

交易条件悪化からみた日本経済

— 外需主導の成長や賃金低迷の背景にある海外への所得流出 —

原油など一次産品価格の上昇を背景に交易条件が悪化しており、大規模な所得流出が生じている。こうした所得流出は、最近のわが国経済の外需主導の成長や賃金の低迷につながっている。また、物価と単位労働コストの乖離、物価と需給ギャップの乖離といった金融政策を巡り議論となった点にも影響している。所得流出の内需への影響についてはタイムラグを伴って現れる面もあり、最近の家計や企業のマインドの悪化とともに内需が一段と冷え込む可能性には注意が必要だ。

海外との交易条件は大きく悪化

原油など一次産品価格の上昇などから輸入価格が大幅に上昇している。一方で、輸出品の価格はグローバルな競争環境の厳しさなどから緩やかな上昇となっている。これにより、わが国の海外との交易条件（輸出デフレーター÷輸入デフレーター）は大きく悪化している（図表1）。

輸入価格の上昇は海外への支払の増加につながっており、所得の流出が生じている。こうした国内所得の流入は輸入価格と同様に輸出価格の騰落によっても生じる。ただし、国内で自給されている品目の価格が上がったのであれば、国内の部門間の所得移転にとどまり、国内所得総額は変わらない。国内所得への影響はあくまでも海外取引の価格変動、つまり交易条件の変化によって生じる。

所得増の半分が海外へ流出

海外取引の価格変動に伴う所得移転分は、GDP統計では「交易利得」として公表されている。実質GDPはあくまでも数量ベースの概念で、海外取引についても数量面の変化を反映している。実質GDPに海外取引の価格変動に伴う所得流出入分を加えたものが実質GDI（実質国内総所得）である（ $\text{実質GDI} = \text{実質GDP} + \text{交易利得}$ ）。

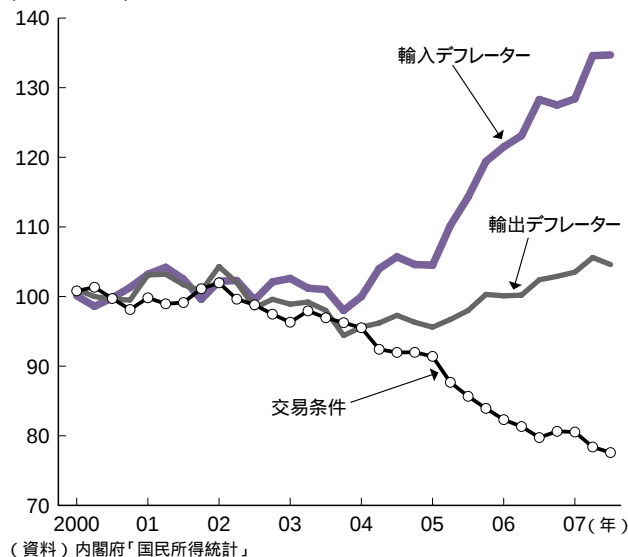
得）。実質GDIは、居住者が国内生産から獲得する実質所得総額の購買力を測定する指標と言える。

通常、交易条件は大きくは変化しないため、実質GDPと実質GDIに大きな差は生じない。しかし、最近では交易条件の大幅な悪化により交易利得も悪化しており、実質GDPと実質GDIの乖離が拡大している（図表2）。

2004年初から2007年7～9月期の間、実質GDPは年率1.8%増となる一方で実質GDIは同1.0%増にとどまっている。この間、実質GDPは33.1兆円増加したが、交易利得は15.3兆円の悪化となったため、生産活動で生み出された所得増のおよそ半分が海外へ流出した。

このように国内から海外へ大幅な所得移転が進む構

●図表1 輸出入デフレーターと交易条件
(2000年 = 100)



図からみれば、わが国経済が「外需堅調、内需低迷」といった姿になるのはある意味で当然とも言える。輸出については、所得移転先となる中東を中心とした産油国向けの好調さなどにつながっている。

賃金低迷にも影響

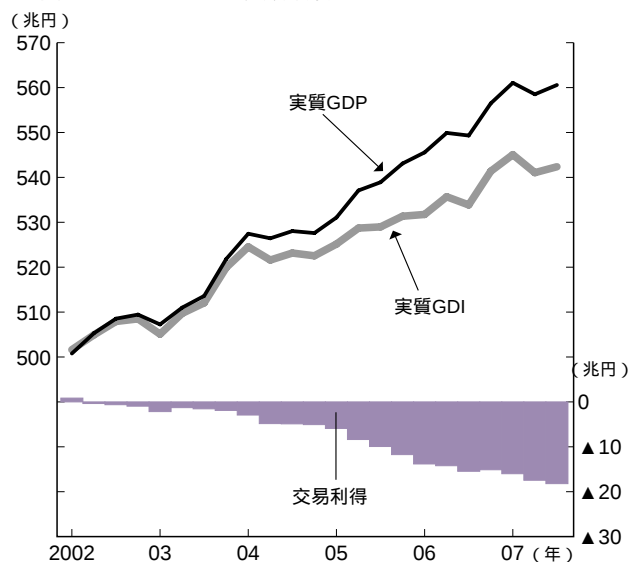
また、交易条件の悪化は最近の賃金低迷にも影響している。

はじめに、労働分配率の動きをみると、バブル崩壊後に大幅に高まったが、1999年頃をピークに下落傾向をたどり、2005年頃からは上下に振れる展開となっている（図表3）。1999年以降の低下は、企業が高まった人件費負担の低下を意図して実質賃金上昇率を労働生産性の伸び以下に抑えてきたことによる。

このように通常は、企業は賃金上昇率を労働生産性との関係で決めればよいが、最近のように所得が大幅に流出している局面ではこれを差し引いて適切な賃金水準を考えなければならない。国内からの所得流出は、結局のところ企業が家計のいずれかが負担するしかない訳で、このような下で企業が生産性上昇に見合った賃金を支払っていると、所得の流出分のすべてが企業の負担増となってしまう。

家計と企業の負担が公平となる状況を労働分配率が

●図表2 実質GDIと交易利得



(注1) 図表4の(注)を参照。

前年と変わらないものとするれば、実質賃金上昇率(以下「中立の実質賃金上昇率」)は、労働生産性から実質所得の低下率(以下「所得流出効果」)を差し引いたものとなる。所得流出効果は経済全体でみれば交易利得^(注1)の前年差を実質GDPで割ったものとほぼ等しい。図表4に、2003年以降の実際の実質賃金上昇率と中立の実質賃金上昇率を折れ線グラフで、中立の実質賃金上昇率の要因となる生産性上昇率と所得流出効果を棒グラフで示した。

2004年初以降、所得流出効果のマイナス幅は徐々に拡大して2006年半ばには労働生産性上昇率を上回る大きさとなり、中立の実質賃金上昇率は前年比マイナスに落ち込んだ。一方で、実際の実質賃金上昇率は2006年にかけて伸びが高まったことから、2005年半ばから2006年半ばにかけて中立の実質賃金上昇率を上回った。その結果、所得流出に伴う負担が企業に偏り、意図せざる労働分配率の上昇が起こるとともに企業収益が圧迫された。

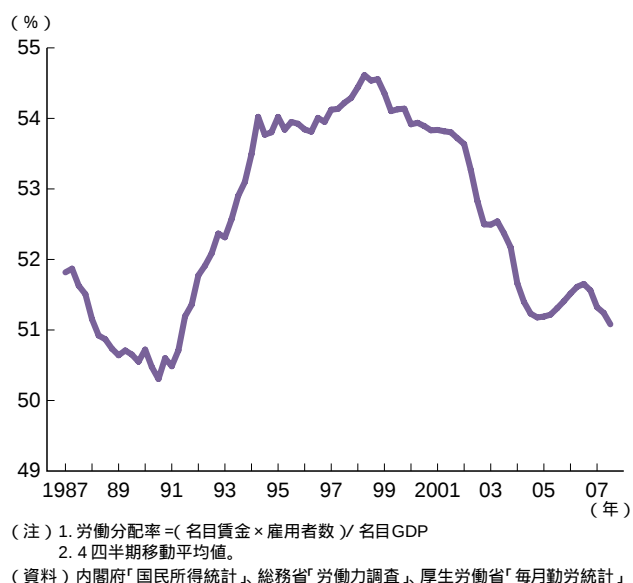
最近の賃金上昇率の低下は、昨年来の収益圧迫によって企業が人件費抑制姿勢を強めたためと考えられる。

物価と単位労働コストや

需給ギャップとの間の不安定性にも影響

一方で、交易条件の悪化は、最近の物価と単位労働

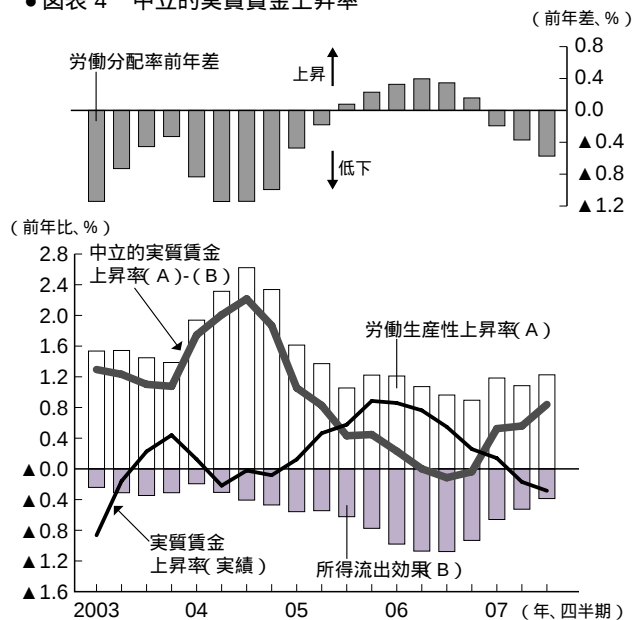
●図表3 労働分配率



コストの関係及び物価とGDPギャップの関係が弱まっていることにもつながっている。

GDPデフレーター上昇率と単位労働コストの前年比変化率は、労働分配率に変化がなければ一致した動きとなる。^(注2)しかし、先にみた通り2005年頃から労働分配率が上下に振れているため、2006年には単位労働コストが改善する下でGDPデフレーターの下落率が拡大、2007年には単位労働コストが悪化する一方でGDPデフレーターの下落幅が縮小といった逆の動きがみられた(図表5)。これには、交易条件の悪化といった普段は影響しない要因が、労働分配率を押し上げるとともに、GDPデフレーターを押し下げる方向に働いていることが影響している。仮に、交易条件の変化が無かった場合のGDPデフレーター上昇率を算出すると、単位労働コストの2006年までの改善傾向や2007年以降の悪化を追

●図表4 中立的実質賃金上昇率



(注)
労働分配率: δ 、一人当たり名目賃金: W、雇用者数: L、実質 GDP: Y、
GDP デフレーター: P、国内需要デフレーター P_d とすると
$$\delta = \frac{W \cdot L}{Y \cdot P} = \left(\frac{W}{P_d} \right) \left(\frac{Y}{L \cdot P_d} \right)$$

労働生産性変化率 = 実質賃金変化率 - 労働生産性変化率 - 所得流出効果
所得流出効果は $\left(\frac{P}{P_d} \right)$ の変化率で GDP デフレーター上昇率から国内需要デフレーターを引いたもの。これは輸入物価上昇による国内需要デフレーターの上昇によって国内所得の実質購買力が減価した分をあらわすため、交易利得の前年差 ÷ 実質 GDP とほぼ等しくなる。
グラフは4四半期移動平均値。
(資料) 内閣府「国民所得統計」、総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計」

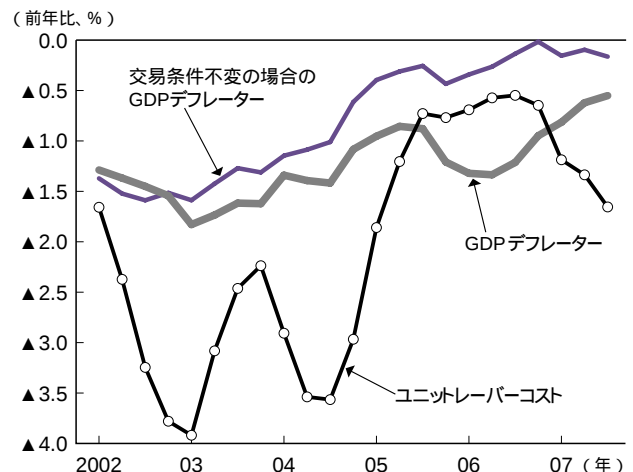
(注2) 図表5の注2を参照。

(注3) GDPデフレーターがホームメイドインフレを示す指標であるため、ここでは国内物価を総合的に表す指標として国内需要デフレーターを用いた。

った動きとなる。

また、物価とGDPギャップとの関係についてみると、まずGDPギャップは改善傾向が続いており、2006年半ばに需要超に転じて、その後需要超幅を拡大させている(図表6)。一方で国内需要デフレーターは、2005年頃までは改善傾向にあったが、その後改善テンポが鈍り

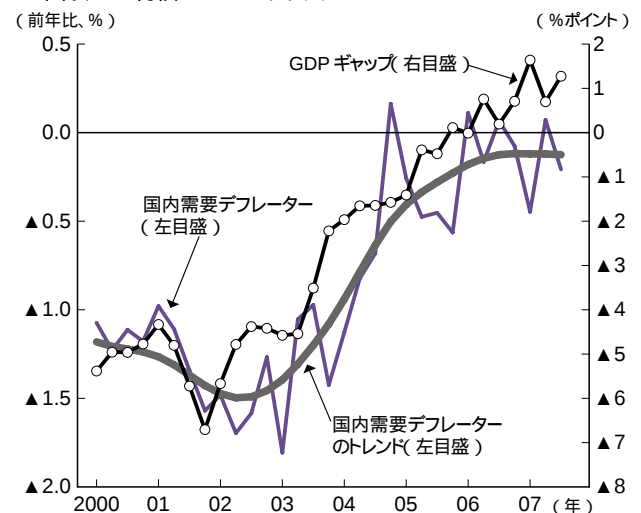
●図表5 物価と単位労働コスト



(注)
労働分配率: δ 、一人当たり名目賃金: W、雇用者数: L、実質 GDP: Y、
GDP デフレーター: P とすると
$$\delta = \frac{W \cdot L}{Y \cdot P} = \left(\frac{W}{P} \right) \left(\frac{L}{Y} \right)$$

労働生産性変化率 = 単位労働コスト変化率 - 物価変化率
「交易条件不変の場合のGDPデフレーター」はGDPデフレーターから図表4の所得流出効果を引いたもの。
4四半期移動平均値。
(資料) 内閣府「国民所得統計」、総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計」

●図表6 物価とGDPギャップ



(注) 1. GDPギャップはみずほ総合研究所の推計。
2. 国内需要デフレーターのトレンドはHPフィルター($\lambda = 25$)。
(資料) 内閣府「国民所得統計」ほか

最近では下落幅が拡大する兆しもみられる。

両者の乖離についても、所得流出を背景とした労働分配率や実質賃金の不安定化が影響している。

実質賃金は、通常、労働の限界生産力によって決まると考えられるが、実際の実賃はその適正な賃金水準にはスムーズに調整されないため、両者には乖離を生じ易い。適正な実質賃金に対する実際の実質賃金の乖離率は「実質賃金ギャップ」と呼ばれ、物価との関係では、実質賃金ギャップのマイナス幅が拡大すれば、企業はゆとりが生じることから物価には低下圧力が働く。したがって実質賃金ギャップが大きく変動する場合、物価は需給ギャップとともに実質賃金ギャップからも強く影響を受ける。この考え方は、元来、実際の実賃が粘着性などから均衡水準にスムーズに調整されない状況を説明するものだが、所得流出によって実質賃金ギャップの動きが不安定化している最近についても物価変動をうまく説明すると考えられる。

そこで図表7は、GDPギャップと実質賃金ギャップを説明変数として国内需要デフレーターを推計したものだ。推計値は、2005年頃までの改善、及びそれ以降の改善の鈍化といった実際の動きを追うものとなった。2007年入り後の実質賃金下落を背景とした実質賃金

ギャップのマイナス幅拡大が物価を下押ししたことがわかる。

所得流出がタイムラグを伴って 内需を一層下押し

このように、交易利得悪化の影響はすでに多くの分野で見られる。

ただし、こうした実質所得の変化は、GDPとGDIの乖離にみられるように、ストレートに实体经济に影響を及ぼす訳ではない。

まず、最近においては海外証券投資拡大を背景とした利子所得受取など「海外からの所得の純受取」が増加傾向にあり、交易条件悪化に伴う所得の減少を緩和している。

一方、所得が低下しても、先にみたように所得移転先の購買力が高まっており、それに応じて輸出を増加させればGDPの低下は生じない。

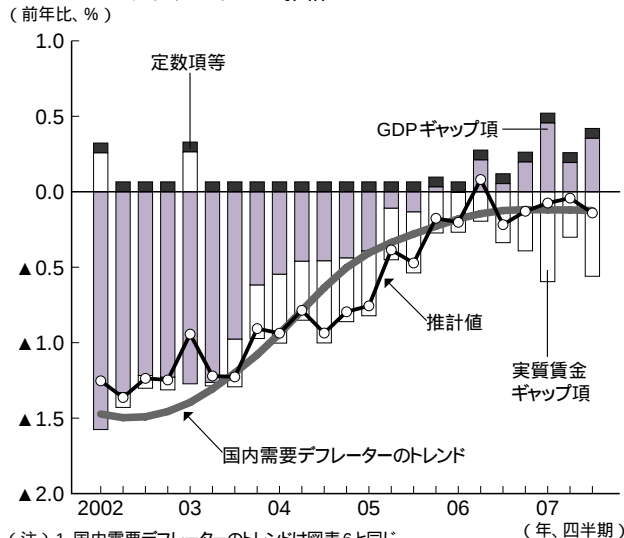
(注4)

また、内需についても、ラチェット効果が働けば消費性向が上昇して個人消費の低下にはつながらないほか、企業では投資計画が変更されなければ設備投資はすぐには低下しない。ただし、所得流出は、本来、国内の消費や投資に振り向けられていた所得が減少することになりはしないから、将来も含めて考えれば消費や投資の減少を通じた生活水準の低下は不可避なものとなる。

こうした観点からは、交易条件悪化に伴う内需への影響は、タイムラグを伴って現れる面もあり、内需の動向は所得流出後の経済環境に大きく依存すると考えられる。

最近の経済を振り返ると、米国サブプライム問題に端を発する金融市場の不安定化や世界経済の減速懸念などもあり消費者、企業経営者いずれのマインドに冷え込みがみられる。これにより所得の低下が消費・投資性向の低下とあいまって内需の一層の低迷につながる可能性があることには注意が必要と思われる。□

● 図表7 実質賃金ギャップを考慮した国内需要デフレーター推計



(注) 1. 国内需要デフレータートレンドは図表6と同じ。
2. GDPギャップはみずほ総合研究所の推計。
3. 実質賃金ギャップは労働分配率のトレンドからの乖離率を使用。
4. 推計期間は1995年第1四半期から2007年第3四半期。修正 $R^2 = 0.78$
(資料) 内閣府「国民所得統計」、総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計」

(注4) 従来と同様の消費水準を維持しようとする慣性効果。

みずほ総合研究所 経済調査部
シニアエコノミスト 泰松真也
shinya.yasumatsu@mizuho-ri.co.jp