

今回交易条件悪化局面の特徴と経済への影響

— 過去のオイルショックとの比較から —

今回の交易条件の悪化は、企業の価格転嫁が進まずホームメイドデフレを招いているといった点で、過去のオイルショックと対照的である。また、交易条件の悪化は国内所得分配の面で企業を不利化させて、企業収益や景況感の悪化につながっている。当面は、企業収益悪化により設備投資にマイナスの影響が及ぶと考えられるが、先行きは価格転嫁進展とともに家計の実質所得低下を通じた個人消費への下押しが懸念される。

数量は捌けているが取引条件悪化により
儲けにはつながらず

わが国の対外交易条件は、2004年頃から輸入デフレーターの上昇によって悪化傾向にある。また最近では原油高が一段と進んだことや、円高による輸出デフレーターの下落により、交易条件の悪化テンボが強まっている。

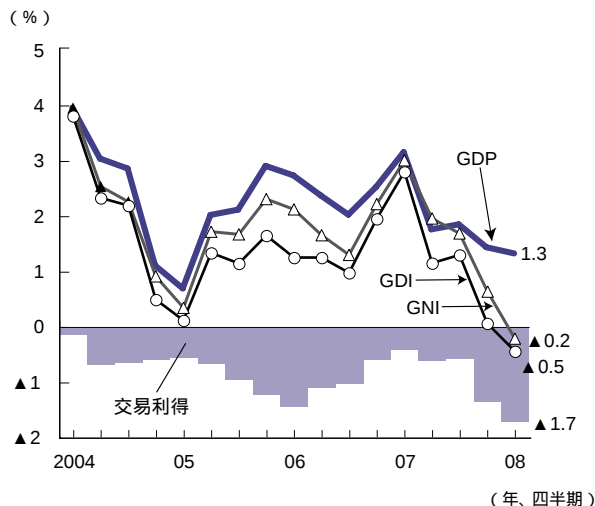
交易条件悪化により海外への所得流出が拡大している。GDP統計でみると、輸出入価格変化に伴う海外への所得流出入を表す交易利得が大幅に低下しており、2008年1～3月期の交易利得の前年差は対GDP比率で▲1.7%ポイントとなった。これにより産出数量概念の実質GDPと国内生産から獲得した所得の概念である実質

GDI(実質国内総所得)との乖離が拡大している。1～3月期の実質GDPが前年比+1.3%だったのに対して、実質GDIは同▲0.5%、実質GDIに海外からの所得の純受取を加えた実質GNI(実質国民総所得)は同▲0.2%など、実質所得ベースでは前年割れとなった(図表1)。

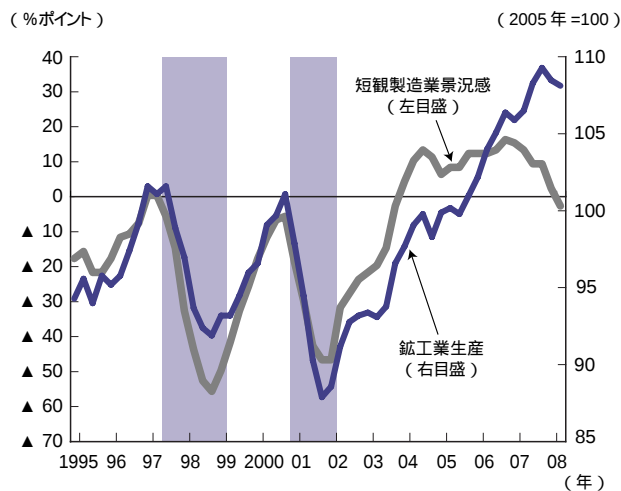
交易条件の悪化は、最近の鉱工業生産と製造業の景況感の乖離にもつながっている(図表2)。すなわち、実質GDPや鉱工業生産は数量ベースの概念であり、実質GDPは増加傾向、生産は増加から横ばい圏で推移している。しかし、交易条件悪化により取引条件が不利化しているため、数量ベースで捌けていても必ずしも儲けにつながっていない。このため、実質所得は減少しているほか企業収益悪化を通じて景況感は悪化している。

今後もこうした構図が続いて、実質GDPや鉱工業生

●図表1 実質GDP、実質所得と交易利得



●図表2 鉱工業生産と製造業景況感



産が輸出に支えられて底堅く推移しても、価格面のマイナスの影響から実質所得の低下や企業収益の悪化などにより不況感は強まっていくとみられる。

ホームメイドデフレが生じる

交易条件悪化について、過去2回のオイルショックと比較して、今回の特徴をみってみる。

まず物価面の特徴として、交易条件の悪化がホームメイドデフレにつながっていることがあげられる。すなわち、輸入デフレーターの上昇が「国内要因に基づく物価指標である」GDPデフレーターを押し下げている。

これについてやや詳しくみると、交易条件の悪化は、価格転嫁の状況によって内需デフレーターが上昇するか、GDPデフレーターが低下するかのいずれかにつながる。仮に、価格転嫁が100%進めば内需デフレーターは相応に上昇するがGDPデフレーターは変化しない。一方、価格転嫁がまったく行われなければ、内需デフレーターは不変だが、控除項目である輸入デフレーターの上昇によりGDPデフレーターは低下する。

今回の交易条件悪化局面では、GDPデフレーターのマ이너ス幅が拡大する一方、内需デフレーターの上昇は小幅にとどまっている。企業による価格転嫁が進まず、交易条件の悪化がもたらGDPデフレーターの下落幅

拡大によって賄われており、ホームメイドデフレの様相を呈している(図表3)。

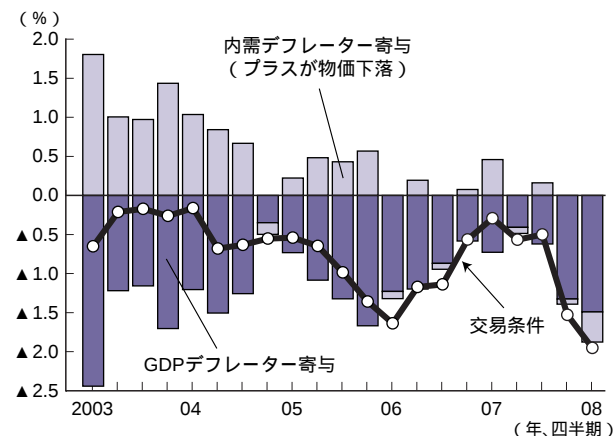
なお、第1次オイルショック時は、企業による価格転嫁が進むとともに、物価上昇による家計の実質所得低下に対して賃金の引き上げが行われた。さらに賃上げによる収益落ち込みに対して企業は製品価格上昇でカバーする動きを示し、「賃金・物価のスパイラル」が生じた。これにより、内需デフレーター、GDPデフレーターいずれも大幅に上昇してホームメイドインフレが発生した。また、第2次オイルショック時は、企業による価格転嫁が時間をかけて進められた一方で、家計の実質所得低下に対しては賃金の引き上げは行われなかった。内需デフレーター上昇率は一桁台にとどまり、GDPデフレーター上昇率はオイルショック発生直後にやや鈍化したものの、その後、オイルショック発生以前の上昇率におおむね戻った。

図表4に今回及びオイルショック時のGDPデフレーター等の動きをまとめた。交易条件悪化によるGDPデフレーターへの影響について、おのおのの時期のGDPデフレーターの基調的な上昇率を除いてみると、第1次では大幅上昇、第2次では不変、今回は下落、と対照的なものとなっている。

単位労働コストの下落幅縮小が ユニットプロフィットの悪化を増幅

今回局面では、GDPデフレーターが下落していることが特徴となっているが、以下では、GDPデフレーターの原因分解を用いて、交易条件悪化が国内の企業と家計

● 図表3 交易条件悪化のデフレーターへの影響



(注) 要因分解は以下による。

$$\text{GDPデフレーター上昇率} = W_d \times \text{内需デフレーター上昇率} + W_e \times \text{輸出デフレーター上昇率} - W_m \times \text{輸入デフレーター上昇率}$$

上式の2行目を交易条件と定義。

W_i は内需、輸出、輸入の対名目GDP比率。

(資料) 内閣府「国民所得統計」

● 図表4 今回、オイルショック時のデフレーター比較

	第1次オイル ショック時 72年4Q ～75年1Q	第2次オイル ショック時 78年4Q ～81年1Q	今回 04年1Q ～08年1Q
輸入デフレーター上昇率(年率: %)	42.8	34.2	8.2
国内需要デフレーター上昇率 (年率: %)	19.6	6.5	▲ 0.1
GDPデフレーター上昇率 (年率: %)			
実績 a	18.3	4.7	▲ 1.1
基調 b	5.6	4.7	▲ 0.2
GDPデフレーター上昇率 (実績・基調: %ポイント)	a-b 12.7	0.0	▲ 0.9

(注) GDPデフレーターの基調はみずほ総合研究所の推計。

(資料) 内閣府「国民所得統計」

間の所得分配にどのような影響を及ぼしたかみていく。

GDPデフレーターを所得面から要因分解すると、単位労働コストとユニットプロフィット(生産物1単位当たりの利益)に分けられる。まずユニットプロフィットは2002年から2005年まで前年比プラスとなっていたが、2006年には下落に転じた(図表5)。一方、単位労働コストは2001年以降一貫して低下しているが、2005年以降、下落幅は縮小してGDPデフレーターに対するマイナス寄与は弱まった。

さらに、GDPデフレーターを所得面及び支出面からの要因分解を用いて、交易条件悪化がどの要因によって吸収されたかをみる。2004年から2006年の間に交易条件は▲0.6%ポイント低下したが、この間、単位労働コストは労働需給改善などを背景に1.4%ポイント改善して、ユニットプロフィットの悪化幅を▲1.7%ポイントと増幅した(図表6)。

交易条件の悪化が企業・家計間の所得分配で企業を不利化

次に、国民所得全体の動向から国内の企業と家計の所得分配の状況についてみる。

交易条件悪化以前の2004年頃までは、名目付加価値が減少ないし横ばいにとどまる下、企業は人件費削減によって収益拡大を達成してきた面がある(図表7)。それが、2005年には企業収益の増加が続くとともに雇用者報酬が増加に転じて、名目付加価値拡大の好循環の萌芽がみられた。しかし、交易条件悪化によって所得がもっぱら企業から流出した一方、雇用情勢好転を背景に雇用者報酬が増加傾向をたどった。これにより低下傾向にあった労働分配率(注)は2006年に上昇に転じた。

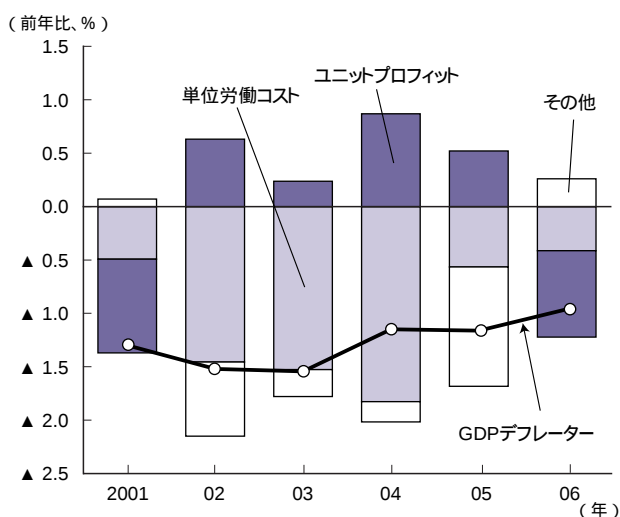
過去のオイルショックと比較した今回局面の特徴に、実質純輸出と海外からの所得の純受取を合計した増加幅が、交易利得の悪化幅を上回っていることがある(図表8)。海外取引によって所得の増加を確保しているにもかかわらず、企業収益や景況感の悪化を招いているのは、雇用者報酬が拡大傾向

をたどる一方で価格転嫁が進まずに、交易条件悪化を背景とする所得流出がもっぱら企業から生じて、国内の所得分配面で企業が不利化したことによる。

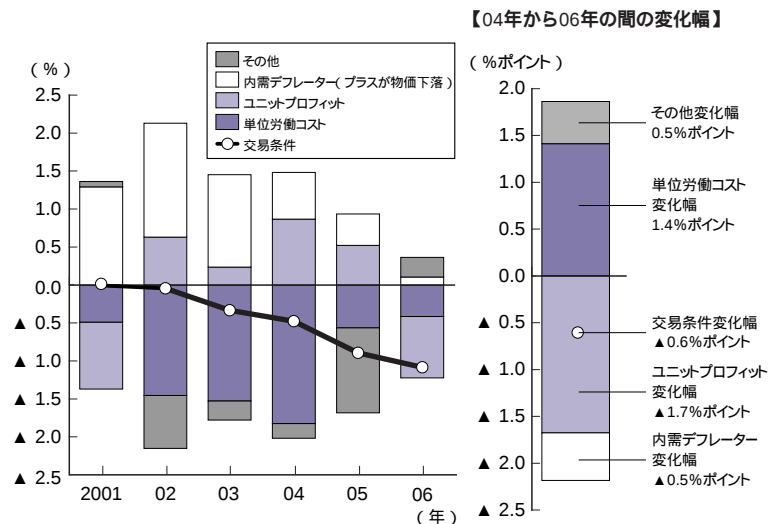
当面は設備投資にマイナスの影響。
その後は、価格転嫁の進展とともに
個人消費を下押し

次に、交易条件悪化の需要面への影響について考える。

● 図表5 GDPデフレーターを所得面からの要因分解



● 図表6 交易条件悪化の要因分解



(注) ここでの労働分配率 = 雇用者報酬 ÷ (雇用者報酬 + 純営業余剰)

今回局面については国内物価の上昇が限られ、輸出の価格競争力が損なわれていないことから、輸出の拡大が期待できる。一方で、国内所得が低下していることから内需の落ち込みが懸念される。

実際、2008年1～3月期の実質GDP成長率は前年比+1.3%に対して、外需寄与度が+1.4%ポイント、内需寄与度は▲0.1%ポイントとなっており「外需好調、内需低迷」が鮮明だ。

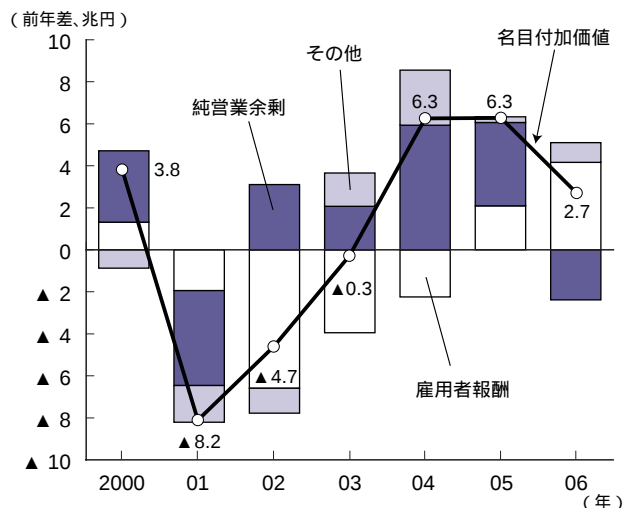
また、内需では、2008年1～3月期の対GDP寄与度が、個人消費は+0.8%ポイントに対して設備投資が▲0.1%ポイントとなっている。設備投資に悪化がみられるのは、価格転嫁が進まずに所得がもっぱら企業から流出して

いるため、当面、設備投資にマイナスの影響が及ぶと考えられる。

一方で、最近では消費者物価上昇率が大幅に高まるなど、企業の価格転嫁の動きには広がりが見られる。家計の所得環境は厳しいことなどから、最終需要財への企業の価格転嫁には慎重な姿勢が残っており、先行き、転嫁率が大幅に高まる可能性は低いとみられる。ただし、これまで価格転嫁が抑制されていた下、「物価が上昇する」との認識の広がりや収益環境の悪化とあいまって、従来と比べて急ピッチな価格転嫁につながる可能性がある。この場合、家計の実質所得は減少が見込まれる。これまで、家計所得の伸びの弱さを消費性向の上昇がカバーして個人消費は健闘してきた。しかし、これは持続的なものではなく、消費性向は既に高い水準となっている中で、実質所得の減少をきっかけに個人消費が落ち込む懸念があることには注意が必要だ。

わが国経済は、企業から家計への所得波及といった「好循環メカニズム」が期待されていたが、最近では企業収益の悪化が家計所得の悪化を招く逆のメカニズムが作用する状況にある。米国経済の悪化及びそれに伴う世界経済の成長鈍化とあわせて考えれば、日本経済はしばらくの間、低調な展開が避けられないと思われる。□

●図表 7 所得の発生勘定の要因分解



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

●図表 8 海外取引に伴う所得動向

