

# みずほレポート

2008年7月28日発行

交易条件の悪化と経済動向

本誌に関するお問い合わせは  
みずほ総合研究所株式会社 調査本部 電話 (03) 3591-1197 まで。

みずほフィナンシャルグループは  
「お客様のより良い未来の創造に貢献するフィナンシャル・パートナー」  
をめざします。

**Channel to Discovery**

当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。

## 要旨

1. 原油など輸入品価格の上昇により交易条件が悪化している。GDP 統計で見ると、交易条件悪化を背景とした海外への所得流出額をあらわす「交易利得」が大幅に低下しており、実質 GDP と実質 GDI の乖離が拡大している。2008 年 1～3 月期の交易利得前年差の対 GDP 比率は▲1.7%ポイントまで低下、実質 GDP が前年比+1.3%の一方で実質 GDI は▲0.5%と前年割れの状況にある。
2. 交易条件の悪化は、「鉱工業生産と企業の景況感の乖離」にもつながっている。数量ベース（実質 GDP、生産）で捌けていても取引条件の悪化により儲け（実質所得、企業収益）につながっていない。
3. 過去 2 度のオイルショック時と比較すると、交易条件の悪化は第 1 次オイルショック時にはホームメイドインフレにつながったが、第 2 次オイルショック時は GDP デフレーターの上昇はみられなかった。今回は GDP デフレーターが低下しており、ホームメイドデフレの様相を呈している。この背景には今回局面では企業の価格転嫁が進んでいないことがあり、2007 年度までの価格転嫁率は 15%程度と試算される。
4. 2002 年初からの景気拡張局面では名目付加価値の拡大が図られていない。こうした中、価格転嫁が限定的で交易条件悪化による所得流出がもつばら企業から生じる一方、雇用情勢好転を背景に家計所得は増加に転じた。これにより、低下傾向にあった労働分配率は 2006 年に反転上昇した。交易利得悪化の一方で実質純輸出拡大によって海外取引での所得増加は確保しているものの、国内の所得分配の面で企業が不利化して、企業の収益や景況感が悪化している。
5. 需要面への影響については、所得流出によって内需が低迷する一方、所得流入国の輸入拡大によって輸出の増加が期待できる。また、価格転嫁が弱いことは価格転嫁が進んだ場合と比較して内需の落ち込みを大きくする一方、輸出の増加につながりやすい。実際、2008 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率前年比+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「外需好調、内需低迷」が鮮明だ。さらに、内需の寄与度は個人消費の+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が、これは所得がもつばら企業から流出しているためで、当面、設備投資にマイナスの影響が現れやすい。
6. これまで企業は家計に対して賃上げは抑制してきたが、原材料高のつけは回さず大半を負担してきた。しかし、今年に入って、価格転嫁が進んでいる状況がみられる。収益環境の厳しさに加えて「物価が上昇する」との認識の広がりによって、価格転嫁のテンポが従来と比べて高まり、家計の実質所得は低下していくとみられる。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が、消費性向は既に高い水準にあり、実質所得の低下をきっかけに個人消費が落ち込む懸念がある。

7. 原油など一次産品価格の上昇によってグローバルな所得移転が大規模に発生している。もっとも所得流出国でも輸入物価上昇に対する価格転嫁の違いなどから交易条件の状況には違いがみられる。米国やユーロでは輸出価格の上昇により交易条件の悪化は小幅にとどまっている。一方、韓国と台湾は日本と同様に輸出価格の上昇がみられず交易条件が大きく悪化している。日本、韓国、台湾の3カ国はいずれも内需デフレーターの上昇率が低く経済に対するデフレ効果が大きい。もっとも直近において、韓国、台湾では内需デフレーターに上昇がみられ、内需デフレーター上昇率がなお低い水準にとどまる日本の特異性が際立っている。
8. 日本の価格転嫁率の低さの背景には、低価格のアジア製品との競合や家計所得の弱さなどがある。家計所得の弱さは、日本企業の収益率が欧米企業と比較して低く、収益性を高める動きが影響している。アジア企業との競争、収益性の向上などいずれも構造的な問題で容易な解決策は見当たらないが、収益性を損なうことなく家計へ適切な配分を行うことが経済の安定性確保の観点からも求められよう。
9. 日本経済は、昨年までは企業から家計への所得波及に基づく「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。米国経済悪化やグローバルなインフレ圧力の高まりを背景に世界経済の成長鈍化が見込まれる中、当面、日本経済は低調な展開が避けられないとみられる。
10. グローバルにみれば、最近の原油、トウモロコシなど一次産品の幅広い価格高騰は、輸入国の経済にデフレ的効果と物価上昇を色濃くもたらすと思われる。こうした下、資源国から非資源国へのマネー還流に伴う効果が期待されるが、実際にはそれが過剰流動性につながって、一段の原油高を招いている。過剰流動性はいつかは収縮・解消する。グローバル経済鈍化の兆しがみられる中で、マネー・実体経済両面のソフトランディングがいかに図られていくかはなお不透明だ。

経済調査部 シニアエコノミスト 泰松 真也

## 目次

1.	はじめに.....	1
2.	実質所得動向 .....	1
(1)	実質GDPと実質所得の乖離.....	1
(2)	鉱工業生産と企業景況感の乖離 .....	2
3.	価格転嫁状況と物価、所得分配面への影響 .....	3
(1)	物価への影響.....	3
(2)	所得分配への影響.....	6
a.	生産物一単位当たりの所得分配.....	6
b.	名目付加価値の所得分配 .....	7
4.	交易条件悪化の需要面への影響.....	9
(1)	需要面への影響 .....	9
(2)	将来の交易条件改善局面での内外需への影響.....	12
5.	世界各国の交易条件変化による所得移転、物価面への影響.....	13
(1)	原油価格高騰によるグローバルな所得移転 .....	13
(2)	所得流入国の状況.....	14
(3)	所得流出国の状況（日、米、ユーロ、韓国、台湾の比較） .....	16
6.	おわりに.....	19

## 1. はじめに<sup>1</sup>

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にとどまっている。これにより、海外との交易条件は大きく悪化している（図表1）。

交易条件の悪化は、最近のわが国経済が転換点を迎えつつあることに強く影響している。本稿では、まず交易条件悪化による所得流出に関するGDP統計での扱いを確認する。次に、過去のオイルショックの動向などとも比較しながら交易条件悪化による物価、所得、需要面への影響について検討する。最後にグローバルな所得移転、交易条件の状況をみて、それを軸に日本経済及び世界経済を展望したい。

## 2. 実質所得動向

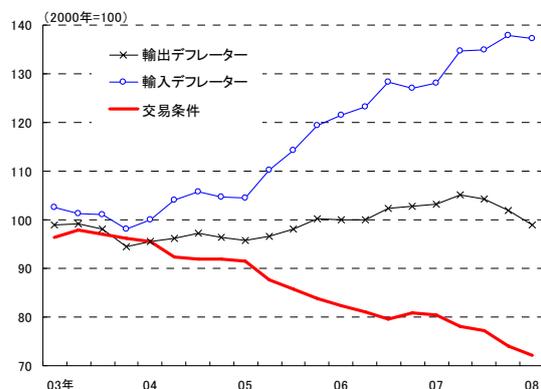
### (1) 実質GDPと実質所得の乖離

まず、輸入物価上昇を背景とする海外への所得流出に関するGDP統計での扱いを確認する。

海外取引の価格変動に伴う実質所得移転は、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（図表2）。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。この実質GDIに「海外からの所得の純受取」を加えたものが実質GNI（実質国民総所得）となる。

なお、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。

図表1 交易条件



(資料) 内閣府「国民所得統計」

図表2 実質GDI、実質GNI、交易利得の定義

実質GDI（実質国内総所得）

= 実質GDP + 交易利得

実質GNI（実質国民総所得）

= 実質GDI + 海外からの所得の純受取（実質）

交易利得

= (名目純輸出 ÷ ニュメラルデフレーター) - 実質純輸出

ニュメラルデフレーター

= (名目輸出 + 名目輸入) ÷ (実質輸出 + 実質輸入)

<sup>1</sup> 本稿は、以下の既刊の日本経済インサイト3本に5章「世界各国の交易条件変化による所得移転、物価面への影響」を新たに執筆して、再構成したもの。「交易条件悪化からみた日本経済（2008.2.6）」、「好循環メカニズムの所得分配面からの検証（2008.5.7）」、「今回の交易条件悪化局面の特徴と経済への影響について（2008.6.16）」

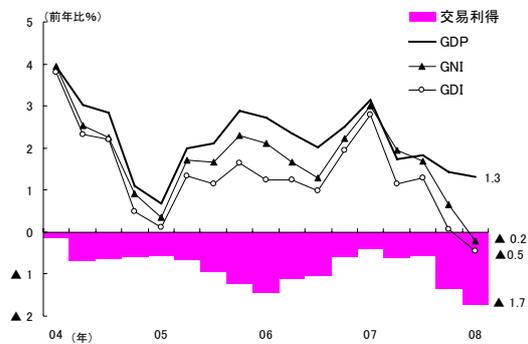
通常、交易条件は大きくは変化しないため、実質GDPと実質GDIに大きな差は生じない。しかし、最近では交易条件の大幅な悪化により交易利得も悪化しており、実質GDPと実質GDIの乖離が拡大している。

2008年1～3月期の交易利得前年差の対GDP比率は▲1.7%ポイントまで低下した。これにより、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GNIは同▲0.2%と実質所得ベースでは前年割れとなった（図表3）。また、交易条件の悪化傾向が鮮明となった2004年初を起点にみれば、2008年1～3月期までの間、実質GDPは年率2.0%増となる一方で実質GDIは同0.9%増にとどまっている。実質GDPはこの間に42.5兆円増加したが、交易利得は22.9兆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半分以上が海外へ流出した（図表4）。

## (2) 鉱工業生産と企業景況感の乖離

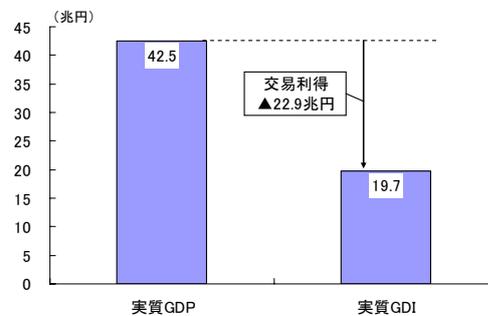
交易条件の悪化は、最近の鉱工業生産と製造業の景況感の乖離にもつながっている（図表5）。すなわち、実質GDPや鉱工業生産は数量ベースの概念であり、実質GDPは増加傾向、生産は増加から横ばい圏で推移している。しかし、交易条件悪化により取引条件が不利化しているため、数量ベースで捌けていても必ずしも儲けにつながっていない。このため、実質所得は減少しているほか企業収益悪化を通じて景況感は悪化している。

図表3 実質GDP、GDI（前年比）



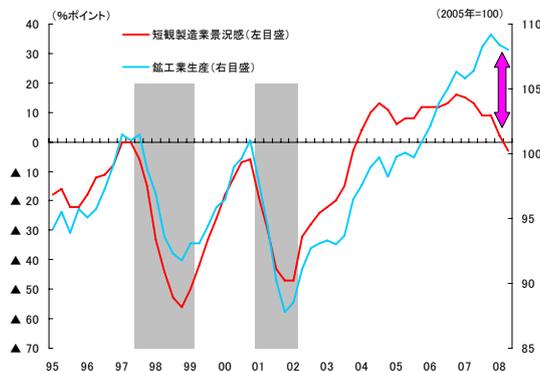
(資料) 内閣府「国民所得統計」

図表4 実質GDP、GDIの2004年初からの変化額



(資料) 内閣府「国民所得統計」

図表5 鉱工業生産と製造業景況感



(注) 08年4～6月期の生産は予測指数より算出。

(資料) 日銀「短観」、経済産業省「鉱工業生産」

### 3. 価格転嫁状況と物価、所得分配面への影響

原材料など輸入品価格の上昇については、企業か家計のいずれかが負担するしかなく、企業による価格転嫁の状況によって企業と家計の分担度合いや国内物価への影響が異なる。

#### (1) 物価への影響

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<sup>2</sup>。今回の交易条件悪化局面の特徴として、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。

企業の価格転嫁と物価等の関係を概括してみると、図表6に示したように、例えば企業による価格転嫁が100%なされれば、企業と家計の所得は変わらず労働分配率は不変だが国内物価の上昇によって、企業も家計も実質所得は低下する<sup>3</sup>。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。

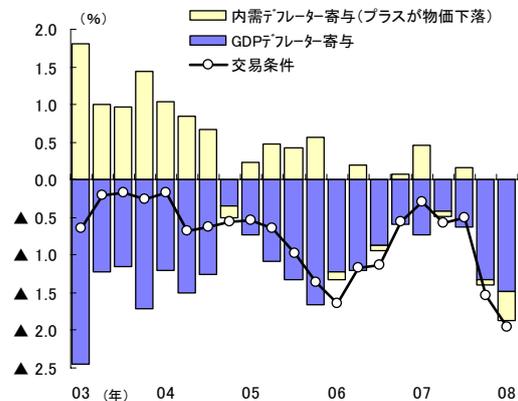
一方、価格転嫁がゼロであれば、企業が全てを負担して労働分配率は上昇する。この時、内需デフレーターは上昇しないが、控除項目である輸入デフレーターの上昇によりGDPデフレーターは低下する。

図表6 価格転嫁と企業・家計への影響

	当初	原材料価格10%上昇 企業による価格転嫁率	
		0%	100%
売上高	200	200	210
中間投入(原材料)	100	110	110
付加価値	100	90	100
家計所得	60	60	60
企業収益	40	30	40
物価(最終財)	100	100	105
労働分配率	60%	67%	60%
実質付加価値	100	90	95
実質家計所得	60	60	57
実質企業収益	40	30	38
備考	企業の名目・実質所得が低下。家計の名目・実質所得は不変。これにより労働分配率は上昇。物価は上昇しないが実質所得全体の低下は大企業、家計の名目所得は不変で労働分配率は不変。物価上昇により企業、家計いずれも実質所得は低下。実質所得全体の低下幅は転嫁率ゼロの時より小		

(資料) みずほ総研作成

図表7 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。

GDPデフレーター上昇率 =  $W_d \times$  内需デフレーター上昇率

+  $W_e \times$  輸出デフレーター上昇率 -  $W_m \times$  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」

<sup>2</sup> 図表7の注をご参照。

<sup>3</sup> この点、企業の価格転嫁を「家計へのしわ寄せ」と表現されることがある。しかし、輸入物価上昇に伴う所得流出は企業、家計いずれかが負担するしかなく、上記の例のとおり価格転嫁100%の場合は労働分配率不変で、企業、家計いずれもが国内物価上昇分、実質所得が低下するため、企業、家計で等しく分担した状況になると考えられる。

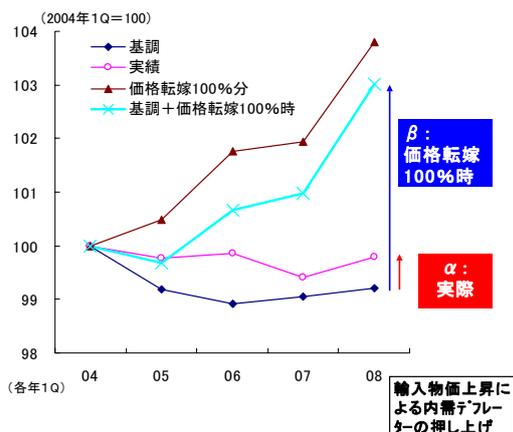
今回の交易条件悪化局面では、GDPデフレーターのマイナス幅が拡大する一方、内需デフレーターの上昇は小幅にとどまっている。企業による価格転嫁が進まず、交易条件の悪化がもたら GDPデフレーターの下落幅拡大によって賄われており、ホームメイドデフレの様相を呈している（図表7）。

ここで実際の価格転嫁の状況を見ると、2004年第一四半期と比べて2008年第一四半期の輸入デフレーターは+37.2%と大幅に上昇した。仮に、輸入物価の上昇分全てが価格転嫁されていたとすれば、国内需要デフレーターはこの間に3.0%上昇していたとみられるが、実際には▲0.3%の下落となっている。

これらから2004年第一四半期を起点に2007年度末までの価格転嫁率を試算すると15%程度と極めて低いものとなる<sup>4</sup>（図表8）。

ちなみに、2008年1～3月期のGDPデフレーターは前年比▲1.5%となったが、交易条件の悪化がなかった場合のGDPデフレーターは、GDPギャップの改善を背景に前年比+0.2%と推計される（図表9）

図表8 価格転嫁率と内需デフレーター



（注）2004年1Q=100。

価格転嫁100%分の国内需要デフレーターは、以下の定義式においてGDPデフレーター上昇率がゼロとしたもの。 $m \times P_m + P = X \times P_x + d \times P_d$

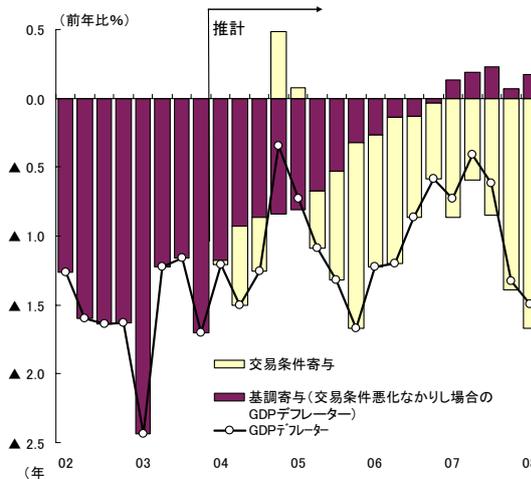
P: GDPデフレーター、 $P_m$ : 輸入デフレーター、 $P_x$ : 輸出デフレーター、 $P_d$ : 国内需要デフレーター、 $m$ : 輸入比率(実質輸入/実質GDP)、 $x$ : 輸出比率(実質輸出/実質GDP)、 $d$ : 国内需要比率(実質内需/実質GDP)

国内需要デフレーター基調は図表9で求めたGDPデフレーターの基調から上式を用いて、輸出入デフレーター上昇率をゼロとして算出した。

ここで価格転嫁率は $\alpha \div \beta$ とする。

（資料）内閣府「国民所得統計」

図表9 交易条件悪化がなかった場合のGDPデフレーター



（注）2003年までのGDPギャップとGDPデフレーターの関係を用いて、2004年以降はGDPギャップを外挿したものを基調部分とした。

（資料）内閣府「国民所得統計」

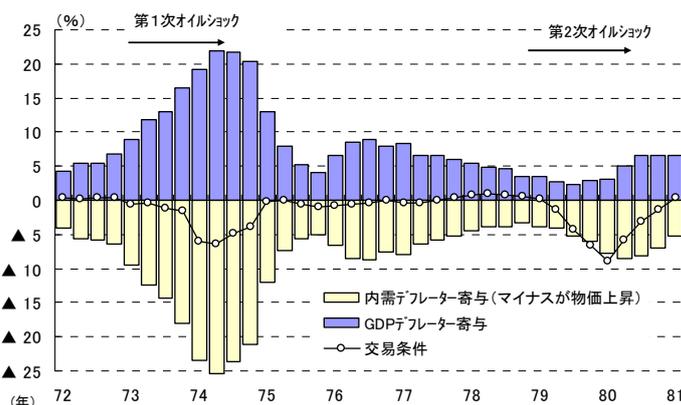
<sup>4</sup> 試算方法は図表8の注をご参照。

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（図表10）。

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概ね戻った（図表10）。

図表11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、各々の時期の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。

図表 10 オイルショック時のデフレーターへの影響



(注) 要因分解の方法は図表7と同じ。  
 (資料) 内閣府「国民所得統計」

図表 11 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	第2次オイルショック時	今回
		72年4Q～75年1Q	78年4Q～81年1Q	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
	基調	b	5.6	4.7
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オイルショック時は各々発生年の上昇率(1次は72年、2次は78年)。今回は図表9で求めた基調部分。  
 (資料) 内閣府「国民所得統計」

## (2) 所得分配への影響

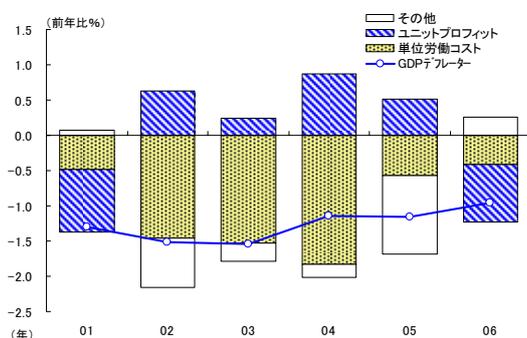
### a. 生産物一単位当たりの所得分配

今回局面の特徴には、GDP デフレーターが下落していることがあるが、以下では、GDP デフレーターの要因分解を用いて、交易条件悪化が国内の企業と家計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12）。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。

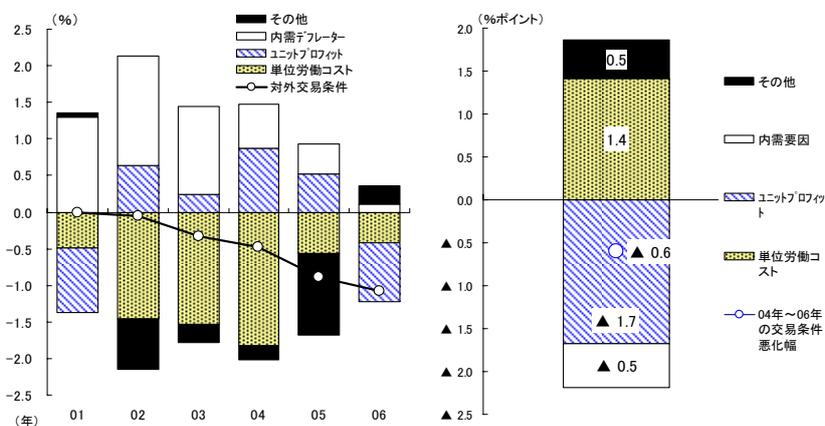
さらに、GDP デフレーターの支出面からの要因分解を合わせて用いて、交易条件悪化がどの要因によって吸収されたかをみる。2004年から2006年の間に交易条件は▲0.6%ポイント低下したが、この間、単位労働コストは労働需給改善などを背景に1.4%ポイント改善して、ユニットプロフィットの悪化幅を▲1.7%ポイントと増幅した（図表13）。

図表 12 GDP デフレーターの要因分解（所得面から）



(注) ユニットプロフィットは純営業余剰÷実質GDP。その他は純混合所得、固定資本減耗、間接税補助金の合計  
(資料) 内閣府「国民所得統計」

図表 13 交易条件悪化の要因分解



(資料) 内閣府「国民所得統計」

## b. 名目付加価値の所得分配

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。

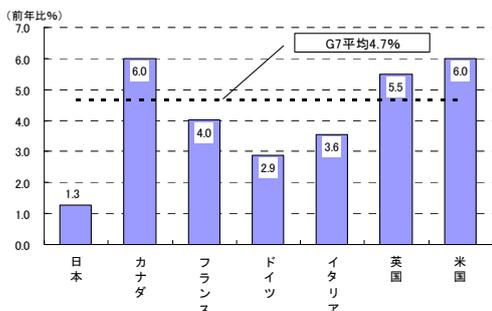
まず名目GDPについては、最近3年間のわが国の名目GDP成長率は年平均+1.3%となっており、先進主要7か国中、最低となっている（図表14）。G7平均の+4.7%、日本に次いで低いドイツの+2.9%からも1%ポイント以上低く、わが国では所得のパイの拡大自体が限られていた。

さらに、今回の景気拡張局面は大企業中心の回復といわれるが、大企業においても付加価値の拡大を十分に達成してはいない。図表15は、付加価値額の企業規模別構成比をみたもので、ここ数年の大企業の構成比は39%台前半ではほぼ一定となっている。

こうした下、大企業が利益を高めてきたのは、人件費削減による面が大きい。大企業の付加価値構成の推移をみると、経常利益の構成比が高まるのに代わって人件費の構成比が低下している（図表16）。2003年と比較して2007年の経常利益の構成比は10.1%ポイント高まっているが、このうち8.2%ポイントが人件費の削減による。

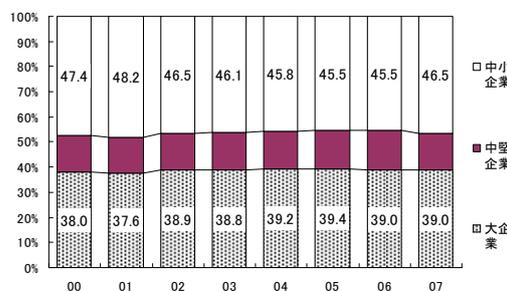
一方中小企業については、人件費構成比の低下が小幅なものにとどまっており、経常利益の構成比の上昇も小さい。2003年と比較した2007年の経常利益の構成比は2.4%ポイントの上昇にとどまっており、このうち0.7%ポイントが人件費削減、0.6%ポイントが支払利息軽減によるものだ。

図表14 G7各国の名目GDP成長率  
(2004~2007年平均成長率)



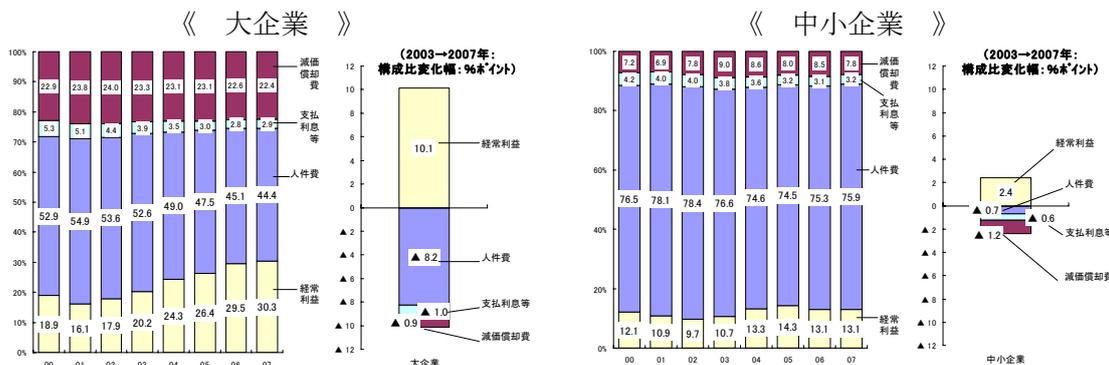
(資料) IMF

図表15 付加価値額の規模別構成比



(注) 付加価値額は経常利益、人件費、減価償却費、支払利息等。大企業は資本金10億円以上。中小企業は1千万円以上1億未満。(資料) 財務省「法人企業統計季報」

図表16 規模別の付加価値構成変化



(資料) 財務省「法人企業統計季報」

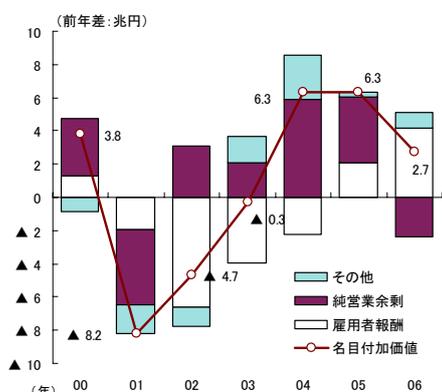
国民所得統計で企業と家計の分配の状況をみると、交易条件悪化以前の2004年頃までは、名目付加価値が減少ないし横ばいにとどまる下、企業は人件費削減によって収益拡大を達成してきたことがみられる（図表17）。それが、2005年には企業収益の増加が続くとともに雇用者報酬が増加に転じて、名目付加価値拡大の好循環の萌芽がみられた。しかし、交易条件悪化によって所得がもっぱら企業から流出した一方、雇用情勢好転を背景に雇用者報酬が増加傾向をたどった。これにより企業収益が悪化するとともに、企業・家計間の所得分配において企業が不利化して、低下傾向にあった労働分配率<sup>5</sup>は2006年に上昇に転じた（図表18）。

労働分配率については、通常、賃金上昇率と労働生産性の関係で捉えることができる。しかし、最近のように所得が大幅に流出している局面では、企業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、所得の流出分の全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、すなわち労働分配率を一定に保つ実質賃金上昇率は（以下「中立の実質賃金上昇率」）、労働生産性上昇率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の前年差を実質GDPで割ったものとほぼ等しい。図表19に、2002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。

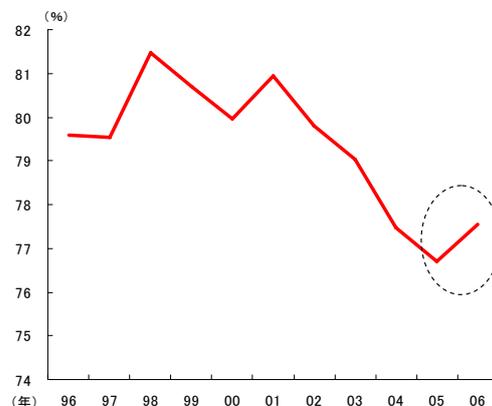
2003年初以降、所得流出効果のマイナス幅は徐々に拡大して中立の実質賃金上昇率を下押しした。一方で、実際の実質賃金は2006年にかけて伸びが上昇傾向となったほか、2006年には労働生産性の伸びが大幅に鈍化したため、2006年の実質賃金上昇率は中立の実質賃金上昇率を上回った。それが労働分配率の上昇につながった。

図表 17 所得の発生勘定の要因分解



（注）その他は純混合所得、固定資本減耗、間接税補助金の合計。（資料）内閣府「国民所得統計」

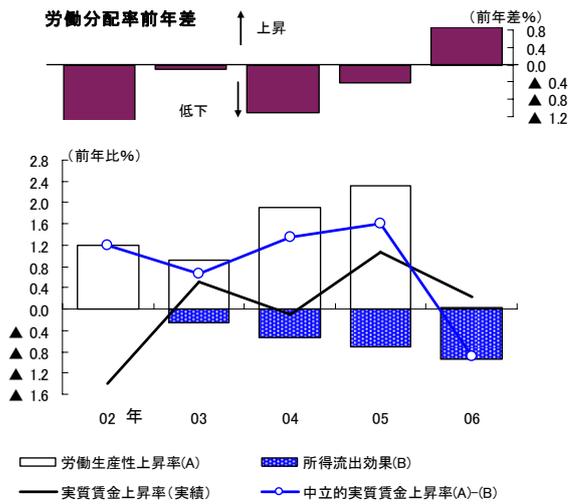
図表 18 労働分配率



（注）労働分配率＝雇用者報酬÷（雇用者報酬＋純営業余剰）（資料）内閣府「国民所得統計」

<sup>5</sup> ここでの労働分配率の定義は図表18の注をご参照。

図表 19 中立的実質賃金上昇率



(注)

労働分配率： $\delta$ 、1人当たり名目賃金： $W$ 、雇用者数： $L$ 、実質付加価値： $Y$ 、GDPデフレーター： $P$ 、国内需要デフレーター  $P_d$  とすると

$$\delta = \frac{W \cdot L}{Y \cdot P} = \left( \frac{W}{P_d} \right) \bigg/ \left( \frac{Y \cdot P}{L \cdot P_d} \right)$$

労働分配率変化率＝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、 $(P/P_d)$  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 によって求められる所得流出分とほぼ等しくなる

(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」

#### 4. 交易条件悪化の需要面への影響

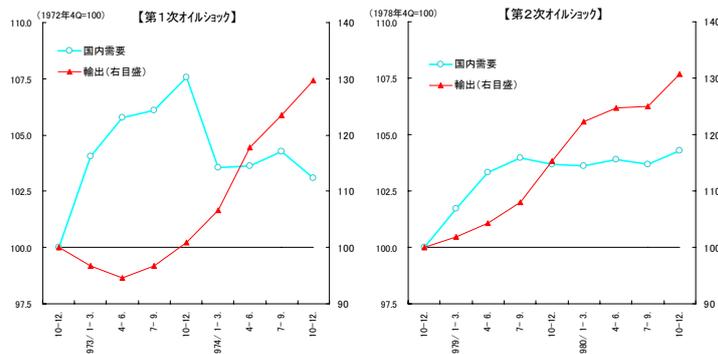
##### (1) 需要面への影響

次に、交易条件悪化の需要面への影響について考える。

まず、一般論としては、交易条件悪化が①ホームメイドデフレに移行した場合には、国内所得の直接的な減少によって内需は落ち込むものの、輸出価格の上昇は避けられるため輸出の増加が期待できる。一方、交易条件悪化が②内需インフレに移行した場合は、内需は比較的底堅く推移するが、輸出は価格競争力低下から悪化が予想される。

オイルショック時の物価動向は先にみたように大掴みには、第1次の時が「内需インフレ（価格転嫁 100%）からホームメイドインフレ」、第2次が「緩やかなホームメイドデフレから内需インフレ（価格転嫁 100%）」と時が経つにつれて変化した。価格転嫁の有無に違いが見られた各々前半の局面の需要動向を比較すると、第1次の時は、輸出が落ち込む一方で内需は堅調に推移した（図表 20）。また第2次の時は、内需は第1次と比べて低調な推移となったが、輸出は増加が続いた。ここでは物価以外の経済情勢を全て捨象して見たが、内外需は概ね一般論に沿って推移したと言える

図表 20 オイルショック時の内外需の動き



(注) 各々オイルショック発生時の輸出、内需を 100 として指数化したもの。

(資料) 内閣府「国民所得統計」

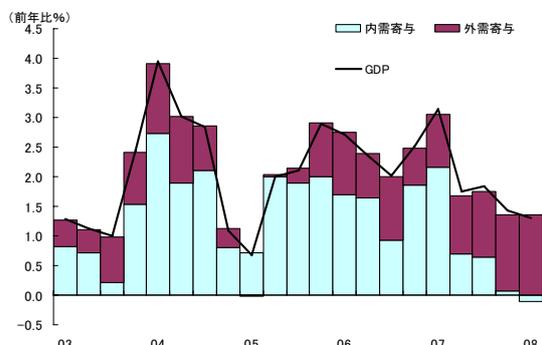
今回局面については国内物価の上昇に限られ、輸出の価格競争力が損なわれていないことから、輸出の拡大が期待できる。一方で、国内所得が低下していることから内需の落ち込みが懸念される。

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（図表21）。

なお、過去のオイルショックと比較した今回局面の特徴のひとつに、実質純輸出や海外からの所得の純受取の拡大が交易利得の悪化幅を上回っていることがある（図表22）。違いの背景には、オイルショック時の原油価格上昇がもつぱら供給側の要因により生じて、世界経済は大きく悪化した一方、今回は投機的な面がみられるにせよ原油価格上昇の根底には原油需給の逼迫があり、世界経済の拡大を伴っていることがあろう。

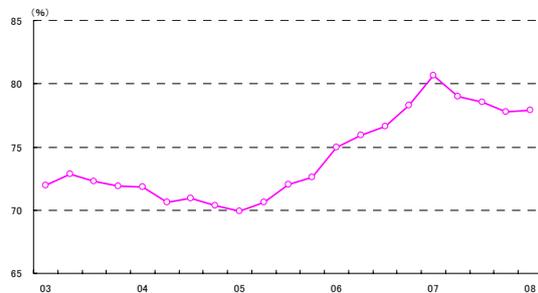
内需については、2008年1～3月期の対GDP寄与度が、個人消費の+0.8%ポイントに対して設備投資が▲0.1%ポイントとなっている。設備投資に悪化がみられるのは、企業収益が削られているためだ。収益悪化に対して投資性を引き上げて投資水準を維持してきた状況に変化がみられており（図表23）、当面、設備投資にマイナスの影響が及ぶと考えられる。

図表 21 実質GDPの内外需寄与度



(資料) 内閣府「国民所得統計」

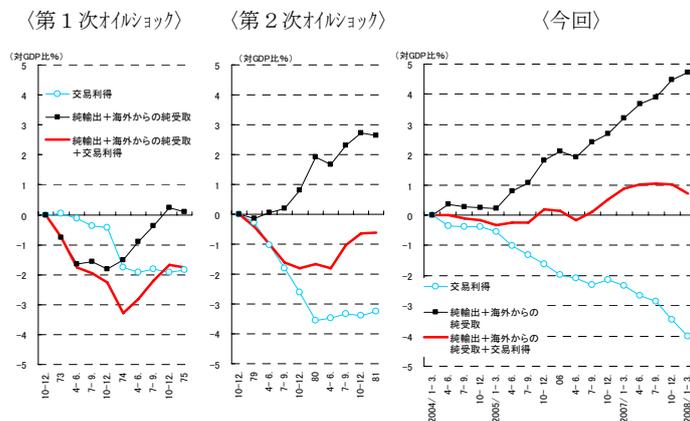
図表 23 投資性向の推移



(注) 投資性向＝設備投資÷キャッシュフロー、キャッシュフロー＝経常利益×0.5+減価償却費。4四半期移動平均値。

(資料) 財務省「法人企業統計季報」

図表 22 対外取引に伴う所得動向



(注) オイルショック時の交易利得はみずほ総研の推計。

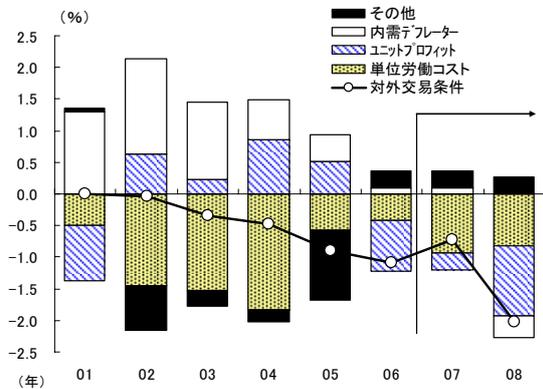
(資料) 内閣府「国民所得統計」

一方で、今年に入って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。

先にみたように 2004 年第一四半期を起点とした 2007 年度末までの価格転嫁率は 15%程度と極めて低いものと試算される（先掲図表 8）。このため企業の負担は着実に高まっており、今後も転嫁率がこれまで同様に低い水準で推移するとは考えにくい。今後も価格転嫁率が 15%で推移した場合の 2008 年のユニットプロフィットは 2006 年以降 3 年連続の減少となり、2005 年と比べて▲14%の大幅な減少になると試算される<sup>6</sup>（図表 24）。これらから、価格転嫁率が従来同様に低い水準にとどまるのは現実的とは言えず、徐々に高まっていくとみられる。仮に転嫁率が 50%に高まれば国内物価は+2.1%上昇、また 100%価格転嫁となれば+4.6%の大幅な上昇となる（図表 25）。

家計の所得環境の厳しさなどから、最終需要財へ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、「物価が上昇する」との認識の広がりや収益環境の悪化とがあいまって、価格転嫁のテンポを従来と比べて高めるとみられる。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。

図表 24 転嫁率 15%時のユニットプロフィット



(注) 対外交易条件は 2007 年は実績より、2008 年はみずほ総研経済見通しより算出。単位労働コストは 2007 年は雇用者報酬の実績より、2008 年は雇用者報酬の前年比をゼロと仮定して算出。ユニットプロフィットは、2007 年が法人企業統計季報の営業利益を基に推計、2008 年は他の要素の残差で算出。その他要因は 2007 年が残差、2008 年は 2007 年と同じ寄与度が続くものとした。

(資料) 内閣府「国民所得統計」、財務省「法人企業統計季報」

図表 25 転嫁率と内需デフレーター上昇率

価格転嫁率	内需デフレーター 上昇率(%)
20%	0.6
30%	1.1
40%	1.6
50%	2.1
100%	4.6

(注) 図表 8 の注の関係式等を用いて算出。

(資料) 内閣府「国民所得統計」

<sup>6</sup> 図表 24 の注をご参照。

## (2) 将来の交易条件改善局面での内外需への影響

次に、現在の交易条件悪化局面の後に来る交易条件改善局面について考える。

「実質GDI = 実質GDP + 交易利得」の関係式から、交易条件改善局面では、交易利得のマイナス幅縮小ないしプラス化によって実質所得の伸びが実質GDPの伸びを上回る。一方「実質GDI = 実質内需 + 実質純輸出 + 交易利得」の関係式からは、交易利得の改善以上に実質純輸出が落ち込んでいかなない限り、実質内需の伸びは実質所得の伸びを下回る。

オイルショック時で上の関係を確認すると、交易条件の悪化局面では実質内需の伸びが実質GDIの伸びを上回り、交易条件改善局面では実質内需の伸びは実質GDIの伸びを下回った(図表26)。また、交易条件の改善局面での実質GDIの伸びには、交易利得改善とともに実質純輸出が大きく寄与した(図表27)。

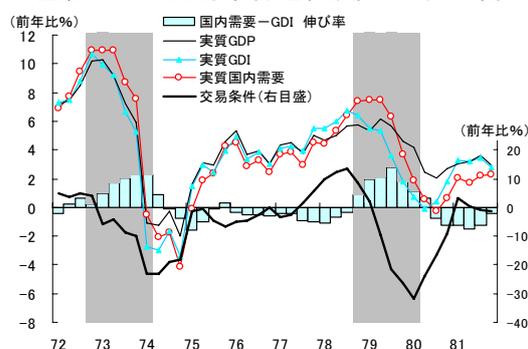
今後の交易条件改善局面においても、内需は落ち込みからは脱するものの、弱い状況が予想される。したがって、従来同様、「内需と国内所得の好循環」はすぐには期待出来ず、景気の持ち直しはしばらくは外需に依存せざるを得ない。

ここで注意すべきは、オイルショック時の交易条件改善局面のような、外需の価格(交易利得)、数量(実質純輸出)の両面からの景気浮揚効果を今後の局面では期待しづらいということだ。

オイルショック時は、原油価格の上昇による交易条件悪化が直ちに先進国景気の低迷を招いた。一方、その後の原油価格反落局面では交易条件改善とともに先進国景気は回復に向かった。この背景には、先に述べたように、①原油価格の上昇がもつぱら供給面の問題であったこと、②産油国の内需は小さく、世界経済に占める先進国のウェートが高かったことなどがある。

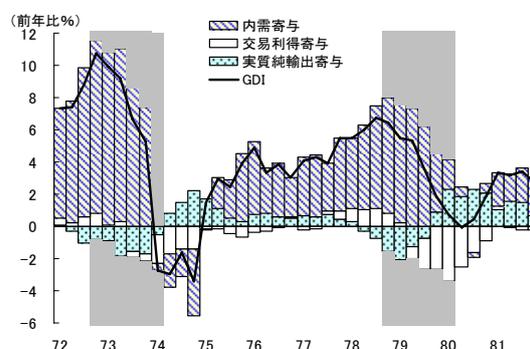
一方今回局面では、①原油価格上昇の根底には世界経済拡大を背景とする原油需給の逼迫があるほか、②産油国をはじめ新興国のグローバル経済における位置付けが高まっている。これらが、わが国の海外取引で交易利得悪化の一方での実質純輸出の拡大、言い換えれば海外取引における価格と数量の「対照性」が顕著に現れたことにつながった(前掲図表22)。

図表 26 交易条件と実質 GDI、内需



(資料) 内閣府「国民所得統計」

図表 27 実質 GDI の要因分解



(資料) 内閣府「国民所得統計」

最近の原油価格上昇には需給で説明しえない面も強まっているが、今後の交易条件改善が原油需給の緩和、ひいては世界経済の悪化によるものであれば、交易利得改善の一方での実質純輸出の悪化といった、これまでとは逆のパターンの「対照性」が生じる可能性が高い。

これまで、実質純輸出によるプラス効果が交易利得のマイナス効果を概ね上回って、海外取引全体で見れば所得増を確保してきたが、交易条件改善局面では海外取引全体で所得減となることも十分考えられる。

交易条件改善局面で、国内所得の分配面で企業に大きな恩恵が及ぶ可能性もあるが、需要の拡大に結びつくには時間がかかろう。交易条件改善局面入り後も、景気はしばらく低調な展開となることも予想される。

## 5. 世界各国の交易条件変化による所得移転、物価面への影響

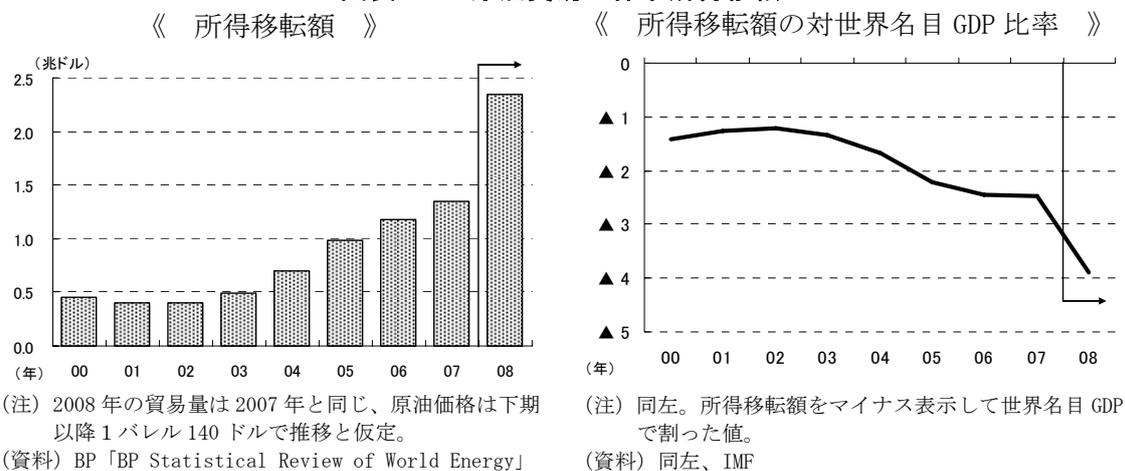
日本では交易条件悪化を背景とした大規模な所得流出が経済にデフレ的な効果を及ぼしている。一方、グローバルにみれば、資源国では所得流入が生じているほか、日本同様に非資源国で所得流出が発生しているケースでも、デフレ効果より物価の上昇が強く現れている国もみられるなど状況は様々となっている。

### (1) 原油価格高騰によるグローバルな所得移転

原油、穀物など一次産品価格の上昇によって非資源国から資源国への所得流出が拡大している。

はじめに原油貿易による所得移転の状況を見ると、原油輸入国から産油国への所得移転規模は 2004 年頃から拡大傾向にあり、2007 年には 1.3 兆ドル、世界の名目 GDP 対比では 2.5%まで拡大した（図表 28）。

図表 28 原油貿易に伴う所得移転



2007年の所得流出額を国、地域別にみると、米国からが最大で約3200億ドル、欧州が約3100億ドルとなっており、所得流出総額に対する構成比は各々概ね25%となっている（図表29）。また、日本、中国からの所得流出額も各々約1300億ドル、約1000億ドルと大規模なものとなっている。

一方、産油国の原油輸出に伴う所得流入は、中東諸国合計で約5200億ドル、所得流入総額に対する構成比は39%となっている。次いで旧ソ連圏諸国が2200億ドルで構成比は16%、アフリカ諸国が1900億ドルで構成比14%となっている（図表29）。

なお、2008年に入って原油価格は一段と上昇しており、最近では1バレル140ドル前後での推移となっているが、仮に2008年下期の原油価格が同水準で推移したとすると、2008年の石油輸入国から産油国への所得移転規模は2.3兆ドルとなる。世界の名目GDPに対する比率は3.9%まで高まり、2007年と比べて1.4%ポイント、金額にして1.0兆ドルの大幅な増額となる（図表28）。

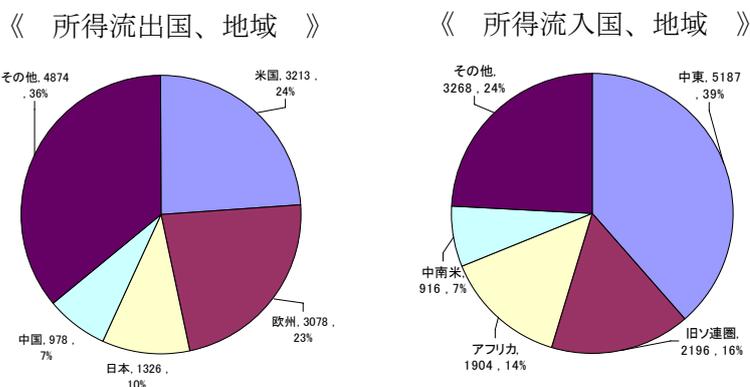
## (2) 所得流入国の状況

所得流入国の状況について、ロシアとオーストラリアを例にみる。

まずロシアについては、原油価格上昇などを背景とする輸出デフレーターの上昇に沿って交易条件は大幅に改善している（図表30）。所得流入が大規模に発生しており、交易利得の前年差の対GDP比率は2004年以降5%前後と高い水準となっている。2007年半ば以降は一段と上昇して2008年1～3月期には+11.5%となった（図表31）。これにより、実質GDP成長率が前年比8%程度で推移する一方、2008年1～3月期の実質GDIは前年比+17.4%となった<sup>7</sup>（図表32）。

物価面については、最近の賃金上昇率が前年比30%増と高い伸びとなっていることなどを背景にGDPデフレーター上昇率は前年比で約20%と極めて高い水準にある。インフレ懸念が強まる状況にあるが、交易条件の大幅な改善によって内需デフレーターの伸びは相対的に抑えられて前年比10%強にとどまっている（図表33）。

図表 29 原油貿易に伴う所得流出国、地域（2007年）



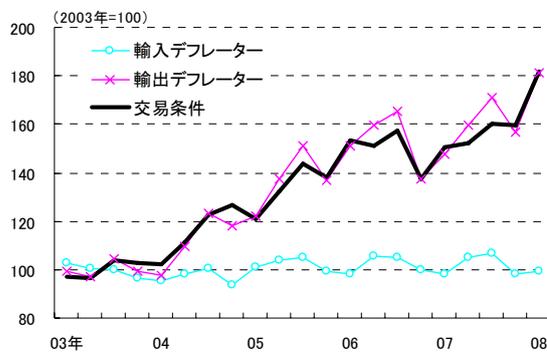
(注) 億ドル。  
(資料) BP「BP Statistical Review of World Energy」

<sup>7</sup> 交易利得、実質GDIはみずほ総研の推計。次ページ以降のオーストラリア、米、ユーロ、韓国、台湾も同様。

また、オーストラリアについても、鉄鋼石など非エネルギー資源価格さらには農産物価格の上昇を背景に交易条件が大幅に改善、実質 GDI が実質 GDP を上回る状況にある（図表 34）。

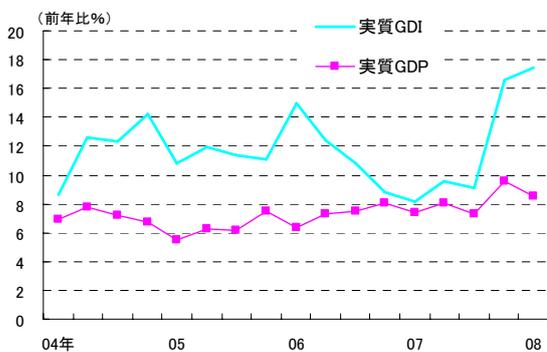
ここで交易利得と実質純輸出を合計して海外取引全体での所得の流出入をみると、直近 2008 年 1～3 月期にかけてはオーストラリアが所得流出超幅が拡大している一方、ロシアでは流入超幅が拡大と対照的な動きとなっている（図表 31、35）。両国いずれも交易利得の改善が内需拡大を通じて輸入の増加につながっているが、ロシアでは交易条件改善に伴う所得流入が大幅かつ急激なため、所得増に内需の拡大テンポが追いつかず、輸入の拡大が抑えられているためと考えられる。

図表 30 ロシアの交易条件



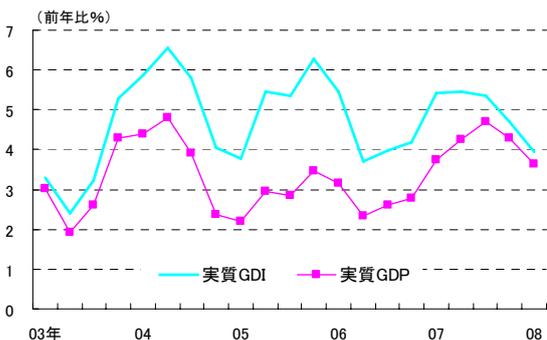
(資料) Datestream

図表 32 ロシアの実質 GDP、実質 GDI



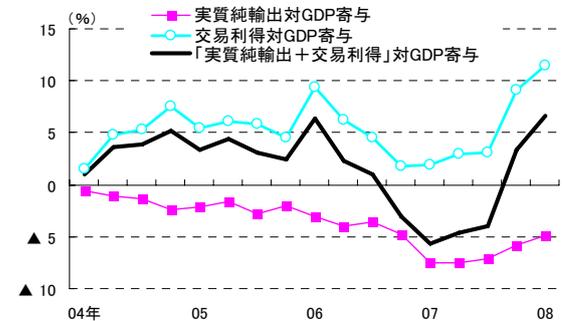
(資料) Datestream

図表 34 オーストラリアの実質 GDP、実質 GDI



(資料) Datestream

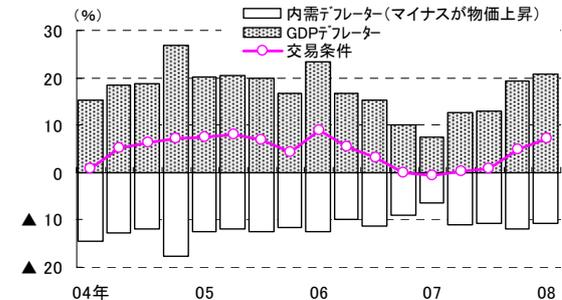
図表 31 ロシアの交易利得、実質純輸出等



(注) 交易利得、実質純輸出とも前年差の対 GDP 比率

(資料) Datestream

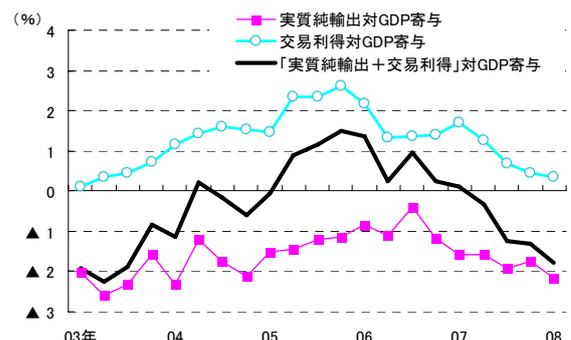
図表 33 ロシアの内需・GDP デフレーター



(注) 要因分解の方法は図表 7 と同じ。

(資料) Datestream

図表 35 オーストラリアの交易利得、実質純輸出



(注) 図表 32 に同じ。(資料) Datestream

### (3) 所得流出国の状況（日、米、ユーロ、韓国、台湾の比較）

次に、交易条件が悪化している日本、米国、ユーロ、韓国、台湾の状況をみていく。

まず、日米ユーロについて比較すると、2003年を100とした場合の2008年1～3月期の交易条件は日本が74、米国が93、ユーロが96となっており、米国とユーロでは交易条件に大きな悪化はみられない（図表36）。これは3地域ともに輸入デフレーターが上昇している下、輸出デフレーターが米国とユーロでは上昇している一方で日本では横ばいとなっていることによる。

国・地域毎の輸出入デフレーターの動きの違いには、輸出入の商品構成や為替変動が影響している（図表37、38）。まず、米国についてはドル安が輸出、輸入両方のデフレーターを押し上げているが、輸出デフレーターの上昇幅は3地域中最大となっている。これはドル安に加えて、価格が上昇している食料品や原材料・鉱物性燃料等の輸出に占めるウエートが相対的に高いためと考えられる。

またユーロ<sup>8</sup>は、通貨高によって輸入デフレーターの上昇幅が相対的に抑えられている一方、輸出デフレーターはユーロ高にもかかわらず上昇している。ユーロの輸出デフレーターの上昇は、まず価格下落が著しい電気・情報通信機器関連の輸出ウエートが小さいことがある（図表37）。また、2003年以降、GDPデフレーターは前年比+2.0%で概ね一定に推移する一方、内需デフレーターが交易条件の変化に沿って変動する姿となっており（図表39）、価格転嫁が機敏に行われているためとみられる。

図表 36 日本、米国、ユーロ、韓国、台湾の交易条件、実質GDI、デフレーター等  
2008年1～3月期

	交易条件 (2003年 =100)	輸出デフレーター (2003年 =100)	輸入デフレーター (2003年 =100)	交易利得前 年差の対G DP比率	「海外取引 効果」前年 差の対GD P比率	潜在成長率	「海外取引 効果」の潜 在成長率比	GDPデフレーター 上昇率 (前年比)	国内需要デフレーター 上昇率 (前年比)	輸出デフレーター 上昇率 (前年比)
	a=b/c	b	c	d	e	f	g=e/f	h	i	j
日本	74	101	137	-1.7	-0.4	1.7	-22.1	-1.6	0.3	-4.2
米国	93	120	129	-0.7	0.4	2.8	15.6	2.2	3.2	6.0
ユーロ	96	109	113	-0.8	-0.2	2.3	-9.0	2.0	2.7	2.2
韓国	82	99	120	-5.7	-3.0	4.8	-63.2	0.9	5.5	9.1
台湾	83	102	123	-4.9	-2.0	4.5	-45.0	-1.6	3.1	1.2

(注) 潜在成長率はみずほ総研による。

(資料) Datestream

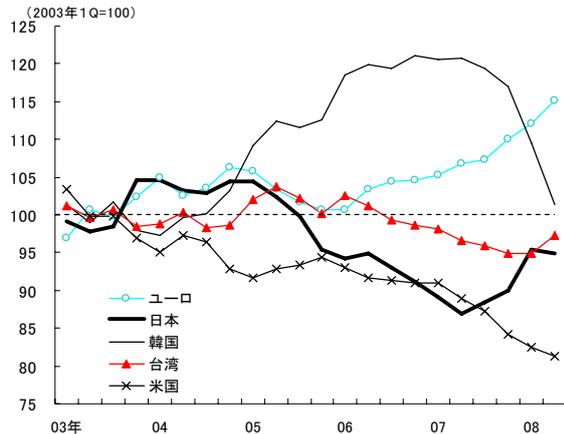
<sup>8</sup> ユーロのGDP統計は各国統計の合算したものであり、輸出入にユーロの域内取引を含むため正確ではない。なお、域内取引の割合は輸出入ともに概ね5割。

図表 37 日本、米国、ユーロ、韓国、台湾の輸出入商品別構成比  
2006年

	輸出					輸入				
	日本	米国	EU25	韓国	台湾	日本	米国	EU25	韓国	台湾
食料品及び動物	0.4	5.2	3.4	0.7	1.0	7.4	3.1	4.5	3.7	2.6
飲料及びたばこ	0.1	0.5	1.6	0.2	0.1	1.0	0.9	0.4	0.2	0.8
食用に適しない原材料(除く鉱物性燃料)	1.2	4.8	2.0	1.0	0.5	7.2	1.7	4.1	6.4	1.3
鉱物性燃料、潤滑油その他これに類するもの	0.9	3.4	4.6	6.4	5.1	27.9	18.0	23.3	28.0	18.3
動物性または植物性の加工油脂及びびろう	0.0	0.2	0.2	0.0	0.0	0.2	0.2	0.4	0.2	0.1
化学工業生産品	8.9	13.1	15.2	9.8	11.6	7.1	7.6	7.9	8.9	14.0
原料別製品	11.5	10.0	14.1	14.3	19.5	9.4	12.2	11.8	13.7	17.9
機械類及び輸送用機器類	63.7	47.7	43.2	59.1	51.8	24.5	37.7	29.7	30.0	38.3
電気・情報通信関連	22.4	18.4	12.9	31.9	35.4	16.0	17.6	15.8	18.5	24.4
雑製品	8.1	11.2	11.1	8.2	10.1	13.6	15.2	13.8	8.6	6.7
特殊取扱品	5.1	4.0	4.6	0.3	0.4	1.7	3.4	4.1	0.4	-
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

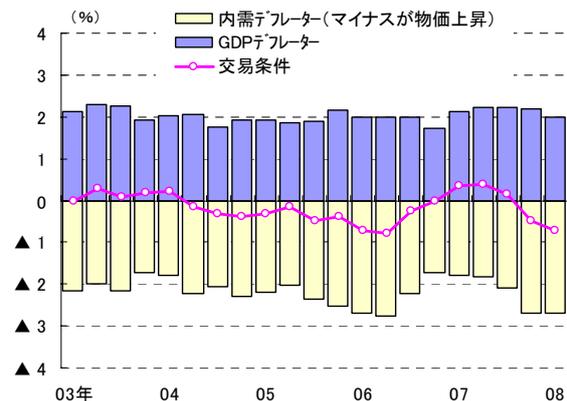
(注) SITC分類。電気情報通信関連は75~77類の合計とした。ただし、台湾はHS分類の85類。  
(資料) UN Comtrade、台湾

図表 38 各国・地域の実効為替レート



(注) JPMorgan Trade Weighted Indices  
(資料) Datestream

図表 39 ユーロの交易条件悪化のデフレーターへの影響



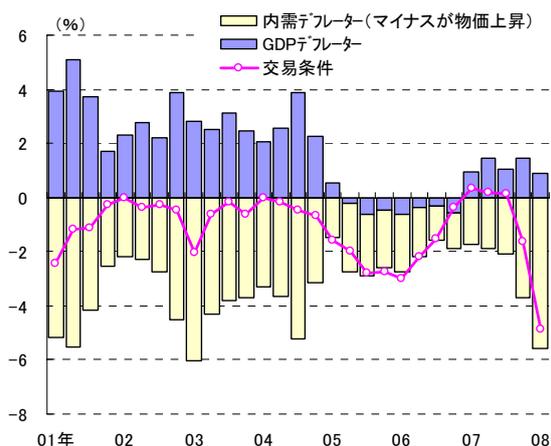
(注) 要因分解は図表7に同じ。  
(資料) Datestream

日本については、食料品や原材料・鉱物性燃料等の輸入ウエートが高いことに加えて、為替が円安基調にあったことから輸入デフレーターは大幅に上昇している。一方、輸出デフレーターが円安にもかかわらず横ばいとなっているのは、食料品や原材料・鉱物性燃料のウエートが極めて低いとともに、「機械類及び輸送用機器類」なかでも価格下落が顕著な電気・情報通信機器関連のウエートが高いことが影響している。

次に、交易条件の悪化幅が大きい韓国と台湾について日本と比較する。

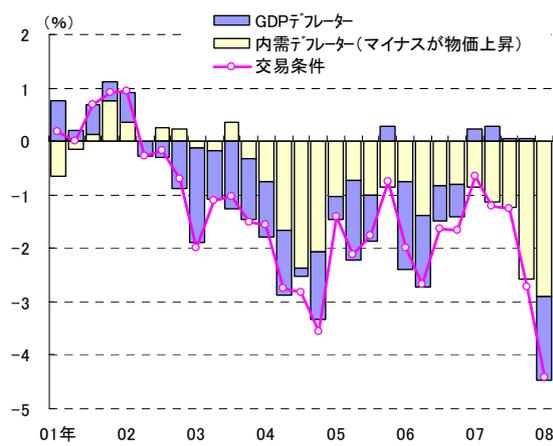
3カ国いずれも輸入デフレーターが大幅に上昇する一方で、輸出デフレーターがほぼ横ばいとなっている(図表36)。輸出デフレーターが上昇していないのは、3カ国ともに「機械類及び輸送用機器類」なかでも電気・情報通信機器関連のウエートが高いことが影響しているとみられる。

図表 40 韓国の交易条件悪化のデフレーターへの影響



(注) 要因分解の方法は図表 7 に同じ。  
(資料) Datestream

図表 41 台湾の交易条件悪化のデフレーターへの影響



(注) 要因分解の方法は図表 7 に同じ。  
(資料) Datestream

交易条件悪化によって交易利得が悪化している。2008 年 1～3 月期の交易利得の前年差の対 GDP 比率は韓国が▲5.7%、台湾が▲4.9%、日本が▲1.7%となっている(図表 36)。海外取引に伴う価格変化によるマイナス効果(交易利得悪化)に数量変化によるプラス効果(実質純輸出)を加味して海外取引によって生じる所得増減を対 GDP 比率で見ると、韓国が▲3.0%、台湾が▲2.0%、日本が▲0.4%とマイナスであることには変わらない。これを各国の潜在成長率対比で見ると、韓国が▲63.2%、台湾が▲45.0%、日本が▲22.1%となる。韓国と台湾では海外取引によって潜在成長率対比で大規模な所得流出が生じており、日本と比べて経済へのインパクトがはるかに大きいことがうかがわれる。

こうした中、物価面への影響については、日本は先にみたように価格転嫁が進まず、GDP デフレーターが大きく下落する一方で内需デフレーターの上昇が小さいことが特徴となっている(前掲図表 7)。

韓国については、2005 年から 06 年にかけての交易条件悪化局面では、GDP デフレーター的大幅な悪化にみられるように、価格転嫁が進まず企業から直接海外へ所得が流出した(図表 40)。しかし 2007 年後半から最近にかけての交易条件悪化局面では GDP デフレーター上昇率に大きな変化がみられない一方で、内需デフレーターが大幅に上昇、インフレが加速している。背景には、前回の交易条件悪化局面で価格転嫁が進まなかったことから企業収益が悪化しており、今回の交易条件悪化に対して企業は価格転嫁せざるを得ない状況にあると考えられる。

また台湾は、2003 年頃からの交易条件悪化局面では当初は GDP デフレーターが下落したが 2004 年頃からは内需デフレーターに上昇がみられた(図表 41)。その後 2005 年から 06 年の間の緩やかな交易条件悪化局面では内需デフレーター上昇率は概ね前年比 1%程度で推移した一方、GDP デフレーターは交易条件の変動に沿って概ねマイナス圏を振幅、企業から所得流出が進んだことがうかがわれる。2007 年半ば以降の急激な交易条件の悪化では食料品価格上昇もあり内需デフレーターは大幅に上昇している。直近の 2008 年 1～3 月期は GDP デフレーターが大きく下落して、ホームメイドデフレと物価上昇が並存する状況にある。

台湾では石油製品の価格統制が行われているが、公営石油会社の収益圧迫などからエネルギー関連製品価格の値上げが相次いで行われるなど、食料品価格の上昇とあわせて先行きインフレの加速が懸念される状況にある。

以上みてきたように、所得流出国では従来から価格転嫁がみられた米国、ユーロなどに加えて、最近では韓国や台湾で価格転嫁が進むなどインフレ懸念が広がりを見せている。こうした中、日本でも価格転嫁が進んでいるとは言え、総じてみればなお緩やかなものにとどまっている。図表 36 の右側 2 列に各国の 2008 年 1～3 月期の国内需要デフレーター上昇率と輸出デフレーター上昇率を示したが、国内需要デフレーターは日本以外が前年比 3～5%程度となる一方で日本は概ねゼロ、輸出デフレーターは日本のみがマイナスと日本の特異性が浮き彫りとなっている。

## 6. おわりに

日本経済の価格転嫁の弱さは、内需デフレーターや輸出デフレーターの伸びの低さなどを通じて、名目 GDP の低迷、外需（実質純輸出）主導の成長、といった最近のわが国経済の特徴に結びついている。

価格転嫁の弱さの背景には、低価格のアジア製品との競合や家計所得の弱さなどがある。アジア製品との競合は日本の国内にとどまらず海外でも発生しているが、賃金をはじめ製造コストが安いアジア諸国の製品と競合しては、付加価値の拡大に結び付けるのは容易ではない。「値段が高くても売れる」製品の開発を一層進めるとともに、製品が汎用品となった段階でのアジア企業との競合回避のために市場の寡占化を進める戦略も必要になってこよう。また、消費者ニーズの掘り起こしによって新たな市場を創り出す道もあろう。日本企業が家庭用ゲーム機市場を発展拡大させたことや、米自動車企業が日本小型車との競合回避のためにライトトラック市場といった新たな分野を生み出して 90 年代に息を吹き返したことなどが参考になろう。

一方、家計所得の削減に依存した企業収益拡大が内需の盛り上がりにつながらないことは、今回の景気拡張局面が示すところだ。企業の収益性を損なうことなく適切な家計への所得分配によって家計の購買力上昇を通じた個人消費の増加ひいては内需の拡大が必要となろう。また、家計への分配が抑制的で定常的な物価上昇率がゼロ近傍の低い水準にとどまるのであれば、景気が弱含んだ時に物価上昇率がマイナスに落ち込む可能性が大きい。経済の安定性確保の観点からも家計への所得分配を適切に行うことが重要と考えられる。

経済情勢については、交易利得悪化の一方で実質純輸出の拡大によって海外取引による所得流出は避けられているものの、交易条件悪化が国内の所得分配面へ影響を及ぼして企業収益が大きく悪化している。昨年まで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。米国経済悪化やグローバルなインフレ圧力の高まりを背景に世界経済の成長鈍化が見込まれる中、当面、日本経済は低調な展開が避けられな

いと思われる。

一方、グローバルにみれば、原油など一次産品価格の上昇によって所得移転が大規模に発生して各国経済に様々な影響を及ぼしている。もっとも昨年までは、非資源国では交易利得悪化の一方で実質純輸出拡大、資源国では交易利得改善の一方で実質純輸出の減少といった構図によって、海外取引が各国の所得総額に及ぼす影響も概ね限定的だった。

しかし、最近の一次産品価格の上昇は、二つの点でこれまでとは経済への影響が異なる。

ひとつは、一次産品価格の上昇が大幅で産油国等の内需拡大ペースを上回るものとなっていることから、非資源国にマイナスの影響が現れ易い状況にあることだ。4～6月期の交易利得は大幅に悪化するほか実質純輸出も伸び悩みが予想され、両者を加えた「海外取引による所得」は大きく悪化するとみられる。

ふたつは、原油など資源や穀物など幅広い一次産品価格の上昇がインフレをもたらす可能性が強くなっていることだ。原油など資源価格の累積的な上昇による収益悪化に対しては、企業は価格転嫁を一段と進めていくとみられる。また、穀物価格上昇については、素原材料と異なり最終製品に至るまでに経る段階が少ないため、輸入価格上昇が企業部門で吸収される度合いが小さく、最終財の物価上昇につながり易いと考えられる。

所得流出国を総じてみれば、これまでの原材料高を背景とした交易条件悪化に対して、物価上昇は限られる一方、経済へのデフレ効果については景気の拡大により十分吸収されてきた。景気拡大とともにインフレが進むといった状況がうまく避けられてきた訳だ。しかし、最近の一次産品の幅広い価格高騰がインフレとともに経済へのデフレ効果を顕在化させる可能性がある。こうした傾向は、先進国よりアジアなど新興の非資源国で強く現れるだろう。

所得移転が大規模となる下、資源国から非資源国へのマネー還流に伴う効果が期待される。既にソブリンウェルスファンド等による欧米金融機関への出資など一定の効果を発揮している面もみられる。一方で、オイルマネーの還流は「過剰流動性」につながっており、それに基づく投資資金が一段の原油高を招いている。資金還流によって通常期待される金利低下効果も原油高等に基づくインフレ率上昇によってかき消されている。過剰流動性はいつかは収縮・解消する。グローバル経済鈍化の兆しがみられる中で、マネー・実体経済両面のソフトランディングがいかに図られるかはなお不透明だ。

以上

【参考文献】

- 赤羽隆夫 [2005] 『円高は“還暦”経済への配剤』(「週刊エコノミスト」2005.1.18)
- 勝村担郎 [1980] 『輸入価格の上昇、交易条件の変化と各デフレーター、および分配所得への影響について』(「ESP」1980年5月号)
- 香西泰 [1980] 『石油危機・インフレーション・失業』(有沢廣巳監修「エネルギーと産業構造」) 経済展望談話会
- 小峰隆夫 [1982] 『石油と日本経済』 東洋経済新報社
- 内閣府 [1981] 『世界経済白書』 1980年版
- 日本銀行 [2008] 『経済・物価情勢の展望』(2008年4月)
- 日本銀行 [1995] 『1994年度の金融および経済の動向』(「調査月報」1995年6月号)

以上