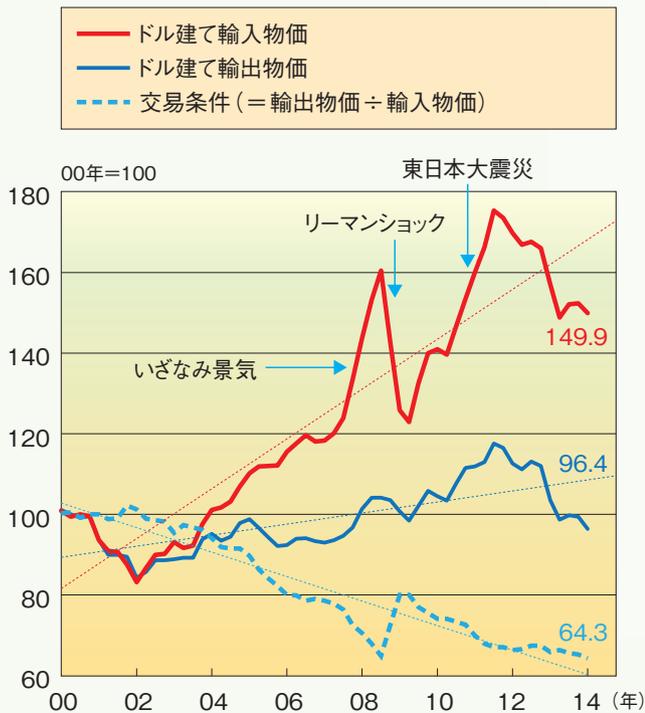


図1 交易条件の内訳(水準)



データ出所：内閣府、日本銀行

日本経済の “アキレス腱”

景気は緩やかな回復を続けている。しかし、輸出面では大幅に価格が低下し続けてきた電気機械のウェイトが非常に高く、輸入面では大幅に価格が上昇し続けてきたエネルギーのウェイトが高いことが輸出入採算を悪化させ、国内需要の減少に起因するデフレをもたらし、また、そうした状態が今も改善されていないことはあまり知られていない。

日本経済のアキレス腱は ”交易条件の悪化“

わが国経済は、2012年後半には自律回復の過程に入っていたが、それにアベノミクスの2本の矢である「異次元の金融緩和」と「財政出動」が加わった。このため、株価の大幅な上昇と円安が進み、企業収益は大きく改善し、20年近く続いたデフレも収束に向かうのではないかとの期待が高まっている。

しかし、最近の景気回復は大幅な株高に伴う「資産効果」によるところが大きく、本当の意味でデフレから脱却しつつあるわけではない。①輸出面では、価格低下が続く電気機械のウェイトが非常に高いため、他の輸出価格が上昇しても全体の輸出価格を十分に引き上げることができない一方、②輸入面では、すう勢として大幅な価格上昇が続いているエネルギーのウェイトが高いため、全体の輸入価格が非常に高い、という構造は改善していないからである。しかも、この点が日本経済の「アキレス腱」であること自体が正しく理解されていない。

こうした背景には、「交易条件の悪化」という言葉があまり馴染

みのないものであることもあるかもしれない。

しかし、以下のように考えれば交易条件がいかに重要なものであるかがわかる。つまり、「交易条件」は「輸出物価指数を輸入物価指数で割った比率」のことである。国を企業に例えれば、輸出物価は企業の販売価格、輸入物価は企業の仕入価格である。金融機関に例えれば、輸出物価は貸出金利、輸入物価は預金金利である。企業や金融機関においては、販売価格や貸出金利の上昇幅が仕入価格や預金金利の上昇幅を上回れば数量が変わらなくても収益は増加する。同じように一つの国では、輸出物価の上昇幅が輸入物価の上昇幅を上回れば国民所得はそれだけで増加する。国民所得の増加は需要の増加を意味するので、物価も上昇する(逆は逆)。

ところが、交易条件は「輸出物価指数を輸入物価指数で割った比率」のため、「それに対応する金額は輸出金額と輸入金額の『差』でしかなく、交易条件の影響は小さい」と誤解している人もいる。そこで以下では、この誤解を解くところから始めたい。

2013年の名目GDPに占める名目輸出の割合は16%である。

名目輸入の割合は19%である。確かに、この「差」3%が対象であれば影響は小さい。

しかし、以下のように考えると結論は変わってくる。

話を簡単にするため、輸入物価は不変で、輸出物価の10%の下落によって交易条件が10%悪化したと仮定する。

名目GDPに占める名目輸出の割合は16%であるから、名目GDPは交易条件の悪化によって▲1・6%（＝▲16%×10%）減少する。

この間、わが国の交易条件は2000年から13年までの13年間で35%悪化したため、それによって名目GDPは▲5・6%（＝▲1・61%×（35%÷10%））減少した計算になる。他方、2000年の名目GDPは509・8兆円、13年の名目GDPは478・2兆円であるから、この13年間で名目GDPは▲6・2%減少した。つまり、2000年以降の名目GDPの減少（▲6・2%）は、交易条件の悪化に伴う名目GDPの減少（▲5・6%）でほとんど説明できるのである。しかも、交易条件の悪化によって所得を失った人々の消費が減るので、それらに消費財等を提供するはずで

あった人々の所得が減ってその消費が減る、その結果、その人々に消費財等を提供するはずであった人々の所得も減って消費も減る……という形で、勢いを弱めつつ所得と消費が減少し続けるので、交易条件悪化の影響は乗数2・5^{*}を掛けた▲14・0%（＝▲5・6%×2・5倍）になる。このように考えると、交易条件の影響が非常に大きいことがわかる。

交易条件悪化の二つの原因

交易条件が悪化した原因は二つあった。一つは輸出物価が十分に上昇しなかったこと、もう一つは輸入物価が大幅に上昇したことである。

ただし、この点を正確に理解するためには、輸出物価や輸入物価は円建てでなく外貨建て（つまりドル建て）で考える方がいい。円建てでは、為替レートの変化が間に入っているので海外の輸出入物価の動きを正しく捉えることができないからである（交易条件は円建て輸出物価を円建て輸入物価で割った比率であるから、「両辺を為替レート（1ドル当たり円）で割った、ドル建て輸出物価をドル建て輸入物価で割った比率と考えても同じ数値になる）。

そして、交易条件、ドル建て輸出物価、およびドル建て輸入物価の三つの指標を並べてみると、**図1**にあるように、交易条件はすう勢として低下（悪化）の方向にある。原因はドル建て輸入物価の方がドル建て輸出物価より大幅に上昇したことにある。わが国は価格上昇の大きい石油・天然ガス等のエネルギーを輸入に頼り、それに比べれば価格上昇の小さい自動車、電機、機械等の最終製品や中間財を輸出していることがその理由と考えられる。しかし、アメリカや欧州諸国では日本ほど交易条件は悪化していない。たとえば、2000年を100とする指数で、日本の2014年1～3月期の交易条件は64・3であるが、アメリカは95・0、ドイツは99・8である。したがって、日本の交易条件の大幅悪化の原因は日本固有のものとして考えなくてはならない。

十分に上昇できないドル建て輸出物価

まず、**図2（1）**は、日米のドル建て輸出物価を、20

図2 日本のドル建て輸出物価が米国に比べて上昇できない理由



00年を100とする指数で比較したものである。日本のドル建て輸出物価は、多くの期間ではアメリカのそれより上昇の度合が小さい。しかも、11年7～9月頃を境に両者の差はさらに拡大した。なぜ日本のドル建て輸出物価の上昇幅はアメリカに比べて小さいのか。

図2(2)は、日米のドル建て輸出物価を「電気機械」と「除く電気機械」に分けたものである。この図は、「電気機械」のドル建て輸出物価は大幅下落を続け、「除く電気機械」のドル建て輸出物価は上昇を続けてきたことを示しているが、達観すれば日米で大きな違いはない。どこに違いがあったかという点、答は「電気機械」と「除く電気機械」の輸出数量のウェイトの差にあった。

図2(3)は、全体の輸出数量に占める電気機械のウェイトを日米で比較したものである。アメリカの電気機械の輸出数量のウェイトは約5%と日本の30～40%に比べて非常に小さい。アメリカの電気機械業界は1980年代までの日本による対米進出の過程で淘汰されてしまった。このため、アメリカでは採算の取れない輸出産業のウェイトが小さくなった分だけ

全体の輸出物価は上昇しやすかった。これに対し日本の場合にはIT化の進行や新興国との競争激化によって大幅な価格下落が続いてきた電気機械の輸出ウェイトが35%を超えている。大幅に価格が下落し続けてきた産業の輸出ウェイトが高い分だけ全体の輸出物価は上昇が難しいわけである。

加えて、世界景気の低迷の中で輸出数量を伸ばすため、電気機械以外の企業も2011年7～9月期をピークにドル建て輸出価格を大幅に引き下げた。こうした背景には、かつての高度成長期における数量拡大の「成功体験」から抜け出せず、採算重視の経営が徹底していない企業が少なくないこともあったものと思われる。

大幅に上昇を続けてきたドル建て輸入物価

一方、図3(1)は、日米のドル建て輸入物価を、2000年を100とする指数で比較したものである。日本のドル建て輸入物価はアメリカのそれより多くの期間で高い位置にあり、両者の格差は大きく拡大している。シエールガス革命も原因ではあるが、それだけでは説明できない。ここにもドル建て輸出物価と同種の問題があ

るからである。

ちなみに、図3(2)は、日米のドル建て輸入物価を「エネルギー関連」と「除くエネルギー関連」に分けたものである。「エネルギー関連」、「除くエネルギー関連」ともに日米で大きな違いはない。違いは、日本は大幅な価格上昇が続くエネルギー関連の輸入数量のウェイトをほとんど引き下げることができなかったが、アメリカは着実に引き下げてきたことである。それを見たのが図3(3)で、アメリカのエネルギー関連の輸入数量のウェイトは04年頃までは日本とあまり変わらなかったが、最近では9・3%と日本(15・3%)より4割も低い。

日本がエネルギー数量のウェイトを削減できなかった背景には円高もあった可能性がある。ドル建てのエネルギー価格は大幅に上昇したが、円高によって円換算後の価格はそれほど上昇しなかったため、節約意識がアメリカより薄れてしまった可能性があるからである。

なお、交易条件の悪化に輸

図3 日本のドル建て輸入物価が米国に比べて大幅に上昇してきた理由

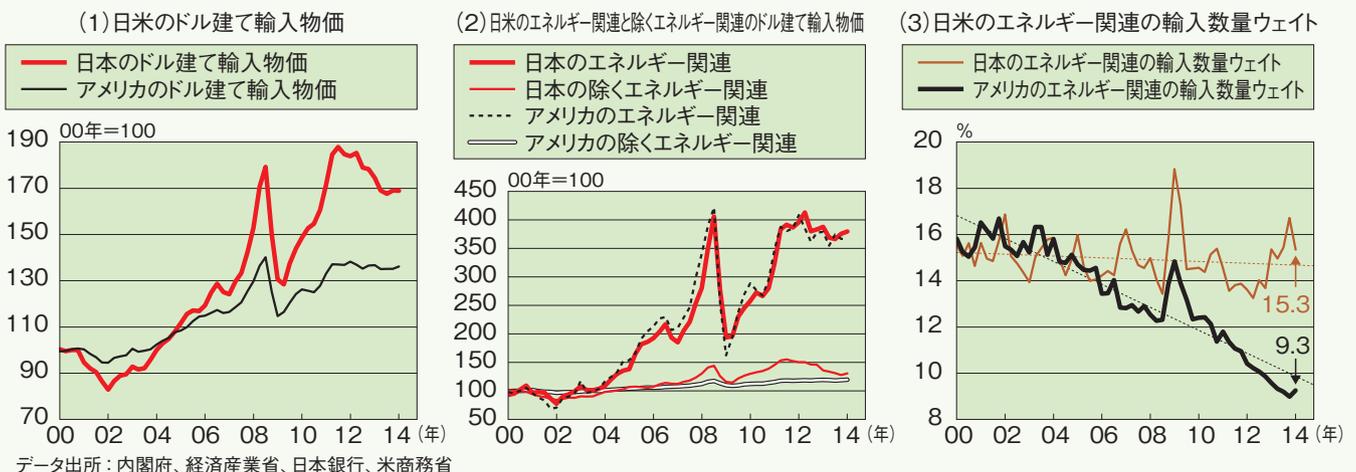
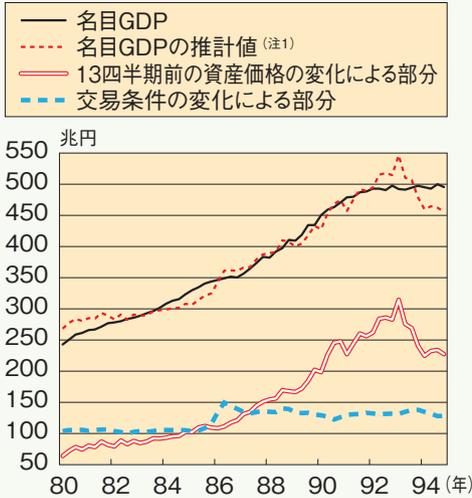
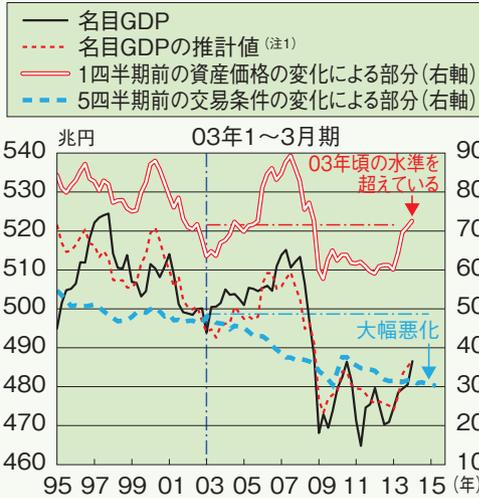


図4 名目GDPの変動要因(水準)

(1) 1980年から90年代前半まで



(2) 1990年代後半から最近時点まで



(1) 期間の推計式(回帰式)の係数、t値、決定係数

	係数	t値
13四半期前の資産価格	1.991	23.1
当期の交易条件	1.280	4.6
固定値	100.3	4.4

決定係数 0.957

(注1) 名目GDPの推計値は資産価格と交易条件の上記表内の係数を掛け、固定値を加えた合成値。

(注2) 資産価格は株価、地価、債券価格の加重平均値(ウェイトは各期の取引数量)。

(注3) 交易条件 = 輸出物価指数 ÷ 輸入物価指数。

(注4) t値(ティーチ)は、個々の指標がGDPデフレーターとどれだけ密接であるかを示す指標で、その絶対値が1を上回れば上回るほど密接であることを示している。決定係数は関係指標がどれだけ密接であるかを示す指標で、1に近ければ近いほど密接であることを示している。

データ出所: 内閣府、財務省、日本銀行、日本経済新聞社、日本不動産研究所ほか。

(2) 期間の推計式(回帰式)の係数、t値、決定係数

	係数	t値
1四半期前の資産価格	0.814	9.8
5四半期前の交易条件	0.508	7.4
固定値	382.5	60.3

決定係数 0.828

出入物価がそれぞれの程度影響を及ぼしてきたかを、アメリカとの比較で計算してみると、最近の1年間は「ドル建て輸出物価が十分に上昇できないこと」が全体の7割近くを占めている。しかし、その前の約2年間は「ドル建て輸入物価が大幅に上昇を続けてきた

こと」が全体の6割を占めており、数年間を均してみれば同程度の割合になる。また、これらの指標は、近年、サービス産業を重視し製造業を軽視する向きもあるが、製造業が極めて重要なものであることを示している。

名目GDPは二つの要因で変化してきた

このように、輸出面では大幅に価格が低下し続けてきた電気機械のウェイトが高く、輸入面では大幅に価格が上昇し続けてきたエネルギーのウェイトが高いことが交易条件を悪化させ、国富を海外に流出させてきた。

ちなみに、図4は、名目GDP変化の要因を、統計的手法(回帰式)を用いて「交易条件の変化による部分」と、株価や地価等の「資産価格の変化による部分」に分けたものである。

左側の図4(1)「1980年から90年代前半まで」の期間では、主に資産価格の大幅な上昇が名目GDPを増加させてきた。不動産バブルの生成が名目GDPを大きく押し上げ、その崩壊が名目GDPを押し下げた。

続く、右側の図4(2)「1990年代後半から最近時点まで」の期間では、資産価格が大きなアップダウンを繰り返しながらも下落を続け、それが名目GDPを大きく押し下げたが、交易条件が悪化を続けたことも無視できない。とりわけ過去10年間という意味で、2003年1~3月期から

最近時点までに限ってみると、交易条件の悪化が名目GDP減少の最大の原因になってきた。最近はその原因によって資産価格が上昇し、それが名目GDPを押し上げているので景気は良い方向に進み、また、デフレからの脱却も近いとみられている。

しかし、「交易条件悪化」の構造的な原因になっている輸出数量ウェイトの「偏り」は先にみたように全く改善されていない。今重要なことは、輸出面では電気機械に偏重した構造を早急に正すことと、輸入面では省エネを目指したエネルギー開発を加速し普及させることである。

(株)京総総合経済研究所
東京経済調査部長 村山晴彦

*1 消費の所得に占める割合(消費性向)は約60%であるから、1単位の需要の増加は0.6単位(11×0.6)の消費需要を生み、それが0.36単位(11×0.6×0.6)の追加の消費需要を生み、最終的には約2.5倍(=1+0.6+0.36+0.22+...)の需要が発生する。したがって、交易条件が名目GDPを年率▲5.6%減少させたときの波及効果を加味した交易条件悪化の影響は乗数2.5を掛けた▲14.0%となる。

*2 日本企業が採算を十分に重視した経営を行ってこなかったことについては、前回FINANCIAL FORUM 2014 SPRING 104の拙稿「求められる採算重視の企業経営」を参照願いたい(URLは左記)。
http://www.kyotobank.co.jp/houjin/report/pdf/201404_02.pdf