Column 羅針盤

「交易条件悪化」の本質
～問題はやはり一次所得分配の歪み～

BNPパリバ証券 チーフエコノミスト **河野　龍太郎**

生産性が上がっても、日本の実質賃金は上がらない。その理由として、しばしば「交易条件の悪化」が挙げられてきた。輸入物価が上昇し、消費者物価が上がると、名目賃金が多少伸びても実質賃金は低迷する。したがって、生産性が改善しても、実質賃金が低迷を続けるのは、交易条件が悪化してきたからだ、と主張する経済学者やエコノミストが少なくない。しかし、この説明は本当に正しいのだろうか。

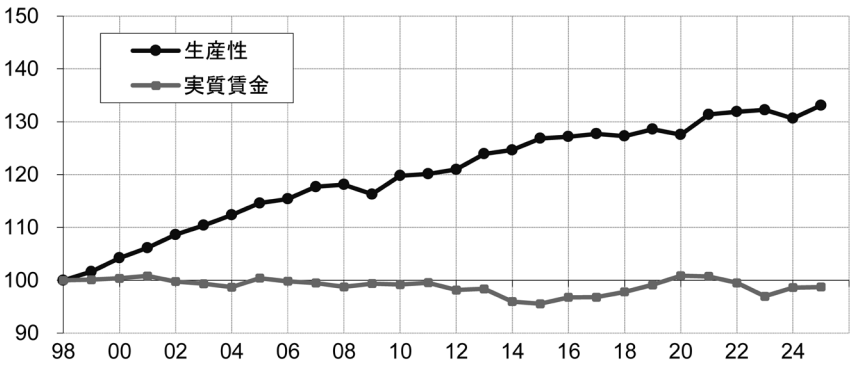
1．実質賃金の要因分解

多くの人が、そう考えたくなる理由は、確かに存在する。定義式を基に、実質賃金を要因分解すると、交易条件の悪化は、あたかも実質賃金を押し下げる項（要因）として現れてくる。名目賃金を「W」、消費者物価を「Pc」、経済全体の物価（GDPデフレーター）を「Py」、実質GDPを「Y」、総労働投入を「L」とすると、実質賃金は次のように表記できる。

$$W/Pc = Y/L \times WL/PyY \times Py/Pc$$

左辺は消費者物価で測った「実質賃金」である。右辺第一項は「生産性」、第二項は「労働分配率」、第三項は産出物価（GDPデフレーター）と消費者物価の相対価格であり、広い意味での交易条件（「広義の交易条件」）である。この式を見ると、実質賃金（ω）は、生産性（a）、労

（図表１）日本の生産性と実質賃金（暦年、1998年＝100、時間当たり）



（出所）総務省、厚生労働省、内閣府資料より、BNPパリバ証券作成

働分配率（λ）、広義の交易条件（θ）によって、決定されているように見える。そのため、生産性（a）が上がっても、交易条件（θ）が悪化しているため、日本の実質賃金（ω）は上がらない、という解説がなされることが多い。

2．因果関係を示していない

しかし、ここで注意しなければならないのは、先ほどの要因分解式が、必ずしも因果関係を示すものではない、という点である。あくまで定義式に基づく、会計的な恒等式である。したがって、交易条件を実質賃金低迷の「外生的な原因」としてだけ扱うと、重要な論点を見落としてしまうというのが、筆者のここ数年の主張である。

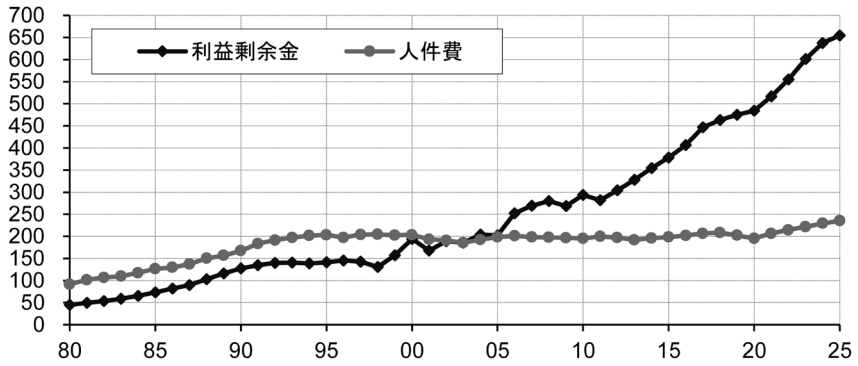
3．等式を逆に解く

先ほどの等式を、実質賃金（ω）が生産性（a）に対してどれだけ追随したか、という形に置き換えると、次のようになる。

$\omega = a \times \lambda \times \theta \quad \Rightarrow \quad \omega / a = \lambda \times \theta$

変形した等式の左辺は、実質賃金（ω）と労働生産性（a）の比率であり、右辺の第一項は労働分配率（λ）、第二項は交易条件（θ）である。この形で見ると、生産性（a）が上がっても、実質賃金（ω）が上

（図表２）利益剰余金と人件費（兆円）



(出所) 財務省資料より、BNPパリバ証券作成

がらなければ、労働分配率（λ）の低下か、交易条件（θ）の悪化、或いは、その両方が生じることが分かるだろう。

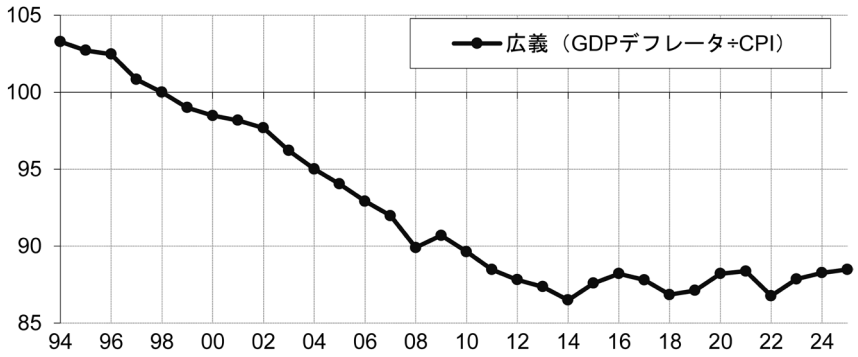
図３が示すように、広義の交易条件は、1990年代半ばから2000年代にかけて低下していた。まず、この時期については、交易条件の悪化が実質賃金を押し下げたという説明には、一定の妥当性があるのだろう。しかし、2010年代に入ると、広義の交易条件は概ね下げ止まっている。それにもかかわらず、生産性の改善が、実質賃金の上昇に繋がらなかったのであれば、その主因は、交易条件の一段の悪化ではなく、労働分配率の低下にあったと考えるべきであろう。実際、労働分配率を見ると、2010年代は低下傾向にあったことがわかる（図４）。

つまり、2010年代の主たる問題は、交易条件が悪化したことではない。生産性が改善しても、その果実が実質賃金の増加として十分に分配されなかったことにある。さらに、先ほどの等式は、広義の交易条件（θ）を左辺に移すと次のように書ける。

$$\theta = \omega / a \div \lambda$$

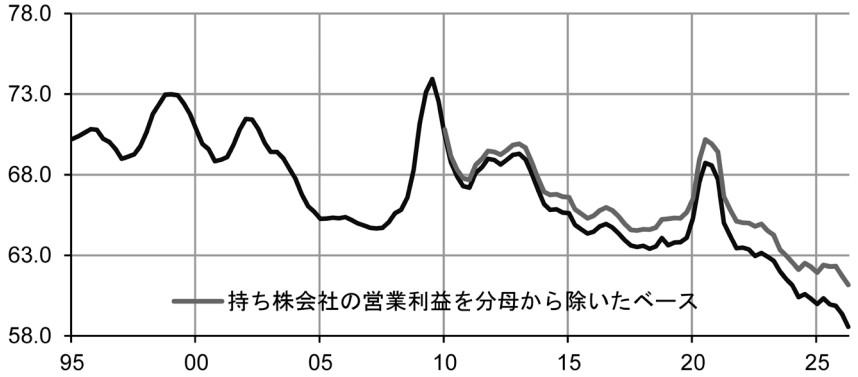
これは、広義の交易条件が、「実質賃金と生産性の比率」を労働分配率で割ったものであることを意味する。したがって、広義の交易条件は、生産性、分配率、実質賃金の関係から切り離された「外生的な要因」ではないことが分かる。その意味するところを、「狭義の交易条件」

（図表３）広義の交易条件（98年＝100）



（出所）内閣府、総務省資料より、BNPパリバ証券作成

（図表４）労働分配率（%、４四半期移動平均）



(出所) 財務省資料より、BNP パリバ証券作成

と比べることで、もう少し掘り下げよう。

４．広義の交易条件と狭義の交易条件

ここまで見てきた交易条件（θ=Py/Pc）は、GDPデフレーターと消費者物価の相対価格であり、本稿では「広義の交易条件」と呼んでいる。一方、通常、交易条件と呼ばれる「狭義の交易条件（τ）」は、以下のように、輸出価格（Px）と輸入価格（Pm）の比率として示される。

τ＝Px/Pm

「広義の交易条件（Py/Pc）」と「狭義の交易条件（Px/Pm）」は異な

るものであり、前者は国内の産出物価格（GDPデフレーター）と家計の生活コスト（消費者物価）の比率を示し、後者は、輸出財と輸入財の交換比率を示している。両者は異なるものではあるが、無関係ではない。いずれも共通しているのは、分子側の価格は共に国内で産出された財・サービスの価格であり、分母側の消費者物価や輸入価格に比べると、2020年代に入るまで、相対的に低下していたという点である。

5．交易条件の悪化が意味するところ

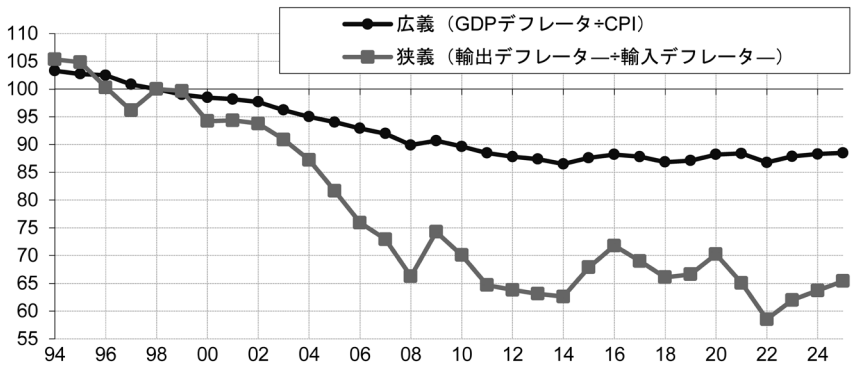
図5をみると、狭義の交易条件も、広義の交易条件と同じく、1990年代半ばから2000年代にかけて大きく低下している。特に狭義の交易条件は、資源価格の上昇による輸入価格の上昇の影響を受けて、広義の交易条件より大きく変動していた。ただし、2010年代には概ね下げ止まっていた。そして、2022年にはウクライナ危機後の資源価格高騰によって再び低下したが、その後、一定程度は回復している。

では、狭義の交易条件の悪化は、何を意味するのか。これも外生的な要因だけとはいえない。資源高や円安によって輸入物価が上昇したとき、企業が輸出価格を十分に引き上げれば交易条件の悪化は抑えられるからである。輸入価格が上がっても、輸出価格も同じように上がれば、輸出財と輸入財の交換比率は変わらない。実際、日本と同じ資源輸入国であるドイツやフランスの交易条件はさほど低下していない（図6）。

日本の交易条件が他の資源輸入国以上に悪化していたのは、日本企業がドイツやフランスの企業とは異なる価格設定行動を取ってきたためである。輸入価格が上昇しても、輸出価格を引き上げるのではなく、賃金を抑えることで、採算や利益を維持してきた。生産性が上がっても、名目賃金を引き上げなければ、単位労働コストは抑えられる。その結果、企業は輸入コストが上がっても、輸出価格を引き上げることなく、利益を維持できる。

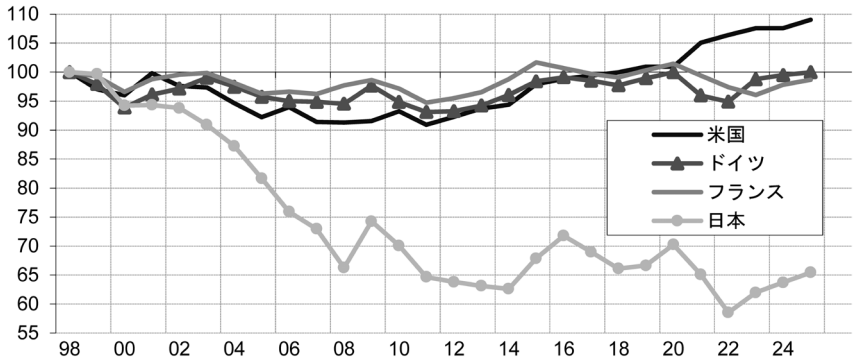
この意味で、「狭義の交易条件」の悪化についても、単に輸入価格の上昇を意味する外生的な現象ではないことが分かる。時としてそれは、輸入価格が上がっても、賃金を抑えることで、輸出価格を抑え、海外に

（図表５）交易条件（98年＝100）



（出所）内閣府、総務省資料より、BNPパリバ証券作成

（図表６）交易条件（98年＝100）



(出所) Macrobondより、BNPパリバ証券作成

対して安く販売し続けることを意味していた。交易条件という、一見、中立的な相対価格指標には、賃金の抑制によって、価格競争力と企業利益を維持する日本企業の行動が隠されているのである。

ここまで見てきたように、広義の交易条件と狭義の交易条件は同じものではないが、両者には共通した構造がある。国内で生み出された財・サービスの価格が、輸入価格に比べて十分上がらなかった、という点である。そして、その背景には、単に輸入価格が上がったという外生的な要因の話だけではなく、生産性が上昇しても、賃金を抑制することで、企業の採算と価格競争力を維持してきたという日本の企業行動がある。

6．交易条件の悪化と実質為替レートの低下

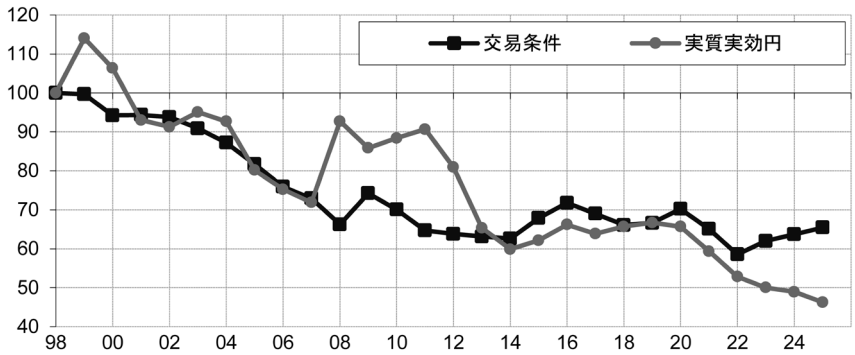
こうした構造は、1970年代初頭を下回る水準まで低下した実質為替レートの動きとも深く結びついている。実質為替レートの低下とは、日本の財・サービス価格、或いは、賃金（労働コスト）が海外に比べて相対的に低下していることを意味する。生産性が上昇しても、それが賃金に反映されなければ、単位労働コストが抑えられ、その結果、相対賃金や相対物価が低下し、実質円安が進む。多くの人は、日銀の利上げが遅れていることが、近年の大幅な円安の原因と捉えているかもしれないが、実は金利差などの金融的な要因だけが円安の原因ではないのである。

実質為替レートの低下と交易条件の悪化は必ずしも同じものではないが、日本経済では、両者はしばしば同じ経済現象の別々の表現として現れてきた。すなわち、生産性が上がっても、賃金を抑えることで、産出価格や輸出価格を低く保ち、価格競争力と企業利益が維持されるという構図が、実質為替レートの低下の原因とも、交易条件の悪化の原因ともなってきたのである。実際、日本では、実質為替レートと狭義の交易条件の推移はかなり似通っている（図７）。

7．実質円安と価格競争力との関係

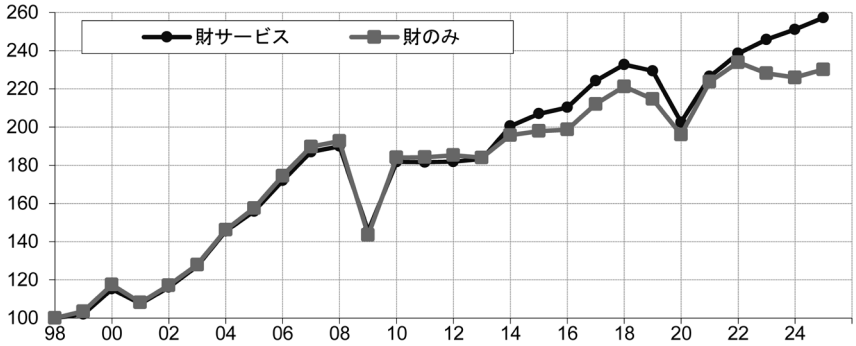
ここまでの議論から明らかなように、実質円安は、確かに価格競争力の改善を意味する。相対賃金や相対物価が低下すれば、日本の財・サービスは海外に比べて安くなる。しかし、問題は、その価格競争力の改善が、日本経済全体の実質所得を増やしてきたのか、という点である。インバウンド消費（サービス輸出）を含め、確かに実質輸出は現在も増加傾向にある（図８）。しかし、安く売ることができても、それによって輸出数量（実質輸出）が十分に増えなければ、国民経済は必ずしも豊かにはならない。なぜなら、交易条件が大きく悪化していれば、海外から買う財・サービスの対価が増え、実質購買力が低下し得るからである。

（図表７）日本の交易条件と実質実効為替レート（98年=100）



（出所）日本銀行、内閣府、Macrobondより、BNPパリバ証券作成

（図表８）実質輸出（98年＝100）



（出所）内閣府資料より、BNPパリバ証券作成

8．マーシャル・ラーナー条件は成立せず

したがって、次に問うべき問題は、実質円安による価格競争力の改善が、純輸出の改善につながっているのかどうかであろう。この点を考える上で重要になるのが、マーシャル・ラーナー条件である。これは、実質円安そのものではなく、輸出入価格など相対価格の変化に対して、純輸出がどれだけ反応するかを問うものである。

狭義の交易条件（$\tau = Px/Pm$）が悪化すると、当然だが、輸出価格は輸入価格に比べて低下する。これは、輸出財の価格競争力が改善することを意味するが、他方で、同じ量の輸入財を得るためには、従来以上

に、より多くの対価（輸出財）を差し出さなければならないことを意味する。

したがって、交易条件の悪化が国民経済にとってプラスになるためには、価格競争力の改善によって、輸出数量（実質輸出）が十分に増え、或いは、輸入数量（実質輸入）が十分に減らなければならない。この時、交易条件の悪化による価格面での所得流出を、数量効果で取り返せるかどうか、これを問うのが、マーシャル・ラーナー条件である。

9．交易損失の悪化

実質GDPを構成する純輸出は、「NX（GDP）＝X－M」と定義される。ここでXは実質輸出、Mは実質輸入である。しかし、この式だけでは、交易条件の悪化によって、同じ量の輸入を賄うためにより多くの輸出が必要になるという所得の海外流出を捉えられない。

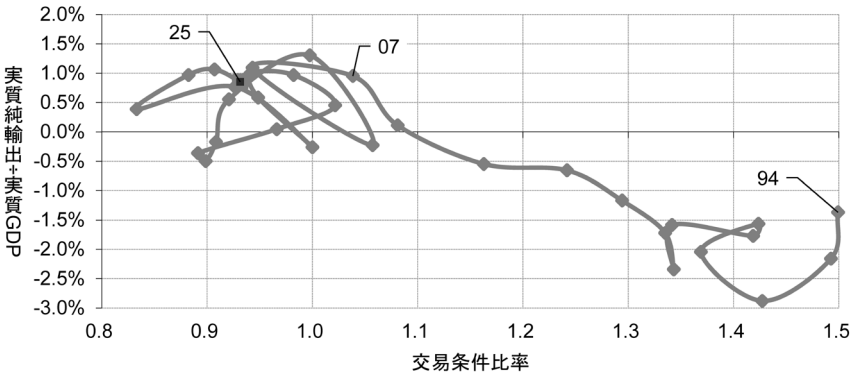
そこで、輸入代金を輸出財の数量に換算して考える。「τ（狭義の交易条件）= Px/Pm」とすると、実質輸入Mの代金を輸出財の価格で評価すると「M/τ」となる。交易条件の変化による所得流出入まで考慮した「実質所得ベースの純輸出」は、「NX（GDI）＝X－M/τ」と表すことができる。

狭義の交易条件（τ）が低下すれば、M/τは大きくなるため、輸入数量（実質輸入）が同じであっても、それを得るための支払いが増え(=所得流出の増加)、実質所得ベースの純輸出が低下することがわかる。交易条件の変化で生じる海外への所得の流出入を交易利得と呼び、それは「NX（GDI）－NX（GDP)」と定義される。

交易利得= NX（GDI）－NX（GDP）
=（X－M/ τ）－（X－M）= M- M/ τ
= M（1－1/ τ）

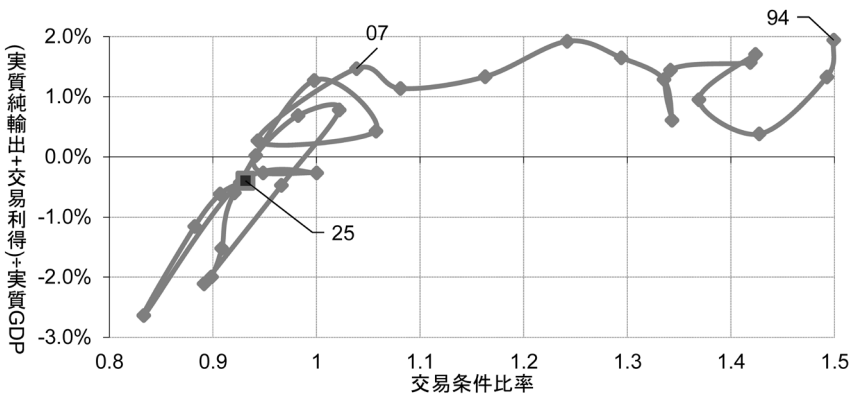
文字通り、交易条件が悪化すれば、交易利得が低下するのが分かる。それが負値であれば、交易損失が拡大していることを意味する。したがって、輸入価格の上昇を賃金の抑制などで吸収し、輸出価格を抑えて価

（図表９）交易条件比率と実質純輸出（94～25年）



（出所）内閣府資料より、BNPパリバ証券作成

（図表10）交易条件比率と実質純輸出＋交易利得（94～25年）



（出所）内閣府、日本銀行資料より、BNPパリバ証券作成

格競争力が改善しても（即ち実質円安や交易条件悪化となっても）、輸出数量（実質輸出）が十分に増えなければ、「実質所得ベースの純輸出」は改善しない。

実際にはどうなっているか。図９が示す通り、2007年頃までは、交易条件が低下すると、実質GDPベースの純輸出は改善していた。しかし、2000年代の終わり頃からは、交易条件が低下しても、実質GDPベースの純輸出は横ばいで、改善が見られなくなっていた。交易条件の悪化による海外への所得流出を甘受していたのは、純輸出が増えることが期待されていたからだが、既に2000年代の終わりから純輸出は増えなくなっ

ているのである。

それでは、所得流出まで考慮した「実質所得ベースの純輸出」はどうなっているか。それを示したのが、図10だが、2000年代後半以降、交易条件が低下すると、実質所得ベースの純輸出も悪化していたことが分かる（注1）。つまり、これは、マーシャル・ラーナー条件が成立していないことを意味する。

交易条件が悪化し、価格競争力が改善しても、輸出数量はそれを補うほどには増えず、輸入数量も十分には減っていない。その結果、日本は安く売ることで競争力を得たかに見えても、数量効果で取り返すことができず、交易損失（海外への所得流出）が拡大していたということである。

◯10. 実質円安による成長戦略の落とし穴

ここに「実質円安による成長戦略」の限界がある。結局、日本で起こっていたのは、実質円安や、輸出価格の抑制による交易条件の悪化が、一国全体の実質所得の回復を阻害することだったのではないか。相対賃金や相対物価の低下によって、日本の財・サービスは海外に比べて安くなり、確かに競争力の改善にはつながった。しかし、競争力の改善は「実質GDPベースの純輸出」の改善にはつながらなかった。さらに、交易損失の拡大が日本の実質所得を損なった。

実質賃金を抑えて安く売ることはできても、それが国民経済全体の豊かさにはつながらなかったのである。そもそも、交易条件の悪化や実質円安が、実質賃金を抑えることによってもたらされたのだから、それは当然の帰結であろう。

◯11. 元凶は賃金を上げないこと

冒頭の筆者の問いに戻ろう。「交易条件が悪化したから、実質賃金が上がらない」という説明は、半分は正しく、半分は誤りである。正しいのは、交易条件の悪化が実質賃金の低迷として、価格統計に現れているという点であろう。誤っているのは、それをあたかも外生的ショックと

解釈する点である。

「交易条件の悪化」の本質は、賃金を抑えて安く売ることで利益を維持してきた日本企業の価格設定行動にある。実質賃金の低迷、実質円安、交易条件の悪化は、それぞれ別の概念でありながら、生産性改善が実質賃金に反映されないことで生じた同じ経済現象を、異なる角度から映し出したものなのである。

日本経済の低迷の原因は明らかであろう。長期停滞の元凶は、生産性が上がっても、それが賃金に反映されなかったことであり、一次所得分配が歪んでいることなのである。

〔参考文献〕

・河野龍太郎『成長の臨界：「飽和資本主義」はどこへ向かうのか』慶應義塾大学出版会　2022年
・河野龍太郎『日本経済の死角　収奪的システムを解き明かす』筑摩書房　2025年
・齊藤誠『日本経済を診る　シン・競争の作法』筑摩書房　2026年
・首藤若菜『なぜ賃金は上がらないのか　日本経済30年の陥穽』講談社　2026年

（注１）図９、図10は、経済学者の齊藤誠の『日本経済を診る』に掲載されたグラフを基に作成したものである。ただし、「交易条件の悪化が実質賃金の低下をもたらした」とする齊藤の解釈と筆者の解釈は異なる。