2025. 2. 12

交易条件の悪化が家計を圧迫
～トランプ大統領の政策次第で今後も振れやすい～

フェロー チーフエコノミスト
小玉　祐一

ポイント

- **交易条件の悪化に伴い、コロナ禍後の実質 GDI（国民総所得）の回復ペースが実質 GDP に劣後する状況が続いている。家計が景気回復の実感を得られない要因の一端が GDI の伸び悩みに現れている**
- **中長期的な実質賃金のトレンドを規定するのは生産性だが、短期的には交易条件次第で振れやすい。トランプ大統領の経済政策はドル高圧力となるものが多く、これによる交易条件の悪化が再び実質賃金の下押し圧力となるリスクには警戒が必要**
- **交易条件に影響を与える為替相場は、金融政策のかじ取りにあたり今後も重要な要素となり続けよう**

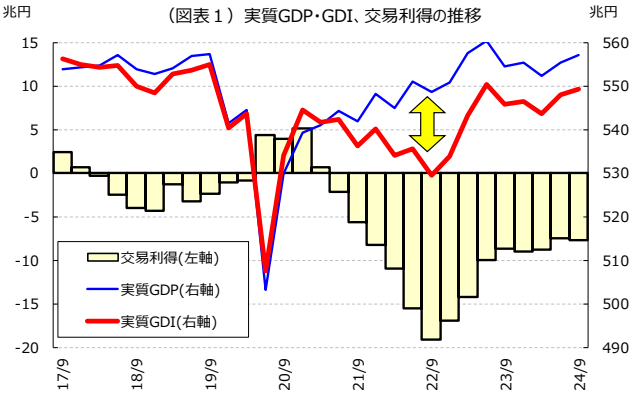
１．遅れる GDI の回復

コロナ禍後の実質 GDI（国民総所得）の回復ペースが、実質 GDP に劣後する状況が続いている。2021 年初時点での実質 GDP と実質 GDI の水準はほぼ一致していたが（図表 1）、その後実質 GDP の方は改善傾向が続いたのに対し、実質 GDI は悪化した。急速な円安（図表 2）や原油高（図表 3）の進行に伴い交易条件が大きく悪化、購買力の変化分である交易利得がマイナス（交易損失）に転じたためである。

GDP と GDI は、名目ベースでは一致するが、実質ベースでは、交易利得の分だけ差が生じる。例えば、輸入物価が輸出物価よりも上昇した場合、一単位の輸出「量」で購入できる輸入「量」が減少するため、実質的な購買力は弱まる。これは、国内で生産した付加価値が、分配の段階で海外に流出したことを意味する。所得の実質化という捉え方であり、現行 SNA（2008SNA）の一世代前の 93SNA で導入された概念である。

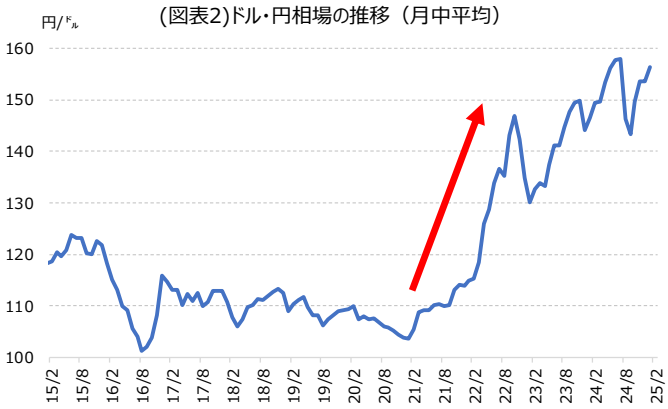
国内景気の動向を見るうえでは、一般に国内の生産活動の規模が重要となるため、GDI よりも GDP が注目

（図表１）実質GDP･GDI、交易利得の推移



（出所）内閣府「国民経済計算」

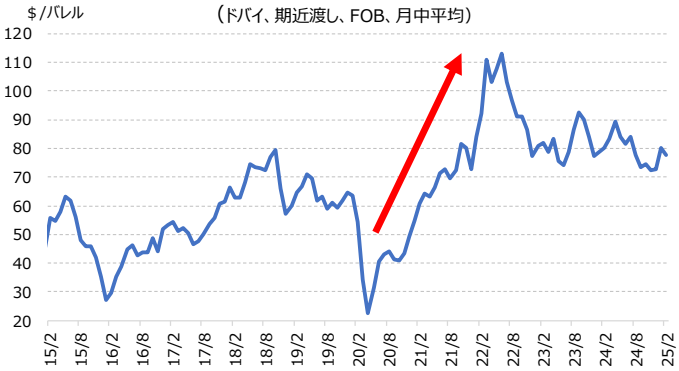
(図表2)ドル･円相場の推移（月中平均）



（出所）日銀

されるが、国内居住者の経済厚生という意味では GDI がより重要となる。現在、多くの人が景気回復の実感が得られないと感じているとしたら、要因の一端は GDI の伸び悩みにある可能性が高い。

（図表3）原油価格の推移



（出所）日本経済新聞社

２．家計がしわ寄せを受ける

2022 年 7－9 月期の交易損失は▲19.2 兆円で、対 GDP 比は 3.5%に達した。10－12 月期以降は、原油価格の落ち着きと円安の一服により、交易損失は縮小に転じたが、その後も実質 GDI は実質 GDP の水準に追い付かず、2023 年度以降は円売り圧力の再燃に伴い、再度もたついた推移となっている（前掲図表 1）。2022 年以降の平均成長率は、実質 GDP の前年比＋0.8%に対し、実質 GDI は同＋0.5%にとどまる。

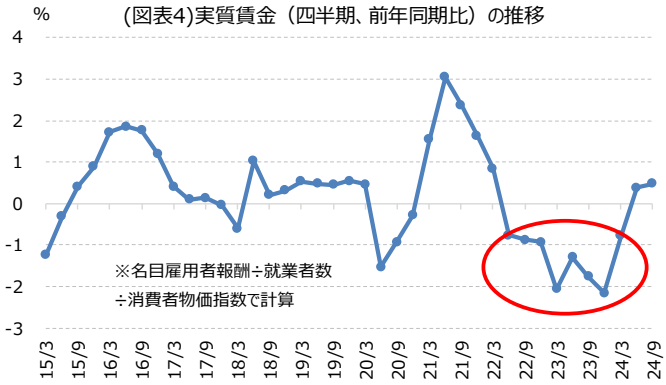
2022 年の急速な交易損失の拡大に関しては、もっぱら家計がしわ寄せを受けていたという実態がある。要因である円安と原油高のうち、後者が日本経済にとってトータルでマイナスに働くことに異論を挟む向きはないだろうが、ポイントは円安の影響である。円安は少なくとも輸出企業の業績にはプラスに働く。外需主導の日本の GDP にとっては、トータルでもプラスだろう。黒田前日銀総裁も円安が進んだ 2022 年に、「(急速な動きでない限り）円安は全体としてプラス」と述べていた。この発言は波紋を呼び、国会でも改めてスタンスを問われる事態に発展したが、「全体として」という意味では正しく、現在に至るまで状況は同じと考えられる。ただ、一次的なメリットを受ける主体が輸出企業を中心とする製造業部門なのに対し、家計部門には輸入物価の上昇を通じマイナスに働く。二次的な段階として、円安で収益が改善した企業が、十分な賃上げという形で家計に報いれば、企業部門と家計部門の所得格差は均される。しかし、それが十分に行なわれていない、あるいは遅れていることが、足元に至るまでの家計の苦境に繋がっていると考えられる。

ちなみに、経産省の企業活動基本調査によると、2022 年度の売上高に占めるモノの輸出額の割合は、全産業ベースでは 11.8%だが、従業員 500 人以上が 15.2%なのに対し、500 人未満（50 人以上）は 5.1%と 3 分の 1 にとどまる。また、従業員 500 人以上の売上高は全体の 61.3%を占める。以上のデータは、賃上げにおける大企業の責任の大きさを示している（ここでは従業員数別なので、資本金規模別の分類である法人企業統計とは定義が異なる点に注意)。

３．実質賃金は交易条件次第で振れやすい

交易条件の悪化は、家計にとっては実質賃金の悪化要因として現れる。GDP 統計の名目雇用者報酬を、総務省の労働力調査の就業者数と消費者物価指数で除して求めた一人当たり実質賃金は、2022 年 4－6 月期以降、8 四半期にわたり前年比マイナスが続いた（図表 4)。2024 年 4－6 月期にようやくプラスに転じたが、伸び率は 4－6 月期が前年比＋0.39%、7－9 月期が同＋0.47%と、1%に満たない低い伸びにとどまっている。図表 5 のとおり、実質賃金は生産性、労働分配率、交易条件の 3 要素に分解できるが、2022 年は交易条件の悪化が大きな押し下げ要因になっていた。こうした動きは、2023 年にはいったん一巡したが、代わりに労働分配率の

(図表4)実質賃金（四半期、前年同期比）の推移



（出所）内閣府及び総務省の統計より明治安田総研作成

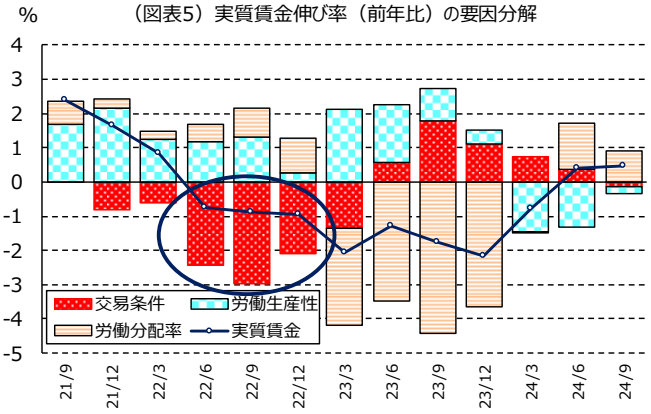
低下（図表 6）が大きな押し下げ要因となった。

企業業績の回復期に労働分配率が低下するのは、賃金に反映されるまでの時間差を考えれば自然な現象である。過去も同様の動きが見られた。しかし、このところの大企業の動きに関してはその低下スピードが速く、継続的で、水準も低い。法人企業統計における大企業製造業の労働分配率は 2024 年 4－6 月期に 1960 年度の統計開始以来はじめて 4 割を下回り（4 四半期移動平均、以下同じ）、7－9 月期も 2 期連続で下回った。これが低すぎるというのは、経団連も 2024 年度の事業方針で指摘していたとおりである。

労働分配率は付加価値に占める人件費の割合だが、一方で 2024 年 7－9 月期の経常利益の割合は 46%と人件費を上回り、半分弱に達している（図表 7）。従業員への還元が追い付いていないとの見方に説得力を持たせる推移と言ってよい。一方で、中小企業製造業の労働分配率は高止まりしている（前掲図表 6）。労働分配率の低下要因は本稿の主題ではないので深入りしないが、賃上げ余力があるという意味では、今年の春闘も大企業がどれだけけん引できるかにかかっていると言えそうである。ただ、労働分配率が今後上昇トレンドに転じるとしても、その幅には自ずから限度があろう。実質賃金の上昇トレンドが中長期的に定着するかどうかは、生産性の趨勢が大きなカギを握る。

中長期的な動きはさておき、短期的な実質賃金の振れに繋がる最も大きな要素はやはり交易条件だろう。為替相場や一次産品価格等の市場の動きが背景にあることを考えれば、3 要素の中で最も振れやすいと考えるのは自然で、背景にある動きのうち、特に為替相場はトランプ大統領の発言や政策次第で当面ボラティリティが高い状況が続くと考えられる。トランプ大統領の経済政策メニューはドル高圧力となるものが多く、交易条件の悪化が再び実質賃金の下押し圧力となる可能性には、今後も警戒が必要である。

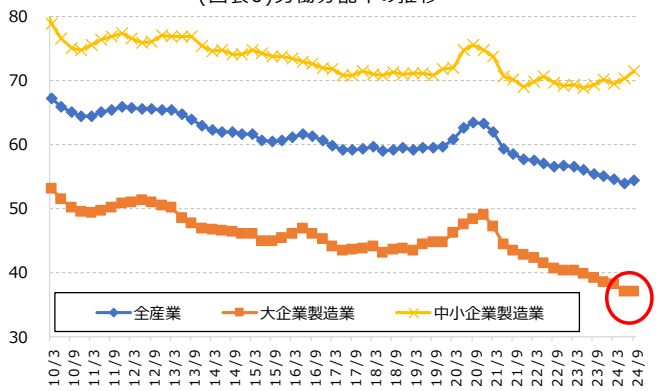
（図表5）実質賃金伸び率（前年比）の要因分解



実質賃金（雇用者報酬÷就業者数÷消費者物価）
＝（実質GDP÷労働者数）×（雇用者報酬÷名目GDP）×（GDPデフレーター÷CPI）（※）
＝労働生産性×労働分配率×交易条件（※）として試算
※GDPデフレーターは輸出入デフレーターを含むため、（GDPデフレーター÷CPI）の算式は交易条件とほぼ同義

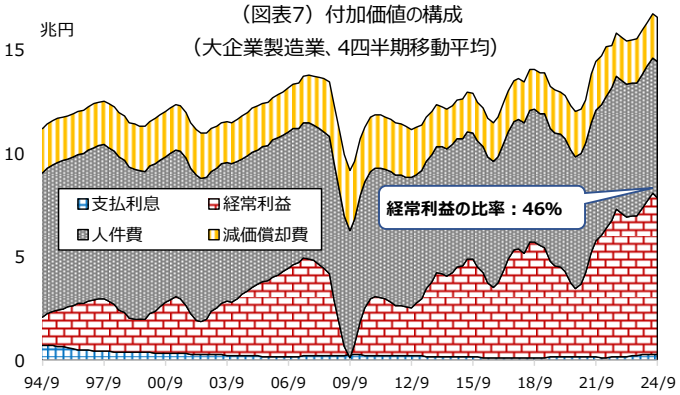
（出所）内閣府「四半期別QE速報」、総務省「労働力調査」より明治安田総研作成

(図表6)労働分配率の推移



（出所）財務省「法人企業統計」

（図表7）付加価値の構成
（大企業製造業、4四半期移動平均）



（出所）財務省「法人企業統計」より明治安田総研作成

4．日銀は引き続き為替相場を注視

政権にとって、有権者が個々の家計であることを考えれば、過度の円安は好ましくないとのスタンスを取るのは当然である。この点、金融政策の正常化を進めたい日銀と、金融政策を巡る方向性に大きな齟齬はない。トランプ大統領が米連邦準備制度理事会（FRB）に対し、公然と利下げ圧力をかけているとおり、一般論として政治サイドは利上げを嫌い、利下げを好む。日銀も過去、利上げを検討する際は、政府への根回しに多大な苦労を強いられてきた歴史がある。この点、植田総裁は政府からの大きな圧力なしに利上げを進められるという、

政治的には比較的恵まれた環境に身を置いている。特に、交易条件に大きな影響を与える為替相場の動きは、金融政策のかじ取りにあたり今後も重要な要素となり続けるだろう。

本レポートに関するご取材やお問い合わせは以下までご連絡ください
明治安田総合研究所 フェロー チーフエコノミスト 小玉 祐一
電話番号：03-6261-7947
e-mail：yuichi.kodama@meijiyasuda.co.jp

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●発行元● 株式会社 明治安田総合研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北3－2－11 TEL03-6261-6411