

Otemon Gakuin University

Faculty of Economics

Working Paper No.2025-1

交易条件の悪化による実質賃金の低下と金融政策

松本直樹

2025 年 9 月

所属：追手門学院大学 名誉教授

E-mail : matumoto@haruka.otemon.ac.jp

概要

日本経済は、1990 年代後半から 20 年以上にわたってデフレーションを経験してきたが、2010 年代半ばにはデフレーションとは言えない状況になった。ところが、2022 年以降は一転してインフレーションと呼んでもよい状況になり、これにともなって実質賃金の低下が問題視されるようになった。小論では、まず実質賃金とこれに関するデータを提示し、実質賃金は 1990 年代後半から低下し続けており、その主たる原因は交易条件の悪化であることを示す。ついで簡単なモデルを用いて、金融政策によって実質賃金を上昇させることができるかどうかについて検討する。結論として、金融政策によって一時的に実質賃金を引き上げることは可能であるが、中長期的には労働生産性の上昇が必要である。

キーワード：実質賃金、交易条件、金融政策、為替レート、労働生産性

1 はじめに

日本経済は、1990年代後半から20年以上にわたってデフレーションを経験してきたが、2010年代半ばにはデフレーションとは言えない状況になった¹。ところが、表1に示されているように²、2022年以降は一転してインフレーションと呼んでもよい状況になっている。この要因としては、2020年から蔓延し始めた新型コロナ・ウイルス感染拡大の影響や、2022年2月のロシアのウクライナ侵攻など、供給面に制約が加わったことが大きいと思われる。これらの影響は表2の輸入物価指数（契約通貨ベース）に表れている。

表1：日米の消費者物価変化率（％）

年	2020	2021	2022	2023	2024
日本	0.0	-0.2	2.5	3.3	2.7
米国	1.2	4.7	8.0	4.1	2.9

データの出所：IMF, *International Financial Statistics*

表2：輸入物価指数（石油・石炭・天然ガス）

年	2020	2021	2022	2023	2024
契約通貨ベース	100.0	148.6	247.8	200.2	179.9
円ベース	100.0	152.9	303.0	258.9	251.7

データの出所：日本銀行『企業物価指数』

2020年=100

表3：日米の政策金利（％）と為替レート

年	2020	2021	2022	2023	2024
政策金利（日本）	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	0.25
政策金利（米国）	0.13	0.13	4.38	5.38	4.38
為替レート（円／ドル）	106.8	109.8	131.4	140.5	151.5

データの出所：IMF, *International Financial Statistics*

日本銀行

物価上昇のもう一つの要因は、為替レートである。アメリカでは日本より早くインフレーションが発生しており（表1）、表3に示したように2022年から政策金利が引き上げられていた³。これに対して、日本で非伝統的金融政策が解除されたのは2024年3月になってからである。この間、日米間で金利差が拡大したために円安が進行し、表2の円ベースの数値に表れているように、輸入原材料の国内価格が一層押し上げられることになったと考えられる。

¹内閣府（2016;p.23）は、「我が国経済はデフレではないという状況となっている。」としている。

²日米の比較のため、両国ともIMFのデータを用いた。

³日米の比較のため、政策金利については、両国ともIMFのデータを用いた。

この物価上昇にともなって問題視されるようになったのが、実質賃金の低下である。表4に示されているように、2023年以降実質賃金は低下している。この状況に対して、「物価上昇を上回る賃金上昇」という言葉が頻繁に使われるようになった。しかし、この政策は輸入インフレをホームメードインフレに転化させることを意味しており⁴、松本(2023)で指摘したように、経済を不安定化させるリスクを伴う。それでは、経済の安定を損なうことなく実質賃金を上昇させる方策はあるのだろうか。小論では、この問題について検討する。

表4：実質賃金

年	2020	2021	2022	2023	2024
	100.0	101.2	101.3	99.3	99.0

データの出所：厚生労働省『毎月勤労統計調査』
現金給与総額（事業規模30人以上）
2020年=100

小論の構成は、以下のとおりである。第2節で、実質賃金とこれに関するデータを提示する。第3節では、簡単なモデルを用いて、実質賃金を上昇させる政策として金融引き締め政策の効果について考察する。第4節は、得られた結果をまとめて結論とする。

2 実質賃金の低下と交易条件

先に述べたように、2020年代以降、実質賃金の低下がとくに問題視されるようになったと思われる。しかし、図1に示されているように、実質賃金は1990年代後半から低下し続けてきたのである。Chun et al.(2024)は、日本では1970～2015年の期間に、実質賃金の伸びが労働生産性の成長を下回っており、その主な原因は交易条件の悪化であるとしている。そこで、まず実質賃金が低下した原因について、交易条件との関係を中心に、データをもとに検討する。

⁴小峰(2014)を参照。



図 1: 実質賃金指数

実質賃金は、

$$\text{実質賃金} = \text{労働分配率} \times \text{交易条件} \times \text{労働生産性}$$

のように、3つの要素に分解することができる⁵。図2は労働分配率を示しており、労働分配率は、

$$\text{労働分配率} = \frac{\text{雇用者報酬}}{\text{国民所得（要素費用表示）}}$$

で算出した⁶。これを見ると、労働分配率は、変動はあるものの、上昇し続けたり下落し続けるという動きは見られない。図3は労働生産性の変化率を示しており、労働生産性は、

$$\text{労働生産性} = \frac{\text{国内総生産}}{\text{就業者数} \times \text{労働時間}}$$

で算出した⁷。労働生産性は、上昇率が低下するだけでなく、近年ではマイナスになる年が増えてきている。

⁵たとえば、Chun et al. (2024) や熊野 (2023) を参照。また、交易条件については、齊藤 (2023,2024) も参照。

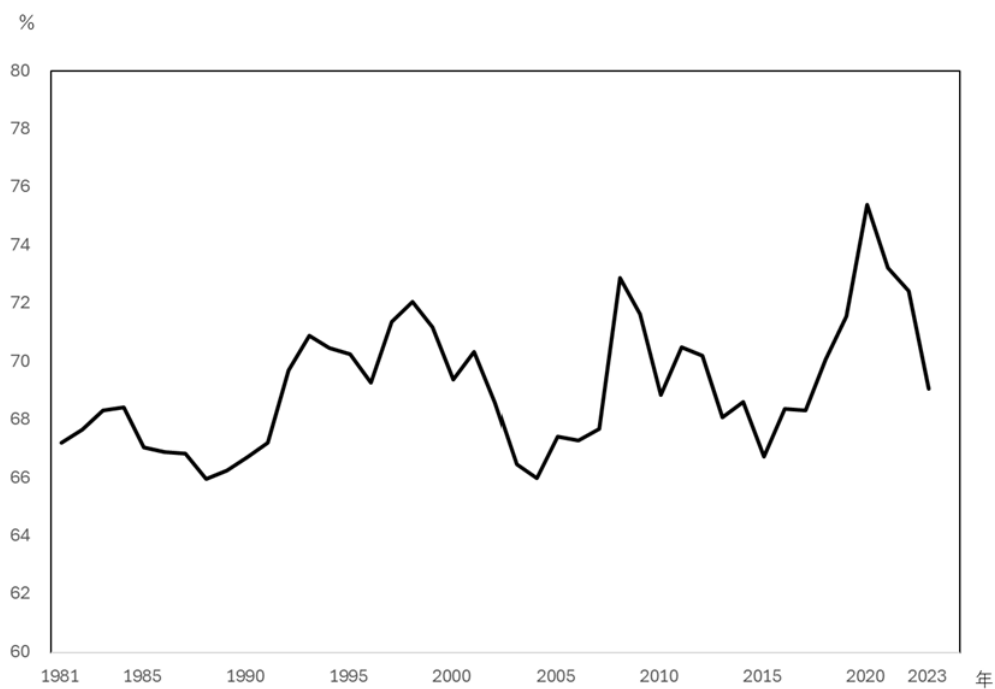
⁶算出方法については、労働政策研究・研修機構 (2024;pp.25-28) を参考にした。また、厚生労働省 (2023;pp.93-94) も参照。

⁷算出方法については、労働政策研究・研修機構 (2024;p.19) を参考にした。また、厚生労働省 (2016;pp.80-81) も参照。

小論で注目している交易条件は、図4に示されているように、1990年代後半以降低下し続けている。ここで、交易条件は、

$$\text{交易条件} = \frac{\text{輸出物価指数（円ベース総平均）}}{\text{輸入物価指数（円ベース総平均）}}$$

で算出した⁸。これらのことから、実質賃金低下の主な原因は、交易条件の悪化と労働生産性の低下であると考えてもよいであろう。



データの出所：内閣府『国民経済計算』（一部日経NEEDSを利用）
（1994年以降は、年度データから算出）

図 2: 労働分配率

⁸深尾 (2013,2014) と Chun et al.(2024) では、交易条件として GDP デフレーター／消費者物価指数が用いられている。これについては、岡村 (2021) の批判がある。

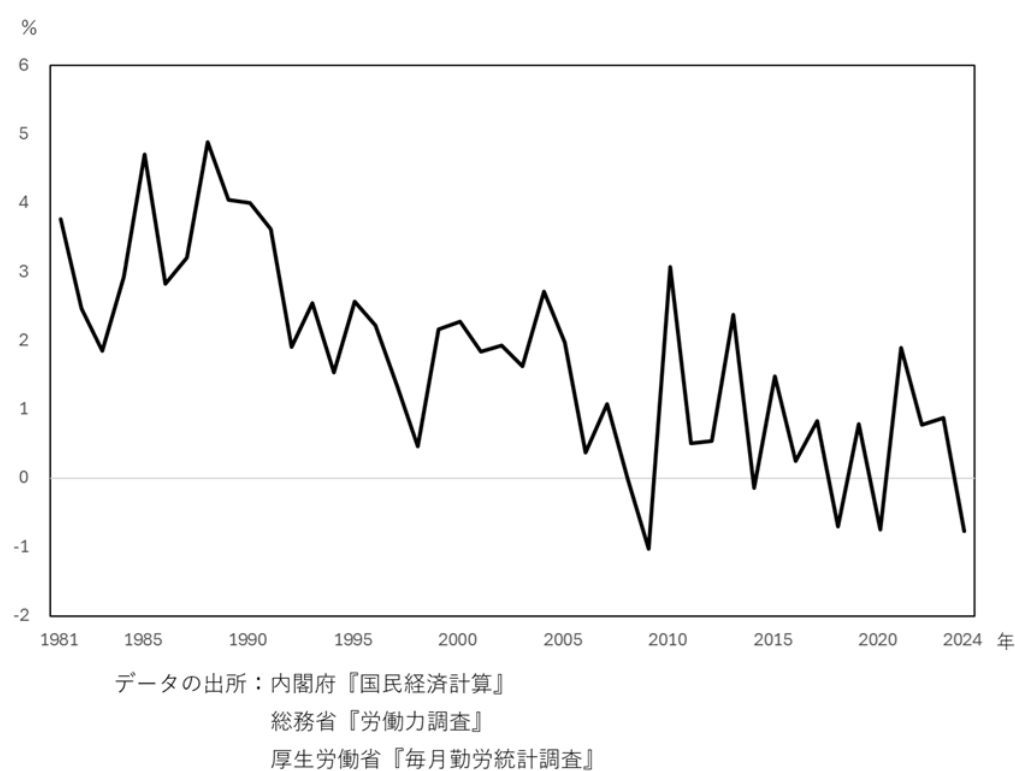


図 3: 労働生産性の変化率

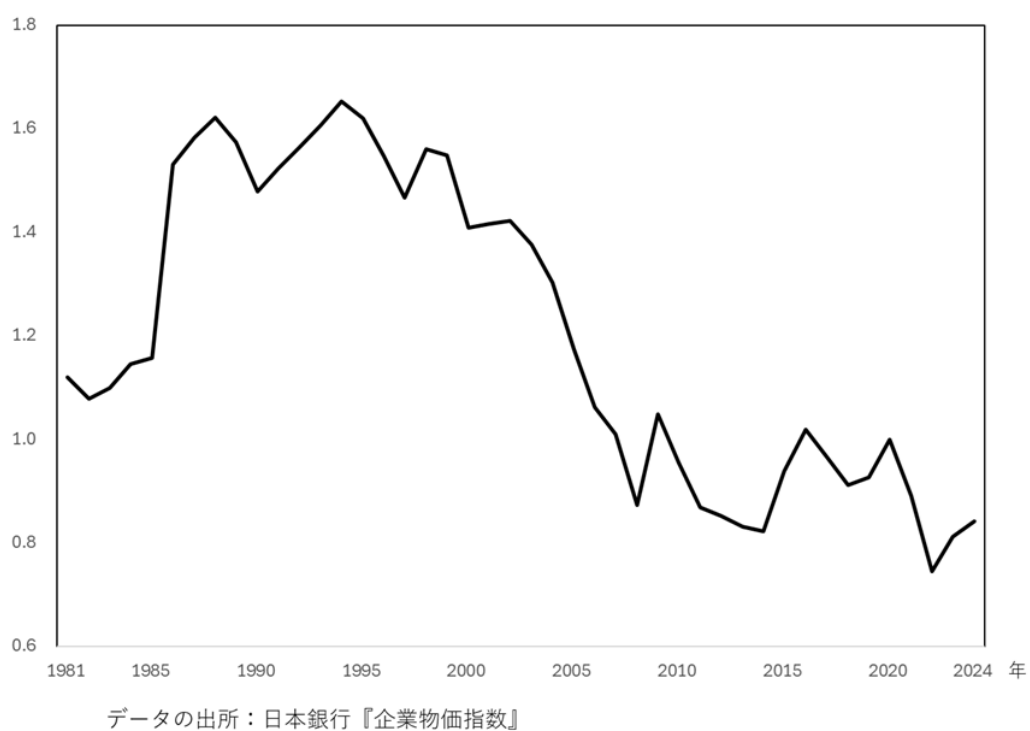
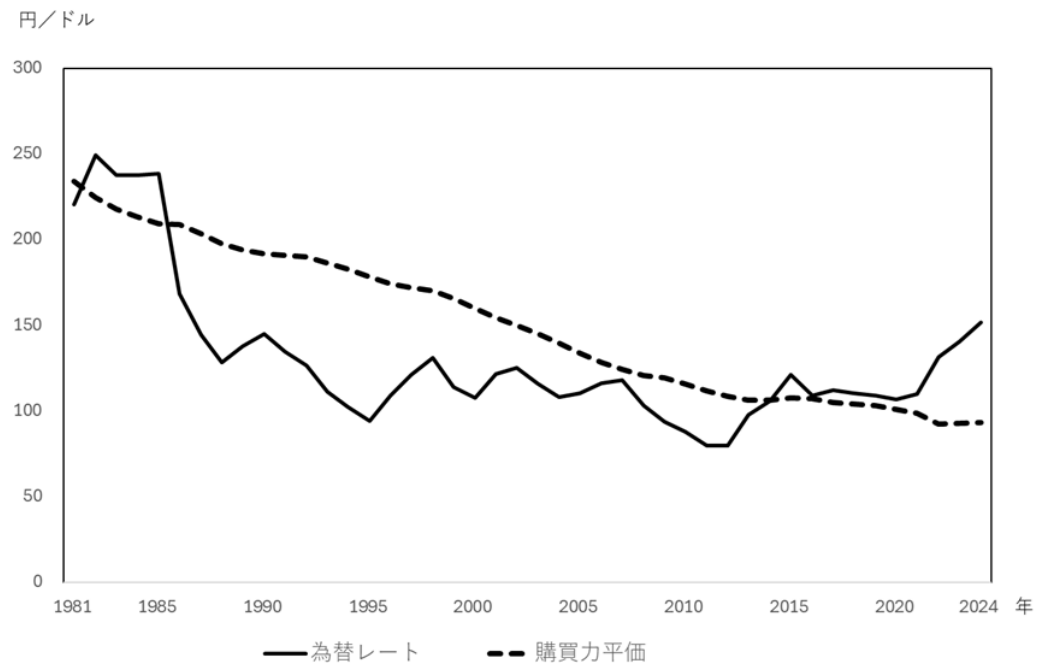


図 4: 交易条件

実質賃金を短期間のうちに上昇させるためには、交易条件を改善することが有効であると考えられる。そのための手段として考えられる政策は、金融引き締め政策である。政策金利を引き上げることによって自国通貨を増価（つまり円高）方向に誘導すれば、交易条件を改善させることができるはずである。表3で見たように、最近の日米の金融政策の違いによって円安が進んでおり、これが交易条件を急速に悪化させた可能性がある。図5に示されているように、2020年以降の為替レートは購買力平価から見て円安方向に行き過ぎているように思われ、政策金利を引き上げることによって円高になっても問題はないと考えられる。



データの出所：日本銀行

IMF, World Economic Outlook Database

図 5: 為替レートと購買力平価

一般的に、為替レートが変化しても、交易条件には影響がないとされている⁹。しかし、齋藤 (2022) が指摘するように、輸出と輸入で取引が行われる通貨の比率が異なっている場合は、為替レートの変化が交易条件に影響すると考えられる¹⁰。表5に示されているように、日本の貿易取引においてはドル建ての比率が輸出よりも輸入のほうが高くなっており、為替レートの変化は輸入財価格に相対的に大きく影響するであろう。つまり、円高が進めば、交易条件が改善される可能性は十分にあるということになるだろう。

⁹植田 (2024b;p.4) と片岡 (2022;p.11) を参照。

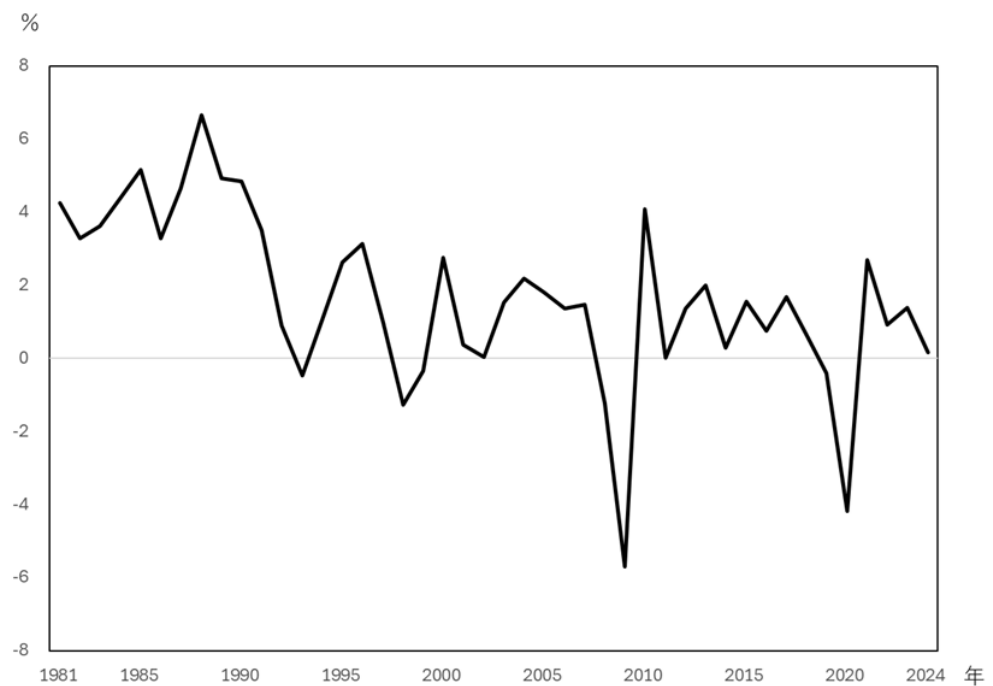
¹⁰日本経済新聞 (2024) も参照。

表 5：貿易取引通貨別比率（％）（対世界）

	（令和 6 年下半期）	
	輸出	輸入
米ドル	50.5	68.6
円	35.5	24.2

データの出所：財務省『財務省貿易統計』

しかし、金融引き締め政策を実施して円高になれば景気が悪化してしまうという反論が予想される。ところが、熊野 (2023) が指摘しているように、プラザ合意後に急激な円高が生じたが、図 6 に見られるように、経済成長率はかえって上昇している。これは、図 7 に示されているように、1986 年の原油価格の急落と円高による交易条件の改善が交易利得を生み、国内総所得水準を上昇させて、実質的な購買力を増加させたためと思われる。逆に、過去 30 年間は、日本の交易条件は悪化し続けており、交易利得も減少して、2000 年代後半以降は交易損失が発生するようになっている。この時期に景気が低迷した要因の一つは交易条件の悪化である、と考えることもできよう。



データの出所：内閣府『国民経済計算』

図 6: 経済成長率

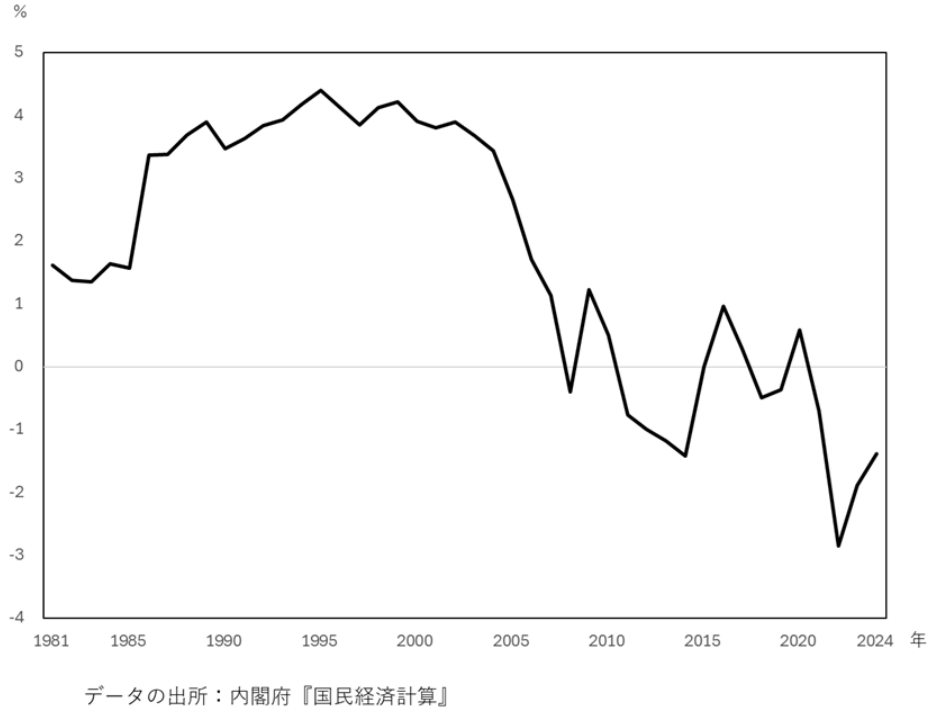


図 7: 交易利得／GDP 比

次節では、簡単なマクロ・モデルを用いて、金融引き締め政策の効果について検討する。

3 金融政策の効果

本節では、松本 (2023) のモデルをそのまま用いて、金融政策の効果进行分析する。自国は小国であり、変動為替レート制度を採用していると仮定する。生産物市場の均衡条件は、次式で表される。

$$y = A \left(y, r, \frac{W}{P} \right) + T \left(y, \frac{EP^F}{P}, \frac{W}{P} \right), \quad (1)$$

$$0 < A_y \equiv \partial A / \partial y < 1, \quad A_r \equiv \partial A / \partial r < 0, \quad A_w \equiv \partial A / \partial (W/P) > 0,$$

$$T_y \equiv \partial T / \partial y < 0, \quad T_e \equiv \partial T / \partial (EP^F/P) > 0, \quad T_w \equiv \partial T / \partial (W/P) < 0,$$

$$0 < A_y + T_y < 1, \quad A_w + T_w > 0.$$

ここで、 y は実質所得水準、 A はアブソープション、 r は実質利子率、 W は名目賃金、 P は自国の物価水準、 T は経常収支、 E は邦貨建て為替レート、 P^F は外国の最終生産物の物価水準をそれぞれ示している。アブソープションは実質所得の増加関数、実質利子率の減少関数である。また、アブソープションは実質賃金 W/P の増加関数と仮定する。これは、労働分配率と労働生産性を一定と仮定すると、実質賃金の上昇は交易条件の改善を意味することになり、交易利得が生じて国内総所得水準が上昇し、実質的な購買力が増加して総需要を増加させると考えられるからである。経常収支は実質所得の減少関数、実質為替レート EP^F/P の増加関数、実質賃金の減少関数である。

実質利子率は、

$$r = i - \hat{p}^e, \quad (2)$$

で表され、 i は自国利子率、 $\hat{p}^e$ は予想物価変化率を示している。また、予想物価変化率は、予想物価水準を P^e として、

$$\hat{p}^e = \frac{P^e - P}{P}, \quad (3)$$

で表されるものとする。ここで、予想物価水準は現実の物価水準の増加関数であると仮定する。

$$P^e = P^e(P), \quad (4)$$

$$dP^e/dP > 0.$$

金融政策については、各国の中央銀行が実際に行っているように、物価の安定を目的として利子率コントロールによって実施されると仮定する。利子率コントロールによる金融政策では、中央銀行が利子率にターゲット水準を設定し、貨幣量は同調的に供給されることになる。利子率のターゲット水準を i^T とすると、金融政策は、

$$i^T = i^T(P; u), \quad (5)$$

$$i_P^T \equiv \partial i^T / \partial P \geq 0, \quad i_u^T \equiv \partial i^T / \partial u > 0,$$

で表される。ここで、 u はシフトパラメーターである。中央銀行は物価水準が上昇したときには利子率を引き上げ、逆に物価水準が下落したときには利子率を引き下げる。さらに、現実の利子率はつねにターゲット水準に等しくなると仮定すると、

$$i = i^T(P; u), \quad (6)$$

が成立する。(3) 式、(4) 式、(5) 式および (6) 式を (2) 式に代入し、議論をできるだけ簡単にするために、予想物価水準の物価弾力性について、

$$\frac{dP^e}{dP} \frac{P}{P^e} = 1, \quad (7)$$

を仮定すると、

$$r = r(P; u), \quad (8)$$

$$\partial r / \partial P = i_P^T \geq 0, \quad \partial r / \partial u = i_u^T > 0,$$

を得ることができる。

名目賃金は、

$$W = W(y, P), \quad (9)$$

$$W_y \equiv \partial W / \partial y > 0, \quad W_P \equiv \partial W / \partial P > 0,$$

のように、実質所得と物価水準の増加関数であると仮定しておく。実質所得の増加関数としたのは、生産の増加（減少）とともに労働需要が増加（減少）すると考えられるからである。物価水準の増加関数としたのは、物価水準が上昇した場合、労働者は

実質賃金の維持を求めて賃金引き上げの要求を強めるであろうし、反対に物価水準が下落した場合には、企業がコスト削減のために賃金を引き下げようとすると考えられるからである。

為替レートは、各時点においてカバーなし金利平価条件、

$$i = i^F + \frac{E^e - E}{E}, \quad (10)$$

によって決定されると仮定する。ここで、 i^F は外国利子率、 E^e は邦貨建ての予想為替レートをそれぞれ表している。予想為替レートについては、人びとは長期的には購買力平価の成立を予想していると仮定しよう。購買力平価は、

$$P = EP^F, \quad (11)$$

で表されるので、購買力平価が成立するという予想は、

$$P^e = E^e P^F, \quad (12)$$

で表されることになり、(12) 式より、

$$E^e = E^e(P^e), \quad (13)$$

$$dE^e/dP^e = 1/P^F,$$

が得られる。ただし、外国の最終生産物の物価水準 P^F は一定と仮定する。(4) 式、(5) 式、(6) 式および (13) 式を (10) 式に代入して整理すると、

$$E = E(P; u, i^F), \quad (14)$$

$$\partial E / \partial P = E(1/P - i_P^T E / E^e) \geq 0,$$

$$\partial E / \partial u = -i_u^T E^2 / E^e < 0,$$

$$\partial E / \partial i^F = E^2 / E^e > 0,$$

を得ることができる。

つぎに、自国生産物の価格は、次式で決定されると仮定する¹¹。

$$P = (1 + \pi) \frac{WN + EP^R R^M}{y}. \quad (15)$$

ここで、 π はマークアップ率、 N は労働投入量、 P^R は輸入原材料の外貨建て価格、 R^M は原材料の投入量をそれぞれ示している。ただし、原材料はすべて輸入に依存していると仮定する。(15) 式は、生産物価格が生産物 1 単位あたりの労働コストと原材料コストにマークアップを加えた水準に設定されることを示している¹²。また、原材料の投入量は実質所得とつぎのような関係があると仮定する。

$$R^M = jy. \quad (16)$$

¹¹ 吉川 (2013) を参照。

¹² 植田 (2023, 2024a) は、輸入原材料コストを「第一の力」、労働コストを「第二の力」と表現している。

j は自国生産物を 1 単位生産するのに必要な原材料の量を示しており、簡単化のために一定と仮定する。

われわれのモデルは、資産市場の均衡を前提とした生産物市場の均衡条件と生産物価格の決定式で構成される。まず、(8) 式、(9) 式および (14) 式を (1) 式に代入すると、

$$y = A \left(y, r(P; u), \frac{W(y, P)}{P} \right) + T \left(y, \frac{E(P; u, i^F) P^F}{P}, \frac{W(y, P)}{P} \right), \quad (17)$$

が得られる。(17) 式は開放経済を前提として生産物市場と資産市場が同時に均衡する実質所得と物価水準の組み合わせの集合を表しており、これを総需要 (AD) 曲線と呼ぶことにする。また、(9) 式、(14) 式および (16) 式を (15) 式に代入して整理すると、

$$P = (1 + \pi) \{ W(y, P) q + E(P; u, i^F) P^R j \}, \quad (18)$$

$$q \equiv N/y,$$

が得られる。 q は労働生産性の逆数を示しており、以下では議論を簡単にするために一定と仮定する。(18) 式は開放経済を前提として企業が設定しようとする生産物価格が実現する実質所得と物価水準の組み合わせの集合を表しており、これを総供給 (AS) 曲線と呼ぶことにする。われわれのモデルは、(17) 式と (18) 式で構成されることになる。

モデルの動学的調整は、つぎのように考える。

$$\dot{y} = \alpha \left[A \left(y, r(P; u), \frac{W(y, P)}{P} \right) + T \left(y, \frac{E(P; u, i^F) P^F}{P}, \frac{W(y, P)}{P} \right) - y \right], \quad (19)$$

$$\dot{P} = \beta [(1 + \pi) \{ W(y, P) q + E(P; u, i^F) P^R j \} - P]. \quad (20)$$

変数の上のドットは時間で微分したことを示しており、 α と β は正の調整係数である。上の 2 式をそれぞれ均衡点の近傍で線形近似して整理すると、次式が得られる。なお、アステリスク (*) はそれぞれの変数の均衡値を表している。

$$\begin{bmatrix} \frac{d}{dt}(y - y^*) \\ \frac{d}{dt}(P - P^*) \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} \alpha f_{11} & \alpha f_{12} \\ \beta f_{21} & \beta f_{22} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} y - y^* \\ P - P^* \end{bmatrix}, \quad (21)$$

$$f_{11} = A_y + T_y - 1 + (A_w + T_w) W_y / P, \quad (22)$$

$$f_{12} = i_P^T \left(A_r - \frac{T_e E^2 P^F}{P E^e} \right) + (A_w + T_w) W \omega / P^2, \quad (23)$$

$$f_{21} = (1 + \pi) W_y q > 0, \quad (24)$$

$$f_{22} = (1 + \pi) \left(-\frac{i_P^T E^2 P^R j}{E^e} + \frac{W \omega q}{P} \right). \quad (25)$$

ただし、

$$\omega \equiv \frac{\partial W}{\partial P} \frac{P}{W} - 1 \gtrless 0, \quad (26)$$

である。なお、以下では $f_{11} < 0$ を仮定する。これは、議論が必要以上に煩雑になるのを避けるためである。

特性方程式は、特性根を λ として、

$$\begin{aligned} \lambda^2 - h_1 \lambda + h_2 &= 0, \\ h_1 &= \alpha f_{11} + \beta f_{22}, \\ h_2 &= \alpha \beta (f_{11} f_{22} - f_{12} f_{21}), \end{aligned} \quad (27)$$

で表され、Routh-Hurwitz の安定条件は、

$$h_1 < 0, \quad h_2 > 0,$$

である。

政策金利引き上げの効果

ここで、政策金利を引き上げた場合の効果について考えよう。まず、「賃金上昇が物価上昇を上回る」という状況は、(26) 式において $\omega > 0$ が成立するケースである。このとき、体系の安定条件が満たされるかどうかは、中央銀行が物価安定をどの程度重視するか、つまり i_P^T の値によって決まってくる。中央銀行が物価安定を重視すれば、言い換えれば i_P^T の値が十分に大きいと仮定すれば、

$$f_{11} < 0, \quad f_{12} < 0, \quad f_{21} > 0, \quad f_{22} < 0,$$

となって、体系が安定となる。逆に、 $\omega < 0$ の場合、つまり「賃金上昇が物価上昇を下回る」とときには、 i_P^T の値にかかわらず、体系は安定である。ここでは、 $\omega > 0$ であったとしても中央銀行が物価安定を重視することを前提とする。この仮定により、体系を図 8 のように示すことができる。

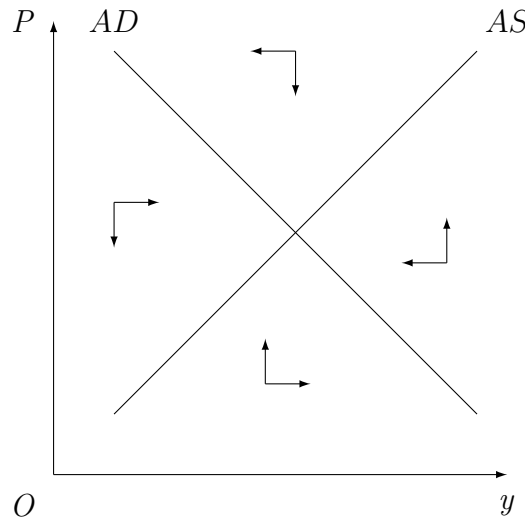


図 8: 総需要・総供給モデル

体系を全微分して整理すると、以下ようになる。

$$\begin{bmatrix} f_{11} & f_{12} \\ f_{21} & f_{22} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} dy/du \\ dP/du \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} -i_u^T \left(A_r - \frac{T_e E^2 P^F}{P E^e} \right) \\ \frac{i_u^T (1 + \pi) E^2 P^R j}{E^e} \end{bmatrix}. \quad (28)$$

これより、

$$\frac{dy}{du} = -\frac{i_u^T (1 + \pi) W \omega}{JP} \left\{ \left(A_r - \frac{T_e E^2 P^F}{P E^e} \right) q + \frac{(A_w + T_w) E^2 P^R j}{P E^e} \right\} \geq 0, \quad (29)$$

$$\frac{dP}{du} = \frac{i_u^T (1 + \pi)}{J} \left\{ \frac{f_{11} E^2 P^R j}{E^e} + \left(A_r - \frac{T_e E^2 P^F}{P E^e} \right) W_y q \right\} < 0, \quad (30)$$

が得られる。ただし、

$$J = f_{11} f_{22} - f_{12} f_{21} > 0, \quad (31)$$

である。比較静学の結果、政策金利を引き上げると物価水準は下落するが、実質所得水準が上昇するか下落するかは確定しない。これを図示したのが、図9である。

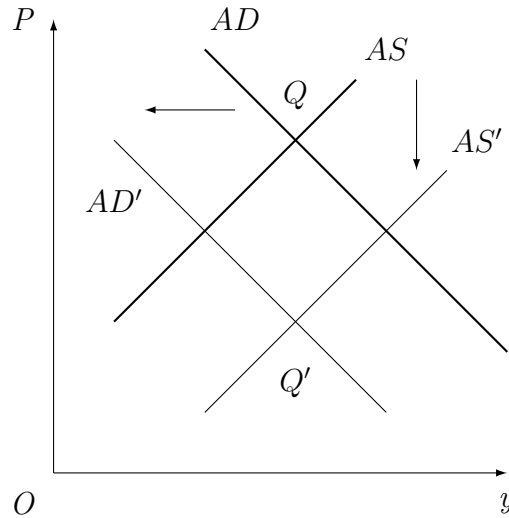


図 9: 政策金利引き上げの効果

政策金利の引き上げが実質賃金におよぼす影響をみると、次式のようになる。

$$\frac{d \left(\frac{W(y, P)}{P} \right)}{du} = \frac{W_y dy}{P du} + \frac{W \omega dP}{P^2 du} \geq 0. \quad (32)$$

つまり、政策金利を引き上げることによって円高が生じ、これによって原材料コストが低下してすぐに物価が下落すれば交易条件が改善し、一時的に実質賃金は上昇するであろう。しかし、最終的な効果は不明である。

4 結論

小論で得られた結果をまとめておこう。まず、過去 30 年にわたって実質賃金が下落してきた主な原因は、交易条件の悪化にあると考えてよいであろう。これに対して、短期間のうちに実質賃金を上昇させる一つの方法は、政策金利を引き上げて為替レートを円高方向に誘導し、交易条件を改善させることである。この主張に対しては、円高は景気を悪化させるという反論が予想される。しかし、円高による交易条件の改善が交易利得をもたらし、国内総所得水準が上昇して総需要が増加することも期待できる。ただ、政策金利の引き上げは、円高による原材料コストの低下がすぐに物価を下落させるとすれば、一時的に実質賃金を上昇させるであろうが、実質所得に対する効果が不明であるため、最終的に実質賃金が増加するかどうかはわからない。また、一時的な実質賃金の上昇は物価下落によってもたらされるため、デフレーションの状態に逆戻りするリスクもある。しかし、行き過ぎた円安によって生じた物価上昇を物価の安定と呼ぶことはできないであろう¹³。

2024 年 3 月に非伝統的金融政策から脱したとはいえ、金融政策が正常化したとは言いがたい。政策金利の引き上げは、為替レートを通じて交易条件を改善させることによって、一時的にでも実質賃金を上昇させることができ、金融政策の正常化への一歩となるかもしれない。しかし、物価下落に直面すれば、日本銀行は政策金利を引き下げざるを得ず、再び正常化から遠ざかってしまう。それでは、金融政策の正常化を継続させたまま中長期的に実質賃金を上昇させるためには、何が必要であろうか。それは、第 3 節のモデル分析では一定と仮定した労働生産性の上昇である。労働生産性の上昇を前提とすれば、「物価上昇を上回る賃金上昇」が実現しても、経済が不安定化することはないであろう。そのためには、必要以上の規制を緩和あるいは撤廃することが必要である。労働生産性の上昇に支えられて賃金が増加し、その結果マイルドなインフレーションが生じるというのが、賃金と物価の好循環と呼ぶべき状態であろう。

参考文献

- 植田和男 (2023) 「最近の金融経済情勢と金融政策運営－大阪経済 4 団体共催懇談会における挨拶－」 日本銀行、9 月 25 日
- 植田和男 (2024a) 「賃金と物価の好循環と今後の金融政策運営－読売国際経済懇話会における講演－」 日本銀行、5 月 8 日
- 植田和男 (2024b) 「2%物価目標の実現とわが国経済－日本経済団体連合会審議委員会における講演－」 日本銀行、12 月 25 日
- 岡村與子 (2021) 「GDP デフレーター/CPI は『交易条件』の代理変数となり得るか?－ADF と共和分検定を利用した時系列分析－」 『環境創造』 (大東文化大学) 第 26 巻、pp.25-47

¹³ 植田 (2023; pp.9-10) を参照。

- 片岡剛士 (2022)「わが国の経済・物価情勢と金融政策－青森県金融経済懇談会における挨拶要旨－」日本銀行、3月24日
- 熊野英生 (2023)「実質賃金を押し下げる交易損失問題～賃上げでは解決できない難題～」『Economic Trends』（第一生命経済研究所 経済調査部）、6月16日、pp.1-4
- 厚生労働省 (2016)『平成28年版 労働経済の分析』
- 厚生労働省 (2023)『令和5年版 労働経済の分析』
- 小峰隆夫 (2014)「石油危機(3) 第1次と第2次の違い」『小峰隆夫の経済随想 私が見てきた日本経済史』第6回、日本経済研究センター、2月20日
- 齋藤潤 (2022)「円安が日本経済に与える影響」『齋藤潤の経済バズアイ』第122回、日本経済研究センター、6月1日
- 齋藤誠 (2023)「交易条件の変化と付加価値の分配」『「生産性・所得・付加価値に関する研究会」報告書』財務省財務総合政策研究所、第3章所収、pp.46-57
- 齋藤誠 (2024)「なぜ、実質賃金が低下しているのか?: 新型コロナ禍後の内外の経済環境を踏まえて」RIETI（独立行政法人経済産業研究所）BBL セミナー、プレゼンテーション資料、11月7日
- 内閣府 (2016)『平成28年度 年次経済財政報告』
- 日本経済新聞 (2024)「揺れた交易条件 価格転嫁進み GDP デフレーター上昇」（会員限定記事）、12月11日
- 深尾京司 (2013)「賃金上昇の条件（下） 生産性向上のみでは困難」『経済教室』日本経済新聞、11月1日
- 深尾京司 (2014)「労働生産性の停滞と交易条件の悪化が招いた実質賃金率の低下」『金融財政事情』Vol.65, No.13, 3月、pp.34-38
- 松本直樹 (2023)「賃金・物価スパイラルと金融政策」Otemon Gakuin University Faculty of Economics Working Paper, No.2023-3
- 吉川洋 (2013)『デフレーション』日本経済新聞出版社
- 労働政策研究・研修機構 (2024)『ユースフル労働統計 2024－労働統計加工指標集－』
- Chun,H., K.Fukao, H.U.Kwon, and J.Park(2024), “Why Do Real Wages Stagnate in Japan and Korea?” *Asian Economic Papers*, Vol.23, No.1, Winter-Spring, pp.116-139.