

# 賃上げはなぜ必要か

— 日本経済の好循環に向けて —

脇田成  
首都大学東京

## ◆ 日本経済の現状をまとめると… ◆

個別企業はそれなりに儲かっている(**内部留保増大**)が、  
将来展望がなく(**人口減少**)、外に出る(輸出・海外志向)一部はともかく  
国内で投資や賃上げは抑制的で、企業貯蓄を積み増し**無借金経営増加**

- **イメージ的には … 日本経済全体がシャッター商店街直前**
  - 借金を返し貯蓄を積みまして、**細く長く行こう**、と企業幹部が思っている
  - この状況で1社だけ思い切って**大規模投資**をしても報われない
  - **金融危機の後遺症**が大きく、羹に懲りて膾を吹く
- **理論的には … ケインズの的・新古典派的どちらから見ても問題**
  - **個別企業**にとって企業貯蓄積み増しは**合理的**だが、
  - **マクロ経済全体では「合成の誤謬」**、公的に補正の余地あり
    - 家計の貯蓄を借りて、企業が投資を行うという循環が、マクロ経済問題の標準的前提
    - 日本経済の現状はそうっておらず、家計と企業の貯蓄を政府が借りている。
    - ⇒ マクロ経済の「閉塞感」と個別企業の「底堅さ」は表裏一体
- **政策的には … 賃上げはインフレや消費税対応だけでなく、**企業貯蓄**に対する**対応策**であるべき **ここを何とかしなければ好循環にならない!****

## ◆ データで見る企業貯蓄増大 ◆

### [1] 52%の企業が手元にある現金などが借入金を上回る**実質無借金**

(2012 年度末, 金融を除く上場企業, 日本経済新聞(2013.6.2))

### [2] **資金循環表 日本の企業部門は恒常的に黒字 (図 1)**

- 家計と企業は貯蓄(黒字)を行い、**政府は赤字**で国債を発行して借金をしている。
- 国際比較では日本のみが企業黒字恒常的 (日銀「資金循環の日米欧比較」)
- 銀行は、預金の 30%に相当する約 180 兆円の預金超過。余剰資金は国債の購入に(**異次元緩和**の背景)

### [3] **企業財務 GDP比 6%弱もの企業純資産積み増し (法人企業統計、金融業以外の全産業)**

- [a] 純資産 95 年の 252 兆円、04 年の 348 兆円から急増し、10 年には 515 兆円に達した  
この 6 年間は平均 28 兆円も増加 (図 2)
- [b] 純資産 260 兆円増加に比べて**資産総額**(1446 兆円)は約 100 兆ほど増加にすぎない
- [c] 差額は**負債総額減少**、つまり借金返済で 160 兆円の負債が減少
- [d] **有形固定資産**の総量(2002 年より 450 兆~460 兆円を前後)を純資産は超過
- [e] **自己資本比率**はバブル期の 19%前後から 10 年度の 35.6%に急上昇
- [f] 10 兆円貯め込んで、自己資本比率を 0.5%上昇させてマクロ経済に効果があるのか

### [4] 国民経済計算上の**企業貯蓄は GDP 比 20 %を超過**(家計は 10%未満) (図 3)

これでも日本経済は何とか動いているのが不思議なほど!

## ◆ 企業貯蓄増加の問題点 ◆

### 問題点(1): **需要削減** (乗数と財政政策効果低下の原因・財政支出を促す)

- 図4は政府赤字(制度部門別の純貸出(+)/純借入(-)における一般政府)と企業貯蓄、民間資本形成の関係を表す。
- 民間企業資本形成と企業貯蓄の差をとり、この変数と政府赤字の関係をみると、相関している。つまり
- 企業の資金需要が減少すればするほど、(結果的に)政府は財政支出を迫られている

### 問題点(2): **設備投資**に向かっていない

- 景気が上昇すれば、いずれは設備投資に向かうと企業側は主張していたが、そうではない

### 問題点(3): **株価**に反映されず、株主に還元されていない

⇒ 財務データ悪化の原因は自己資本比率の増大

- (戻しては来たが)日本株のPBR(=株価/純資産)や、自己資本利益率(ROE=利益/自己資本)など低い収益性指標
- 売上高利益率や総資産利益率は変化せず

### 問題点(4): **金融政策無効**の根本原因 (企業の資金需要は「尻ひも」)

- **資金循環不全**を起こしている 銀行の国債購入
- **資金ルート**(間接金融と直接金融)のミスマッチ

**企業貯蓄を設備投資、金利配当、賃金、政府支出のどれで吸収するのが課題!**

## ◆ 企業貯蓄増大を賃上げで吸収する理由(1) ◆

— なぜ設備投資促進(ケインズの)や、金利・配当増加(新古典派企業統制的)ではダメなのか —

### [1] 設備投資収益の悪化 ⇒ 98年以降、分配優先順位の変容とバランスよい成長ルールの崩壊

- 80年代のバランス成長期: 設備投資と人件費に比例して配分されており、利益剰余金は設備投資とほぼ相関。このため自己資本比率(図2)も一定。<sup>1</sup>
  - (● 90年ごろのバブル過剰投資期: 設備投資が人件費を超える)
  - 98年までの小康期: まだ設備投資が人件費を超過。ただし固定資産の増加は大きいものの、企業純資産(≡自己資本)とほぼ比例。
  - 98年の銀行危機以降: 内部留保と設備投資の相関が崩れ、利益剰余金が上昇傾向。自己資本比率が上昇し、純資産が大幅に増加。人件費は横ばいで、有形固定資産との比率は横ばいから減少に。(補論1&3)
- 
- 企業利潤が上昇後、人件費・設備投資・自己資本の3者が同時にバランスよく上昇
  - 98年度以降、経験法則が崩れ、優先度が自己資本・設備投資・人件費の順になった

**家計所得と需要の裏付けなしに設備投資を拡大しても不良債権となるだけ**

<sup>1</sup> 従来は株主資本=自己資本=純資産という考え方だが、新会社法施行後は、資本金、資本準備金、利益剰余金、自己株式のことを「株主資本」と呼び、これに評価・換算差額等を加えたものを「自己資本」と呼び、さらに新株予約権、少数株主持分を加えたものを「純資産」と呼びます。従って株主資本<自己資本<純資産という位置づけになります。

[1] 株主資本=資本金+資本剰余金+利益剰余金

[2] 自己資本=株主資本+その他有価証券評価差額+繰延ヘッジ損益+土地再評価差額金+為替換算調整勘定

[3] 純資産=自己資本+新株予約権+少数株主持分

## ◆ 企業貯蓄増大を賃上げで吸収する理由(2) ◆

### [2] 金利配当など**財産所得は家計貯蓄にまわる** (図 3)

- 家計貯蓄を犠牲に企業貯蓄増大 経験法則からは企業貯蓄+家計貯蓄=0.3Y
- **ケインズ型消費関数**が成立・消費拡大による**乗数効果**はあるはず
- 平均的な日本企業の財政基盤は盤石であり、世界不況にもかかわらず倒産件数等は低位

### [3] 狭義の**企業ガバナンス理論**との齟齬: 日本企業では理論的には**人的資本**を暗黙に出資

- 資本を出し合って企業を作ったから、株主に資金を返すのが標準的な考え方だが、
- 資本のかわりに労働を暗黙裡に出資したため、収益分配が必要

### [4] 制度慣行的には**収益分配ルール**が存在 (図 5)

- 経団連、旧日経連は、収益分配慣行を前提とした上で、ボーナスによる分配を推奨

### ([5] 賃上げによる乗数は大きくなるはず?)

- 計量モデルにおける政府支出乗数や減税乗数より大きいはず (1.5~2 ぐらい)
- 内部留保から賃上げの場合、政府支出増大によるリカード的な効果もない
- 人件費と設備投資は同じように動くとみる(図 2)と、  
2%の賃上げ(定昇(2%程度)込み春闘では4%)は  
5兆円×2(乗数)×2(投資誘発)の20兆円の効果?

## ◆ 賃上げ反対論の誤り ◆

[1: 貯蓄] 賃上げしても家計は**貯蓄**する?

⇒ 日本経済は(生活費保障をもとに)ケインズ型消費関数が成立し、所得と消費は比例する

[2: グローバル化] 企業が海外に逃げて**空洞化**してしまう?

⇒ 家電の失敗を過大視、輸出・海外生産は一部、輸出産業労働者数で1割程度(図7)

[3: 投資圧迫] 賃金高止まりは、企業利潤を減少させ**設備投資**を圧迫する?

⇒ 多くの分析は付加価値における減価償却費を無視しており、それは資本の寄与分を無視することになる

[4: 景気循環プロセス] 労働分配率が低位の状況で**設備投資**が伸びている?

⇒ 日本経済はいったん利益を貯めてから設備投資が増える傾向(補論2)

[5a: 会計] 損益計算書の**利益**は、実際に現金があるわけではない?

⇒ 現金があるから給与を払うものではない。レバレッジを効かせるべき。

[5b] バランスシート上の内部留保は**実物資産**等に変わっている?

⇒ フローとストック(100兆円以上)を混同

これまで20~30兆円内部留保を増やしてきたのだから、10兆円程度の賃上げは可能だったはず

[5c] 企業収益に余裕がない? ⇒ 3%程度の賃上げは7~10兆円にすぎない

**最大の問題は「細く長く」から「太く(短く)」に伴う「ミドルの出世不安」**

## ◆ 現実の賃金設定ルールの制度 ◆

### [A] 給与の種類と組み合わせ(図 5&6)

[a] 組合側の主張 **格差是正重視** (非正規の賃金総額は全体の約 1 割)

[b] 経営者側の主張 **ボーナス重視** (もらう恵まれた労働者数も金額も減少)

⇒ 両者の主張とも本丸である**定期給与**に至っておらず、中間層おきざり

- 日本のシステムの長所は**ボーナスで調整する幅がある**ことだが、それが**過剰**
- **企業に固定的**で非弾力的供給部分を変化させる
- 以前のボーナス・非正規は**社会保障制度**に反映されない
- マイナンバーなど**社会保障制度変化**の方向、集团的インセンティブを重視

### [B] 大企業から中小企業への賃金の波及システムの注目点

● **製造業(下請制) 納入価格に留意が必要**(上から下へ決めていく)

● **サービス業など非製造業 非正規流入を避け市場をタイトに**

(非正規を考慮したフィリップス曲線)

● **中小企業**では**役員報酬**が利益よりも大きい (cf. SNA)



## ◆ 賃上げはなぜ必要か 要約 ◆

- [1] **日本経済閉塞の根本原因** ⇒ (不良債権と人口減少を反映した)**企業防衛策**  
(リスクを取らないと言うより、需要の裏付けである家計所得がない)
- [2] **政策が効かない直観的理由** ⇒ **企業自体が(抽象的に)高齢化し貯蓄過剰**  
(貯蓄の多い老人と同様に、減税をしたり、金融緩和で資金提供しても効果はない)
- [3] **日本の短期マクロ経済は教科書的なケインズ分析+企業貯蓄**でとらえられる  
(ケインズ型消費関数から45度線分析、期待を伴わないフィリップス曲線から総供給曲線)
- [4] **企業貯蓄は需要削減要因、企業は儲けて欲しいが、貯め込んでほしくない**  
(企業の余剰資金は家計に返すのがガバナンスの基本)
- [5] **家計に配当で返すと貯蓄に回るが、賃金で返せば消費に回り好循環**  
(設備投資促進だけでは不十分)
- [6] **もともと日本の賃金は(米国と異なり)、インフレ抑制の後払いシステム**  
(ボーナス増大や格差是正でなく、賃金設定システムをきちんと動かすべき)
- [7] **企業ガバナンスのあり方が背景にある**  
(日本企業のあり方「本音」は共同体、「建前」は資本主義)

## ◆ 政労使会議の役割についての簡単なコメント ◆

### [1] 公的介入の意義と必要性をはっきりと

- ヨーロッパの経験
- 金融政策不全のものと賃金調整 (北欧は公務員賃金主導)
- 理論的な正当性 (ケインズ理論と新古典派的ガバナンス不全)

### [2] マクロ的視点を考慮して議論すべき (既存組織が軽視)

- 景気のアップダウンを避ける
- 失業率4%割れのいま、雇用保険等を有効に活用すべき
- 成長だけを考えると、「頭数」だけを増やしてしまうことになってしまう(非正規・専門職)
- (• 本来は企業財務、会計、金融政策とも関連)

### [3] 賃上げガイドライン ⇒ 総人件費・設備投資費・純資産の成長率を統合的に

- 第三者機関による賃上げガイドライン?
- 会計とマクロ経済状況を考慮し、主として組合等の要求水準の指針になるように
- 事前の(要求額)指針と事後評価
- 金融政策における旧公定歩合のようなもの
- 課税ルールも三指標に対応して

### 売り上げの増えない使用者、所得が増えない労働者、税収が増えない政府

⇒ この三すくみによる「合成の誤謬」の解決を話し合う

⇒ そんなに大きな負担ではない

## ●[補論 1] マクロ経済変動のメカニズムと政策の有効性

- サイクルに応じた「**景気**」対策(短期)と、  
トレンドに応じた「**成長**」戦略(長期)、  
そして「中期」を区別する必要(図 8)
  
- [1: **ケインズ政策**] ケインズの財政金融政策により、
  - (a) 直接トレンドを持ち上げることは難しいこと
  - (b) サイクル面においても、これまでの過剰な政策により実際には限界
    - 金融政策は企業貯蓄増大と国際的実質金利均等化により、1 国内では限界があること
    - 財政政策は短期的には有効だが、債務を解消するほどではないことを理解する必要  
⇒ 小さな政府と景気対策のジレンマ
  
- [2:**新古典派総合**] 「不完全雇用」期の景気対策が前提とできず、成長戦略を分離不可能
- [3:**金融危機**] 通常の在庫循環と、「金融危機・不良債権」の相互連関を「中期」で考える必要

	データに見られる「病状」	「診断」	「治療」
短期サイクル	4~5年の景気循環	在庫循環	ケインズの金融財政政策?
中期トレンド	失われた10年 リーマンショック後の金融危機?	不良債権問題	不良債権処理 金融監督体制の刷新 長短金利差拡大による銀行支援
長期トレンド	持続的成長率の低下	少子高齢化 (技術進歩)	少子化対策 社会構造の変革? 税制・制度改革

## ●[補論 2] 日本経済の景気変動パターンと目分量

●[目分量] 名目 GDP は 500 兆円程度であり、景況感は 2%(10 兆円)程度で変化

- リーマンショックは輸出 30 兆円減少・東日本大震災のストック毀損額は 20 兆円
- 世界の 1/4 強が米国・ユーロ圏・アジア+オセアニア、アジアの 1/3 が中国と日本

●[変動パターン] 日本のパターンは労働慣行を基礎に明快であり、米国とは異なる

[I: タネ火] 輸出(財政)主導 ⇒ 在庫減少 ⇒ 企業利潤増大 ⇒

[II: 金融面] (円高・長期金利上昇が頻発)・(不良債権処理・自己資本増大(・増税))⇒

[III: ガス点火] 設備投資・人件費 ⇒ 消費(非正規) ⇒ 失業率・物価(フィリップス曲線)

●[景気の谷] 在庫調整(モノ)終了時の場合、分かりやすい (金融危機(紙切れ)は分からない)

●[景気の山] どのように不況に陥るか ⇒ 日本では時間あたり賃金率は不況期に上昇

- 労働保蔵・過剰設備が不況期に増大 …… 需要不足
- 大規模投資 ⇒ コスト低減 の好循環が途切れる ⇒ コスト高の過剰設備残存
- スケールメリットとハイリスクハイリターン(自動車・家電・流通・レバレッジ)  
(税込・インフレ予想などはこのパターンから理解する必要)

●[一進一退期] I 期と III 期の中に II 期がはさまっている (物価等 III 期の変数は反応鈍く中期的)

- 「企業貯蓄のダム(後述)」により、輸出・在庫循環が失業率・物価に染み渡らない

## ●[補論 3] 「失われた10年」と小泉改革後の直近の好況期をどう理解すればよいか

[A: 一進一退期] 企業貯蓄のダム: バブル崩壊後の膨大な不良債権から誘発されたもの

- [a: 発端] 一企業の動きになぞらえて理解: 経営不振企業の経営が小康状態に戻る ⇒ 債務返済を優先 ⇒ 拡大再生産の原資なし (先述の景気循環局面におけるII期)
- [b: 波及 1] 不良債権業種は3~4だが、そうした企業が増えるとマクロ経済全体が停滞し、不良債権を抱えていない企業までが自己防衛に走り「要塞化」することが問題を悪化させる
- [b: 波及 2] さらに個別の企業が人件費を犠牲にして設備投資水準を保とうとしても、全体の家計所得水準が低下してしまえば需要がついてこず、投資収益を挙げられない
- [c: 合成の誤謬] 家計でなく企業貯蓄過剰のケインズの需要不足

[B: 小泉改革] 不良債権問題を「手術」し解決したが、「リハビリ」に失敗して「寝たきり」危険

- 非正規雇用による事実上のワークシェアリング
- 不良債権処理に成功し、外需主導の好況を(図8のB点に注目必要)実現したが
- 雇用者報酬も株価もさほど上がらず、企業の内部留保・自己資本比率のみが上昇した

([C: 既存の仮説])

- [i] 金融緩和が足りないというデフレ仮説と
- [ii] TFP上昇が足りないという構造改革仮説は共に疑問であり、
- [iii] 不良債権が銀行貸出を阻害したという仮説も疑問。
- 私見では不良債権が企業防衛意識を高めて要塞化、家計所得低下から消費のルートを阻害