

日本経済 2005 - 2006

デフレ脱却へ向けての現状と課題

(概要)

平成 17 年 1 2 月

内閣府政策統括官室

(経済財政分析担当)

(目次)

第1章 踊り場脱却後の日本経済の動向と課題	1
1節 景気回復が長期化する日本経済とそのリスク	1
2節 デフレの動向と金融政策	6
第2章 日本経済についての個別論点の整理	9
1節 金融市場の動向と日本経済	9
2節 資金の流れからみた企業行動の変化とその背景	13

全体の要約

第1章 踊り場脱却後の日本経済の動向と課題

- 日本経済は、企業部門や家計の改善により緩やかな景気回復が続く。
- 景気押し上げに働いている要因としては、企業収益の改善を背景に設備投資増加の動きが製造業だけでなく非製造業にも及んでいること、雇用者数が増加し、パート比率の低下など雇用の質も改善、世界的なIT部門の改善とアジア向けを中心とした輸出の持ち直し、がある。
- 他方、景気下押し要因としては、原油価格高騰が企業、家計に与える影響、生産における非IT部門の在庫調整、定率減税の縮減等がある。ただし、いずれも影響は限定的である。
- 物価動向については、石油製品価格上昇や公共料金下落の影響の剥落から年末以降消費者物価指数は前年比で横ばいないし若干のプラスになる可能性。ただし、プラス基調が定着するか注視する必要。金融政策には、デフレに逆戻りしないという段階まで安定的なインフレが定着するよう後押ししていくことが求められる。
- 日本経済は民需中心の成長が続くと見込まれるが、原油価格の動向、米国や中国経済の動向、在庫・資本ストック等循環要因には注視が必要。

第2章 日本経済についての個別論点の整理

第1節 金融市場の動向と日本経済

- 堅調な景気回復を反映し株価が上昇した一方、長期金利は相対的に低位にある。ただし、長期金利の上昇リスクには留意が必要。企業部門や銀行部門では、負債削減や不良債権問題正常化を通じて金利上昇に対する耐性を増しているが、実際の影響は、個々の資産負債状況によっても異なる。景気回復による金利上昇は自然なものだが、長期にわたる低金利の後での金利上昇という点では、その影響を様々な観点からみる必要がある。

第2節 資金の流れからみた企業行動の変化とその背景

- 企業部門の貯蓄超過は、設備投資の抑制と利払い費の減少によるもの。過剰債務の存在によって、企業は投資、配当等を抑制し内部留保を蓄積し、債務返済を行ってきた。ただし、最近では、過剰債務の解消により、企業は投資や配当などに前向きの動きがみられる。企業収益が投資、賃金、配当へと流れていくことは、内需中心の回復に資するものであるが、かつてと比べて企業が資金効率の追求を重視し、雇用システムにも変化がみられる中では、投資の盛り上がり方や賃金の伸びの面においてかつての回復期とは異なるものとなる可能性がある。

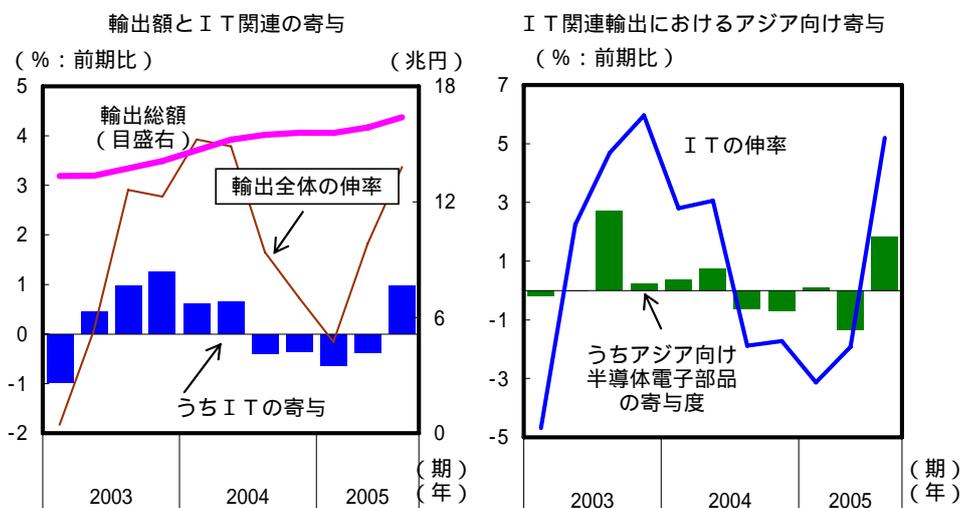
第1章 踊り場脱却後の日本経済の動向と課題

第1節 景気回復が長期化する日本経済とそのリスク

- 日本経済は2004年後半から踊り場の状況となったが、2005年央には、アジア向け輸出の持ち直し、情報化関連財の在庫調整一巡によって景気は踊り場を脱出。その後も、緩やかな景気回復が続く。

第1-1-2図 輸出の動向

年央よりアジア向けIT関連を中心に輸出が回復

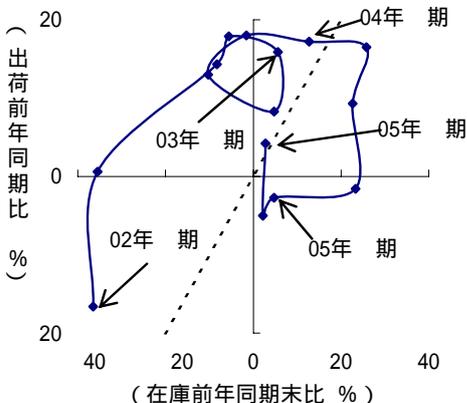


(備考) 1. 財務省「貿易統計」により作成。月次輸出金額(季節調整値)の四半期合計。季節調整は内閣府経済財政分析担当による試算値。
 2. 概況品コードで、電算機類(含周辺機器)、半導体電子部品、映像機器、音響機器、音響映像機器の部分品、通信機、電気計測機器、科学光学機器をITとした。

第1-1-3図 情報化関連財の動き

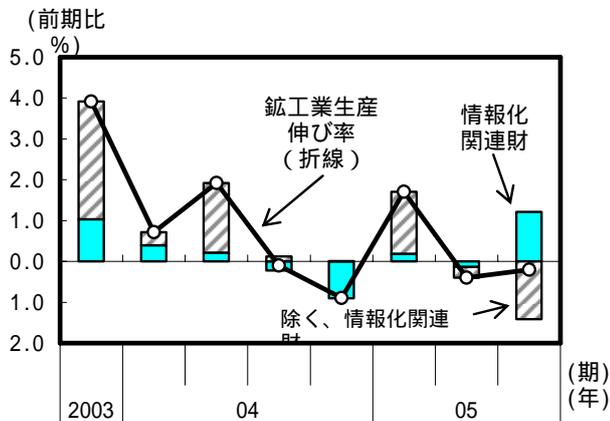
(1) 在庫循環図

...45度線を越えて回復傾向



(2) 生産への寄与

...7-9月期の生産が横ばいの中、大幅な増加寄与



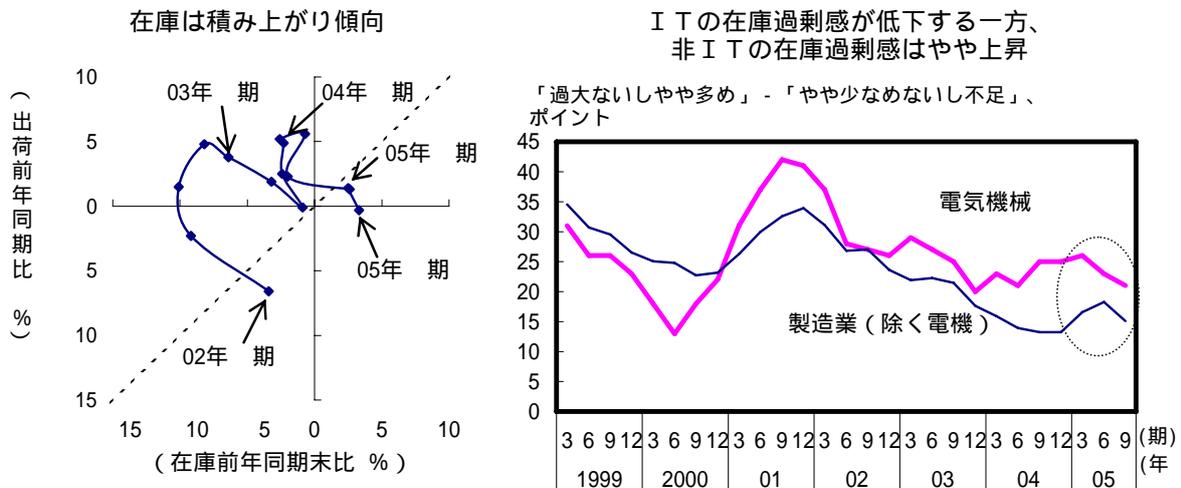
(備考) 1. 経済産業省「鉱工業指数」より作成。(1)は原数値、(2)は季節調整値。
 2. 情報化関連財は「情報化関連生産財」「情報化関連資本財」「情報化関連消費財」該当品目について合計したもの。

- 生産は IT 関連分野で回復したものの、IT 関連以外の生産は一進一退で推移。

【分析の紹介】

- 非 IT 関連については、鉄鋼等一部の分野で在庫の積み上がりがみられ、在庫調整を行なっている（第 1 - 1 - 5 図）。
- ただし、非 IT 分野の在庫調整の波と IT 分野の波がずれているために、在庫の増加が生産全体を押し下げるとなっている（第 1 - 1 - 6 図）。

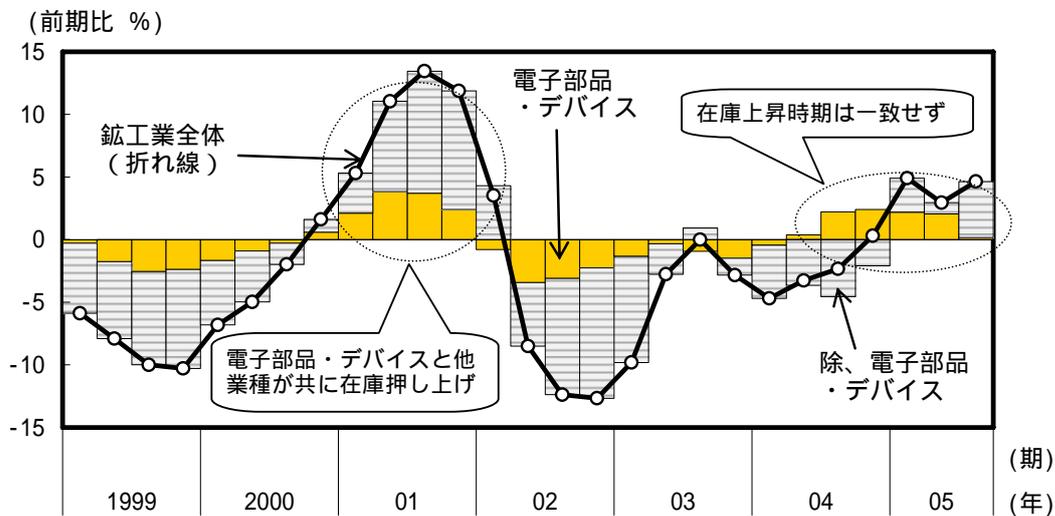
第 1 - 1 - 5 図 情報化関連財を除く在庫循環図



- (備考) 1. 経済産業省「鉱工業指数」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より作成。
 2. 在庫循環については、原数値を使用し、「情報化関連生産財」「情報化関連消費財」を除いた、鉱工業指数採用品目について作成。
 3. 電気機械を除く製造業の製商品在庫判断については、電気機械業の回答企業割合を助案して算出。

第 1 - 1 - 6 図 情報化関連財を除く在庫循環図

(1) IT バブル期の在庫率上昇時と業種内訳が異なる



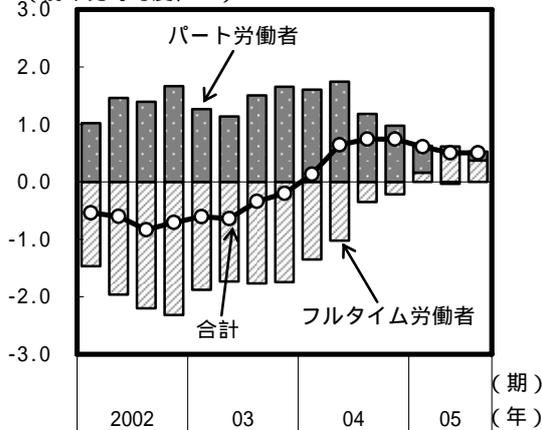
(備考) 経済産業省「鉱工業指数」により作成。季節調整値。

- フルタイム労働者を中心に雇用者数は増加、賃金も回復。
- 所得環境が改善する中で個人消費は緩やかに増加。

第 1 - 1 - 13 図 フルタイム、パートタイム労働者の推移および賃金の動向

(1) フルタイム、パートタイム労働者の推移

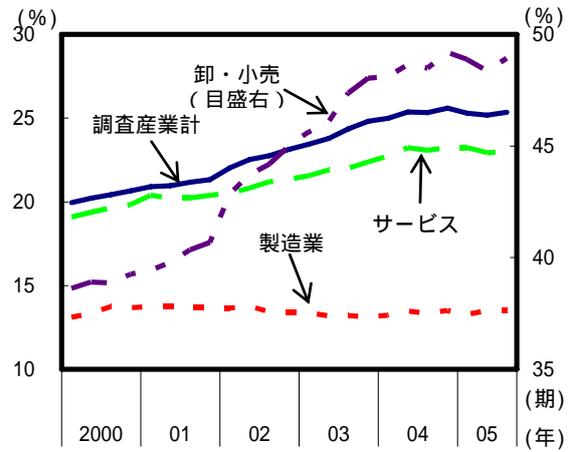
フルタイムは緩やかに増加、パートの伸びは頭打ち
(前年比寄与度、%)



- (備考) 1. 厚生労働省「毎月勤労統計」により作成。
2. 各月の数値を四半期毎に平均。原数値。
3. フルタイム労働者は一般労働者をさす。
4. 事業規模5人以上。

(2) 産業別パート比率の推移

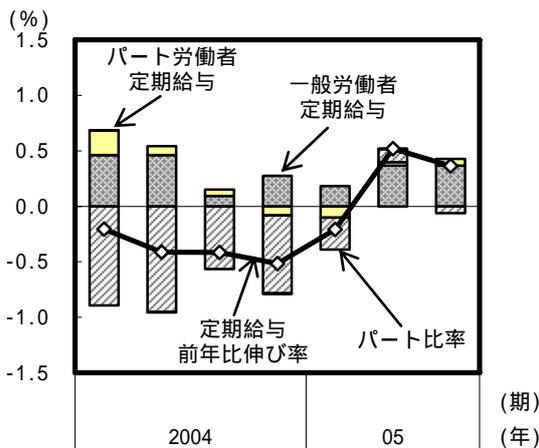
全体的にパート比率は頭打ち



- (備考) 1. 厚生労働省「毎月勤労統計」により作成。
2. 各月の数値を四半期毎に平均。季節調整値。
3. 事業規模5人以上。

(3) 定期給与の要因分解

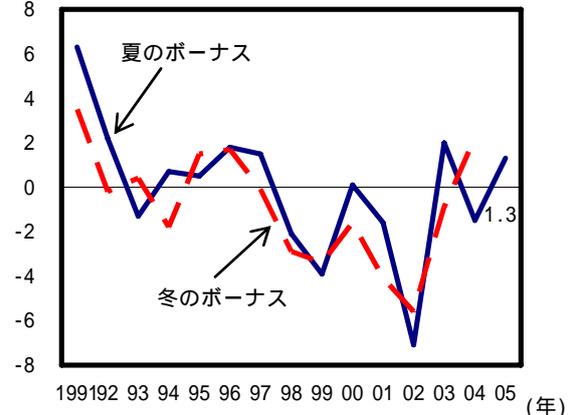
パート比率の伸びの頭打ちにより定期給与はプラスに



- (備考) 1. 厚生労働省「毎月勤労統計」により作成。
2. 事業規模5人以上。

(4) 夏、冬のボーナスの推移

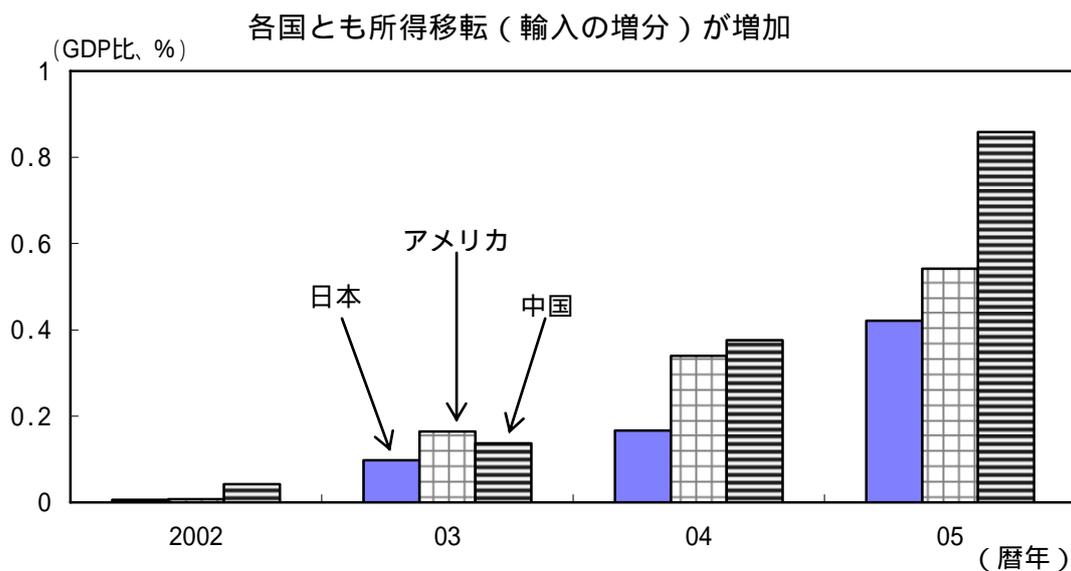
(前年比、%)



- (備考) 1. 厚生労働省「毎月勤労統計」により作成。
2. 各年の夏季、年末賞与の前年比伸び率。
3. 事業規模5人以上。

- 産油国への所得移転は 2005 年で約 2 兆円増。所得移転効果は石油危機時のピークと比べると低い。
- 消費支出に占める石油製品シェアは 2.4%。第 2 次石油危機時と同程度まで上昇。

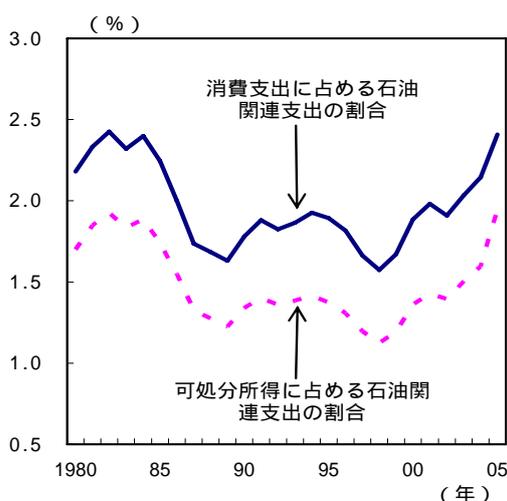
第 1 - 1 - 20 図 原油価格上昇に伴う所得移転（輸入の増分）



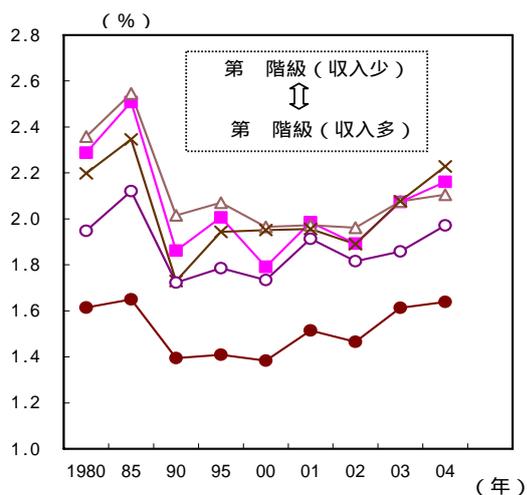
(備考) 各国貿易統計、BP統計、I E A見通し等をもとに算出。輸入増加額 = 当年の原油輸入量 * (当年の価格 - 前年の価格) として計算。前提として、05年の日米の原油輸入量については季節調整値の実績値を年率換算、2005年の原油価格は米国 E I A 見通し等に基づき仮置き等。

第 1 - 1 - 24 図 消費支出と可処分所得に占める石油関連支出の推移

(1) 石油関連支出（ガソリン + 灯油）の占める割合



(2) 消費支出に占める石油関連支出の割合 年間収入 5 分位階級別



(備考) 1. 総務省「家計調査(二人以上)」により作成。消費支出・可処分所得に占める石油関連支出の割合は、勤労者世帯の結果により作成。
 2. (1) 2005年は1~9月計の値 (2) 2000年までは5年おき、以降は各年データ。
 3. 年間収入5分位階級とは、世帯を年間収入の低い順に並べ、それを5等分して5つのグループを作って区分したもの。収入の低い方から順に第1、第2、第3、第4、第5階級としている。

- 原油価格の上昇が国内産業に与える影響を試算すると、輸出産業と比べて内需関連産業への負の影響が相対的に大きい。

【分析の紹介】

- 応用一般均衡モデルである GTAP を用いて、外生的な原油価格上昇（投機的な上昇）の影響を試算すると、先進国では、産油国である NAFTA への影響が日本や EU 諸国と比べて小さい。アジアでは、産油国である ASEAN への影響が小さいが、それと比べると産油国としては中国への影響は大きい。
- 日本国内の産業別の影響をみると、国内需要の減少や中間投入財価格の上昇により農産品・食料加工、運輸・通信、建設、サービスといった内需関連産業への影響が相対的に大きい。

第 1 - 1 - 25 表 応用一般均衡モデル（GTAP）による原油価格上昇の試算

世界各国・各地域の実質 GDP への影響

	実質GDPの変化(%)	
	標準ケース	参考ケース
日本	0.29	0.05
NAFTA加盟国	0.18	0.03
欧州	0.25	0.11
中国(香港含む)	0.21	0.01
韓国	1.86	0.12
その他東アジア(台湾等)	1.02	0.12
アセアン	0.01	0.14
その他南アジア(インド等)	1.13	0.19
中近東、北アフリカ	4.86	0.27

日本国内における産業別の生産への影響

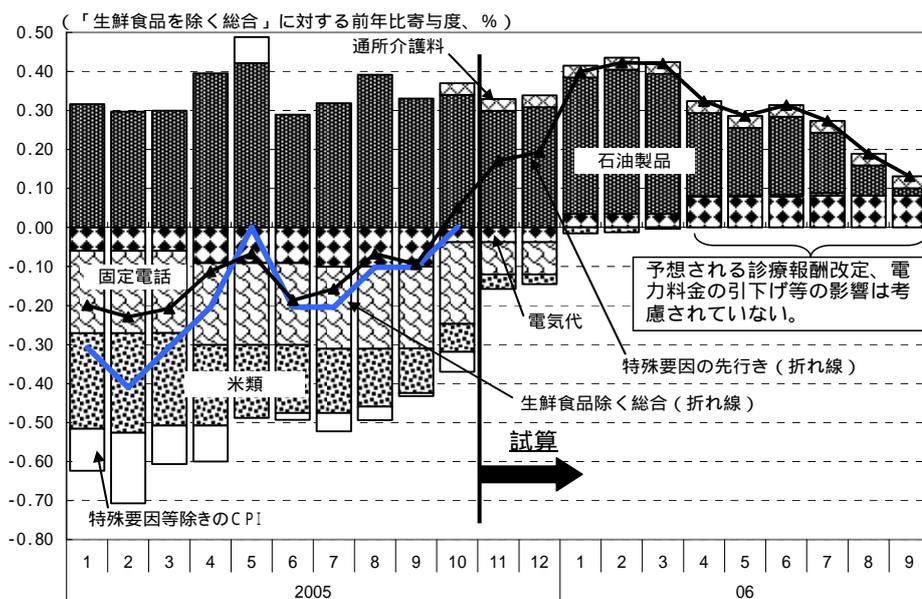
	生産量の変化(%)	
	標準ケース	参考ケース
農産品・食料加工	0.34	0.16
エネルギー(除く原油)	1.49	1.53
原油	5.34	5.36
繊維・アパレル	0.24	0.08
その他製造業	0.17	0.13
石油・化学	0.06	0.72
鉄鋼・非鉄金属	0.61	0.99
輸送機械	0.93	1.18
電機	0.38	0.67
機械	1.56	1.88
電力・ガス・水道	0.30	0.00
建設	0.55	0.38
運輸・通信	0.33	0.11
サービス	0.44	0.22

- (備考) 1. モデルでは、2004年から2005年にかけての原油価格上昇分(44%)に相当するショックを与えた場合の影響を試算した。
2. 標準ケースは、技術進歩、労働投入量が不変、資本ストックは変化可能。
3. 参考ケースは、技術進歩、労働投入量、資本ストックとも不変。

第2節 デフレの動向と金融政策

- 消費者物価（除く生鮮食品）は石油製品価格上昇もあって下落幅が縮小。
- これまで押し下げに寄与してきた電力・固定電話等の公共料金の影響や、米価下落の影響が今後剥落してくることにより、石油製品や公共料金等の特殊要因は消費者物価の前年比に対してプラスに寄与。

第1-2-3図 特殊要因等が消費者物価に及ぼす影響



- (備考) 1. 総務省「消費者物価指数」などにより作成。
 2. 試算の前提は以下の通り(なお、四捨五入処理は行っていない)。
 ・石油製品
 2005年11月は小売価格動向を反映した試算値。以降は指数レベル横ばい。
 ・電気代
 2006年1-3月期の燃料費調整分を反映。以降は指数レベル横ばい。
 ・固定電話、米類、通所介護料
 2005年10月以降、指数レベル横ばい。
 ・特殊要因等除きのCPI
 2005年11月以降、前年比保合いと仮定。

	消費者物価における特殊要因等に関する主要トピック	前年比寄与度差 (*)
10月	・下押し圧力の剥落・・・米類(2005年3月から下落幅の縮小が続く)	+0.1程度 (10月以降、翌春にかけて)
	・通所介護料・・・介護保険制度改正により食事代が自己負担に	+0.03
	・電力会社による燃料費調整	+0.06
	・下押し圧力の剥落・・・昨年10月 東京電力本格改定(値下げ)	
11月	・下押し圧力の剥落・・・固定電話通信料 昨年11月 NTTコムによる通信料引下げ	+0.13
2006年 1月	・下押し圧力の剥落・・・固定電話通信料 2005年1月 NTT東西日本による基本料金等引下げ	+0.08
	・下押し圧力の剥落・・・2005年1月 東北電力ほか本格改定(値下げ)	+0.07
	・電力会社による燃料費調整	

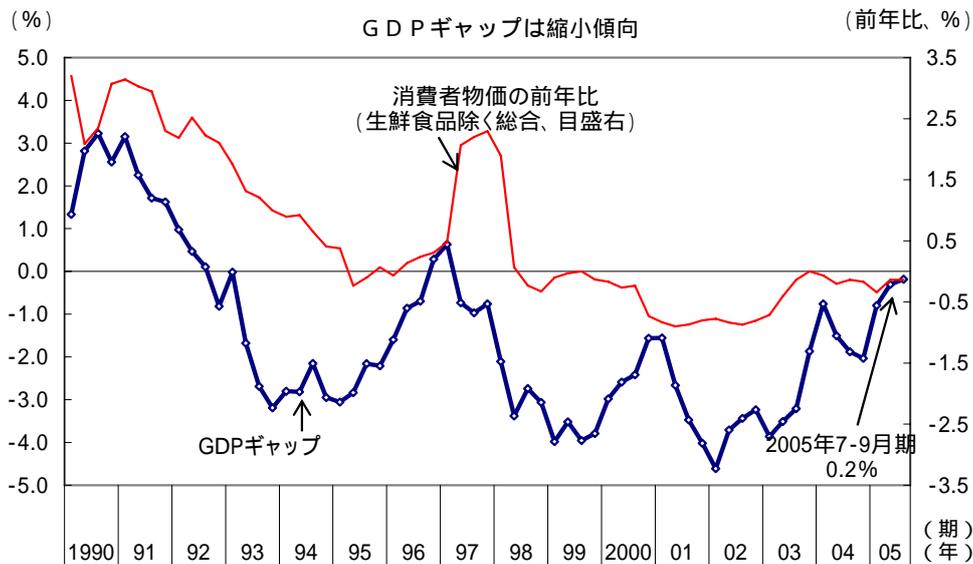
(備考) (*) 前年比寄与度差(該当月寄与度と前月寄与度との差)について、10月の通所介護料・電気代は実績、それ以外は概算値(全国)。

- デフレ脱却を判断するには、総合的にみて、再びデフレには戻らないということが担保されることが必要。

【分析の紹介】

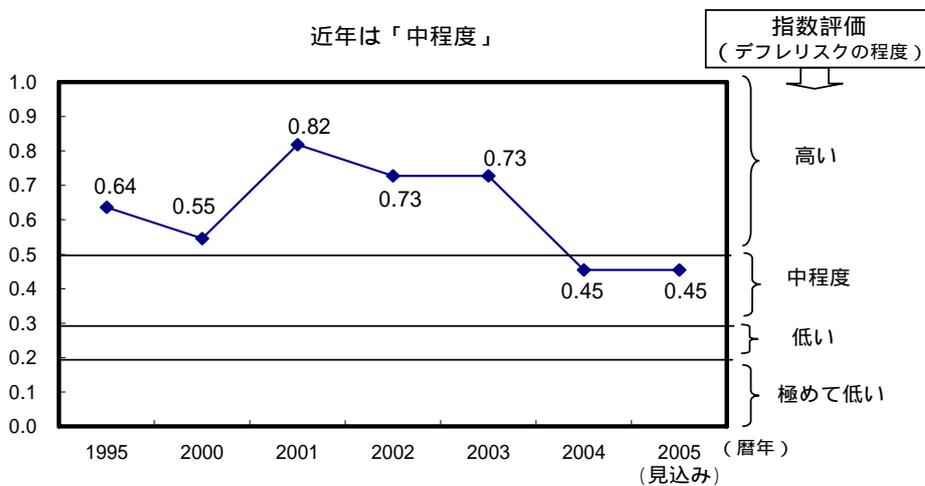
- 需要面からみると、GDPギャップの縮小に伴って、消費者物価の下落幅も縮小してきている（第1-2-6図）。
- デフレに逆戻りするリスクを減らすという観点からは、金融仲介機能の回復も重要。物価、需給、金融を総合的にみたIMFデフレ・リスク指数によると、デフレ・リスクはまだ「中程度」にとどまっている（第1-2-10図）。

第1-2-6図 GDPギャップと消費者物価の推移



(備考) 内閣府「国民経済計算」、民間企業資本ストック、経済産業省「生産・出荷・在庫指数」、第3次産業活動指数、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」、総務省「消費者物価指数」により作成。

第1-2-10図 日本のデフレ・リスク指数



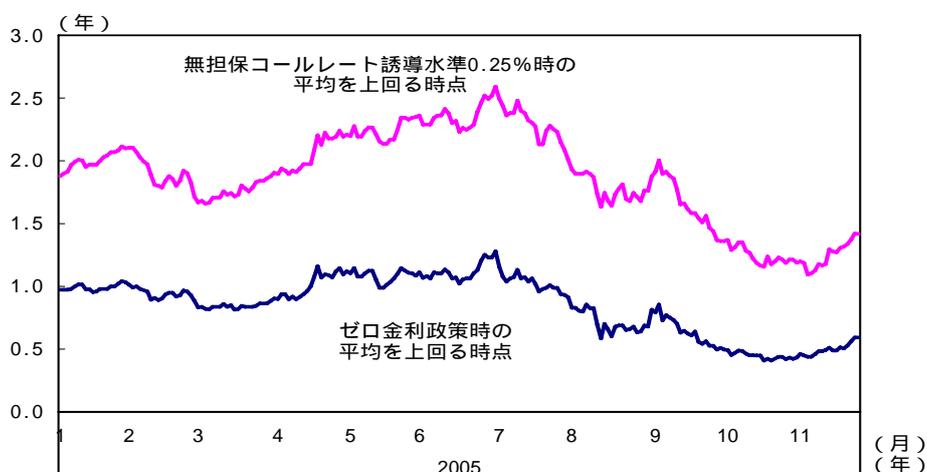
(備考) 1. IMF “Deflation: Determinants, Risks, and Policy Options - Findings of an Task Force” (2003.4.30) による算出方法に基づいて作成。
2. 詳細は付表1-20を参照。

- デフレからの出口に際して、金融政策には、安定的で緩やかなインフレ期待が形成されるような枠組みを示すことが求められる。

【分析の紹介】

- 金利先物ではゼロ金利政策時並みの水準となるまで概ね半年程度(付図1-22)。
- デフレ脱出後に目指す物価上昇率によって金利変更のタイミングは左右される(第1-2-17図)。

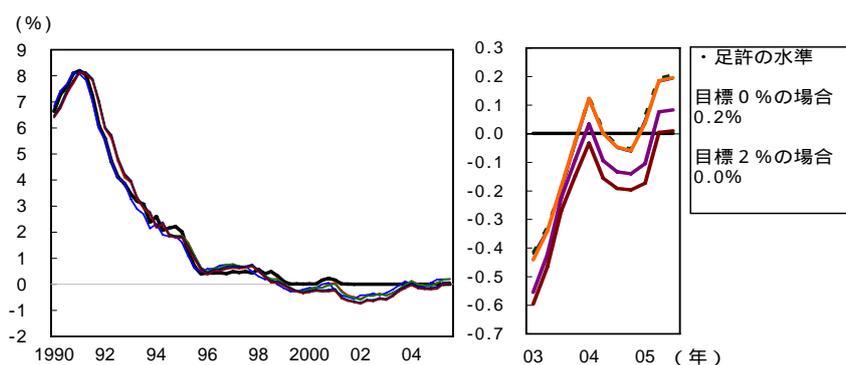
付図1 21 ユーロ円金利先物のイールドカーブから類推される市場の見方
金融緩和の継続期間に関する市場参加者の予想は短縮傾向



(備考) 東京金融先物取引所資料により作成。

第1-2-17図 テイラー・ルールからみた最適金利水準

目標インフレ率0%から2%の範囲で最適金利水準はゼロ近傍にとどまっている



(備考) 1. テイラー・ルールとは、政策金利が a) 現実のインフレ率の望ましいインフレ率からの乖離、b) 成長率の潜在成長率からの乖離 (GDP (国内総生産) ギャップ) に対応して調整されているという考え方である。ここでは消費者物価指数 (除く生鮮) と内閣府推計GDPギャップを用いて、0.0%から2.0%まで0.5%刻みに目標インフレ率を仮定し、それら5通りの目標金利を推計した。推計方法は以下のとおりである。

以下の推計式をOLSで推計。

$$r_t = r_{t-1} + (1 - \alpha) [it + Y_t + t]$$

r_t : 有担保オーバーナイトコールレート

it : 均衡実質金利 (潜在GDP成長率) + 目標インフレ率

Y_t : GDPギャップ

t : 物価ギャップ

α : 金利スムージングの強さを表すパラメータ

2. 推計期間は1983年第1四半期から1995年第4四半期までとする。

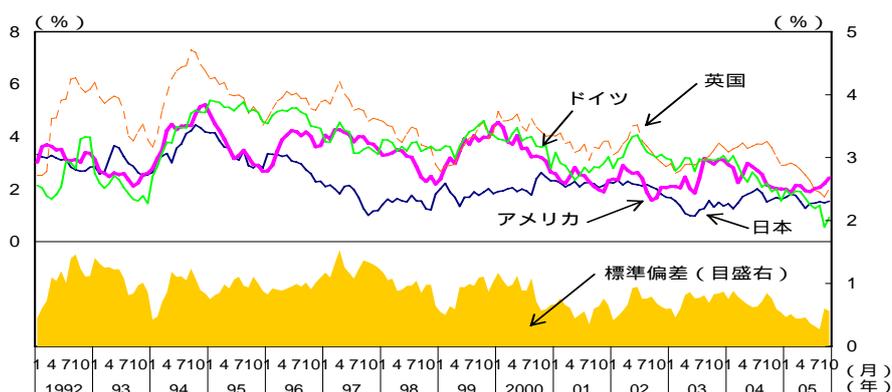
第2章 日本経済についての個別論点の整理

第1節 金融市場の動向と日本経済

- 日本の長期金利低下は、世界的な低金利現象の下で生じている。
- 金利の低位安定化の背景には、世界的な低インフレや貯蓄投資バランスの緩和が存在（米国経常赤字に対してアジアや産油国の貯蓄超過が拡大）。

第2 - 1 - 3 図 主要国の実質金利の推移と収斂度

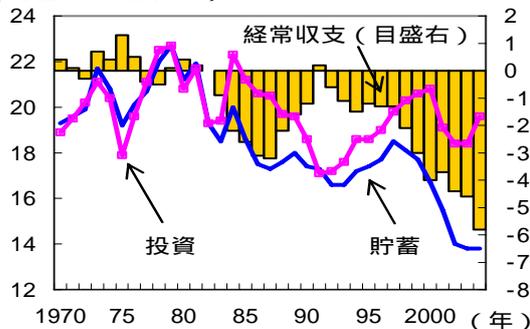
主要各国の実質長期金利は低水準で収斂してきている



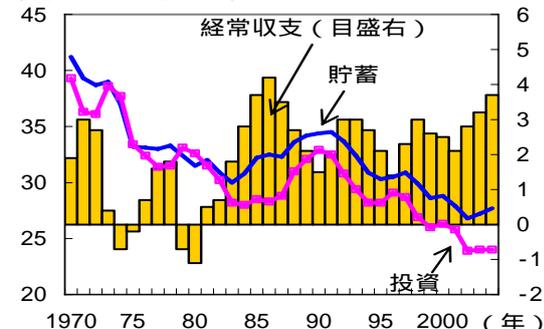
(備考) 1. 総務省「消費者物価指数」、Bloombergにより作成。
2. 2005年は10月まで。

付図2 - 2 主要国の貯蓄投資バランス

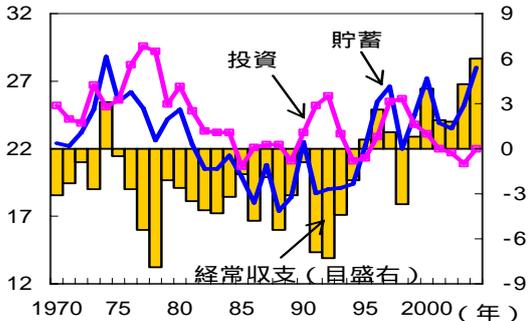
米国：慢性的な貯蓄不足、足許、投資率が上昇
(対名目GDP比、%)



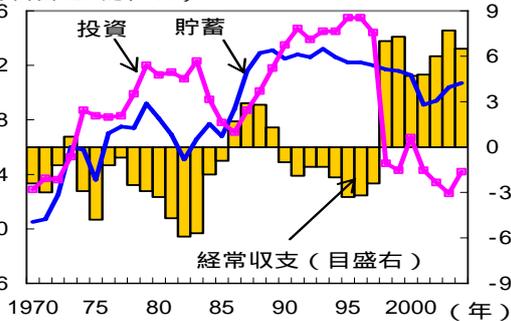
日本：貯蓄率、投資率とも低下
(対名目GDP比、%)



石油輸出国：貯蓄率が急上昇
(対名目GDP比、%)



東アジア：貯蓄率が回復、投資率は急速に低下
(対名目GDP比、%)

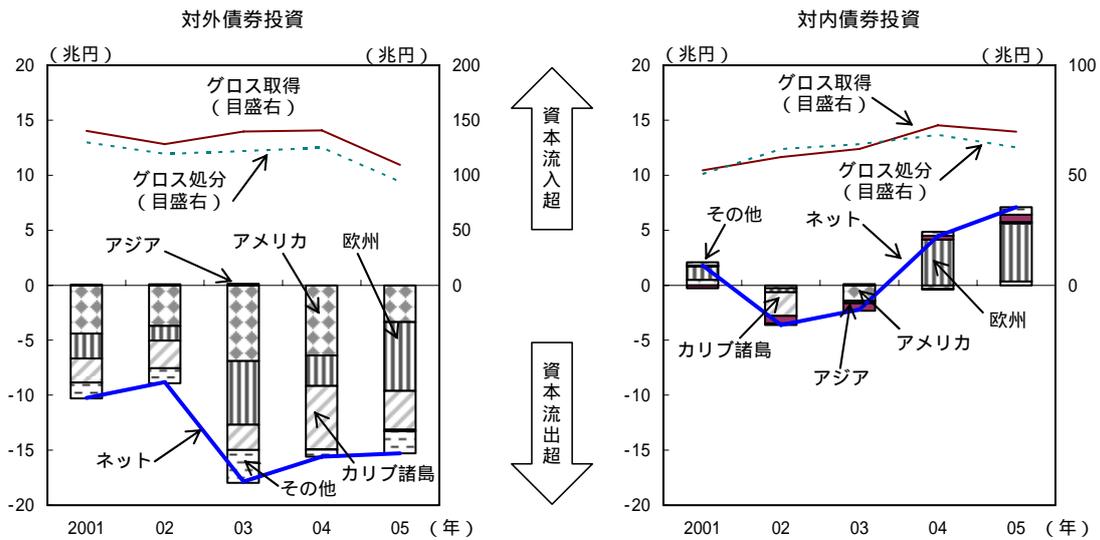


(備考) IMF “World Economic Outlook” より抜粋。

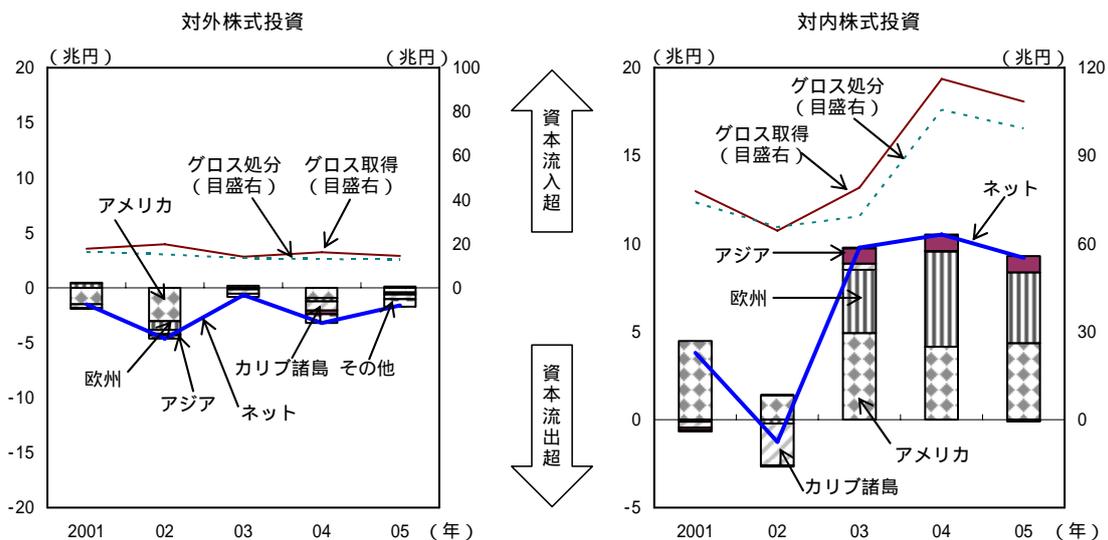
- 世界的な資金循環をみると、日本と海外間の債券投資も活発化。また、株価上昇の背景には海外投資家による株式の大幅な買い越しが存在。
- 今後の金利上昇リスクをみる上では、原油高によるインフレ懸念の高まり、米国経済の変調による国際資本フローへの影響などに留意が必要。

第2 - 1 - 6 図、第2 - 1 - 10 図 日本の対内外証券投資の動向

近年、対内・対外債券投資ともに買い越し額が拡大



日本への株式投資は2003年以降大幅に増加



(備考) 1. 財務省「国際収支状況」「対外及び対内証券売買契約等の状況」により作成。
 2. 2005年は9月まで。7月、8月、9月は速報値。債券投資には短期証券を含まない。
 3. 2004年までは決済ベース、2005年からは約定ベース。また、2005年からは統計の計上方法が変更されているため、厳密にはデータの連続性がない。

- 金利が上昇した場合、様々な経路を通じて実体経済に影響を及ぼす。

【分析の紹介】1%金利上昇の実体経済に与える潜在的な評価（試算）

下記の試算内容はいくつかの仮定に基づくため、ある程度幅をもって解釈する必要。

(1) 家計部門への影響

家計の有利子資産・負債を1%ずつ増加させるとの単純な仮定を置くと5.4兆円の純利子所得増。限界消費性向に基づく2.8兆円程度の消費支出規模。

(2) 企業部門への影響

企業部門全体で2.9兆円の減益（下記第2-1-17図を参照）。有利子負債負担の大きさによって業種間の収益格差が拡大する可能性も。

(3) 銀行部門への影響

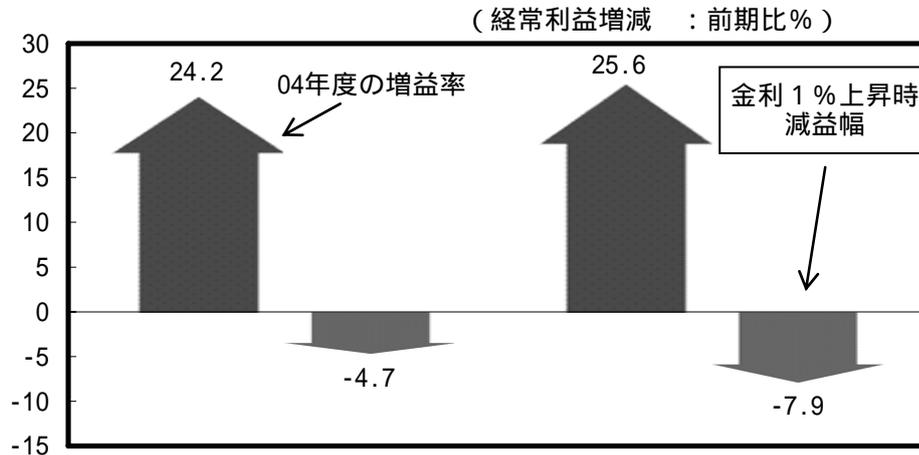
資金取引面（預貸金利鞘）では収益の押上げ要因（+0.6兆円程度）となるが、保有国債の評価損（主要4行で2兆円程度）が発生。

(4) 財政部門への影響

金利が2%から3%へ1%上昇した場合、国債費が2006年度では1.5兆円、2008年度は4.4兆円増加（財務省「平成17年度予算の後年度歳出・歳入への影響試算」に基づく）。

第2-1-17図 金利上昇が企業収益に与える影響（試算）

中小企業へのマイナス寄与が大きい



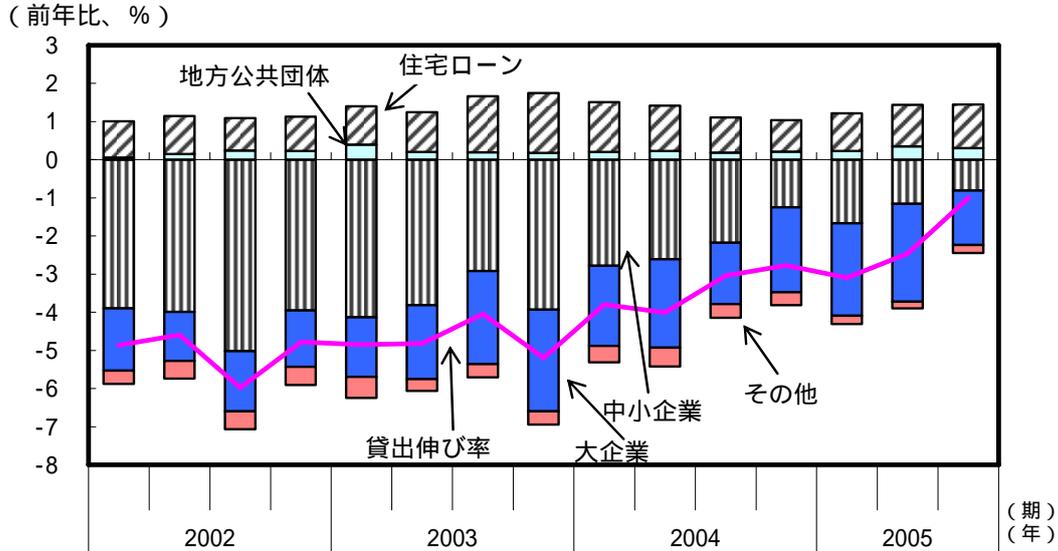
	大中堅企業	中小企業
資本金	1億円以上	1千万円以上 1億円未満
04年度増益 (実績額)	6.39兆円	3.47兆円
金利1%上昇時 減益額 (試算値)	1.54兆円	1.34兆円

(備考) 財務省「法人企業統計調査」、日本銀行「貸出平均約定金利」により作成。

- 銀行貸出における増加寄与は主に住宅ローン。今後、景気回復につれて大企業向け中心に貸出が増勢を強めていくかが注目される。
- J-REIT などによるオフィス不動産等の取引が地価や不動産市況に影響。

第2 - 1 - 19 図 民間銀行貸出先貸出残高

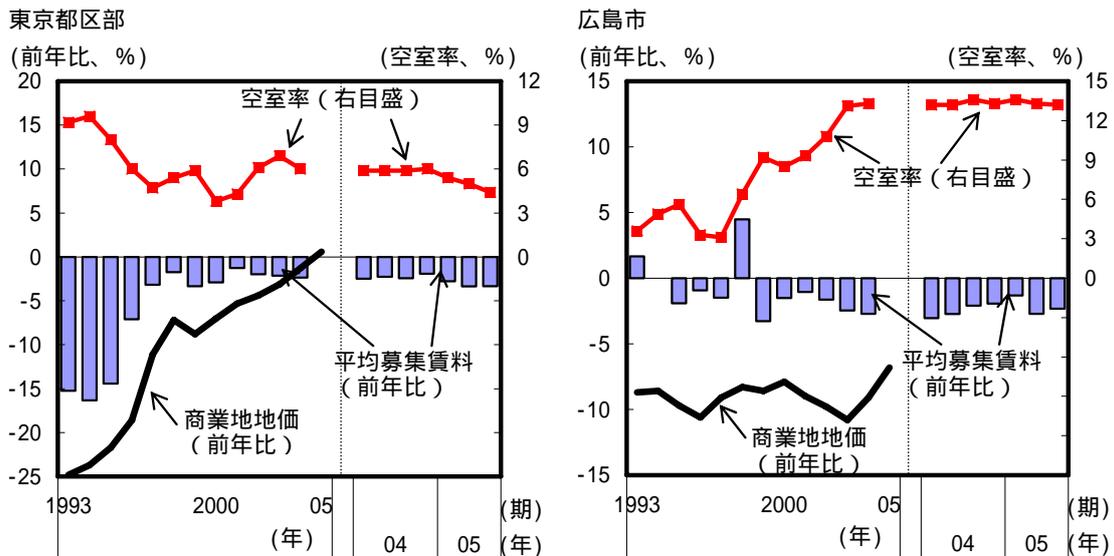
中小企業向けの減少幅が縮小し、住宅ローン向けが増加している



(備考) 日本銀行「貸出先別貸出金」より作成。

第2 - 1 - 27 図 各都市のオフィスビル空室率、平均募集賃料と地価

東京では空室率が改善、地方では横ばいの都市も



- (備考) 1. 国土交通省「都道府県地価調査」、生駒データサービスシステム「オフィスマーケットレポート」より作成。
2. 空室率は期末時点。平均募集賃料の93年～04年は1月～12月の平均、03年 期～05年 期は四半期毎の平均をもとにした前年比を示している。
3. 商業地地価は各年7月1日時点。

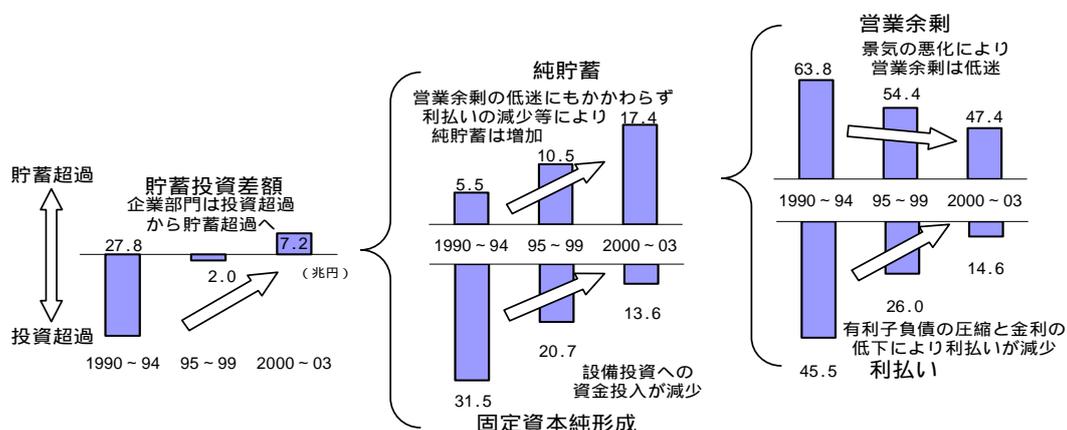
第2節 資金の流れからみた企業行動の変化とその背景

- 企業部門は1990年代後半から投資超過から貯蓄超過へ。
- 過剰債務の返済と資金効率性の追求が背景。

【分析の紹介】

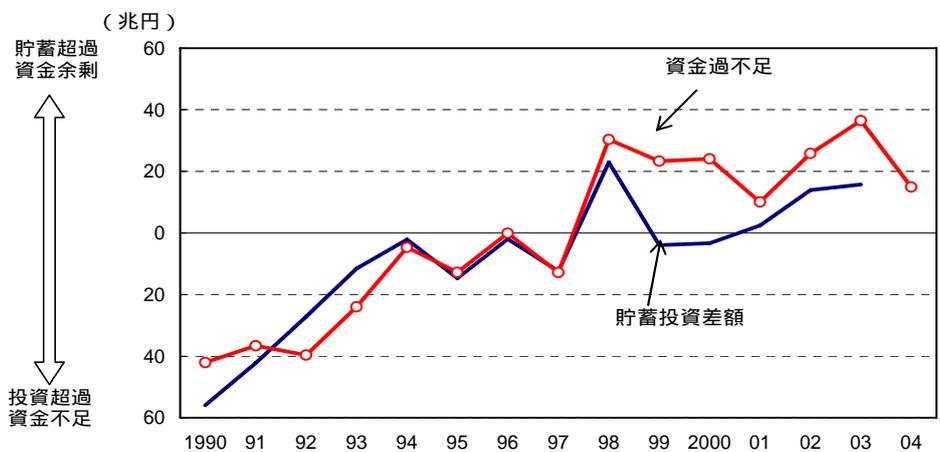
- 企業部門の貯蓄超過は、減価償却を含めたネットの設備投資の抑制、債務残高の減少等による利払い減少、企業の資金効率性の改善、を反映。
- 過剰債務が解消しつつある中で、企業が設備投資等に前向きになってきたことにより、貯蓄超過幅は最近やや低下。

第2-2-2図 非金融法人企業の貯蓄投資差額の内訳
企業部門は投資超過から貯蓄超過へ



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算年報」より作成。
2. 単位は兆円。対象期間の年度値を平均した。

第2-2-3図 企業部門の貯蓄投資差額と資金過不足
90年代後半以降、資金余剰が続く



(備考) 貯蓄投資差額は、内閣府「国民経済計算年報」より、
資金過不足は、日本銀行「資金循環統計」より作成。

- 90年代に生じた過剰債務は、企業の外部資金調達を抑制するとともに、設備投資や配当による内部資金の社外流出を抑制。
- 過剰債務の解消とともに、今後企業行動の正常化が期待される。

【分析の紹介】

- 企業レベルの財務データを用いた分析によると、負債比率の上昇は、借入・社債等の外部資金調達を抑制する一方、設備投資や配当にも抑制的な影響を持つ。
- 企業の負債比率は、近年、企業収益が改善する中で大きく低下している。こうした債務比率の低下は、最近では設備投資や配当増に寄与するようになっている。

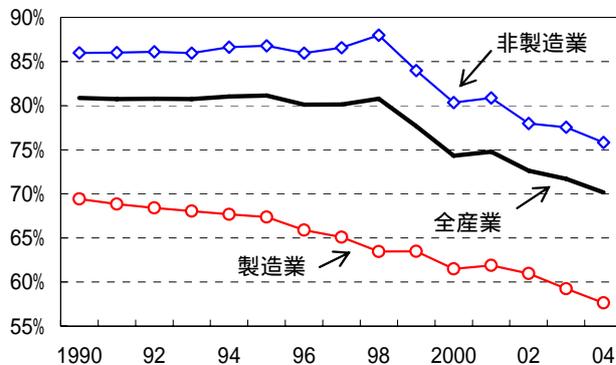
第2-2-10、13図より作成 企業行動についての分析

負債比率の高さは、新規借入、社債発行、設備投資、配当増額に負の効果

項目	資金調達			設備投資	配当
	借入のみ	社債のみ	株式のみ		
負債比率	- ***	- ***	+	- ***	- ***
内部留保比率	- ***	- ***	- ***		
固定資産比率	+ ***	+ ***	- ***		
企業規模	+ ***	+ ***	- ***		+ ***
営業利益率				+ ***	+ ***
有利子負債利率				- **	
キャッシュフロー				+ **	
総資産成長率					+ ***
金融機関持株比率	+ ***	+ ***	+		-
外国法人等持株比率	- ***	-	+ ***		+ ***

- (備考) 1. **、*はそれぞれ1%、5%、10%水準で有意であることを示す。
2. 東証一部上場約1350社の2000年～2004年のデータをもとに作成。

第2-2-6図 企業の負債比率の推移
日本企業の負債比率は90年代末より低下



- (備考) 1. 財務省「法人企業統計年報」より作成。
2. 負債比率 = 負債 / 総資産

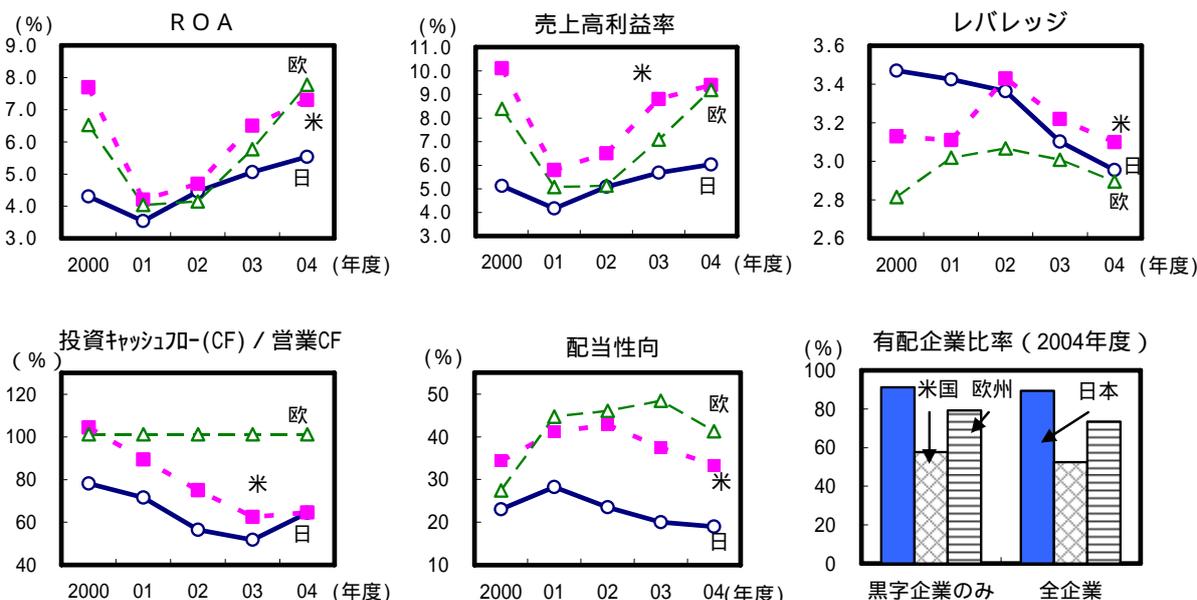
第2-2-7図 負債比率の決定要因
負債比率の変動に与える影響について

総資産利益率(ROA)	- ***
固定資産比率	- ***
資本の時価簿価比率	+ **
企業規模	+ ***

- (備考) 1. **、*はそれぞれ1%、5%水準で有意であることを示す。
2. 東証一部上場企業1383社の2000年～2004年のデータをもとに作成。

- 日米欧の企業を国際比較すると、収益面では日本企業のマージン率は小さく利益率が低い、債務比率は3地域とも現状でほぼ同じ、設備投資比率は日米で最近低いという特徴がみられる。
- 日本企業の配当性向は相対的に低いが、欧米では無配企業も多い。日本企業は業績と関わりなく一定の配当を行なう点も特徴である。

第2-2-15図 企業の収益性、レバレッジ、投資、配当に関する国際比較



- (備考) 1. 日経NEEDS Financial Quest及びBureau van Dijk社"Osiris"より作成。
 2. 対象企業は、金融・保険を除いて、上記データベースより2000～2004年の連結決算データが取得でき、必要項目に欠損の無い以下の企業としている。
 日本：東証上場の1382社
 米国：上場企業で総資産2億ドル以上の資産を有する1522社
 欧州：旧EU15カ国の上場980社
 3. 投資キャッシュフロー(CF)/営業CF比率は、以下の式にて算出しており、営業CFがプラスのもとでは、投資CF支出超過額(=CFのマイナス額)が大きいほど高い値となる。
 4. 欧州における投資CF/営業CF比率については、第3世代携帯電話免許取得等に伴う極端な振れがあり、均した水準比較を行う為に2000～04年の平均値を使用。

第2-2-17表 配当の増加要因に係る日米欧比較

項目	配当増額		
	日本	米国	欧州
総資産営業利益率	+ ***	+ ***	+ ***
営業利益の変動係数	+	- ***	- ***
企業規模	+ ***	+ ***	+ ***
有利子負債比率	- ***	+	-

- (備考) 1. ***, **, *はそれぞれ1%、5%、10%水準で有意であることを示す。
 2. 日経NEEDS及びBureau van Dijk社"Osiris"より取得した2000年～2004年の企業財務データをもとに作成。

- 過剰債務は企業の賃金も抑制。成果主義的賃金を採用する企業は増えているが、その評価はまだ定まっていない。

【分析の紹介】

- 企業レベルの財務データの分析によると、過剰負債が賃金押し下げに寄与（第2-2-18表）。最近では賃金の調整速度が上がり過剰雇用が解消されやすい。
- 成果主義は、中途採用が多く、専門技能を重視している企業で採用される傾向。成果主義と企業業績との相関はみられない（第2-2-22図）。

第2-2-18表 賃金関数の推計結果

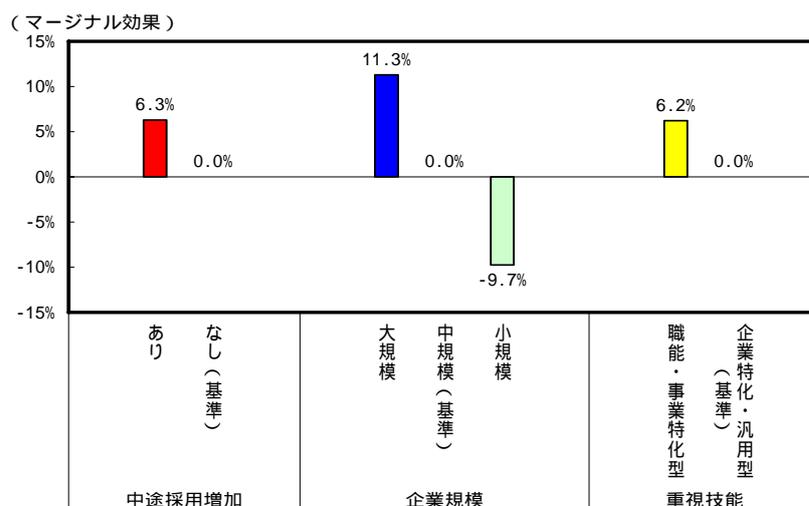
2000年から2004年の間で賃金の調整が強まる

要因	推計期間	1995年～2004年	1995年～1999年	2000年～2004年	2000年～2004年
【内部要因】					
投下総資本事業利益率		+	+	+	+
従業員増減率		+	+	+	+
【外部要因】					
全企業の平均賃金		+	+	+	+
完全失業率		+	-	+	+
【特殊要因】					
負債比率（内部要因）					-
パート比率（外部要因）					+
賃金の調整速度		0.596	0.500	0.811	0.801

- （備考）1．日経NEEDSから取得できる東証一部上場1,125社（ただし、特殊要因の推計については1,103社）のデータを用いて推計した。
 2．表中、+は要因が賃金に正の影響を及ぼし、-は要因が賃金に負の影響を及ぼすことを示す。また、***、**はそれぞれ1%、5%水準で有意であることを示す。
 3．詳細な推計結果等は付注2-9を参照。

第2-2-22図 成果主義的賃金採用企業の特徴

成果主義的賃金の採用には中途採用の増加有無、企業規模などが影響



- （備考）1．内閣府「企業行動に関するアンケート調査」を特別集計しプロビット・モデルにより限界効果（マージナル効果）を求めてグラフ化したもの。
 2．中途採用増加有無とは過去5年間における中途採用の増加の有無により、企業規模とは大規模、中規模、小規模と資本金規模により、重視技能とはアンケート回答結果から重視する技能が職能・事業特化型であるかどうかによりそれぞれ企業を分けたもの。
 3．推計結果の詳細については付注2-11参照。