

経済の好循環は回っているか

企画調整室（総合調査担当室） 廣原 孝一

《要旨》

現在、我が国の経済は、消費税率引上げ、新型コロナウイルス感染症の影響等今後の経済状況には不安材料が多いものの、戦後最長となる景気回復局面にある。経済成長は依然として数パーセント台の成長率にとどまっているものの、これまでのところ企業業績は好調であり、最近の投資や賃金の動きをみると経済の好循環は回り始めているようにもみえる。しかし、人件費を含む固定費について企業の慎重な姿勢はなお強く、バブル崩壊後我が国の経済の重荷となってきた三つの過剰を解決した後も、デフレマインドは企業の行動様式を制約しているように思える。足下の経済状況には大きな懸念材料はあるものの、賃金の上昇をはじめとする好ましい流れをどう経済の好循環に結びつけ、デフレマインドから脱却していくかは、令和時代においても大きな課題として残されている。

1. はじめに¹

2018(平成30)年度の名目国内総生産(GDP)は前年度比0.1%増と7年連続のプラスとなった。茂木経済再生・経済財政担当大臣²(当時)は、昨年(2019年)1月の月例経済報告関係閣僚会議において、今景気回復が、昨年1月に戦後最長を更新した可能性があるとの認識を示した。その後、消費税増税、新型コロナウイルス感染症、中国経済の動向等景気への懸念材料が生じている中、本年(2020年)2月の月例経済報告においては、景気は、輸出が弱含む中で、製造業を中心に弱さが一段と増した状態が続いているものの、緩やかに回復しているとの認識を示した。

しかしながら、戦後最長の景気回復を迎えているとされても実感が伴っていないようにみえる。我が国経済は、1990年代末以降、現在のものを含め4回の景気回復局面を経験してきたが、常に実感が伴っていないといわれ続けてきた。

¹ 本稿は2020年3月6日までの公開情報に基づき執筆している。

² 経済再生担当及び内閣府特命担当大臣(経済財政政策)

アベノミクスは、「第3の矢」である成長戦略により、企業の業績を改善し、改善は雇用の拡大や所得の上昇につながり、更なる消費の増加をもたらす「経済の好循環」を実現し、景気回復の実感を全国津々浦々に届けることを目指した。本稿では、景気回復の実感に密接に関わる経済成長、企業収益の状況、労働者への利益の分配状況について現状を概観することとしたい。

2. 戦後最長となる景気回復の現状

(1) 戦後最長となった景気回復

昨年(2019年)1月に、茂木経済再生・経済財政担当大臣(当時)は月例経済報告等に関する関係閣僚会議において、2012年12月に始まった今回の景気回復期間は、戦後最長となったとみられる旨発言し、現在の景気拡大局面が2019年1月で74か月に達し、これまで戦後最長だった第14循環いわゆる「いざなぎ景気」(2002年2月から2008年2月まで、73か月)を超えた可能性があるとの認識を示した³。

本年2月20日、消費税率引上げ等の影響が懸念される中、政府は、2月の月例経済報告を発表し、景気は、輸出が弱含む中で、製造業を中心に弱さが一段と増した状態が続いているものの、緩やかに回復しているとの判断を示した。また、先行きについては、当面、弱さが残るものの、雇用・所得環境の改善が続く中で、各種政策の効果もあって、緩やかな回復が続くことが期待されるが、新型コロナウイルス感染症が内外経済に与える影響に十分注意する必要がある、また、通商問題を巡る動向等の海外経済の動向や金融資本市場の変動の影響にも留意する必要があるとしている。

(2) バブル崩壊後の我が国経済の課題

振り返ると、1980年代後半からのいわゆる「バブル景気」(第11循環⁴)の景気崩壊後の不況を経験して以降、我が国経済においては、バブル期に生じた「債務(不良債権)」「設備」「雇用」いわゆる「三つの過剰」の解消が大きな課題となり、民間企業の取組にもかかわらず、その解消は2000年代半ばまでの期間を要することとなった。後述するように、その影響が根雪のように我が国経済に残っているようにみえる。

³ <https://www5.cao.go.jp/keizai3/getsurei/2019/01giijiyoshi.pdf>

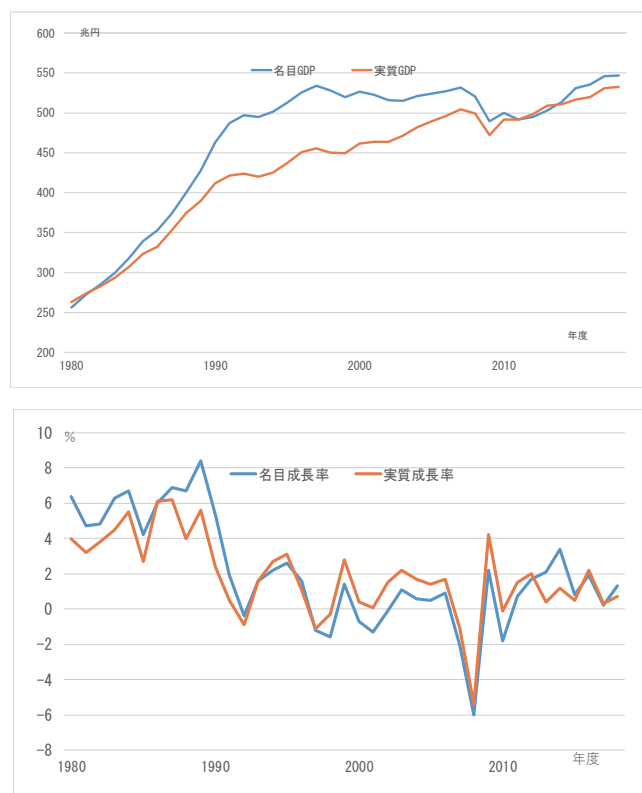
なお、景気基準日付は、景気動向指数研究会での議論を経た後、経済社会総合研究所長により設定される。

⁴ 景気回復期間は1986(昭和61)年1月から1991(平成3)年2月まで

その後、1993年10月を底に迎えた景気回復局面では、好調な輸出や公共事業等の経済対策に支えられ、1994年に名目GDPが500兆円に達したものの、経済回復のテンポは緩やかであり、「実感がない」といわれる最初の景気回復となった。1997年第4四半期には名目GDP 535兆6,564億円（名目季節調整値）を記録したが、同年4月の消費税率引上げ、バブル後遺症としての金融機関や事業会社のバランスシート調整の遅れの影響、7月にアジア通貨危機、11月に三洋証券、北海道拓殖銀行、山一証券の破綻等の金融危機等を経験し金融システムへの信頼低下などの影響もあり、家計や企業の景況感は厳しさを増すこととなった。

さらに、90年代半ば以降、我が国経済において物価の下落傾向（デフレ）が明らかとなり、1997年第4四半期に記録した名目GDPを超えるのは、2016年第1四半期であり、我が国は長期間にわたる停滞を経験することとなった。

図表1 国内総生産（GDP）及び成長率の動向



(注) 1980年から1993年までは「支出側GDP系列簡易適及（2011年基準・08SNA）」、
1994年以降は「2019年10-12月期1次速報値」による。
(出所)内閣府「国民経済計算」

(3) デフレの中で戦後最長の景気回復となっただなぎ景気

2002年1月から始まったただなぎ景気においては、拡大局面の名目GDP成長率が年率平均で0.4%程度、実質GDP成長率が1.6%程度にとどまったと

試算される。実質平均成長率が11%強であった1965年11月から1970年7月にかけての「いざなぎ景気」(第6循環)は特別としても、1986年12月から1991年2月にかけてのバブル景気では5%台半ば程度であったことからしても、我が国の経済成長には極めて急速なブレーキがかかったことになる。

また、1999年から2013年まで連続して名目成長率が実質成長率を下回るといふ「名実逆転現象」を経験し、マイナス成長となる時期もあったため、名目GDPは約2.6%の増加(517.1兆円から529.7兆円)、実質GDPは約10.2%(460.7兆円から506.8兆円)の増加⁵となった(図表1)。名目GDPがほとんど成長しない状況では、いかに実質成長率が上昇し景気回復局面にあるといわれても、国民の実感が伴わないことは当然ともいえよう。その一方、1990年代末から2000年代初めにかけての厳しいリストラの過程を経て、我が国経済の重荷となっていた「過剰債務」「過剰設備」「過剰雇用」という三つの過剰が2000年代半ば頃には解消したと考えられている⁶。

3. 今回の景気回復の現状

(1) 景気回復の現状

その後、2008年秋に発生した「リーマンショック」及び世界金融危機を経て迎えた今回の景気拡大局面についても、2012年第3四半期から2019年第4四半期までの間のGDPの年平均の成長率は名目で約1.6%、実質で約1%程度と試算され、依然低水準にとどまっている。実質成長率比べ名目GDP成長率が若干ながら高くなり、現時点では物価が継続して低下する状態ではなくなっている。

さらに、雇用環境が大幅に改善し、「労働力調査(詳細集計)2019年(令和元年)平均(速報)」によると、役員を除く雇用者は5,596万人と前年比で136万人の増加、このうち正規職員・従業者は3,376万人と53万人の増加、非正規の職員・従業者は2,120万人と84万人の増加となっている。また、企業の業績についても、「法人企業統計調査」によると、金融業・保険業を除く全産業ベースで、経常利益が過去最高(83兆9,177億円(前年度比0.4%増))となり6年度連続で過去最高額を更新している。

アベノミクスの成果として、デフレ状況からの脱却、株価の上昇、企業業績の改善等をあげることができるものの、2014年4月の消費税率引上げ以降消費

⁵ 年平均成長率は、名目で0.5%程度、実質で1.6%程度と試算される。

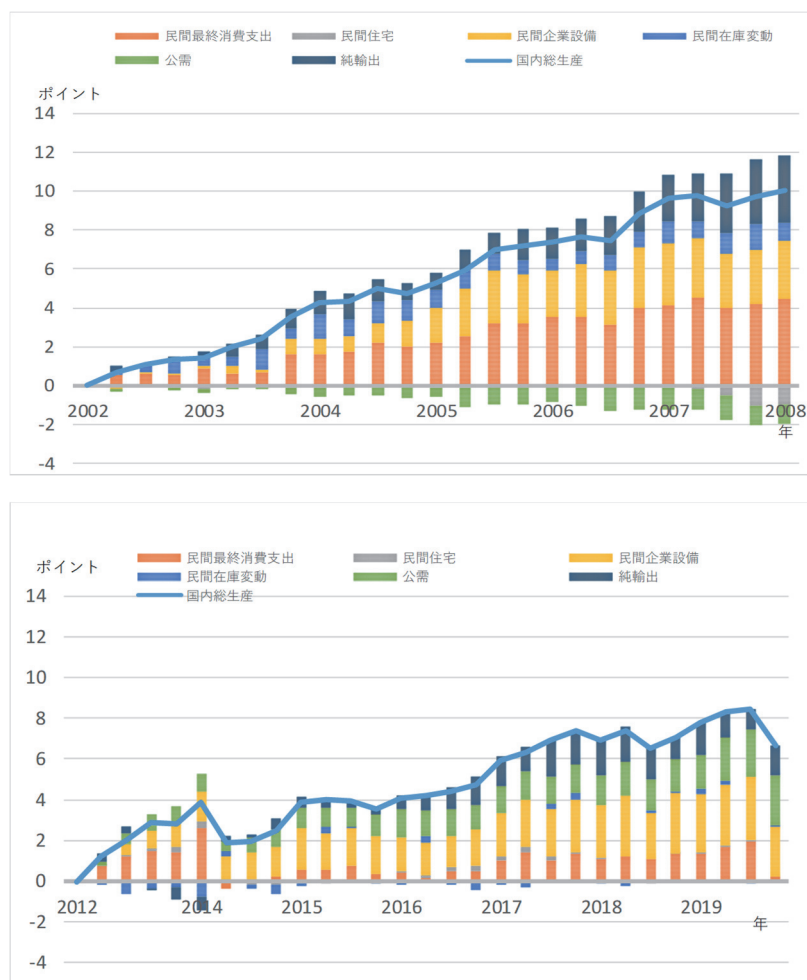
⁶ 平成5(2017)年度度経済財政白書

に勢いを欠くなど経済に力強さは感じられない。これは、今回の景気回復が戦後最長と長期間にわたっているといても、景気が一本調子で回復しているわけではなく、景気後退には至っていない状態、足踏み状態の期間が長いこと⁷があるとの指摘もある。

(2) 景気回復の要因

いざなぎ景気と今回の景気回復におけるGDP成長率への累積寄与度を、民間最終消費、民間住宅投資、民間企業設備投資、民間在庫変動、公需⁸、純輸出について試算すると、いざなぎ景気においては、小泉政権下の公共事業改革による影響もあり公需の寄与がマイナスであるのに対し、民間最終消費(家計消費)、純輸出、民間設備投資を中心に成長したことがわかる。

図表2 景気回復への寄与



(出所)内閣府「国民経済計算(2019年10-12月期1次速報値)」により作成。

⁷ 小峰 (2019)239-240 頁

⁸ 公的固定資本形成+政府最終消費支出+公的在庫変動

今回の景気回復局面では、純輸出の寄与が少なく、民間設備投資、公的需要の寄与度が高くなっており、全ての項目がプラスに寄与するといういわば内需主導の成長になっている。一方、消費のGDP成長率への寄与が少なく、これは、消費税率引上げ前後に駆け込み需要と反動減を経験した後の消費の戻りの勢いが弱いことが一因であると考えられる。消費の寄与が前回と比べて低いこと、近年消費の貢献が高まる傾向にあったものの今回の消費税率引上げの影響も大きいと予想されることを踏まえると、アベノミクスの所得から支出への好循環を進めるといふ狙いはいまだ道半ばという状況にあるといえよう。

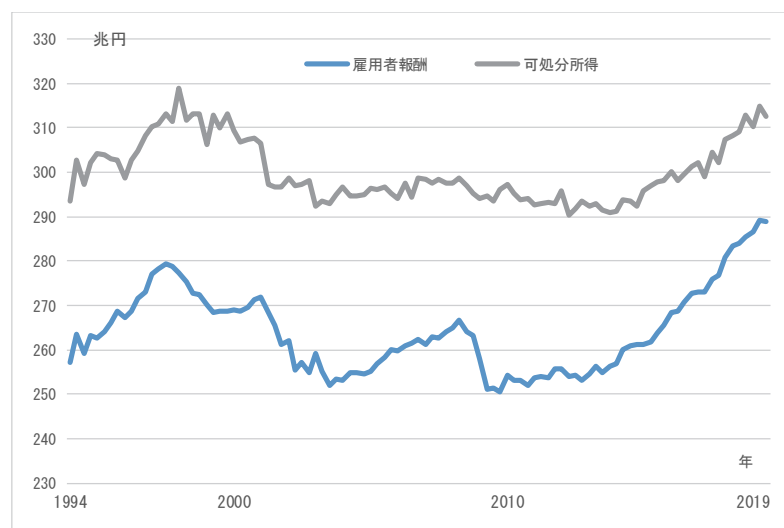
(3) 雇用者所得、家計消費、民間投資の動向

イ. 雇用者所得の動向

また、多くの国民にとって所得の源泉である雇用者所得の動向をみると、「2019年10-12月期1次速報値」（2020年2月17日）によれば、雇用者報酬総額は、名目値（四半期・季節調整系列）で、2012年第4四半期の253兆951億円から2019年第3四半期の290兆1,165億円へと約37兆円増加した。これは、雇用環境の改善により、賃金が上昇しただけではなく、女性や高齢者の労働参加が進んだこと⁹が背景にあると考えられる。

なお、「家計可処分所得・家計貯蓄率四半期別速報（参考系列）」（2020年1月31日）によれば、2012年第4四半期から2019年第3四半期にかけて、

図表3 雇用者報酬及び可処分所得



(出所)内閣府「国民経済計算」家計可処分所得・家計貯蓄率四半期別速報（2019年7-9月期速報値）

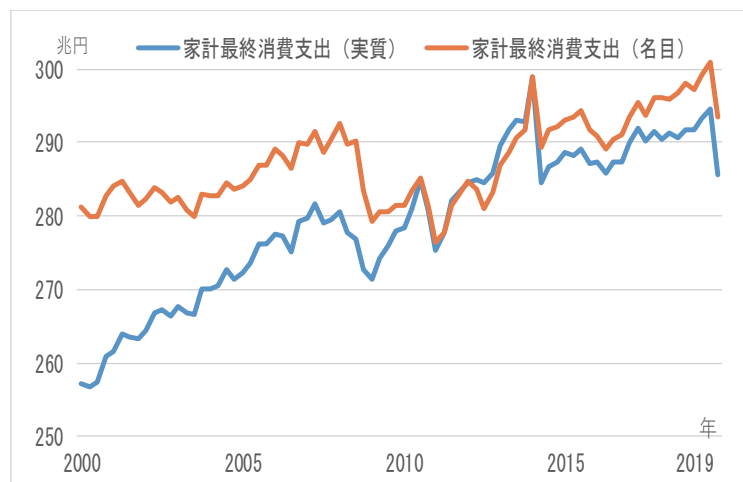
⁹ 内閣府「日本経済2019-2020」（2020年2月7日）24頁

可処分所得は、293兆5,602億円から312兆5,764億円と約19兆円の伸びとなっており、近年の雇用者報酬の急速な伸びを背景に上昇のペースが高まっている。とはいえ、後述するように企業業績を圧迫する傾向も生じており、賃金の動向は引き続き注目されるべきであろう（図表3）。

ロ. 家計消費の動向

ここ数年の底堅い雇用環境や所得状況を背景に、家計消費は緩やかな増勢を維持してきた。2014年第1四半期に305兆円に記録した後、同年4月に消費税率が8%に引き上げられた前後において駆け込み需要と反動減を経験したのを契機に急激に冷え込み、その後は徐々に回復し底堅い動きをしており、経済の好循環が機能し始めているとされる¹⁰。前回の消費税率引上げ時ほどではなかったといわれるが、消費税率引上げの駆け込み需要と反動減により、2019年第4四半期に前期比2.9%減少しており、緩やかながら回復基調にあった消費の勢いがそがれることが懸念される（図表4）。

図表4 家計消費の動向



(出所)内閣府「国民経済計算」家計可処分所得・家計貯蓄率四半期別速報(2019年7-9月期速報値)

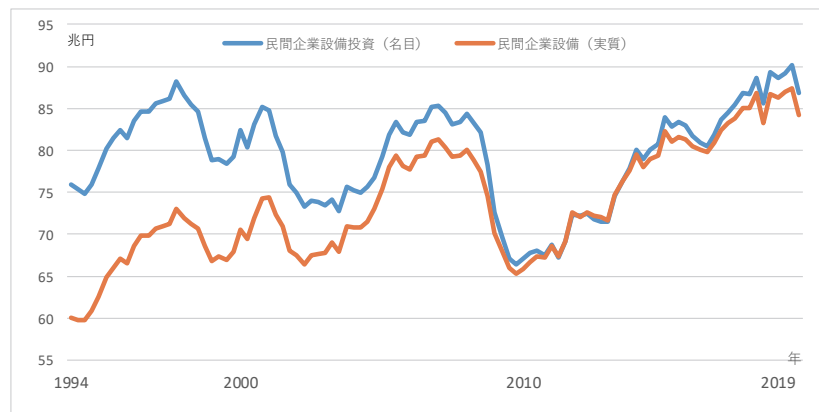
ハ. 民間設備投資の動向

「国民経済計算」により民間設備投資の動向をみると、リーマンショック後の2009年に大きく減少した後低水準で推移し、2014年以降は着実に増加してきており、史上最高額となっていたが、直近の2020年第4四半期には

¹⁰ 前掲注9・7頁

減少に転じている。しかし、日銀短観によると、2019年12月調査の「2019年度の設備投資計画」における投資額は、高水準にある企業収益を背景に増加基調(対前年度比5%増)を維持している(図表5)。

図表5 民間設備投資の動向



(出所)内閣府「国民経済計算」家計可処分所得・家計貯蓄率四半期別速報(2019年7-9月期速報値)

「法人企業統計調査」により、キャッシュフロー¹¹と設備投資額(ソフトウェアを含む)を、製造業と非製造業に分けて示すと、いずれも最近上昇傾向にあるが、キャッシュフローを下回り、減価償却費に相当する規模の投資にとどまってきた(図表6)。

また、内閣府・財務省の「法人企業景気予測調査結果¹²」によると、設備投資のスタンスについては、大企業は「維持更新」の重要度が最も高く、次いで「省力合理化」、「生産(販売)能力の拡大」の順に重要度が高い。中堅企業は「維持更新」、中小企業は「生産(販売)能力の拡大」の重要度が最も高い(図表7)。

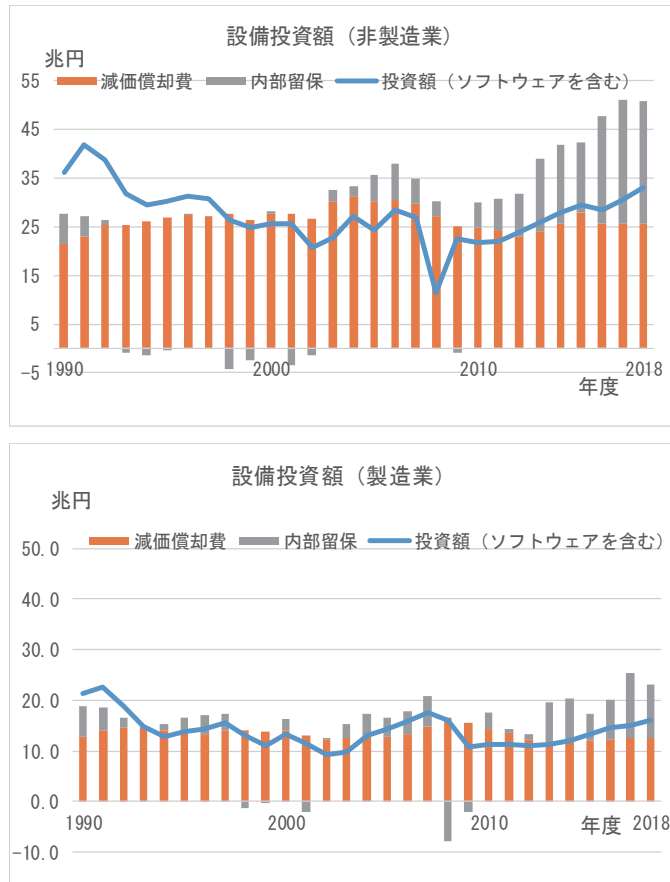
設備判断BSIについては、大企業、中堅企業、中小企業いずれも「不足」超であり、今後も「不足」超で推移すると回答している。

資金的に余裕がある中での投資の動向については、企業の将来の期待成長率が低下したこと、バブル期に過剰な設備を抱えたことが経営の重荷となってきたことを背景に、資産効率を重視した経営が維持されており、設備の新陳代謝(更新投資)を中心に投資需要が高まっている。また、グローバル化の中で海外事業展開が進み、国内よりも海外の投資比重が高まり、新たな生産能力の拡充をM&A等で行う傾向が強まっていると考えられる。

¹¹ キャッシュフロー=フローベースの内部留保(当期純利益-配当金)+減価償却費

¹² 2020(令和元)年10月から12月期の調査

図表6 設備投資とキャッシュフローの動向



(出所)財務省「法人企業統計調査」により作成

図表7 民間設備投資の動向

(回答社数構成比：%)

		第1位		第2位		第3位	
大企業	全産業	維持更新	59.6	省力合理化	45.9	生産（販売）能力の拡大	45.3
	製造業	維持更新	57.8	生産（販売）能力の拡大	57	省力合理化	53.2
	非製造業	維持更新	60.5	情報化への対応	45.8	製（商）品・サービスの質的向上	43.3
中堅企業	全産業	維持更新	53.3	製（商）品・サービスの質的向上	46.4	生産（販売）能力の拡大	43.6
	製造業	生産（販売）能力の拡大	58.2	維持更新	54.4	省力合理化	54.3
	非製造業	維持更新	53	製（商）品・サービスの質的向上	47.3	情報化への対応	42.4
中小企業	全産業	生産（販売）能力の拡大	53.3	維持更新	51.8	製（商）品・サービスの質的向上	49
	製造業	生産（販売）能力の拡大	61.4	製（商）品・サービスの質的向上	55.6	省力合理化	46.1
	非製造業	維持更新	53	生産（販売）能力の拡大	51.7	製（商）品・サービスの質的向上	47.7

(注)1. 「大企業」：資本金 10 億円以上、「中堅企業」：資本金 1 億円以上 10 億円 未満、「中小企業」：資本金 1 千万円以上 1 億円未満。

2. 10 項目中 3 項目以内の複数回答による回答社数構成比

(出所)内閣府・財務省「法人企業景気予測調査（令和元年 10～12 月期調査）」より作成

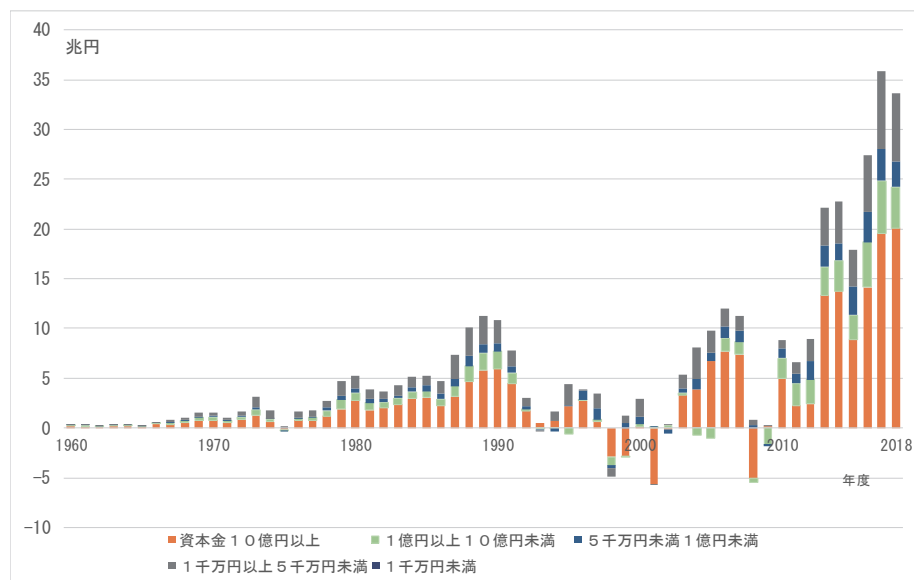
4. 好調な企業業績

(1) 積み上がる利益剰余金

近年、企業の収益は大きく改善してきた。財務省の「法人企業統計調査」によれば、2018年度の経常利益は、金融業・保険業を除く全産業ベース(以下「全産業ベース」という。)で、83兆9,177億円(前年度比0.4%増)となり、6年度連続で過去最高額を更新している。内訳は、製造業27兆3,468億円(同3.4%減)、非製造業56兆5,709億円(同2.4%増)となっている。

こうした好調な企業収益を反映し、全産業ベースで2018年度の内部留保(利益剰余金)は7年連続で過去最大を更新し、17年度と比べて3.7%増の463兆1,308億円となった。このうち、製造業が6.7%増の163兆6,012億円、非製造業が2.2%増の299兆5,296円となった。ただし、2014年度、15年度、16年度、17年度の対前年度比の伸率が、それぞれ、8.1%、6.6%、7.5%、9.9%であったことを踏まえると低めの伸びとなっている。また、フローベースの内部留保¹³は約35兆8,232億円(同6.1%減)、製造業10兆6,972億円(同16%減)、非製造業25兆1,260億円(同1.1%減)となっている。企業規模でみると、資本金が10億円以上の企業が20兆896億円で6割弱を占める(図表8)。

図表8 内部留保(フロー)の動向



(出所)財務省「法人企業統計調査」により作成

(2) 企業の資産の動向

企業の利益処分は企業経営戦略の問題であり、雇用だけではなく、設備投資、

¹³ 当期純利益から配当金を控除したもの

資金調達、配当にも関連して決められる。内部留保は資金調達的手段、企業活動の原資であり、企業が内部留保の額を全て現金や預金で保持しているわけではなく、様々な資産に姿を変えて運用されている。

2012年度から2018年度までの資産・負債の変化をみると、増加額が大きいものは、利益剰余金183.4兆円、投資有価証券148.2兆円、現金・預金80.1兆円である。設備投資項目である有形固定資産については、バブル崩壊、金融危機後は、投資を抑え内部留保を債務削減に重点的に充て財務体質を強化してきたが、その後もリーマンショック後の慎重姿勢を反映して、その伸びは鈍い。こうしたことから、一定の手元流動性を持つ傾向は維持されており、増加が著しい長期保有を目的とする投資有価証券については、海外子会社等の海外企業に対する投資が増加していると推測される¹⁴。我が国の対外直接投資（株式資本の投資実行額）は、2018年度で20兆6,740億円であり、日本銀行の「2018年の国際収支統計および本邦対外資産負債残高」によれば、100億円以上の対外直接投資の目的としては「M&A型の投資」及び「海外事業拡張のための増資引受け」のウェイトが高い。

図表9 資産・負債の増減

		増減額(兆円)	増減率(%)			増減額(兆円)	増減率(%)
流動資産	現金・預金	80.1	0.4	流動負債	支払手形	△ 4.3	△ 0.2
	受取手形	25.2	△ 0.1		買掛金	22.5	0.1
	売掛金	34.8	0.2		短期借入金	△ 6.3	△ 0.0
	有価証券	△ 7.2	△ 0.4		引当金	4.3	0.4
	棚卸資産	8.7	0.1		その他	38.7	0.2
	その他	50.1	0.3		固定負債	社債	23.6
固定資産	土地	15.6	0.1	長期借入金	24.8	0.1	
	建設仮勘定	7.1	0.3	引当金	0.8	0.0	
	その他の有形固定資産	10.6	0.0	その他	12.5	0.2	
	無形固定資産	5.2	0.2	特別法上の準備金	0.2	0.4	
	投資有価証券	148.2	0.4	産純資	資本金	8.9	0.1
	その他	47.0	0.3	資本剰余金	75.2	0.4	
	繰延資産	0.0	△ 0.0	利益剰余金	183.4	0.4	
	資産計	396.8	0.2	自己株式	△ 5.2	0.2	
				その他	17.6	0.6	
				新株予約権	0.3	0.7	
			総資本	396.8	0.2		

(出所)財務省「法人企業統計調査」により作成

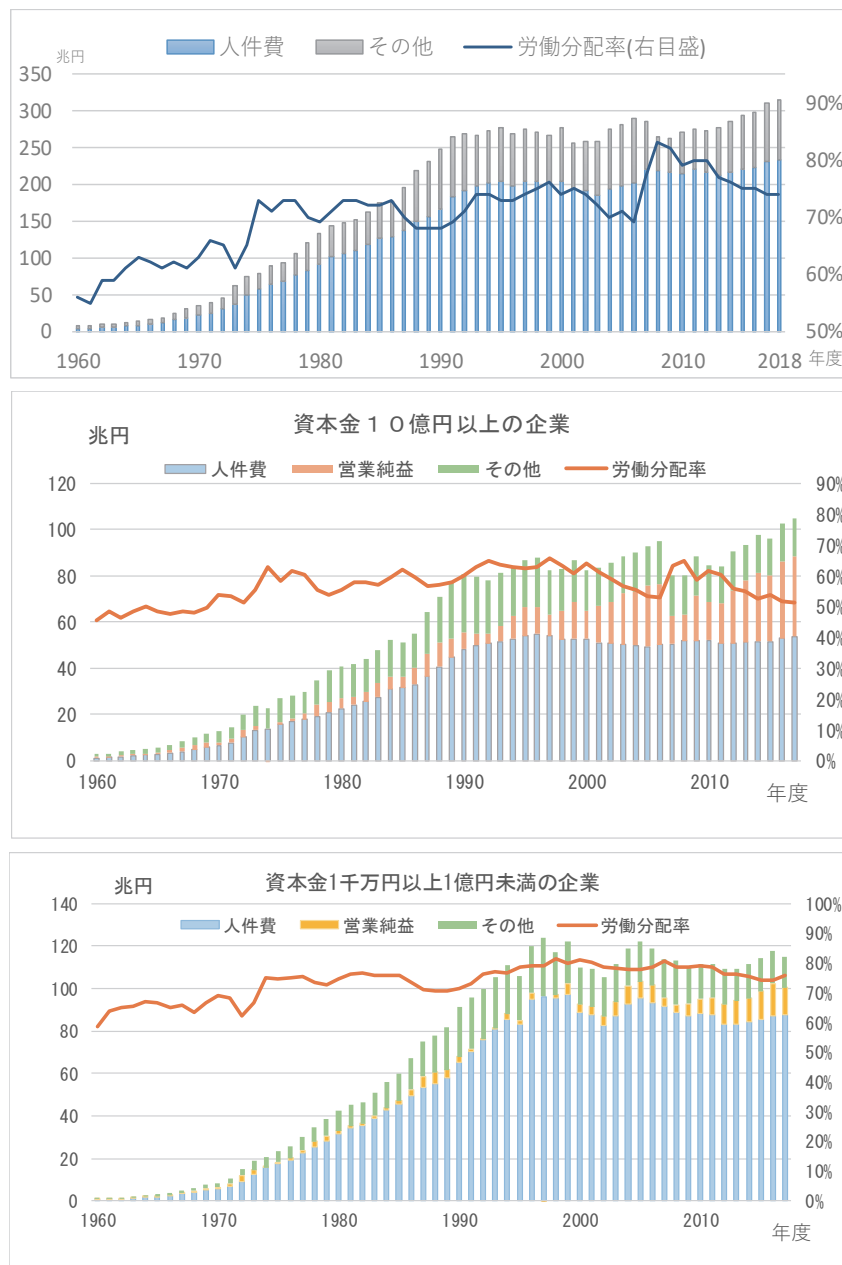
(3) 労働分配率の動向

企業の利益処分は企業経営戦略の問題であるとしても、従業員への利益還元

¹⁴ 前掲注9・225頁

の状況は経済活動へ大きな影響を持つ。営業活動により生じた付加価値¹⁵に占める人件費¹⁶の割合である労働分配率の動向をみると、リーマンショック後急激に上昇した後、近年は低下傾向にある（図表 10）。一般に、労働分配率は、景気停滞期に我が国の企業は雇用者の雇用と賃金を維持する姿勢が強いため景気後退期には上昇する傾向があるとされる。

図表 10 労働分配率



(出所)財務省「法人企業統計調査」により作成

¹⁵ 付加価値（人件費＋支払利息等＋動産・不動産賃借料＋租税公課＋営業純益）

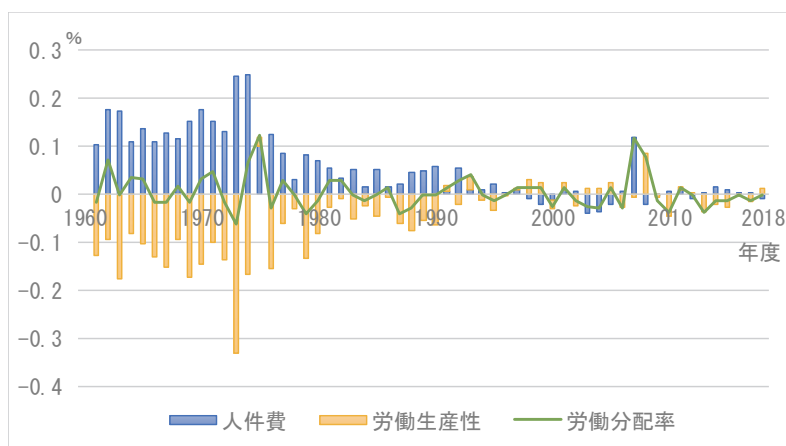
¹⁶ 役員給与＋役員賞与＋従業員給与＋従業員賞与＋福利厚生費

近年の低下は好調な企業業績を反映したものと考えられ、大企業(資本金 10 億円以上の企業)と中小企業(資本金 1 千万円以上 1 億円未満の企業)の状況を見ると、大企業において低下傾向が顕著である。

労働分配率の変化については、一人当たりの付加価値額(労働生産性)の増加に対して一人当たりの人件費がどれくらい上昇するかという視点でみると¹⁷、リーマンショック直後は人件費に比べ景気後退の影響により企業業績(付加価値)の減少が大きかったことから労働分配率は大きく上昇したが、その後は、生産性上昇に比べ人件費の伸びが低く、長期的に低下傾向にあることがわかる。

また、近年の動きの特徴は、①労働生産性、一人当たり人件費の伸び自体が極めて低くなっていること、②労働生産性の伸びに比べ人件費の伸びが低いことである。1980 年代及び 1990 年代においては、全体として労働生産性が伸びる中で一人当たりの人件費が伸びていたが、90 年代後半から労働生産性の伸び、一人当たりの賃金の伸びともに低下しており、我が国の経済成長率の低下を反映している(図表 11)。

図表 11 労働分配率に対する貢献度



(出所)財務省「法人企業統計調査」により作成

(4) 第4次産業革命の労働分配率への影響

近年の第4次産業革命が労働分配率を低下させる影響を持つ可能性があるという視点で、2018 年度の「年次経済財政報告」(経済財政白書)は労働分配率の動きを分析している。

労働分配率は主要先進国で長期的にみれば低下傾向にあるが、人件費を抑制し労働分配率を低下させる方向に働く要因として、①ICT関連機器等の資本

¹⁷ 労働分配率(A)=人件費(B)/付加価値(C)、これを、労働者数(L)で割ると、一人当たりの人件費(B/L)／一人当たりの付加価値(C/L)と表せる。

財の価格の相対的低下を背景にした、労働の機械による代替の影響、②労働集約的な生産やサービスを海外に移転させる動き、③短時間労働及び非正規労働の増加という要因をあげている。

我が国においても、資本財の価格の相対的低下、企業のグローバル化の動き、更に短時間労働者の増加といった要因が労働分配率の低下に寄与した可能性が示唆されるが、その中でも資本財価格の低下の寄与が大きく、特にソフトウェア価格の低下の影響が大きいことから、企業において、ソフトウェア等の価格低下によって、経理・人事給与・販売・物流管理など幅広い業務でIT化が進む中で、一部の労働が代替され、労働分配率の低下につながった可能性が示唆されると分析している。

5. 労働者への景気回復の成果の配分

景気回復に実感が伴わない理由は、家計への波及が感じられないことである。その最たるものが長期間にわたり賃金の伸びが低迷する状態が続いてきたことであろう。背景には、人手不足が深刻化する中でも、企業が景気回復の持続性について自信が持てず、正規社員の賃金の大幅な引上げには踏み切りにくい状況が続いていることがある。

(1) 雇用者報酬、賃金の動向

「毎月勤労統計調査令和元年分結果確報」によれば、2019年の雇用者一人平均の賃金(名目値)は、現金給与総額(就業形態計)は322,612円(前年比0.3%

図表 12 現金給与総額の推移



(注) 季節調整済指数 (本系列 2012 年 1 月以降の再集計系列及び従来公表値) 5 人以上の事業所、就業形態計。調査産業計

(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」により作成

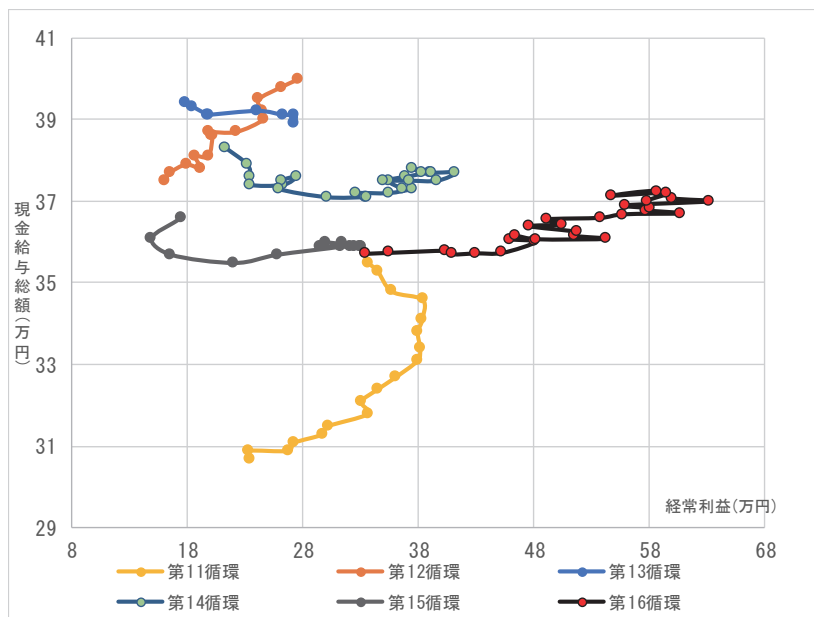
減)、うち一般労働者が 425,203 円 (0.3%増)、パートタイム労働者が 99,765 円(前年同水準)、一般労働者の所定内給与は 313,697 円 (0.6%増)、パートタイム労働者の時間当たり給与は 1,164 円 (2.7%増) となった。現金給与総額が前年比でマイナスになったのは 2015 年以降となる。近年の雇用環境の改善を背景として給与は上昇する傾向にあるものの、1997(平成 9)年平均の一人当たりの現金給与総額 371,670 円¹⁸には達していない。

(2) 企業収益と賃金

厚生労働省「賃金引上げ等の実態に関する調査」によれば、企業が賃金の改定に当たり重視した要素として、企業の業績をあげる企業の割合が最も高い。しかし、企業業績(経常利益)と賃金の伸びの関係についてみると、バブル崩壊後、特に 2000 年代において、経常利益の増加と賃金の上昇とが結びつきにくくなってきている。

企業業績と賃金の関係について、平成 25 年度版「労働経済の分析」(労働経済白書)に基づき試算したものが図表 13 である。景気回復局面における従業員

図表 13 経常利益(一人当たり)と現金給与総額(一人当たり)



- (注) 1. 景気拡大、後退期間は内閣府の景気基準日付に合わせている。景気拡大局面だけを表示している。
 2. 現金給与総額は、季節調整指数(四半期平均(本系列 2012 年 1 月以降の再集計系列、それ以外の期間は従来の公表値))に、2015 年平均の現金給与総額現(5 人以上の事業所、就業形態計。調査産業計)を乗じて得た数値を、当期を含めて 3 期後方移動平均したもの
 3. 全産業ベースの四半期経常利益を、期末従業員数で除して得た数値を、当期を含めて 3 期後方移動平均したもの(いずれも原数値)

(出所) 厚生労働省「平成 25 年度版労働経済の分析」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」、財務省「法人企業統計調査」により作成

¹⁸ 全産業の 5 人以上の事業者(従来の公表値)

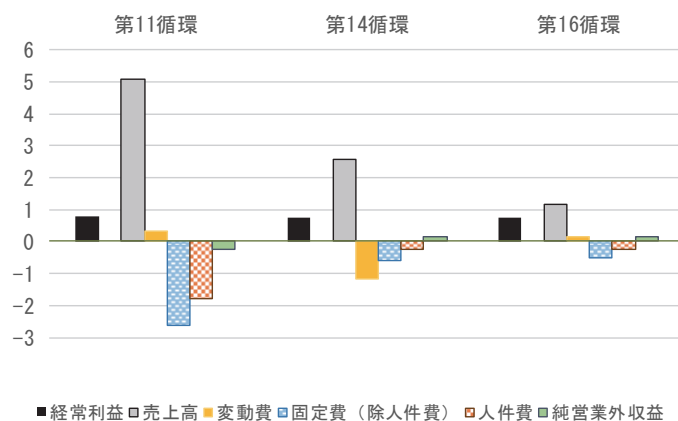
一人当たりの現金給与総額(月額)と経常利益の関係をみると、1990年代の第11循環(バブル景気)、第12循環の回復局面においては、経常利益の改善に伴い賃金が増加する傾向がみられ、成果が労働者に所得として配分されたといえるが、2000年代の景気回復局面である第14循環(「いざなぎ景気」)、第16循環(現在)については、経常利益との関係が薄くなり、現在の景気回復局面においては経常収益が高い水準にあるにもかかわらず、賃金上昇のペースに変化は生じていないように見える。

(3) 企業の固定費抑制傾向

企業の業績と賃金との関係が弱くなった大きな理由は、1998年には実質GDPが戦後初めて5四半期連続の減少となるなど、第1次石油危機に匹敵するインパクトが長期にわたり続いたことを背景に、企業が収益力の回復と財務体質の改善を目指し、人件費を含めた固定費の抑制を本格化させたことにある。

内閣府の「日本経済2017-2018」の分析にならって、企業の経常利益(全規模・全産業)の変動を、①売上高要因(売上の変動によるもの)、②変動費率要因(原材料費などの変動費の変動によるもの)、③固定費要因(減価償却費等の営業内固定費の変動によるもの)、④人件費要因、⑤営業外収益要因(海外子会

図表14 景気回復局面における経常利益への貢献度



- (注) 1. 第11循環は1986年度から90年度、第14循環は2002年度から07年度まで、第16循環は2012年度から18年度までの期間。開始年度と最終年度の経常利益の増加率に対する寄与度
 2. 経常利益(π)、変動費(V)=売上高(S)-固定費用(除く人件)(F) (減価償却費(D))+販売費(H) $\times 0.7$)、人件費(P)、営業外収益(I)
 3. $\pi = S - V - F - P + I = S(1 - V/S) - F - P + I$
 $\Delta \pi / \pi_{-1} = (1 - V/S) \times \Delta S / \pi_{-1}$ (売上要因) $- \Delta V / S \times S_{-1} / \pi_{-1}$ (変動費率要因) $- \Delta F / \pi_{-1}$ (固定費要因) $- \Delta P / \pi_{-1}$ (人件費要因) $+ \Delta I / \pi_{-1}$ (営業外収益要因)
 (出所) 財務省「法人企業統計調査」、内閣府「日本経済2017-2018」、「日本経済2019-2020」により作成

社からの配当金の増加などによるもの) 要因に分け、バブル景気(第 11 循環)、いざなぎ景気(第 14 循環)、現在(第 16 循環)の景気回復局面における企業の経常利益増加に対する各要因の貢献度を試算した結果が図表 14 である。なお、売上要因を除く各項目の増加は経常利益を押し下げる方向(マイナス)に働く。

最近の経済回復期においては、売上高の伸びが低いこともあり売上要因のプラス効果が低下している。一方、人件費等の固定費の収益へのマイナス効果も小さい結果となっており、固定費の抑制傾向は、雇用の過剰、設備の過剰が解消された後も変化していないようにみえる。

(4) 雇用の非正規化による人件費への影響

イ. 非正規の職員・従業員の増加

人件費の伸びが抑制された背景には、雇用の拡大が非正規労働者の就業拡大により進んでいることがあげられる。「労働力調査(詳細集計)2019 年平均(速報)」によると、2019 年平均の雇用者(役員を除く)は 5,660 万人、このうち、正規の職員・従業員は 3,494 万人、非正規の職員・従業員は 2,165 万人となった。2002 年と 2019 年とを年平均値で比較すると、役員を除く雇用者数は、720 万人の増加、このうち、正規の職員・従業員は 45 万人増加、非正規の職員・従業員は 714 万人増加している。この就業者数の増加は主として女性、高齢者によるものである。非正規の職員・従業員の比率は、29.4%から 38.3%に増加した(図表 15)。

図表 15 就業者数の増加数

(単位: 万人)

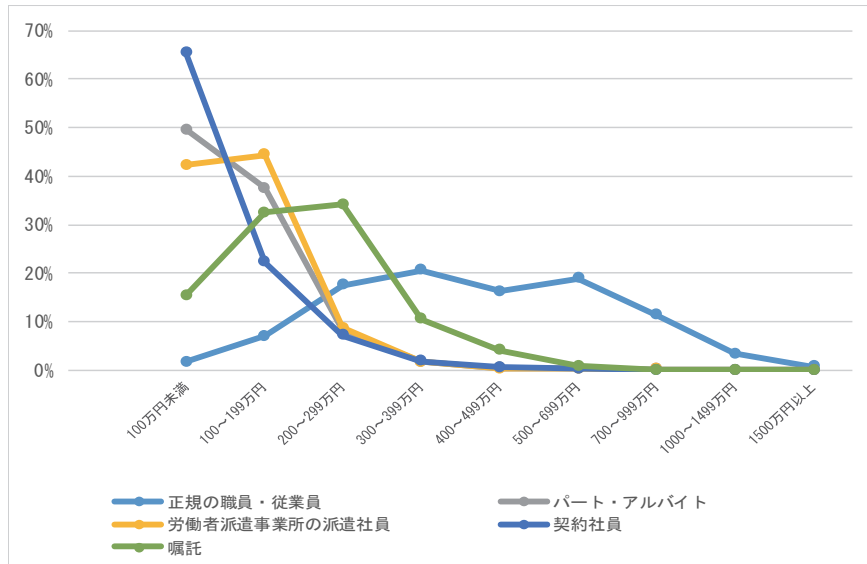
	役員を除く雇用者	正規			非正規			非正規の職員・従業員割合(%)		
		女性	65歳以上	女性	65歳以上	女性	65歳以上			
2002 年平均	4,940	2,073	153	3,449	1,052	58	1,451	1,021	95	29.4
2019 年平均	5,660	2,635	503	3,494	1,160	114	2,165	1,475	389	38.3
増加数	720	562	350	45	108	56	714	454	294	8.9

(出所) 総務省「労働力調査(詳細集計)」により作成

パートタイム労働者の賃金は近年上昇しているとはいえ、常用雇用者の水準に比べれば低額である。「労働力調査(詳細集計)」により、2018 年度の正規の職員・従業員とパート・アルバイト、派遣社員等の非正規の職員・従業員の年間所得の分布状況を見ると、非正規の職員・従業員の所得水準は年間 300 万円以下の層の割合が高くなっている(図表 16)。

また、国税庁の平成30年度分「民間給与実態統計調査」によれば、1年を通じて勤務した一人当たりの給与所得者の年間の平均給与は441万円であり、うち正規504万円、非正規179万円である。

図表16 仕事からの年間収入の就業形態別割合

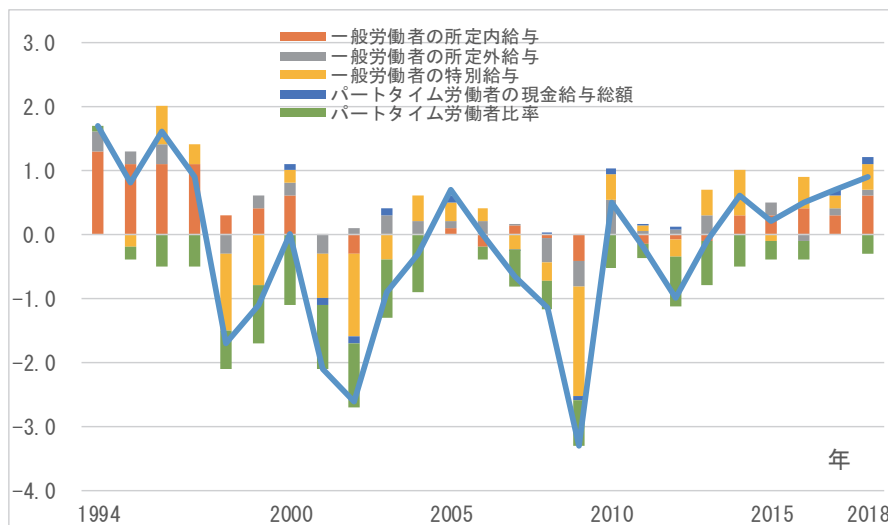


(注)割合は、仕事からの年間収入階級別内訳の合計に占める割合
(出所) 総務省「労働力調査(詳細集計)」により作成

ロ. パートタイム労働者比率の現金給与への影響

相対的に賃金水準の低い非正規雇用の割合が高まることは、労働者一人当たりの平均賃金を押し下げる要因となる。労働経済白書は、現金給与総額の動きを、①一般労働者の給与要因、②パートタイム労働者の給与要因、③パー

図表17 現金給与総額の変動要因



(出所) 厚生労働省「労働経済の分析」(各年度版)により作成

トタイム比率要因に分けて分析している。それによると、パートタイム労働者比率が上昇することは、現金給与総額の増加にマイナスの寄与を与えてきた結果となっている（図表 17）。

（5）労働生産性、単位労働費用の動向

イ．労働生産性の動向

現在上昇傾向にある賃金を、今後とも継続的な上昇を図るためには、それに見合う労働生産性の上昇が必要である。

「国民経済計算」により、就業者の労働時間当たり¹⁹の実質国民総生産（労働生産性）の動きを 2005 年との比較でみると、産業全体では労働生産性が伸びているものの、個々の産業ごとにばらつきがみられる。製造業では生産性が上昇しているが非製造業では伸びが低い傾向となっており、例えば、保健衛生・社会事業分野では生産性が低下しているという結果となった。

図表 18 には、参考のために、雇用者の労働時間当たりの雇用者報酬（名目値）も併せて掲載している。前者は就業者²⁰ベースであるため両者を直接比較はできないが、製造業では生産性の向上に賃金の上昇が迫りつつおらず、保健衛生・社会事業分野では賃金もマイナスながら、生産性を上回る賃金の上昇傾向がみられる。

ロ．単位労働費用の動き

賃金コスト上昇分を、生産性の向上により得た付加価値（収益）で吸収できなければ、企業収益を圧迫することになるため、企業に販売価格を引き上げるインセンティブが働くことになる。

この関係を示すのが単位労働費用（U L C²¹）である。これは、生産一単位当たりの賃金コストを表し²²、生産性対比の賃金コストを示しており、この値が上昇するとインフレ圧力に、低下するとデフレ圧力になるとされている。

U L C の動きは、労働者一人又は労働時間当たりの労働生産性と名目雇用者報酬の動きにより左右される。労働生産性が上昇すると U L C を押下げ、賃金の上昇は U L C を引き上げる効果を持つ。

¹⁹ 実質 GDP / 就業者数 × 就業時間、就業時間数は 2020 年 1 月 31 日公表の就業者の年間実労働時間数による。

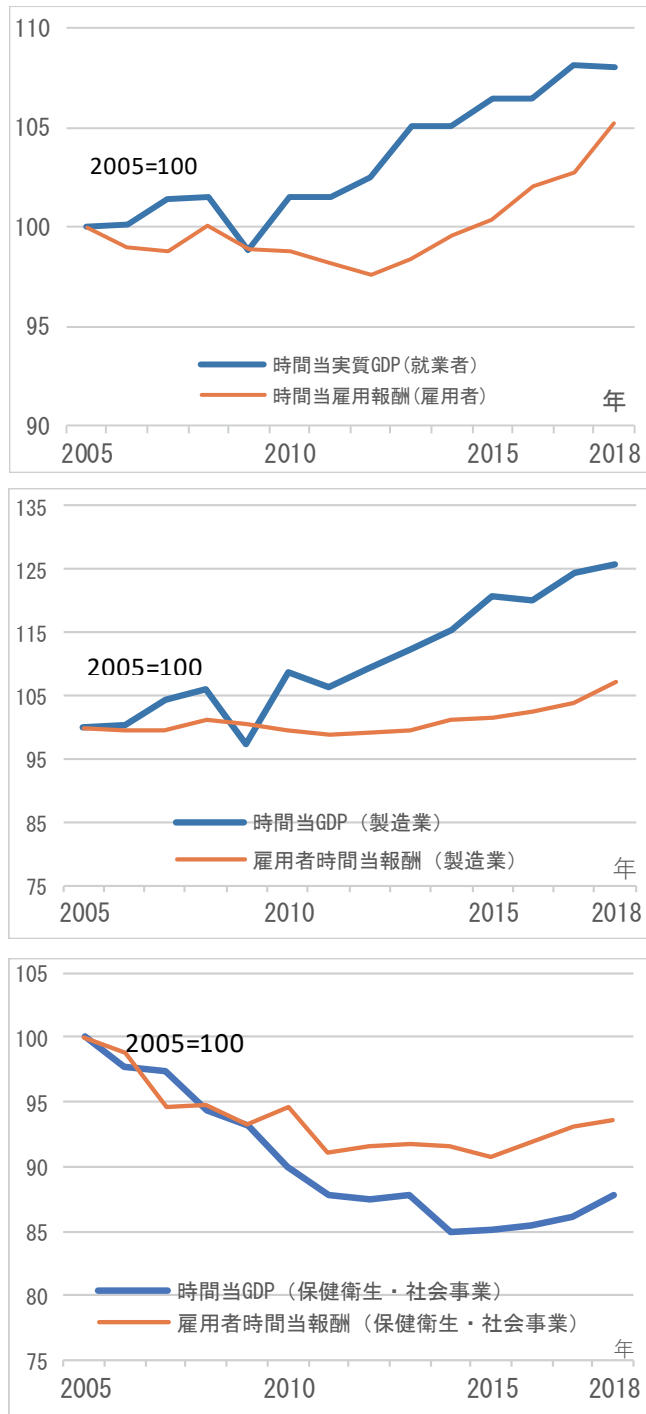
²⁰ 雇用者に加え自営業主及び無給の家族従業者を含む。

²¹ Unit Labor Cost

²² 名目雇用者報酬 / 実質 GDP（国内総生産）＝（名目雇用者報酬 / 労働者数（時間）） / （実質 GDP / 労働者数（時間））＝賃金要因 / 生産性要因。

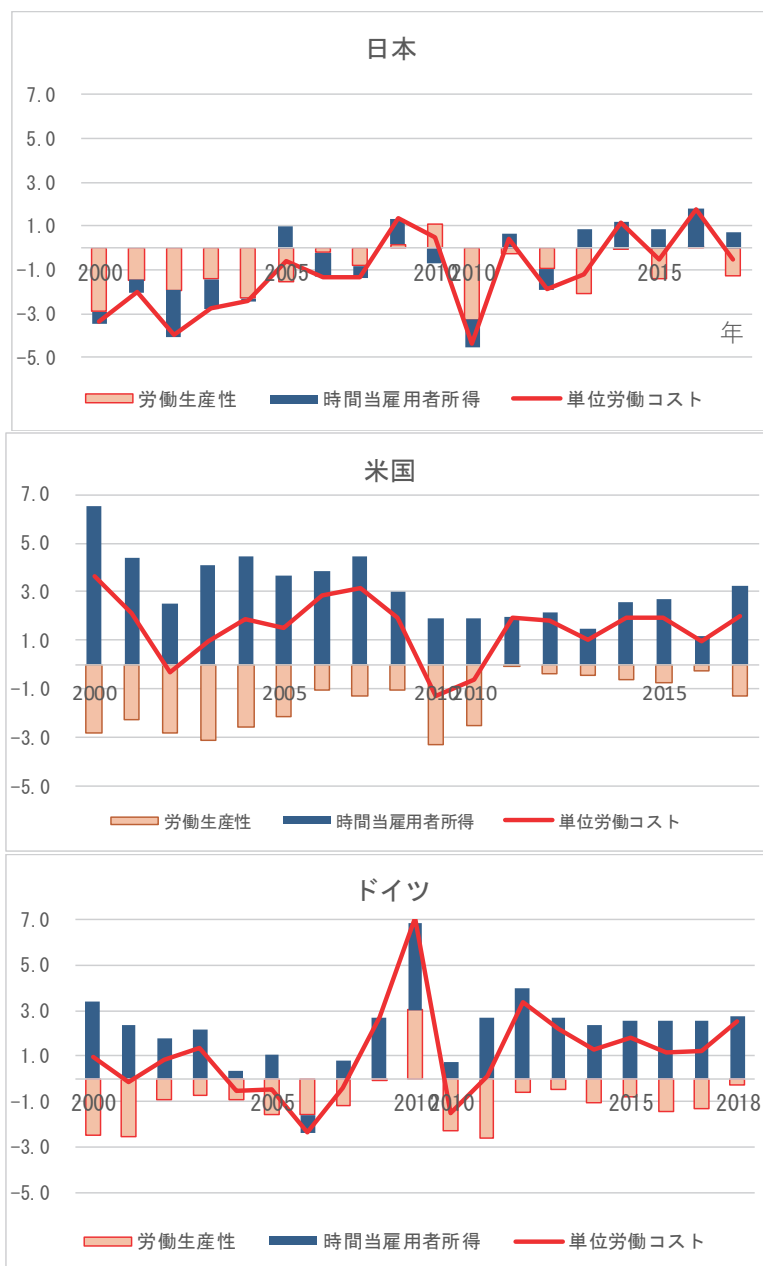
我が国は、従来、経済全体でみると名目雇用者所得の伸びが労働生産性を下回り、U L Cは低下傾向にあったが、近年は下げ止まっている。一方、海外諸国では継続的に生産性を賃金の伸びが上回りU L Cが上昇する傾向にあり、U L Cの伸びが極めて低い我が国の状況は特殊であるともいえる（図表 19）。

図表 18 労働生産性の動向



(出所) 内閣府「国民経済計算」により作成

図表 19 単位労働コストの動向



(出所) 「OECD.Stat」により作成

(6) 賃金と利益を伸ばす価格設定の必要性

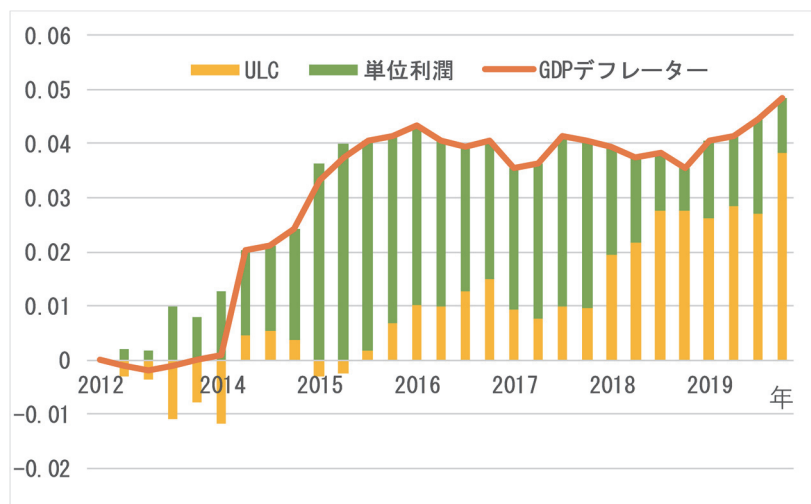
U L Cが上昇すれば価格転嫁をしなければ企業の利潤を圧迫することとなる。賃上げによる利潤（付加価値）への影響、価格転嫁の状況については、付加価値の値段ともいふべきGDPデフレーター（付加価値デフレーター）の変化によりみることができる。

「日本経済 2019-2020」に従って、所得の面からデフレーターの動きを単位

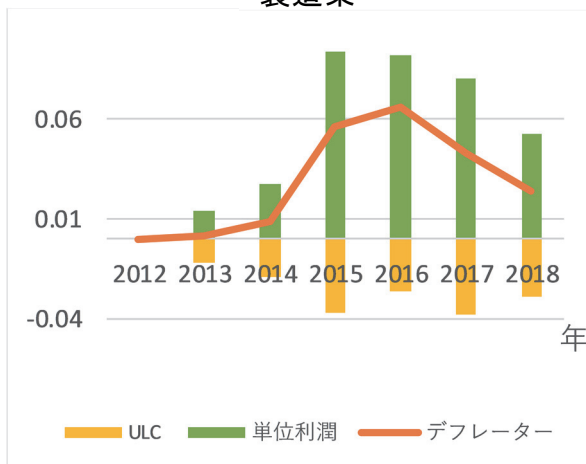
労働コストの動きと単位利潤の動きに分けたのが、図表 20 である²³。2012 年との比較では、近年に至って U L C の上昇が高まっており、これにより企業が受け取る利潤が圧迫される傾向にあることを示している。特に、非製造業は単位利潤が圧迫される結果となっており、価格転嫁が進んでいるとはみえない。

日本政策投資銀行が、資本金 10 億円以上の企業を対象に行った調査²⁴ (2019

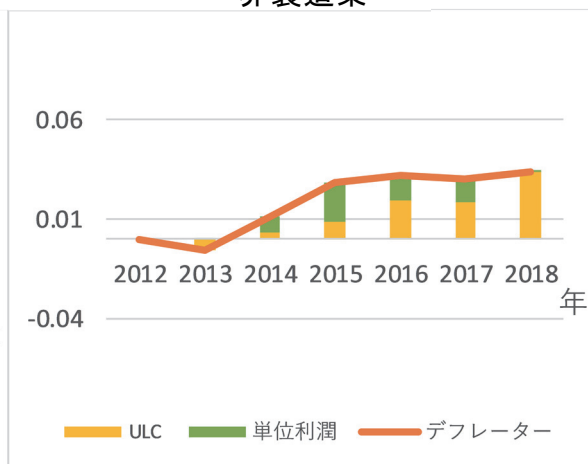
図表 20 付加価値デフレーターへの動き



製造業



非製造業



(出所)内閣府「国民経済計」、「日本経済 2019-2020」により作成

²³ 単位労働コスト (U L C) は、経済全体の名目雇用者所得 / 実質 GDP として定義される。GDP デフレーター = 名目 GDP / 実質 GDP、名目 GDP = 名目雇用者所得 + 利潤 (営業余剰・混合所得 + 純間接税 + 固定資本減耗) なので、GDP デフレーター = U L C + (利潤 / 実質 GDP) = U L C + 単位利潤と分解できる。

²⁴ 株式会社日本政策投資銀行「2019 年度設備投資計画調査」(2019 年 8 月 1 日)

年6月実施)では、9割の企業が人件費を販売価格に十分に転嫁していないと回答している。その背景として、①価格上昇による需要の減少、②省力化投資や業務効率化によるコスト上昇の吸収を上げる割合が6割に達している。

今後、コロナウイルス感染症拡大の経済活動への影響等経済状況に不透明感が高まっているが、企業が売上高に対して高い利益率を確保し、利益と賃上げを両立できるかどうか注視していく必要がある²⁵。

6. 結び

企業収益の状況、労働者への利益の分配状況について概観してきた。バブル崩壊後の「三つの過剰」は解消されてきたが、1998年から2013年まで15年間のデフレもとで生じた、賃金や物価があまり上がらないことを前提にした考え方や慣行からなかなか抜け切れていないようにみうけられる。

小野浩一橋大学教授は、企業が賃金の引上げに消極的な背景には、日本的経営の中核となっている退職給付負債を負担するという長期的なコミットメント、正規社員の雇用を大切にすステークホルダー(利害関係者)主義があり、バブル時代の教訓に対するオーバーリアクションとして、リスクをとらない企業経営が浮かんでくると述べている²⁶。また、従業員のインセンティブをそがず、かつ交錯するステークホルダーの利害関係を損なわないような利潤の最適配分の在り方を模索することが急務であること、社会の安定した成長には人的資本の投資が不可欠であり、企業には教育・訓練をつうじた継続的な人材投資と非正規も含む労働者への正当な報酬が求められることを指摘している。

ほとんどの世帯においては、所得の大部分は労働によるものであるため、賃金が長期にわたり抑制されてきた影響についても検証されるべきであろう。北尾早霧東京大学教授及び山田知明明治大学教授は、全国消費実態調査の個票データをもとに家計所得・金融資産の分布動向を分析し、1994年をピークに家計間の所得格差について、労働所得と総所得について20歳代から50歳前半にかけて拡大傾向がみて取れるという分析結果を紹介し²⁷、男女を含めた勤労世

²⁵ 実質賃金の動向にも注意が必要である。実質賃金の動向は次の3要素(労働分配率、労働生産性、交易条件)に分解できる。すなわち、実質賃金=名目雇用者所得/家計最終消費デフレーター→労働時間単位の实質賃金=(名目雇用者所得/名目GDP)×(実質GDP/労働時間)×(GDPデフレーター/家計最終消費デフレーター)。このため実質賃金は労働分配率や生産性だけではなく、エネルギーや素材価格の輸入価格、製(商)品の輸出価格の動向によっても影響される。

²⁶ 「企業、労働者の努力に報いよ」『日本経済新聞』(2020年2月21日)

²⁷ 「全国商事实態調査に基づく日本経済格差分析」『統計』(2019年6月号)

代の個々の生産性向上と持続的な所得獲得力の引上げを政策の最優先課題とすべきとしている。

国民が経済回復の成果を享受できるよう、「経済の好循環」の実現に向けて腰を据えた取組と国民的な議論を期待したい。

【参考文献】

荒巻健二著、『日本経済長期低迷の構造 30年にわたる苦闘とその教訓』東京大学出版会、2019年4月

小峰隆夫著、『平成の経済』、2019年4月

鈴木準、「労働分配率低下の問題はどこにあるか」『経済のプリズム』参議院事務局企画調整室、2009年2月号

鶴光太郎、前田佐恵子、村田啓子著、『日本経済のマクロ分析』日本経済新聞出版社、2019年11月

(内線 74037)