

成長と分配の好循環に必要な「モノへの投資」

人口減少下で経済や企業活動が拡大し、賃金が継続的に増えていくには、日本国内が主な市場である非製造業が省力化・省人化投資といった「モノへの投資」を積極的に増やし、資本装備率を高めることが重要になってくる。

日本企業に継続的な賃上げの原資はあるのか

日本の経済政策にとって目下、最大の課題は賃金の上昇である。そのため、岸田政権も日本銀行も賃上げへの機運を高める動きを活発化させている。

例えば、岸田首相は昨年12月26日に経団連の審議会会であいさつをし、賃上げが成長と分配の好循環の鍵を握るとして、企業経営者に協力を要請した。日本銀行の黒田総裁も同じ会合で『賃金上昇を伴う形での「物価安定の目標」の持続的・安定的な実現に向けて』という題目で講演を行っている¹⁾。

だが、継続的な賃上げの実現にとって最大の課題は、その原資が日本の企業にあるかどうかである。お願いされて一度は賃上げをしたとしても、元手がなければ、何度も「ない袖を振る」ことはできない。

経済学では、企業が財やサービスの生産を通じて得た付加価値のうち、労働者に分配される割合を「労働分配率」という概念で捉えている。しかし、企業が様々な経費を頑張って減らして利益や付加価値を増やしても、企

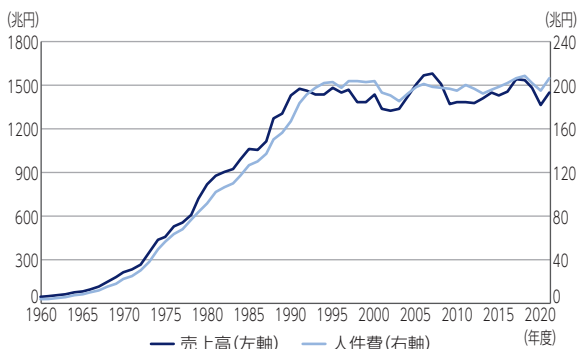
業活動の最初の段階である売り上げが日本国内で増えなければ、人件費を増やすのにも自ずと限界があろう。実際、財務省の法人企業統計を見てみると、日本企業（金融・保険業を除く全規模全産業、単体決算ベース）の売上高は1990年代以降ほぼ横ばいだが、それに合わせる形で人件費もこの間、ほぼ横ばいだった²⁾(図表1)。

日本企業の利益増は借金と投資をしなくなったから

さらに言えば、日本企業はこの間、本業の成果である営業利益の稼ぎ方が抜本的に良くなったわけでもない。図表2は、日本企業の「売上高営業利益率」と「売上高経常利益率」の推移を示しているが、日本企業は、コロナ禍前の2010年代後半でも第1次オイルショック前の営業利益率を上回り切れていない。

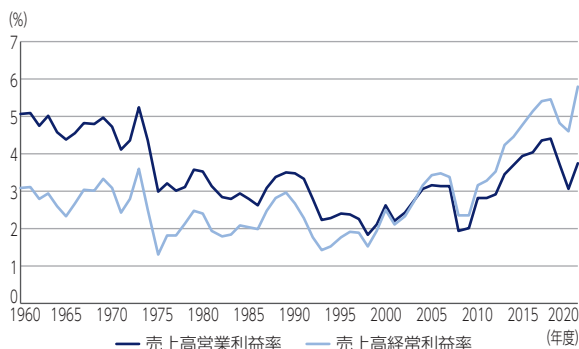
その一方で、昨今の日本企業の増益報道で取上げられているのは、もっぱら営業利益に営業外損益を反映した後の経常利益のほうであり、事実、図表2にあるように、2021年度の売上高経常利益率は5.8%にまで達するなど³⁾、高度成長期の同率を大きく上回っている。

図表1 日本企業の売上高と人件費の推移



(出所) 財務省「法人企業統計」のデータを基に野村総合研究所作成

図表2 営業利益率と経常利益率(対売上高)の推移



(出所) 財務省「法人企業統計」のデータを基に野村総合研究所作成

NOTE

- 1) 首相官邸ホームページ「日本経済団体連合会審議会」総理の一日、2022年12月26日。日本銀行ホームページ「賃金上昇を伴う形での「物価安定の目標」の持続的・安定的な実現に向けて」日本経済団体連合会審議会における講演、2022年12月26日。
- 2) 法人企業統計は単体での決算を収集しているため、日本国外での企業活動を反映していない。ここでの人件費は役員給与、役員賞与、従業員給与、従業員賞与、福利厚生費の合計で2021年度は206.6兆円。これに対して同年度の営業利益は54.2兆円、経常利益は83.9兆円であり、この数字の比較からも、利益の増加だけでは人件費の継続な拡大には限界があることが窺える。
- 3) 2020年度や2021年度の売上高経常利益率には、企業が政府から受領した雇用調整助成金などが営業外利益に計上されていることが影響している可能性がある。現に、2019年度の売上高営業外損益率は1.1%だったが、2021年度の同率は2.1%と1%ポイント上昇している。
- 4) 日本政策投資銀行実施。
- 5) 2022年度の計画ベースでは「能力増強」の割合が28.4%となり、「維持・補修」の25.4%を上回る。この両者の比率は、例えば1990年度では「能力増強」が32.0%に対して「維持・補修」が9.4%、2000年度では「能力増強」が31.8%に対して「維持・補修」が14.8%などと、2010年代になるまでは大きな差があった。

この2つの利益率の差が生まれた最大の要因は、企業が受けとった利息・配当金などの営業外利益から、企業が支払った社債や借入金の利息などの営業外費用を差し引いた営業外損益が大きく改善したからである。なかでも大きいのは営業外費用の変化であり、売上高営業外費用率は1960年代の半ばには4%に達していたが、2012年度以降は1%を切っている。

この背景には、1990年代からの経済の低迷に伴って借入金利が大幅に下がったことがあるが、加えて、企業が設備投資をする場合でも、借入金を嫌がって、手元資金や減価償却の範囲内といった身の丈で済ます習慣が身についてしまったことも影響していると考えられる。

だとすれば、この日本企業の経常利益率の高まりは、その瞬間は（特に株主や経営者にとっては）喜ばしいことだったとしても、長期的には投資の停滞から日本の産業競争力の低下につながりかねず、決して望ましい結果だとは言えなくなってくる。

人口減少下の経済で重要になる 資本装備率の向上

最近では、昨年10月まで進んだ急激な円安や地政学的リスクの高まりを受けて、製造業の国内回帰に期待する向きもある。しかし、今や製造業は大企業を中心に、海外での生産が事業の中核を担うようになっており、日本国内で積極的に投資を増やす動機は乏しい。現に、大企業・製造業を対象に設備投資の動機を尋ねた「全国設備投資計画調査」⁴⁾では、2021年度の実績で一番多いのは「維持・補修」(28.9%)で、「能力増強」(26.7%)が僅差の2位となっている⁵⁾。

そのせいか、日本経済の供給側の伸びを示す潜在成長

率は、内閣府試算（22年7-9月期）で前期比年率プラス0.5%、日本銀行試算（22年4-6月期）で前年比プラス0.2%と極めて低い。なかでも、企業設備などの資本ストックの寄与度は前者推計でプラス0.1%ポイント、後者推計に至ってはマイナス0.1%ポイントと供給力の拡大に何ら影響を与えておらず、足元の日本の潜在成長力は専ら、技術革新などの全要素生産性で説明される。ましてや、日本はこれから人口減少がより一層本格化するため、労働投入量は今後は減る可能性の方が高く、このままでは、日本経済や企業の供給力も早晩、天井を迎えることになりかねない。

それを乗り越えるには、地道だがより有効な手段として、国内が主な市場である非製造業が中心となって省人化・省力化投資を積極的に進めるなど、将来の労働投入量の減少を見越して、日本全体で資本装備率を高めていくことが極めて重要になってくる。

だとすれば、政府は、日本経済の行く末を円安といった（一時的な）外的環境の変化や賃上げへのお願ひだけに委ねるのではなく、将来の人口動態を見据えた「モノへの投資」を積極的に促し、自律的な経済拡大への姿を示すべきだろう。それこそが、日本経済の将来への懸念に打ち勝つ形で成長と分配の好循環を生み出し、物価目標も安定的に実現できるようになる数少ない道の一つだからだ。

Writer's Profile



佐々木 雅也 Masaya Sasaki

未来創発センター 戦略企画室
エキスパートエコノミスト
専門はマクロ経済分析
focus@nri.co.jp