

## 日本経済ウォッチ (2016年5月号)

調査部

## 【目次】

1. 今月のグラフ ..... p.1  
    ~ 機械受注の手持月数の上昇が意味するもの
2. 景気概況 ..... p.2  
    ~ 景気は横ばい圏で推移しているが、一部に弱い動きがみられる
3. 今月のトピック:なぜ、賃金は上昇しないのか?  
    ..... p.3~10
  - (1) 賃金を取り巻く環境 ~ 雇用情勢は良好な状態を維持している
  - (2) なぜ、企業は賃金を引き上げないのか? ~ 維持される企業の人件費抑制姿勢

## 1. 今月のグラフ ～ 機械受注の手持月数の上昇が意味するもの

リーマンショック後から積み上がっていた機械受注統計の受注残高は、新規受注額と販売額の差が縮小してきたことで、足元でピークアウトしている。それでも水準は歴史的にみても高く、受注残高を販売額で割ることで算出される手持月数は足元で12か月を超える水準で高止まっている（図表1）。計算上は、新規受注がなくても12カ月分の売上が確保されているということになるが、これをもって、機械メーカーの業績は安定しているといえるのだろうか。

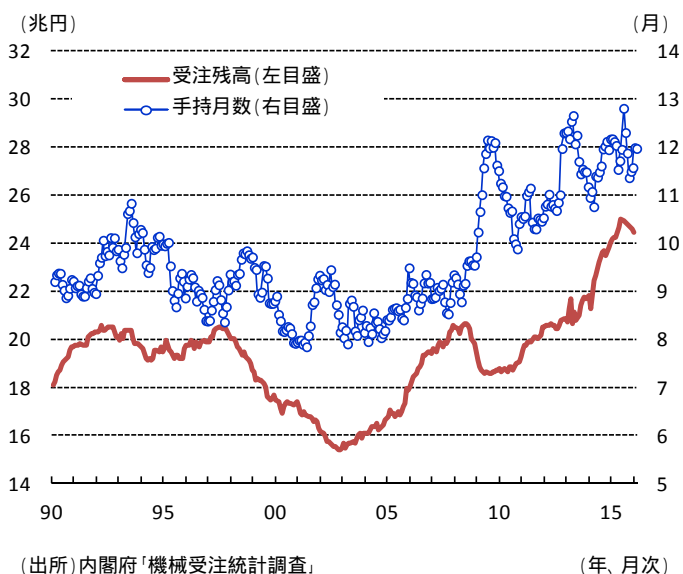
過去にも、2009年や2012年など、手持月数が急上昇した局面がある。その際の受注額と販売額の動きをみると、上昇の原因は、計算式の分母にあたる販売額の急速な低下である。そうであれば、手持月数が上昇していても業績の安定を示すものではない。

一方、最近の手持月数は、販売額が大きくは変動しないなかで、受注残高が積み上がったことによって上昇している。すなわち、今回は過去の例と異なり、計算式の分子側の要因によって手持月数が上昇しているのである。このように、受注の増加による上昇であれば、今後の企業業績は好調と判断できるように思える。

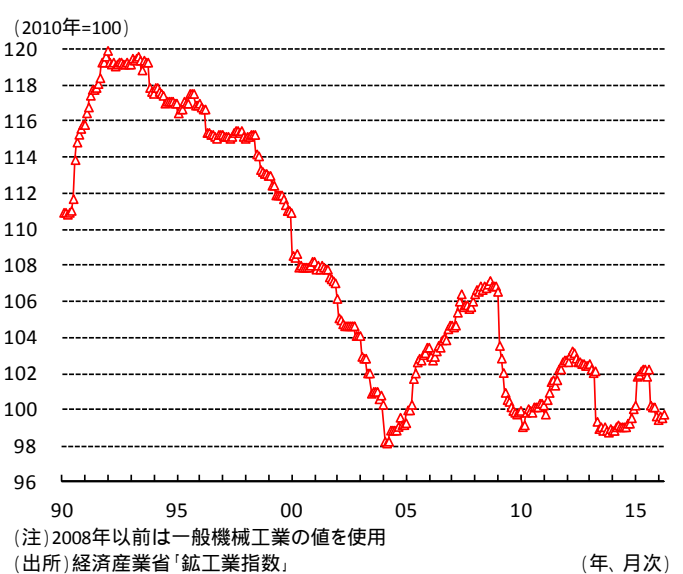
しかし、ここ数年の生産能力（はん用・生産用・業務用機械）の動きをみると、受注が伸びているにもかかわらず横ばい圏で推移している（図表2）。これは、企業が受注の増加に合わせて供給能力を拡大させていないことが、販売額の伸びを抑制し、結果的に手持月数を上昇させている可能性を示している。この場合、受注残高が増えても機械メーカーが業績を高めていくことは難しい。さらに、国内で新規の設備投資需要が盛り上がっても、十分には対応できない可能性がある。

（土志田 るり子）

図表1:受注残高と手持月



図表2:生産能力（はん用・生産用・業務用機械工業）



## 2. 景気概況 ~ 景気は横ばい圏で推移しているが、一部に弱い動きがみられる

景気は横ばい圏での推移が続いていると判断されるが、一部に弱い動きもみられる。2016年1~3月期の実質GDP成長率は、前期比+0.4%（年率換算+1.7%）と2四半期ぶりにプラス成長に転じた。うるう年効果によって、個人消費や政府消費などが堅調に増加したことが、成長率全体を押し上げたと考えられる。景気は、底割れは回避されたものの、2015年度に入ってからプラス成長とマイナス成長が交互に繰り返されており、均してみれば依然として横ばい圏内の動きにとどまっている。

4月の鉱工業生産（速報値）は、熊本地震によって自動車などが生産停止に追い込まれたため、前月比でマイナスも予想されていたが、自動車の落ち込み幅が小さかったことや、化学工業、電機機械工業などで堅調に増加したため、前月比+0.3%と小幅ながらプラスを維持した。製造工業生産予測調査によれば、5、6月とも増加が見込まれているが（それぞれ同+2.2%、+0.3%）、自動車の挽回生産が遅れる可能性もあり、足元の弱含んだ状態から抜け出すまでには、もうしばらく時間がかかるであろう。

輸出も力強さに欠ける。4月の実質輸出は前月比-1.6%と減少に転じており、均してみると横ばい圏内の動きにとどまっている。自動車などを中心に米国向けの輸出は底堅さを維持しているが、景気の減速の動きやスマートフォンの需要の落ち込みを反映して、アジア向け輸出が伸び悩んでいる。

一方、設備投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は3月に前月比+5.5%とプラスに転じ、1~3月期では前期比+6.7%と2四半期連続で増加した。GDP統計における実質設備投資は1~3月期に前期比マイナスとなったが、企業の設備投資の緩やかな増加基調に変化はないと考えられ、今後も景気の下支えが期待される。

家計部門においては、労働需給がタイトな状況に変化はなく、4月の失業率は3.2%と低水準にあり、同月の有効求人倍率はバブル期並みの1.34倍まで上昇している。こうした中で賃金も持ち直しつつあり、1人あたりの現金給与総額（確報値）の増加幅は、3月に前年比+1.5%に上昇した。全体の増加は特別給与の押し上げによるところが大きいですが、所定内賃金も前年比+0.6%と増加傾向が維持されている。

こうした雇用・所得情勢の改善は、しだいに個人消費にプラスに効いてくると期待される。4月家計調査の実質消費支出（二人以上世帯、季節調整値）は、前月比+0.2%と3カ月連続で増加しており、徐々に水準が切り上がってきた。今後も、賃金の持ち直しに加え、物価の安定が続くことが個人消費を下支えするであろう。なお、4月の消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）は前年比-0.3%とマイナス圏で推移している。資源価格下落や円高による輸入物価下落の影響は今後も続くため、マイナスの状態がしばらく続こう。

熊本地震の影響により、当面は鉱工業生産など一部の経済指標において弱めの数字が発表される可能性がある。しかし、商品市況の底打ちやドル高の是正などにより、海外景気の先行きに対する一時の悲観的なムードが後退しているという明るい材料もある。国際的な金融市場の動揺や海外景気の減速懸念の再燃など、景気が下振れるリスクは依然残るが、雇用・所得情勢の改善や設備投資の増加基調に加え、海外景気の回復に伴って輸出も増加すると予想され、夏場にかけて景気に持ち直しの動きが広がってくるであろう。緩やかとはいえ景気が持ち直していくための足場が固まりつつあり、消費税率の引き上げのタイミングを先送りしなければならないほどの危機的な状況に至る気配はない。（小林 真一郎）

### 3. 今月のトピック：なぜ、賃金は上昇しないのか？

雇用需給がタイト化しているにもかかわらず、それがなかなか賃金増加に結びついてこない。賃金の上昇ペースが鈍いままの状態が続けば、足元で低迷している個人消費の回復も遅れることになる。今月は、賃金がなかなか上昇してこない理由について検討した。

#### (1) 賃金を取り巻く環境～雇用情勢は良好な状態を維持している

賃金動向に影響を及ぼす雇用情勢をみると、最近の失業率は3%台前半で推移しており、1990年代半ばの水準まで低下している(図表1)。雇用需給はタイトな状況が続いており、一部の業種では人手不足が深刻化している。

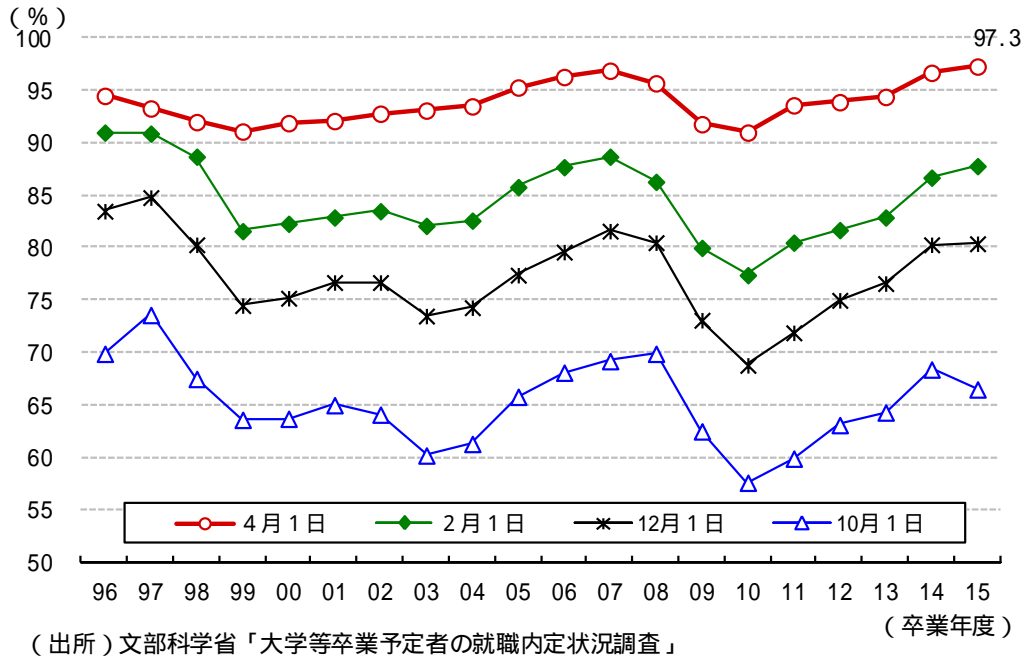
図表1. 失業率の推移



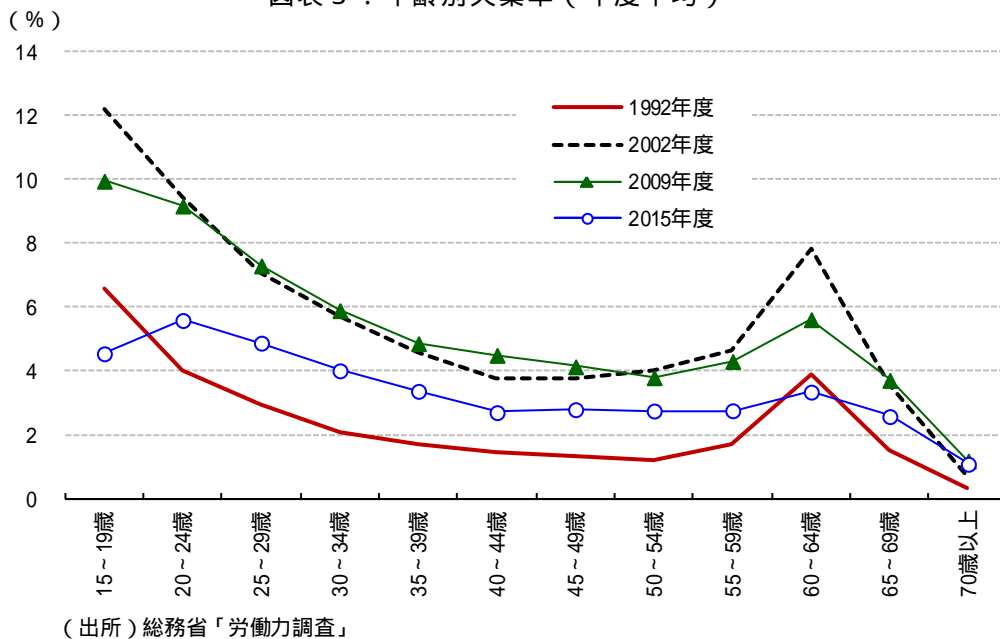
中でも若年層の雇用情勢の改善が目立っており、学生の就職率も上昇している(図表2)。学生の就職率(4月1日時点)は2010年度を底に上昇基調にあり、2015年度卒業(2016年4月より社会人)の大学生では97.3%まで上昇し、過去に遡れる1996年度以降での最高水準を更新した。また、2016年度においては、企業の採用意欲が引き続き高いことから判断すると、さらに上昇することも考えられる。

加えて、年齢別の失業率をみると、若年層、中でも25歳未満の年齢層で急低下していることが分かる(図表3)。ITバブル崩壊後やリーマンショック後には、雇用情勢の悪化が特に若年層や新卒者に対してしわ寄せされたが、足元で状況は様変わりしている。

図表 2 . 大学生の就職率・内定率

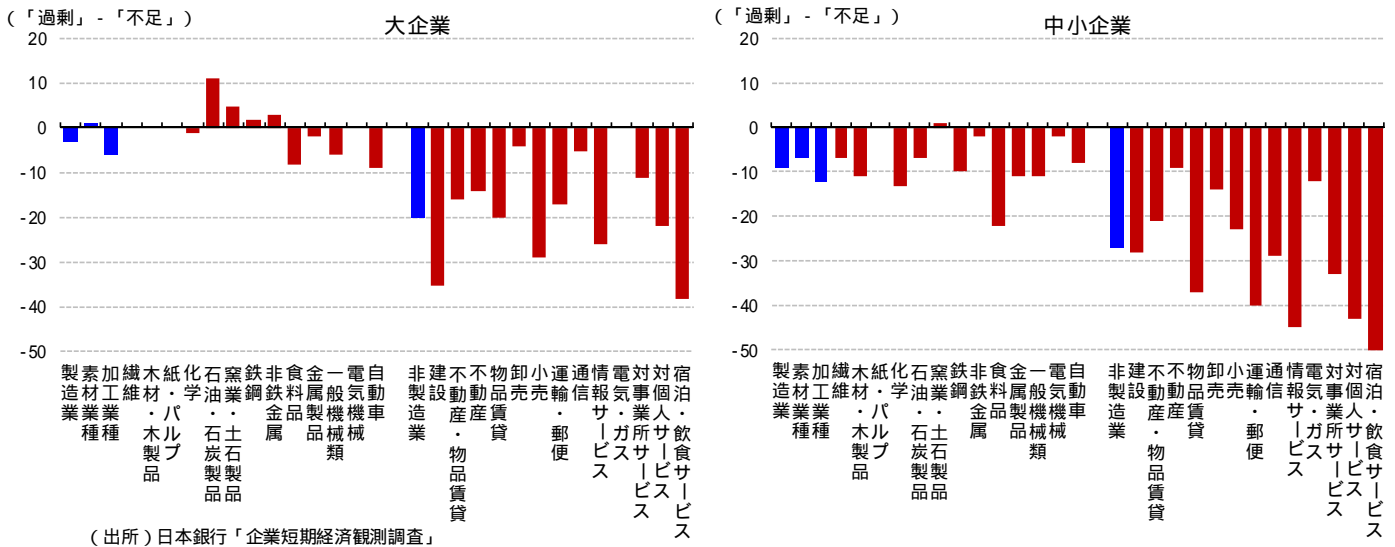


図表 3 . 年齢別失業率 (年度平均)



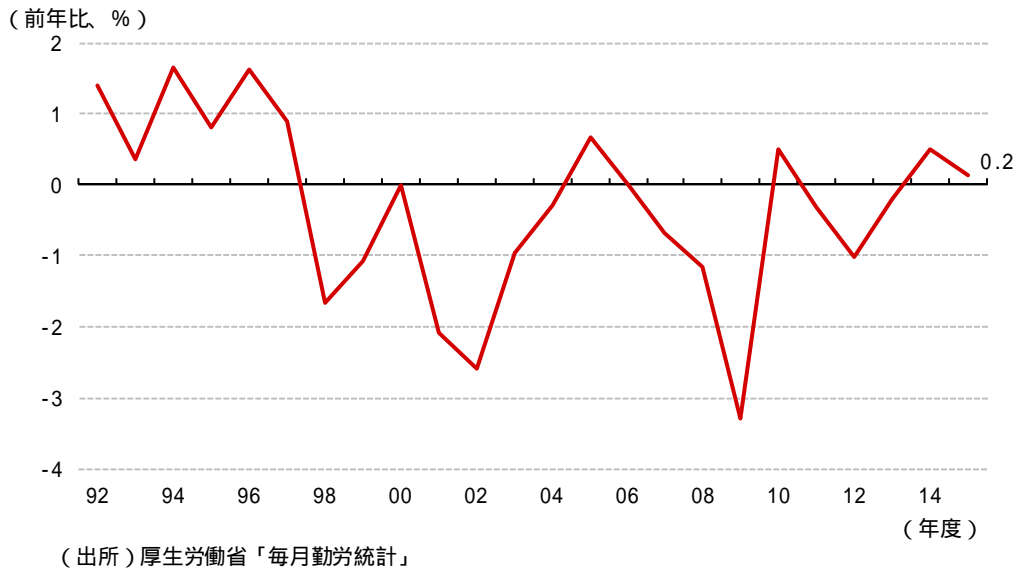
労働需給のタイト化は、業種別にみると非製造業で特に人手不足感が強まっている。3月調査の日銀短観の雇用人員判断D Iの状況を見ると、宿泊・飲料サービス、建設、小売、情報サービス、対個人サービス、運輸などの業種で人手不足感が強まっており、とりわけ中小企業でより深刻度合いが強いことが分かる(図表4)。

図表4．雇用人員判断D I（3月調査）



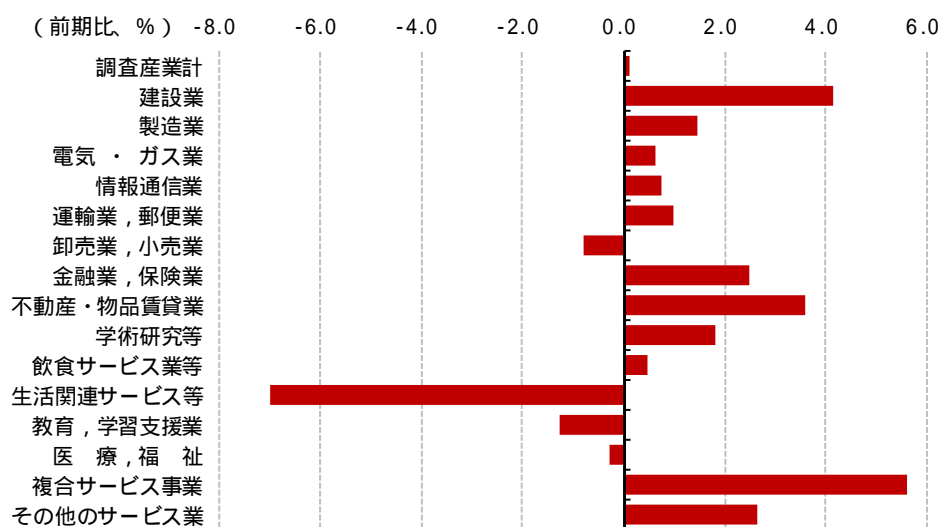
しかし、雇用需給がタイトになる中であっても、賃金はなかなか上昇してこない。2015年度の現金給与総額は2年連続で増加したとはいえ、前年比+0.2%にとどまっている（図表5）。2016年の春闘では3年連続でベースアップが実施されたものの、伸び率は前年度の実績を下回っており、2016年度においても賃金の伸びは緩やかにとどまる可能性がある。

図表5．名目賃金の伸び率



また、名目賃金が、2012年度と2015年度の3年間でどの程度増減したのか、業種別の動きをみると、建設業、不動産・物品賃貸業、複合サービス業など堅調に増加した業種がある半面、卸小売業、生活関連サービス業、教育・学習支援業など回復の遅れている業種もあり、人手が不足しても、必ずしも賃金が増えている訳ではないことがわかる（図表6）。

図表 6 . 業種別の名目賃金の伸び率 ( 2012 年度 - 2015 年度 )



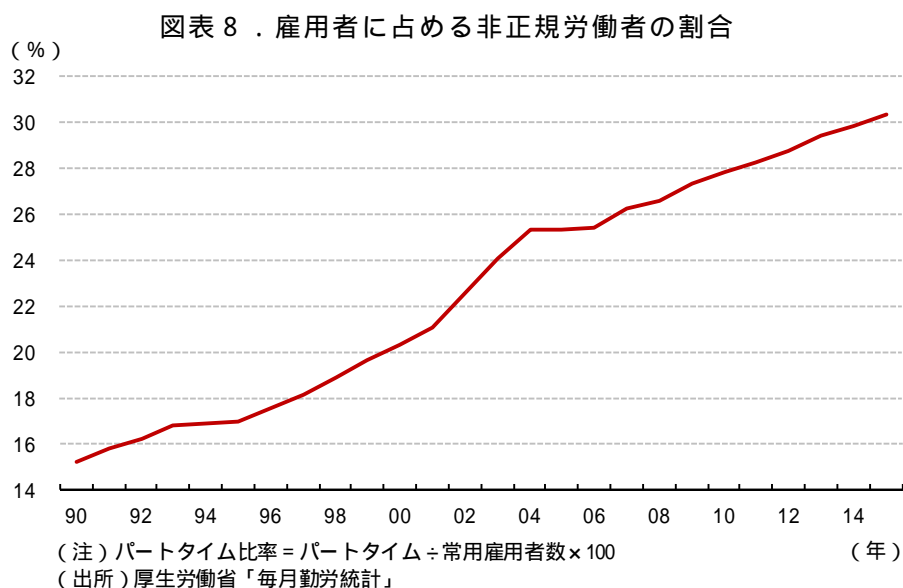
( 出所 ) 厚生労働省「毎月勤労統計」

## (2) なぜ、企業は賃金を引き上げないのか？～維持される企業の人件費抑制姿勢

一方、企業業績は、最近では製造業を中心に改善に頭打ち感が出ているが、それでも利益水準は高く、2015年度は過去最高益を更新した可能性が高い(図表7)。このため、人手が不足しているのであれば、賃金を引き上げて人員を確保する余力は高まっていると考えられる。なぜ、企業は賃金の引き上げに慎重なのであろうか。



まず指摘される要因が、雇用者に占める非正規雇用者の割合が上昇し、賃金水準の低い人の割合が上昇することで、全体の伸び(1人当たりの賃金の伸び)が抑制されている点である。人手不足感が高まっているものの、企業は引き続き非正規雇用者を増やすことによって対応しようとしているため、非正規雇用者の割合は足元でも上昇傾向が続いている(図表8)。

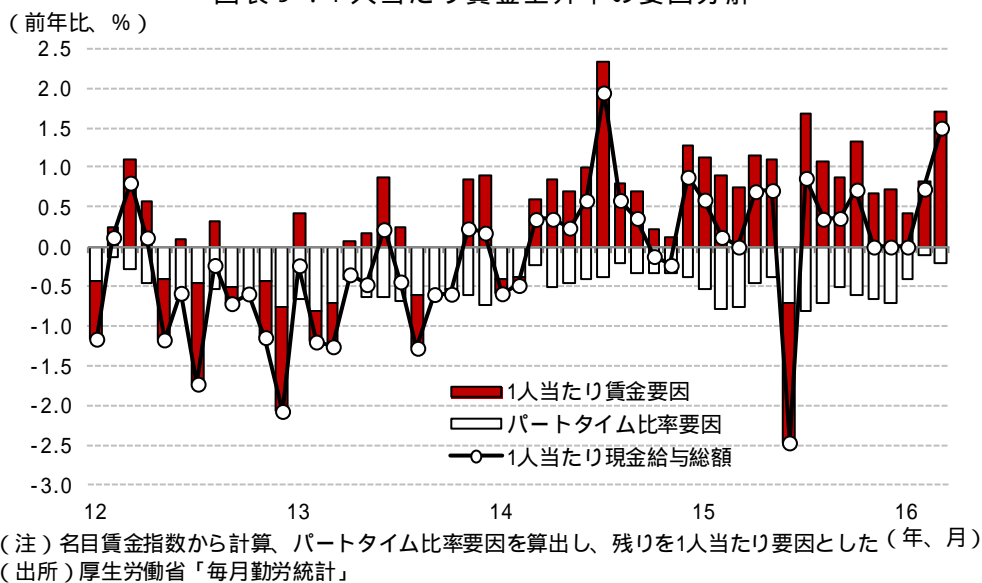




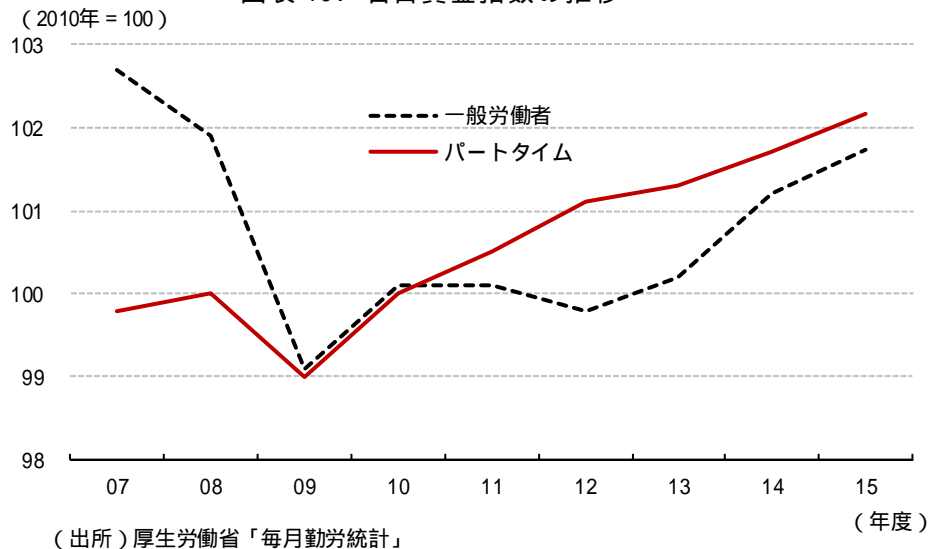
1人当たり賃金の上昇を、非正規雇用者の割合の変化による要因と、1人当たりの賃金が上昇する要因に分解してみると、2014年頃から1人当たり賃金要因は上昇が続いている一方で、パートタイム比率要因がマイナスとなり、全体の伸びを抑制していることがわかる。

なお、一般労働者とパートタイム労働者のそれぞれの賃金の動きをみると、いずれも増加基調にあり、中でもパートタイム労働者ではすでにリーマンショック前の水準を上回っている。このように、正規・非正規別にみると、労働需給のタイト化によって賃金上昇が高まっていることは確かであり、企業が決して賃金の引き上げに応じていない訳ではないものの、その一方で、非正規労働者の割合を増やすことで、できるだけ人件費全体の伸びを抑制しようとしていることが指摘できる。

図表9. 1人当たり賃金上昇率の要因分解



図表10. 名目賃金指数の推移



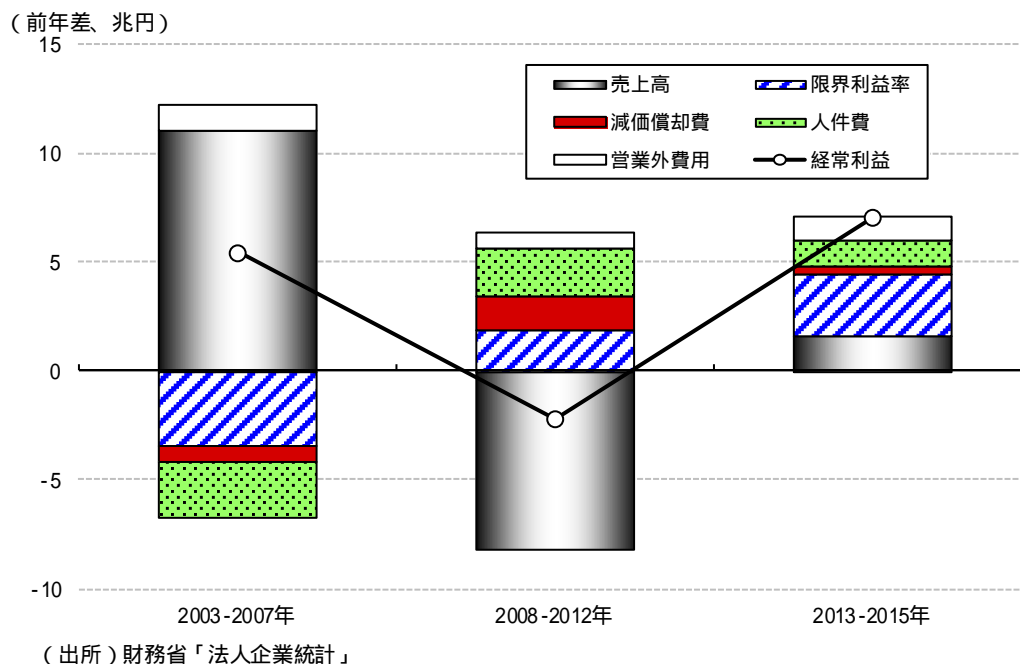
さらに、企業の利益の増加の源泉が人件費の削減であるため、そう簡単に賃金を引き上げる訳にはいかないという理由もある。

図表 11 は、小泉政権時(2003～2007年)、リーマンショックから安倍政権誕生前まで(2008～2012年)、安倍政権誕生後(2013～2015年)の3つに期間を区切って、1年当たりの経常利益の増減額を要因分解したものである。このうち、2008～2012年が企業業績の改善時期にあたる。

これによると、アベノミクスの対象期間となる2013～2015年の時期においては、売上高があまり増えない中で、限界利益率の上昇や人件費の削減によって利益が押し上げられているという特徴がある。限界利益率の上昇については、円安による販売価格の押し上げ効果の一方で、売上原価などの投入コストが減少したことによって粗利益が増加したためである。すなわち、需要の高まりを背景とした販売数量の増加や販売価格の引き上げによって売上高が増加して利益が押し上げられたのではなく、円安による売上高の拡大効果や、原油価格などのエネルギー価格下落によるコスト削減効果によってもたらされたものであると考えられる。これは、積極的な経営拡大の下で得た利益ではなく、経営を取り巻く環境が改善した恩恵によって得られたものといえる。

売上高が伸びない状況において、ひとたび人件費を含めた固定費が増加すると、利益の減少に直結することになる。このため、企業は人件費の増加には慎重にならざるを得ないのである。2008～2012年の時期の利益増加が、人件費などコストが増加する一方で、その増加額を上回って売上高が増えたために得られたものであったこととは、大きく状況が異なっている。

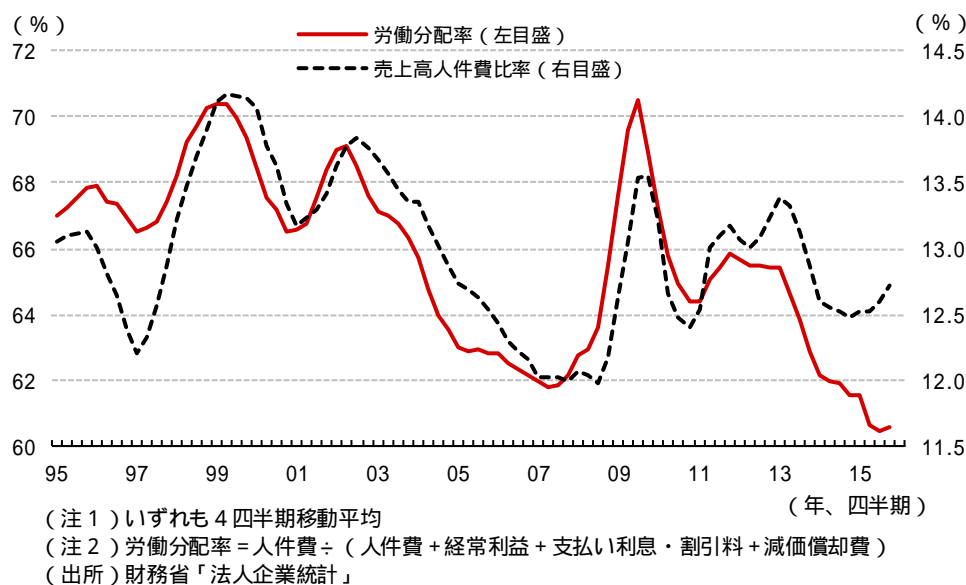
図表 11. 経常利益の増減要因分解(全産業)



図表 12 は、企業が獲得した付加価値のうち、どれだけ人件費に配分したかを示す労働分配率と、売上高に占める人件費の割合である売上高人件費比率の推移を比較したものである。まず、労働分配率の動きをみると、足元では過去最低水準近辺にあり、企業が儲かっても労働者にそれを還元する動きが過去と比べて弱いことがうかがえる。一方、売上高人件費比率は足元で上昇に転じており、売上高の増加幅よりも人件費の増加幅の方が大きく、キャッシュフローの面からみると、企業の人件費負担が増していることが指摘できる。両者は、過去の局面では概ね連動しているものの、2013 年以降では動きにかい離が生じており、中でも 2015 年になってからは売上高人件費比率が上昇基調に転じており、企業の人件費負担感が徐々に高まりつつある。

このように、今後も企業の利益が増加しても、それが売上高の増加を伴うものではなく、主としてコスト削減によるものであれば、同様に企業は人件費を増加させることには慎重な姿勢を維持するであろう。雇用人員を増やしても、結果として利益の増加が期待できないのであれば、人手不足によって収益機会を失っても仕方がないと考えるためである。

図表 12 . 労働分配率と売上高人件費比率



これまでみてきたように、企業は人件費の抑制スタンスを堅持したままであり、当分の間、その傾向が維持される可能性が高い。2016 年度の企業業績が製造業を中心に悪化する可能性があることと併せて考えると、2016 年度においても 1 人当たり賃金上昇率の伸びは鈍いままであろう。

(小林 真一郎)

- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所:三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。