

企業はなぜ人件費を上げられないのか？

Why Can't Companies Increase Labor Costs?

足元では企業収益が改善し、労働需給が逼迫しているにもかかわらず、賃金はなかなか上昇しない。背景には、1990年代以降の長い経済低迷の中で根づいた人件費抑制姿勢を、企業がゆるめていないことがある。人手不足の深刻な中小・零細企業では賃金の引き上げが喫緊の課題だが、本業による収益力が乏しく、人件費支払いのための原資である利益が十分に増えていないことから、人件費の拡大には限界がある。さらに、常に資金繰りに悩まされてきたために、ようやく利益が持ち直している局面においては、急な経営環境の悪化に備え手元資金を厚くしようとする動きが強まっている。

一方、大企業では利益が大きく増加しているものの、先行き不透明感の強い中で成長への期待や確信を持っていないことから社内留保を溜め込もうとし、人件費の拡大に積極的になれないでいる。また、株主重視の姿勢が一段と強まり、稼いだ利益を配当金の支払いに回す動きも増えた。そもそも人件費を拡大させるためには大企業といえども付加価値の一層の拡大が不可欠であるが、そのためには効率的な投資を通じて企業が自律的に成長していく必要がある。

2000年代以降、設備投資が絞り込まれてきたが、成長に必要な人や資本への投資を抑制しているために自縛自縛の状態に追い込まれてしまっている面もある。労働市場が構造的な転換期を迎える今こそ、株主重視に偏り過ぎず、従業員への利益還元的重要性を改めて考え直すことが大切だ。以前のような国内経済の拡大が続かなくなった今、人件費を単なる費用としてではなく成長のための投資ととらえることが、企業に求められていると考えられる。



Despite recent improvements in companies' profits and increased demand for labor, wages are slow to rise. This is partly because companies have not shifted away from their adherence to labor cost control, which was established during the long period of economic stagnation that started in the 1990s. For small enterprises facing serious labor shortages, raising wages is an urgent issue. However, there is a limit to labor cost increases because of the low profitability of their core business and insufficient increases in revenue (i.e., the source of wage payments). Also, even with profits finally bouncing back, small enterprises tend to increase their cash reserves in preparation for a potential sudden decline in business, given their past struggles to finance their operations. Large companies, on the other hand, are seeing significant increases in profit but are not certain about growth in the face of tremendous uncertainty about the future. They therefore increase their retained profits and cannot actively increase workers' pay. In addition, as large companies increase their emphasis on shareholders, they increasingly allocate more of their profits to dividend payments. Even for large companies, increases in value added are essential to allow for increases in labor cost. To increase value added, companies must autonomously grow through effective investments. Since the 2000s, corporate investments have been restrained. Because of the lack of investments in equipment and human capital, which are necessary for growth, companies are now caught in a trap of their own making. Now that the labor market is going through a structural transformation, it is crucial to reexamine the importance of avoiding overemphasis on shareholders and allocating an appropriate portion of profits to employees. The domestic economy is difficult to keep expanding. Therefore, companies should treat labor compensation as an investment for growth, not as a mere cost factor.

1 | はじめに

アベノミクス的好循環のカギを握る「賃金上昇」が、なかなか実現しない。2013年以降、景気回復を受けて労働需給が逼迫しており、足元の完全失業率は3%程度と、賃金が増加していた1990年代半ば頃の水準にまで低下した。しかし、賃金は依然伸び悩んだままだ(図表1)。

背景には、1990年代以降の長い経済低迷の中で根付いた人件費抑制姿勢を、企業がゆるめていないことがある。企業が産み出した付加価値のうち人件費にどれだけ回したかを示す「労働分配率」は低下傾向が続いている。企業が人件費を抑制する大きな理由は、利益を確保するためである。これまで、雇用者を直接削減したり非正規雇用で置き換えたりすることで、企業は人件費の伸びを抑制し、利益の確保、拡大を図ってきた。雇用の非正規化にあたっては、本来固定費である人件費を変動費化する狙いもあった。

足元では企業収益が改善し、労働需給が逼迫している。本来なら賃金が上がってもおかしくないはずだが、今なお、企業が人件費を積極的に拡大しない理由には何があるのか、本稿で分析する。

2 | 賃金および人件費の動向

はじめに、企業の人件費抑制姿勢の変化を、1人あた

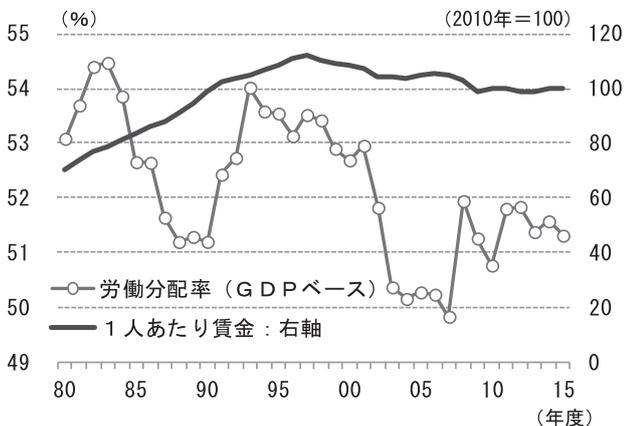
り賃金の動向から見てみる。名目ベースで見た1人あたり賃金(現金給与総額)は1997年度をピークに減少傾向が続く、雇用がタイト化し始めた2013年度以降も底這ったままである。

もっとも、製造業の賃金は1990年代後半から2000年代前半までは横ばいだったものの、2000年代半ばには世界経済と国内景気の好調を受けて増加し、2007年度にピークとなった(図表2)。リーマンショックによって一時的に急減したが、その後は再び持ち直し、2015年度の製造業の賃金は1997年度と比べ+3.7%と増加している。

一方、非製造業では、1997年度をピークにほぼ一貫して賃金の減少傾向が続いた。2013年度以降は景気の持ち直しを受けて下げ止まったものの、2015年度の非製造業の賃金は1997年度と比べ-16.9%と大きく減少しており、全体で見た賃金を減少させる主たる要因となっている。

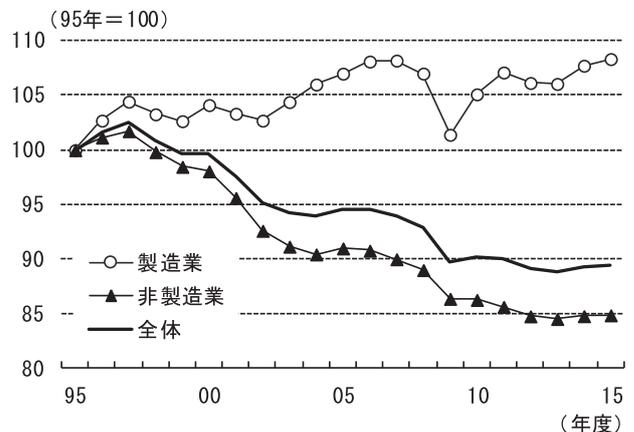
さらに細かく分けて見ると、まず製造業については、最も増加が目立つのが事業所規模500人以上のパートタイム労働者である(図表3)。また、同規模の一般労働者でも、2000年代半ばまでは賃金が増加していたが、リーマンショックによって大きく落ち込んだ後、2015年度時点でもリーマンショック直前の水準にまでは回復していない。

図表1 労働分配率と1人あたり賃金



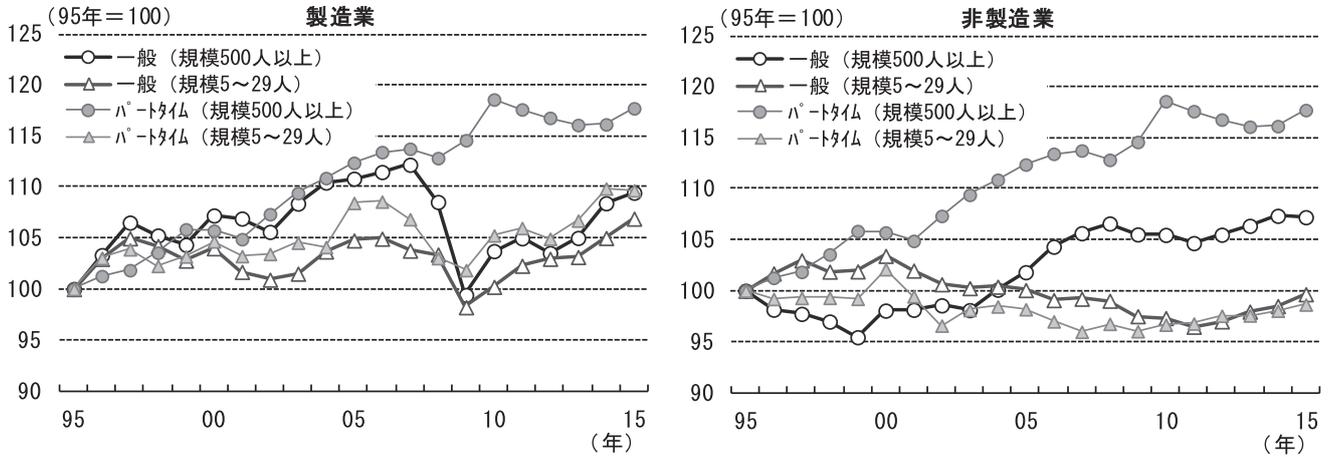
出所：内閣府「国民経済計算」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」

図表2 1人あたり賃金(業種別)



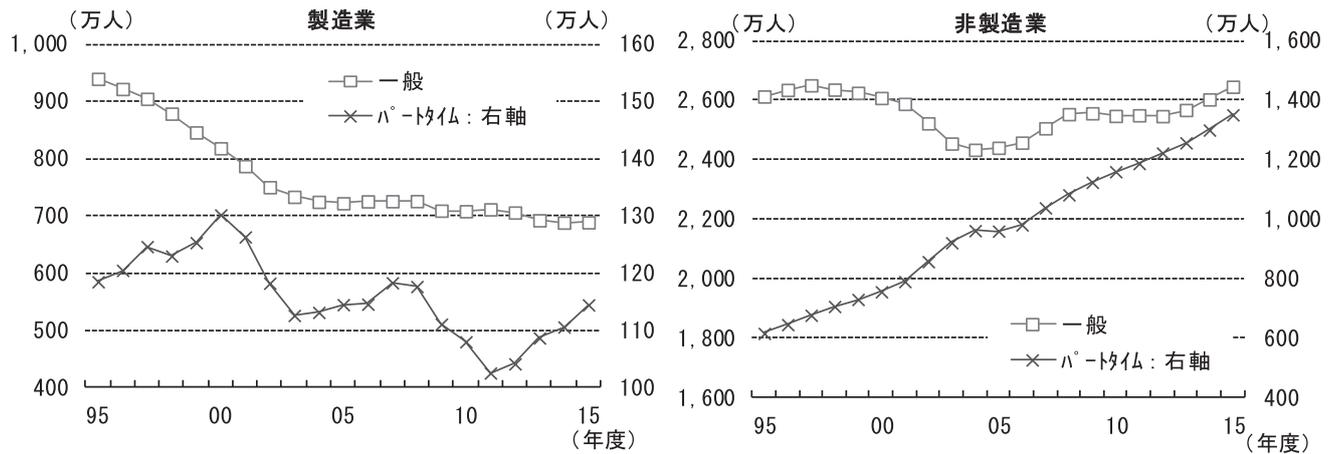
注：事業所規模5人以上。非製造業は全体から製造業を引いて算出。
出所：厚生労働省「毎月勤労統計調査」

図表3 1人あたり賃金（詳細）



注：非製造業は全体から製造業を引いて算出。
出所：厚生労働省「毎月勤労統計調査」

図表4 雇用者数



注：2015年度の常用雇用者数を基に雇用指数から逆算、非製造業は全体から製造業を引いて算出。
出所：厚生労働省「毎月勤労統計調査」

一方、事業所規模5～29人という比較的規模の小さな事業所では、一般労働者およびパートタイム労働者とも2000年代半ばまで賃金がそれほど上がらなかった。しかし、足元では労働需給が逼迫する中で賃金が増加し、2015年度は1997年度の水準を上回っている。

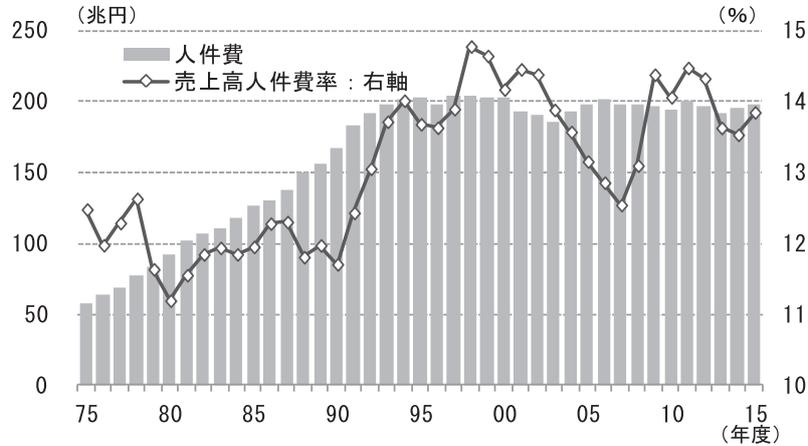
次に、非製造業について見ると、製造業と同様に事業所規模500人以上のパートタイム労働者で大きく増加している。さらに、同規模の一般労働者も、2000年代前半までは賃金が伸び悩んだものの、2000年代半ばに増加した後は横ばいを維持している。一方、事業所規模5～29人では、一般労働者およびパートタイム労働者と

も、2000年代に入ってから賃金が緩やかに減少していたが、足元では緩やかながらも増加基調に転じている。

もっとも、非製造業では労働者ごとの賃金が全体で見るとほどには減少していない。それにもかかわらず賃金が下がり続けてきた背景には、雇用の非正規化によって賃金水準が低いパートタイム労働者のウエイトが高まっていることがある。

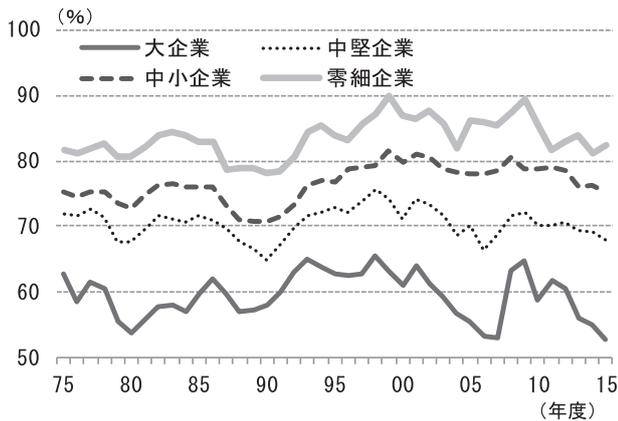
製造業の雇用者数は、1990年代後半に減少が続き、2000年代半ば以降は700万人程度で推移している（図表4）。製造業では国際競争が激化し収益環境が厳しくなる中、主に一般労働者、すなわち正規雇用の削減が進め

図表5 人件費と売上高人件費率



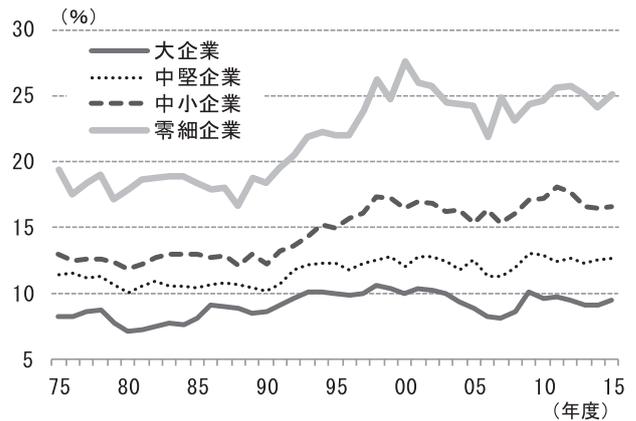
出所：財務省「法人企業統計（年報）」

図表6 労働分配率



出所：財務省「法人企業統計（年報）」

図表7 売上高人件費率



出所：財務省「法人企業統計（年報）」

られた。さらに、リーマンショック後には、「派遣切り」問題が注目されたように、パートタイム労働者が中心である非正規雇用の削減も急激に進んだ。

ここで雇用の受け皿となったのが、医療、介護や各種サービス業等を中心とした非製造業だった。非製造業の雇用者数は過去20年間で1000万人近く増加したが、その中心は非正規雇用である。製造業と比べ非製造業の労働需給は逼迫しており、特に2000年代半ば以降はリーマンショック直後を除き、常に人手不足に悩まされてきた。非製造業では、人件費を抑えつつも雇用者数を増やしたいと考える企業が多く、コストの安い短時間労働者で雇用が賄われてきた。

この結果、企業が雇用者へ支払った賃金の総額であ

る人件費は、1990年代前半まで増加していたが、その後は足元まで横ばいに止まっている（図表5）。ただし、2000年代半ば以降、製造業では減少傾向にあるのに対し、非製造業の人件費は緩やかに増加している。

一方、売上高人件費率（＝人件費÷売上高）は、バブル崩壊後の売上高の減少を受けて1990年代に大きく上昇した。2000年代半ばには、売上高の拡大により売上高人件費率が低下していたが、リーマンショック後に再び上昇し、足元でも高い水準となっている。労働分配率が低下傾向にある一方で、売上高人件費率が高止まりしており、企業にとっての人件費負担は厳しいままとと言える。

もっとも、人件費負担の状況は企業規模¹によって差がある。大企業では収益が改善している一方、このところ

労働分配率が大きく低下しており、売上高人件費率は低位で安定している（図表6、7）。これに対し、中小企業や零細企業の労働分配率は水準が高く、1990年代後半以降横ばいである。また、中小・零細企業では、売上高の伸び悩みから売上高人件費率が高止まりしており、人件費の負担が重く押し掛かっていることが分かる。

以降では、規模ごとに分けて、企業が人件費の拡大に積極的でない理由について考えていく。

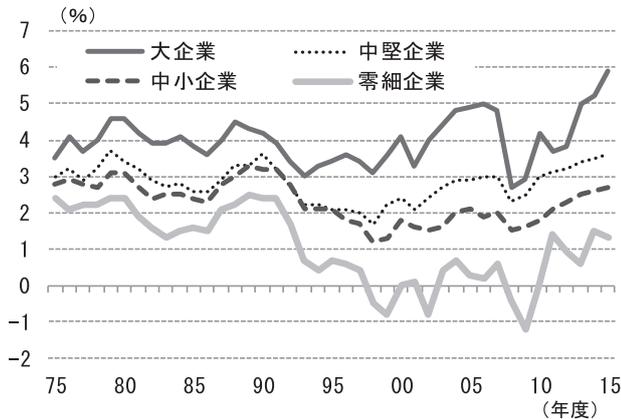
3 | 中小・零細企業では本業で稼げていないことが課題

大企業以上に人手不足が深刻な中小・零細企業では、人手を確保するためにも賃金の引き上げが喫緊の課題だ。しかし、これらの企業では本業で稼げていないとい

う問題が大きい。中小・零細企業の営業利益率は大企業と比べて水準が低いうえ、足元の改善ペースも緩やかである（図表8）。本業による収益力が乏しい中では、人件費支払いのための原資（経常利益）が十分に増えず、中小・零細企業における人件費の拡大には限界がある。

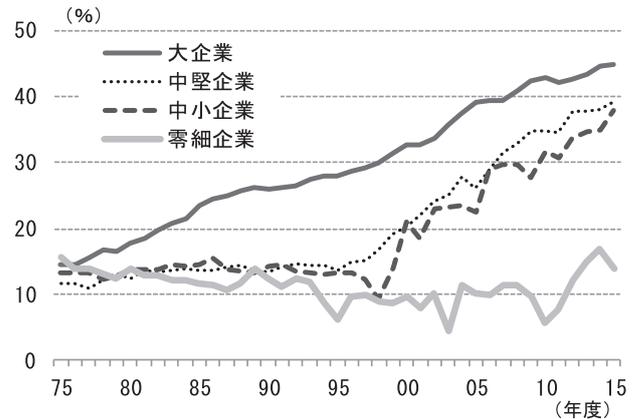
特に零細企業では、1998年度以降で経常赤字を4度計上する等、利益の積み増しによる自己資本の拡充が進まず、自己資本比率は低水準に止まっている（図表9）。日本銀行「全国企業短期経済観測調査」（日銀短観）によると、中小企業²の資金繰り判断DI（「楽である」－「苦しい」）がプラスになったのは、バブル崩壊以降で2013年12月調査が初めてであり、中小・零細企業は常に資金繰りに悩まされてきた。こうした状況下、足元の利益がよ

図表8 営業利益率



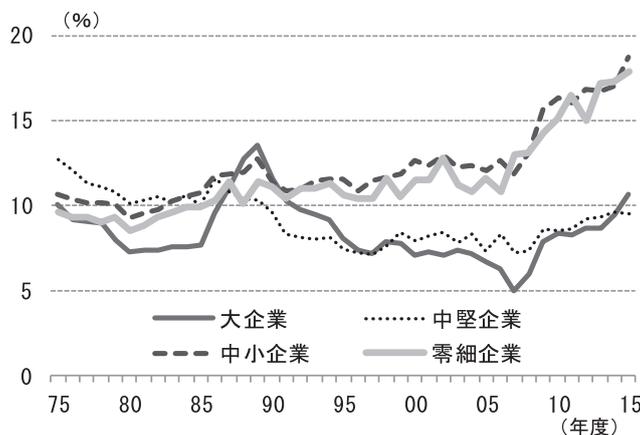
出所：財務省「法人企業統計（年報）」

図表9 自己資本比率



出所：財務省「法人企業統計（年報）」

図表10 現預金比率



出所：財務省「法人企業統計（年報）」

うやく持ち直している局面において、急な経営環境の悪化に備え手元資金を厚くしようとする動きが強まっている。リーマンショック以降、中小・零細企業の現預金比率(=現金・預金÷売上高)は著しく上昇しており、運転資金を確保しようとする姿勢がうかがえる(図表10)。

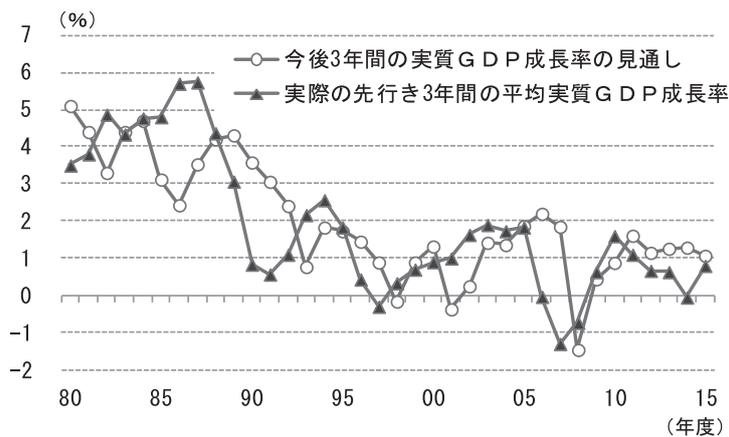
4 | なぜ大企業で人件費が引き上げられないのか

一方、大企業では2013年度以降経常利益が大幅に増加しており、人件費を引き上げられるだけの十分な原資が確保できているように見える。しかし、実際には大企業の労働分配率は足元で大きく低下している。大企業はなぜ人件費を引き上げないのだろうか。

① 先行き懸念から社内留保の確保を優先

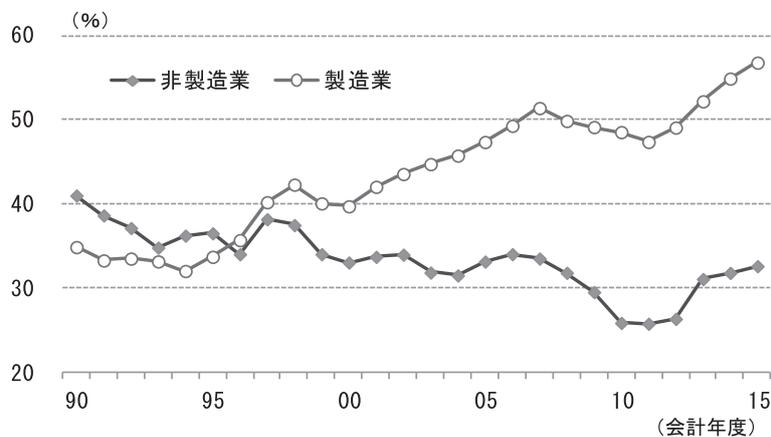
大企業が人件費の拡大に積極的になれない根本的な理由は、先行き不透明感の強い中で成長への期待や確信を持っていないことだろう。内閣府の調査によると、上場企業の成長率見通しは1990年代に大きく低下し、リーマンショック以降は1%程度の水準に止まっている(図表11)。最近では実際の成長率がただでさえ低い予想をさらに下回る場合が多い。経済の先行きに対して一段と自信を持てなくなる中、2013年度以降の収益改善局面においても、大企業の経済成長に対する期待が高まることはなかった。足元の収益増加は円安による押し上げ効果が大きいことから、製造業を中心に利益の改善が長く続

図表11 上場企業による実質GDP成長率の見通しと実績



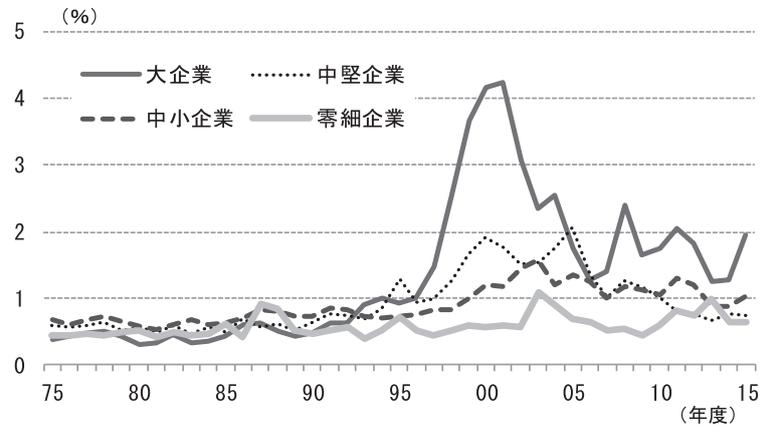
注：実際の成長率については、2014年度は先行き2年間の平均、2015年度は当年の実績。
出所：内閣府「企業行動に関するアンケート調査」、「国民経済計算」

図表12 上場企業の海外売上高比率



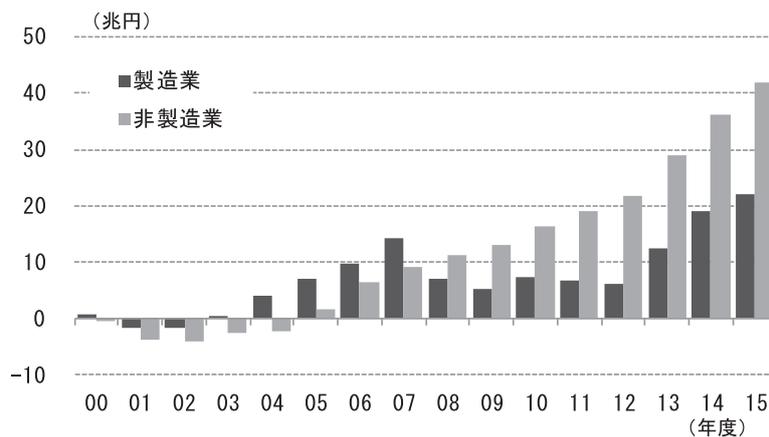
注：平成22年度「年次経済財政報告(経済財政白書)」。
出所：SPEEDA

図表13 売上高に対する特別損失の割合



出所：財務省「法人企業統計（年報）」

図表14 2000年以降の社内留保累積金額（大企業）



出所：財務省「法人企業統計（年報）」

かないとの認識が強い。

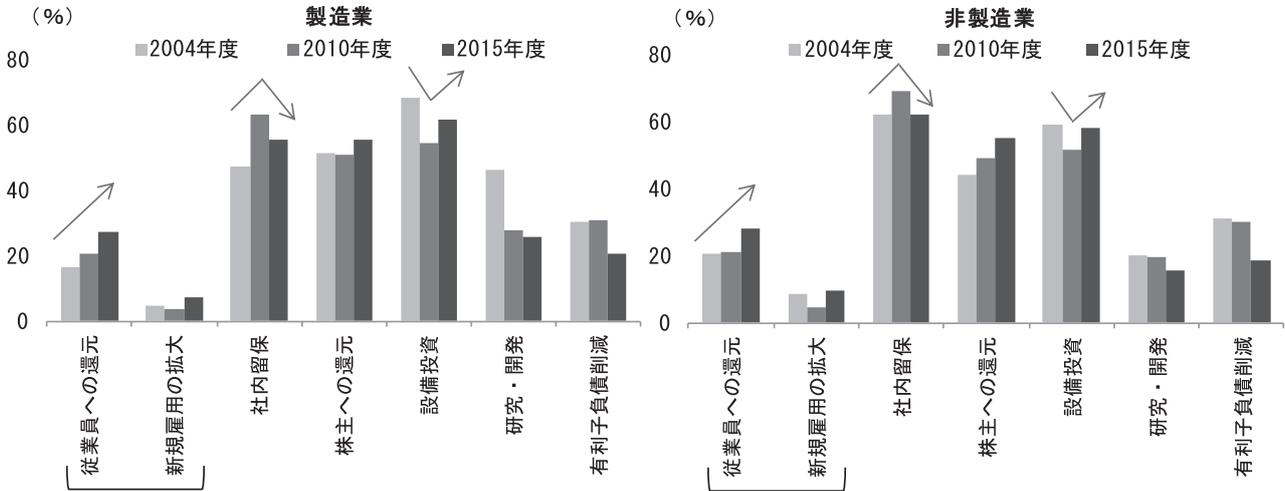
特に、収益の源泉が徐々に海外へと移っている製造業では、そもそも国内の従業員に対して利益を還元するインセンティブが弱まっていると考えられる。1990年代半ば以降、製造業では上場企業の海外売上高比率³が上昇しており、2013年度からは円安による押し上げ効果もあって、売上高の半分以上を海外が占めるようになった（図表12）。労働力コストの低さに加え、旺盛な現地（および近隣）需要を見込んで海外生産を拡大させる企業が多いが、海外で儲かったからといって国内の従業員の人件費を拡大させる理由にはならないだろう。

加えて、大企業は固定費である人件費の拡大になかなか積極的になれないでいる。大企業では手掛ける事業の

規模が大きいこともあって、投資の回収には長期で安定した経済成長が欠かせない。しかし、1990年代終盤の国内の金融システム危機以降、企業を取り巻く収益環境は不安定さを増している。売上高に対する特別損失の割合は、金融システム危機直後に急上昇した後、水準が切り上がっており、予期せぬ損失の発生が企業の収益見通しを一段と難しくさせている（図表13）。

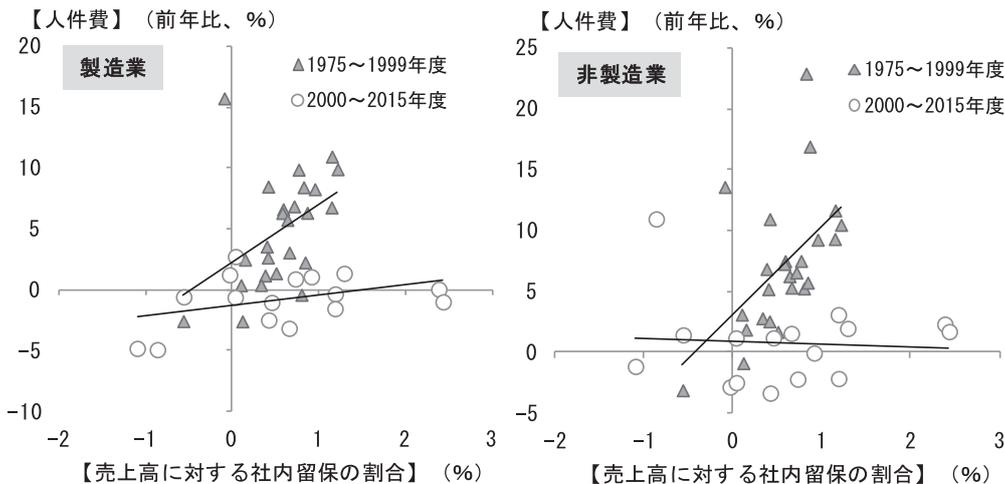
このように先行き不透明感が強まる中では、大企業は収益が上がっていても人件費を抑制し、社内留保を溜め込むようになっている。大企業の社内留保は2000年代半ば以降増加しており、特に非製造業ではリーマンショック直後も増益を維持できたことから内部留保が取り崩されることはなかった。2000年度から2015年度

図表15 当年度の利益配分のスタンス（大企業）



注：2004年度は2004年10～12月調査、2010年度は2010年10～12月調査、2015年度は2016年1～3月調査。
出所：内閣府「法人企業景気予測調査」

図表16 社内留保と人件費の関係（大企業）



出所：財務省「法人企業統計（年報）」

までの社内留保の累積金額は、大企業製造業で22兆円、同非製造業で42兆円に上っている（図表14）。

もっとも、蓄積された社内留保が設備投資やM&A等に回され、企業の成長につながれば、将来的な人件費の原資が増えることになる。実際、内閣府「法人企業景気予測調査」からは、このところ大企業が社内留保の積み増しを抑え、設備投資に振り向けようとする姿勢がうかがえる（図表15）。一方、当年度の利益配分のスタンスとして「従業員への還元」と回答した企業の割合は徐々に高まっているものの、直近の調査でも製造業、非製造業とも3

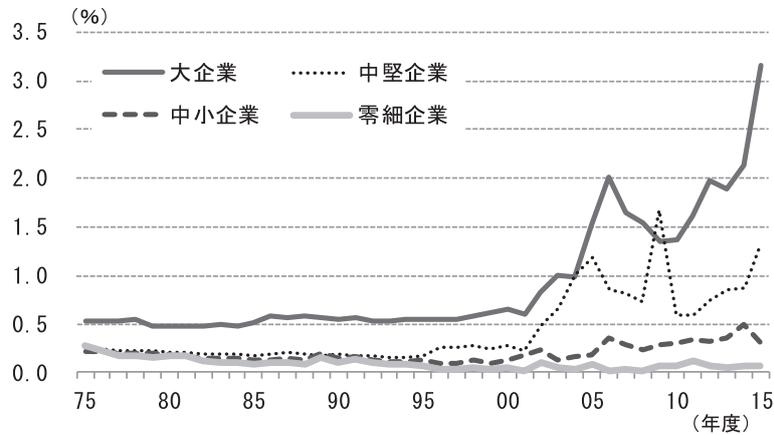
割未満に止まっている。

さらに、社内留保と人件費の関係を見ると、1990年代までは売上高に対する社内留保の割合が高い時は人件費の伸び率も高かった。しかし、2000年度以降は社内留保と人件費のバランスが崩れており、従業員にとってみれば「社内留保を溜め込み過ぎ」と思わざるを得ない状況になっている（図表16）。

②強まる株主重視の姿勢

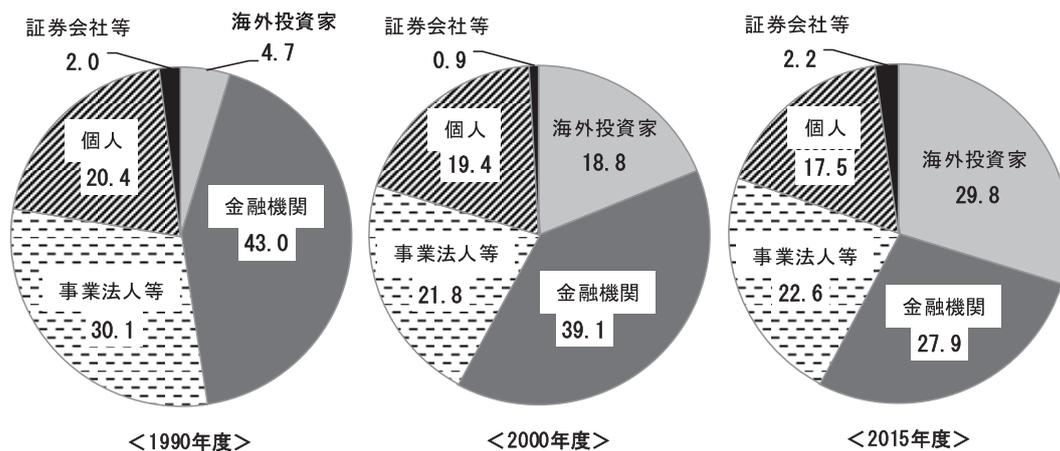
人件費を抑制しながら拡大させた利益の使いみちとして、もうひとつ重要なのが株主への還元である。図表15

図表17 売上高に対する配当金の割合



出所：財務省「法人企業統計（年報）」

図表18 投資部門別株式保有比率



注：単位は%。
出所：日本取引所グループ「株式分布状況調査」

で見ても、以前は「株主への還元」という回答割合が低かった非製造業でも、2015年度調査では製造業と同程度の水準にまで高まった。近年では、資金調達という目的だけではなく、コーポレートガバナンス（企業統治）の観点からも、大企業の株主重視の姿勢が強まってきた。足元では、株主還元や企業価値向上を目的とした自社株買いが急増する等、株主を意識した経営戦略が鮮明になっている。2013年度以降は、大企業のROE（株主資本利益率）が7%を上回り（2000～2012年度の平均は4%）、一般的な目標とされる10%に近づいた。また、売上高に対する配当金の割合も大きく上昇し、2015年度は3.2%となっている（図表17）。

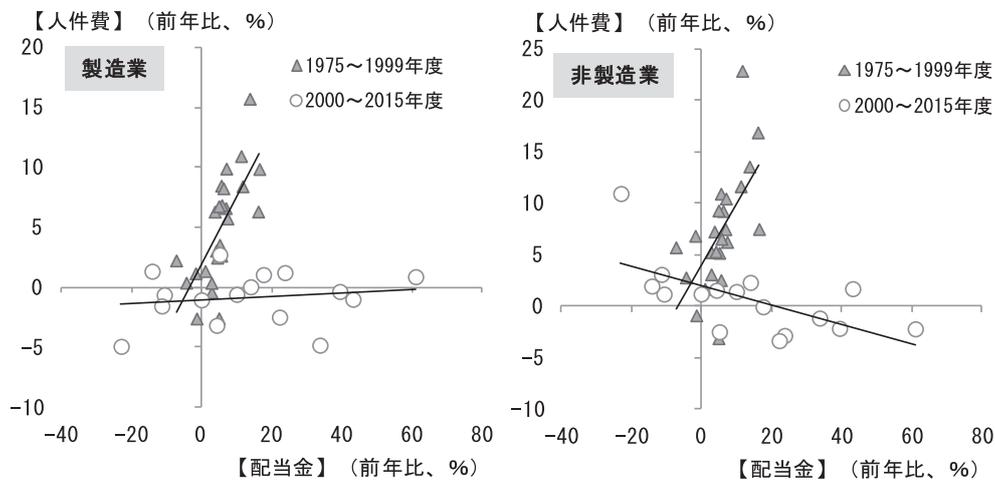
今や日本の株式市場は海外投資家の影響が大きい。投資部門別の株式保有比率を見ると、1990年度は国内の金融機関が最大の保有者であり、保有比率は4割を占めていた。当時、海外投資家の保有比率は5%未満に過ぎなかった（図表18）。しかし、その後は海外投資家の保有比率の上昇が進んだ。2000年度時点では、最大の保有者が金融機関であることには変わらないが、海外投資家と事業法人、個人が各々2割程度保有している状況だった。そして、2013年度にはそれまで最大の保有者であった金融機関の保有比率を海外投資家が上回った。直近（2015年度）時点では、海外投資家の保有比率が約3割となっている。

図表19 株式の平均保有期間と保有比率

		海外投資家	金融機関	事業法人	個人他
2005年度	平均保有期間 (ヶ月)	5.1	31.0	84.0	4.6
	保有比率 (%)	26.3	30.9	21.3	19.9
2015年度	平均保有期間 (ヶ月)	2.1	32.3	95.1	3.9
	保有比率 (%)	29.8	27.9	22.6	17.5

出所：日本取引所グループ「株式分布状況調査」

図表20 配当金と人件費の関係（大企業）



出所：財務省「法人企業統計（年報）」

株式のおよそ3分の1が海外投資家によって支えられているという状況にはリスクもある。金融機関や事業法人と比べ、海外投資家による株式の平均保有期間は極端に短い(図表19)。ヘッジファンドを中心とする海外投資家は、短期売買の繰り返しによって利益獲得を狙っているため、投資先としての魅力が少しでも薄れた企業の株式は急に売られてしまうリスクが高い。そのため、株主重視の姿勢が強まる中では、企業が短期的な利益の追求に一層向かいやすくなる。特に、2013年度以降の株価上昇は海外投資家による株式購入の影響が大きく、増加した利益を株主還元へと回す動きを一段と強めることになった。

こうした理由から人件費を抑制して利益を拡大させるという動きは、従業員重視から株主重視へと、大企業の姿勢が徐々に変化していることを表している。配当金と人件費の関係を見ると、1990年代までは配当金が増えている時には、人件費も伸びていた(図表20)。株主と従

業員への還元がバランス良く行われていたといえる。しかし、2000年度以降は配当金の支払いが増える一方、人件費が抑制されていることが分かる。

一方、近年は労働需給のタイト化が進み、賃金への上昇圧力が強まっている。日銀短観における大企業の雇用判断DI(「過剰」-「不足」)は、2013年9月調査以降、直近調査までマイナス(不足超)が続いており、大企業でも人手不足が定着している。今後も、人口減少と高齢化を背景に労働力人口の減少が避けられず、労働力の不足が供給制約となる懸念は強い。労働市場が構造的な転換期を迎える今、企業は偏った株主重視の姿勢を見直し、人件費の拡大による従業員への還元を増すことも重要と考えられる。そもそも、人件費を拡大させるためには自律的な企業の成長による付加価値の拡大が欠かせない。そのためにも、賃金の引き上げによって雇用を確保するだけでなく、金銭面から従業員のモチベーションを高め、生産性の向上につなげていくことが有効かもしれない。

③米国との比較

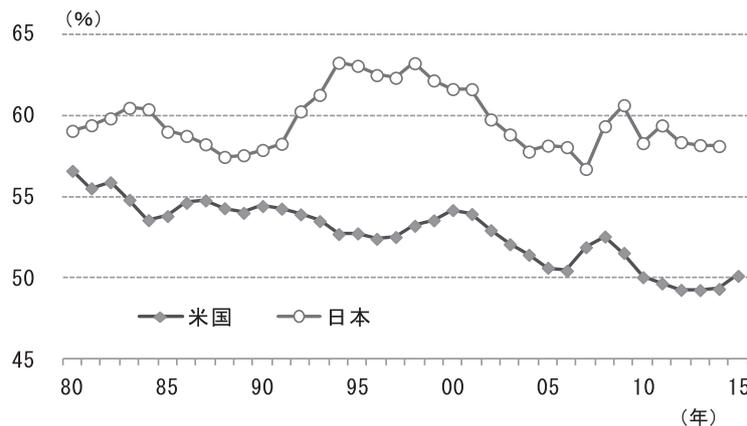
日本以上に株主重視の経営が発達しているのが米国だ。その理由についてはさまざまな研究があるが、一般的には、直接金融による資金調達のウエイトが高い米国では、コーポレートガバナンスによって企業価値を高めようとする動きから株主重視が進んだとされる。それでは、米国の企業でも人件費が引き上げられずにいるのだろうか。

たしかに、米国でも労働分配率⁴は低下傾向にある上、日本と比べて水準が低い(図表21)。しかし、米国では賃金・俸給がリーマンショック直後の2009年を除き増え

続けており、2015年も前年比+5.1%と日本に比べると大きく増加している。さらに、足元でも賃金(週給ベース)は2%を上回る伸びが続いており、日本のように人件費抑制姿勢が強まっているわけではないと見られる。

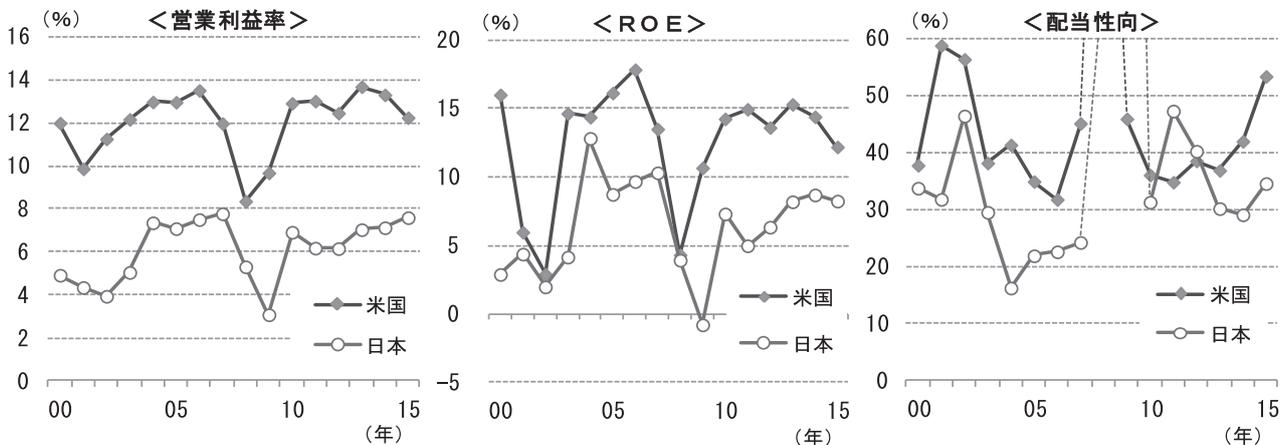
ここで、大企業に限って日米を比較してみると、日本と比べ米国の営業利益率は高水準で推移しており、本業での収益力が高いことが分かる(図表22)。産業構造の違いもあるため単純に比較できないが、米国では利益率の高いプロジェクトへ効率的に投資ができてきている可能性が高い。こうした利益率の高さもあって、ROEも日本の水準を大きく上回っている。ITバブル崩壊の影響を受けた

図表21 日米の労働分配率



注：賃金・俸給÷国民所得。付加価値ベース。
出所：内閣府、米BEA

図表22 日米の大企業における財務指標



注：日本は日経225、米国はS&P500の採用銘柄企業が対象。時価総額による加重平均で算出。
配当性向について、日本の2008年および2009年はそれぞれ69%と229%、米国の2008年は132%。
出所：Bloomberg

2001年と2002年、リーマンショック直後の2008年を除き、2000年代に入ってから米国大企業のROEは一般的に目標とされる10%を上回っており、株主の期待に応えられているようだ。さらに、配当性向も日本と比べ米国の方が高水準である。2008、2009年を除くと、2000年以降の配当性向は日本が平均31.3%であるのに対し、米国は平均41.9%と10%ポイント以上上回っている。

このように、米国の大企業では、株主重視の経営のもとで人件費を拡大させながらも収益を上げ、株主への還元成功している。しかし、日本と米国では、資金調達手段等の企業経営の在り方だけでなく、期待成長率の高さや人口動態等、企業を取り巻くマクロ環境も大きく異なる。内閣府の分析⁵では、リーマンショック前の日本の株主資本コストは米国よりも低いとされている。しかし、近年は収益環境が厳しさを増す中、日本でも株主が期待するリターン（収益率）を超えるためのハードルが高まっている。日本企業が雇用や賃金システムを維持したままで、米国型の株主重視の経営手法だけを採り入れても、持続的な成長にはつながらない可能性が高い。たしかに、日本の大企業が配当性向を引き下げたからといって、人件費を拡大させるとは限らない。しかし、繰り返しになるが、労働市場が構造的な転換期を迎える中で、日本の企業は従業員への利益還元の重要性を今一度見直すこと

が大切ではないだろうか。

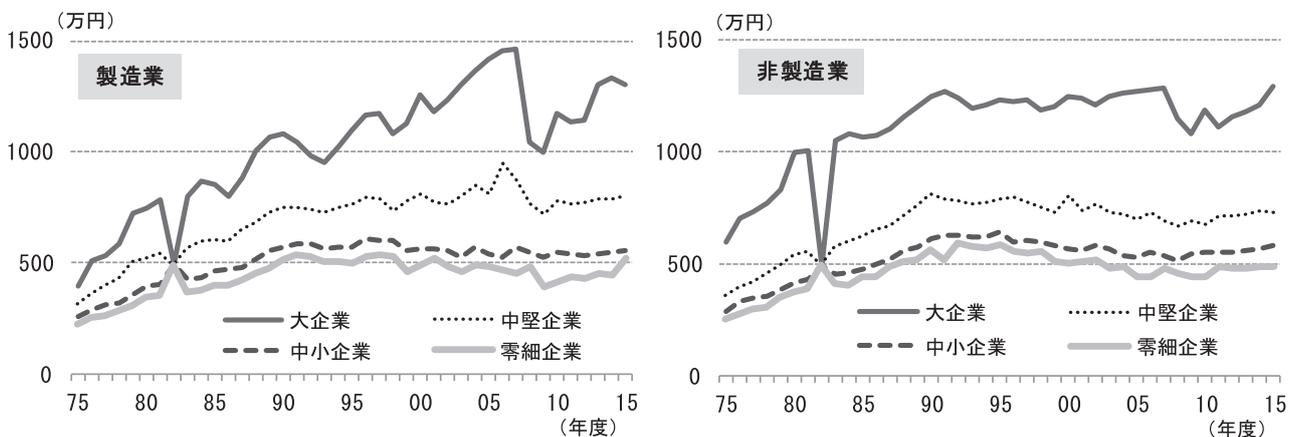
5 | 人件費の拡大に必要な課題

これまで見てきたように、中小・零細企業では本業で十分に稼げていないことから人件費を引き上げられない一方、大企業では収益環境が改善しても社内留保や株主への配当金を優先するようになったため、人件費の拡大には積極的になれていない。しかし、そもそも人件費を拡大させるためには大企業といえども付加価値の一層の拡大が不可欠である。

従業員ひとりがどれだけ付加価値を産み出したかを示す「労働生産性」の推移を見ると、大企業製造業以外のすべてで1990年代以降伸び悩んでいる（図表23）。中でも零細企業では、製造業、非製造業とも1990年代に入ってから2000年代半ばにかけて緩やかに低下した。もっとも、大企業製造業の労働生産性が上がった背景には雇用削減が進められたことがあり、前向きな労働生産性の向上とは言い難い。また、リーマンショックによって大きく落ち込んだ後、水準が戻り切っていない。

それでは労働生産性の向上には何が課題なのだろうか。付加価値を拡大させるためには、効率的な投資を通じて企業が自律的に成長していく必要がある。大企業が蓄積した社内留保や株主から集めた資本も、本来は成長のための投資の原資である。

図表23 労働生産性



出所：財務省「法人企業統計（年報）」

ここで、労働生産性を下図の通りに分けて考える。

まず、付加価値率を見ると、製造業、非製造業とも中小・零細企業と比べ大企業の方が低い(図表24)。大企業では外注加工費等の負担が大きいため、付加価値率の水準が低くなりがちだ。特に製造業では1990年代後半以降、大企業と零細企業の付加価値率の差が拡大しており、2015年度は零細企業製造業の37.8%に対し、大企業製造業では16.6%に止まっている。

製造業では下請け生産といった構造が定着しているが、アウトソーシングによるコスト削減には限界が来ており、付加価値率の低下をもたらしている可能性がある。製造業で付加価値率が伸び悩んでいる一方、非製造業では緩やかな上昇が続いている。従来、製造業と比べ非製造業では付加価値率が低く、これが労働生産性の低さにつながっていた。しかし、企業努力の甲斐もあって徐々に付加価値率の向上が進み、2015年度の大企業非製造業の付加価値率は18.8%と、大企業製造業の水準を上回った。

次に、設備の効率性を示す有形固定資産回転率を見ると、1990年代後半までは全体的に低下していた(図表25)。設備投資が活発に行われており、分母の有形固定資産の拡大が続いていたためである。1980年代および1990年代には年平均20兆円のペースで有形固定資産の増加が続き、ピークである1998年度には499兆円となった。2000年頃からは設備投資が伸び悩む中で、大企業や中堅企業の回転率が下げ止まった。その後、設備の効率的な活用が進み有形固定資産回転率は緩やかながらも持ち直しているが、分子の売上高が大きく増加しているわけではない。むしろ、新規の設備投資を抑制したにもかかわらず、有形固定資産回転率の上昇は緩やかなペースに止まっており、大企業非製造業ではバブル崩壊以降2%台での推移が続いている。一方、零細企業非製

造業では2000年代以降も引き続き投資が拡大していることから回転率の低下が続いており、売上高の拡大に結びつくような既存設備の有効活用が課題といえる。

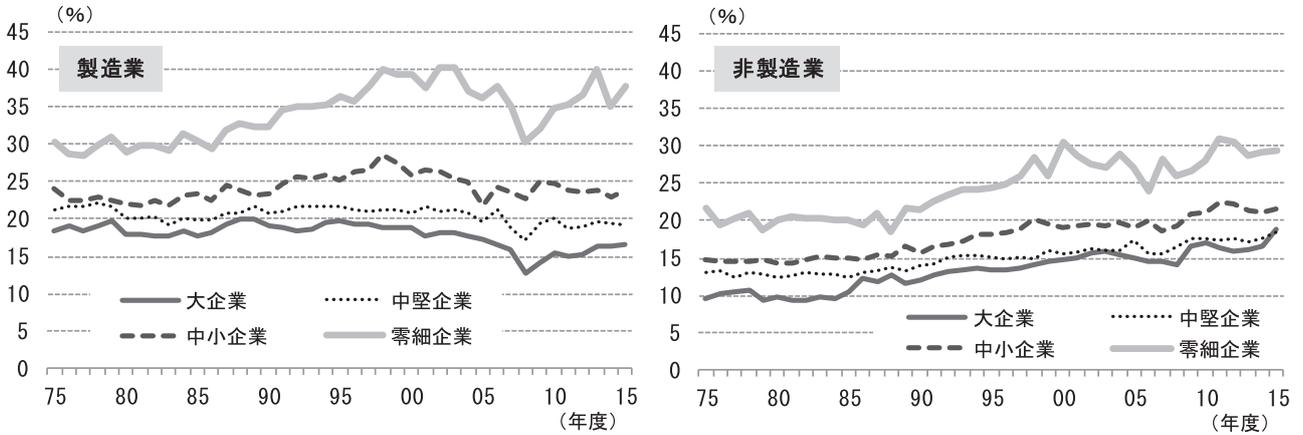
最後に、従業員ひとりに対してどれだけ設備が充実しているかを労働装備率で見してみる(図表26)。1980年代までは設備投資が活発だったこと、1990年代は勢いが弱まったものの従業員数の増加ペースを上回る設備投資が進められたことで、労働装備率の上昇が続いた。しかし、2000年代に入り、大企業では設備投資が急速に絞り込まれたため、労働装備率が低下傾向に転じた(なお、大企業非製造業の労働装備率が2008年度に大きく低下しているが、これはサンプル変更による影響が大きいと見られ、実際にはもう少し緩やかな減少だったと考えられる)。

投資余力に限界のある中小・零細企業とは違い、大企業では利益の積み増しが進んでいるが、設備投資はリーマンショック後に大きく落ち込んだまま、以前の水準にまで持ち直していない。利益の改善を受けてキャッシュフローは高水準にあるうえ、マイナス金利政策の導入により借入金利は一段と低下している。今後は、生産性向上に向けて、投資環境の改善の機運を活かした積極的な設備投資の拡大も有効と考えられる。

もっとも、有形固定資産回転率が未だ十分に高まっていない中では、よほど効率的な投資でなければ再び回転率が低下し、収益性の悪化につながってしまう。無駄な投資に終わってしまうリスクから、企業はなかなか投資に踏み切れないのが現状だ。しかし、「有形固定資産回転率」と「労働装備率」の積である「従業員1人あたり売上高」は、1990年代に入って以降、海外売上高が拡大している大企業製造業を除き、横ばいに止まるか緩やかに低下しており、設備投資をうまく活かして生産性を上げることができずきた(図表27)。売上高を拡大させる

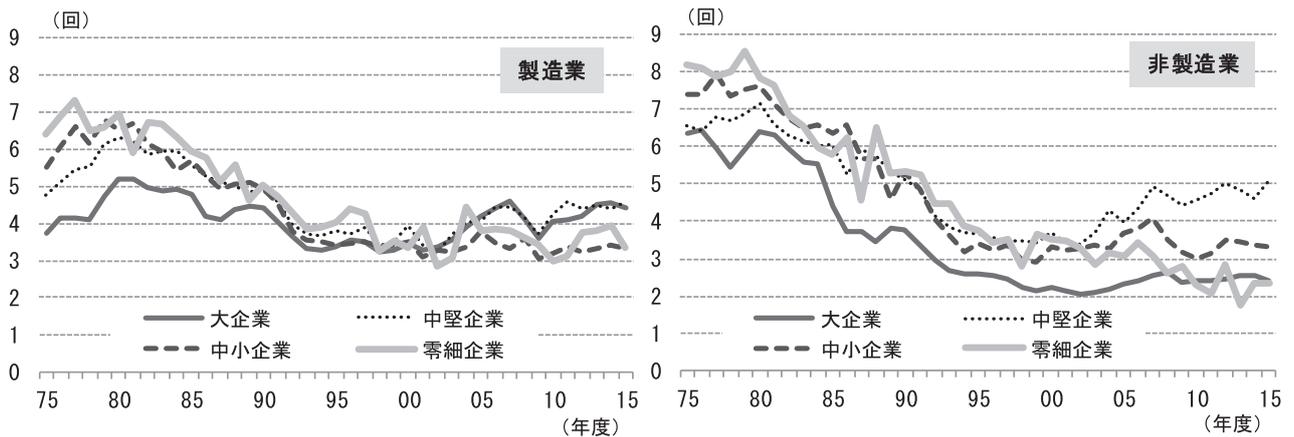
$$\begin{array}{ccccccc}
 \text{労働生産性} & = & \text{付加価値率} & \times & \text{有形固定資産回転率} & \times & \text{労働装備率} \\
 \uparrow & & \uparrow & & \uparrow & & \uparrow \\
 \left(\frac{\text{付加価値}}{\text{従業員数}} \right) & \left(\frac{\text{付加価値}}{\text{売上高}} \right) & & \left(\frac{\text{売上高}}{\text{有形固定資産}} \right) & & \left(\frac{\text{有形固定資産}}{\text{従業員数}} \right)
 \end{array}$$

図表24 付加価値率



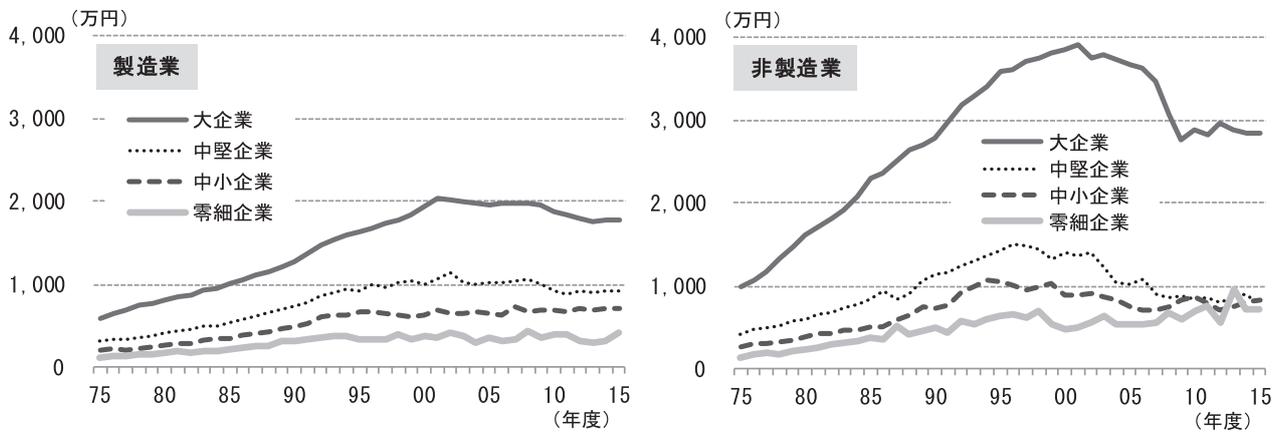
出所：財務省「法人企業統計（年報）」

図表25 有形固定資産回転率



出所：財務省「法人企業統計（年報）」

図表26 労働装備率

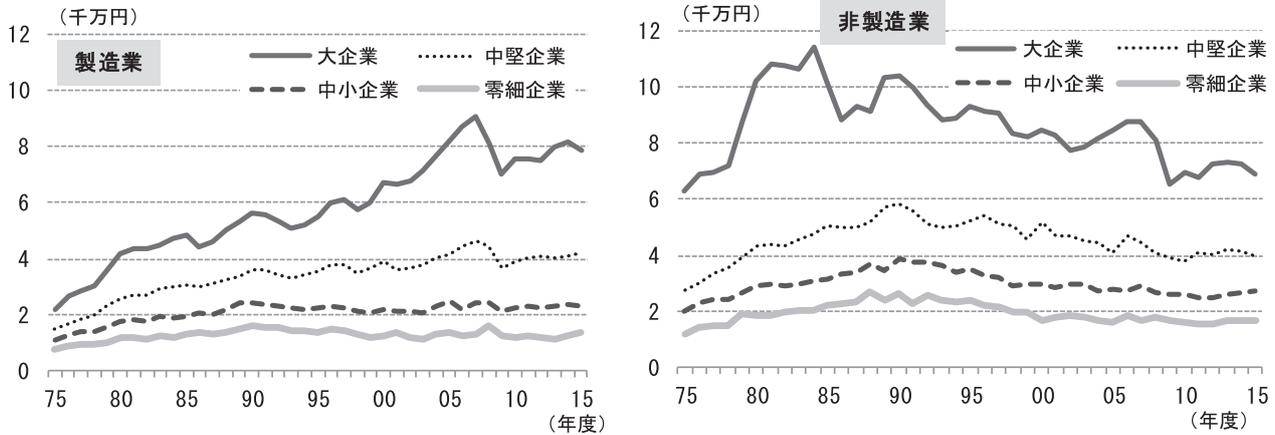


出所：財務省「法人企業統計（年報）」

ためには、販売量を増やすか販売価格を上げるしかない。しかし、人口減少を背景に需要が縮小し、潜在成長率の

低下を通じた需給ギャップの拡大による物価の下押し圧力が強まる中では、売上高を拡大させることが非常に難

図表27 従業員1人あたり売上高



出所：財務省「法人企業統計（年報）」

しい。今後も、売上高の増加を通じた付加価値の拡大に向けて、投資効果を見極めながら過不足のない適切な投資を地道に進めていくことが重要である。

6 | おわりに

長い経済低迷の中で根づいた人件費抑制姿勢を、企業がゆるめることは難しい。特に、収益環境の厳しい中小・零細企業では、本業でいかに稼ぐかを今まで以上に模索していく必要がある。これまでは、労働需給がそれほど逼迫しなかったことも、企業が人件費を上げずに済んだ要因だった。しかし、足元では労働市場が構造的な転換点を迎えており、人件費に対する考え方を見直す時期にあると考えられる。株主重視に偏り過ぎず、従業員への利益還元的重要性を改めて考え直すことが大切だ。

利益が改善しても企業が人件費を積極的に上げられ

ない根本的な原因は、先行き不透明感の強い中で成長への期待が持てないことだと考えられる。しかし、一部には、成長に必要な人や資本への投資を抑制しているために、自縄自縛の状態に追い込まれてしまっている面もある。以前のような国内経済の拡大ペースが続かなくなった今、人件費を単なる費用としてではなく成長のための投資ととらえることが、企業に求められているのではないだろうか。たしかに、経済の先行き期待が持てない中では、積極的な投資になかなか踏み切れないのも事実だろう。モノや人への前向きな投資のためには、成長分野の開拓が欠かせない。自律的な成長を通じた付加価値の拡大に向けて、企業は地道な努力を続けていくしかない。企業が人件費を抑制から拡大へと転換することが、賃金上昇を実現するカギとなる。

【注】

- 1 本稿では、資本金10億円以上を大企業、同1億円以上10億円未満を中堅企業、同1千万円以上1億円未満を中小企業、同1千万円未満を零細企業と定義する。
- 2 短観では、中小企業とは資本金2千万円以上1億円未満を指す。
- 3 日本貿易振興機構（ジェトロ）「ジェトロ世界貿易投資報告（2016年版）」を参考に算出した。SPEEDA収録の上場企業が対象。海外売上高を発表している企業のみ集計。製造業は、大分類の「輸送機械」、「素材・素材加工品」、「医薬・バイオ」、「食料・生活用品」に加え、「機械・電気製品」のうち中分類の「情報通信機器製造」、「民生用電子機器製造」、「電子部品・デバイス製造」の1299社。非製造業は同大分類の「建設・不動産」、「消費者サービス」、「外食・中食」、「広告・情報通信サービス」、「法人サービス」、「中間流通」、「金融・運輸サービス」、「資源・エネルギー」の2243社。
- 4 日米では社会保険等の制度が異なるため、ここでは分子を「賃金・俸給」としている。
- 5 平成22年度「年次経済財政報告（経済財政白書）」。