

# 日本経済ウォッチ < 2005 年 2 月号 >

## 【目次】

- |                             |            |
|-----------------------------|------------|
| 1 . 今月の図表                   | p . 1      |
| ～ 上昇を続ける 25 ～ 34 歳女性の労働力率 ～ |            |
| 2 . 景気概況                    | p . 2      |
| ～ 「踊り場」の地盤沈下？ ～             |            |
| 3 . 今月のトピックス                |            |
| ～ 企業部門の貯蓄超過と他部門への影響 ～       | p . 3 ～ 11 |



お問合せ先 調査部（東京）国内経済班

E-mail: [tomomichi.akuta@ufji.co.jp](mailto:tomomichi.akuta@ufji.co.jp)

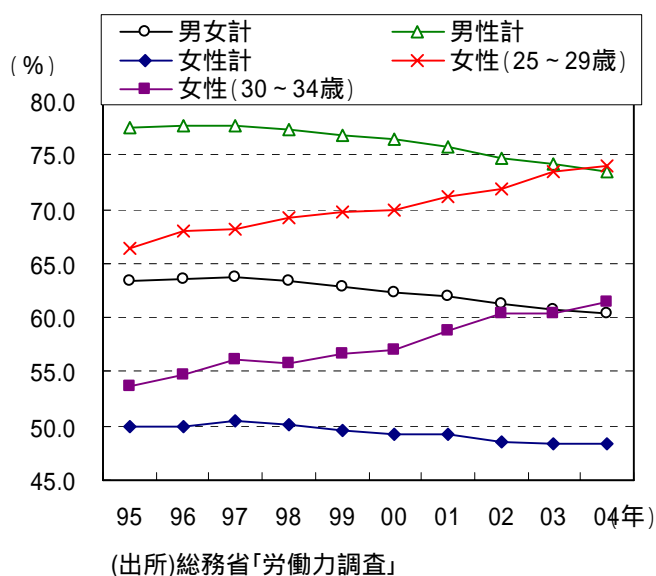
## 1. 今月のグラフ： 上昇を続ける 25～34 歳女性の労働力率

労働力率（労働力人口÷人口、労働力人口は就業者と失業者の合計）の低下傾向が止まらない。総務省の労働力調査によると、2004 年の労働力率（男女計）は 60.4% となり、7 年連続で低下した。男女別に見ると、男性が 73.4%（7 年連続低下）、女性が 48.3%（6 年連続低下後横ばい）となっている（図表 1）。労働力率低下の背景には、高齢化の進展や、「ニート」と呼ばれる「職に就かず、学校機関に所属せず、そして職探しもしない無業の若者」が増加していること等がある。

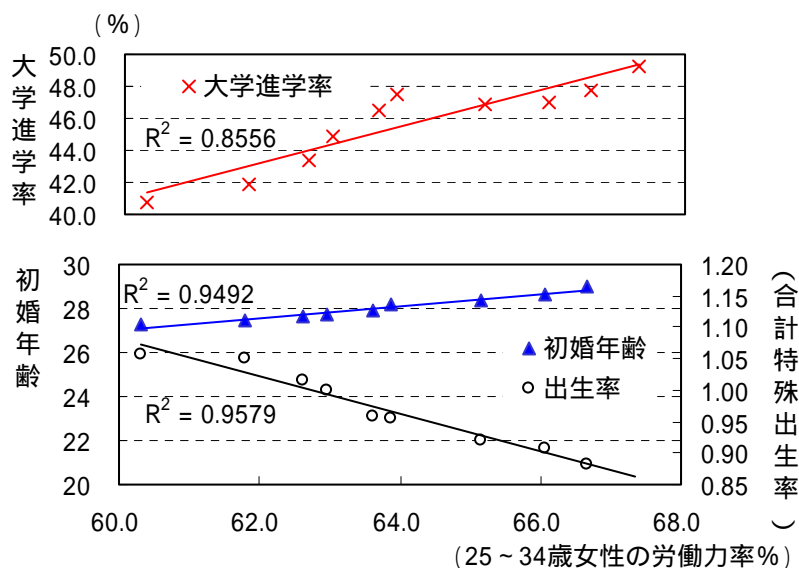
その中で 25～29 歳の女性の労働力率は、上昇を続けている（図表 1）。もともと日本は、この層の労働力人口比率が欧米諸国に比べて低かったが（1995 年の時点では、米国 76.7%、ドイツ 73.0%、フランス 82.1% に対し、日本は 65.3%）、この 10 年間で 8.7%pt 上昇し、欧米の水準に追いついた。また、30～34 歳の労働力率も 61.4%（2004）と、欧米の水準（米国 74.0%（2004）、ドイツ 77.2%（2002）、フランス 77.9%（2000））には及ばないものの、6 年連続で上昇しその差は縮まっている。25～34 歳女性の労働力率上昇の要因としては、大学進学率の上昇があげられる（図表 2、上段）。

ただ、25～34 歳女性の労働力率が上昇するにつれて、女性の初婚年齢が上昇しており、さらに当該年齢の合計特殊出生率が低下している（図表 2、下段）。25～34 歳女性の労働力率が上昇を続ければ、当面は労働力人口の増加要因となる。しかし、それに伴って出生率が低下してしまうと、将来の労働力人口の減少要因となってくる。

図表 1. 労働力率の推移



図表 2. 労働力率と各種統計との相関関係



(注) 合計特殊出生率は25～34歳女性の合計

(出所) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「人口動態統計」、文部科学省「学校基本調査」

## 2. 景気概況 ～「踊り場」の地盤沈下？

最近、新聞報道やエコノミストのコメントで、「景気は踊り場」という表現をよく目にする。そもそも階段の踊り場は、そこから上がっていくこともあるが、降りていくこともある。「景気は踊り場」という表現は、これから景気が良くなるのか、それとも悪くなるのかという将来の見通しについては何も語っていない。そういう玉虫色の表現だから多用されるのかもしれない。

それでは、踊り場の先はどうなっているのか。それを見通すために注意しておくべき経済指標といえば輸出と生産であるが、どちらも昨年後半から弱含んでおり、しばらく減速が続くそうである。まず、輸出はこれまで増加を先導してきたアジア向けや半導体等電子部品などデジタル関連の輸出が減速しており、12月の輸出(数量ベース)は、前年同月比+2.8%と伸びが鈍化してきている。また、鉱工業生産も、電子部品デバイス工業や情報通信機械工業などデジタル関連を中心に生産が弱含んできている。12月の鉱工業生産は前月比-1.2%と2ヶ月ぶりに減少し、10～12月期は前期比-0.8%と2四半期連続で減少した。

もっとも、輸出も生産も急速に減速しているというわけではない。業種別に見ると、デジタル関連の業種で減速している一方で、鉄鋼、輸送機械、一般機械などの輸出は好調である。また、生産も昨年5月をピークに弱含んでいるものの、ピーク時の生産水準よりあまり低下しておらず、ほぼ横ばいに近い推移をたどっている。このため、足元の減速は一時的な調整に過ぎず、景気は再び加速してくるという見方も出ている。

結局、踊り場の先がどうなるのか見方は分かれたままだが、ここに来てやや注意を要する動きが出ている。踊り場自体の地盤沈下である。具体的には個人消費の減速である。12月の勤労者世帯の家計消費支出は前月比-3.8%と4ヶ月連続で減少しており、減少幅も大きい。10～12月期でみると前期比-2.5%と2四半期連続で減少している。直近ピークである昨年4月の水準と比べると、12月の消費水準は1割以上も低下していることになる。GDP統計で見ると個人消費は7～9月期まで増加傾向が続いているが、それでも2003年度後半の高い伸びに比べると回復の勢いが弱まっている。今月16日に発表予定の10～12月期のGDPでは、個人消費がさらに減速している可能性もある。踊り場の先を気にしているうちに、個人消費の減速で踊り場自体が地盤沈下して、経済成長率が下押しされてしまうかもしれない。

ただ、個人消費の減速によって景気が腰折れしてしまうことはないだろう。景気の減速によって雇用・所得環境が厳しくなってきたが、さすがに2003年度後半の高い伸びは維持できなくなってきたが、景気が低迷したときに底堅さを発揮するのも個人消費の特徴である。消費者が、貯蓄を取り崩してでもこれまでの消費水準を維持しようとするからである。個人消費の減速によって経済成長率が下押しされたとしても、世界景気の回復につれて輸出や生産といった企業部門の活動が持ち直してくれば、景気は再び加速してくるだろう。

### 3. 今月のトピックス～ 企業部門の貯蓄超過と他部門への影響

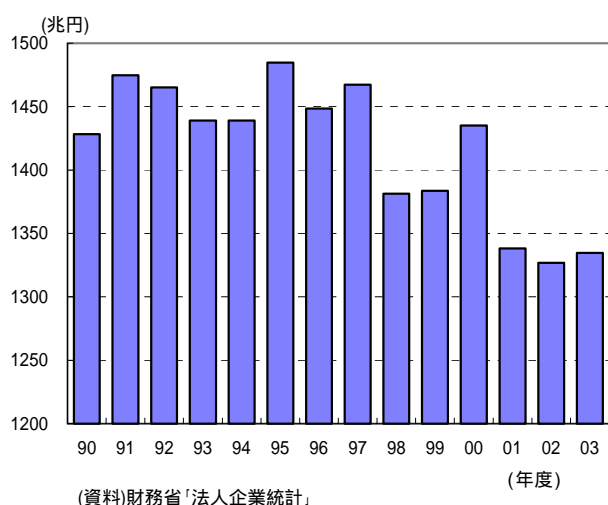
企業部門の生産活動によりモノやサービスが産出され、その代価として得られた企業の収入の一部が給料・ボーナスや利子・配当といった形で家計部門の所得になり、家計はその所得を使って企業の生産したモノやサービスを購入する。こうしたモノ・サービスやお金の巡りが良いと経済活動が盛んだということになる。しかし、企業部門ではかなりの利益が生じているが、家計部門の所得はあまり増えないという状況がここ数年続いている。今月は、やや中長期的な視点から、企業部門から他部門へのお金の流れなどを整理してみたい。

#### (1) 貯蓄超過の企業部門

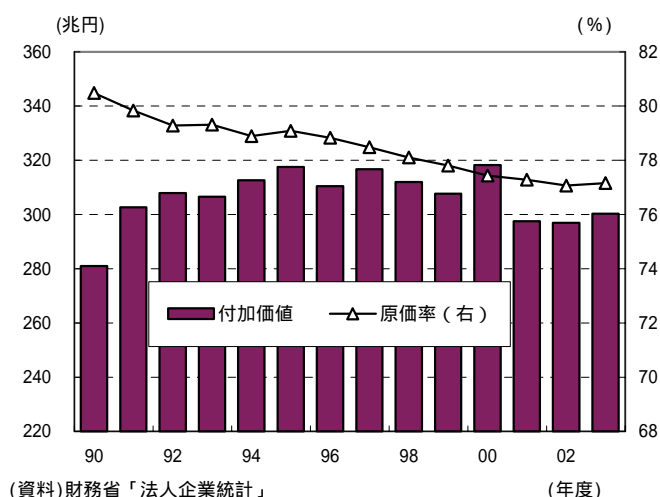
まず、企業の売上高<sup>1</sup>は 1995 年度に 1485 兆円とバブル時のピーク（1991 年度の 1475 兆円）を上回ったが、その後はデフレの進行もあって減少傾向で推移している。消費税引き上げ前の駆け込み需要があった 97 年度や IT ブームのピークであった 2000 年度には一時的に売上は持ち直したが、2002 年度には 1327 兆円まで減少し、2003 年度も 1335 兆円にとどまっている（図表 1）。

企業活動によって生み出される成果とは、この売上高から仕入原価等を差し引いた付加価値である。付加価値<sup>2</sup>は、卸売・小売業などで原価率が改善しているため、売上高ほど落ち込んでいるわけではないが、IT ブームの 2000 年度に 318 兆円を記録した後は伸び悩んでいる（図表 2）。

図表 1. 企業の売上高の推移



図表 2. 企業活動から生じた付加価値額の推移



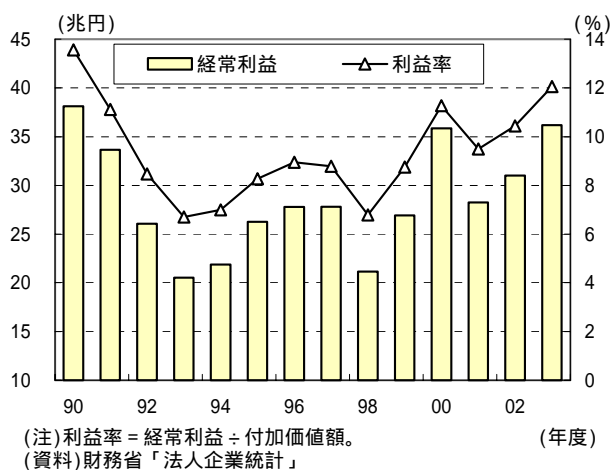
<sup>1</sup> 財務省「法人企業統計」のデータに基づく。対象は金融機関を除く法人企業。

<sup>2</sup> 粗付加価値 = 人件費 + 支払利息・割引料 + 動産・不動産賃借料 + 租税公課 + 営業純益 + 減価償却費、として計算。

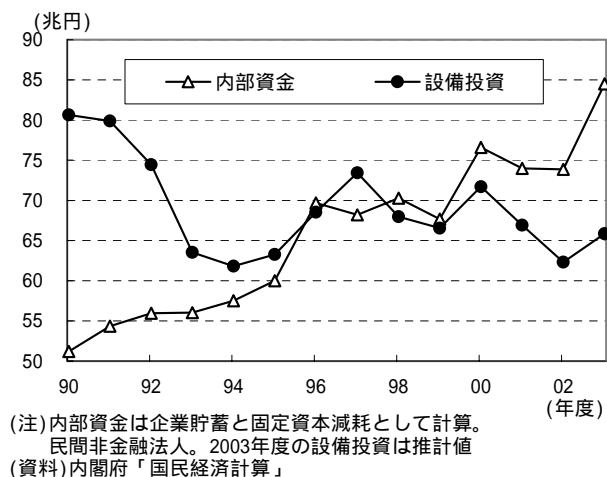
しかし、売り上げが伸び悩んでいても経常利益は確保されている。2003年度の経常利益は36兆円とITブームの2000年度を上回り、バブル期の水準に迫っている（図表3）。後述のように利払い負担や人件費の抑制によって、企業活動で生み出した付加価値に占める利益の割合が上昇している（図表3）。

利益の増加に合わせて、企業が投資や借金の返済に使うことができるお金（＝内部資金）は増加しており90年代はじめの水準を大幅に上回っているが、設備投資活動の回復は遅れている（図表4）。このため実体経済面からみると、企業部門の資金バランスは貯蓄超過の状態になっている（図表5）。この貯蓄超過分のお金は、企業の手持ちの金融資産を増加させるというよりは、企業の借金の返済に回されている（図表6）。

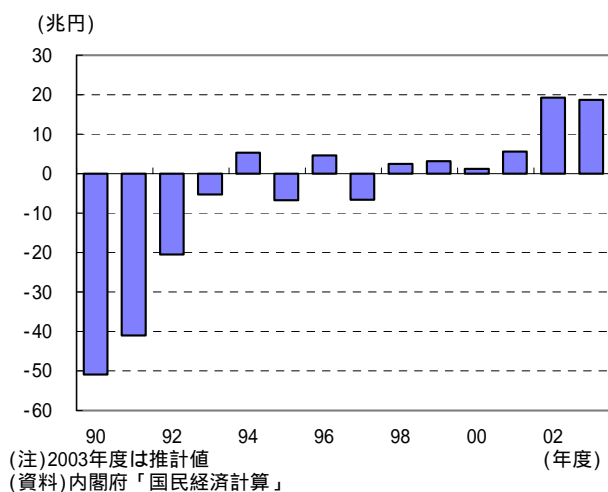
図表3．経常利益と利益率の推移



図表4．企業の内部資金と設備投資の推移

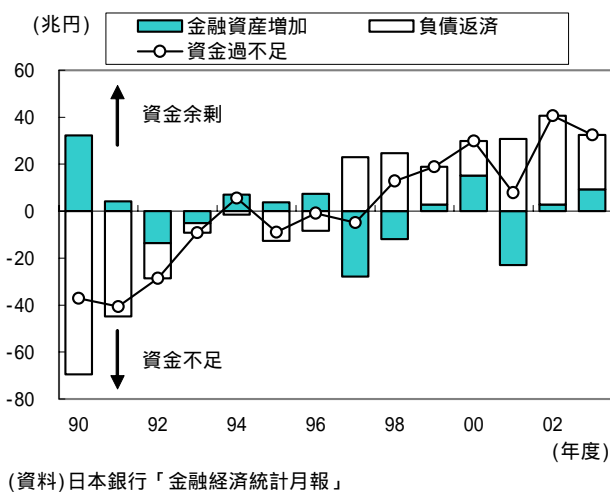


図表5．企業部門の貯蓄投資差額の推移



図表6．金融面からみた貯蓄投資差額

(＝資金過不足)



## (2) 企業部門から他部門へのお金の流れ

このような貯蓄超過をもたらす企業部門の活動が家計部門、政府部門などにどのような影響を与えているのか。以下で考察してみたい。

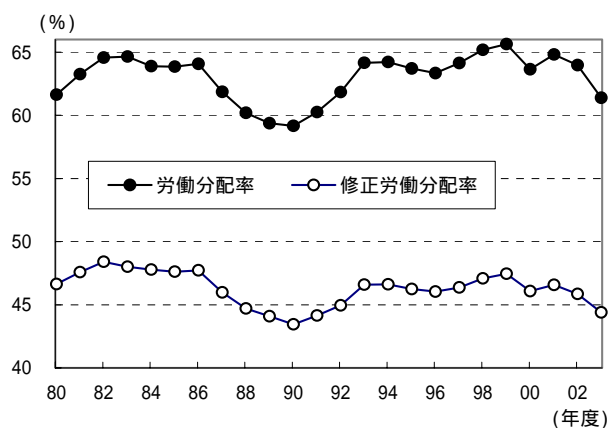
### 人件費

まず、企業活動で生産された付加価値の6割以上が給与等の人件費として家計部門に支払われてゆく。付加価値に占める人件費の割合(=労働分配率)の推移をみると、1999年度をピークに低下して、1980年代後半～1990年代はじめにかけての水準に近づいてきている(図表7)。

売上高や付加価値生産額が伸び悩む中で、企業は主として従業員1人あたりの人件費を削減することによって、労働分配率を抑制している。内訳を見ると、まず、従業員1人あたりの給与は90年代半ば頃をピークに年間約30万円削減されている(図表8)。また、従業員1人当たりの福利厚生費は2002年頃まで増加傾向で推移していたが、その後、約10万円削減されている(図表8)。福利厚生費については、厚生年金保険料など社会保険料の料率の引き上げなどから法定福利厚生費は増加しているとみられるが、退職金・住宅補助・食事補助など法定外の福利厚生費を中心に抑制されてきているとみられる。

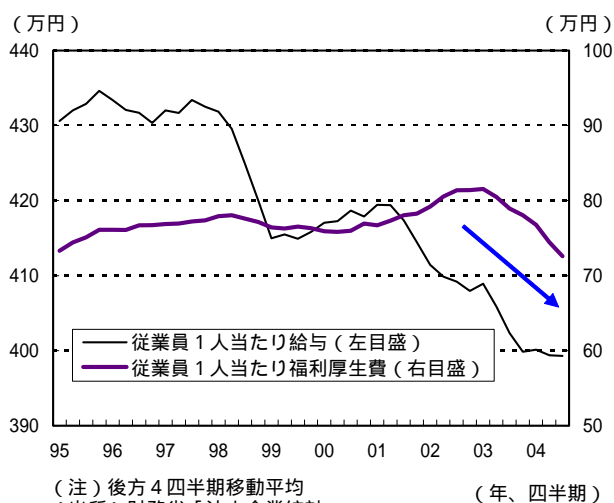
こうした中、企業サイドとしては、従業員の給与・ボーナスに加えて社会保険料など福利厚生費が人件費負担であると認識しているのに対し、家計サイドでは、会社から支払われている労働の対価として「従業員の給与・ボーナス」のみを認識しているとその差は大きい。企業側から見ると、労働分配率は高止まりしているが、家計側から見ると労働者の取り分(図表7における修正労働分配率)は非常に少ないと感じていることになる。

図表7 労働分配率と修正労働分配率の推移



(注) 対付加価値比。労働分配率には、従業員の給与・賞与のほか、社会保険料の企業負担分など福利厚生費と役員給与を含む。  
修正労働分配率は、従業員給与のみで計算。  
(出所) 財務省「法人企業統計」

図表8 従業員1人あたり給与と福利厚生費



(注) 後方4四半期移動平均  
(出所) 財務省「法人企業統計」 (年、四半期)

## 利子・配当・賃借料など

企業活動により生み出された付加価値は、債権（貸出金や社債）や株式や不動産の所有者に対しても、支払利息・配当・賃借料として分配される。以下、各項目の動向を対付加価値比でみていく。

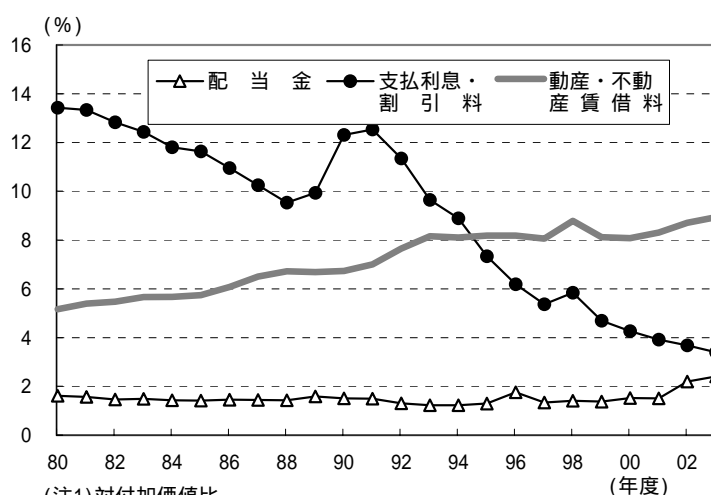
まず、支払利息（の付加価値に占める割合）は、1990年代はじめには12%超であったが、足元では3%強へと大幅に低下している（図表9）。これは主として金利の低下を反映している。

配当金については、長らく横ばい圏での推移が続いていたが、2002年度以降は増加に転じている（図表9）。この背景には、商法改正などにより敵対的買収（TOB）の可能性が拡大してきたことに対して、配当性向を引き上げることにより株価の割安感を是正しようとする動きもあるとみられる。

動産・不動産の賃借料も増加傾向で推移している（図表9）。これは新しいオフィスビルの供給が拡大していることやバランスシートのスリム化のために自社ビルの売却が進められたことなどを反映していると思われる。

こうした財産の所有者への支払いのうち、動産・不動産の賃借料はおもに企業間で支払いされるが、配当や利子に関しては、金融機関などを經由して家計の所得になるものが多い。財産の所有者への支払負担は、最もウエイトの大きい支払利息の減少により、軽減している。

図表9．配当金、支払利息、動産・不動産賃借料の推移



(注1) 対付加価値比

(注2) 支払利息には割引料を含む

(資料) 財務省「法人企業統計」



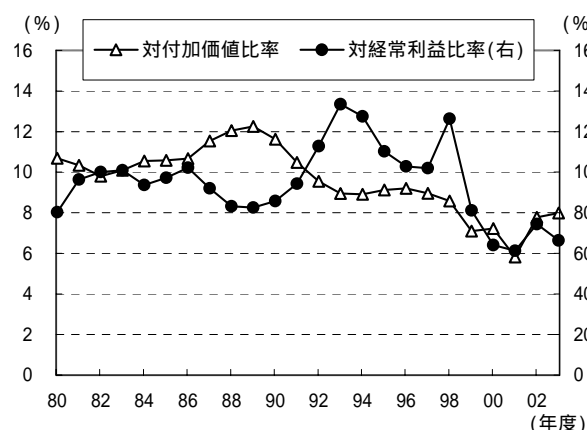
## 企業の租税負担・特別損失

次に、企業が政府部門に支払う租税負担をみてる。各種減税が行われたため、企業が政府に支払う租税負担は90年代以降、低下している(図表10)。企業業績の回復を受けて、2002～2003年度はやや増加しているとはいえ、過去の水準に比べれば、低位にとどまっている。

また、企業が生み出した付加価値のうち、資産価格の変動などによる損失にあてられる部分もある。具体的には、企業は特別損失を計上して、これまでに生じた保有資産の時価と簿価の乖離を埋め、含み損を解消する。特別損失は2001年度をピークに2002～2003年度はやや減少しているが、90年代後半以降はそれまでに比べ高水準である(図表11)。バブル崩壊の後処理とでもいうべき特別損失の計上は企業の利益や付加価値に対する租税負担率を押し下げる要因となる。

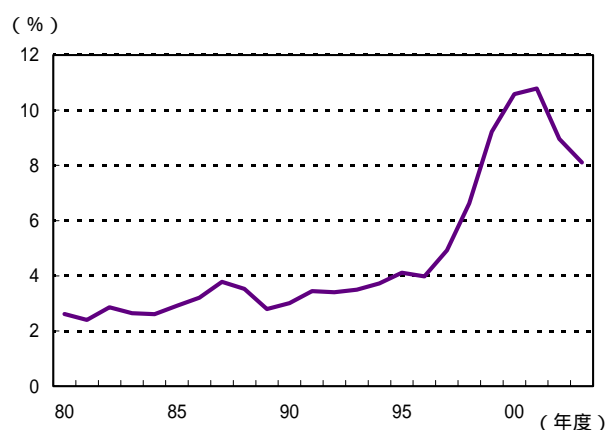
全体として、人件費、利子支払、租税負担などが抑制される中、企業の内部資金はバブル期並みの水準を取り戻しつつある(図表12、13)。

図表10．企業の租税負担の推移



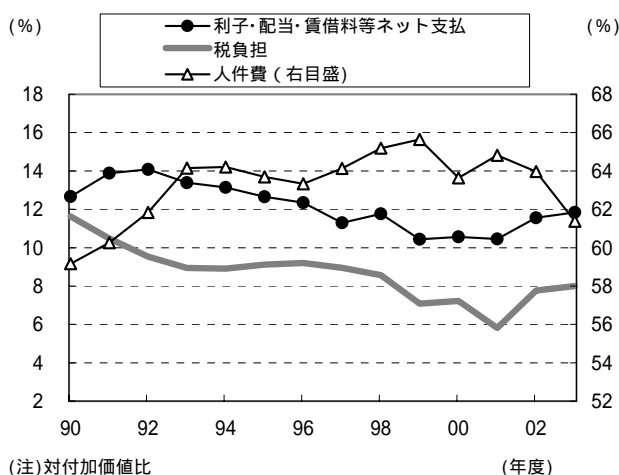
(注)法人税、住民税、固定資産税、その他事業税などを含む  
(資料)財務省「法人企業統計」

図表11．特別損失の推移



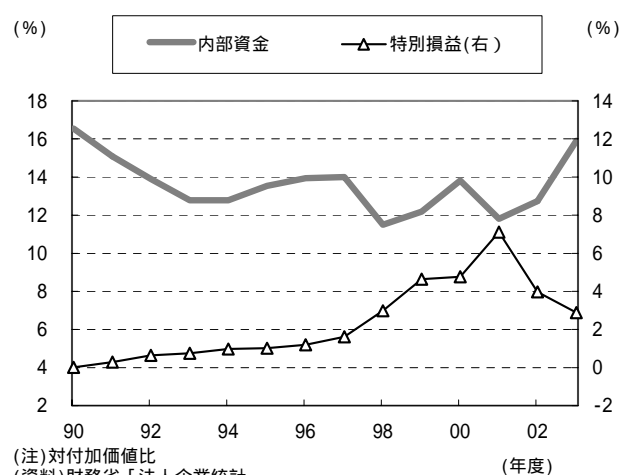
(注) 対付加価値比  
(出所) 財務省「法人企業統計」

図表12．利子・配当・賃借料等ネット支払、  
租税負担、人件費の対付加価値比率



(注) 対付加価値比  
(資料) 財務省「法人企業統計」

図表13．特別損失、内部資金の  
対付加価値比率



(注) 対付加価値比  
(資料) 財務省「法人企業統計」



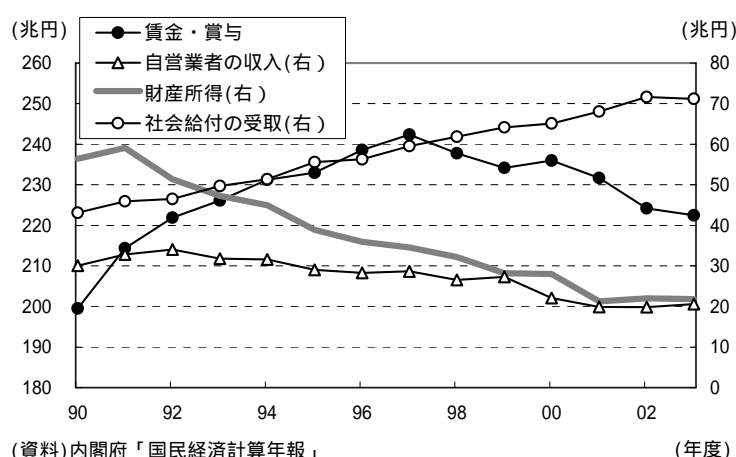
### (3) 家計収入の変化

一方で、経済のもう一方の主役である家計の収入はどのように変化しているのだろうか。

まず、最も金額の大きい賃金・賞与は、1人あたりの賃金・賞与が抑制されたため、ピークの1997年度には242兆円であったものが2003年度には222兆円へと20兆円減少している。また、高齢人口の増加を背景に公的年金など社会給付の受取は増加が続いているが、自営業者数の減少を反映して自営業からの収入は減少基調である。そして、利子・配当など財産所得の受け取りは1991年度の59兆円をピークに、2003年度には22兆円へと約37兆円減少している。

このようにみると、賃金・賞与の減少幅よりも、財産所得の減少幅の方が大きい。低金利を背景とした企業の支払利息の低迷は、人件費の抑制と並んで、企業部門と家計部門の間でのお金のめぐりを悪くしていることがわかる。企業の業績が改善しても、家計部門を中心に景気に浮揚感がでてこない要因はゼロ金利の継続にあるのかもしれない。

図表 14. 家計の収入源の変化



### (4) 今後の動向を考えるうえでのヒント

人件費は抑制されやすい状況が続く

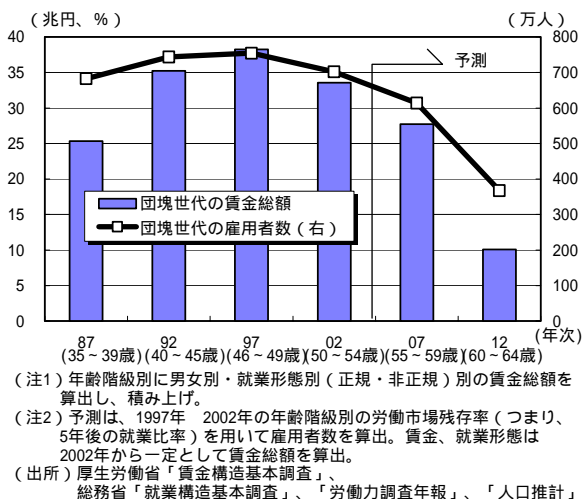
今後も企業部門から家計部門へのお金の流れが悪い状態が続くのだろうか。

この先5年ほどを考える際の大きなトピックスとして、団塊世代(1947~49年生まれ)の引退がある。2002年時点で50~54歳の人々がほぼ団塊世代に相当すると考えると、この層の人は2012年時点では60~64歳になっており、賃金総額は2002年より20兆円以上減少する計算になる(図表15)。

一方で、退職金の支払が増えることが見込まれるが、賃金総額の減少に比べその額は小さいようである。企業が1年間に支払う退職金総額は、団塊世代が次々に引退する2008~

2012 年の平均値で 10 兆円弱と試算される<sup>3</sup>（図表 16）。賃金総額の減少と退職金の増加を合わせて考えると、団塊世代の引退は企業負担を軽減するとみられる。

図表 15．団塊世代の賃金総額の推移



図表 16．退職金等(無基金雇用者社会給付)の推移

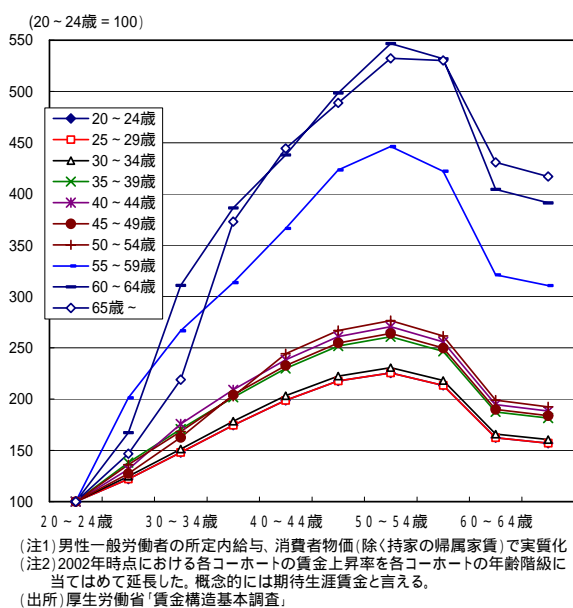
(暦年)	1988～ 1992	1993～ 1997	1998～ 2002	2003～ 2007	2008～ 2012
退職者数（年率、万人）	22.4	36.1	47.6	44.2	52.7
うち男性	17.4	27.2	36.0	34.0	39.7
うち女性	5.0	8.9	11.6	10.2	12.9
無基金雇用者社会給付（兆円/年）	8.8	8.4	8.7	8.1	9.6
前年比増減（兆円/年）	-	-0.4	0.3	-0.6	1.5
1人当たり退職金支給額（万円）	3946	2332	1829	1829	1829

（注1）対象は正社員（就業構造基本調査における「役員」と「正規の職員・従業員」）  
（注2）退職者数は、（t年における55～59歳の正社員数）-（t-5年における60～64歳の正社員数）、より算出  
（注3）予測は、1人あたり退職金を2002年から横ばいと仮定し、5年後の労働市場残存率を用いて算出した退職者数から試算  
（出所）総務省「就業構造基本調査」、厚生労働省「毎月勤労統計」、内閣府「国民経済計算年報」

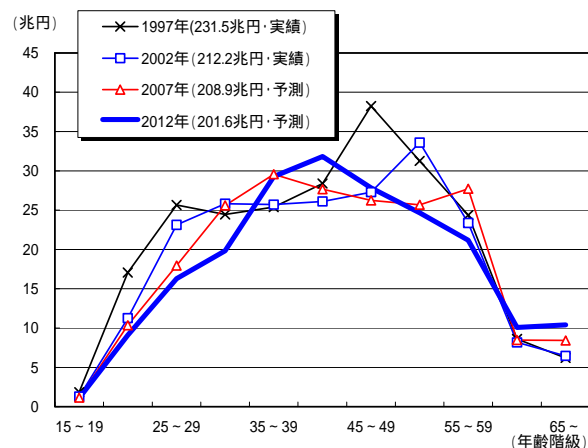
また、年功序列の賃金体系が崩れて賃金カーブのフラット化が進んでいることも、当面、人件費を抑制する要因となる可能性がある。

20～24歳時点の賃金水準を100として、各世代の実質賃金の変化を見ると（図表 17）現在、60代前半の人の賃金水準は、50～54歳の時に550近くまで上昇した。しかし、現在、20代後半や30代前半の人の賃金を2002年時点の各年齢層の賃金上昇率に基づいて予測す

図表 17．団塊世代の賃金総額の推移



図表 18．退職金等(無基金雇用者社会給付)の推移



<sup>3</sup> 内閣府「国民経済計算年報」の無基金雇用者社会給付がほぼ一時払い退職金に相当するとみられる。

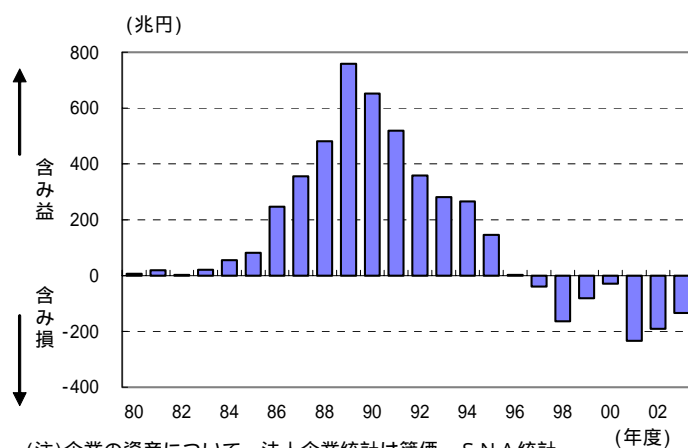
ると、ピークとなる50～54歳時点でも20～24歳時点の賃金の2倍強程度にとどまる。賃金水準が全体的に上昇してくれば話は別であるが、フラット化した賃金カーブは当面、人件費を抑制する要因となってくるであろう。

予想される賃金カーブや年齢別雇用者数をもとに推計をすると、総賃金は、2002年の212兆円から2012年には202兆円に減少すると見込まれる（図表18）。全体として人件費は抑制されやすい状態がしばらく続き、企業の手元に残る資金を厚くする要因となるであろう。

#### 含み損の処理一巡後はどこへお金が向かうか

一方、先にみたように企業は特別損失を計上して、保有資産の含み損を処理する動きを強めている。しかし、特別損失の計上による処理が進んでいることや資産価格が下げ止まりつつあることを背景に、企業の含み損は2001年度をピークに縮小に転じてきていると試算される（図表19）。なお、上場企業については、2005年度より一定基準のもとで収益性の低下した固定資産の評価額を減額することを義務付ける減損会計が本格導入される。すでに前倒しで導入して損失を処理している企業が少なくないが、本格導入時に減損処理額が一時的に膨らみ、特別損失が増える可能性がある。しかし、これによって企業の含み損が縮小すれば、その後は、企業活動によって生み出されたお金が含み損の解消に使われる割合は低下していくことが見込まれる。

図表19．企業の含み損益の試算



(注) 企業の資産について、法人企業統計は簿価、SNA統計は時価で評価していることを利用して試算。  
(資料) 財務省「法人企業統計」、内閣府「国民経済計算年報」

将来、人件費負担が減り、特別損失処理の負担が減ってきた時には、企業はどこにお金を使うようになるのであろうか。大きく分けると、4つほど用途がある。 配当、 支払利息、 投資、 自己資本増強や借金返済である。

まず、 配当については、先述のように敵対的買収などへの予防措置として割安な株価

を是正するために、配当水準を上げるという動きが出てきている。支払利息は、ゼロ金利が解除され、低金利が修正されてくる時期には増加してくるであろう。配当と支払利息が金融機関などを通じて家計の収入になってくれば、現在、細っている企業部門から家計部門へのお金の流れが回復してくることになる。

投資については、家計部門を中心に国内経済が力強さを欠く状況ではバブル崩壊前のような高水準の設備投資は期待しにくいのでなかろうか。また、アジアとの経済関係が緊密になる中、投資は海外に向かう可能性がある。

の自己資本増強や借金返済をさらにすすめる企業もあると思われる。しかし、すでに企業買収を警戒する動きが出始めていることを考えると、さらに買収時の魅力を高める可能性がある自己資本の増強や借金返済には必ずしも積極的にはならないのではなかろうか。

日本経済の本格的な復活の姿を描くとすれば、企業から家計へのお金の流れに関して配当・金利収入等の増加によって家計部門にお金がまわるようになる第1段階と、家計部門が力強さを増してくれば国内の設備投資にも勢いが出てくる第2段階、といった2つの段階に分けて捉えることができる。第2段階になると、企業は金融市場からの資金調達にも積極的になってくるかもしれない。ただし、支払利息・配当や設備投資の行方は必ずしも日本国内にとどまらず、海外に向かう可能性がある。

以上