

賃上げと株主還元のバランスが経済の好循環に与える影響

2015年3月6日

アセットマネジメント部

チーフ・マーケット・ストラテジスト 黒瀬浩一

政府がガバナンス改革を成長戦略の中に位置づけたこともあり、大手民間企業が呼応する事例が増えている。たとえば、株主提案を受けて事業ポートフォリオの見直しを発表したソニー、大規模な設備投資計画を発表したファナック、委員会設置会社への移行を発表した MUFG（三菱 UFJ）グループなどだ。ガバナンス改革には株主還元も含まれるが、議決権アドバイザー会社の ISS が取締役の選任基準に株主資本利益率（ROE）の導入を決定したこともあり、株主還元の強化を発表する事例も増えている。特にここ数カ月は、ISS の ROE 基準を満たさない企業による大幅な特別配当の増加を発表する事例が増えている。2014年5月にはアマダが2年間にわたり100%の株主還元を実施すると発表して市場で好感されたが、アマダはフローの利益の還元だ。一方、最近の大幅な特別配当の増加の事例は、フローではなく過去の蓄積である内部留保の払い出しである点において、全く異質の株主還元だと言える。

政府の経済政策は、経済の好循環の実現を目的とする。その一環で政府は民間企業に対し、労働者については政労使会議を設置して適切な賃上げ、株主については株主還元を含むガバナンス改革を要請してきた。そもそも賃金（労働コスト）と株主還元（資本コスト）は、何を基準にどう決まるべきなのか。理論的には価格＝限界生産力なので、バランスの良い両方の生産要素への分配率の実現が、経済の好循環を実現する一つの目安となるだろう。

現実はどうか。バブル崩壊以降の日本企業にはリストラによる賃下げと株主への総還元性向引上げの長い歴史がある。政労使会議の設置以降は賃上げも実施されたが、大きな流れに変化はない。財務省発表の法人企業景気予測調査の項目にDI方式の「利益配分のスタンス」があるが、「株主への還元」は50-55前後で上昇傾向、「従業員への還元」は13年度以降こそやや上昇したものの水準は20前後と低い。

足元の株価は、株主還元に対する期待もあり、強い相場展開となっている。3月期末が近いこともあり、特に内部留保の厚いキャッシュリッチな銘柄が好選されている。今後、株主還元の強化を発表する企業の株価が短期的にポジティブに反応するのは当然としても、それが本当に国民経済全体から見て持続的で株価指数全体を持ち上げる要因になるには、経済の好循環の実現が必要だ。そのために重要なのは、声の大きな株主の主張や株主還元ラッシュのムードに流されることなく、賃金設定と株主還元のバランスを取ることで考えられる。ガバナンス改革を進める企業にとっても、従業員と株主の双方に客観的で納得感のある所得分配の基準を提示することは、重要な経営方針の一環だと位置付けられるのではないかと。特に各業界の盟主とも言えるトップ企業については、経営戦略面でのガバナンス改革に対する注目度は高いが、賃金と株主還元のバランスにも留意する必要があるだろう。

以上

- ・本資料は、お客様への情報提供を目的としたものであり、特定のお取引の勧誘を目的としたものではありません。
- ・本資料は、作成時点において信頼できるとされる各種データ等に基づいて作成されていますが、弊社はその正確性または完全性を保証するものではありません。
- ・また、本資料に記載された情報、意見および予想等は、弊社が本資料を作成した時点の判断を反映しており、今後の金融情勢、社会情勢等の変化により、予告なしに内容が変更されることがありますのであらかじめご了承下さい。
- ・本資料に関わる一切の権利はりそな銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを固くお断りします。