

日本企業はなぜ人件費を抑制して配当金を急増させたのか？

2016年3月25日

りそな銀行 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

春闘の結果が出揃い始めたが、来年度の賃金上昇率はかなり限定的となりそうだ。賃上げは、経済の好循環に向けたアベノミクス第4の矢として期待され、政府も本腰を入れて来ただけに、残念な結果だ。

2001年から2014年にかけての日本企業の付加価値の分配の変化を法人企業統計の年次別調査で見ると、左図のようになる。この間、日本企業

	2001	2014	増加額	伸び率
総付加価値	256.9	284.8	27.9	11%
人件費	192.9	195.9	3.0	2%
支払利息	11.7	6.7	-4.9	-42%
動産・不動産賃貸料	24.7	26.1	1.4	6%
租税公課	9.8	9.4	-0.3	-4%
営業純益	17.9	46.6	28.7	160%
うち配当金	4.5	16.9	12.4	276%

出所:財務省法人企業統計より筆者作成

は付加価値を11%、27.9兆円増加させることに成功した。その分配は、約70%と最大のウェイトを占める人件費は伸び率では2%、金額では3.0兆円だけ増加した。一方、営業純益(利益)は総付加価値額を超える28.7兆円増加した。そのうち、12.4兆円が配当金として株主に支払われた(黄色部分)。配当金の伸び率は276%と突出している。

なぜ日本企業は人件費を抑制して配当金を

急増させたのか。この問題は、就業構造、分配率の方向と水準、など多面的に見る必要がある。

就業構造では、高賃金の製造業で雇用が減少する一方、低賃金の介護や外食などで雇用が増加したことから、賃金の停滞は構造的だとする見方がある。しかし、それでは配当金が急増した説明がつかない。

分配率の水準の観点では、もともと日本の人件費が不当に高かったため(高い労働分配率)、低下することで正常化した可能性がなかったわけではない。しかしこの間、労働分配率の対極にある資本分配率を見ると、金利の低下を反映して支払利息は42%も減少した。経済理論的には価格=限界生産力となる。したがって、低すぎた資本分配率が正常化して上昇したとは考えられない。つまり、不当に高かった人件費が正常化した、裏を返せば、不当に低かった資本分配率が正常化した、とは考えにくい。

では、なぜ方向性として人件費を抑制する一方、配当金は急増したのか。もはや経済理論の観点での説明は難しいのではないか。そうした中、考えられる理由は声の大きさだ。日本では政府の方針でバガナンス改革が進められ、株主の発言権は大きくなった。一方、労働組合は弱体化した。声の大きな人たちの要求を聞いているうちに、結果的に配当金の急増と人件費の停滞が実現してしまった可能性が高いのではないか。その揺り戻しに位置付けられるのが、政府が法制化も視野に入れる「同一労働同一賃金」だ。これに対し海外からは、そもそも社会的公正の観点で問題視されなかったのか?そのような人事労務管理で経営が成り立つのか?など疑問の声が上がっている。傍証としては十分だろう。

賃上げ含む分配の正常化は社会的公正と経済成長に同時に寄与する。早期の実現を期待したい。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ください。
- ・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。