

政府の賃上げ要請は正当なのか

2016年10月12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

来年度に向けた春闘は、減益決算や足元のデフレを反映して、早くも低調が見込まれている。これに対し政府は、例年にも増して強く賃上げを企業に要請する見通しだ。大事なのは、この要請が正当なのかどうかだ。

安倍政権は成長戦略の一環で日本企業のガバナンス改革を推進した。一連の改革ではOECDのガバナンス原則と英国のガバナンス制度が手本とされた。しかし、英国で7月に就任したメイ首相は、手本であるはずのガバナンス制度を改革する方針を打ち出した。中でも我が国にとって重要なのは、労働者の代表を企業の取締役会メンバーに加えて付加価値の配分を是正する提案だ。というのも、日本企業を総体としてみれば、メイ首相が改革の必要性を表明した問題が、既に表面化している。

法人企業統計でリーマンショック前の2006年と2015年を比較すると、当期純利益は28.2兆円から41.8兆円へと13.6兆円増加して過去最高を記録した。増益に大きく貢献したのは人件費の削減7.3兆円、支払利息の減少3.0兆円だ。増益分の76%(10.3/13.6)が付加価値の増加ではなく分配率の変化によるものだ。そして、過去最高の利益の処分では、配当金が6.0兆円と37%も急増した。

日本のガバナンス改革では、株主や従業員など全てのステークホルダーの役割の重要性が標榜されている。しかし現実には、声の大きな株主の利益だけが強く意識された。結果的にはこれが付加価値の配分において、従業員向け賃金や借入金の債権者より、株主向け配当が優先された背景だと考えられる。しかも、所得分配が適切かどうかは、鳴り物入れで制度化された社外取締役の有効性にもかかわる問題だ。尚、英国メイ首相は、所得格差が社会の分断の原因になっていると主張する。

資本コストの観点で配当金6兆円増加の意味は、結果的に声の大きな株主の圧力で株主資本のコストが上昇した点にある。株式の自社株買いを含めれば、より大きく上昇したはずだ。他方、銀行借入や社債発行の資本コストは、マイナス金利など異次元の金融緩和の効果もあり3兆円減少した。低すぎた株主の資本コストが上昇するのは当然としても、どの程度が適切なのか、同じ資本コストでも片方が急上昇する一方でもう片方が減少するチグハグな姿が正常なのかどうか、改めて問う必要があるのではないか。

人件費の削減7.3兆円は、経済の好循環とデフレ克服の観点でも問題だ。日本経済が自律的な成長軌道に乗れないために、政府は毎年のように財政赤字を原資として景気対策を繰り返し、金融緩和もマイナス金利など異次元の領域にまで押し進められる悪循環に陥っている。

1970年代の日本では、世界から称賛を浴びた政労使協調路線で賃上げを抑制して、石油ショックで生じたインフレの抑制と経済の自律的成長への誘導に成功した。特に1975年の春闘は、賃金決定方式において画期をなすものと高く評価された。このミラーイメーজで、経済の好循環とデフレ克服に向け、政労使協調路線を復活して、正当な賃上げを実現できないものだろうか。これは、ガバナンス改革で株主重視に振れ過ぎた振子の針を、所得格差が社会の分断にまで至った英国に先んじて、従業員や下請けなど全てのステークホルダーを重視する姿勢に是正することである。このように考えれば、政府の賃上げ要請は、方向性としては正当性があると考えられる。

尚、理論的には賃金や資本コストなどの価格は限界生産力に一致する。しかし、既にみたように日本では、同じ資本コストでもチグハグな動きとなっている。精緻な計算以前の問題と見て良いだろう。

以上

エコノミスト・ストラテジスト・レポート
～鳥瞰の眼・虫瞰の眼～

想いをつなぐ、未来を形に。 *Next Action* RESONA GROUP

- ・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。