



2024年度の企業収益と賃金の好循環に向けて

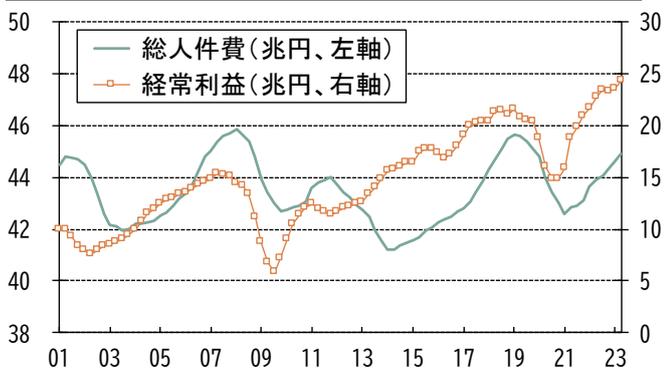
運用戦略部 チーフ・エコノミスト／チーフ・ストラテジスト 黒瀬浩一

日本の景気回復の勢いに陰りが出ている。10月の景気ウォッチャー調査は49.5と3か月連続で低下し、好不況の分かれ目となる50を割り込んだ。7月のピーク54.4からは4.9もの大幅な落ち込みだ。景気回復の勢いが萎えた原因は、経済再開後のリベンジ消費の一巡、全国旅行支援の終了、夏場のガソリン高などさまざまあるが、主因は不十分な賃上げだ。物価上昇率と比較して賃上げ率が不十分なため、実質賃金の大幅なマイナスが続いている。

景気の先行きそのものは、自動車の挽回生産やコロナ禍の過剰貯蓄70兆円がまだ残っているので、大幅な落ち込みを懸念する程ではない。しかし、来年の春闘の結果次第では、状況が変わる可能性はある。

今年の春闘で賃上げが不十分だったのは、近年のガバナンス改革がまだ修正されていない結果である。ガバナンス改革

図 経常利益と人件費(全産業全規模、四半期移動平均)



【出所】Haver Analyticsの公表データに基づいて当社作成

で最優先課題とされたのは ROE8%の達成であり、多くの企業は利益をかき上げるために人件費を削減した。ごく最近では、人材投資の重要性が見直されて少しはこの傾向が見直された。それでも賃上げは極めて不十分である。左図の法人企業統計と比較すると、コロナ禍前の2019年第4四半期に経常利益は20.3兆円、総人件費は45.2兆円だった。直近の2023年第2四半期は、経常利益は過去最高の24.4兆円、総人件費は44.9兆円だ。経常利益が約20%も伸びているのに、総人件費は僅かに減少している。上場企業の好調な企業収益は株式市場で好感されている。しかし内実は、労働者、更には下請け企業の犠牲の上に成り立つ持続可能性のない企業収益のかき上げの面がある。

企業は経営活動を通じて付加価値を生む。生まれた付加価値は資本と労働に分配される。図の法人企業統計は、極めて簡略化した形で、資本への分配が手厚い一方、労働への分配はそうではないことを示している。

こうなる原因は明確だ。資本サイドは株主権を通じて企業に配当や株価の値上がりを要求する。資本サイドの要求を満たす原資が利益だ。株主権には株主総会の議決を経て経営者を更迭するほどの強い権限がある。他方、労働サイドは労働組合を通じた団体交渉で賃上げや待遇改善を要求する。憲法では労働者の正当な権利としてスト権が認められている。しかし実際には、労働サイドは極めて控え目な要求しかできない。これは、人手が余っていたリーマンショックの後の時代に、そういう労働者が人員整理のターゲットにされた苦い経験があるからだ。

株主という声の大きな人の要求には鷹揚に応える一方、声の小さな労働組合の要求には応えない経営姿勢は、問題である。経済原理として価格＝限界生産力なので、労働分配率と資本分配率には、あるべき正当な経済原理に裏打ちされた水準がある。かつて日本の賃金は、この生産性原理に基づいて決定されていた。しかし、バブル崩壊後にバブル処理の原資を捻出するため、言い換えれば賃下げを正当化するために、この原理原則は廃止された。政府は現在、政労使会議で企業に賃上げを求めている。しかし、恣意的な賃金決定方式では解決にならない。国民的議論を経て生産性原理を復活させることが望ましい。政府は労働市場の価格(＝賃金)発見機能を通じた解決を模索するが、この国では無理だろう。

2024年の春闘は景気拡大を維持するために極めて重要な岐路となる。ROEに偏重したガバナンス改革を人的資本重視の方向に修正すべきである。そして、企業収益と賃金の好循環が実現することを期待したい。(脱稿11月22日) 以上

■当資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。■当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。■当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、りそなアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元本を割り込むことがあります。■投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します最新の「投資信託説明書(交付目論見書)」および一体としてお渡す「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。