

## (日本経済)：賃金アップの余力は限定的

安倍政権が打ち出す経済政策の目標は、デフレ脱却、潜在的な経済成長力の回復、企業収益力の向上、賃金のアップ、個人消費の増大であり、これらが好循環を形成することである。では、この構想は実現に向かっているのか。残念ながら、先行きに注意信号がともっている。

冒頭に示した経済の好循環が実現するための重要なキーは、国内での経済活動に力強さが戻り、賃金が自然に上昇することである。円安を発端とする物価上昇には呼び水としての意味しかない。円安によって物価が上昇し、デフレからの脱却が実現したように見えたとしても、物価上昇によって個人の購買力が落ちるのでは、経済にマイナスの効果しか与えない。

さらに、円安によって富が国内から海外に流出することになり、国内経済の土台が疲弊する。たとえば、1ドル90円が100円になるだけで、海外から輸入する原油1バレル100ドル=9,000円だったものが10,000円になる。仮に、現在の個人金融資産1600兆円を使って原油を購入するとすれば、購入できる量が10%以上目減りする。これは明らかに富の流出である。

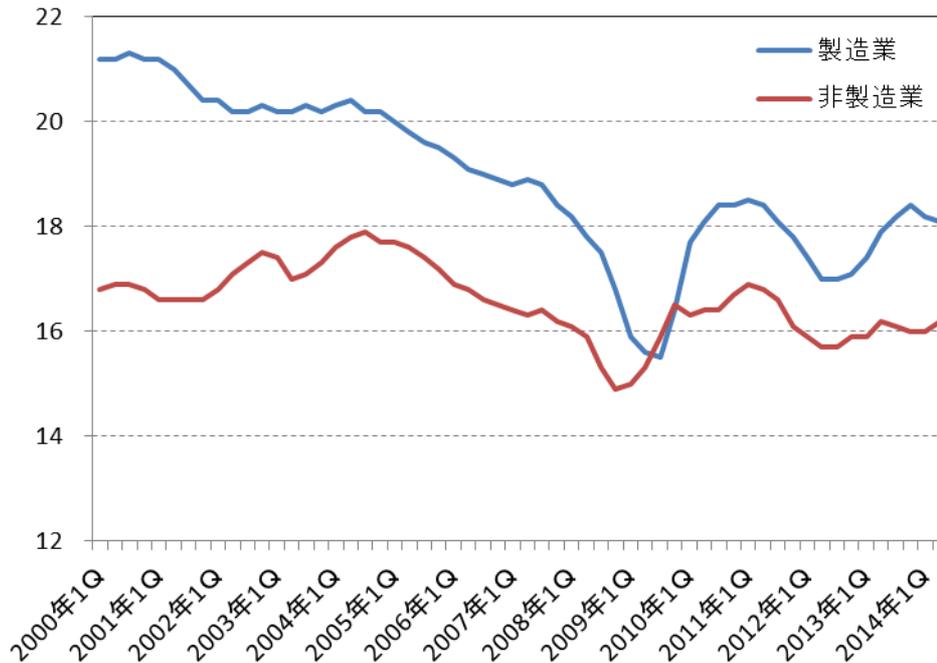
もちろん、ドル決済での輸出額が輸入額よりも多ければ、「輸出額-輸入額」(純輸出額)はプラスであり、そのプラスの分だけ円の下落によって円ベースでの受取額が増える。このため、経済全体にとってはプラスの効果をもたらされる。しかし現在、日本の純輸出額はマイナスであるから、円安が輸出入を介して日本経済に対してプラスの効果をもたらすことはない。現在の日本経済が円安によってプラスの効果を得るとすれば、海外資産を保有している状態に対してである。過去の円高時の投資が含み益を生じるわけだ。

以上はさておき、円安による輸入価格上昇のすべてを企業は最終消費者である個人に転嫁できると想定し、その上でその企業部門だけを評価すれば、輸出が円安によって潤う分だけ企業利益が増え、収益力がアップする。株式市場では、この円安による企業利益へのプラス効果を相当意識し、株価の上昇につなげている。また、この株価の上昇が投資家の懐を暖め、消費の増大につながったとも評価されている。

では本当のところ、円安によって企業の利益は向上したのだろうか。さらには、企業利益の向上が賃金の上昇をもたらさるのだろうか。正確に表現すれば、企業は賃金をアップできる程度の力を獲得したのかどうかである。この点を検証すれば、日本経済が本当に力を取り戻し、デフレから脱却できる道筋を獲得できたのかどうかを確認できる。

次の図表「売上高付加価値率の推移」は、法人企業統計に基づき、日本国内の企業が生み出す売上高1単位当たりの付加価値額の推移を示したものである(ただし、季節性を除去するために、当期を含む4四半期の平均値を計算した)。ここでの企業は大企業(資本金10億円以上)である。また、付加価値とは「営業利益+減価償却費+人件費」のことであり、国民経済計算(GDP統計)での所得の概念と同じである。

図表 売上高付加価値率の推移(%)  
2000年1Q(1-3月)~2014年2Q(4-6月)



(資料) 財務省「法人企業統計」に基づいて作成

この図表は、国内企業の何を物語っているのだろうか。

図表から、製造業の売上高付加価値率が低下傾向にあることがわかる。実のところ、この傾向は1990年代半ばから続いている。足元、2012年後半から、アベノミクスによる円安効果もあって回復したものの、2014年以降、2四半期連続で低下している。非製造業も傾向的に低迷しており、アベノミクスの効果がほとんど見られない。

製造業において、売上高付加価値率が低下傾向にある理由は複合的である。1つは、家電製品やスマホに顕著なように、国際競争力が低下している。もう1つは、製造業が生産拠点を海外に移していると同時に、このことが国内生産設備の陳腐化をもたらしている。以上が要因だろう。

いずれにせよ、売上高付加価値率が低下もしくは低迷する状況において、国内企業が利益を増やすためには、売上高を増やすか、労働分配率を低下させるのが一番である。とはいえ、高齢化・人口減少の中、国内市場に多くを望むことは無理である。他方、貿易統計から明らかのように、輸出量を増やすこともままならない。

とすれば、国内企業の指向は、労働分配率の低下を強く意識したものとなる。この結果、政府の目指す賃金のアップは、ハードルの高い目標となってしまう。

もちろん、リーマンショックや東日本大震災の頃に売上高付加価値率はボトムにまで落ちた。この状況と比較すれば、現状は明るく、賃金をアップする余裕が出てきたことも確かである。とはいえ、この賃金アップへの余裕が今後も続くのかといえ、疑問符が付く。2012年年末以降の日本経済の回復基調に、少なくとも注意信号がともっている。

(京都大学経営管理大学院 川北 英隆)