

日本では異例の経済政策が導入されています。政府が経済界に賃上げを要請し（逆所得政策、1960年代にインフレ抑制のため賃金抑制を促した「所得政策」の逆）、日本銀行は資金の出し手に不利なマイナス金利を導入しました。長引いたデフレも考慮すると、マクロ経済における三大価格水準（一般物価・賃金・利率）の動きはすべて異例の状態です。

企業の貯蓄過剰と賃上げ ①

金繰りが窮迫した企業は、利益を積み上げて内部留保（利益剰余金）を充実し、銀行への依存度を下げることにより全力を挙げました。金融危機は2003年のりそな銀行への公的資金注入を経て収束に向かいました。しかし、いったん危機対応モードになった企業の行動はその後変わらず、内部留保を増やして自己資本比率を高める動きが続きました。その結果、法人企業統計によると、14年度の企業（金融・保険を除く）の自己資本比率は38・9%と、98年度（19・2%）の2倍になっています。

通常の経済理論はマクロ経済上の循環を、「家計が貯蓄し、その資金を借りて企業が投資」すると

97年の金融危機が発端

らえてきました。しかし、日本経済のフローの現状はそうではありません。日銀の資金循環統計で見ると、企業部門は98年に資金余剰に転じて以降、一貫して資金余剰の状況にあり、15年も20・2兆円もの貯蓄超過になっています。

家計と企業が貯蓄し、誰も資金を使わなければ、経済は縮小均衡に陥ります。このため政府が借金をして貯蓄を吸収し、財政支出によって総需要を支え続けた結果、財政危機になっています。つまり個別企業にとっては合理的な財務改善の取り組みが、伝統的な金融が成立せず、マクロ経済を停滞させる新しいタイプの合成の誤謬（ごびゅう）をもたらしているのです。

わきた・しげる 61年生まれ。東大経卒、同博士。専門はマクロ経済学

安倍政権は「賃上げによる経済の好循環の実現」を目指していますが、「好循環」という概念はケインズのマクロ経済学に基づいています。この好循環を理解するため、まずはロビンソン・クルーソーのように個人経営の農家が孤島でコメの生産と消費を行う経済を考えましょう。

コメは炊いて食べれば「消費」で、もみ米として春にまくためにとっておけば「貯蓄」です。コメを食べ過ぎると将来の種まきの分が減ってしまいますが、種まき分が多すぎると今の消費を減しません。この消費と貯蓄の選択はマクロ経済の重要課題です。

孤島の個人農家は他者との協調問題に悩むことはあ

企業の貯蓄過剰と賃上げ②

りません。収穫率を予測し、自分にとって最適になるようにもみ米を消費分と貯蓄分に配分し、貯蓄分は種まき（投資）に充てることとなります。ところが現実の経済では、「貯蓄」する家計と、「投資」する企業に分離しています。

分離していても、価格メカニズムが市場の不均衡を円滑に調整するというのが新古典派の経済学の見方です。企業に貸し出したもみ米は利子をつけて家計に返されます。家計からもみ米の供給が多ければ利子率は下がり、企業のもみ米需要が多ければ利子率は上がって調整されます。

これに対してケインズ的な見方では、利子や価格の調整は非力で、企業の投資

需要と関係なく家計は貯蓄を決めるため、時として貯蓄過剰が生じてしまいます。貯蓄の超過は消費の減少を意味しますから、売り上げが減った企業は雇用や投資を削減します。その結果、労働需要は減少して不況になるし、種まきをしないので成長もせず、マクロ経済的には悪循環が生じてしまうのです。

この悪循環を是正するのが財政金融政策です。政府がもみ米を借りてまくのが財政政策なら、利子率調整が金融政策です。現在の日本の問題は、貯蓄過剰が家計だけでなく、本来は資金不足のはずの企業部門で生じていることです。企業は家計から預かったもみ米をまきもせず、家計に返しもせず、ただ保有するばかりになっていて、企業を動かす新しい政策が必要になってくるのです。

マクロ経済の悪循環を是正

需要と関係なく家計は貯蓄を決めるため、時として貯蓄過剰が生じてしまいます。貯蓄の超過は消費の減少を意味しますから、売り上げが減った企業は雇用や投資を削減します。その結果、労働需要は減少して不況になるし、種まきをしないので成長もせず、マクロ経済的には悪循環が生じてしまうのです。

経済停滞はケインズ的には需要側の理由を重視します。一方、新古典派は「売れるものを作れないから」という供給側の理由を重視します。「作れない」なら生産性向上など構造改革を頑張るしかありませんが、需要不足なら、活用されていない資源を使う投資や消費の喚起が必要です。

需要不足をもたらす企業部門の過剰貯蓄を解消する手段としては、①配当②設備投資③賃上げ④内部留保課税やマイナス金利――などが考えられます。まず配当や自社株買いですが、株主はすでにアベノミクス初期の株価上昇で大きく報われました。2013年に家計が売却して実現した利益だけで5兆円近くになり、

企業の貯蓄過剰と賃上げ ③

当時は高級品の消費が増加しました。

また株主ルートには問題があります。日本企業の株主(14年度)は外国人(31・7%)と金融機関(29・6%)で6割を占め、個人の保有比率は17・3%にまで低下しています。企業統治の強化は中長期的に重要ですが、株主である金融機関に利益が移転し、そこから家計に恩恵がもたらされるためには預金金利上昇が必要です。これは当分、現実的ではないでしょう。

企業の内部留保が過大なら、設備投資を増やせばいい、との声は少なくありません。しかし、投資は生産物需要や稼働率と独立には動きません。各企業は生産動向の変化を受け、若干の

消費拡大が残された道

ラグはあるものの、投資をほぼ効率的に決定しています。製造業の投資は輸出動向に、非製造業は消費動向にそれぞれ明確に反応していますし、総資産利益率が少し上がっただけでも投資は増えるので、慢性的に設備は過剰気味です。日銀短観でも、主観的な設備不足は速やかに解消されています。

マイナス金利政策は、企業が貯蓄主体の現状では、預貯金を中心の内部留保にペナルティーを与えることになるため、内部留保課税の意味も持ちます。しかし、その影響は複雑です。

結局、残るのは賃金上昇から消費拡大へのルートです。所得消費比率は株価に若干の影響は受けますが、おおむね一定です。賃上げで家計の所得を増やせば、その一定比率は消費に回ると予想できるのです。

国内総生産（GDP）には4つの構成要素があります。「消費」と「設備投資」のほか、「財政支出」と「純輸出（輸出－輸入）」です。

自動車の需要でみると、自家用車は消費、商用車は設備投資です。自家用車の販売は家計所得の変化に依存し、商用車の販売は企業の売り上げや利益の変動に少し遅れて依存します。公用車は財政支出、海外向けの自動車は純輸出で、どちらも財政金融政策の影響を受けます。

このうち財政の状況は進退窮まっています。高齢化の進行による社会保障支出の増大が限界に近づくと、さらなる消費税増税は停滞を招きます。2014年4月の増税によって家計

企業の貯蓄過剰と賃上げ④

消費が低迷したばかりでなく、企業も自己防衛の姿勢を強め、内部留保を大幅に積み増しました。14年度の利益剰余金の増加額は25兆円にものぼり、マネーから日本経済に強い収縮圧力を加えたのです。

次に、輸出が増えるかどうかは相手国の景気次第です。景気拡大のため、国際的な財政支出増大を期待する声もあります。しかし、安倍晋三首相が5月末の主要国首脳会議（伊勢志摩サミット）で財政出動の必要性を訴えましたが、同意は得られませんでした。リーマン・ショック後の中国のように率先して財政支出を拡大して一時的に感謝されても、自国の財政が悪化すれば後でツケを支払わされ

ることがわかっているからです。

金融政策によって円安に誘導することも難しくなってきました。マイナス金利は貸し手から保管料を取ることを意味します。大幅な資金剰剰という現状を前提とする限り、自然な価格変動と言えませんが、現実の経済では副作用もあります。家計はタンス預金ができる以上、銀行が保管料を取ることは非常に困難です。

こうしてみると、GDPの4つの構成要素はそれぞれ問題を抱えていることがわかります。しかし、全ての推進力が止まってしまえば、経済は失速してしまいます。推進力を期待できるのは「賃上げから消費拡大、そして非製造業の投資誘発」のルートくらいしかありません。だから安倍政権も経済界に賃上げを強く働きかけてきたのです。

GDP 4要素、それぞれに問題

賃上げ機運が高まっている背景にあるのは絶対調の雇用情勢です。景気は一進一退ですが、完全失業率は3・2%まで低下し、高齢者と女性を中心に労働市場への参加が進んでいます。この主因は人口構成の変化です。労働市場からの退出予備軍である60歳代は各年齢で150万〜220万人います。これに対して流入する20歳代は各120万人程度で、完全失業者も220万人しかいません。

労働市場から退出しても高齢者は消費者であり続けますから、医療介護を中心に需要は弱くありません。人手不足はその結果です。一方で高齢者は非正規化するため、賃金の上昇は緩慢です。毎月勤労統計による

企業の貯蓄過剰と賃上げ⑤

と、2015年度の現金給与総額は一般労働者もパート労働者も前年度比0・5%の増加ですが、両者を合わせた全体の賃金総額は0・2%の増加にすぎません。これは給与の低いパート労働者の比率が増加したためです。

困窮した若者の報道は少なくありませんが、非正規労働者の過半の性格は異なります。労働力調査によると、多くを占めるのは55歳以上の中高年者(34%)と、主婦パートの多い25〜54歳の女性(43%)です。年金や家族手当など制度的な供給阻害要因があり、賃金が増えたと労働供給を減少させてしまいます。さらに若年層の在学者は6%で、この3つの形態で全体の83

格差是正策と分ける必要

平均的な非正規労働者は正規労働者より高齢と推計されますから、非正規労働者への配慮は若年者対策にはなりません。もちろん、非正規労働には軽視できない問題点もあります。しかし、この構成比率の非正規労働を国がひとまとめにして「格差是正」といった観点から介入すれば、補助金漬けの業界をつくりかねません。

非正規労働者の賃金総額は全体の1割強を占めるにすぎません。日本の賃金停滞の大きな要因は、大企業のボーナスの低迷です。正規労働者が賃上げを我慢して非正規に配慮することは経済全体には好ましくない影響をもたらします。賃上げ交渉では従来通りパイを大きくすることに集中し、格差是正策は別途検討することが現実的です。

2000年代は新興国が世界経済を引っ張る高成長の時期でした。日本経済も資本財を大量輸出し、不良債権問題の後遺症を脱しましたが、輸出偏重のあまり内需喚起がおろそかになっていました。その輸出依存もリーマン・ショックによって頓挫しました。

財政金融政策を巡る議論は混乱しています。外需にも期待できない以上、日本は企業に滞留している未使用の資源を使い、内需を喚起して、しのいでいくしか方策はありません。ところが政府のかけ声にもかかわらず、賃上げの動きは強くありません。賃上げよりも、政府への社会保障充実の要望の方が目立つ労働組合もあります。

企業の貯蓄過剰と賃上げ ⑥

一部には、経済成長はもう不要であるといった極論も聞かれます。しかし、成長しなければ失業者は増えますし(オークンの法則)、勤勉な日本の労働者が、国際的な競争からの脱落到に平穩な気持ちでいられるとは思えません。

経済成長のイメージをとらえるため、集団で行列を組んで前に進む状況を想像してみよう。先頭に立つのは元気で優秀な若者や働き盛りの層で、前に進みたがっています。後列にいるのは高齢者やハンディキヤップを持った人たちで、助けを必要としています。引く張っていく人がいないと行列は前に進みませんが、後列の人を助けることも必要です。前列が市場原

福祉充実に経済成長は不可欠

理を掲げて後列を置き去りにしたり、ルールをねじ曲げたりすれば、米国や中国のように一体感のない格差社会になってしまいます。一方、もう動きたくないという後列の声を聞き入れて停滞すれば、結果的に福祉も充実できなくなります。このバランスをどう取るかが問題です。

日本の労働生産性上昇率はそんなに低いわけではありません。実質労働生産性上昇率はおおむね年1〜2%で推移しています。年20兆円を超す企業の内部留保増加額に対し、2%程度の賃上げ原資は5兆円程度にすぎません。やれることはあります。労使の慎重な合意形成がなされれば、賃上げを実施する余地は大きいのです。(次回から「ヘリコプターマネーとは何か」を連載します)