「給与から配当へ」の背景を読む

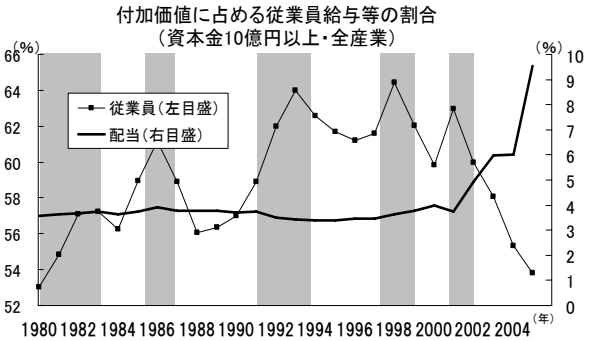
経済調査部長　有働　洋

増える株式配当、足踏みする人件費

景気回復の実感がない、という話は言い古された感さえある。史上最高利益更新企業が続出する昨今、景気拡大の恩恵は企業に集中しているとも言われる。しかも配当などの形で株主への配分が激増していると聞くと心穏やかではない。株式投資していて配当を受け取ることのできる人にとってはうれしいが、その裏で雇用者が割りを食っているのではないかと。

財務省の法人企業統計調査を使って企業の付加価値がどのように配分されたかを見てみた。確かに付加価値中の人件費率は今世紀に入って急低下している。かつての企業リストラの流れで現在も賃金の支払いを削っているのだろうか。ほぼ同時期に株主への配当比率は急上昇しており、給与を削って増配したとも言われる所以だ。

しかし、統計を仔細に見てみると企業が支払った人件費はすでに 2004 年から増加に転じている。労働者への分配比率が下がっている理由は、賃金を削っているのでなく利益の伸びほどには人件費が伸びていないということのようだ。



出所：財務省　法人企業統計調査　＊シャドーは景気後退局面

配当はどこから出てきたか

すると配当金はどこから出てきたのか。さらに利益からそれだけ配当にまわす背景はどこにあるのか。そこで次の表を用意した。1980 年当時、企業の付加価値中の人件費比率は 50%強で現在と変わらない。一方、「支払い利息等」に 23%が振り向けられており、現在の４倍強の高い比率だった。

付加価値に占める比率	従業員給与+福利厚生費	（配当）	支払利息等	動産・不動産賃借料
1980 年	53%	（4%）	23%	6%
1990 年	57%	（4%）	18%	8%
1995 年	62%	（3%）	10%	10%
2005 年	54%	（10%）	5%	10%

出所：財務省　法人企業統計調査

その後特に 90 年代以降、金利の低下に加え企業の負債削減によって利払い負担は著しく軽減した。また賃借料等も増えていることから遊休資産を処分し、不動産・機械の賃借を活用したとも推測される。一方、貸し手の金融機関側でも金融不安を経験して、企業との融資を介した関係を見直し、長く続いたメインバンク制が崩れ始めた。企業の資金調達は直接金融へと動きその結果、株式＝資本の位置づけは高まった。

この企業の資金調達面での変化と、家計の資産運用が銀行預金中心から証券投資へと向かうこととは経済全体の動きとして符合する。収益力や経営効率向上などのコーポレート・ガバナンスに企業の意識が注がれ、それが配当増加につながったのだ。徐々にではあるが個人投資家の家計へも株式投資の恩恵が及ぶと考えたい。

企業収益拡大の恩恵

労働分配率の低迷と増配の関連はその分母である収益の伸びと内訳をも踏まえ分析すべきだ。また、企業収益が急速に回復したことで雇用機会は増え、恩恵は株主のみならず雇用者にも及んだはずだ。ただ賃上げがあまり遅行しては消費の継続的な拡大の足を引っ張る。マクロ経済の観点から次に雇用者の所得が増加することが成長サイクル持続のためには欠かせない。

うどう ひろし（経済調査部長）