

記者等懇談会資料

# マクロから見た「新しい資本主義」

2022年4月20日

南 武志

minami@nochuri.co.jp

03-6362-7758



無断転載はお断りします。本資料は、信頼できると思われる各種データに基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料は情報提供を目的に作成されたものであり、投資のご判断等はご自身でお願いいたします。

- 1980年代以降、米英などで規制緩和・小さな政府を志向する経済政策運営（いわゆる新自由主義路線）が主流に
  - ✓ スタグフレーション、巨大な財政赤字による高金利が民間の経済活動を阻害
    - 規制緩和、市場機能による民間活力の発揮
    - 所得税の累進構造のフラット化、法人税率の引き下げ競争
- 2007～09年の世界金融危機前後から格差拡大への批判が高まる
  - ✓ ラジャン「資本家から資本主義を救う」
  - ✓ Occupy Wall Street…1%の富裕層が米国資産の3分の1を所有
  - ✓ トマ・ピケティ「21世紀の資本」…  $r > g$
- 気候変動への対応
  - ✓ 株主への短期的な利益還元を最優先した結果、長期的な課題への対応が疎かになり、地球規模での脅威が迫る状況に

- 「成長と分配の好循環」や「コロナ後の新しい社会の開拓」をコンセプトとする「新しい資本主義」の実現を掲げる
- 「分配なくして次の成長なし」との理念の下、これまで株主資本主義や市場万能主義に基づく構造改革路線が生んだとされる所得格差の是正と中間層への手厚い分配に力点
- エssenシャル・ワーカーと呼ばれる医療・福祉・保育分野の従事者への賃上げを実施するほか、22年度税制改正で従来の「賃上げ税制」についてさらなる拡充を図った
  - ✓ 「官製春闘」を主導した安倍元首相と同様、3%超の賃上げを経済界に要請
- 人への分配は、コストではなく、「未来への投資」

## ■ 「ステークホルダー資本主義」

- ✓ 2019年8月に米ビジネス・ラウンドテーブル（BRT）は「Statement on the Purpose of a Corporation（企業の目的に関する声明）」を発表
  - 企業は、**顧客**への価値の提供、**従業員**への公正な報酬提供と能力開発の支援、**取引先**との公平で倫理的な関係構築、**地域社会**への貢献、**株主**に対する長期的利益の提供を行うことを明示
  - 従来の「企業は主に株主のために存在している」という基本原則から大きく修正

## ■ 渋沢栄一「合本主義」

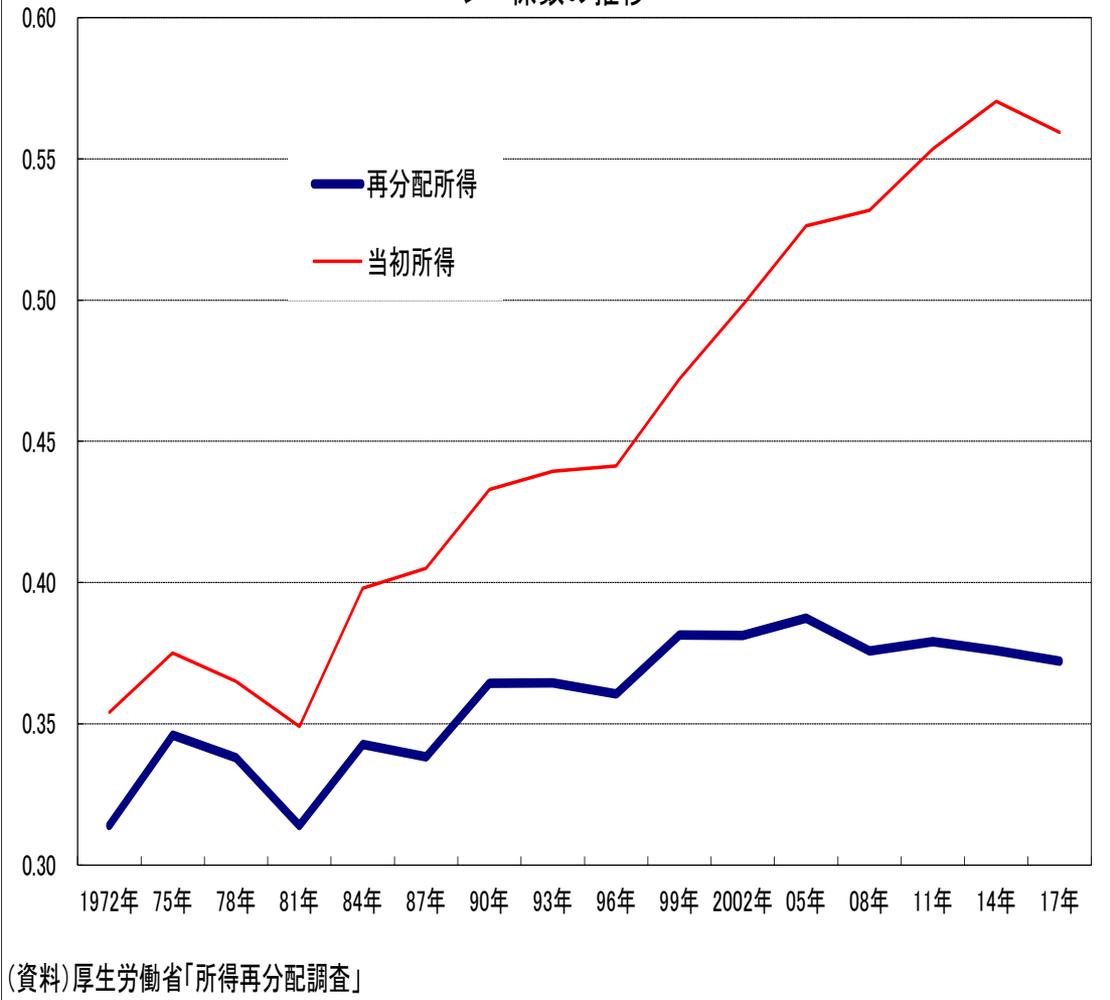
- ✓ 公益を追求するという使命や目的を達成するのに最も適した人材と資本を集め、事業を推進させる

## ■ 伊丹敬之「人本主義」

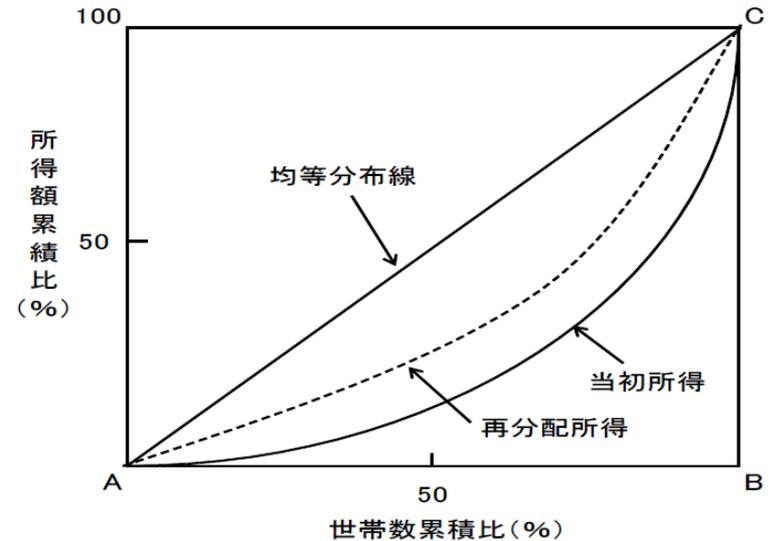
- ✓ 英米流の「カネのネットワーク」ではなく、「人のネットワーク」を編成の原理とする日本の企業システム（従業員主権、分散シェアリング、組織的市場）

# 格差① 格差は少なからず存在、少なくとも近年は拡大してない

ジニ係数の推移

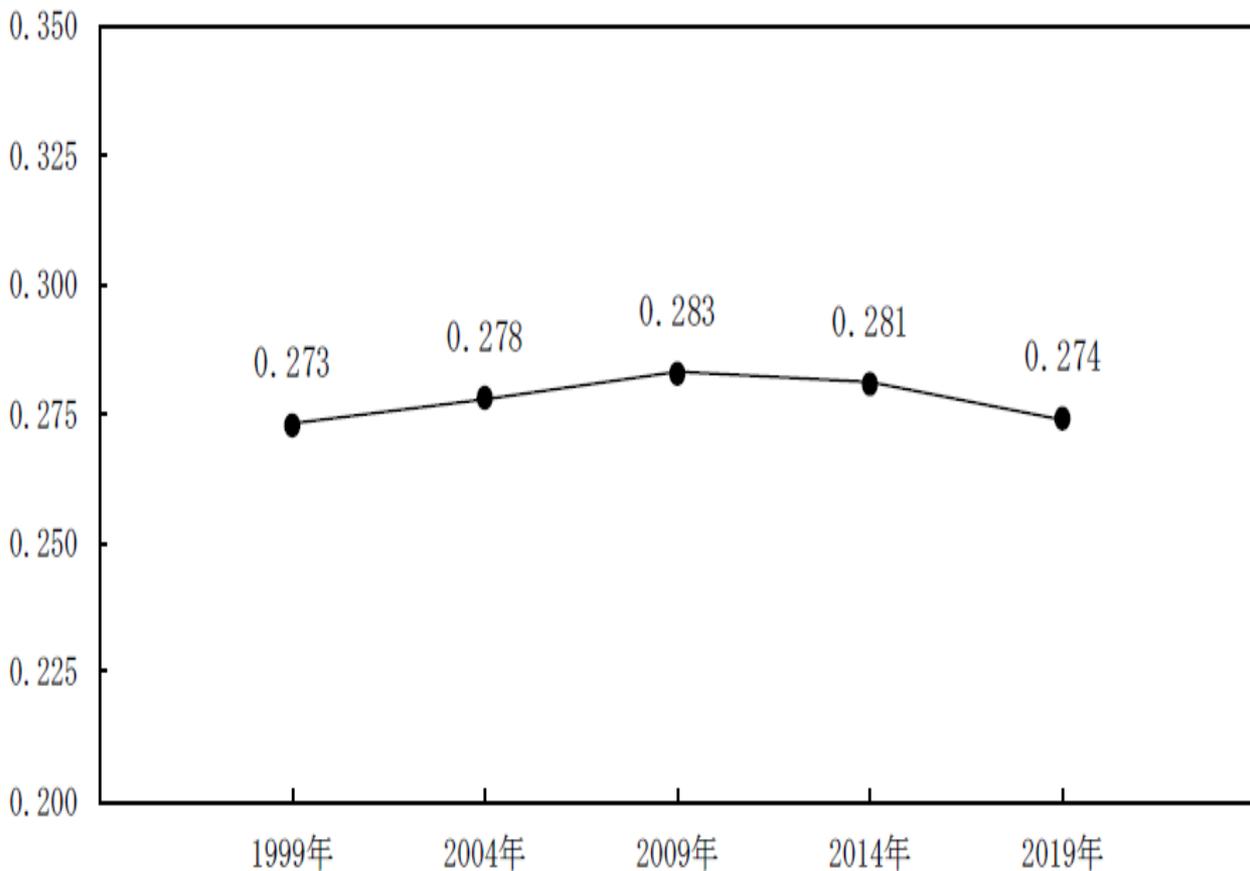


ローレンツ曲線



## 格差② G7の中では格差は小さい

### 等価可処分所得のジニ係数の推移



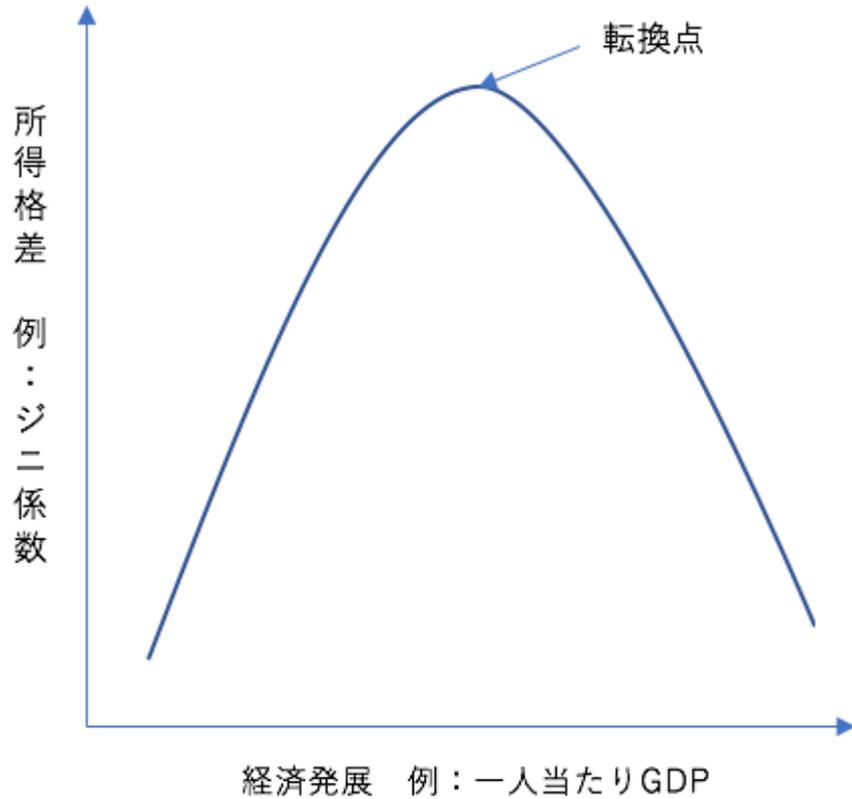
### 主要7か国の等価可処分所得のジニ係数

国名 (調査年)	ジニ係数
アメリカ (2017年)	0.390
イギリス (2019年)	0.366
イタリア (2018年)	0.330
フランス (2018年)	0.301
カナダ (2019年)	0.301
ドイツ (2018年)	0.289
日本 (2019年)	0.288

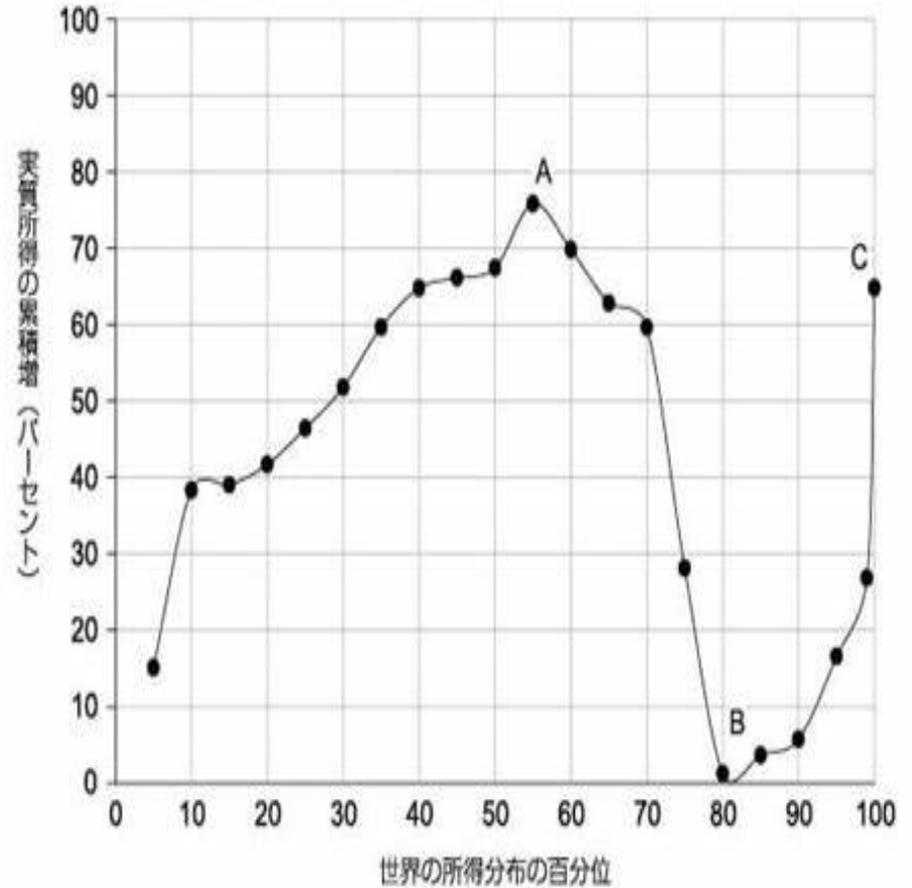
(資料) 総務省統計局「全国家計構造調査」

# 格差③ 経済成長と格差との関係

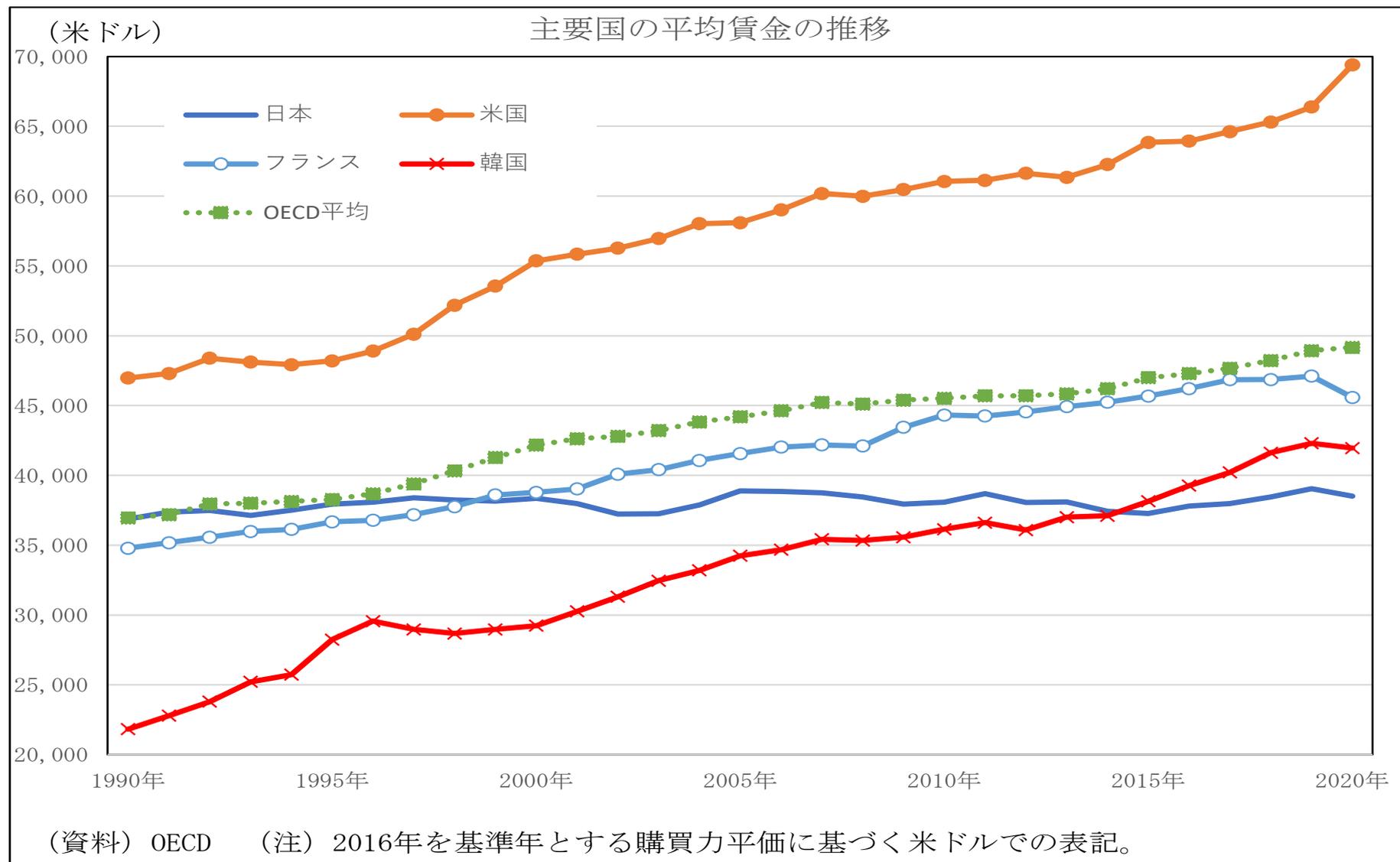
## クズネッツの逆U字曲線仮説



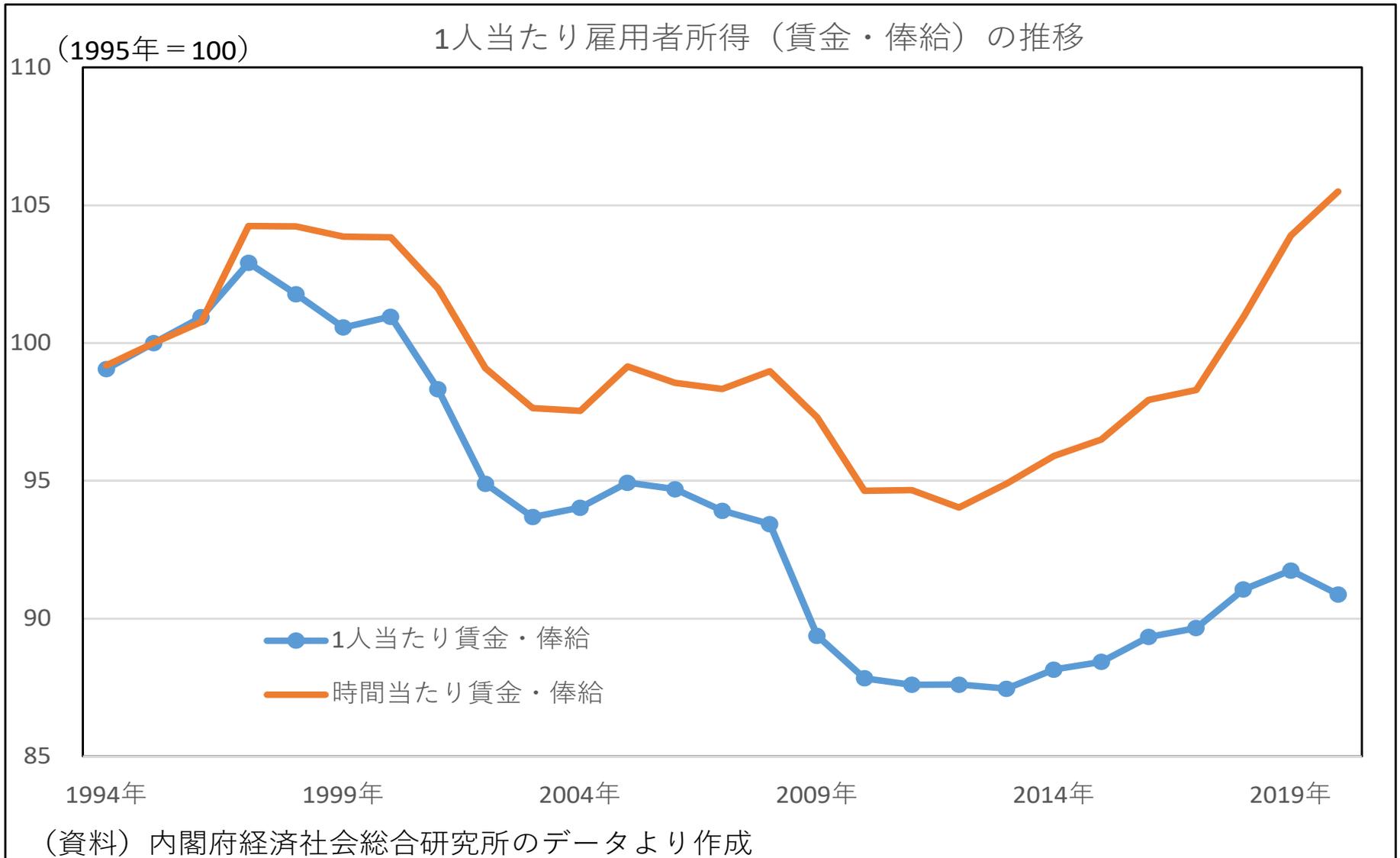
## ミラノヴィッチの「エレファント・カーブ」



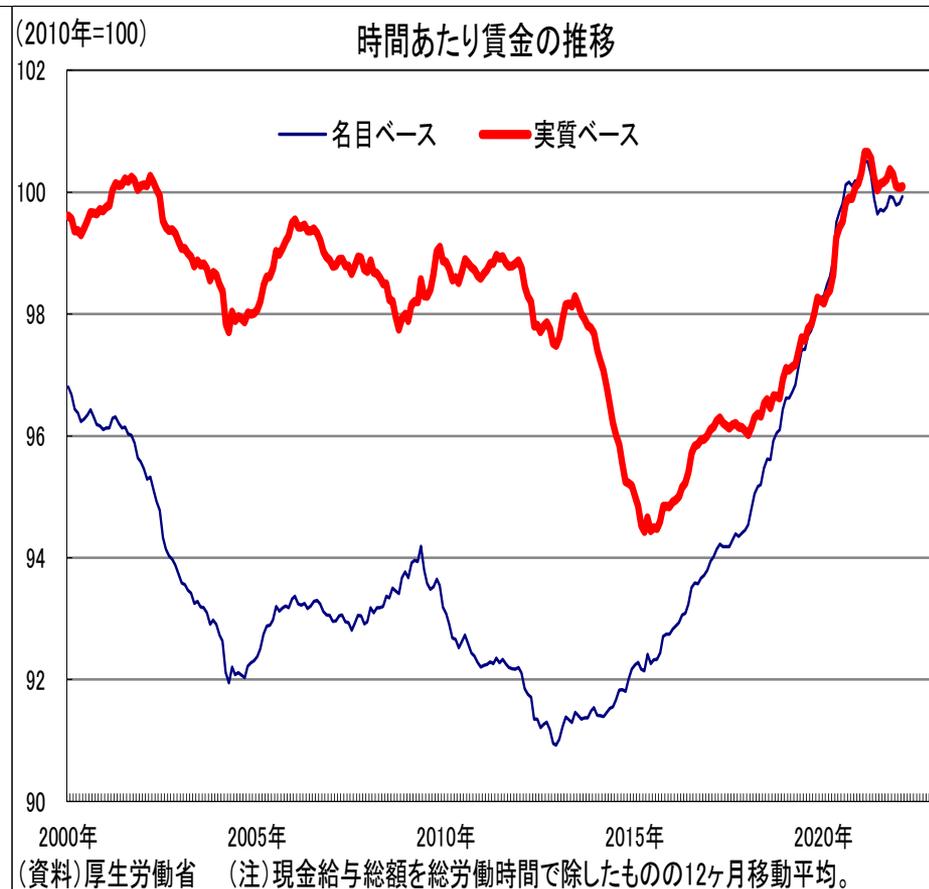
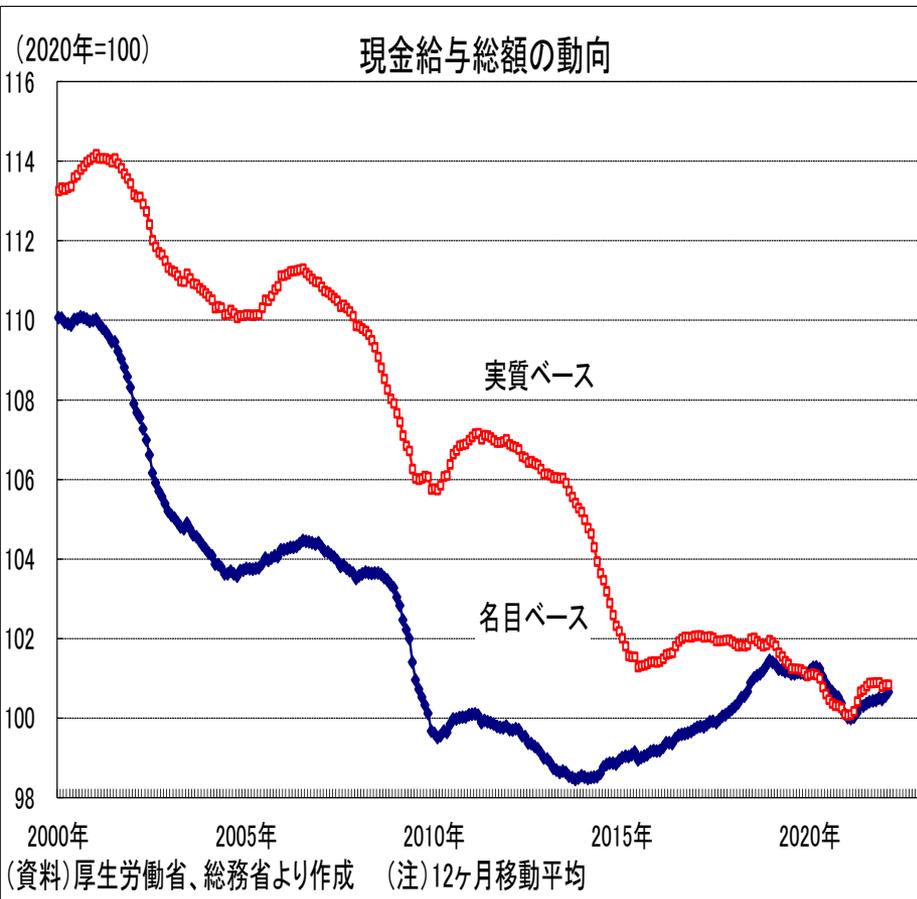
# 賃金① 日本の賃金は停滞



## 賃金② 雇用者報酬（SNAベース）：時間当たり賃金は足元上昇



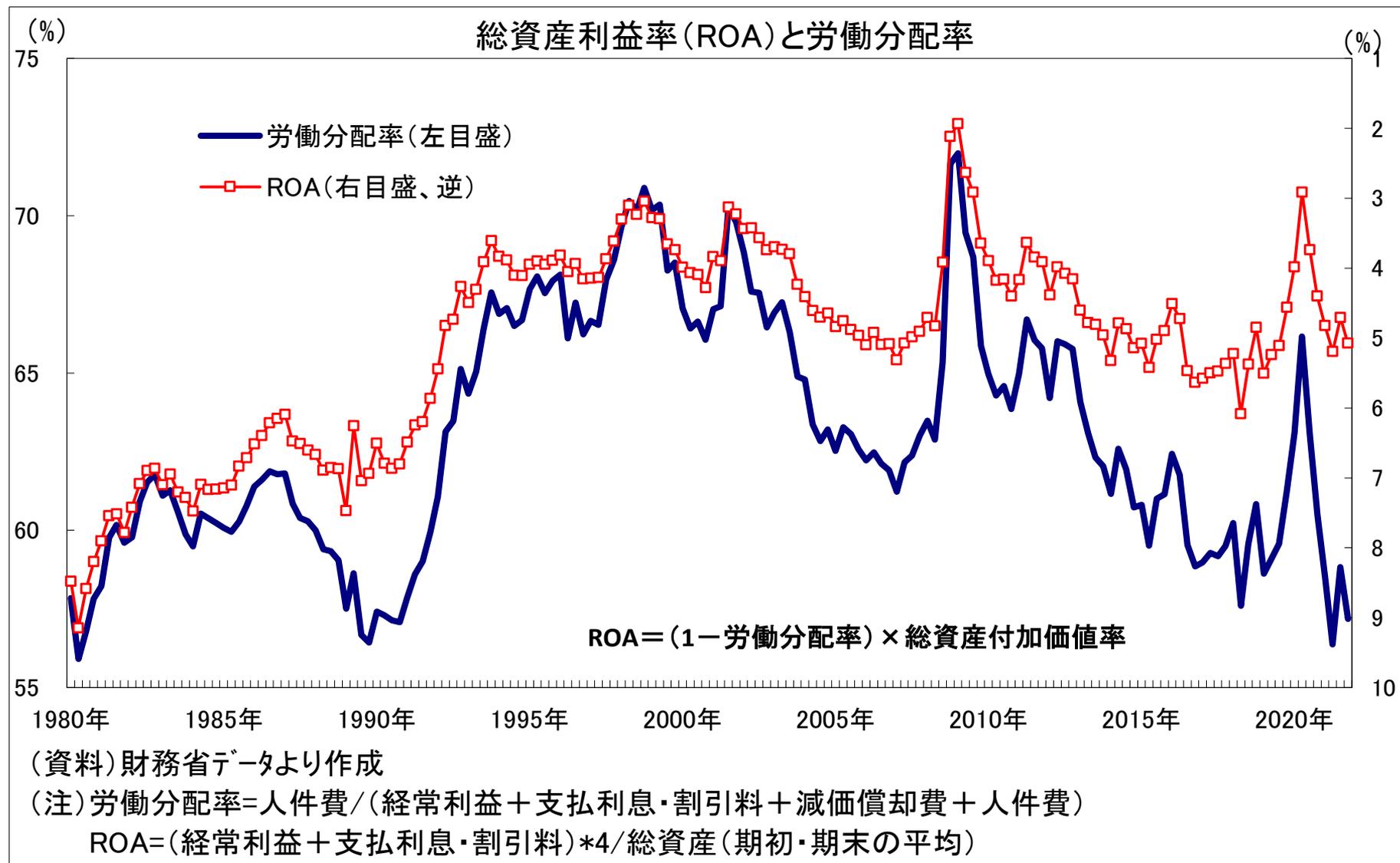
# 賃金③ 現金給与総額（毎月勤労統計ベース）：時間当たりで上昇



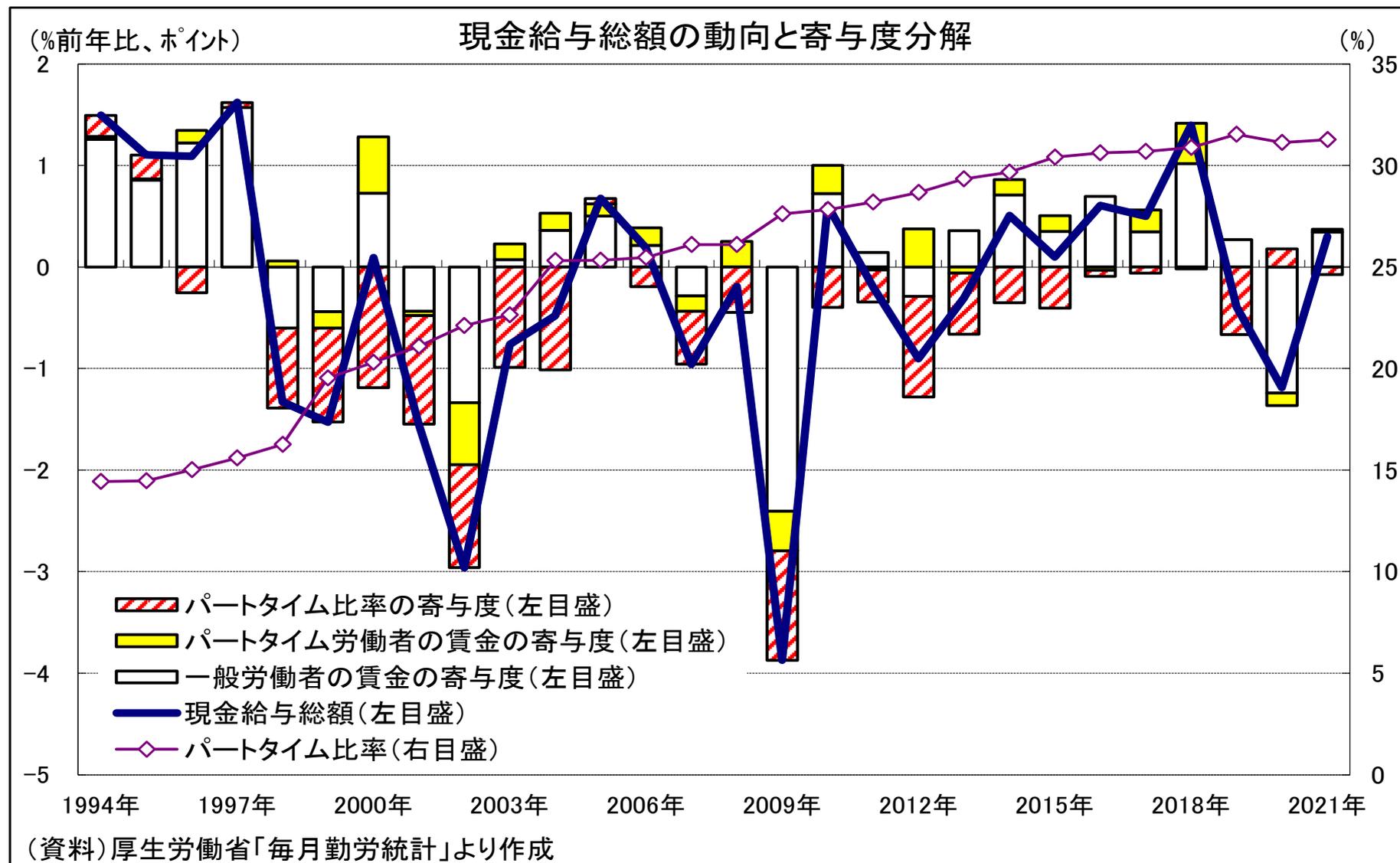
### ■ 背景

- ✓ バブル崩壊後の企業行動の変化
  - ROE向上を通じた企業価値最大化を目指した結果、被雇用者への還元は後回しに
- ✓ 労働組合の交渉力低下
  - 賃上げよりも雇用確保を優先
- ✓ 非正規従業員の増加
  - 人件費の「変動費」化が進む
- ✓ 労働力人口の年齢構成の変化
  - 90年代後半に団塊世代が賃金プロファイル（年功賃金カーブ）のピークを通過
- ✓ その他、様々な規制の存在など
  - 医療・福祉分野では人手不足だが、それによって給与水準が上昇する仕組みにはない

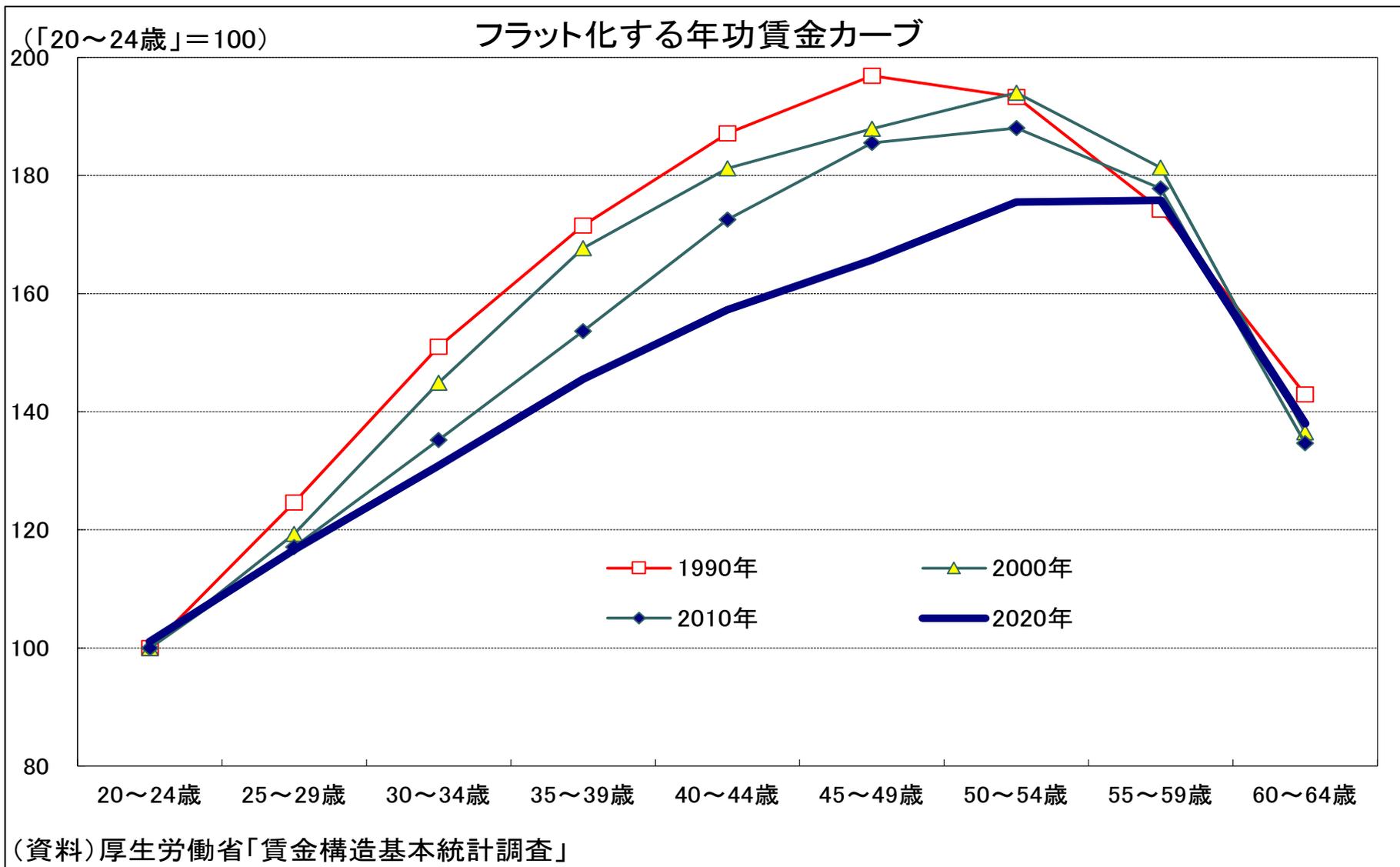
# 貸金⑤ 総資産利益率と労働分配率の相反関係



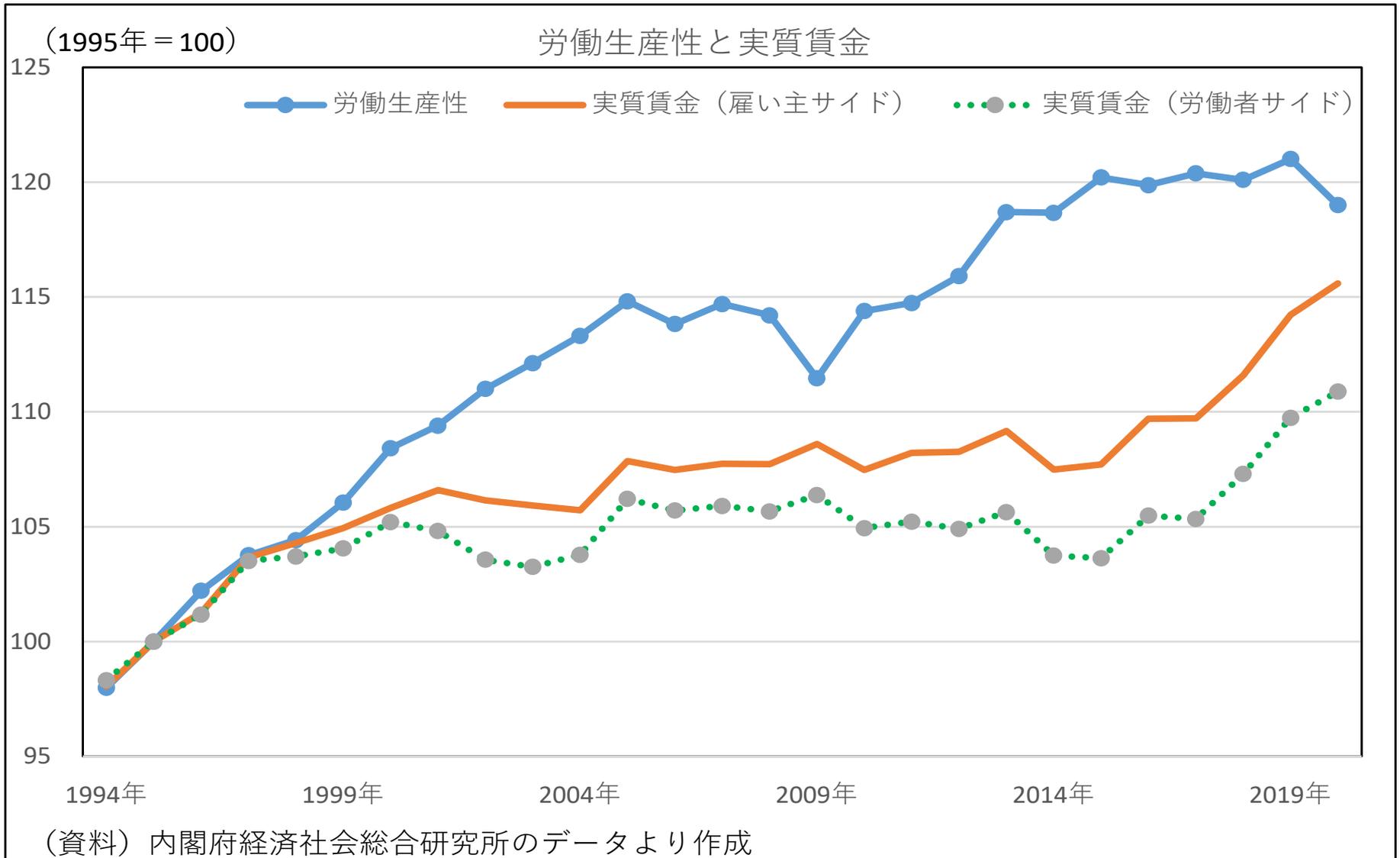
# 賃金⑥ パートタイム労働者比率の上昇が賃金の伸びを抑制



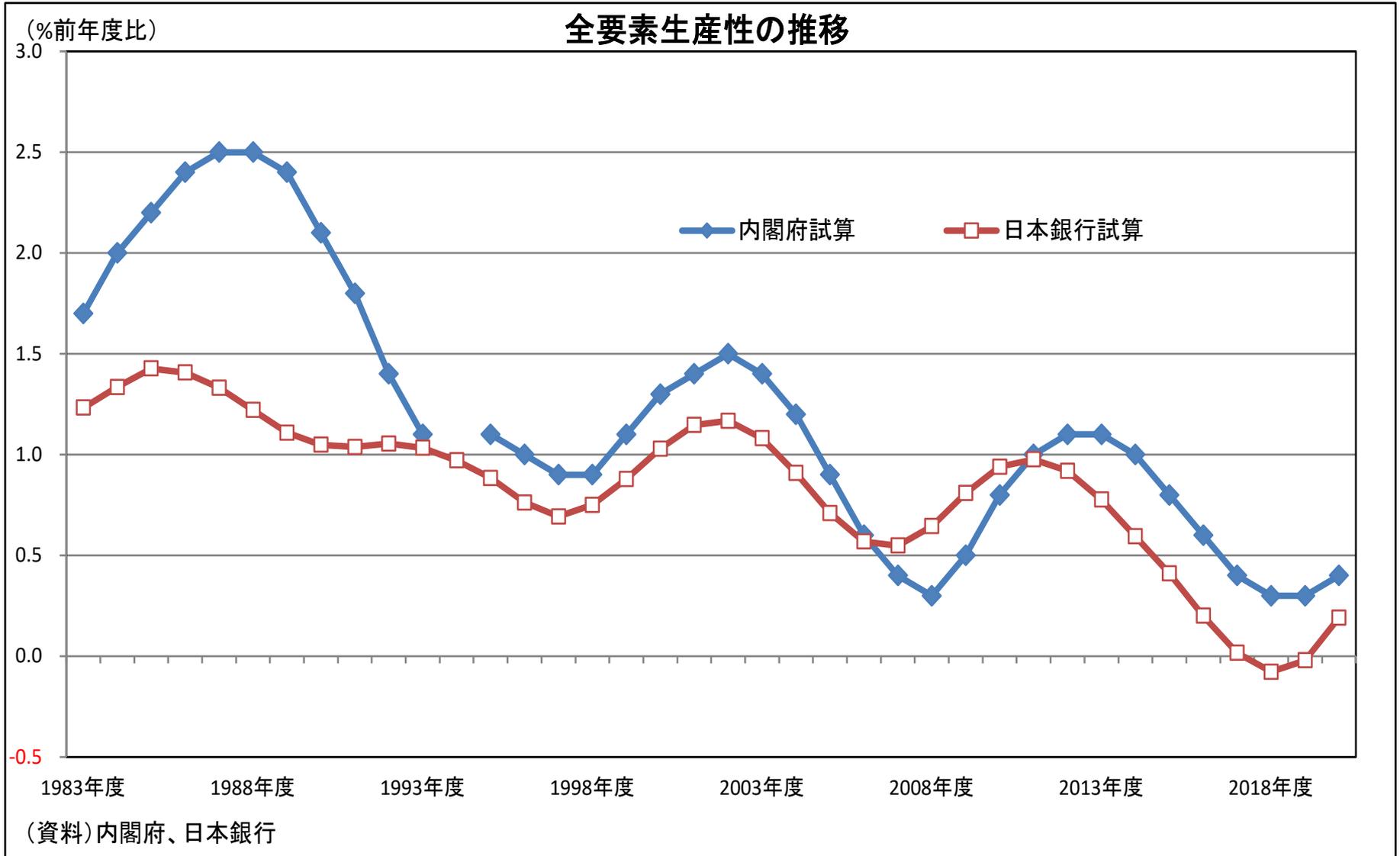
# 賃金⑦ 年功賃金カーブの上昇テンポは年々緩やかに



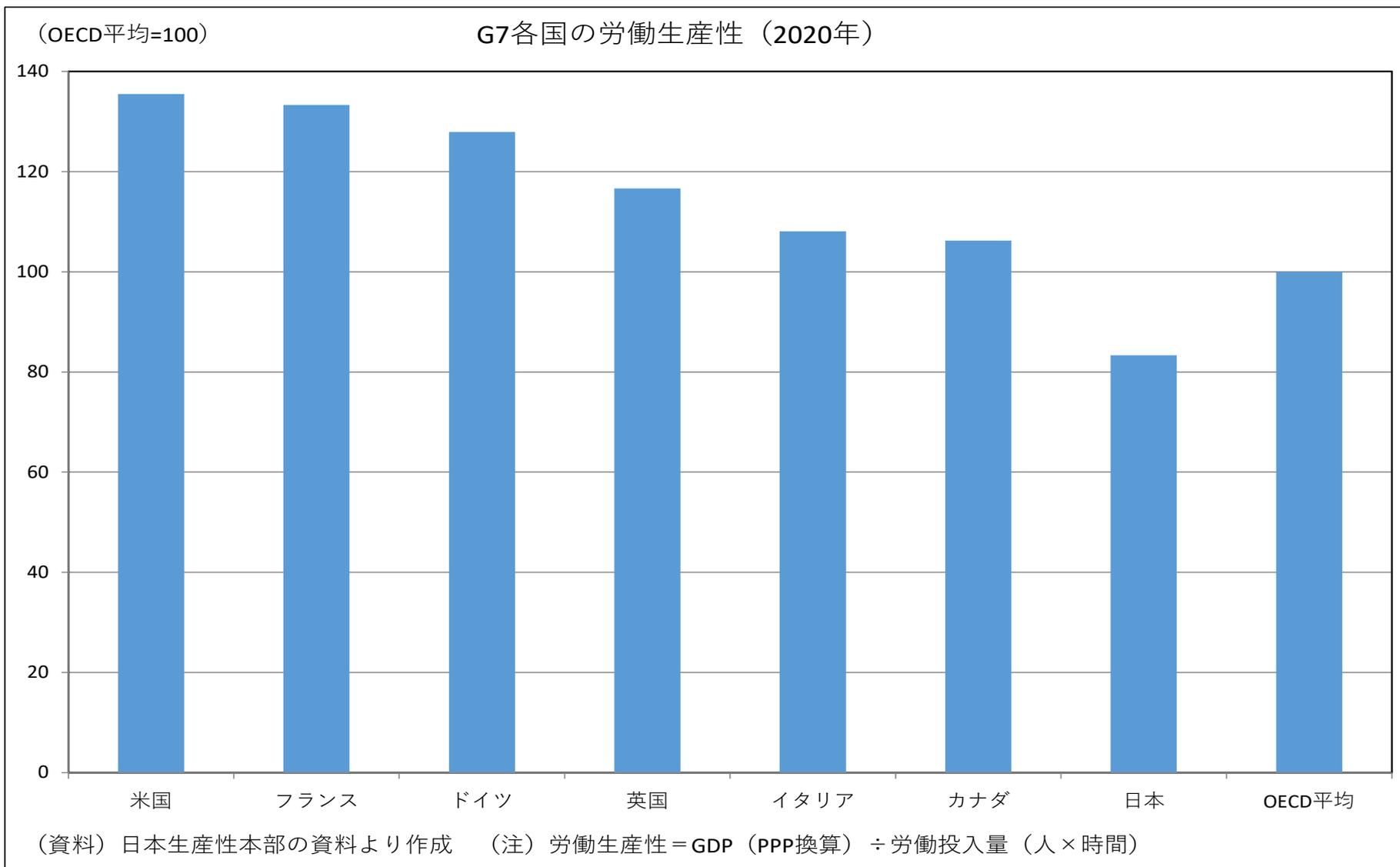
## 賃金⑧ 実質賃金の伸びと労働生産性上昇率は一致するはずだが…



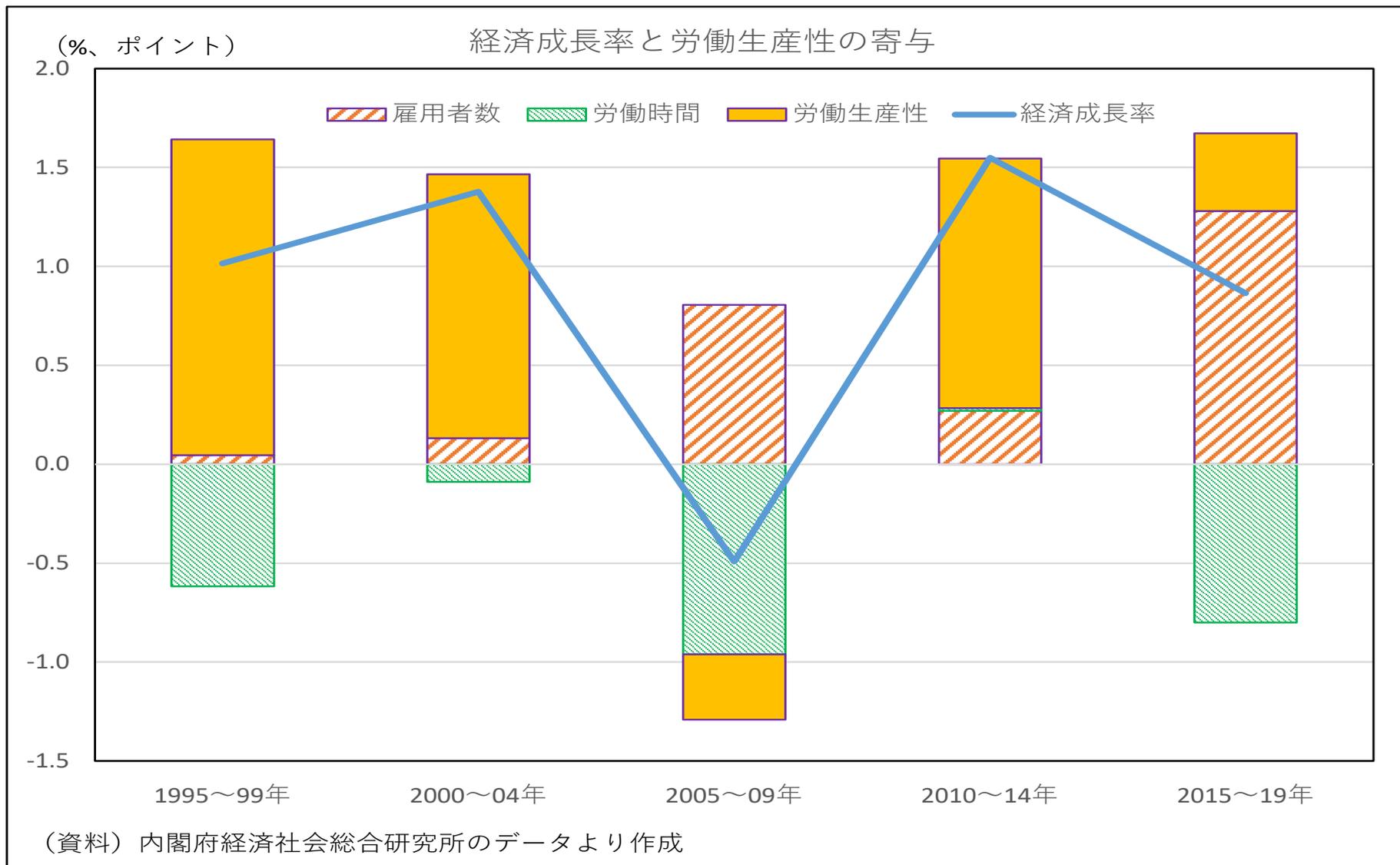
# 生産性① 全要素生産性（TFP）は循環しながら低下傾向に



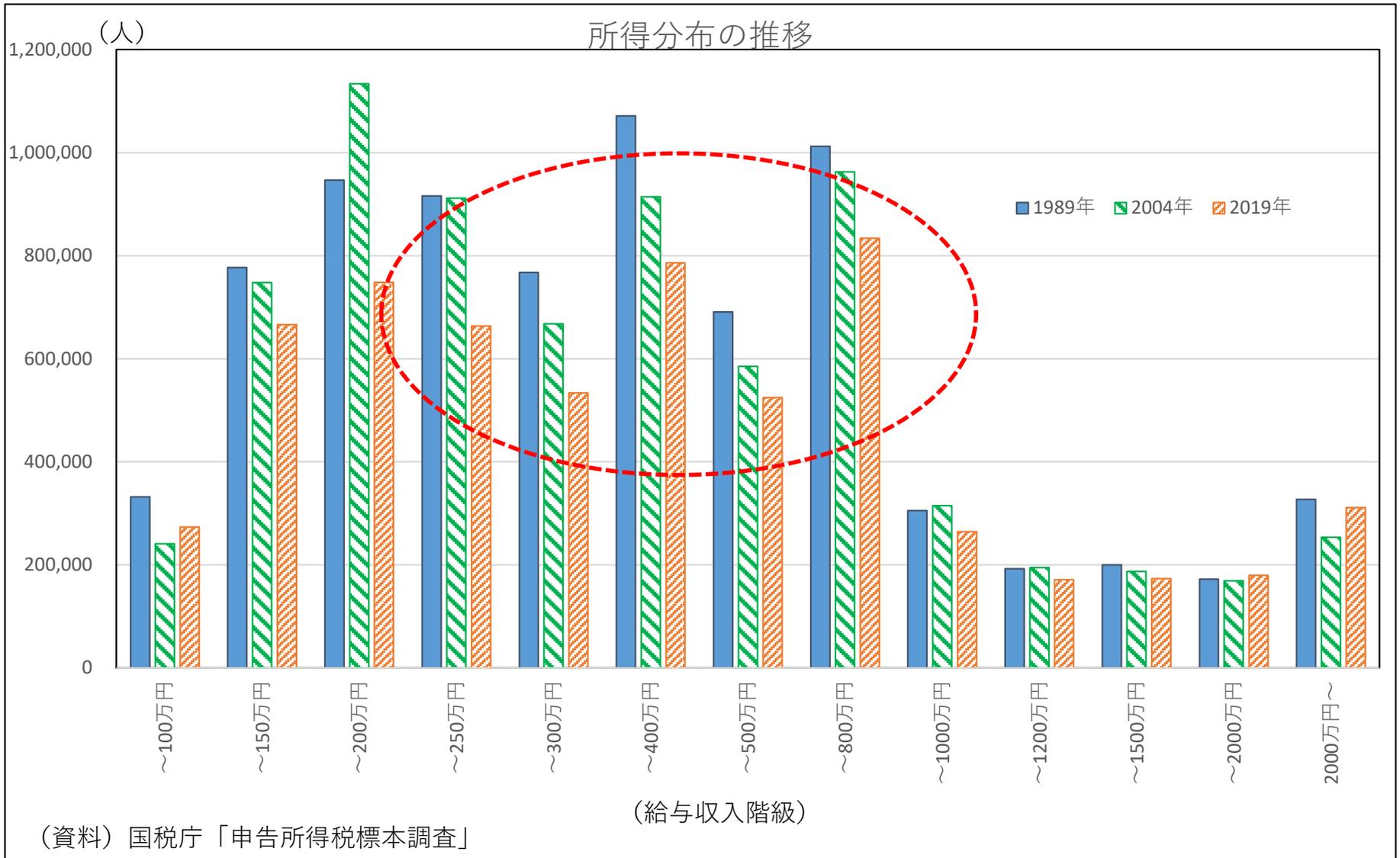
## 生産性② 日本の労働生産性は米国の6割、OECD平均の8割



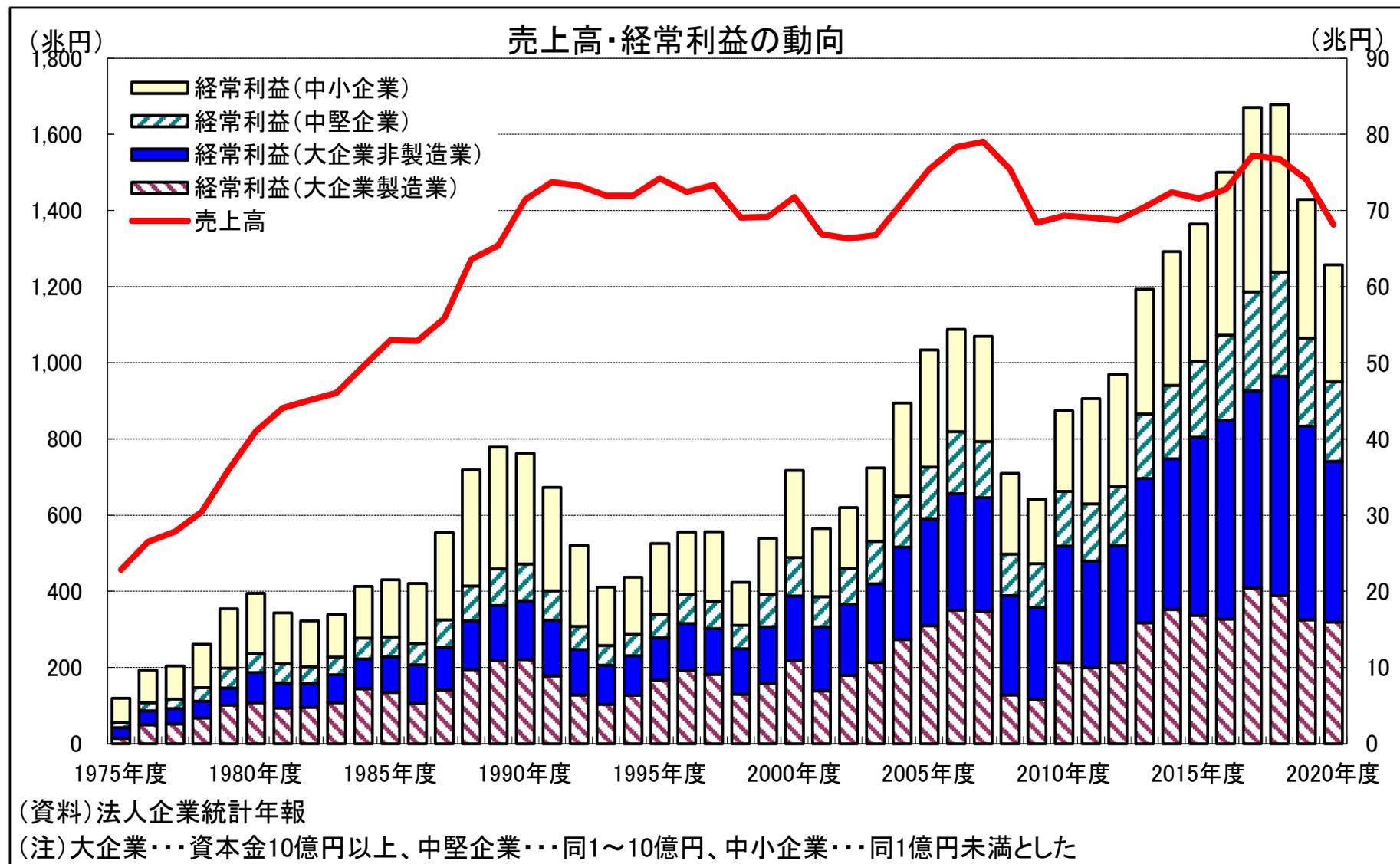
# 生産性③ アベノミクス下で労働生産性は鈍化



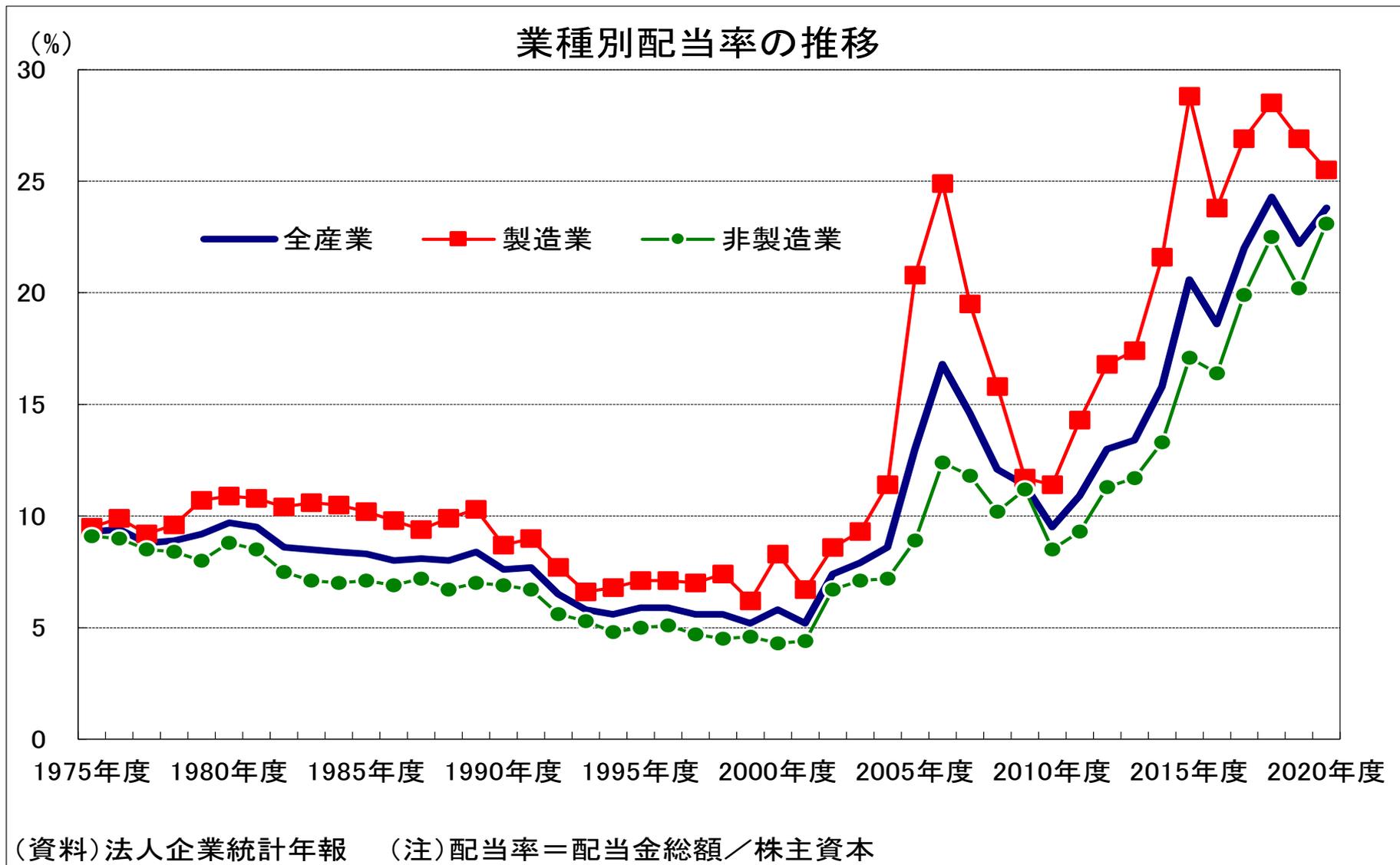
# 分配① 中間所得層の減少



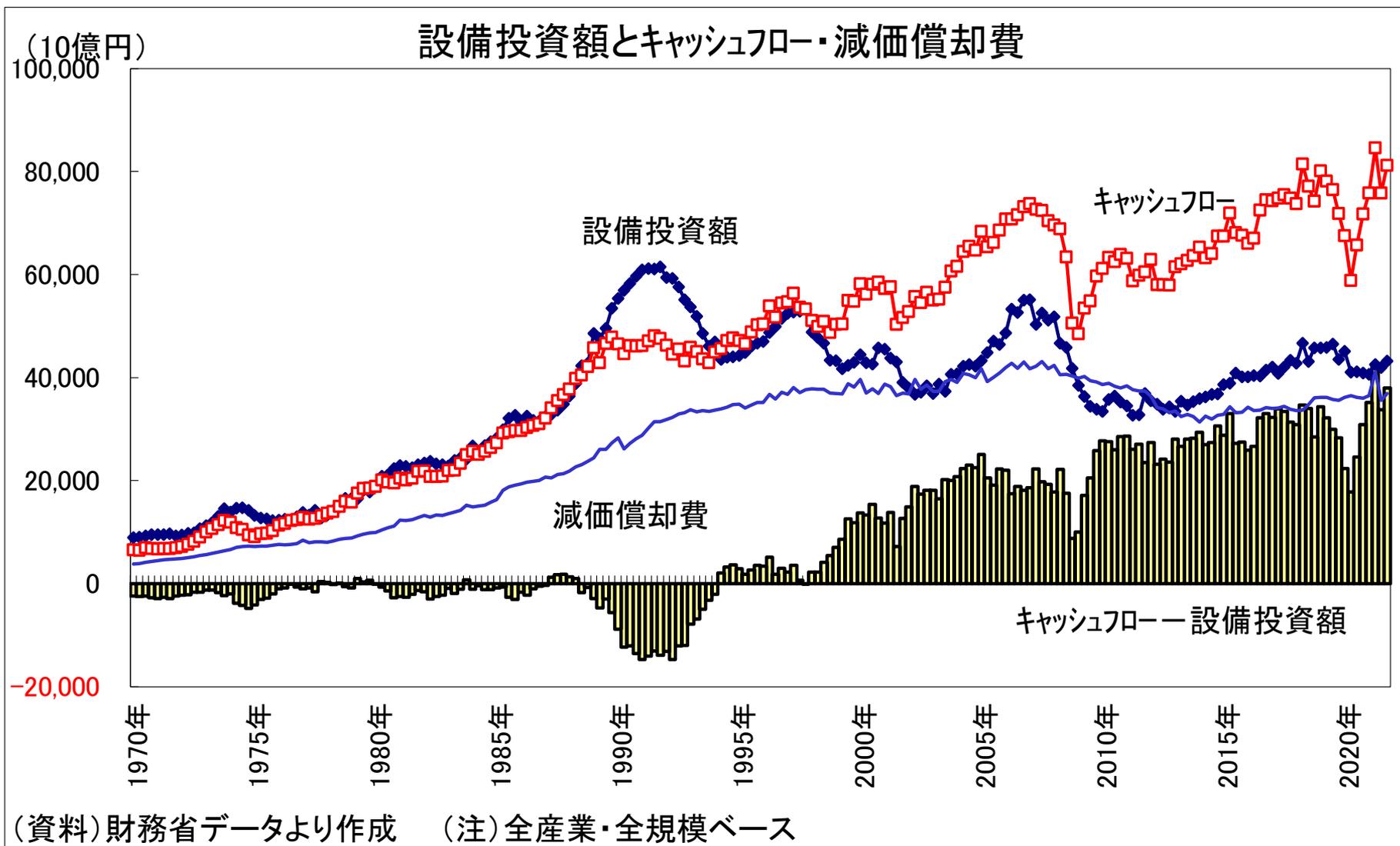
## 分配② 売上伸び悩みの下で利益確保



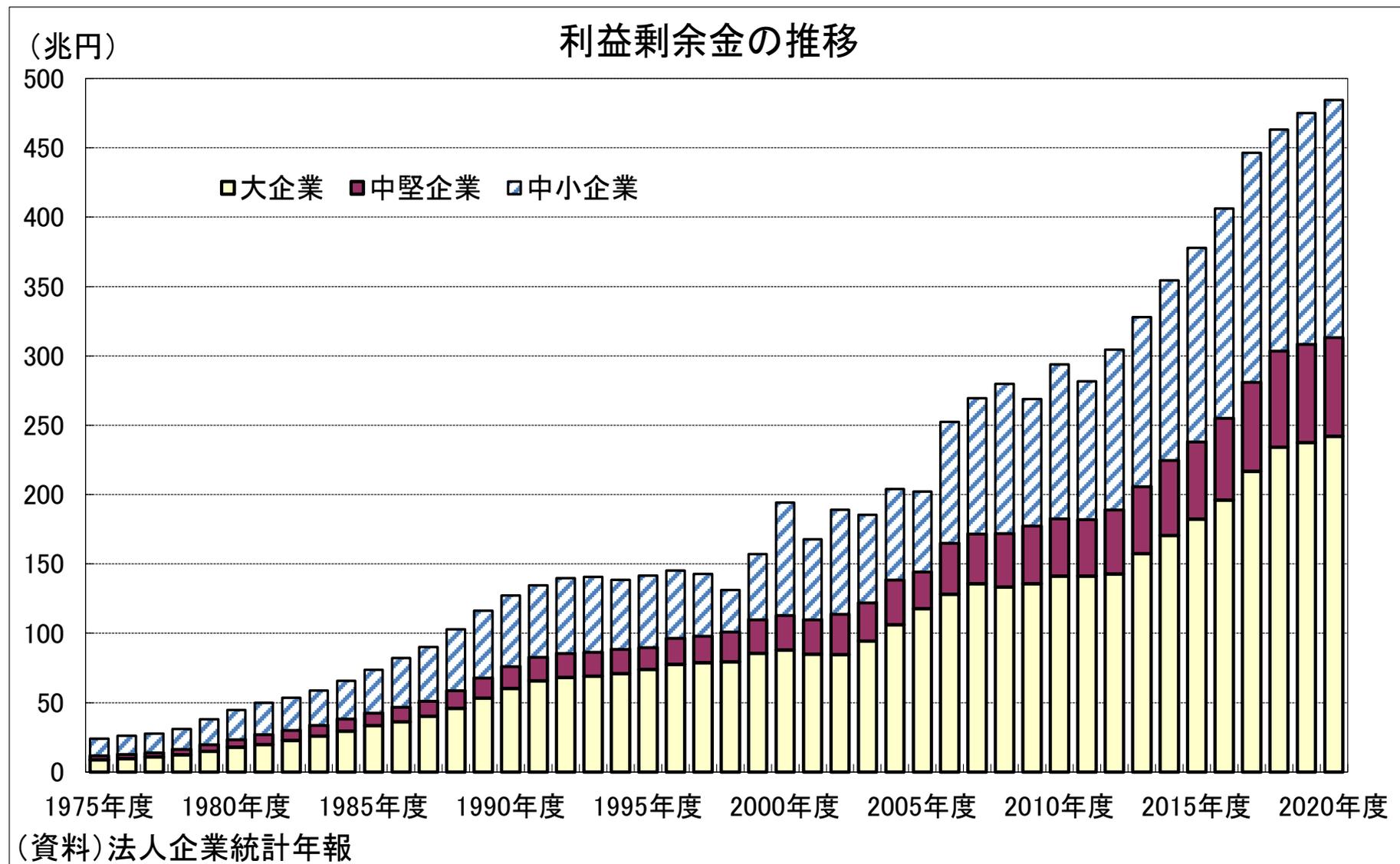
# 分配③ 配当率は増加傾向



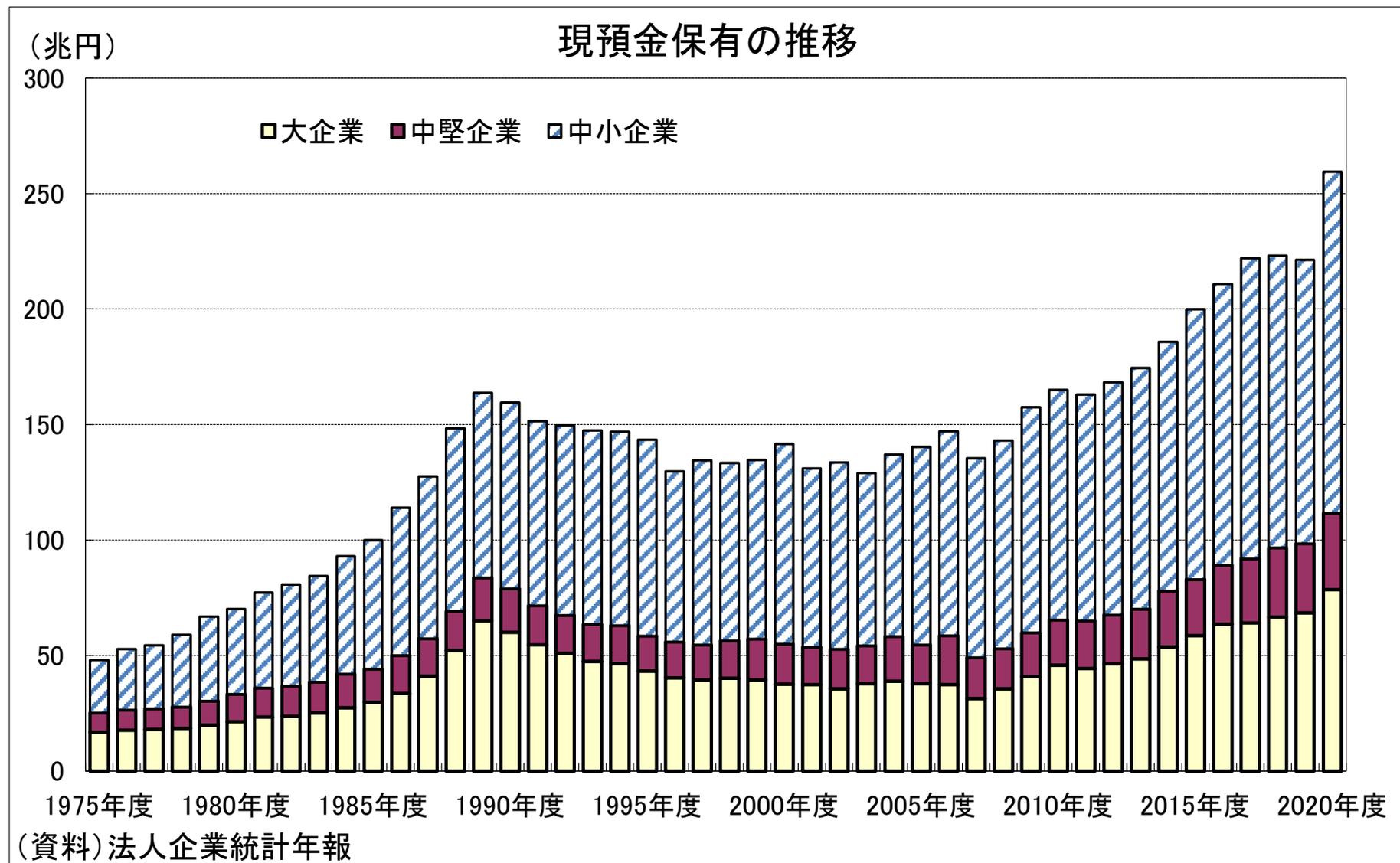
# 分配④ フリーキャッシュフローの高止まり



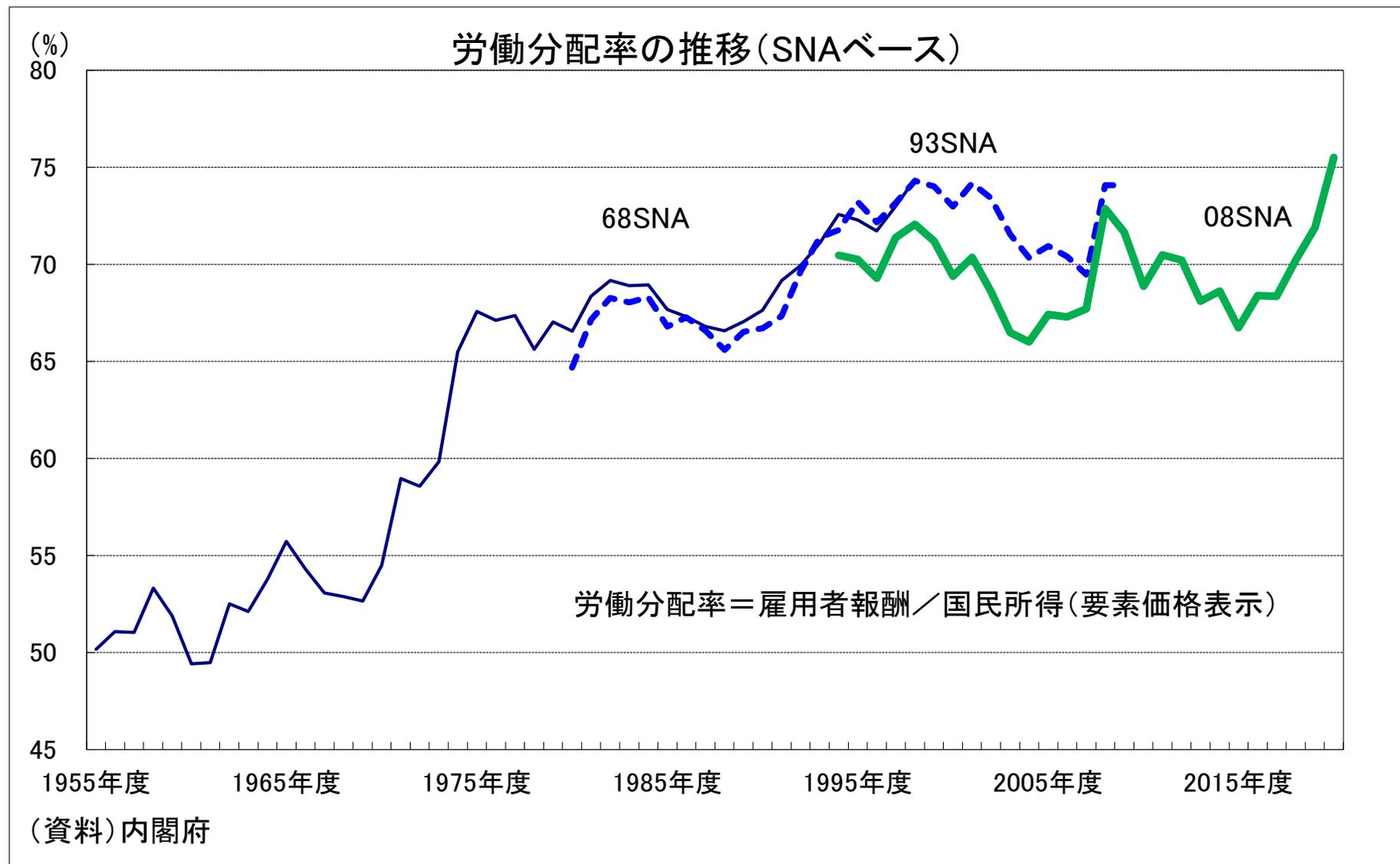
# 分配⑤ 増加する内部留保



## 分配⑥ 現預金も増加傾向



# 分配⑦ カウンターシクリカルに変動、下方トレンドはないように見える



# 成長と分配は今の日本にとってはどちらも必要

---

- 分配構造をスムーズに変えるには、それによって生じる「痛み」を軽減することも必要
- 直接的な所得還元だけが「分配」ではない
- 岸田内閣の成長戦略は、デジタル化、気候変動、経済安全保障、イノベーション・科学技術といったものを成長のエンジンにする
  - ✓ 22年度一般会計予算において、「科学技術振興費」として過去最高の1兆3,788億円を計上
- 稼ぐ力、生産性の向上を同時に行う
- 歴代内閣は「成長戦略」を掲げてきたが、成功したとは言い難い
  - ✓ TFPの伸びの多くは、イノベーションと効率改善
  - ✓ 2000年前後にリストラに明け暮れた日本企業はICT革命の恩恵を受けることができなかった

## ■ 無形固定資産の役割

- ✓ 日本企業は無形固定資産、なかでも経済的競争資産（ブランド力、人的資本、組織）への投資が少ない
  - 本当に大切なものは目に見えない（L'essential est invisible pour les yeux.）

## ■ 少子高齢化の下、「労働力」は益々希少になっており、それを有効活用する必要があるが、そうした点からも雇用流動化は必須

- ✓ これまでの危機を労使協調（みんなで我慢する）で乗り切った成功体験を持つ大企業と労働組合は「雇用確保」を優先してきた
  - その結果、大企業は賃上げや投資を抑制したほか、中小企業は人材難が続き、生産性向上の機会が奪われた
- ✓ しかし、今や生産性の高い企業・産業への労働シフトが急務
  - リカレント教育の促進、職業訓練の充実などの「人への投資」により、労働力の質的向上も求められる
  - 反対意見が根強い解雇法制も、労使間での決着が必要

---

ご清聴を感謝いたします