

## 賃上げと内部留保を巡る混乱

### － 賃上げはストックではなくフローから

日本リサーチ総合研究所 調査研究部  
主任研究員 藤原 裕之 03-5216-7314  
hiroyuki.fujiwara@research-soken.or.jp

賃上げに向けた動きが活発化しているが、こうした議論でしばしば出てくるのが、積み上がった内部留保を賃金に回すべきとの声である。内部留保は一般に利益剰余金を指すことが多い。利益剰余金はBSの右側「純資産」に計上され、資金の調達方法を表す項目である。調達項目である利益剰余金は、①投資やM&Aなどの成長資金、②配当金などの株主還元、③流動資産によるリスクバッファ、など重要な役割を持つ。このうち③の現金保有の増加を持って余剰資金と指摘されることが多い。仮に③が過剰であるなら、①～③の配分選択を見直すことになり、それを賃金に回すという議論にはつながらない。賃上げは収益増というフローの結果から生まれるべきであり、内部留保というストックの分配とは違う。日本企業の労働分配率は低くはなく分配上の歪みはないため、成長フローの中で賃金を手当てするのが健全な経営と言えよう。一方、内部留保の活用先については、将来の成長に必要な設備投資やM&Aに振り向けること（上記①）が大きな課題となる。積極投資によって生まれたキャッシュフローの果実は最終的には賃上げという形で雇用者に返ってくるはずである。

#### ■ 高まる賃上げ要請

##### － 内部留保の積み上がりが背景に

企業収益を賃上げによって家計に還元しようとする動きが活発である。その代表が賃上げを促す法人減税である。賃上げを促す法人税減税は、給与総額を5%増やした企業に対し、給与増加分の10%の税額控除が出来るという制度である。「5%はハードルが高い」という見方を受け、改正案では2%にいったん緩和する案が盛り込まれた。これに呼応するように、政府は経済界に対し、改善した企業収益を賃上げで還元するよう異例の要請を行った。

こうした議論の中でしばしば出てくるのが、積み上がった内部留保を賃金に回すべき、との声である。積み上がった企業の手元資金を投資や賃金に回すのがデフレ脱却の鍵との見方である。内部留保を賃金に回すことがどのような意味を持つのか、改めて整理しておく必要がある。

#### ■ 内部留保の役割

##### － 3つの役割 ～成長資金、株主還元、リスクバッファ～

企業の内部留保については、「使い道のない膨大な余剰資金」といった誤解も散見される。そもそも内部留保とは、企業が経済活動を通して獲得した利益のうち、企業内部へ保留された部分を指す。会計上「内部留保」という項目はないが、一般には「利益剰余金」を指すことが多い。実際、利益剰余金は増加傾向にあり、積み上がった内部留保を賃金に回せないかという見方の根拠となっている（図表1）。しかし、利益剰余金の定義に照らした場合、これが賃金に回すべき項目でないことは明らかである。

利益剰余金は純利益の中から配当や役員報酬などを差し引いたもので、バランスシートの右側、「純資産の部」に計上される。バランスシートの右側は資金の調達方法を表す項目であり、そこに計上される利益剰余金は明確な目的を持って運用される。具体的には、①設備投資やM&Aなどの成長資金、②配当金・自社株買いなどの株主還元、③現金など流動資産によるリスクバッファ、などに振り向けられる。この中で特に増加が目立つのが③であり、流動資産に占める現金の割合（現金比率）はリーマンショック以降、増加傾向にある（図表2）。金融機関の場合、利益剰余金は自己資本のコア（Tier1）に算入される項目であり、リスクバッファとして重要な役割を果たしている。現金保有の増加は日本企業だけでなく欧米企業にも同様

にみられる世界的な現象であり、リスクバッファーよりも投資不足による生産性の低下を危惧する声も高まっている。しかし、仮に現金保有がリスクに比べて過剰であったとしても、その分は成長性が見込まれる投資や株主への配当に回すべきものであり、賃金に回すという議論にはならない。

#### － 低くはない日本の労働分配率

利益剰余金などの内部留保は、企業が成長するための原資という役割であり、使い道のない剰余資金ではない（あってはならない）。これを賃金に回すという発想は、少なくとも会計上の定義からは出てこない。企業業績が向上し、安定したキャッシュフローが得られるようになってはじめて賃上げという話になるのが健全な経営である。賃上げはあくまでストックではなくフローから生まれるものである。

もっとも、利益の増加に見合った賃上げをせず、労働分配が適正水準より低く抑えられているようなケースは別である。この場合、企業は妥当な賃金を支払っているとは言えないため、労働分配率を引き上げるために積み上がった現預金の一部を賃金に回す行為は一定の意味がある。しかし、実際に日本の労働分配率（付加価値に占める雇用者報酬の割合）をみると、過去30年以上、大きな変化はみられない（図表3）。日本企業は経営環境が厳しい中でも雇用維持を優先した状況が示されている。これに対し、米国の労働分配率は2000年頃から低下傾向にあり、直近は過去最低水準まで落ち込んでいる。通常、リーマンショックのような危機時には、付加価値の減少に対して人件費の調整が遅れるため、労働分配率の上昇がみられるが、米国ではそれほど上昇がみられない。労働分配率の低下と現金の積み上がりが同時進行しており、ここ数年は米企業に対する雇用創出・賃金引上げを求める声が強まっている。このように米企業の労働分配は適正水準より低く抑えられている可能性がある。米企業については、内部留保を一部削って賃金に回すという考えはあながち不合理とは言えない面がある。

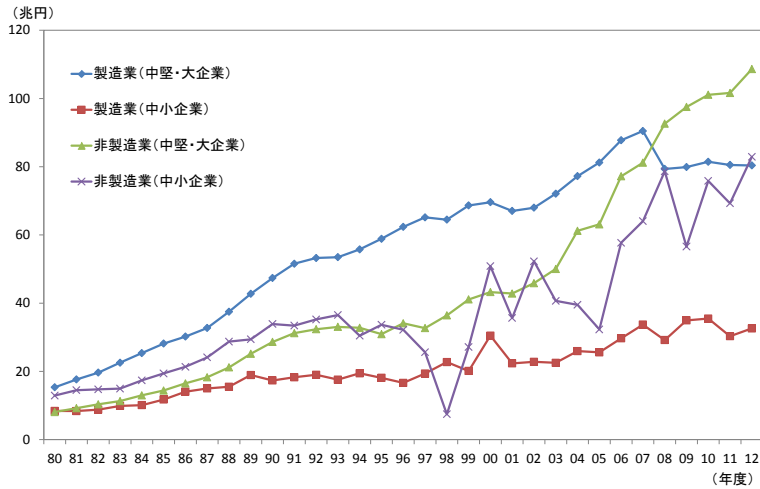
#### ■ 賃上げの原資はあくまでフローの成長で

##### － 内部留保の行き先は投資

デフレ脱却に向けて賃上げが不可欠との見方は筆者も同意見である。問題は賃上げを起こすプロセスが適切かどうかである。労働分配に構造的な歪みがみられない以上、内部留保や法人減税などを理由に賃上げを行うのは、企業成長の持続性に悪影響を及ぼす可能性がある。上述のように、内部留保とは本来、成長のための投資、株主還元、リスクバッファー等に用いられるものである。賃上げはあくまで業績向上によるキャッシュフローをベースとすべきである。賃上げの源泉はストックではなくフローで賄うのが健全な経営と言える。

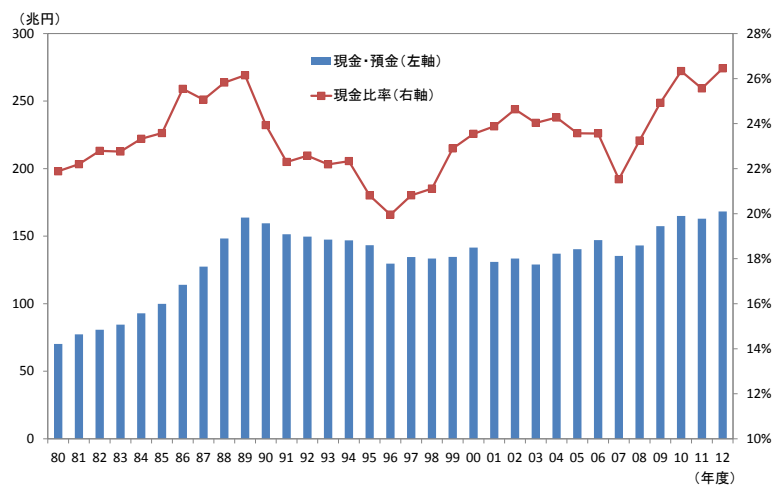
内部留保の活用先は、積み上がっている現預金を将来の成長に必要な設備投資やM&Aに振り向けることが大きな課題となる。設備投資はやや回復の兆しがみえているが、あくまで既存設備の更新がメインとなっている。既存のビジネスモデルから脱した新たな企業戦略を打ち立て、それをベースとした投資やM&Aの展開が待たれる。もっとも、最近では成長が見込まれる海外事業や海外拠点に対する対外直接投資は増加傾向にあり、成長に向けた動きも見え始めている。国内投資についても規制緩和などが進めば新たな成長の源泉が生まれる余地は十分にある。米企業と違って日本企業の労働分配率は大きく変化していないため、積極投資によって生まれたキャッシュフローの果実は最終的には賃上げという形で雇用者に返ってくるはずである。

図表1 利益剰余金の推移



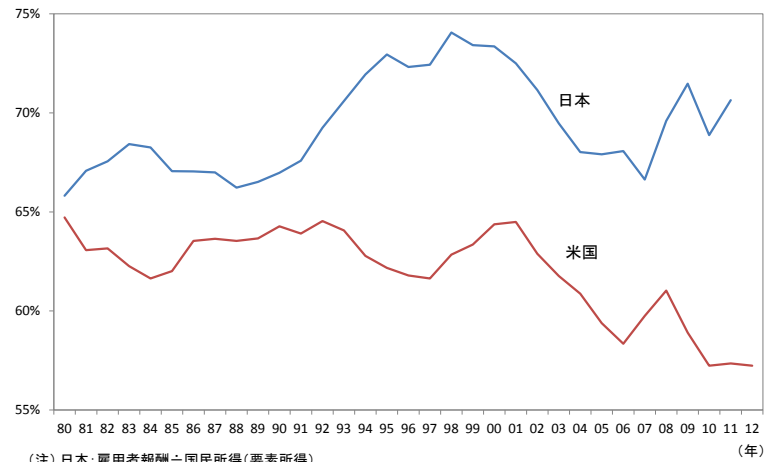
(出所) 法人企業統計年報

図表2 企業の現預金残高と資産に対する現金の割合



(出所) 法人企業統計年報

図表3 日米の労働分配率の推移



(注) 日本: 雇用人報酬 ÷ 国民所得(要素所得)  
 米国: 雇用人報酬 ÷ 付加価値

(出所) 内閣府「国民経済計算年報」、米商務省