

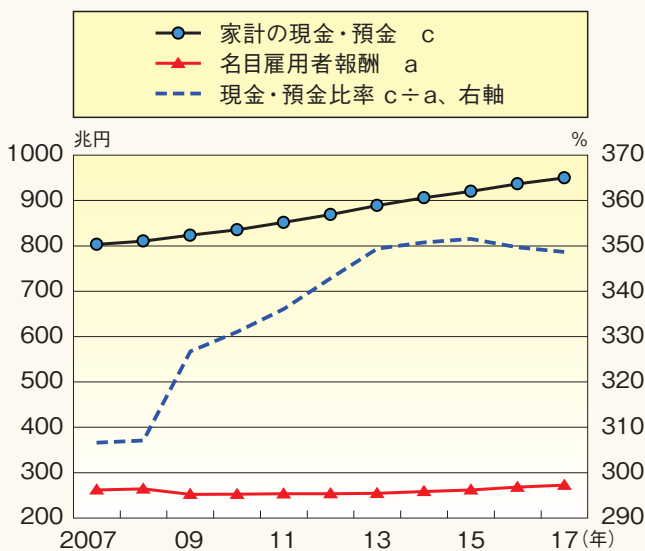
あるように、過去10年間で+18%増加した。金額では+147兆円の増加で、それは2017年の名目雇用者報酬の54%に相当する大きな金額である。後でみるように企業も現金・預金を大幅に増やしているが、家計も同種の行動をとっているのである（なお、2016年と2017年の現金・預金比率が低下しているのは、株価上昇を眺めて家計が現金・預金から株式や株式投資信託等にシフトさせたため）。

減収・増益の背景にある企業行動

次に企業部門について考えてみよう。財務省発表の法人企業統計調査によると、2017年1～9月の全産業の営業利益を年率換算した値（以下ではこれを2017年のデータという）は2年ぶりに過去最高を更新した。もともと、かつての成長期にみられたように売上高が増え、その結果として収益が増加したわけではない。図4に示したように、売上高が低調な中で売上1単位当たりの収益（つまり営業利益を売上高で割った営業利益率）が上昇して収益が増えた。企業は厳しい経営環境の中で、売上高の増加ではなく諸経費や原

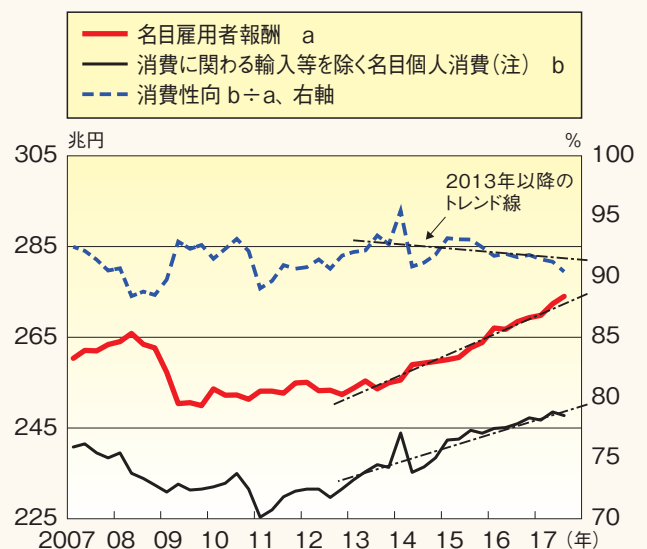
材料費等を圧縮し続けることによって収益力を高め、既往最高の利益を実現したことになる。営業利益は2009年をボトムに増加を続け、営業利益率も上昇した。しかし、売上高は過去10年間ほとんど横ばいで、むしろ低迷していると言った方が適切である。売上高が過去10年間で前年比マイナスになったのは7年（回）あった。2017年の売上高は2007年の90・5%水準に過ぎない。10年前に比べて1割近く売上高が減ってしまった中で営業利益率が3割増え、営業利益が2割増えているのである。企業は売上高が増えな

図3 家計の現金・預金とその比率



データ出所：内閣府、日本銀行

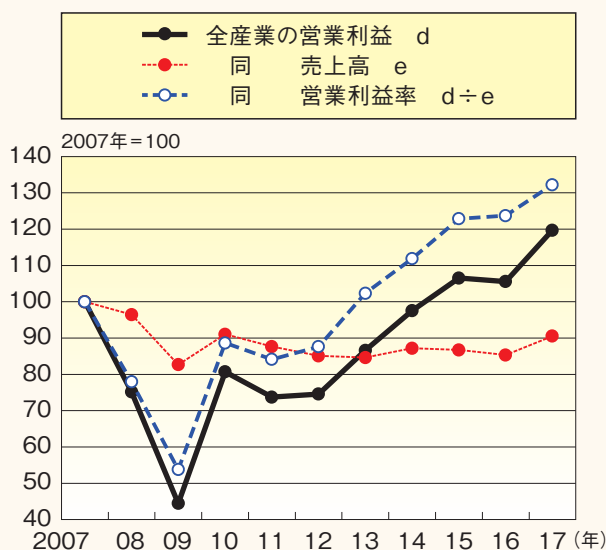
図2 名目雇用者報酬と消費および消費性向



(注) 一般に消費性向は名目個人消費を名目雇用者報酬で割った比率が用いられるが、家計の消費スタンスを把握する観点からは、名目個人消費から消費に関わるエネルギーと、帰属家賃を除く方がよい。消費に関わるエネルギーを除くのは、エネルギーの多くは価格変動に拘わらず節約できないからである。帰属家賃を除くのは帰属家賃は仮定上の計算で、実際の支払いを伴わないためである。

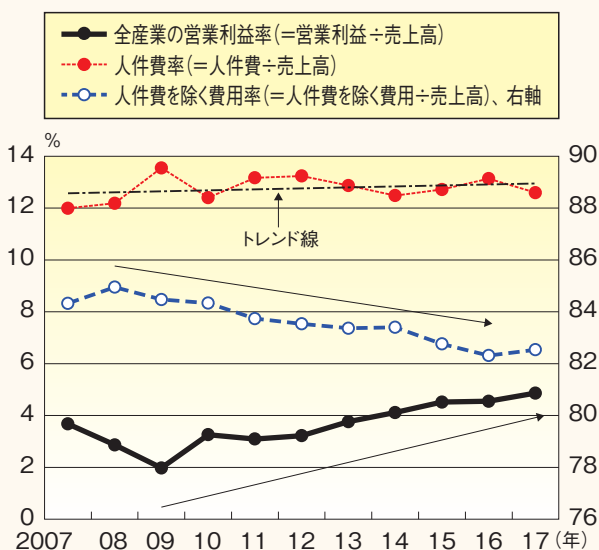
データ出所：内閣府

図4 全産業の営業利益、売上高、営業利益率



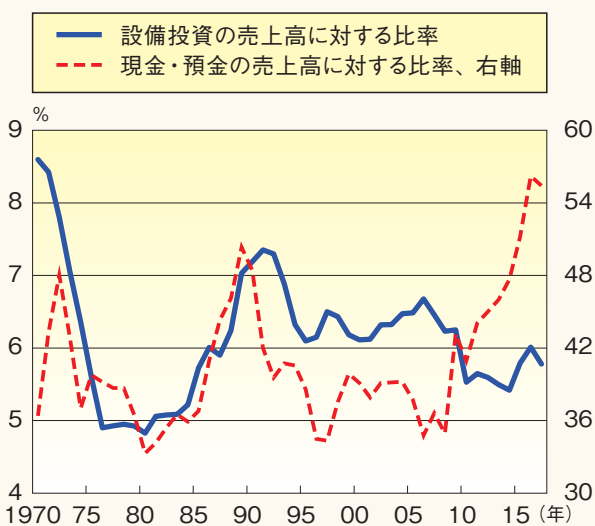
データ出所：財務省

図5 全産業の営業利益率、人件費率、人件費を除く費用率



(注) 人件費を除く費用 = 売上原価 + 販売管理費 - 人件費
データ出所：財務省

図6 設備投資と現金・預金の売上高に対する比率



(注) 設備投資には減価償却費を含む。
データ出所：財務省

なぜ企業が設備投資にあまり前向きでないかという点、積極的に設備投資を行うほどの強い消費需要や輸出需要がないからである。図7は、実質設備投資と、設備投資の需要面の指標である実質個人消費と実質輸出の合計額を、20

下で飽和状態にあったため、1980年代後半には深刻な「過剰雇用」と「過剰設備」の状態に陥り、解消に長い年月と負担を要した。1980年代後半のバブルは、株価や地価の上昇に象徴されるものではあるが、その背景には賃金と設備が増え過ぎてしまったことがあった。そうしたバブル期の反省もあり、今回の記録的な増益下にあっても企業は賃上げに慎重であるだけでなく、設備投資にも総じて慎重で、その結果、現金と預金が大幅に積み上がっている。このことは図6が示していて、2017年の設備投資の売上高に対する比率は5・8%とそれほど高くない。1970年代のピーク（8・6%）や1991年の山（7・4%）と比較すると約7〜8割の水準である。一方、現金・預金の売上高に対する比率は55・4%と、過去のピーク（1989年50・3%）を1割近く上回る高い水準にある。

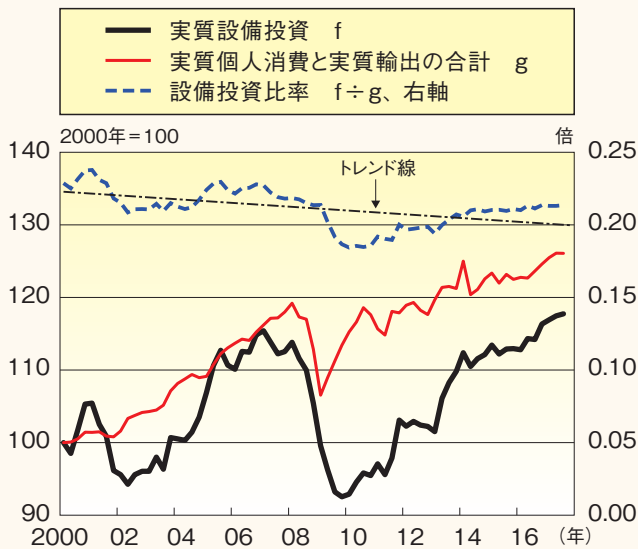
そのため、営業利益率を上昇（向上）させることによって収益を増加させてきた。このような経験は戦後の日本経済で初めてのことである。企業はどのような方法で営業利益率を上昇（向上）させてきたのか。営業利益は、売上高から人件費と「人件費を除く経費や原材料費等の全ての費用」（以下では「人件費を除く費用」という）を除いたものである。そこで図5では、これらの数字を売上高で割った営業利益率、人件費率、「人件費を除く費用率」（右軸）の三つの指標を並べてみた。営業利益率の趨勢的な上昇は、

人件費率が過去10年間ほとんど横ばいの中で、「人件費を除く費用率」がほぼ一貫して低下してきたことによるものであることが分かる。このことは、企業は営業利益率を引き上げるため人件費率をほとんど横ばいの状態に保ったまま、「人件費を除く費用」の比率を引き下げ続ける「縮小均衡経営」を進めてきたことを意味している。人件費は売上高の12〜13%前後で、「人件費を除く費用」が売上高の80%強を占めている。このため後者を圧縮することは収益を増やすうえで大きな効果をもっていた。しかも人件費率の引き下げは賃金

を下げるか、労働者数を減らすことを意味するため、多くの企業は極力避けたいと考えてきた。売上高が伸びないため、「人件費を除く費用」の圧縮に努めるしかなかった。そのような経費の削減は一挙には難しかったため、毎年少しずつ進めてきた。その結果が既往最高の営業利益となってあらわれているわけである。かつて企業は、収益が大幅に増加すると、その一部を賃金上昇の形で家計に還元するとともに、将来の売上げの増加を期待して設備投資に前向きに取り組んできた。しかし、需要が成熟化した経済の

下で飽和状態にあったため、1980年代後半には深刻な「過剰雇用」と「過剰設備」の状態に陥り、解消に長い年月と負担を要した。1980年代後半のバブルは、株価や地価の上昇に象徴されるものではあるが、その背景には賃金と設備が増え過ぎてしまったことがあった。そうしたバブル期の反省もあり、今回の記録的な増益下にあっても企業は賃上げに慎重であるだけでなく、設備投資にも総じて慎重で、その結果、現金と預金が大幅に積み上がっている。このことは図6が示していて、2017年の設備投資の売上高に対する比率は5・8%とそれほど高くない。1970年代のピーク（8・6%）や1991年の山（7・4%）と比較すると約7〜8割の水準である。一方、現金・預金の売上高に対する比率は55・4%と、過去のピーク（1989年50・3%）を1割近く上回る高い水準にある。

図7 設備投資があまり伸びない理由



データ出所：内閣府

家計と企業が「両すくみ」の状態にある根本的な原因は三つある。一つは、日本経済が成熟した経済状態にあることである。二つ目は、グローバル化とIT化という大きな流れの中で日本の競争力が弱まっていることである。三つ目は、そうした中にあるにもかかわらず抜本的な対策を講じる

ことができないことである。したがって、解決策はこれらの点に焦点を当てたものでなくてはならない。解決策の第1は、設備投資を積極的に進めることにより、国内需要を新たに創り出していくことである。今、日本だけでなく世界経済は大きな変革の中にある。たとえば卸・小売業は電子商取引（ネット通販）ウェイトの上昇という「激流」の中にある。インターネットの検索機能が向上した結果、最も安い商品をインターネット経由で注文すると短時間で届くようになった。実店舗では在庫がない事態がしばしば起きるが、電子商取引では在庫のある他の店舗や倉庫から取り寄せることができるため、消費者が実店舗に無駄に足を運ぶこともない。製造業においても、あらゆるモノがインターネットにつながるIoT、ビッグデータや人工知能（AI）がこれまでの製造方法や販売方法を大きく変えるようとしている。製造業と非製造業の垣根も低くなりつつある。これまで身を切る思いで蓄えてきた内部留保を有効に使い、明日を切り拓く設備投資（研究開発や基盤強化策を含む）が求められている。解決策の第2は、輸出競争力を

強め、他国では提供できない商品やサービスを創り、世界に発信して行くことである。日本の名目GDPに占める輸出の割合は16%と、韓国（68%）や台湾（50%）に比べて大きく下回っている。輸出目標をもっと高く設定すべきである。解決策の第3は、このような課題を解決するためには、企業経営にかつてのような強いアニマルスピリッツを呼び起こす（呼び戻す）ことで、その点は家計（企業人）も同様である。新しい需要の開拓には新しい商品やサービスが必要で、例えば米国の現在の隆盛の多くの部分は新しい需要を創造するアップル、グーグル、マイクロソフトなどの新興企業によってもたらされてきた。日本においてもそのような若い企業が育ち、発展する「基盤」を早急に整えなくてはならない。既存の大企業にも同じことが求められている。かりに大企業のままではそれが難しいのであれば、例えば「分社化」といった内部改革を断行することも視野に入れる必要がある。官や金融緩和に過度に依存する意識や状況も早急に変わっていかなくてはならない。（株）京総総合経済研究所
東京経済調査部長 村山晴彦

00年＝100とする指数の形で比較したものである。このところ設備投資は消費と輸出の合計額を上回るペースで増加している。しかし、分子を実質設備投資、分母を実質個人消費と実質輸出の合計額とする比率（設備投資比率）を計算してみると、2000年以降のトレンド線は緩やかなマイナスで、最近の比率の上昇もそれほど大きなものではない。設備投資の低迷は長期的なものであることが分かる。

このように、家計は賃金増加が期待できないので消費に積極的になれず、企業も消費が盛り上がりがないので設備投資に積極的になれず、結果として家計と企業の双方で現金・預金が増加する、「三すくみ」ならぬ「両すくみ」の状態にある。このような状況の下では、一時的に財政支出を増やしても赤字が拡大するだけで事態を抜本的に変えることはできない。強力な金融緩和を行っても日本銀行の財務内容が悪化し、金融システムが脆弱になるだけで、設備投資が大幅に増えることはあり得ない。

「求められる積極投資と体制の変革」

期待できないので消費に積極的になれず、企業も消費が盛り上がりがないので設備投資に積極的になれず、結果として家計と企業の双方で現金・預金が増加する、「三すくみ」ならぬ「両すくみ」の状態にある。このような状況の下では、一時的に財政支出を増やしても赤字が拡大するだけで事態を抜本的に変えることはできない。強力な金融緩和を行っても日本銀行の財務内容が悪化し、金融システムが脆弱になるだけで、設備投資が大幅に増えることはあり得ない。