

2024. 6. 11



フェロー チーフエコノミスト

小玉 祐一

## 大企業にさらなる賃上げ余力 ～中小企業のキャッチアップには時間がかかる～

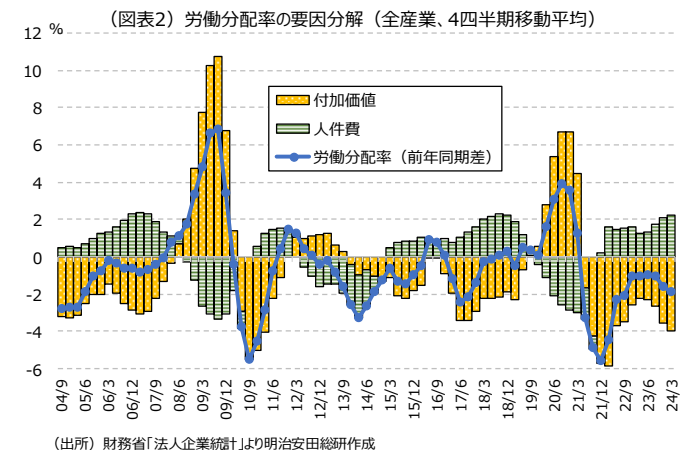
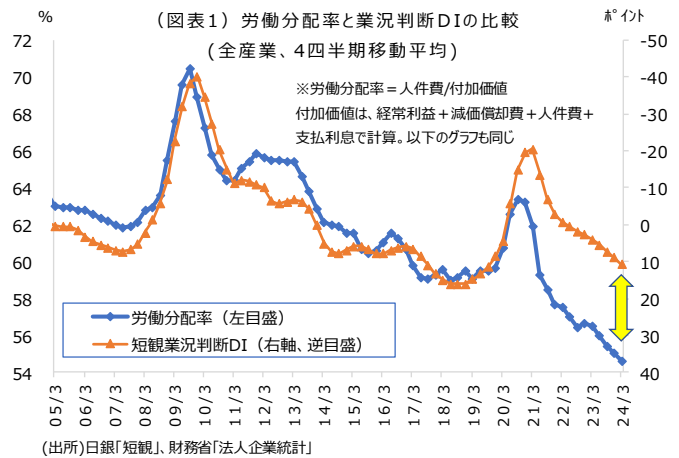
### ポイント

- 労働分配率は短期的には景気と逆相関するが、景気循環を均した超長期で見ても低下傾向にある。特に大企業は史上最低水準にまで低下しており、大企業の賃上げ余力を示している可能性
- 金融危機以降、大企業が財務基盤の強化策を進めてきた結果だが、しわ寄せが中小企業に行っている可能性は捨てきれない。付加価値に占める経常利益の割合に大企業と中小企業で大きな差
- 中小企業の賃上げ率の大企業へのキャッチアップを望む声が多いが、しばらくは大企業が主導する必要

### 1. 労働分配率は景気と逆相関

企業の賃上げ余力を見極めるにあたり、低下を続ける労働分配率に注目する向きが増えている。ここで注意しなければならないのは、労働分配率は景気と逆相関する傾向があるという点である。図表1は、日銀短観の業況判断DIを逆目盛にして労働分配率と重ねている。ここから、過去、労働分配率は業況悪化時には上昇し、業況回復時には低下してきた事実が確認できる。特に、2008～2009年の世界金融危機時と、2020年のコロナ禍の労働分配率は急上昇している。ピーク時を比較すると労働分配率は日銀短観の動きにおおむね1～2四半期先行しているように見え、労働分配率の上昇は景気悪化の先行指標としての役割を果たしていると言えそうである。逆に、労働分配率の低下は景気回復の先行指標としての役割を果たしている。

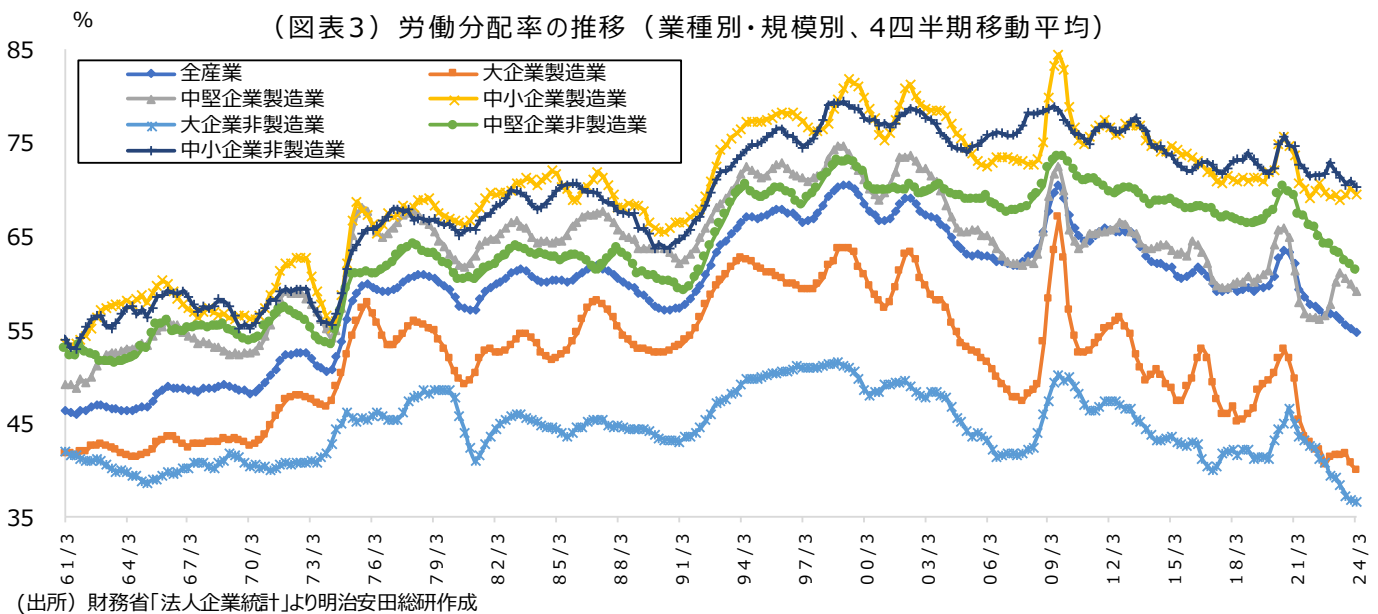
図表2は、労働分配率の前年同期からの変化幅を、分子の人件費と分母の付加価値に要因分解したものである。分子である人件費の増加は、労働分配率の上昇要因であり符号はプラスとなる。分母の付加価値の増加は、労働分配率の低下要因であり符号はマイナスとなる。このグラフから景気循環と労働分配率の関係を読み取るこ



とができる。景気回復時には分母の付加価値を構成する企業業績が先行して回復するのに対し、分子の人件費の回復は遅れるため労働分配率は低下する。景気減速時には逆のパターンで労働分配率は上昇するという関係である。

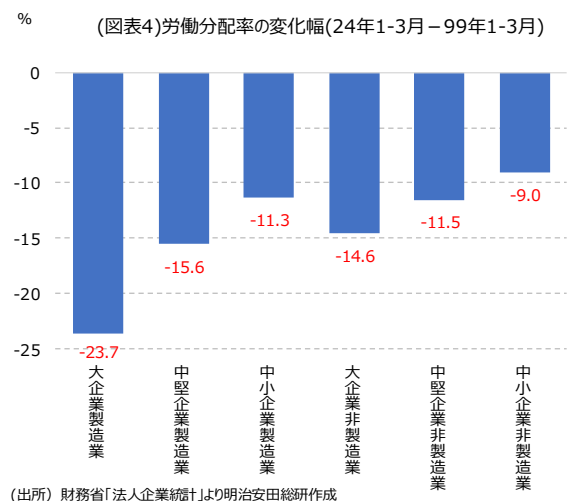
図表 2 で直近の推移を見ると、付加価値は 12 四半期でマイナス要因（増加）となっている。人件費の回復は少し遅れる形で 10 四半期連続のプラス要因となっているが、付加価値のマイナス要因幅が上回っている結果、労働分配率が低下を続ける構図である。1-3 月期の全産業の付加価値の伸びは前年比で+0.8%なのに対し、人件費の伸びは+0.4%と半分にとどまる。

上記のようなメカニズムから、労働分配率の低下を問題視するのは誤りで、もし上昇を始めたならそれは景気後退の予兆と受け止めるべきである、と言いたいところだが話はそう単純ではない。まず、足元の労働分配率は、過去の景気回復時との比較でも、より大きく低下しているように見える（前掲図表 1 の矢印部分）。また、景気循環の影響が均される超長期的なスパンでも、労働分配率は低下傾向にある（図表 3）。特に大企業の労働分配率は製造業、非製造業とも統計が遡れる 1960 年代以降最低水準にある。すなわち、足元の労働分配率はある意味「下がりすぎている」可能性がある。



## 2. 小さい中小企業の賃上げ余地

図表 3 からは、金融危機を経験した 1998 年前後を境に、労働分配率が長期低下トレンドに転じた様子が確認できる。過剰雇用、過剰設備、過剰債務の「3 つの過剰」が問題視されるなかで、企業が人件費を抑え続けてきたことの反映とみられる。大企業製造業の 2024 年 1-3 月期の労働分配率は 40.0%だが、これは 1998 年 1-3 月期に比し 20.6%も低い（図表 4）。同様に大企業非製造業は 14.8%ポイント低い。大企業非製造業は水準的にも低く、2022 年 10-12 月期に 40%を下回って以降、6 四半期連続の 30%台となっている。

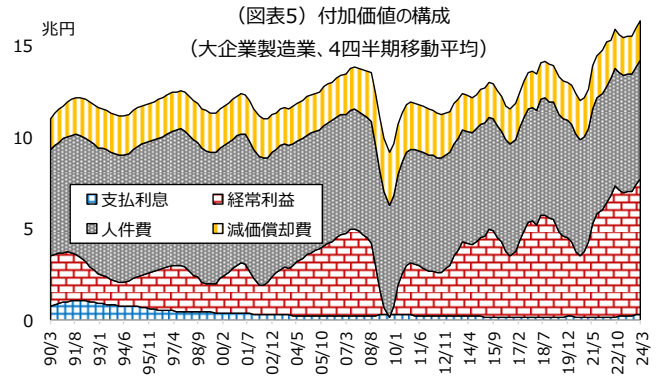


大企業が先行して財務基盤の強化を進めてきた結果、中小企業がしわ寄せを受けている可能性は捨てきれない。付加価値の構成を見ると、大企業製造業に関しては、経常利益の割合が 1998 年 1-3 月期の 18%から 45%

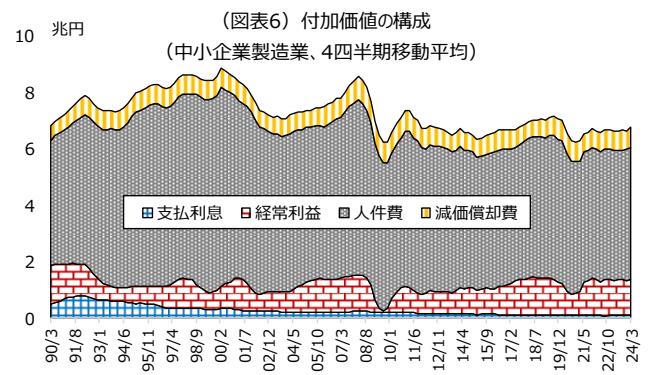
へと2倍以上に上昇し、半分弱を占めるまでになっている(図表5)。一方、中小企業製造業は20%から19%とほとんど変わっていない(図表6)。

この傾向は非製造業でも同じで、大企業非製造業の同比率は18%から44%にまで上昇している。中小企業非製造業は16%から20%へとわずかに上昇したにすぎない。中小企業にとっては、生み出した付加価値のほとんどを人件費に「食われる」状態が続いている。特に非製造業に関しては、大企業のしわ寄せだけでは説明できず、構造的な生産性の低迷を反映している可能性もありそうである。

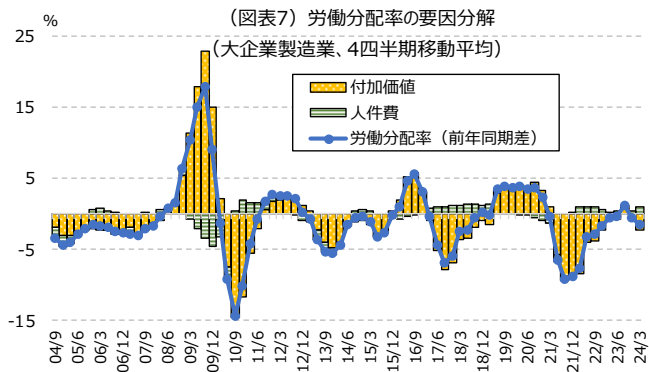
2023年と2024年の春闘では、大企業の高めの賃上げ率に中小企業がある程度ついてきている様子が確認できた。しかし、図表5を見る限り、大企業に関してはかなり前から財務基盤の強化が進んでいた分、すでに十分な賃上げ余力を蓄えていた。反面、中小企業は「いっぱいいっぱい」の状態が続いているとも言え、このままでは大企業と同じ賃上げペースを維持するのは難しい。付加価値の増加ペースも大企業と中小企業では大きな差があり、大企業は、労働分配率が上昇に転じない範囲でも人件費を増やす余裕がある。



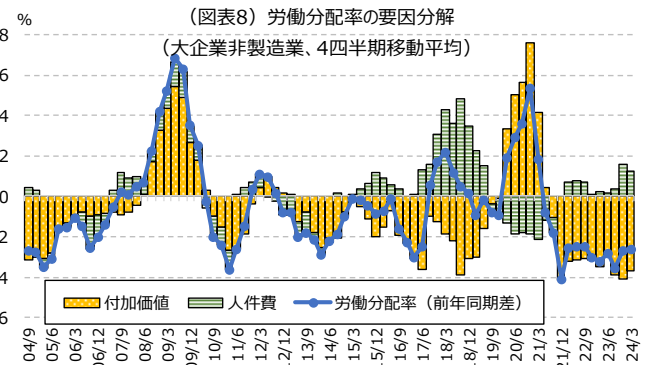
(出所) 財務省「法人企業統計」より明治安田総研作成



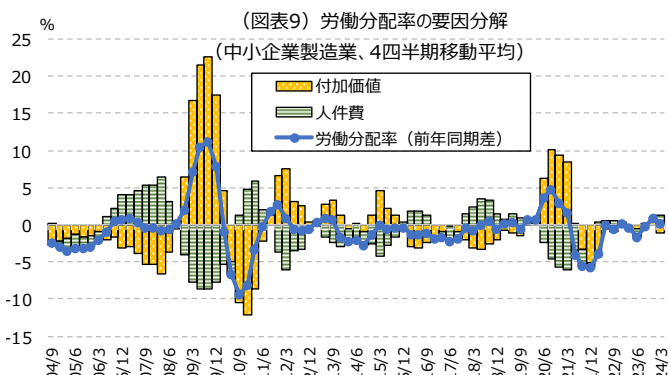
(出所) 財務省「法人企業統計」より明治安田総研作成



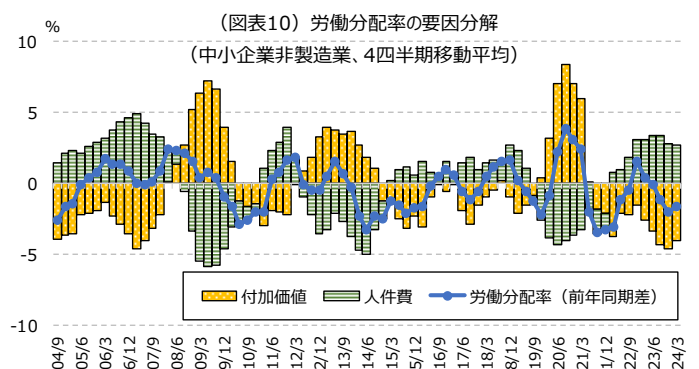
(出所) 財務省「法人企業統計」より明治安田総研作成



(出所) 財務省「法人企業統計」より明治安田総研作成



(出所) 財務省「法人企業統計」より明治安田総研作成



(出所) 財務省「法人企業統計」より明治安田総研作成

### 3. 賃上げはなお大企業が先導する必要

図表7～10は、図表2の労働分配率の要因分解を規模別・業種別に示したものである。大企業と中小企業の特徴の違いがはっきり表れている。まず、大企業製造業は、付加価値のプラス要因幅が20%を超える年があるなど振れが非常に大きいのに対し、人件費はほとんど動いておらず、振れても1%台という年がほとんどである(図表7)。スペースの都合上グラフでは切れているが、こうした傾向が顕著になったのはやはり1998年以降である。デフレ突入下で名目賃金の下方硬直性に直面した企業が、「賃金は不況時でも下げられない代わりに好況時も上げられない」という行動様式を取るようになった結果と考えられる。2010年代に入ってから、「もはやデフレ的状况ではない」という環境に変わっていったにも関わらず、企業の「デフレマインド」が払拭されなかったのに加え、収益性改善の意識向上や、東証からの改革要請に対応するなかで、なかなか積極的な賃上げに踏み切れなかった結果が、図表5に現れているような付加価値の構成割合の変化と考えられる。直近では、2011年以降の付加価値のマイナス要因幅の拡大局面(増加局面)でも、人件費はほとんど増えていない。

大企業非製造業も、一時期を除けば相対的な人件費の振れ幅は小さい。特に、コロナ禍後は付加価値のマイナス要因幅が▲3～4%ポイントという状況が続いているのに対し、人件費のプラス要因幅はその半分以下の+0～1%ポイント台にとどまっている(図表8)。

中小企業に関しては、付加価値に占める人件費の割合が高いため、分子の人件費と分母の付加価値が上下対称かつほぼ同時期に動く傾向がある(図表9、10)。非製造業に関しては、2022年以降は付加価値のマイナス要因幅が拡大するなかで労働分配率が低下しており、多少は賃上げ余力が出てきているようにも見えるが、人流回復に伴う反動的な需要増に助けられている面もある。一方、製造業は2022年以降付加価値、人件費ともほとんど横ばいに近い動きにとどまっている。中小企業が大企業並みの付加価値の構成比を実現するのはどのみち難しいが、賃上げ持続のためにはさらなる生産性の向上と収益基盤の強化への取り組みが必要になりそうである。

足元では、大企業が高めの賃上げ率を打ち出しているのに対し、中小企業の早期キャッチアップを望む声が多い。ただ、労働分配率とその変動要因を見る限り、賃上げ余力には大企業と中小企業ではまだ大きな差がある。しばらくは、大企業がさらなる賃上げを主導する必要があるだろう。

本レポートに関するご取材やお問い合わせは以下までご連絡ください

明治安田総合研究所 フェロー チーフエコノミスト 小玉 祐一

電話番号：03-6261-7947

e-mail：yuichi.kodama@meijiyasuda.co.jp

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●発行元● 株式会社 明治安田総合研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北3-2-11 TEL03-6261-6411