

# 人的資本投資のパラダイムシフト<sup>(注)</sup>

早稲田大学政治経済学術院 教授

大湾 秀雄



## はじめに

IT化、知識集約化の進展で企業価値の源泉が、技術やノウハウ、人材、ブランドとい

### 〈目次〉

はじめに

1. 市場による規律付け
2. 人的資本理論：「囲い込みパラダイム」
3. 人的資本理論：「採用競争パラダイム」
4. 「囲い込み」パラダイムから「採用競争」パラダイムへ
5. 「採用競争」はキャリア自律性の向上につながる
6. パラダイムシフトに対応できない日本企業は座して死を待つのみ
7. 経営人材育成も変わる

まとめ

った測れないものにシフトしたために、1990年代から無形資産への関心が急速に高まった。2000年代にはCSR、2010年代にはESGへの関心が高まり、無形資産の中でも、企業文化、人材、データといったものに注目が集まった。こうした動きの中でも特に近年は、2018年に国際規格ISO 30414（人的資本報告ガイドライン）公開、2021年にはIFRS内ISSB設立で、国際的に歩調を合わせて人的資本情報の開示を重視する傾向が強まった。2020年に米国SECがRegulation S-Kを改正し人的資本開示を要求、日本でも2022年に人的資本可視化指針が公表された。

こうした経緯から、技術環境面での変化を受けた資本市場の透明性確保が唯一の背景であるように見られがちだが、こうした見方は正しくない。もう一つ労働市場の構造変化が背景としてあり、労働市場と資本市場のニーズが合致した結果として、今の人的資本情報開示の動きがあると見ないと、本質を見誤っ

た政策や経営努力に繋がりにくい。実際、CHROや人事マネジャーの受け止め方は、政府や投資家が開示を要求するから仕方なくやっているという受け身の姿勢が強く、それが表面的な開示—実態を伴わないストーリー先行の開示—toに繋がっている。また、「くるみん認定」などの認定・表彰制度への対応なども、女性のキャリア開発といった政策的な狙いよりも単なる数字合わせ、条件合わせに走る企業が多いのも、同様な理由によるものだ。本稿では、こうした危機感に基づき、なぜ今経営者にとって、特に日本企業にとって、人的資本開示が大事なのか、を議論したい。本稿を読んで、企業の生き残りのために、経営戦略として開示が大事なのだという点をご理解頂ければ幸いである。

## ■ 1. 市場による規律付け

人的資本経営および人的資本情報開示は、しばしば資本市場による規律付けの枠組みの中で論じられてきた。すなわち、人的資本の十分な蓄積を示せない企業は市場からの評価が低下し、その結果として資金調達コストが上昇する可能性がある。このような不利益を回避するため、企業は人的資本に関する情報を開示し、自社において人的資本の蓄積が進展していることを示すとともに、必要な投資の実行が促されると考えられている。しかしながら、いかに洗練された人的資本戦略が策定されたとしても、それが従業員に体现さ

れ、実際の人的資本の質的・量的変化として現れなければ、企業価値の向上には結びつかない。この点において重要なのは、企業による育成投資や各種施策そのものに加え（それらが基盤として不可欠であることは言うまでもないが）、従業員側の学習意欲、認識、さらには行動の変化である。すなわち、従業員が企業の提示する戦略や将来像に納得し、それを前提として技能習得や施策の実現に向けて主体的に時間や努力を投入するかどうか、同様に重要な要素となる。

この観点からすれば、人的資本経営における主要な対象は必ずしも投資家に限定されるものではなく、むしろ従業員こそが中核的なステークホルダーであるといえる。したがって、企業には、従業員が理解し評価し得る形での投資および施策の設計と実行が求められる。また、資本市場による規律付けと同様に、労働市場による規律付けも、実効性のある施策を企業に促す上で極めて重要な役割を果たす。従業員の生涯賃金の向上につながる人的資本経営を実現できなければ、優秀な人材の確保が困難となる。

そうした認識、あるいは採用力低下が企業の競争力、ひいては存続可能性に深刻な影響を及ぼすとの危機感が、企業経営を正しい方向に誘導する。

人的資本形成において労働市場が果たす重要な役割について社会の理解が進まないのは、そもそも人的資本理論について十分な理解が進んでいないからであろう。したがっ

て、本稿では、二人のノーベル賞受賞学者であるゲーリー・ベッカーやダロン・アセモグルらの研究による理論的枠組みを紹介しながら、人的資本情報開示が人的資本形成上なぜ重要な役割を果たすようになってきたのか説明を行う。

## ■ 2. 人的資本理論：「囲い込みパラダイム」

民間企業における人的資本投資が何によって決まってくるのかを考える理論的枠組みには大きく分けて2つある。この2つは仮定が全く異なり、環境変化が人的資本投資に与える影響も逆に出てくるため、それらを意識した議論が必要である。

第1の枠組みは、「摩擦」の大きい労働市場で企業が従業員を囲い込むことにより生じる投資インセンティブ（誘因）に着目したものである。従業員が辞めないように配慮しながら、どのように人的資本投資を行うのが最適か議論する。摩擦とは労働市場における競争を阻害し効率的取引を妨げる諸要因だ。代表的な摩擦として、サーチコストや情報の非対称性があげられる。サーチコストとは、転職に際し、求職者や企業が払うコストだ。求職者は、時間をかけて転職サイトで募集を探し、履歴書や職務履歴書をまとめ、面接におもむくといった形で、時間的・金銭的コストを払う。雇う側も、応募書類に目を通し、何人も面接して最終採用者を決定し、転職エージ

メントにも手数料を払うので、かなりのコストを支払っている。情報の非対称性というのは、経済学でよく使われる用語であるが、労働者の能力や生産性を現在の雇用主はある程度把握しているけれども、採用を検討する他所の企業はあまり情報を持っていない。このように労働者の生産性に関し持っている情報に非対称性があれば、情報を持たない新たに採用する企業は、最初は低めの賃金で採用し、生産性がより明らかになってから賃上げを検討するだろう。そのため、当該労働者は転職が長期的に望ましいケースでも、短期的な損を避けるため転職を取りやめるかもしれない。

摩擦が大きいと、転職で賃金が上がるケースが減り離職率が下がるので、研修を施した従業員に辞められるリスクが下がる。これにより、人的資本投資の期待収益率が上がるので、企業が投資を行うインセンティブが上がる。こうしたメカニズムが働く状況を「囲い込み」パラダイムと呼ぶことにする。

日本では職務やスキルが標準化されていないことから、サーチコストや情報の非対称性が他の先進国よりも高いとみられる。また年功賃金や遅い昇進といった日本的人事慣行も企業間移動を抑制する摩擦の一つだ。高い解雇コストも採用抑制を通じて、効率的取引を阻害する。このように日本の労働市場には他国よりも大きな摩擦が存在するため、「囲い込み」が容易で、他国に比べて人的資本投資が高いと信じられていた時期もあった。摩擦

---

と人的資本投資の関係については、2024年にノーベル経済学賞を受賞したマサチューセッツ工科大学のダロン・アセモグル教授らの研究が有名である（Acemoglu and Pischke 1999a, 1999b）。

### ■ 3. 人的資本理論：「採用競争パラダイム」

もう一つの重要な枠組みは、人的資本理論の基礎を築いた故ゲーリー・ベッカー米シカゴ大教授が1962年の論文で示した（Becker 1962）。もし労働市場が完全競争的であれば、企業は労働者に対し限界生産性（＝その労働者が生み出す価値）に等しい賃金を払わねばならない。この場合、どの企業でも役に立つような一般的技能を身につける研修を、企業が無料で提供する理由はなくなる。なぜなら、研修で技能を身につけた労働者は他の企業に容易に移れるため、生産性増加に等しく増加した賃金を受け取ることになる。そのため、研修コストを負担した企業が必ずしもその恩恵を受けられないからだ。そうした考えに対し、ベッカーは、次のように反論した。訓練期間中、市場賃金を下回る低い賃金支払いにより研修コストを回収できれば、企業は一般的研修を提供できる。ただその際に、労働者は研修により生涯所得が増えることを見越して低い賃金を受け入れるので、その約束が必ず実行されなければならない。つまり、企業が契約の形で研修の提供を約束すれば、

訓練期間中安い給料でも生涯所得は高いという期待を生み出すことが可能となり、労働者が集まる。例えば、一流の寿司店で修業する見習いの板前は、薄給である。なぜ薄給でも働くかということ、修業中にどこでも通用する一流の技術を身につけられるからだ。

研修内容とその効果が可視化され保証されれば、他社よりも高い生涯所得をもたらす訓練機会を提供できる企業に労働者が集まるので、人材獲得競争が投資インセンティブをつくりだす。この前提が成り立つ世界を「採用競争」パラダイムと呼ぼう。ベッカーの理論モデルは、労働市場が完全競争的市場で、人的資本投資を契約に含められれば、均衡における投資は効率的（生涯に産みだす付加価値が最大となり、かつ生涯所得を最大にする投資水準）となることを示した。

ベッカーのモデルは、どこの企業でも使える一般的人的資本とその企業でしか役立たない企業特殊的人的資本を明確に区別し、雇用主と労働者のどちらが訓練コストを払うべきかという問いに対しては一定の説明力を持つ。例えば、一般的人的資本の投資費用は労働者が安い賃金を受け入れることで支払い、企業特殊的人的資本は雇用主と労働者で費用を折半して支払うべきという結論は、人事制度設計上の重要な原理として、長年労働経済学の教科書に盛り込まれてきた。しかしながら、アセモグルらのモデルと異なる、ベッカーモデルの2つの仮定は非現実的で、均衡における投資は効率的という結果もあり得ない

机上の空論と見られてきた。

まず、労働市場は完全競争的という仮定は非現実的だと見られた。前述のように、労働市場には情報の非対称性など様々な摩擦がある。そのため、研修によって生産性上がっても、その分賃金を引き上げる必要はなく、企業は一般的研修であっても、従業員に100%リターンを渡す必要はなく、一部の費用を回収することができる。

二つ目に、研修内容を契約に書けるという仮定も、非現実的であると見られた。人的資本情報開示が進む前は、企業が採用時点で研修の提供を約束することはまれで、入社して初めてどんな研修を将来にわたって受けられるかを知ることができた。そのため、企業は既存の従業員を前提として、事後的にどの研修を提供するか選択を行ってきたのだ。

したがって、どういう研修をどれだけどのように提供することが最適かという点を議論するときは、ほぼ決まって、囲い込みパラダイムを基に議論が行われてきた。そのため、ジョブ型雇用が広がると、つまり職が標準化され、人的資本投資も企業特殊性が低下してくると、人的資本投資は減少するだろうという予想が大勢を占めていたのだ。

#### ■ 4. 「囲い込み」パラダイムから「採用競争」パラダイムへ

だが近年、日本企業の総人件費比やGDP

比でみた人材育成投資は欧州企業を大きく下回るとの調査や推計が多い（例えば、Squicciarini et al. 2015など）。すなわち囲い込みパラダイムでは現状を説明できていない。逆に、今世紀に入ってから進行した次の2つの大きな変化は、我々の住む「現実」を、ベッカーが仮定した「理論上の世界」へと近づけつつある。

1つ目に、デジタル技術の発達もあり労働市場の摩擦は着実に低下している。第1に多くの企業で導入が進んでいるタレントマネジメントシステムは個々人の経験やスキルの情報を集約して従業員に伝える一方、SNSでも経験・スキル情報がより可視化されつつある。例えば、LinkedInには登録者が相互にスキルの認定を行う機能があり、特定のスキルを持った候補者の特定に役立っている。転職サイトが提供するレジュメ作成サービスなども、職務経験情報を記述する言葉を標準化することで、潜在的雇用主にとっての「見える化」、つまり情報の非対称性の低減に役立つだろう。第2に、職務やスキルの標準化が進んでいる。それは、職種を限定しての雇用の拡大、転職サイトにおけるマッチングアルゴリズムの改善、スカウトサービスの拡大を促し、マッチング効率の改善に寄与するだろう。また、標準化は、マッチングプロセスの自動化を加速させ、仲介手数料引き下げを通じてサーチコストを下げるだろう。第3に終身雇用にこだわらない働き方が若年層で急速に広がり、職の標準化も相まって、解雇の金

銭補償交渉は容易になるだろう。これにより、解雇コストの予測可能性は高まる。最後に日本企業の賃金カーブのフラット化が進み、賃金の年功的性格が低下しつつある。結果的に、転職で生涯賃金が下がる人の割合は低くなりつつある。

これらの要因はすべて、摩擦を下げ、採用市場における競争を高めることに資する。

2つ目の変化は、上場企業を中心に人材育成方針や施策内容の開示が広がっていることだ。統合報告書の中で触れるだけでなく、人的資本に特化したレポートを公開する企業も増加中である。人的資本経営に向けた経営陣のコミットメントが高まり、開示情報に基づき労使の間で新たな関係的契約（明文化されない共有された期待に基づく双方の義務の認識）が構築されていくだろう。つまり、人的資本情報開示の中で示された従業員の育成方針やスキルアップの仕組みは、従業員や求職者の期待に組み込まれ、労働組合や投資家が監視人の役割を果たすことで、経営陣はその履行を迫られることになる。すなわち、こうした関係的契約は、明示的な契約と同じく、約束の履行を期待して入社する労働者を増やしていくだろう。

結果として、企業は投資家への開示のみならず、より優秀な労働者を惹きつけるために、彼らをどのように育成するかどう活躍させるかの方針や計画を伝え、その履行にコミットするようになる。汎用スキルを身につける研修は離職につながるからやらないではな

く、汎用スキルを身につけさせた上で、社内でより活躍の機会や働きがいを与えることでリテンションを目指すようになる。摩擦の存在を前提にした囲い込みパラダイムから、他社よりも優れた研修機会や成長機会の提供により人材獲得競争を勝ち抜こうとする採用競争パラダイムへのシフトが起きつつある。

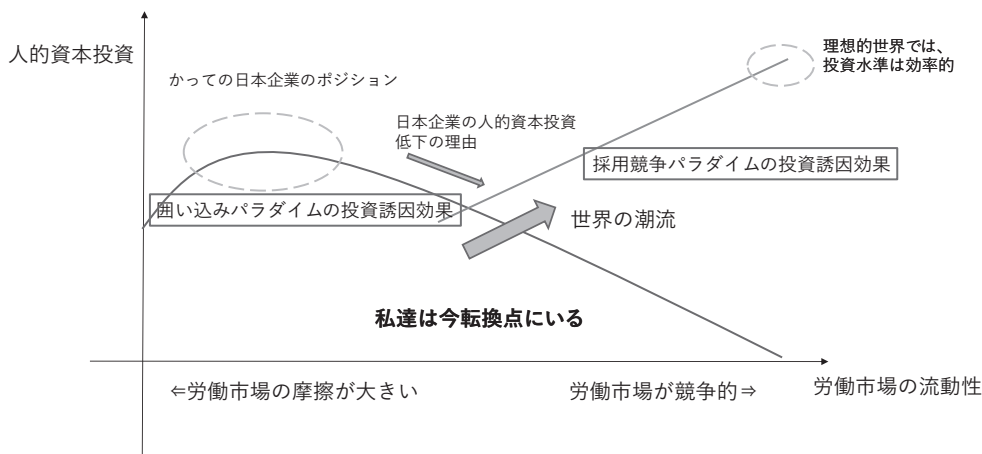
囲い込みパラダイムでは、摩擦が低減するほど離職可能性が上がるので人的資本投資が減る。一方、採用競争パラダイムでは、摩擦が低減するほど高い投資を約束する企業に人材が集まるので、競争を通じて人的資本投資が増える可能性が高まる（図1参照）。

## ■ 5. 「採用競争」パラダイムはキャリア自律性の向上につながる

「囲い込み」パラダイムと「採用競争」パラダイムの違いのこれまでの説明は、企業を人的資本への投資者として見たときの話だが、労働者を投資者として見るとどうだろうか。労働市場の摩擦が大きいときには、スキル習得に賃金が強く反応しないので、雇用主がそれを積極的に評価しない限り、労働者の自己研鑽意欲は低い。他方、労働市場の摩擦が低減し、かつスキルの可視化が進むと、スキル習得が市場賃金の上昇につながることで、自己研さん意欲は今後高まってくるはずだ。

特に、人工知能（AI）の活用が進むにつれ、多くの職で職務内容が変わり、職種転換

(図1) 囲い込みパラダイムと採用競争パラダイム

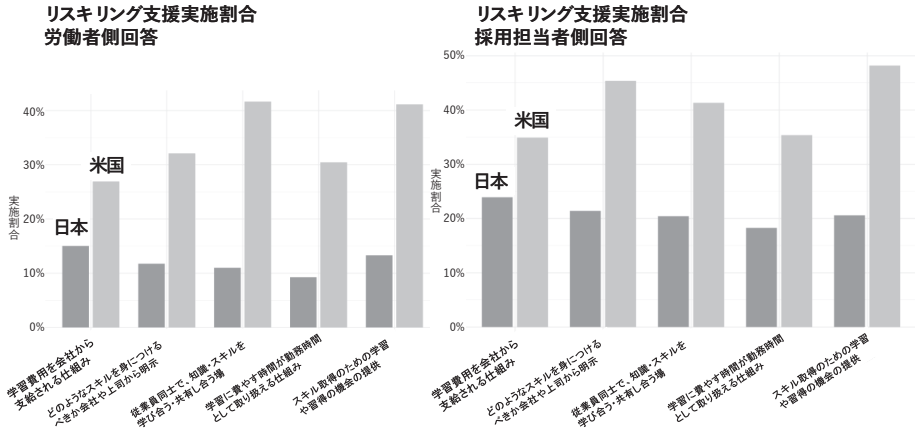


を必要とする労働者の増大が予想されている。現在特にリスクリングが必要とされているのが、ソフトウェアエンジニアだ。生成AIの開発プロセスへの導入が進む中、単にプログラムを書くだけのプログラマーは要らなくなってきている。システムを設計・統合・検証できるエンジニア、データ整備を行うデータエンジニア、サイバーセキュリティ専門家などへの転換が必要となる。また、業務全般におけるデジタル化やAI導入を受け、多くの職種で業務内容の変革が生じ、スキルアップが必要となる。本人のスキル獲得意欲を高める上でも、職やスキルの標準化を進めた上で、専門性の価値やキャリアパスの可視化に力を入れていく必要が出てくるだろう。

## 6. パラダイムシフトに対応できない日本企業は座して死を待つのみ

筆者が監修を務めた人材紹介サービスIndeed社のウェブ調査において、日米両国の労働者と採用担当者に対し、会社のリスクリングへの取組みについて尋ねている。結果をまとめた図2によると、労働者側に聞くか企業側に聞くかで結果に違いがでるが、日本ではこれらの施策を導入している割合が10-20%なのに対し、米国では30-40%に上る。倍ぐらいの差があるのだ。またこうしたリスクリング支援と労働者のキャリア意識(明確な理想像とプランの有無)や学習行動の間には強い相関があることも分かった。先行して「採用競争パラダイム」にあると見られる米国と未だに「囲い込みパラダイム」か

(図2) リスキリング支援で日米に大きな差



(出所) Indeed社「労働者のスキルに関する日米調査」調査結果をもとに、筆者作成 (<https://jp.indeed.com/news/releases/20250808>)

ら抜け出せない日本では、これだけの差が出ている。恐らく、問題の根源は、年功序列的な処遇から抜け出せないことにあるのではないだろうか。リスキリング支援に力を入れながら、年功序列的な処遇からスキルに応じた実力主義に移行できなければ、スキルを身につけた若手は会社を離れていくことは火をみるより明かだ。それを恐れて、リスキリング支援に本腰を入れられない。結果として、高報酬も成長機会も提供できない企業は、年々採用難が強まり、労働市場から淘汰されていくことになる。

伝統的な人事管理から脱却して、キャリア自律を目指し、リスキリングへの取組みと、スキルと配置のマッチ効率性を引き上げる方向に舵を切って人事制度改革に本腰をいれなければいけない。こうした違いは従業員の質に影響を与え、製品市場における競争力にも

次第に差が表れてくる。いずれ、開示された情報を使って、人的資本投資に取り組む企業とそうでない企業の選別も資本市場と労働市場の両方で進むだろう。「人的資本経営に取り組む会社Best100社とWorst100社」、「人的資本経営ランキング」といった比較記事も今後増えていく。そうなった時に慌てないためにも、スキル評価の仕組みとスキルデータベースの構築、キャリアの可視化、従業員一人一人へのキャリア支援やリスキリング支援、スキルとポジションのマッチ効率性を引き上げる取組み等に着手すべきである。

## 7. 経営人材育成も変わる

現在、伝統的日本企業に見られる年功的な遅い昇進制度は岐路に立たされている。大企業では、10年から15年の一定期間は差をつけ

ず同じ条件で競わせ、優秀な人でも40歳近辺で課長になるのが普通である。一方、組織を管理する立場につかないと、部下の管理支援能力やコーチング力、他部署との調整能力、全社視点での戦略立案、事業化収益化のプロセス構築、多文化チームの掌握、部下とのコミュニケーションといった経営者に必要な能力を身に着けることが難しい。実際、リーダー育成の重要性を説いたハーバードビジネススクールのジョン・コターは、自身の調査から、優れたリーダーは、20代から30代にかけて、実際に人を率い、リスクを負い、成功からも失敗からも学ぶ機会をほぼ確実に経験している、と述べている (Kotter 1990)。リーダーシップ能力の開発は若いうちに始めるのが効果的であり、40歳から始めたのでは間に合わない。つまり、将来の経営幹部候補者のプールを選定した上で、20代、30代から彼らに責任と権限を与え、チームを率いたり、これまでの経験を越えた領域で人を巻き込む経験を積ませたりしないと経営人材は枯渇する。

こうした成長機会を提供できる企業には優秀な人材が集まってくる。提供できない企業は採用市場での評判が傾き、優秀な人材の獲得に苦勞するであろう。近年国家公務員の離職率が高まっている背景として、民間企業に就職した同期と比べ、官庁が若い世代に創意工夫の発揮を求められるような政策立案への巻き込みが足りず、成長機会のなさに失望してやめるケースが多いと聞く。成長実感を高

めるために、どのような経験をさせるべきかというのは、多くの企業で人事部の大きな課題になりつつある。

## ■まとめ

本稿で見てきたように、人的資本を巡る環境は、もはや従来の延長線上で捉えられるものではなく、労働市場と資本市場の双方からの規律の下で、「困い込み」から「採用競争」へと不可逆的な転換を遂げつつある。こうした変化の中で、人的資本情報開示は単なる説明責任の手段ではなく、企業がどのような人材を惹きつけ、育成し、活躍させるのかという戦略そのものを外部に示す装置となる。

したがって問われているのは、開示の巧拙ではなく、その背後にある実態である。形だけの開示にとどまる企業と、人的資本への投資と制度改革を通じて競争優位を確立する企業との間の差は、今後ますます拡大していくだろう。

今後日本企業の人事制度はどのように変わっていくだろうか。これまでの議論から明らかであろう。まず、採用・育成・配置の整合性・統合度を高めていく必要がある。事業戦略に基づき採用要件を定め、会社が求めるスキルを身につけた社員に活躍の機会を与えなければいけない。そのために、CHRO/CLO/HRBPの戦略的重要度が高まる。次に、経営人材育成の早期化が進む。これにより、年功的処遇は廃止されていくだろう。

---

人的資本経営はもはや選択肢ではない。自ら変革に踏み出すのか、それとも市場によって淘汰される側に回るのか——その分岐点に、いま多くの日本企業は立っている。

(注) ここで述べる議論は、大湾（2023、2025）からの転載を含む。

[参考文献]

- ・ Acemoglu, K. Daron, and Pischke, Jörn-Steffen. "The Structure of Wages and Investment in General Training," *Journal of Political Economy* 107 (3), 1999, pp.539-572.
- ・ Acemoglu, K. Daron, and Pischke, Jörn-Steffen. "Beyond Becker: Training in Imperfect Labour Markets," *Economic Journal* 109, 1999, pp.F112-F142.
- ・ Becker, Gary S. "Investment in Human Capital: A Theoretical Analysis." *Journal of Political Economy* 70 (October 1962): 9-49.
- ・ Kotter JP. What leaders really do. *Harvard Business Review*. 1990 May-Jun;68 (3):103-11. PMID: 10104518.
- ・ Squicciarini, M., Marcolin, L., & Horvát, P. (2015). *Estimating cross-country investment in training: An experimental methodology using PIAAC data*. OECD Publishing.
- ・ 大湾秀雄（2023）「人的資本理論と企業の生産性決定メカニズム」『組織科学』57巻1号, 28-38頁, <https://doi.org/10.11207/soshikikagaku.20230930-3>
- ・ 大湾秀雄（2025）『男女賃金格差の経済学』日経BP 日本経済新聞出版.

