

労働分配率の低下は続くのか 賃金とインフレの上昇が遅れるもう一つの理由

BNPパリバ証券 経済調査本部長・チーフエコノミスト **河野 龍太郎**



河野 龍太郎氏

人手不足に対し企業が省力化投資を進めているから、緩やかな賃金上昇が生産性上昇に吸収され、物価上昇が思ったように進んでいない。これがインフレ率上昇の遅れに対する日本銀行の最近の説明である。ただ、省力化投資によって生産性が上昇するから、それが実質賃金の上昇にもつながり、そのことはトレンド成長率や自然利子率の上昇をもたらすはずだから、現在の金融政策を維持していれば金融緩和度合いは強まり、いずれインフレ率も高まるはずだと日銀は付け加える。

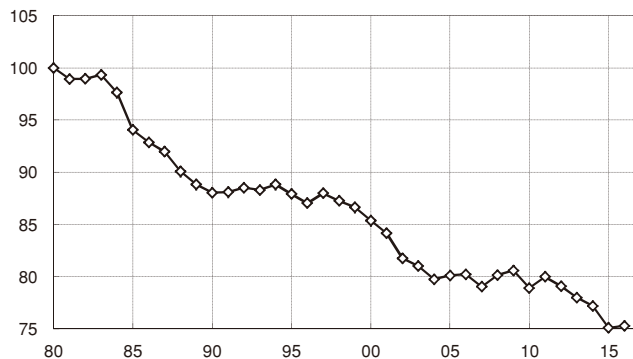
しかし、ICT技術などを使って、割高な労働が割安なロボットやソフトウェア、AIなどに置き換わるだけなら、生産性が上昇し経済全体のパイが拡大しても、労働分配率が低下し、必ずしも実質賃金の上昇にはつながらないかもしれない。

だとすると、コストも僅かで済むから、価格にも転嫁されず、インフレは低いままではいいのか。それが筆者の最近の仮説である。本稿では、労働分配率の低下と賃金・インフレの上昇の遅れや金融政策との関係について、フォーカスする。

賃金・インフレの上昇が鈍いのは分配率低下が影響

念のために言っておくと、労働需給の逼迫が続いても、半永久的に賃金上昇が生じないとか、需給ギャップの改善が続いても半永久的にインフレ率が上昇しないと主張している

(図1) 労働分配率 (1980年=100)



(出所) 総務省、内閣府、厚生労働省資料より、BNPパリバ証券作成

訳ではない。労働需給が逼迫すればある程度は賃金上昇が生じるであろうし、需給ギャップの改善が続けばインフレ率もある程度は上昇するはずである。しかし、誰しもが考えていた以上にそれらが鈍いのは、労働分配率の低下という構造要因が大きく影響しているのではないか、ということである。

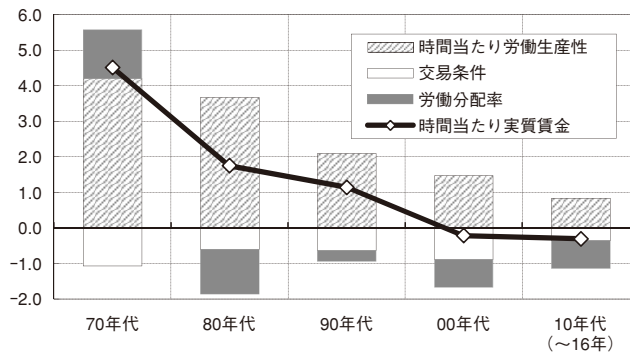
■各国のインフレ上昇の遅れも同様の原因か

もちろん、根強いゼロインフレ予想や正規社員と非正規社員との間の大きな賃金ギャップの調整といった日本特有の要因も大きく影響している。しかし、新興国を含め世界のインフレ率の上昇が鈍いのも、また日本と同様に完全雇用にある米国、ドイツの賃金上昇が相変わらず緩慢でインフレ上昇が遅れているのも、労働分配率の低下が大きく影響しているのではないか。

■実質賃金低迷の主因は生産性上昇率の低下

まず事実確認だが、90年代以降、日本の実質賃金が低迷している主因は、生産性上昇率が低下していることである。常々論じている通り、人的資本の蓄積が滞り、生産性上昇率が低迷しているから、実質賃金が低下している。人的資本の蓄積が滞っているのは、職場での教育や訓練の機会の少ない非正規雇用が増えたことだけでなく、短期業績主義の蔓延を背景に、正規雇用についてもOJTやOFF-JTの機会が減っていることがある。

(図2) 時間当たり実質賃金の要因分解 (年率、%)



(出所) 総務省、内閣府、厚生労働省資料より、BNPパリバ証券作成

■ 労働分配率の低下も実質賃金低迷の原因

生産性上昇率の低下に次いで、実質賃金を抑制している要因が労働分配率の低下である。労働生産性はあくまで上昇率が低下しているのであって、生産性の水準そのものが低下している訳ではない。水準は上昇を続けている。にもかかわらず2000年代以降、実質賃金が減少したのは、労働分配率が低下し、資本分配率が上昇したためである。なぜ労働分配率が低下したのかが今回のテーマの一つである。

■ 2010年代後半以降、交易条件は実質賃金の押し上げ要因に

なお、2000年代以降、交易条件の悪化も実質賃金の下落に大きく影響したが、これは原油価格の上昇が続いたことが主因である。ただ、中国の高度成長の終焉と資源バブル崩壊によって、2010年代半ば以降、原油価格は大きく水準を切り下げた。このため、2010年代後半以降は、原油は大きな問題にはならないと思われる。原油安で交易条件は改善し、むしろ実質賃金を押し上げる要因になる。

■ 労働分配率低下の三つの仮説

労働分配率の低下を説明する理論は、最近、慶応義塾大学の鶴光太郎教授が論じている

ように、大きく分けると三つある。一つ目はイノベーション仮説であり、二つ目はグローバル化仮説、三つ目は社会規範の変化仮説である。筆者は、これまでのレポートでも論じている通り、どちらかと言えばイノベーションの影響が大きいと考えている。ただ、後述のように、これらの三つの要因はいずれも分かち難く、相互に作用しているというのが筆者の解釈であり、複合要因仮説が筆者の立場である。

■ 割高な労働が資本によって代替

一つ目のイノベーション仮説は、極端に言えば、割高になった労働が割安なロボットやAIに置き換えられているというものである。90年代以降、電算機器や情報通信機器など資本財の急激な価格下落によって、資本の相対コストが大きく低下した。さらにここに来て、物的資本ではなく、収益増進型の知識資本がこれまで以上に優位性を持つイノベーションが進んでいる。知識資本そのものの蓄積には大きな費用を要するが、一度創出に成功すると限界費用ゼロで繰り返し利用可能である。それが第四次産業革命の本質の一つでもある。

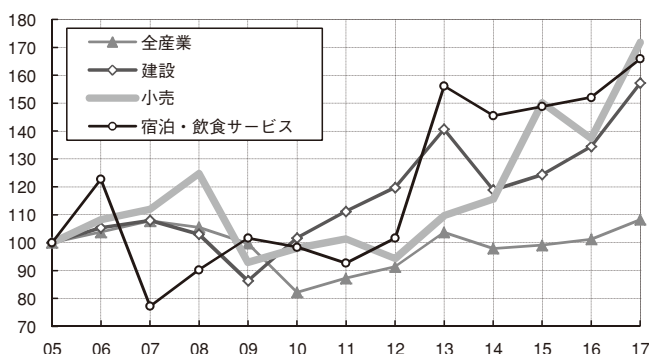
■ 労働分配率低下のメカニズム

割高な労働が割安な資本に置き換えられるため、経済効率も改善し、経済全体のパイも多少は拡大する。資本装備率の上昇によって、労働生産性が上昇する訳である。いや、物的資本があまり増えないとすれば、TFP（全要素生産性）の上昇で労働生産性が上昇することになる。しかし、その果実を受け取るのは、新たなビジネスモデルのアイデアを含め、資本の提供者や新たなビジネスモデルの執行者である。つまり、資本やアイデアに対し有利なイノベーション（資本偏向型のイノベーション）、あるいは高スキル労働に対して有利なイノベーション（スキル偏向型のイノベーション）が進展しているということである。反対に、アイデアや資本、高いスキルを持たない多数の労働について不利な展開となり、生産性が上昇し経済全体のパイが拡大しても、平均賃金は必ずしも上昇しない。これが労働分配率低下のメカニズムである。

■ 好循環が現れない理由

この時、問題になるのは、資本やアイデアの出し手や高スキル労働者は高い所得を得る

(図3) ソフトウェア投資額 (2005年=100)



(出所) 日本銀行資料より、BNPパリバ証券作成

が、支出性向が低いため、所得の多くが貯蓄に向かうことである。さらに企業そのものについても、今や多額の物的投資を必要としないため、利益の多くは貯蓄に回る。一方で、支出性向の高い中間層や中間下位層の所得は殆んど増えない。消費性向の低い高スキル労働者やキャッシュを溜め込む企業の所得ばかりが増えているから、景気の拡大期間が長引いても、盛り上がりには欠ける。好循環がいつまでたっても現れないのは、このためである(後述する通り、これらのことは自然利子率の低下を意味する可能性があり、金融政策にも影響する)。

■ 瓦解する日銀のシナリオ

イノベーションが実質賃金の上昇にはつながらず、労働分配率の低下をもたらしているとすれば、冒頭で紹介した「省力化投資によって生産性が上昇すればいずれは実質賃金が上昇し、トレンド成長率と自然利子率の上昇につながるから、金融緩和度合いが増し、インフレ上昇につながる」という日本銀行のシナリオが崩れる可能性がある。効果のないまま、漫然と弊害の少くない金融緩和を続けることになるのではないかと、それが、筆者の大きな懸念である。

■ 労働分配率安定の条件

労働が資本に比べて割高になると、資本によって労働が代替され、労働の取り分が低下

する。イノベーションがもたらす労働分配率の低下や所得格差の拡大について、私たちが長い間、その可能性を考慮してこなかったのは、マクロ経済全体で考えた場合、労働と資本の代替の弾力性は決して高くはなく、コブ＝ダグラス型の生産関数を当てはめ、代替の弾力性は1程度と考えてきたためである（労働と資本の代替の弾力性が1ということは、労働分配率が一定となることを意味する）。例えば、割高な労働が割安な資本に代替されて行くと、資本コストが高まってくるため代替は止まり、均してみれば労働分配率は安定すると考えてきたのである。

■戦後、労働分配率は安定していたが…

そのように考えてきたのは、理論的にもっともらしいという理由からではなく、戦後、先進国の多くで、労働分配率が実際に安定していたからである。マクロ経済全体で見ると、資本によって代替された労働は新たな成長分野に吸収され、一国の資本蓄積に伴う生産性上昇は、実質賃金の上昇につながっていると解釈されてきた。しかし、90年代以降、多くの国で、労働分配率の安定性がもはや保たれておらず、経済格差が拡大しているという研究が増えてきた。そして、2014年に『21世紀の資本』でトマ・ピケティ教授が主張したのは、そうした戦後の労働分配率の安定や経済格差の縮小が、むしろ一時的な現象だったということである。

■崩壊したグズネッツの逆U字カーブ

ピケティ教授の指摘は、戦中・戦後に続いた経済格差の縮小（グズネッツ教授によって発見された逆U字カーブにおける経済格差の低下局面）は、資本主義の歴史で見れば、あくまで一時的な現象に過ぎないというものである。経済格差の逆U字カーブ論を唱えたグズネッツ教授のオリジナルの主張は、①19世紀初頭に始まった産業革命による農業社会から工業社会への移行過程で、資本を持つ人と持たない人の間で急激な経済格差が広がったが、②工業社会の成熟化によって、労働者の所得も増え、戦中・戦後に経済格差が縮小したというものだった。

■ピケティ教授の論考

その理論の瓦解を指摘したピケティ教授の論考は、①先進各国において、戦費調達のための高い所得税率に加えて、戦争によって破壊された資本の再蓄積過程で高成長がもたらされたため、戦後、あくまで一時的に経済格差が縮小したのであって、②それらの影響が弱まった1980年代以降は、資本主義に内在する本来のメカニズムによって、経済格差は拡大しているというものである。原因はともあれ、労働分配率の低下や経済格差の拡大がトレンドとして90年代以降、多くの先進国で観測されているのは事実である。

■ミラノヴィッチ教授のグズネッツ波形理論

こうした議論の中で、筆者が注目した論考は、昨年、米欧で話題になった、元世銀のエコノミストのブランコ・ミラノヴィッチ教授のグズネッツ波形理論である。逆U字波形は一度限りの現象ではなく、産業構造の大きな変化が生じる際に、繰り返し生じるというものである。19世紀の産業革命期と同様、80年代以降、先進国で不平等が再拡大したのは、ポスト工業社会への移行が始まったため、資本やアイデア、高スキルを持つ勝ち組と、それらを持たない負け組の2極化が再び始まったからなのだと解説している。ITデジタル革命は90年代、第四次産業革命は2010年代のキーワードだが、元を遡れば、大転換の始まりは工業社会がピークを迎えポスト工業社会の始まった1980年代に辿り着く。

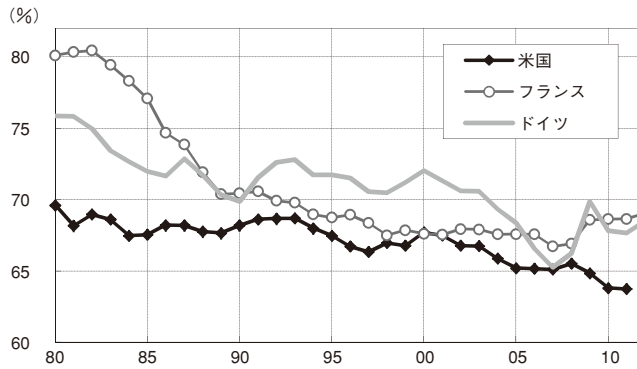
■グローバリゼーション仮説

労働分配率の低下を説明する二つ目の仮説はグローバリゼーション仮説である。例えば、新興国へのアウトソーシングなどで、良好な雇用機会が失われ、労働分配率が低下した。米国では、輸入増大の影響を大きく受けた産業ほど、労働分配率が低下してきたという研究結果も少なくない。

■中国の高度成長が終わっても流れは変わらない

言うまでもなく、90年代、2000年代に中国経済が世界経済に組み込まれ、世界の工場と

(図4) 主要国の労働分配率



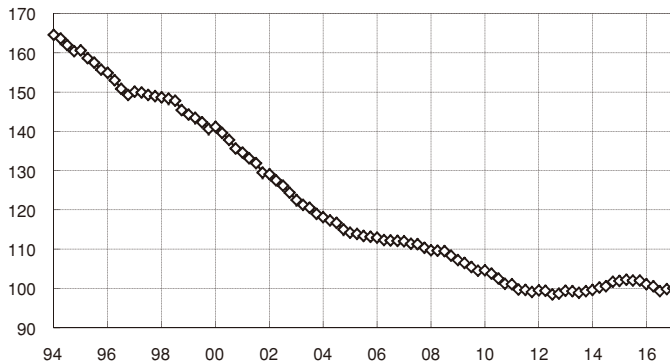
(出所) OECD資料より、BNPパリバ証券作成

なったことの影響が大きいですが、当初は、中国で農業部門の余剰労働が工業部門に完全に吸収され、人件費高騰の開始と共に、高度成長が終焉すれば、先進国の実質賃金や労働分配率への影響は和らぐと考える人も少なくなかった。しかし、現実には起こっていることは、中国の人件費高騰後、割高な人件費を避けるため、より賃金水準の低い途上国に生産拠点をシフトさせるという動きであって、国内への生産回帰ではない。より賃金の低い途上国を探し求める流れは今後も変わりそうにない。あるいは、完全無人化技術がこの流れを変え、国内回帰をもたらすのだろうか。

■ 安価な資本財の輸入が可能になったからイノベーションも可能に

筆者自身は、前述した通り、イノベーション仮説とグローバリゼーション仮説を明確に分けることは難しいと考えている。仮に先進国で割高な労働が安価な資本によって代替されたのが主因だとしても、電算機器や情報通信機器などの資本財価格の下落は、中国を始めアジア新興国へのアウトソーシングなどによってもたらされたからである。複合的な影響というべきだろう。現在の第四次産業革命も、スマホなどのハードウェア生産が新興国にアウトソーシングされ、安価になったから可能となったのである。一方で、間接部門のアウトソーシングについては、割安な新興国の労働とICT技術を融合させたビジネスモデルそのものが新たなイノベーションと言える。

(図5) 機械設備デフレーター (2011年=100)



(出所) 内閣府資料より、BNPパリバ証券作成

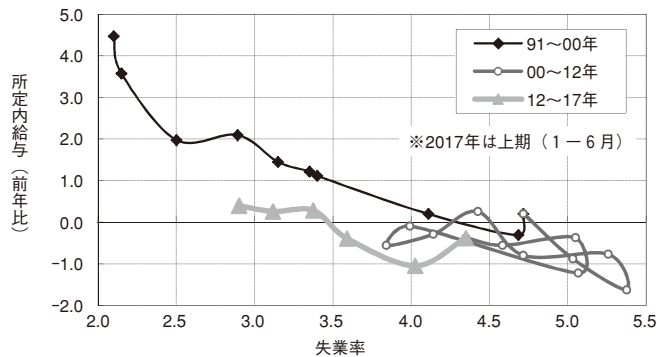
■ 三つの要因が相互作用

労働組合の影響力の低下など、社会規範の変化仮説についても、イノベーション仮説やグローバル化仮説と切り分けることは難しい。利益が上がっていても、労働組合が弱体化し、資本市場からのプレッシャーで、従業員のサラリーを簡単に上げることができなくなっているのは、間違いなく社会規範の大きな変化が影響している。ただ、資本市場からのプレッシャーに経営が大きく左右されるようになっていることは同時に、グローバル化の大きな影響とも言える。また、非正規雇用を増やし人件費を抑えること自体が社会規範の変化であると同時に、経営イノベーションとも言える。ICT革命などのイノベーションの進展によって、陳腐化した人的資本しか持たない中高年労働の正規雇用を維持するために新卒採用を抑え、非正規雇用を増やしたというのが実態であるが。

■ 安定成長と低インフレのゴルディロックスか

主因はともあれ、イノベーションやグローバル化、社会規範の変化などによって、労働分配率の低下トレンドが続くと何が生じるか。ロボットなど物的資本やAIなど無形資産に労働が置き換えられるため、実質賃金は抑制される。賃金コストが抑制されるから、景気拡大が成熟化しているにも拘らず、企業業績は比較的好調が続く。賃金コストを転嫁する必要がないから、インフレも伸び悩み、金融緩和も継続される。資本財が安価

(図6) 賃金版のフィリップスカーブ (暦年、%)



(出所) 厚生労働省、総務省資料より、BNPパリバ証券作成

になっているだけでなく、新たなイノベーションは、物的資本を必要とせず、アイデアそのものが重要な生産手段となっているため、コストは大きく増えず、生産性上昇で吸収される。市場参加者好みの、ゴルディロックス・ストーリーがしばらく続く可能性がある。

■ ゴルディロックス・ストーリーはまやかしか

もちろん、ゴルディロックス・ストーリーというのは、後知恵で見ればまやかしとなる可能性が高い。労働分配率が低下し、実質賃金が上がらないことは、確かにインフレにもつながらないが、支出性向の高い経済主体に所得が向かわないため、経済の好循環が阻害される。支出性向の低い経済主体の所得が増え、支出性向の高い経済主体の所得が抑制されることは、貯蓄と投資を均衡させる自然利子率の低下をもたらし、金融政策の有効性をさらに低下させる可能性もある。元日本銀行理事の早川英男氏は、後述するオーター教授のスーパースター企業仮説を元に、市場集中度の高いIT企業の出現によって、貯蓄が積み上がり自然利子率の低下で、金融政策の有効性が低下する可能性を指摘している。

■ 行動経済学的な解釈

なお、行動経済学的な注釈を付ければ、インフレが上がらず企業業績の改善と安定成長が続くという楽観論を支えるグランド・セオリーが語られ始めていること自体、そうした状況が限界に近付いていることを示唆しているのかもしれない。各国とも極端な金融緩和

の継続で、リスク資産はもう十分に割高だが、さらなる資産価格上昇を正当化するような理論が語られ始めていること自体が金融不均衡の蓄積が始まっていることの現れという可能性もある。インフレが上がりづらい構造的要因が存在するにも拘わらず、それでもインフレを上げようと無理に極端な金融緩和を続けるから金融不均衡が蓄積されるリスクがあるということだが、そうならないことを祈るばかりである。

■ スーパースター企業仮説

最後に。労働分配率の低下を説明する最近話題の理論は、MITのオーター教授らのスーパースター企業仮説である。イノベーション仮説の進化版とも言えるが、グーグルやアップル、フェイスブック、アマゾンなど新たな革新的プラットフォームを有し成長を続けるIT独占企業の出現が労働分配率の低下をもたらししていると論じている。これらの企業は、高い市場集中度を持つ一方で、従業員数は限られ、生産やサービスの供給そのものも国内外を含め外部に委託し、人件費を抑制している。一方で高いスキルを持つ限られた従業員は、多くの場合、同時に株主でもあり、高い所得を獲得している。

■ 溜め込まれる巨額のキャッシュ

基本的には革新的なアイデアが収益の源泉だから、高収益であるにも拘わらず、実物投資も抑制され、企業としても貯蓄を溜め込んでいる。アマゾンのホールフーズ買収など、確かに投資は行っているが、既存企業の買収であり、新規の実物投資が行われている訳ではない。利益の多くはタックスヘブンにある名義でキャッシュとして積み上げられている。これらの企業の資金運用は今や大手の資産運用会社を凌ぐ規模である。これらの企業の活躍は、マクロ経済全体の生産性上昇の押し上げにつながるであろうが、平均賃金の上昇にはつながらず、インフレを抑える要因にもなる。高い貯蓄をもたらすため、マクロ経済の好循環にはつながらない可能性がある。

■ スーパースター企業の日本への影響

もちろん、スーパースター企業不在の日本にこの理論を当てはめる訳にはいかない。とはいえ、人手不足にも拘わらず、ここにきて大手スーパーやユニクロなど小売業が価格引き

下げに動いているのは、ネット販売の強い影響によるものである。そして、人々がネット販売を容易に利用するようになったのはアマゾンの影響もあるが、それだけでなく、通勤の合間に注文が可能となったのは、革新的なスマホを生み出したアップルのお蔭とも言える。

〔参考文献〕

- ・ トマ・ピケティ 著、山形浩生・守岡桜・森本正史訳『21世紀の資本』みすず書房 2014年
- ・ 鶴光太郎『労働分配率低下の“真犯人”「スター企業」の興隆主因か』日本経済新聞・経済教室 2017年9月14日
- ・ 早川英男『スーパースター企業が招く長期停滞』週刊東洋経済・経済を見る眼 2017年9月16日号
- ・ プランコ・ミラノヴィッチ 著、立木勝訳『大不平等 エレファントカーブが予測する未来』みすず書房 2017年
- ・ Autor, D., Dorn, D., Lawrence F. K., Patterson, C., and Van Reenen, J. (2017), “The Fall of the Labor Share and the Rise of Superstar Firms”, NBER Working Paper No. 23396
- ・ Elsby, M., Hobijn, B., and Sahin, A. (2013), “The Decline of the U.S. Labor Share”, Brookings Papers on Economic Activity, vol 47, no. 2, pp. 1-63
- ・ Karabarbounis, L., Neiman, B. (2013), “The Global Decline of the Labor Share”, NBER Working Paper No. 19136.

