



コラム

「柏原延行」の Market View

#73 労働分配率の低下を考える（その2）

皆さま こんにちは。

アセットマネジメントOneで調査グループ長を務めます柏原延行です。

今回のコラムは、2017年9月11日付「労働分配率の低下を考える（その1）」のつづきです。

上記コラムでは、資本金10億円以上の大企業の労働分配率は43.5%と、1971年1～3月以来、約46年ぶりの低水準となったことをご紹介しました。そして、労働分配率の低下が意味するものは、企業の利益環境と比較して、労働者の取り分（賃金）の上昇ペースが鈍いことを示すこととお話ししたうえ、まず、企業の利益環境を整理しました。

法人企業統計における2017年4～6月の経常利益は、22兆3900億円と遡及可能な過去253四半期（約63年）中、過去1番目であり、絶好調と評価できる数字となっていること、この理由としては、企業の「最終財」価格の底打ちの兆しと「素原材料」価格の安定がポイントであると考えていることをご説明しました。

今回のコラムでは、労働分配率低下のもうひとつの要素である労働者の取り分（賃金）の上昇ペースが鈍い理由について考えたいと思います。

「企業の利益環境が絶好調」、かつ「失業率が3%程度まで低下し、労働供給がひっ迫」していると思われる日本において、なぜ、賃金の上昇ペースが鈍いかは、「労働経済学上の大きな謎」といっていいのではないかと考えます。労働経済学の先生方もこの課題に答えるべく、様々な研究成果を発表されています。

先日、あるセミナーで「人手不足なのになぜ賃金が上がらないのか：慶應義塾大学出版会」の編者である玄田有史東京大学教授のお話を伺う機会があり、気鋭の労働経済学者などが論考されている「この本のポイント」をご紹介いただきました。

約20名の労働経済学者などが議論をされているのですから、普通に考えた場合、「論点の漏れがない」、及び「それぞれに一定の説得力があるため、これらのポイントが複合的に影響している」と考えることが自然です。

そして、玄田先生からは、「①労働市場の需給変動、②行動経済学、③賃金制度、④規制、⑤正規・非正規問題、⑥能力開発・人材開発、⑦年齢」という7個のポイントをご教示いただきました。

※本資料中の図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

皆さまが、7個のポイントの直感的な意味を把握する助けとして、私の理解によるそれぞれの代表的なイメージをご説明すると、「①労働市場の需給変動とは、労働市場における需要・供給曲線の変化など」、「②行動経済学とは、賃金に下方硬直性があったことが、環境が好転しても上昇硬直性を生む要素となっていることなど」、「③賃金制度とは、1980年代との比較で2000年代の人事制度が株主価値最大化・市場価値重視型に変わった可能性があることなど」と捉えることができると思われます。

そして、残りの4個のポイントについては、「④規制とは、需要があるにも関わらず介護報酬制度によって介護サービス価格が抑制されていることなど」、「⑤正規・非正規問題とは、仕組み・慣習として報酬が低位に抑制されている非正規雇用の増加など」、「⑥能力開発・人材開発とは、企業内訓練の弱体化等、人材開発力の弱まりなど」、「⑦年齢とは、退職者の平均時給が高く、入職者の平均時給が低いことなど」と私は捉えています（正確な理解のためには、前述の本をご参照ください）。

私は、資産運用会社に勤務しており、経済・投資環境の正確な把握と予測が仕事であるため、賃金の上昇ペースが鈍い理由を考える際に、その考え方（ポイント）によれば、現時点での鈍い賃金上昇ペースが、「今後も継続するか、否か」に興味集中します。

この視点からみた場合、「③賃金制度」、「④規制」、「⑥能力開発・人材開発」は、仕組みの問題であることに加え、一定程度、継続性も重要であると思われ、容易には変化しないように感じます。また、「⑦年齢」も人口構成の変化などには長い時間が必要です。

そうすると、「①労働市場の需給変動」、「②行動経済学」、「⑤正規・非正規問題」などの考え方（ポイント）から、賃金上昇ペースが変化する可能性があるか、否かを考えることが重要ではないかと私は考えています。

加えて、この際には、賃金に大きな決定権を持つ企業経営者の視点から考えることも重要であると思われま

今回は、申し訳ないことに、図表がひとつもないコラムとなってしまいました。

引き続き、次週以降の本コラム「労働分配率の低下を考える（その3）」において、図表を利用して、鈍い上昇ペースが継続するか、否かについて考えたいと思います。

(2017年9月15日 9:00執筆)

【当資料で使用している指数についての留意事項】
ございません。

※本資料中の図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.78%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合があるため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限 年率2.6824%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

■ その他費用・手数料

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
 1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
 2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
 3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。