

## 企業業績からみた労働分配率\*1

橋本 由紀\*2

### 要 約

本稿では、「法人企業統計」の個票データから作成した資本金10億円以上の企業のパネルデータ（1994-2013年）を用いて、企業の付加価値配分、特に労働分配率と企業業績の関係を分析した。労働分配率は同年の売上高の増加に伴って低下するが、2期後の上昇も観察されたことから、企業は業績変化の影響を異時点間の分配で調整していた可能性がある。

産業別・売上高平均成長率別に企業を分けた分析では、製造業企業の同年の売上高の変化は、成長率を問わず、労働分配率に有意な負の効果を及ぼしていた。製造業企業や低成長企業では、総人件費に占める固定的費用の割合が高いため、売上高の増加によって付加価値が高まっても、人件費は小幅にしか調整できず、労働分配率は低下すると考えられる。一方、非製造業の高成長企業では、売上高が増加しても労働分配率は抑制されない、つまり付加価値の増加と同程度に労働者への配分も増えていた。このグループの企業では、人件費、配当、内部留保のいずれの費目に対しても付加価値の増加に応じた配分を行うことで、それぞれの分配率が安定的に保たれていたと推測する。

キーワード：労働分配率、付加価値、法人企業統計

JEL Classification: J30, D22, G31

## I. はじめに

この20年あまり、日本の雇用者の平均給与は、低下し続けている。賃金水準の低いパートタイム労働者比率の高まりが、平均給与の抑制に寄与したことは確かである。しかし、一般労働者の給与も、この間ほとんど上昇していない。

2002年から約5年間続いた景気拡大期（いざなぎ景気）でも、労働者が景気回復を実感できるほどには賃金は上がらなかった。こうした所得環境の長期停滞が、個人消費低迷の主因として挙げられることも少なくない。

\*1 本研究は、財務総合政策研究所より『法人企業統計』の個票データの提供を受けた。また、本稿の執筆に当たっては、浅子和美教授（立正大学）ほか論文検討会議参加者、折原正訓研究官（財務総合政策研究所）、内田交謹教授（九州大学）、中村茉莉子氏（有限責任監査法人トーマツ）らの方々から大変有益なコメントを頂いた。ここに記して感謝の意を表する。なお、本稿のありうべき誤りは、すべて筆者個人の責任である。

\*2 九州大学大学院経済学研究院講師

その一方でこの間、企業は利益剰余金（内部留保）を積み増していた。財務省が発表する「法人企業統計」の集計値をみると、内部留保の総額（ストック）は、142.8兆円（1997年）から304.5兆円（2012年）に倍増している。利益計上法人の益金処分の内訳をみても、1990年代以降、各期の社内留保（フロー）や配当の比率が大きく高まっていた（国税庁「会社標本調査」）。このような企業の利益配分性向は、財務省「法人企業景気予測調査」（1-3月期調査）からも裏付けられる。平成27年度調査で大企業（全産業）が重視する利益配分は、「設備投資」、「株主への還元」、「内部留保」の順であり、「従業員への還元」は含まれていない<sup>1)</sup>。

つまり、1990年代後半以降、日本企業、特に大企業において、賃金への分配抑制と、内部留保や配当への分配重視が同時に観察された。このマクロ指標の同時性ゆえに、給与の停滞に関する議論は、企業が従業員よりも、株主や自社に利益還元姿勢を強めたことへの批判として顕在化したように思われる。

そしてこの批判は、企業は各期の付加価値を社内留保に残すのではなく、従業員の給与や賞与に積極的に配分し、労働分配率を引き上げるべきという議論につながる。平成20年度の「年次経済財政報告」では、高水準の企業利益が、賃金上昇につながっていない状況に対して、「適正な成果配分のため労働分配率を高めるべきだ」との考え方が広まりつつあることを紹介している。だが、労働分配率の上昇は、利潤に回る部分の減少を意味し、ひいては資本の収益率の低下や、投資の減少・経済成長の減速、雇用情勢の悪化を引き起こす可能性があると考えられる企業経営者も少なくない<sup>2)</sup>（西村・井上1994）。

労働分配率や内部留保については、新野（1960）や高沢（1964）、芳野（1967）、小野（1973, 1985）など、1960年代以降の各年代の研究でも論考されてきたが、関心の広がりや、低成長下で賃金が停滞した1990年代以降である。例えば、吉川（1994）や西村・井上（1994）は、理論とデータの両面から、戦後の長期的な労働分配率の変化とその要因について考察している。また協田（2005）は、1990年代の労働分配率の高止まりが巨額の資本減耗費用の反映であったことを示している。それでも、労働分配率の適正な水準や変化の方向性に関する評価は、いまだ定まっていないようにみえる。その理由は、先行研究の多くが、集計データを用いたマクロ的アプローチを採用し、企業レベルでの、業績と付加価値配分（賃金、配当、内部留保）の関係が十分に明らかでないためと思われる。そこで近年は、このような問題意識を共有し、個別企業の財務データの分析によって、企業の付加価値配分行動を評価するような研究が増えつつある。

茨木・井上・有馬・中野（2007）は、NEEDS-Financial QUESTを用いて、東証一部上場企業の財務データ分析し、企業の内部要因（収益率、雇用者数の増減）や外部要因（産業平均的賃金、失業率）、特殊要因（経済全体のパート比率、成果主義賃金導入）が、人件費に与えた影響を検証している。また、野田・阿部（2010）は、日経NEEDSデータベースと労政時報から作成した上場企業パネルデータを分析し、企業のガバナンスの形態や資金の調達方法が従業員の賃金水準に影響することを明らかにした研究である。川本・篠崎（2009）は、政策投資銀行の「企業財務データバンク」を使って、不確実

1) 中小企業や中堅企業では、第2位や第3位に「従業員への還元」が入る。この傾向は、大企業、中小企業とも、平成18年度調査から変化がない。ただし、同調査項目は、平成24年度以降、調査時期が10-12月期調査から1-3月期調査に変更されたため、時系列での比較には注意を要する。

2) 不完備契約の下では、労働者のレント・シェアリングが企業の過少投資を招くという「ホールド・アップ問題」が知られている（Grout 1984）。しかし、Card et al. (2014) は、イタリアの企業と労働者のマッチングデータを用いて、労働者のレント・シェアリングが、企業の投資インセンティブを弱めている事実はなかったことを示している。

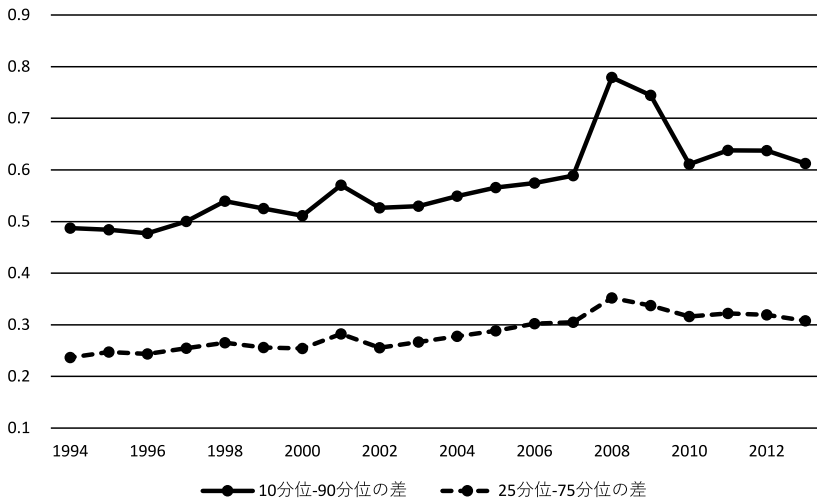
性の増大や、世間相場の低下、株主によるガバナンスの強まりなどが、人件費抑制要因として妥当であるかについて検討している<sup>3)</sup>。小川（2007）は、「法人企業統計年報」の個票データから構築したパネルデータを用いた研究である。1990 年代の企業の過剰債務状態が雇用に及ぼす影響について、未上場の中小・中堅企業も分析対象に含めて分析し、負債比率が中小・中堅企業の雇用に有意な負の影響を与えることを見出している<sup>4)</sup>。

本稿でも、「法人企業統計」年報の個票を名寄せしたパネルデータを分析し、1990 年代から 2000 年代の企業業績と付加価値配分の関係について、労働分配率に特に着目し考察する<sup>5)</sup>。集計データが示す労働分配率は、短期の景気循環では好況期に低下し、不況期には上昇するが、長期的なスパンでは安定的であることが、吉川（1994）など多くの研究で確認されている。し

かし、近年ほど、このような平均的傾向とは異なる配分を行う企業が増加、つまり、企業の利益分配行動が多様化していれば、例えば労働分配率の平均値は、多様な企業の特徴を相互に打ち消し合った結果としての安定性として観察される可能性もある（「合成の誤謬」）。そこで、サンプル企業について、各年の 25-75 分位点と 10-90 分位点の労働分配率差の推移をみると、労働分配率の分散は、この 20 年間に徐々に拡大していたことが確認できる（図 1）。この事実も、本稿において、各項目の集計値から全体の特徴を把握するマクロ的アプローチではなく、個別企業を分析単位としたミクロ的アプローチを採用する一つの理由である。

付加価値配分の中でも、特に従業員への配分（労働分配率）により関心があるが、企業は、従業員への賃金配分を先行、独立に決めるのではなく、株主への配当や自社の内部留保とのバ

図 1 労働分配率格差の拡大



注：資本金 10 億円以上（金融業、保険業以上の業種）のサンプル企業  
出所：「法人企業統計」年次別調査個票より筆者集計

- 3) そのほか、「企業活動基本調査」（経済産業省）データを用いた研究としては、伊藤・出島・木下（2015）がある。
- 4) 本稿では、企業が社債や借入金の外部調達よりも内部留保などの内部調達によって資金調達を行う近年の傾向を踏まえ、前者に注目した小川（2007）とは異なり、内部留保に着目する。
- 5) 原田・日野（2002）は、本稿と同じく、企業の付加価値配分に着目した研究であるが、企業データではなく、年度別・資本金別の産業レベルの集計データを用いている。

ランスを勘案し、各期の付加価値配分を決定すると考えられる。よって、配当や内部留保についても分析し、各要素への配分と企業業績（売上高）の変化の関係を並列的に検討する。また、サンプル企業全体の分析に加えて、製造業・非製造業別、売上高平均増加率別に企業を分類し

た分析も行う。売上高増加率と産業のグループごとに見出された、企業業績と付加価値配分の関係は、企業の労働分配率抑制や内部留保確保傾向に再考を求める議論に何らの示唆を提供できるかもしれない。

## II. 労働分配率, 配当, 内部留保

本章では、労働分配率、配当、内部留保の特徴を整理し、第3章以下の分析で用いる指標の定義を紹介する。

まず、企業の利潤と内部留保・賃金水準の関係に関する議論は、労働市場が完全競争的ではないことが前提となる。理論上、競争的な労働市場下にある企業は、市場で決定された賃金を所与として受入れるため、利潤は賃金水準に影響しない。しかし、現実の労働市場は不完全で、企業は賃金決定にある程度の裁量をもつ。その結果、企業は超過利潤（レント）を得て、労働者や株主ともそれを分けあう（rent-sharing）。このときの、レントの大きさや分配の差異が、企業や労働者間の賃金差を一部説明する（Abowd and Lemieux 1993, Blanchflower et al. 1996, Hildreth and Oswald 1997）。

日本の労働市場についても、市場の不完全性を仮定し、毎期の生産活動の結果生じた付加価値や超過利潤を、従業員、株主、企業が分け合

うと想定する。すなわち、従業員は所定内給与や特別給与の増額、株主は配当、企業は内部留保を確保したいインセンティブをもち、経営者は、各期に各々のステークホルダーへの分配を決定すると考える。

### 【労働分配率】

労働分配率は、企業が生み出す付加価値の労働者の取り分であるが、この指標は国民経済計算（SNA）もしくは法人企業統計を用いて計算されることが多い<sup>6)</sup>。本稿では、総人件費を付加価値総額で除した、法人企業統計の指標を用いる。同統計の年報を使う場合の付加価値は、「人件費＋営業純益＋支払利息等＋租税公課＋動産・不動産賃借料」として定義される<sup>7)</sup>。総人件費は、従業員給与・賞与、役員給与・賞与、福利厚生費の合計である。また、金融保険業とそれ以外の業種では標本の抽出方法や調査項目が異なるため、本稿では金融保険業以外の業種

6) SNA ベースの労働分配率は、雇用者報酬の総額を 国民所得で除して求められる。国内の生産活動から発生した付加価値（固定資本減耗を除く）は、生産・輸入品に課される税などを除いた後、雇用者に対しては雇用者報酬、企業には生産活動の貢献分として営業余剰に分配される（平成 22 年度年次経済財政報告）。SNA と法人企業統計、いずれの定義の労働分配率も、時系列を通じた、変化の方向はほぼ同じである。水準については、1980 年代までは、法人企業統計による労働分配率が SNA を用いた場合よりも数ポイント程度高く推移していたが、1990 年代以降、両指標の差はほとんどなくなっている。

7) 法人企業統計は、すべての営利法人等の当該年度の確定決算の計数を調査する「年次別調査」（年報）と、四半期ごとに仮決算計数を調査する「四半期別調査」（季報）がある。企業収益の分析では、速報性が高い「季報」が利用されることも多いが、「季報」は四半期ごとの仮決算のため、特別損益、法人税等、当期純利益（最終損益）等の項目は、確定決算を調査する「年報」でしか調査されない（荒井 2006）。「季報」を用いる場合の付加価値の定義や「年報」との労働分配率の差については、荒井（2006）が詳しい。

に対象を限定する。

前述のように、労働分配率は、好況期に低下し不況期に上昇する傾向がある。実際、2001年から2007年の景気拡大期には、労働分配率は75.1%から69.4%に低下し、2009年の金融危機時には74.4%まで上昇した。2010年以降は、景気の回復を反映して再び減少に転じ、2014年の労働分配率は68.8%である<sup>8)</sup>。このように労働分配率は、景気循環とともに多少の変動はあるが、平均的な企業では、付加価値の約7割が人件費に配分される。最大の配分費目として、賃金や賞与水準の設定や調整は、企業にとって非常に大きな意味をもつといえる。

先行研究では、Abowd and Lemieux（1993）がカナダの労働協約締結企業、Van Reenen（1996）が英国の製造業企業、Blanchflower et al.（1996）が米国の製造業産業を対象に、一人当たり利潤と賃金率の関係を捉えて、レント・シェアリングモデルを検証している。本稿も、これらの先行研究と関心を共有するが、パート労働者はフルタイム労働者に換算した上で報告され、また間接雇用労働者は従業員数に含まれないという「法人企業統計」の従業員数の特徴を考慮し<sup>9)</sup>、一人当たりの利潤と賃金率の関係ではなく、売上高と労働分配率等の関係を検討する<sup>10)</sup>。

また、労働分配率は、分子の人件費を「賃金(w)×雇用者数(L)」、分母の付加価値を「物価(p)×実質付加価値(V)」に分解し、「実質賃金/労働生産性((w/p)/(V/L))」と表すことで、賃金と労働生産性の関係としても解釈で

きる（荒井2006）。「平成27年版労働経済の分析」では、労働生産性と賃金の関係について、実質労働生産性の継続的上昇の一方で、実質賃金はその伸びに追いついていない状況を紹介し、労働生産性の上昇が賃金上昇に結び付くことの重要性を記している。つまり、労働分配率については、いたずらにその比率を引き上げる一付加価値の労働者の取り分を高めて賃金引上げにつなげる一ではなく、労働生産性と賃金のバランスの観点からも検討する必要がある。

### 【配当と内部留保】

株主には、付加価値から人件費等を控除した最終利益（当期純利益）から、配当金が支払われるが、実際に配当金として分配されるのは、当期純利益の40-60%（2011年度-2015年度）である。なお厳密には、企業は各期の当期純利益からのみ配当を行うのではなく、過年度からの繰越利益も含めた利益剰余金が配当金の原資となる。法人企業統計の個票データをみても、各期の配当総額が当期純利益を上回るサンプルは少なくなく、配当金は各期の当期純利益に必ずしも制約されるわけではない。

株主への利益還元を程度を示す指標には、当期純利益に対する配当金の割合である「配当性向」が使われることが多い。だが、本稿では、企業の付加価値配分により関心があるため、配当性向ではなく、付加価値に占める配当金の割合を「配当分配率」として定義し、株主への配分指標として分析に用いる<sup>11)</sup>。

当期純利益のうち、配当金として支払われな

8) 1990年代までは、中・長期的な低成長局面で労働分配率の大幅な上昇が観察された（吉川1994）。西村・井上（1994）は、1960年代から1990年代の大企業の労働分配率の上昇は、固定的な人件費部分の増加に帰することができることを明らかにしている。

9) 法人企業統計で報告される従業員数は、常用従業員とその他の従業員（臨時職員やパート職員）の内訳は示されず、後者については、常用従業員の平均就業時間に換算した上で人数を記入する。そのため、給与総額を従業員数で除して求めた一人当たり給与は、「全ての従業員を常用従業員とみなした場合」の平均給与額となる。日本のように同じ仕事であっても、雇用形態により時間当たり賃金率の差が大きい場合、法人企業統計を用いて求めた一人当たり賃金は、特に常用従業員以外の労働者比率が高い企業について、実際の従業員の賃金実態を反映しない可能性がある。

10) 菅（2009）は、法人企業統計の従業員一人当たり給与の特徴について検討している。

11) 山田・戸田・村上（2009）も、付加価値に占める配当額割合を用いた分析を行っている。

かった「残余」が社内留保（内部留保のフロー）である。そして、各期の社内留保の累計が利益剰余金（内部留保のストック）として計上され、企業の自己資本となる。法人企業統計では、内部留保の用途までは特定できないが、岩瀬・佐藤（2014）は、資産・負債及び純資産の項目別寄与度の分析から、内部留保が、手元資金として現金・預金で保有されるほか、長期保有を目的とした投資有価証券で運用されている可能性が高いと推察している<sup>12)</sup>。

他方で、内部留保は、付加価値の残余的な位置づけというよりもむしろ、資金調達戦略の指標ともみなしうる。法人企業統計（2010-2014年度）の公表値から、企業の資金調達状況をみると、企業は近年、社債発行や金融機関借入などの外部調達よりも、内部留保など内部調達への依存を強めていることがわかる。この行動が、借入金を減らして負債を圧縮し、内部留保を増やすことで自己資本比率を高めたい企業の意向の反映であれば（日本政策投資銀行 2005）、企業はある程度の社内留保を確保する意図をもち、人件費や配当への分配を決めているとも考えられる。そこで、内部留保についても、労働分配率や配当分配率と同様に、当期の社内留保

を付加価値で除した「内部留保分配率」を定義し、自社への配分指標として実証分析の変数とする。

平成 27 年度の法人企業統計の公表値では、金融・保険業を除く全産業の総付加価値（294兆円）のうち、人件費が 67.5%、営業純益が 16.9%を占めていた。営業純益より営業外損益、特別損益、法人税等を加減した当期純利益から、株主への配当金が支払われ、その残余が定義上の社内留保となる。だが、上で述べたように、財務体質の強化を目指す企業が、主体的に当期の社内留保を確保することで、人件費や配当への分配が制約される可能性もありそうである。実際にどの要素が優先・劣後するかは企業ごとに異なるだろうが、生産活動によって生み出された付加価値が、人件費、配当、社内留保の源泉であり、各要素への配分の決定が、企業にとって投資・雇用戦略に直結する重要事項であることは間違いなし<sup>13)</sup>。

以上の議論を踏まえ、次章では、労働分配率、配当分配率、内部留保分配率それぞれの指標と売上高との関連を検討し、企業業績の変動が付加価値配分に及ぼす影響を、明らかにする。

### Ⅲ．データと推定モデル

実証分析には、「法人企業統計年次別調査」（金融業・保険業を除く）の 1994 年度から 2013 年度の個票データを企業番号や住所等で名寄せして作成したパネルデータを用いる。法

人企業統計調査は、財務省が実施し、約 2.9 万社（平成 27 年度）が回答する大規模標本調査である。標本抽出の方法は、資本金区分によって異なるが、資本金 10 億円未満の企業は業種

12) 投資有価証券には、取得原価で記録された国内外の子会社株式や関連会社株式が含まれ、保有高は、近年増加傾向にある。現地海外法人等の増加や金融危機後の設備投資の消極性を踏まえると、海外子会社等の海外企業に対する投資の増加の寄与が推測される（岩瀬・佐藤 2014）。原田・日野（2002）は、1990 年代までは、内部留保が主に企業の運転資金として使われていたと推測している。

13) 人件費と営業純益以外の費目（支払利息、動産・不動産賃借料、租税公課）への配分は合わせても約 15%にとどまり、かつ各費目への配分も時系列でみて安定的である。支払利息は債権者、賃借料は地主、租税公課は国や自治体に分配される。

別の層化抽出のため、同一企業の決算情報を継続的に得ることは難しい。そのため、本稿では、全数抽出される資本金10億円以上の企業に分析対象を限定する<sup>14)</sup>。

2013年度調査の、資本金10億円以上の回答法人数は5,471社で、回答法人総数(28,263社)の19.4%を占める。ただし、資本金が小さいほど労働分配率が高い傾向があるなど(原田・日野 2002, 山田・戸田・村上 2009), 資本金規模に応じて付加価値配分の特徴も異なることから、本稿の結果は、日本企業全体や法人企業統計全体の傾向を示すものではないことには注意を要する。

また、資本金10億円以上の企業の各年の調査結果を接合し、パネルデータを作成する過程で、いくつかの留意点が明らかとなった。一つ目は、事業会社から純粋持株会社化した企業の扱いである。法人企業統計は、国内の「単体」法人企業に対する調査であり、連結決算の数値は報告されない。回答法人には、サンプル期間中に純粋持株会社となった企業が一定割合存在するが、これらの企業の業種は、持株会社化以降の調査では、「純粋持株会社」に分類され、持株会社単体の決算値が報告される<sup>15)</sup>。持株会社化前後の調査結果をみると、同一の企業コードが付されているにもかかわらず、例えば、持株会社化以降は従業員数が大きく減少するなど、持株会社と事業会社では、多くの回答項目に連続性がない。さらに、持株会社は、グループ子会社からの受取配当金が売上高となるが、現業部門を持たないことから、売上高は少なく、計上されない流動資産や固定資産の項目も多い。そのため、純粋持株会社の単体決算からは、現業の営業利益と株主配当の関連性が捉えにくい。これらの理

由から、純粋持株会社化した企業については、持株会社化以降のサンプルは分析に含めないこととした。

二つ目は、業種の変更である。法人企業統計で報告される業種は、売上高によって決定され、数種の業種を兼業する場合は、売上高の最も多い事業がその法人の業種となる。企業によっては、事業の多角化や集約を経て、報告業種が変わることもある。本稿では、各企業に統一的な業種コードを割り振るため、サンプル期間中に報告業種に変更のあった企業については、報告年数が最も多い業種を同企業の業種とみなす。同数の場合は、最近の年度の業種を採用する。

サンプル期間は1994年から2013年までとするが、2013年調査が未回答の企業<sup>16)</sup>、パネル期間が4期末満の企業、期間平均の従業員数が30人未満の企業やサンプル期間中の最小従業員数が0人の企業は、分析対象から除外した。結果、分析には、3,749社が含まれる。法人企業統計は、資本金10億円以上の企業は悉皆調査だが、各年度の回答率は約90%で全ての企業が毎年回答しているわけではないほか、持株会社化の影響による脱落サンプルもある。そのため、構築されるデータは、unbalanced panelとなる。

被説明変数には、労働分配率、配当分配率、内部留保分配率を用いる。それぞれ、付加価値に占める人件費、配当額、社内留保の割合として定義するが、当期純利益から配当金を差し引いた社内留保は、特に不況期や業績悪化時に、負となることも珍しくない。実際、本稿のサンプルでも、約24.8%が0以下であった。このことは、各期の配当金が当期純利益を上回り、企業は過年度の利益剰余金を使って配当金に充てたことを意味する。

14) 2009年度調査以後は、資本金5億円以上の企業が全数抽出されるようになった。

15) 純粋持株会社は、平成20年度以前は「その他のサービス業に分類」されていた。事業持株会社は、売上高が最も大きな業種に分類される。

16) 篠崎(2008)が述べるように、グローバル化の進展が、労働生産性対比で割高な賃金を支払っていた企業の淘汰を促し、労働分配率の低下を引き起こしていたとすれば、2013年以前に倒産や合併した企業が脱落した、分析対象企業の各年度の平均労働分配率は、調査年以降に倒産・合併した資本金10億円以上企業も含む各年度の公表値よりも低い可能性がある。

よって、社内留保が0以下のサンプルについては、当期の社内留保はなかったものと考え、内部留保分配率も0とみなして分析する。主要な説明変数は売上高の対数値で、各年の業績指標とみなす<sup>17)</sup>。企業規模が小さいほど、労働分配率が高い傾向を踏まえ、企業規模の影響をコントロールするために、従業員数（対数）も説明変数に加える<sup>18)</sup>。

また、過去の労働分配率などが、今期の水準設定の目安として機能する、すなわち被説明変数の自己相関の可能性を考慮し、Van Reenen (1996) などの先行研究に倣って、被説明変数のラグ項を説明変数に含む動学的モデルを採用する。さらに、説明変数の売上高についても、被説明変数に波及するタイミングや調整に要する時間が企業により異なる可能性が高い。この場合、過去の売上高は今期の付加価値配分（被説明変数）が反映されない先決変数となることから、売上高のラグ項を外生的な説明変数として用いる。

このほか、観察できない企業の時間不変要素を把握する固定効果も、推定式に加える。「法人企業統計」では、従業員の学歴構成や平均年齢など、企業の人的資本に関する事項は調査されない。だが、その効果の一部を企業の固定効果とみなして階差推定を行えば、時間不変的な人的資本に起因する omitted variable bias の影響をある程度緩和することができる (Hildreth and Oswald 1997)。

各分配率は、短期的には、有効需要の変化や市場での競争の度合いにも依存していると考えられる (西村・井上 1994)。実際、先行研究でも、企業の外部要因を考慮し、産業の輸入浸透率や労働組合組織率 (Van Reenen 1996)、産業の平均賃金や地域の失業率 (Abowd and Lemieux 1993) など、企業の付加価値や利潤配分に影響すると考えられる市場要因を説明変数に加えている。その一方で、Nickell and Wadhawani (1990) や Nickell et al. (1994) は、企業の内部要因が賃金決定に重要な役割を果たすことを強調し、すべての企業が同時点で共通に経験する市場の変化は外生とみなした上で、年ダミーによって市場要因をコントロールしている。本稿もそれに倣う。

以上の議論を踏まえ、推定式は次のように示される。

$$\begin{aligned} labor\ share_{it} = & \theta_1 labor\ share_{i,t-1} + \theta_2 s_{it} \\ & + \theta_3 s_{i,t-1} + \theta_4 s_{i,t-2} + \theta_5 s_{i,t-3} \\ & + \theta_6 emp_{it} + y_t + f_i + u_{it} \end{aligned}$$

ただし、 $labor\ share_{it}$  は企業  $i$  の  $t$  年度の労働分配率、 $s_{it}$  は売上高（対数）、 $emp_{it}$  は従業員数（対数）である。また、 $y_t$  は年ダミー、 $f_i$  は企業固定効果を表している。この式は、労働分配率 ( $labor\ share$ ) と売上高の変化の関係を表すが、配当分配率 ( $stock\ share$ ) と内部留保分配率 ( $retained\ earnings\ share$ ) の分析についても、同様の推定式を設定する。データの基本統計量は、表 1 のとおりである。

17) Hildreth and Oswald (1997) も、従業員数の measurement error の問題を考慮し、総売上高を用いている。

18) 先行研究では、企業規模の分類基準として、資本金と従業員数のいずれかが使われることが多い。本稿の分析では、階差推定を行うため、サンプル期間中に資本金額が変動しない企業については、資本金額の効果は固定効果に吸収されてしまう。よって、企業規模のコントロール変数には、時系列で可変的な従業員数（対数）を用いる。

表1 基本統計量

変数名		平均	標準偏差	最小	最大	標本数
労働分配率	overall	0.75	3.15	0.004	465.80	N=61,024
	between		1.70	0.02	76.15	n= 3,747
	within		2.94	-73.74	423.56	
配当分配率	overall	0.08	5.55	0.00	1,346.94	N=61,066
	between		1.36	0.00	79.38	n= 3,749
	within		5.37	-79.30	1,267.64	
内部留保分配率	overall	0.11	0.73	0.00	96.47	N=61,073
	between		0.34	0.00	11.00	n= 3,749
	within		0.68	-10.89	85.71	
福利厚生分配率	overall	0.12	0.40	0.00	82.60	N=60,859
	between		0.16	0.00	7.63	n= 3,747
	within		0.38	-7.45	75.08	
売上高（対数）	overall	10.49	1.49	3.40	16.58	N=61,054
	between		1.48	4.16	16.17	n= 3,748
	within		0.31	2.98	16.46	
従業員総数（対数）	overall	6.49	1.33	0.00	12.85	N=61,016
	between		1.31	3.29	12.20	n= 3,748
	within		0.31	-0.15	11.15	

注：標本数の上段（N）はサンプルサイズ，下段（n）は企業数である。

## IV. 推定結果

### IV-1. 全サンプルを用いた分析

まず、全サンプルを用いて、労働分配率の変化と売上高の変化の関係を分析する。表2の労働分配率を同時点の売上高と従業員数で回帰したモデル（1）、労働分配率の1期ラグを加えたモデル（2）、さらに売上高の3期までのラグを追加したモデル（3）は、各変数の階差をとり、最小二乗法（OLS）で推定している。売上高の係数は、いずれのモデルでも1%水準で有意な負の結果となった。例えばモデル（3）では、同年の売上高が1%増加すると労働分配率は0.01低下するように、労働分配率と同年

の売上高の間の負の関係が確認された。

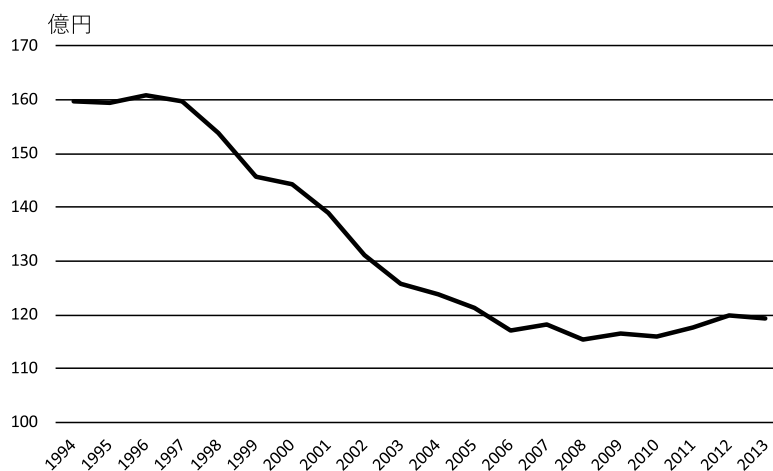
この結果に対しては、企業は業績好調時に従業員への分配を抑制していたとも解釈しうるが、次に述べる二つの理由から、この解釈には留意が必要と考える。第一に、「法人企業統計」で調査されるのは、直接雇用労働者の人数と雇用コストであり、派遣労働者や請負労働者など、企業が「アウトソーシング」した間接雇用の非正規労働者の数は調査されず、彼（女）らの雇用コストも人件費には計上されない。図2より、サンプル企業の人件費総額の平均は、1997年から2006年までは右肩下がりで減少し、その

表2 推定結果 (全サンプル, 階差)

被説明変数：労働分配率	(1) OLS	(2) OLS	(3) OLS	(4) 2SLS	(5) GMM
売上高 (対数)	-0.888*** [0.241]	-0.952*** [0.277]	-1.001*** [0.321]	-0.984 [0.316]	-1.036*** [0.331]
同 (1期ラグ)			-0.149 [0.117]	-0.069 [0.156]	-0.082 [0.176]
同 (2期ラグ)			0.340*** [0.110]	0.214** [0.087]	0.281*** [0.095]
同 (3期ラグ)			0.015 [0.096]	-0.048 [0.092]	-0.100 [0.112]
労働分配率 (1期ラグ)		-0.375*** [0.076]	-0.382*** [0.079]	-0.011 [0.015]	-0.014 [0.013]
従業員数 (対数)	0.188** [0.081]	0.221** [0.088]	0.178* [0.096]	0.171* [0.084]	0.191* [0.108]
年ダミー	yes	yes	yes	yes	yes
決定係数	0.0023	0.0866	0.1064		
サンプルサイズ	56,359	52,782	45,562	45,562	43,885

注：括弧内は、同一企業内での相関を許した clustering robust standard error である。\*\*\*, \*\*, \* はそれぞれ 1, 5, 10% で統計的に有意であることを示す。

図2 人件費総額平均の推移 (全サンプル)



他の年は横ばいで推移していた。人件費が減少した1990年代後半から2000年代中ごろは、多くの大企業で、生産工程従事者や販売従事者、一般事務従事者の非正規化が急速に進んだ時期である。サンプル企業がどの程度、直接雇用を

間接雇用に切り替えたかについては、「法人企業統計」からは把握できない。しかし、労働市場全体の非正規化雇用の拡大をみる限り、「法人企業統計」の人件費総額の低下も、間接雇用増加の影響を反映している可能性が高い<sup>19)</sup>。す

なわち、「法人企業統計」に現れた人件費への配分総額や労働分配率の低下は、「直接雇用」労働者の雇用コストの抑制として限定的にみるべきであり、間接雇用労働者も含めたすべての従業員の雇用コストを考慮した場合に、同年売上高の有意な負の効果が維持されるかは、必ずしも明らかでない。

第二は、労働分配率と同年の売上高変化の間の負の関係が、賃金調整の遅れを反映している可能性である。労働者に分配される付加価値、すなわち給与や賞与のうち、約8割は現金給与総額から特別賞与を差し引いた「きまって支給する給与」である。そして、「きまって支給する給与」は、「毎月勤労統計調査」の分析から、景気の谷に対し遅行する傾向があることがわかって<sup>20)</sup>。もし企業の売上高が景気動向と

一致して変動していれば<sup>21)</sup>、同年売上高の負の効果は、売上高の変化に伴う付加価値(分母)の変化に、賃金調整(分子)が追い付いていないことの現れとも考えられる。ここで、売上高の3期までのラグを含めたモデル(3)の結果をみると、2期のラグ項は1%水準で有意な正の効果があり、企業は売上高が高まった翌々年に労働分配率を高めていたことがわかる。企業は、業績変化の影響を、異時点間の分配で調整していたと推察される。

表3は、配当分配率を被説明変数に用いた推定結果を示している。説明変数や推定モデルは、労働分配率の推定と同じである。

ラグ項も含めたの売上高のパラメータは、(1)から(3)のいずれのモデルにおいても統計的に有意でなく、配当分配率は売上高の変

表3 推定結果(全サンプル, 階差)

被説明変数: 配当分配率	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	OLS	OLS	OLS	2SLS	GMM
売上高(対数)	-1.061 [0.982]	-1.145 [1.103]	-1.351 [1.311]	-1.377 [1.327]	-1.885 [1.838]
同 (1期ラグ)			0.572 [0.572]	0.581 [0.574]	1.192 [1.170]
同 (2期ラグ)			0.506 [0.497]	0.493 [0.507]	0.732 [0.723]
同 (3期ラグ)			0.978 [0.991]	0.996 [0.998]	0.599 [0.595]
配当分配率(1期ラグ)		-0.009 [0.012]	-0.008 [0.011]	0.012 [0.014]	0.012 [0.014]
従業員数(対数)	0.184 [0.260]	0.225 [0.273]	0.141 [0.199]	0.139 [0.202]	0.028 [0.138]
年ダミー	yes	yes	yes	yes	yes
決定係数	0.0015	0.0016	0.0032	-	-
サンプルサイズ	56,347	52,782	45,554	45,554	43,872

注: 括弧内は、同一企業内での相関を許した clustering robust standard error である。\*\*\*, \*\*, \*はそれぞれ 1, 5, 10%で統計的に有意であることを示す。

19) 非正規労働者の増加が賃金水準の低下に及ぼした影響については、川本・篠崎(2009)や野田・阿部(2010)もその重要性を指摘している。しかし、非正規労働者数やその賃金水準に関する企業レベルの情報が入手できないことを理由に、非正規労働者の影響を明示的に考慮した分析は行っていない。

20) 内閣府(2014)。

21) 中小企業(製造業)の売上高は、景気動向指数の中で一致指数に分類される。

化の影響をほとんど受けていなかったことがわかる。すなわち、付加価値の増減に連動して配当額も調整され、配当分配率は安定的に推移していたことが推測される。この結果は、1990年から2003年までの法人企業統計のマクロ(集計)データから、一定の配当総額と大きく変動する配当性向について論じた上野・馬場(2005)とは整合的ではない。だが、日本では近年、株主への利益還元に関して、配当性向などの数値目標を定める企業が少なくない(生命保険協会2014)。推定結果は、業績に応じて配当総額を調整し、配当分配率の安定を図る企業が、多くサンプル企業に含まれることの反映と考えられる。

表4は、内部留保分配率を被説明変数に用いた推定の結果である。モデル(1)から(3)の同年売上高の係数はすべて正で、特に売上高のラグを含めたモデル(3)では、1%水準で有意であった。モデル(3)の売上高のラグ項

のパラメータは、いずれも負に推定されたが、有意ではない。よって、内部留保については、労働分配率でみられたような、異時点間の配分による調整傾向は明確には見出せず、各期の売上高が変化したその年に、付加価値よりも大きく売上高と同方向に変動していたと考えられる。

だが、上記のOLSによる推定結果は、労働分配率等の被説明変数と売上高との同時決定に起因するバイアスには十分に対処できていない点で問題が残る<sup>22)</sup>。さらに、被説明変数のラグ項が誤差項と相関を持つために、推定値は一致性をもたない。これらの問題に対処するために、2種類の操作変数を用いて推定を行った結果が、モデル(4)とモデル(5)である。モデル(4)は、Van Reenen(1997)に倣い、被説明変数の2期前ラグを、同変数の1期ラグ階差の操作変数として使っている<sup>23)</sup>。モデル(5)は、被説明変数の2期前以前のラグ項を

表4 推定結果(全サンプル, 階差)

被説明変数: 内部留保比率	(1) OLS	(2) OLS	(3) OLS	(4) 2SLS	(5) GMM
売上高(対数)	0.058* [0.035]	0.045 [0.040]	0.087*** [0.031]	0.074** [0.036]	0.084** [0.038]
同(1期ラグ)			-0.069 [0.047]	-0.073 [0.049]	-0.085 [0.053]
同(2期ラグ)			-0.090 [0.060]	-0.085 [0.061]	-0.104 [0.070]
同(3期ラグ)			-0.035 [0.035]	-0.042 [0.034]	-0.021 [0.033]
内部留保比率(1期ラグ)		-0.198** [0.096]	-0.370*** [0.082]	0.024* [0.013]	0.000 [0.015]
従業員数(対数)	-0.080*** [0.025]	-0.075*** [0.025]	-0.061*** [0.021]	-0.057*** [0.022]	-0.078*** [0.026]
年ダミー	yes	yes	yes	yes	yes
決定係数	0.0012	0.0375	0.0823	-	-
サンプルサイズ	56,361	52,802	45,574	45,574	43,892

注: 括弧内は、同一企業内での相関を許した clustering robust standard error である。\*\*\*, \*\*, \* はそれぞれ 1, 5, 10% で統計的に有意であることを示す。

22) すなわち、企業の財務状況が労働分配率を規定するのか、労働分配率が企業の財務状況に影響を及ぼすのかを識別することができない。

23) 労働分配率の階差と同変数の2期前ラグには系列相関がなく、操作変数の条件を満たすことを確認している。

操作変数に用いた Arellano and Bond (1991) による GMM 推定の結果である<sup>24)</sup>。

IV 推定では、係数の過少推定を引き起こす内生性の問題が修正され、OLS よりも係数値が大きくなることが期待される。しかし、表2の労働分配率に関するモデル（4）とモデル（5）の結果をみる限り、同年の売上高の係数は依然として負で有意であるが、係数の大きさは OLS の場合とあまり変わらない。ラグ項についても、OLS の結果と同様、2 期前の売上高の係数が正で有意となった。

ところが、労働分配率のモデル（5）の結果に対して、過剰識別制約に関する Sargan 検定を実行したところ、操作変数行列と誤差項との直行に関するモーメント条件、すなわち過剰識別制約が正当であるとする帰無仮説は強く棄却された。このモデルで用いた操作変数は適切ではない可能性がある。一方で、モデル（4）において、労働分配率の1期ラグ変数の外生性に関する帰無仮説は棄却されたため、同変数は確かに内生変数といえる。よって、以降の分析では、被説明変数の2期前ラグを操作変数として用いたモデル（4）を採用する。

配当分配率と内部留保分配率に関しても同様に IV 推定を行ったところ、売上高の変化に伴う効果は、OLS 推定とほぼ同じ結果が得られた。モデルの選択については、両分配率の分析でも、モデル（5）に対する Sargan の過剰識別検定とモデル（4）に対する被説明変数の1期ラグの外生性に関する検定がいずれも棄却されたため、次節ではモデル（4）によって推定する。

#### IV-2. 産業・売上高成長率別分析

岩瀬・佐藤（2014）は、「法人企業統計」の集計データを分析し、製造業と非製造業では配当性向の大きさに差があり、製造業では配当性向が高く株主への還元が優先されること、非製

造業では株主還元よりも内部留保に利益配分の優先度が高い傾向を確認している。また、高田（2015）は、人件費や労働分配率の変化や伸び率が、製造業企業と非製造業企業で差があることを示している。そこで本節では、産業によって、賃金・配当への配分方針や内部留保の確保姿勢が異なる可能性を考慮し、製造業と非製造業を分けた分析を行う。さらに、業績の伸びの違いによっても、企業の付加価値配分傾向が異なりうると考え、サンプル期間中の対前年比売上高変化率の平均値を計算し、企業を低成長グループ（下位25%）、中成長グループ（25-75%）、高成長グループ（上位25%）に分類する。なお、平均売上高成長率が-1.8%未満の企業が低成長グループ、-1.8%以上3.3%以下の企業が中成長グループ、3.3%より高い企業が高成長グループに含まれる。そして、6つのグループそれぞれについて、2SLS 推定を行う。

表5は、労働分配率に関する成長率・産業別の推定結果である。製造業企業の同年売上高の変化は、成長率を問わず、労働分配率に有意な負の効果がある。最も効果の大きい製造業の中成長グループ（3）では、同年売上高の1%増加は、労働分配率を0.016低下させていた。売上高の増加とともに通常は付加価値も増加するので、労働分配率の低下は、同分配率の分子である総人件費がほとんど変化しなかったか、もしくは低下したことを意味する。逆に、労働分配率の係数が有意でない場合は、労働分配率があまり変化しなかった、つまり、企業は付加価値の増加と同程度に人件費を増やしていたと解釈できる。よって、非製造業の低成長企業（2）と高成長企業（6）の、同年売上高の係数が有意ではない結果は、これらの企業群では、付加価値の変化に応じて人件費も相応に調整されていたことを示唆する。

また、非製造業の高成長グループでのみ、1期のラグ項の係数に有意な正の効果認められ

24) Nickell and Wadhvani (1990), Nickell et al. (1994), Hildreth and Oswald (1997), 小川 (2007), 茨木・井上・有馬・中野 (2007), 野田・阿部 (2010) も、同推定法を用いて、雇用や賃金決定と企業の財務状態の関係を分析している。

表5 推定結果（成長率・産業別，階差）

2 SLS 被説明変数：労働分配率	低成長 (1)	低成長 (2)	中成長 (3)	中成長 (4)	高成長 (5)	高成長 (6)
	製造業	非製造業	製造業	非製造業	製造業	非製造業
売上高（対数）	-0.908*** [0.316]	-1.061 [0.782]	-1.629*** [0.566]	-0.508*** [0.184]	-1.253* [0.728]	0.354 [0.279]
同（1期ラグ）	-0.577** [0.273]	0.629 [0.553]	-0.205 [0.192]	0.039 [0.049]	0.308 [0.409]	0.290* [0.171]
同（2期ラグ）	-0.007 [0.218]	1.175* [0.684]	0.269 [0.255]	0.063 [0.067]	0.076 [0.150]	0.216 [0.192]
同（3期ラグ）	-0.023 [0.223]	-0.040 [0.245]	-0.431 [0.408]	0.168 [0.138]	0.107 [0.138]	-0.241 [0.232]
労働分配率（1期ラグ）	0.001 [0.032]	-0.043*** [0.011]	0.007 [0.018]	-0.111 [0.084]	-0.011 [0.008]	0.007 [0.014]
従業員数（対数）	0.407 [0.292]	0.194 [0.192]	0.168 [0.095]	0.079** [0.032]	0.100 [0.550]	-0.117 [0.149]
年ダミー	yes	yes	yes	yes	yes	yes
サンプルサイズ	5,002	5,655	13,737	11,126	4,143	5,899

注：括弧内は、同一企業内での相関を許した clustering robust standard error である。\*\*\*, \*\*, \* はそれぞれ 1, 5, 10% で統計的に有意であることを示す。

た。このグループの企業だけは、売上高の増加時に労働分配率を抑制せず、給与や賞与を高めて労働者と成果を分け合う、レント・シェアリングを行っていたと推察される。しかし、他の産業・グループの企業では、同年の労働分配率低下後に、遅れを伴ってでも分配率を高める様子はみられない。

総人件費には、従業員給与・賞与、役員給与・賞与、福利厚生費が含まれ、中でも従業員給与と福利厚生費は、景気や業績が変動しても即座の調整が難しい固定的費用と考えられる。この従業員給与と福利厚生費が総人件費に占める割合を、成長率の3グループ別に計算すると、低成長グループが90.14%、中成長グループが89.31%、高成長グループが87.93%だった。産業別では、製造業で89.68%、非製造業で88.71%であった。つまり、低成長率グループや製造業企業では、調整が容易な人件費部分が小さい。この調整余地の制約によって、これらの企業では、売上高や付加価値が高まっても総人件費の変動は小幅にとどまり、当期の労働分配率が低下したと考える。逆に、人件費に占め

る固定的費用の割合が相対的に小さい、高成長率の非製造業企業では、業績や付加価値の変動に応じた人件費の弾力的な調整が可能となる。このグループの企業では、業績の好調時には、付加価値の増加と同程度に人件費も積み増し、その結果、労働分配率はほとんど変化しなかったのではと推測する。

すでに述べたように、法人企業統計では、直接雇用の常用従業員と非正規従業員（パート職員、臨時職員）の人件費総額が報告される。従業員数は、常用従業員数に換算された非正規従業員数と、常用従業員との合算値が記され、雇用形態別の内訳はわからない。だが、通常、パートタイム職員の賃金率は常用従業員よりも低い。そのため、サンプル期間を通して報告された従業員数がほぼ同じでも、パート職員割合が高まれば、企業の人件費総額は低下する可能性が高い。そして、実際に多くの企業で常用従業員とパート職員の比率が変化していれば、上の労働分配率の推定結果も、従業員構成の変化を反映している可能性がある。しかし、法人企業統計の調査設計上、非正規従業員の数や割合を直接コント

ロールすることはできないため、ここでは、福利厚生費に着目し、常用従業員の賃金変動の代理変数とみなし検討する。「給与以外で人件費とみなされるもの」が含まれる福利厚生費は、法定福利費(厚生年金保険料、健康保険料、雇用保険料等)や退職給与引当金など、主にフルタイムで働く正社員の賃金に比例した支出部分が多い。そこで、付加価値額に占める福利厚生費の割合を「福利厚生分配率」として定義し、これを被説明変数に用いた分析も成長率別・産業別に行った。その結果は、労働分配率の推定結果とほぼ同じであった(表は割愛)。これより、表5の結果は、従業員構成の変化の影響によるものではないこと、つまり、企業のコア人材である常用従業員の労働分配率と売上高の関係を示すものであることが確認された。

表6は、配当分配率に関する分析結果である。成長率・産業別にみても、売上高の変化は配当分配率には、ほとんど有意な効果がない。成長率が高い企業が、業績好調時に株主への還元を優先的に高めるような傾向も見られない。

表7は、内部留保分配率の推定結果である。

労働分配率の結果とは対照的に、同年売上高の係数は全般的に正で、特に非製造業よりも製造業の効果が大きい。製造業企業では、成長率にかかわらず、売上高の増加時に内部留保への配分が増えていたことがわかる。ラグ項の結果をみると、翌期以降に分配率が低下するグループもあるが、統一的な傾向は見出しにくい。非製造業では、低成長企業と高成長企業の係数はほとんど有意でなく、これらの企業では、内部留保分配率の安定的な傾向がうかがえる

以上の産業別・成長率別の分析結果を横断的にみると、各グループの特徴がより明らかとなる。まず、配当分配率の分析では、どのグループの売上高の係数もほとんど有意ではない。

この結果については、全サンプルを用いた分析と同様に、企業は業績の変動にかかわらず一定の配当額を維持するのではなく、付加価値の増減とともに配当額を調整し、配当分配率の安定を保っていたと解釈される。そしてこの傾向が、産業・グループを問わず観察されたということである。

次に、労働分配率と内部留保分配率の推定結

表6 推定結果(成長率・産業別, 階差)

2 SLS 被説明変数: 配当分配率	低成長 (1) 製造業	低成長 (2) 非製造業	中成長 (3) 製造業	中成長 (4) 非製造業	高成長 (5) 製造業	高成長 (6) 非製造業
売上高(対数)	-7.862 [7.187]	-0.111 [0.072]	-0.184* [0.1104]	0.053 [0.082]	-0.076 [0.048]	0.018 [0.024]
同 (1期ラグ)	5.804 [5.592]	0.052 [0.092]	-0.067 [0.123]	0.069 [0.054]	0.042 [0.037]	-0.017* [0.010]
同 (2期ラグ)	5.217 [4.865]	-0.031 [0.023]	0.020 [0.063]	0.032 [0.070]	-0.010 [0.017]	-0.016 [0.027]
同 (3期ラグ)	10.982 [10.406]	-0.029 [0.054]	-0.016 [0.022]	0.017 [0.041]	-0.014 [0.017]	-0.010 [0.018]
配当分配率(1期ラグ)	0.005 [0.005]	0.975*** [0.012]	0.960*** [0.024]	-0.432* [0.241]	-0.020 [0.024]	-0.005 [0.004]
従業員数(対数)	1.223 [1.184]	0.029 [0.027]	-0.043 [0.084]	-0.188 [0.228]	0.018 [0.025]	0.007 [0.026]
年ダミー	yes	yes	yes	yes	yes	yes
サンプルサイズ	4,994	5,654	13,739	11,126	4,145	5,900

注:括弧内は、同一企業内での相関を許した clustering robust standard error である。\*\*\*, \*\*, \*はそれぞれ 1, 5, 10%で統計的に有意であることを示す。

表7 推定結果（成長率・産業別、階差）

2 SLS 被説明変数:内部留保分配率	低成長 (1)	低成長 (2)	中成長 (3)	中成長 (4)	高成長 (5)	高成長 (6)
	製造業	非製造業	製造業	非製造業	製造業	非製造業
売上高（対数）	0.164** [0.065]	-0.076 [0.151]	0.127*** [0.027]	0.115*** [0.033]	0.132*** [0.037]	0.078 [0.096]
同（1期ラグ）	-0.126* [0.074]	-0.190 [0.227]	-0.039 [0.034]	0.024 [0.041]	-0.111*** [0.023]	0.020 [0.064]
同（2期ラグ）	-0.012 [0.053]	-0.328 [0.328]	-0.067*** [0.026]	0.013 [0.034]	-0.007 [0.016]	-0.049 [0.050]
同（3期ラグ）	-0.046 [0.048]	-0.371** [0.181]	0.043 [0.026]	0.057 [0.047]	0.002 [0.018]	0.058 [0.043]
内部留保分配率（1期ラグ）	0.021 [0.041]	0.015 [0.020]	0.042 [0.028]	0.001 [0.007]	0.259*** [0.063]	0.054*** [0.010]
従業員数（対数）	-0.102** [0.044]	-0.112 [0.122]	-0.065* [0.036]	-0.034* [0.019]	-0.097*** [0.028]	0.001 [0.018]
年ダミー	yes	yes	yes	yes	yes	yes
サンプルサイズ	5,003	5,657	13,739	11,128	4,145	5,902

注：括弧内は、同一企業内での相関を許した clustering robust standard error である。\*\*\*, \*\*, \*はそれぞれ 1, 5, 10%で統計的に有意であることを示す。

果（表5と表7）を見比べると、当期の売上高が各分配率に及ぼす効果は、全く対照的である。当期の労働分配率が有意に低下した産業・グループでは、当期の内部留保分配率は有意に高まっていた。だが、企業が内部留保を増やす意図をもって労働分配率を低下させたのか、賃金調整の遅れが当期の労働分配率の低下と内部留保分配率の高まりとして現れたのかは、区別が難しい。ラグ項をみると、労働分配率の分析で正、内部留保分配率の分析では負に推定された係数はあるが、有意でないものも多く、異時点間分配の確証となるような結果は得られなかった。

そして、非製造業の低成長グループと高成長グループでは、労働分配率と内部留保分配率の分析とも、売上高の係数はほとんど有意でなかった。しかし、この結果に至る要因は、2つの企業グループでは異なるように思われる。低成長企業は、サンプル期間中の売上高や付加価値の平均増加率がマイナスで、内部留保の平均額も低成長の非製造業企業が最も小さい（表8）。ゆ

えに、非製造業の低成長企業では、売上高や付加価値の伸びが停滞する状況下、固定的とされる賃金も調整せざるを得ず、同時に内部留保も抑制された可能性がある。つまり、厳しい経営状況に直面し、付加価値、賃金、内部留保がそろって低下した結果、労働分配率と内部留保分配率はほとんど変化せず、売上高の変化と両分配率との間に有意な関係が見出されなかったのではと考える。

高成長非製造業企業では、すでに議論したように、労働分配率が変化しない程度に、付加価値の増加に応じて、直接雇用労働者の人件費総額も増加させていたと推測する。ただし、表8が示すように、このグループの企業は、内部留保の平均額も高い。すなわち、非製造業の高成長企業では、売上高の増加時、人件費、配当、内部留保のいずれの費目に対しても付加価値の増加に応じた配分を行うことで、それぞれの分配率が安定的に保たれていたのではないだろうか。

表8 内部留保(フロー)の平均額

	製造業			非製造業		
	低成長	中成長	高成長	低成長	中成長	高成長
10%	68.8	124.0	137.9	44.4	89.7	119.9
25%	141.8	244.1	325.5	128.6	182.1	305.7
50% (median)	363.8	573.5	770.8	306.5	435.8	737.0
75%	1,013.0	1,455.4	2,042.2	742.2	1,044.4	1,900.8
90%	2,929.4	3,983.6	5,475.3	2,275.6	2,745.7	5,185.0

注：単位は百万円

出所：「法人企業統計」年次別調査個票より筆者集計

## V. 結語

本稿では、「法人企業統計」の個票データから作成した資本金10億円以上の企業のパネルデータ(1994-2013年)を用いて、企業の付加価値配分、特に労働分配率と企業業績の関係を分析した。労働分配率は、同年売上高の増加に伴って低下するが、2期後の上昇も観察された。企業は、業績変化の影響を、異時点間の配分で調整していた可能性がある。

産業別・成長率別に企業を分けた分析では、製造業企業の同年売上高の変化は、成長率を問わず、労働分配率に有意な負の効果を及ぼしていた。一方、非製造業の高成長企業では、売上高が増加しても労働分配率は低下せず、付加価値の増加と同程度に人件費への配分も増やしていた。

配当に関しては、売上高と付加価値の増減とともに配当額を調整して、配当分配率を安定させたい企業の方針がうかがえた。そして、内部留保分配率の結果は、労働分配率の推定結果と対照をなし、当期の労働分配率が低下した産業・グループで、当期の内部留保分配率が有意に高まっていた。

本稿に残された第一の課題は、推定モデルの改善である。利益配分と企業業績の関係の同時性に対処するためには、適切な操作変数の利用、特に、ラグ項ではない外的な操作変数を使う必要がある(Branchflower et al. 1996)。本稿では、条件を満たす適切な操作変数を見つけられなかったため、推定結果は一致推定量が得られていない可能性がある。

第二の課題は、技術進歩に伴う労働生産性の上昇など、生産効率の変化が企業の付加価値配分に及ぼす影響の考慮である。1990年代以降のスキル偏向的な技術進歩(SBTC)は、企業が需要する労働者の質を変え、企業間の生産性格差も拡大させたと言われる。このような変化が、企業の付加価値配分に影響を及ぼしていた可能性も十分にある。本稿の分析は、パネルデータの制約から、10億円以上の大企業を対象が限定されたが、技術や生産性格差がより大きい中小企業まで分析対象を広げ、企業の付加価値配分を変化させた要因を明らかにするような研究も、喫緊に求められている。

## 参 考 文 献

- 荒井晴仁 (2006) 「最近における企業収益と労働分配率」『レファレンス』No. 665.
- 伊藤伸介・出島敬久・木下千大 (2015) 「企業の業績・財務内容と賃金・雇用量に関する計量分析—経済産業省企業活動基本調査のマイクロデータを用いて—」一橋大学経済研究所 Discussion Paper Series A, No. 623.
- 茨木秀行・井上裕介・有馬基之・中野貴比呂 (2007) 「企業の賃金決定行動の変化とその背景」『日本労働研究雑誌』No. 560.
- 岩瀬忠篤・佐藤真樹 (2014) 「法人企業統計からみる日本企業の内部留保 (利益剰余金) と利益配分」『ファイナンス』平成 26 年 7 月号 (通巻 584 号).
- 上野陽一・馬場直彦 (2005) 「わが国企業による株主還元策の決定要因：配当・自社株消却のインセンティブを巡る実証分析」日本銀行ワーキングペーパーシリーズ, No. 05-J-6.
- 小川一夫 (2007) 「金融危機と雇用調整：90 年代における日本の経験」, 林文夫編『金融の機能不全』勁草書房.
- 小野旭 (1973) 『戦後日本の賃金決定』東洋経済新報社.
- 小野旭 (1985) 「労働所得の分配と経済成長率」『日本労働協会雑誌』27 (12).
- 菅幹雄 (2009) 「法人企業統計を用いた従業員 1 人当たり給与と役員 1 人当たり給与・賞与の格差の測定方法の検討」『統計数理』第 57 巻第 2 号.
- 川本卓司・篠崎公昭 (2009) 「賃金はなぜ上がらなかったのか？：2002-07 年の景気拡大期における大企業人件費の抑制に関する一考察」日本銀行ワーキングペーパーシリーズ, No. 09-J-5.
- 篠崎公昭 (2008) 「グローバル化, 企業分布, 労働分配率—Firm Heterogeneity を通じた企業間資源再配分メカニズム」日本銀行ワーキングペーパーシリーズ, No. 08-J-12.
- 生命保険協会 (2014) 「株主価値向上に向けた取り組みに関するアンケート (平成 26 年度版)」.
- 高沢俊雄 (1964) 「中小企業の労務問題」『日本醸造協会雑誌』59 (12).
- 高田潔 (2015) 「さらに企業利益率が改善した日本経済—平成 26 年度法人企業統計年次別調査より—」『ファイナンス』平成 27 年 12 月号 (通巻 601 号).
- 内閣府 (2014) 「景気動向指数の改善について (中間報告)」〈<http://www.esri.cao.go.jp/jp/stat/di/140530siryou3-2.pdf>〉
- 西村清彦・井上篤 (1994) 「高度成長期以後の日本の製造業の労働分配率」, 石川経夫編『日本の所得と富の分配』東京大学出版会.
- 日本政策投資銀行 (2005) 「企業の資金余剰と使途の変化」『調査』第 86 号.
- 野田知彦・阿部正浩 (2010) 「労働分配率, 賃金低下」, 内閣府経済社会総合研究所企画・監修, 樋口美雄編『労働市場と所得分配』慶應義塾大学出版会.
- 新野幸次郎 (1960) 「産業構造の規定要因」『国民経済雑誌』101.2 : 17-31.
- 原田泰・日野直道 (2002) 「労働と資本の分配, 利益処分」『フィナンシャル・レビュー』第 62 号.
- 山田亮・戸田淳仁・村上貴昭 (2009) 「なぜ賃金は抑制されたのか—前回景気回復期とバブル期の比較を中心に—」New ESRI Working Paper Series, No. 12.
- 吉川洋 (1994) 「労働分配率と日本経済の成長・循環」, 石川経夫編『日本の所得と富の分配』東京大学出版会.
- 芳野武雄 (1967) 「内部留保と配当政策」『早稲田商学』192 : 83-98.
- 脇田成 (2005) 「労働市場の失われた 10 年：労働分配率とオークン法則」『フィナンシャル・レビュー』第 78 号.

- Abowd, J. A., & Lemieux, T. (1993), "The Effects of Product Market Competition on Collective Bargaining Agreements: The Case of Foreign Competition in Canada", *The Quarterly Journal of Economics*, 108(4), 983-1014.
- Arellano, M., & Bond, S. (1991), "Some Tests of Specification for Panel data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations", *The Review of Economic Studies*, 58(2), 277-297.
- Blanchflower, D., Oswald, A. J., & Sanfey, P. (1996), "Wages, Profits, and Rent-sharing", *The Quarterly Journal of Economics*, 111(1), 227-251.
- Card, D., Devicienti, F., & Maida, A. (2014). "Rent-sharing, Holdup, and Wages: Evidence from Matched Panel Data", *The Review of Economic Studies*, 81(1), 84-111.
- Grout, P.A. (1984), "Investment and Wages in the Absence of Binding Contracts: A Nash Bargaining Approach", *Econometrica*, 52, 449-460.
- Hildreth, A. K., & Oswald, A. J. (1997), "Rent-sharing and Wages: Evidence from Company and Establishment Panels", *Journal of Labor Economics*, 15(2), 318-337.
- Nickell, S., Vainiomaki, J., & Wadhvani, S. (1994), "Wages and Product Market Power", *Economica*, 61 (244), 457-473.
- Nickell, S., & Wadhvani, S. (1990), "Insider Forces and Wage Determination", *The Economic Journal*, 100 (401), 496-509.
- Van Reenen, J. (1996), "The Creation and Capture of Rents: Wages and Innovation in a Panel of UK Companies", *The Quarterly Journal of Economics*, 111(1), 195-226.