

特集 内部留保の社会的活用と日本経済

膨張する内部留保と 大企業の収益構造の変容

藤田 宏

財務省が9月3日に公表した法人企業統計によると、大企業（資本金10億円以上、金融、保険業を除く）の2017年度内部留保は、前年度より19.8兆円増えて347.3兆円に上ることが明らかになった。安倍政権発足当時の2013年度の内部留保は285.0兆円だったから、この5年間で62.3兆円も増加したことになる。

日本の大企業はなぜ、毎年毎年巨額の内部留保をため込むことに「熱病」のように取りつかれているのか。結論から先にいえば、それは、大企業の収益構造の変化と深く結び付いている。

本稿の目的は、内部留保のため込みとかかわって、変容する大企業の収益構造にメスを入れるとともに、それが労働者にどのような災厄をもたらすかを明らかにすることを通して、内部留保の社会的活用の重要性を再確認することにある。

1 増大する内部留保と金融重視経営への転換

大企業はため込んだ内部留保をなにに使っているのか。かつて経団連は、「企業は内部留保を設備や研究開発などに投資することで事業を維持・

発展させることが可能となるため、その確保は企業の発展に不可欠なものである」（経団連「2011年版経営労働政策委員会報告」）と説明してきた。ところが、内部留保は増大しても、設備投資は減少しているという事実を、全労連や労働総研が明らかにする中で、最近では、内部留保の用途について、具体的に言及せざるをえなくなっている。経団連「2016年版経営労働政策特別委員会報告」（「2016経労委報告」）では、「直近10年間で利益剰余金*¹は150兆円増加しているところ、投資有価証券は132兆円の増加とほぼ同様の動きを示している」と述べ、内部留保は投資有価証券にふり向けられていることを明らかにしている。

ここでは、日本企業が本格的に海外進出するようになった2003年度以降の内部留保と大企業が保有する投資有価証券の相関関係をみていくことにしたい。「2016経労委報告」では、内部留保が増加したのは、「海外子会社の株式の増加が投資有価証券増加の要因であると考えられる」と、分析しているからである。

2013年度の内部留保額は183.8兆円だった。それが、2017年度には347.3兆円へと160.0兆円も

* 1 内部留保は「利益のうち、配当や役員賞与などで流出せずに企業内部に留保した部分の累計額」（有斐閣「経済辞典」）である。内部留保は狭義の内部留保（公表内部留保・利益剰余金）と広義の内部留保（利益剰余金以外の実質内部留保・資本剰余金+引当金（流動負債）+引当金（固定負債）+特別法上の準備金）がある。経団連は、狭義の内部留保として利益剰余金に限定しているが、労働総研は、財務省「法人企業統計」にもとづいて広義の内部留保を計算している。それは、利益剰余金以外の内部留保がしばしば「利益隠し」に活用され、また、国内需要に転化せず企業内部に滞留する点では利益剰余金と同じだからである。

増加している。そして、投資有価証券保有額は、同じ時期に101.8兆円から260.5兆円へと161.7兆円増加している。内部留保と投資有価証券保有額の増加額はほとんど一致している。

大企業は、増え続ける内部留保を有価証券投資に回すことによって、配当金やロイヤリティ、投資有価証券売却益などの金融収益を上げるようになっていく。しかし、保有有価証券の内容を見ると、内部留保は、「海外子会社の株式の増加」だけに回されているわけではない。大企業が保有する投資有価証券は、海外子会社だけでなく国内の子会社や関係会社の株式も含まれているからである。

大企業の金融資産は、基本的には、流動資産の現金・預金と有価証券、固定資産の株式、公社債、その他の有価証券の合計と考えることができる。これらの資産を運用して金融収益を上げているのである。現金・預金は、2003年度の37兆7470億円から、2017年度には、64兆360億円へと、26兆2890億円増加している。投資有価証券は、前述したように、同時期に161.7兆円増加しているが、これらのなかで、2003年度以降、とくに増加が著しいのは、子会社・関係会社・グループ会社の株式である固定資産の株式である。2003年度の88兆7330億円から2017年度の238兆1070億円へと、149兆円以上も増え、2.68倍になっている。投資有価証券全体のなかに占める割合も、62.7%から89.8%と9割近くになり、その比重を急激に高めている。金融資産活用の中心に株式が位置付けられている。

小栗崇資駒澤大学教授の研究によれば、自動車・電機大手企業の有価証券報告書を分析したところ、株式を中心とした大企業の資産運用は、金融投資と子会社投資の2つに区分けされ、その割合は前者が2割、後者が8割とされている^{*2}。

つまり、大企業は、金融資産を活用して、子会社投資と金融投資によって収益を上げる構造をつくりだしてきているのである。

2 内部留保の増大・金融資産を活用して膨大な利益を手にする大企業

1) 海外子会社設立・M&Aによる子会社買収などの“錬金術”

内部留保を活用した投資の第一は、「2016経労委報告」でも触れているように、海外における子会社設立、M&Aによる子会社買収など海外投資である。日本企業の海外進出は、2003～2004年ころから本格化した。経済産業省「海外事業活動基本調査」によると、日系海外現地法人企業数(子会社)は、04年以降、急激に増加している。90年代後半から2000年代初頭にかけて、日系企業の現地法人企業数は、1万3000社前後だった。それが2003年度以降は、2003年度1万3875社から出発し、リーマンショックに見舞われた08年度でも1万7658社に増え、その後も一貫して増加し、12年度には2万3351社と2万社台に突入、16年度には2万4959社になっている。

海外進出の本格化にともない、日系海外企業の売上高は、2003年度の145.2兆円から、2016年度には257.6兆円へと、1.8倍近くも増大している。日系企業は、現地の旺盛な需要にこたえるだけでなく、日本と比べて安い労働力も活用して強い国際競争力を身に付け、世界各国に売り上げを伸ばし、収益を拡大しているのである。

特筆すべきは、日系海外子会社の経営利益と純利益の著しい伸びである。2016年度には、2003年度比で経常利益は2.62倍、法人税などを差し引いた純粋な企業の儲けである純利益は2.8倍になっている。

*2 本特集巻頭論文「内部留保の社会的活用」(小栗崇資駒澤大学教授)参照。

その中で、日系企業からの日本の親会社への配当金やロイヤリティなどの支払費用が増加している。03年度の親会社への支払費用は1兆4690億円だったのが、16年度には4兆3910億円まで増えている。日本では、海外子会社からの配当金は5%しか課税されない。親会社にとっては、税負担がほとんどない重要な収益源となっている。

2) 国内の企業グループ化と、自社株買い、配当金増額による“錬金術”

国内では、内部留保を活用した自社株買い、関係会社の株持ち合いによる企業グループ化が進んでいる。企業のこの10年間の株式保有状況を見ると、2007年度は4億1801万株だったのが、2017年度は7億3762万株へと1.80倍に増加している。企業は毎年毎年株式の買い増しをおこない、それを利用して利益を獲得するようになっている。

とくに、保有持ち株・金額が増加している。ここ数年の特徴は、「自己株式の取得が継続して行われている」と推測され、それが事業法人の株保有増加の要因となっていると分析している（東京証券取引所など「株式分布調査報告」2017年度）。改正商法とその後の会社法で認められた自社株買いが始まった2004年度の自己株式は4932億円だったのが2017年度には17兆9340億円、04年度の3.64倍にも増加している。自社株買いは、ROE（自己資本利益率）を高めることで、株価

の値上がりを図る効果があり、それによって売却益を出したり、M&Aの資金として活用されるなど、企業に利益をもたらす“錬金術”の手段とされている。

また、関係会社や子会社などへの投資による企業グループ化は、配当金収入の増大に結びついている。大企業の配当金は、04年度の5兆3370億円から17年度には17兆4670億円へと3.27倍になっている。企業グループがお互いに株を持ち合い、グループ企業それぞれが高配当をすることによって、企業の配当金収入が増える収益構造が作りだされている。

大企業が、増大する内部留保を中心とする海外子会社設立や国内企業グループ化などによる株主配当によってどれほど利益を受けているのか。日本の代表的企業であるトヨタ、ホンダ、日立、三菱電機の財務諸表を見るとよくわかる。トヨタの配当金・受取利息などの収益は、本業の儲けである営業利益の0.8倍、経常利益に占める割合は45.5%、税引き前純利益の45.5%になっている。ホンダの配当金・受取利息などの収益は営業利益の3.7倍、日立は2.5倍、三菱電機は営業利益とほぼ同じ水準である（表1）。全体として、金融収益が、本業の儲けである営業利益と肩を並べる収益構造がつけられつつあるといえる。

しかも、金融収益の大部分を占める受取配当金

表1 金融重視経営に傾斜する大企業と受取配当金

	売上高	営業利益	経常利益	税引き前純利益	受取利息・配当金	営業利益比	経常利益に占める割合	税引き前純利益に占める割合
	10億円	10億円	10億円	10億円	10億円	倍	%	%
トヨタ	12,201	1,257	2,238	2,238	1,019	0.8	45.5	45.5
ホンダ	3,787	108	484	465	403	3.7	86.7	86.7
日立	1,930	59	71	131	145	2.5	110.7	110.7
三菱電機	2,675	120	214	226	120	1.0	52.9	52.9

(注) 10億円未満は切り捨て

資料：各社・2018年3月期・有価証券報告書より作成

は、大企業優遇税制の「受取配当金不算入制度」で、子会社や関係会社からの配当金は100%非課税、それ以外の配当金も50%非課税になっている。

大企業にとって、配当金収入は税制上極めて有効な資産運用の手段となっており、それが大企業の収益構造のなかで、大きな比重をもつようになっている。

3) 電機大手に見る金融投資による利益の確保

増大する投資有価証券の2割は金融投資に振り向けられている。大企業は、これら投資有価証券と巨額の現金・預金を株式市場で運用し、投資有価証券売却益などの金融収益を手に入れる収益構造を作り出している。電機大手各社の有価証券報告書の「損益計算書」には、投資有価証券売却益や関係会社株式売却益が計上されている。2018年3月期の各社有価証券報告書によると、日立249億7600万円、シャープ7億9300万円（関係会社株式売却益）、三菱電機161億3800万円（有価証券売却益）、NEC266億7900万円（関係会社株式売却益、投資有価証券売却益）を、それぞれ計上している。

大企業のなかでも、金融重視経営への傾斜は、製造業で特に顕著になっている。財務活動や投資活動など本業以外の活動で得た営業外収益から金融上の費用や有価証券売却損などの営業外費用を差し引いたものを、ここでは営業外利益ということにする。2003年度の営業外利益は1920億円と微々たるものだったが、2017年度には、6兆7410億円に増加している。実に、6兆5000億円以上増やしているのである。2017年度の営業外利益は、経常利益の33.0%を占め、本業の利益である営業利益と比較すると、その割合は49.3%に

なっている。

膨大な内部留保は、本業に投資するという生産的な使われ方ではなく、金融重視経営の原資として、様々な形で運用され、その収益が大企業の収益構造の大きな柱となっているのである。

3 金融重視の経営は労働者に何をもたらすのか

1) 金融収益依存経営の危険

大企業が、内部留保を活用して金融収益を追求することは労働者と日本経済にとって何を意味するのか。静岡大学の鳥畑与一教授は、この点について、今日の経済における金融収益の源泉は何かという問題が浮上してきたと前置きしたうえで、金融収益の基本性格について次のように述べている。

「株・債券等の金融商品は、……その売買において買い手は、その購入価格以上で新たな買い手を見いだしなければ損失を被ることになる。株式市場における株の売買は、売り手と買い手との間の所得移転でしかなく、新たな価値を生み出さない経済的行為で、ゼロサムゲーム^{*3}といわれるゆえんである。ただ、名目上の金融資産として保有している場合を除き、新たなキャピタルゲイン^{*4}の獲得を狙った買い手からの所得提供（流動性の供給）なくして、資本市場でのキャピタルゲインは現実の利益として実現できないのである。

結局、資本市場での擬制資本価格の上昇は、市場への流動性供給としての新たな投資資金の絶えざる流入によって支えられる。」「『経済の金融化』とは何か—日本における金融化の現状と特徴』（『経済』2015年12月号）

鳥畑教授は、金融収益を手にするためには、「新

*3 ゼロサムゲーム：参加者全員の得点の合計が常にゼロである得点方式のゲーム。一方が得点すると他方が失点するため、全部の持ち点の和が必ずゼロになるというゲーム理論。

*4 キャピタルゲイン：有価証券や土地などの資産の売買によって得られる差益のこと。

たな投資資金のたえざる流入」が必要であると指摘したうえで、「このような金融化における金融収益の維持は、一方で、株主重視の経営の名のもとでの人件費抑制や、長期的な設備投資の抑制による現実の価値の取奪を結果することになる。この価値取奪は、貧困・格差拡大による需要減少と投資減退等による生産を通じた実体経済の停滞を生み出すことになっている」と、金融収益依存の経営の危険について警告している。

2) 急変する大企業の付加価値配分と労働者・日本経済

金融依存経営の危険は、大企業の経営指標、付加価値構成の変化にもよく表れている。法人企業統計では、「企業が新たに生み出した付加価値」は、労働者に支払われる「人件費・福利厚生費」、経営者に支払われる「役員給与・賞与」、他人資本への配分としての「支払利息」「動産・不動産賃貸賃料」、国への配分としての「租税公課」、そして企業への配分としての「企業純益」から構成されている。

その変化をみると、内部留保を活用した金融重視の経営が、労働者はもちろん、日本経済にとっても重大な障害をもたらしていることが明らかになる。表2は、2003年度と2017年度の付加価値の配分構成の変化をみたものである。

この間、付加価値は2013年度の86兆510億円から、2017年度の102兆6100億円へと16.5兆円以上増やしている。ところが、従業員の賃金はどうか。従業員1人当たりの賃金をみると、585.0万円から565.8万円へと19.3万円も低下している。

賃金に福利厚生費を加えた1人当たり人件費は、738.8万円から689.5万円に、99.3万円も減少している。ここには、国際競争力の強化を旗印にして総額人件費抑制の攻撃を仕掛けてきた大企業の強欲さがよく示されている。その結果、付加価値に占める人件費の割合を示す労働分配率は、2013年度の57.9%から、2017年度には50.9%まで大幅に低下することとなった。安倍首相と財界・大企業は、アベノミクスで労働生産性を向上させれば、労働者の賃金も上昇すると、盛んに宣伝しているが、金融重視の経営の下では労働生産性をどれだけ向上させても、労働者の賃金は上がらないというのが“法則”だといえる。

他人資本への配分としての「動産・不動産賃借料」はほぼ横ばいだが、「支払利息等」は4兆1340億円から2兆6230億円と、ほぼ半減している。これは、国内での本業を軽視するようになった大企業の経営戦略をよく示すデータといえる。大企業が国内でまともに本業を基軸にした経営をしていた当時、たとえば1980年代の付加価値に占める「支払利息等」の割合は、平均7%程度だった。それが2017年度は2.6%にまで低下している。これは、1980年代の大企業は本業を中心にした経営をしており、必要な設備投資を積極的に行っていた。だから、銀行などから設備投資の資金を調達し、付加価値のなかに占める「支払利息等」はそれなりの比重を占めるようになっていたのである。ところが、金融重視の経営のもとでは、国内ではまともな設備投資をしようとしていない。2003年度の設備投資額は209.3兆円だったのが

表2 金融重視経営下の付加価値配分の変容

	従業員一人当たり給料		従業員一人当たり人件費		支払利息等		動産・不動産賃借料	
	100万円	倍	100万円	倍	10億円	倍	10億円	倍
2003年度	585.0	1.00	738.8	1.00	4,134	1.00	9,079	1.00
2017年度	569.8	0.97	689.5	0.93	2,623	0.63	9,477	1.04

(注1) 労働分配率=人件費(従業員給与+従業員賞与+福利厚生費)÷付加価値×100

2017年度は199.7兆円へと低下している。だから、銀行から資金を調達する必要が少なくなったために、付加価値を「支払利息等」として配分しなくてもよいようになったのである。

個人消費（GDPの約60%）と民間設備投資（GDPの約15%）はGDPを支える2つの柱であり、その双方が伸びなければ、日本経済が低迷するのは当然である。金融依存経営に傾斜することによって、企業がつくりだした付加価値を、賃金や設備投資に積極的に配分しようとしないう大企業の付加価値配分の変化は、労働者の暮らしとともに日本経済にも大きな否定的影響を与えていることを示すデータといえる。

3) 営業純益の増加と金融依存経営の“悪魔の道”

では、増大する付加価値構成のなかで、大きな比重を占めるようになったのは何か。それは、企業の懐に入る付加価値、つまり営業純益である。営業純益は、2013年度の18兆490億円から、2017年度の33兆3810億円へと、1.85倍になっている。営業純益が急激に増加しているのである。

日本の大企業は、人件費を削り、設備投資もせずに、新たに作り出された付加価値の多くを企業の懐に入れるために躍起となっているのである。金融収益を確保するためには、鳥畑教授が指摘するように、「市場への流動性供給としての新たな投資資金のたえざる流入が必要」になっているからである。営業純益を増やし続けることなしに、高株価、高配当の恩恵を企業が受け取ることができなくなり、いまでは、経常利益のかなりの比重を占めるようになった受取利息・配当金収入を手

することができなくなるのである。

金融重視の経営を続けるためには、営業純益を増やすことによって手にする「新たな資金投入」が不可欠となっている。そのためには、労働者犠牲による生産性向上⇒付加価値の増大⇒営業純益の増加⇒内部留保のさらなるため込み⇒金融市場への資金流入⇒金融収益の増大⇒労働者犠牲の生産性向上という“悪魔の道”を突き進まなければならない。そのために、生産性が上昇すれば労働者の賃金も上がるという幻想を振りまきながら、ひたすら労働者の賃金を抑え、本業の設備投資を十分に行わず、資金をため込み、「金融市場への資金流入」をはからなければならないというわけである。安倍首相が、国民・労働者の財産である年金資産を株式市場に投入し続け、その規模を拡大しているのも、そうした大企業の金融重視の経営を補完することが目的といえる。

人為的に作り出された高株価、高配当政策を土台にした金融収益依存の構造がいつかは破たんすることは、経済学者や識者が再三にわたって警告していることでもある。

大企業が、膨大な内部留保を原資にして金融重視の経営にのめり込むことは、日本経済にとっても、日本経済の空洞化、国民・労働者の暮らし破壊、株バブル崩壊の危険と日本経済の破たんなど2重3重の困難をもたらすものとなっている。

巻頭の小栗論文で詳述されているが、内部留保のこれ以上の増大をやめさせ、社会的に活用することはまさに焦眉の課題になっているといえる。

（ふじた ひろし・労働総研常任理事）

租税公課		営業純益		付加価値計		労働分配率	企業配分率
10億円	倍	10億円	倍	10億円	倍	%	%
3,978	1.00	18,049	1.00	86,051	1.00	57.9	21.0
4,028	1.01	33,381	1.85	102,610	1.19	50.9	32.5

（注2）企業配分率＝営業純益÷付加価値×100 資料：財務省「法人企業統計」