

「日本経済の成長に向けた課題」

株式会社 日本総合研究所

理事長 翁 百合

ただいまご紹介いただきました日本総合研究所の翁と申します。本日は、日本経済の成長に向けた課題ということでお話しさせていただきます。特に私が申し上げたいこととして、日本経済にとって非常に重要になってきていることというのが「人への投資」ということです。私は「新しい資本主義実現会議」へも入っておりますが、最初に「新しい資本主義」ということは何かということを少し考えてみたあと、ここ30年ぐらいまでの賃金の動きや人的投資を巡る動きについて少しご紹介し、なぜ日本にとって人への投資が大事になっているのか、何を日本は解決していくべきなのかをお話しします。最後に、今年度の日本経済の見通し、世界経済の見通しなどもお話しさせていただければと思っております。

き過ぎが招いたのではないかという議論もありました。世界最大の機関投資家であるブラックロックのCEOラリーフィンクは、毎年大企業の社長たちへ、長期的な企業価値の向上の為に、環境問題への対応と、従業員へイノベティブで良い環境を提供するようレターを送っています。短期的な企業価値や株主価値の向上だけでなく、環境への対応や人への投資など社会問題の解決についても、両方大事であることを投資家のほうから求めるようになっていきます。全米ビジネスラウンドテーブルというアメリカの経営者団体では、コロナ前の段階から社会課題を解決しながら企業価値を向上させることが大事であるとの提言を出し、2020年のダボス会議で大きな話題になりました。まさに国際的議論と共通の議論が、いま日本で行われているということだと思います。いま私たちの現役世代だけでなく、環境問題に大きな影響を受ける子供たちの世代、従業員、地域社会など多様なステークホルダーへの視線が、全ての企業において求められています。成長戦略としてのグリーン投資や、人への投資を含めた無形資産投資などが、これからの日本にとって大変重要になってきます。1970年～1980年頃までは物を大量生産すれば成長していた時代でしたが、今やアメリカのGAFGAを見ても、機械設備の向上といった有形資産投資だけでなく、データとかソフトウェア、デジタルなどを使って如何に新しいビジネスモデルを作ることができるかが勝負になっています。そのためには、人への投資を含む、企業価値を上げるための目に見えない無形資産への投資が大事であるということです。

新しい資本主義とは何か？

- 2000年代に入ってから国際的な議論：企業経営者は、社会的課題を解決しながら、企業価値を向上させていくことが求められる（環境問題、格差など）ブラックロックCEO ラリーフィンク氏、全米ビジネスラウンドテーブル等
- 未来世代や従業員、地域社会といった多様なステークホルダーへの視線の重要性
 - 日本にとっても重要。
 - 成長戦略としてはグリーン投資、無形資産投資（人への投資を含む）などインパクト投資などの重要性も増す

新しい資本主義という言葉が岸田政権になってから理念として出てきているわけですが、これは二兎を追う戦略として国際的には以前から議論されてきたことであり、成長戦略によって社会的な課題と企業価値の向上を両立していこうとするものです。いま多くの企業の皆さまは、カーボンニュートラルという環境問題への対応ということが、本業の延長線上として、あるいはビジネスモデルの中で大事であるという認識がかなり高まっています。これは最初ヨーロッパの投資家を中心に、環境問題に対してしっかり応えていく企業こそがサステナブルな企業であるとして求めてきたものです。近年アメリカでは、格差の問題が非常に大きな問題となっており、資本主義の行

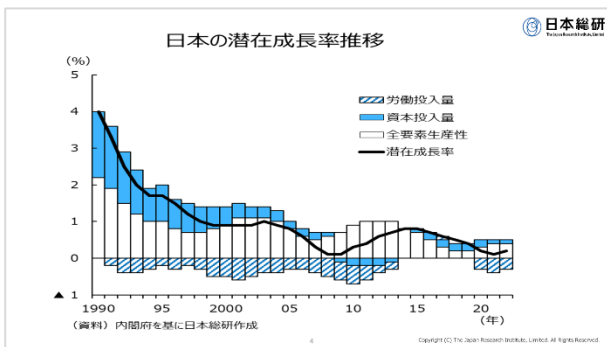
日本総研
TOTAL RESEARCH

日本の現状認識：課題に照らして目指すべき資本主義とは？

- 日本経済の課題：30年間の低成長…昭和的な社会慣習や社会保険制度などが多く残る
(年功序列の企業人事、「男性正社員+専業主婦」が標準家族モデルの年金制度)
⇒より多様な人々が活躍し画期的イノベーション、生産性向上が起こる日本へ。
日本の抱える課題も解決する方向で資本市場が機能する必要
- 日本に足りなかった人への投資：生産性が長年横這いで、賃金は上昇せず、国際的競争力にも影響。
男女賃金格差の大きさ、非正規社員の問題、年収の壁…

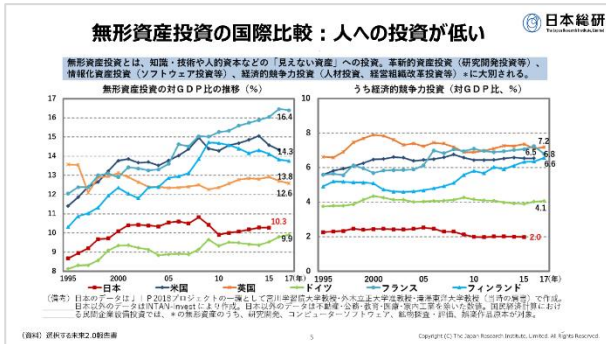
Copyright (C) The Japan Research Institute, Limited. All Rights Reserved

もう一つ日本で議論されていることは、成長と分配の好循環です。この30年間成長しなかったことが議論されていますが、特に大企業において海外投資はしているが、国内投資が十分でなかった。先ほど触れた無形資産投資も横ばいであったということです。デフレマインドに入ってシュリンクしてしまい、コストカットが中心となって人への投資が進まなかったこともあり、30年間潜在成長率がずっと低下してきています。

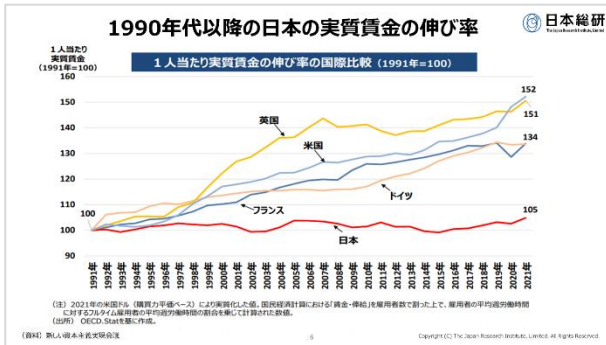


潜在成長率というのは経済の底力を示す推計値なのですが、90年代の最初は4%ぐらいあり生産性も2%ぐらい伸びていましたが、生産性の伸びも資本投入量も減っていき、いま潜在成長率は0%台まで下がっています。そしてこれから起こっていくのが人口減少です。15歳から65歳までの生産労働人口の減少、グラフに労働投入量(斜線部分)がありますが、アベノミクスの頃は女性と高齢者の労働参加率が上がりマイナスではなかったのですが、今はすでにマイナスになってしまっています。人手不足でお困りの方が多くいらっしゃると思いますが、2025年から2040年までの15年間で生産年齢人口は16%程度大きく落ちこみます。ですから今の人手不足はまだ序の口でこれから益々マイナスになっていく可能性が高く、女性や高齢者がいくら働くことができるようになったとしても、とても追いつけない状況です。そうなると、やはり生産性(白抜き部分)を上げていくことがとても重要になってきます。生産性を上げる

ために何が大切になってくるかというと、1人1人の能力を上げていくことや人への投資、DXやデジタル化などであり、コストカットではなく付加価値の高い商品・サービスを高い価格で提供することが必要だと思っています。さきほど30年間はシュリンクしてしまったとお話しましたが、他にもいくつか問題があります。サービス業のスーパーなどでは、多くの女性が非正規社員のパートタイムで働いていらっしゃいます。この方々には、年収100万円迄に抑えて働く方が多くおられます。年収の壁といわれるものですが、年収を抑えるため就業調整が11~12月に起こります。そこへ賃金が上がってきていますので、昨年の段階では8~9月から就業調整が始まっているということが起こっています。その方たちのアンケート結果を見ると、約8割の方が年収の壁がなければもっと働きたいと話されています。一方企業の方は、8~9月から就業調整されてしまうと人手不足がどうしようもないと嘆かれています。そのようなことでは困るのですが、社会保険制度が男性正社員と専業主婦を標準家族モデルという形でできているものですので、いまの人手不足の時代には合わなくなってきています。そのほか年功序列なども、少しずつ変わってきているもののまだまだ根強くあり、昭和的な社会慣習が多く残っていることが問題です。やはり、女性や若いデジタル人材を年功序列ではなくジョブ型とのハイブリッドで採用し、女性や多様な人々の活躍により生産性の向上や画期的イノベーションが起こる日本にしていくことが求められており、そういう方向で投資家もしっかり機能していくことが大事だと思います。投資家が機能することに関して、上場企業による情報開示では、男女の賃金格差や男性の育休取得率なども見せるようになってきています。やはり少子化の中で、やはり女性も働くことが益々求められるという人口減少の社会において、大きく変わっていく必要があるという認識で進めなければならないと思います。先ほどのグラフで示されていたように、人への投資が足りなかったことで賃金も上昇しませんでしたし、国際的な競争力にも影響してきました。つぎに男女の賃金格差が大きいのは非正規社員の問題などがあるということをお話したいと思います。

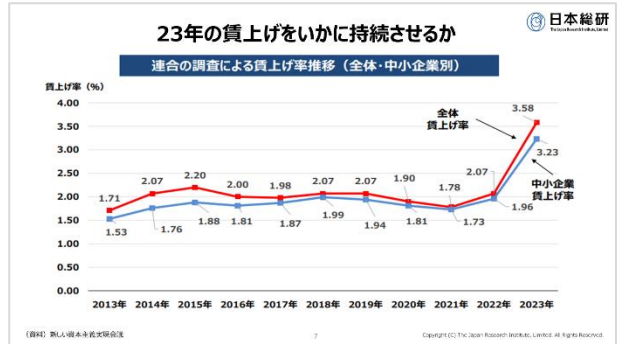


これは無形資産投資の国際比較です。無記資産投資というのは知識や技術、人的資本など目に見えない資産への投資のことです。研究開発投資、ソフトウェア投資、人材投資などがこれにあたります。これを国際比較したデータですが、左側が無形資産投資の GDP 比率で、欧米主要国と比べるとドイツと並び日本(赤線)は非常に低いことがわかります。アメリカやイギリス、フィンランドなどは非常に高くなっています。右側がその中の経済的競争力投資、具体的には人材投資や組織改革投資などになりますが、これを見ても日本が非常に低いことがわかります。ドイツや日本などものづくりの国が低いという感じですが、特に人への投資が日本は低かったということが見て取れるわけです。これについては、特に 2000 年代に入って、非正規社員が非常に増えたこともあります。いま 36%ぐらい非正規社員が占めていますが、女性の方の過半が非正規社員になっています。非正規社員には、もちろん自らパートの働き方が良い、フリーランスが良いという方もおられ、そういう方々については問題がないのですが、いちど非正規社員になるとなかなか正規社員になれないという不本意な形で働いている方も結構おられます。そういう方たちが正規社員になったり、新しい仕事に移れるためのリスキリングということが重要になってきていると考えております。



これが 90 年代以降の日本の実質賃金の伸び率を見たもの

です。赤線が日本なのですが、本当に残念なことですが、英・米・独・仏と比べると非常に緩慢なものになっていて横ばいが続いているという状況です。これは生産性の伸びを反映させて上げられなかったことも大きな要因ですが、やはり企業もなかなか人的投資ということについて、利益は上がっていたものの人件費を上乗せする形にはなっていなかったということが、この 30 年間の姿だということが見て取れます。



実は昨年、久しぶりに 3%台の賃上げが実現しました。全体の賃上げ率が 3.58%で、中小企業も 3.23%と大企業と遜色ないぐらいの賃上げが実現したということです。今年の最大の課題は、この賃上げをいかに持続的に実現していくかであると思います。現在インフレ率が 3%を超えるぐらいになっていますので、今年 2%ぐらいに下がってきたときに、本当に物価と賃金がどちらの方が高まるのか。今はまだ賃金の伸びよりも物価の伸びの方が高く実質賃金はマイナスです。名目ではこのように伸びていますが、物価を上回る賃金を実現するかどうか、今年の日本経済の大きな鍵になるということです。もうすぐ春闘の時期になりますが、日本総研では今年並の伸び率を予想しています。そうすると、本当に物価と賃金の好循環が実現する世界になっていくと思います。まさにここが成長と分配の好循環であり、今まで日本の企業は稼いで経常利益も上がってきたのですが、それをしっかり賃金にも分配して、従業員が消費をすることによってそれがまた企業の利益につながっていくということかと思っております。

内外の賃金格差は大きくなるばかり：年功序列賃金では対応できず

職種別の内外賃金差

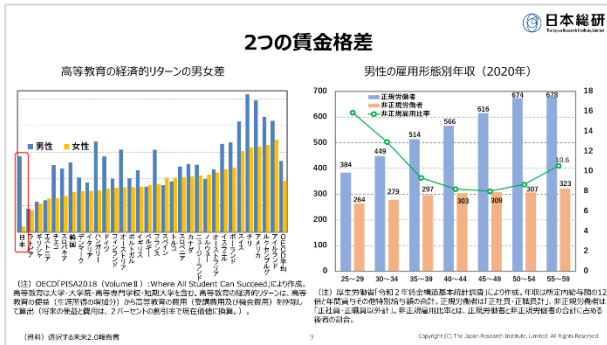
職種	日本企業	アメリカ	ドイツ	シンガポール	韓国	フランス	カナダ	イギリス	中国	インド	ブラジル	ロシア	インドネシア	タイ	フィリピン	インドネシア	タイ	フィリピン
全職種平均	100	157	156	148	157	151	155	133	150	156	163	166	154	154	154	154	154	154
IT	100	172	163	172	163	172	163	178	167	180	173	171	171	171	171	171	171	171
エンジニア	100	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155
デザイナー	100	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155
技術研究	100	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155
プロジェクトマネージャー	100	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155
営業/マーケティング	100	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155
生産	100	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155

(注) 2023年1月時点の世界的職種別総賃金標準(専門職にコア-10年目)について、各国の各職種の現地従業員の賃金を2021年の購買力平価(PPP)を基に算出した。日本企業の各職種の賃金を100とし、各国の各職種の賃金を日本の賃金との比率で示した。

(出所) マーサー・ハルピントン・フィッシャー・アンド・パートナーズ

(資料) 著者による作成

もう一つ賃金の問題として非常に大きな問題になっているのは、内外の賃金格差が非常に大きくなってきているということです。これは新しい資本主義実現会議に出た資料ですが、1番上を100として日本企業の水準を表しています。アメリカ、ドイツ、シンガポールなどと比較していただくと、例えば真ん中のITを見るとドイツが155、アメリカが163、シンガポールが172に対して日本が100ということで、こういったスキルのある分野について賃金が大きく異なっています。ですから日本企業に働いていた優秀な人材が海外に行ってしまうこともあり、有能な人を取ろうと思っても競争で負けてしまうということが起こっています。これは日本企業の終身雇用が人々に安定を与えてくれるいい面もあるのですが、一方で年功序列だけではやはり今の国際競争に勝つためのスキルのある人材を取ることができない状況になっており、そのスキルに応じた報酬という形で人事制度も年功序列だけでなくジョブ型を入れてハイブリッドでやっていくということが必要になってきていると思います。これは国際競争力の面においても、重要度が高まっています。



次に、それでは日本全体として格差は広がっているのかということを見てみたいと思います。最初にアメリカの格差の話をしたのですが、実は日本においても所得格差の問題があります。アメリカにおいては所得格差が大きく広がってきていますが、

アメリカと比較すると日本はそれほど広がっていません。日本における格差について、特に賃金格差で見ると2つあると思います。一つ目が男女の賃金格差です。これはジェンダーの話でよく新聞にも取り上げられていますが、OECD 諸国の中でも本当に女性の賃金が低くこれは大きな問題だと思えますが、それを違う角度から見たものが左のグラフです。これは高専、短大、大学、大学院を卒業した方の生涯で得られるリターンを比較したものです。驚くことに、日本は1番左の赤棒ですが、男性はそこそこ稼げていますが、女性は本当に低い生涯賃金になっています。辞めてしまう人もいますが、過半の方が非正規という形になっています。以前は一旦子供ができると辞めてまた戻るといった日本の女性の就業における特徴がありまして、年齢と雇用の関係をM字カーブと呼んでいましたが、子供が生まれても働き続ける人が増えてその形は台形に変わりつつあります。正規雇用比率は20代後半が1番高くなり、その後下がっていくという動きをL字カーブとかへの字とか言ったりします。もう少し正規社員で働き続けたいと思っても、子供1人2人となっていくと長時間労働では働けないので辞めてパートに移る動きになり、先程お話しした年収の壁で賃金が非常に低くなり、いい仕事に就けないようなこともあり、賃金格差が進みました。このように非常に大きな格差がある分女性にはポテンシャルがあると思いますので、女性がどんどん働けるようになることが日本経済の活性化の1つの鍵であるということは明らかだと思います。右側は2020年の男性の雇用形態別年収で正規と非正規を比べたものです。これを見ると青色の正規の方とオレンジ色の非正規の方で、非正規の方は50~60代になっても300万円を超えることができない300万円の壁があるという風に言われていました。非正規の多くの方は雇用保険に入っていないということで、特に若い人たちにとっては失業リスクが高いわけで将来不安が大きく、正規社員になりたい人はなれるような支援がすごく大事になってくると思います。また非正規の方たちに対しても、しっかり人への投資ということで考えていく必要があると思っています。ただ非正規でも最近では人手不足で、職種により例えば建築現場などではとても賃金が上がらず少しずつ変わってきたところはありますが、少なくとも全体で平均を見るとまだこのような感じかなと思います。

新しい資本主義実行計画2023：2022実行計画のさらなる具体化

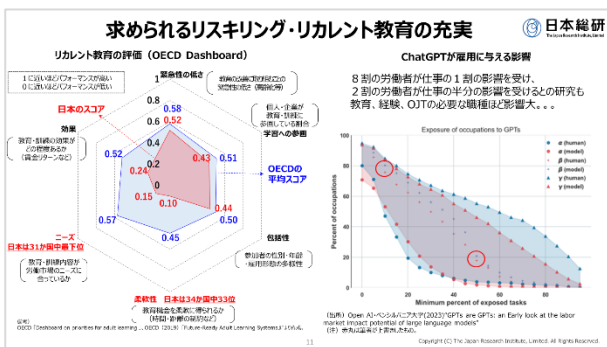
2022

- 人への投資、賃上げの実現
- スタートアップ、社会的起業
- 科学技術（AI、量子技術、再生医療、バイオものづくり（合成生物学）等）への投資
- DX、GXへの投資

2023（人的投資や所得増加にかかわる項目）

- 労働市場の三位一体改革（リスキング教育、ジョブ型雇用、円滑な労働移動）
- スタートアップ支援5か年計画
- 資産所得倍増計画
- 女性活躍推進（プライム企業女性管理職比率目標）
- 国内投資促進…

新しい資本主義において、成長戦略として 2022 年に掲げられたのが、まず人への投資と賃上げの実現でして、一丁目一番地となっており、スタートアップ支援計画も5ヶ年計画が2023年にできました。科学技術は、関西でもバイオものづくりや再生医療などで頑張っておられますが、民間だけでは進まない投資を支援していくことも入りました。当然ながら DX や GX も大事であり入っています。特に 2023 年については、人への投資や所得増加に関する 3 本柱として、リスキング教育、ジョブ型雇用、成長分野への円滑な労働移動が掲げられました。女性活躍推進についても、成長戦略の一つとして入ってきています。



リスキングといっても、いろいろ課題があります。日本では、在職者や失業者が自分の技術を上げて賃金が上がる事を求め、そのための教育なのですが、教育訓練の効果がどの程度賃金に反映されているかというスコアが他の国に比べて低く、教育訓練内容が労働市場のニーズに合っていないという結果が出ています。ニーズにあった教育をどうやって提供していくか、それは企業においても社会全体としても考えなければなりません。例えば DX 人材が大事と言っても、それぞれの現場や企業によって求められる DX が違うので、そういったニーズに合った教育が行われる必要があります。また在職者へはオンライン教育ということも含めて働きながら学べる環境整備も非

常に重要になってきたと思っています。

生成AIは企業の人的資本投資にも大きな影響

生成AIが得意な仕事例

- 文章の要約、翻訳、添削、チャットボットなど（議事録、お客様対応、ソースコード作成、プレゼン資料作成）⇒生産性向上、精度向上
- 高い専門性が必要な作業をアシスト（ソリューションの提案、広告の企画立案、アイデア出し、大量データ分析）⇒高付加価値化

ホワイトカラーの基本的業務は、AIで置き換わる可能性？

AI時代の人間のリスキングとは

- 生成AIを使いこなす力、便利なアシスタントツールとして使う、人間次第でAIの出力の質は向上し、生産性も上がる一方、AIで人間も進化。
- 生成AIが苦手な能力の向上（創造性？判断力＆意思決定能力？現場での対応力？）
- 技術革新で生まれる新たな仕事に必要な能力（今までもホワイトカラーの仕事は代替されても、ソフトウェア・アプリ開発など新たな仕事は生まれてきた）。AI開発、ビッグデータ、サイバーセキュリティ等？

もう1つは技術革新です。チャット GPT などに代表される生成 AI という機能が非常に大きく広がってきており、皆さまの企業でも少しずつ触ったり、文章の要約・翻訳・添削などで既に使っている方も多いと思われます。例えば議事録を作ったり、お客様対応といったことへものすごく威力を発揮します。ですから人手不足のところについては、これをうまく生産性向上や精度向上につなげて付加価値を上げるように利用することが大事だと思っています。もちろん生成 AI は過去のあらゆる情報を使用しますので機微情報をしっかり管理する必要があるなど様々なリスクがあります。各々の企業はそれらをガイドラインとして纏めるなど、コンプライアンスやガバナンスを構築した上で使用する必要がありますが、それでもホワイトカラーの仕事の生産性をかなり上げていく可能性があるものです。こういった生成 AI を使うのが当たり前の時代になると、何も仕事が AI に置き換わると考えるのではなく、日本は人手不足でするのでアシスタントツールとして上手に AI を使い、良い問かけをすることで AI の出力の質を向上させていく。一方で AI もそういった良いデータを食べていくとより進化していきますので、ホワイトカラーは AI を上手に使うリスキングなども必要になってくると思います。もちろん生成 AI を必要としないエッセンシャルな職場や、現場対応力、新たな創造力、判断力、意思決定力などはやはり企業の中のオン・ザ・ジョブでしっかり能力を上げていく必要があるわけで、こういった新しい加速度的に進む技術革新へもしっかりと対応していくことが大事です。しかし本当に多くの中小企業などでは、Excel であったり、インボイスをデジタル化して生産性を上げていくようなことに必要なデジタルノウハウは何なのかといったことの検討が必要だと思っていますので、様々な技術革新や技術のレベルに応じて各企業が必要な人的投資をしていく必要があるだろうと思ってい

ます。

メンバーシップ型雇用とジョブ型雇用		日本総研
	メンバーシップ型雇用	ジョブ型人事（職務給）
基本的な考え方	<ul style="list-style-type: none"> 人の出入りは原則無い 結果の公平性 会社と従業員の関係：保護者と被保護者 	<ul style="list-style-type: none"> 人の出入りがある（内部労働市場と外部労働市場がシームレスに接続） 機会の公平性 会社と従業員の関係：パートナーの関係
人事制度	<ul style="list-style-type: none"> 等級：職能 報酬：年功、内部昇給 人事権：賃給賞与は中央管理 	<ul style="list-style-type: none"> 等級：役割×職務 報酬：職務別市場価値 人事権：賃給賞与は各部門
人事マネジメント	<ul style="list-style-type: none"> 採用：新卒一括中心 異動：会社主導 	<ul style="list-style-type: none"> 採用：職務別採用中心 異動：社内公募（ホスピタリティ制度）の機会
人事運営	<ul style="list-style-type: none"> 要員計画：既存・定年・新卒 ジョブ定義：必要なし 	<ul style="list-style-type: none"> 要員計画：ビジネスベース ジョブ定義：必要
キャリア形成	<ul style="list-style-type: none"> キャリア形成は会社主導 与えられた仕事を頑張る キャリアは分からないが、雇用は保障 将来に向上したいスキル・スキルアップが生きるかどうかは、人事課職次第 	<ul style="list-style-type: none"> キャリア形成は、個人の意思尊重 希望するキャリア実現を目的に、実績を上げる 社内公募・転職を活用し、従業員が望むキャリアを選択 自らスキル・スキルアップする強い動機
特徴	自律的にキャリア形成が構造的に発生しにくい	自律的なキャリア形成が構造的に促されやすい

メンバーシップとジョブ型ということ、今まで日本はメンバーシップ型だったのですが、これからは自社に合った形で、デジタル人材などは必須になってきていると思いますので、そういった人材を育成したり採用したりする必要があると思います。何も転職市場に求めるだけでなく、内部においても例えば社内公募のポスティング制度を立ち上げて、内部異動をより自立的なキャリア形成ができるように工夫するとか、専門スキルを社内で定義しそれに相応しい報酬をしっかりと整えていくような形で専門人材の育成やリスクリングを上手くリスクリング教育と合わせながら、このジョブ型人事というものについても各企業に合った形で考え直していくことが大きな課題になってきていると思っています。

人への投資はなぜ企業の成長に結びつくのか

- 人手不足への対応で人材への投資や時代に合った人材戦略は、経営の死活問題に。これからは、転職も多くなり、ますます「人が企業を選ぶ」時代。
- 今後不可欠なデジタル分野の人材だけでなく、能力があり、成長志向のある人を惹きつけるには、人事の在り方、退職金の考え方、企業年金の考え方も変えていく必要。
- ジョブ型雇用とのハイブリッド採用の検討は不可欠。海外との競争を考えれば、特定分野の必要な人材の獲得を考え、自社にあったかたちで検討・導入する必要。
- 男女がともに家庭生活との両立を可能にし、成長を実感することができる働き方や職場環境、人材投資を考える必要。女性の潜在能力発揮は今後の経営のカギ。

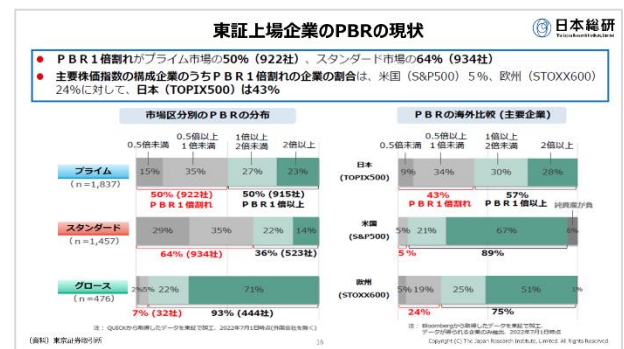
何度も繰り返しになりますが、人手不足の時代ということで人材投資とか時代に合った人材戦略がどの企業においても死活問題になってきて、いま本当に転職市場が活発になってきています。人が企業を選ぶ時代になってきていることだと思います。成長志向のある方へは、何もデジタル分野だけでなく、どういう人事制度なのか、どういう成長の機会を企業は提供してくれるのが大事であり、年金のあり方なども人事制度と一緒に考えていく必要があると思っています。一方で、若い方はみんな共稼ぎで一緒にやっという方ばかりですので、

結婚してすぐ辞めるという方は少なく、家庭生活との両立がすごく大事になっています。子育ても男女が一緒にやる時代に入ってきています。このあいだ人口戦略会議の場で提言したのですが、このままだと 2100 年には人口が半減してしまいます。それをせめて 8000 万人にしていこう努力をしよう。そうしないと、本当に人口が半減する地方自治体がどんどん出てくるようになってしまうと、そこからは撤退戦ばかりになってしまい、若い人たちの人生の選択肢もなくなってしまいうような時代になってしまいます。そうならないように、少子化対応ということも社会全体でやっていくことが大事であるという提言を出しました。やはりこういった家庭生活との両立、女性の潜在能力を發揮しながら人材投資も男性も女性も家庭でも社会でも貢献できる感じにしていこうというのが大事なのかなと思っています。

今後の企業の人的資本投資の基本的な方向性

- 無形資産投資の重要性：企業価値を向上させ、社会的課題の解決に結びつける。資本コストを上回る資本収益率を長期的に実現することは前提。
- 人件費を人への投資と捉え直す。
- 人手不足と急速な技術変化を考えれば、一人ひとりの能力向上と学び直しは必要不可欠。
- ワークエンゲージメント（働き甲斐）、報酬体系、働き方、多様性、健康経営などの実態を把握、長期的な企業価値（ビジネスモデル）との関係を分析し、取締役会で議論する。
- これらをデータを踏まえて「見える化」、統合報告書などで開示。価値創造の考え方について、投資家やステークホルダーと対話していく。

無形資産投資の重要性について既に申し上げました。人件費もコストでなく人への投資として捉え直すこともお伝えしました。今後の企業経営の方向性として一番大事になってくるのは、働きがいとワークエンゲージメントだと思います。そこに結びついてくる報酬体系や働き方も多様性を尊重する経営も健康経営も、結局自分の会社のビジネスモデルと照らし合わせてどういうワークエンゲージメント働きがいを従業員に提供するかが大事になってくると思いますし、企業はこれを見える化する必要があるなと思っています。



上場企業の株価がいま上がっています。それについては、中国の株式市場から日本へ資金が流れてきているとか、物価と賃金の好循環がすでに始まっているとか、円安で企業収益がいいなどの要因が言われていますが、もう1つ東証が昨年3月末にPBR(株価純資産倍率)を1倍以上にすることを上場企業へ要請したということがあります。これは日本のプライム市場企業の4割がPBR1倍割れにあるという現状、アメリカは5%、欧州24%と比べると圧倒的に低いということで、これに応じて株価と資本コスト、資本コストとは株の調達コストですが、株式市場からの調達コストを、資本収益性が本当に上回っていますかということで、1以下ということは清算価値がそれよりも低いということで投資家へ報いてないということなので、そういう意味でしっかり報いるような経営にしてくださいという発信を東証がしまして、それでかなり変わってきていると思います。

人的資本への投資は、資本コストと株価を意識した経営に直結

- ROIC(投下資本収益率)を上げていくために考慮すべきBS上の最適資本構成の在り方(調達・運用の両サイドから)
- 余剰現金の多さ、政策保有株式
- 事業ポートフォリオとビジネスモデル
- 経営資源(人的資本等の無形資産)の投資をいかに増やし、その最適な配分をどうすべきか(ROIC経営:KPIを活用した確かな経営戦略)
- 株価が上がらない理由を考え、サステナビリティも意識し、知財創出などイノベーションをいかに実現し、付加価値に結実していくか、エグジティブストーリーは？

↓
重要となる情報開示と対話

日本企業は現預金が多く、今もなお政策保有株式が多い状況です。上場企業だけではないと思います。この辺のところは、事業ポートフォリオとかビジネスモデルも見直していく必要があります。そしてROIC経営と言いますが、資本収益率を上げていくためにどうやって経営資源をそれこそ人への投資へ回して長期的な企業価値を上げていくための投資をしていく、つまりPLだけでなくBSも見据えた経営をすると同時に、上場企業に対しては株価に対してエグジティブストーリーを考えていくことを要請したことが、いま株価が上がってきたり、少し企業がこういうことを意識し始めた大きな背景になっていると思います。

(参考) 資本コストや株価を意識した経営へ(東証の要請)

背景

- 従来より、コーポレートガバナンス・コードでは、企業が投資者をはじめとするステークホルダーの期待に応え、持続的な成長と中長期的な企業価値向上を実現するためには、資本コスト・資本収益性を十分に意識した経営資源の配分が重要という観点から、資本コストを意識した経営(原則5-2)について示されています。
- 一方で、現状では、プライム市場の約半数、スタンダード市場の約6割の上場会社がROE8%未満、PBR1倍割れと、資本収益性や成長性といった観点で課題がある状況であり、市場区分見直しに関するフォローアップ会議では、こうした現状を踏まえ、今後の各社の企業価値向上の実現に向けて、経営者の資本コストや株価に対する意識改革が必要との指摘がなされています。
- 本資料は、こうした現状や議論等を踏まえ、資本コストや株価を意識した経営の実現に向けて重要と考えられる対応をまとめたものであり、上場会社の皆様に積極的な実施をお願いするものです。

趣旨

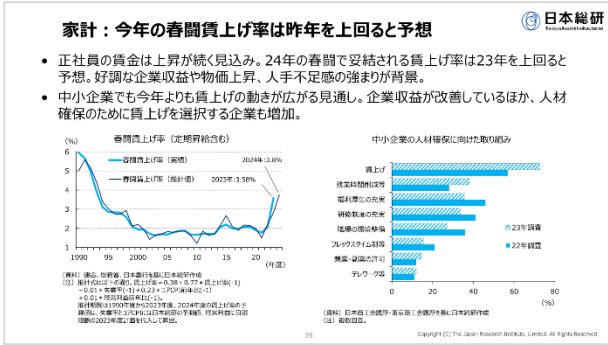
- 本対応を実施していただく趣旨は、持続的な成長と中長期的な企業価値向上を実現するため、単に損益計算書上の売上や利益水準を意識するだけでなく、バランスシートをベースとする資本コストや資本収益性を意識した経営を実現していただくことです。
- 具体的には、取締役会が定める経営の基本方針に基づき、経営層が主体となり、資本コストや資本収益性を十分に意識したうえで、持続的な成長の実現に向けた知財・無形資産創出につながる研究開発投資・人的資本への投資や設備投資、事業ポートフォリオの見直し等の取組みを推進することで、経営資源の適切な配分を実現していくことが期待されます。
- ※ 資本収益性の向上に向けて、バランスシートが効果的に価値創造に寄与する内容となっているかを分析した結果、自社株買いや増配が有効な手段と考えられる場合もありますが、自社株買いや増配のみの対応や一過性の対応を期待するものではありません。継続して資本コストを上回る資本収益性を達成し、持続的な成長を果たすための抜本的な取組みを期待するものです。
- また、これらの取組みを進めるにあたっては、企業が独自の方法により、その方針や目標、具体的な内容を投資者にわかりやすく示し、投資者からの評価を得ながら、開示をベースとした投資者との積極的な対話を通じて、取組みをブラッシュアップしていくことが期待されます。

東証からの要請文をご参考として示しておきます。

企業を取り巻く大きな環境変化：経済政策との関連も踏まえて

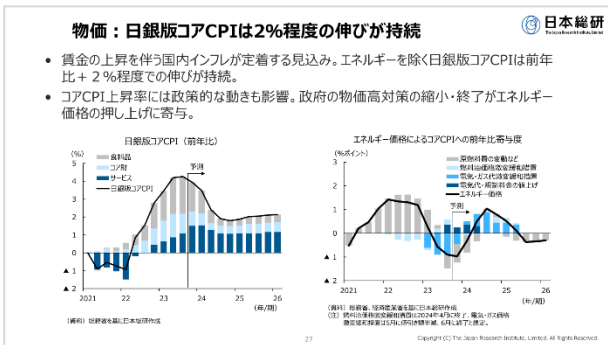
- 人手不足、地政学リスク拡大、GX、DX、に伴う国内投資意欲の高まり。産業政策も変化。
- 資産所得倍増計画…国民が豊かになるには、企業のみならず投資家の役割も重要に。
- 歳出圧力の強まり：歳出改革(ワイズスペンディング)と財源。
- 社会保障制度改革(待たなしの少子化対応、医療提供体制改革、若い人たちの将来不安の軽減が必要)。
- 需給ギャップの解消、マクロ経済政策運営(円安、インフレ、金利動向等)。

今本当に日本経済は潮目であり、人手不足、地政学リスクに伴うサプライチェーンの見直し、GX、DX ということ国内投資意欲は高まってきています。産業政策もアメリカでもバイデンさんの下で変わってきていますし、日本でも半導体などへの投資なども積極的に官民でやるようになってきているようなところで、経済政策としては益々ワイズスペンディングが大事になってきています。必要なところへはしっかり投資をするが、ばら撒きのものはしっかり見直すことも非常に重要です。少子化の問題へも財源をしっかりと確保していくことが大事だと思っています。また先程もお話しましたが、若い方たちの将来不安はとて大きくなっています。特に非正規の方の消費性向が低く、いくらお金をもらってもみんな貯蓄してしまって消費をしません。この将来不安を軽減していくことが重要で、それは成

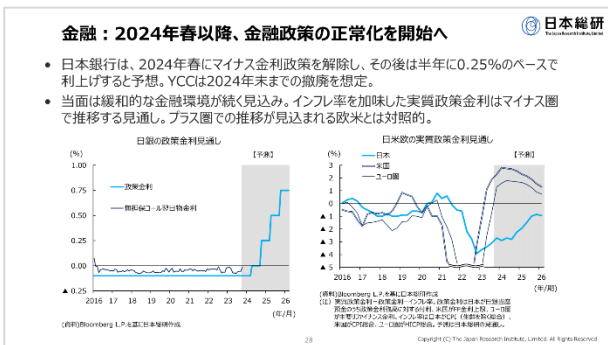


それから今年の春闘の賃上げ率は、昨年並から昨年を上回るかなと見ております。昨年のアンケート調査でも、中小企業においても人材確保のために賃上げをするというところが22年に比べて23年が増えてきており、こういった流れが中小企業にも定着するのいいと思っております。

(以上)



そうしますと、賃金の上昇を伴う形で国内インフレが定着して2%ぐらいで伸びが持続していくのではないかとこの風に見ております。



そうすると、以前から日本銀行が言っている2%の物価上昇率が見込まれるようになってきており、今年の春のタイミングでマイナス金利が解除される可能性があるのではないかと。ただその後急速に利上げが進んでいくということではなく、少しずつ金融緩和と気味にずっと抑えていくのではないかとこのことだと思っております。それでもアメリカや欧州は大幅に昨年金