

参 議院選挙が終わり岸田総理の「新しい資本主義」が各論に入る。賃金増か資産所得増か、焦点が定まらない中、「二兎を追う」政策がないわけではない。

「新しい資本主義」の当初の認識は賃金増であった。この20年間のわが国の企業行動を見ると、大企業（資本金10億円以上）は経常利益を17.7兆円（91.1%）増加させた一方で、人件費は0.2兆円（0.4%）減少、設備投資は1.2兆円（5.3%）減少した。増加したのは、現預金41.6兆円（85.1%）と配当16.8兆円（483.4%）で、結果として同期間の内部留保は154.1兆円（175.2%）増加した。

中小企業（資本金1,000万円以上1億円未満）の動向もほぼ同様で、経常利益は1.6兆円（14.9%）増加、設備投資は0.8兆円（8.3%）の微増、配当は1.6兆円（216.6%）の増加、人件費は12.5兆円（15.9%）の減少、現預金は40.1兆円（49.6%）の増加、内部留保は73.4兆円（92.0%）の増加となっている。

つまり、企業はこの20年間、経常利益を増やし、配当も増加させた一方で、人件費や設備投資は減少か微増、現預金は積み上がり、内部留保も増加した。このような企業行動を変えて、配当（株主）中心から賃金増（従業員）に向かわせる、これが「新しい資本主義」、ステークホルダー資本主義だという議論を行ってきた。

しかし、本年6月の骨太方針2022では、NISAの抜本的拡充、iDeCo制度の改革による資産所得倍増が目標とされた。資産所得とは配当や株式譲渡益のことなので、株式保有の増加を念頭に置いた政策だ。わが国の2,000兆円の個人金融資産について半分が現預金で保有されている構造を変えて、株式や投資信託への投資を奨励しようということだが、企業側から見れば、配当の増加や、企業利益の拡大による株式譲渡益

の増加が求められることになる。そのため、企業は賃金増と配当増のどちらを向いて経営すればよいのだろうか戸惑ってしまう。

筆者は、従業員の賃上げも行い、資産所得の増加も目指す「二兎を追う」政策がないわけではないと考える。それは、従業員に対する還元を、給与という形に加えて、株式報酬という形で行うことである。

第一に、従業員持株会制度の拡充である。従業員の給与や賞与から掛け金を天引きして自社

株を購入することは簡便だし、ドルコスト平均法などで株価変動リスクを軽減できる。会社の支払う奨励金を引き上げるなどして支援することが考えられる。自社の成長とともに配当金やキャピタルゲインが得られるので、従業員の勤労意欲も増加する。関西経済連合会は「従業員持株会におけるインカムゲインに対する課税の低税率化などの優遇措置により、企業と個人がともに成長を遂げることで、中間層の所得増にもつ

ながるものと思われる。」と提言している。

もう1つ、役員報酬の一部として活用されている株式報酬制度を、取締役以外の執行役や幹部従業員に拡大することが考えられる。2015年6月に施行されたコーポレートガバナンス・コードで、経営陣の報酬について、「中長期的な会社の業績や潜在的リスクを反映させ、健全な企業家精神の発揮に資するようなインセンティブ付けを行うべきである」と奨励されてきたが、従業員にも退職まで売却できない譲渡制限付株式を賃上げプラスとして供与すれば、勤労インセンティブが高まり資産所得も増加する。それだけでなく、「資本収益率（ r ）>経済成長率（ g ）」の世界では格差拡大を防ぐ効果もある。「新しい資本主義」の具体論を議論するフェーズに入った。

連載

税制之理

森信茂樹
東京財団政策研究所研究主幹

第185回
賃金増と資産所得増をつなぐ株式報酬