

内部留保の概念とマクロ経済的含意について

脇田 成 2017年10月11日 (10月17日改訂)

内部留保課税がまた話題となってきた。内部留保増加は国民経済計算上は企業貯蓄となり、筆者はこの企業貯蓄こそが日本経済の停滞をもたらしてきたと考えてきた。しかし内部留保は会計とマクロ経済の間に位置する概念であるため、幾つかの誤解を招きやすい側面があることも事実である。また突き詰めて極端な状況を考え、原理原則的な考察を行うより、その過大な分量からマクロ経済への悪影響を考える必要がある。本稿では

- ダイナミックなマクロ経済変動の中で企業行動を財務面から切り取る会計の役割
- 内部留保増加は伝統的な金融というものの苦境と表裏一体であるという側面から、若干の解説を加える。

I. 会計と内部留保

•[1] 内部留保とは何か

内部留保は法律や経済学で明確に定義された用語ではない。しかし企業会計上の**利益剰余金**と考えるのが一般的である。企業の利益から法人税などの税金を引いた「純利益」から、さらに株主への配当金などを引くと、その残りは企業内部の「利益剰余金」に付け加わる(この付け加わるということが誤解を招いている)。またその集計データは新聞社等の集計値を除き、財務省法人企業統計(金融業を除いた全産業のデータ)で考察されるのが通常である(図1)。

•[2] 内部留保は300兆円以上か20兆円台か (ストックとフロー)

多くの議論の前提は噛み合っていない。その理由は、内部留保をフローで考えるのか

損益計算書	貸借対照表	株主資本等変動計算書
フロー	ストック	フロー
期間	時点	期間
いくら儲けたか	財産・負債はいくらあるか	いくら貯まったか
家計簿	財産目録	財産形成記録

ストックで考えるのか、それより400兆円以上なのか、それとも30兆円程度を考えるのか、論者によって違っているからである。企業会計上の利益剰余金は貸借対照表上の

- **ストック(一時点でどのくらい存在するか)**で表され、2016年度で400兆円以上であるのに対し、マクロ経済上の問題となる
- **フロー(一定期間内でどのくらい変動したか)の内部留保の増加幅**は、このところ20兆円台後半であり、個別企業の財務諸表上は**株主資本等変動計算書の利益剰余金の当期変動額**と呼ばれて、さほど目立たないことに由来している。通常、利益剰余金は各期各期のフローのものを考えがちだが、そうではなく会計上は累積値を指すのである。

•[3] 内部留保の大部分は設備に使われているのか

ストックでの定義が正しい以上、

- ストックの内部留保が極めて巨額という認識も、
- 内部留保のかかなりの部分が設備(ただし現預金200兆円)の原資という認識も実は形式的にはどちらも正しい。しかしマクロ経済変動を考える場合、400兆円のストック全体より、フローの30兆円弱の増加幅を考察する必要がある。

•[4] 内部留保増加幅を考えることはなぜ必要か

第一に利潤から配当を除いた額は以前は「当期未処分利益」と呼ばれたように、それを配当・賃金・設備に使うことは容易であるからである(ストックの利益剰余金が全く使用できなかったり、外部資金を導入できないわけではないが、より容易という意味である)。

第二にフローの増加幅は30兆円弱とはいえ、それはマクロ経済に充分大きなインパクトをもたらす分量だからである。GDPは500兆円強であり、その1~2%程度の変動、つまり10兆円程度でマクロの好不況感は左右される。また雇用者報酬全体は270兆円程度であるので、2%賃上げ額の所要額は約5兆円となる。個別企業にとって内部留保は期限までに返さなくても良い**自己資本**となり、経営の安定性は増す。しかしマクロ経済においては貯蓄過剰となって、需要停滞からマクロ経済の不振をもたらすのである。

•[5] なぜ会計は内部留保増加幅や設備投資を重視しないように見えるのか

もともと会計が作られる目的から、問題を考え直す必要がある。いわゆる財務3表のうち

- [A] 利益を表す**損益計算書** PL(とキャッシュフロー計算書)はフローの概念、
 [B] 資本構成を表す**貸借対照表** BS(バランスシート)はストックの概念

であり、大まかに言えば BS はある時点で「いくら財産(資産・負債)があるか」を示し、この BS が示す資産をもとに PL はある期間で「いくら儲けたか」を表すものである。¹

内部留保は、企業が資金を株主に返さず、内部にどの程度留保しておいたか、という数値であり、PL や BS の問題意識とは異なっている。また経済学においても直接的に配当で払うか、株価上昇で株主に報いるかという問題は、株主にとっては基本的には無差別と考えられてきたからだ(配当政策における MM 理論)。²

なおフローの設備投資が資金循環や金融政策の観点から見ると重要だが、会計でさほど目立たない理由も、同様に PL と BS の特性に基づく。³ フローの投資はストック表である BS に表れないし、損益計算書ではこれまでの投資が儲かっているかどうかを考察するものだ。そこで設備の耐用年数を考慮し、どの程度の期間、固定資本が使用できるかを考察する必要がある。これが固定資本を期間按分して費用を考える減価償却費である。

●[補 6] 会計とマクロ経済学は違うのか

結局、個別企業の経営を考察する会計と経済全体を考察するマクロ経済学は目的と関心領域の力点が違う。マクロ経済の変動の中で、企業行動を捉えるとき

- 一定期間内でどのように利潤をあげたか (PL)
- いまの時点でどのような資産・負債があるか(BS)をとらえ

断層撮影のように特定の角度から状況を切り取った数表が会計であると言えよう。

さらに利益剰余金が増大すれば、会計上の自己資本比率や固定比率(固定資産/自己資本)がまし、個別企業の経営の安定性が増すことはたしかだ。しかし一方でマクロ経済上の好循環を阻害し、**合成の誤謬**(個別に良くとも全体では悪い状況)をもたらす側面を認識する必要がある。国民経済計算でフローの貯蓄は重視されているが、ストックとし

1 損益計算書は、貸借対照表に示された利益をより細かく説明したものと解釈できる。
 2 「企業内で財産が増えているうち、どのくらい取っておき(準備金)どのくらい使うつもりか(剰余金)」という問題も、さほど興味をもたれない。
 3 もちろんキャッシュ・フロー計算書には、投資キャッシュフローとして固定資産の増減は考慮するし、営業キャッシュフローとして減価償却分を加える。

ての国富は重視されていない。企業では逆に BS は大事である。

より一般的に、大きく2つの違いをまとめると

- 「事後」的な配分を中心とする(財務)会計に対し、経済学は「事前」配分が中心
- 資本という1種類の生産要素の配分を中心に考察する会計に対し、経済学は経済全体の配分の効率性を中心に考察していると言えるだろう。

●[補 7] 2006 年の会社法 (リーマンショック直前)と利益処分

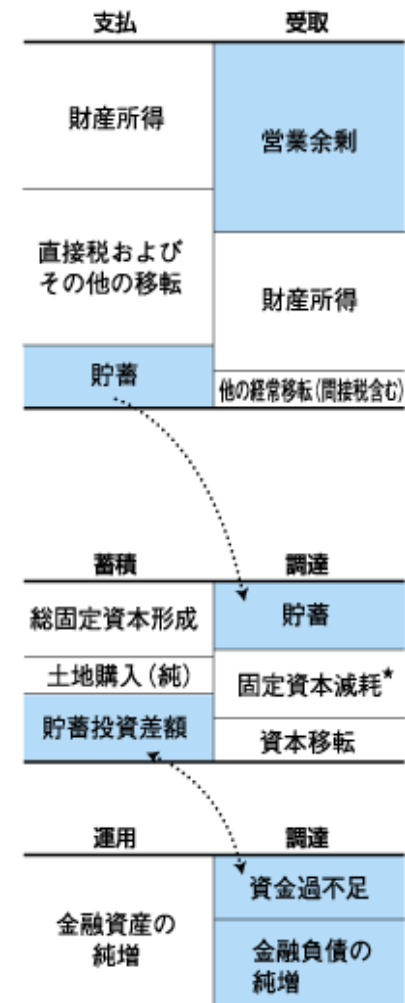
なお利益処分の扱い方については 2006 年の**会社法**制定の影響が大きい。

- [a] 利益処分案はより詳しく株主資本等変動計算書に変わり
 [b] 損益計算書に当期末処分利益は表示されなくなり
 [c] いつでも配当ができるようになったため
 [d] 「当期末処分利益」は「繰越利益」に統合された。
 [e] 役員賞与は、発生した会計期間の費用として処理)

より詳しく機動的になったといえるのだが、利益処分の結果や利益剰余金が目立たなくなったといえる。

●[8] 内部留保増加幅は国民経済計算にどうつながるのか

内部留保増加幅は大まかに言えば企業貯蓄につながり、貯蓄から投資を引いた貯蓄投資差額は資金過不足につながる(参考文献



として中村洋一(1999)『SNA 統計入門』日本経済新聞社の第7章は68SNA中心であるが、国民経済計算と企業会計を比較検討している)。

●[9] 国民経済計算上の具体的な手順はどのようなか

より具体的に図に即して説明しよう。前ページの図は内閣府国民経済計算サイトより「基礎から分かる国民経済計算」解説パンフレット「新しい国民経済計算(93SNA)」
<http://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/seibi/kouhou/93kiso/93snapamph/chapter1.html> から抜粋したものである。まず

[a] 所得支出勘定から

(所得から支出を引いて企業など各部門別に)貯蓄を導出(営業余剰から利子配当など支払財産所得を引く)

[b] 資本調達勘定で貯蓄は何に使われるかを考察

実物 IS バランスに資本移転の受払を加えたものが実物取引表の「純貸出(+)/純借入(-)」である。非金融法人企業が25兆円、金融企業が2兆円程度で、プラス幅は27兆円程度ある(2015年、2013年は40兆円以上)。法人企業統計(非金融企業)上の企業純資産は年に20兆円程増加していることと整合的である。

実物資産と金融資産のあいだには、以下の恒等式が成立し、

$$\begin{aligned} & \text{自己資金の純増額} + \text{金融市場から調達した資金の純増額} \\ & = \text{実物投資} + \text{金融資産の純増額} \end{aligned}$$

● **実物取引表**(右図の貯蓄投資差額)と

● **金融取引表**(日銀の資金循環表を再構成したもの)の

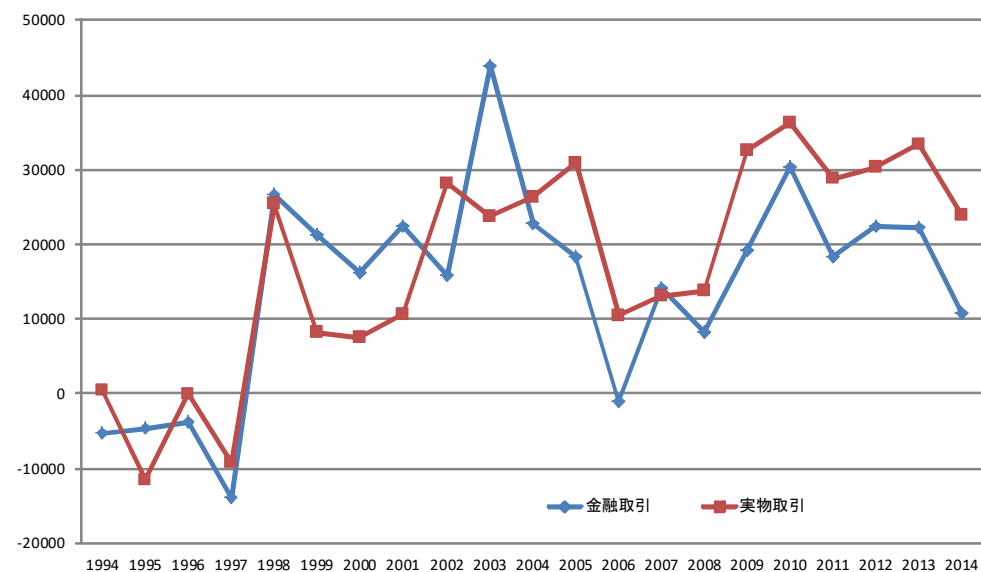
資金過不足は本来一致すべきだが、右図にあるように実は誤差(10兆円以上)が増加しつつあり、金融危機時は特に大きかった。⁴

II. 内部留保とマクロ経済

ここまで会計上の各期の企業の内部留保増加額が、国民経済計算上の企業貯蓄や貯

⁴ なおこの点に関しては企業を対象としたものではないが、参考文献として「我が国 SNA の金融機関部門における実物取引と金融取引の推計比較」季刊国民経済計算 No.153 がある。

非金融法人企業の純貸出/純借入 - 乖離する金融取引表と実物取引表



蓄投資バランスにつながることをみた。

実は**企業が(一時的にはともかく)恒常的に貯蓄し、純貯蓄額が2012年にはGDP比8%に上る**という事態は**あまりに異例**であり、標準的な経済学ではほとんど「想定外」の状況だ。家計が貯蓄を供給し、銀行や株式市場を通して資金調達を行った企業が投資を行うことが基本的なマクロ経済循環の想定なのである。

高齢者のなけなしの貯蓄ですら消費喚起がいわゆるように、**ケインズ経済学**から考えると、**貯蓄主体に支出を促す**ことが経済政策の基本である。80年代にGDP比4%前後の日本の貿易黒字が批判されたのも、輸出超過は海外に貯蓄していることを意味するからである。

一方、**新古典派経済学**からみても企業貯蓄は望ましくない。新古典派では企業は生産関数に集約される技術として存在し、機械的に利潤を最大化し、家計に還元する存在だからである。この利益分配を監視する理論として、**企業ガバナンス理論**がある。筆者はかねてより賃上げを提唱しているが、ガバナンス強化論者と問題点の認識は共通している。

●[10] 内部留保への課税をどう考えればよいのか

以上のマクロ経済状況から、内部留保課税が主張されている。内部留保が注目をあびることは、日本のマクロ経済を考える上で是非とも必要であり、貯蓄主体に課税することが経済活性化の基本ではある。しかし劇薬であることは間違いなく、企業の海外移転など現実の副作用は大きいかもしれない。

また財政を合わせて考える場合、以下の諸点も考察する必要がある。

[a] 1998年以來の企業の貯蓄主体化は需要不足をもたらし、まわりまわって財政拡大を必要とさせている(図3)。

[b] 2014年の消費税増税時には家計の駆け込み需要だけでなく、過去の増税時と異なり、企業も将来不安から内部留保を急ピッチで増大させたので対策が必要(図4)。

[c] 法人税減税がなければ、少なくとも4~5兆円の追加増収があり、消費税2%増税分はまかなえずである(図2(a)(b))(バブル期は40兆円の税引前利益に対し20兆円の法人税収があったのに対し、現状は70兆円に対し18兆円の税収である。5割税率はともかく、もう少し余地はあったはずである)。

消費税増税だけがどこから見ても正論のように語られているが、現状の問題は企業部門の貯蓄増大、家計部門の消費停滞であり、この傾向を助長する消費税増税・法人税減税は直ちに本来は正当化はできない。しかし一方で法人税を増大させれば企業の海外移転を促進することにもつながる。結局のところ進退窮まっておき、財政と税制で有効な手立てがあるようには思えない。⁵せめて賃上げでマクロ経済状況を好転させておく必要があるが、なぜか保守的な財政再建論者は内部留保の問題に聞く耳を持たないようだ。

●[11] 金融政策と銀行は企業貯蓄のもとで無力ではないのか

現在の日本では企業は資金黒字(貯蓄)主体であり、1998年以降の各年で言えば、企業はお金を借りているのではなく貸している状態であり、銀行の本業の苦境もここに原因がある。金融政策とは、そもそも資金を必要とする経済主体がお金を借りやすくすることが主眼である。しかし平均的な企業が貯蓄している状況で、金利を下げたり貸出可能額を増大させる金融政策に、大きな意味があるのだろうか。自動車会社にレンタカー屋がク

⁵ 法人税率低下以上に法人税収の現実の比率は赤字法人減少や租税特別措置により減少している。

ルマを貸しに行くようなものではないだろうか。

内部留保ストック全体に課税するより、明らかに問題である企業の預貯金200兆円に2%課税して利払い費の4~5兆円増加をもたらす、つまり**マイナス金利政策**(深掘りでなく対象拡大)は有効かつ可能かもしれない(図2(c)(d)増加)。ただし金融機関の負担を超えて、企業の当座預金に適用の計画については大きな反対があった。

●[12] 配当増加で解決できるのか

企業部門で生じる貯蓄の解消手段は(a)配当・(b)設備投資・(c)賃上げであり、(d)内部留保課税やマイナス金利も考えられる。設備は充足しており、企業ガバナンス理論が主張する配当や自社株買いは有効な手立てではない。その理由は上場日本企業の株主構成にある。金融機関(29.6%)と外国人(31.7%)で過半を占めており、他方家計保有比率は17.3%と3年連続低下しており、最終需要増大にはつながらない。もともと企業がM&Aに対し防衛策をとることを行政が許容した結果であり、この構造を崩すことなく株主重視の配当政策を取れば

- 海外に資金流出
 - 企業部門内で営業利益から他社の営業外利益へ資金移動
- するだけで有効な手立てとは言い難い。

家計貯蓄が増加すれば有効活用が叫ばれる。反面企業貯蓄は合理的と弁護されるのはおかしい。企業の預貯金が売上高1.2ヶ月分から1.7ヶ月分まで増加していること(図2(c))も、内部留保全体が非効率な使われ方をしている氷山の一角とみなすべきだ。

以上の結果、

- 財政状況は厳しいものの、企業部門**増税**は海外移転など副作用が懸念される
- 企業の貯蓄主体化は究極の銀行離れとも言うべきもので、銀行部門の苦境を招き、銀行を基礎に行う伝統的な**金融政策**を無力化。
- M&A防止の企業防衛策を許容した結果、配当など**企業ガバナンス**重視策は家計に所得をほとんど移転しない。

企業経営に介入する銀行を敬遠し、安定策で株主を無力化し、労働組合幹部を出世コースとして取り込んだ結果、企業部門には巨額資金が滞留した。消去法で考えたとしても、賃上げで企業貯蓄を削減するしかないのではないのか。

脇田成 wakita@tmu.ac.jp

図1(a) ● 増加する純資産と減少する負債・固定資産・人件費

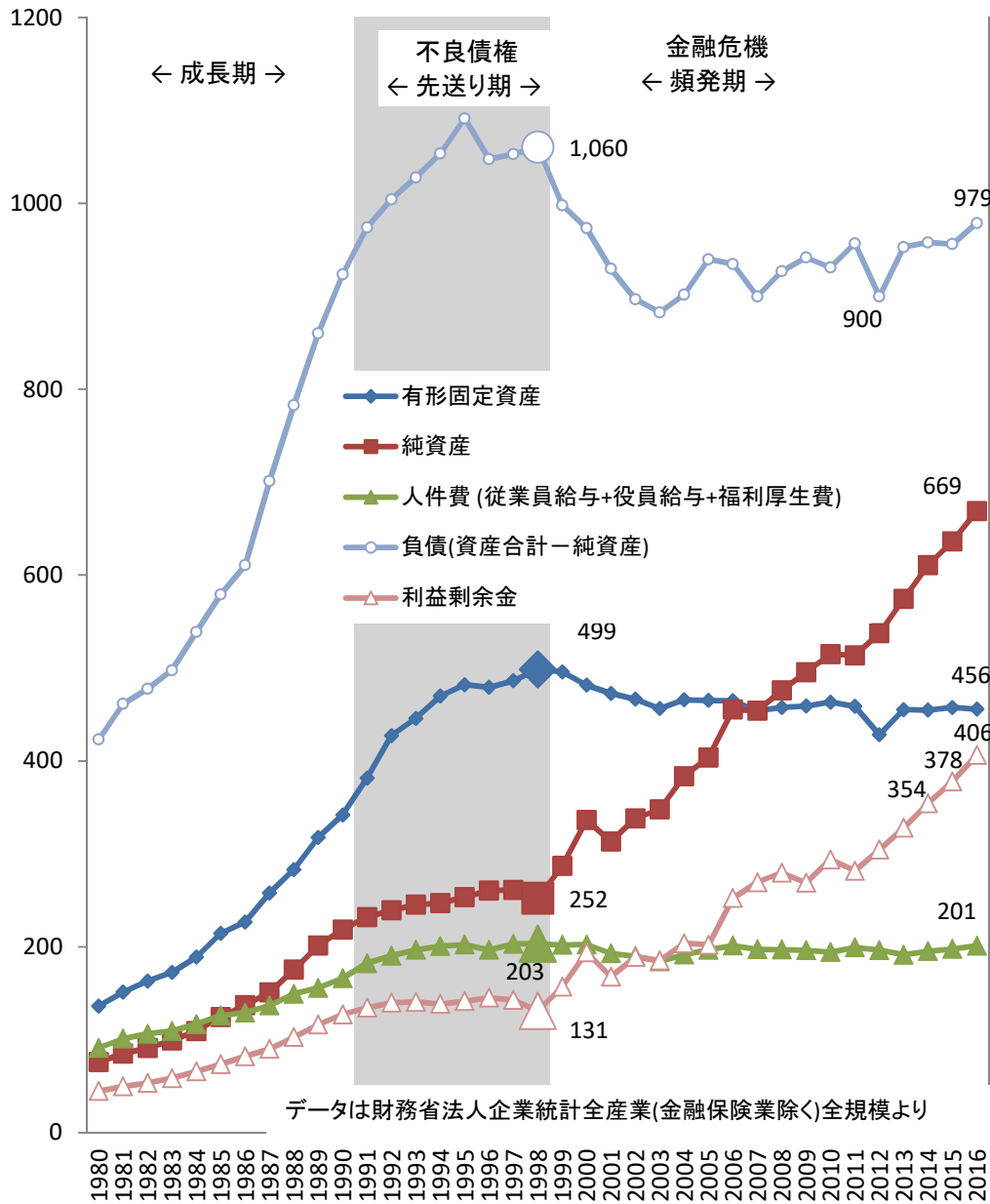


図1(b) ● キャッシュフローの行き先

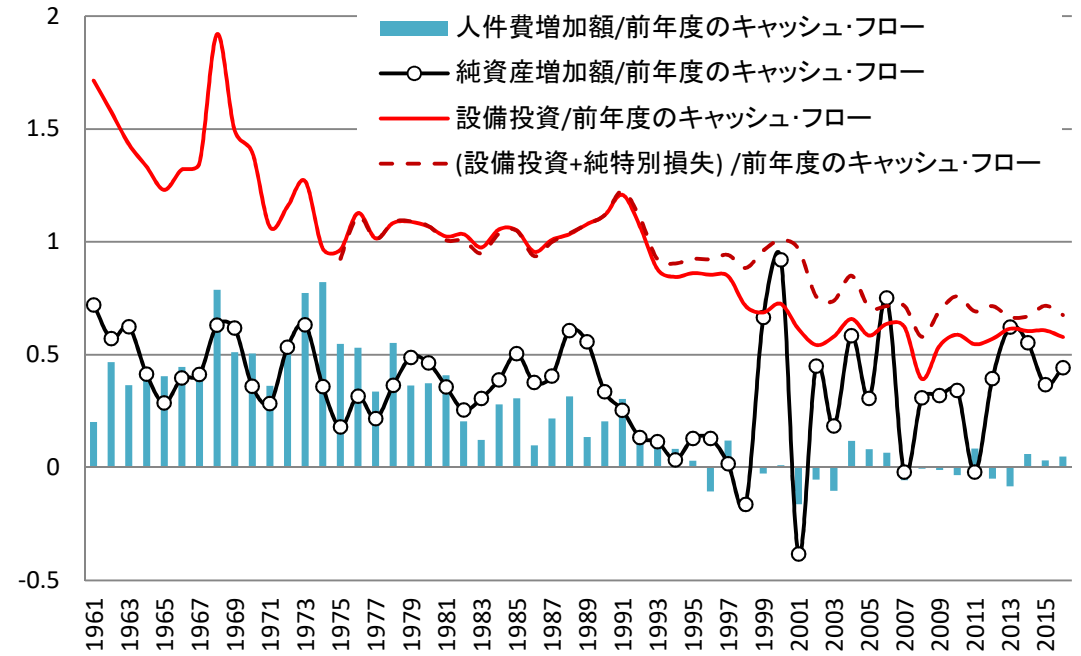
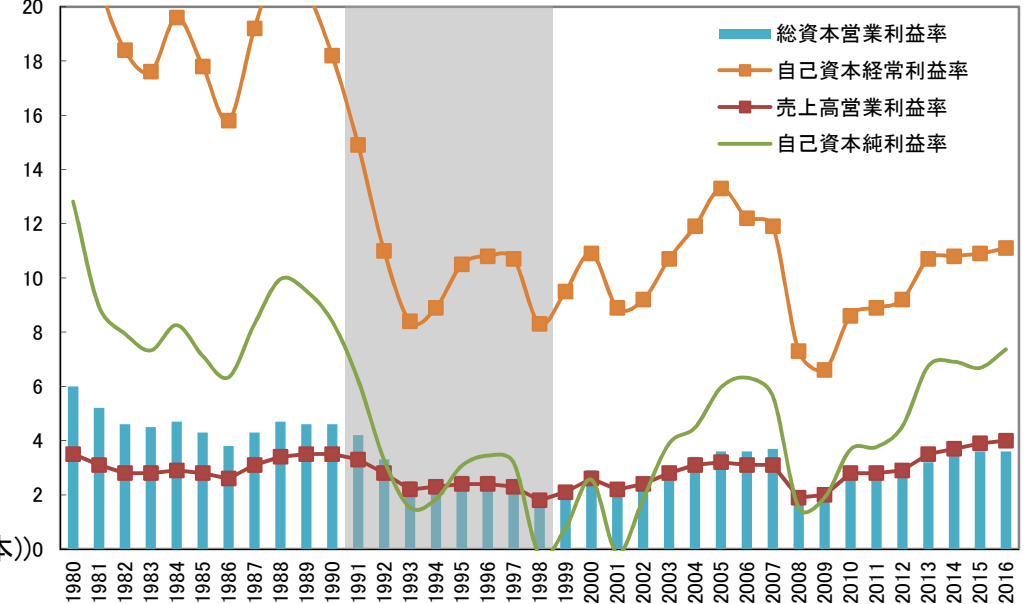


図1(c) ● 自己資本利益率の下落とさほど変化していない他指標



- [a] 企業全体の『固定比率』が急上昇している(有形固定資産と純資産(自己資本))
- [b] 不良債権処理終わるも、設備投資増加せず
- [c] 総資本利益率は変わらないが、自己資本過剰のため自己資本利益率低下

図2 ● 企業利益と法人税

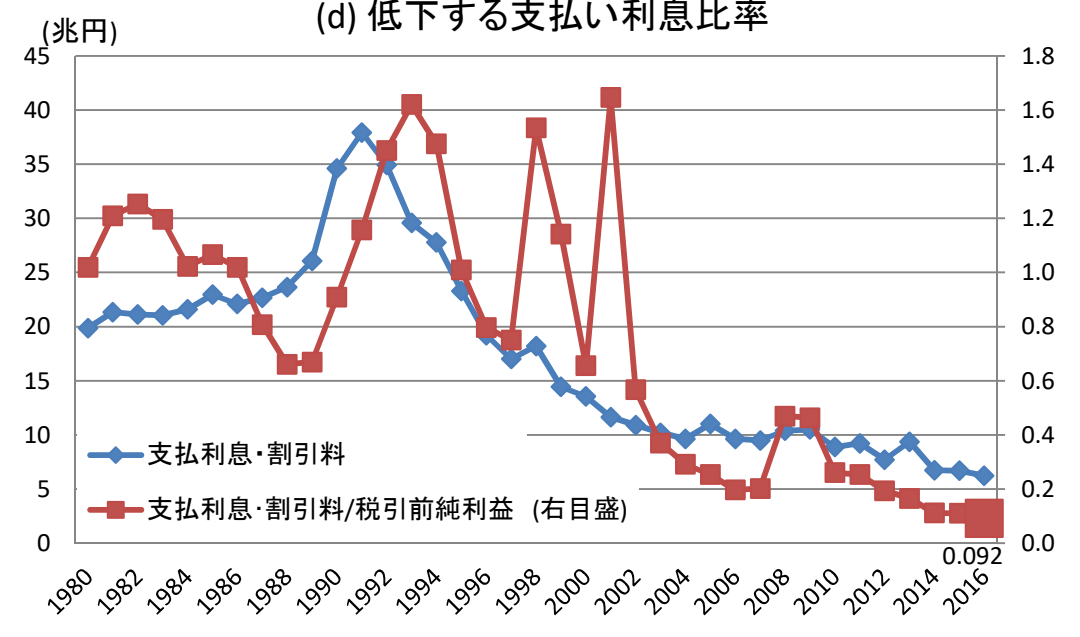
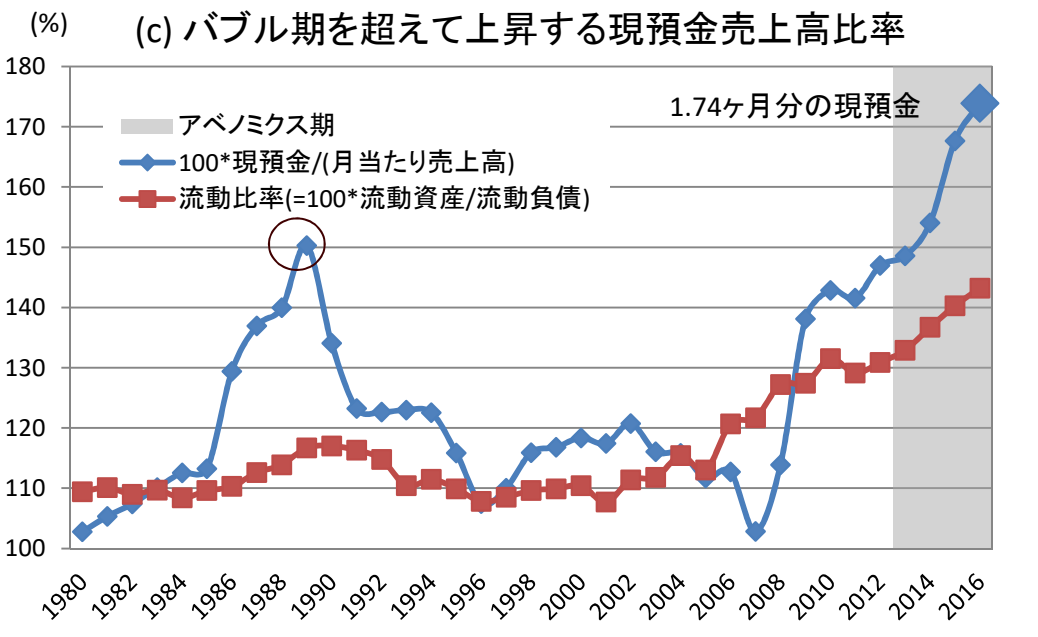
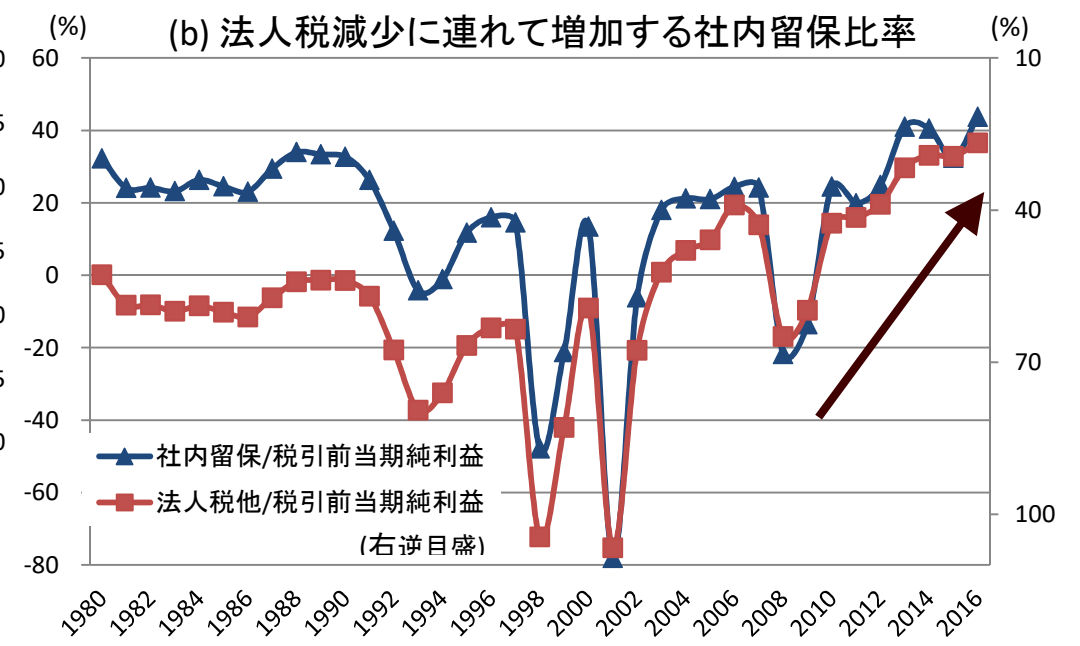
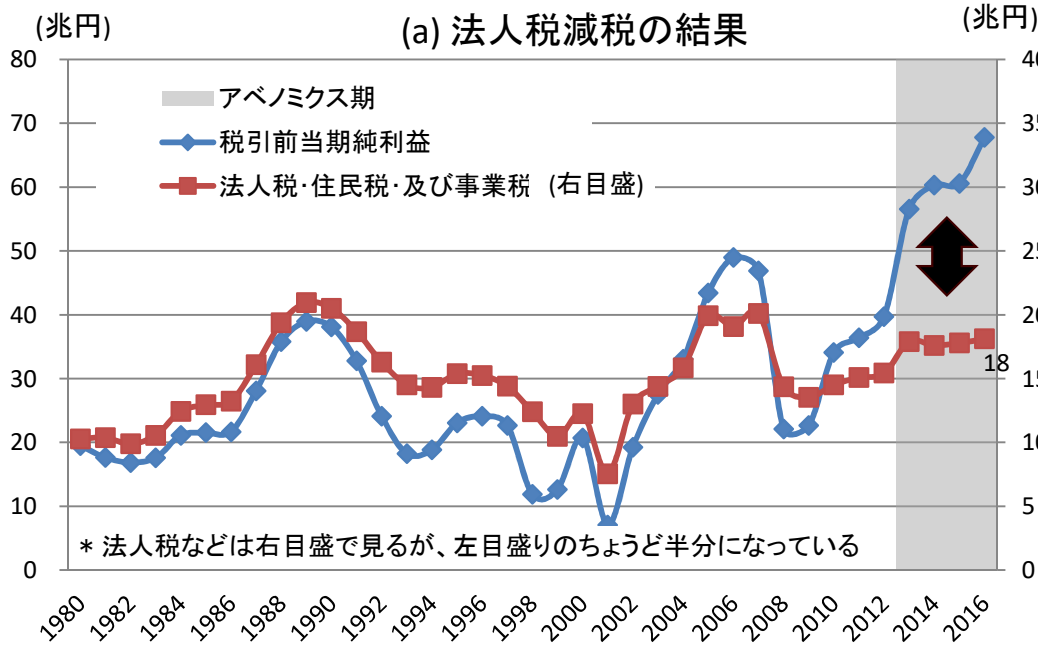
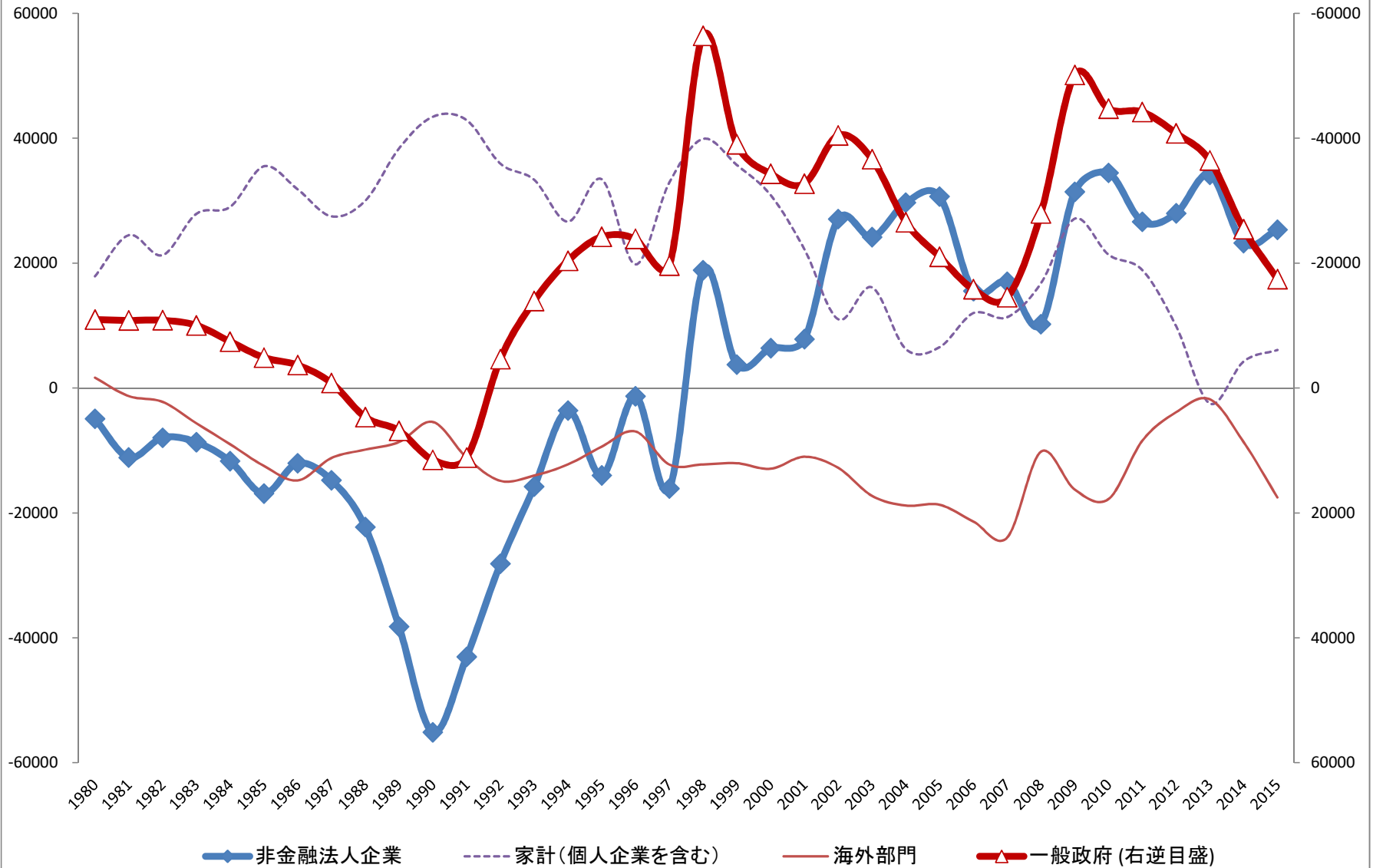


図3 ● 制度部門別の純貸出(+)/純借入(-)



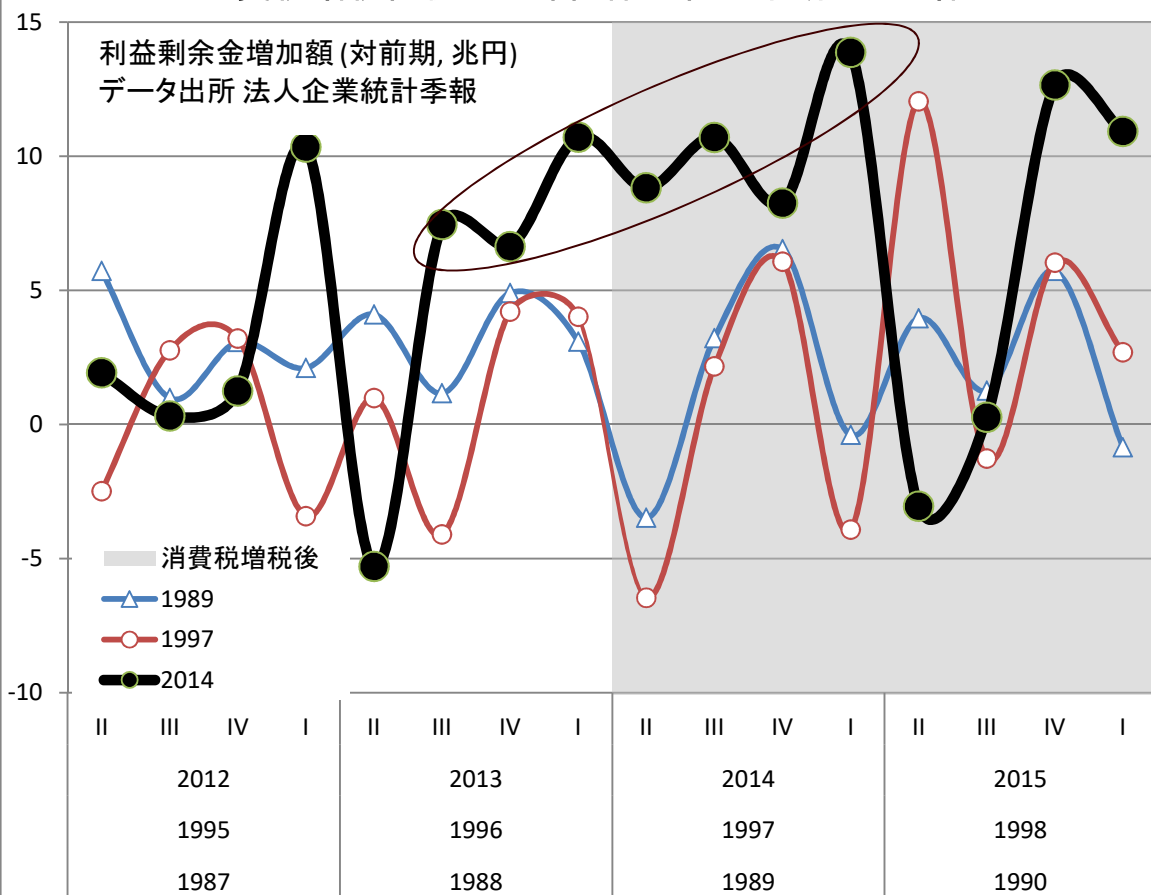
(データ出所) 国民経済計算

図4 ● 消費税増税ショックは予想外に大きかったか
 — 内部留保の議論は避けられない —

2014年度は上場企業最高益、消費と設備投資停滞(需要がない)、家計貯蓄率マイナス(所得がない)、失業率低下(労働意欲あり)、企業内部留保増加(使い途がない)から考えて、企業から家計へ所得移転が必要

PL: 人件費停滞・利益・利益剰余金増加
 BS: 純資産の部で自己資本増加・現預金など金融流動資産増加
 CF: 設備投資と減価償却費はほぼ同じで、税引き後純利益の分だけ増加

消費税増税直後も内部留保は各四半期9兆円増加



増税前後の金融流動資産増加

