

2023. 8 No.136

三井住友信託銀行

調査月報



SUMITOMO MITSUI
TRUST BANK

時論

コーポレートガバナンス改革は成長戦略たり得るか.....1

経済の動き

インフレ率の需要・供給要因への分解

～先行きに弱さの見られる需要要因のインフレ圧力～.....3

期待がかかる労働移動の現状と課題.....10

時論

コーポレートガバナンス改革は成長戦略たり得るか

今年の株主総会では、アクティビスト等の物言う株主から 90 社に対して 340 件超の株主提案が出され、大半は否決されたが、彼らの存在感が際立った。

物言う株主の提案は、かつては大幅な増配や保有株の高値買い取りなど攻撃的な要求が目立ったが、最近は統治体制・事業再編・ESG 関連など、穏健派？の伝統的機関投資家の賛同を得られやすいものが増えており、企業経営における株主の影響力は一層増す流れにあると考えられる。投資家・株主や経済系メディアも「経営者は物言う株主から逃げずに対話すべき」と主張している。

こうした動きは、安倍政権が推し進めたコーポレートガバナンス改革の産物と言える。その思想は、①コーポレートガバナンス改革を成長戦略と位置付け、②株主が経営への関与を強めることで個々の企業のコーポレートガバナンスを徹底させ、③それによって企業価値並びに稼ぐ力を向上させる「攻めのガバナンス」を行い、④ひいては日本経済の成長力も高める—というものであった。スチュワードシップ・コード(2014 年)とコーポレートガバナンス・コード(2015 年)の制定にもそのような狙いがあり、上記のような物言う株主の活動を後押ししたとみられる。

では実際どうなったか。アベノミクスが始まった 2012 年度を基準とすると、2022 年度の経常利益は約 2.2 倍となり、日経平均株価は直近では約 2.7 倍といずれも大幅な伸びとなった。コーポレートガバナンス改革は、経営者の資本コストや収益性に対する意識を高め、日本企業の統治構造に対する海外投資家の評価を向上させ、企業業績と株価の押し上げに一定の効果を持ったと考えられる。

だがその一方、成長戦略が目指すところ日本経済の実力向上、そのために必要なイノベティブな企業投資、生産・所得・需要の好循環は実現していると言い難い。2022 年度の実質 GDP は 2012 年度の 1.1 倍、名目 GDP でも 1.1 倍と低い伸びに止まった。潜在成長率は 0.9%から 0.3%へ低下し、その中身をみると、全要素生産性上昇率の寄与度は 0.9%ポイントから 0.5%ポイントへ低下しており、日本経済の最大の課題である生産性向上は未達成である。

このようにコーポレートガバナンス改革の取り組みが成長戦略たり得ず、マクロパフォーマンス改善につながらなかったのは、両者の間に次のようなミスマッチが存在したからではないか。

第 1 は、コーポレートガバナンスの本来の役割と成長戦略とのミスマッチである。

コーポレートガバナンスの基本的要件を挙げると、①会社の意思決定や経営者の選出が法の定めに従って厳格に行われること、②その際、取締役が善管注意義務を履行し、経営者の独走や不作為、公平性・客観性を欠く判断、不祥事、外部の不当な圧力等が排除される仕組みが機能していること、③こうしたプロセスや体制に関する情報が十分開示され、市場・投資家・金融機関などが検証可能であること—となるだろう。

すなわち、コーポレートガバナンスとは第一義的には東証「コーポレートガバナンス・コード」で明記されているように、「透明・公正かつ迅速・意思決定を行うための仕組み」であって、それ以上でもそれ以下でもない。結果として出てくる意思—リストラ断行による赤字決算であろうが、無配であろうが、社運を賭けた設備投資や新規事業であろうが—の方向性をあらかじめ縛るものではなく、“攻め”も“守り”もなく、個別企業や日本経済の“成長”を直接的目標とするものでもない。

コーポレートガバナンスがしっかりしている企業は、長い目で見れば“攻めて成長する”姿を体現し、そのような企業が増えれば成長戦略と称されるかもしれないが、それは予定調和の話であろう。

第2は、コーポレートガバナンス改革が極大化目標に据える企業価値と成長戦略とのミスマッチである。企業価値の定義については、この6月、経済産業省「公正な買収の在り方に関する研究会」で示されたように、「企業が将来にわたって生み出すキャッシュフローの割引現在価値の総和」というのが、株主・投資家や市場関係者のコンセンサスとみてよいだろう。さらに同研究会は企業価値を「会社の財産、収益力、安定性、効率性、成長力等株主の利益に資する会社の属性又はその程度」「株主価値(市場における評価としては時価総額)と負債価値の合計」とも定義づけている。

これらの文言から窺われるように、企業価値には、成長戦略を語る土俵たるマクロ経済運営の視点は乏しい。目線は株主の立場・利益から離れることはなく、自社の株価を意識せざるを得ないものとなっている。直近のように、「PBR1倍」が企業価値を図る指標として示される中ではなおさらであろう。

日本企業は近年、こうした性格を有する企業価値を追求する姿勢を徐々に強めた(あるいは強いられ)とみられる。2012年度から2021年度にかけて、人件費は49.9兆円→52.6兆円、設備投資は17.6兆円→21.2兆円と小幅な増加に止まる一方、配当金は10.6兆円→22.2兆円と倍増し、現預金残高は46.3兆円→80.8兆円と大幅に積み上がり、自己株式勘定も▲11.6兆円→▲20.6兆円と増加した。

豊富な手元資金は、自社のキャッシュフロー創出力と日本経済の潜在成長率をともに向上させる設備投資・研究開発投資・人的資本投資には活用されず、配当増額や自社株買い等の株主還元、それによる株価上昇を通じた“企業価値”の向上、予備的動機からの現預金積み上げに向かった。

先端技術を組み込んだ設備投資の不足、企業・家計の好循環の不発が窺われるのみならず、本来、事業を推進・拡大する資金調達のために株式を発行する企業が、自らの資金で自ら発行した株式を買い戻す風景だけを切り取ると、企業家精神の欠如と言わざるを得ず、成長戦略が目指す姿とは程遠い。

企業価値にとっては合理的・合目的であっても、成長戦略にとってはそうではなく、むしろ制約要因となる場合があるということである。株主が主導・関与するコーポレートガバナンス改革は、当然に成長戦略として機能するわけではなく、マクロパフォーマンスを上向かせるわけでもない。

経済学の「ティンバーゲンの定理」によると、「政策目標の数と政策手段の数を同じにせよ(=1つの政策手段には1つの政策目標しか与えてはならない)」という。

この政策割り当ての基本と、上述のようなコーポレートガバナンス改革と成長戦略のミスマッチを勘案すると、コーポレートガバナンス改革は今日の日本企業におけるコーポレートガバナンスの不備な点を改めるため(だけに)に使えばよい。コーポレートガバナンスは企業のゴーイングコンサーンや、攻め守り両面における誤りなき経営判断の基盤であり、マルチステークホルダーへの配慮が強調される今日においては、その重要性は一段と増していると言える。

成長戦略は潜在成長率の引き上げを目標とした規制緩和、税制改正、財政支出(財源手当ても含む)、国際貿易振興など、マクロ的な政策パッケージで対応すべきであろう。

(注)文中の企業財務データは「法人企業統計(財務省)」の全産業(金融・保険除く)資本金10億円以上。潜在成長率に関するデータは日本銀行HPより。

(専門理事 調査部主管 主席研究員 金木 利公)

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解ではありません。ご質問等はchosainfo@smtbjpまでご連絡ください。

インフレ率の需要・供給要因への分解

～先行きに弱さの見られる需要要因のインフレ圧力～

<要旨>

国内のインフレ率は、2023 年 1 月に前年比 +4.2%まで高まった後、コモディティ価格の下落や電気代・ガス代抑制策の効果によって低下基調にあるものの、長引く食料品価格の値上げや、サービス価格への値上げの広がりを受けて、その低下ペースは遅い。

インフレの持続性を考察するため、統計的手法¹によりインフレ率を財・サービス別に需要・供給要因に分解した。財価格は、これまで大きく押し上げに寄与してきた供給要因が解消に向かい、足下の需要要因は限定的である姿が示唆された。一方、サービス価格は、足下で供給要因より需要要因が大きく押し上げに寄与している可能性が示唆された。

家計の消費環境を見ると、実質賃金は前年比マイナスでの推移が続いており、コロナ禍の制約が撤廃される中でも消費性向(2人以上勤労世帯)は2019年水準を下回っている。実際、国内の消費動向は、必需品を多く含む非耐久財は横ばいとなっており、半耐久財や耐久財の需要増加は経済活動の正常化過程における一過性のものと見られる。また、サービス消費は回復基調にあるが、日本人家計は必需的な基礎的サービスに節約志向が窺われ、需要拡大が期待される宿泊代などの選択的サービスも足下で僅かながら弱含んでいる。そのため、サービス価格を押し上げる需要要因は、インバウンドの寄与が大きい可能性がある。

インフレ率は、これまでの供給要因による財価格押し上げや足下の需要要因によるサービス価格押し上げから、2023年度平均で2%台後半となる可能性が高いが、インバウンドの回復が一服する2024年度は需要の弱さから低下基調が明確になると予想する。

1. はじめに

国内のインフレ率が高止まりするのではないかと見方が広がっている。日本経済研究センターが実施する ESP フォーキャスト調査(民間エコノミストのコンセンサス)では、2023 年度のインフレ率(生鮮食品を除く総合、通称「CPI コア」)の見通しがここ1年で1.5%前後から2.0%台後半へと徐々に上方修正されてきた。本稿では、上振れする国内のインフレについて、まず足下の動向を確認した上で、財・サービス別にインフレ率を需要・供給要因へと分解し、加えて背後にある家計の消費動向について整理することで、今後の国内インフレの持続性について考察した。

2. 国内のインフレ動向

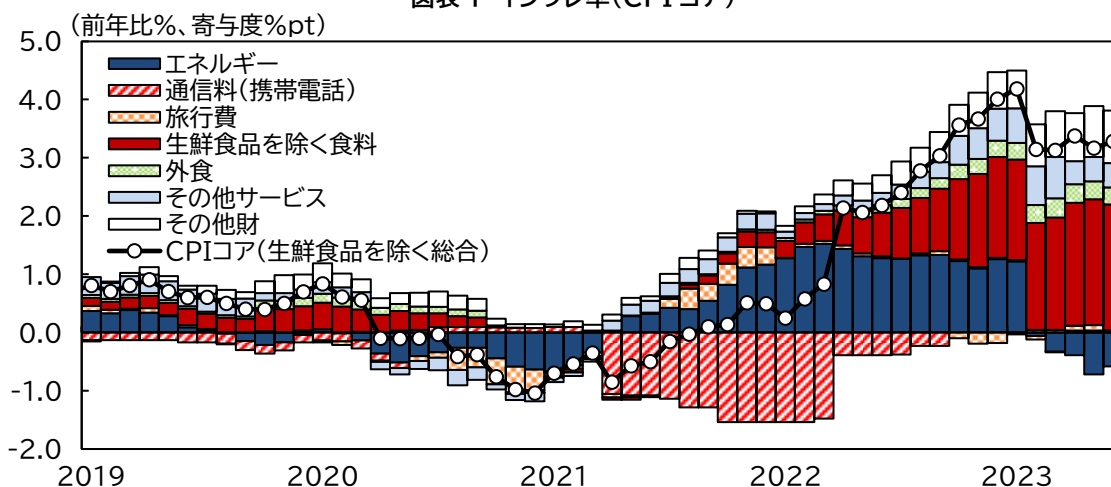
2021 年半ば以降、コロナ禍の規制緩和を受けた欧米の需要回復や、2022 年 2 月に勃発したロシアのウクライナ侵攻を受けてコモディティ価格が高騰し、国内でもガソリン代や電気代・ガス代

¹ 本稿の作成に当たっては、「符号制約付きベジアン構造ベクトル自己回帰(VAR)モデル」の推計に関して、日本経済研究センターの宮崎孝史・副主任研究員から多大なご協力を得た。ここに記して感謝したい。

などのエネルギー価格が大きく上昇してきた。また、小麦などの原材料価格の上昇を食品メーカーが製品価格に転嫁する動きも徐々に加速し、インフレ率は2023年1月に1980年代以来となる4.2%まで高まった(図表1)。足下、コモディティ価格が既にピークアウトしていることや電気代・ガス代を抑制する政策効果を受けてインフレ率は低下基調にあるものの、これまでのコスト上昇の価格転嫁の遅れから食料品価格の値上げが続いており、低下ペースは遅いものとなっている。

加えて、2023年以降は、サービス価格についても、これまでの原材料価格やエネルギー価格の上昇、飲食サービスなどの一部業種では人手不足に伴う人件費上昇を受けて、外食の他、家事関連や教養・娯楽などのサービスでも価格上昇が目立つようになってきた。インフレは、財からサービスへと広がりを見せ始めたと言える。

図表1 インフレ率(CPIコア)



(注)旅行費は宿泊料とバック旅行費。

(資料)総務省「消費者物価指数」

3. インフレ率の需要・供給要因への分解

今般のインフレは供給要因が主であるとの認識が一般的であるが、供給要因だけであればインフレの持続性は限られる。供給制約の解消やコスト上昇の価格転嫁の一巡によってインフレ率は低下に向かおう。また、日本が輸入に頼る原材料価格が下落しコストが再び低下すれば、インフレ率を更に押し下げる可能性が高い。

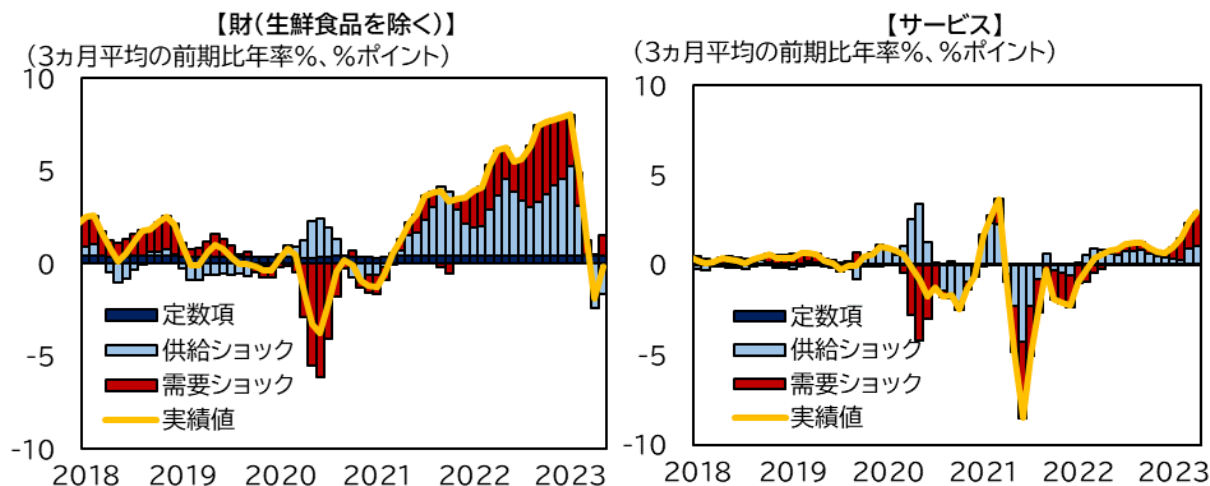
実際、輸入物価は既にピークアウトしており、原材料価格やエネルギー価格の上昇に伴う供給要因のインフレ圧力は徐々に緩和してきている。そのため、インフレ率が需要・供給要因のどちらで上昇しているのかを捉えることは、今後のインフレ率の持続性を見通す際の材料となろう。そこで、以下では統計的手法により、財・サービス別にインフレ率を需要・供給要因に分解した。

「符号制約付きベイズ構造ベクトル自己回帰(VAR)モデル」を用いて、生産側の経済活動の指標とインフレ率の変動に符号制約を課すことで、需要ショックと供給ショックを識別した(詳細は補論参照)²。具体的には、財(生鮮食品を除く)のインフレ率の分解に際して、需要ショックは鉱工業生産(IIP)とインフレ率(CPI)を同方向に動かすショック、供給ショックはIIPとCPIを反対方向

² 日本経済研究センター「2022年度金融研究班報告② YCC見直し後の金融政策(2022年12月27日)、5.世界的インフレの行方―物価目標は多角的視点から評価を」にて用いられた手法に倣った。

に動かすショックとして識別する。また、サービスのインフレ率の分解に際して、需要ショックは第3次産業活動指数(ITIA)とCPIを同方向に動かすショック、供給ショックはITIAとCPIを反対方向に動かすショックとして識別する。以下では、推定モデルから得られたインフレ率の歴史的分解による要因分解の結果を示す(図表2)。

図表2 財・サービス別インフレ率(CPI)の供給・需要要因への分解



(注)推定モデル(符号制約付きベイズ構造 VAR モデル)によるインフレ率の歴史的分解。CPI は、総務省「消費税調整済み消費者物価指数」の作成方法を参考に、独自に算出した消費税調整済みの財およびサービス指数に対して、季節調整をかけた系列を使用。需要ショック・供給ショックの識別に際して、財は鉱工業生産指数、サービスは第3次産業活動指数の対数線形トレンドからの乖離を用いている。サンプル期間は2000年6月から2023年5月まで。ラグ次数は4(ヵ月)。

(資料)総務省、経済産業省、日本経済研究センター

まず、財(生鮮食品を除く)のインフレ率の要因分解を見ると、コロナ禍当初の2020年は負の需要ショックがインフレ率を押し下げたことが分かる。その後、2021年に入ってから、先述のコモディティ価格の高騰や食料品価格の値上げを背景とした定性的な評価と整合的に、正の供給ショックがインフレ率を押し上げてきた。しかし、足下では負の供給ショックが財価格を押し下げる結果となっている。食料品価格の値上げが続いているものの、コモディティ価格のピークアウトや政策効果によるエネルギー価格の低下が影響したと見られる。一方、正の需要ショックも、2021年半ば頃から徐々に広がってきたことが確認できるが、足下では限定的なものとなっている。

次に、サービスのインフレ率の要因分解を見ると、2020年は財と同じく負の需要ショックがインフレ率を押し下げた一方、正の供給ショックがインフレ率の低下を抑制する結果となった。コロナ禍当初の厳しい行動制限によって飲食・宿泊などの対面型サービスの営業が制限されたことが影響していると見られる。その後、繰り返された緊急事態宣言などの営業制限のほか、2020年後半の対面型サービスの需要喚起策(GoTo キャンペーン)やその反動、政府の働きかけによる2021年4月以降の携帯電話通信料の値下げなどの政策要因が、正・負の供給ショックとしてサービスのインフレ率を大きく動かしたことが窺われる。そして、2023年に入ると、コロナ禍の制約は概ね撤廃されたものの、人手不足が影響していると考えられる正の供給ショックが押し上げに寄与し、またそれ以上に正の需要ショックがインフレ率を押し上げ始めたことが確認できる。

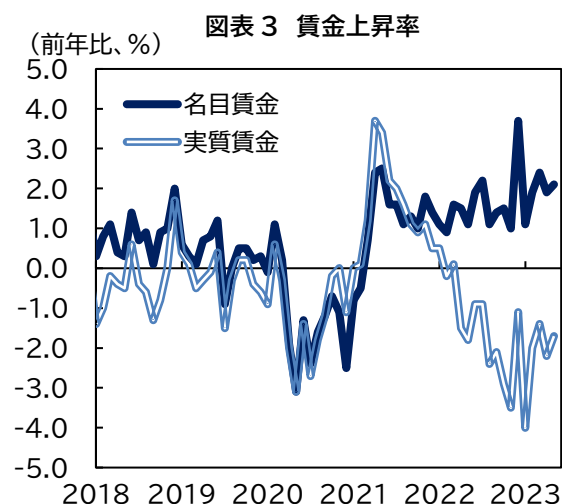
以上をまとめると、財価格は、これまで大きく押し上げに寄与してきた正の供給ショックが解消に向かい、足下の正の需要ショックも限定的である姿が示唆された。一方、サービス価格は、人手不

足が原因と考えられる供給ショックが押し上げに寄与するものの、それ以上に需要ショックによる押し上げ寄与が大きい可能性が示唆された。

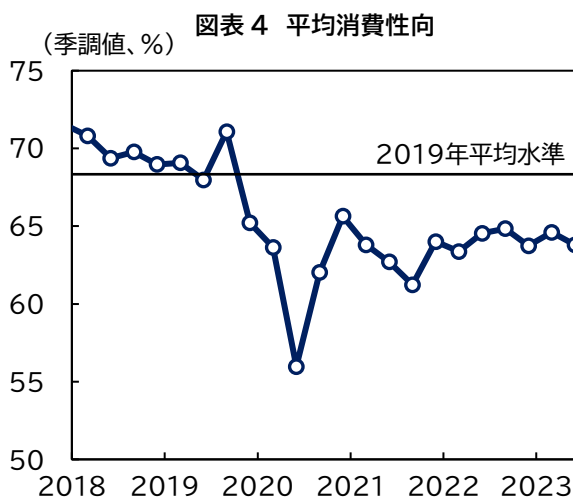
今後のインフレ率の持続性を測る上では、財・サービスともに需要要因の動向が重要となる³。次項では実際の家計の賃金・消費動向からも需要要因によるインフレ圧力の強さを確認したい。

4. 家計の賃金・消費動向から見たインフレ圧力

まず、賃金や消費性向といった家計の消費環境からみると、需要を押し上げるほどの強さは窺われない。2023年度には1990年代以来の水準となる2.0%超のベアを背景に、賃金上昇率(共通事業所ベース)は5月の速報値にて2.1%まで上昇したものの、実質賃金は前年比マイナスの状況が続く(図表3)。さらに、冒頭にて触れた通り、2023年度のインフレ率が2.0%台後半まで高まるとの見方が中心となる中、実質賃金のプラス転換は2024年度にずれ込む可能性が高まっている。そして、インフレによる家計負担が増える中、平均消費性向も、コロナ禍の制約が撤廃されていく中でも、2019年平均水準を大きく下回っており、家計は節約志向を高めている可能性が高い(図表4)。



(注)共通事業所ベース、現金給与総額。
実質賃金は、持家の帰属家賃を除く総合
(前年比、%)を控除して算出。
(資料)厚生労働省「毎月勤労統計」



(注)2人以上勤労世帯。
最新値は2023年4～5月平均値。
(資料)総務省「家計調査」

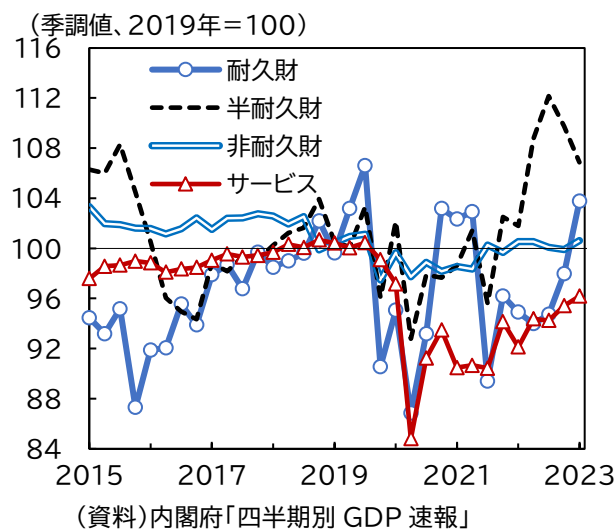
次に、消費の内訳を確認する。実質個人消費(SNA)の形態別内訳によれば、2022年以降、財消費に関しては、必需品が多く含まれる非耐久財消費は2019年並みの水準で横ばい圏の動きとなっており、財需要が日常的に高まっている状況ではない(次頁図表5)。一方、半耐久財消費や耐久財消費はコロナ禍の制約が解消に向かう中で上向き、2019年水準を超過しており、先に見た財価格への正の需要ショックが徐々に高まってきた姿と整合的である。もともと、被服関連などが含まれる半耐久財消費はコロナ禍からの経済活動の正常化過程にて外出機会が増えたことに伴

³ なお、本推計ではIIPおよびITIAと、インフレ率の変動の方向にて統計的に供給ショック・需要ショックの識別を行っているため、コモディティ価格上昇の直接的な影響などが十分に捉えられない可能性があり、結果は幅を持ってみる必要がある。

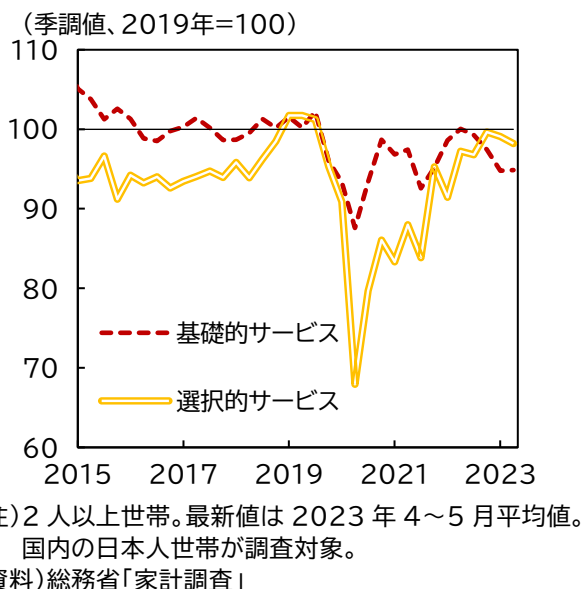
い増加したものと見られ、また耐久財は半導体等の部材供給不足の緩和に伴い自動車の生産・出荷が進んでいることが影響していると思われる。これらの要因は、経済活動の正常化過程における一過性のものと言えよう。

一方、サービス消費全体は、コロナ禍の行動制限が緩和されるにつれ、回復基調で推移してきた。SNA ではサービス消費の内訳が示されていないため、家計調査の2人以上世帯のサービス消費を選択的支出(贅沢品的なもの)と基礎的支出(必需品的なもの)に分解した⁴(図表6)。具体的には、家計調査では消費全体の選択的支出と基礎的支出の系列しか公表されていないため、サービス項目の選択的支出と基礎的支出の分類に従い、独自に集計した。2023年に入ってから必需品的な基礎的サービス消費は減少傾向にあり、消費機会の抑制やより安価なサービスの利用などによる節約志向の高まりが窺われる。対して、選択的サービス消費はコロナ禍での大きな落ち込みから2019年並みの水準まで回復しており、この経済活動正常化の動きが、サービス価格への正の需要ショックの背景と考えられよう。

図表5 形態別の個人消費(SNA)



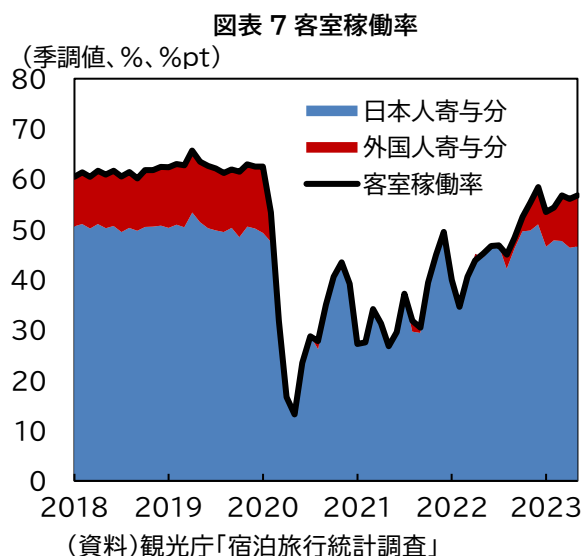
図表6 基礎的・選択的別の実質サービス消費



以上の通り、インフレによる家計負担が増える中、必需品的な非耐久財消費や基礎的サービス消費に需要の強さは見られないうえ、半耐久財消費や耐久財消費の需要増加は、経済活動の正常化過程における一過性のものと考えられる。

また、サービス消費の回復を支える選択的サービス消費については、図表6を見ると国内の日本人家計の消費は足下で僅かながら弱含む状況にある。2023年のゴールデンウィークでは各地の賑わいが報告され、宿泊・飲食などの対面型サービス消費回復への期待が高まっていたが、客室稼働率を見るとインバウンド需要が押し上げに寄与している部分が大きく、国内家計の動きは抑制的になりつつある(次頁図表7)。そのため、サービス価格を押し上げる需要要因は、インバウンドの寄与が大きい可能性がある。

⁴ 支出弾力性(支出総額が1%変化する時に各サービスが何%変化するか)が1.0未満の支出項目は必需品的なものである基礎的支出、1.0以上の支出項目は贅沢品的なものである選択的支出と区分される。家計調査は国内の日本人世帯を調査対象とする(外国人世帯を含まない)。



5. おわりに

国内のインフレ率(CPI コア)は、これまでのコモディティ価格高騰等を背景とした供給要因による財価格の押し上げや、足下で選択的サービスを中心とした需要要因によるサービス価格の押し上げによって、2023 年度平均で 2% 台後半となる可能性が高い。しかし、国内家計の消費環境や消費動向からは、需要の強さは見られない。足下で、消費の回復を牽引するサービス消費にはインバウンド需要の寄与が大きい可能性があり、訪日外客数の回復が一服する 2024 年度は需要の弱さからインフレ率の低下基調が明確になると予想する。

(調査部 シニアエコノミスト 岩橋 淳樹)

＜補論：財・サービス別インフレ率の供給・需要要因への分解＞

本分析では、日本経済研究センター「2022年度金融研究班報告② YCC 見直し後の金融政策(2022年12月27日)、5.世界的インフレの行方―物価目標は多角的視点から評価を」を参考に、Baumeister and Hamilton(2015)が提案した「符号制約付きベイズ構造ベクトル自己回帰(VAR)モデル」を用いて、生産側の経済活動の指標とインフレ率の変動に符号制約を課すことで、需要ショックと供給ショックを識別した。具体的には、財のインフレ率の分解に際して、需要ショックは鉱工業生産(IIP)とインフレ率(CPI)を同方向に動かすショック、供給ショックは IIP と CPI を反対方向に動かすショックとして識別する。また、サービスのインフレ率の分解に際して、需要ショックは第3次産業活動指数(ITIA)と CPI を同方向に動かすショック、供給ショックは ITIA と CPI を反対方向に動かすショックとして識別する。

$$\begin{pmatrix} IIP_t \text{ or } ITIA_t \\ CPI_t \end{pmatrix} = \begin{bmatrix} + & + \\ + & - \end{bmatrix} \begin{pmatrix} \text{demand shock}_t \\ \text{supply shock}_t \end{pmatrix}$$

推定モデルは下記の通りである。

$$A y_t = B_0 + B(L) y_t + \varepsilon_t$$

各記号の詳細は下記の通りである。消費者物価指数は、財・サービス別の消費税調整済みの系列が公表されていないため、総務省の算出方法に従い独自に算出し、季節調整を実施した。

$$y_t = (IIP_t \text{ or } ITIA_t, \pi_t^{CPI})'$$

IIP_t or $ITIA_t$: 鉱工業生産指数または第3次産業活動指数の対数線形トレンドからの乖離

π_t^{CPI} : 消費者物価指数(消費税調整済み)の3ヵ月平均の伸び率(年率換算値)

B_0 : 定数項ベクトル

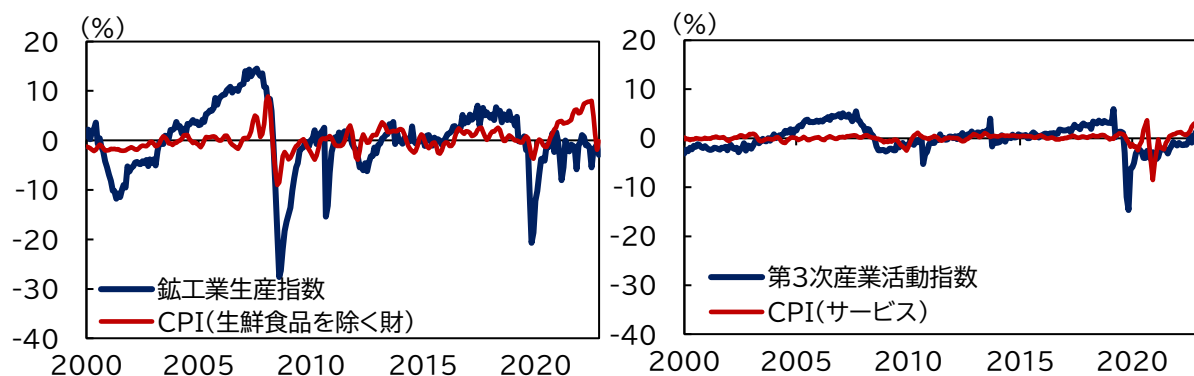
$B(L)$: 係数行列であり、 L はラグオペレーター

$\varepsilon_t = (\varepsilon_{d,t}, \varepsilon_{s,t})'$: $\varepsilon_{d,t}$ は需要ショック、 $\varepsilon_{s,t}$ は供給ショック

$A = \begin{bmatrix} -\beta & 1 \\ -\alpha & 1 \end{bmatrix}$: β は需要の価格弾力性、 α は供給の価格弾力性。

(需要曲線は右下がり、供給曲線は右上がりとし、 $\beta < 0$ かつ $\alpha > 0$)

推計に用いたサンプル期間は2000年6月から2023年5月であり、VARモデルのラグ次数は4ヵ月とした。推定に用いたデータは下記の通りである。



(注)CPIは3ヵ月平均の前月比、鉱工業生産・第3次産業活動指数は対数線形トレンドからの乖離。

(資料)総務省「消費者物価指数」、経済産業省「鉱工業生産指数」「第3次産業活動指数」

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解ではありません。ご質問等はchosainfo@smtbjpまでご連絡ください。

期待がかかる労働移動の現状と課題

＜要旨＞

労働移動の促進が重要な政策テーマとなっている。労働移動の現状を確認すると、転職者数は 2019 年にかけて有効求人倍率の高まりとともに増加が続いていたが、非正規雇用者の減少を主因に 2020 年以降減少に転じ、2022 年にやや上向いたものの、なお低調な状況にある。一方、転職希望者数は、2017 年頃から徐々に増加していたが、特にコロナ禍以降、正規雇用者を中心に、2021 年には前年差 32 万人増、2022 年には同 79 万人増と増勢が顕著になっている。

経済活動の正常化を受けて、コロナ禍で大きく減少した非正規雇用の転職者はコロナ禍前の水準程度に増えてくることが予想される。一方、正規雇用者の転職者については、転職希望者ほどに増えていない状況もあり、阻害要因を取り除くことが必要である。

政府は、転職を阻害する要因として、長期雇用を前提とする日本型雇用慣行を支える各種制度（失業保険給付規制や退職金制度）の見直しを打ち出したが、いずれも転職の決定的な要因とは言いにくい。希望する人が制約なく労働移動できるようになるためには、労働者側が求める賃金や処遇に合う求人が少ないといった面や、企業側が求めるスキルを持った人材が少ないなど各種のミスマッチをなくす取り組みがより重要となる。今後の政府の施策の具体的な中身や影響も含め、期待されるような日本全体の生産性の向上につながる労働移動が促進されるのか注目される。

1. はじめに

2023 年 6 月に骨太の方針「加速する新しい資本主義 ～未来への投資の拡大と構造的賃上げの実現～」が公表された。長年にわたる日本経済停滞の打破に向け、「リ・スキリングによる能力向上支援」、「個々の企業の実態に応じた職務給の導入」、「成長分野への労働移動の円滑化」という「三位一体の労働市場改革」、及び多様な働き方の推進に向けた取り組みの重要性と取り組みの強化がうたわれ、労働移動の促進が重要な政策テーマとなっている。

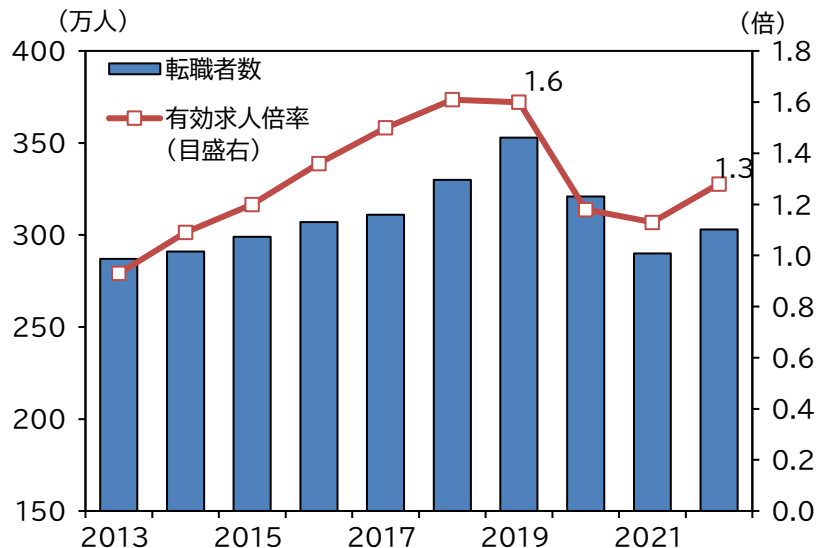
そこで、本レポートでは、労働移動の現状を確認するとともに、今後の方向性や留意点等について考察した。

2. コロナ禍で減少に転じた転職者

まず、転職者数と有効求人倍率の推移を確認する。転職者数は、2019 年にかけて有効求人倍率の高まりとともに増加が続いていたが、コロナ禍を機に 2020 年以降減少に転じ、2022 年にやや上向いたものの、なお低調な状況にある（次頁図表 1）。

雇用形態別に転職者の推移をみると、転職者の減少の主因は非正規雇用者の減少によるもので、正規雇用者は 2020～2021 年にやや減少したものの、2022 年はコロナ禍前の 2019 年に匹敵する水準まで回復した（図表 2）。

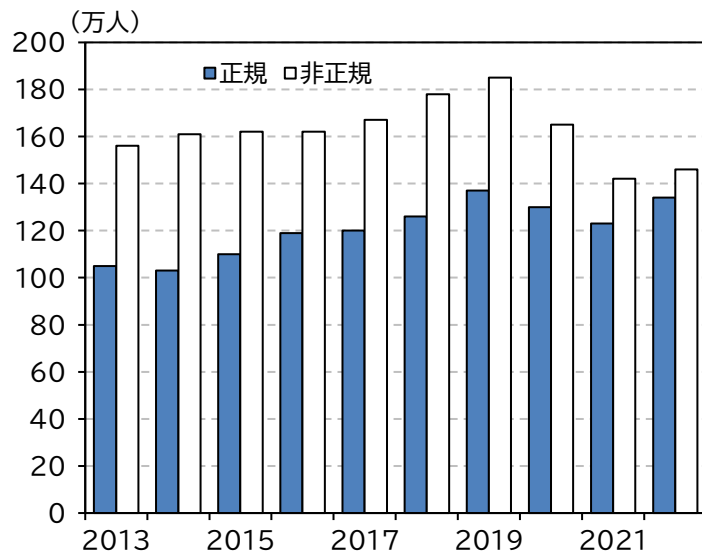
図表 1 転職者数及び有効求人倍率の推移



(注) 転職者数は就業者のうち、過去 1 年に離職した者。

(資料) 総務省「労働力調査詳細調査」、厚生労働省「一般職業紹介状況」

図表 2 雇用形態別にみた転職者の推移



(資料) 総務省「労働力調査詳細調査」

非正規雇用の転職者が大きく減少したのは、コロナ禍で、求人環境が大幅に悪化したことに加えて、雇用調整助成金や休業支援金といった雇用の維持を図る政策がとられたことで離職者が減少したためとみられる。

統計上、雇用形態別のデータが取れないものの、転職者を、転出元(前職)及び転入先(現職)の業種別にそれぞれ 2019 年との変化をみると(次頁図表 3)、減少幅が大きい上位 2 業種(黄色網掛け)は、転出元(前職)、転入先(現職)いずれも、宿泊業・飲食サービス業、卸売業・小売業と、コロナで経済活動が大きく制約された業種であり、これらの業種は非正規雇用比率が高く、離職・入職ともに多い業種¹である。

非正規雇用者の場合、雇用保険に未加入、あるいは事業者から休業手当を支払ってもらえないケースも多いとみられるが、事業者に対して支払われる雇用調整助成金のうち、雇用保険未加入者への助成である緊急雇用安定助成金の申請件数は、2021 年度に 73 万件、2022 年度でも 34 万件、事業者から休業手当が支払われない個人に対して直接国が給付する休業支援金・給付金の申請件数も、2021 年度には 307 万件、2022 年度は 137 万件に上る(次頁図表 4)。

¹ 「雇用動向調査」によれば、離職者の産業別構成比(2019 年)は、宿泊業・飲食サービス業が最も高く 19.7%、次いで卸売業・小売業が 18.7%、また入職者についても、同様に最も多いのが宿泊・飲食サービス業で 19.8%、次いで卸売業・小売業の 18.2%となっている。

図表 3 業種別にみた転職者の変化

(万人、%)

	転出元(前職)			転入先(現職)			非正規雇用比率(2022年)
	2019	2022	差	2019	2022	差	
産業計(非農林業)	342	295	▲ 47	342	295	▲ 47	36.8
建設	17	14	▲ 3	21	15	▲ 6	16.0
製造業	45	40	▲ 5	44	40	▲ 4	25.3
電気・ガス・水道	1	1	0	1	0	▲ 1	12.5
情報通信業	11	11	0	13	13	0	14.8
運輸業・郵便業	18	17	▲ 1	21	15	▲ 6	30.5
卸売業・小売業	60	47	▲ 13	55	45	▲ 10	49.6
金融業・保険業	7	6	▲ 1	6	6	0	19.1
不動産業・物品賃貸	5	6	1	6	7	1	35.4
学術研究	10	11	1	12	12	0	22.7
宿泊業・飲食サービス	46	31	▲ 15	33	26	▲ 7	75.2
生活関連サービス、娯楽業	15	12	▲ 3	13	11	▲ 2	55.0
教育、学習支援業	17	16	▲ 1	18	16	▲ 2	41.2
医療、福祉	47	46	▲ 1	51	49	▲ 2	38.4
複合サービス	2	1	▲ 1	2	1	▲ 1	32.7
サービス業	25	20	▲ 5	30	27	▲ 3	49.1

(資料)総務省「労働力調査詳細調査」、「労働力調査基本集計」

図表 4 雇用調整助成金、休業支援金・給付金の推移

	雇用調整助成金		休業支援金・給付金	
	申請件数 (万件)	支給決定額(億円)	申請件数 (万件)	支給決定額(億円)
2020年度	308(72)	31,555(2,144)	152	898
2021年度	312(73)	23,489(2,000)	307	1,947
2022年度	172(34)	8,464(654)	137	808

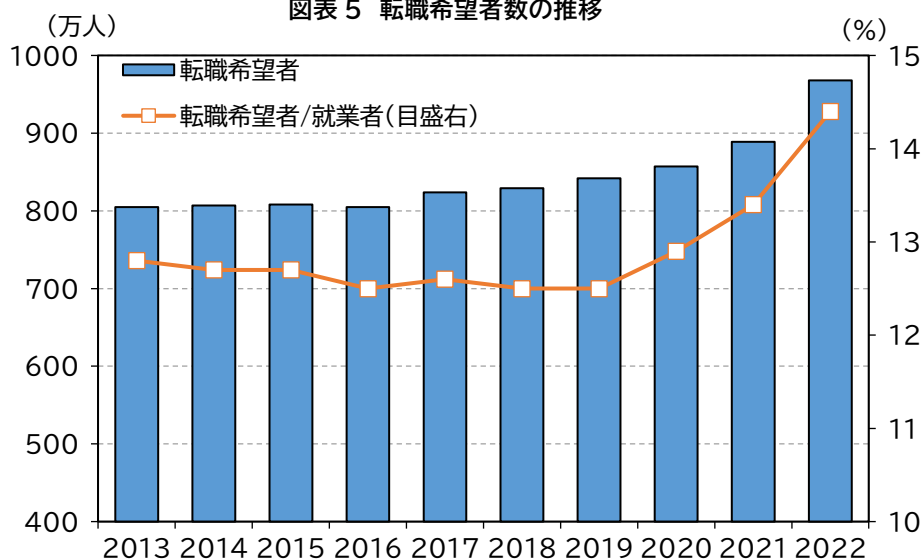
(注)雇用調整助成金のうち、括弧内が緊急雇用安定助成金

(資料)厚生労働省 HP より作成

3. 加速する正規雇用の転職希望者の増加

次に、転職希望者数の推移をみると、2017 年頃から徐々に増加してきていたが、2021 年には前年差 32 万人増、2022 年には同 79 万人増と増勢が顕著になっている(図表 5)。就業者に占める転職希望者の比率をみても、2019 年にかけてはほぼ 12% 半ば程度で横ばいにあったのが、2022 年には 14.4% に上昇している。

図表 5 転職希望者数の推移

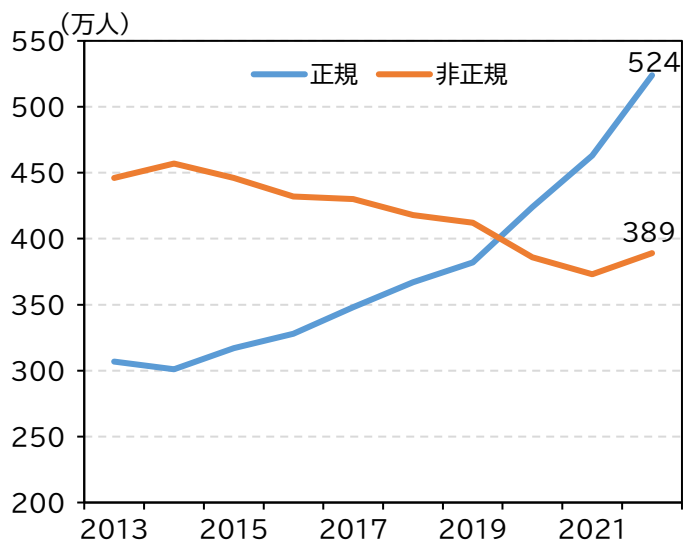


(資料)総務省「労働力調査詳細調査」

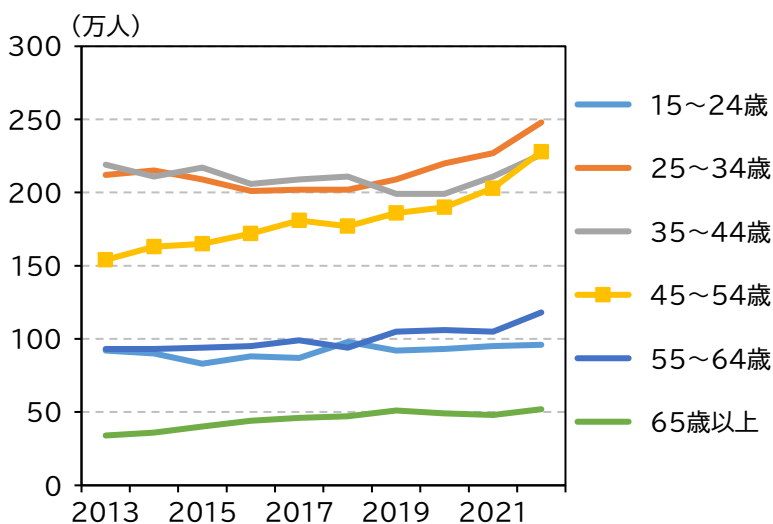
転職希望者を雇用形態別にみると、2013 年には非正規雇用が 450 万人に対し、正規雇用者が 300 万人と非正規雇用が 6 割を占めていたものが、2020 年に関係が逆転し、2022 年には非正規雇用者が 400 万人を下回る水準まで減少したのに対し、正規雇用者は 500 万人を超え、正規雇用者が 6 割を占めるなど、正規雇用者の増加が顕著である(図表 6)。

また、年齢別にみると、2019 年以降増加が目立つのが、25～34 歳、35 歳～44 歳、45～54 歳であるが、このうち 45～54 歳は 2022 年に 35～44 歳を抜いて 2 番目の多さとなっている(図表 7)。

図表 6 雇用形態別転職希望者数の推移



図表 7 年齢別転職希望者数の推移



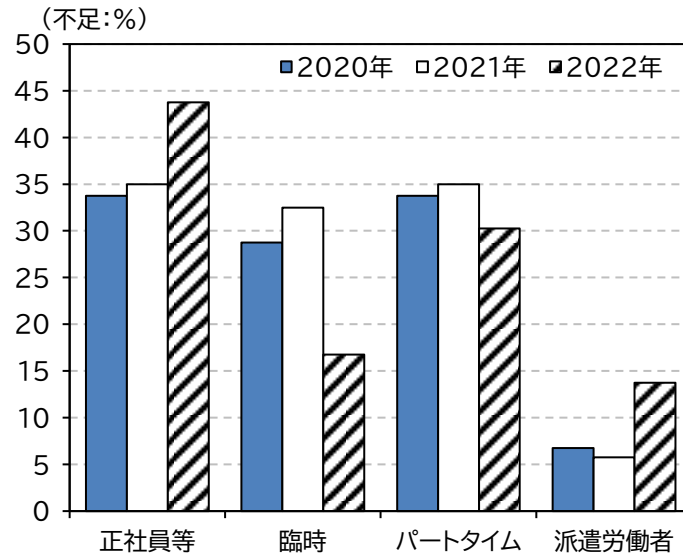
(資料)図表 6, 7 ともに総務省「労働力調査詳細調査」

正規雇用者で転職希望者が増加している要因としては、以下のようなことが考えられる。例えば、コロナ禍で自身の就業先に対する不安感を高めた、あるいは「高年齢者等の雇用の安定等に関する法律」(高年齢者雇用安定法)の一部が改正され(2021 年 4 月 1 日から施行)、70 歳までの定年の引き上げ等の努力義務化を受けて、労働者側が自身の職業人生に対して再考するきっかけになった、インフレを受け処遇改善を望む人が増えた、といった労働者側の意識の変化である。

また、意識変化以外にも、正規雇用に対する人手不足感が増していたことも要因の一つと考えられる。実際、雇用形態別に労働者の不足状況をみると、2020 年以降正社員が不足する事業所の割合が顕著に増加しているのが分かる(次頁図表 8)。また、転職希望者を業種別にみると、2019 年から 2022 年にかけて製造業や医療・福祉で大幅に増加しており、同期間に正社員に対する不足感が増した業種と一致している(次頁図表 9)。

人手不足業種と転職希望増の一致が意味することとしては、人手不足の深刻化で売り手市場となり、より良い条件先が見つけやすくなるといった変化が起きている、あるいは、人手が足りないことで従業員への業務過多が発生しているといったこと等が考えられる。

図表 8 雇用形態別の労働者の不足状況



(注) 各年とも、2月、5月、8月、11 月調査の平均値

(資料) 厚生労働省「労働経済動向調査」

図表 9 業種別にみた転職希望者数と正社員に対する不足感

	転職希望者数(万人)			正社員に対する不足感(%)		
	2019年 (A)	2022年 (B)	B-A	2019年 (A)	2022年 (B)	B-A
総数	831	957	126	44	44	0
建設業	41	49	8	57	55	▲ 3
製造業	126	156	30	39	45	7
情報通信業	33	47	14	56	46	▲ 10
運輸業、郵便業	47	54	7	58	53	▲ 5
卸売業、小売業	157	171	14	32	25	▲ 7
金融業、保険業	21	26	5	21	13	▲ 9
不動産業、物品賃貸業	14	17	3	45	37	▲ 8
学術研究、専門・技術サービス業	25	32	7	52	45	▲ 6
宿泊業、飲食サービス業	71	64	▲ 7	37	32	▲ 6
生活関連サービス業、娯楽業	30	32	2	37	41	4
医療、福祉	118	146	28	52	57	6
サービス業(他に分類されないもの)	66	72	6	43	41	▲ 2

(注) 業種は労働経済動向調査に合わせた

(資料) 総務省「労働力調査詳細調査」、厚生労働省「労働経済動向調査」

4. 労働移動の阻害要因とは

経済活動の正常化を受けて、2023 年 3 月末で各種雇用維持策が終了(休業支援金は 5 月末まで)したほか、再び人手不足感が高まる中で、コロナ禍で大きく減少した非正規雇用の転職者もコロナ禍前の水準程度に増えてくることが予想される。一方、正規雇用者においては、転職希望者の増加ほどには転職者が増えてこなかった。以下でその要因について考えてみたい。

政府は、転職を阻害する要因として、長期雇用を前提とする日本型雇用慣行を支える各種制度の存在をあげており、今回の骨太の方針では、以下の 3 項目の見直しが打ち出された(具体的

な中身は未定) (図表 10)。

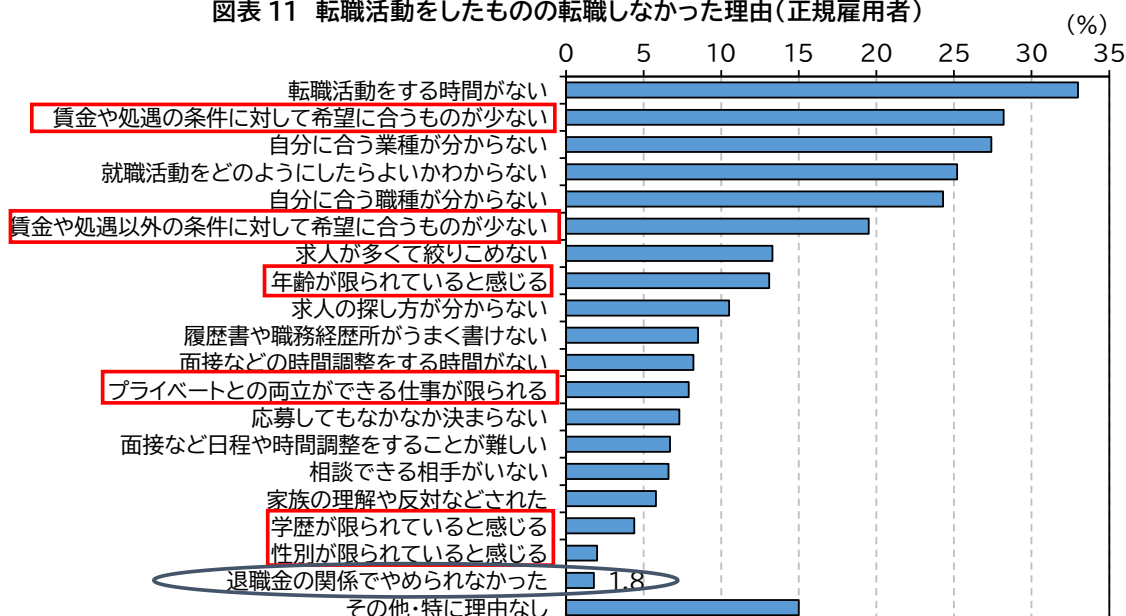
図表 10 労働移動の促進に向けた主な見直し項目

①自己都合退職者の失業給付規制の緩和	自己都合退職の場合、失業給付を受給できない期間(現行2カ月)をなくす(リスキリングの実施が条件)
②自己都合退職者への給付削減緩和	モデル就業規則を改正(モデル就業規則に「退職金の勤続年数による制限」や「自己都合退職者に対する会社都合と異なる取り扱い」が例示されているため)
③退職所得課税制度の見直し	退職金に対する優遇策のうち、勤続年数20年以上と未満で勤続1年当たりの控除額に差がある点を問題視

(資料)「経済財政運営と改革の基本方針 2023 加速する新しい資本主義～未来への投資の拡大と構造的質上げの実現～」より抜粋

しかしながら、いずれも転職の阻害要因の一つとはいえものの、決定的な要因とはいえない。リクルートのアンケート調査によれば、正規雇用者で転職活動をしたものの転職しなかった理由として、時間のなさや転職活動そのものの不慣れさに加えて、赤枠で囲ったように「希望条件に合う求職が少ない」ことを理由に挙げる割合が多くみられた。一方、政府が打ち出した②や③の退職金の関係でやめられなかったとする人の割合は2%未満に止まる(図表11)。

図表 11 転職活動をしたものの転職しなかった理由(正規雇用者)

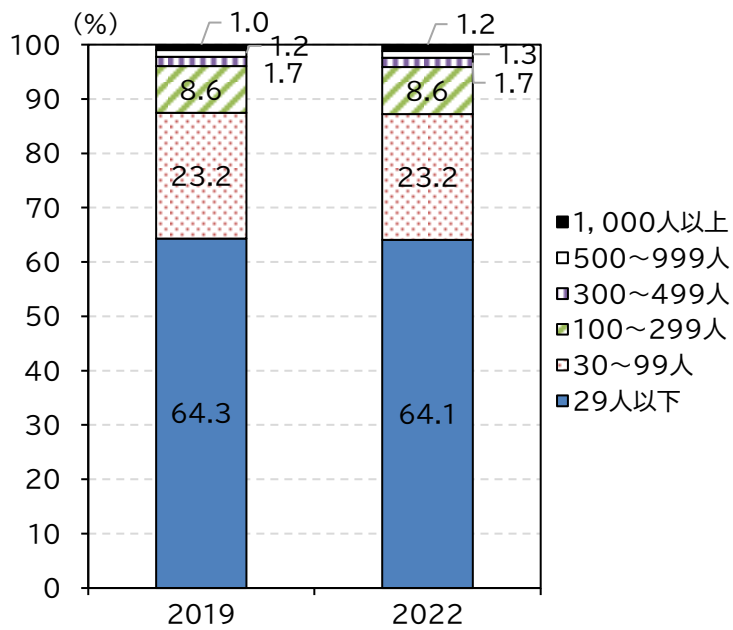


(資料)リクルート「就業者の転職や価値観等に関する実態調査 2022(第2回)」

転職の大きな阻害要因となっている条件のミスマッチについては、労働者側が求める賃金や処遇に適う求人が少ないといった面や、企業側が求めるスキルを持った人材が少ない、あるいは地域のミスマッチといったことが考えられる。

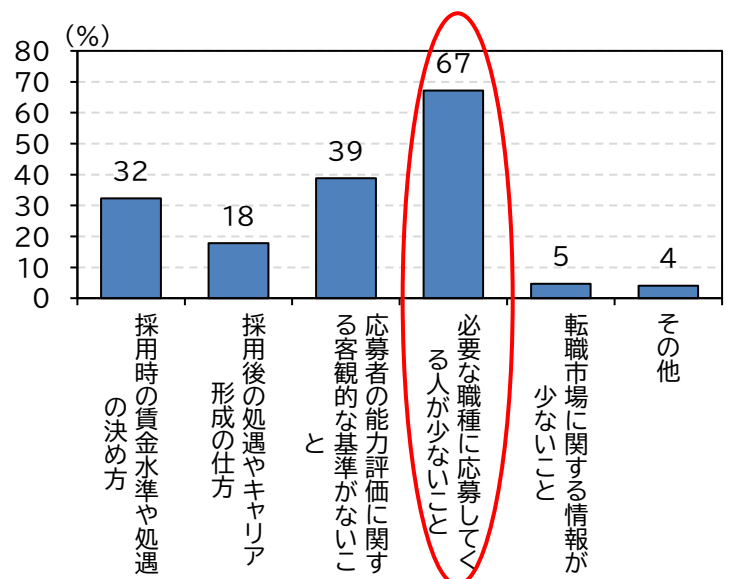
新規求人数の事業所規模別構成比をみると、約 6 割超が事業所規模 30 人未満で占められている。ハローワークを通じた求人状況を見ていることから小規模企業の求人が多くなる傾向が強いとはいえ、300 人以上の規模の割合の少なさ(4%程度)は際立っている(次頁図表 12)。また、やや古いデータになるが、厚生労働省の調査によれば、8 割超の事業所が転職者を採用する際に問題があるとしており、そのうち「必要な職種に応募する人が少ないこと」を挙げる割合は 7 割近くに上る(次頁図表 13)。

図表 12 新規求人数の事業所規模別構成比



(資料)厚生労働省「一般職業紹介状況」

図表 13 転職者を採用する際の問題(複数回答)



(資料)厚生労働省「転職者実態調査」(令和 2 年調査)

希望する人が制約なく労働移動できるようになるためには、こうしたミスマッチをなくす取り組みが重要で、職業訓練・能力開発の充実もさることながら、労働者が求める賃金や処遇に合う求人先が増える必要がある。とりわけ日本は社会全体で人手不足が一層加速することから、資本装備率の引き上げや M&A などによる統廃合などで個々の企業の生産性を高めることが欠かせない。

今後の政府の施策の具体的な中身や影響も含め、期待されるような日本全体の生産性の向上につながる労働移動が促進されるのか注目される。

(調査部 経済調査チーム 貞清 栄子)

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解ではありません。ご質問等はchosainfo@smtbjpまでご連絡ください。