

企業の内部留保は投資・賃上げの阻害要因か

<要旨>

企業の内部留保の拡大は設備投資や賃上げの抑制要因となっているとの批判が絶えないが、内部留保の見合いで増加しているのは余裕資金となる現預金よりも投資有価証券やその他投資であり、M&Aなどの投資拡大につながっている。業種別の内部留保と投資資産の関係では、内部留保の増加とともに現預金が増加する傾向はある。先行研究によると、一部業種ではショックや海外での成長機会逸失に備えて現預金を増やしているが、それと同時に投資増(投資資産増)を実現する業種も多く、現預金増は必ずしも投資消極化の結果ではない。また、内部留保と賃金の間に明確な関係はみられず、内部留保の増減にかかわらず実質賃金の上昇を実現している業種も存在する。とはいえ、より投資拡大や賃上げ促進につながるような内部留保の質的転換は、今後の日本企業の成長に欠かせない。高市新政権でも賃上げや投資促進は重要な課題であり、政策の方向性としては、CG コード改定などを通じて企業が自発的に資金を成長投資へ振り向けるためのインセンティブ設計を行うことが望ましい。

1. はじめに

企業の内部留保の増加基調が続いている。法人企業統計の年次調査によれば、2024 年度の企業の内部留保は 637.5 兆円に達し、過去 10 年でおおよそ 2 倍に拡大した(次頁図表 1)。企業がこの内部留保を「ため込んでいる」ことが、賃上げや設備投資の抑制要因になっているとの批判がしばしば巻き起こる。実際、法人企業統計によれば、人件費は過去 10 年で約 30 兆円増加したものの、減価償却控除後の有形・無形固定資産ストックは 74 兆円の増加にとどまり、内部留保の急拡大と比べると伸びは鈍い。

高市新総理も 2024 年の自民党総裁選で、賃上げや投資促進のためにコーポレートガバナンス(CG)コードを改定し内部留保の用途を明確にすると主張していた。金融庁は 2026 年半ばまでに CG コードを改定し、上場企業に現預金を投資等に有効活用できているか説明を求める方針を明らかにしている。さらに、内部留保や現預金に対する課税措置も取り沙汰されている。しかし、内部留保は現預金で保有する余剰資金というよりも、門間(2022)や田中(2024)などが指摘するように、対外投資を含む M&A などに使われている。本稿では業種別の内部留保と投資の関係を整理し、内部留保が必ずしも設備投資や賃上げの阻害要因とはなっていないことを示す。

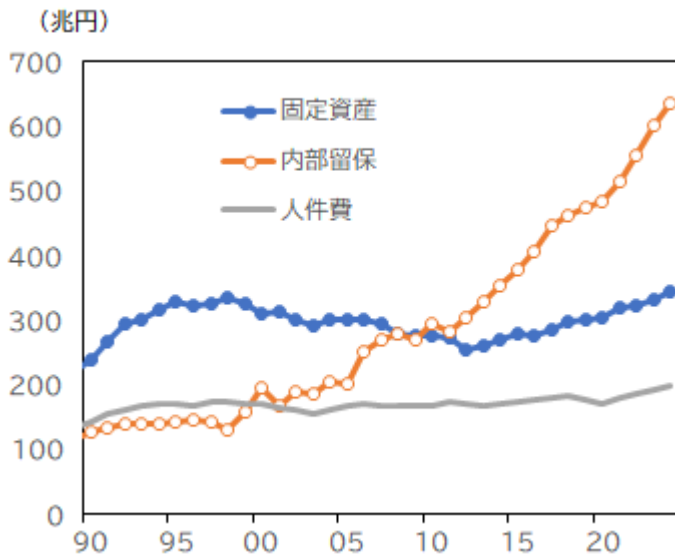
2. 内部留保の用途～現金・預金とともに投資有価証券・その他投資が拡大

内部留保は、貸借対照表上の右側の純資産項目(利益準備金、積立金、繰越利益剰余金)であり、最終利益(当期純利益)の税引・配当後の剰余金ストックである。この内部留保の用途は、貸借対照表上の左側の資産項目に示されている(次頁図表 2)。内部留保が余剰資金であれば「現金・預金」が増加すると考えられ、確かに過去 10 年で 115 兆円増加していた。なお、企業の余剰

資金という意味では、短期の支払能力を示す「手元流動性」(現金・預金＋売買目的・1 年内満期到来有価証券)でみることもできるが、増加額は 113 兆円と現金・預金の増加額 115 兆円よりも小さい。

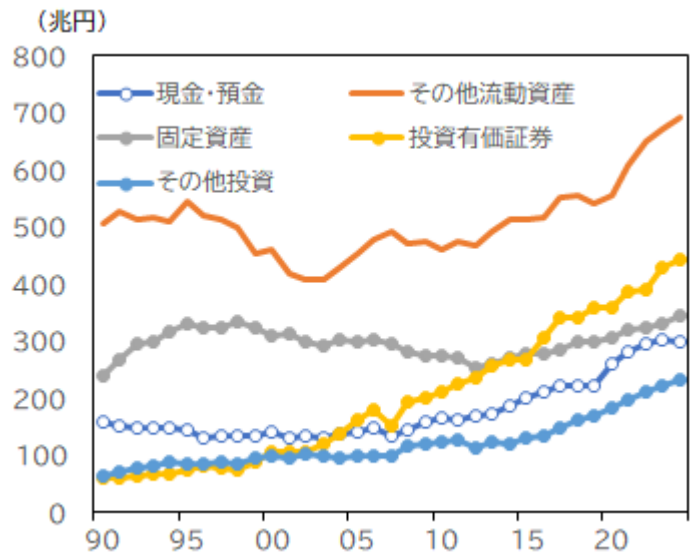
現金・預金に加えて、資産サイドで大幅に増加したのは「投資有価証券」と「その他投資」であり、両者合わせて過去 10 年で 286 兆円増と内部留保増(283 兆円)に匹敵する。投資有価証券は関係会社株式ほか長期保有の株・公社債等であり、その他投資は出資金、長期貸付金、投資不動産などが含まれる。法人企業統計で詳細な内訳は不明であるが、資金循環統計では企業部門の運用サイドで対外直接投資が大きくプラスに寄与していることが確認できる。従って、内部留保は海外現地法人設立や M&A による株式取得などの対外投資の資金となっていると推察される。資産項目のその他の流動資産も 2020 年度以降に急増しているが、製品価格上昇、円安に伴い内外売掛金が増加したことなどが影響したとみている。

図表1 企業の内部留保と人件費、有形及び無形固定資産



(資料)財務省「法人企業統計年次別調査」

図表2 企業の資産項目



(資料)財務省「法人企業統計年次別調査」

3. 業種別の内部留保と投資～内部留保増を上回る投資を行う業種も少なくない

次に、業種別に内部留保、資産サイドの「現金・預金」、「固定資産(有形・無形)」、「有価証券(長期)・その他投資」について、過去 5 年間(2019～2024 年度)及び過去 10 年間(2014～2024 年度)の変化幅を整理した。

次頁図表 3・4 をみると、概ね内部留保の厚みに応じて現金・預金が増加しているが、内部留保増を上回って投資資産が増加している業種(図表 3・4 の「B+C-A」がプラスの業種)も少なくない。学術研究、専門技術サービスには持ち株会社が含まれており有価証券・その他投資が膨らみやすい点には留意が必要だが、専門技術サービスや情報通信業ではデジタル化や海外 M&A が投資を後押ししているとみられる。また、脱炭素関連(運輸の EV 化、電気、ガス・熱供給・水道、非鉄金属の EV・再エネ向け需要増など)、インバウンド関連(生活関連サービス・娯楽、宿泊・飲食サービス)など、需要増が期待される分野での投資積極化が確認できる。

図表3 企業の内部留保と現金・預金、投資資産(業種別、2019～2024 年度変化)

(単位:兆円)	内部留保(A)	現金・預金	固定資産(B)	有価証券・ その他投資(C)	B+C-A
学術研究、専門・技術サービス業(集約)	13.8	7.3	2.6	34.6	23.4
電気業	2.5	2.2	7.3	14.5	19.4
情報通信業	6.8	8.2	3.4	22.4	19.0
不動産業、物品賃貸業(集約)	17.4	10.4	6.2	21.4	10.3
運輸業、郵便業(集約)	2.0	2.5	5.3	4.1	7.3
生活関連サービス業、娯楽業(集約)	3.8	3.1	2.7	4.3	3.2
宿泊業、飲食サービス業(集約)	0.8	2.1	1.5	1.5	2.1
化学工業	4.7	0.9	3.3	3.0	1.6
ガス・熱供給・水道業	0.5	-0.1	0.1	1.7	1.3
非鉄金属製造業	1.1	0.3	1.4	0.4	0.7
その他のサービス業	4.8	5.2	3.5	1.8	0.6
農林水産業(集約)	0.5	0.5	0.9	-0.1	0.3
業務用機械器具製造業	1.9	0.0	0.2	1.7	-0.1
木材・木製品製造業	0.1	0.1	-0.2	0.1	-0.2
食料品製造業	4.0	1.4	1.1	2.8	-0.2
繊維工業	-0.4	0.0	-0.2	-0.4	-0.2
窯業・土石製品製造業	1.1	0.3	0.4	0.4	-0.4
パルプ・紙・紙加工品製造業	0.7	0.2	-0.3	0.6	-0.4
その他の製造業	5.8	1.8	2.0	3.4	-0.5
印刷・関連業	1.1	0.8	-0.2	0.7	-0.6
石油製品・石炭製品製造業	0.6	0.1	-0.1	0.0	-0.7
はん用機械器具製造業	2.2	0.6	0.4	1.1	-0.8
情報通信機械器具製造業	8.5	0.6	2.7	5.0	-0.8
鉄鋼業	2.5	0.5	0.8	0.7	-1.0
その他の輸送用機械器具製造業	1.4	0.6	0.1	0.3	-1.0
職業紹介・労働者派遣業	0.0	0.0	-0.3	-0.8	-1.0
鉱業、採石業、砂利採取業	0.9	-0.1	-0.2	-0.2	-1.3
生産用機械器具製造業	4.4	1.0	1.5	1.4	-1.5
医療、福祉業	2.3	0.7	0.5	0.1	-1.6
自動車・同附属品製造業	14.0	4.7	2.7	9.4	-1.9
金属製品製造業	1.2	1.2	-0.1	-0.9	-2.2
小売業	2.5	2.6	2.0	-2.0	-2.5
物品賃貸業(集約)	1.5	0.0	-2.9	1.7	-2.7
電気機械器具製造業	6.6	1.4	0.2	2.8	-3.6
建設業	14.1	8.8	2.7	5.1	-6.4
卸売業	27.5	9.5	4.4	15.5	-7.5
教育、学習支援業	0.6	0.2	-0.3	-7.6	-8.5

(資料)財務省「法人企業統計年次別調査」

図表4 企業の内部留保と現金・預金、投資資産(業種別、2014～2024 年度変化)

(単位:兆円)	内部留保(A)	現金・預金	固定資産(B)	有価証券・ その他投資(C)	B+C-A
学術研究、専門・技術サービス業(集約)	26.5	15.6	5.3	109.3	88.1
電気業	4.6	2.1	10.1	18.2	23.8
情報通信業	15.8	11.6	6.4	30.7	21.3
化学工業	12.4	3.0	5.3	15.9	8.8
不動産業、物品賃貸業(集約)	33.7	14.1	14.9	23.6	4.8
運輸業、郵便業(集約)	8.8	4.0	9.4	3.8	4.3
ガス・熱供給・水道業	1.0	0.2	0.3	2.2	1.6
業務用機械器具製造業	3.0	0.5	0.5	3.2	0.7
農林水産業(集約)	0.8	0.7	1.2	0.1	0.5
非鉄金属製造業	2.1	0.6	1.8	0.8	0.4
医療、福祉業	1.7	1.4	1.0	0.9	0.2
教育、学習支援業	0.6	0.4	0.2	0.3	-0.1
木材・木製品製造業	0.0	-0.1	-0.3	0.2	-0.1
印刷・関連業	0.6	0.7	-0.4	0.8	-0.1
食料品製造業	4.8	2.0	2.4	2.1	-0.3
宿泊業、飲食サービス業(集約)	2.8	2.7	0.9	1.6	-0.3
その他の輸送用機械器具製造業	0.9	0.5	0.2	0.3	-0.4
石油製品・石炭製品製造業	0.2	0.0	0.2	-0.5	-0.4
職業紹介・労働者派遣業	0.8	0.9	-0.1	0.3	-0.6
繊維工業	-0.3	-0.6	-0.4	-0.6	-0.7
金属製品製造業	4.4	2.2	1.3	2.3	-0.8
窯業・土石製品製造業	2.3	0.7	0.5	0.8	-1.0
小売業	9.5	3.9	3.6	4.3	-1.6
はん用機械器具製造業	3.7	0.8	0.6	1.4	-1.6
パルプ・紙・紙加工品製造業	1.4	0.3	-0.5	0.3	-1.7
生活関連サービス業、娯楽業(集約)	5.8	4.3	-0.8	4.8	-1.8
鉱業、採石業、砂利採取業	1.7	-1.0	-0.2	-0.2	-2.0
その他のサービス業	9.7	5.9	4.5	3.2	-2.0
その他の製造業	7.2	2.3	1.9	3.3	-2.1
物品賃貸業(集約)	3.3	0.8	-2.3	3.4	-2.2
鉄鋼業	2.9	0.9	0.7	0.0	-2.2
電気機械器具製造業	10.7	1.9	1.6	6.6	-2.5
生産用機械器具製造業	7.2	1.7	1.6	2.0	-3.6
情報通信機械器具製造業	16.7	1.4	4.1	7.9	-4.6
自動車・同附属品製造業	21.3	8.0	5.2	11.3	-4.8
卸売業	31.1	8.3	4.2	15.8	-11.1
建設業	26.8	13.3	4.2	8.9	-13.7

(資料)財務省「法人企業統計年次別調査」

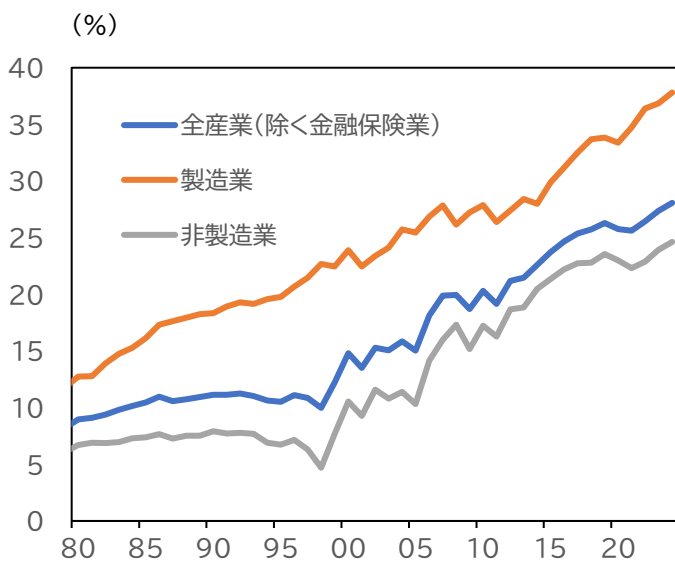
内部留保増を上回る投資増を実現する業種における現預金増は、過去 5 年、過去 10 年変化ともに業種計の現預金増の 5 割前後を占めている。つまり、内部留保の増加とともに現預金が増加する傾向はあるものの、現金・預金増と同時に投資増（投資資産増）を実現する業種も多く、現金・預金増は必ずしも投資消極化の結果ではない。但し、自動車や卸売、建設業など、内部留保の増加の割に投資が消極的で、現預金が厚くなっているとみられる業種も確認できる。海外売上が大きい業種では、超円安下で膨らんだ収益を一旦現預金で蓄積している可能性がある。

4. 企業の現預金保有動機

内部留保を上回る投資を行っている業種が少なくないとはいえ、現預金分でさらに投資を積極化できる余地があるともいえよう。しかし、企業の現預金保有動機について、品田（2012）はキャッシュフロー変動が大きい企業ほど保有する傾向を見出し、服部他（2023）はリーマンショック時に、現預金保有が大きい企業ほど多くの設備投資を行い、かつ売上を伸ばしていたことを示した。さらに梅根（2019）は、グローバル化で海外市場での成長機会が拡大したため、投資資金不足への備えにより現金保有を増加させたことを明らかにしている。2020 年以降はコロナショックによる需要急減、サプライチェーン混乱に伴う供給制約、トランプ関税など、ショックを意識した企業行動をとらざるを得なくなっている。特に自動車や卸売（商社）では古くからグローバル市場に進出しており、成長機会逸失を回避するために内部留保が現預金に結びつきやすくなっているとみられる。

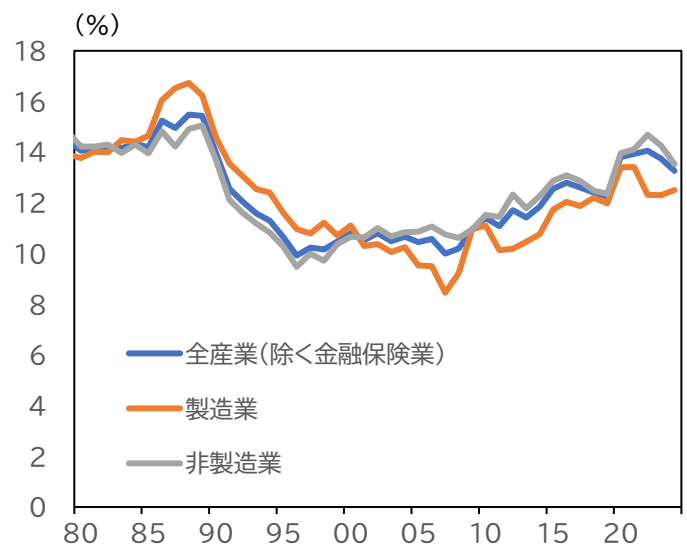
また、総資産に対する内部留保の比率は上昇傾向が続いている一方で、総資産に占める現金・預金比率は 2010 年度以降に上昇傾向にあるものの、内部留保に比べて上昇ペースは緩やかにとどまる（図表 5・6）。この点からも、企業はショックや海外での成長機会逸失に備えて現金・預金を増やしつつ、主には設備投資以外の投資拡大のために内部留保を使用しているといえる。

図表5 内部留保/総資産



(資料)財務省「法人企業統計年次別調査」

図表6 現金・預金/総資産



(資料)財務省「法人企業統計年次別調査」

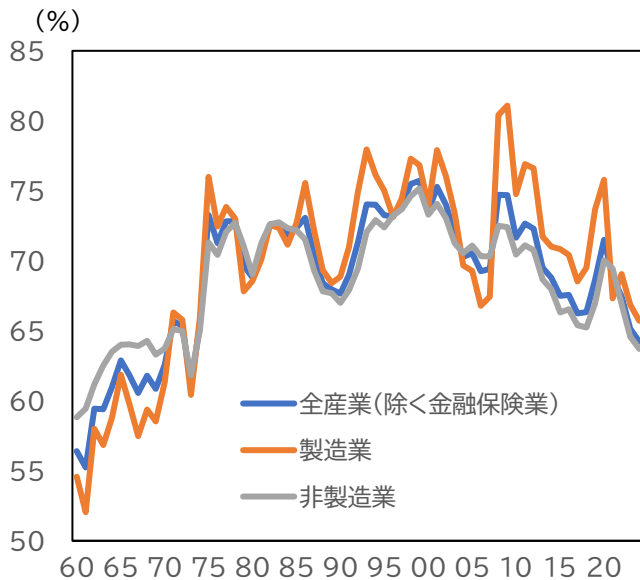
5. おわりに～内部留保は賃上げも阻害？

内部留保に対しては、賃上げ抑制要因であるとの批判も根強い。内部留保は人件費などのコストを控除した最終利益(当期純利益)を源泉としているため、賃金抑制が続けば内部留保が増加しやすい構造にある。実際、労働分配率は低下が続いている(図表 7)。3 年超も実質賃金のマイナスが続いている中で内部留保が増え続けていることに鑑みれば、労働者への分配をもっと増やす余裕があるとの指摘はその通りであろう。

しかし、過去 5 年間の名目賃金(一人当たり従業員給与)の年平均増加率と内部留保増加率の散布図をみると、両者は無相関である(図表 8)。物価上昇率を上回る賃金上昇(実質賃金プラス)を実現しているのは、賃金水準が低いため介護報酬改定が実施された医療福祉、インバウンド需要が拡大する生活関連サービス・娯楽、値上げが定着しつつある食料品製造業、世界的な需要の伸びが大きい情報通信、労働組合の交渉力が比較的強いとされる自動車、電気機械などである。内部留保の増加に関わらず、海外需要の取り込みに加えて、適正な価格転嫁や低すぎる公定価格の改善、労働交渉の強化などが、実質賃金上昇の鍵を握っている。

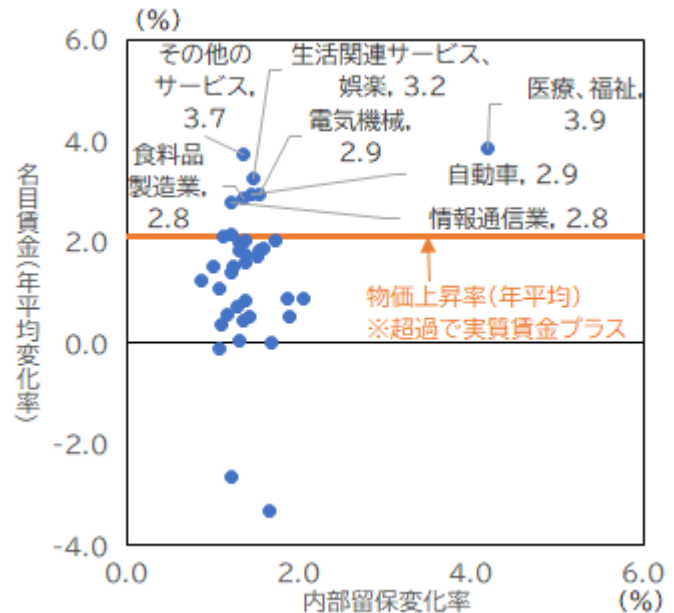
内部留保は先に見た通り、M&A を含む投資拡大のほか、ショックやグローバル化への対応のために現預金を増やすことにつながっている。とはいえ、より投資拡大や賃上げ促進につながるような内部留保の質的転換は、今後の日本企業の成長に欠かせない。高市新政権でも賃上げや投資促進は重要な課題であり、政策の方向性としては、CG コード改定などを通じて企業が自発的に資金を成長投資へ振り向けるためのインセンティブ設計を行うことが望ましい。

図表7 労働分配率



(資料)財務省「法人企業統計年次別調査」

図表8 実質賃金と内部留保増加率(2019～2024 年度)



(注) 名目賃金は、(従業員賞与・給与＋福利厚生費)/従業員数。法人企業統計の従業員数はパート労働者を常用換算している。物価は持ち家の帰属家賃を除く。

(資料)財務省「法人企業統計年次別調査」

(調査部 チーフエコノミスト 大和 香織)

<参考文献>

梅根嗣之 2019, 「グローバル企業の現金保有増加の原因—予備的動機と成長性の観点から」(神戸大学博士論文)163

品田直樹 2012, 「日本の企業金融における現預金保有とパフォーマンス」(RIETI Discussion Paper 12-E-031 ノンテクニカルサマリー)

田中賢治 2024, 「企業行動から見た資金循環の論点」(財務総合政策研究所「日本経済と資金循環の構造変化に関する研究会」報告書)

服部正純・藤谷涼佑・中島上智・安田行宏 2023, 「わが国における企業現金保有の実体的効果」(RIETI Discussion Paper 23-E-084 ノンテクニカルサマリー)

門間一夫 2022, 『日本経済の见えない真実 低成長・低金利の「出口」はあるか』(日経 BP 社)

※ 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。