

第9章 レント・シェアリングの定着を —社会契約と統合的な「埋め込まれた自由主義」の復活—

河野 龍太郎¹

【要旨】

本稿では、日本経済が長期にわたって停滞している要因について考察する。

日本経済の長期停滞については、生産性が改善していないから実質賃金を引き上げられないという指摘がされてきたが、実際には生産性は上昇しているにもかかわらず、実質賃金が上がっていない状況となっている。実質賃金の低迷は、生産性の問題ではなく、一次所得分配の問題であると考えられる。

株主が取るリスクを超えた収益をレントと呼ぶが、冷戦終結後の新自由主義的政策によりレント・シェアリングが忘れ去られた結果、生産性が上昇したにもかかわらず、実質賃金が上がらず、個人消費が低迷、国内売上が増えない、それゆえ、投資が国内ではなく海外ばかりとなっている。

とりわけ、「株主利益の最大化が企業経営者の役割」式のコーポレートガバナンスもレント・シェアリングを損なう要因になっていると考える。本来あるべきコーポレートガバナンスは、株主利益だけではなく、取引先、従業員、債権者、地域社会等、すべてのステークホルダーの利益を増進するように、企業経営者を規律づけることである。

イノベーションは収奪的なものと包摂的なものの二つのタイプがあるが、デフォルトは収奪的なものである。株主至上主義の収奪的な社会からは包摂的イノベーションは生まれにくい。イノベーションを社会が飼いならし、包摂的なものにしなければ、むしろ多くの人を苦しめる。AIや外国人労働を活用する際、不利益を被る人を包摂する社会制度の構築が不可欠である。そうした取り組みこそが、結果として包摂的なイノベーションを生み出す土壌を形づくるのではないかと考える。

1. はじめに

日本経済の長期停滞については、生産性が改善していないから実質賃金を引き上げることができないという指摘がされてきた。しかし、実際には生産性は上昇しているにもかかわらず、実質賃金は上昇していない状況にある。この問題について、筆者は、この10年、儲かっても溜め込んで、賃上げや人的資本投資、国内投資に慎重な大企業に原因があると指摘してきた。つまり、実質賃金が上がらないのは、生産性の問題ではなく、一次所得分配の問題

¹ BNPパリバ証券株式会社経済調査本部長/チーフエコノミスト/東京大学先端科学技術研究センター客員教授

があると分析してきた。本稿では、この課題について、ダロン・アセモグル、サイモン・ジョンソンらの論考も踏まえて日本の長期停滞を考察する。

まず、第2節では、世界秩序の混乱と分配問題について、日本の諸問題と根底に共通する要因を有している点を考察する。次に、第3節では、日本の実質賃金が低迷しているのは生産性の問題ではないことを国際比較等から明らかにするとともに、レント・シェアリングの慣行の必要性等について述べる。第4節では、日本のコーポレートガバナンス改革の弊害及び利益を従業員に還元するという社会契約の復活等について論考する。最後に、第5節では、イノベーションの二つのタイプ（収奪型・包摂型）について整理した上で、包摂的な社会制度作りの必要性について述べる。

2. 世界秩序の混乱と分配問題

(1) 分配問題はリベラルな国際秩序崩壊の元凶

米国は、2025年12月の国家安全保障戦略で、西半球を重視するモンロー主義への回帰を宣言し、年初にはベネズエラへ侵攻した。米国が覇権から降り、長期的な混乱が始まったと認識している。

米国の内向き姿勢が強まったのはオバマ大統領時代の末期からである。その後、トランプ第一次政権で進められた保護主義政策は、バイデン政権で巻き戻されることはなかった。相互関税は違憲とされたが、ポスト・トランプで自由貿易に回帰するとは考えにくい上、新たな法律が作られ、10%程度の関税が維持される可能性もある。

冷戦終結後、資本や労働の移動について、「国境の壁」を低くすることは、自由市場経済と民主的な政治という共通の枠組みを持った人々がフラットに結びつく理想的な社会に向かうと期待されたが、実際には、デイヴィッド・グッドハートの言う、高い教育を受けて内外を自由に行き来することができる「エニウェア族」と、移動することが難しく一つの土地に縛られる「サムウェア族」の間で大きな格差が生じ、国境内で階級的分断が固定化する新しい封建制のような世界に向かってしていると推察される。これが先進国の政治分断の背景であり、グローバル・サウスの国々が市場経済化に反発し権威主義化している理由であると考えられる。

(2) 関税の根拠を示すミラン講演は帝国の末期症状を示唆

2025年4月に経済諮問委員会のスティーブン・ミラン委員長は、ハドソン研究所において、「各国は米国主導の安全保障やドル国際金融システム、自由貿易システムにただ乗りしている。利用料を徴収する必要があり、関税はその対価の一つである」、「各国は、米国関税を受け入れ、米国製品を購入し、防衛支出の拡大と米国から装備品を購入し、米国へ直接投資を増やし、グローバル公共財の供給への対価として、米財務省へ財政的拠出をしなければならない」と発言している。

米国が覇権から得る利得は大きく、真の問題は、その利得がITや金融等のグローバルエリート、すなわち「エニウェア族」に集中していることである。国内で利得を回収し、再分配を行うべきだが、社会の分断で政治的に困難になっている。米国の覇権維持が困難になったのは、中国、グローバル・サウス、ユーロ圏の台頭だけでなく、覇権や通貨覇権に対する国内の正統性や信認が低下していることも背景にあると考えられる。

覇権国・帝国は本来、域内の交易の拡大によって、多大なメリットを享受するはずであるにもかかわらず、各国に関税や米国への直接投資等の負担を強いるのは、帝国が収奪的な色彩を強める末期症状であるといえよう。

2026年に入り、アメリカが覇権から下りたことが明らかになってきたが、その背景については、これまで論じた通りである。冷戦終結後、各国で新自由主義的な政策が推進されたが、それがグローバリゼーションの本質であり、その行き過ぎが各国で経済格差の拡大や社会分断をもたらした。

戦後、冷戦終結以前は、自由化や国際化は、あくまで各国の社会契約と齟齬を来たさない範囲で行われていた。市場経済はあくまで社会に従属するというのが前提だったが、冷戦終結後は、あらゆる社会領域で、市場経済化が進められ、社会契約が反故にされたことに対する有権者の怒りが、脱グローバル化を引き起こしているのである。同時に、各国の民主制の土台が掘り崩されたから、リベラルな国際秩序が崩壊したわけである。

そして、これから論じるように、それらのことは、日本経済の長期停滞にも大きく影響している、というのが本稿の仮説である。2000年代以降、日本でもコーポレートガバナンス改革など、新自由主義的な資本市場改革を導入したことで、儲かったら株主と従業員が分け合うというレント・シェアリング等の社会契約が反故にされてしまったことが、停滞が長期化した要因ではないかと考えている。

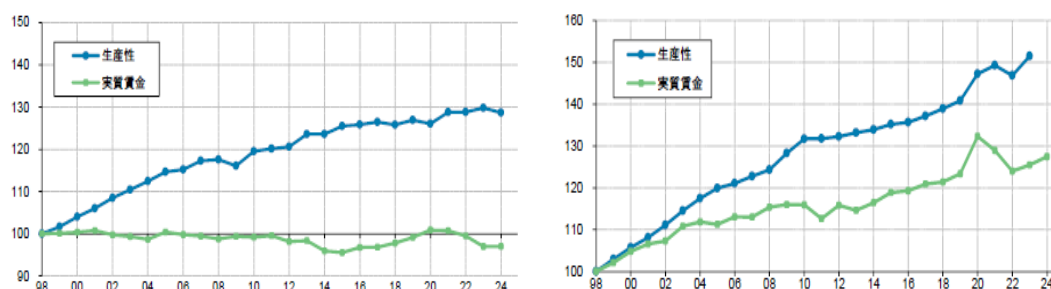
3. 生産性が上がっても実質賃金が上がらない理由

(1) レント・シェアリングの発想ゼロの日本企業

図表1左は、日本の時間当たり生産性と時間当たり実質賃金を示している。生産性が低いから実質賃金を引き上げることができないと指摘されてきたが、1990年代末以降、時間当たり生産性は3割上がっているなか、実質賃金はほとんど横ばいとなっている。むしろ、近年の円安インフレで低下している。一方、同じ期間で、アメリカは生産性が5割上がっているのに対し、時間当たり実質賃金も3割上がっている（図表1右）。アメリカ並みに頑張れば生産性を上げれば、日本の実質賃金が上がるという議論があるが、ドイツ、フランスを加えると見方が変わる。ドイツ、フランスの時間当たり生産性は日本とほとんど変わらない（図表2左）。むしろ、日本のほうが上がっているくらいであるが、時間当たり実質賃金を見ると、最も生産性上昇が低いフランスが、アメリカと肉薄しており、ドイツはフランス、アメリカほどではないが、全く上昇していない日本に比べ実質賃金が大きく改善している（図表2右）。

株主が取るリスクを超えた収益をレントと呼ぶが、ヨーロッパでは、レントを株主と従業員が分けるという、レント・シェアリングの慣行が根付いている。一方、アメリカはレントが発生した場合、株主が大半を獲得している。マクロ的に見ると、日本は生産性が改善した分、株主がレントのほとんどを獲得し、従業員に十分に配分されていないという状況である。つまり、日本はレント・シェアリングの発想が全くないと言える。

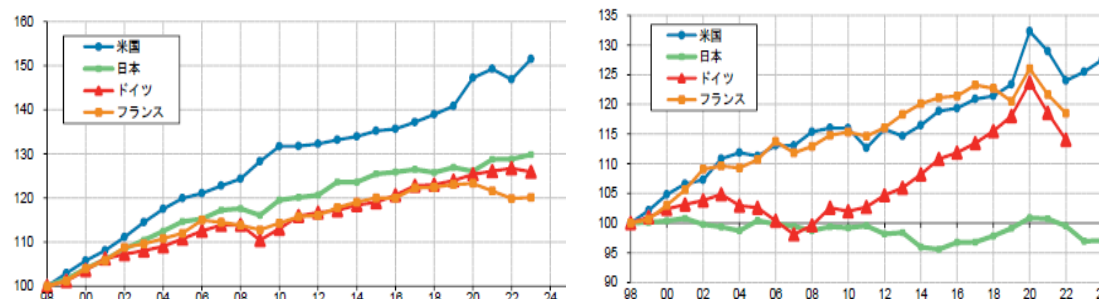
図表1 日本（左）、米国（右）の生産性と実質賃金の推移



(注) 時間当たり、暦年、1998年=100。

(出所) (左) 総務省、厚生労働省、内閣府資料より、BNPパリバ証券作成、(右) Macrobond、OECD資料より、BNPパリバ証券作成

図表2 日米独仏の時間当たり労働生産性（左）、時間当たり実質賃金（右）



(注) 暦年、1998年=100。

(出所) (左) OECD、総務省、厚生労働省、内閣府資料より、BNPパリバ証券作成、(右) 総務省、厚生労働省、Macrobondより、BNPパリバ証券作成

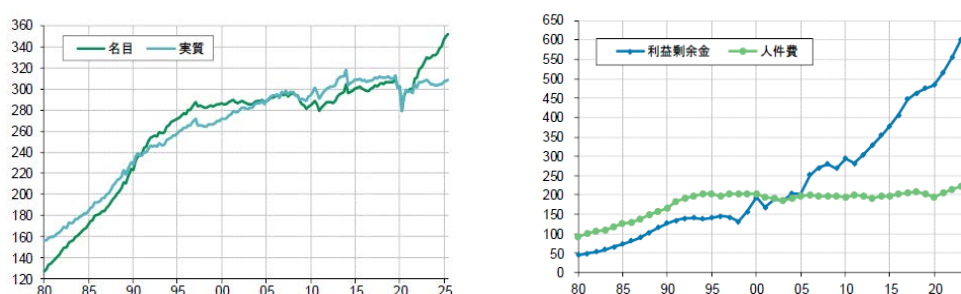
(2) 「合成の誤謬」から抜け出せるか

多くの企業経営者は人口が減少しているため個人消費が低迷していると指摘する。確かに1990年代後半以降、個人消費は低迷している。直近、個人消費が増加したように見えるが、名目値が増えているだけであり、実質消費は全く増えていない(図表3左)。この原因は非常にシンプルである。時間当たり生産性は3割も上昇しており、人口減少の影響は相殺されている。しかし、実質賃金に全く反映されていないので、個人消費が増えない。それゆえ、国内売上が増えないため、企業は採算が取れず、投資が海外ばかりになってしまっている。つまり、典型的な「合成の誤謬」が起こっていると推察される。

アメリカでは景気後退期にレイオフによる雇用調整が比較的迅速に実施されるのに対し、かつての日本ではメインバンク制による支援を背景として、長期雇用制の維持が可能となっていた。しかし、バブル崩壊後の2000年前後の金融危機においてメインバンク制が崩壊した。メインバンク制なしでも長期雇用制を維持するため、企業は利益を増やし自己資本を積み上げる必要があった。1990年代から2000年代前半は、国内経済も活況ではなく、売上も増やせず、資本市場も低迷しており増資も非常に難しい状況であった。企業経営者は、コストカットにより利益を積み上げ利益剰余金を増やすことによって長期雇用制を維持したと考えられる。利益剰余金は1998年当時の120兆円から、2024年に至っては640兆円と5倍程に膨らんでいる（図表3右）。

そして、このコストカットの代表的な例が、正社員のベースアップの凍結である。1990年代の終わりから2023年ぐらいまで、ほぼベースアップが凍結されていた。人件費は2022年頃までほとんど横ばいである。また、企業は人件費の一部を変動費に変えるべく、非正規雇用に頼るようになっていた。

図表3 民間最終消費支出（左）、日本企業における利益剰余金と人件費の推移（右）



(注) (左) 季節調整値、兆円 (右) 兆円。

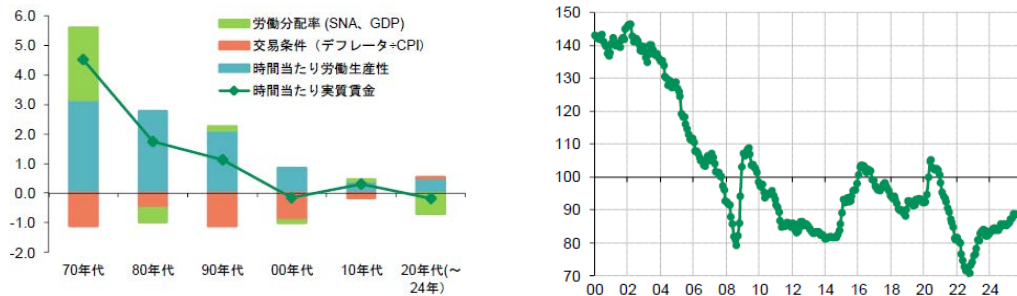
(出所) (左) 内閣府資料より、BNP パリバ証券作成、(右) 財務省資料より、BNP パリバ証券作成

(3) 交易条件悪化ゆえに実質賃金を上げられないのか

1990年代から2000年代は、確かに交易条件の悪化が実質賃金を押し下げている。当時、企業は過剰雇用や過剰設備、過剰債務を抱え、長期雇用制を維持する中で、従業員が負担を強いられるのはやむを得なかったのかもしれない（図表4）。

ただ、2010年代に入ると安定的で高水準の企業業績が続くようになっていたため、本来であれば一定の埋め合わせが行われる余地も存在したと思うが、それを2015年のコーポレートガバナンス・コード導入が阻害したと考えられる。

図表4 時間当たり実質賃金の要因分解（左）、交易条件（右）



(注) (左) 年率、%、(右) 輸出物価÷輸入物価×100。

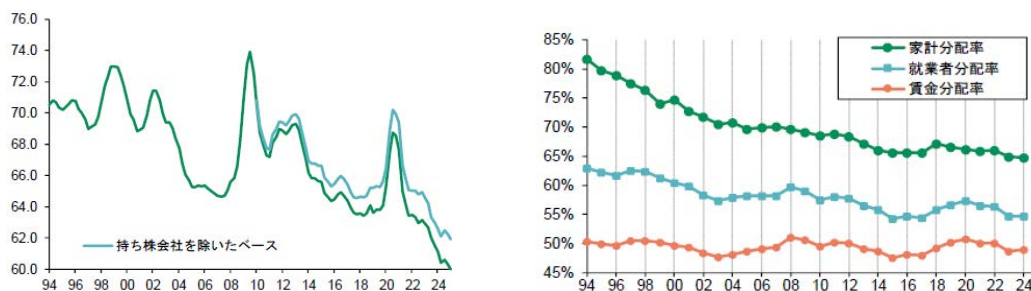
(出所) (左) 財務省、総務省、内閣府、厚生労働省資料より、BNP パリバ証券作成、(右) 日本銀行資料より、BNP パリバ証券作成

(4) 「分配率は低下していない」は妥当か

法人企業統計を確認すると、労働分配率は明白な低下傾向であることがわかる（図表5左）。しかし、SNAベースでの労働分配率は概ね横ばいとなっている。これは、自営業者の減少に伴う雇用者数の増加が、雇用者所得を押し上げているためであり、雇用者報酬に「就業者数/雇用者数」を乗じて補正した就業者分配率は、法人企業統計の労働分配率と同様に、低下傾向が明白である。

雇用者所得に、家計の受け取る財産所得と、企業の営業余剰のうち、家計の取り分（株式の家計保有比率を、家計保有比率+外国人保有比率で除したものを足したものを基に家計分配率を計算すると、低下傾向であることがわかる（図表5右）。

図表5 労働分配率（左）、分配率の推移（右）



(注1) (左) %、4 四半期移動平均、(右) 年度、分母はいずれも GDP。

(注2) 家計分配率の分子は、雇用者報酬+家計の財産所得の受取+企業の営業余剰×家計株主保有比率÷(家計株主保有比率+外国人株主保有比率)。

(注3) 家計株主には投資信託・年金・生損保を含む。

(出所) (左) 財務省資料より、BNP パリバ証券作成、(右) 脇田成「いまどうするか日本経済」、内閣府、日本証券取引所より、BNP パリバ証券作成

(5) 「実質ゼロペア」の弊害から抜け出せるか

恐らく一部の企業経営者、組合、長期雇用制の下にいる従業員等は、雇用が守られている以上、ベースアップが凍結されても定期昇給があるため、ゼロペアでも仕方ないと考えていただろう。しかし、上述の通り、この間、マイクロベース及びマクロベースで、人件費は名目

でも全く増えていなかった。確かに、属人ベースでは、毎年の定期昇給によって2%弱の賃上げがあるが、人件費の最も高い人が引退で退職し、人件費の最も低い新卒社員が入ってくるので、企業ベース、ミクロでもマクロでも人件費は全く増えていない。本来であれば、時間あたり生産性が3割ほど上昇しているのなら、実質賃金はもっと上昇してもおかしくないが、これが一切反映されていないということである。大企業であれば生産性はもっと上がっていたはずであり、4割から5割ほど生産性が上がっていると仮定すれば、それがあつ程度、実質賃金に反映されてもおかしくないが、大企業ですら、名目、実質ともに反映されていなかったのである。

① 大卒男性の賃金カーブ

図表6左は、1998年と2024年の長期雇用制の下にいる大卒男性の名目賃金カーブである。部長クラスと想定される50歳から54歳の賃金及び課長クラスと想定される40歳から44歳の賃金を見ると、いずれも25年前のほうが高かったことがわかる。

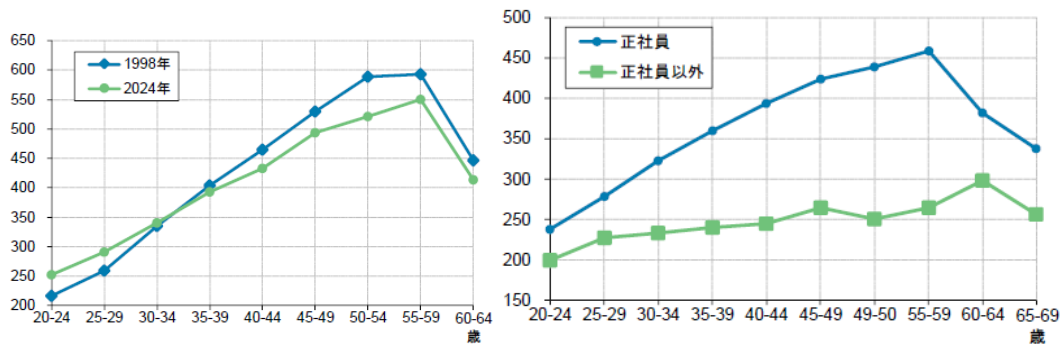
2024年以降、定期昇給の2%弱を含む5%の賃上げが継続しているため、この問題は解決したと考える人も多いただろう。しかし、大企業経営者の一部は今でもベースアップを物価調整の手段と考え、実質ゼロベアから抜け出せない状況にある。過去3年間のベースアップが3%であったが、物価上昇率も3%であり、実質ゼロベアは全く変わっていない。振り返れば過去四半世紀はゼロインフレだったからゼロベアであったが、今後、仮に日本銀行が2%インフレを安定的に達成するようになっても、ベースアップが2%に留まれば、実質ゼロベアは変わらず、マクロベースの実質賃金上昇率はゼロに留まる恐れもある。

ベンチマークとなる大企業が賃上げを怠っていたため、中小企業も不十分な賃上げで許されてきた。大企業はレピュテーションがあるため、あまり賃上げを行わずとも人材が集まるが、中小企業は十分な賃上げをしないと人材は集まらない。しかし、大企業が全く賃上げを行わなかったため、中小企業は非常に安い賃金で人を雇い続けることができた。

② 長期雇用制の枠外にいる非正規雇用

図表6右は、正社員及び正社員以外の男性の賃金カーブのグラフである。過去四半世紀、長期雇用制の枠外にいる非正規雇用の人々は、属人ベースでも賃上げは限定的だったことがわかる。そこに、新型コロナウイルスの世界的流行や2022年以降の円安インフレが襲来し、苦境に陥った。それが日本の昨今の減税ポピュリズム（左派ポピュリズム）等の背景にもなっていると考えられる。

図表6 大卒男性の賃金カーブ（左）、男性の賃金カーブ（右）



(注) (左) 一般労働者、所定内給与、千円、(右) 2024年、所定内給与、千円。
 (出所) 厚生労働省資料より、BNP パリバ証券作成

4. コーポレートガバナンス改革の陥穽

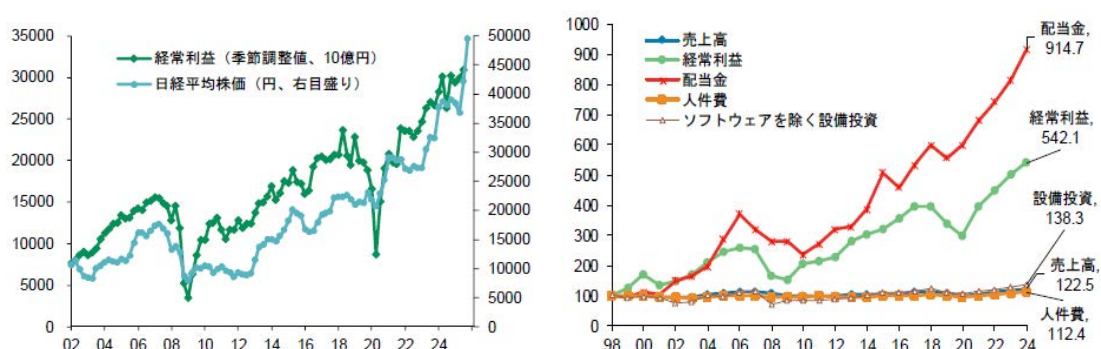
(1) コーポレートガバナンス改革は適切だったのか

① 企業経営者の役割である株主利益の最大化

図表7を見ると、企業業績及び株価が大きく上昇しており、また、1998年以降、配当は9倍、経常利益は5.4倍に膨らんでいる。この間、売上は22%しか増えていないことを考えると、企業経営者の努力が垣間見える。この点、コーポレートガバナンス改革の大きな成果だといえる。しかし、人件費は四半世紀でわずか12.4%の上昇に留まっている。年率では0.3%不足である。レント・シェアリングが行われず、家計に恩恵が及ばなかったことに留意する必要がある。マクロ経済的には、因果関係は逆で、コーポレートガバナンス改革によって、賃上げが疎かになったから、個人消費が増えず、企業の売上が増えなかったと解釈すべきだろう。

メインバンク制の下、日本が長期雇用制をとっていたのは、M&A市場や転職市場が未発達であったことから、新技術導入の際、長期雇用制の下で時間をかけ人材を育成する必要があったためである。しかし、メインバンク制崩壊後、コーポレートガバナンス改革の結果、企業経営者の役割が株主利益の最大化となり、短期の利益を追求する株主に強く配慮した経営になってしまった。時間をかけた人材育成が非常に難しくなるとともに、企業は、コストカットのため人件費の抑制に邁進した。あらゆる制度というのは相互に補完性があるわけだが、良かれと思って資本市場制度改革（コーポレートガバナンス改革）を進めた結果、既存の雇用制度と齟齬を来してしまった。この制度的補完性の問題は、日本の長期停滞の原因の一つであると考えられる。

図表7 経常利益と日経平均株価（左）、売上高・経常利益・配当・人件費・設備投資（右）



(注) (右) 年度、1998年=100、法人企業統計年報。

(出所) (左) Macrobond、財務省資料より、BNP パリバ証券作成、(右) 財務省資料より、BNP パリバ証券作成

② 本来あるべきコーポレートガバナンス改革

本来あるべきコーポレートガバナンスは、株主利益だけではなく、取引先、従業員、債権者、地域社会等、すべてのステークホルダーの利益を増進するように、企業経営者を規律づけることである。日本はもともとこのような発想があったにもかかわらず、処方箋を間違ってしまったのだと推察される。経営者の役割は、株主の利益最大化だという発想の下では、株主に利益が集中する収奪的イノベーションしか生まれえない。また、ミッションやパーパスを遂行する従業員の働きに報いることができないというのであれば、上場していること自体がミッションやパーパスと齟齬を来しているとも言え、そうであれば、自社の上場に必要性があるのかどうか企業経営者は問い直すべきであろう。

(2) 日本の長期停滞もグローバリゼーション・パラドックスの帰結か

1982年に政治学者であるジョン・ラギーが「埋め込まれた自由主義論」を提唱した。戦後のブレトンウッズ体制における自由化や国際化は、あくまでも各国の社会契約を侵食しない限りにおいて推進するという内容である。これは1920年までの超グローバリゼーションがファシズムや共産主義、第二次世界大戦を誘発したことへの反省から提唱されたものである。しかし、冷戦終結後、各国で新自由主義的な政策が推進され、社会契約を反故にすることも厭わなくなった。冒頭に述べた通り、これらが各国の民主制の土台を掘り崩したと考えられる。

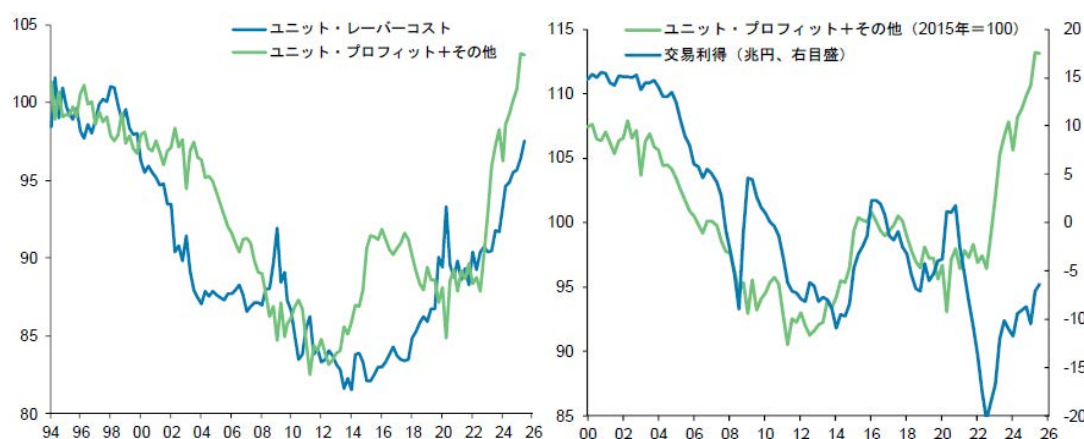
日本も2000年代以降、コーポレートガバナンス改革等、新自由主義的な資本市場改革の導入によって、レント・シェアリング等の社会契約が反故にされてしまったことが、長期停滞が続いた要因ではないかと考える。企業が利益を獲得した場合、従業員に還元するという社会契約の復活、レント・シェアリングの復活が不可欠だろう。

(3) 賃金上昇とインフレの好循環ではなくスパイラル

社会契約の復活、レント・シェアリングの復活には注意が必要である。最近、「値上げすれば、いくらでも賃上げできる」といった企業経営者の声が多く聞かれる。本来、賃上げの原資は付加価値からの配分、レント・シェアリングであるべきだが、マクロ的には2022年から2023年以降は価格転嫁が賃上げの原資となっている。

GDPが2020年基準に改定された後に、デフレーターをユニットプロフィットとユニットレイバーコストに分解したものが図表8左である。2022年のウクライナ危機以降の資源高、あるいは2023年以降の賃上げによるユニットレイバーコスト以上にユニットプロフィットが増えていることがわかる。賃金上昇とインフレのスパイラルが既に始まっているということである。単に賃上げするのではなく、あくまでも原資は生み出された付加価値の分配からであることを強調しないとイケない。そうでなければ、3%ベースアップをしても、それ以上に価格転嫁され、マクロ経済的に実質賃金が上がらないということになりかねない。

図表8 ユニットプロフィットとユニットレイバーコスト (左)、
ユニットプロフィットと交易条件 (右)



(注) (左) 1994年=100。

(出所) 内閣府資料より、BNPパリバ証券作成

(4) 日本は収奪的な経済システムに移行したのか

「国家はなぜ衰退するのか」で、ダロン・アセモグルとジェイムズ・ロビンソンは、収奪的な制度の国は衰退し、包摂的な制度の国は繁栄するとした。アセモグルらが懸念したのは、企業献金が青天井で、イノベーションの果実が富裕層に集中する米国である。日本が、高圧経済戦略を続け、超人手不足になっても、長期停滞から抜け出せないのは、レント・シェアリングが行われず、収奪的な社会に移行しているからではないだろうか。

振り返れば、人件費抑制のための非正規雇用制も極めて収奪的なイノベーションであるといえよう。グローバル経済の変容で、社会保障のアップグレードが必要な時、それを怠り、日本社会は十分なセーフティネットを持たない非正規雇用を安価な雇用として積極活用した。そうしたダークサイド・イノベーションを積極化する企業を社会がむしろ称賛した。人

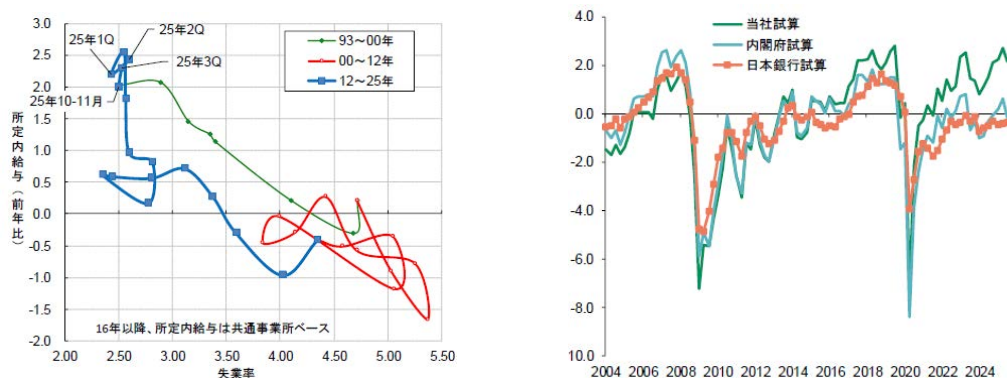
手不足が深刻な日本では、AIによる自動化や移民は歓迎されやすい。しかし一方で、収奪的な社会システムのままでは、実質賃金は上がらない。

(5) 高いインフレの下でなぜ減税ポピュリズムが広がっているのか

3%程度のインフレの下、1%を下回る政策金利が維持され、低い実質金利が円安傾向を招き、それが完全雇用の中でホームメイドインフレ化した。物価高対策として拡張財政を繰り返すと、インフレ圧力を醸成するだけで、有権者の怒りは収まらないだろう。

インフレ下でも反緊縮の左派ポピュリズムが跋扈するのは、日本社会が現役世代の低所得世帯に冷たいからではないだろうか。消費税減税ではなく、現役世代の低所得者を包摂する「給付付き税額控除」が処方箋の一つであると考え(図表9)。

図表9 賃金版のフィリップスカーブ(左)、需給ギャップ(右)



(注) (左) 暦年、%、(右) 季節調整値、%。

(出所) (左) 厚生労働省、総務省資料より、BNP パリバ証券作成、(右) 日本銀行、内閣府、経済産業省、総務省等資料より、BNP パリバ証券作成

5. イノベーションを社会はどう飼いなすか

(1) ダロン・アセモグルとサイモン・ジョンソンの論考「技術革新と不平等の1000年史」

最後にイノベーションについて論じたい。2022年に執筆した「成長の臨界」では、1990年代後半以降のデジタル革命、あるいはグローバル化の恩恵がトップの富裕層に集中しており、特にアメリカで顕著であると述べた。振り返ってみると、18世紀後半以降に始まった産業革命の恩恵も、一般の人々の実質賃金の上昇につながったのは100年以上たった1870年以降であり、今回のIT革命につながるAI革命の恩恵も、我々が生きている間は見ることができないかもしれない。ただ、イノベーションの効果が広がるかどうかは、単に時間の問題ではない。

アセモグル・ジョンソン(2023)は、イノベーションには、包摂的なイノベーションと収奪的なイノベーションの2種類があると指摘している。包摂的なイノベーションでなければ、収益が一部の人に集中し、多くの人々を苦しめる収奪的なイノベーションになってしまう。

イノベーションが収奪的なものになるか、包摂的なものになるかは、そのときの社会の在り方が規定するのであって、事前に方向性が決まっているわけではない。社会が収奪的であれば収奪的なイノベーションしか生まれず、社会が包摂的であれば包摂的なイノベーションが生まれる。そして、そもそもイノベーションのデフォルトは収奪的なものであり、社会が包摂的な状況になっていないと包摂的なイノベーションは生まれづらいと分析している。

問題はなぜ戦後の包摂的なイノベーションが1970年代から80年代に終わったかという点であるが、結論としては、戦後の大幅な経済成長が終わったときに、我々が診断を誤り、新自由主義的な政策を導入してしまったことが理由であると考えられる。新自由主義的な政策とは、ここでの文脈で言えば、株主利益の最大化が企業経営者の役割とする株主至上主義のコーポレートガバナンス改革といえる。冷静に考えれば、企業経営者が株主の利益しかフォーカスしない中でイノベーションが起これば、それは株主が独り占めするようなイノベーションしか起こりえないわけであり、当然、収奪的なイノベーションになってしまうと考えられる。

(2) 包摂的な社会へ向けて

包摂的な社会にしていくための具体的な方策については、以下の三つが重要であると考えている。

一つ目は、イノベーションの進展によって不利益を被る人々を包摂する社会制度の構築である。イノベーションは、経済全体ではメリットが大きいとしても、そのメリットを享受するのは株主や高いスキルを持った人であり、一方で不利益を被る人が存在する。各国ともイノベーションを進める人ばかりを支援する一方で、イノベーションで不利益を被る人のサポートは十分ではない。不利益を受ける側への制度的な配慮を厚くすることが、包摂的な社会への第一歩となるのではないか。そうした取り組みこそが、結果として包摂的なイノベーションを生み出す土壌を形づくると考える。1990年代後半以降を振り返っても、「包摂的な輸入」、「包摂的なグローバリゼーション」、「包摂的なIT改革」というのがあり得たはずだが、我々がそれらを選択してこなかっただけである。

二つ目は、一つ目とも大きく関係するが、社会契約と整合的な「埋め込まれた自由主義」の必要性である。かつて自由化やグローバル化は、既存の社会規範や社会契約と齟齬がない範囲で進められていた。つまり、市場経済は社会に従属するということだが、今では社会が市場経済に従属する状況である。それに対する有権者の反発が、脱グローバル化や政治的な不安定性を招いているのである。本来、「経済」、「市場経済化」は、手段であって、目的ではないはずである。各国の社会契約と整合的な「埋め込まれた自由主義」が包摂的なイノベーションへの近道であることを再認識すべきである。

三つ目は、所有概念の再検討の必要性である。稼ぎの良い人は、自分の能力で稼いだというが、社会から授かる教育や周りのサポートなしには成果は得られない。特に無形資産の時代、アイデアの時代となっているが、自分が生み出した付加価値だと言っても、あらゆるア

アイデアは過去のアイデアの蓄積から生み出されたものである。アイデアが生み出す付加価値の帰属について改めて考え直す必要がある。物的資産が生み出す収益と異なり、アイデアが生み出す収益が誰に帰属するかの判断は、社会によって異なるはずであり、我々は選択できる。

最後に、少子高齢化で人手不足が深刻化している日本について指摘する。先進国の中でも、労働組合が、AIやロボティクスによる自動化や低スキルの外国人労働を歓迎しているのは日本ぐらいである。それほど、人手不足が深刻だということだが、経済全体で大きなメリットがあるとしても、それらのイノベーションと競合する下流中間層は不利益を被るかもしれない。特に長期雇用制の枠外にいる人々を苦しめる可能性もあるだろう。イノベーションは極めて重要だが、本来、野性的であり収奪的である。それを否定するのではなく、社会が飼いならすための包摂的な社会制度作りが必要であることを指摘したい。

6. おわりに

日本経済の長期停滞については、生産性が低いから実質賃金を引き上げられないという指摘がされてきたが、実際には生産性は上昇しているにもかかわらず、実質賃金が上がっていない状況となっている。

本稿では、日本経済の停滞が長期化している要因について、レント・シェアリングの必要性、コーポレートガバナンス改革、イノベーションの観点から整理した。

実質賃金の低迷は、生産性の問題ではなく一次所得分配の問題と整理した。冷戦終結後の新自由主義的政策によりレント・シェアリングが忘れ去られた結果、生産性が上昇したにもかかわらず、実質賃金が上がらず、個人消費が低迷、国内売上が増えない、それゆえ、投資が国内ではなく海外ばかりになり、経済が停滞していると推察している。マクロ的に見ると、日本は生産性が改善した分、株主が大半を獲得し、従業員に十分に分配されていないという状況になっていると考えられる。

また、「株主利益の最大化が企業経営者の役割」式のコーポレートガバナンス改革もレント・シェアリングを損なう要因であると考えられる。本来あるべきコーポレートガバナンスは、株主利益だけではなく、取引先、従業員、債権者、地域社会等、すべてのステークホルダーの利益を増進するように、企業経営者を規律づけることである。日本でも冷戦終結後の新自由主義的政策が社会契約を反故にした結果、停滞が続いているとみることができる。

イノベーションは極めて重要だが、収奪的なものと包摂的なものの二つのタイプがあり、デフォルトは収奪的なものである。株主至上主義の収奪的な社会からは包摂的イノベーションは生まれにくい。イノベーションを社会が飼いならし、包摂的なものにしなければ、むしろ多くの人を苦しめる。不利益を受ける側への制度的な配慮を厚くすることが、包摂的な社会への第一歩となるのではないか。そうした取り組みこそが、結果として包摂的なイノベーションを生み出す土壌を形づくるのではないかと考える。

参考文献

河野龍太郎（2022）『成長の臨界「飽和資本主義」はどこへ向かうのか』，慶應義塾大学出版会

河野龍太郎（2025）『日本経済の死角』，筑摩書房

河野龍太郎・唐鎌大輔（2025）『世界経済の死角』，幻冬舎

ジョン・ロック(2010) 『完訳 統治二論』，岩波文庫

ダロン・アセモグル／サイモン・ジョンソン（2023）『技術革新と不平等の1000年史（上）（下）』，早川書房

ダロン・アセモグル／ジェイムズ・A・ロビンソン(2013)『国家はなぜ衰退するのかー権力・繁栄・貧困の起源ー（上・下）』，早川書房

脇田成（2025）『いまどうするか日本経済』 筑摩書房

David Goodhart（2017），*The Road to Somewhere: The New Tribes Shaping British Politics*, Penguin Books Ltd.

John Gerard Ruggie（1982），"International Regimes, Transactions, and Change: Embedded Liberalism in the Postwar Economic Order".

Steve Miran（2025），"CEA Chairman Steve Miran Hudson Institute Event Remarks." The White House, April 7.