

## 論 文

戦後日本の資本蓄積と内部留保<sup>1)</sup>

佐 藤 真 人

## 要 旨

近年長引く不況の下、景気回復が課題、又そのための政策が争点となっているが、企業の内部留保の扱いは有効需要の面における一つの焦点である。また企業経営のあり方の面からは、資金が有効に活用されていないのではないか、あるいは株主、被雇用者への報酬は十分かとの問題提起がある。本稿は、このような議論には直接は関らず、ただ戦後日本の内部留保の推移を資本蓄積との関係で観察する。

内部留保は資本蓄積と順行しているか、逆行しているか？活発な資本蓄積は、必要な資金を考えると内部留保の余裕をなくす（逆は逆）、即ち両者は逆行との素朴な推論が成り立つ。他方、活発な資本蓄積は結果的に利潤、即ち内部留保の豊かな原資をもたらし、逆に豊かな内部留保は資本蓄積を促す、即ち順行も考えられる。本稿は、これらの仮説を念頭に置きながら統計との整合性を確かめる、あるいは統計間の整合的理解を試みる。

観察の結果、企業の資本金規模による違いの大きさ（大、中規模クラス対小規模クラス）、及び資本蓄積との関係については観察する期間の長さによる違いの大きさ（長期における逆行、短期における順行）が明らかになる。

キーワード：内部留保；資本蓄積；景気循環

経済学文献季報分類番号：02-28；02-42；02-43

## 0 序

近年長引く不況の下、景気回復が課題、またそのための政策が争点となっているが、企業の内部留保に対する態度は、景気回復策の性格を判断する一つの尺度である。財・サービスに対する需要のうちどの構成要素の増大を図るか(内需か外需か、投資需要化か消費需要か)、また社会に存在する資産のうちどれを財・サービス需要として発現させるかを考えると、後者について内部留保は有力候補である。但し内部留保を財・サービス需要として発現させよ

---

1) The computation was mainly carried out using the computer facilities at Research Institute for Information Technology, Kyushu University. 本研究は主に九州大学情報基盤研究開発センターの研究用計算機システムを利用した。

うとする場合、一方で企業の利潤予想に快適な状況を整えるだけでなく、他方で内部留保に不快な条件をセットで設定する必要がある。前者だけでは、策で水を汲むようなものである。

また内部留保の巨大さは、企業経営のあり方の側面からもスポットライトを当てられている。資金が十分高い収益を生む投資先に有効に活用されていないのではないか、あるいは会社関係者、即ち経営者、株主、及び被雇用者それぞれの利益を十分に反映していないのではないかとの問題提起である<sup>2)</sup>。

このように各方面から注目されている戦後日本の内部留保であるが、本稿は資本蓄積との関係で実証面から接近するのであって、政策、あるいは企業経営のあり方論に直接には関らない。先ず内部留保は資本蓄積と順行しているか、逆行しているか？活発な資本蓄積は活発な資金需要を伴うと見ていいから、低い内部留保をもたらす（逆は逆）。これを考えると、両変数は逆行するとの素朴な推論が成り立つ。他方で活発な資本蓄積の結果、内部留保の原資は豊かになる、あるいは内部留保が豊かなとき資本蓄積は活発になるとの反作用、即ち両変数の順行という感覚も根強いし、それを支える合理的根拠もある。果たして事実はどうか。但し、観察は両変数の逆行を仮説として進める。利用するデータは、主に「法人企業統計調査」である。

本稿の構成は、次の通りである。I章では、まず観察の対象とする内部留保と資本蓄積を統計的に定義し、それらの戦後全期間における推移を概観する。II章では資本金規模別に比較する。III章では傾向を取り除き、循環的変動局面における両変数の推移を対照させる。IV章では、産業部門別に比較する。

V章では、金融業、保険業（集約）に注意する。ところが金融業、保険業に関するデータは2008年度より得られる、あるいは2008-2013年度しか得られない。また調査項目も、他の産業部門と異なる。全産業（金融業、保険業を含む）も同様である。従って直接の比較はできないが、にもかかわらず金融業、保険業について見てみよう。VI章では観察を要約し、今後の課題に触れる。

## I 予備的概観

まず内部留保については絶対水準（金額）ではなく、何か適当な変数に対して相対化したいが、肝腎の分子が既に問題を孕む。本稿ではデータ・ソースの変数に即して、I 利益剰余金（=利益準備金+積立金+繰越利益剰余金）、II 引当金、III 資本剰余金（=資本準備金+その他資本剰余金）の総和と定義するが、資本剰余金の算入には異論があり、且つ減価償却

2) *The Economist* (June 6th 2015), pp.8-9, 47-49.

をどの程度算入すべきかの問題を迂回している。

更に細かく、データ・ソースの変数番号を添付して説明しよう。データ・ソースの変数番号は、下記の表「内部留保の構成要素」にまとめた。

① I 利益剰余金 = 「226 利益剰余金」 = 「38 利益準備金」 + 「239 その他利益剰余金」、また「239 その他利益剰余金」 = 「40 積立金」 + 「41 繰越利益剰余金」、従って I 利益剰余金 = 「38 利益準備金」 + 「40 積立金」 + 「41 繰越利益剰余金」である。

② II 引当金には、負債項目の「28 引当金（流動負債）」、及び「33 引当金（固定負債）」に、同じく負債項目の「35 特別法上の準備金」も算入した。即ち、II 引当金 = 「28 引当金（流動負債）」 + 「33 引当金（固定負債）」 + 「35 特別法上の準備金」である。

③ III 資本剰余金 = 「37 資本準備金」 + 「39 その他資本剰余金」である。

④ また「218 その他」も内部留保として算入したが、「218 その他」は株主資本、及び新株予約権と共に純資産の構成要素である。即ち「218 その他」= 純資産 - 株主資本 - 新株予約権。

内部留保の構成要素は何れもストック、これらを資産に対して相対化し、内部留保率と呼ぶ。即ち

(1) 内部留保率 = 内部留保 / 資産

である。ここで、資産 = 純資産 + 負債。フローであるそれぞれの変化分（今年度末 - 前年度末）についても、資産の変化分に対して相対化したものを見てみよう。

表 内部留保の構成要素

当期末		前期末
変数番号	変数名	変数番号
28	引当金（流動負債）	185
33	引当金（固定負債）	190
35	特別法上の準備金	192
225	資本剰余金	231
37	資本準備金	194
39	その他資本剰余金	196
226	利益剰余金	232
38	利益準備金	195
239	その他利益剰余金	238
40	積立金	197
41	繰越利益剰余金	198
218	その他	228

また以上の二つとは内容的に距離があるが、当期純利益の処分の割合に関して、次のように定義される内部留保性向、

(2) 内部留保性向 = (当期純利益 - (中間配当額 + 配当金 + 役員賞与)) / 当期純利益

も参照する<sup>3)</sup>。

次に資本蓄積の指標としては、経済成長率（GDPの対前年度変化率）の他に、総固定資本形成の対前年度変化率、及び総固定資本形成のGDPに占める比を取り上げる<sup>4)</sup>。

これら経済全体に関する資本蓄積の指標のデータ・ソースはSNAであるが、更に内部留保と同じデータ・ソース「法人企業統計調査」より、当該産業部門の、且つ資本金規模別の資本蓄積率を参照する。ここで資本蓄積率の定義は、固定資産（＝有形固定資産（但し建設仮勘定を除く）＋無形固定資産）の対前年度変化率、資産（＝純資産＋負債）の対前年度変化率、及び資産構成比（＝有形固定資産／資産）の二つを考える。

これで内部留保と資本蓄積の推移を対照することができる。これら内部留保と資本蓄積を表す変数の全産業、全規模、全期間における相関係数を一覧表にしたのが表I-1である。

その内、代表的なものとして内部留保率と経済成長率、及び資産増加率の推移を対照させたのが図I-1であるが、内部留保率とこれら資本蓄積関係2変数の全期間における逆行が印象的である。また内部留保率には、1965年頃と20世紀末に傾向変化が窺われる。

表I-1について詳しく見ると、最大の特徴は、内部留保率、及び内部留保の対前年度変化率と経済全体、及び当該産業の資本蓄積関係諸変数には強い相関があることである<sup>5)</sup>。ところが内部留保率と内部留保変化率では、資本蓄積との相関係数の符号が反対、前者は負（逆行、これは図I-1で見た）、後者は正（順行）である。またフローである変化分に関する内部留保率（＝内部留保変化分／資産変化分）、及び内部留保性向には資本蓄積との相関がない。以後、内部留保率、及び内部留保変化率に注意を集中しよう。

資本蓄積との相関係数の符号が反対の、内部留保率と内部留保対前年度変化率について詳しく見よう。図I-2のように内部留保変化率は経済成長率、あるいは資産増加率と同様、激しい波動を伴いながら傾向的に低下している（だから全期間では資本蓄積と順行）。ところが図I-3のように、内部留保変化率は殆どの年度において資産増加率より大きい。従って内部留保率（＝内部留保／総資産）は、分母、分子より穏やかな波動を伴いつつ傾向的に上昇（だから資本蓄積と逆行）していることが分る。

最後に内部留保の構成比の推移を見ると、図I-4のように利益剰余金の構成比が最大で、

3) 紛らわしいが、これは『財政金融統計月報』（各号）では、内部留保率と呼ばれている係数である。

4) 前二者は総固定資本形成／GDPの分母、分子それぞれの対前年度変化率であり、三者は独立ではない。にもかかわらず前二者の他に総固定資本形成の対GDP構成比を含めたのは、対照する内部留保率も対フロー変数の場合、GDPの構成比という点で共通であり、意義なしと処理することを躊躇したまでである。

5) 但し総固定資本形成／GDPの場合は、比較的弱い。更に固定資産構成比については、内部留保率との相関は負で弱く、内部留保変化率との相関は無い。



全期間では漸増、従って引当金と資本剰余金の構成比合計は漸減している。但し後の2変数の中で引当金の構成比は減少、従って資本剰余金の構成比が増加していることが分る。更に、両変数の構成比の推移には1970年代中頃に、引当金の構成比は上昇から下落へ、資本剰余金の構成比は下落から上昇へ傾向変化が窺える。

以上、内部留保率は全期間では、資本蓄積と逆行（内部留保変化率は順行）していることが確かめられる。これは、資本蓄積の昂進（停滞）は資金調達を經由して内部留保を減少（増加）させる、と考えると自然である。以後、内部留保に対照させる資本蓄積の指標としては、経済全体に関する経済成長率と当該産業部門の固定資産変化率を取り上げる。

図 I-1 内部留保率と経済成長率、資産増加率の推移

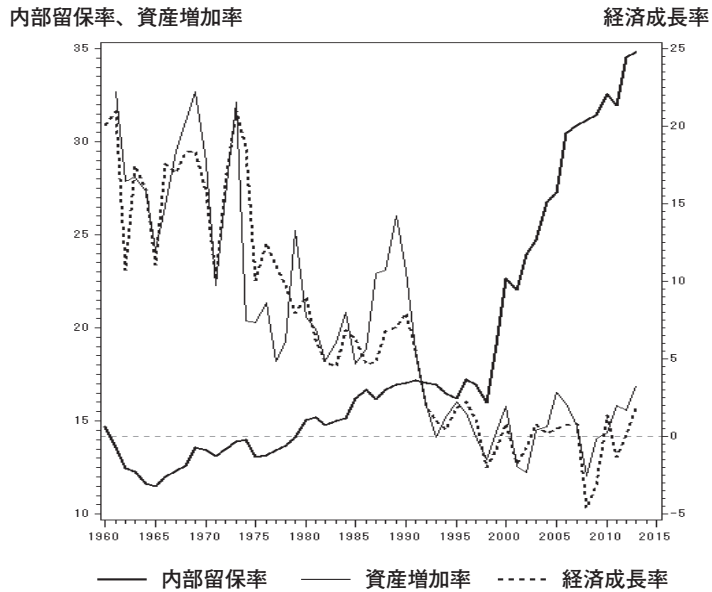


図 I-2 内部留保率と内部留保変化率、資産増加率の推移

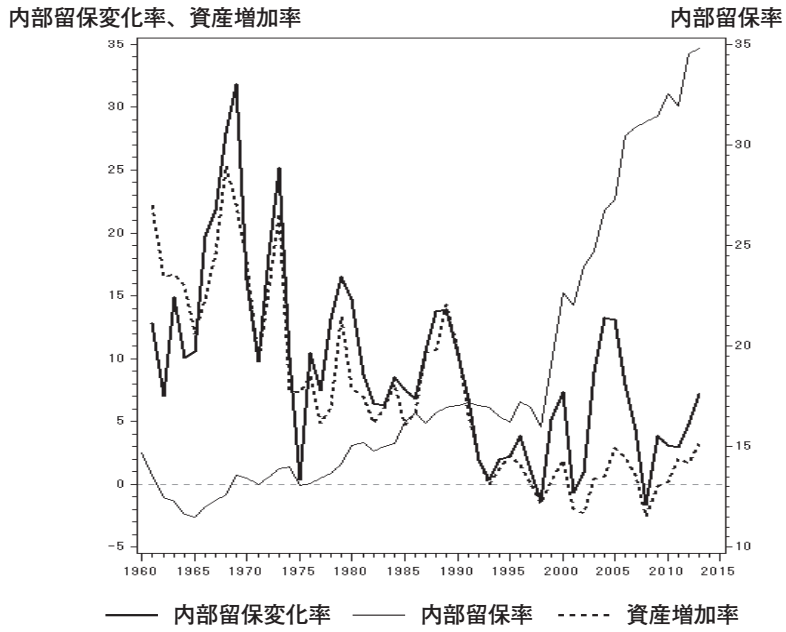


図 I-3 （内部留保変化率-資産増加率）と内部留保率の推移

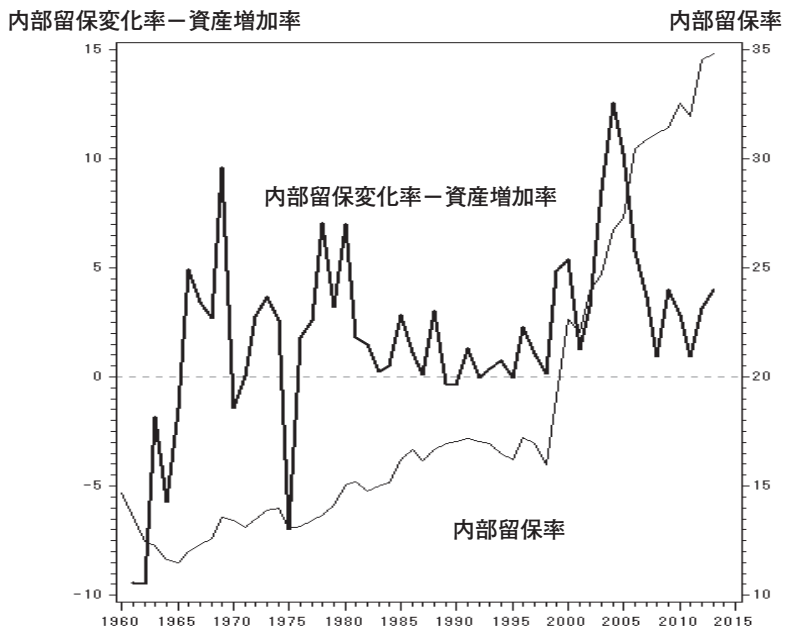


図 I - 4 内部留保構成比の推移

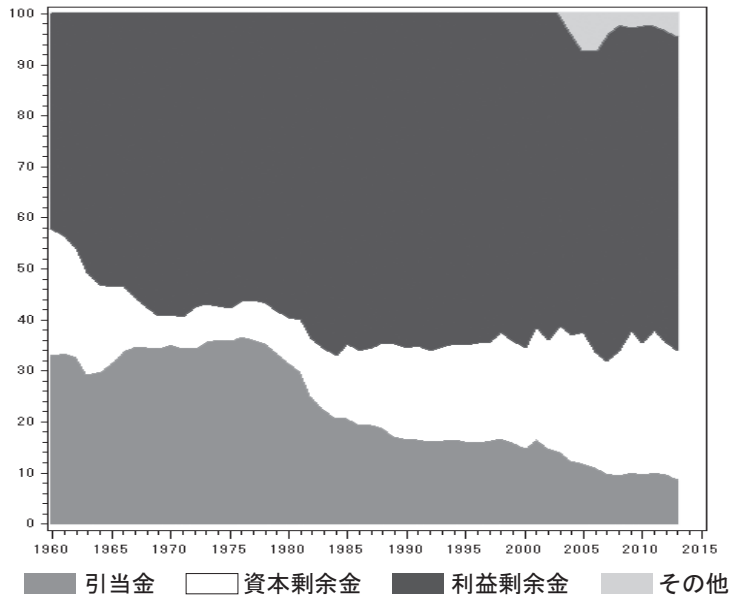


表 I - 1 内部留保と資本蓄積の相関

Pearson の相関係数  
 H0:  $\rho=0$  に対する  $\text{Prob} > |r|$   
 観測値数

	内部留保率	内部留保率 (変化分に関する)	内部留保 変化率	内部留保性向
経済成長率	-0.69614 <.0001 54	-0.15898 0.2509 54	0.76834 <.0001 53	-0.14850 0.2839 54
総固定資本形成 変化率	-0.52080 <.0001 54	-0.08228 0.5542 54	0.83295 <.0001 53	-0.18115 0.1899 54
総固定資本形成 構成比	-0.88292 <.0001 54	-0.22729 0.0984 54	0.59514 <.0001 53	-0.08072 0.5618 54
資産変化率	-0.62369 <.0001 53	-0.19580 0.1600 53	0.84041 <.0001 53	-0.15502 0.2677 53
固定資産構成比	-0.37437 0.0053 54	0.11014 0.4279 54	0.02634 0.8515 53	0.19820 0.1508 54
固定資産変化率	-0.73333 <.0001 53	-0.22626 0.1033 53	0.66724 <.0001 53	-0.10809 0.4411 53

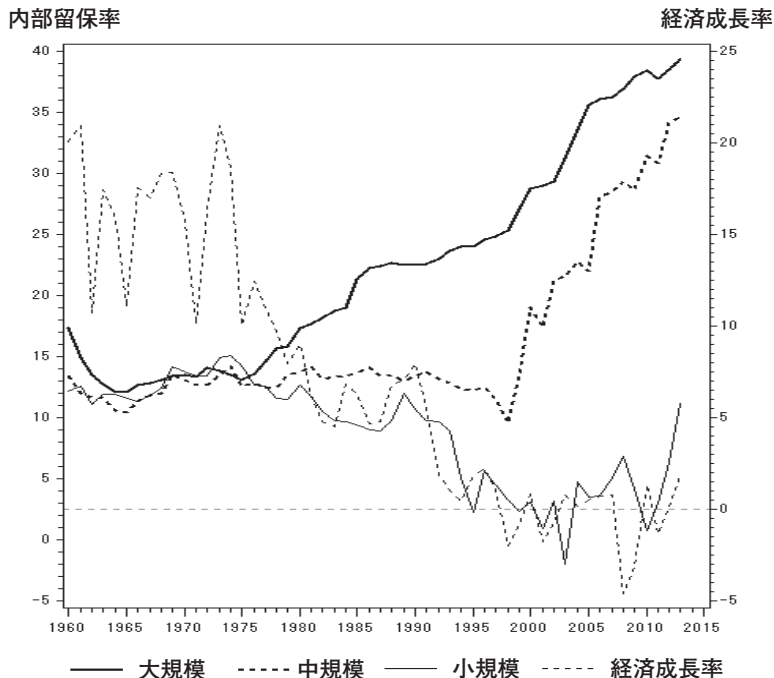
注) 内部留保変化率、資産変化率、固定資産変化率が関る相関係数の観測値数が他より一つ少ないのは1960年度が欠損するからであるが、原因は1960年度の前期末が欠損するからである。「法人企業統計調査」のデータであっても、同年度の観測値で定義される他の変数はこの制約を受けない。経済成長率、総固定資本形成変化率はデータ・ソースが別であり(SNA)であり、より過去へ遡及できるため、総固定資本形成構成比と共に1960年度が欠損しない。以下同様。

## II 資本金規模別比較（全産業）

前章は全規模（全産業）についてであるが、これを資本金規模別（全産業）に見たのが、**図Ⅱ-1**、**2**、及び**表Ⅱ-1**である。規模別クラス間には共通部分もあるが、違いは非常に大きい。具体的に述べよう。

**図Ⅱ-1**より明らかに内部留保率は1970年代中頃まで各クラス共同じょうに推移するが、大規模クラスでは、早くも1960年代後半に低下から上昇への傾向変化が見られる。中規模クラスは1970年代中頃までは大規模クラスと同様であるが、その後の違いが大きい。即ち1970年代後半から1990年代にかけてほぼ一定であるが、21世紀からの上昇程度が著しく高く、そのため全期間では上昇傾向が明らかである。小規模クラスでは1970年代後半から、大、

**図Ⅱ-1 内部留保率（規模別）の推移**



中規模クラスと対照的に明瞭で、且つ長い下落傾向が観察され、やっと 21 世紀に入って中規模クラスより遅く上昇傾向に転じる。その結果、全期間では低下傾向が明白である。

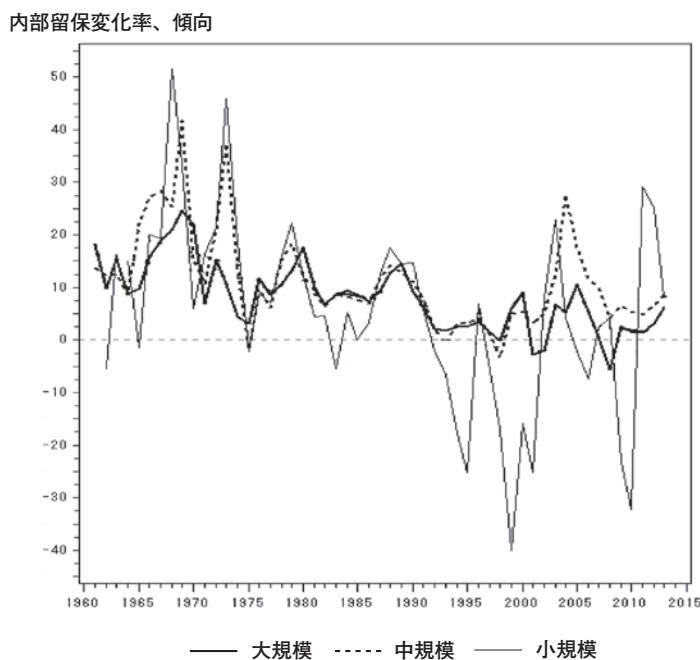
このように内部留保率推移の規模別相違には、言わば系統性が観察される。また前章で見た内部留保率推移における 1990 年代後半における傾向変化は、主に中、小規模クラスの動向を反映していることが分る。

図Ⅱ-1 の印象は、表Ⅱ-1 で確かめることができる。大、中規模クラスでは資本蓄積との負の相関が非常に強いが、小規模クラスではむしろ正の相関が非常に強い（固定資産変化率との場合は無い）。

内部留保変化率推移を規模別に見ても（図Ⅱ-2）、共通部分と共に相違も明白である。内部留保率変化率は、各規模共循環的変動を繰り返しながら低下傾向を示すが、小規模クラスは振幅が大きく傾向的低下の程度が大きい。また中、小規模クラスとでは世紀の変わり目に傾向変化が窺われる。

果たして内部留保率変化率は、表Ⅱ-1 のように各規模別クラス共通に、資本蓄積と強い正の相関関係がある。

図Ⅱ-2 内部留保変化率（規模別）の推移





表Ⅱ-1 内部留保と資本蓄積の相関（規模別）

Pearson の相関係数  
 H0:  $\text{Rho}=0$  に対する  $\text{Prob} > |r|$   
 観測値数

	内部留保率			
	全規模	大規模	中規模	小規模
経済成長率	-0.69614	-0.82746	-0.54459	0.81152
	<.0001	<.0001	<.0001	<.0001
	54	54	54	54
固定資産 変化率（各規模）	-0.73333	-0.76611	-0.60220	0.21825
	<.0001	<.0001	<.0001	0.1164
	53	53	53	53

Pearson の相関係数  
 H0:  $\text{Rho}=0$  に対する  $\text{Prob} > |r|$   
 観測値数 = 53

	内部留保変化率			
	全規模	大規模	中規模	小規模
経済成長率	0.76834	0.77903	0.64383	0.43058
	<.0001	<.0001	<.0001	0.0013
固定資産 変化率（各規模）	0.66724	0.74117	0.54253	0.97703
	<.0001	<.0001	<.0001	<.0001

### Ⅲ 循環的変動局面における対応

前章の結果が全期間における傾向に大きく影響されていることは、**図Ⅱ-1、2**から容易に推測できる。本章では傾向を除き、内部留保と資本蓄積の対応を観察する。傾向を取り除く一つの方法は、両変数の階差を見ることであり、もう一つは、循環的変動局面での内部留保率と資本蓄積の対応を見ることである。ここで傾向は、西暦年度への三次回帰線で定義する。残差（＝観察値－傾向）を、循環的変動局面における観測値と呼ぼう。

内部留保と資本蓄積の階差についての相関係数は**表Ⅲ-1**、両変数の階差の正負についての度数分布は**表Ⅲ-2**のとおりである。また循環的変動局面における両変数の相関係数は**表Ⅲ-3**のとおり、両変数の正負についての度数分布は**表Ⅲ-4**のとおりである。尚、内部留保率、及び内部留保変化率の階差と経済成長率の階差の関係は、**図Ⅲ-1、2**、循環的変動局面における内部留保率、及び内部留保変化率と経済成長率の関係は**図Ⅲ-3、4**に示したから、**表Ⅲ-1～4**を見る前に第一印象を得ることができる。

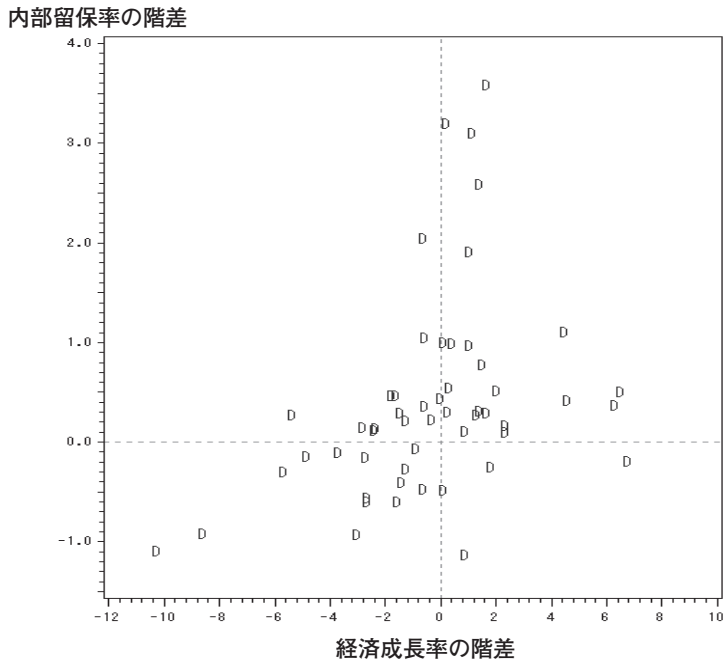
**図Ⅲ-1**のように内部留保率と経済成長率の階差には正の相関があり（階差でない場合、負）、両変数が同符号の場合の度数が結構多いようである。また内部留保変化率と経済成長

率の階差には、**図Ⅲ-2**のようにかなり強い正の相関があり（階差でない場合も正）、両変数が同符号の場合の度数が結構多いようである。

また循環的変動局面では**図Ⅲ-3**のように、内部留保率は経済成長率と弱いながらも正の相関があり（傾向を取り除かない場合、負）、内部留保変化率と経済成長率は、**図Ⅲ-4**のように循環的変動局面でも傾向を取り除かない場合と同様に、正の相関があり、且つ両変数が同符号の場合の度数が結構多いようである。

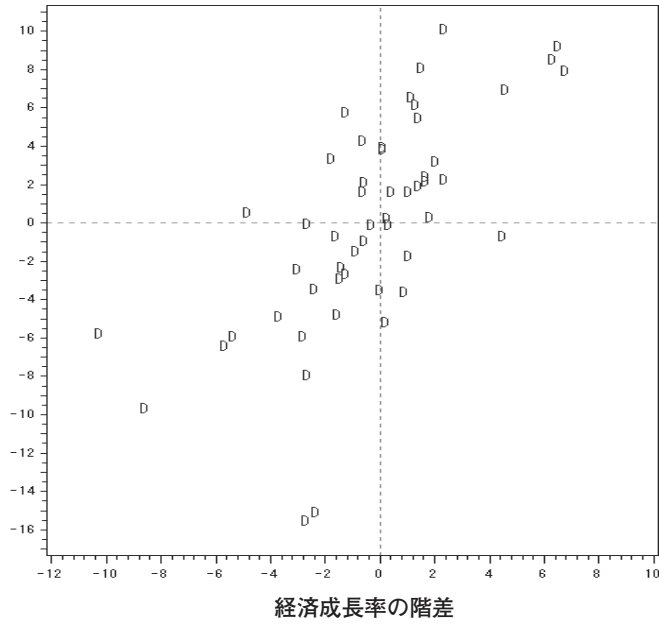
このように階差と循環的変動局面の何れの場合も、内部留保率と経済成長率の関係が全期間における逆行から順行へ変化し、内部留保変化率と経済成長率の関係は順行で全期間の場合と変わらないことが大きな特徴である。

**図Ⅲ-1 内部留保率と経済成長率の階差**



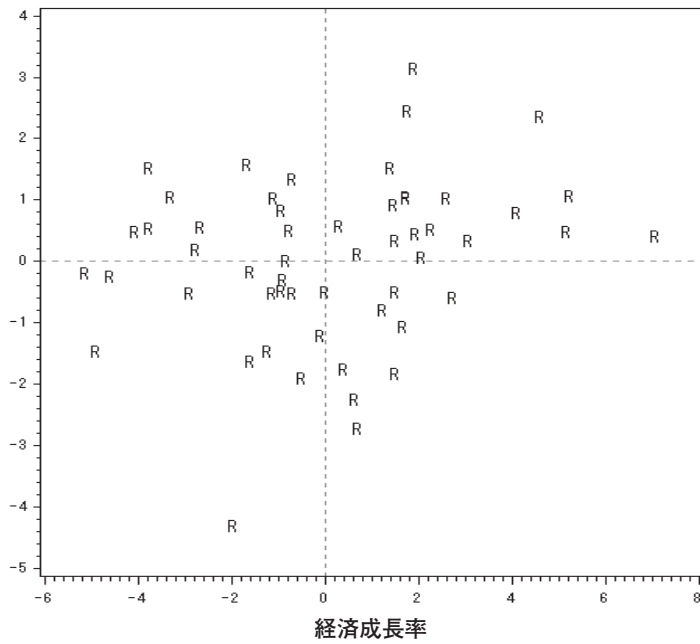
図Ⅲ-2 内部留保変化率と経済成長率の階差

内部留保変化率の階差

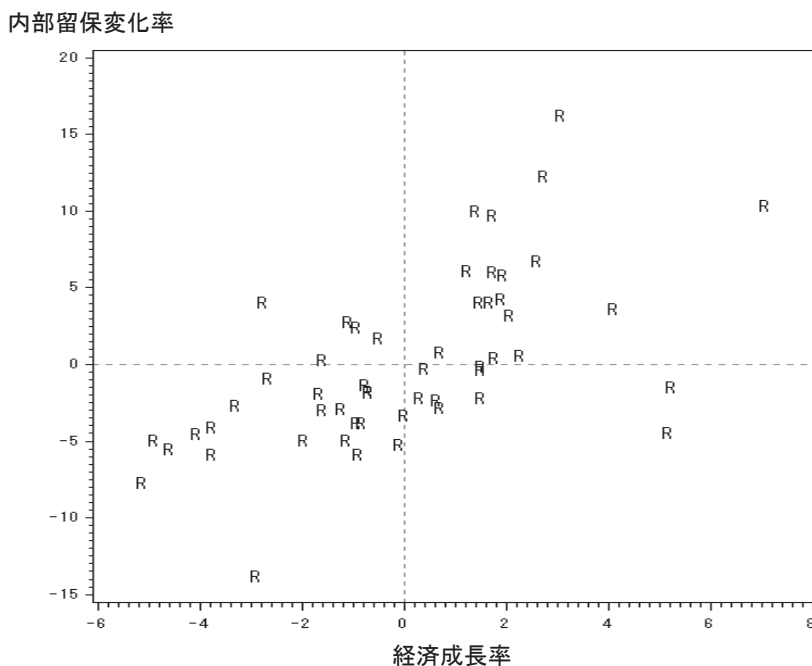


図Ⅲ-3 循環的変動局面における内部留保率と経済成長率

内部留保率



図Ⅲ-4 循環的変動局面における内部留保変化率と経済成長率



表Ⅲ-1～4を詳しく見よう。表Ⅲ-1のように、内部留保率と経済成長率、及び固定資産変化率それぞれの階差の相関関係は、前章の結果（強い負の相関）とは大きく異なる。内部留保率と経済成長率の階差には、階差でない場合（負の相関）と異なり、強いとは言えないが正の相関がある。しかし内部留保変化率の場合は、階差でない場合に比し弱くなるが、全体として正、また強い正の相関のある場合もある。

階差の正負に関する度数分布を見ても、表Ⅲ-2のように内部留保と内部留保変化率、資  
経済成長率と固定資産変化率の何れの組合せにおいても、同符号の場合の度数が異符号の場合の度数を上回り、傾向除去の影響は相関係数の場合と整合的である。

循環的変動局面での内部留保と資本蓄積の相関係数は表Ⅲ-3のように、内部留保変化率と資本蓄積、特に経済成長率には、傾向を除かない場合に比しより弱い、尚強い正の相関が確かめられる。しかし内部留保率の場合は、非常に弱い、あるいは無いに等しく、しかも相関係数の符号は正である。

循環的変動局面での内部留保と資本蓄積の符号についての度数分布は、表Ⅲ-4のように内部留保と内部留保変化率共に、同符号の場合の度数が異符号の場合の度数を上回る場合がほとんどで、階差の相関と整合的である。

以上、内部留保と資本蓄積の階差と循環的変動局面における内部留保と資本蓄積の対応を

見たが、特に内部留保率に対する傾向除去の影響が、全期間における逆行から順行ないし系統的関係なしに変わるという意味で、非常に大きいことが分る。

表Ⅲ-1 内部留保と資本蓄積の階差の相関

Pearson の相関係数  
H0:  $\text{Rho}=0$  に対する  $\text{Prob} > |r|$   
観測値数

	内部留保率の階差			
	全規模	大規模	中規模	小規模
経済成長率 の階差	0.36366	0.22045	0.30289	0.07451
	0.0074	0.1127	0.0275	0.5960
	53	53	53	53
固定資産変化率 の階差 (各規模)	0.08696	0.20223	0.00254	0.10072
	0.5399	0.1505	0.9857	0.4774
	52	52	52	52

Pearson の相関係数  
H0:  $\text{Rho}=0$  に対する  $\text{Prob} > |r|$   
観測値数 = 53

	内部留保変化率の階差			
	全規模	大規模	中規模	小規模
経済成長率 の階差	0.68000	0.60436	0.39242	0.48368
	<.0001	<.0001	0.0040	0.0003
	0.14709	0.42438	-0.00335	0.96993
固定資産変化率 の階差 (各規模)	0.2981	0.0017	0.9812	<.0001

表Ⅲ-2 内部留保と資本蓄積の階差の符号の度数分布

符号が異なる場合の度数 (%)  
符号が異なる場合の度数  
全度数

	内部留保率の階差				内部留保変化率の階差			
	全規模	大規模	中規模	小規模	全規模	大規模	中規模	小規模
経済成長率 の階差	30.2	49.1	32.1	32.1	23.1	23.1	32.7	36.5
	16	26	17	17	12	12	17	18
	53	53	53	53	52	52	52	52
固定資本変化率 の階差	42.3	44.2	50.0	48.1	36.5	34.6	48.1	38.5
	22	23	26	25	19	18	25	20
	52	52	52	52	52	52	52	52

注) 付表Ⅲ-2の網掛部分を要約した。以下同様。



表Ⅲ-3 循環的変動局面における内部留保と資本蓄積の相関

Pearson の相関係数  
 H0: Rho=0 に対する Prob > |r|  
 観測値数

	循環的変動局面における内部留保率			
	全規模	大規模	中規模	小規模
経済成長率	0.22455	0.11738	0.18293	0.21794
	0.1026	0.3979	0.1855	0.1134
	54	54	54	54
固定資産変化率 (各規模)	0.10140	0.35895	0.02333	0.24614
	0.4700	0.0083	0.8683	0.0756
	53	53	53	53

Pearson の相関係数  
 H0: Rho=0 に対する Prob > |r|  
 観測値数 = 53

	循環的変動局面における内部留保変化率			
	全規模	大規模	中規模	小規模
経済成長率	0.61193	0.43505	0.50623	0.35394
	<.0001	0.0011	0.0001	0.0093
固定資産変化率 (各規模)	0.20464	0.43254	0.27521	0.97481
	0.1416	0.0012	0.0461	<.0001

表Ⅲ-4 循環的変動局面における内部留保と経済成長率の度数分布

符号が異なる場合の度数 (%)  
 符号が異なる場合の度数  
 全度数

	内部留保率				内部留保変化率			
	全規模	大規模	中規模	小規模	全規模	大規模	中規模	小規模
経済成長率	35.2	50.0	42.6	37.0	50.9	37.7	47.2	39.6
	19	27	23	20	27	20	25	21
	54	54	54	54	53	53	53	53
固定資本変化率	26.4	30.2	26.4	54.7	37.7	39.6	30.2	15.1
	14	16	14	29	20	21	16	8
	53	53	53	53	53	53	53	53

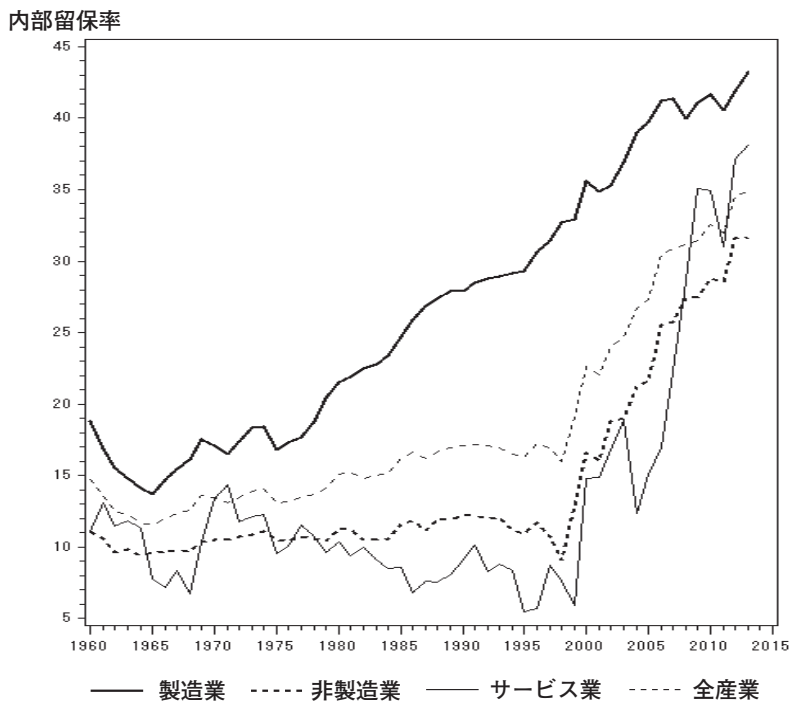
#### IV 産業部門別比較

本章では、これまでの結果を念頭に置きながら産業部門別に見てみよう。と言っても特に系統的でもなく、重要産業部門として製造業に注目し非製造業と比較する。また非製造業の中では、サービス業を取り上げて対照する。

上記各産業における内部留保率（全規模）の推移は、**図IV-1**のようであるが、製造業の独自性が際立っている。即ち製造業は、内部留保率の水準が常に他の産業部門に比し高く、且つ増加率があまり変化しない。ところが非製造業、及びその中のサービス業は21世紀まで内部留保率がほとんど上昇せず、その後急に上昇に転ずる。即ち、2000年頃の傾向変化が著しい。全産業における2000年頃の傾向変化の大きさ（これは既にI章で見た）は、非製造業の反映であることが分る。

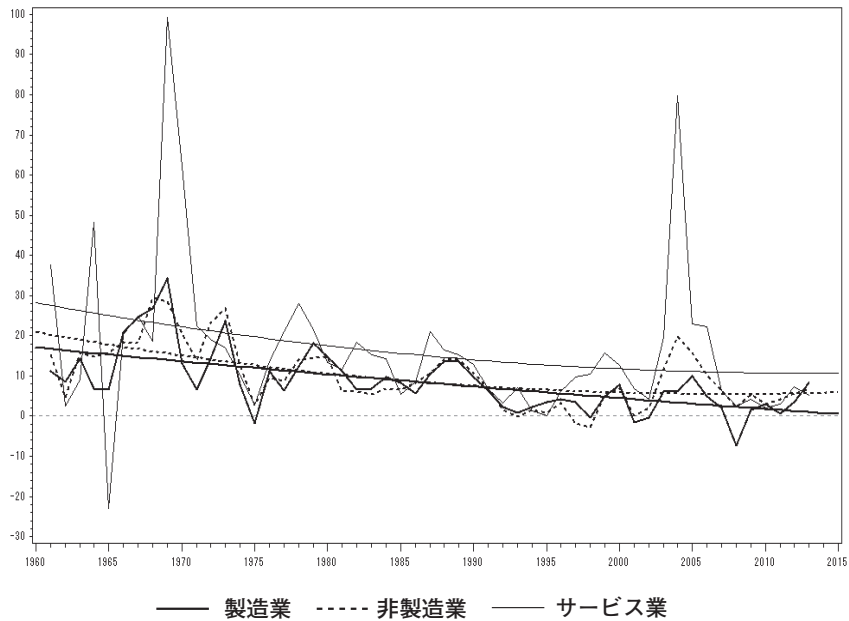
また各産業における内部留保率（全規模）の推移は、**図IV-2**のようであるが、サービス業における異常値が目立つ。但し、全体を眺めると長期には各産業とも低下傾向が窺われる。

**図IV-1 産業部門別内部留保率（全規模）**



図Ⅳ-2 産業部門別内部留保変化率（全規模）

## 内部留保変化率



このような各産業部門の内部留保の推移と資本蓄積との関係を相関係数で見ると、表Ⅳ-1のとおりである。内部留保率の場合、経済成長率、及び自部門の固定資産変化率との負の強い相関は、各産業部門に共通しているが製造業においてより強く、非製造業の一部門であるサービス業において比較的弱い。内部留保変化率の場合も、資本蓄積との正の傾向変化の影響は、各産業部門に共通しているが製造業においてより強く、非製造業の一部門であるサービス業において比較的弱い。

サービス業における内部留保変化率の異常値は、フロー変数の対前年度変化率であることと部門分割が細くなる程極端なことが起りやすいことの複合結果であろう。

表Ⅳ-1 内部留保と資本蓄積の相関（全規模）

Pearson の相関係数  
 H0:  $\text{Rho}=0$  に対する  $\text{Prob} > |r|$   
 観測値数

	内部留保率			
	全産業	製造業	非製造業	サービス業
経済成長率	-0.69614	-0.86043	-0.58630	-0.37512
	<.0001	<.0001	<.0001	0.0052
	54	54	54	54
固定資産 変化率	-0.73333	-0.74183	-0.67413	-0.40568
	<.0001	<.0001	<.0001	0.0026
	53	53	53	53

Pearson の相関係数  
 H0:  $\text{Rho}=0$  に対する  $\text{Prob} > |r|$   
 観測値数 = 53

	内部留保変化率			
	全産業	製造業	非製造業	サービス業
経済成長率	0.76834	0.74902	0.75111	0.36142
	<.0001	<.0001	<.0001	0.0078
固定資産 変化率	0.66724	0.65718	0.61438	0.31555
	<.0001	<.0001	<.0001	0.0214

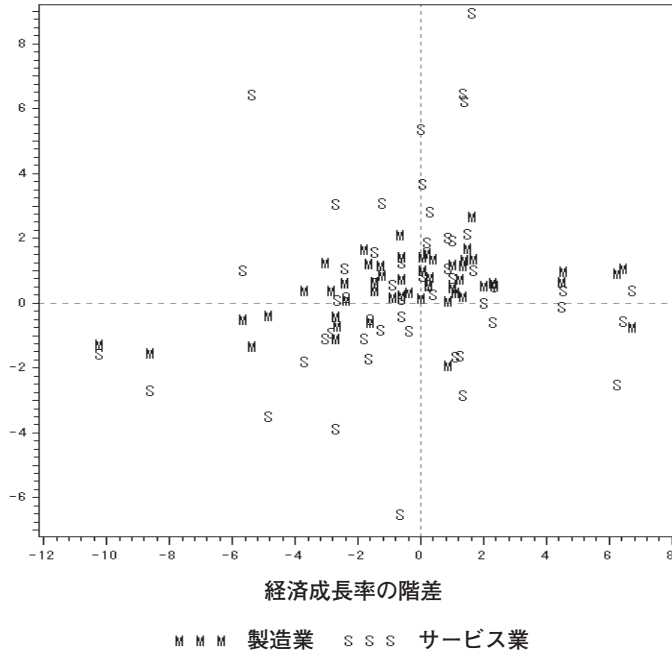
では傾向を取り除いた場合は、どうか？内部留保と資本蓄積のそれぞれ階差の相関係数と同符号の場合の度数は、表Ⅳ-2、3のとおりである。また循環的変動局面における内部留保と資本蓄積の相関係数と同符号の場合の度数は、表Ⅳ-4、5のとおりである。なお製造業とサービス業における内部留保率、及び内部留保変化率の階差と経済成長率の階差の関係を図Ⅳ-3、4に、循環的変動局面における内部留保率、及び内部留保変化率と経済成長率の関係を、図Ⅳ-5、6に示した。図Ⅳ-5、6からは、製造業に比してサービス業の分散が大きいとの印象を受ける。産業の性質の他に、部門分割の細かさも影響しているであろう。

量が多いが、表Ⅳ-2～5からも得られる有益情報は少ない。即ち各産業部門の内部留保率は経済成長率との関係で、製造業では全産業より強い特徴を持ち（非製造業はより弱い）、サービス業では非常に弱い（正の相関）。しかし固定資産変化率とは系統的な関係が見られない。

また各産業部門の内部留保率は、経済成長率と一様に強い正の相関があるが、固定資産変化率とは系統的な関係が見られない。

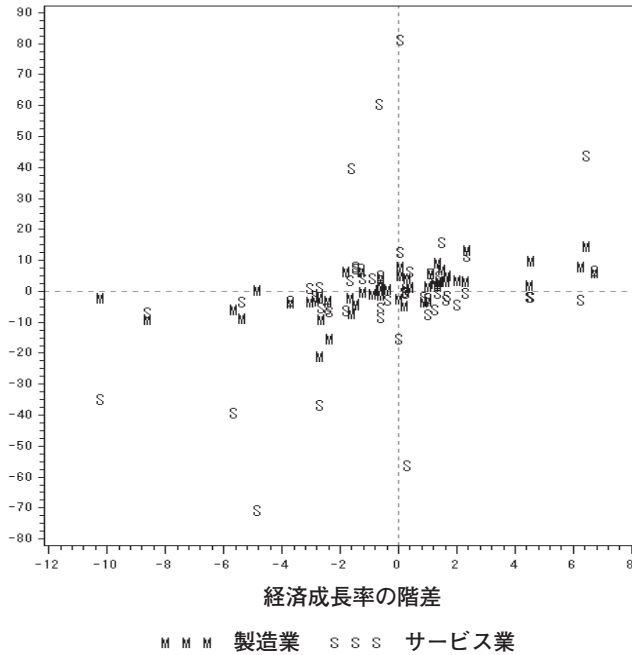
図IV-3 内部留保率と経済成長率の階差

内部留保率の階差



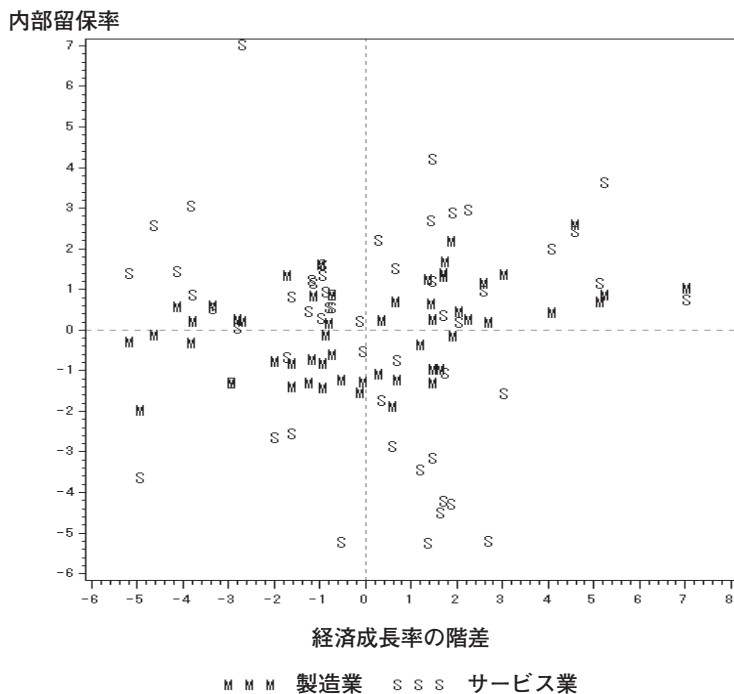
図IV-4 内部留保変化率と経済成長率の階差

内部留保変化率の階差

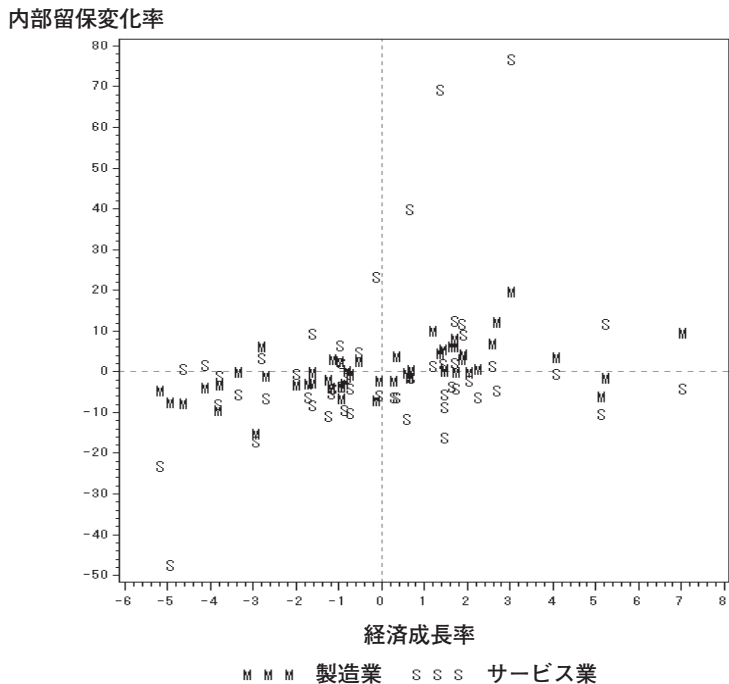




図IV-5 循環的変動局面における内部留保率と経済成長率



図IV-6 循環的変動局面における内部留保変化率と経済成長率



表Ⅳ-2 内部留保と資本蓄積の階差の相関（全規模）

Pearson の相関係数  
 H0:  $\text{Rho}=0$  に対する  $\text{Prob} > |r|$   
 観測値数

	内部留保率の階差			
	全産業	製造業	非製造業	サービス業
経済成長率 の階差	0.36366	0.44270	0.26167	0.13111
	0.0074	0.0009	0.0584	0.3494
	53	53	53	53
固定資産変化率 の階差	0.08696	0.24394	-0.01529	-0.11004
	0.5399	0.0814	0.9143	0.4374
	52	52	52	52

Pearson の相関係数  
 H0:  $\text{Rho}=0$  に対する  $\text{Prob} > |r|$   
 観測値数 = 52

	内部留保変化率の階差			
	全産業	製造業	非製造業	サービス業
経済成長率 の階差	0.68000	0.63453	0.65597	0.34483
	<.0001	<.0001	<.0001	0.0123
	0.14709	0.12457	0.24490	0.17107
固定資産変化率 の階差	0.2981	0.3789	0.0801	0.2253

表Ⅳ-3 内部留保と資本蓄積の階差の符号の度数分布（全規模）

符号が異なる場合の度数（%）  
 符号が異なる場合の度数  
 全度数

	内部留保率の階差			
	全産業	製造業	非製造業	サービス業
経済成長率 の階差	30.2	35.8	32.1	37.7
	16	19	17	20
	53	53	53	53
固定資本変化率 の階差	42.3	38.5	46.2	53.9
	22	20	24	28
	52	52	52	52

	内部留保変化率の階差			
	全産業	製造業	非製造業	サービス業
経済成長率 の階差	23.1	19.2	26.9	51.9
	12	10	14	27
	52	52	52	52
固定資本変化率 の階差	36.5	42.3	30.8	40.4
	19	22	16	21
	52	52	52	52

表IV-4 循環的変動局面における内部留保と資本蓄積の相関（全規模）

Pearson の相関係数  
 H0:  $\text{Rho}=0$  に対する  $\text{Prob} > |r|$   
 観測値数

	内部留保率			
	全産業	製造業	非製造業	サービス業
経済成長率	0.22455	0.39638	0.16607	-0.05195
	0.1026	0.0030	0.2301	0.7091
	54	54	54	54
固定資産変化率	0.10140	0.48738	-0.05349	-0.24354
	0.4700	0.0002	0.7036	0.0789
	53	53	53	53

Pearson の相関係数  
 H0:  $\text{Rho}=0$  に対する  $\text{Prob} > |r|$   
 観測値数 = 53

	内部留保変化率			
	全産業	製造業	非製造業	サービス業
経済成長率	0.61193	0.56478	0.60006	0.31587
	<.0001	<.0001	<.0001	0.0212
固定資産変化率	0.20464	0.39975	0.25705	0.19615
	0.1416	0.0030	0.0632	0.1592

表IV-5 循環的変動局面における内部留保と資本蓄積の符号の度数分布（全規模）

符号が異なる場合の度数 (%)  
 符号が異なる場合の度数  
 全度数

	内部留保率			
	全産業	製造業	非製造業	サービス業
経済成長率	35.2	33.3	46.3	59.3
	19	18	25	32
	54	54	54	54
固定資本変化率	26.4	28.3	50.9	56.6
	14	15	27	30
	53	53	53	53

	内部留保変化率			
	全産業	製造業	非製造業	サービス業
経済成長率	50.9	22.6	26.4	43.4
	27	12	14	23
	53	53	53	53
固定資本変化率	37.7	39.6	41.5	47.2
	20	21	22	25
	53	53	53	53

## V 金融業、保険業

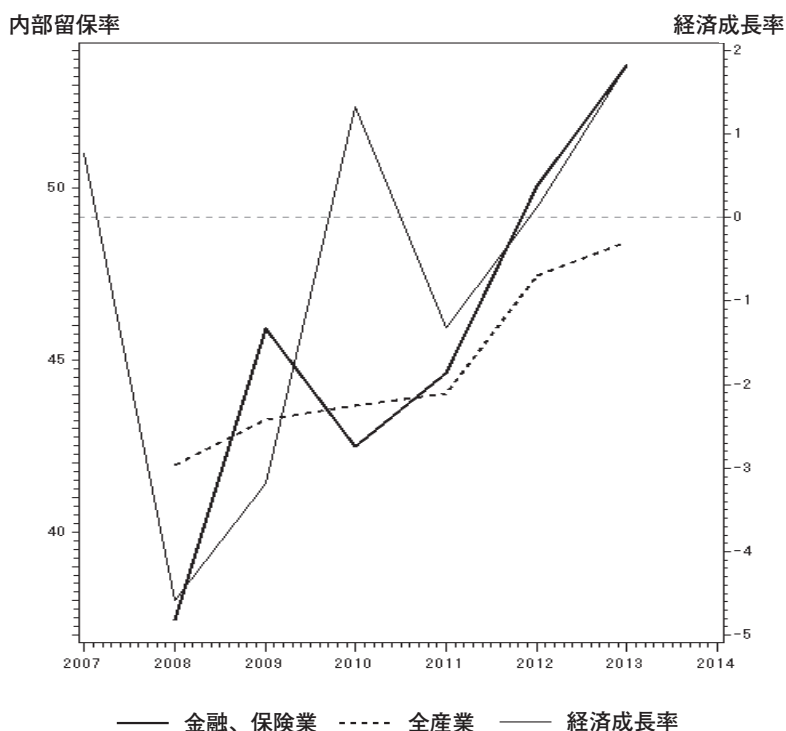
最後に金融業、保険業を取り上げる。既に触れたように利用可能なデータの変数と期間に関する制約は大きいですが、時代の推移と共に増す当該産業部門の重要性を考えると、その意味はあるだろう。

まず金融業、保険業と全産業（金融業、保険業を含む）の推移を比較して、当該産業の特徴を探ろう。尚ここで内部留保率は、これまでの章とは異なりデータ・ソースの変数に適応して、

(3) 内部留保率 = 内部留保 / (固定資産 + 純資産)

で定義する。この推移を図示したのが、**図V-1**である。内部留保率の定義と観察期間の短さに注意して見よう。

**図V-1 金融業、保険業（全規模）の内部留保率の推移**

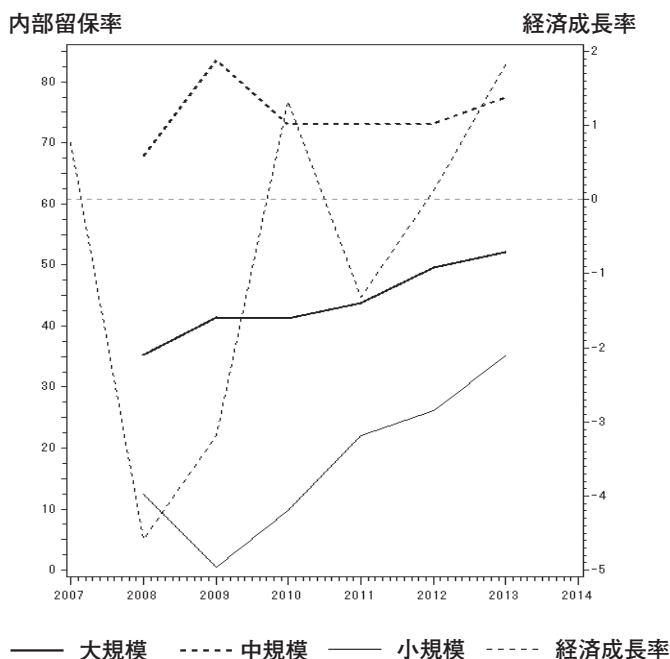


**図V-1**の大きな特徴は、当該期間における金融業、保険業、及び全産業（金融業、保険業を含む）の内部留保率上昇、経済成長率との順行、及び金融業、保険業の内部留保率の上昇率は全産業に比し、より高いことである。

この内、全産業（金融業、保険業を含む）の内部留保率上昇、経済成長率との順行について、これは金融業、保険業を含めたことによるのかどうか。これを見るため、同時期における全産業（金融業、保険業を除く）の推移（図I-1）と比べると、この時期にも内部留保率と経済成長率は上昇している。つまり内部留保率と経済成長率の上昇、順行は、金融業、保険業を含むかどうかではなく、観察期間の選択によることが分る。

規模別に見ると（図V-2）、各規模別クラスで上昇傾向は共通しているが、中規模クラスの水準が大規模クラスより高いことが注目される。そこで全産業（金融業、保険業を含む）を規模別に見ると（図V-3）、大規模クラスの水準が中規模クラスを上回るから、中規模クラスにおける内部留保率の高さは金融業、保険業の特徴であることが分る。

図V-2 金融業、保険業（規模別）の内部留保率の推移

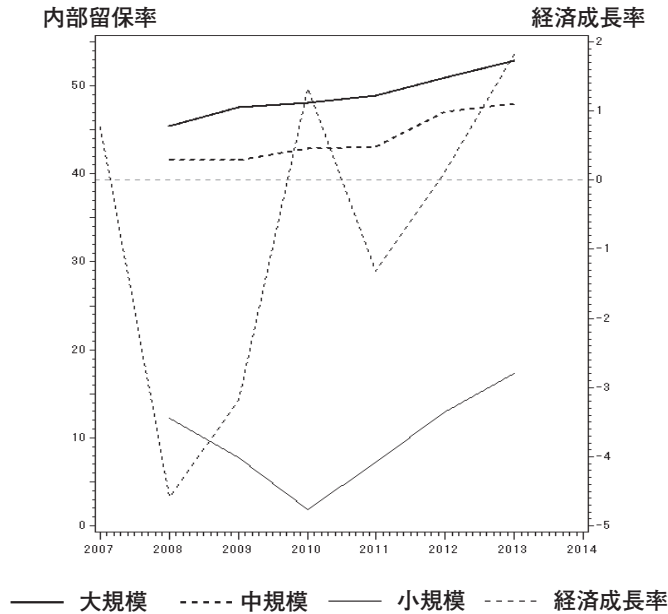


なお図V-1をきっかけに図I-1、2を眺めていると、この時期は、戦後全期間とまでは行かなくても、より長い期間で見た場合、特別な注目に値する時期であるように感じられる。

即ち、内部留保変化率と資産増加率は長く数年周期の循環的変動を繰り返しながら傾向的に低下してきた。その結果、内部留保率は同様に循環的変動を繰り返しながらも、傾向的には両変数とは反対に上昇してきた（何故なら、内部留保率の変化率＝内部留保変化率－資産



図V-3 全産業（金融業、保険業を含む、規模別）の内部留保率の推移



増加率 $>0$ 、図I-2)。即ち、資本蓄積との逆行である。

ところが内部留保率は、21世紀に入り上昇傾向に転じ、資本蓄積との順行が現われた。この、これまでの傾向に反する動きが過渡的、一時的なものに終わるか、どの程度持続する傾向なのか、ここ数年間で決りそうに見える。

## VI 結び

観察の結果をまとめ、説明を求めている事実に触れる。

- (1) 内部留保率は全期間では、資本蓄積と逆行し上昇している。また20世紀末から21世紀初頭にかけて全産業で見られる内部留保率の傾向変化は、製造業では見られないが非製造業部門で非常に大きい。この間、内部留保変化率は資本蓄積と順行し低下しているが、資産増加率を上回っているからである。但し、資本金規模と期間に条件が付く。
- (2) 内部留保率は小規模クラスでは、他クラスで逆行している全期間でも資本蓄積と順行している。
- (2) 産業部門別に見ても、内部留保率は全期間では傾向的に上昇、資本蓄積と逆行している。
- (3) 内部留保変化率はどの規模別クラスにおいても、(1)で触れたように全期間のみならず、

循環的変動局面においても資本蓄積と順行している、あるいは逆行していない。これは内部留保変化率と資本蓄積が企業にとって、長短どのような期間においても二者択一の制約の下にないことを意味している。

- (4) (1) で触れた内部留保と資本蓄積の逆行は、「資本蓄積の停滞と資金余剰」と考えると自然ではあるが、これは財・サービス需要としての資本蓄積が主導するという意味で短期における理論を、単純に長期に当てはめた解釈、説明である。循環的変動局面では両変数の逆行は確かめられないこと、(3) で触れた内部留保変化率と資本蓄積の順行を考えると、大事な中間項が抜けていると考える。

付表Ⅲ-2 内部留保と資本蓄積の階差の符号の度数分布 度数 (%)

(1) 内部留保率の階差 \* 経済成長率の階差

度数			合計
%	負	正	
負	14	4	18
	26.42	7.55	33.96
正	12	23	35
	22.64	43.40	66.04
	26	27	53
	49.06	50.94	100.00

内部留保率の階差 \* 固定資本変化率の階差

度数			合計
%	負	正	
負	12	5	17
	23.08	9.62	32.69
正	17	18	35
	32.69	34.62	67.31
	29	23	52
	55.77	44.23	100.00

(2) 内部留保変化率の階差 \* 経済成長率の階差

度数			合計
%	負	正	
負	20	6	26
	38.46	11.54	50.00
正	6	20	26
	11.54	38.46	50.00
	26	26	52
	50.00	50.00	100.00

内部留保変化率の階差 \* 固定資本変化率の階差

度数			合計
%	負	正	
負	18	8	26
	34.62	15.38	50.00
正	11	15	26
	21.15	28.85	50.00
	29	23	52
	55.77	44.23	100.00

付表Ⅲ-4 循環的変動局面における内部留保と資本蓄積の符号の度数分布 度数（％）

## (1) 内部留保率\*経済成長率

度数			合計
%	負	正	
負	16	8	24
	29.63	14.81	44.44
正	11	19	30
	20.37	35.19	55.56
	27	27	54
	50.00	50.00	100.00

## 内部留保率\*固定資本変化率

度数			合計
%	負	正	
負	16	8	24
	30.19	15.09	45.28
正	19	10	29
	35.85	18.87	54.72
	35	18	53
	66.04	33.96	100.00

## (2) 内部留保変化率\*経済成長率

度数			合計
%	負	正	
負	22	9	31
	41.51	16.98	58.49
正	5	17	22
	9.43	32.08	41.51
	27	26	53
	50.94	49.06	100.00

## 内部留保変化率\*固定資本変化率

度数			合計
%	負	正	
負	23	8	31
	43.40	15.09	58.49
正	12	10	22
	22.64	18.87	41.51
	35	18	53
	66.04	33.96	100.00

付表Ⅳ-3 内部留保と資本蓄積の階差の符号の度数分布（産業部門別） 度数（％）

## (1) 内部留保率の階差\*経済成長率の階差

度数			合計
%	負	正	
負	9	2	11
	16.98	3.77	20.75
正	17	25	42
	32.08	47.17	79.25
	26	27	53
	49.06	50.94	100.00

製造業

## 内部留保率の階差\*固定資本変化率の階差

度数			合計
%	負	正	
負	8	2	10
	15.38	3.85	19.23
正	18	24	42
	34.62	46.15	80.77
	26	26	52
	50.00	50.00	100.00

## 非製造業

度数 %	負	正	合計
負	14	5	19
	26.42	9.43	35.85
正	12	22	34
	22.64	41.51	64.15
	26	27	53
	49.06	50.94	100.00

度数 %	負	正	合計
負	11	7	18
	21.15	13.46	34.62
正	17	17	34
	32.69	32.69	65.38
	28	24	52
	53.85	46.15	100.00

## サービス業

度数 %	負	正	合計
負	14	8	22
	26.42	15.09	41.51
正	12	19	31
	22.64	35.85	58.49
	26	27	53
	49.06	50.94	100.00

度数 %	負	正	合計
負	11	11	22
	21.15	21.15	42.31
正	17	13	30
	32.69	25.00	57.69
	28	24	52
	53.85	46.15	100.00

## (2) 内部留保変化率の階差 \* 経済成長率の階差

度数 %	負	正	合計
負	20	4	24
	38.46	7.69	46.15
正	6	22	28
	11.54	42.31	53.85
	26	26	52
	50.00	50.00	100.00

## 内部留保変化率の階差 \* 固定資本変化率の階差

## 製造業

度数 %	負	正	合計
負	14	10	24
	26.92	19.23	46.15
正	12	16	28
	23.08	30.77	53.85
	26	26	52
	50.00	50.00	100.00

## 非製造業

度数 %	負	正	合計
負	19	7	26
	36.54	13.46	50.00
正	7	19	26
	13.46	36.54	50.00
	26	26	52
	50.00	50.00	100.00

度数 %	負	正	合計
負	19	7	26
	36.54	13.46	50.00
正	9	17	26
	17.31	32.69	50.00
	28	24	52
	53.85	46.15	100.00

## サービス業

度数 %	負	正	合計
負	15	16	31
	28.85	30.77	59.62
正	11	10	21
	21.15	19.23	40.38
	26	26	52
	50.00	50.00	100.00

度数 %	負	正	合計
負	19	12	31
	36.54	23.08	59.62
正	9	12	21
	17.31	23.08	40.38
	28	24	52
	53.85	46.15	100.00

付表IV-5 循環的変動局面における内部留保と資本蓄積の符号の度数分布（産業部門別） 度数（%）

(1) 内部留保率\*経済成長率

内部留保率\*固定資本変化率

## 製造業

度数 %	負	正	合計
負	17	8	25
	31.48	14.81	46.30
正	10	19	29
	18.52	35.19	53.70
	27	27	54
	50.00	50.00	100.00

度数 %	負	正	合計
負	20	5	25
	37.74	9.43	47.17
正	10	18	28
	18.87	33.96	52.83
	30	23	53
	56.60	43.40	100.00

## 非製造業

度数			
%	負	正	合計
負	13	11	24
	24.07	20.37	44.44
正	14	16	30
	25.93	29.63	55.56
	27	27	54
	50.00	50.00	100.00

度数			
%	負	正	合計
負	15	9	24
	28.30	16.98	45.28
正	18	11	29
	33.96	20.75	54.72
	33	20	53
	62.26	37.74	100.00

## サービス業

度数			
%	負	正	合計
負	7	12	19
	12.96	22.22	35.19
正	20	15	35
	37.04	27.78	64.81
	27	27	54
	50.00	50.00	100.00

度数			
%	負	正	合計
負	9	10	19
	16.98	18.87	35.85
正	20	14	34
	37.74	26.42	64.15
	29	24	53
	54.72	45.28	100.00

## (2) 内部留保率\*経済成長率

度数			
%	負	正	合計
負	23	8	31
	43.40	15.09	58.49
正	4	18	22
	7.55	33.96	41.51
	27	26	53
	50.94	49.06	100.00

## 内部留保率\*固定資本変化率

## 製造業

度数			
%	負	正	合計
負	20	11	31
	37.74	20.75	58.49
正	10	12	22
	18.87	22.64	41.51
	30	23	53
	56.60	43.40	100.00

## 非製造業

度数  %	負	正	合計
負	22	9	3
	41.51	16.98	58.49
正	5	17	22
	9.43	32.08	41.51
	27	26	53
	50.94	49.06	100.00

度数  %	負	正	合計
負	21	10	31
	39.62	18.87	58.49
正	12	10	22
	22.64	18.87	41.51
	33	20	53
	62.26	37.74	100.00

## サービス業

度数  %	負	正	合計
負	19	15	34
	35.85	28.30	64.15
正	8	11	19
	15.09	20.75	35.85
	27	26	53
	50.94	49.06	100.00

度数  %	負	正	合計
負	19	15	34
	35.85	28.30	64.15
正	10	9	19
	18.87	16.98	35.85
	29	24	53
	54.72	45.28	100.00