

第2章

企業からみた我が国経済の
変化と課題

2000年代の我が国経済は、不良債権処理とデフレへの対応に始まり、リーマンショックや東日本大震災といった未曾有の危機に見舞われ、6重苦¹と呼ばれた困難に対峙してきた。2013年以降、円高は是正され、自由貿易協定の進展など様々な経済対策の実施と世界経済の拡大もあいまって、長期の景気回復を実現したことで、状況は大きく改善した。しかし、2020年には感染症の世界的な流行による大幅な景気後退を経験することになった。その後の回復局面においても、感染症と経済活動の両立を模索する状態が続き、その中でデジタル化の遅れなど平時に見過ごされてきた課題が改めて浮き彫りになっている。

本章では、このような状況にある我が国経済について、企業という切り口から考察する。第1節では、過去20年間で我が国企業が直面・克服してきた課題について振り返るとともに、感染症下における企業行動の変化について整理する。第2節では、感染症下で浮き彫りとなった課題を含め、今後、我が国企業を取り巻く課題について検討する。第3節は、まとめである。

第1節 これまでの企業と投資

本節では、2000年以降の我が国企業が直面した課題とその背景について振り返る。加えて、感染症下で生じている企業を取り巻く環境変化について、主にワーケーション、オフィス投資などを中心に整理するほか、感染症下で企業が抱えた債務問題について考察を加える。

1 国内投資・生産性・賃金の国際比較と低迷の背景

はじめに、我が国企業の国内投資、生産性、賃金に関する各種指標について国際比較を行うことで、過去20年間の状況を振り返る。また、我が国の成長が低迷した背景について、2000

注 (1) 企業を取り巻く「6重苦」とは、①円高、②経済連携協定の遅れ、③法人税高、④労働市場の硬直性、⑤環境規制、⑥電力不足・電力コスト高を指す。東日本大震災後から2012年頃まで、我が国の産業界から問題と指摘されてきたのがこの「6重苦」である。例えば、第6回国家戦略会議（2012年7月）では、「6重苦」の解消こそが空洞化の阻止と対日直接投資を呼び込むインセンティブとなるといった議論がなされている。

年代前半を通して対処した過剰債務や、今もなお根深く残るデフレ圧力²と、その結果としての企業による付加価値分配動向が及ぼした影響を中心に考察を加える。また、リーマンショック・東日本大震災後に我が国企業が対峙した6重苦の現状と感染症を機に浮き彫りとなった新たな課題について整理する。

● 2000年代の国内投資、生産性、賃金は低迷

2000年以降の成長経路については、1章（前掲第1-3-1図）で主要国と比較しており、リーマンショック後の一人当たり実質GDP成長率は遜色ないものの、それ以前は低迷していた。その際に比較したアメリカ（45.4%増）、英国（37.6%増）、ドイツ（26.5%増）と我が国（15.0%増）でGDP構成要素の内訳寄与をみると、個人消費の寄与（アメリカ：+35.0%、英国：+25.6%、ドイツ：+24.2%、日本：+7.0%）や設備投資の寄与が小さい（アメリカ：+8.8%、英国：+3.1%、ドイツ：+4.9%、日本：+2.4%）。このように、我が国経済の過去20年間の停滞の要因は、設備投資や個人消費といった民需の弱さにある（第2-1-1図）。

第2-1-1図 主要国の経済成長比較

過去20年間の我が国の経済成長は、個人消費や設備投資を中心に相対的に低迷

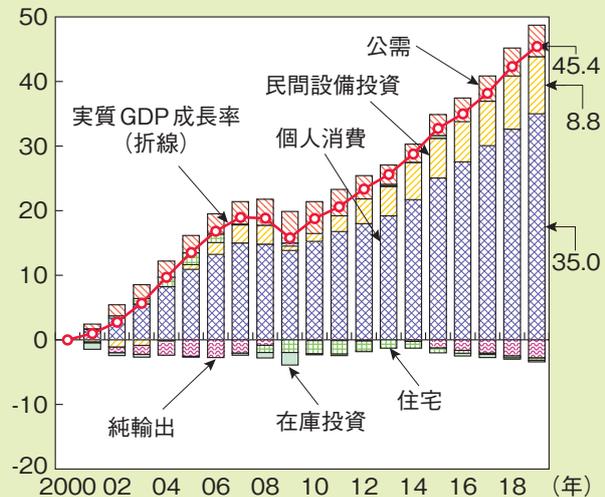
(1) 日本

(対2000年比累積寄与度、%)



(2) アメリカ

(対2000年比累積寄与度、%)

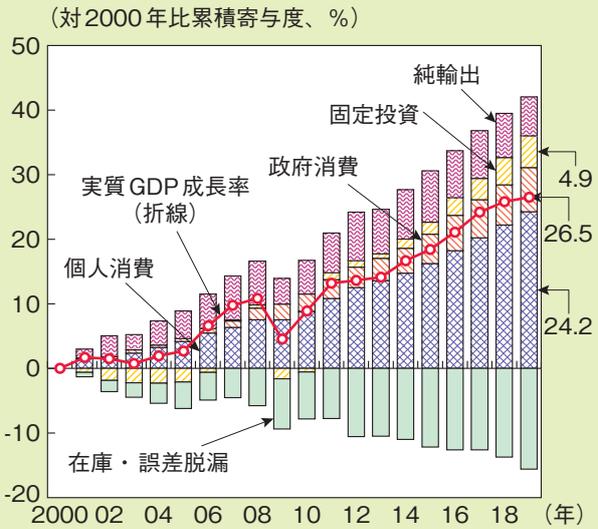


注 (2) デフレとは、おおむね2年程度を目安に物価が持続的に下落する状況を指す。デフレ下では、家計は継続的な物価下落を織り込み、消費を将来に先送りするため、モノが売れなくなる。この結果、企業の生産は停滞し、新たな設備投資を抑制するなど経済全体の下押し要因となるほか、モノが売れないため、企業は販売価格を低位に抑えるなど、悪循環が生じやすい。政府は、持続的な物価下落が概ね解消したことを受け、2013年12月の月例経済報告において「デフレ」の文言を削除し、「デフレ状況ではない」との認識を示すと同時に、デフレに後戻りすることなく、物価が安定的に2%近傍で推移していくまでには至っておらず、「デフレ脱却」には道半ばの状況が続いているとの認識も示している。

(3) 英国



(4) ドイツ



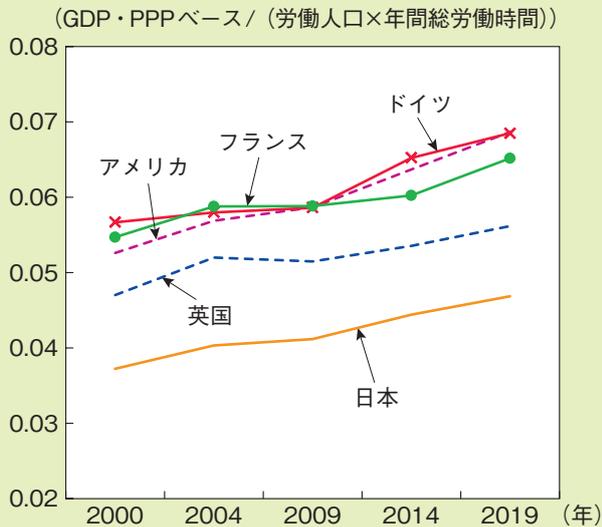
(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、OECD, Statにより作成。
 2. 英国・ドイツの「在庫・誤差脱漏」は、実質GDP成長率から他の項目の和を差し引いた残差。
 3. ドイツについて、固定投資 = 企業投資 (民間設備投資) + 住宅投資 + 政府投資。

同じく1章で触れたように、個人消費の伸び率が低かった背景には、所得（賃金）の伸び悩みが挙げられる。時間当たりの労働生産性を主要先進国と比較すると、我が国の労働生産性も緩やかに上昇しており、平均変化率に大差はない。ただし、他国に比べて、労働時間減少による生産性へのプラス寄与が大きく、付加価値増加によるプラス寄与が圧倒的に小さい。付加価値増加の弱さを時間減少で相殺するにとどまった結果、生産性水準の差は縮まらず、2019年時点でアメリカの7割程度にとどまっている。また、各国で比較可能な購買力平価ベースの賃金は、主要先進国の中で最も低く、2019年時点でアメリカの6割程度、最低賃金も、欧州主要国と比べると、低い水準にある（第2-1-2図）。

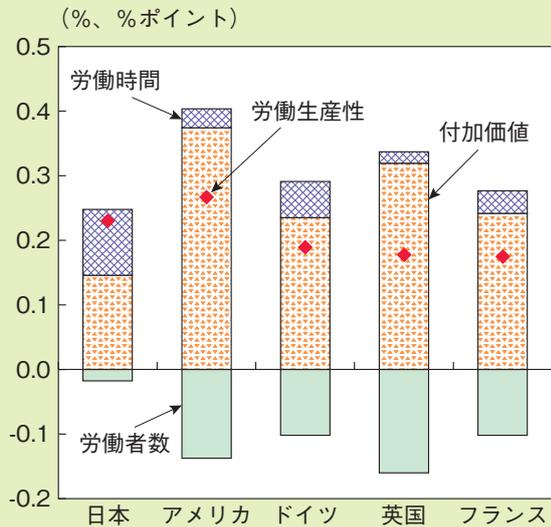
第2-1-2図 労働生産性と賃金の国際比較

我が国の労働生産性、賃金はともに相対的に低位

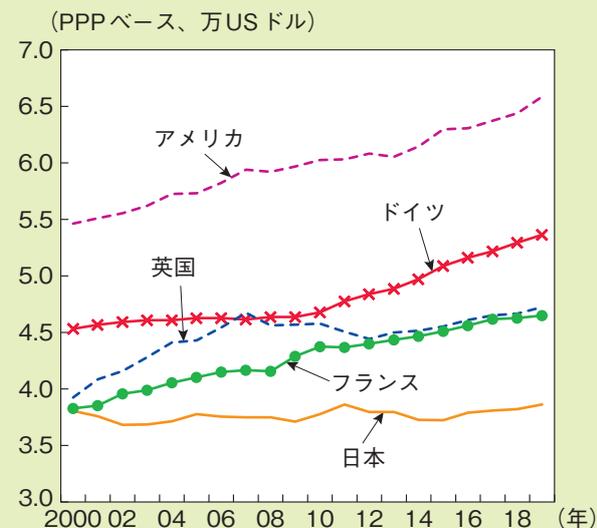
(1) 労働時間あたり生産性



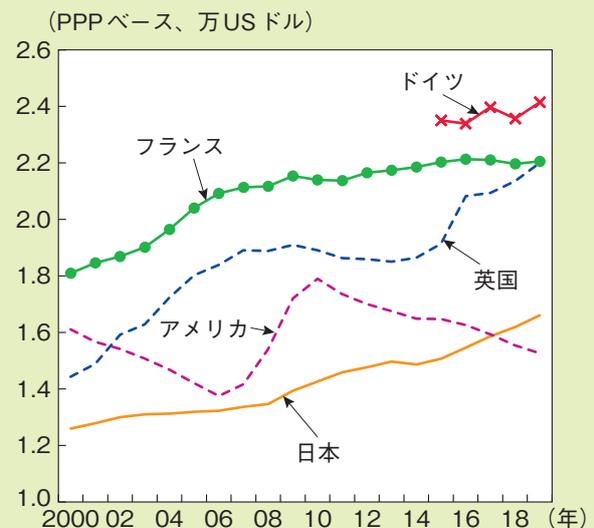
(2) 労働生産性増加率の内訳 (2000年→2019年)



(3) 平均賃金の推移



(4) 最低賃金の推移



(備考) 1. OECD.Statにより作成。
 2. (2)について、労働生産性の変化率を付加価値、労働者数、労働時間それぞれの変化率で分解。
 3. (4) アメリカの最低賃金は、アメリカ合衆国連邦政府が定めたものであり、各州の最低賃金を加重平均した値とは異なる。

● 低迷の背景には、過剰債務圧縮とデフレ下における賃金の抑制

先に述べたように、設備投資の成長寄与や賃金上昇率が低迷している背景には、その源泉となる付加価値成長率の低迷がある。投資と所得増の成長循環が閉ざされていた背景には、当時の我が国企業が置かれた環境が影響している。我が国企業は、土地を中心とした資産価格の上昇が継続するとの見通しから、1980年代半ばから90年代前半にかけて債務を増加させ、それ

に伴い債務償還年数も長期化した。しかし、いわゆるバブル崩壊³以降に続いた長期的かつ大幅な資産価値の下落により、これまで増加させてきた債務を圧縮せざるを得ない環境に置かれた。このために、新たな投資を抑制すると同時に、そうした抑制が需要不足要因となってデフレを長期化させる一因ともなり、負の連鎖が続いた⁴（第2-1-3図）。

第2-1-3図 デフレと債務圧縮

バブル崩壊により資産価格比過剰となった債務を圧縮するなかでデフレが進行



(備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」、内閣府「国民経済計算」により作成。

2. 債務償還年数=要返済債務(社債+長期借入金+短期借入金<前期・当期末平均>) /
債務償還資金(経常利益×0.5 [法人税等]×0.7 [配当性向30%]
+減価償却費×0.7 [3割は維持更新に充てられると想定])

では、こうしたデフレが賃金や設備投資に与えた影響を確認しよう。まず、賃金への影響について、労働コストである単位労働費用（ULC）の変化を労働生産性要因と賃金要因に分解する。製造業では2000年から2010年にかけて労働生産性が上昇することでULCを低下させてきたが、その間、名目賃金の上昇はほとんどみられなかった。これは、労働生産性の上昇分を賃金に還元・転嫁せずに、販売価格の引下げ原資にしていたと考えられる。2013年以降は、労働生産性上昇率を上回る賃金上昇の動きがみられるが、それまでの労働生産性の蓄積に対し、賃金への還元・転嫁の程度は小さい。非製造業については、2012年頃まで労働生産性の上昇がみられず、ULCの低下は、パート比率の高まりなどを背景に、専ら名目賃金の低下により実現されてきた。2013年以降は、労働生産性も上昇しはじめ、同時に、賃金への還元・転嫁もみられはじめた。さらに、2018年以降の2年間については、労働生産性の上昇以上に名

注 (3) 1991年3月から1993年10月までの景気後退期を指す。

(4) 我が国は、バブル崩壊による資産価格の大幅下落とデフレ進行の最中、2003年3月に時価会計を導入。それまでの取得原価による簿価計上ではなく、資産評価額が簿価の半分以下となった場合に減損処理し、その分簿価を圧縮するルールとなった。資産価格が大幅に減価したタイミングでの時価会計導入は、企業収益の圧迫につながり、更なる投資抑制につながるなど、デフレを長期・深刻化させる一因となったとも考えられる。

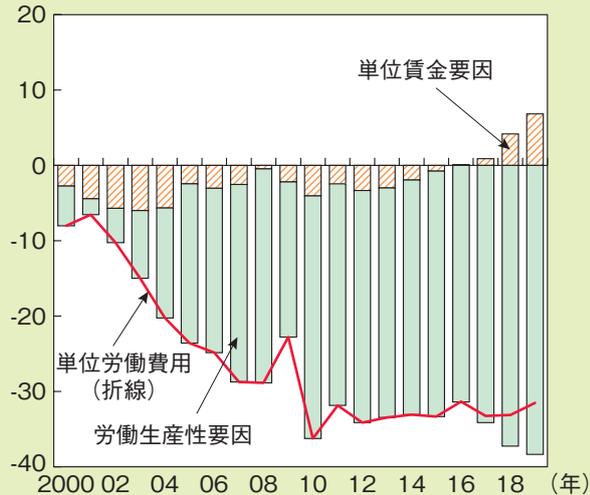
目賃金が上昇したことで、ULCが上昇に転じている。すなわち、名目賃金の上昇の一部を販売・サービス価格へ転嫁する動きが徐々にみられ始めている⁵（第2-1-4図）。

第2-1-4図 単位労働費用（ULC）の要因分解

デフレ状況が続いた2013年頃までは、デフレによる賃金抑制がみられた

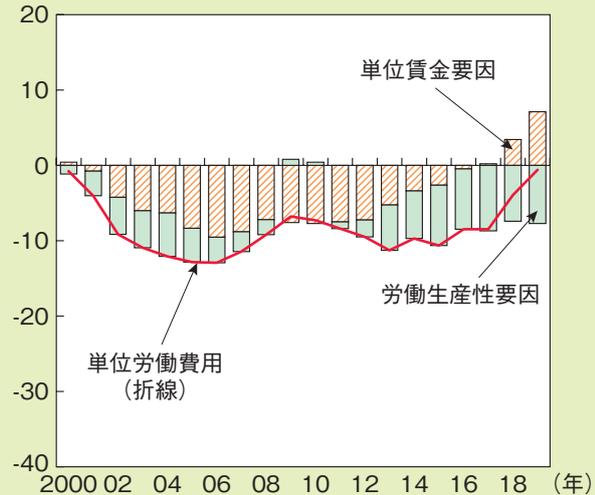
(1) 製造業

(1999年比累積寄与度、%、%ポイント)



(2) 非製造業

(1999年比累積寄与度、%、%ポイント)



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。

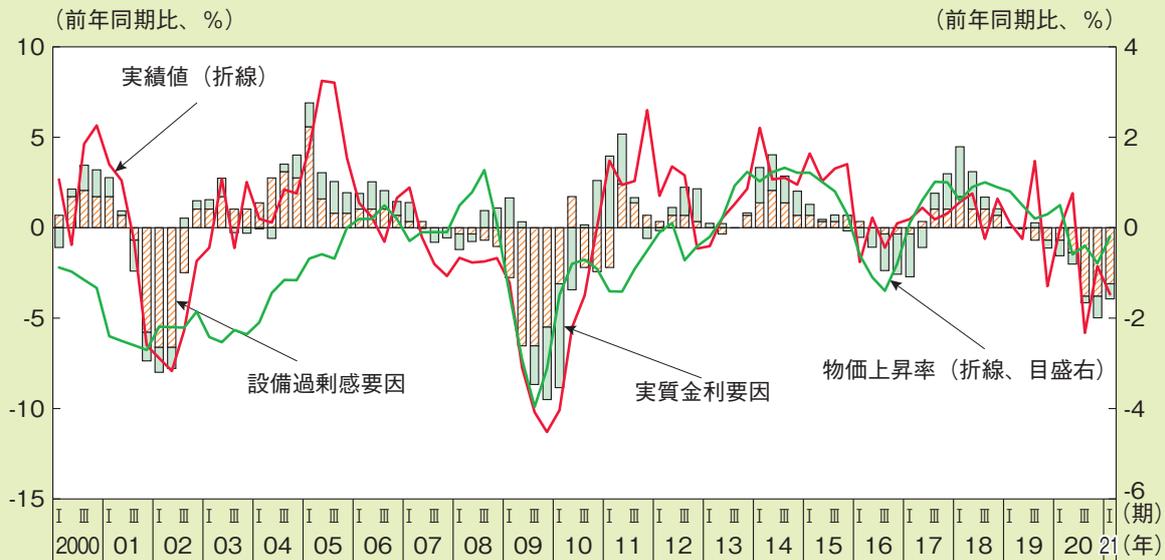
2. 単位労働費用 = 名目雇用量報酬 / 実質GDP = (名目雇用量報酬 / 労働投入) / (実質GDP / 労働投入) = 単位賃金 / 労働生産性

続いて、デフレによる設備投資への影響について確認する。具体的には、デフレによる設備投資抑制が、実質金利の上昇を通じて発現することを踏まえ、実質金利を説明変数に加えている。なお、実質金利は、実際のインフレ率を期待インフレ率とみなして算出している。推計結果をみると、リーマンショック後の2009年から2010年にかけて、また、円高やエネルギー価格の低下の影響を受けて物価が下落した2015年末から2016年にかけて、実質金利の上昇が設備投資を抑制したことが確認できる（第2-1-5図）。なお、設備投資に大きく影響を与えている設備過剰感が生じる背景については、コラム2-1を参照されたい。

注 (5) 川口・原 (2017) は、日本において、深刻な人手不足であるにもかかわらず著しい賃金の増加がみられてこなかった背景として、正規雇用に比べて賃金水準が低い非正規雇用を中心とした労働供給に占める女性や高齢者の比重の高まりを指摘している。さらに踏み込んで、尾崎・玄田 (2019) は、女性や高齢者の労働供給が枯渇し、大幅な賃金上昇がない限り追加的な供給を確保できない局面（「ルイスの転換点」）が、日本の労働市場に到来する可能性について検討している。世帯所得と留保賃金の高い層の労働参入が始まった女性について、ルイスの転換点を迎える可能性が高い点を示したほか、団塊世代の労働市場からの退出が本格化すると、賃金上昇が加速する可能性も指摘している。第2-1-4図でみられた非製造業でのULC上昇は、こうした動きが、日本の労働市場（主に非正規労働市場）でみられ始めている可能性を示唆している。

第2-1-5図 デフレを加味した設備投資関数の推計

投資抑制の要因はデフレと設備過剰感



設備投資関数の推計

$$\text{推計式: } \Delta \ln(IP/Y) = -0.003 * \Delta DI_{-1} - 0.012 * \Delta (R - \pi) - 2 - 0.005 * DUM1 \cdot \Delta DI_{-1} - 0.005 * DUM2 \cdot \Delta DI_{-1} + 0.006 * DUM3 \cdot \Delta DI_{-1}$$

IP: 実質民間企業設備投資、Y: 実質GDP、DI: 生産・営業用設備判断DI (「過剰」-「不足」、R: 貸出金利 (長期、新規)、 π : 物価上昇率 (設備投資デフレターの前年同期比上昇率)、DUM1: 01年第4四半期~02年第3四半期に1をとるダミー変数、DUM2: 05年第1四半期~05年第4四半期に1をとるダミー変数、DUM3: 10年第3四半期~11年第1四半期に1をとるダミー変数

推計期間: 95年第4四半期~21年第1四半期。*は5%水準で有意を示す。

(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、日本銀行「貸出約定平均金利の推移」により作成。

2. 物価上昇率は、設備投資デフレターの前年同期比上昇率。

賃金や設備投資の低迷は、その原資となる付加価値がデフレを介して低迷したこともさることながら、企業による分配の結果としての側面も考えられる。付加価値⁶を資本で除した資本生産性⁷について、1990年度を基準とした累積伸び率を、分母要因 (資本蓄積 = 設備投資の累積) と分子要因 (内訳: 営業利益、賃金、支払利息 (マイナス要因)) 別にみる。まず、分母要因である①資本蓄積は、90年度から98年度にかけて急速に進み、その後は多少の振れを伴いつつも2011年度頃までおおむね横ばいである。2012年度頃から減少傾向がみられたが、2014年度を底に再び蓄積が進んでいる。すなわち、90年代の終盤から2014年度頃まで、企業は除却・償却以上の投資を行ってこなかった。次に、分子要因のうち①実質賃金は、資本蓄積と同様、90年代終盤にかけて増加したが、その後は振れを伴いながらおおむね横ばいとなっている。賃金とは対照的に、付加価値分配後に企業の手元に残る②営業余剰は、2000年代以

注 (6) 付加価値 = 営業余剰 (営業純益) + 賃金 (役員・従業員給与、役員・従業員賞与、福利厚生費) - 支払利息により算出。本来であれば、動産・不動産賃借料及び租税公課を含むが、法人企業統計季報ベースでは、これら2項目について調査対象外であるため、本稿では考慮していない。

(7) 資本生産性は、蓄積した資本が生み出す付加価値を表す。本稿では、実質ベースで評価している。また、資本は土地を除く有形固定資産とし、除却及び償却を考慮した時価ベース。

降、リーマンショック期を除き増加・蓄積されている⁸。もっとも、利益蓄積の背景には③支払利息負担の減少もあるが、賃金分配が2000年度以降抑制的になっていることが一因である（第2-1-6図（1））。

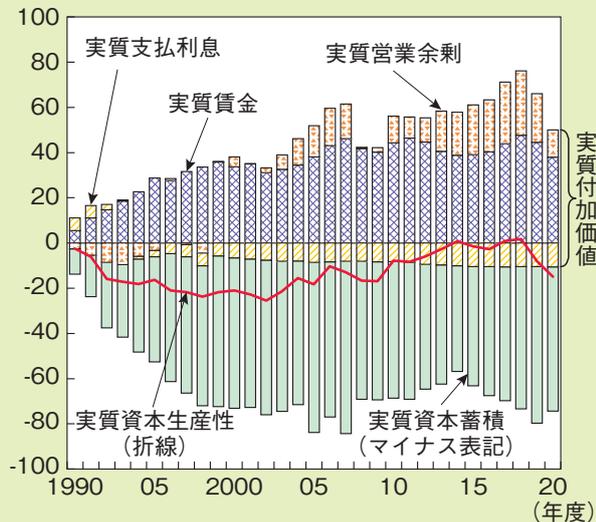
この点について、資本生産性と賃金の関係をより長期・視覚的にみると（第2-1-6図（2））、80～90年代にかけて、企業は資本蓄積を進めつつ（分母増加による資本生産性の低下）、同時に賃金を高めることができたため、資本生産性と賃金の関係は左斜め上方向に角度を持って進んでいったが、2000年代以降はそうした動きが停滞している。近年は技術進歩の速さなどから、大規模な設備投資を行う（従業員当たり資本装備率の上昇）よりもM&Aや株式出資を通じた投資を選択することも増えており、企業が蓄積している営業余剰の資産側形態も変化しているが、少なくとも2000年代以降、企業の資本蓄積が止まり、従業員の資本装備率が低迷し、結果として賃金が低迷していることがみてとれる。なお、2000年代と2010年代との比較では、2010年代の方が実質賃金は上方にシフトしている。これは、第2-1-4図で確認したように、2010年代の後半にかけて付加価値を賃金へ転嫁する動きと整合的である。

第2-1-6図 企業の付加価値分配動向

2000年代以降、企業は資本蓄積・労働分配を消極化し、利潤を確保

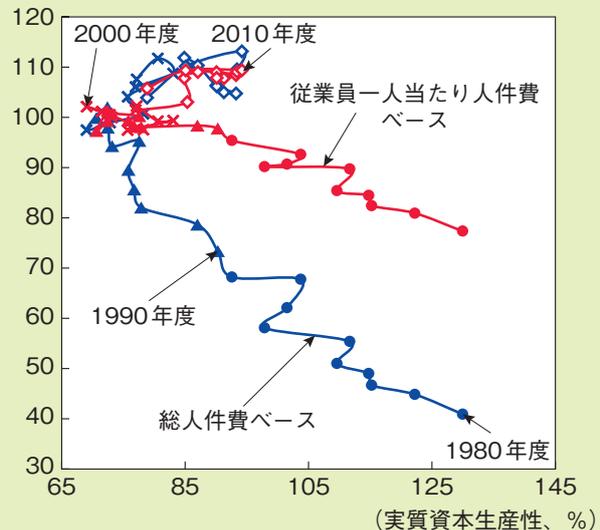
(1) 実質資本生産性の累積寄与

(1989年比累積寄与度、%、%ポイント)



(2) 実質資本生産性と実質賃金

(実質賃金、2000年=100)



- (備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」、内閣府「国民経済計算」により作成。
 2. 資本は、有形固定資産（土地を除く）。除却および償却を勘案したベース。
 3. 実質資本生産性=実質付加価値/実質資本。
 4. 実質化にあたっては、設備投資はGDP・民間企業設備、その他は国内総生産のデフレーターを使用。

注 (8) これは、付加価値の単価であるGDPデフレーターを所得面から要因分解して得られる結果（付図2-1）とも整合的である。

コラム

2-1 設備過剰感の背景

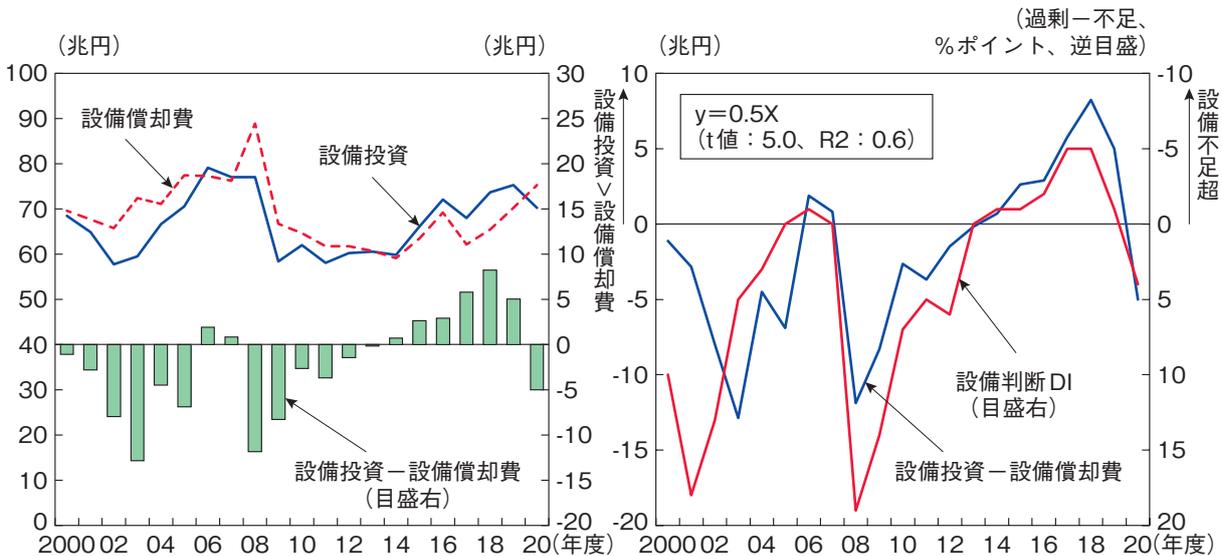
デフレを加味した設備投資関数（第2-1-5図）をみると、設備投資には、設備過剰感の解消が重要であることがうかがえる。実際、2000年代においても、企業の設備過剰感が不足超になるタイミングで、設備償却以上の設備投資が実施される傾向にある（コラム2-1-1図）。

コラム2-1-1図 設備過剰感と設備償却以上の投資

設備過剰感が解消されると設備償却以上の投資が行われる傾向

(1) 設備投資と設備償却費

(2) 設備償却以上の投資と設備判断DI



(備考) 財務省「法人企業統計季報」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。

企業が主観的に回答する設備過不足感だが、その背景にある本来の要因を明らかにしよう。具体的には、生産設備判断DI（全規模・全業種）を、債務償還年数、資本コスト、利潤率、実質経済成長率見通しの4変数で説明する回帰式を推定するが、前2変数が金融面、後2変数が実体経済面を表す。なお、利潤率は、有形固定資産（土地を除く）に対する利潤を表し、営業利益から支払利息等を控除した営業純益を除却・償却を加味した時価ベースの有形固定資産（同）で除して得られる値を用いた。また、資本コストは、支払利息等を要返済債務で除した間接調達にかかるコストであり、株式にかかるコスト（配当金、キャピタルゲイン）は考慮していない。生産設備判断DI（過剰感が高いとプラス）に対する各説明変数の符号条件は、利潤率及び実質経済成長率見通しがマイナス、債務償還年数がプラス、資本コストは分子要因である支払利息等が増加した場合はプラス、分母要因である要返済債務が減少した場合にはマイナスと、プラスマイナス両方を取り得る。

結果をみると、推計対象全期間（1992年第1四半期～2020年第4四半期）を通して全ての説明変数で有意かつ符号条件が一致する。また、2年で2%の物価上昇を掲げて導入した「量的・質的金融緩和⁹（2013年4月）」前後で推計期間を区切ると、同緩和策以前は、全期間推計と同様、全変数が有意かつ符号条件が

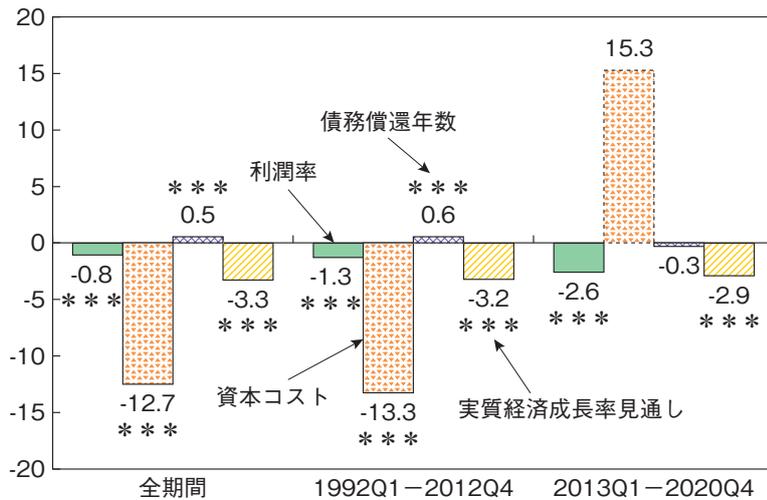
注 (9) マネタリーベースと長期国債・ETFの保有額を2年間で2倍に拡大し、長期国債買い入れの平均残存期間を2倍以上に延長。

一致するが、緩和策以降は負債に絡む資本コストや債務償還年数は有意ではない。これは、大規模金融緩和による金利低下を受けた利払負担減や融資の柔軟化等から、負債の位置付けが変化し、少なくとも設備投資を制約しにくくなった可能性を示唆する。2013年以降の生産設備判断DIの分解では、利潤率が変動要因の大半を占めており、企業利益を増加させることが重要になっている（コラム2-1-2図）。

コラム2-1-2図 設備過剰感の要因分解

設備過剰感の背景には、実需要因と債務要因。ただし、QQE以降は債務要因は無関係に

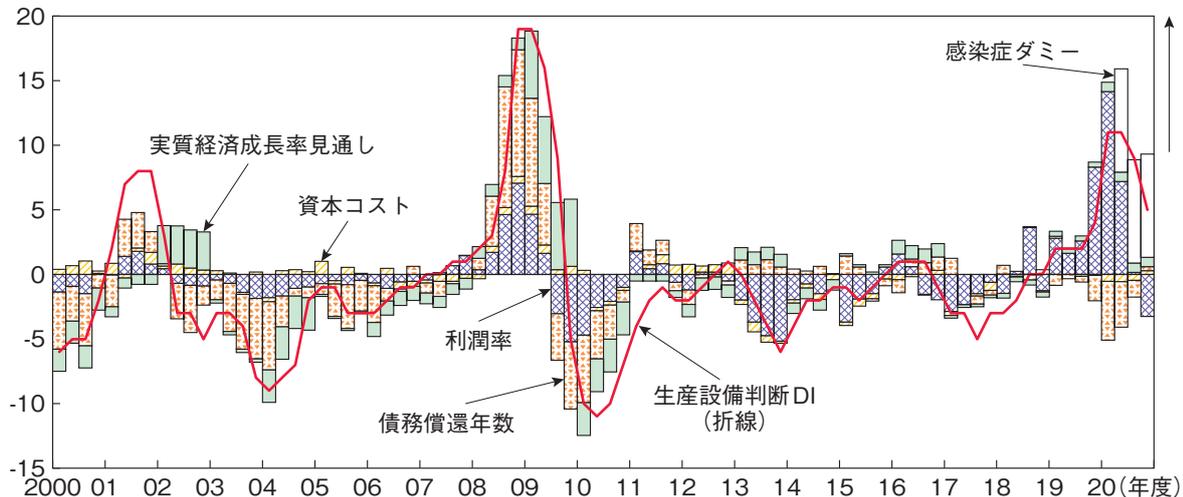
(1) 設備過剰感の要因別回帰係数と有意性



符号条件	
利潤率 (営業純益／ 有形固定資産)	-
資本コスト (支払利息等／ 要返済債務)	± 支払利息増：+ 要返済債務減：-
債務償還年数 (要返済債務／ 債務償還資金)	+
実質経済 成長率見通し	-

(2) 設備過剰感の要因分解

(前年同期差、ポイント)



設備過剰感の推計

$$\text{推計式 (全期間)} : DI = -1.0Q - 12.5CC + 0.5DEBT - 3.3YEX + 4.1DMMY$$

DI：設備投資判断DI（前年同期差）、Q：利潤率（前年同期差）、CC：資本コスト（前年同期差）、DEBT：債務償還年数（前年同期差）、YEX：今後3年間の実質経済成長率見通し（1年前ラグ）、DMMY：感染症ダミー（2020年7-9月期～2021年1-3月期を1とするダミー）

係数は、全て有意水準1%で有意。推計期間を変えた係数および有意性は（1）図に記載の通り。

- (備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、内閣府「企業行動に関するアンケート調査」により作成。
 2. 利潤率=営業利益(営業利益-支払利息等)/有形固定資産(土地除く)。
 なお、有形固定資産は、1954年を基準に、除却・償却を加味している。
 3. 資本コスト=支払利息/要返済債務(社債+長期借入+短期借入)。
 4. (2)は、1992年4-6月期~2013年1-3月期、2013年4-6月期~2021年1-3月期それぞれの推計期間の係数を用いて図示している。

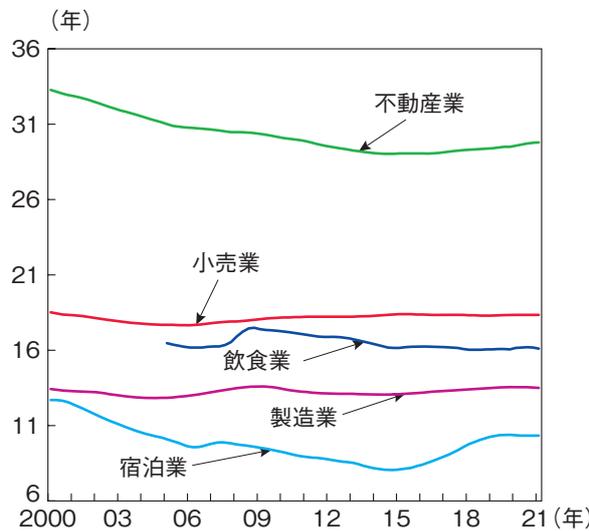
これらの他に、債務償還年数も全期間で有意、2013年以降は有意でない動きとなっている。そこで、主要業種について、設備の平均残存耐用年数を債務償還年数で除した値(本稿では仮に債務超過設備指数と呼ぶ)の動きを確認する。債務超過設備指数が1より小さい場合は、債務償還年数が設備の平均残存年数を上回っており、設備が老朽化し、付加価値を生まなくなった後も債務が残存することを意味する。指数の動きをみると宿泊業は2000年度から2015年度にかけておおむね1を下回っていたが、首都圏再開発やインバウンド需要などから新規投資が増えたこともあり、2016年度頃からようやく1を超えるようになっていた。もっとも、感染症の影響により収益が大きく棄損した2020年度入り後は、債務の増加もあって、宿泊業で再び1を下回ったほか、飲食業でも1を下回っている(コラム2-1-3図)。

これら業種は既存設備に対して過剰債務を抱えている状況にあるが、先述したように、2013年以降の金融緩和政策の下、債務負担が設備過剰感を通じて新規設備投資に与えるパスは有意ではなくなっている。したがって、現状では、債務圧縮によって投資が増加する見込みは低く、成長率や利潤率を高めるような実物面に働きかける需要喚起政策、実効性の高い成長戦略が設備投資の増加には効果的であると考えられる。

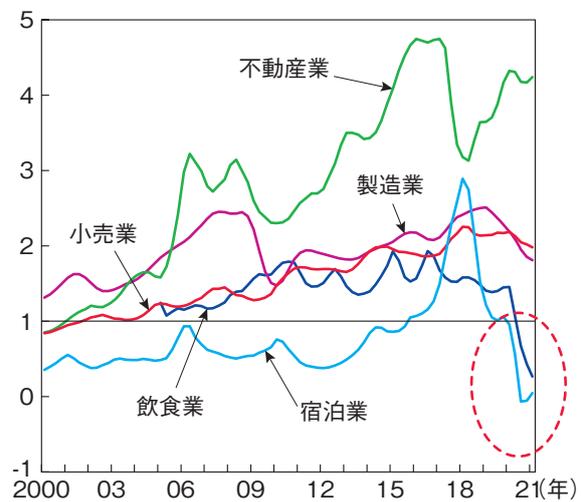
コラム2-1-3図 主要業種別の平均残存耐用年数と債務償還年数

宿泊業、飲食業では、設備平均残存耐用年数を債務償還年数が上回るほど債務が過剰な状態

(1) 設備平均残存耐用年数



(2) 設備平均残存耐用年数/債務償還年数



- (備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」、経済企画庁「昭和45年国富調査」により作成。
 2. (1)の設備平均残存耐用年数は、宮川・落合(2004)に倣い、下記により算出。

$$\text{設備平均残存耐用年数} = (\text{新規設備投資} \times \text{平均耐用年数} + (\text{前期末有形固定資産} - \text{当期除却}) \times (\text{前期平均残存耐用年数} - 0.25 < \text{四半期算出のため} >)) / (\text{前期末有形固定資産} - \text{当期除却} + \text{新規設備投資})$$
 いずれも土地を含まないベース。
 なお、平均耐用年数および平均残存耐用年数のベンチマークは「昭和45年国富調査」に示された業種毎の値を利用。なお、飲食業および宿泊業は、「昭和45年国富調査」で示されたサービス業で、「小売業」は、卸売・小売業で代替。
 3. 債務償還年数=要返済債務(社債+短期借入金+長期借入金)/債務償還資金(経常利益×0.5×0.7+減価償却費×0.7)。債務償還資金については、経常利益の5割が税関連、3割が配当性向、減価償却費の3割は維持更新投資に充てられるとの仮定に基づく。また、要返済債務については、営業に供する土地の比率が高い「不動産業」「宿泊業」については、土地を除くベース。
 なお、経常利益は、四半期移動平均値。
 4. 設備平均残存耐用年数および設備平均残存耐用年数/債務償還年数は、ともに四半期移動平均値。

●企業が直面した6重苦は全体として改善するも、新たな課題が発生

我が国企業がいわゆる過剰債務問題をおおむね解消し、不動産向け融資も増加に転じ始めたタイミングで、リーマンショックは生じた。その後の急激な景気後退が和らぐ間もなく、2011年には東日本大震災が生じた。こうした状況について、当時は、①円高、②経済連携協定の遅れ、③高い法人税率、④労働市場の硬直性、⑤過剰な環境規制、⑥電力不足・電力コスト高、がいわゆる6重苦として指摘されていた。

結論を先取りすると、その後の環境変化や政策対応により、これらのうち①円高は解消。加えて、企業は為替変動に対して以前よりレジリエントになっている。また、②～③についてはおおむね解消したが、④については女性や高齢者の雇用促進がなされているが、労働市場の硬直性は依然残る、⑤については国際的な合意の枠組みに沿った全世界共通の課題となっているほか、⑥についてはカーボンニュートラルの実現を目指す中でも国際競争力の維持強化や国民生活の向上を図る観点から重要である。また、感染拡大とその対応策の実施を通じ、従前から課題であったものの、対応が先送りされてきた官民のデジタル化の遅れが浮き彫りになるなど、新たな課題も生じている（第2-1-7図）。

第2-1-7図 企業が直面した6重苦の状況

企業が直面した6重苦は全体として改善するも、新たな課題が発生

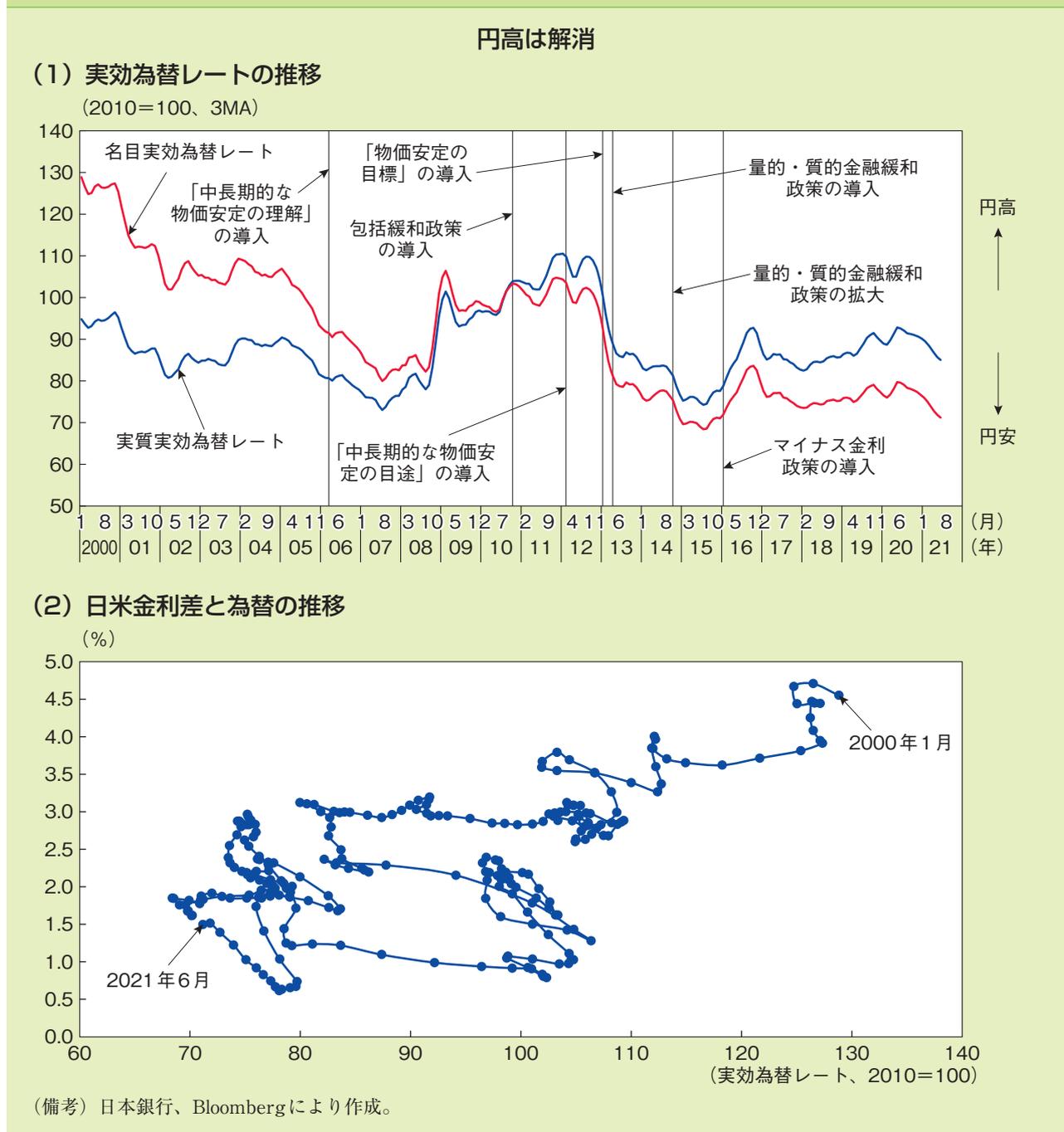
	6重苦下	現状	評価
(1) 円高	名目実効為替レート 110.36 (2011年12月末時点)	円高は解消 85.03 (2021年6月末時点)	— 為替変動に対し以前よりレジリエントに
(2) EPAの遅れ	ASEAN及びインドほか3か国と 経済連携協定発効 輸出入の2割弱 (2011年12月末 時点)	TPP11、日EU・EPA、 日米貿易協定、日英・EPAなど 24か国と発効および署名 輸出入の約5割 (2021年1月末時 点、発行済のみ)	○
(3) 法人税高	37.00% (法人実効税率：2012年度)	29.74% (同左：2018年度以降)	○
(4) 労働市場の硬直性	正規雇用者数：3,355万人 非正規雇用者数：1,812万人	正規雇用者数：3,529万人 非正規雇用者数：2,165万人	△
(5) 環境規制	2020年までに温室効果ガス32% 削減 (2009年時点) (2013年度比換算)	2030年度までに温室効果ガス26% 削減 (2015年時点) →46%削減 (2021年時点) (2013年度比)	— 新たな成長の源泉に
(6) 電力不足・コスト高	13.7円/kWh (産業向け：2010年度時点)	17.0円/kWh (同左：2019年度時点 (10年度比 +24%))	△
新たな 課題	デジタル化の遅れ	日本再興戦略 (骨太の方針2013) にて 「世界最高水準のIT社会の実現」 標榜	×

(備考) 日本銀行、財務省、外務省、厚生労働省、経済産業省などにより作成。

簡単にそれぞれの状況を振り返る。まず、①円高について、実効為替レートの推移と金利の

状況を見ると、リーマンショック後に大きく円高に振れたが、危機の後退や日米金利差の縮小等を通じて¹⁰円高は是正されている（第2-1-8図）。もっとも、内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2021）で指摘しているように、企業は円安局面でも輸出品の現地通貨価格を維持し、利幅を得る価格行動に変化しているほか、海外直接投資の増加等により円高でも海外で稼ぐ力を高めるなど、為替変動に対して以前よりもレジリエントになっている。

第2-1-8図 為替変動と金利



注 (10) 為替と日米金利差の関係は、時々的情勢により変化するものであり、時に無相関となる場合もある。構造変化点を含む為替とこれら指標の関係については、内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2021）を参照されたい。

②自由貿易協定も大幅に進展した。シンガポールとのEPA発効（2002年）を皮切りに、アジア圏を中心に進めてきたEPAだが、2011年末時点では、ASEAN及びインドほか3か国、輸出入に占める割合も2割弱程度であった。しかし、2018年のTPP11発効、2019年の日EU・EPA発効、2020年の日米貿易協定の発効と大型のEPA等が順次成立・発効し、こうした国々との貿易が全体に占める割合も5割前後にまで上昇している。2020年11月に署名した、中韓を含む「地域的な包括的経済連携（RCEP）協定」を含めると、輸出入に占める割合は8割程度に達している（第2-1-9図）。

第2-1-9図 自由貿易協定等の進展

自由貿易協定締結・発効済国が占める貿易額は、輸出入の約5割まで進展
我が国のEPA等発効状況と輸出入に占める締結先の割合



(備考) 1. 財務省「貿易統計」により作成。
2. 輸出入全体に占める経済連携協定締結地域の金額割合の推移。締結月の翌月から計上。

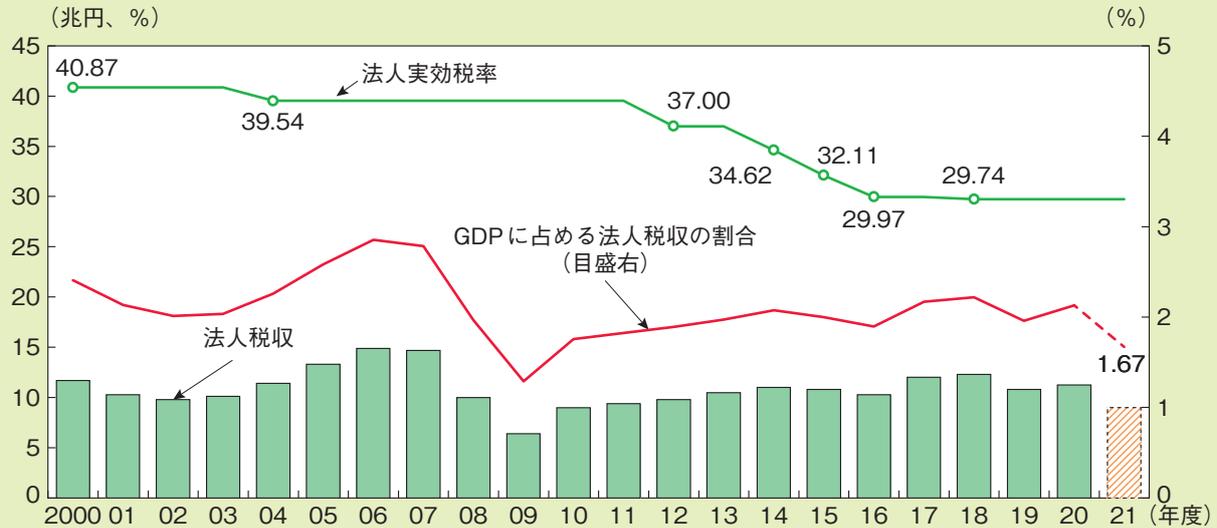
また、③法人税率についても、2012年度は37.00%（法人実効税率ベース）であったところ、2014年度以降に順次引き下げが進み、2018年度以降は29.74%と3割を切る水準となった。これは、ドイツ（29.9%）、フランス（28.4%）と同程度であり、世界的競争力を欠くような水準からは脱している。なお、最近では、世界のIT市場をけん引するGAFGAの税負担が極端に小さいなど、企業の行き過ぎた租税回避行動が批判の対象となっているほか、世界的な法人税引下げ競争に歯止めをかける動きも出てきている¹¹（第2-1-10図）。

注 (11) 2021年7月に開催されたOECD/G20「BFPS包括的枠組み」において、大規模グローバル企業に対する課税権の市場国への新たな配分（デジタル課税）及びグローバルミニマム課税（最低税率は15%以上）の導入を2つの柱とする新たな国際課税ルールが大枠合意され、G20財務大臣・中央銀行総裁会議において承認された。本ルールは、同年10月の最終合意を目指すこととされている。

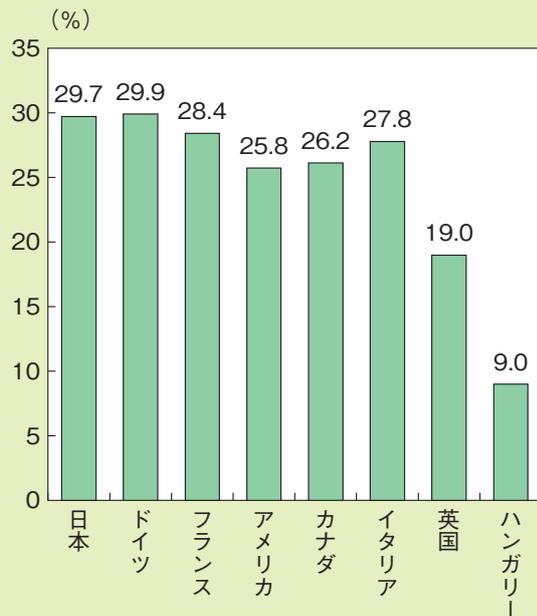
第2-1-10図 法人税率と法人税収入の推移

法人税率は、独仏並みの水準まで低下

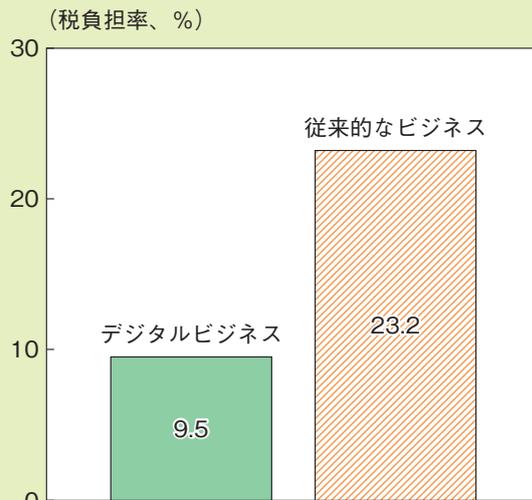
(1) 我が国の法人実効税率の推移と法人税収



(2) 法人実効税率の国際比較



(3) IT企業の税負担 (欧州委員会公表値)



- (備考) 1. 財務省「税収に関する資料」、「法人課税に関する基本的な資料」、OECD.Stat、内閣府「国民経済計算」、EC「A Fair and Efficient Tax System in the European Union for the Digital Single Market」等により作成。
2. (1) は、2020年度以前は決算額、2021年度は予算額。
法人実効税率とは、国税・地方税等を含む、法人所得に対する税率。
なお、法人実効税率のうち、基本法人税率は30.0%から足下23.2%と推移している。
3. (1) の、21年度のGDPは、2021年4-6月期1次速報値。
4. (2) は、2021年時点の各国の法人実効税率(国税・地方税等)。
5. (3) は2017年のEU(28か国ベース)における企業の法人実効税率。
デジタルビジネスは無形資産、ソフトウェア等の資産を中心とする企業、従来的なビジネスは店舗や機械設備、無形資産等の資産を均等に有している企業としている。

一方、④労働市場の硬直性については非正規雇用と正規雇用の格差是正に向けた法整備とともに、女性や高齢者の雇用促進がなされているが、労働市場の硬直性は依然残る。リーマンショックによる景気後退期には、過去の判例や実績から労働慣例上踏襲されている、いわゆる「整理解雇の4要件（①人員整理の必要性¹²、②解雇回避努力義務の履行¹³、③被解雇者選定の合理性¹⁴、④解雇手続の妥当性¹⁵）」が厳しすぎるとの声が産業界から多くあがっていた。もっとも、雇用契約は当事者対等主義が維持されないおそれがあることから、一定の雇用者保護が必要であることは言うまでもないが、それが静態的な雇用保護にとどまっており、雇用者の将来を含めた動態的な雇用保護に至っていないところに慣例や判例主義の課題がある。

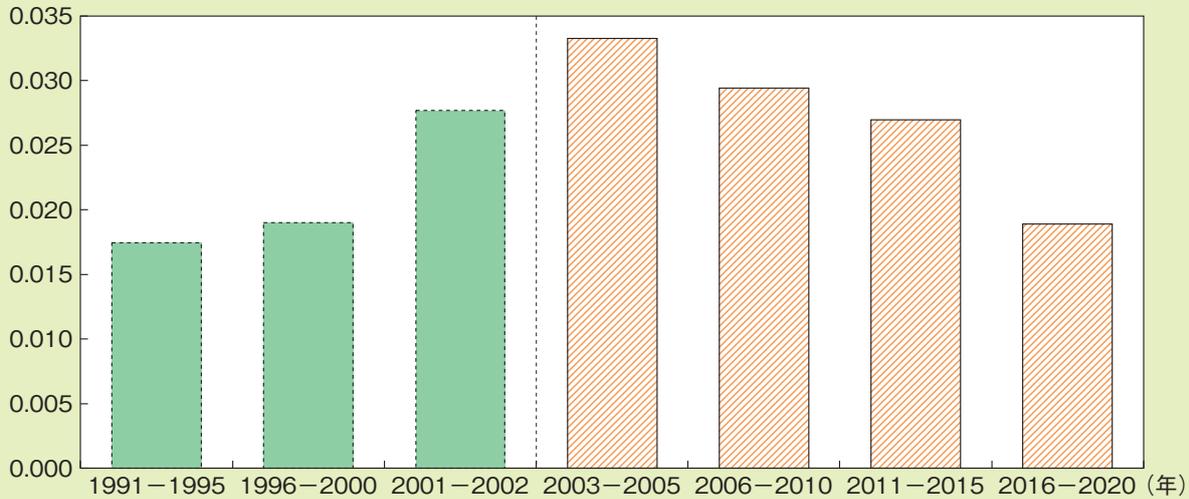
いずれにせよ、景気循環要因を起因とした雇用調整の難しさがあると同時に、我が国では、雇用調整助成金などの保険機能を活用しながら雇用を守る制度もあるため、労働市場の硬直性が強く残るようにも見えるが¹⁶、今回を含め、危機時における雇用調整の小ささは、政策的に意図した効果であるため、これは問題ではない。課題は、平時における産業間の労働移動を通じた産業や業種構造の転換であり、こうした前向きな移動を阻害する労働市場の硬直性は残っている（第2-1-11図）。なお、2012年以降、非正規雇用者を中心に雇用者数が増加しているほか、非正規雇用の正規化の動きもみられる。こうした正規化の動きは、いわゆる働き方改革の一環として、パートタイム・有期雇用労働法が2020年4月から大企業（2021年4月から中小企業）に対して施工されたことが影響している可能性も考えられる¹⁷。

注

- (12) 人員を整理しなければならない経営上の正当な理由があること。
 (13) 希望退職者の募集、役員報酬のカット、出向、配置転換、一時帰休の実施など解雇を回避するためにあらゆる努力を尽くしていること。
 (14) 解雇するための人選基準が評価者の主観に左右されず合理的かつ公平であること。
 (15) 解雇の対象者及び労働組合又は労働者の過半を代表する者と十分に協議し、整理解雇について納得を得るための努力を尽くしていること。
 (16) 内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2021）では、感染症下における企業の雇用維持（雇用保蔵）を定量的に示しているほか、以前は労働生産性を重視し、雇用調整速度が速かった欧州各国についても、今次感染症局面では、政策支援を活用しながら雇用維持に動いた点を指摘している。また、産業間の労働移動は近年低下し、転職者の割合も横ばいである点も指摘している。
 (17) 詳細は、内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2021）を参照のこと。

第2-1-11図 雇用の硬直性（リリエン指標の推移）

産業間の労働移動は依然として不活発
産業間の労働移動の活発度をあらわすリリエン指標の推移



(備考) 1. 総務省「労働力調査」により作成。

2. リリエン指標は、各産業の雇用変動と産業全体の雇用変動の乖離を集計したものであり、値が大きいほど産業全体の雇用変動に比べて産業間の労働移動が活発であることを示す。
算出方法は以下の通り。

$$(\sum_{i=1}^n W_i (\Delta L_i / L_i - \Delta L_a / L_a)^2)^{1/2}$$

W_i : 産業*i*の就業者数のウェイト、 L_a : 就業者数全体、 L_i : 産業*i*の就業者数

2003年に「労働力調査」の産業分類が変更されたことから、それ以前の値とは厳密には比較できない。

⑤環境規制については、6重苦が指摘された頃とは異なった状況になっている。当時、我が国企業の競争力の阻害要因と捉えられる側面もあった温暖化対策は、国際的な合意の枠組みに沿った課題であり、また、グローバルな企業競争環境の前提であることから、企業の新たな成長の源泉にしていくことが重要である。

我が国の温室効果ガス削減目標をめぐる最近の動きをみると、2009年に、2020年度削減目標として1990年度比-25%としていたところ、2011年3月の東日本大震災などの我が国が直面した状況の変化を受けて目標の見直しを行い、2005年度比-3.8%とすることとした。その後、2015年7月に2030年度の削減目標を2013年度比で-26.0%（2005年度比で-25.4%）とする「日本の約束草案」を決定した。2021年には、「2050年カーボンニュートラル（排出実質ゼロ）」と整合的で野心的な目標として、2030年度に2013年度比-46%、さらに-50%の高みに向けて挑戦を続ける（期限2030年度）というさらに高い削減目標を掲げた¹⁸。

過去の目標を比較するため、基準年から目標設定年までの削減実績を加味したうえで、目標を設定した年度（ただし、2021年時点の目標については、当該年度及び2020年度の排出量がまだ算定されていないことから、2019年度）からの年平均削減目標量を算出すると、2009年時の目標は-26.7百万トン/年、2013年時の目標は-11.4百万トン/年、2015年時の目標は

注 (18) 「2050年カーボンニュートラル」とは、2050年までに、温室効果ガスの排出を全体として（二酸化炭素をはじめとする温室効果ガスの排出量から、吸収源対策などによる吸収量を差し引いて）ゼロを達成することを意味する。

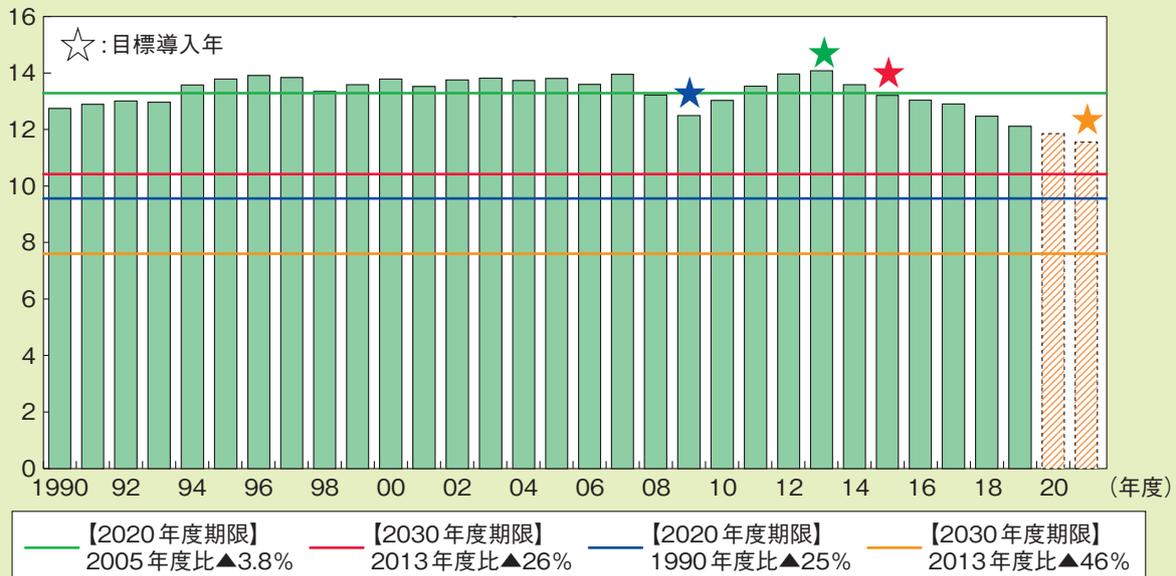
- 18.6万トン/年、2021年時点の目標は- 41.1百万トン/年となる。2015年時の目標は、温室効果ガス排出量がすう勢的に減少傾向を辿った2013~2019年度平均削減量（- 32.8百万トン/年）を下回る値となっていたが、2021年時点の目標は、実績の1.25倍程度の年間削減を意味しており、相当なエネルギー利用の変化や発電効率の改善といった技術進歩を必要とする。もっとも、国内において、エネルギー効率化に向けたイノベーションを促進することは、我が国企業の競争力向上にもつながる（第2-1-12図）。

第2-1-12図 我が国の温室効果ガス削減目標

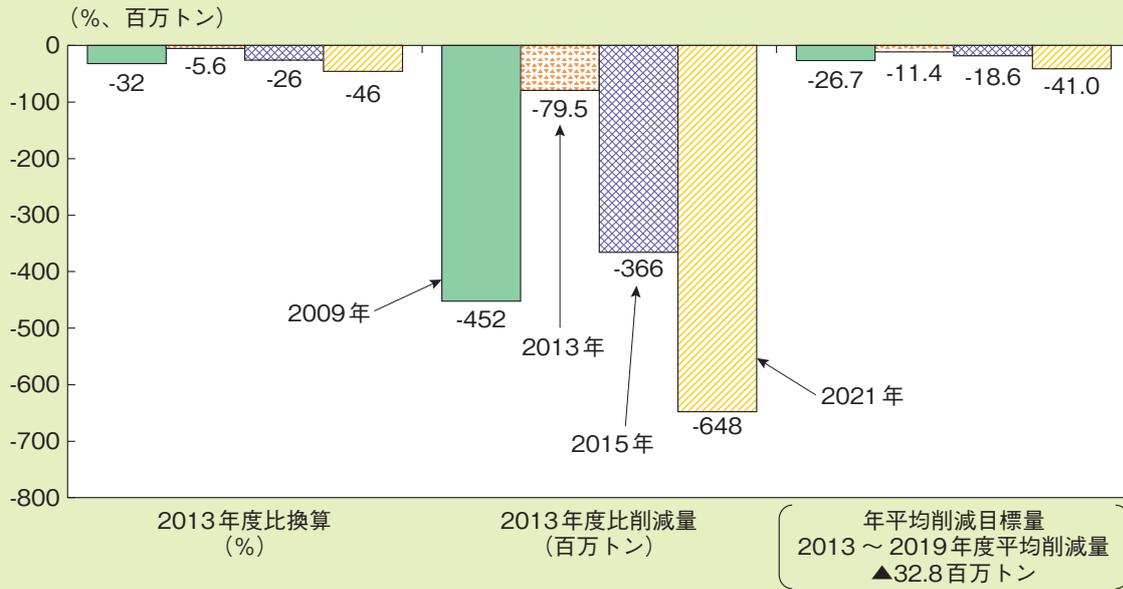
最新の温室効果ガス削減目標は、年あたり平均削減量実績を大きく上回る

(1) 温室効果ガス排出量と削減目標（目標設定時の目標量と達成時期）

(億トン、CO₂換算)



(2) 基準を統一した削減目標と達成期限までの年平均削減量



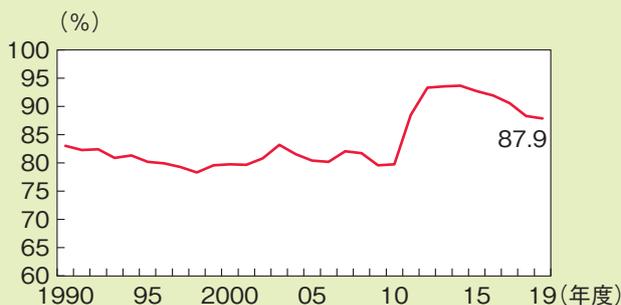
- (備考) 1. 国立環境研究所「日本の温室効果ガス排出量データ」、各種報道資料等により作成。
 2. (1) の2020年度および2021年度は、2013年度～2019年度にかけての削減量を線形補完した値。
 3. (2) の年間あたり削減量は、基準年から目標設定年までの削減実績を加味した上で、目標設定年（ただし、2021年時点の目標については、当該年度および2020年度の排出量がまだ算定されていないことから、2019年度）はカウントせず、翌年から目標達成年までの年数を勘案。

また、⑤とも関連するが、⑥電力不足・電力コスト高の解消も重要性を増している。東日本大震災後の原発稼働停止により、我が国エネルギーの対外依存度は高止まりしており、電源構成も化石電源が7割以上と大半を占めている。また、コスト高の再生可能エネルギー比率が徐々に高まっており、電気料金平均単価の推移をみると、2019年度の産業用では17.0円/kWhと、2010年度（13.7円/kWh）に比べて24%増となっている。主要国と比べても、我が国のエネルギーコストは、産業用、家庭用ともに相対的に高く、こうした状況は、企業の競争力の足かせとなるほか、所得の海外流出要因ともなる（第2-1-13図）。

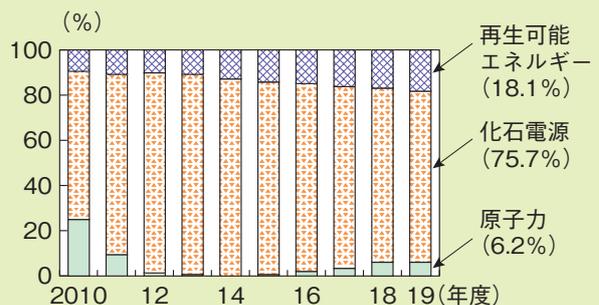
第2-1-13図 エネルギー構成とコスト

エネルギーの対外依存度は高く、エネルギーコストも相対的に高い

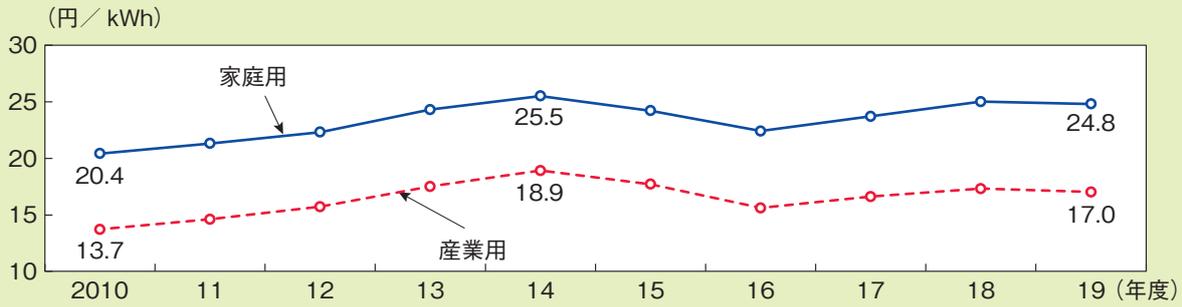
(1) エネルギーの対外依存度



(2) エネルギーミックス (電源構成)

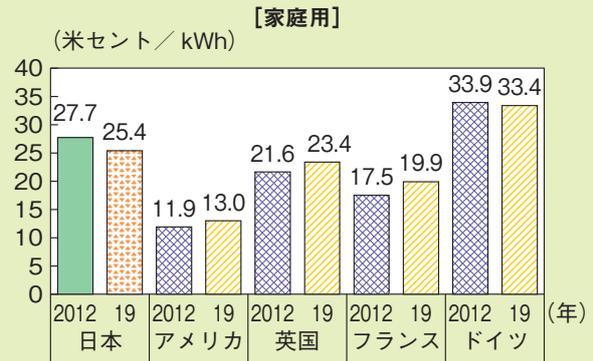
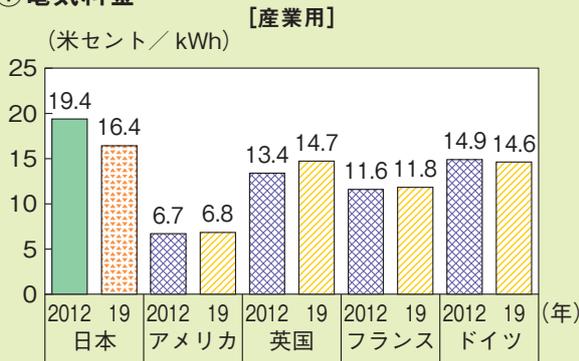


(3) 電気料金平均単価の推移

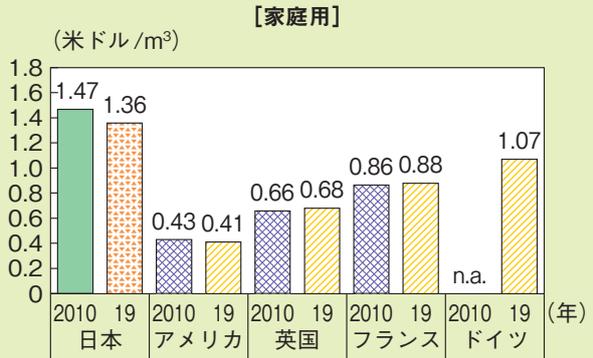
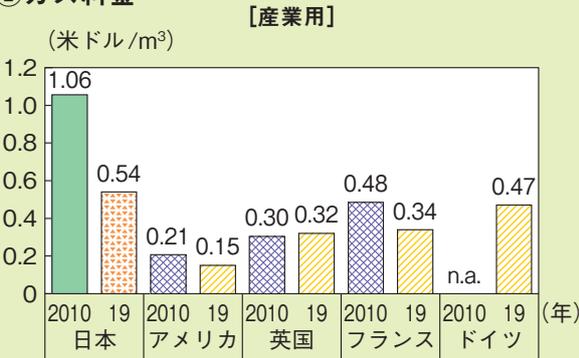


(4) エネルギーコストの国際比較

① 電気料金



② ガス料金



(備考) 1. (1) 及び (2) は、資源エネルギー庁「総合エネルギー統計」により作成。(1) は、IEAが公表する自給率と考え方を整合させて計算した自給率をもとに算出。(2) は、発電量による電源構成。
 2. (3) は資源エネルギー庁「エネルギー白書」2012年版、2014年版、2021年版により作成。
 ②のドイツは、2010年のデータなし。

このように、我が国企業の成長阻害要因であったかつての6重苦のうち⑤環境規制、⑥電力不足・電力コスト高は、感染症後の世界を見据えると、より重要性の高い課題となっている。さらに、感染拡大とその対応策を通じ、これまでも課題であったが、先送りされてきたデジタル化の遅れが改めて政策課題として取り上げられてきた。

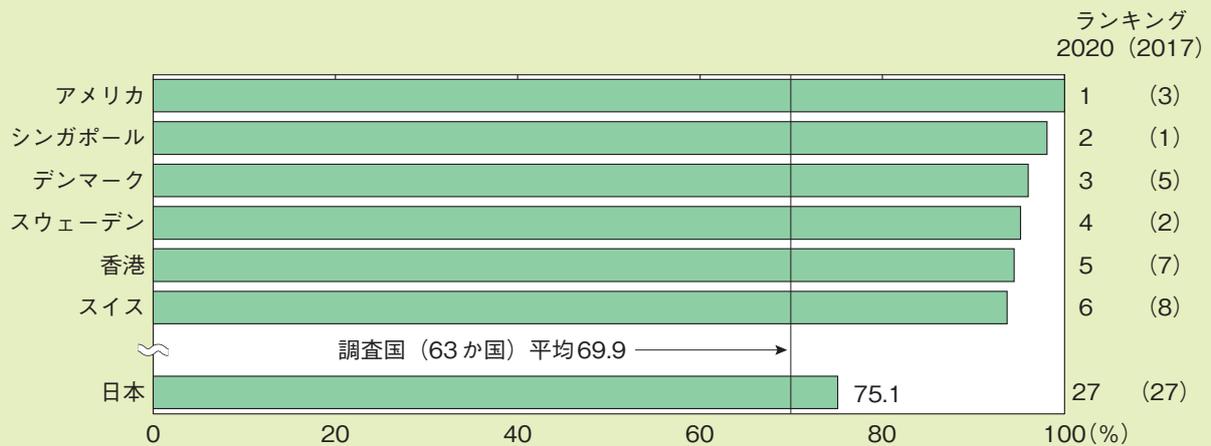
例えば、内閣府(2020)で指摘したように、IT人材がIT産業に偏っており、ユーザー側の

産業における人材は相対的に少ない。また、2020年の我が国のデジタル競争力¹⁹は63か国中、27位と低位であり、感染症を契機としてテレワーク利用率は過去より進んだとはいえ、他国と比べれば低水準である。さらに、サービスの分野別にデジタル・非接触型サービスの利用率を比べても、我が国は大幅に劣後している（第2-1-14図）。

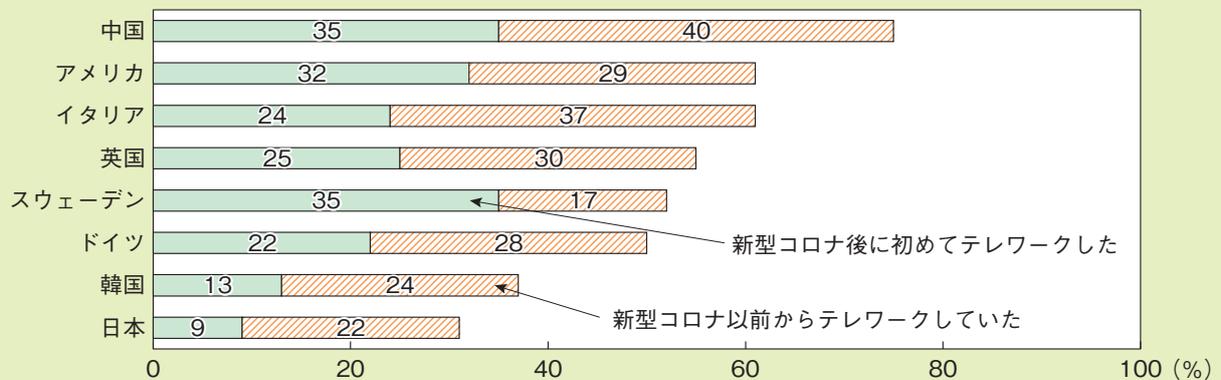
第2-1-14図 国際比較でみる我が国のデジタル化

我が国のデジタル化は遅れている

(1) 我が国のデジタル競争力

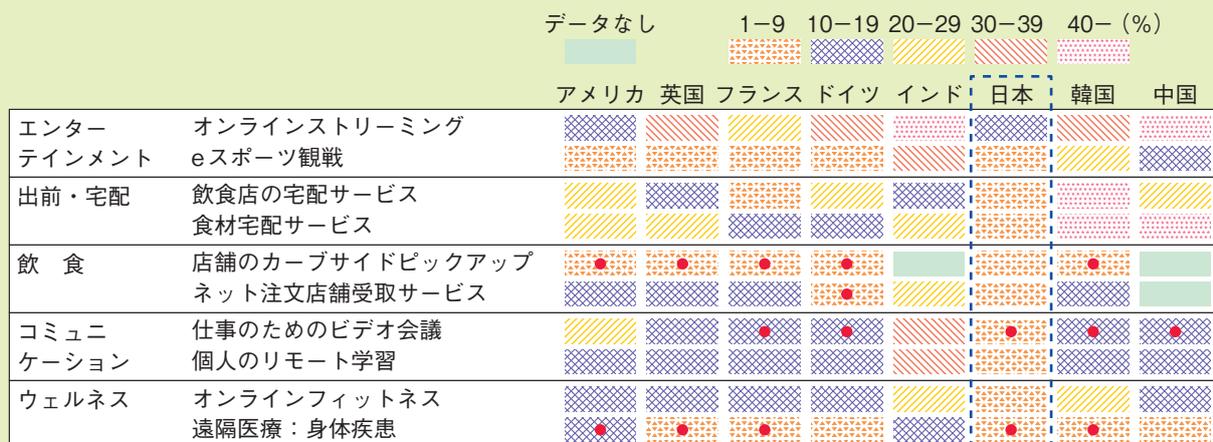


(2) 我が国及び世界のテレワーク利用率



注 (19) IMD (International Institute for Management Development, 国際経営開発研究所) が63か国・地域を対象(2020年時点)に、各国のデジタル技術活用能力を、①デジタル技術の教育やそれを支えるインフラ整備状況などの「知識」、②デジタル技術発展のための骨組などの「技術」、③デジタル変革に向けた企業の機動性などの「将来性」の3つの主要な分野を分析し、数値化・ランキング化したもの。

(3) 我が国及び世界のデジタル・非接触型サービスの利用状況



(備考) 1. IMD「World Digital COMPETITIVENESS RANKING2020」、NRI「新型コロナウイルスと世界8か国におけるテレワーク利用」、McKinsey&Company「デジタル革命の本質」により作成。
 2. (1)は「知識」「技術」「将来性」の分野にもとづき、デジタル競争力を定義し、IMD独自に数値化及びランキング化したもの。
 3. (2)は、NRIによる2020年7月時点の調査結果。
 4. (3)の図内の「●」は増加したユーザーのうち、新規ユーザーが少なくとも5%を占めていることを示している。

2 感染症下における国内投資と企業行動

前項では長期的な我が国企業と投資の動きをみてきたが、本項では、感染症下でみられた企業の国内投資と企業行動の変化について紹介する。

●収益の修正率が高い業種ほど、設備投資の修正率も大きい

2020年度の我が国GDPは、前年度比-4.5%と大幅に減少したが、内訳では個人消費（寄与-3.2%ポイント）に次いで民間設備投資のマイナス寄与（-1.1%ポイント）が大きかった（前掲第1-1-1図）。減少した企業の設備投資について、収益との関係を確認するため、日銀短観を用いて経常利益計画の修正率と設備投資の収益率を比較する。具体的には、2020年3月期調査における2020年度計画値から、2021年6月期調査における同実績値にかけての修正率を用いた。なお、修正率は業種ごとの修正パターンを加味している。

経常利益と設備投資の計画修正率を業種別にみると、経常利益計画の下方修正率が高い業種ほど設備投資計画も下方修正される傾向にあることが確認できる。特に、自粛要請の影響を直接に受けた「宿泊・飲食サービス」、「運輸・郵便」、「対個人サービス」の下方修正が目立つ。なお、「不動産」「建設」については、経常利益の修正率はそこまで大きくないが、設備投資計画の修正率は大きくなっている。これは、オフィス空室率の上昇等によって将来期待収益率が低下している可能性が考えられる（第2-1-15図）。