

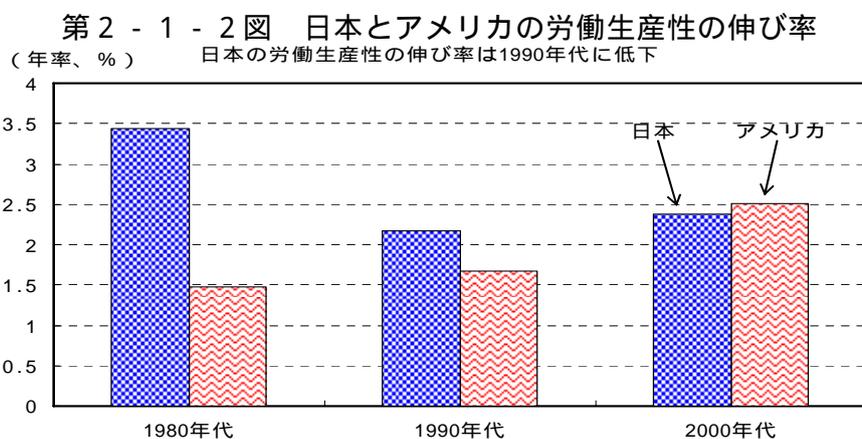
## 第2章 今後の成長に向けた生産性向上と企業行動

### 第1節 経済構造の変化とマクロの生産性の関係

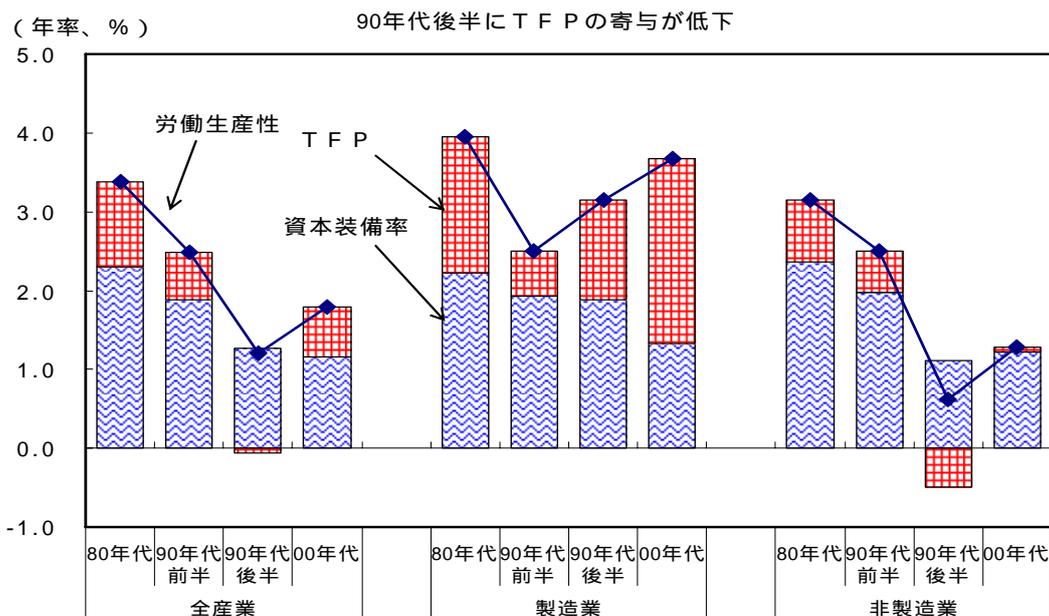
- 労働生産性の上昇を実現するためには労働者一人当たりの資本ストックを増加させることによる「資本深化」とイノベーションの進展による「全要素生産性の上昇」という二つの経路が存在。
- 持続的な成長を確保するためには両者のバランスをとりながら労働生産性の上昇を実現していくことが必要。

#### 【分析の紹介】

- 90年代にみられた労働生産性の低下はTFPの伸びの低下の影響を受けている。



#### 第2-1-3図 労働生産性上昇率の要因分解



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」、経済産業省「鉱工業指数」「第3次産業活動指数」により作成。

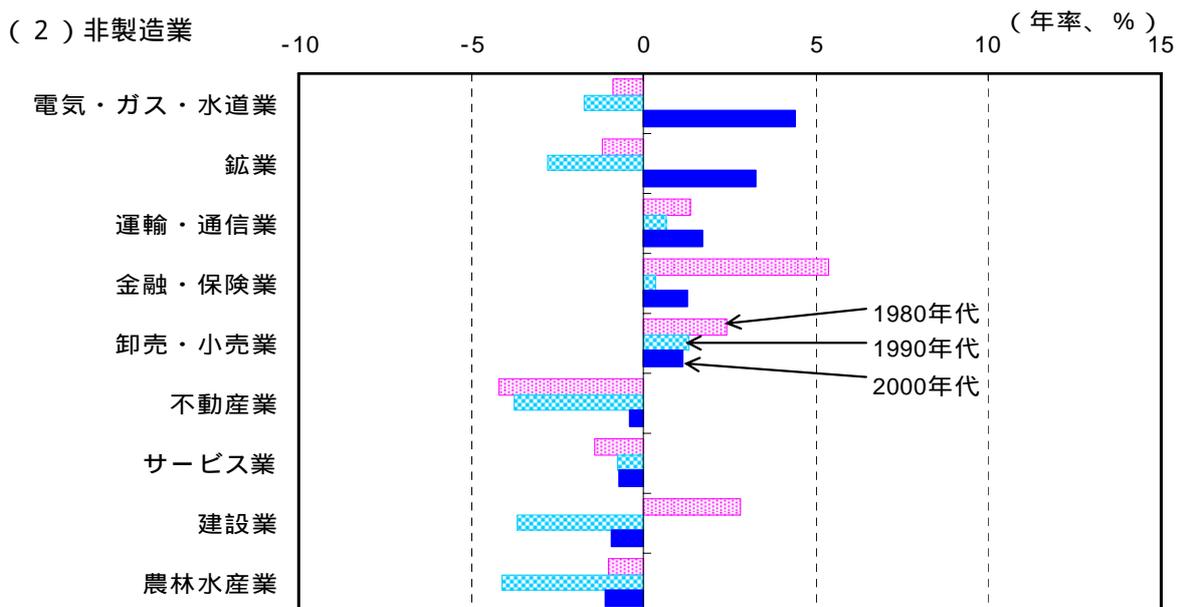
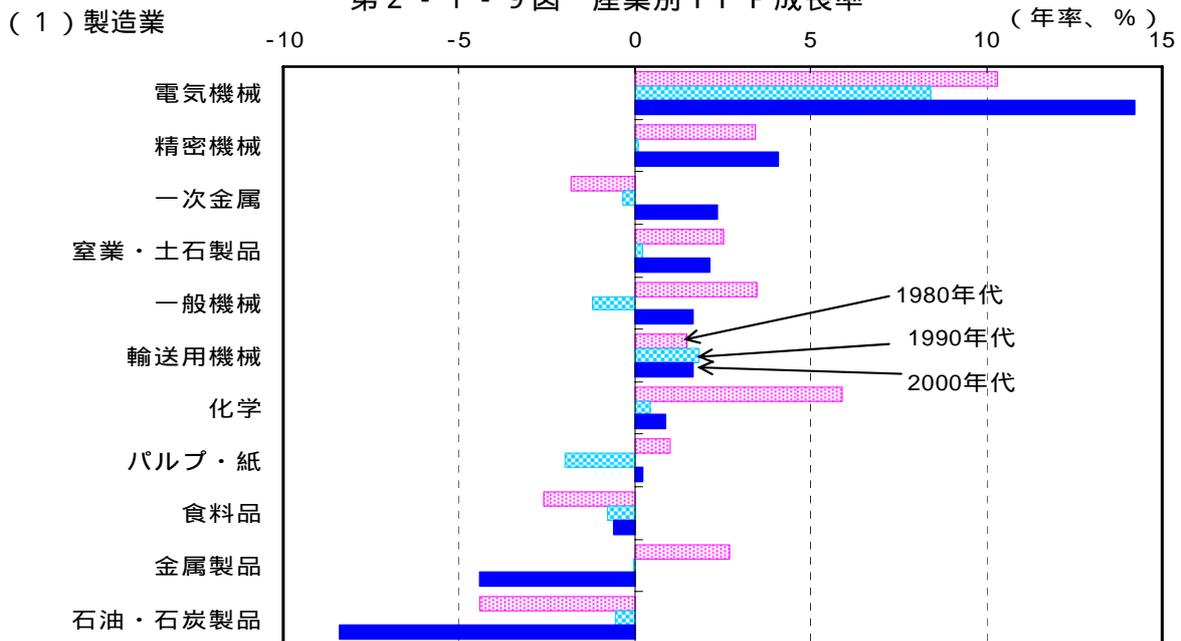
2. 90年代後半は1996年から2000年までのデータ、2000年代は2000年から2005年までのデータ。

- マクロ経済の生産性上昇の実現には、企業単位での労働生産性向上のほか、企業間あるいは産業間でのより効率的な資源再配分の実現が重要。
- 製造業に比べて低い非製造業のTFP伸び率。

【分析の紹介】

- 製造業では、電気機械や精密機械で80年代に高い伸びを示した後、90年代に伸びが低下し、その後2000年代に再び高い伸びを示している。
- 非製造業では、サービス業、不動産業、農林水産業でTFPの伸びが一貫して低い水準にとどまっている。

第2-1-9図 産業別TFP成長率

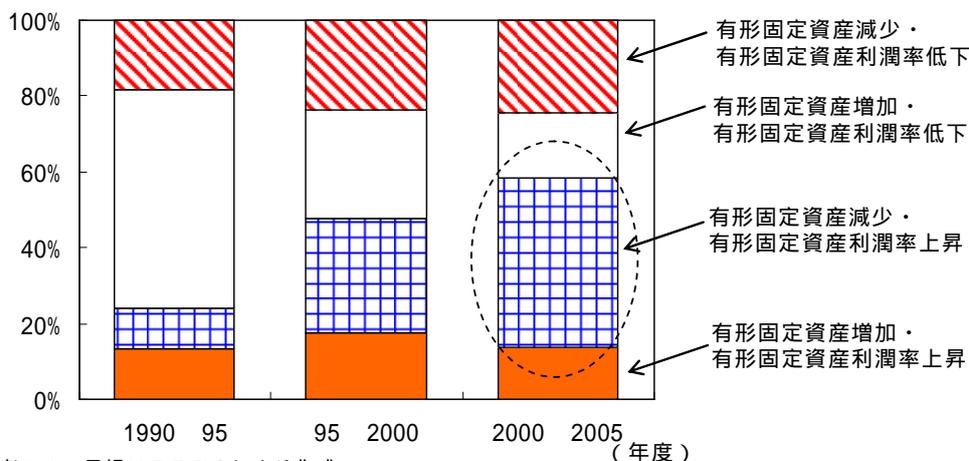


(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、経済産業省「鉱工業指数」「第3次産業活動指数」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。  
 2. 2000年代は2000年から2005年までのデータ。

## 第2節 生産性の観点からみた日本企業の行動

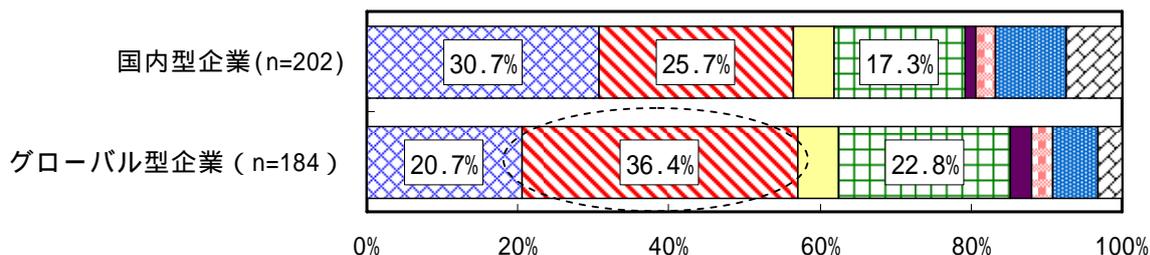
- 生産性の上昇につながるような設備投資の拡大に対しては、企業は依然として慎重な姿勢を維持。
- 設備投資増加基調の中で、企業が設備投資に対して慎重となる要因として、グローバルな展開を示す企業では不確実性に対する懸念が強く、国内での事業展開を中心とする企業は投資機会の少なさを意識。

第2 - 2 - 4 図 有形固定資産を絞り込み利潤率を上昇させる企業



- (備考) 1. 日経NEEDSにより作成。  
 2. 1990年度、95年度、2000年度、2005年度の4期連続で必要なデータが取得できる2,411社について集計。  
 3. 有形固定資産利潤率 = 営業損益 ÷ 有形固定資産 (除く土地・建設仮勘定)

第2 - 2 - 6 図 設備投資の制約要因

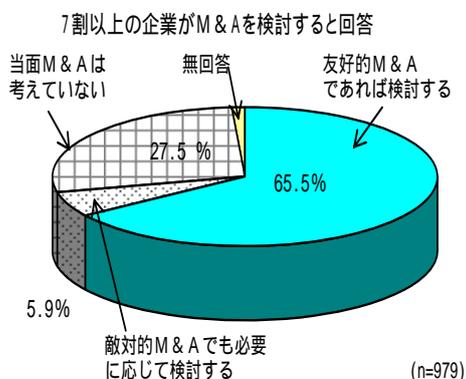


- 投資採算を考慮すると投資すべき案件がないから
- 投資採算では一応基準にかなうが、不確実性が高く、慎重にならざるを得ないから
- 債務の返済を優先しているから
- 設備投資の総額を一定の目安(例: 減価償却費)に抑えているから
- 外部調達(借入、社債発行等)の制約があるから
- 設備投資をしても対応する人員が確保できないから
- その他(「必要なものが取得できないから」、「株主還元を優先しているから」を含む。)
- 無回答

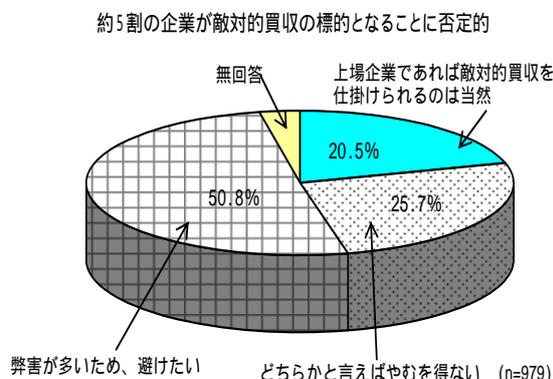
- (備考) 1. 日経NEEDS、内閣府(2007)「企業の新しい成長戦略についてのアンケート」により作成。  
 2. 国内型とは連結売上高に占める海外売上高が25%未満、グローバル型とは25%以上の企業を指す。

- M & Aは生産性上昇のための有効な手段として位置付けられており、7割以上の企業がM & Aを検討。
- 敵対的買収の標的となることについては、約5割の企業が「弊害が多いため、避けたい」と否定的な受け止め方。
- 買収防衛策に対する姿勢をみると、5割強の企業が直面する買収リスクの回避を優先しているほか、敵対的買収防衛策の観点から株式持合いを肯定的に捉えている企業は、3割弱に及ぶ。

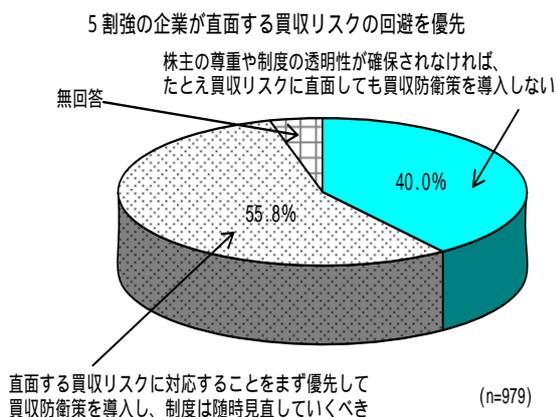
第2 - 2 - 8 図 ( 2 )  
M & A に対する考え方



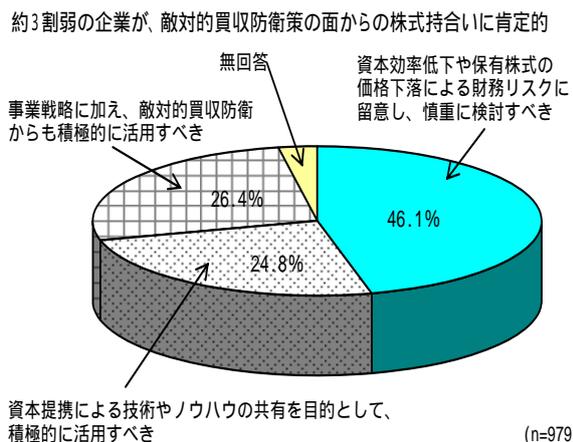
第2 - 2 - 13 図 ( 1 )  
敵対的買収の標的となることに対する姿勢



第2 - 2 - 14 図 ( 2 )  
買収防衛策に対する姿勢



第2 - 2 - 15 図  
株式持合いに対する企業の意識

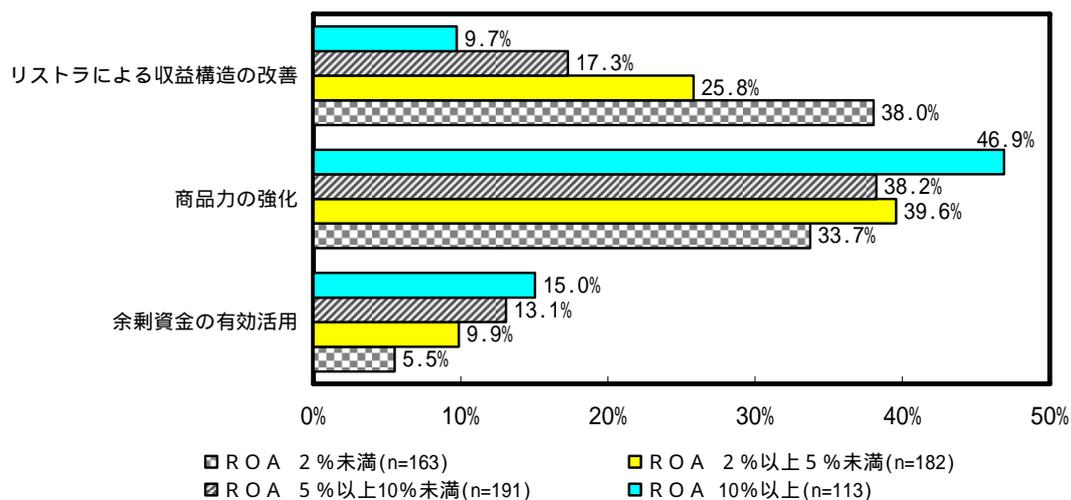


(備考) 内閣府 (2007) 「企業の新しい成長戦略に関するアンケート」により作成。

- M & Aの目的として、低収益企業はリストラによる収益改善を重視し、高収益企業は商品力の強化や余剰資金の有効活用を重視する傾向。
- 日本におけるM & Aは、今のところ費用節約的なシナジー効果が中心であり、生産性上昇のための手段としてのM & Aについては、さらに活用の余地が存在。

第2 - 2 - 10 図 収益性とM & Aに対するスタンス

(3) ROAが低い企業ほどM & Aをリストラ手段として位置付け、高い企業ほど商品力強化や余剰資金の有効活用手段として位置付ける傾向



(備考) 内閣府(2007)「企業の新しい成長戦略に関するアンケート」により作成。

### 【分析の紹介】

- M & A実施3年後の業績改善状況をみると、買収を受けた企業はその他の企業に比べて収益性(ROA<総資産営業利益率>)が改善。
- 収益性改善要因をみると、売上高原価率等の改善効果が認められており、主として部品共通化や共同仕入れ、資産規模の抑制といった費用節約面でのシナジー効果が収益性改善に寄与していると考えられる。一方で、売上高拡大の効果については、顕著に現れてはいない。

第2 - 2 - 12 表(2) 被買収側企業におけるM & A実施前後の業績変化

M & A被買収企業は、M & A非実施企業に比べて収益性の改善度合いが大きい

t-1期	t+3期財務指標変化幅	被買収企業 (387社) の平均	その他企業 (17434社) の平均	t 値	有意水準
	ROA変化幅(%)	2.32	0.29	-6.346	***
	ROS変化幅(%)	2.63	0.69	-3.956	***
	総資産回転率変化幅(回)	0.08	-0.02	-5.469	***

- (備考) 1. 日経NEEDS、レコフ「MARR」データベースにより作成。  
 2. 対象企業を買収側M & Aを実施した企業、被買収側M & Aを実施した企業、いずれも実施していない企業の三つのグループに分け、それぞれのグループの財務データの平均値についてt検定を行ったもの。  
 3. 各財務指標が取得可能な全上場企業のうち、各財務指標がそれぞれ平均 $\pm 4$ の範囲外にある企業及び、同一年に買収・被買収の双方のM & Aを実施した企業を除外した延べ19,393社を対象とした。  
 4. 表中の\*\*\*は、1%水準で有意であることを示す。  
 5. 表中の網掛は、ROA、ROS、総資産回転率について、それぞれの改善幅の平均値が大きい企業群であることを示す。 - 15 -

- 企業により異なる生産性向上のための人的資本投資に対する姿勢。
- 高収益企業ほど人的資本投資が活発。

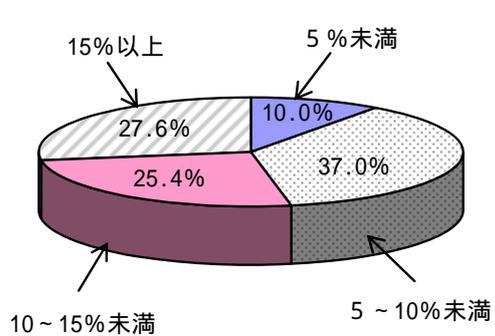
【分析の紹介】

- 人的資本投資時間割合に与える影響を定量的に分析すると、能力開発に関して「企業の責任」を自覚する企業では人的資本投資が活発である傾向がみられた。

第 2 - 2 - 16 図 人的資本投資に関するアンケート調査

( 1 ) 人的資本投資時間割合

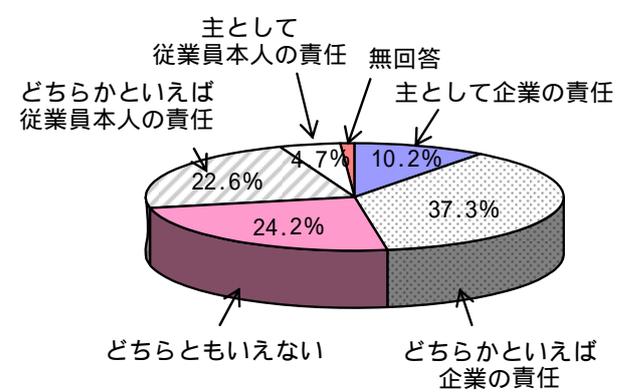
15%未満が約 7 割を占めている



(n=519)

( 2 ) 正規従業員に対する能力開発の考え方

企業の責任とする企業が約 5 割弱を占める

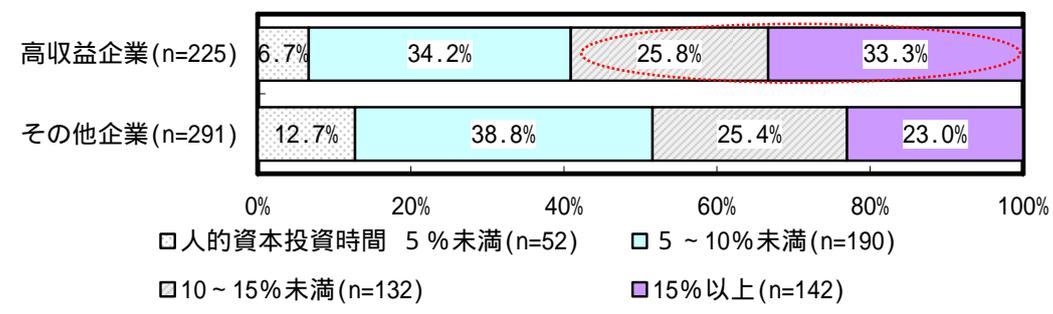


(n=979)

- (備考) 1. 内閣府(2007)「企業の新しい成長戦略に関するアンケート」により作成。  
 2. アンケート調査に基づき、各企業について、職場訓練投入時間割合×役職別従業員構成比率の合計値を算出して従業員一人当たりの職場訓練投入時間割合とした。

第 2 - 2 - 18 図 人的資本投資と業績パフォーマンスの関係

ROAが高い企業では人的資本投資が活発な傾向がみられる

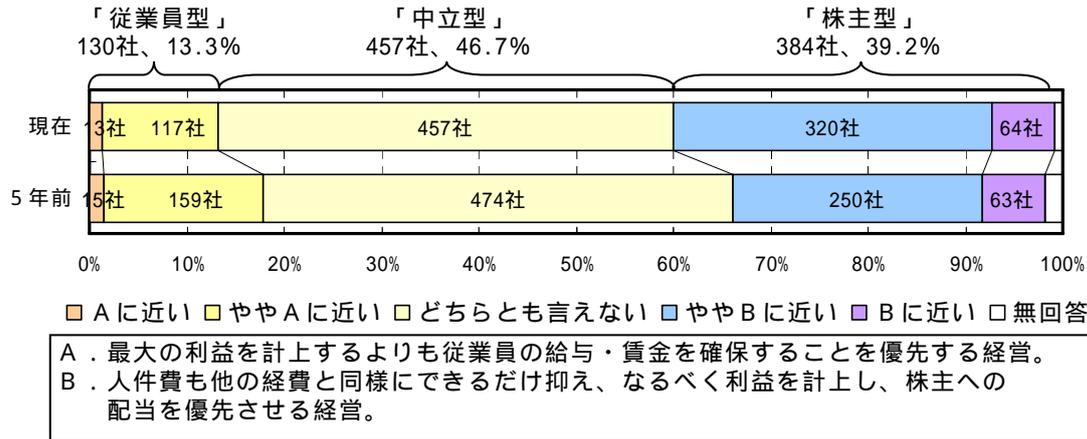


- (備考) 1. 内閣府(2007)「企業の新しい成長戦略に関するアンケート」、日経NEEDSにより作成。  
 2. 高収益とはROA 5%以上、その他は5%未満の企業を指す。

- 生産性の上昇という観点から企業のガバナンスを評価することも重要。
- 企業統治の特徴として「株主を重視」する企業は増加する一方、「従業員を重視」する企業は減少。
- 企業の意思決定能力は企業業績に影響。

第2 - 2 - 19図 日本企業の「利益に対する考え方」(現在と5年前)

「株主を重視」する企業が増え、「従業員を重視」する企業は減少

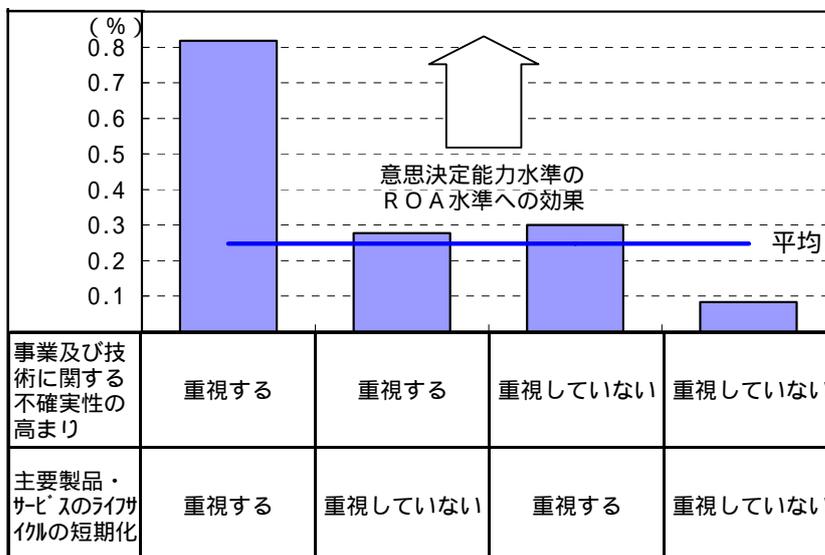


### 【分析の紹介】

- アンケートの結果と企業の財務情報を組み合わせたデータで、企業の業績 (ROA) についての関数を推計すると、事業や技術に関する不確実性の高まりや、主要製品・サービスのライフサイクルの短期化といった事業環境におかれている企業では、意思決定能力の高さが業績の改善に良く反映される特徴がみられる。

第2 - 2 - 20図 (2) 意思決定能力が業績に影響を与える

不確実性が高まり、製品・サービスのライフサイクルが短期化する競争環境では、意思決定能力が業績に与える影響が大きくなる



意思決定能力指数は、アンケートにおける以下の質問に対し、それぞれ5点満点で自社を評価した点数の合計。

全体最適化：  
戦略的意思決定が迅速に行える

差別化・独自性：  
自社として独自の戦略を打ち出せる

リスク：  
リスクがあっても大胆な戦略を打ち出せる

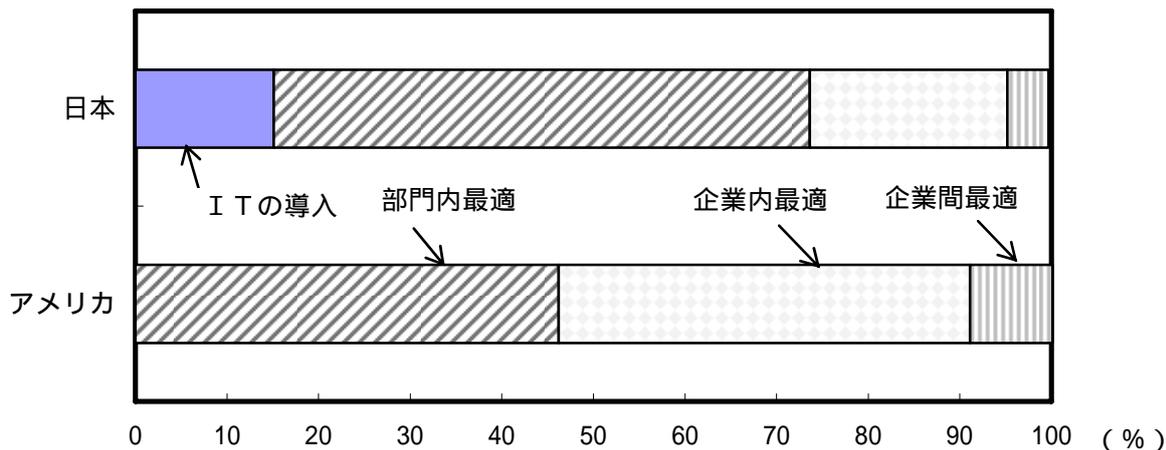
撤退意思：  
既存事業撤退意思決定が迅速にできる

### 第3節 日本企業のIT活用と生産性

- 生産性上昇のためのIT活用については、単純なIT技術の導入にとどまらず経営組織の改革を伴う企業業務の見直しも視野に入れる必要。

第2-3-2図 日米のIT活用状況

「部門」の「壁」を越えられない日本企業



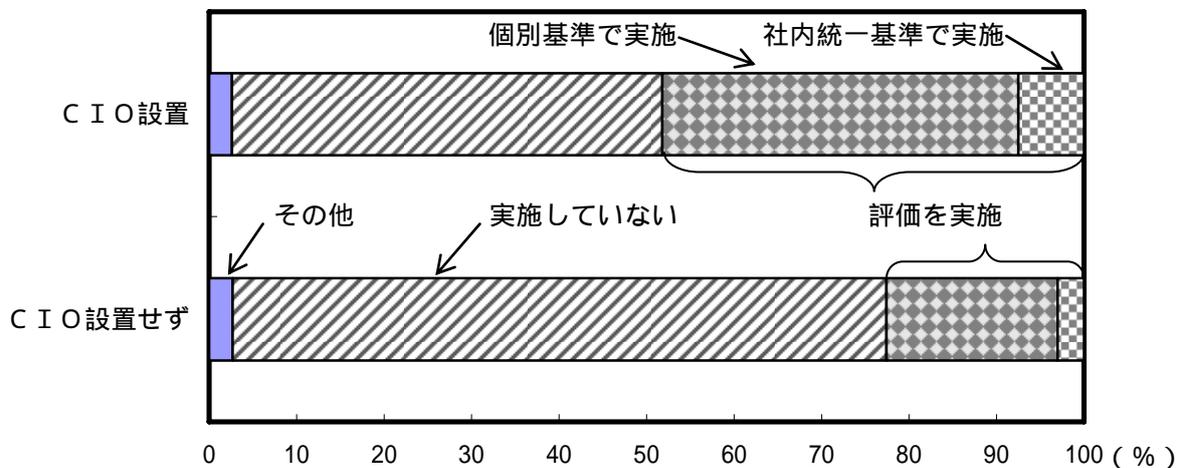
(備考) 経済産業省(2007)「『IT経営力指標』を用いた企業のIT利活用に関する現状調査」により作成。

#### 【分析の紹介】

- 多くの日本企業のIT資本の活用は部門内最適にとどまっている。
- 上場企業510社のデータを用い、労働生産性の推計を行ったところ、CIO(Chief Information Officer: IT担当役員)が存在し、IT投資評価を実施する企業ほど、情報システムの業務適用範囲が広く、労働生産性が高い傾向。

第2-3-5図 企業のIT投資評価実施状況(2004年度)

CIO設置企業はIT投資評価を実施している割合が高い

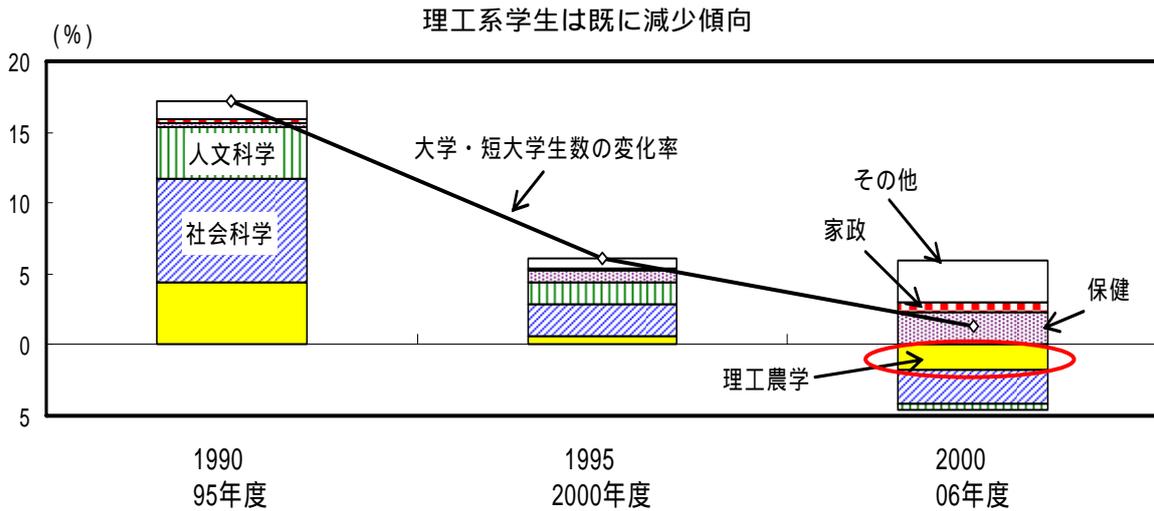


(備考) 経済産業省(2005)「情報処理実態調査」により作成。

## 第4節 我が国のイノベーションを巡る課題

- 今後のイノベーションを支える理工系の高度人材の確保が課題。
- 多様な分野の人材・研究をつなぐ産学官等のネットワーク化が必要。我が国の大学が使用する研究開発費のうち、企業が支出する比率は低め。

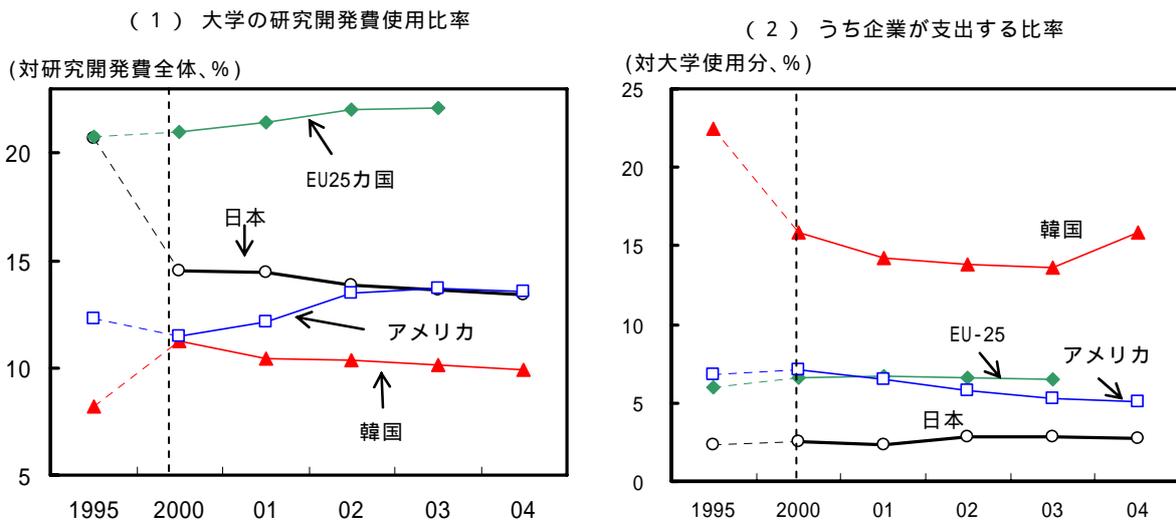
第2 - 4 - 2図 大学・短大学生数の変化（関係学科別の寄与）



- (備考) 1. 文部科学省「学校基本調査」により作成。  
 2. 関係学科の分類については、基本統計の区分を以下の通り一部組み直している。  
 【学校基本調査の区分】 【本表での区分】  
 理学+工学+農学 理工農学  
 商船+芸術+教育+その他 その他

第2 - 4 - 7図 大学が使用する研究開発費の国際比較

企業から大学への流れは低水準



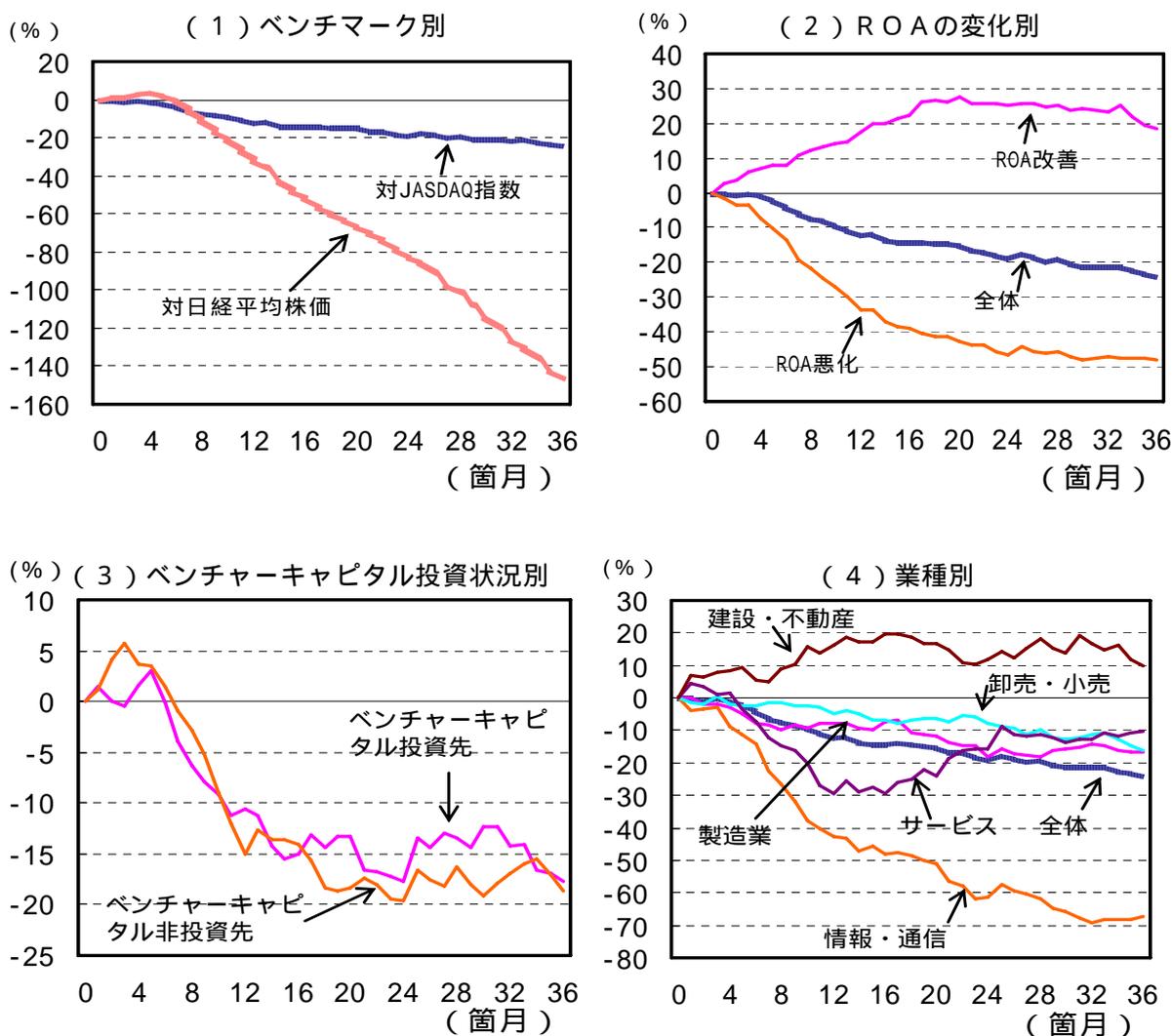
- (備考) 1. OECD (2006) "Main Science and Technology Indicators"により作成。  
 2. アメリカについては2003、04年の値は暫定値。  
 3. (1) は研究開発費全体に対する比率、(2) は(1)図のうち企業が支出する比率。

- ベンチャー企業支援のための環境整備には、ベンチャーキャピタル投資活動に加え、ベンチャー企業向けの証券市場の整備が重要。
- 多額の資金調達に成功したベンチャー企業が、資金を十分活用できない実態も見受けられる。

【分析の紹介】

- ジャスダックの新規公開企業（1999年～2003年）を対象に、公開後3年間の株式市場における評価をみると、日経平均株価との対比で見劣りする株価パフォーマンス（累積超過収益率）ROA悪化企業や情報・通信関連企業での株価パフォーマンスの悪さなどの特徴があげられる。

第2-4-9図 新規公開株の株価収益率（累積超過収益率）  
新規公開銘柄の株価収益率は悪化



(備考) 1. 日経NEEDSにより作成。  
 2. 横軸は公開後の経過月数、縦軸はベンチマークに対する累積超過収益率。  
 3. (1) ベンチマーク別の対日経平均株価の系列以外はすべてJASDAQ指数をベンチマークとしている。  
 (以下略)