

第2章 成長と分配の好循環実現に向けた企業部門の課題

我が国企業部門は、流動性確保などの感染症への危機対応ステージを乗り越え、民間企業や民間金融機関がリスクをとって事業の再構築を進めるとともに、デジタル・脱炭素などの成長産業への資源投入を進めていく次のステージに移りつつある。この新たなステージでは、企業部門のさらなる成長を起点に、家計部門への適切な分配を通じて、成長と分配の好循環の実現が望まれる。こうした問題意識から、本章では、収益が改善する中であっても、我が国企業が雇用者への分配や投資活動への支出に慎重であったという感染拡大以前から指摘されている課題について、足下の情勢変化を踏まえた新たな成長の可能性と、逆に露呈した脆弱性の両面から議論していく。

本章の構成は以下のとおりである。まず、第1節では、やや長い目でみて我が国企業の収益動向を確認した上で、これまでの企業の分配・投資スタンスの課題について整理している。第2節では、IT投資や脱炭素関連投資などに前向きな企業が増える中で、投資効果を十分引き出すために人材への教育訓練投資やスタートアップ支援も同時に重要である点を確認する。第3節では、企業の前向きな投資環境を整備する観点から、ポストコロナに向けて企業金融の正常化に向けた課題を取り上げる。第4節は、感染症の拡大以降に世界的にサプライチェーンを見直す機運が高まったことを踏まえ、我が国企業のサプライチェーン強靱化に向けた論点について整理している。

第1節 企業収益と分配・投資スタンスの長期的な動向

本節では、近年の景気回復局面における我が国企業の収益・分配の動向を整理する。我が国の企業部門は、売上高が伸び悩む中、経常利益を引き上げることに成功してきたが、国内での設備投資や人件費には積極的に支出してこなかった。この間、海外への投資や投資家への配当は増加傾向にあるが、同時に未活用資金も積み上がっている。

1 我が国企業部門の収益構造

（近年、売上げが伸び悩む中で収益性を改善する動きが顕著）

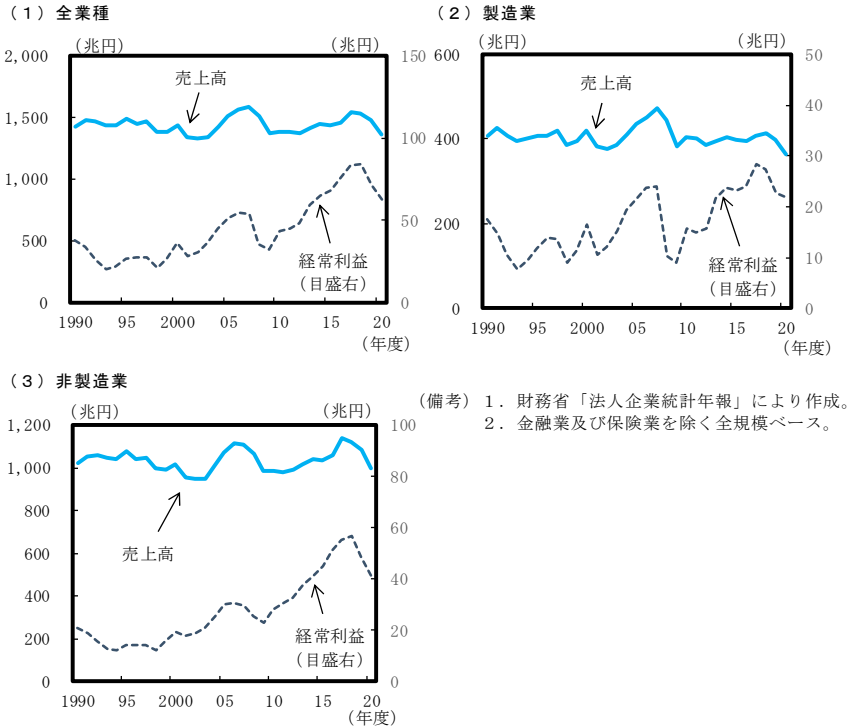
我が国経済は感染症の拡大に伴う落ち込みから、持ち直しの途上にある。経済社会活動の正常化に伴い、景気の改善が継続し、経済の成長と分配の好循環の実現が期待されるが、この好循環の中で重要な位置を担う企業部門について、過去の収益の成長とその仕組みの変遷を改めて確認しておく意義は大きいと考える。こうした問題意識から、直近の景気回復局面である第16循環（2012年度～2018年度）の売上げ・経常利益の動向について、過去の景気回復局面との比較を通じて確認する。

まず、全産業ベースで売上高と経常利益の推移をみると、1990年度以降の全期間を通じて、売上高が伸び悩むのに対して、相対的に経常利益の改善が大きいのことがわかる。特に、2009年度以降の景気回復局面では、2000年代前半と比べて売上対比での経常利益の改善幅が大きくなっている（第2-1-1図（1））。また業種別にみると、製造業・非製造業ともに同様の傾向が確認できる（第2-1-1図（2）、（3））¹。

特に、第16循環（2012年度～2018年度）についてみると、全産業ベースで売上高が約1割程度の増加にとどまる一方で、この間に経常利益は約7割増加しており、過去の景気回復局面と比較して、売上対比でみた経常利益の改善幅が際立っている。

第2-1-1図 売上高と経常利益

売上高は横ばい圏内で推移する中で経常利益は改善



¹ 資本金の規模により大企業（10億円以上）、中堅・中小企業（10億円未満）別にみても、こうした傾向はおおむね同様に観察される。

（2009 年度以降の収益性の改善には人件費や設備投資の抑制が寄与）

次に、売上高が伸び悩む中で、我が国企業部門がどのように収益を改善させてきたのかを確認する。1990 年代以降、我が国の企業部門は、売上高が伸び悩むのに対し、利益は相対的に増加させてきており、この傾向は最近になるにつれて強まっていることをみた。これについて、1997 年から 1998 年の金融危機をきっかけに、財務体質の強化が至上命題とされる下、経営の合理化を進めることができたとの解釈もあり得る²。他方、経営合理化の過程で、国内での設備投資や人件費も抑制された結果、成長と分配の好循環の実現を弱めた可能性も懸念される。こうした問題意識から、1990 年代以降の景気回復局面における企業の経常利益改善幅を、①売上高要因、②変動費要因（原材料費等）、③人件費要因、④減価償却費要因、⑤営業外収益要因（配当・利息の受け払い等）、⑥その他固定費要因の 6 つに要因分解することを通じて、経常利益の改善要因を確認する（第 2-1-2 図）³。

まず、大きな特徴としては、第 12 循環（1993 年度～1997 年度）や第 14 循環（2002 年度～2007 年度）といったリーマンショック前の景気回復局面と比較すると、第 15 循環（2009 年度～2011 年度）と第 16 循環（2012 年度～2018 年度）といった直近の景気回復局面では、売上高要因の寄与が小さくなる一方で、経常利益の年間改善幅は大きくなっている。企業は需要の成長鈍化に直面する中で、企業収益をより成長させてきた。

次に、人件費要因・減価償却費要因・その他固定費要因といった項目の下押し寄与が、直近の景気回復局面では大きく縮小している。このことから、企業経営の合理化の中で進められた固定費削減が企業収益の改善に大きな役割を果たしてきたことがわかる。

ただし、こうした固定費削減の動きについては、経済の好循環を弱めてきた可能性があり、課題も指摘できる。人件費要因の経常利益に対する下押し幅の縮小（すなわち、人件費の増加幅が縮小）は、企業が生み出した付加価値のうち雇用者へ分配する割合が低下していることを示唆している。減価償却費は、国内で行った設備投資に伴って企業に蓄積される有形固定資産等の規模に応じて発生する⁴。そのため、減価償却費要因の下押し寄与の縮小は、企業の設備投資スタンスが消極化してきた結果と解釈することができる。

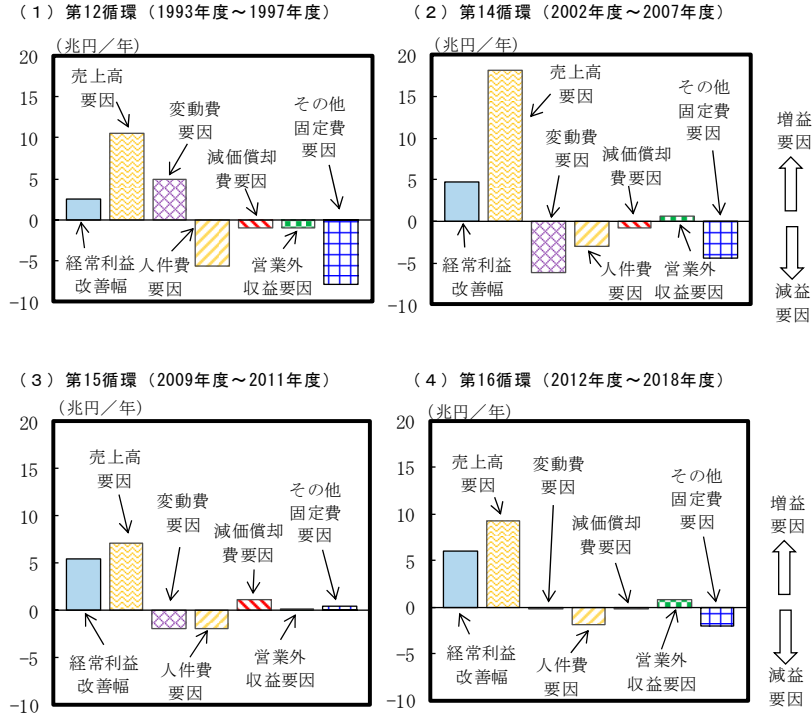
² 例えば、日本銀行（2005）を参照。

³ 第 13 循環の景気拡張局面は、1999 年 1 月から 2000 年 11 月までの 22 カ月と短く、年度単位で景気拡張が続いたのは 1999 年度のみであり、法人企業統計において人件費の支出増加も確認できなかったことから、ここでは比較対象から除いている。

⁴ 減価償却費と設備投資の推移については付図 2-1 を参照。

第2-1-2図 景気回復局面別にみた経常利益の改善要因

最近の景気回復局面では人件費や減価償却費を含む固定費が削減



- (備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」により作成。
 2. 金融及び保険業を除く全規模ベース。
 3. 値は、第12循環(1993年度～1997年度)、第14循環(2002年度～2007年度)、第15循環(2009年度～2011年度)、第16循環(2012年度～2018年度)の各開始年度から最終年度までの経常利益改善幅を要因分解し、単年あたり金額を算出したもの。
 4. 上記要因分解は、以下の手法により算出している。

$$\Delta \text{経常利益} =$$

$$\Delta \text{売上高} - \Delta \text{変動費} - \Delta \text{固定費 (人件費 + 減価償却費 + その他営業内固定費 + 純営業外費用)}$$

$$\text{※純営業外費用} = \text{営業外費用} - \text{営業外収益}$$

上記の算出式においては、日本銀行(2005)にならい、固定費＝(人件費＋減価償却費＋純営業外費用＋販管費×0.7)とし、残差を変動費としている。販管費に0.7を乗じているのは、人件費と減価償却費の二重計上を防ぐためである。詳しくは、日本銀行(2005)を参照。

2 企業の分配・投資スタンスと貯蓄動向

（投資家への配当金比率が上昇する一方で、人件費比率は低下傾向）

前項で見たとおり、我が国企業部門は、固定費削減により、収益力を改善させてきたことがわかったが、こうした収益の改善は、経済全体における成長と分配の好循環の実現という観点からは、結果的にこれを弱めていた可能性がある。ここでは、経済全体の動きをみる観点から、企業が生み出した「付加価値」を取上げ、これとの対比でみた分配・投資の動向を整理する。

企業の生み出した付加価値の使途は、税金支払いなど企業側に裁量の余地のない支出項目を除くと、①賃金支払いによる雇用者への分配、②配当による株主への分配、③内部留保として社内に蓄積、に大別される。また、今後の成長に向けては、上記の内部留保に加え、借入れ・資本調達も利用の上、④設備投資⁵・無形資産投資・海外M&A等への投資活動への支出、⑤現預金として保有、に大別される。

まず、雇用者への分配である人件費比率（＝人件費／付加価値）と、投資家への分配である配当金比率（＝配当金／付加価値）をみると、人件費比率は、足下の2020年度に感染拡大の影響で上昇したが、トレンドとしては低下傾向にある一方で⁶、配当金比率は上昇傾向にある（第2－1－3図（1））。人件費比率の低下は、前項で見たとおり、景気回復局面において企業収益の改善対比で、賃金の上昇が見劣りしてきた結果であると考えられる。配当金比率の増加の背景については、日本版スチュワードシップ・コード⁷やコーポレート・ガバナンス・コード⁸の制定もあり、企業と投資家の対話の取組が本格化し、企業が株主還元を進めてきた結果であると考えられる⁹。

（国内での設備投資は抑制的だが海外M&Aは増加）

次に、投資活動の動向についても確認する。企業の設備投資対付加価値比率は、リーマンショック以降は回復傾向にあるものの、依然としてリーマンショック前の水準を下回っており、慎重な設備投資スタンスは続いていると見受けられる（第2－1－3図（2））。この点、設備投資には計上されないが、企業が投資活動として認識して

⁵ 本章における設備投資は、有形固定資産への投資を指し、ソフトウェア投資や研究開発投資を含まない。

⁶ 人件費対付加価値比率を一般的に、労働分配率と呼ぶ。労働分配率の業種別・規模別の推移を後述している。

⁷ 機関投資家が企業の持続的成長を促すことを目的に、2014年2月に金融庁により策定・公表された。

⁸ 上場企業が行う企業統計の行動指針であり、2015年3月に金融庁・東京証券取引所により策定・公表された。

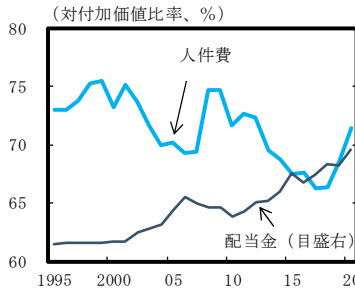
⁹ もっとも、配当性向自体は上昇していないため、現預金の伸びを踏まえれば株主還元は不十分との評価もある。例えば、品田（2021）を参照。

いる海外M&Aを加えると、特に直近の景気回復局面である第16循環（2012年度～2018年度）に振れを伴いながら上昇し、リーマンショック前を超える水準にある。また、近年、世界的に無形資産の収益性が有形資産を上回っており¹⁰、長期的な成長力強化に向けて無形資産の重要性が高まっているとの指摘もある。そこで、経済産業研究所「JIPデータベース」の試算を用いて、企業の研究開発投資やソフトウェア投資、教育訓練投資等の無形資産投資を含めた投資をみると、付加価値に占める割合は大きく上昇する¹¹。もっとも、個別に無形資産投資比率の推移をみると、リーマンショック前の2007年頃までは上昇傾向にあったものの、近年は増勢が鈍化している（第2-1-3図（3））。この間、相対的にみると、海外M&Aの伸びが目立っており、技術革新等に伴う事業環境の変化や経済のグローバル化が進む中で、既に実績のある海外企業をM&Aによって取り込むことは、比較的短期間のうちに成果を上げられる投資手段として企業から選好されてきたとみられる¹²。

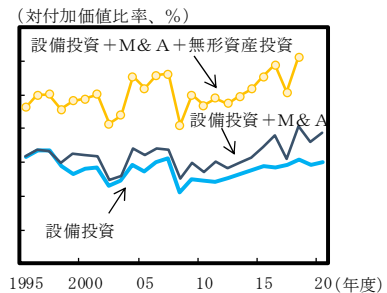
第2-1-3図 企業の分配・支出と貯蓄の動向

人件費や国内設備投資への抑制的な支出スタンスを背景に現預金は増加傾向

（1）人件費・配当の対付加価値比率



（2）投資活動の対付加価値比率

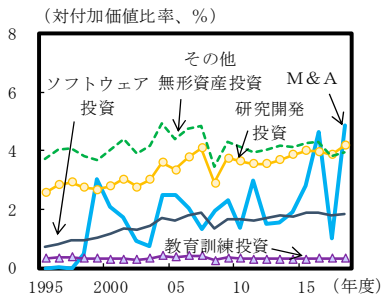


¹⁰ Corrado and Hulten (2010)、Corrado et al. (2012, 2016)を参照。

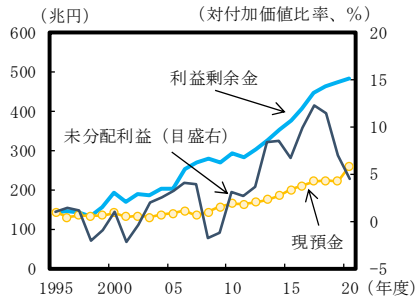
¹¹ JIPデータベースの無形資産投資は、ソフトウェア、科学的研究開発、鉱物探査・評価、芸術的創作物・ライセンスなど、デザイン、金融業における新商品開発、ブランド、企業特殊的人的資本、組織改革に係る投資額が含まれており、その規模は直近の2018年時点で約50兆円に上る。

¹² 例えば、内閣府政策統括官（2017）は、企業が投資収益率などに基づき、合理的に意思決定した結果、国内設備投資だけではなく、海外M&Aを含む広義の投資にシフトしている可能性を指摘している。

(3) M & A と無形資産投資別にみた推移



(4) 企業貯蓄の動向



- (備考) 1. 財務省「法人企業統計年報」、経済産業研究所「J I P データベース」、Bloomberg により作成。
2. 金融業及び保険業を除く全規模ベース。M & A は、金融業及び保険業を含む全日本企業による外国企業の買収が対象。
3. 各無形資産投資は、J I P データベースの有形固定資産設備投資金額(除く金融業・保険業・公務)と法人企業統計の設備投資の比率を用いて調整。
4. 付加価値＝人件費＋動産・不動産賃借料＋租税公課＋営業利益。
5. 未分配利益＝当期純利益－配当金。ただし、会計基準変更の影響を調整するため 2006 年度以前の計数は、役員賞与を追加的に控除している。

(企業貯蓄は増加し、現預金も積み上がり傾向)

以上みてきた通り、企業は投資分野を寛容させており、一律に投資を絞っている訳ではない。しかしながら、総じてみれば、雇用者への分配は抑制傾向にあり、国内での設備投資を中心とした企業の投資スタンスも慎重に推移してきた。その結果、企業貯蓄のフローに該当する概念である当期末分配利益(＝当期純利益－配当金)の対付加価値比率は、第 16 循環(2012 年度～2018 年度)に既往最高水準まで上昇した(第 2-1-3 図(4))。

こうしたフローが積み上がった結果、ストックにあたる利益剰余金は上昇傾向にあり、現預金もリーマンショック後に上昇ペースが加速している。この背景として、企業収益が改善する中であっても、為替レートの変動など経営環境悪化への警戒感が根強いほか、バブル崩壊や世界金融危機などの経験を踏まえた安全志向から、手元資金を厚くする動きが影響しているとの指摘がある¹³。もっとも、こうした現金保有志向が、人件費や設備投資の抑制要因となり、このことが低成長につながり、さらに企業の慎重な分配・投資スタンスを促す負の循環に陥っている可能性がある。そのため、企業が投資や分配に前向きになれる事業環境を構築することが重要である。

¹³ 例えば、中村(2017)、日本銀行(2018a)、安井(2021)を参照。

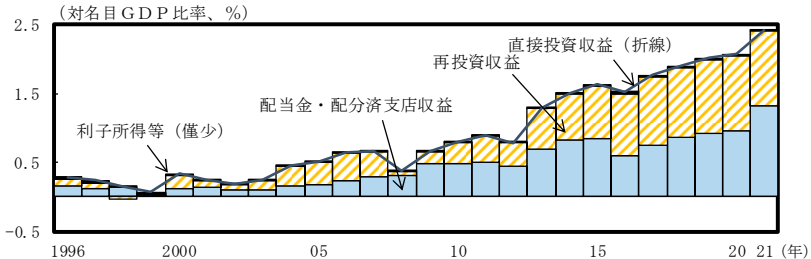
(対外直接投資収益の多くが現地で内部留保に)

企業が認識する投資活動のうち、特に近年伸び率が高いのは、海外M&Aであったが(前掲第2-1-3図(2)、(3))、企業がM&Aにより海外で取得した企業や新設した現地法人の収益を表す対外直接投資収益は、どの程度国内に還元されているのだろうか。対外直接投資収益の内訳推移をみると、2014年～2020年の対外投資収益の増加のほとんどは、海外拠点の内部留保である再投資収益の増加によって説明されることがわかる(第2-1-4図(1))。特に2016年以降は、対外直接投資収益のうち半分以上が海外拠点の内部留保になっている。また、配当として国内に還元された資金の使途を確認しても、「研究開発・設備投資」「雇用関係支出」といった項目への回答割合は限定的となっており、企業が海外投資で稼ぐ収益を我が国経済の成長と分配の好循環につなげるという観点からも、課題が残っていると考えられる(第2-1-4図(2))。

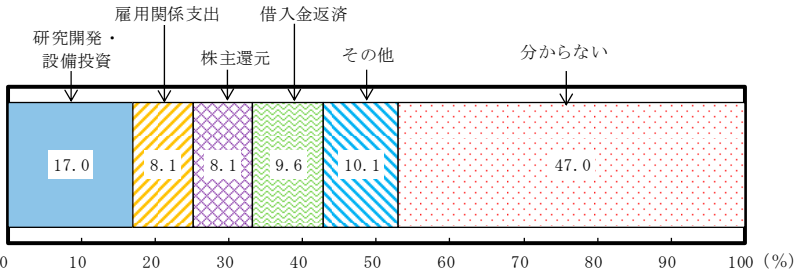
第2-1-4図 対外直接投資収益の国内還元

対外直接投資収益の半分は、海外拠点の内部留保として蓄積

(1) 対外直接投資収益の内訳



(2) 現地法人から還流させた配当金の使途



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、財務省・日本銀行「国際収支統計」、経済産業省「海外事業活動基本調査」により作成。

2. (1)の2021年は、2021年7-9月速報により、1-9月までの期間分にて作成。

3. (2)は、「短期」及び「中長期」の合計値。2017年度実績。

（企業の労働分配率は幅広い業種で長期的に低下傾向）

企業が事業活動の中で生み出してきた付加価値の分配先は、雇用者に対する人件費、株主や債権者に対する資本コスト、政府に対する税金に分けることができ、付加価値に占める割合をそれぞれ労働分配率、資本分配率、租税分配率と呼ぶ。

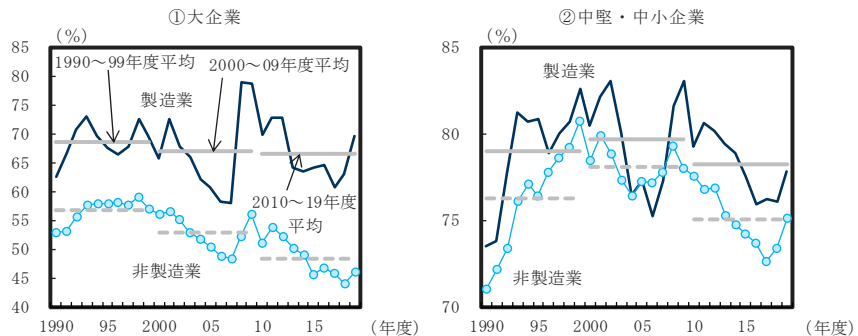
労働分配率は、分母の付加価値額の変動が、分子の人件費の変動と比較して大きい場合、一般に景気悪化局面で大きく上昇する傾向があり、短期的な変動をみる上では留意が必要である。ここでは、規模・業種別に景気循環の影響をならして労働分配率の推移を確認する観点から、10年ごとの平均の推移（1990年代、2000年代、2010年代）をみると、労働分配率はいずれの業種・規模でも2010年代の水準は1990年代の水準と比較して低下している（第2-1-5図（1））。さらに、業種別内訳について子細にみると、幅広い業種でこの間の労働分配率は低下傾向にあることが分かる（第2-1-5図（2））。

このように、我が国での労働分配率の低下傾向は、幅広い業種・規模で生じており、成長と分配の好循環に向けた課題となっている¹⁴。

第2-1-5図 労働分配率の動向

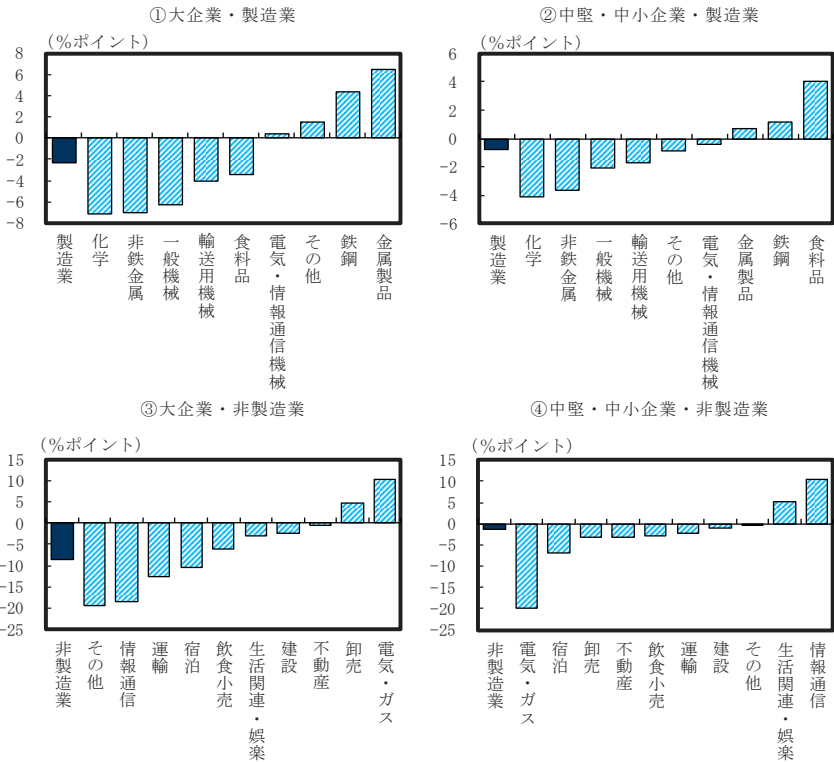
幅広い規模・業種で労働分配率は低下基調

（1）労働分配率



¹⁴ Autor et al. (2017)は、アメリカで観察される労働分配率の低下は、労働分配率の低い一部の生産性企業（スーパースター企業）のシェアが高まったことによると指摘。日本では、日本銀行（2018b）や内閣府（2018）がそれぞれ異なる個票データを用いてこの説を検証し、いずれも、日本においては、労働分配率の低い一部のトップ企業のシェア上昇だけではなく、個社レベルでも労働分配率が低下傾向にあることを確認している。

(2) 業種別労働分配率（1990～99年度から2010～19年度にかけての変化）



（備考） 1. 財務省「法人企業統計年報」により作成。

2. 非製造業は、金融業、保険業を除く。

3. 労働分配率＝人件費／付加価値（人件費＋動産・不動産賃借料＋租税公課＋営業利益）。

第2節 成長に向けた投資面の課題

前節では、長期的にみた企業の分配・投資スタンスの推移について確認し、近年、企業は国内設備投資に対して慎重なスタンスであったことを確認した。本節では、今後の投資スタンスの回復に向けて、中長期的な成長力の観点から注目される分野としてのIT投資と脱炭素関連投資の動向について確認し、特にIT投資をめぐる課題について、教育訓練やスタートアップ企業の役割に注目して分析している。

1 最近の設備投資の動き

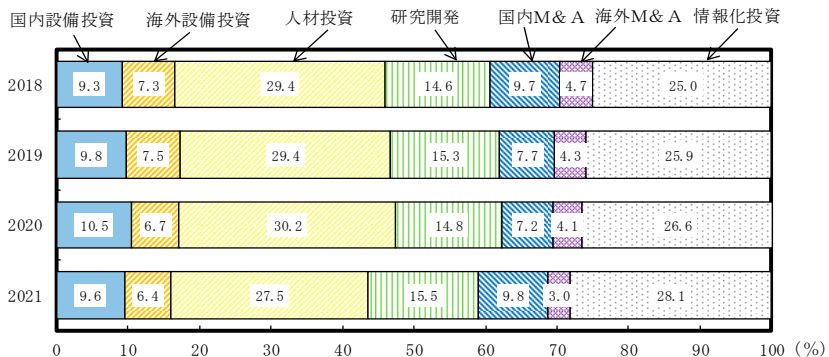
（ＩＴ投資や脱炭素関連投資に前向きな企業が増加傾向）

前節では、やや長い目でみて、我が国企業部門の分配・投資動向について確認した。その結果、雇用者への賃金としての分配や、国内での付加価値創出の源泉となる投資活動への支出が伸び悩んでいることが分かった。ここからは、成長と分配の好循環に向けて、投資の拡大という観点から、企業部門の課題を整理する。

企業の投資行動における優先度をみると、2021年度には「情報化投資」と回答する企業の割合が一段と増加している（第2-2-1図）。かねてより、我が国企業はSociety5.0¹⁵の実装に向けた取組を開始していたが、感染症の拡大を受けて、企業のテレワークが進捗したほかEC利用世帯が増えるなど、IT投資を加速する必要性が増している¹⁶。

第2-2-1図 企業の投資行動における優先度

情報化投資を優先する企業は増加傾向



（備考） 1. 日本政策投資銀行「全国設備投資計画調査（2021年6月）」により作成。

2. 優先度1位を3、2位を2、3位を1とするスコアにより、合計100%とする数値を作成。

3. 情報化投資とは、自社の業務効率化や生産性向上、データを活用したマーケティングや新事業創出などを目的とした投資を指す。具体的には、コンピュータ及び周辺機器、通信ネットワーク構築、ならびにソフトウェア開発費等。

¹⁵ Society5.0は、「第5期科学技術基本計画（平成28年度～32年度〈令和2年度〉）」において、我が国が目指すべき未来社会の姿として提唱され、狩猟社会（Society1.0）、農耕社会（Society2.0）、工業社会（Society3.0）、情報社会（Society4.0）に続く、新たな社会を指す。より具体的には、IoTで全ての人とモノがつながることで、新たな価値の創造が可能になるほか、AI（人工知能）やロボット・自動走行といった新たな技術により、少子高齢化をはじめとする様々な課題の克服を目指すものである。

¹⁶ 内閣府（2020）の第2章や第4章を参照。

また、脱炭素関連投資に取り組む企業も増加すると見込まれる。現在、我が国は「2050年カーボンニュートラル¹⁷⁾」を掲げ、補助金や規制強化などの政策対応により、企業部門の脱炭素関連投資を促進する成長戦略の検討が開始されている¹⁸⁾。温室効果ガス排出量の削減に向けた検討は、世界的な潮流となっている。京都議定書(1997年)で温室効果ガス削減の数値目標が先進国で初めて設定された後、パリ協定(2015年)では、世界全体の平均気温の上昇を産業革命以前に比べて2℃よりも十分に低く保つとともに(2℃目標)、1.5℃に抑える努力を追求することが示され(1.5℃目標)、先進国だけでなく全ての国と地域を対象に削減目標の設定が推奨された。2021年11月に閉幕したCOP26は、同年夏の気候変動に関する政府間パネル(IPCC)による報告書において、パリ協定で定めた目標実現に向けて一刻も早い行動変化が必要であると結論付けられた直後の国際会議であり注目が集まったが、1.5℃目標が明記化されたほか、温暖化ガス排出枠の市場取引などパリ協定の実施ルール具体化などの成果があった。今後、脱炭素に向けた動きが世界的に加速し、企業側の取組の優劣、競争力に直結する可能性が高まっている。こうした国内外の潮流も踏まえ、脱炭素関連の投資は、すでに3割程度の企業が拡大する方針を掲げている(第2-2-2図)。投資の中身をみると、「再生可能エネルギー関連」や「省エネ設備」と回答する企業の割合が多くなっている。

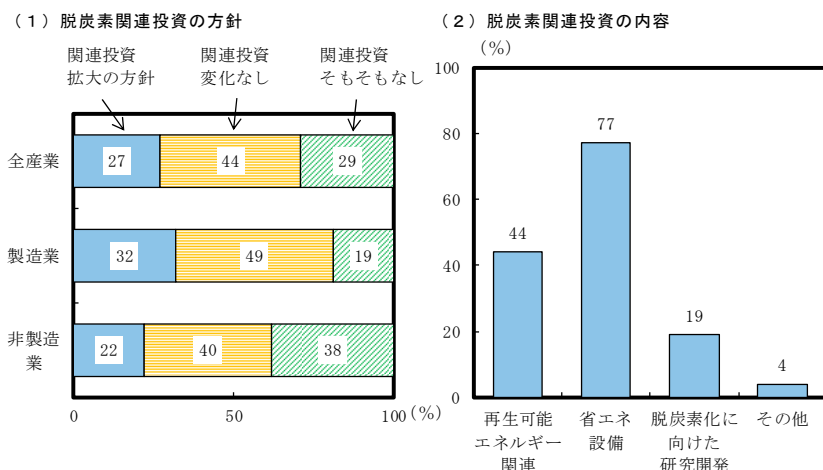
IT投資と脱炭素関連投資は、近年、企業が力を入れてきた海外拠点への投資だけではなく、国内拠点での投資も相応に含むとみられる。いずれの投資活動についても、加速させていく取組が不可欠だが、2項以下では時系列データを用いて定量的な分析を行う観点から、データが相対的に充実しているIT投資について、人材への教育訓練投資との関係に着目して分析する。

¹⁷⁾ 「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)ゼロにすることを意味する。

¹⁸⁾ 例えば、2050年までのカーボンニュートラルを明記し、再生可能エネルギーの導入や企業の温室効果ガス排出量のオープンデータ化に向けた法整備等を目的に、地球温暖化対策推進法が2021年5月に一部改正された。

第2-2-2図 脱炭素関連投資の動向

3割弱の企業が既に脱炭素関連投資を拡大する方針



(備考) 1. 日本政策投資銀行「全国設備投資計画調査(2021年6月)」により作成。
2. (1)は大企業による回答。(2)は中堅企業による回答。

(企業の期待成長率はおおむね維持)

今後の設備投資の動向をみる上で、投資意欲を支える一つである、企業からみた期待成長率の動向をみてみよう。我が国の企業業績は、2020年以降の感染症の影響で大きくマイナスとなる局面もあった。この下で、企業の設備投資と相関が高い、上場企業の「今後3年間の実質期待成長率」の前年差をみると、リーマンショック後(2009年1月時点)は-1.6%と、中長期的な成長見通しは下振れたが、感染症の拡大後(2021年1月時点)は、+0.4%と既に持ち直している(第2-2-3図)。企業の成長見通しが大きく下振れたリーマンショック後と異なり、今次局面では、企業の期待成長率は大きく腰折れしていない。

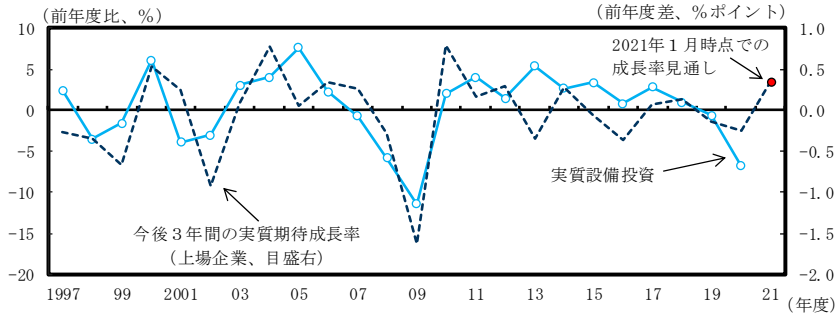
成長期待が腰折れしていない背景としては、感染症による景気への下押しが一時的であるとの見方や、デジタル化による非対面型サービスや、脱炭素関連を含めて新規需要が業績の拡大につながるといった見方が反映されている可能性がある。こうした企業の見方を背景に、企業業績の回復が進むにつれて、成長分野への投資が発現していくことが期待される¹⁹。

¹⁹ 西岡(2021)は、感染拡大下で増加した37兆円の企業部門の現預金のうち、23兆円は投資機会がある(投資の期待収益率が資本コストを上回る)産業で保有されており、成長投資に活用する余地があることを指摘している。また、こうした状況は、投資機会が失われていたリーマ

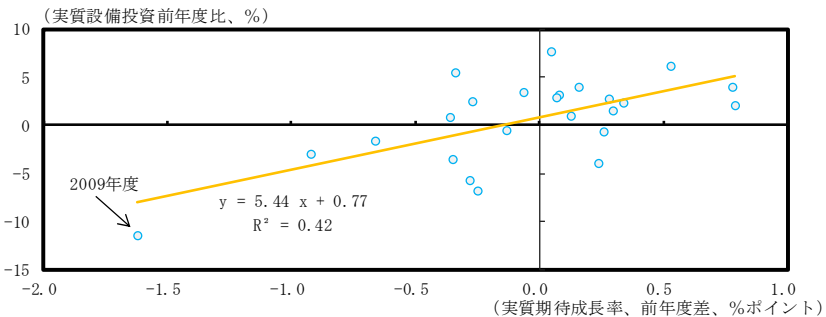
第2-2-3図 期待成長率と設備投資の関係

リーマンショック期と異なり今次国面では成長期待は腰折れしていない

(1) 実質期待成長率と実質設備投資の推移



(2) 実質期待成長率と実質設備投資の関係



(備考) 内閣府「国民経済計算」、「企業行動に関するアンケート調査」により作成。

2 デジタル化の鍵を握る人材への教育訓練投資

(教育訓練を伴うデジタル化への投資が生産性を押し上げ)

Society5.0の実現に向けたデジタル化は感染拡大以前から実施されていたが、我が国企業のデジタル化の取組が、企業の生産性上昇に十分結び付くような状況にあるのだろうか。特に、デジタル化の効果は企業間で一様ではなく、新技術を利用する従業員の質が、企業間の差を生んでいる可能性がある。実際、新技術の導入に当たり、人材への適切な教育訓練投資を行っている企業の方が、デジタル化による生産性向上の効果発現が大きくなる傾向を分析した先行研究が存在する²⁰。

ンショック時とは大きく異なっているとしている。

²⁰ 例えば、内閣府(2018)では、独自に実施したアンケート調査の結果を用いたパネルデータ

こうした効果を確認するため、以下では経済産業省「企業活動基本調査」の個票データを用いて、教育訓練投資に、IT投資の効果を高める補完的な効果があるのか検証する。推計方法は、同統計を用いて、教育訓練投資が生産性に与える効果を検証した森川（2018）の手法にならっている。IT投資は、ソフトウェアのストック額（以下「ソフトウェアストック」という。）を用いる。また、教育訓練投資については、同調査で利用可能なO f f - J T費用である「能力開発費」をストックに変換した値（以下「教育訓練ストック」という。）を用いる²¹。

先行研究と異なる新たな試みとして、ここでは、教育訓練投資ストックの伸び率別に企業を3グループ（以下「上位グループ」、「中位グループ」、「下位グループ」という。）に分け、各グループダミー変数とソフトウェアストックの交差項の回帰係数に着目することで、企業の教育訓練投資スタンス別に、IT投資が生産性に及ぼす影響を確認する。

推計結果をみると、上位グループでは、ソフトウェアストックの伸びが企業の生産性を押し上げることが確認された。他方、中位グループ・下位グループでは、ソフトウェアストックの伸びは統計的に有意に企業の生産性を押し上げていない（第2-2-4図）。本推計では、教育訓練ストック自体も説明変数に加えており、これも生産性を有意に押し上げる結果となっている。すなわち、人材への教育訓練投資は、それ自体が生産性を引上げると同時に、その支出の積極姿勢に応じてソフトウェア投資の効果を補完して、生産性を押し上げる可能性が確認された。

Society5.0に向けたイノベーションの進展は、資本財価格を下落させ、一部の労働を機械で代替する動きを促進し、労働分配率の低下につながる可能性も指摘されている²²。こうした省人化は、企業の付加価値向上の観点から合理的な一面も認められる。もっとも、企業収益と同時に、雇用者の賃金も引上げていく観点からは、省人化に偏ることなく、新たな付加価値を生むビジネスを創出するためのIT利用を促進する必要がある、人材教育を通じて組織のITリテラシー向上が重要となっている。

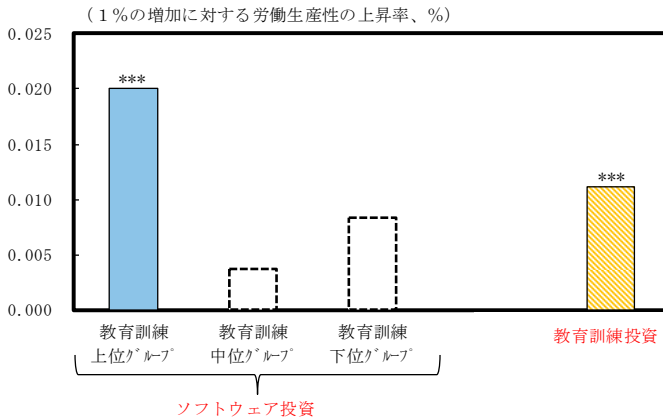
を構築し、IoTやAIといった新技術の導入に際して、教育訓練を同時に実行した企業が、そうでない企業よりもIoTやAIを導入した際の生産性上昇効果が大きいことを示した。また、日本生産性本部（2020）においても、アンケート結果を集計し、ICTに関する社内研修を充実させている企業は、そうでない企業よりもICT導入後の生産性が高い傾向を報告している。

²¹ 企業による教育訓練投資の費用は、普段の仕事をしながら企業内訓練を行うO J T費用と、普段の仕事から離れた訓練のためのO f f - J T費用に大別される。企業活動基本調査における「能力開発費」は、「講師・指導員経費、教材費、外部施設使用料、研修参加費及び研修委託費、大学への派遣・留学関係費用、大学・大学院等への自費留学にあたっての授業料助成等」のO f f - J T費用が含まれる。

²² Karabarounis and Neiman（2013）、IMF（2017）、OECD（2018）などを参照。

第2-2-4図 教育訓練投資がIT投資を補完する効果

教育訓練投資に積極的な企業ほどソフトウェア投資による生産性改善効果が大きい



- (備考) 1. 経済産業省「企業活動基本調査」により作成。
 2. ***は1%水準で有意、点線は有意でないことを示す。
 3. 推計は付注2-1のとおり。

(日本は諸外国対比で教育訓練投資の規模も少ない傾向)

上述の通り、教育訓練投資は、企業のデジタル化の効果を最大化する観点から、また経済の成長と分配の両面から重要であるが、我が国企業の人材教育には課題も指摘できる。

前節でみたとおり、我が国企業の教育訓練投資は、企業収益の改善との比較では抑制的に推移しており（前掲第2-1-3図）、教育訓練投資の量は諸外国対比で過少になっている可能性がある。OECD調査によれば、企業の教育訓練を受けた従業員の割合は、OECD諸国の中でも下位に位置しており、特にデジタル化が進んだ産業において低さが目立つ（第2-2-5図）²³。

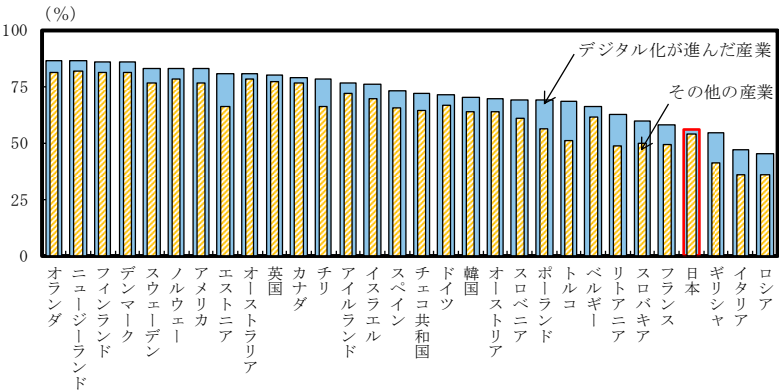
企業側の意識調査をみても、AI、IoT、データサイエンス等の先端技術領域の社員の学び直しの方針について、「全社員対象での実施」や「会社選抜による特定社員向けの実施」等、企業として方針をもって社員の学び直しを促す企業の割合は、アメリカでは7割を超えているが、日本では2割強にとどまっている（第2-2-6図（1））。デジタル化に関する企業の人材教育に限定した調査でもアメリカ対比で大き

²³ 我が国の企業による人材投資が過少な背景について、宮川（2018）は、IT革命が起きた1990年代後半期に金融危機が起き、人材育成投資をはじめとする無形資産投資を削らなければならなかったことを指摘している。また、加藤・永沼（2013）は、非製造業を中心とした非正規雇用の拡大や、新卒採用の抑制等を指摘している。

な遅れがみられている。また、社員のITリテラシーの向上に関する施策状況についてみると、「社内研修・教育プランを実施している」「社外研修の受講を実施、推奨している」等、何らかの形で社員のIT学習の機会を設けている企業の割合は、アメリカでは9割弱に上るが、日本では4割強にとどまっている（第2-2-6図（2））。

第2-2-5図 企業の教育訓練を受けた就業者の割合

日本ではデジタル化が進んだ産業を中心に教育訓練を受けた就業者が少ない

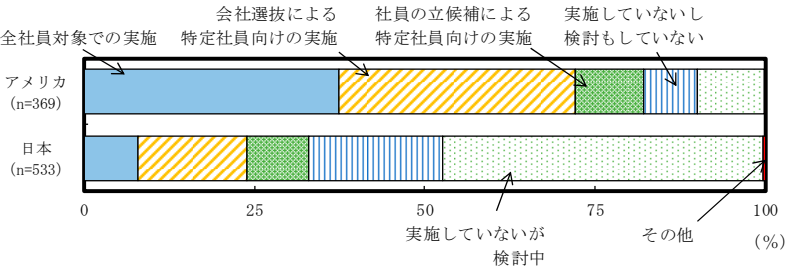


- (備考) 1. OECD「Measuring the Digital Transformation」により作成。調査時点は2012年若しくは2015年。
2. 「デジタル化が進んだ産業」は、Calvino et al. (2018)においてdigital intensityが上位25%と評価された産業であり、情報通信業、金融・保険業・広告業等を含む。
3. 企業の教育訓練は、フォーマル研修（外部機関で実施され、資格取得を伴うもの）とOJT（企業内外で実施され、一般に資格取得を伴わないもの）を指す。

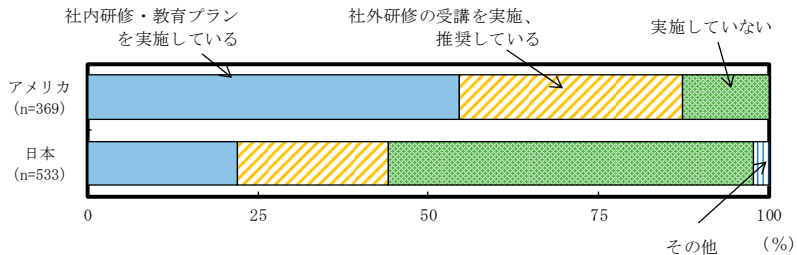
第2-2-6図 企業のデジタル教育に関する日米比較

アメリカと比較して従業員のスキルアップに対する意識が劣る

(1) 社員の学びの方針



(2) ITリテラシー向上施策



(備考) 独立行政法人情報処理推進機構「DX白書 2021」により作成。

このように、Society5.0 に向けた取組や感染症の影響などにより産業構造が急激に変化する中であっても、日本の企業の多くは、変化への対応の必要性や危機意識を共有しつつも、経営戦略に紐づいた人材戦略を効果的に実施できていないとの指摘もあり²⁴、今後の改善が期待される。

(日本ではIT人材の不足感が強く、デジタル化の抑制要因に)

教育訓練が、それ自体に生産性を上げる効果があるのみならず、IT投資の効果を高める側面がある点は本項で分析した通りである。これは、IT投資の質を高めることに注目した議論だが、そもそも我が国ではIT投資の量が諸外国対比で見劣りしているという指摘もある²⁵。そして、その背景として、IT人材の不足が企業のIT投資規模の抑制につながっている可能性も懸念される。実際、企業へのアンケート調査ではIT人材の質・量ともにアメリカ対比で不足感が強くなっているほか、そもそも経営層が社員のITリテラシーレベルを正確に把握している企業の割合が少ない²⁶ (第2-2-7図)。これらを踏まえれば、IT投資の質・量の両面を向上させる観点から、教育訓練投資の充実によるIT人材の増強が望まれる。

²⁴ 経済産業省が2020年9月に公表した「持続的な企業価値の向上と人的資本に関する研究報告書～人材版伊藤レポート～」を参照。

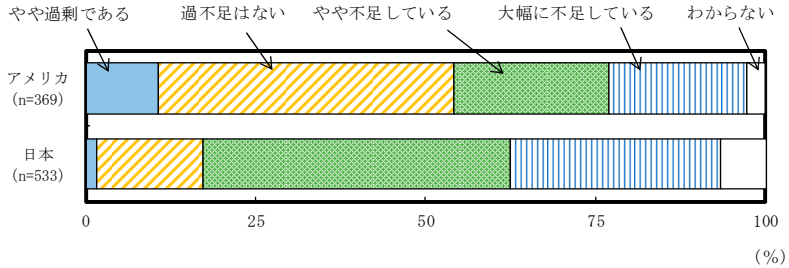
²⁵ 例えば、内閣府(2020)の第4章2節では、日本のICT投資が、米英独対比で量として見劣りしている点を確認している。

²⁶ 我が国では、従業員のスキルレベルを管理するジョブディスクリプション(職務記述書)が浸透していないと言われる。また、米国証券取引所が2020年より、国際的な規則(ISO30414)に基づいた人的資本に関する情報開示を義務化するなど、人的資本の把握は企業の経営課題となりつつある。

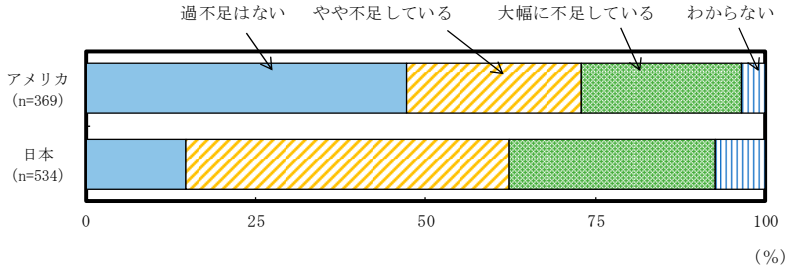
第2-2-7 IT人材の不足感と従業員のスキルの把握動向

IT人材の量・質ともに不足感があるほか、そもそも従業員のスキルの把握も不十分

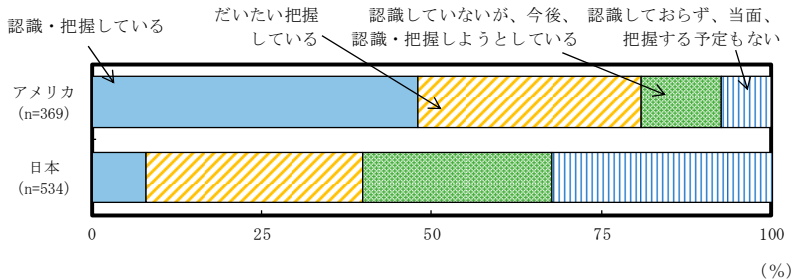
(1) デジタルトランスフォーメーションを担う人材の「量」の確保



(2) デジタルトランスフォーメーションを担う人材の「質」の確保



(3) 従業員のITリテラシーレベルの認識・把握



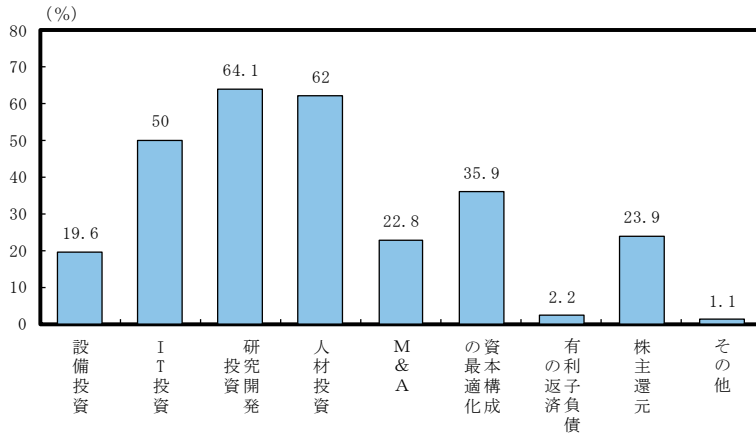
(備考) 独立行政法人情報処理推進機構「DX白書 2021」により作成。

(企業部門の人材戦略の見直しは投資家も重要視)

デジタル化に向けた教育訓練の問題は、企業だけでなく、大学等の教育機関や、自ら学び直しを積極的に行う必要がある働き手側のそれぞれに課題が指摘されており、国全体として多面的な施策を講じていく必要がある。ただし、日本企業が重視すべき

中長期的な投資先に関する投資家アンケート調査によれば、6割以上の投資家が「人材投資」と回答しており、この割合は「IT投資」や「設備投資」よりも高く、日本の企業部門に対する人材教育への期待は高い（第2-2-8図）。今後、国全体として人材教育に注力していく中で、企業部門においても人材戦略の見直しが進んでいくことが期待される。

第2-2-8図 投資家が日本企業の中長期的な投資・財務戦略の中で重視するもの
企業の人材投資を重視する投資家は多い



(備考) 1. 生命保険協会「企業価値向上に向けた取り組みに関するアンケート（2019年度版）」により作成。
2. 日本企業の中長期的な投資・財務戦略について重視するものに関する質問（有効回答数：92）。

3 スタートアップ企業の役割

（IT投資・教育訓練投資の効果は社齢の若い企業で大きい）

次に、我が国が効果的にデジタル化を進める上で、スタートアップ企業の支援にも焦点を当てる。社齢の若い企業は、一般に資金制約に直面しやすく、その分IT資産が過少になっている可能性があるほか、レガシーシステムからの移行コストも小さいため、IT投資の限界的な効果が大きい可能性がある²⁷。また、前項で重要性を強調

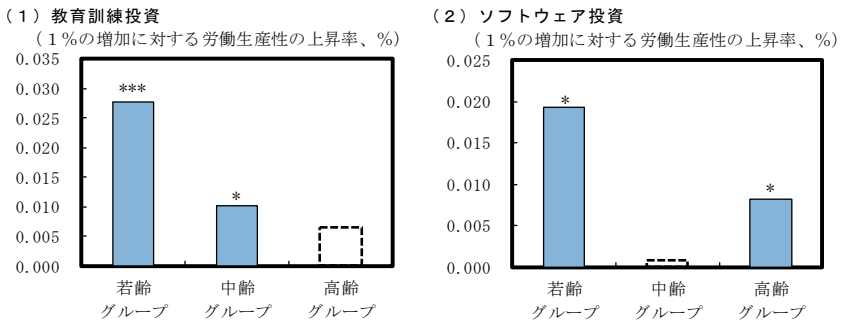
²⁷ 日本の企業レベルデータを用いて分析した Fukao et al. (2015)は、社齢の若い企業ほど、ICT投資による限界生産力が高いことを指摘している。また、DeStefano et al. (2020)は、英国におけるクラウドコンピューティング導入が企業の組織形態や生産性に与える影響を分析し、社齢の若い企業ほど、クラウドコンピューティングの導入により雇用者数や労働生産性を伸ばしていたことを実証した。Demmou and Franco (2021)は、一般に、情報の非対称性があり、担保化が難しい無形資産への投資のための資金調達是有形資産に比較して難しく、この傾

した教育訓練投資についても社齢ごとに効果に違いが生じるのであろうか。

こうした問題意識を踏まえ、前項で用いた森川（2018）を参考としたモデルを用いて、企業の社齢別にサンプルを3分割し（以下、社齢が若い方から順に、「若齢グループ」、「中齢グループ」、「高齢グループ」という。）、教育訓練ストックやソフトウェアストックが企業の生産性に与える効果の違いをみた。推計結果をみると、教育訓練ストック及びソフトウェアストックの係数はいずれも若齢グループで最も大きいことがわかる（第2-2-9図）。この結果は、スタートアップ企業も含めた社齢の若い企業の投資効果は、老舗企業に比べて大きい可能性を示唆している。

第2-2-9図 社齢別にみた無形資産投資の労働生産性押し上げ効果

社齢が低い企業ほど教育訓練投資・ソフトウェア投資の限界効果が大きい



(備考) 1. 経済産業省「企業活動基本調査」により作成。

2. 労働生産性との関係を示したもの。推計は付注2-1のとおり。

*は10%水準、***は1%水準で有意、点線は有意でないことを示す。

(日本はスタートアップを取り巻く環境に課題)

本項の分析結果や先行研究を踏まえると、既存のシステムに捉われずに、新規技術を取り込みながらイノベーションを起こす潜在能力が高いスタートアップ企業の存在は、Society5.0の実装に向けてますます重要になってくると考えられる。

もともと、国際的にみると、GDPの規模対比でみたスタートアップ企業数は他のOECD諸国対比で少ない傾向があるほか（第2-2-10図（1））、ベンチャーキャピタル投資額の対GDP比の水準も低く（第2-2-10図（2））、スタートアップ企業による経済の活性化という観点から我が国は課題を抱えている²⁸。

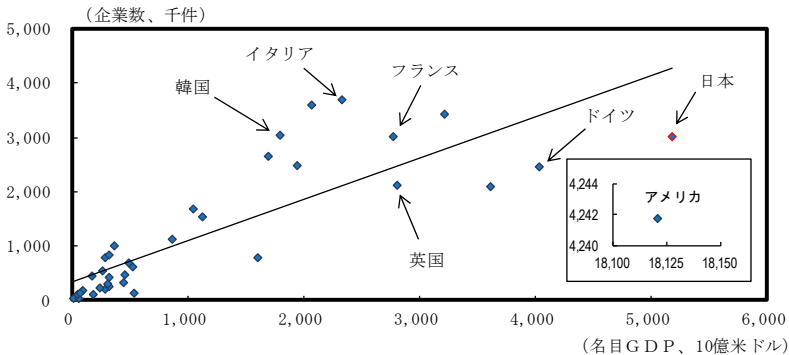
向は特に新興企業や中小企業で大きい点を指摘している。

²⁸ 内閣府（2018）では、日本では家計の資産運用先として現預金割合が高く、リスクマネーの供給が少ないことに加えて、起業に対する尊敬度合いが低く、失敗に対する恐れが大きい傾向

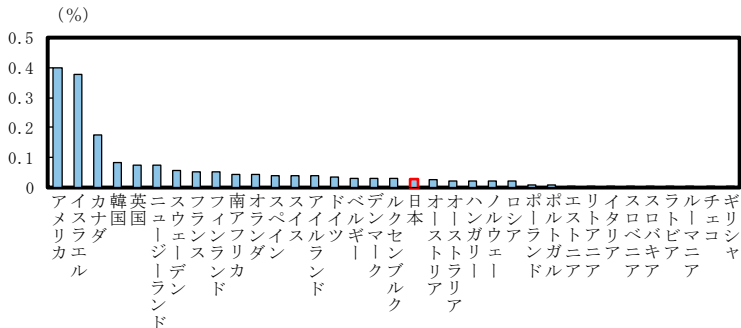
第2-2-10図 スタートアップ企業数とベンチャーキャピタルの規模

スタートアップ企業数もベンチャーキャピタル投資規模もGDP対比で過少

(1) スタートアップ企業数とGDP (OECD比較)



(2) GDPに占めるベンチャーキャピタル投資の割合



(備考) OECD「Entrepreneurship at a glance 2018 highlights」により作成。

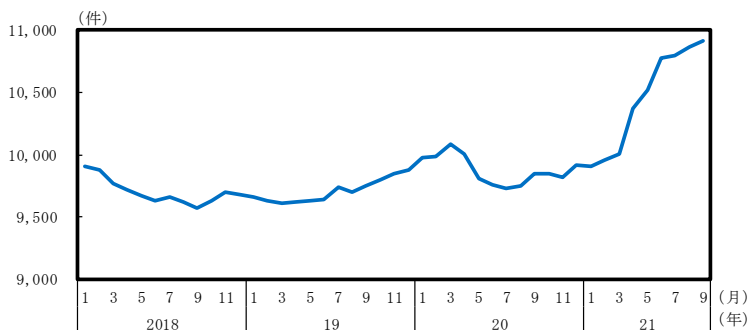
我が国の開業率は、海外対比で低迷が続いてきたが²⁹、感染症の拡大以降の動きをみると、2020年の春に大きく落ち込んだ新規開業数は、2021年入りに急速に回復しており、足下では感染拡大以前を大きく上回るペースとなっている(第2-2-11図)。こうした新たな成長の芽を、企業部門全体の生産性上昇に繋げていくためにも、挑戦が奨励される社会環境の整備をさらに進め、新たなビジネスや産業の創出を促進する重要性は一層高まっていると考えられる。

があることを指摘している。

²⁹ 内閣府政策統括官(2021)では、我が国の開業率が4%と、英国の13%やアメリカの8%と比べて見劣りしていることを指摘。

第2-2-11 図 開業件数の推移

2021年入り後は開業件数が急速に増加



(備考) 法務省「登記統計」により作成。後方12か月移動平均。

第3節 ポストコロナに向けた企業金融面の課題

前節では、デジタル化等の成長分野への投資を促すこと、またそうした投資の効果を最大化する観点から、人材への教育訓練投資やスタートアップ企業の役割が重要であることを確認した。資金制約がこうした前向きな投資を実行する企業の足かせとなることを防止するために、金融部門からの資金供給を通じ、経済全体で見た資源配分の最適化が期待される。ただし、感染症への危機対応に当たり、信用保証制度を利用した流動性供給が重点的に行われたこともあり、成長企業への資源配分よりも企業組織の維持が優先され、状況が長期化すれば、企業部門全体でみた生産性の停滞も懸念される。こうした問題意識から、本節では、危機対応の次のステージに向けて、企業金融の正常化に向けた課題を整理する。

1 我が国企業の感染症からの回復を取り巻く不確実性

(感染症からの回復ペースは業種間でばらつき)

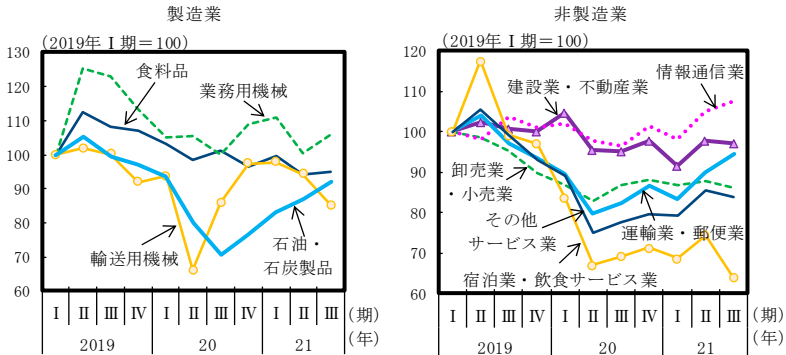
感染症の拡大と経済活動の抑制措置の影響もあり、我が国企業の売上高は、2020年度に大幅な落ち込みを経験した。2021年度に入ってから、全産業ベースで持ち直しがみられるが、感染症の影響が残存する程度の差もあって、回復のペースには、業種間でばらつきが生じている(第2-3-1図)。売上高・営業利益の推移をみると、製造業は全体として、感染拡大前の水準を回復している一方で、非製造業をみると「建築・不動産業」・「情報通信業」・「卸売業・小売業」などは、足下でおおむね感染拡大

前の水準にある一方で、「宿泊業・飲食サービス業」や「運輸業・郵便業」等の業種では、回復が鈍い状況にある³⁰。

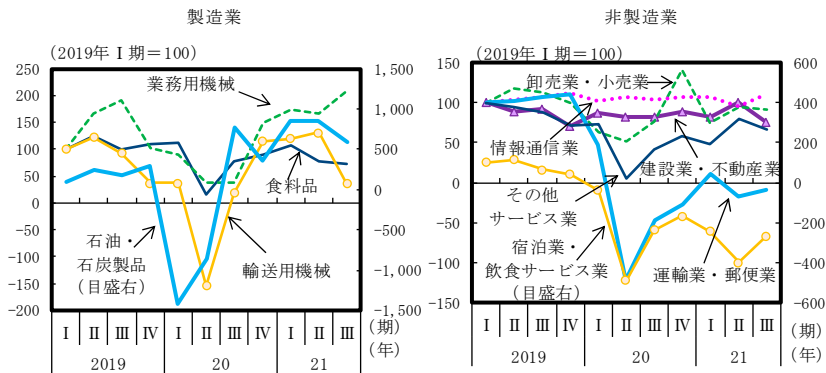
第2-3-1図 業種別にみた売上高・営業利益の推移

企業の売上高・営業利益の推移は業種間の差が拡大した状況

(1) 売上高の推移



(2) 営業利益の推移



(備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」により作成。
2. 季節調整値。

³⁰ 持続化給付金等の各種企業支援金は、企業の判断により「その他の営業外収益」ないし「特別利益」に計上される。こうした効果を除いた実力としての収益力の推移をみるために、ここでは売上高と営業利益に注目する。

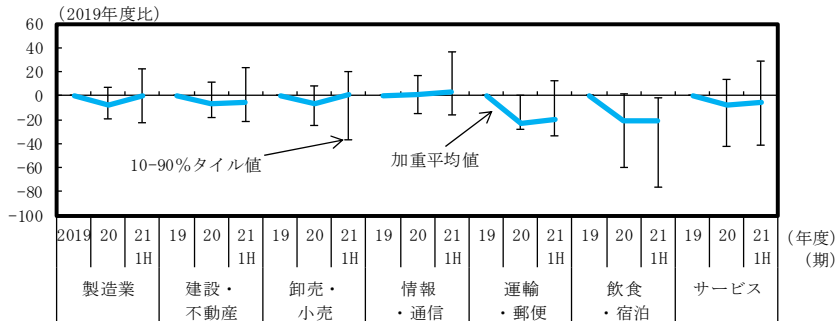
（同一業種内でも企業間で回復ペースにばらつき）

では、同一業種内において個社別の回復のばらつきに特徴はあるのであろうか。ここでは、上場企業の決算情報を利用して、個社ごとの売上高の2019年度対比の推移を確認する。これをみると、加重平均値でみれば、2021年度上半期の水準は、多くの業種において2020年度よりも回復傾向にある（第2-3-2図（1））。もっとも、個社レベルの分布をみると、上位10%タイル値と下位10%タイル値の幅がやや拡大傾向にあることがわかる³¹。特に、業種全体でみれば相対的に回復がしっかりしている「製造業」「卸売・小売」「情報・通信」などにおいても、下位10%の企業の売上高の2019年度比は、2020年度から2021年度上半期にかけて悪化している³²。こうした事実、企業間での感染症への対応力の差もあって、同一業種内でも、個社ごとのばらつきが大きいことを示唆している。なお、企業間のばらつきは平時には小さい傾向があるが、今次局面のような危機時には拡大する傾向があり、企業個社レベルの分布状況を確認していくことも重要である（第2-3-2図（2））。

第2-3-2図 個社別にみた売上高の分布

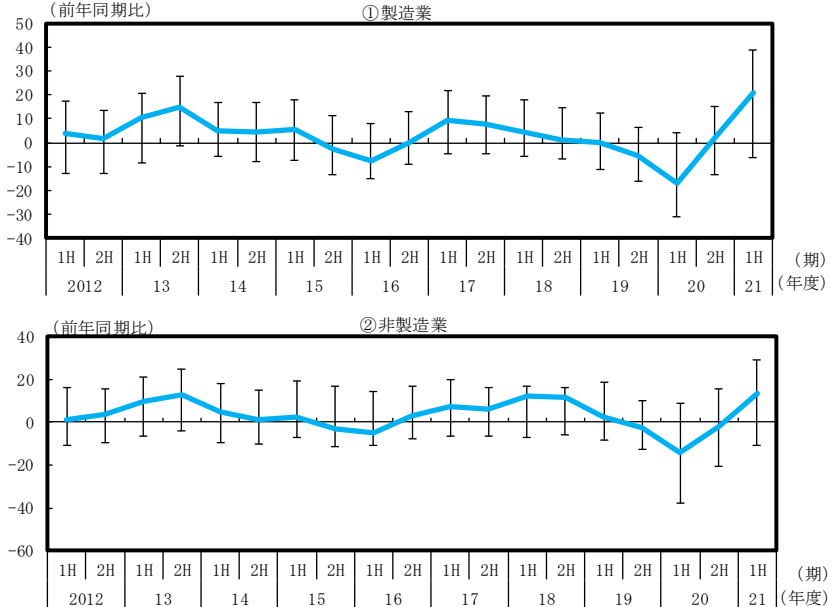
同一業種内でも企業間で回復ペースにばらつきが出ている

（1）業種別にみた感染症拡大以降の売上高の企業分布（2019年度比）



³¹ 日本銀行（2021）では、「全国企業短期経済観測調査」の個票情報と上場企業の決算情報を併用することで、大企業のみならず中小企業においても、2021年度の売上高の見通しについて、同一規模・同一業種内のばらつきが大きいことを指摘している。

³² 営業利益でもばらつきの拡大傾向は確認できるが、運輸・郵便、飲食・宿泊、サービスで、赤字転化した企業が多く、前年比を計算できる企業数が少ないため、ここでは売上高のみ企業分布を示している。

(2) 製造業・非製造業別にみた売上高前年比の分布推移
(前年同期比)

(備考) 1. 日経NEEDSにより作成。

2. 太線が加重平均値、バンドが10%タイル値—90%タイル値を示す。

3. 上場企業(除く電力・金融)の連結ベース。非製造業は特殊要因(金融関連)による振れを
控除。東証株価指数33業種および総務省「日本標準産業分類」にて分類。

2 企業金融の正常化に向けた課題

(感染拡大以降、企業債務は高止まり)

感染拡大下で、企業の売上減少に伴う資金の借入れニーズは急速に高まった。政府・日本銀行が、企業の資金繰り支援策を実施した効果もあり、企業債務は、トレンドからかいりして大幅に増加した(第2-3-3図(1))³³。この間、企業の現預金保有高も増加している。ただし、前節でみたとおり、企業の業績回復ペースが一樣ではないこともあり、債務の返済ペースには業種間で差が生じている(第2-3-3図(2))。「製造業」では、企業業績の回復に伴い返済も進み、足下のトレンドからのかいり率は、感染症の拡大以降のピーク対比で半減しているが、「宿泊業・飲食業」や「運輸

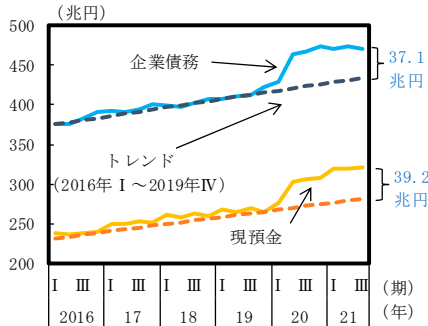
³³ 特に、今次局面の中小企業の企業債務の積み上がりは、主に中小企業向けの信用保証付きの民間金融機関貸出や政府系金融機関貸出の増加による点については、内閣府(2021)、久保・木暮(2021)を参照。

業・郵便業」などの業績回復の鈍い業種では、ピーク時点から足下まで、かいり率は高めの水準でおおむね横ばいで推移している。

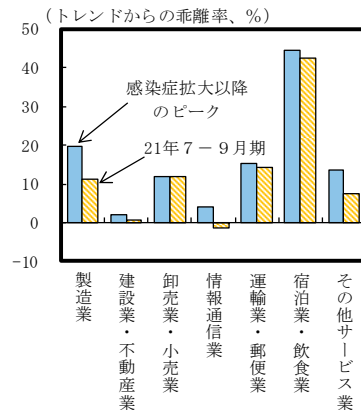
第2-3-3図 民間企業の債務残高

企業債務の増加に連れて現預金保有も増えているが、返済ペースには業種間で差

(1) 全産業の企業債務の推移



(2) 金融機関借入のトレンド乖離率



(備考) 1. 日本銀行「貸出先別貸出金」「資金循環統計」により作成。

2. (1)の「企業債務」は金融機関借入と債務証券による資金調達合計。(2)の「トレンドからの乖離率」は、各業種の金融機関借入のトレンドからの乖離額を、2019年第4四半期の金融機関借入額で除した値。

(景気後退後を中心に、我が国では資源再配分によるROAの改善が弱い)

景気後退後にみられる金融仲介機能の低下が、経済全体の成長力を抑制してきた可能性については、国内外の幾つかの先行研究で報告されている³⁴。また、新型コロナウイルス感染症特別貸付を通じて感染症に伴う不確実性に対応する中で、感染症以前からの財務状況に関係なく企業が借入れを行っている可能性も指摘されており、事業の再構築等を通じて企業の収益性を高めることが重要な局面である^{35,36}。こうした問題意識を

³⁴ 例えば、小林・才田・関根 (2002)、Peek and Rosengren (2003)、Caballero et al. (2008) は、バブル経済崩壊後に、日本の金融機関貸出が収益性の低い企業の延命(追い貸し)に向かった結果、企業部門の生産性低下を引き起こした可能性を指摘している。また、Benerjee and Hofmann (2018) は、緩和的な金融環境を背景に、生産性の低い企業は趨勢的に増加傾向にあり、こうした企業の存続が生産性の高い企業への投資や雇用の移動を阻んでいると指摘。

³⁵ Hoshi et al. (2021) は、感染拡大前(2019年12月時点)から成長性や安定性の低い企業ほど、新型コロナウイルス感染症特別貸付を受けている可能性が高いことを指摘している。

³⁶ 日本銀行 (2021) は、中小企業の個票情報を用いて、①リーマンショック期と今時局面の両局面において、営業キャッシュフローが減少した先ほど多くの資金調達を行っていること、②この傾向が、リーマンショック期よりも今時局面の方が顕著であることを確認している。

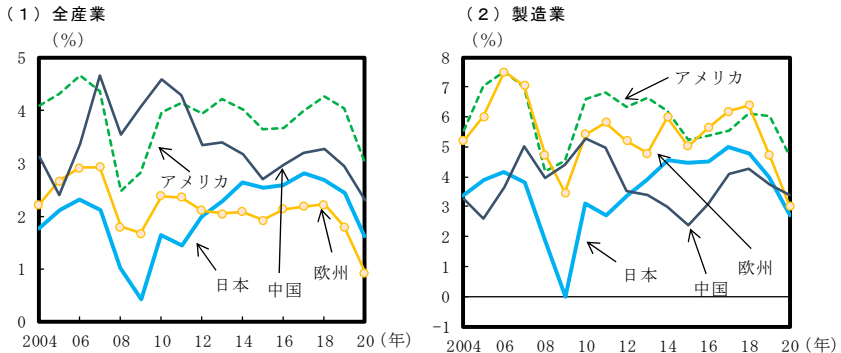
受け、金融仲介を通じた企業間の資源配分が、経済全体の生産性の向上に資するものであったのかを海外との比較を交えて検証する。ここでは、ROA（総資産利益率）に注目することで、資源（総資産）の企業間の配分の推移が、企業部門全体のROAの動向に与える影響を確認する。

ROAは、株主資本と負債の合計である総資産と収益の比率であり、企業が総資産を基にどの程度効率的に収益を稼いだかを示す。企業部門全体のROAは、個別企業のROAの変化に加えて、総資産全体に占める個別企業の総資産のウェイト（以下「総資産ウェイト」という。）によって変動する。例えば、個別企業のROAの水準に変化がなくても、資源配分の効率性が改善（悪化）し、相対的にROAの高い企業の総資産ウェイトが高く（低く）なれば、一国全体のROAも改善（悪化）する。

国際比較を交えて、個別企業の財務データが利用可能な上場企業に絞って分析を行う。まず、上場企業のROAの推移をみると、日本は2012年頃まで諸外国対比で低い水準が続いてきたが、2013年以降は欧州企業の水準を上回るなど、改善傾向にある（第2-3-4図（1））。もっとも、依然としてアメリカ企業対比ではその水準が低い³⁷。業種別にみると、特に製造業において、2013年以降の改善傾向が顕著であり、近年、欧米企業との差が縮まっている（第2-3-4図（2）、（3））。

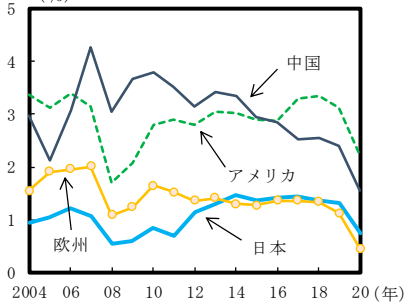
第2-3-4図 上場企業のROAの国際比較

我が国企業のROAは製造業を中心に2010年代以降に改善



³⁷ みずほ総合研究所（2017）においても、我が国上場企業のROAが、2012年度から2016年度にかけて改善し、欧州企業と遜色ない水準に至っているが、アメリカ企業対比では低い傾向を指摘している。この背景として、産業構造の違いもあり単純な比較は難しいが、産業ごとに比較しても日本の水準は低く、企業の収益力の差に帰結できる側面を指摘している。特にIT分野で企業の収益力に大きな差があることを報告している。

(3) 非製造業
(%)



(備考) 1. Bloomberg により作成。
2. 作成方法は付注2-2を参照。

次に、ROA全体の変化を、①個別企業のROAの変化に起因する「内部効果」と、②個別企業の総資産ウェイトの変化に起因する「再配分効果」に要因分解する。これをみると、日本については構造的に「再配分効果」の寄与が小さくなっており、日本では企業間の資源配分の効率化による収益性押し上げ効果が小さいことを示唆している(第2-3-5図)。特に、リーマンショック後の2008年、2009年に注目すると、アメリカや欧州では、「内部効果」が大きく低下する中、「再配分効果」が大きくROAを上押ししている一方で、日本では「再配分効果」はROAを押し上げる方向にほとんど寄与していないことがわかる。このことは、我が国では、特に危機後において、流動性供給などの政策対応効果の副作用として、生産性の低い企業から高い企業への資源の移行が妨げられ、他国と比較して企業部門全体の生産性の回復力が乏しくなった可能性を示唆している³⁸。感染症の拡大により、「内部効果」が大きく下押しした2020年についても、諸外国では、「再配分効果」がROAを改善させる方向に寄与しているが、日本では逆に下押し方向に寄与しており、今次局面でも資源配分の見直しを通じた生産性の押し上げメカニズムが働いておらず、今後の動向についても注意を要する。

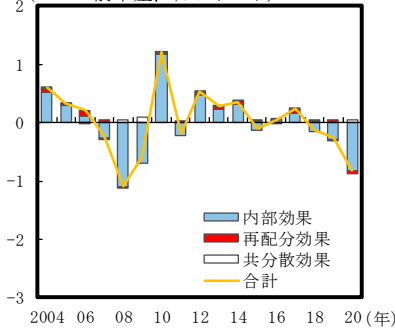
³⁸ 植杉ほか(2021)は、リーマンショック時に緊急保障制度を利用した企業は、そうでなかった企業と比較して、今回の危機でも支援措置を利用する割合が高いことを指摘している。

第2-3-5図 ROA変化率の寄与度分解

日本は資源の再配分によるROA改善が弱い

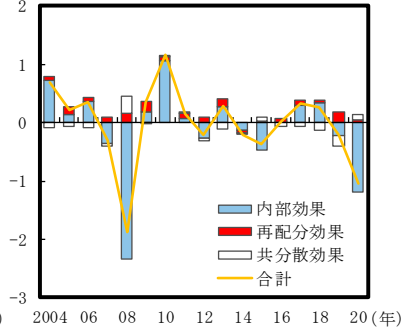
(1) 日本

(ROA前年差、%ポイント)



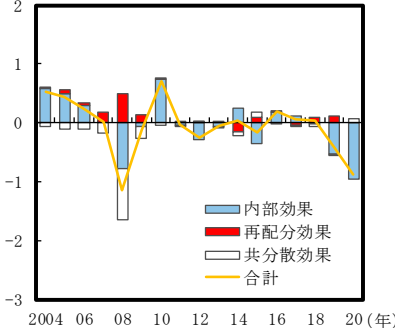
(2) アメリカ

(ROA前年差、%ポイント)



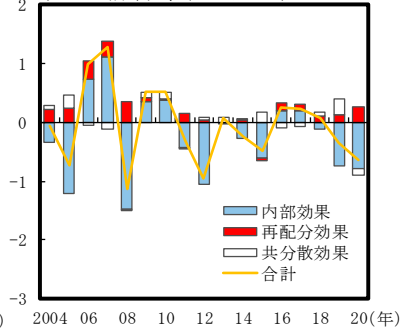
(3) 欧州

(ROA前年差、%ポイント)



(4) 中国

(ROA前年差、%ポイント)



(備考) 1. Bloomberg により作成。

2. 作成方法は付注2-2参照。

(ポストコロナに向けて成長企業に資源を再配分する必要)

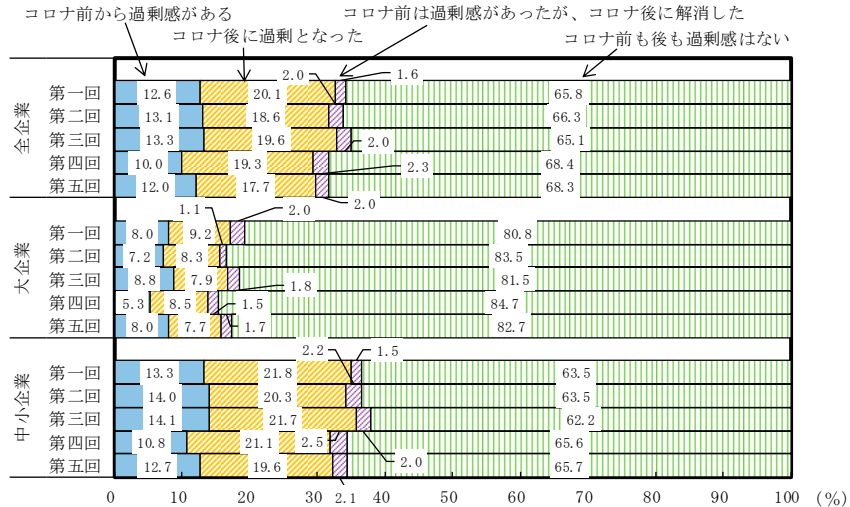
アンケート調査によれば、コロナ後に債務の過剰感を感じている企業の割合は、第一回調査である2021年4月から、徐々に低下しているものの、依然としてその水準は2割弱に上っている(第2-3-6図(1))。さらに、債務の過剰感を感じている先に、事業再構築の意向を確認した設問項目をみると、「債務が過剰なため事業再構築に取り組むことができない」や「事業再構築の予定はない」といった声が合わせて4割を超えている(第2-3-6図(2))。足下、政府や金融機関の資金繰り支援策の効果もあり、企業の倒産件数は歴史的低水準となっているが(第2-3-7図)、債務の過剰感があり、事業改善の道筋を描けない企業が相応に存在している点には注

意を要する。

第2-3-6図 企業債務に関するアンケート調査

過剰感を感じる先には事業再構築の目的が立っていない先も多い

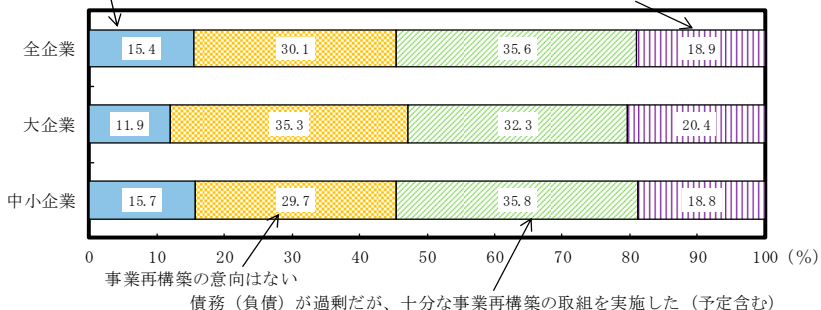
(1) 企業の債務（負債）の状況



(2) 事業再構築の意向

債務（負債）が過剰のため、事業再構築に取り組むことができない

債務（負債）が過剰のため、事業再構築の取組規模を縮小した（予定含む）



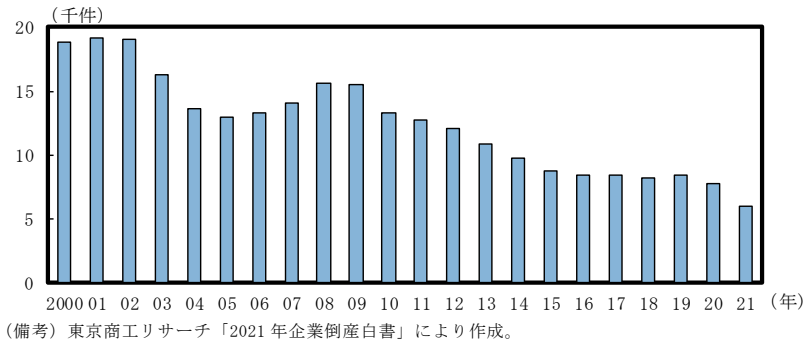
（備考）1. 東京商工リサーチ「過剰債務に関するアンケート」調査により作成。

2. （1）の調査期間及び有効回答企業数は、次の通り。第一回：2021年4月1日～12日／8,473社、第二回：2021年6月1日～9日／9,492社、第三回：2021年8月2日～11日／9,105社、第四回：2021年10月1日～11日、8,894社、第五回：2021年12月1日～9日／6,706社

3. （2）は、第三回調査により作成。（1）の調査で「コロナ前から債務が過剰」「コロナ後に債務が過剰」と回答している先に対するアンケート結果。

第2-3-7図 倒産件数の推移

業績が悪化する中であって、企業倒産は歴史的な低水準で推移



今後、我が国経済が正常化に向かう課程で、一時的に導入された流動性支援策への依存から企業が脱却し、第2節で確認した前向きな投資に積極的な成長企業への資金配分が適切に行われる必要がある。金融機関は企業の経営持続性を見極めて適切な与信業務にあたるとともに、国全体としても、景気の現状を適切に判断しつつ、必要に応じて制度を見直していく必要があると考えられる³⁹。

第4節 サプライチェーンの強靱化に向けた課題

感染症の拡大と各国の社会的抑制措置は、生産活動や物流に多大な影響を及ぼし、我が国を含めた広範な地域でサプライチェーンの混乱が生じた。本節では、グローバルサプライチェーンの構築が進む中で、海外からの中間財の調達増加を通じた国内での事業活動への影響が強まっている可能性を踏まえ、物資の安定調達に向けた課題に焦点を当てる。また、環境や人権の保護など、サプライチェーン構築に係る考慮事項が複雑化している点への対応についても整理する。

³⁹ 欧州中央銀行のエコノミストによる Laeven et al. (2021)は、企業部門の生産性低下(zombification)を防ぐために、政策当局が感染拡大下で導入した信用保証や補助金を徐々に見直し(fine-tuned)、活力のある企業の借入制約の緩和に努めることが求められるとしている。

1 感染拡大とサプライチェーン障害

（サプライチェーン障害は我が国の生産活動に大きな影響）

感染症の拡大を受けて、世界各国において都市封鎖を含めた大規模な人流制限措置が実施されてきた。これに伴い、需要面では不要不急の財・サービスを中心に需要の大幅な減少が発生した。また、こうした社会的抑制措置が、工場の稼働停止などに繋がり、国内外の供給制約が、各国の経済活動に大きな影響を与えた⁴⁰。加えて、2020年秋以降、世界経済の同時的な回復を受け、様々な分野での需給逼迫から、供給制約がみられた。例えば、コロナ禍にデジタル化のニーズが高まったこともあり、幅広い製造業において半導体不足が生産の抑制要因となっているほか、物流業界では、コンテナやトラックドライバーの不足が発生し、国際的なサプライチェーン障害を引き起こす事例もみられる。

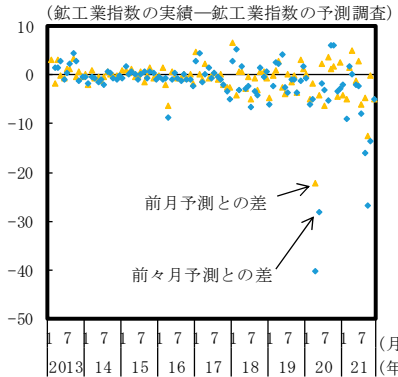
我が国でも、半導体不足の影響や、2021年夏以降、東南アジアでの感染再拡大により現地の工場稼働率が低下したことを受けて、製造業全体への波及効果の大きい輸送機械製造業の生産活動に大きな影響が生じた。輸送機械製造業は、組み立てに不可欠な部品の一部を、東南アジアの工場から調達している。平時であれば、おおむね、日本の自動車メーカーの生産計画に沿って組み立てが進み、鉱工業生産指数における予測指数と実績のかいりは大きくないが、東南アジアで感染が再拡大した2021年夏は、予測指数対比で実際の生産活動が大きく下振れた（第2-4-1図（1））。感染拡大以降の部品調達難を背景とした生産活動への影響は、製造業で広く聞かれており、世界的にもサプライヤーの納期が大幅に長期化しているほか（第2-4-1図（2））、我が国企業へのアンケート調査をみても4割弱の企業が、「減産などの生産調整を余儀なくされた」と回答している（第2-4-1図（3））。

⁴⁰ 感染拡大以降の世界貿易の動向を分析した Hayakawa and Mukunoki (2021)は、2020年の財貿易へのショックは、最終財の輸出国や輸入国での感染拡大の影響よりも、中間財の輸出国での感染症の蔓延による影響の方が大きかった点を指摘している。

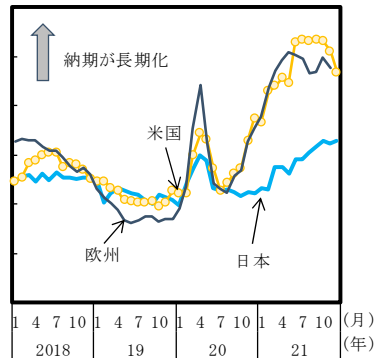
第2-4-1図 我が国におけるサプライチェーン障害の影響

輸送用機械を中心に部品供給制約による大幅減産が発生

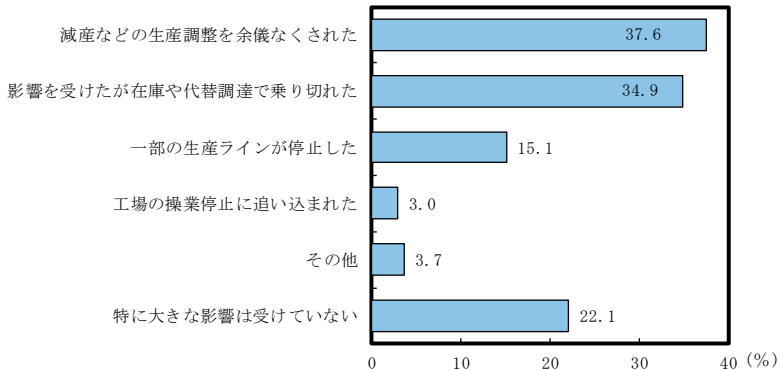
(1) 輸送用機械の生産計画下振れの動向



(2) 製造業サプライヤー納期指数



(3) 部材調達への影響が生産活動にもたらした影響



- (備考) 1. (1) は経済産業省「鉦工業指数」により作成。予測指数は、鉦工業指数公表月の10日
 毎で各品目を製造する企業から聴取した2か月先までの生産計画における増加率を、実績
 値に乘じることにより算出。
2. (2) はIHS Markitにより作成。図中の指数は、IHS Markit公表のサプライヤー
 納期指数を100から減じたもので、数字が大きいほど納期が長期化していることを表す。
3. (3) は三菱UFJリサーチ&コンサルティング(株)「我が国ものづくり産業の課題と
 対応の方向性に関する調査」(2021年3月)により作成。複数回答(n=1,309)。

2 国際分業体制の下での安定調達に向けた課題

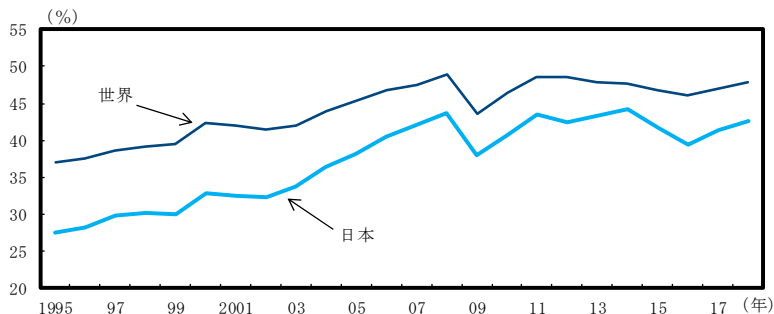
(国際分業体制が進み、日本の中間財の海外依存度が高まっている)

1990年代後半以降、情報通信技術の発展に伴い、多国籍企業は生産工程の各段階

を世界各地にコストの低減に資するように配置することで、グローバル・バリュー・チェーン（GVC:Global Value Chain）と呼ばれる国際的な生産ネットワークを構築するようになった⁴¹。その結果、各国が自国の優位性を活かして一部の生産工程に特化してきたことで、中間製品段階の貿易取引が増加している⁴²。GVCへの各国の参加度合いについてはOECDが国際産業連関表を用いて作成、公表している「グローバル・バリュー・チェーンへの参加度指数」が参照されることが多い。同指数は、他国への中間財の供給度合を示す「前方への参加度（Forward Participation Index）」⁴³と、他国からの中間財の調達度合を示す「後方への参加度（Backward Participation Index）」⁴⁴の合計からなる。実際に、同指数の全世界平均値をみると、1990年代から2000年代にかけて大きく上昇した後に、高い水準を維持しており、我が国もおおむねこれに連動して参加度が高まっている（第2-4-2図（1））。また、ネットワーク分析により、国家間の付加価値の貿易取引を可視化すると、GVCの深化に伴って、国家間の結びつきが強まっていることが理解できる。特に、我が国と中国との付加価値取引額は、この20年弱の間に大きく増加しているほか、我が国と付加価値取引が多いアジア諸国が増加している（第2-4-2図（2））。

第2-4-2図 グローバル・バリュー・チェーンの動向
世界的にGVCの深化が進んできた

（1）グローバル・バリュー・チェーンへの参加度



⁴¹ 例えば、内閣府（2014）を参照。

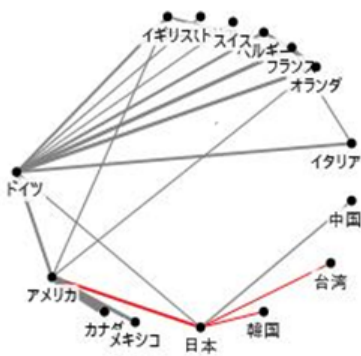
⁴² 例えば、Timmer et al.（2014）を参照。

⁴³ OECDの厳密な定義は、他国の輸出財・サービスの生産に中間投入して使用される自国の財・サービスの金額が、自国の輸出総額に占める割合。

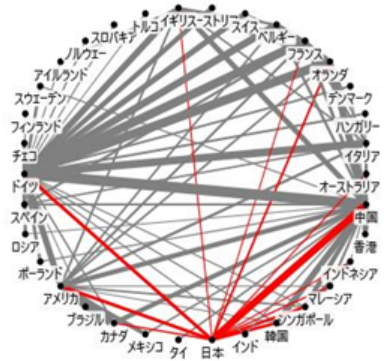
⁴⁴ OECDの厳密な定義は、自国の輸出財・サービスの生産に中間投入として使用される他国からの輸入財・サービスの金額が、自国の輸出総額に占める割合。

(2) 貿易ネットワークの変化

①2000年



②2019年



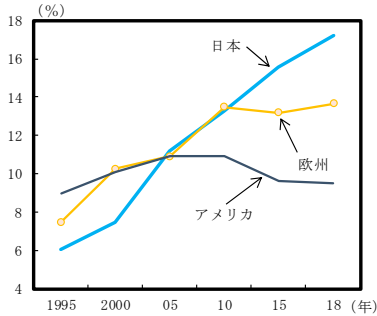
- (備考) 1. (1)は、OECD「TiVA(Trade in value added)database」により作成。「前方への参加度」と「後方への参加度」の和。各定義については脚注43、44を参照。「世界」はTiVAで計上されている66か国の平均。
2. (2)は、UNCTAD「Eora Global Value Chain Database」により作成。世界189か国及びその他の地域が対象。2か国間の年間付加価値取引額を線の太さで表している。線の太さは、2か国間の年間付加価値取引額14.1兆米ドル(2019年までの2か国間の取引額の最大値の10分の1の規模)を1として基準化しており、1未満は表示していない。

前述した通り、海外からの中間財の調達難を背景に、国内の感染状況が落ち着く中にあっても、我が国の生産・輸出は多大な影響を受けた。こうした問題意識から、ここでは、海外からの中間財輸入への依存度を示す「後方への参加度」に注目する。先進国における「後方への参加度」の推移をみると、2000年以降、欧州やアメリカと比較して、我が国の上昇は際立っており、相対的にみて海外の中間財輸出国の供給制約の影響を受けやすくなっているとみられる(第2-4-3図(1))。我が国の中間財調達先を国別にみると、先のネットワーク分析でも可視化されたように、特にアジアからの調達割合が高まっており、中国や東南アジアからの部品供給が国内拠点の生産活動に及ぼす影響が大きい(第2-4-3図(2))。次に、「後方への参加度」を業種別に寄与度でみると、特に「輸送機械」での増加による寄与が大きくなっている(第2-4-3図(3))。こうしたサプライチェーンの構築が主要産業で進んできた結果として、2021年には「輸送機械」を中心に、東南アジア等の地域での感染拡大の影響で、我が国の生産・輸出活動が大きな影響を受けたと考えられる。

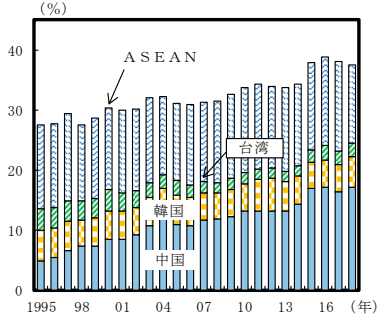
第2-4-3図 我が国企業の中間財の輸入動向

輸送機械等を中心にアジアからの中間財輸入への依存度が上昇

(1) 先進国の「後方への参加度」

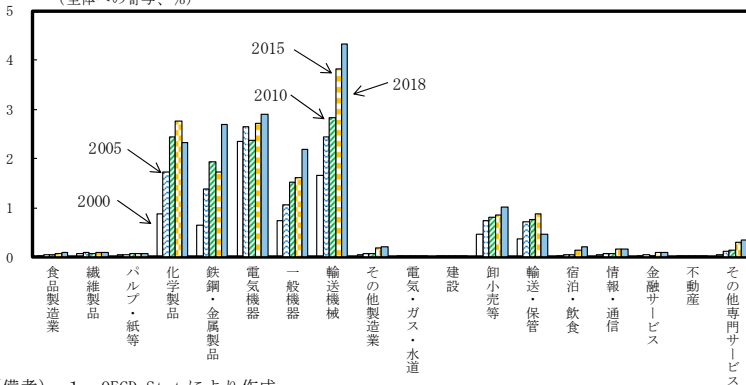


(2) 中間財の主な輸入先



(3) 「後方への参加度」の業種別寄与

(全体への寄与、%)



(備考) 1. OECD.Statにより作成。

2. 「後方への参加度」については脚注44を参照。(2)の中間財の輸入比率は、中間財の輸入総額に占めるアジア各国からの割合を示す。

(輸入先の集中が進み、脆弱性が高まっている可能性)

GVCの深化に伴い、海外物資の安定調達的重要性が高まっていることを踏まえ、輸入先がどの程度集中しているのか検証する⁴⁵。まず、全品目ベースで、輸入先の国の集中度を国際的に比較すると、我が国は集中度が徐々に高まっており、近年では相対的にみても集中度の水準が高い⁴⁶(第2-4-4図(1))。特に、「自動車の部分品」

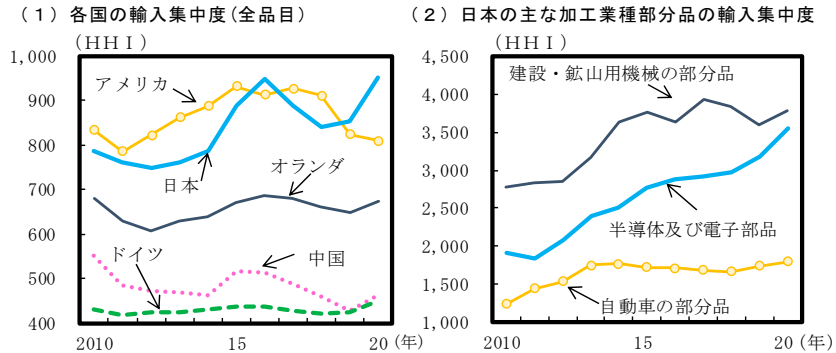
⁴⁵ 調達リスクを分散化する観点からは、事業所単位でみた取引先の集中度に注目する必要があるが、データ制約から、本項での分析は国単位での集中度を分析対象とする。

⁴⁶ 三菱総合研究所(2021)は、EIU「Democracy Index 2020」において、権威主義的

や「半導体及び電子部品」など、我が国の生産活動に与える影響が大きいと思われる加工業種の中間財品目について確認しても、調達先の集中度は上昇傾向にある（第2-4-4図（2））。

第2-4-4図 輸入先の集中度の動向

日本の輸入先の集中度は加工業種部分品などで上昇傾向



(備考) 1. 財務省「貿易統計」、International Trade Centre により作成。

2. HHI (ハーフィンダール・ハーシュマン指数) は、国別輸入金額が、当該国の輸入金額総額に占める割合を2乗し合計することで算出。

調達先が集中すると、地域的な災害や地政学的なショックが起こり、供給制約が発生した場合に、代替調達による調達減の緩和が困難になり、国内の生産活動に影響を及ぼす可能性が懸念される⁴⁷。実際、我が国の機械系の貿易統計品目についてみると、輸入先の集中度が上がると輸入金額のボラティリティ（変動係数）が上昇する関係が観察されている（第2-4-5図）。変動係数の高低は、調達安定度と必ずしも直結する訳ではないことには留意が必要だが、輸入先の多元化が、特定地域での供給制約による月々の仕入額の変動を緩和している可能性を示唆している。実際、感染症の拡大以降、サプライチェーンの見直し方針について企業を対象に実施されたアンケート調査をみても、調達に影響が出た理由として、「過度な集中購買」を挙げる先が2割弱存在するほか、調達の見直し策として「複数調達化（集中購買の見直し）」を挙げる企業が5割弱存在する（第2-4-6図）。

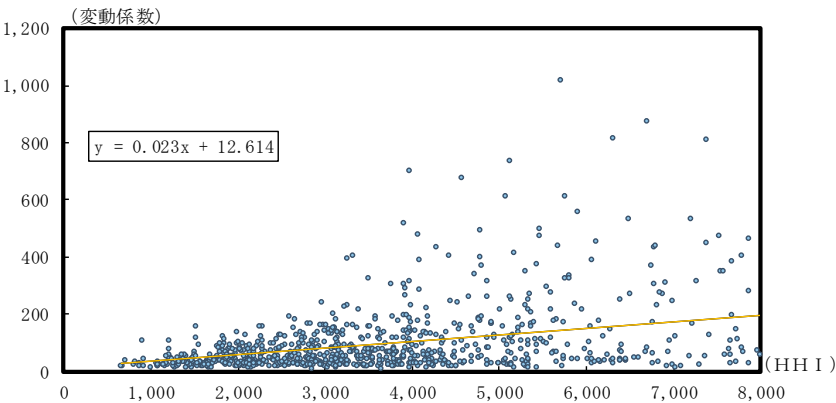
特に、2021年以降、半導体不足に起因した調達難は幅広い産業に影響を及ぼして

(Authoritarian) と認定された国への輸入依存度が高まっており、経済安全保障上のリスクが顕在化する可能性が構造的に高まっていると指摘している。

⁴⁷ 例えば、Mckinsey (2020) は調達先の集中が進んでいる産業ほど、ショックに対する脆弱性が高いとしている。

いる。半導体は、第2節でみたデジタル化や脱炭素関連投資など、これからの成長投資に欠かすことのできない部材だが、一部の海外製造受託企業に依存する度合いが高く、経済安全保障政策の一環として、国内で安定した生産力を確保する意義が大きいと考えられる。

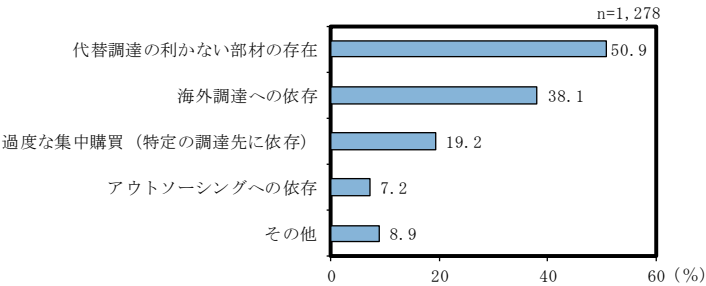
第2-4-5図 機械品目の輸入先の集中度と輸入金額のボラティリティの関係
輸入先の集中度の高い品目は輸入金額の変動も大きくなりやすい



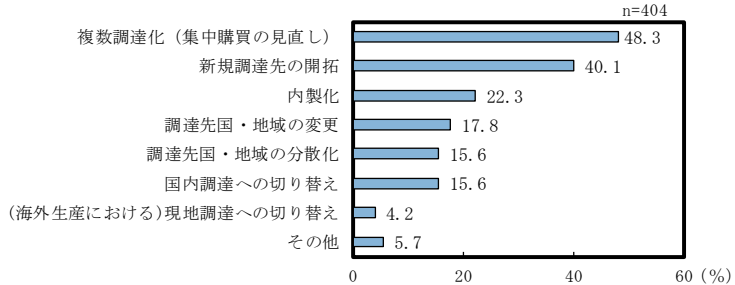
- (備考) 1. 財務省「貿易統計」により作成。
2. HHIの算出方法は、第2-4-4図の脚注を参照。
3. HHI、変動係数ともに、2010年から2020年の期間で算出。
4. 対象は、貿易統計の類注16部及び17部を対象とし、6桁の統計品目ベース。
2010年から2020年の間に輸入がなかった年が存在する統計品目は対象外とした。

第2-4-6図 感染拡大以降に調達活動に影響が出た理由と改善策
集中購買の見直しを進める声が多い

(1) 調達に影響が出た理由



(2) 調達の見直しの一環として具体的にとった対策



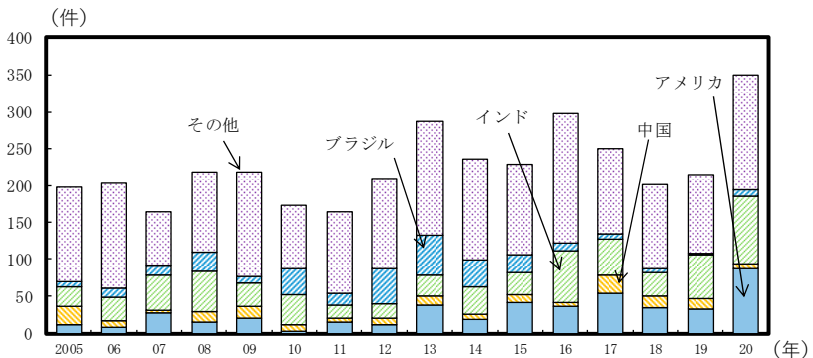
(備考) 三菱ＵＦＪリサーチ&コンサルティング株式会社「令和２年度製造基盤技術実態等調査 我が国ものづくり産業の課題と対応の方向性に関する調査報告書」により作成。

(保護貿易の台頭等により、サプライチェーンの途絶リスクは上昇)

米中間の貿易摩擦の激化が、両国を中心とした貿易制限措置の国際的な増加につながるなど、感染症の拡大前から、サプライチェーンの地政学的な脆弱性の高まりは意識されてきた。実際、アンチ・ダンピング関税措置の新規調査開始件数の推移をみると、2007年にボトムとなった後、徐々に増加している（第2-4-7図）。さらに、感染拡大以降は、公衆衛生上の措置が現地工場の稼働率低下を招いたほか、各国でマスク等の医療物資や食料品について自国供給を優先する動きもみられた。感染症や自然災害によるサプライチェーンの途絶リスクに加えて、このような世界的な保護貿易の台頭も踏まえると、調達先の分散や国内生産回帰も含めて、安定的に物資を調達するための検討を進める必要がある。

第2-4-7図 反ダンピング措置の調査開始件数

国際的に反ダンピング措置の調査件数は増加



3 サプライチェーン構築の複雑化

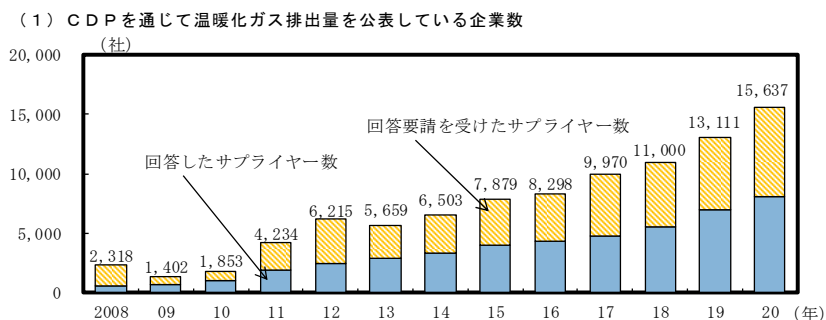
(サプライチェーンにおける脱炭素化の取組が進んでいる)

前項でみた、部材の安定調達という課題に加えて、近年、環境や人権の保護という課題に対する社会的な要請が強まっていることを踏まえると、企業のサプライチェーンマネジメントに係る考慮事項が今後より一層多元化・複雑化していく可能性がある。

まず、環境保護の側面からみていく。2015年に採択されたパリ協定を契機に、温室効果ガスの排出量を開示し削減目標を企業が設定する事例が増えている。例えば、世界の大手購買組織を通じてサプライヤーへの気候変動関連情報の開示を求めるCDPのサプライチェーンプログラム⁴⁸を通じて情報開示をする企業数は増加している(第2-4-8図(1))。さらに、CDPによると、2019年の調査では、73%の参加組織が、環境パフォーマンスが不十分なサプライヤーを除外する予定であると回答している⁴⁹。また、パリ協定に整合的な温室効果ガスの削減目標を認定する国際的なイニシアティブとしてSBTi (Science Based Targets initiative) も注目を集めているが⁵⁰、削減目標を示し認定を受けている企業数は国内外で増加傾向にある(第2-4-8(2)図)。

第2-4-8図 環境対策に取り組む企業の動向

企業による環境保全の取組の開示と目標の設定が進んでいる

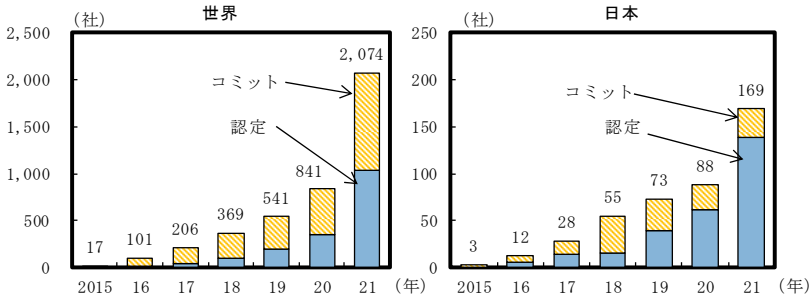


⁴⁸ 英国の非営利団体CDPが、加盟している154組織(年間調達額4.3兆米ドル、2020年調査時点)を通じて、サプライヤーに気候変動関連・森林保全・水セキュリティに関する質問書への回答を求める取組。

⁴⁹ CDP(2021)を参照。

⁵⁰ CDPのほか、国連グローバル・コンパクト、WRI(世界資源研究所)、WWF(世界自然保護基金)が共同運営している。

(2) 温室効果ガス削減目標（SBT）を定める企業数



- (備考) 1. (1) は、CDP worldwide「CDP supply chain report2019/20」、CDP worldwide Japan「CDPサプライチェーンレポート2020」により作成。生産活動で排出する温暖化ガスの放出量等の環境情報について、CDPに参加するグローバル企業（125社（2020年時点））が自社のサプライヤーに対して開示を要請した社数と回答のあった社数の総数。
2. (2) は、SBTi「Companies Taking Action」により作成。2015年から2020年までは3月時点、2021年は11月末時点。コミットとは、2年以内にSBT認定を取得すると宣言した企業を示し、認定とは、SBT認定取得済みの企業のことを示す。

(温室効果ガスの多くはサプライチェーン上で排出)

世界の温室効果ガスの排出量のうち、最終製品の製造過程で排出されるのは、ごく一部であり、ほとんどが中間財の製造・取引過程も含めたサプライチェーン上で発生していると言われる⁵¹。例えば、前項でみたGVCの拡大は、海上輸送量の増加と密接に結びついており、世界貿易は数量ベースで8割以上、金額ベースで7割以上が海上輸送である⁵²。海上輸送の過程で排出されている二酸化炭素量は近年上昇しており、世界の全排出量の2%程度を占めている（第2-4-9図）。

サプライチェーンにおける温室効果ガスの排出量は、自社における燃料の燃焼や工業プロセス等による直接排出（スコープ1）、他社から供給された電気・熱の使用に伴う間接排出（スコープ2）、部品調達先などサプライチェーン全体におけるその他の間接排出（スコープ3）で構成される⁵³。サプライチェーン全体での温室効果ガスの削減目標は、企業の自主的な目標設定に委ねられており、開示範囲は企業ごとに異なるが、取引先の排出量を加味したスコープ3を含む目標設定をしている企業は全体の22%となっている（第2-4-10図）。

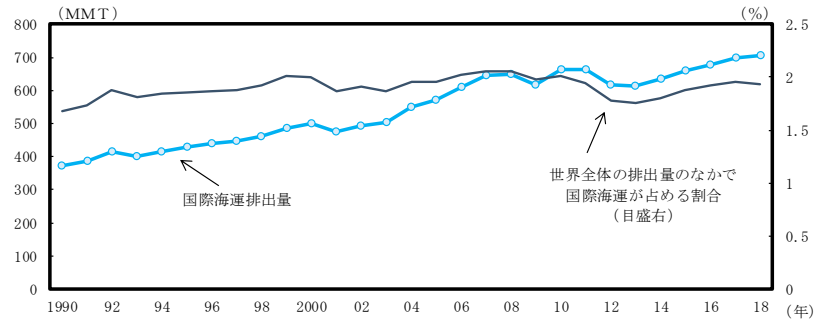
⁵¹ BCG（2021）を参照。

⁵² UNCTAD（2017, 2018）を参照。

⁵³ 環境省（2021）を参照。

第2-4-9図 国際海運のCO2排出量

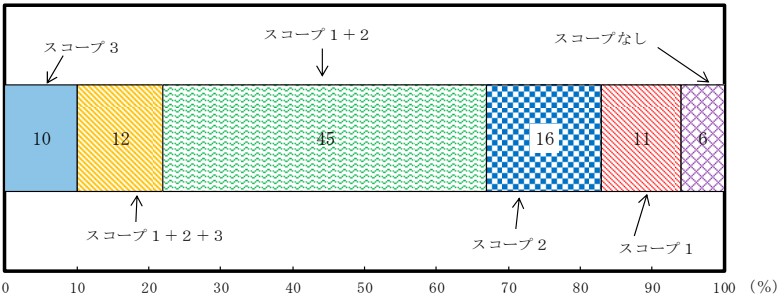
貿易に伴うCO2の排出は増加傾向にある



(備考) EDGARにより作成。MMT=million metric tons

第2-4-10図 温暖化ガス排出量ゼロの目標設定範囲

2割程度の企業が取引先まで考慮する「スコープ3」まで目標に設定している



(備考) 1. 「Data-Driven EnviroLab (2020)」により作成。
2. ネットゼロ目標を持つ全世界1,565の企業を対象。2020年10月時点。

今後は、温室効果ガスの削減目標に沿った形でのサプライチェーンの見直しや、調達先に対しても再生可能エネルギーの利用を促す取組が加速する可能性がある。取組が不十分な場合には、評判の低下や、カーボンプライシング等の排出規制の枠組み整備が進む中でコスト増加につながるリスクがある。

(サプライチェーン上の人権DDを意識する企業は増加)

GVCの深化に伴い、新興国における劣悪な労働問題などが注目を集め、企業活動と人権に関する国際的なフレームワークの整備が進められてきた。その集大成の1つ

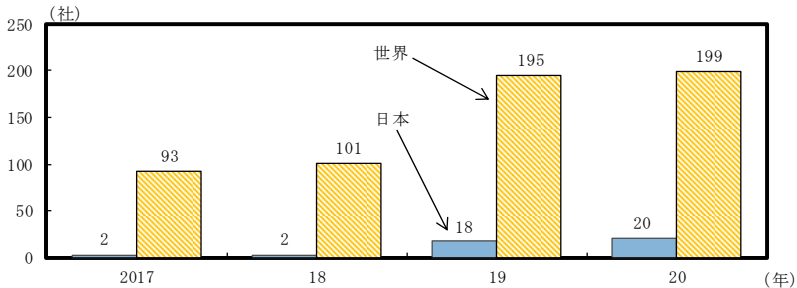
として、2011年には、「ビジネスと人権に関する指導原則」が国連において承認された。ここでは、「人権を保護する国家の義務」と並んで「人権を尊重する企業の責任」が、3つの柱の1つと位置付けられており、自社のみならず原料調達先まで含めて人権侵害の有無を確認する人権デューデリジェンス（DD）の実施を求めている⁵⁴。

さらに、同指導原則では、国ごとに行動計画の策定が奨励されており、日本においても2020年10月に、『ビジネスと人権』に関する行動計画（2020-2025）」が公表された。また、2021年10月22日のG7貿易相会合では国際的なサプライチェーンから、強制労働を排除する仕組みづくりで一致し、G7として初めて強制労働排除に関する付属文書を採択した。我が国でも2021年11月に、経済産業省に「ビジネス・人権政策調整室」が新設されるなど、企業の人権問題対応への支援の充実が図られている。こうした中で、ビジネスと人権に関する国際的なイニシアティブであるCHRBでのスコア取得企業は我が国でも増加傾向にある（第2-4-11図）。

第2-4-11図 人権DDに取り組む企業の動向

2019年以降、企業による人権DDの取組は加速している

CHRBのスコア獲得企業数の推移



（備考）World Benchmarking Alliance 「CHRB (Corporate Human Rights Benchmark) 2018、2019、2020 データセット」により作成。

（諸外国で人権DDの法制化が進み、対応が求められる可能性）

企業の人権保護に向けた法制化の取組は、欧州諸国を中心に加速している（第2-4-12図）。こうした法制度の下では、自国の企業のみならず、一定規模以上であれば、自国で事業の一部を行う外国籍企業も義務の対象となる場合が多い。

⁵⁴ 法務省人権擁護局（2020）を参照。

第2-4-12図 諸外国におけるビジネスと人権をめぐる動向

欧州を中心に人権D Dの法制化の動きが加速

国・地域	法律名/施行状況	対象企業		業務内容	罰則
		立地	規模		
アメリカ カリフォルニア州	サプライチェーン 透明法	州内で事業を行う 大規模な小売業 者、製造業者	年間総収入1億米ドル以上	自社のサプライチェーンから奴隷労働・ 人身取引を根絶するための取組につい て、情報開示を義務付け	×
	2012年				
イギリス	現代奴隷法	国内で活動する営 利団体・企業	年間売上高3,600万ポンド（約50億 円）以上	奴隷労働・人身取引に対する企業の取組 についての声明の公表を義務付け	○
	2015年				
フランス	企業注意義務法	仏国籍の ①国内の本社及び 直接・間接子会社 ②国内外の直接・ 間接子会社	①雇用者数が5,000人以上 ②雇用者数が10,000人以上 （どちらも自社及び直接・間接子 会社の合計）	奴隷労働や人身取引に限定せず、自社及 びサプライチェーンにおける人権への負 の影響に関する人権デューデリジェンス 計画の作成及び同計画の実施を義務付け	○
	2017年				
オースト リア	現代奴隷法	国内で事業を行う 企業	年間収益1億豪ドル以上	サプライチェーンにおける現代奴隷に関 するリスクなどの調査・報告を義務付け	×
	2019年				
オランダ	児童労働デューデ リジェンス法	国内市場に製品や サービスを提供・ 販売する全企業が 対象	規模制限なし	サプライチェーン上の児童労働に係る デューデリジェンスの実施及び開示を義 務付け	○
	2019年制定※未施行				
ドイツ	サプライチェーン 法	国内を本拠とする 企業	従業員数が3,000人以上 ※2024年1月からは1,000人以上	一次サプライヤーにおいて発生するリス ク等に関して、人権デューデリジェンス の実施（リスクの査定や、予防・軽減措 置の実施）及び開示を義務付け	×
	2021年制定※未施行				
EU	デューデリジェ ンス関連の規制	EU域内の企業お よび域内で事業を 行うEU域外企業	非上場企業を含む全ての大企業 （従業員250人以上等）および、中 小企業を含む全ての上場企業	人権に対するリスク管理体制の確立や、 リスク分析の実施、人権報告書の作成・ 公表などを義務付け	○
	2021年度中法案提出				
カナダ	現代奴隷法	国内で事業を行 い、または資産が ある上場企業	①保有資産2,000万カナダドル以上 ②収益4,000万カナダドル以上 ③雇用者数が平均250人以上 以上3つのうち2つ以上に該当	強制労働等のリスク削減のために講じた 措置等についての報告を義務付け	○
	審議中				
イタリア	法人・企業・教会 の行政上の責任法	国内で営業する全 ての企業	規模制限なし	企業内部の経営者・幹部・従業員が同社 の利益のために行った特定の違反・犯罪 に対し、行政上の責任を追及し制裁を科 す法律であり、人権に関する違反・犯罪 行為についても規制対象となる	○
	2001年				
スペイン	非財務情報開示義 務	国内企業	従業員200人以上で①または② ①金融・投資関連企業 ②「過去2年以上にわたり2,000万 ユーロ以上の投資実績」または、 「年間売上高4,000万ユーロ以上」	自社の人権デューデリジェンスのモデル や人権侵害にかかわる苦情件数の報告を 義務付け	○
	2018年				

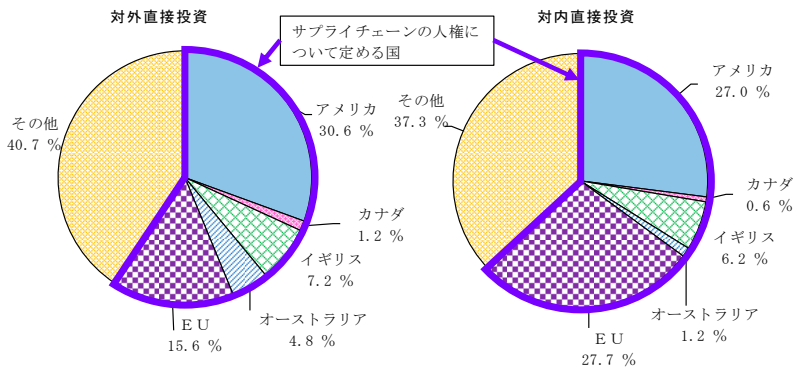
（備考）JETRO「「サプライチェーンと人権」に関する政策と企業への適用・対応事例」及び報道資料等を基に内閣府作成。2021年12月時点。

サプライチェーンの人権について定める国との間で発生している直接投資割合をみると、対外投資・対内投資とも金額ベースで5割を超えている（第2-4-13図）。こうした国で事業展開している我が国企業や、これらの国に本社をもつ企業との取引が発生する我が国企業は相応の規模にのぼっていると考えられ、サプライチェーンの

把握や改善に向けた取組を進め、人権侵害の防止に努める必要性が高まっている。こうした中、2021年9月～10月に経済産業省が実施した調査によると、我が国上場企業における人権DDの実施企業の割合は5割程度にとどまっているほか、間接仕入先まで実施している企業の割合は25%程度にとどまっており、今後さらなる取組の強化が期待される（第2-4-14図）。

第2-4-13図 サプライチェーンの人権について定める国との投資関係

2019年以降、企業による人権DDの取組は加速している

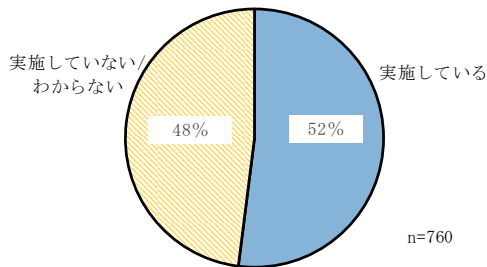


（備考）財務省「直接投資残高（地域別）国際収支統計マニュアル第6版」により作成。

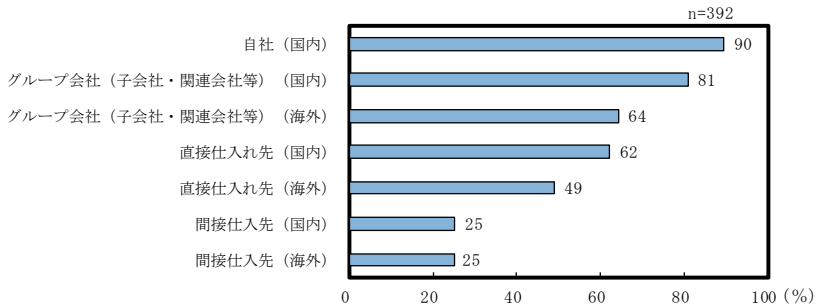
第2-4-14図 我が国企業の人権DD実施状況

人権DD実施企業は5割程度にとどまり、仕入先まで含めた実施割合は25%程度

（1）東証一部・二部上場企業等での人権DDの実施状況



(2) 人権D.Dの実施対象



(備考) 経済産業省・外務省「日本企業のサプライチェーンにおける人権に関する取組状況のアンケート調査」により作成。

4 サプライチェーンの強靱化に向けて

(デジタル技術を活用したサプライチェーン全体の把握が必要)

本節で概観してきた通り、物資の安定調達に加えて、環境保護や人権侵害の防止など、取引先と共同で社会的要請にこたえる必要性が増しており、企業のサプライチェーンマネジメントは複雑化している。こうした下で、サプライチェーンを強靱化するためには、サプライチェーン全体の構造を把握することが出発点となる。もっとも、GVCの拡大に伴い、原材料から最終製品にいたるまでのサプライチェーン上の関連企業は増加しており⁵⁵、その把握も容易ではない。実際、企業へのアンケート結果をみても、5割以上の企業が「直接製品・部材を購入している調達先のみ把握している」と回答しており、「原材料に遡るまで調達ルートを全て把握している」と回答する企業は1割程度にとどまっている（第2-4-15図）。

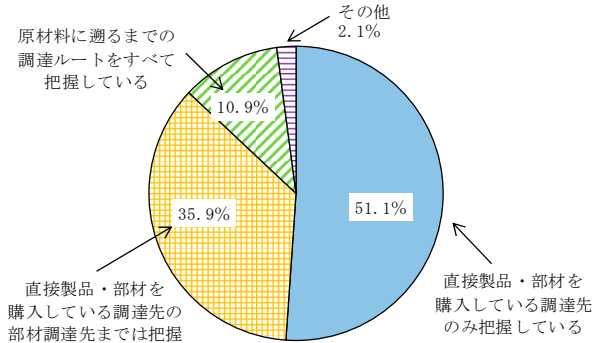
複雑化したサプライチェーンの構造把握や課題の解決に向けて、第2節でみたデジタル化がここでも鍵となると考えられる。例えば、自社の調達先やその先の調達先まで含めたサプライチェーン全体をシステム管理するとともに、受発注状況や輸送・保管状況をデータで共有することで、危機時の被害状況の把握や調達先の切り替えがより円滑になると見込まれる。また、AIや産業ロボットにより人件費が重要なファクターでなくなれば、工場立地の制約も解消されるほか、IoT技術は遠距離からの工程管理のコストを引き下げ、生産工程の柔軟な分散化が可能になると見込まれている。

⁵⁵ 菅沼（2016）は、サプライチェーンにおける、ある産業の最終消費者に至るまでの生産段階である「上流度指数」が、2000年代半ばに大きく増加したと報告している。

⁵⁶。サプライチェーンの強靱化という観点からみても、企業のデジタル化と、それに付随した人材教育を後押しする取組を促進することが重要である。

第2-4-15図 サプライチェーンの把握状況

半数程度の企業が直接仕入先までの把握にとどまっている



(備考) 三菱ＵＦＪリサーチ&コンサルティング株式会社「令和２年度製造基盤技術実態等調査
我が国ものづくり産業の課題と対応の方向性に関する調査報告書」により作成。

第5節 まとめ

本章では、感染症への危機対応ステージの先に待つ、経済の成長と分配の好循環の実現に向けた企業部門の課題を整理した。第1節で概観したとおり、近年の景気回復局面を振り返ると、我が国企業は、経営効率化を進めて収益を改善してきたが、将来の流動性不足に備えて現預金を保有する傾向が強く、雇用者への賃金や国内での設備投資に対するスタンスは慎重であった。足下、感染症による経済の落ち込みから、景気は持ち直しの局面にあるが、この新たな景気回復局面においては、企業の賃上げや設備投資が積極化することで、経済の成長と分配の好循環に結び付くことが期待される。

成長に欠かせない企業の投資分野として、デジタル化と脱炭素関連投資に注目が集まっている。これらの投資は、近年企業の重点的な投資先であった海外のみならず、国内での設備投資を伴うことになり、経済への波及効果も大きいと見込まれる。第2節では、こうした現状を踏まえて、デジタル化の効果を最大化する上で、①教育訓練

⁵⁶ 経済産業省（2020、2021b）を参照。

を伴ったIT投資が企業の生産性を高めること、②社齢の若い企業ほどIT投資の効果が大きいこと、を実証分析により示した。我が国のIT人材教育、スタートアップ支援はいずれも諸外国対比で見劣りしており、官民を挙げて注力していく必要がある。

デジタル化や脱炭素関連投資を進めるためには、成長分野に前向きな投資を行う企業やスタートアップ企業に、労働力や資金を移していくことも重要である。もともと、第3節でみた通り、我が国では、過去の景気後退局面であるリーマンショック後にも、生産性の低い企業から高い企業への資源配分を通じた経済全体の生産性改善が諸外国と比べて十分に行われてこなかった。今次局面においても、企業金融の力点は一時的には企業の流動性支援に置かれてきたが、今後、経済社会活動が正常化に向かう中で、成長企業に資源が円滑に移行する環境を整備することも重要である。

また、近年、保護貿易が台頭する中で発生した感染症により、企業のサプライチェーンマネジメントも課題となっている。第4節で確認した通り、国際的な生産分業が進む中で、輸送機械などの我が国の主要産業において、中長期的に、海外からの部品調達比率を高めつつ、調達先も一部の国に集中する形でサプライチェーンの構築がなされてきた。地域的な災害や地政学リスク等を回避するために、調達先の分散や国内生産回帰の検討も必要となっている。さらに、サプライチェーン全体で脱炭素化を目指す動きや、サプライチェーン上の人権侵害の防止を企業に求める国際的な潮流を受けて、企業のサプライチェーンマネジメントは複雑化している。デジタル技術を活用しつつ、サプライチェーン再構築を進める重要性が高まっている。