

《 第3節 企業の稼ぐ力についての国内外の比較 》

ここまで、製造業全体の動向や、業種別の動向をみてきたが、同じ業種の中でも、営業利益率等が高く稼ぐ力がある企業とそうでない企業がある。このため、本節では、製造事業者の財務情報を用いて、稼ぐ力を有している企業などについて、設備投資や研究開発投資等の動向を分析した。また、営業利益率や、設備投資、研究開発投資について、日本、米国、EUの企業の比較を行った。財務データベースは、国際比較を行うため、国内外の企業約1億3,000万件の財務情報を含む企業データベースである、Bureau van DijkのOrbisを使用した。

まず、日本の製造事業者を対象として、2017年度

から2020年度までの平均値で、営業利益率が上位10%及び下位10%の企業群に分け、それぞれについて、4年間の有形固定資産増加率、無形固定資産増加率、研究開発費増加率、借入金増加率を比較した。有形固定資産増加率、無形固定資産増加率、研究開発費増加率については、営業利益率が高いほど高く、借入金増加率は逆の傾向となった(図130-1・2・3・4)。このことから、営業利益率が高い企業においては、有形固定資産、無形固定資産、研究開発に対して、稼いだ利益を積極的かつ継続的に投資していることが分かる。

図130-1 営業利益率と有形固定資産増加率の関係

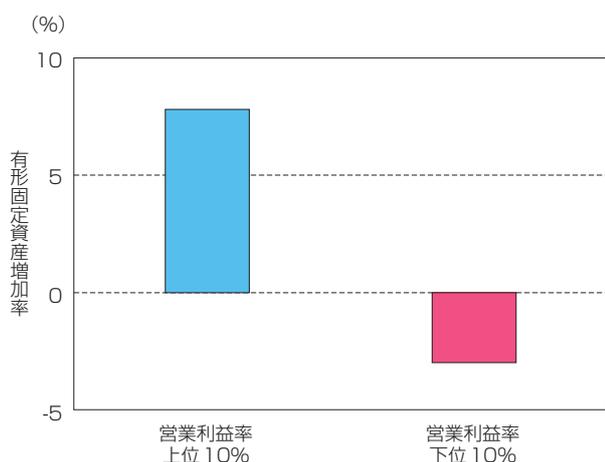


図130-2 営業利益率と無形固定資産増加率の関係

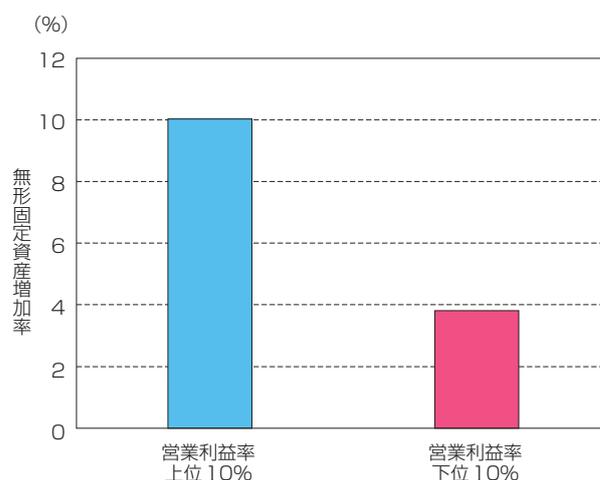


図130-3 営業利益率と研究開発費増加率の関係

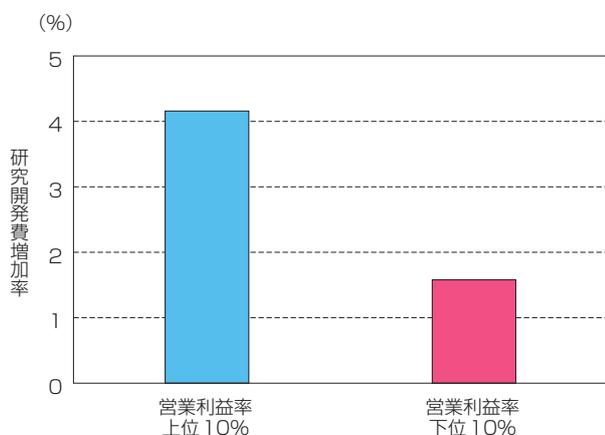
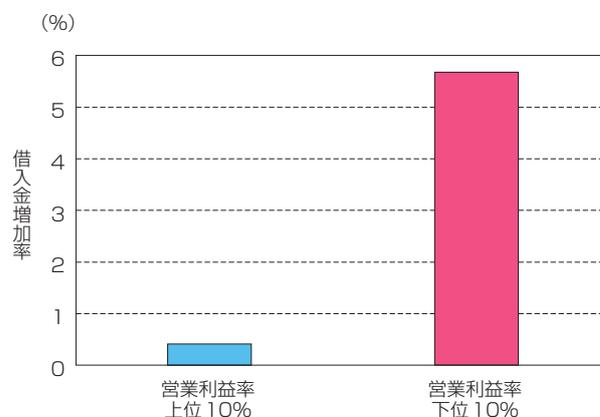


図130-4 営業利益率と借入金増加率の関係



備考：1. 各社の営業利益率の2017～2020年度の平均値を用いて上位10%、下位10%を抽出した。

2. 有形固定資産増加率等の各指標については、2017～2020年度の平均値をプロットした。

資料：Bureau van Dijk “Orbis”

次に、日本と米国及びEUの製造事業者を対象として、同じく2017年度から2020年度の平均値の営業利益率を比較すると、日本企業よりも米国及びEUの企業は高い水準である(図130-5)。さらに、同期間の売上高に対する有形固定資産比率、無形固定資産

比率及び研究開発費比率を比較すると、有形固定資産比率を除き、米国及びEUの企業が日本企業よりも高い水準であり、米国及びEUの企業では、無形固定資産や研究開発に対して積極的に投資を行っていることが分かる(図130-6・7・8)。

図130-5 営業利益率の国際比較

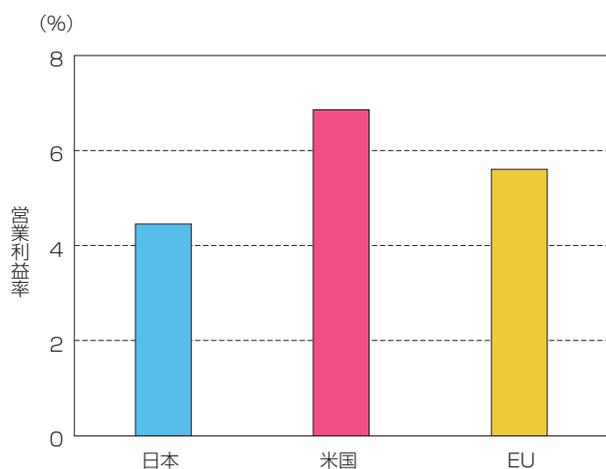


図130-6 有形固定資産比率の国際比較

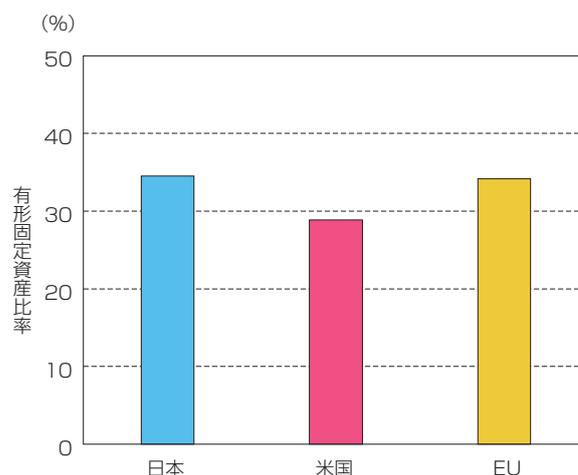


図130-7 無形固定資産比率の国際比較

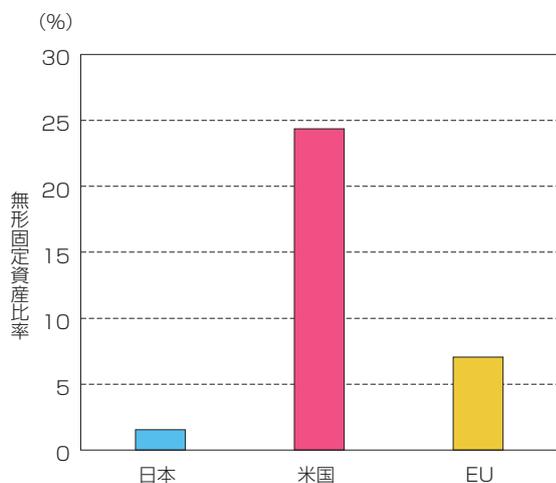
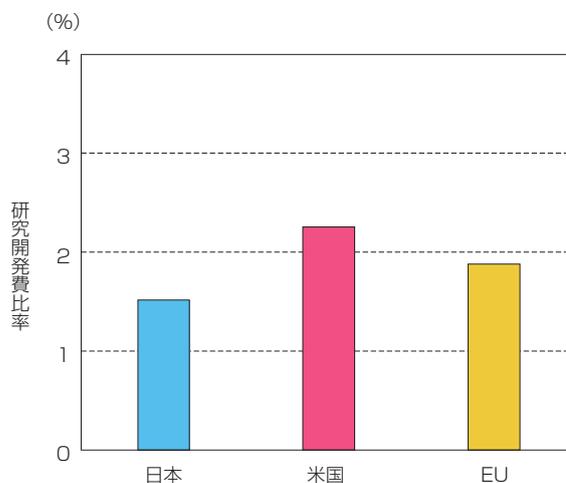


図130-8 研究開発費比率の国際比較



備考：1. 各指標は、製造業平均値の2017～2020年度の平均値をプロットした。

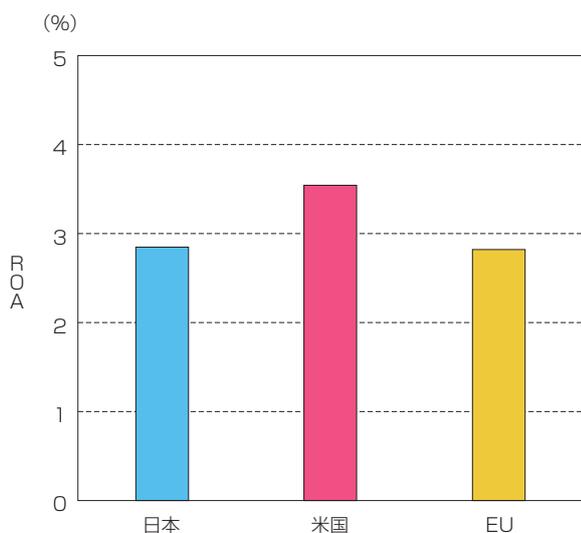
2. 各比率は、売上高に対する比率とした。

資料：Bureau van Dijk “Orbis”

また、総資産に対してどれだけ利益が出ているかを示すROA (Return on Assets: 総資産利益率) と、自己資本に対してどれだけ利益が出ているかを示すROE (Return on Equity: 自己資本利益率) についても、同じく2017年度から2020年度の平均値を比較すると、米国企業はいずれも日本及びEUの企業

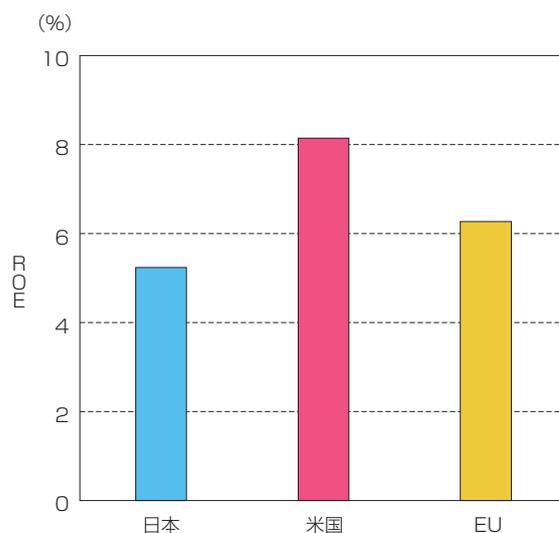
より高く、EUの企業はROAについては日本企業と同水準であり、ROEについては高い水準にある。このことから、米国企業は、日本及びEUの企業と比較して、資本をより効率的に活用した経営を行っている傾向にあるといえる(図130-9・10)。

図 130-9 ROA の国際比較



備考：各指標は、製造業平均値の 2017～2020 年度の平均値をプロットした。
資料：Bureau van Dijk “Orbis”

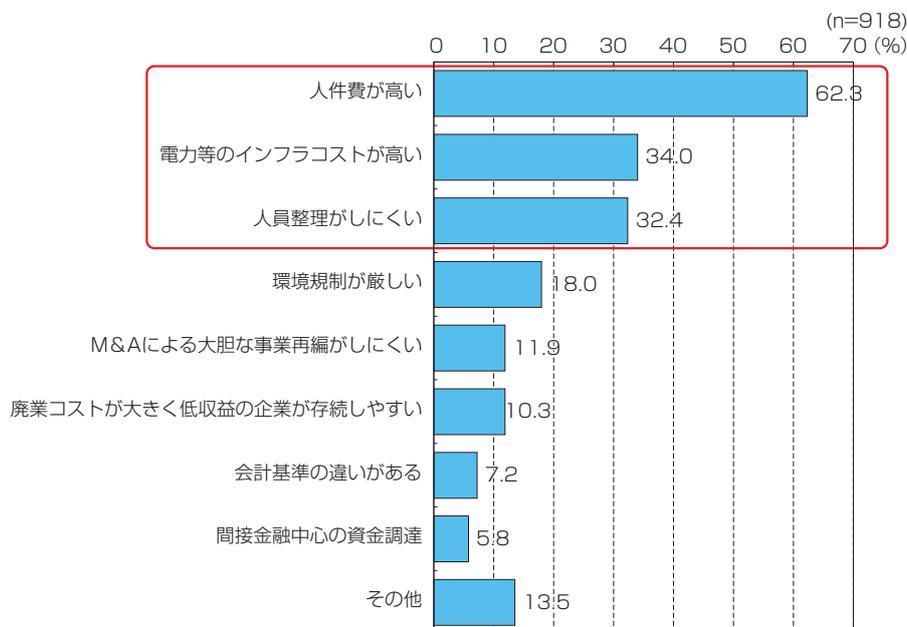
図 130-10 ROE の国際比較



また、日本企業と海外企業の間では、法規制、インフラコスト、商習慣など、事業環境に様々な違いがある。実際に、日本企業が海外企業に比べて競争上不利な状況に置かれていると思われる原因を把握するため

に行われた調査によれば、「人件費が高い」を筆頭に、「電力等のインフラコストが高い」や「人員整理がしにくい」などを認識している事業者が多かった（図 130-11）。

図 130-11 日本企業が海外企業に比べて競争上不利な状況に置かれている原因

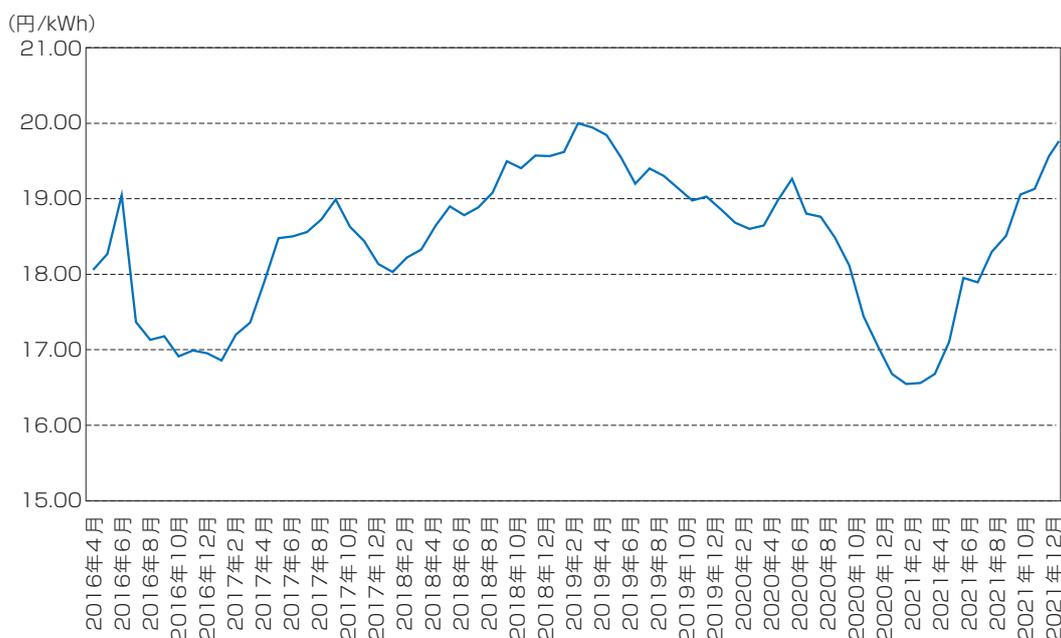


資料：三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング（株）「我が国ものづくり産業の課題と対応の方向性に関する調査」（2022年3月）

なお、「電力等のインフラコストが高い」に関し、直近約5年間の産業用向け電気料金推移をみると、2021年初頭に最低値（16.55円/kWh）となった後、同年10月にかけて上昇傾向にあることが分かる（図130-12）。これは、液化天然ガス、石炭及び原

油等の価格高騰（【コラム】原油価格高騰による我が国製造業への影響を参照）や新型コロナウイルス感染症の感染拡大からの経済急回復に伴う電力需要増加等の複合要因が考えられる。

図130-12 産業用向け電気料金推移



資料：経済産業省「電力取引報」（2022年3月）

本節で述べたように、財務情報から、営業利益率が高い企業においては、有形固定資産、無形固定資産、研究開発に対して、稼いだ利益を積極的かつ継続的に投資していることが分かった。また、米国及びEUの企業では、無形固定資産や研究開発に対して積極的に投資を行い、日本企業よりも営業利益率が高いことが分かった。さらに、ROA、ROEの国際比較からは、米国企業が、日本及びEUの企業と比較して、資本を

より効率的に活用した経営を行っている傾向にあることが分かった。

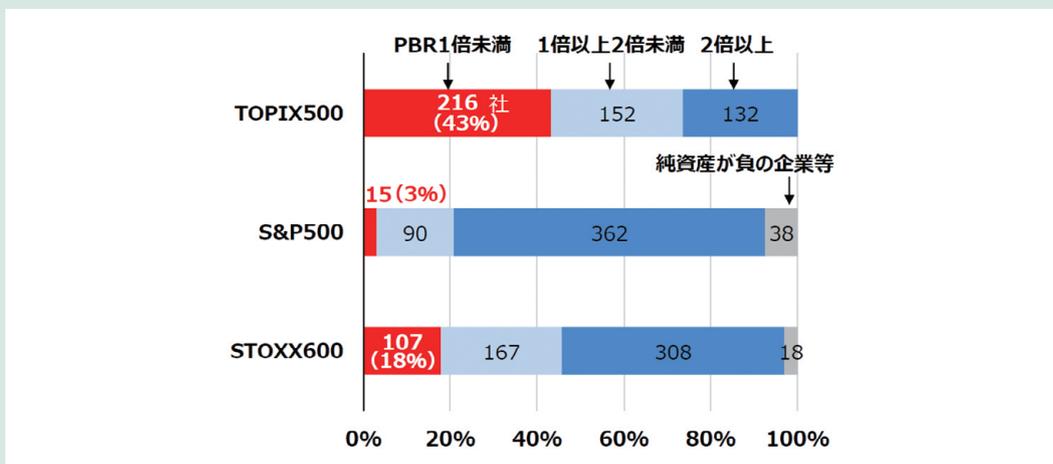
今後も続くと考えられる事業環境の変化に対応するには、我が国製造事業者は、稼いだ利益を元にして、有形及び無形の資産や研究開発などに積極的かつ効率的に投資し、稼ぐ力を高めていくことが重要である。

産業構造審議会におけるグローバル競争に関する議論の概要

経済産業省では、2021年11月、「産業構造審議会 経済産業政策新機軸部会」を設置し、コロナ禍後に向けて、世界各国がグリーン・デジタルを中心にこれまでにない規模と形式の政府支援策を展開する中、我が国でもこの機を捉え、長期低迷から脱却するため、あらゆる政策手法を総動員してこれまでの限界を超える「経済産業政策の新機軸」の検討を開始した。

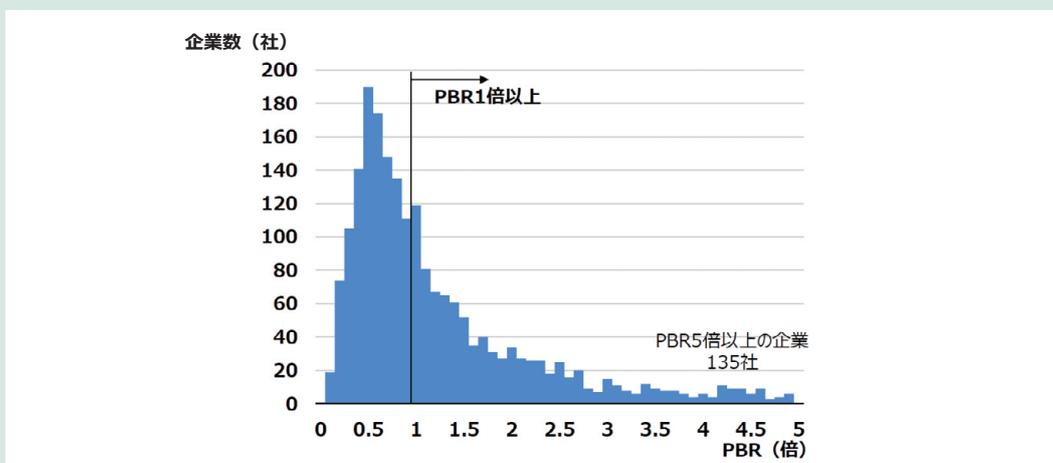
2022年3月には、「第6回 産業構造審議会 経済産業政策新機軸部会」を開催し、「事務局説明資料 ～グローバル競争で勝ちきる企業群の創出について～」において、主要株価指数の構成企業のうち、非財務資本がゼロを下回る（PBR（Price Book-value Ratio：株価純資産倍率）^{注4}が1倍未満であり、時価総額が企業の解散価値を下回る）企業の割合は、米国（S&P）で3%、欧州（STOXX）で約2割に対し日本（TOPIX）では約4割であり（図1）、東証一部上場企業ではPBR0.5～0.6倍が最頻値となっている点に言及した（図2）

図1 TOPIX500、S&P500、STOXX600企業のPBRの分布



備考：2022年3月7日時点のデータを使用した。
出所：経済産業省「第6回 産業構造審議会 経済産業政策新機軸部会」（2022年3月）

図2 東証一部上場企業のPBRの分布（2,173社）



備考：2022年3月2日時点のデータを使用した。
出所：経済産業省「第6回 産業構造審議会 経済産業政策新機軸部会」（2022年3月）

注4 PBRとは、株価を1株当たり純資産で割ることで算出できる。PBRが1倍を上回る場合、企業の持つ純資産価値を上回る評価が市場でなされていると考えられる。

また、我が国経済の価値創造力向上に向けた基本的な考え方として、「グローバル競争に直面している企業も、例えば、PBRが1倍を割る企業が東証一部上場企業の半数近くを占めるなど、企業価値を十分伸ばし切れていない現状にある。その背景となる市場構造等の要因を分析し、政策対応で解消すべき課題には政府として全力で取り組む必要がある。また、日本企業の取組がしっかりと資本市場でも評価されるよう取り組む必要がある。」とし、今後さらに検討を進めることとしている（図3）。

図3 我が国経済の価値創造力向上に向けた基本的な考え方

対応の方向性 日本経済の価値創造力向上（基本的な考え方）

- 日本経済の価値創造力を向上させ、低迷状況を脱却するためには、①「グローバル競争で勝ちきる企業」群の創出、②スタートアップ創出、が必要。そのことで③取引先の中堅・中小企業等多様な企業群のイノベーション・生産性向上にもつながり、日本全体の良質の雇用の供給・賃金上昇にもつながる。
- 他方で、メガスタートアップがなかなか生まれない現状に加え、グローバル競争に直面している企業も、例えば、PBRが1倍を割る企業が東証一部上場企業の半数近くを占めるなど、企業価値を十分伸ばし切れていない現状にある。その背景となる市場構造等の要因を分析し、政策対応で解消すべき課題には政府として全力で取り組む必要がある。また、日本企業の取組がしっかりと資本市場でも評価されるよう取り組む必要がある。
- それと同時に、企業自らが成長に向けた努力を続けることが重要であり、産業政策による支援の際にも、これを考慮した政策体系を検討することが必要。具体的には、政府は「ミッション志向の産業政策」を進め、民間企業の投資を引き出す観点から大規模・長期・計画的支援策を講じ経済成長と社会課題解決の両者の実現を目指す。その産業政策の効果を最大化するためには、パートナーとなる民間企業が支援する研究開発等の実装に向けて大規模に投資し価値創造できること、その原資を自ら稼ぐことのできる「グローバル競争で勝ちきる企業」(スタートアップからの急成長企業も含む)であることが重要。
- そのため、支援対象をそのような企業とし、「グローバル競争で勝ちきる企業」群創出と「ミッション志向の産業政策の政策効果の最大化」の両者を実現する。

「グローバル競争で勝ちきる企業」、そのための経営（「価値創造経営」（仮称））には以下の要素が必要ではないか。

- ① **稼ぎ・投資する力**：グローバルな競合相手をベンチマークし、そうした企業の取組を参考にしながら、談合・カルテルを行うことなく、貪欲に改革に取り組み、持続的にキャッシュフローを稼ぎ、市場からも評価を得て大規模に資金調達し、産業構造変化へ迅速、柔軟に対応し、無形資産を含め高速（スピード）・大規模（スケール）に投資・価値創造する。
- ② **グローバル課題解決**：グローバルな経済社会課題の解決（サステナビリティ）をめざし中長期的に創出される大規模市場の獲得をめざす。
- ③ **人的資本投資・マルチステークホルダー**：人的資本投資やマルチステークホルダーへの適切な分配（賃上げ、パートナーシップ構築宣言等）を行い、持続的な成長を実現する。

こうしたことを資本市場等のステークホルダーにも説明し、資本市場から評価を得る。

36

出所：経済産業省「第6回 産業構造審議会 経済産業政策新機軸部会」（2022年3月）