

# 第 2 回成長戦略部会 議論の参考資料

令和元年10月25日

事務局

(注) 本資料は、成長戦略部会における議論の参考とするため、事務局が多様なデータや意見等を取りまとめたものであり、経済産業省の見解を示すものではない。

**1. マークアップ率の産業・企業別の分析**

2. 日本企業の投資動向

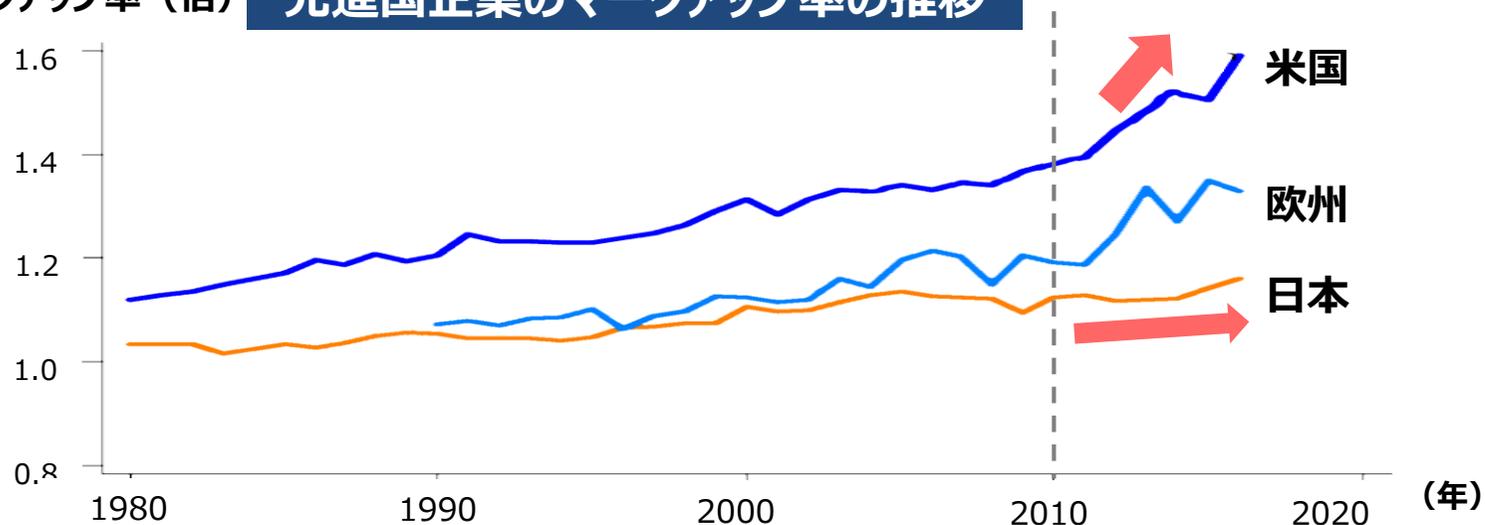
3. 新たな産業政策の方向性

# 先進国企業のマークアップ率の推移

- 生産性は、売値－コストを基礎とするので、日本の労働生産性の低さは、コストが高いことが原因か、それとも売値が低いことが原因か。
- マークアップ率をしてみる。「マークアップ率」とは、分母をコスト（限界費用）、分子を販売価格とする分数であり、製造コストの何倍の価格で販売できているかを見るもの。この値が1のとき、販売価格はちょうど費用を賄う分だけを捻出していることになる。
- 米国や欧州企業は、2010年以降、急速にマークアップ率が上昇する一方、日本企業は2010年以降も低水準で推移。
- 同質的な製品・サービスによるコスト競争ではなく、高付加価値化が課題。

企業のマークアップ率（倍）

先進国企業のマークアップ率の推移

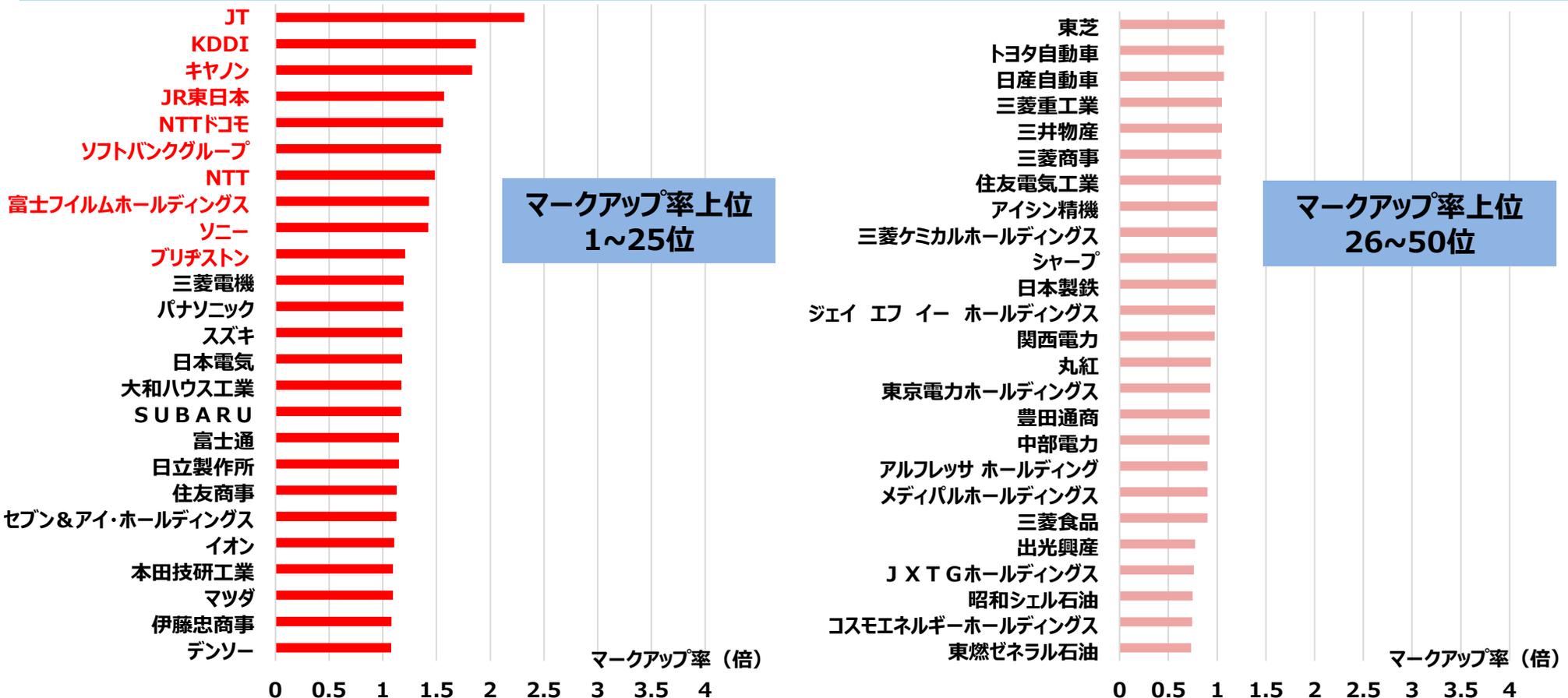


(注) トムソン・ロイター社の上場企業データベースにおける1980～2016年、46.5万件のデータ（日本企業は8万件、米国企業は13万件）を使用した分析。

(出所) Diez Leigh, and Tambunlertchai (2018) 「Global Market Power and its Macroeconomic Implications」を基に作成。

# 日本の売上高上位50社のマークアップ率（2013-2017年度平均）

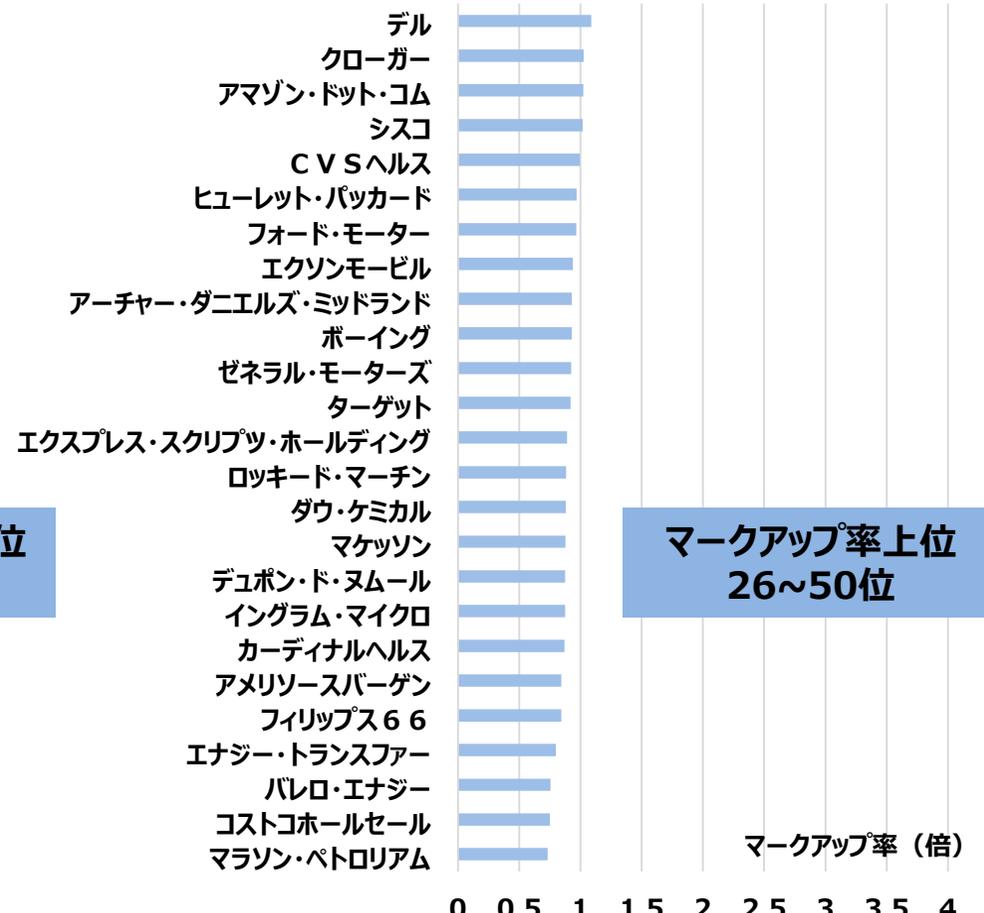
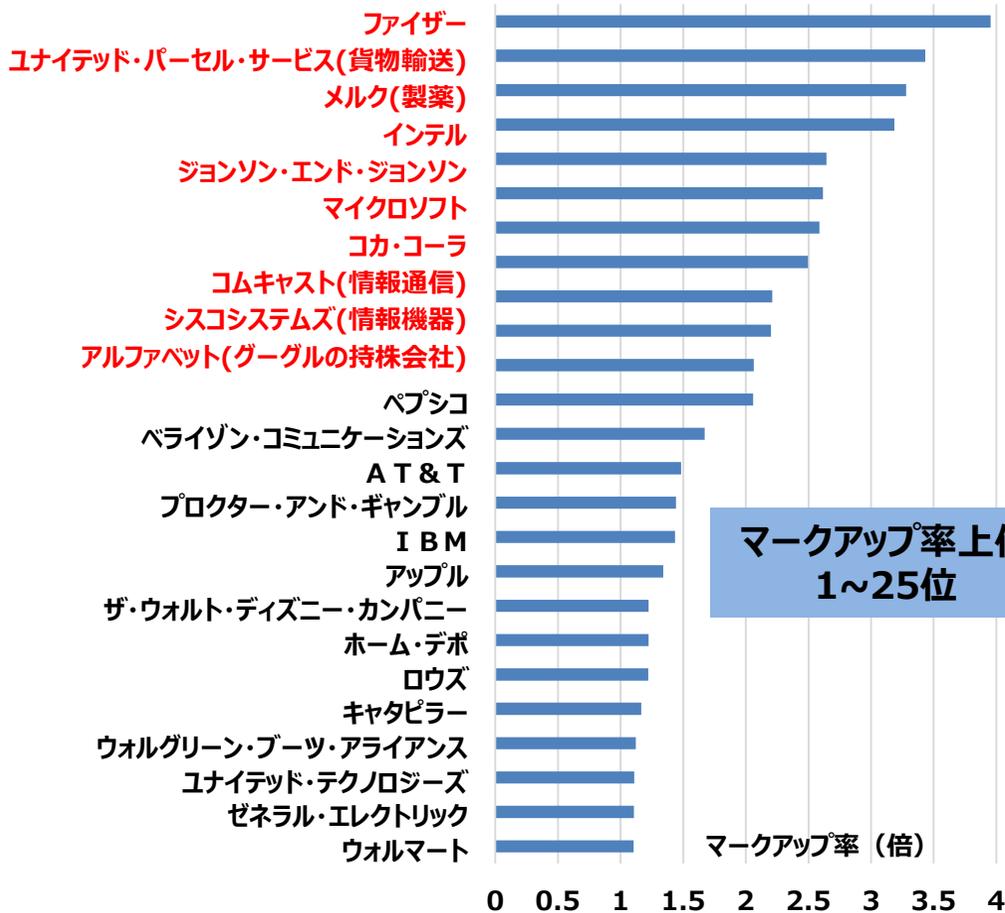
- 日本では、マークアップ率上位10社は、JT（2.3倍）、KDDI（1.9倍）、キヤノン（1.8倍）、JR東日本（1.6倍）、NTTドコモ（1.6倍）、ソフトバンクグループ（1.5倍）、NTT（1.5倍）、富士フイルム（1.4倍）、ソニー（1.4倍）、ブリヂストン（1.2倍）。



(出所) マークアップ率は、De Loecker and Warzynski (2012), "Markups and Firm-Level Export Status" The American Economic Review Vol. 102, No. 6, pp. 2437-2471.、IMF (2019), "Global Declining Competition" IMF Working Paper No. 19/82.の計算手法を利用して推計。データは、Bureau Van Dijk社の「Orbis」から、日米上場企業財務データを取得。分析に用いた企業サンプル数（2000年度から2017年度）は、日本：延べ4.7万社、米国：延べ7.1万社、欧州（イギリス・ドイツ・フランス・イタリア）：延べ3.5万社。

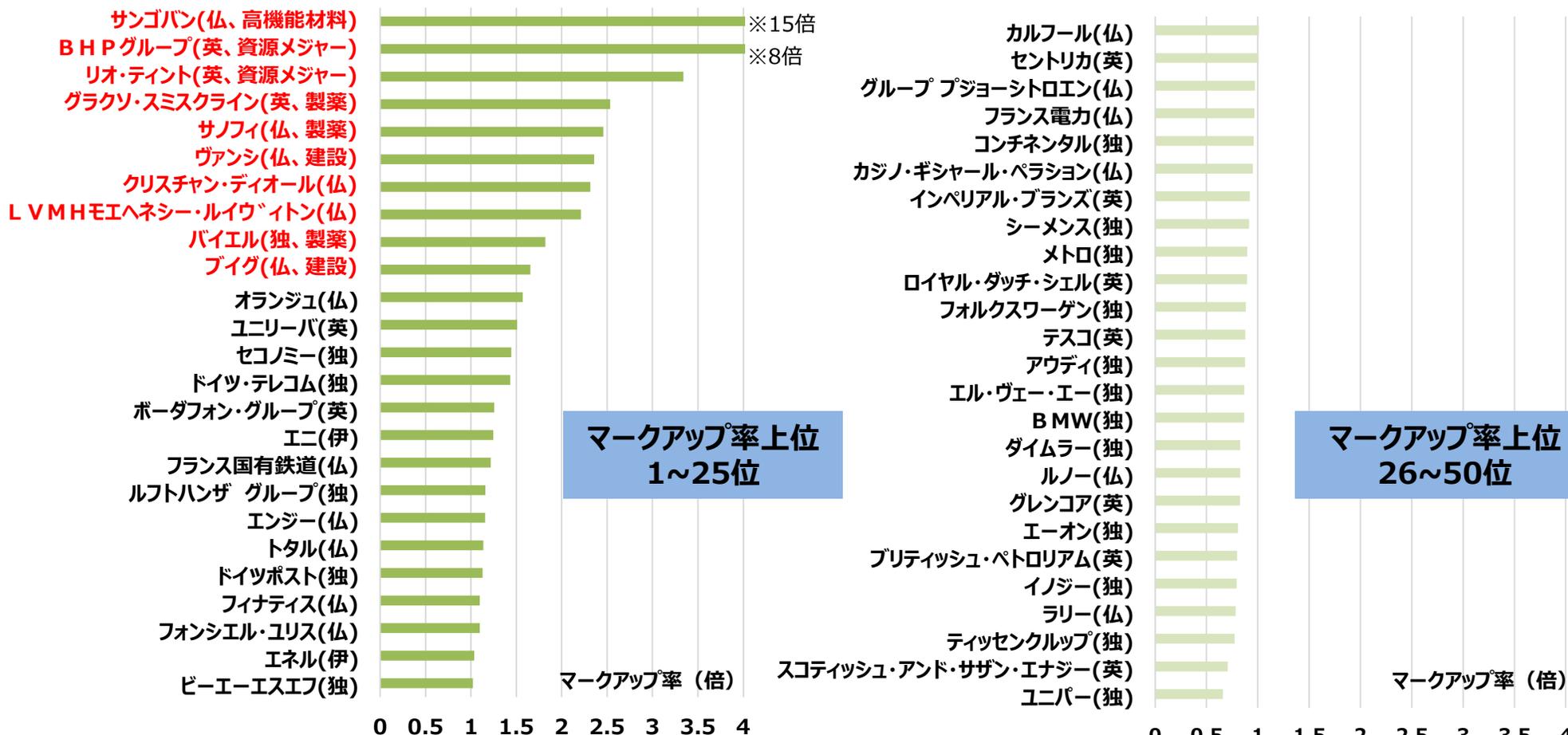
# 米国の売上高上位50社のマークアップ率 (2013-2017年度平均)

- 米国では、マークアップ率上位10社は、ファイザー (4.0倍)、ユニテッド・パーセル・サービス (貨物運送、3.4倍)、メルク (製薬、3.3倍)、インテル (3.2倍)、ジョンソン & ジョンソン (2.6倍)、マイクロソフト (2.6倍)、コカ・コーラ (2.5倍)、コムキャスト (情報通信、2.2倍)、シスコシステムズ (通信機器、2.2倍)、アルファベット (グーグルの持株会社、2.1倍)。



# 欧州の売上高上位50社のマークアップ率（2013-2017年度平均）

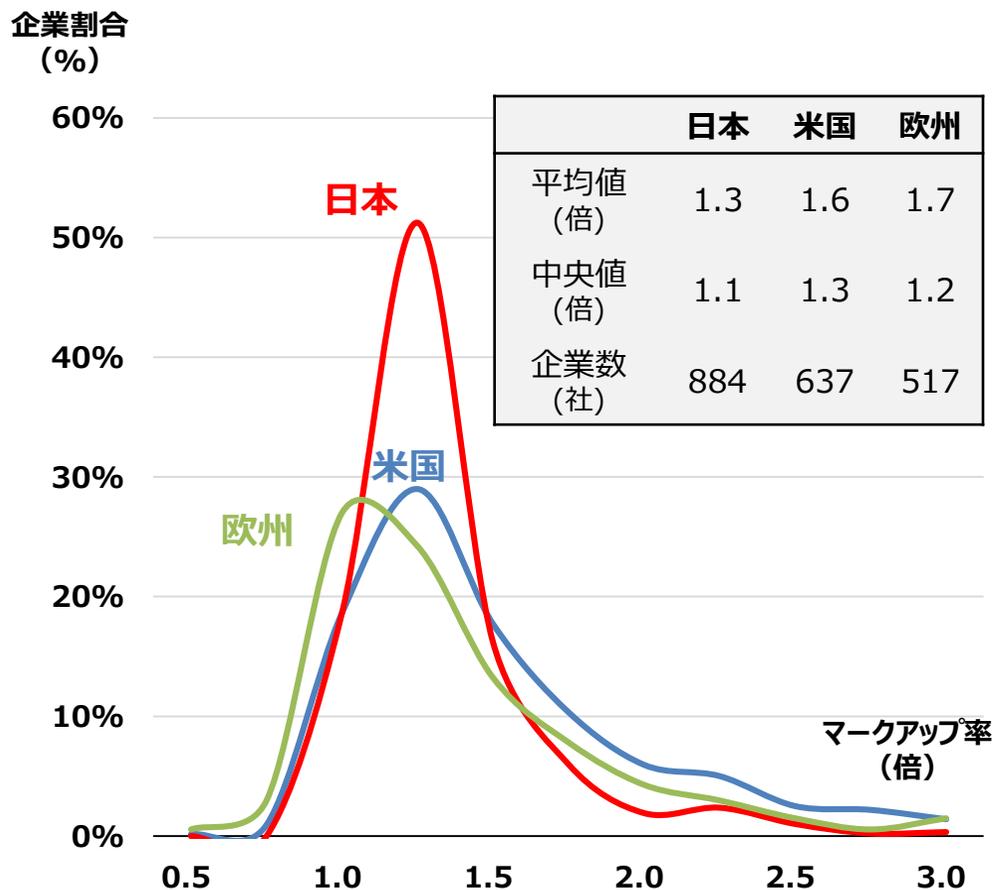
- 欧州では、マークアップ率上位10社は、サンゴバン（高機能材料、14.8倍）、BHPグループ（資源メジャー、7.9倍）、リオ・テイント（資源メジャー、3.3倍）、グラクソ・スミスクライン（製薬、2.5倍）、サノフィ（製薬、2.5倍）、ヴァンシ（建設、2.4倍）、クリスチャン・ディオール（2.3倍）、LVMHモエヘネシー（2.2倍）、バイエル（製薬、1.7倍）、ブイグ（建設、1.7倍）。



# 日米欧の機械製造業のマークアップ率の比較

- 日本の機械製造業では、日本精工（5.5倍）、HOYA（5.1倍）、キーエンス（4.7倍）、キヤノン（1.8倍）、ソニー（1.5倍）のマークアップ率が高い。

## 日米企業のマークアップ率の分布 (機械製造業、2017年度)



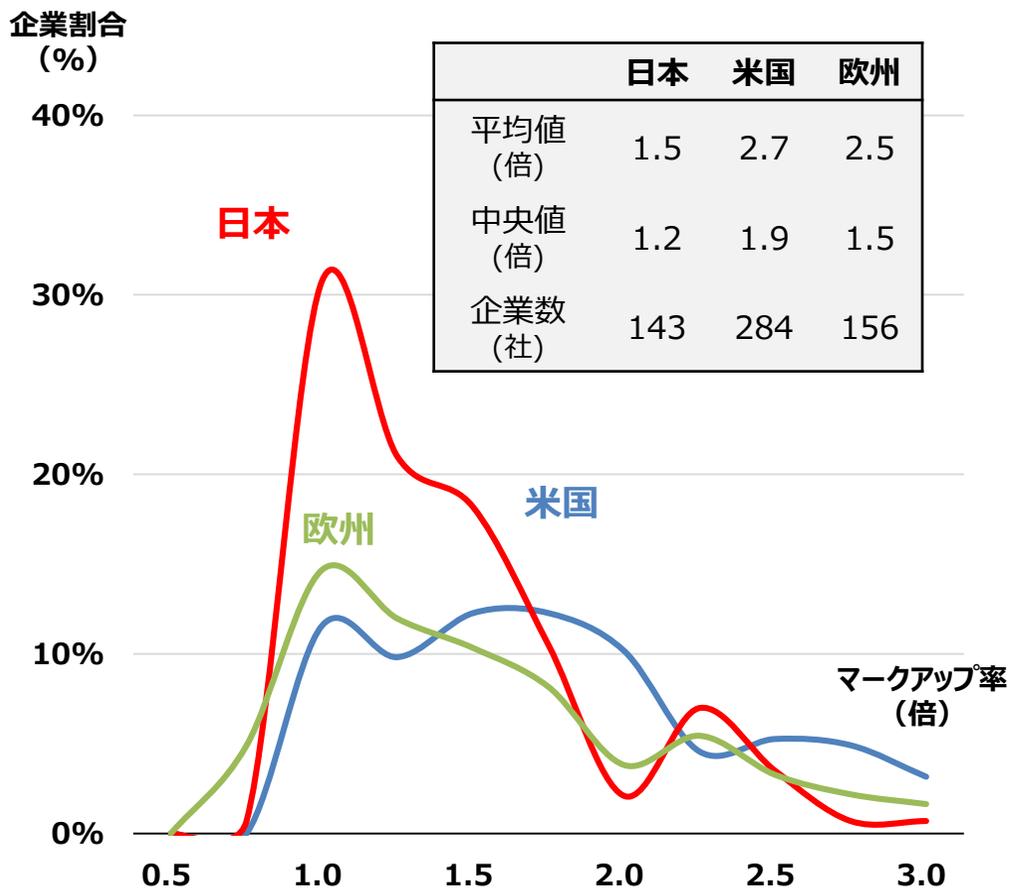
## マークアップ率の高い日米企業の例 (機械製造業、2017年度)

	企業名	主力事業	売上高	従業員	マークアップ率
日本	日本精工	ベアリング	1兆円	3.2万人	5.5倍
	HOYA	光学機器 ガラス	5400億円	3.8万人	5.1倍
	キーエンス	センサー 自動制御装置 計測機器	5300億円	6600人	4.7倍
	キヤノン	プリンタ カメラ 半導体製造装置	4.1兆円	2万人	1.8倍
	ソニー	家電 半導体 ゲーム	8.5兆円	12万人	1.5倍
米国	インテル	半導体	630億ドル	10.3万人	3.0倍
	シスコシステムズ	通信機器	480億ドル	7.3万人	2.3倍
	ダナハー	医療診断機器	180億ドル	6.7万人	2.0倍
欧州	スミスアンドネフュー (英)	医療機器	40億ユーロ	4.5万人	3.6倍
	エシロールルックスオティカ(仏)	レンズ、眼鏡	90億ユーロ	8.5万人	2.1倍

# 日米欧の情報産業のマークアップ率の比較

- 日本の情報産業では、ぐるなび（3.7倍）、夢の街創造委員会（2.2倍）、ソフトバンク（1.6倍）、KDDI（1.6倍）のマークアップ率が高い。

## 日米企業のマークアップ率の分布 (情報産業、2017年度)



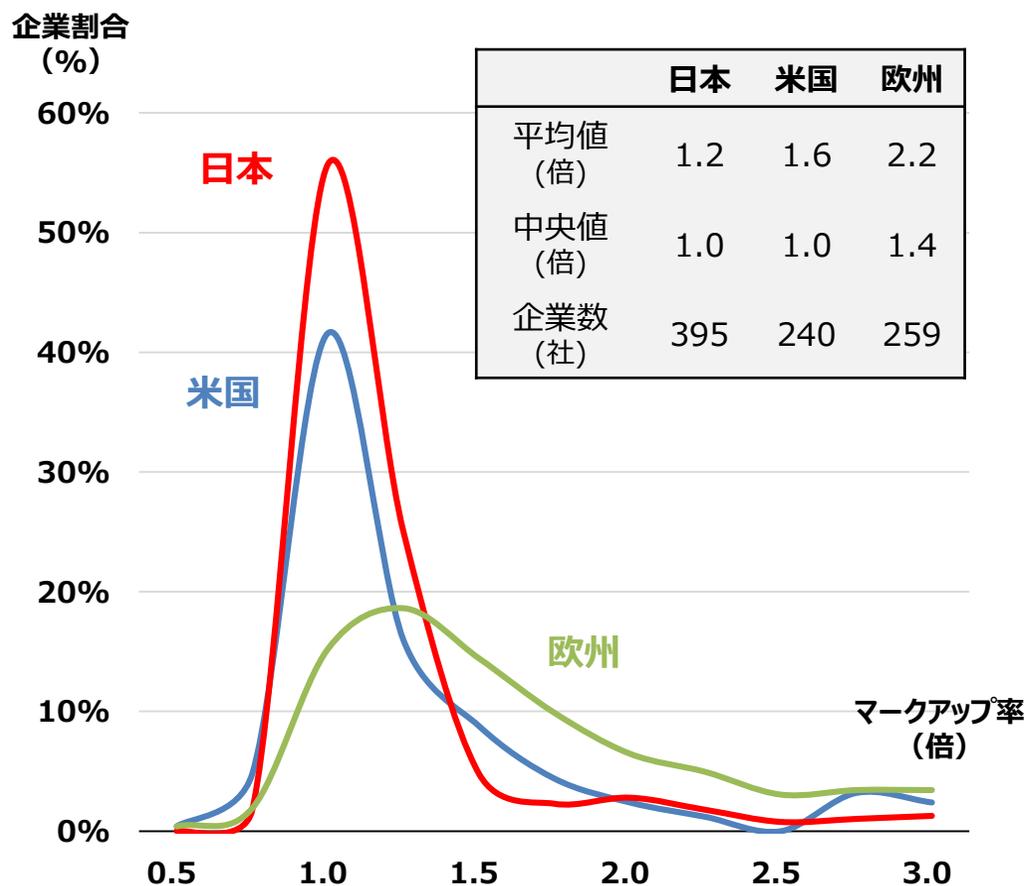
## マークアップ率の高い日米企業の例 (情報産業、2017年度)

	企業名	主力事業	売上高	従業員	マークアップ率
日本	ぐるなび	店舗検索サービス	360億円	1800人	3.7倍
	夢の街創造委員会	宅配ポータルサイト出前館	50億円	140人	2.2倍
	ソフトバンク	通信事業	9.1兆円	7.5万人	1.6倍
	KDDI	通信事業	5兆円	3.9万人	1.6倍
米国	フェイスブック	SNS	410億ドル	2.5万人	11.2倍
	イエルブ	口コミサービス	9億ドル	5200人	8.1倍
	ネットフリックス	動画配信サービス	120億ドル	5500人	5.9倍
	アルファベット ※Googleの持株会社	検索エンジン	1100億ドル	8万人	1.9倍
欧州	テレコムイタリア(伊)	通信事業	220億ユーロ	5.9万人	7.4倍
	オレンジ(仏)	通信事業	410億ユーロ	15.2万人	1.6倍

# 日米欧の化学・医薬品製造業のマークアップ率の比較

- 日本の化学・医薬品製造業では、塩野義製薬（4.0倍）、アステラス製薬（3.8倍）、武田薬品工業（3.8倍）、資生堂（3.6倍）のマークアップ率が高い。

## 日米企業のマークアップ率の分布 (化学・医薬品製造業、2017年度)



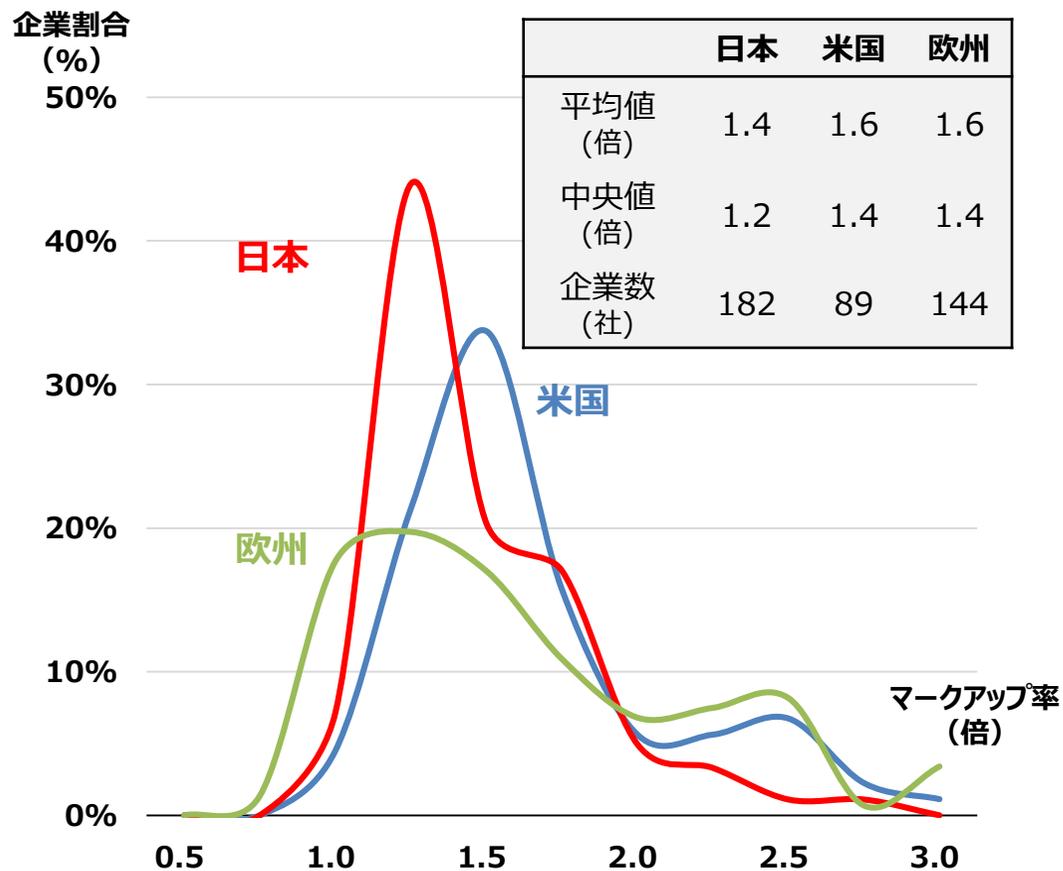
## マークアップ率の高い日米企業の例 (化学・医薬品製造業、2017年度)

	企業名	主力事業	売上高	従業員	マークアップ率
日本	塩野義製薬	医薬品	3500億円	5100人	4.0倍
	アステラス製薬	医薬品	1.3兆円	1.7万人	3.8倍
	武田薬品工業	医薬品	1.8兆円	2.7万人	3.8倍
	資生堂	化粧品	1.0兆円	3.7万人	3.6倍
米国	パーテックス・ファーマ	がん治療等 専門薬開発	30億ドル	2300人	7.9倍
	エスティローダー	化粧品	120億ドル	4.6万人	4.0倍
	ファイザー	医薬品	530億ドル	9.0万人	3.8倍
	イーライリリー	医薬品	230億ドル	4.1万人	3.4倍
欧州	アストラゼネカ(英)	医薬品	190億ユーロ	6.1万人	4.3倍
	ロレアル(仏)	化粧品	270億ユーロ	8.3万人	2.9倍
	バイエル(独)	医薬品	500億ユーロ	10.0万人	2.2倍

# 日米欧の食品製造業のマークアップ率の比較

- 日本の食品製造業では、JT（2.3倍）、森永製菓（1.8倍）、江崎グリコ（1.7倍）のマークアップ率が高い。

## 日米欧企業のマークアップ率の分布 (食品製造業、2017年度)



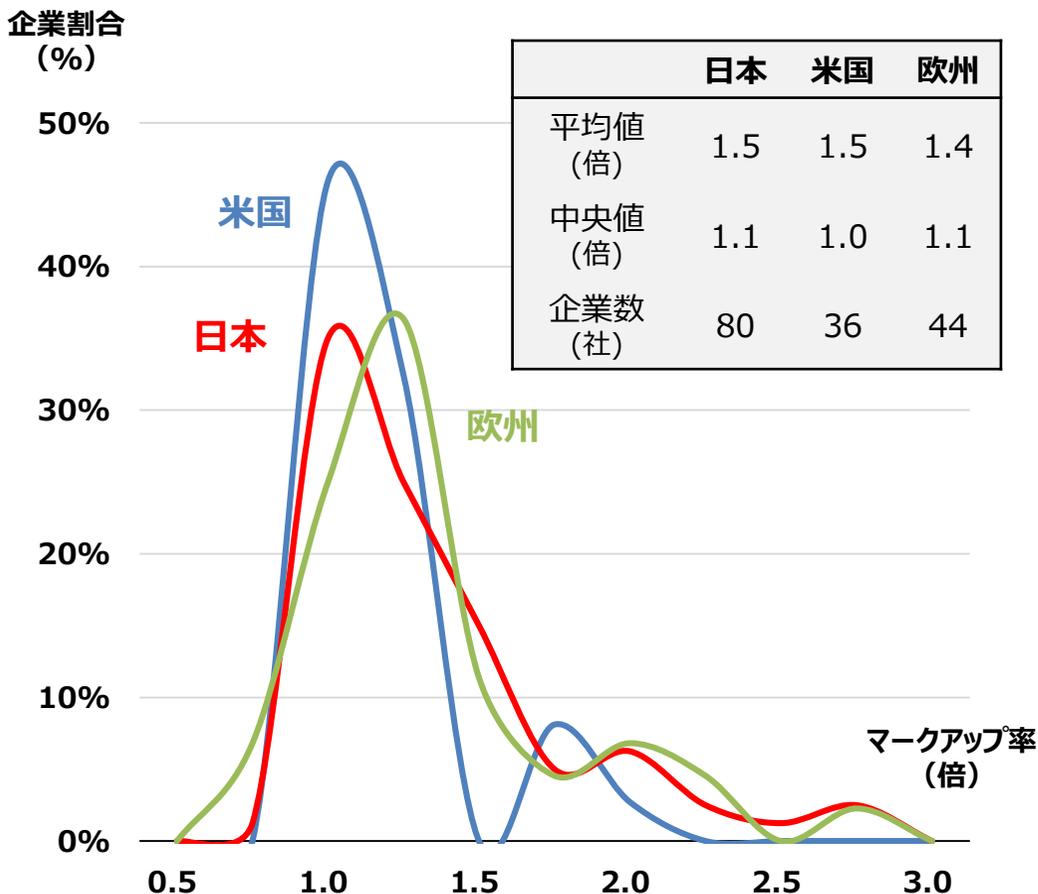
## マークアップ率の高い日米欧企業の例 (食品製造業、2017年度)

	企業名	主力事業	売上高	従業員	マークアップ率
日本	JT	タバコ	2.1兆円	5.8万人	2.3倍
	森永製菓	菓子	2100億円	3200人	1.8倍
	江崎グリコ	菓子	3500億円	5500人	1.7倍
米国	フィリップモリス	タバコ	290億ドル	8.1万人	2.6倍
	コカコーラ	清涼飲料水	350億ドル	6.2万人	2.6倍
	ペプシコ	清涼飲料水	640億ドル	26.3万人	2.1倍
欧州	ブリティッシュアメリカン (英)	タバコ	230億ユーロ	5.6万人	2.8倍
	ダノン(仏)	乳製品	250億ユーロ	10万人	2.1倍

# 日米欧の小売業のマークアップ率の比較

- 日本の小売業では、メルカリ（6.0倍）、マルイ（2.6倍）、ファーストリテイリング（1.4倍）のマークアップ率が高い。

## 日米欧企業のマークアップ率の分布 (小売業、2017年度)

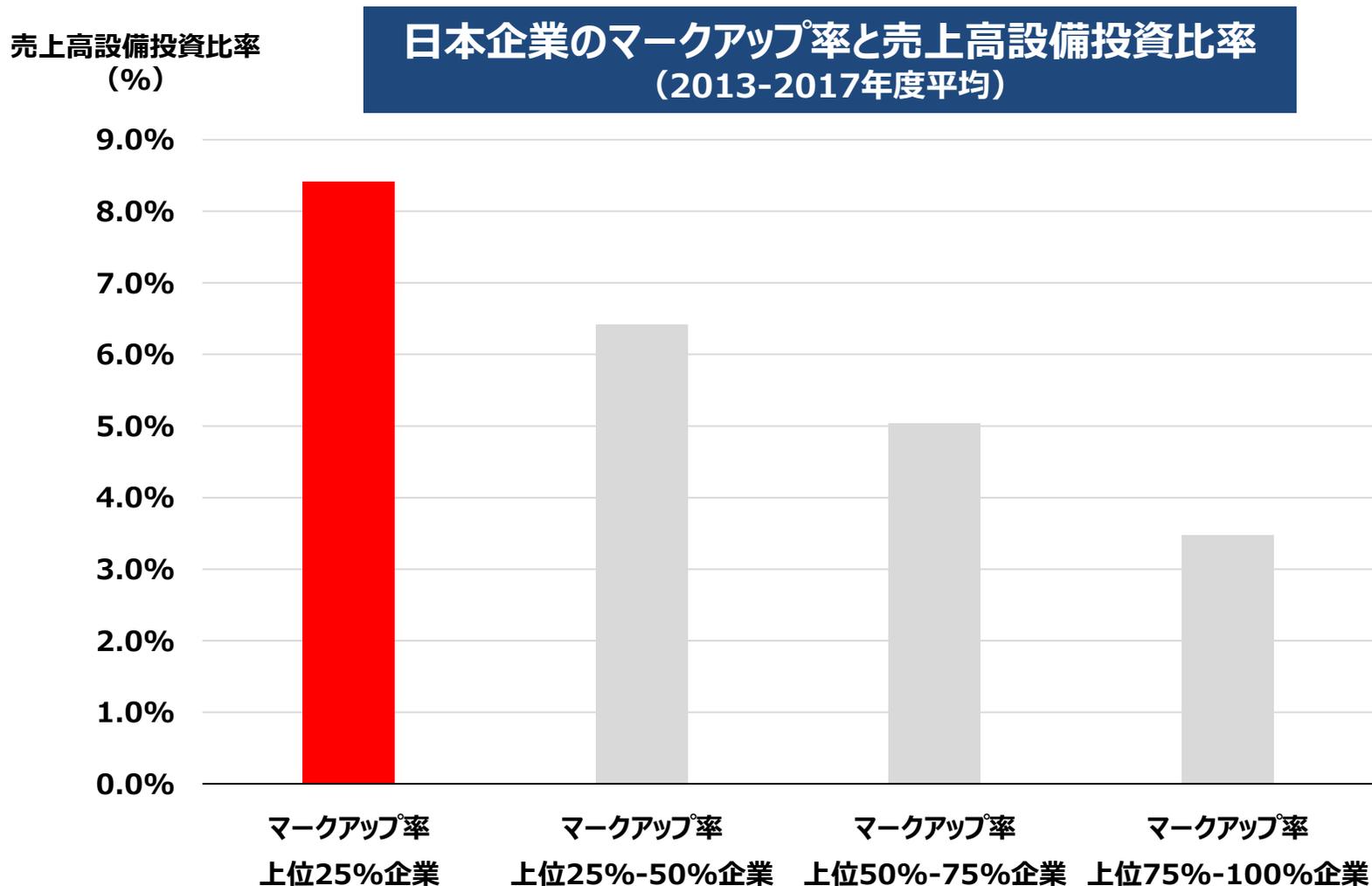


## マークアップ率の高い日米欧企業の例 (小売業、2017年度)

	企業名	主力事業	売上高	従業員	マークアップ率
日本	メルカリ	フリマサービス	220億円	1000人	6.0倍
	マルイ	百貨店	2400億円	5500人	2.6倍
	ファーストリテイリング	ファッション小売	1.9兆円	4.4万人	1.4倍
米国	イーベイ	ネットオークション	100億ドル	1.4万人	4.1倍
	サザビー	ファッション小売	10億ドル	1700人	1.9倍
	ギャップ	ファッション小売	160億ドル	13.5万人	1.4倍
欧州	ケリング(仏)	ファッション小売 (グッチ等)	150億ユーロ	2.9万人	2.0倍
	ユークス・ネットポルテ(伊)	ファッション小売 (ネット小売)	20億ユーロ	4700人	1.5倍

# マークアップ率と売上高設備投資比率

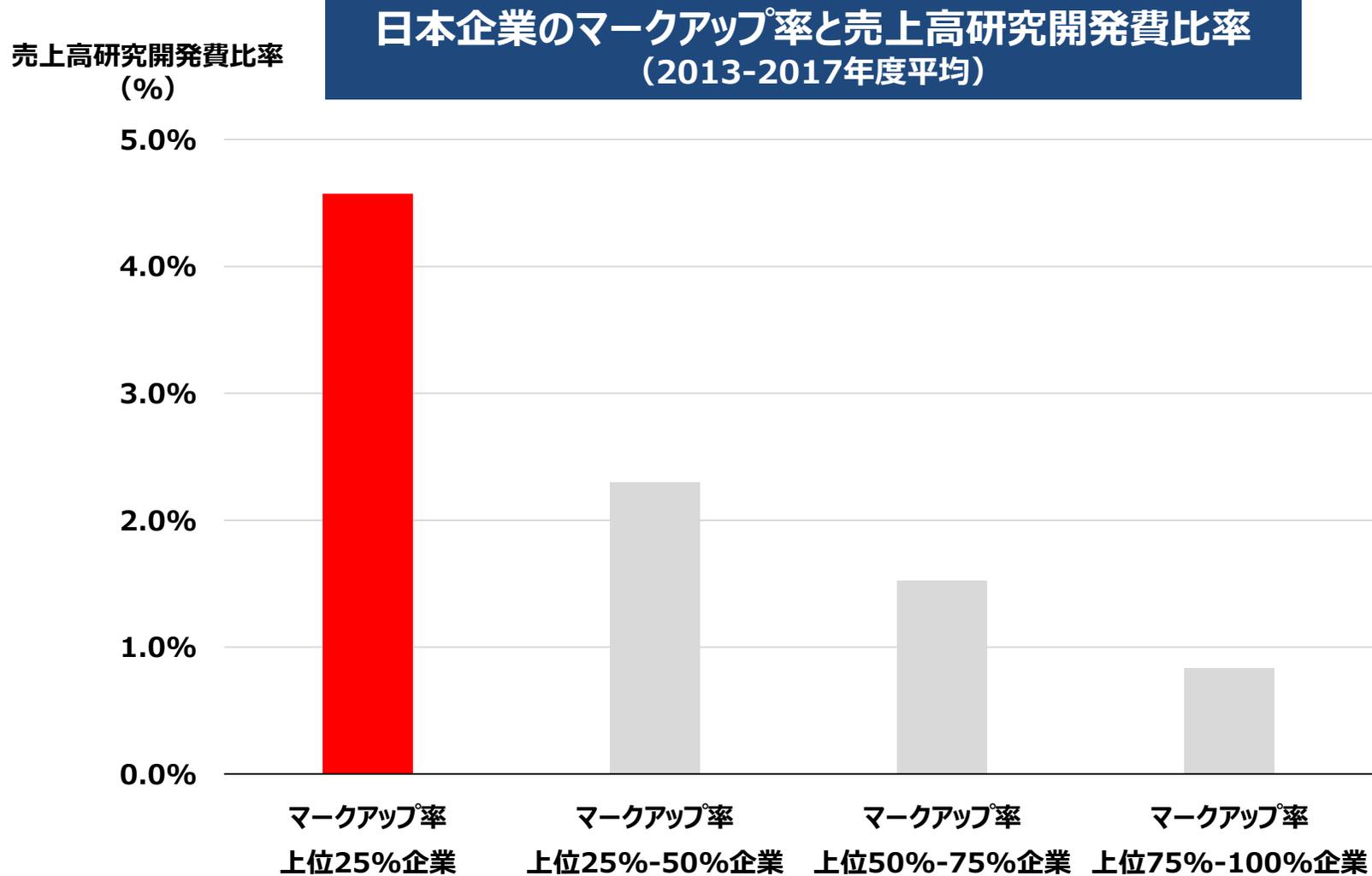
- マークアップ率が高い企業は、売上高設備投資比率が高い。



(注) グラフは、2013年度から2017年度の平均売上高が1000億円以上の日本企業の平均値を表す。サンプル数は880社。

# マークアップ率と売上高研究開発費比率

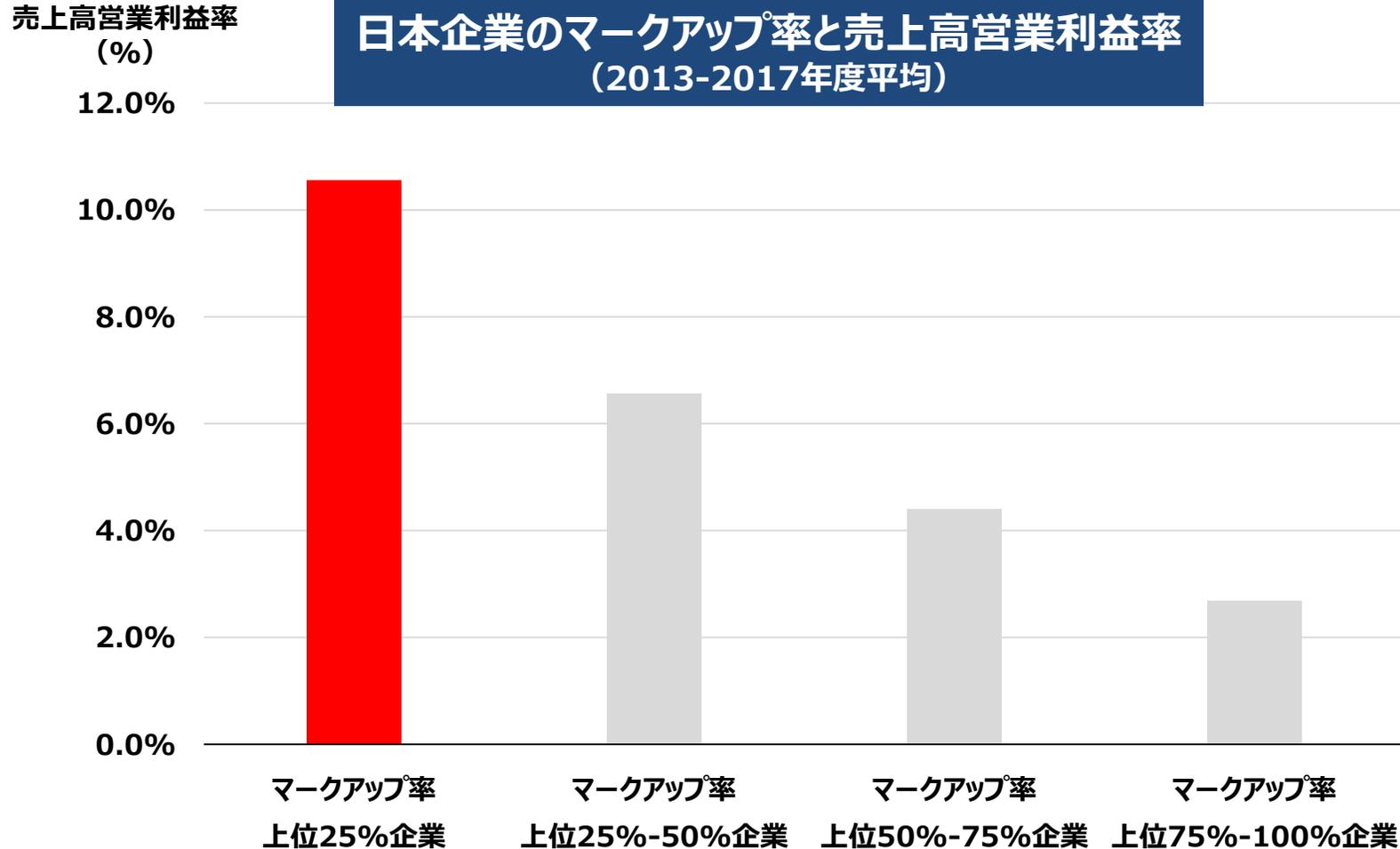
- マークアップ率が高い企業は、売上高研究開発費比率が高い。



(注) グラフは、2013年度から2017年度の平均売上高が1000億円以上の日本企業の平均値を表す。サンプル数は880社。

# マークアップ率と売上高営業利益率

- マークアップ率が高い企業は、売上高営業利益率が高い。

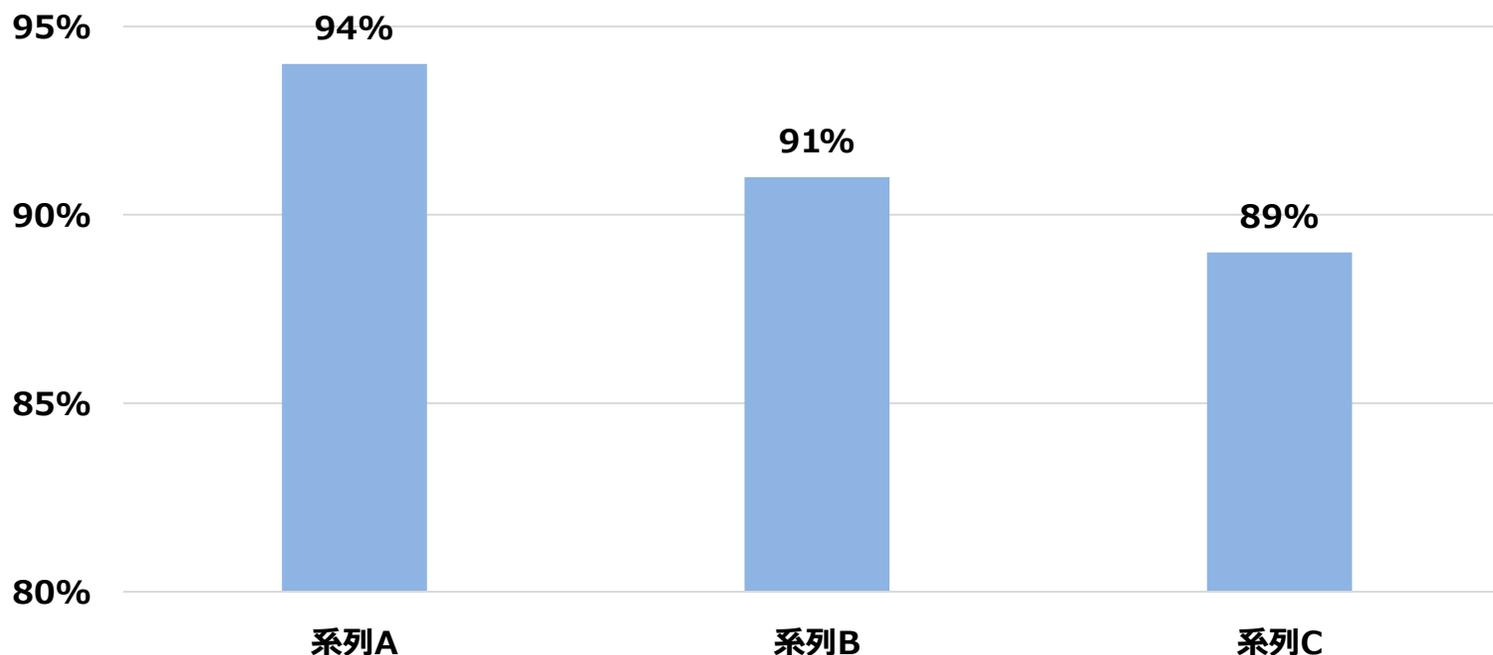


(注) グラフは、2013年度から2017年度の平均売上高が1000億円以上の日本企業の平均値を表す。サンプル数は880社。

# マークアップ率と系列関係

- 自動車の系列関係にある企業群を比較すると、自動車メーカーとティア1企業のマークアップ率の差異は系列ごとに異なる。この意味で、どの系列に属するかによって、ティア1企業のマークアップ率には差が認められる。

**同系列内における自動車メーカーとティア1企業のマークアップ率**  
(自動車メーカーのマークアップ率を100%とした時の系列ティア1企業の平均マークアップ率、2013-17年度平均)

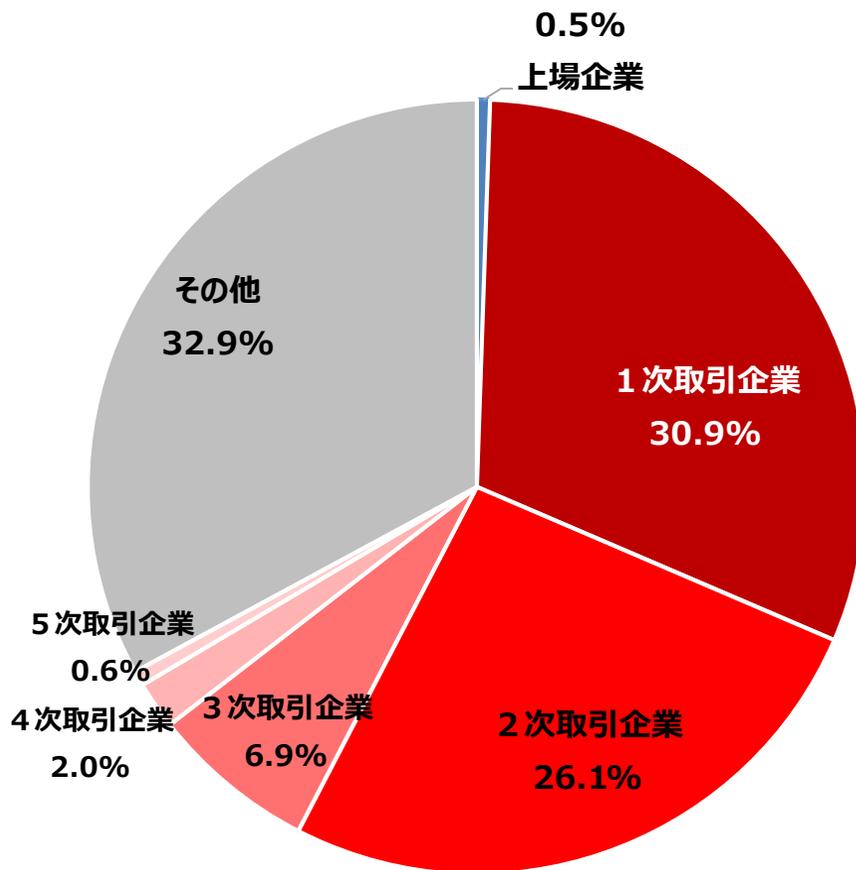


(注) ここでのティア1企業は、各系列において、売上高に占める系列自動車メーカーへの売上高の割合が20%以上の上場企業。

# 製造業における取引構造の階層

- 製造業における全企業の3分の2は、上場企業を頂点とする取引構造に属している。

製造業における取引構造の階層（2017年）



(注) 上場企業は、東証一部上場企業（上場企業内の取引構造は分解していないことに留意）。

(出所) 中小企業庁（2019年）「中小企業白書2019年版」（元データは東京商工リサーチのデータ、14.3万社）を基に作成。

# 取引階層別の売上高当期純利益率

- 製造業の利益率は、取引階層を経るに従って低下する傾向。

## 取引階層別の売上高当期純利益率（製造業、中央値）

売上高当期純利益

6.00%

4.89%

5.00%

4.00%

3.00%

2.00%

1.91%

1.00%

1.67%

1.33%

0.00%

1.21%

1.11%

上場企業

非上場の

1次取引企業

非上場の

2次取引企業

非上場の

3次取引企業

非上場の

4次取引企業

非上場の

5次取引企業

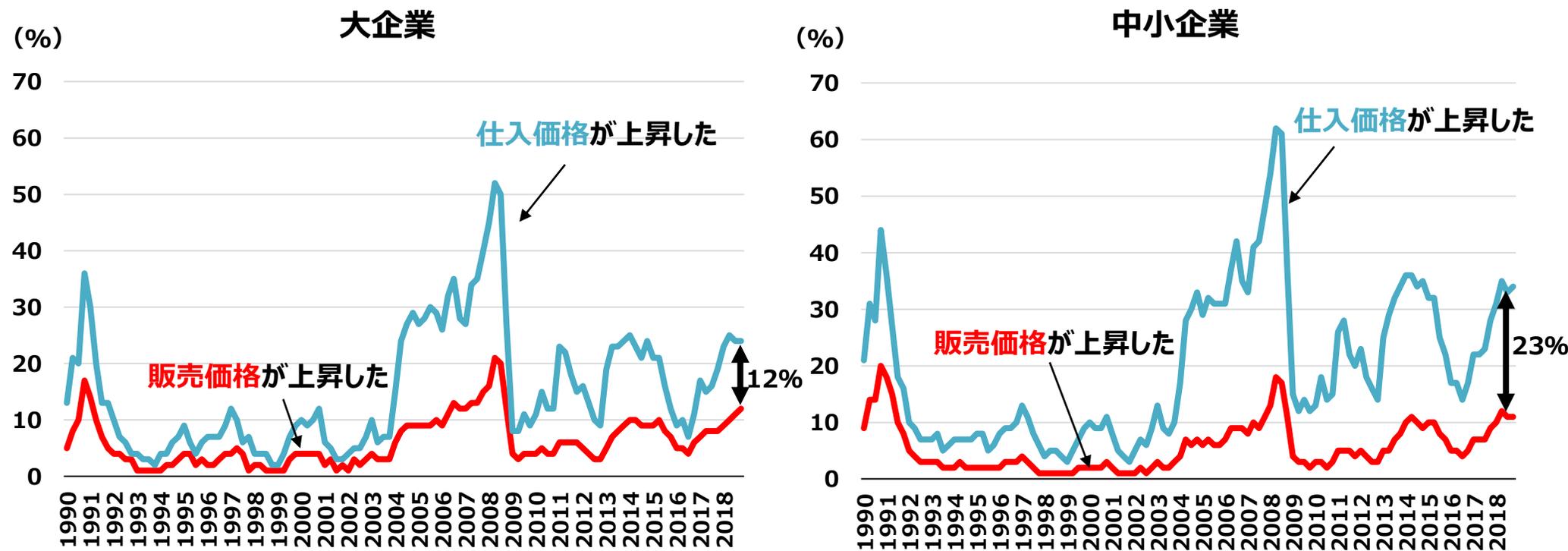
(注) 上場企業は、東証一部上場企業。中央値の算定に当たっては、売上高当期純利益率が上位1%値超、下位1%値未満の企業、不明企業を集計の対象から除外。

(出所) 中小企業庁（2019年）「中小企業白書2019年版」（元データは東京商工リサーチのデータ）を基に作成。

# 企業の仕入価格・販売価格の推移

- 我が国企業は、大企業・中小企業ともに、仕入価格が上昇した分を販売価格に反映できていない。
- 付加価値の高い新たな製品・サービスを生み出すことで、マークアップ率を上昇させることが課題。

## 企業の仕入価格・販売価格の推移



(注) ここでの大企業は、資本金10億円以上、中小企業は、資本金2,000万円以上1億円未満。

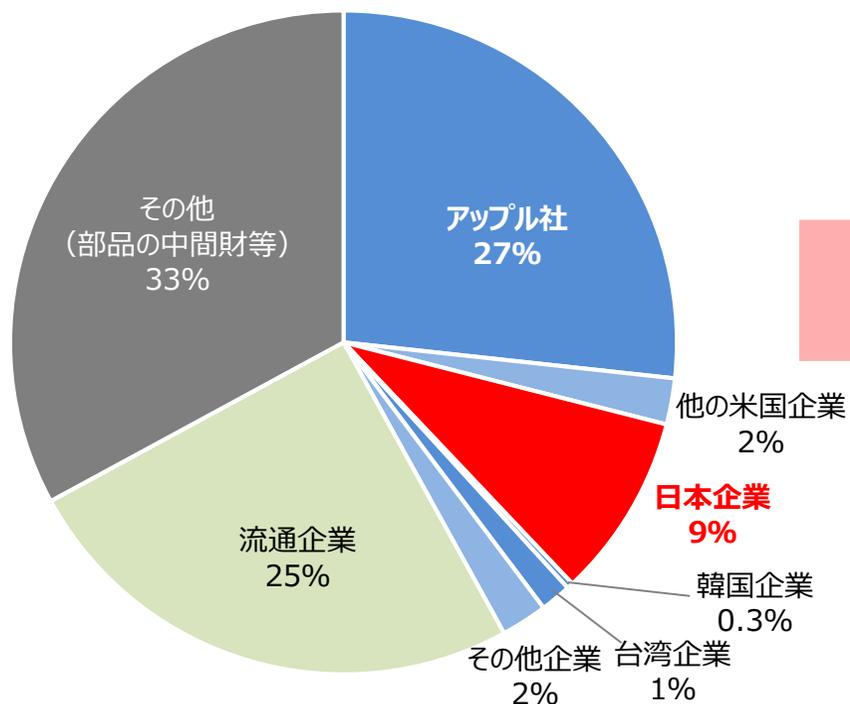
(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」を基に作成。

# グローバル・バリュー・チェーンの変化

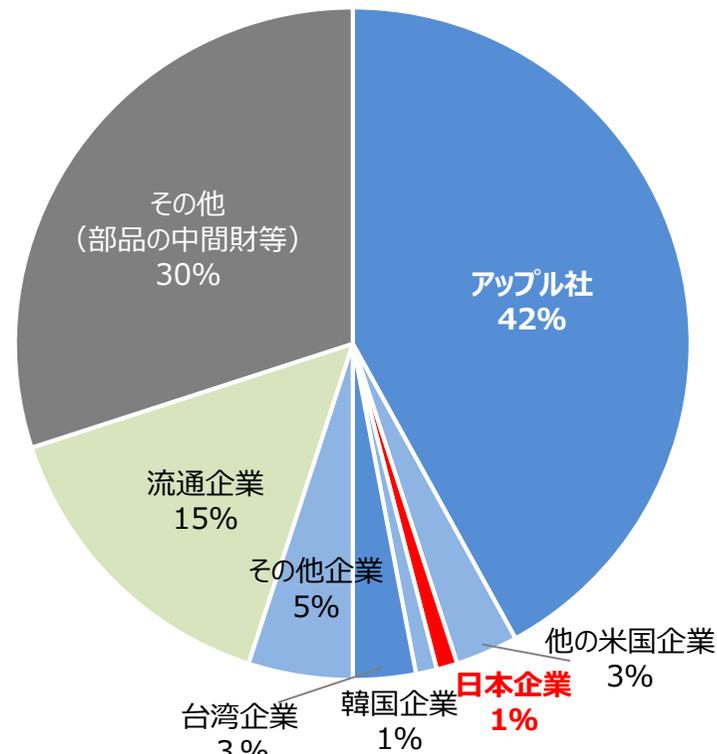
- iPod・iPhoneのグローバル・バリュー・チェーンを分析した米国の研究によれば、iPodでは付加価値の9%が日本企業だったが、iPhone7では1%まで低下。部品の提供企業や日本企業などの取り分が低下している。

## iPod・iPhoneの販売価格の取り分

iPod (第五世代、2005年)



iPhone7 (2016年)



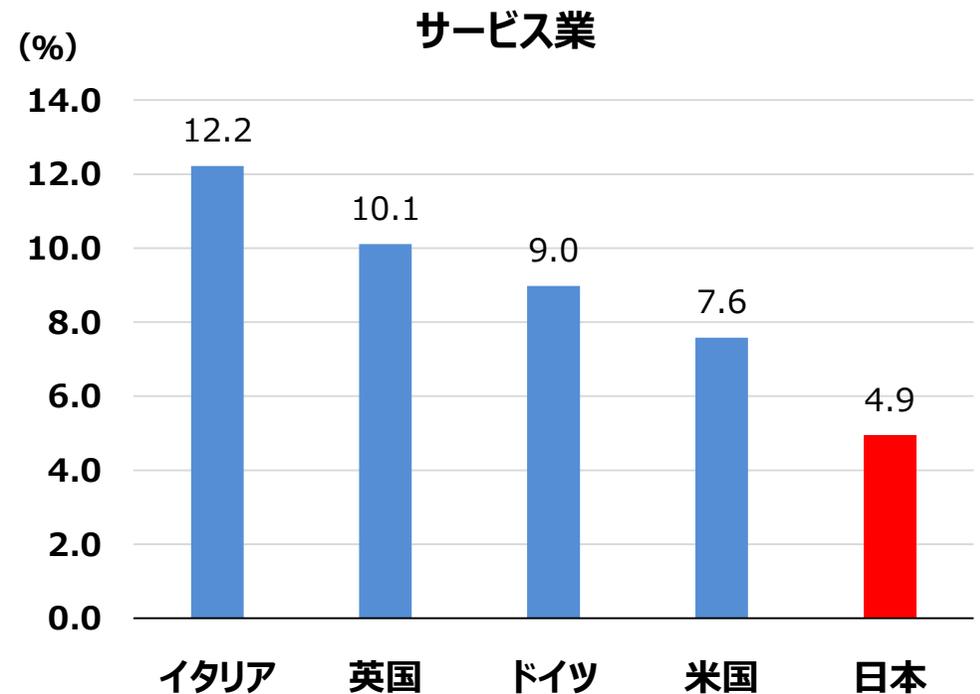
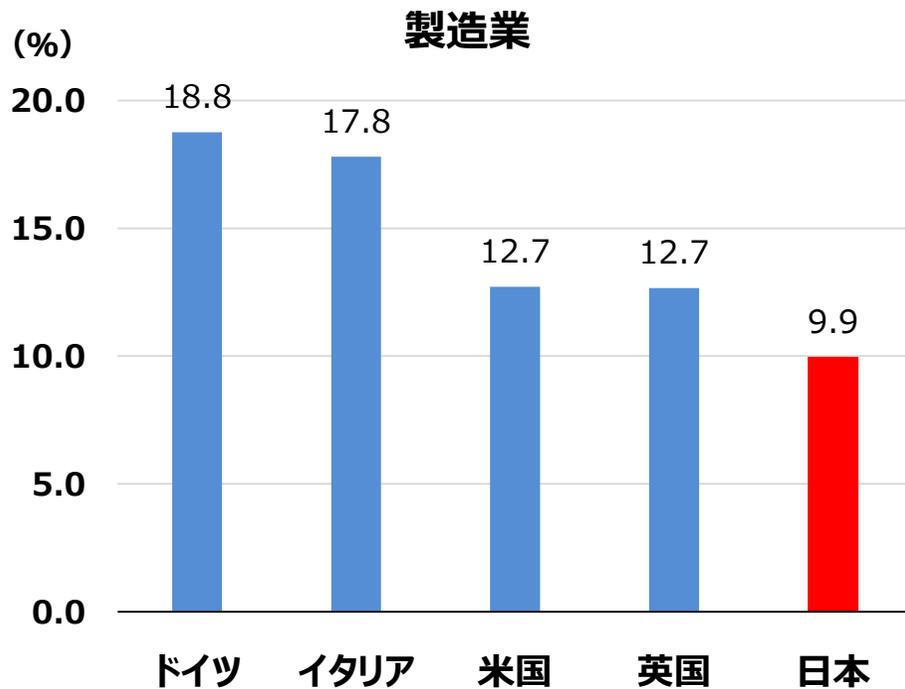
(注) iPodの販売価格：299米ドル、iPhone 7の販売価格：649米ドル

(出所) Jason Dedrick, Kenneth L. Kraemer, Greg Linden (2008) "Who Profits from Innovation in Global Value Chains? A Study of the iPod and notebook PCs", Jason Dedrick, Kenneth L. Kraemer (2017) "Intangible assets and value capture in global value chains: the smartphone industry" WIPO Economic Research Working Paper No. 41を基に作成。

# 新製品・サービスを投入した企業の割合

- OECDによると、製造業やサービス業において新製品や新サービスを投入した企業の割合は、先進国で日本が最も低い。

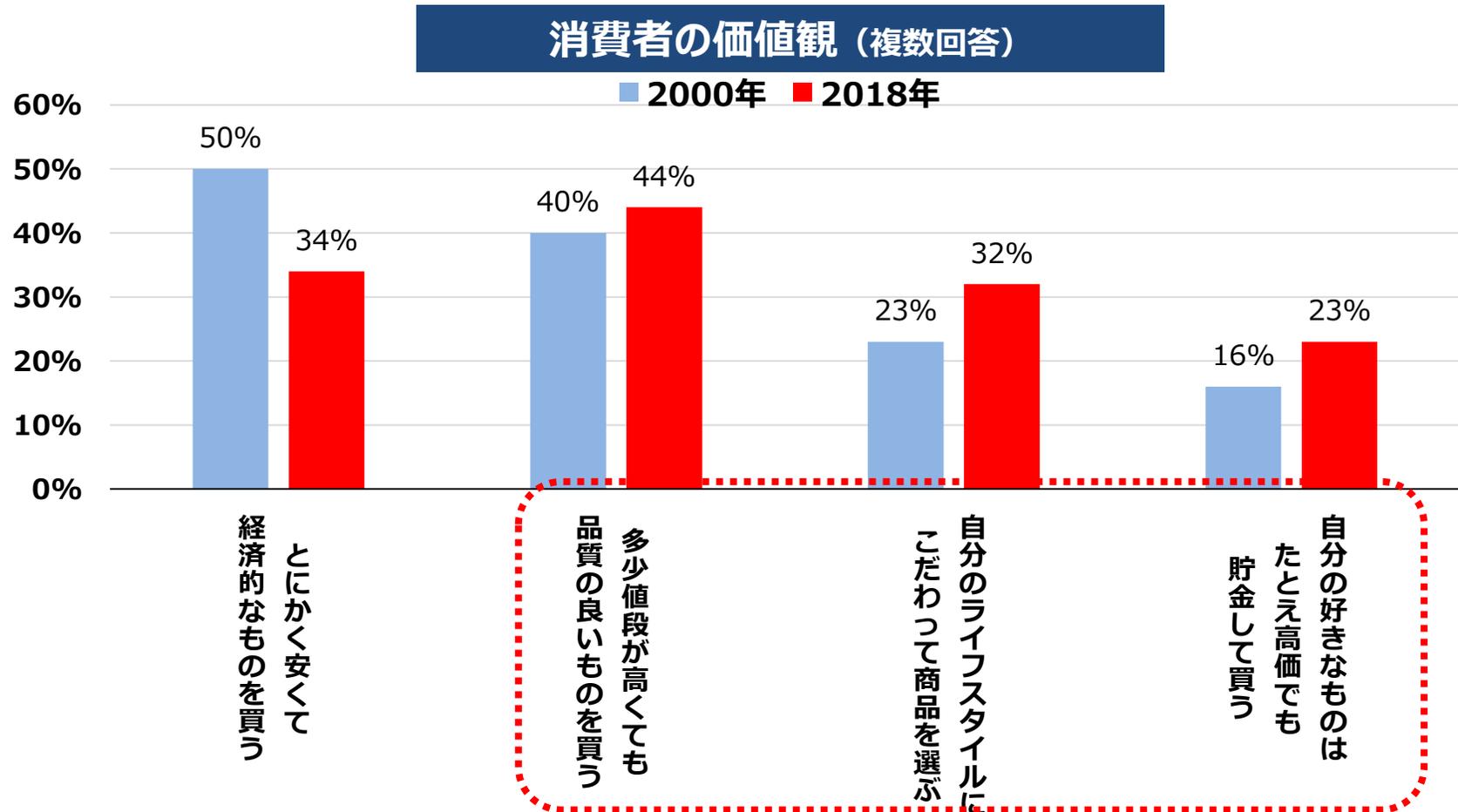
## 新製品・サービスを投入した企業の割合（2012-2014）



(注) 企業向けアンケートにおいて、「2012-14年に新製品・サービスを導入（新機能の追加や用途の大幅な改善を含む。）を行った」と回答した企業の割合。  
(出所) OECD（2017）「OECD Science, Technology, and Industry Scoreboard 2017」を基に作成。

# 消費者の価値観の変化

- 消費者に商品を選ぶ際の価値観を問うたところ、2000年から18年にかけて、「安いものを買いたい」との回答は減少し、「品質」や「自分が欲しいものかどうか」との回答が増加し、自分にとっての価値の選好が強くなっている。



(注) 2000年調査は10,021人、2018年調査は10,065人が回答。

(出所) 野村総合研究所「生活者1万人アンケート（8回目）にみる日本人の価値観・消費行動の変化」を基に作成。

# マークアップ率の産業・企業別の分析のまとめ

- 今後、マークアップ率の高い企業の分析を更に進め、マークアップ率の向上方法を探る予定であるが、現時点において確認されたことは、以下のとおり。

1. 同一業種内でも、企業間にマークアップ率の差異が見られる。その中で、設備投資や研究開発投資を積極的に行う企業は、マークアップ率が高い傾向がある。
2. 顧客ニーズを踏まえて他社とのオープン・イノベーションに取り組む企業、新製品・サービスの投入のタイミングで値上げを行った企業は、マークアップ率が高まる傾向にある。
3. 日米欧を共通して、マークアップ率を高めるためには、知的財産権やブランド力が重要になる傾向がある。
4. マークアップ率は、どの系列に属するかによって差異が生じる傾向にある。

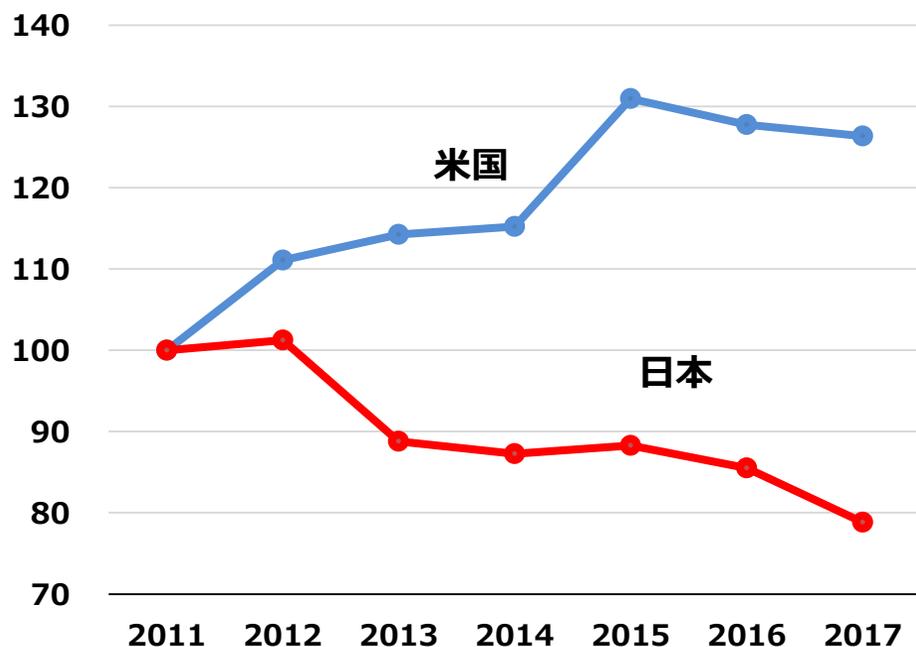
1. マークアップ率の産業・企業別の分析
- 2. 日本企業の投資動向**
3. 新たな産業政策の方向性

# 企業の営業利益に対する設備投資、研究開発投資の比率

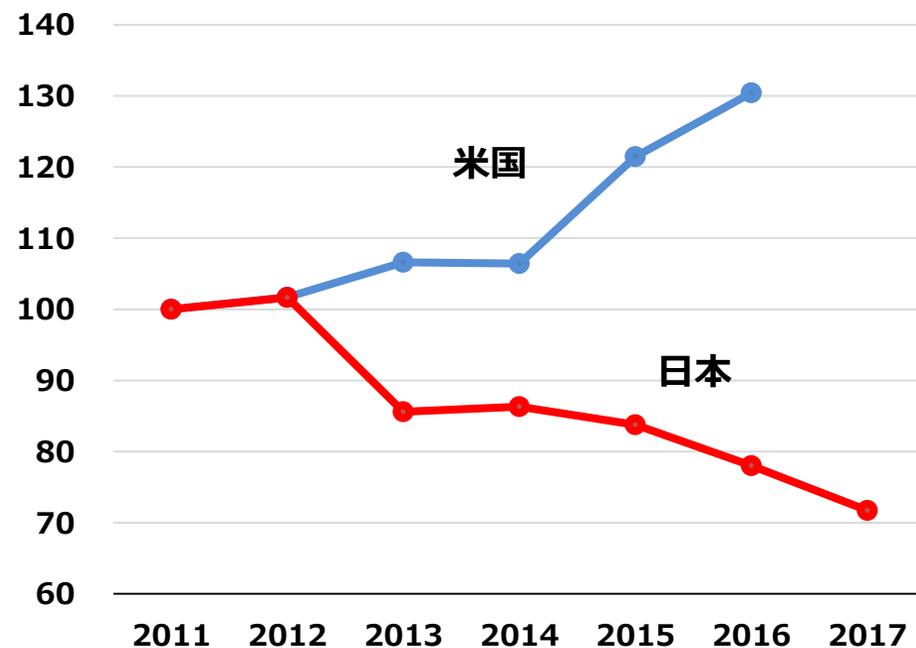
- 日本企業は、営業利益に対する設備投資や研究開発費の比率が下がっているが、米国企業は伸びている。

## 各指標の推移（日米比較） （2011年＝「100」で指数化）

### 設備投資／営業利益



### 研究開発投資／営業利益



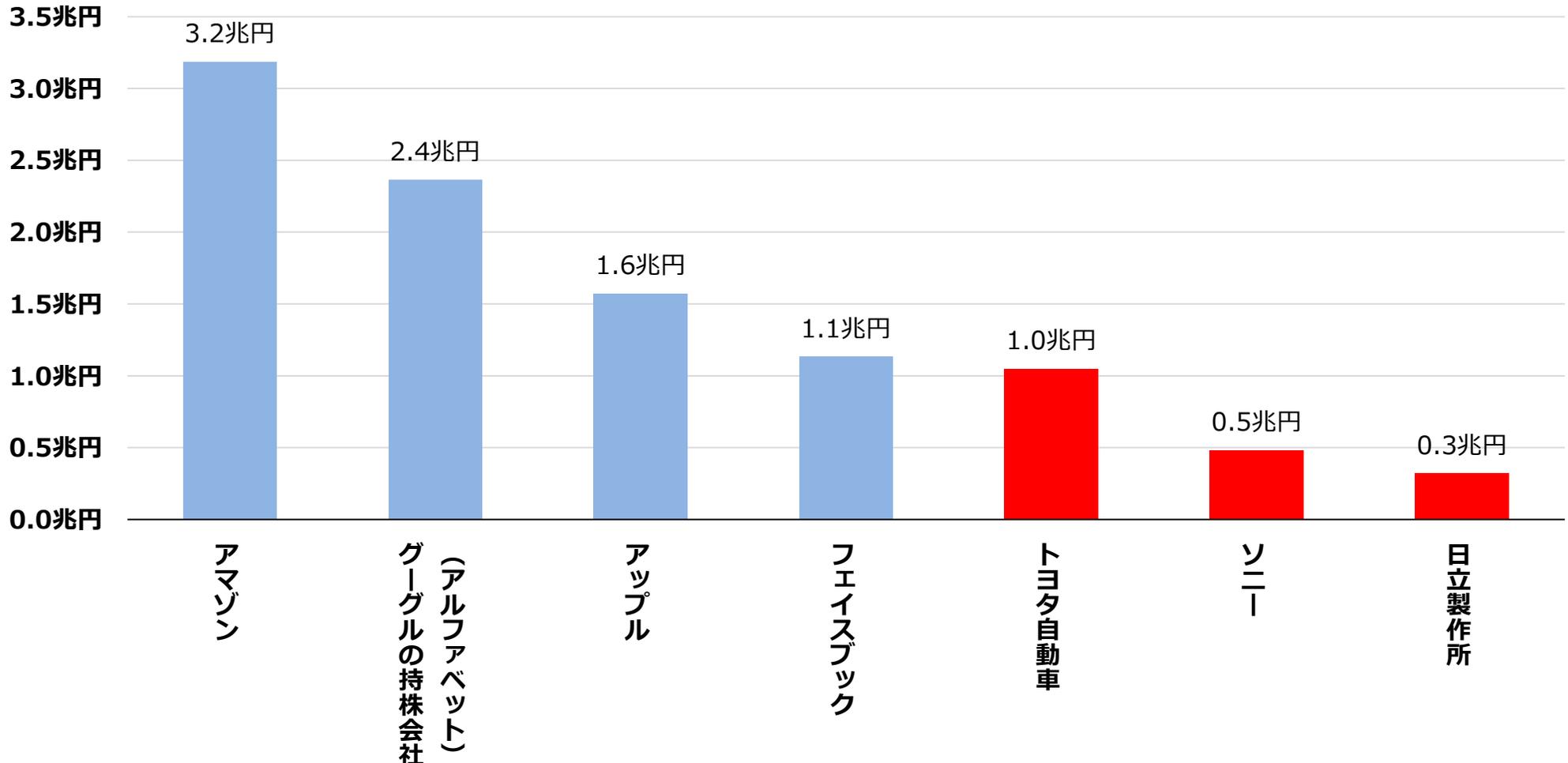
(注) 日本は年度、米国は暦年

(出所) 財務省「法人企業統計」、経済産業省「企業活動基本調査」、U.S Census Bureau「Quarterly Financial Report」、National Science Foundation「Business Research and Development and Innovation」を基に作成。

# GAF A（グーグル、アップル、フェイスブック、アマゾン）と日本の大企業の研究開発費

- 米国のGAF Aは、日本の大企業より研究開発費（2018年度）が大きい。

GAF Aと日本の大企業の研究開発費（2018年度）



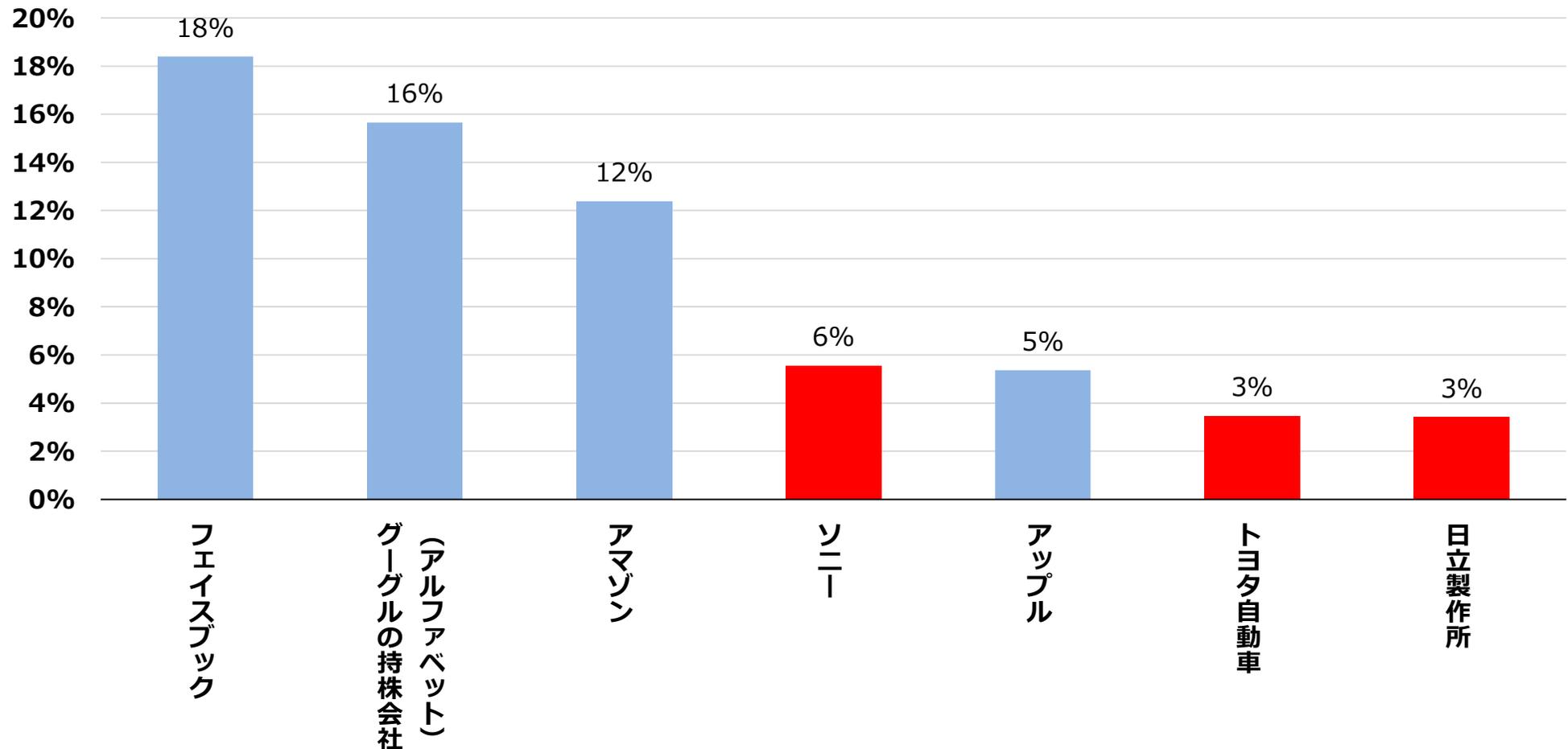
(注) 米国企業の研究開発費は、2018年の円ドルレートの平均値（110.5円／ドル）で計算している。

(出所) 各社の有価証券報告書、10-K（米国の年次業績報告書）を基に作成。

# GAFAと日本の大企業の研究開発費比率

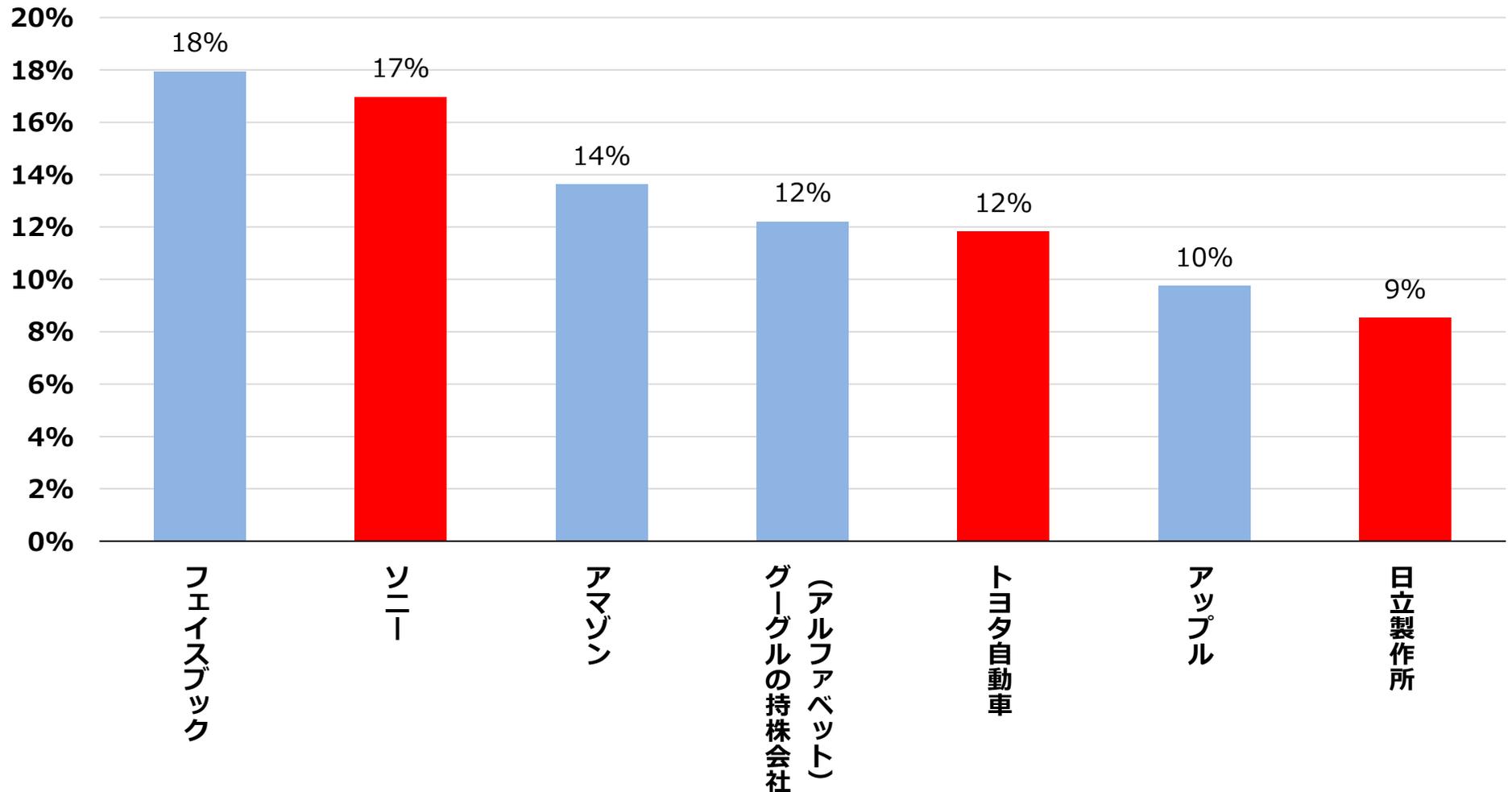
- 米国のGAFAは、日本の大企業より売上高研究開発費比率（研究開発費÷売上高、2018年度）が大きい。

GAFAと日本の大型企業の売上高研究開発費比率（2018年度）



# GAFAと日本の大企業の売上高現預金比率

## GAFAと日本の大型企業の売上高現預金比率（2018年度）



(出所) 各社の有価証券報告書、10-K（米国の年次業績報告書）を基に作成。

# ベンチャー企業の買収を行う事業会社

- ベンチャー企業の買収の件数が多い上位10社は、全て米国企業。

## 世界のベンチャーM&A実施件数ランキング (2010-17年)

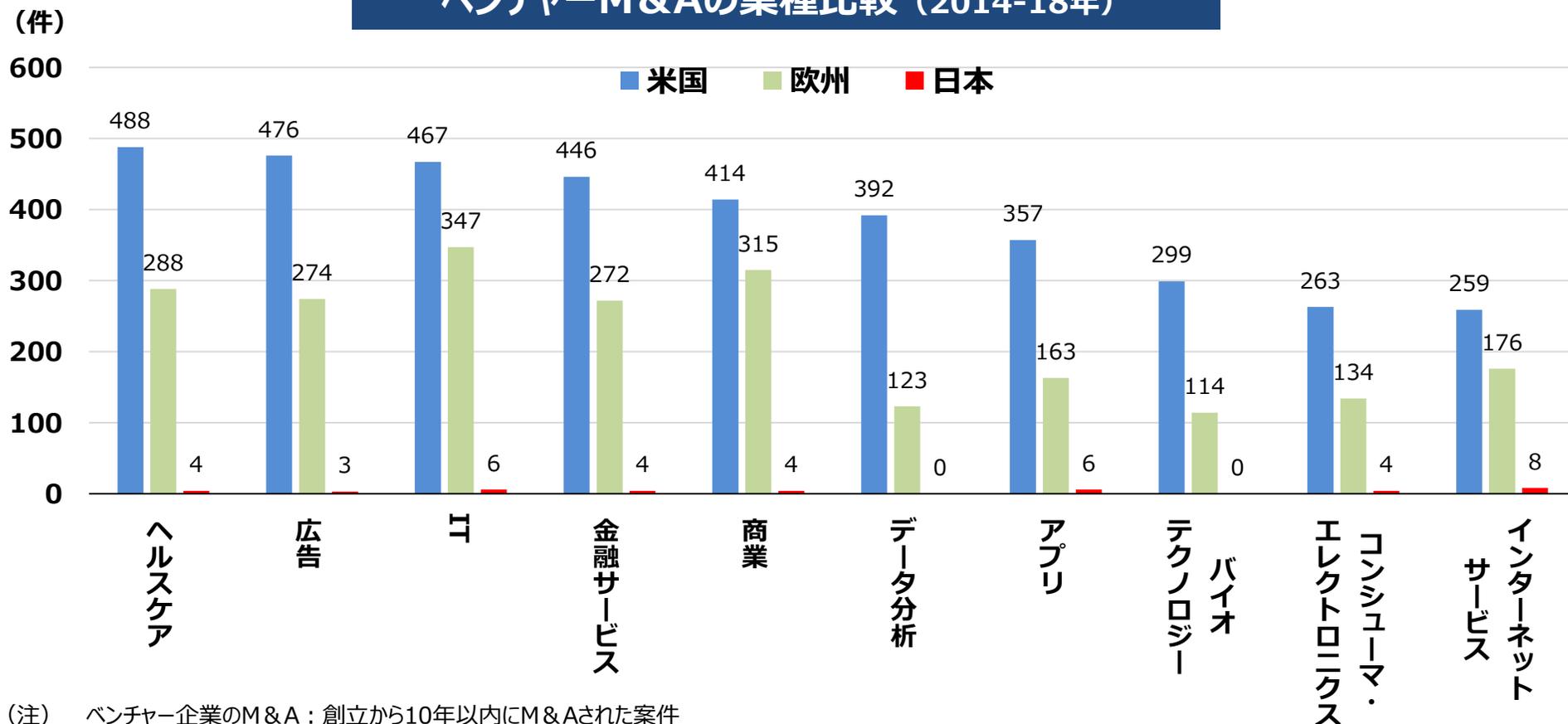
	企業名	国籍
1位	Google	米国
2位	Facebook	米国
3位	Yahoo!	米国
4位	Apple	米国
5位	Cisco	米国
6位	Microsoft	米国
7位	Accenture	米国
8位	IBM	米国
9位	Oracle	米国
10位	Twitter	米国
⋮	⋮	⋮
16位	電通	日本
⋮	⋮	⋮
24位	楽天	日本

(出所) 三菱総合研究所 (2019) 「大企業とベンチャー企業の経営統合の在り方に係る調査研究」(平成30年度産業経済研究委託事業) を基に作成。  
(元データはMind Bridge「STARTUP M&As - 2017 Report」)

# ベンチャー企業の買収の業種比較

- ベンチャー企業の買収は、欧米では、IT業界に限らず、ヘルスケア、広告、金融サービス、商業など広範囲の業界に及ぶ。
- 日本では、業界を問わず、件数は非常に少ない。

## ベンチャーM&Aの業種比較 (2014-18年)



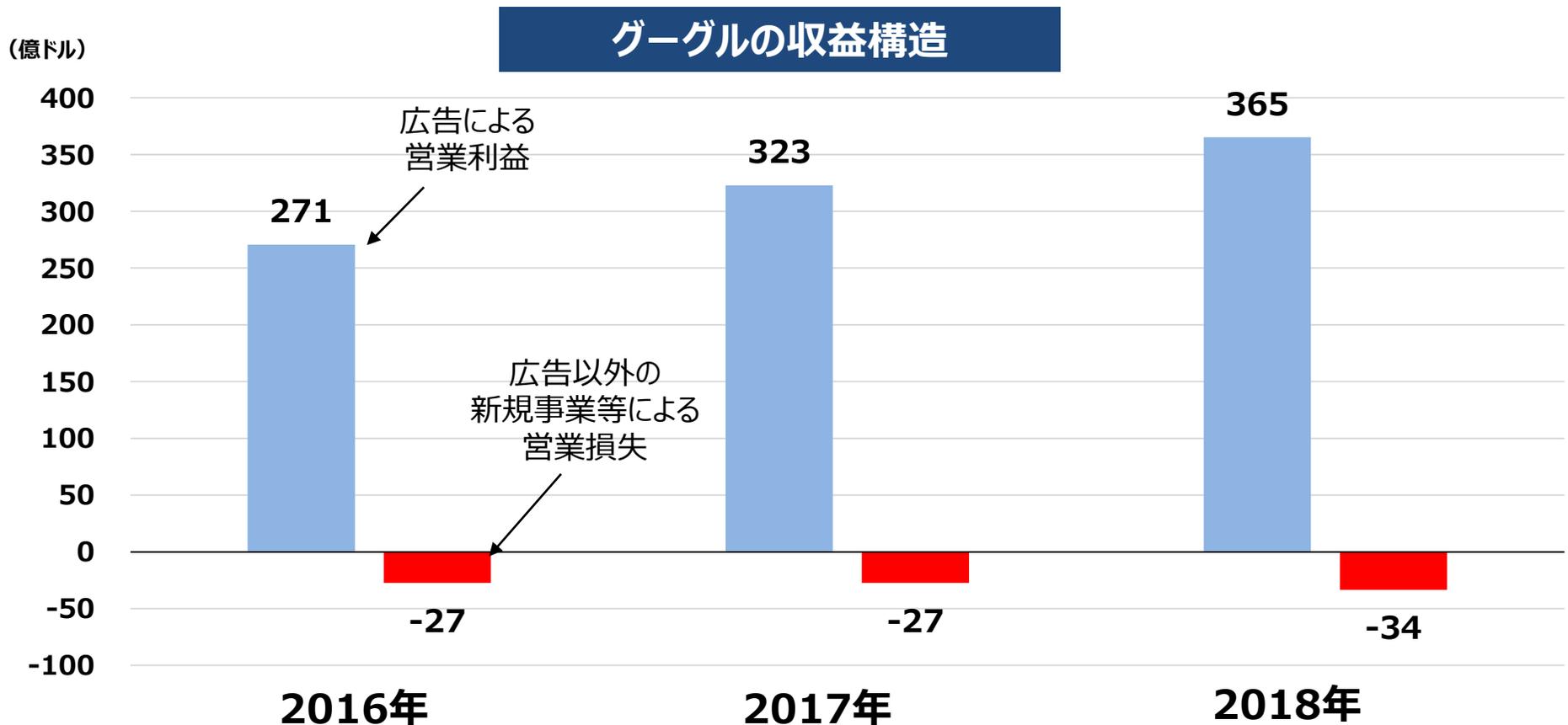
(注) ベンチャー企業のM&A：創立から10年以内にM&Aされた案件

(出所) 三菱総合研究所 (2019) 「大企業とベンチャー企業の経営統合の在り方に係る調査研究」(平成30年度産業経済研究委託事業)を基に作成。

(元データはCrunch base)

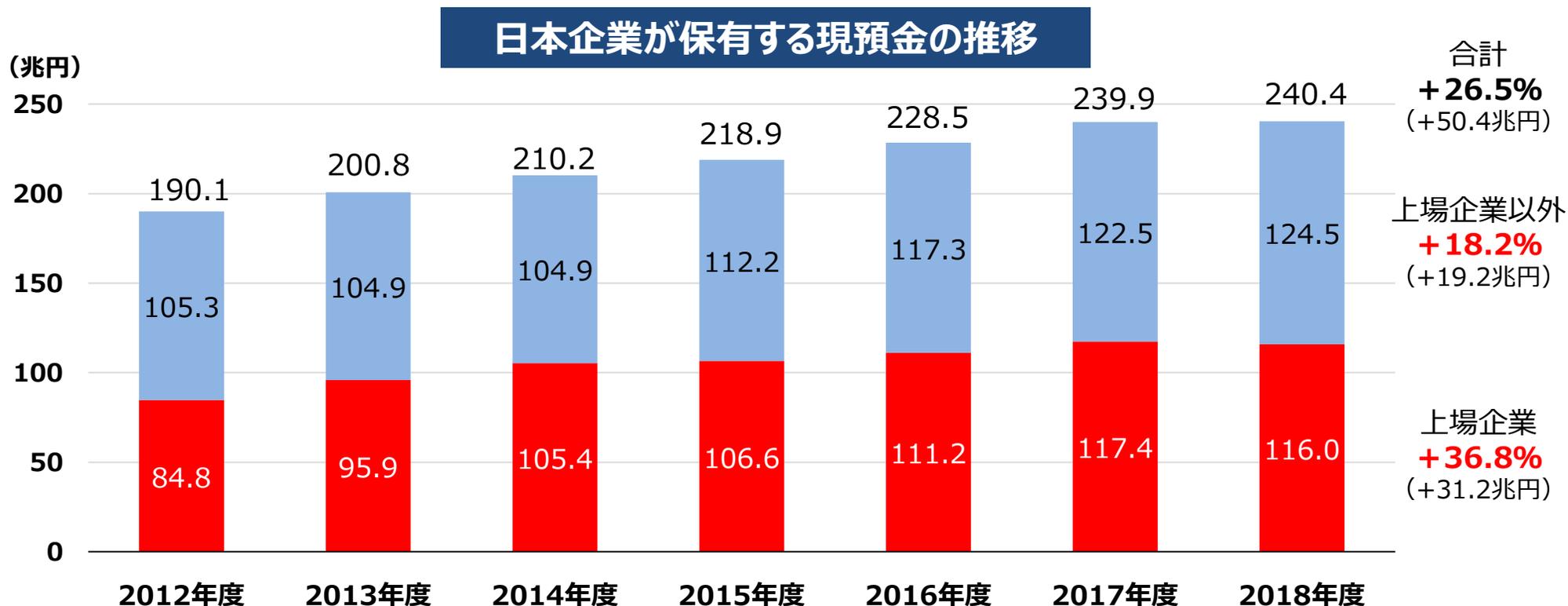
# グーグルの収益構造

- グーグルの持株会社（アルファベット）は、検索エンジン等の広告収入によって営業利益を生み出しつつ、ウェイモ（自動運転）、ベリリー（スマートコンタクトレンズ）、ディープマインド（人工知能、アルファ碁）、キャリコ（バイオ技術）といったベンチャー投資・新規事業において、将来のために営業損失を出している。



# 日本企業が保有する現預金の推移

- 日本企業が有する現預金は、2012年度から2018年度に26.5%増加。
- このうち、上場企業が有する現預金は36.8%増加しており、上場企業の増加分が大きい。



(注) 金融・保険業を除く数字。

上場企業：東証1部・2部、大証、名証などを含む全上場企業

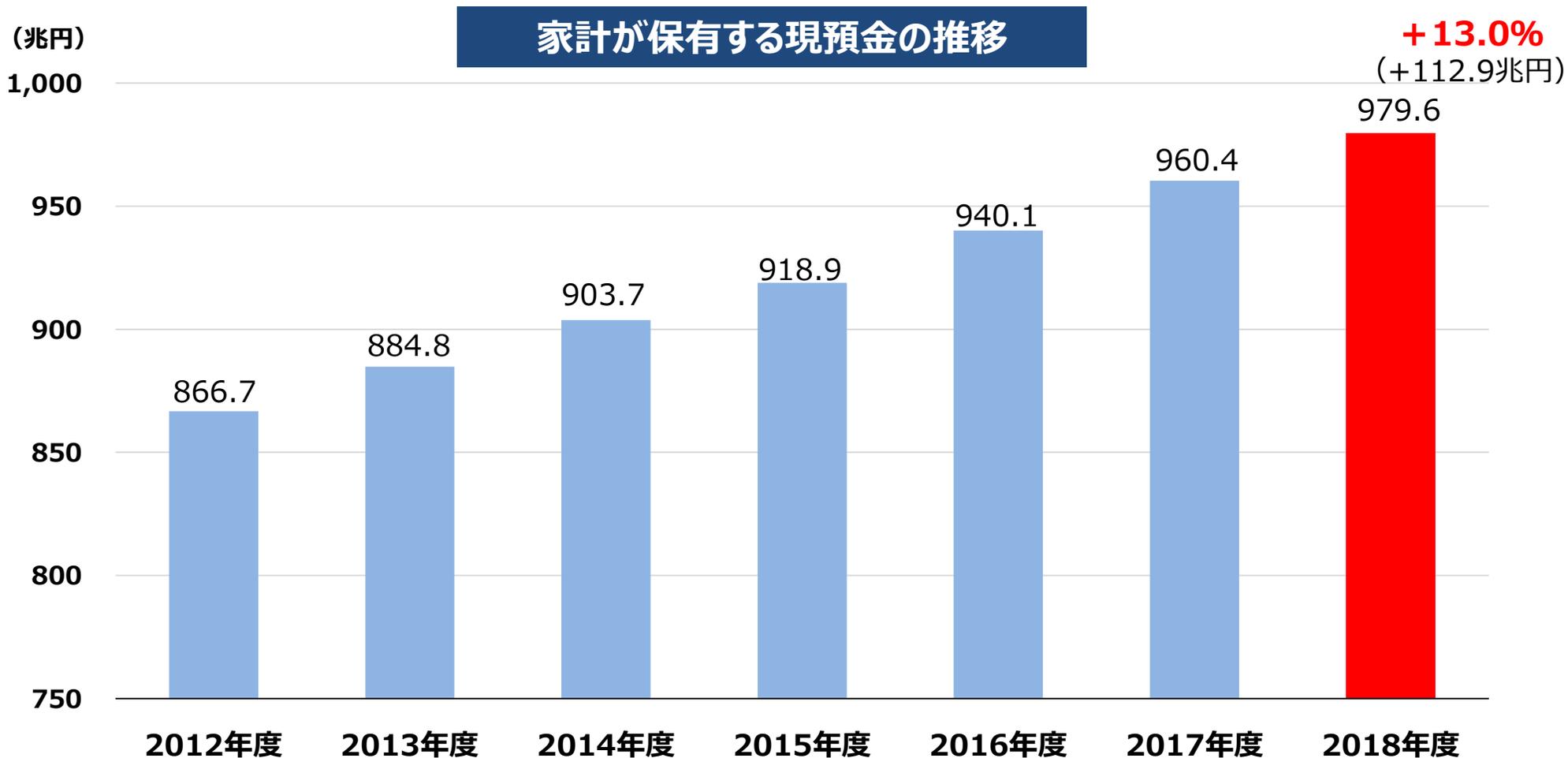
上場企業以外：日本に本店を有する会社（合名会社、合資会社、合同会社、株式会社）のうち、上記上場企業を除いたもの。

現金・預金額：現金、預金、流動資産の有価証券の額の合計

(出所) 財務省「法人企業統計」、Bureau van Dijk「Orbis」を基に作成。

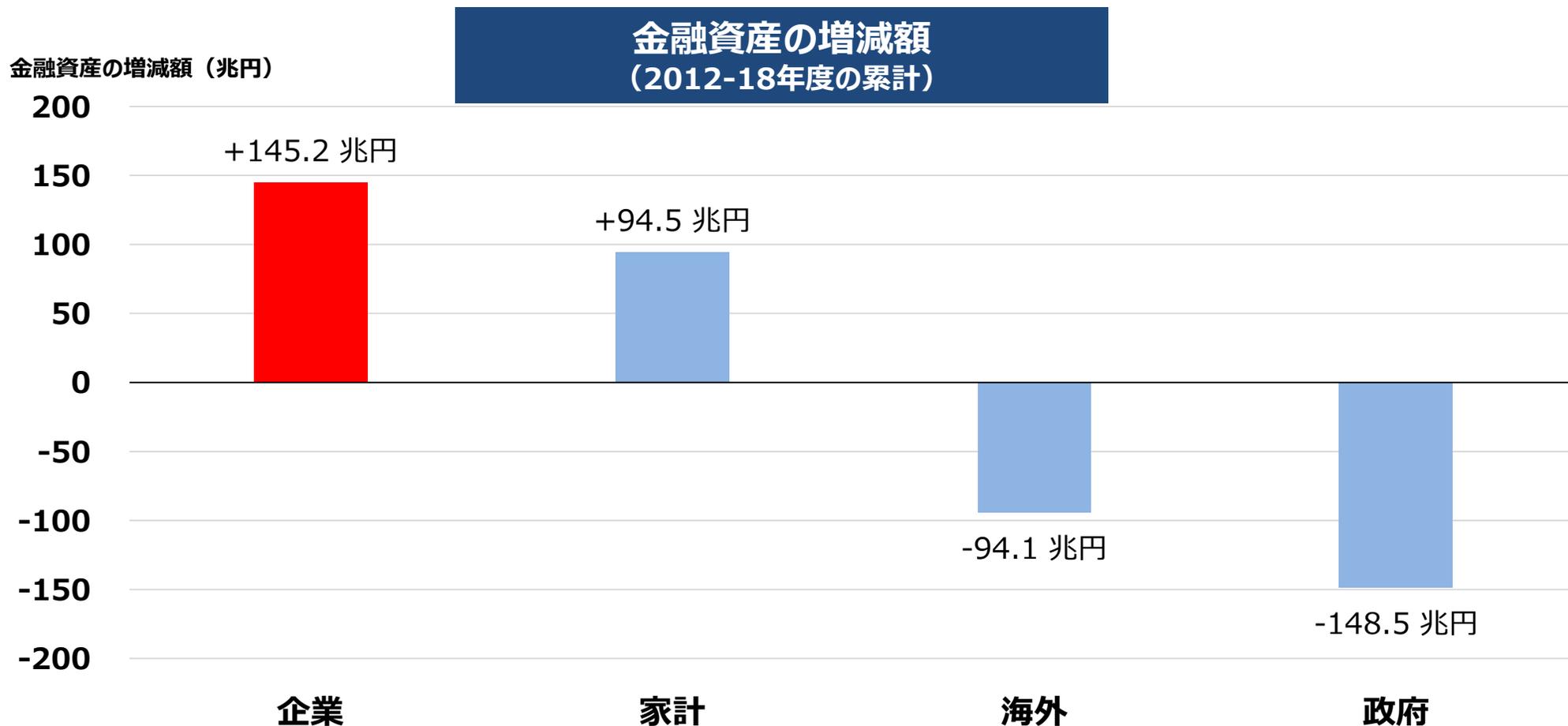
# 家計が保有する現預金の推移

- 家計が保有する現預金は、所得の増加に伴い、2012年度から2018年度に13.0%増加。



# 金融資産の増減額

- 2012年度から18年度にかけて、企業・家計が金融資産を増加させ、政府・海外が金融負債を増加させた。



(注) 資金循環統計における「資金過不足」(その期間における金融資産の増加額から金融負債の増加額を差し引いたもの)の累計値。

企業：営利企業、公営企業、医療法人等を含む非金融法人、政府：中央政府、地方公共団体、社会保障基金、海外部門：外国企業、外国政府、国際機関等

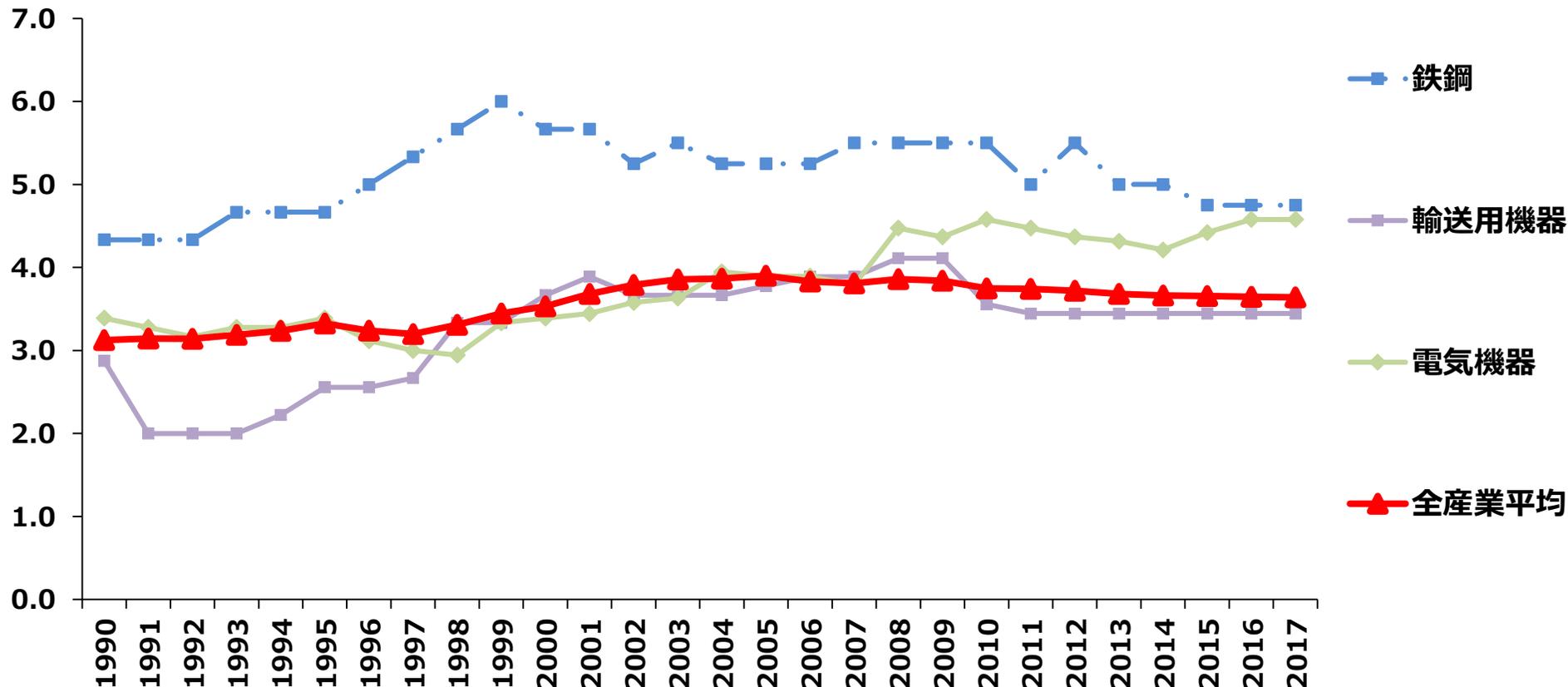
(出所) 日本銀行「資金循環統計」を基に作成。

# 産業別の事業部門数の推移

- 日本企業の1社当たり事業部門数は、横ばいで推移しており、事業再編は進んでいない。

## 産業別の事業部門数（連結ベース）

(1社当たり事業部門数)

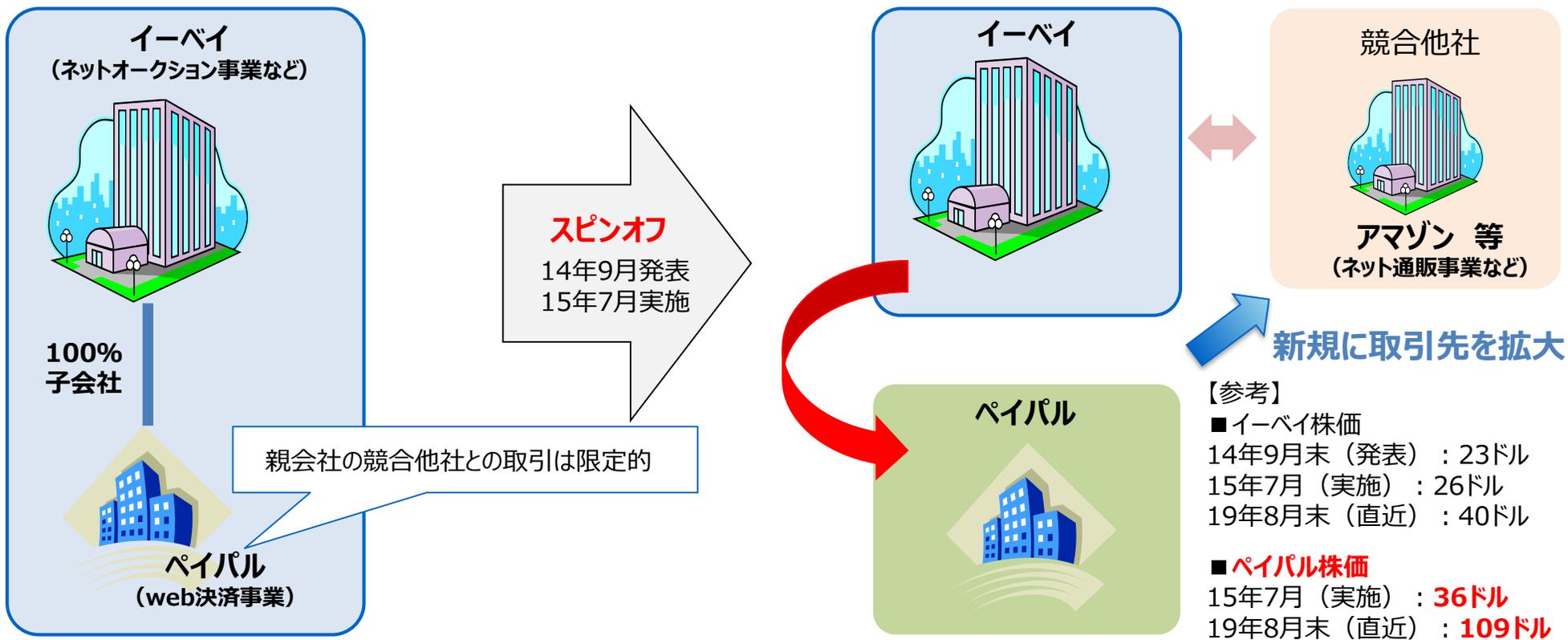


(注) 日経300の企業の事業部門数。事業部門は、企業の経営者が意思決定や業績評価を検討する事業単位であって、その経済的特徴や製品・サービスの内容等が概ね類似しているもの。

(出所) 日経NEEDS「セグメント情報」を基に作成。

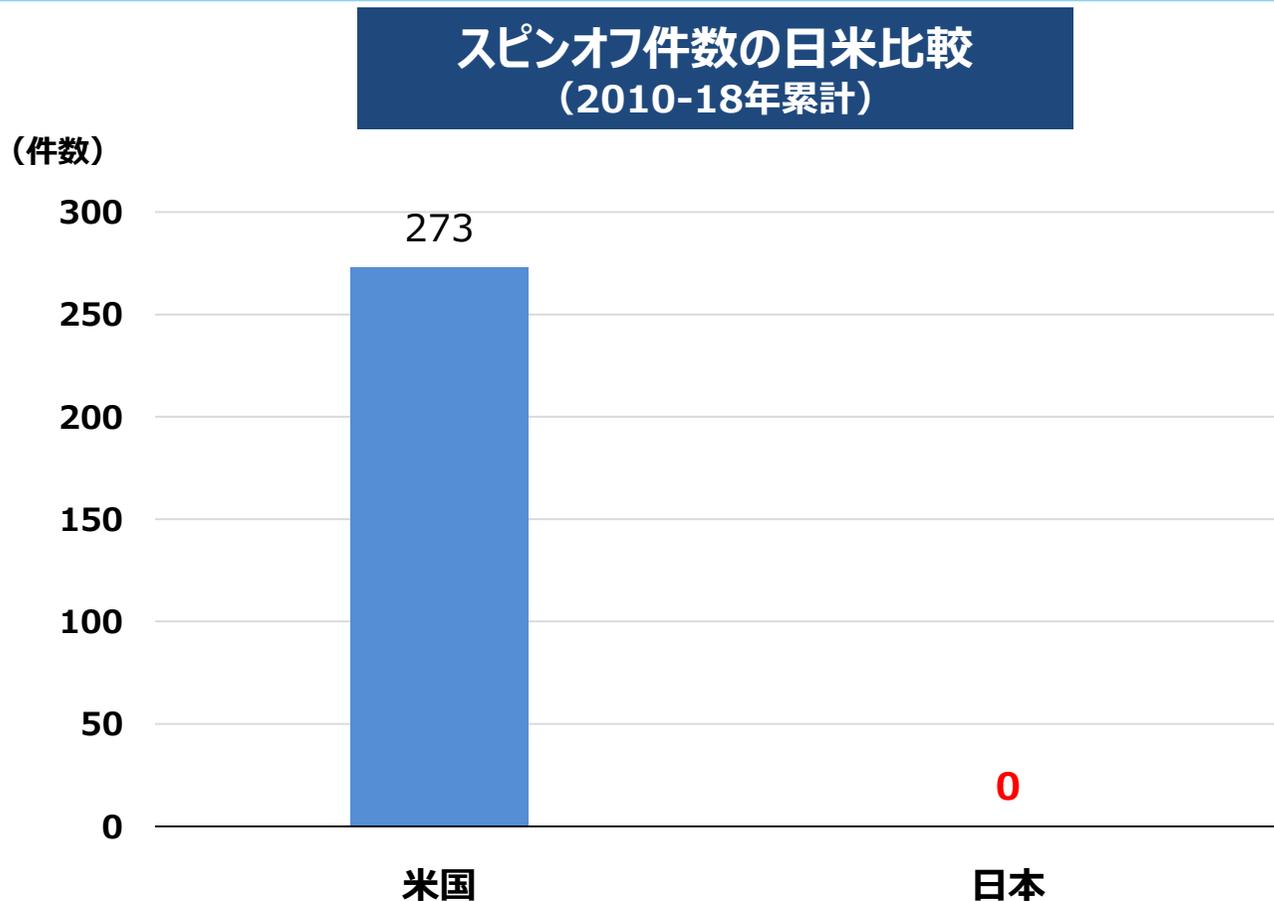
# 米国企業によるスピンオフ事例

- スピンオフとは、子会社の株式を株主に渡すことにより会社を分離する方式。
- 米ネットオークション大手イーベイは、オンライン決済事業を営む子会社のペイパルをスピンオフ。スピンオフ後、イーベイ、ペイパルの両社とも株価は上昇。
- ペイパルは有望事業だが、イーベイ傘下では取引先が限定されていた。



# 日米のスピノフ実績

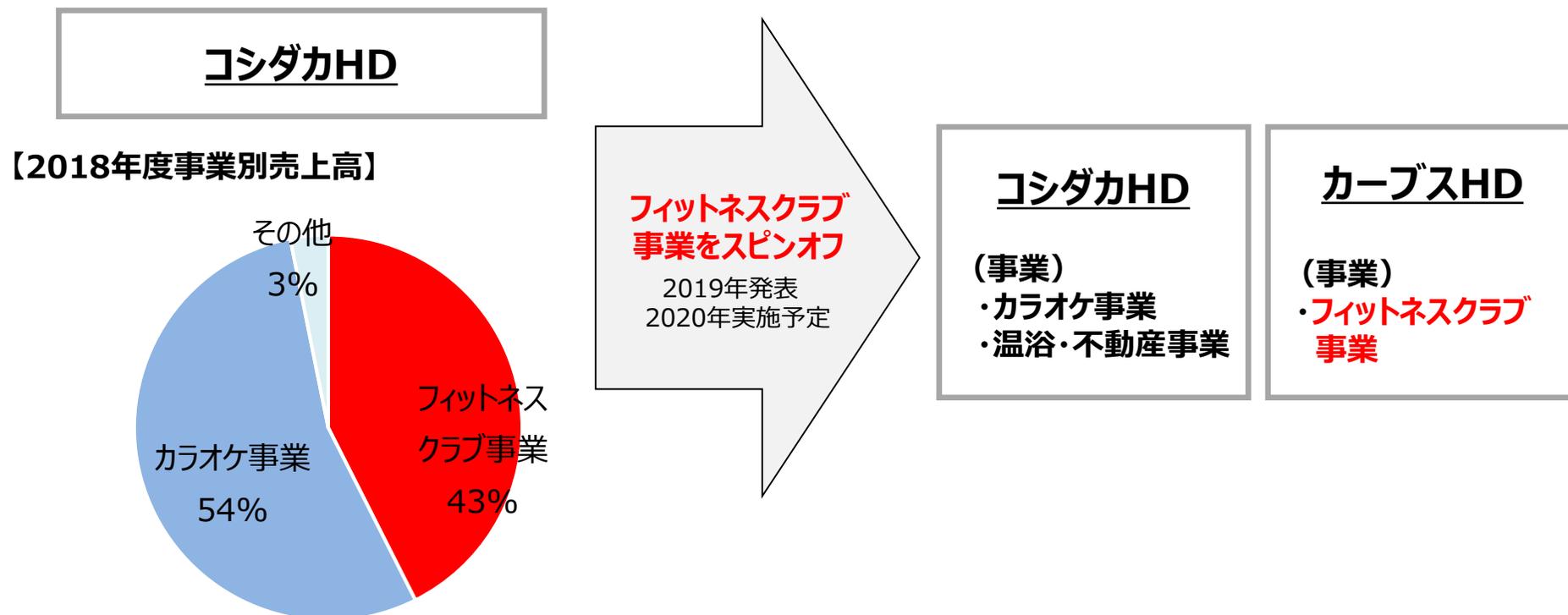
- スピノフ（子会社の株式を株主に渡すことにより会社を分離する方式）を活用した分離件数は、米国では2010年以降、270件あるのに対し、日本では、2018年まで実績はゼロ。
- このため、日本の場合、コア事業への集中の程度が弱い。



# 日本企業によるスピンオフ事例

- 2019年10月、コシダカホールディングスは、日本企業で初めてスピンオフを活用し、フィットネスクラブ事業（子会社のカーブスホールディングス）を分離すると発表（2020年実施予定）。

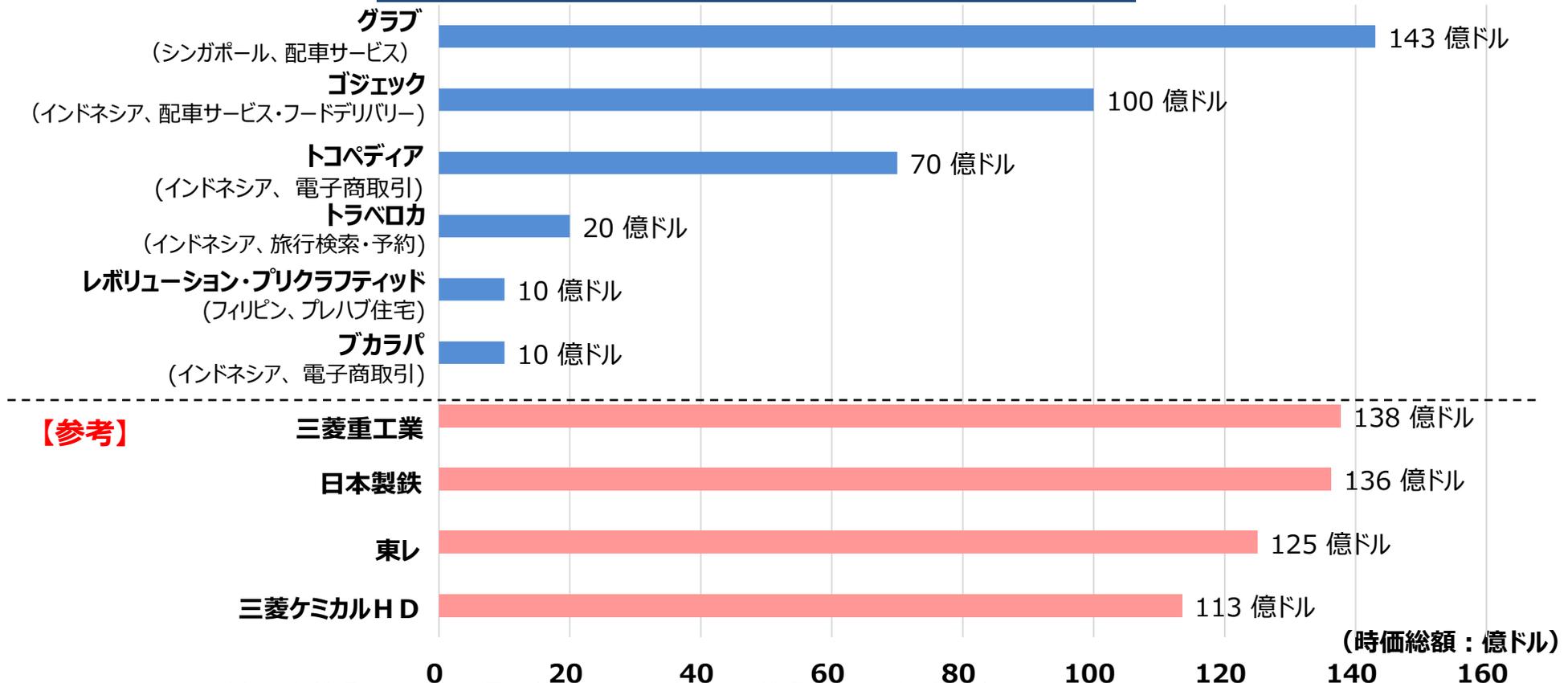
## コシダカホールディングスによるスピンオフの概要



# 新興国企業との連携の必要性

- ASEANなど新興国では、デジタル技術の活用による社会課題の解決を通じて、「ユニコーン企業（時価総額が10億ドル以上の未上場のスタートアップ企業）」が急速に成長。
- 日本の既存企業の企業文化を変革するきっかけとしても、新興国企業との連携が必要。

## ASEANのユニコーン企業の時価総額



(注) ASEANのユニコーン企業の時価総額は、2019年1月時点の値。日本企業の時価総額は、2019年9月時点の値。

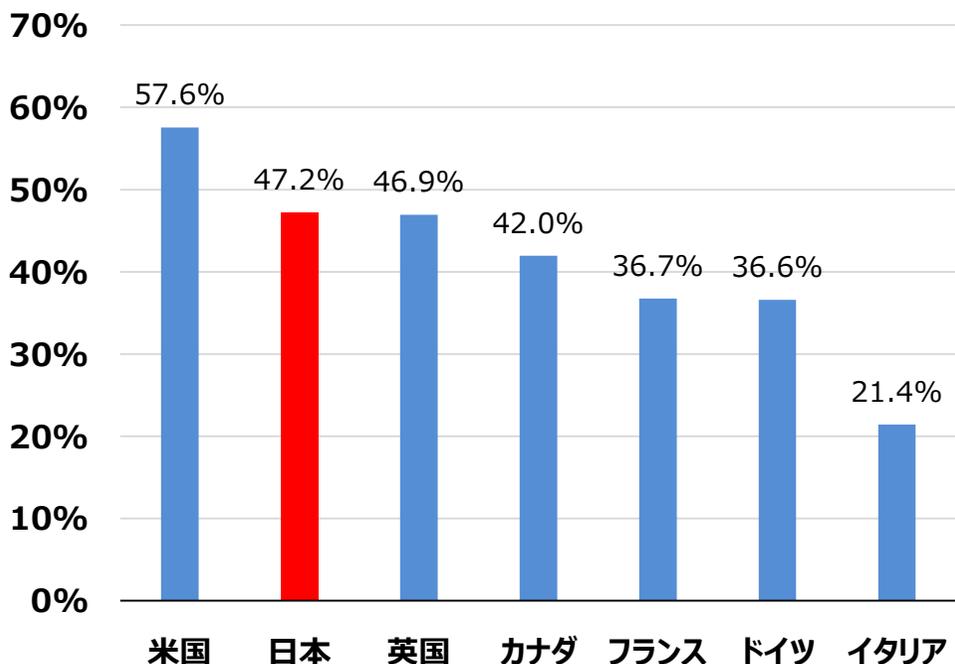
(出所) The Global Unicorn Club (CB Insights) より作成。

# 企業規模別 就業シェアの国際比較

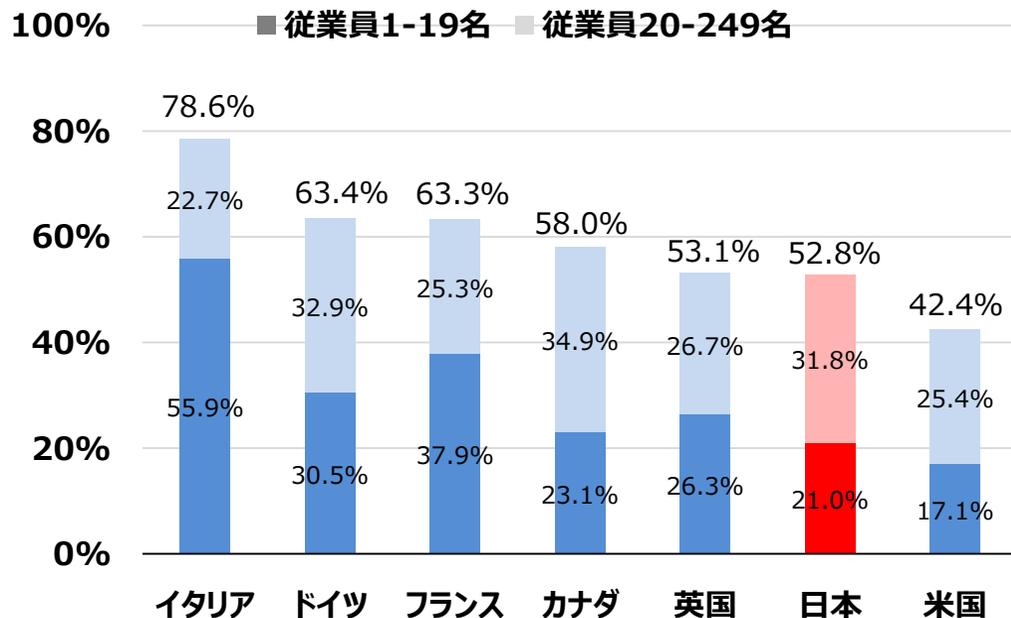
- 日本は、中小企業で働く者の割合が高いため、生産性が低いとの指摘が一部にある。
- 実際には、OECDの国際比較によれば、G7の中で日本は、大企業で働いている者は米国に次いで多く、中小企業で働いている者は米国の次に少ない。

## 企業規模別 就業割合

### 大企業（従業員250名以上）



### 中小企業（従業員1-249名）



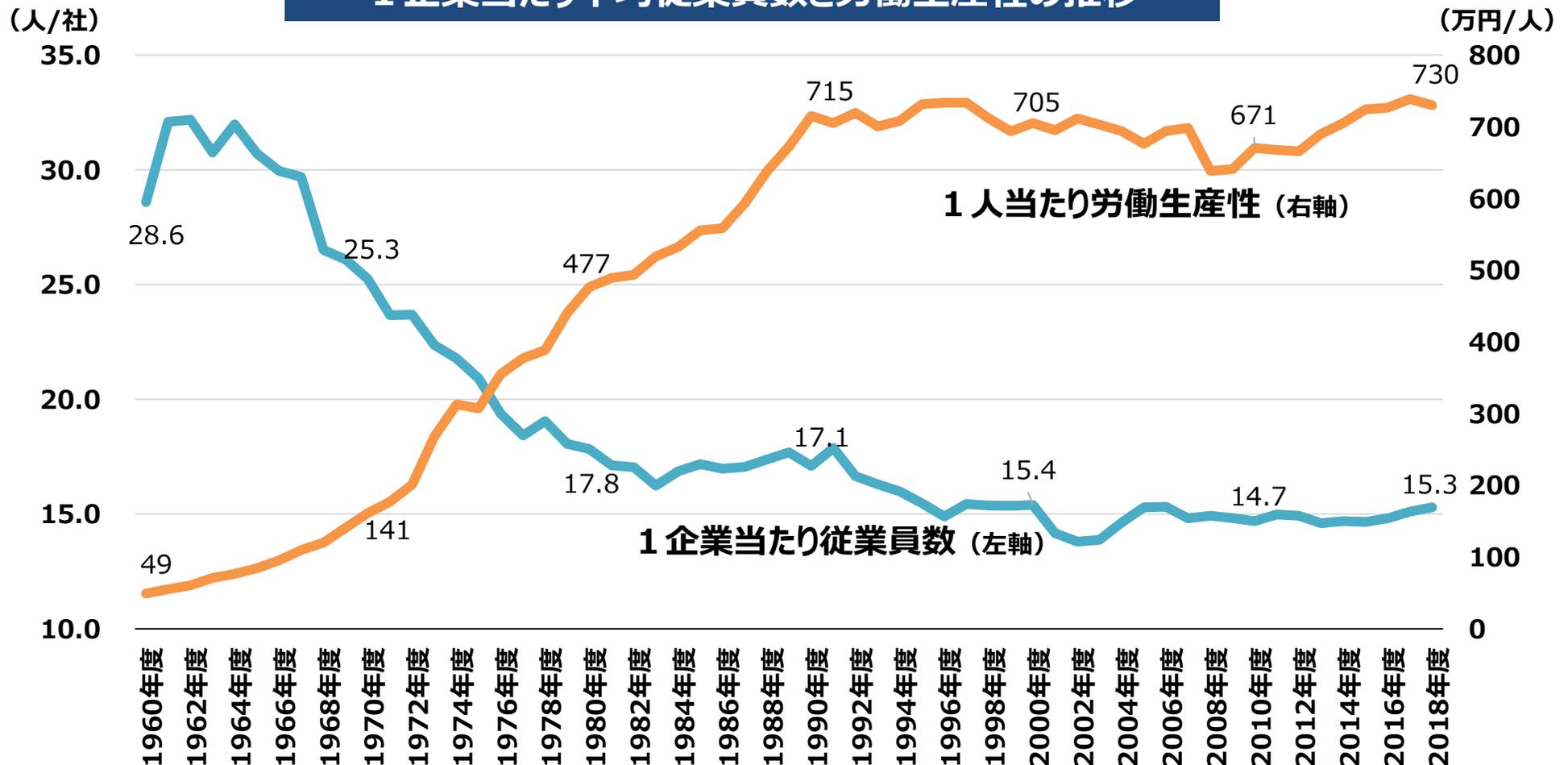
(注) OECDは、日本は2014年時点、米国・英国は2015年時点、カナダ・フランス・ドイツ・イタリアは2016年時点の数値を公表。米国・カナダ・日本は雇用者、英国・フランス・ドイツ・イタリアは就業者の数値を公表。

(出所) OECD (2019) 「OECD SME and Entrepreneurship Outlook 2019」(元データは「OECD Structural and Demographic Business Statistics Database, 2018」) を基に作成。

# 1 企業当たり平均従業員数の推移

- 企業当たり従業者数が減少すると、労働生産性が低下するとの議論が一部にある。
- 実際には、労働生産性は、従業者数が減少する中、上昇傾向で推移。

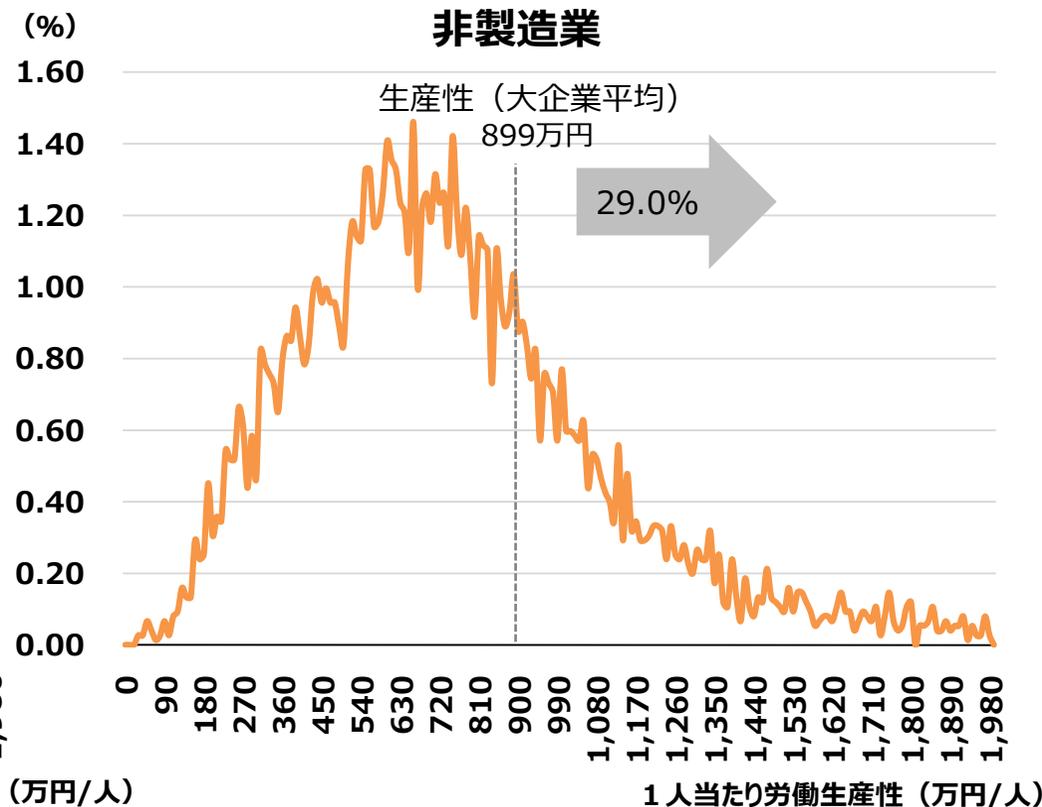
## 1 企業当たり平均従業員数と労働生産性の推移



# 中小企業の労働生産性の分布

- 製造業の1割、非製造業の3割の中小企業は、大企業平均よりも労働生産性が高い。

## 中小企業の労働生産性（従業員1人あたり付加価値）の分布（2014年）



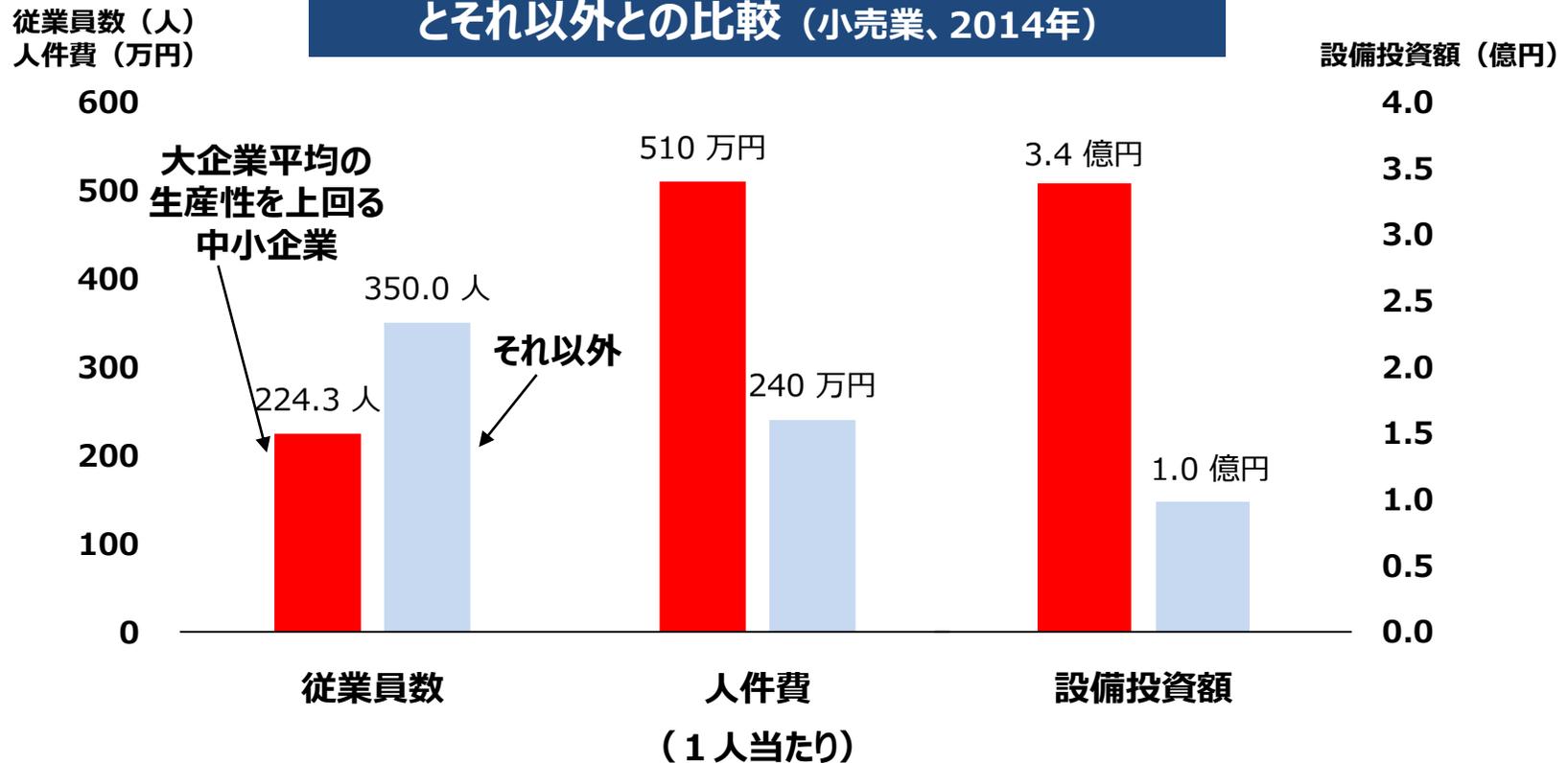
(注) 経済産業省「平成26年企業活動基本調査」を用いた分析。このため、従業員数50人未満または資本金3,000万円未満の会社は含んでいない。

(出所) 中小企業庁（2016年）「中小企業白書2016年版」を基に作成。

# 大企業平均の労働生産性を上回る中小企業の特徴

- 小売業において、大企業平均の労働生産性を上回る中小企業の特徴を見ると、それ以外の中小企業と比べて、従業員数は少なく、人件費が高く、設備投資の支出が大きい。

## 大企業平均の労働生産性を上回る中小企業 とそれ以外との比較（小売業、2014年）

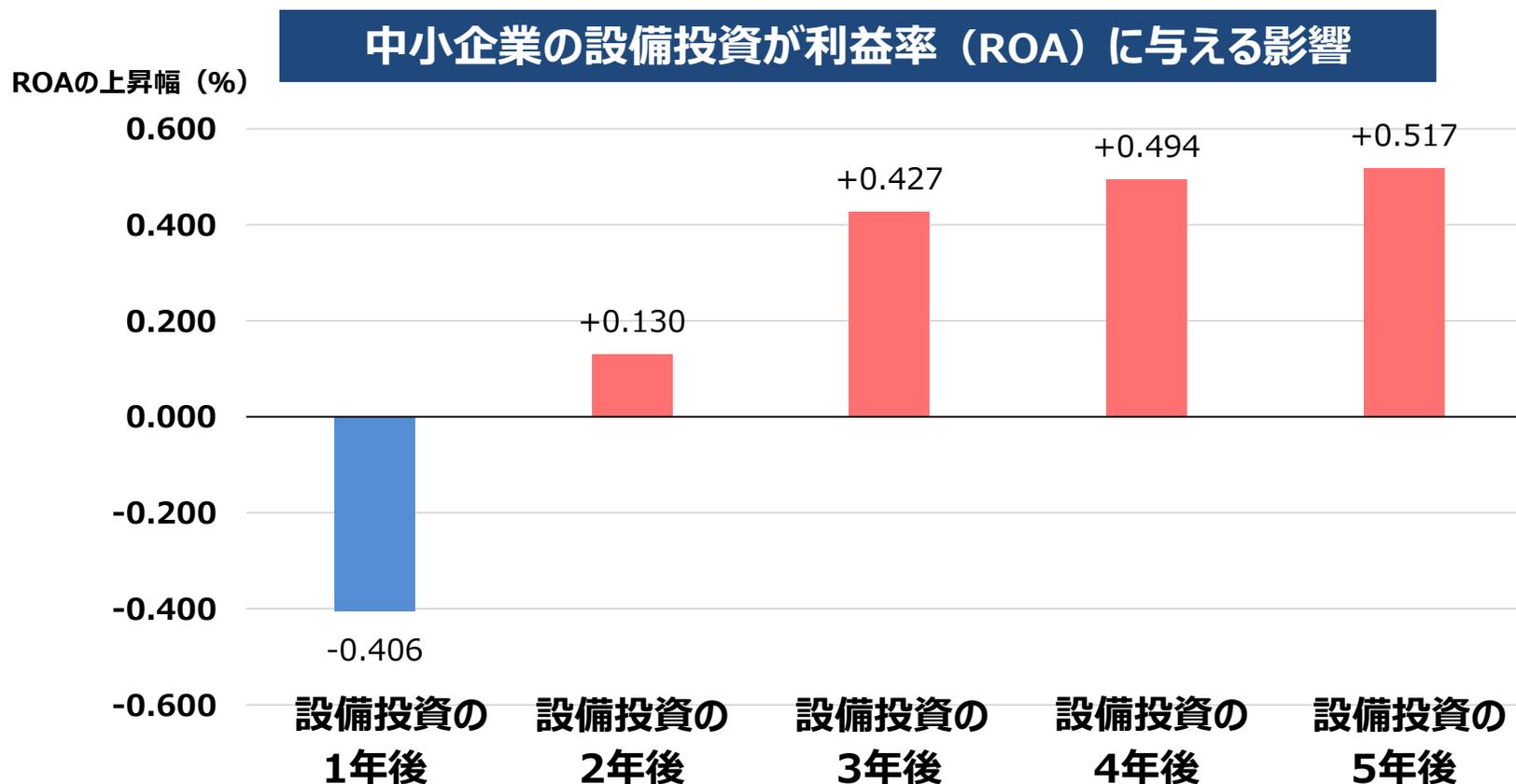


(注) 高生産性企業：大企業平均の労働生産性（654万円/人）以上の中小企業（小売業）、それ以外：大企業平均の労働生産性未満の中小企業（小売業）  
経済産業省「平成26年企業活動基本調査」を用いた分析。このため、従業員数50人未満または資本金3,000万円未満の会社は含んでいない。

(出所) 中小企業庁（2016年）「中小企業白書2016年版」を基に作成。

# 中小企業の設備投資が利益率に与える影響

- 実証分析によると、設備投資比率が高い中小企業は、そうでない中小企業と比較して、投資した1年後のみは利益率（ROA）が低下するものの、2年後以降は利益率（ROA）が大きく改善することが確認される。



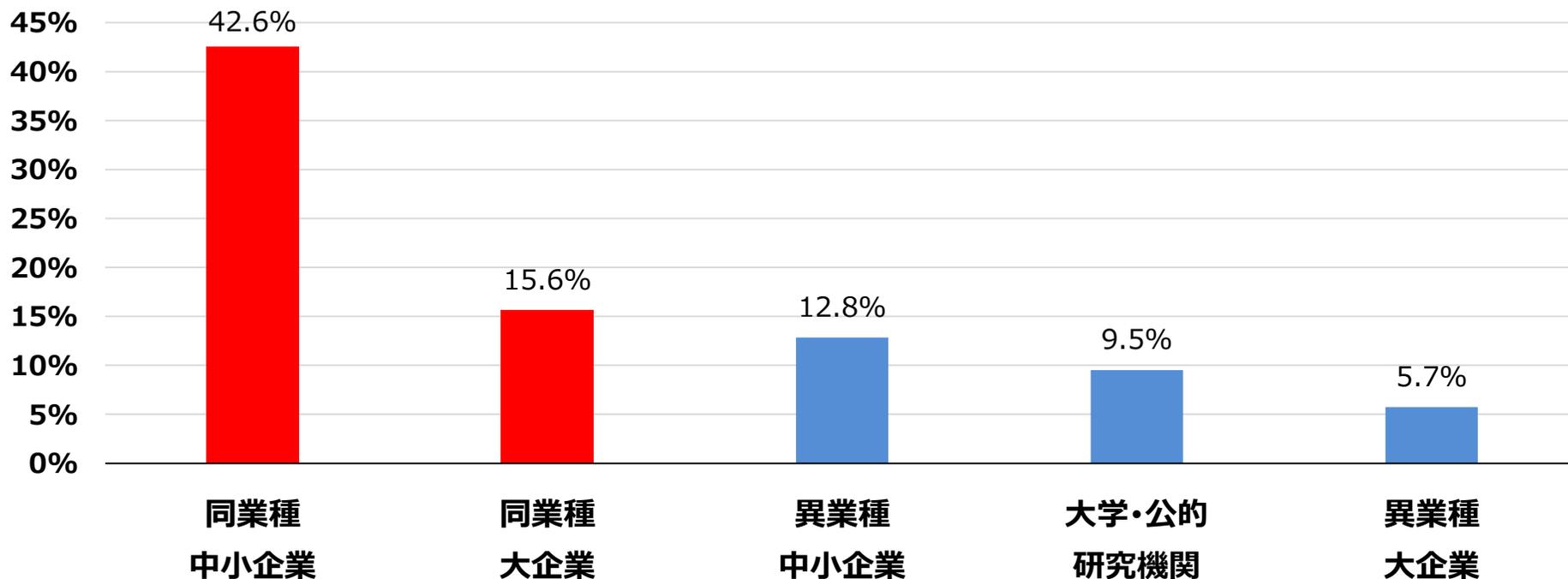
(注) 設備投資を多く行った中小企業：2011年度における設備投資比率（対資産）が上位20%の中小企業  
企業属性（企業年齢、負債比率、現預金比率など）の違いを除去した上で、設備投資を多く行った中小企業とそうでない中小企業との差を比較した分析。  
（中小企業庁が鶴田大輔 日本大教授の協力の下で実施）。

(出所) 中小企業庁（2019年）「中小企業白書2019年版」（元データはCRDデータベース）を基に作成。

# 企業間連携の最も重視する連携相手

- 企業間連携を行った中小企業に、企業間連携で最も重視する相手を問うたところ、同業種の中小企業・大企業を挙げた回答が多かった（同業種中小企業：42.6%、同業種大企業：15.6%）。
- 経営者としても、同業種の企業との連携が大切との問題意識がある。

## 企業間連携の最も重視する連携相手



(注) 回答企業数は1,292社。

(出所) 中小企業庁（2018年）「中小企業白書2018年版」（元データは、三菱UFJリサーチ&コンサルティング(株)「成長に向けた企業間連携等に関する調査」（2017））を基に作成。

1. マークアップ率の産業・企業別の分析
2. 日本企業の投資動向
- 3. 新たな産業政策の方向性**

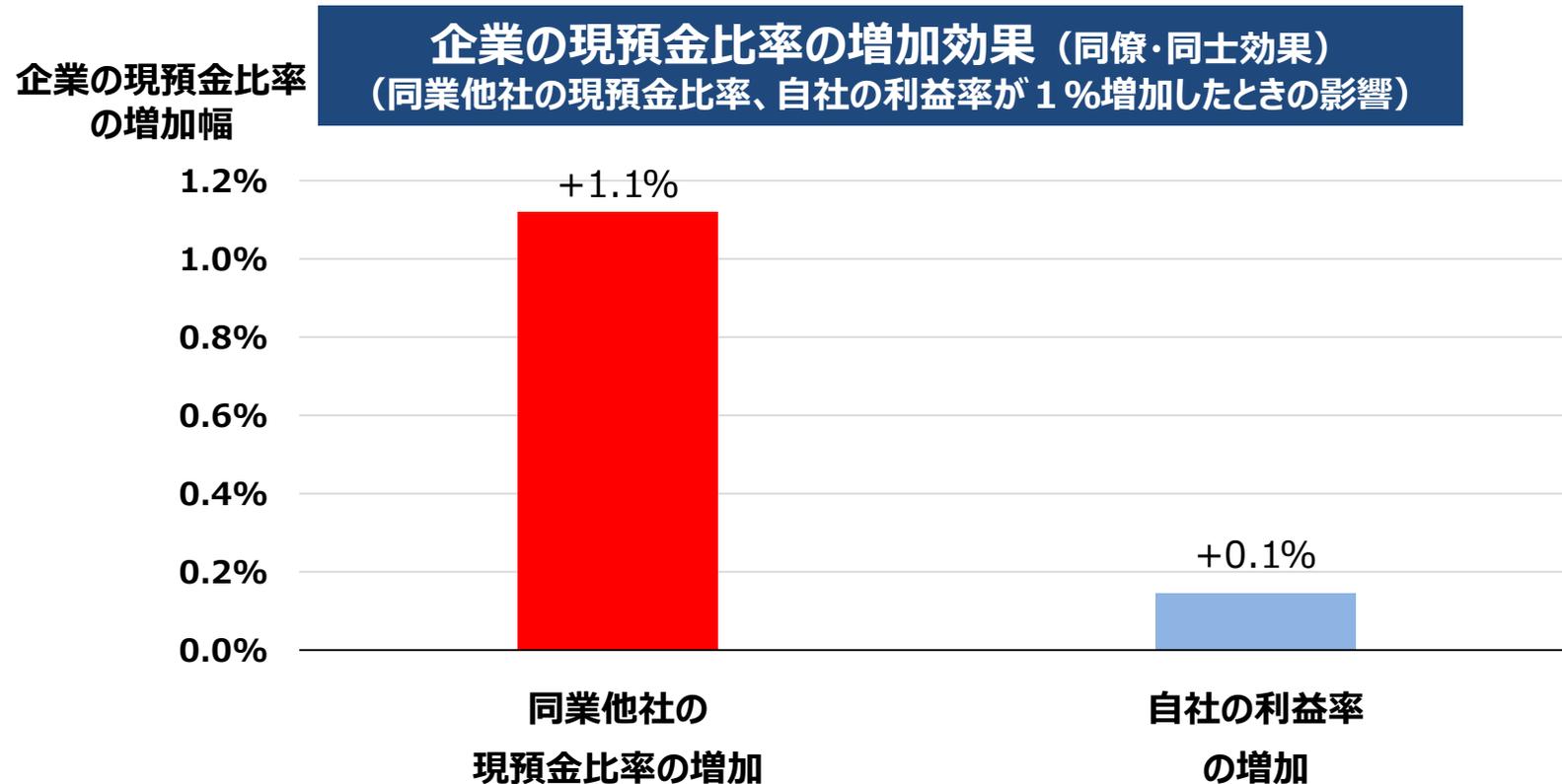
# 新たな産業政策の在り方

- わが国では、顧客価値増大によるマークアップ率向上や長期的視野からのイノベティブなリスク性のある製品開発投資・既存企業によるベンチャー企業のM&Aが消費者・顧客や資本市場に受け入れられるのかに不安を感じる経営者が多い。
- 在来の産業政策における税・財政投融資・予算による一般的なインセンティブ措置では、これまでの歴史で明らかのように、狭義のガバメントリーチの外にあるこれらの経営決定に対し、十分な施策効果を得ることが困難である。
- 他方、顧客・資本市場といったステークホルダーの反応がわかることが経営決定に大切であれば、勇気ある企業数社がパイオニア的行動を試みることによる周囲の企業に与える波及効果（「同僚・同土効果（Peer Effect）」）が極めて大きいことが近年知られるようになってきた（「雪だるま効果（Snow Ball Effect）」の存在）。（注）
- この場合、政府の新たな産業政策の在り方として、業界全体を均一に施策対象とするのではなく、①最初のパイオニア的企業数社を育てるプロジェクトへの集中投資（たとえば、アジアDXプロジェクト）や②既存企業でフロンティアを切り開くやる気のあるパイオニア的企業経営者に対するハイレベルの表彰制度の創設、そのようなビジネスモデルの成功の国内外への政府による周知活動等が考えられるのではないか。
- 税制や官民ファンドなどの施策の適用においても、このようなパイオニア的企業にセレクトティブに効果が発揮される手法を検討すべきではないか。

（注） Dahl, Locken, and Mogstadt (2014, American Economic Review)

# 企業の現金保有の「同僚・同士効果」

- 実証研究では、同業他社の現預金比率の増加は、（当該業種の経済状況の変動等の影響を取り除いても、）企業の現預金比率を増加させる効果があることが観察されており、その効果は、自社の利益率が増加した場合よりも大きい。



（注） この分析では、内生性（自社の現預金比率が変動することによって同業他社の現預金比率が変動する影響）を取り除いている。

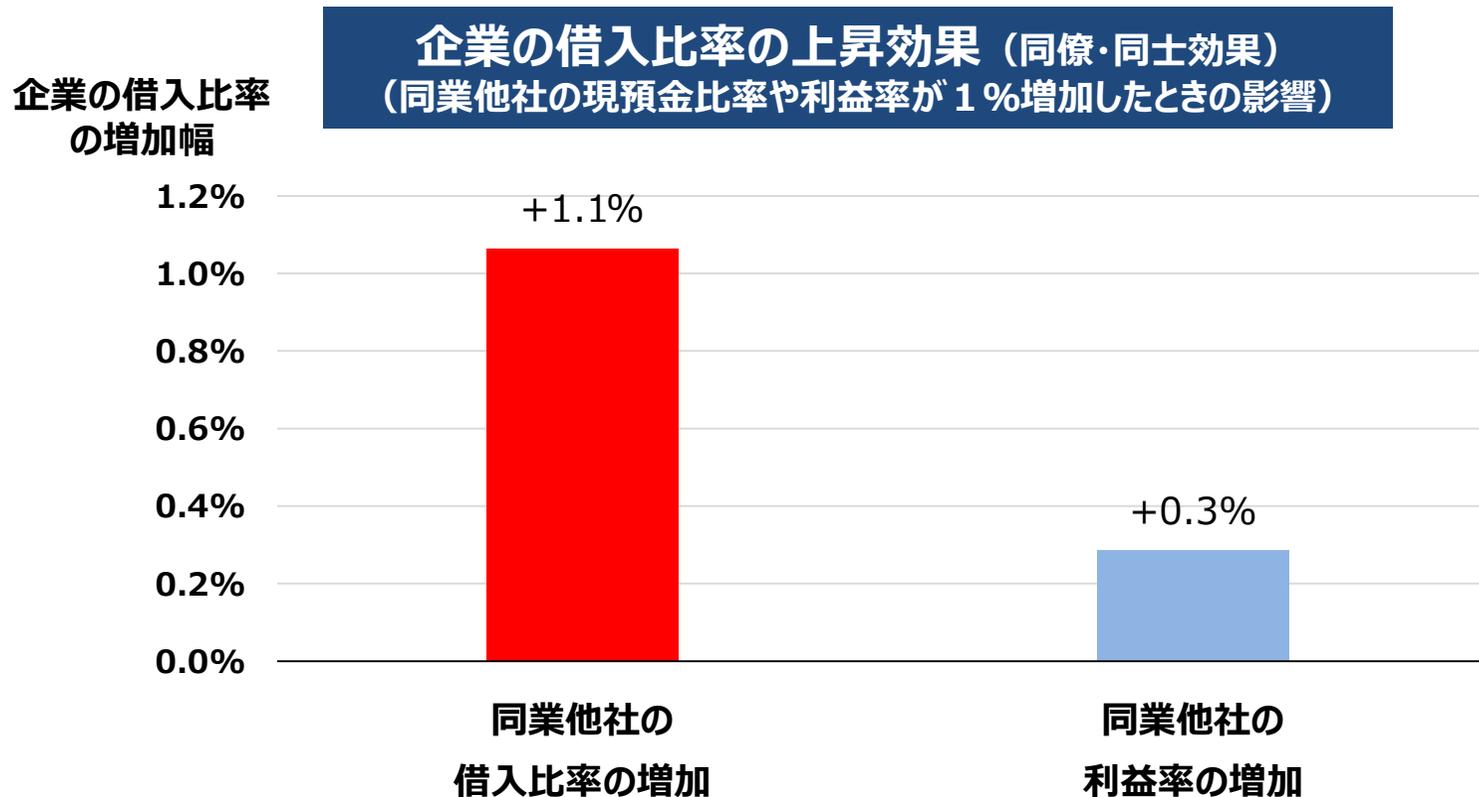
現預金比率：現預金を総資産で割った値 利益率：経常利益を総資産で割った値。

1980-2014年における米国の上場企業（ニューヨーク証券取引所、NASDAQ）を対象とした分析（企業数は延べ9,419社）。

（出所） Yuan Zhuang（2017）『Do Peer Firms Affect Corporate Cash Saving Decisions?』を基に作成。（Table3の係数を各説明変数の標準偏差で除した値）

# 企業の借入比率の「同僚・同士効果」

- 実証研究では、同業他社の借入比率の増加は、（当該業種の経済状況の変動等の影響を取り除いても、）企業が借入比率を増加させる効果があることが観察されている。



（注） この分析では、内生性（自社の借入比率が変動することによって同業他社の借入比率が変動する影響）を取り除いている。

借入比率：総負債を総資産（簿価）で割った値 利益率：EBITDAを総資産で割った値

1986-2008年における米国の上場企業（ニューヨーク証券取引所、NASDAQ）を対象とした分析（企業数は延べ80,279社）。

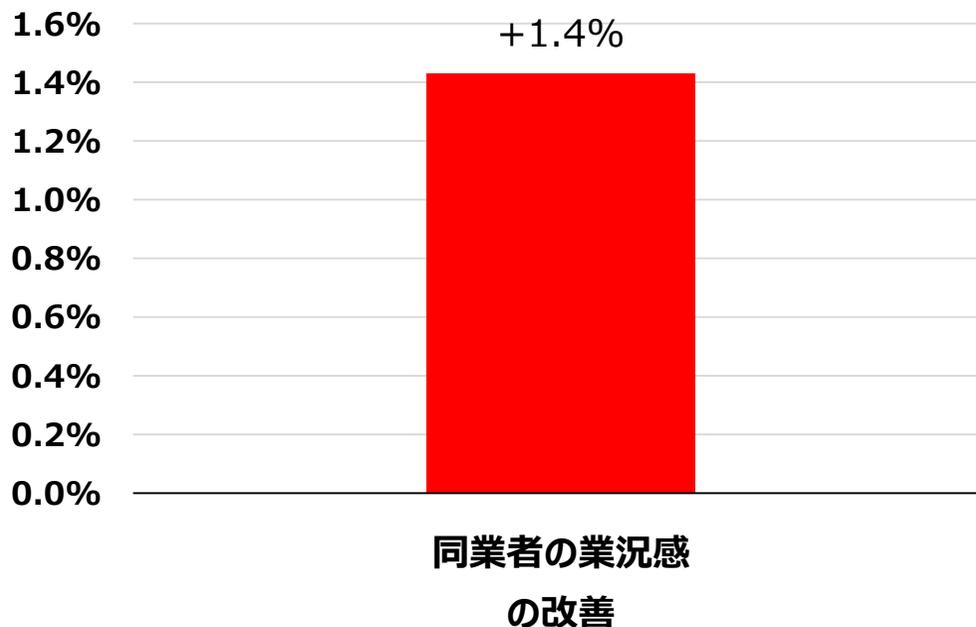
（出所） Mark T. Leary, Michael R. Roberts（2012）『Do Peer Firms Affect Corporate Financial Policy?』を基に作成。（Table Vの係数を各説明変数の標準偏差で除した値）

# 同業者の業況感と企業支出

- 米国の住宅建設業を対象とした実証研究では、業界の業況感が改善されると、企業の支出行動が増加する関係が観察されている。

## 同業者の業況感が改善したときの住宅建設支出の増加 (同業者の業況感が1%改善したときの影響)

住宅建設投資  
の増加幅



(注) 同業者の業況感：全米住宅建設業者協会（NAHB）住宅市場指数。企業に「新築住宅の売上」、「新築住宅の今後6月の売上見通し」等を尋ね、その回答数を指数化したもの。

2003-2017年における米国の建設企業を対象とした分析（企業数は延べ1,086社）。

(出所) Brent W. Ambrose and Thao Le (2018) 'Does peer sentiment affect firm investment? Evidence from the home building industry' を基に作成。

## 本日も議論いただきたい論点（前回資料を再掲）

1. 日本の労働生産性上昇の課題はマークアップ率の向上であり、顧客視点でみた付加価値の創出。日本企業は、第4次産業革命のデジタル技術とデータを活用し、付加価値の高い新たな製品・サービスを生み出すことで、マークアップ率の向上を図る必要がある。
2. 実証分析によれば、日本企業はリスクテイクが十分でなく、新しい製品・サービスが少なく、研究開発の質や硬直性に課題がある。日本企業は、研究開発の質の向上や、人事面における成果に応じた処遇・昇進など、経営の質の改善を進める必要がある。

→ マークアップ率・経営の質を高める上で、日本企業の課題は何か。海外や国内において、参考とすべき企業の事例はあるか。

3. 日本企業は、大規模化・多角化が進むほど、非中核事業を抱え込むこと等を背景として、利益率が低下する傾向にあり、既存企業の「内部資本市場（Internal Capital Market）」の活用効率に差がある可能性がある。日本の既存企業は内部の経営資源を新たな分野に投資することで成果を上げることができる潜在可能性を有している。
4. 米国では、既存の大企業が新たな分野を積極的に手がけ、また、革新的なベンチャーを買収することで、成長している。一方、日本企業は、欧米企業に比べて、スタートアップとの協働・M&A、あるいは既存企業同士の協働といった企業間連携が弱い。

→ 既存企業とスタートアップの協働・M&A、事業再編等を促進する上で、政策課題は何か。

## 本日も議論いただきたい論点（前回資料を再掲）

5. わが国では、顧客価値増大によるマークアップ率向上や長期的視野からのイノベティブなリスク性のある製品開発投資・既存企業によるベンチャー企業のM&Aが消費者・顧客や資本市場に受け入れられるのかに不安を感じる経営者が多い。
6. 他方、顧客・資本市場といったステークホルダーの反応がわかることが経営決定に大切であれば、勇気ある企業数社がパイオニア的行動を試みることによる周囲の企業に与える波及効果を考え、政府の新たな産業政策の在り方として、業界全体を均一に施策対象とするのではなく、①最初のパイオニア的企業数社を育てるプロジェクトへの集中投資（たとえば、アジアDXプロジェクト）や②既存企業でフロンティアを切り開くやる気のあるパイオニア的企業経営者に対するハイレベルの表彰制度の創設、そのようなビジネスモデルの成功の国内外への政府による周知活動等を考えるべきではないか。
7. 税制や官民ファンドなどの施策の適用においても、このようなパイオニア的企業にセレクトティブに効果が発揮される手法を検討すべきではないか。