

サプライ・サイドから見た日本経済 停滞の原因と必要な政策

一橋大学経済研究所・RIETI

深尾京司

2005年3月

RIETI/BBLセミナーにおける報告資料

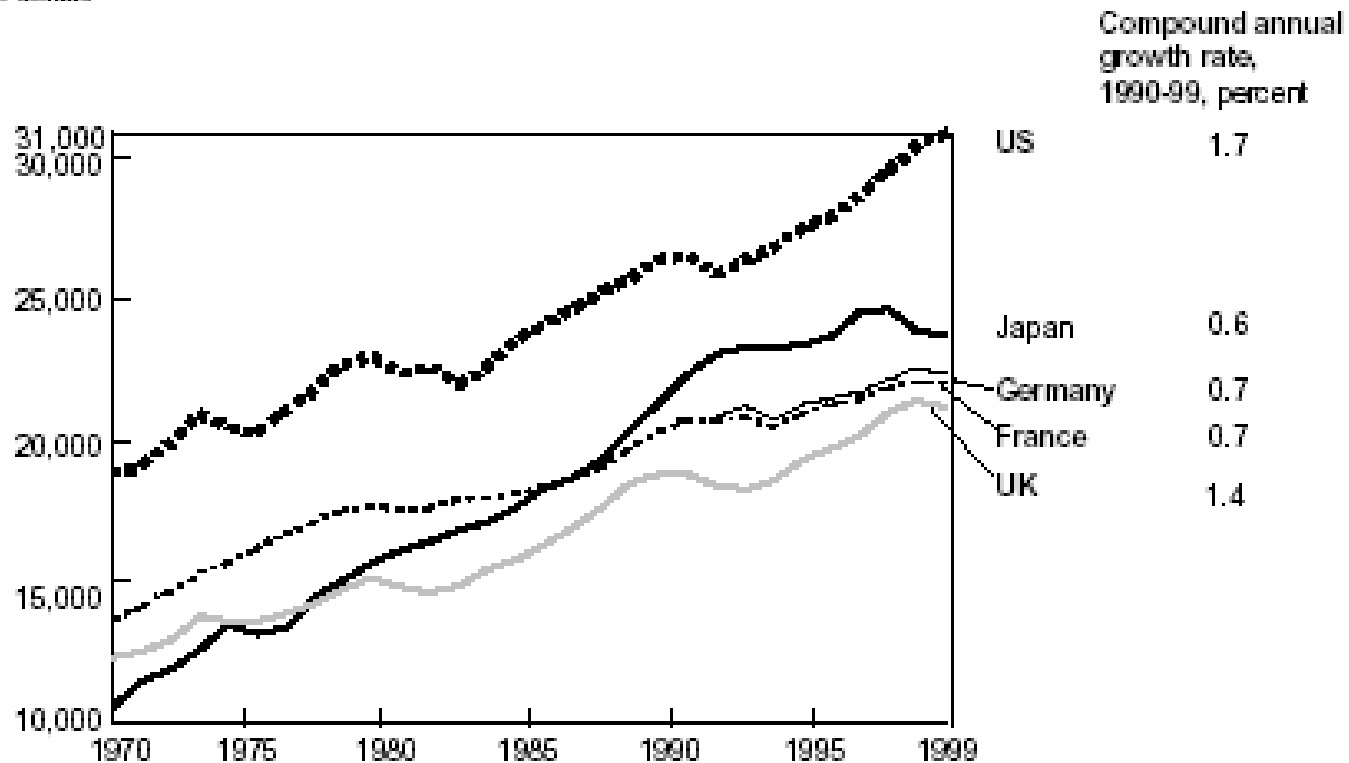
報告の構成

1. サプライ・サイドから見た失われた十年
2. 製造業の生産性停滞はなぜ起きたか
3. 必要な政策

1. サプライ・サイドから見た失われた十年

日本の一人当たりGDP成長は90年代に入って停滞した

Exhibit 3
THE WIDENING GAP IN REAL GDP* PER CAPITA
1990 US dollars**



* Gross domestic product

** At purchasing power parity (PPP)

Source: OECD

労働投入の減少だけでなく、教育水準の向上、資本蓄積、生産性向上、全てが減速した

表3.1 成長会計：日米比較

表3.1.パネルA Jorgenson, Ho, and Stiroh (2002) による米国に関する成長会計分析の結果：1973 - 2000

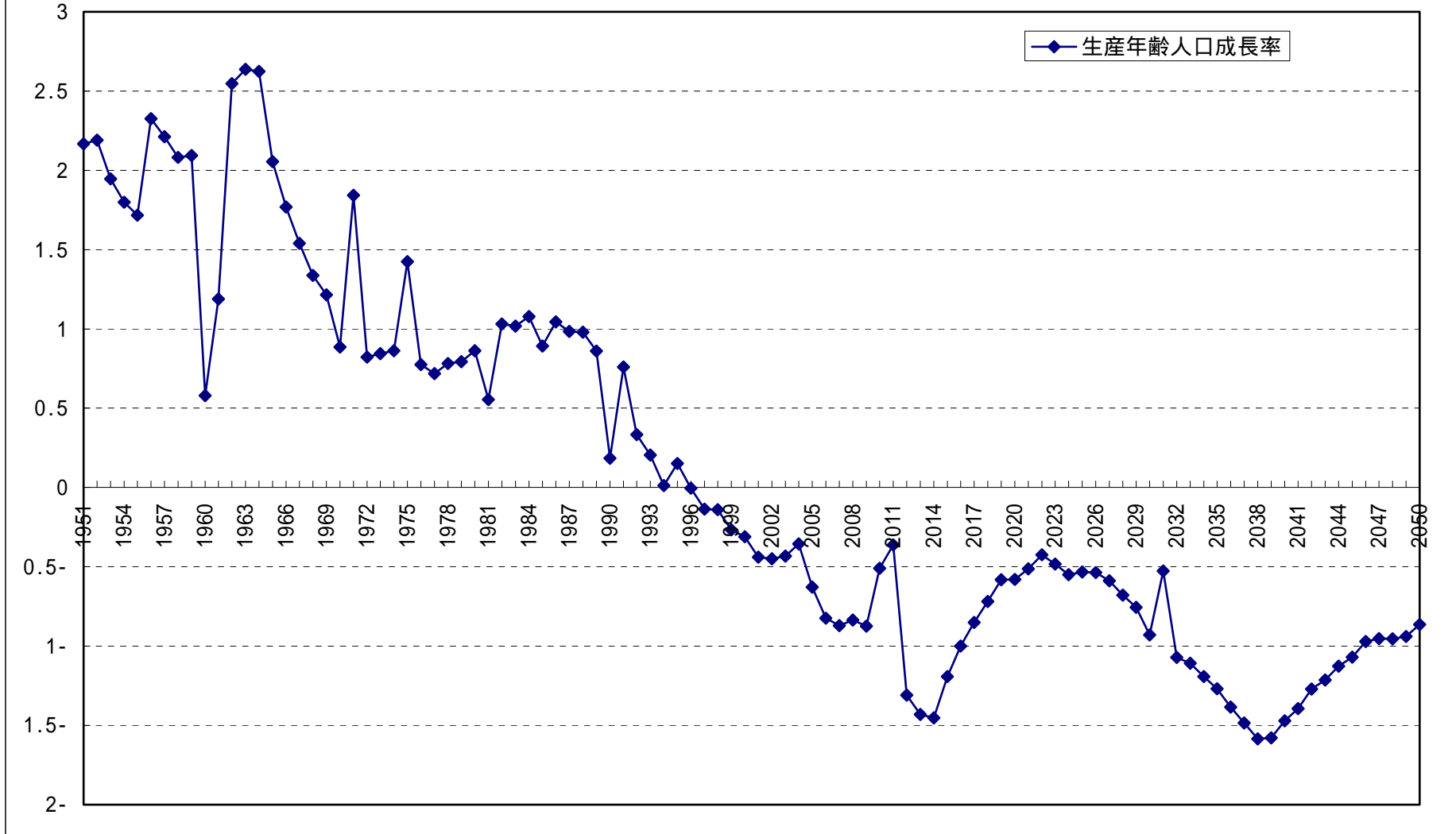
	実質GDP成長率	人・時間投入の成長率	労働生産性の成長率	TFP上昇率	労働の質改善の寄与	資本蓄積（資本ストック/人・時間増加）の寄与
	a	b	c=a-b	d=c-e-f	e	f
1973-1995	2.78%	1.44%	1.33%	0.26%	0.27%	0.80%
1995-2000	4.07%	1.99%	2.07%	0.62%	0.21%	1.24%

表3.1.パネルB Fukao, Inui, Kawai, and Miyagawa (2003)による日本に関する成長会計分析の結果：1973 - 1998

	実質GDP成長率	人・時間投入の成長率	労働生産性の成長率	TFP上昇率	労働の質改善の寄与	資本蓄積（資本ストック/人・時間増加）の寄与
	a	b	c=a-b	d=c-e-f	e	f
1973-83	3.56%	1.53%	2.03%	-0.30%	0.65%	1.68%
1983-91	3.94%	1.79%	2.15%	0.40%	0.46%	1.29%
1991-98	1.25%	-0.08%	1.34%	0.03%	0.21%	1.10%

就業時間の短縮に加えて生産年齢人口成長が終息

図3.2 生産年齢人口成長率 生産年齢人口：15～64歳の男女人口



出所：1950-1970；人口推計資料No.36、39、47 日本の推計人口，総理府統計局、1979-1997；日本の統計，総務庁統計局、1998；人口推計年報，人口推計資料No.71 総務庁統計局、1999 2050；日本の将来推計人口，研究資料第291号，国立社会保障・

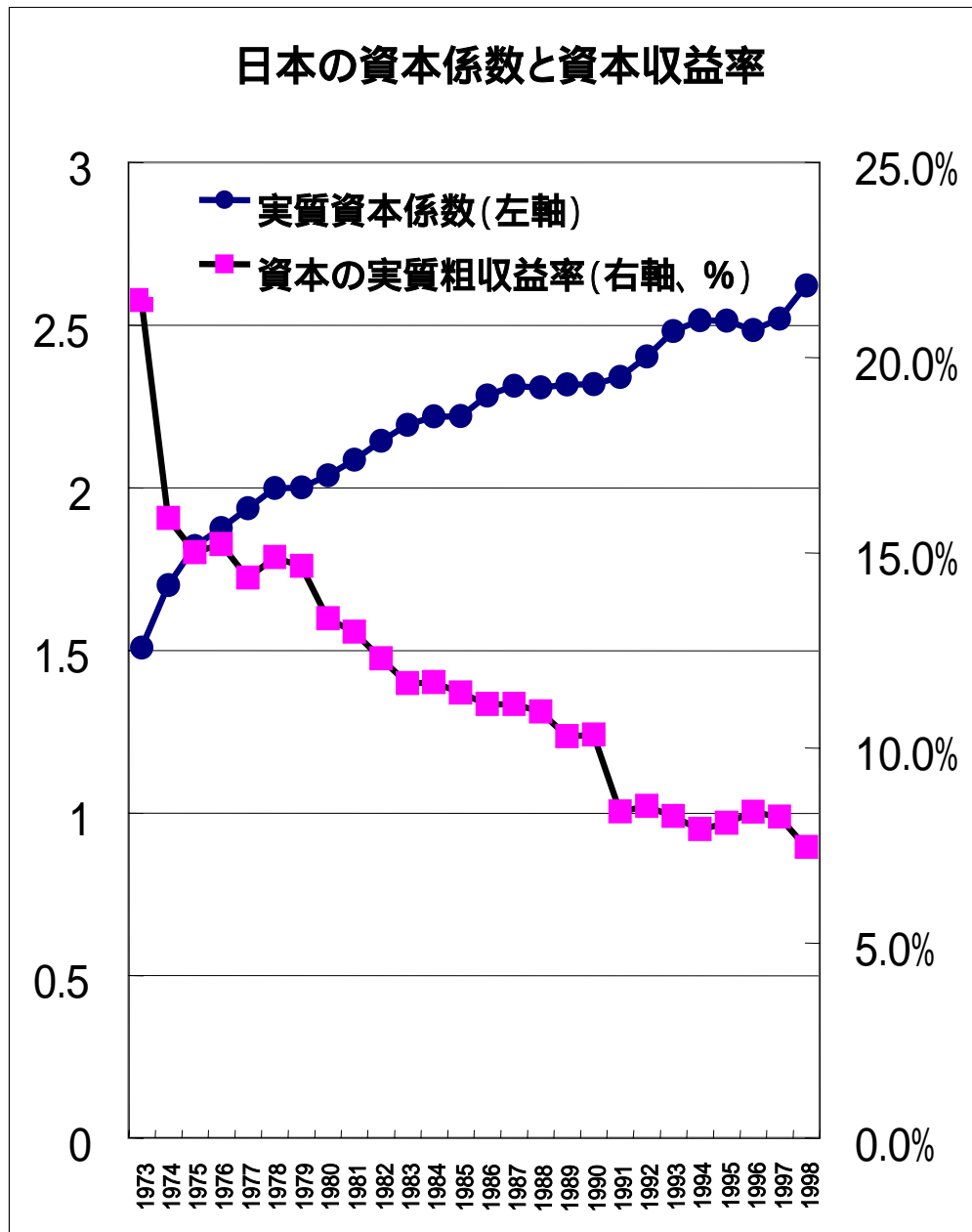
人的資本のキャッチアップも 1970年代以降終息しつつある

生産年齢人口平均就学年数の日米比較(単位;年)

	日本	米国	日本 / 米国
1890	1.3	6.5	0.20
1900	2.0	7.2	0.28
1910	3.0	7.7	0.39
1920	4.3	8.3	0.52
1930	5.6	9.1	0.62
1940	6.5	9.8	0.66
1950	7.6	10.5	0.72
1960	8.7	11.3	0.77
1970	9.8	12.0	0.82
1980	10.7	12.8	0.84
1990	11.5	13.5	0.85

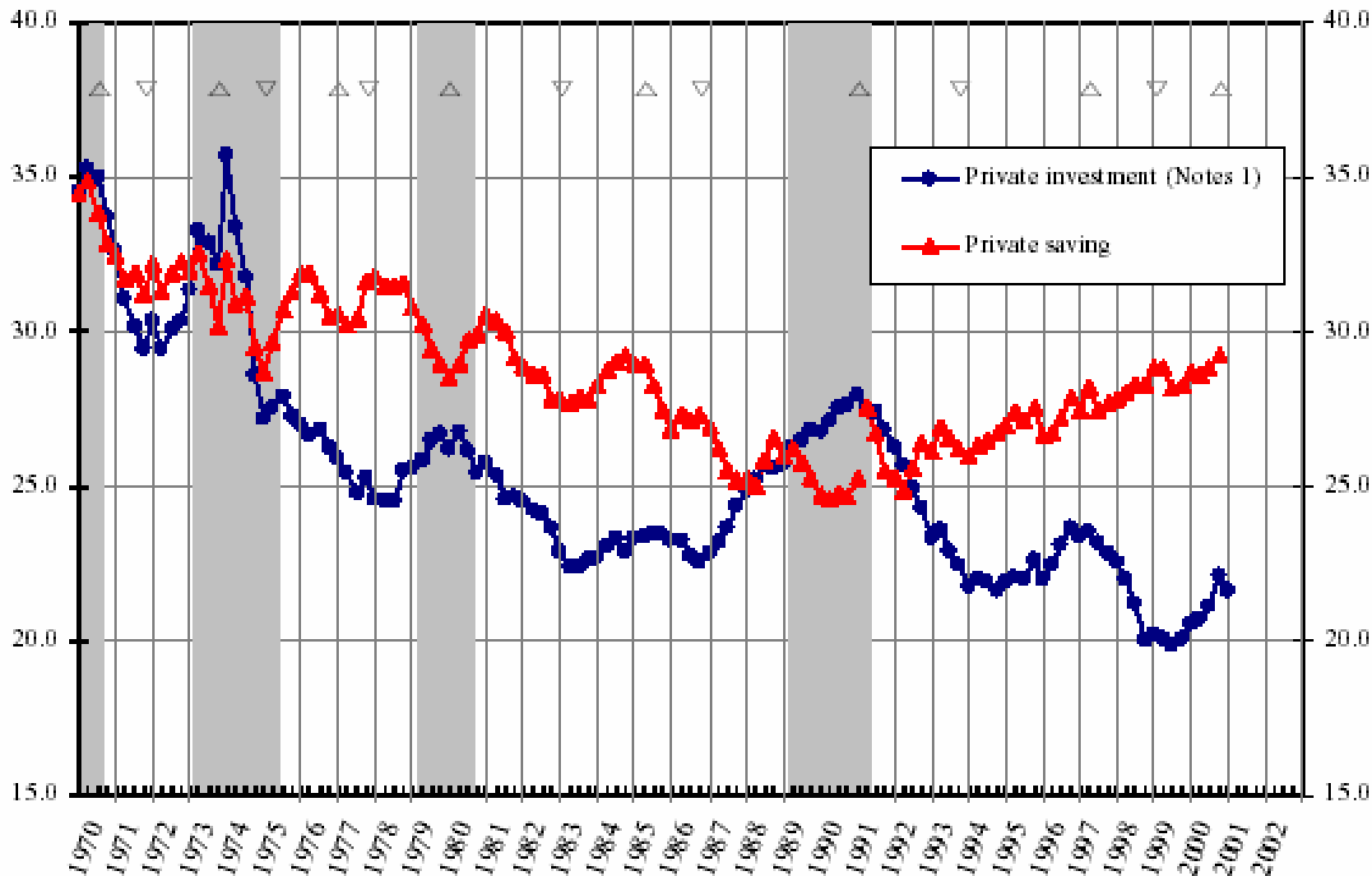
出所: Godo and Hayami (1999)

資本係数が上昇するにつれ資本の収益率は低下した



実質資本収益率の分子は営業余剰をマクロの90年基準実質GDPデフレータで割った値
実質資本係数は90年価格実質資本ストックを91年価格実質GDPで割った値
出所: JIPデータベース(深尾・宮川・河井・乾他(2003))をもとに著者が作成

民間投資は低迷し、貯蓄は財政赤字と対米投資に使われた：民間粗投資・粗貯蓄の対GDP比



全要素生産性 (TFP)とは

労働、資本、中間財等、生産要素の組み合わせ1単位あたりの生産量をあらわす。全要素生産性が高いことと企業の収益率の間には密接な相関がある。

全要素生産性の下落は、それ自体、経済成長率を低下させるだけでなく、企業収益の低下を通じて設備投資の下落をもたらす。

これ以上の教育水準向上や資本蓄積があまり見込めない日本にとって、国民の豊かさを高める鍵

多くの実証研究によれば、日本経済低迷の原因の一つは、全要素生産性上昇率が90年代以降低迷していることにある。

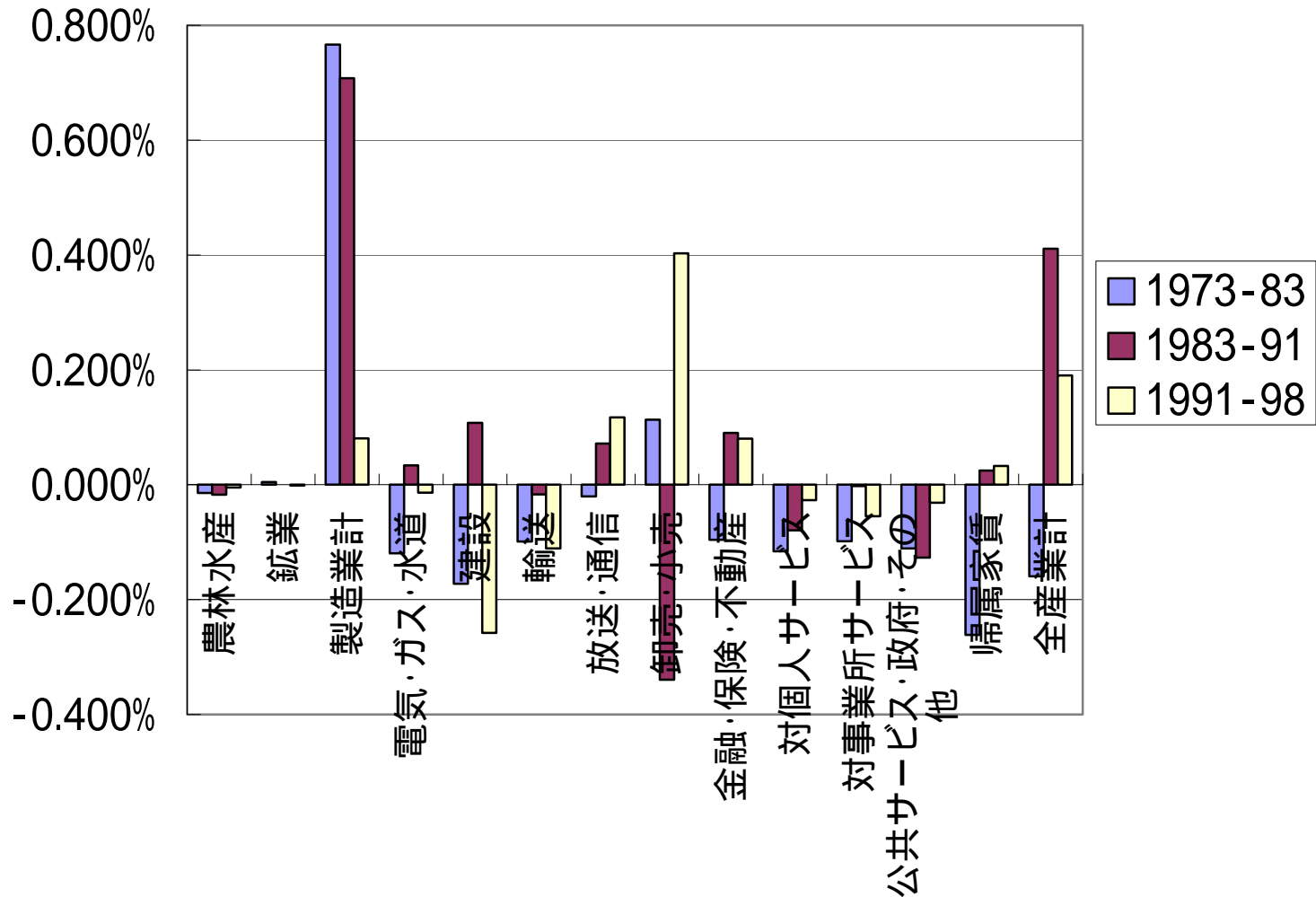
1980年代 90年代

Hayashi and Prescott (2003) 2.36% 0.19%

Yoshikawa and Matsumoto (2001) 1.20% -0.90%

1990年代には製造業で全要素生産性上昇が停滞した

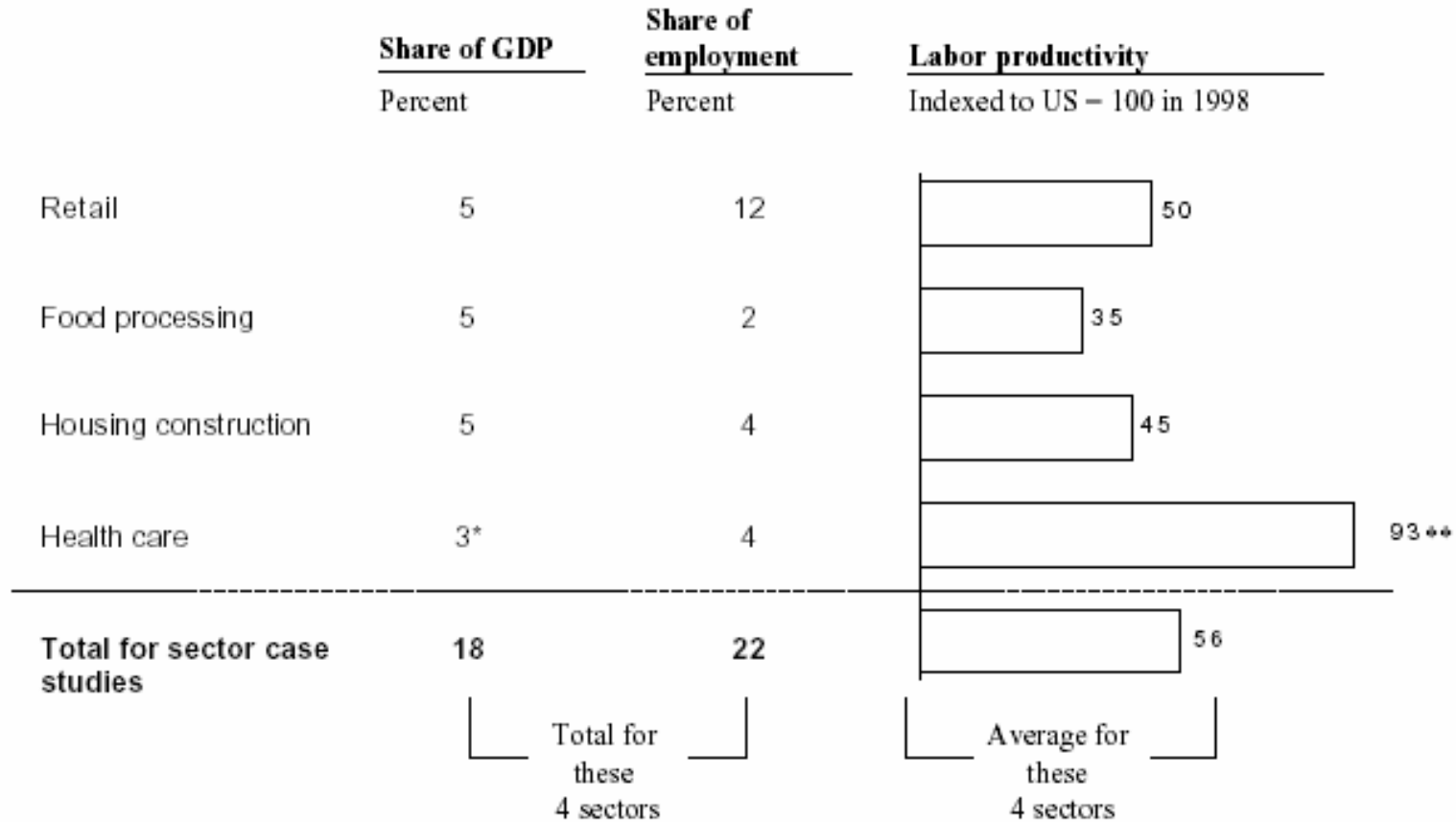
図3.1 マクロ経済のTFP上昇への各産業の寄与：業種別・時期別
年率%



非製造業ではまだ大きな労働生産性格差が残っているが

Exhibit 8

LABOR PRODUCTIVITY IN SECTOR CASE STUDIES



* 8% of final expenditure

** Total factor productivity equals 75% of US

Source: National Accounts; McKinsey analysis

一部の業種では規制緩和が進んだ

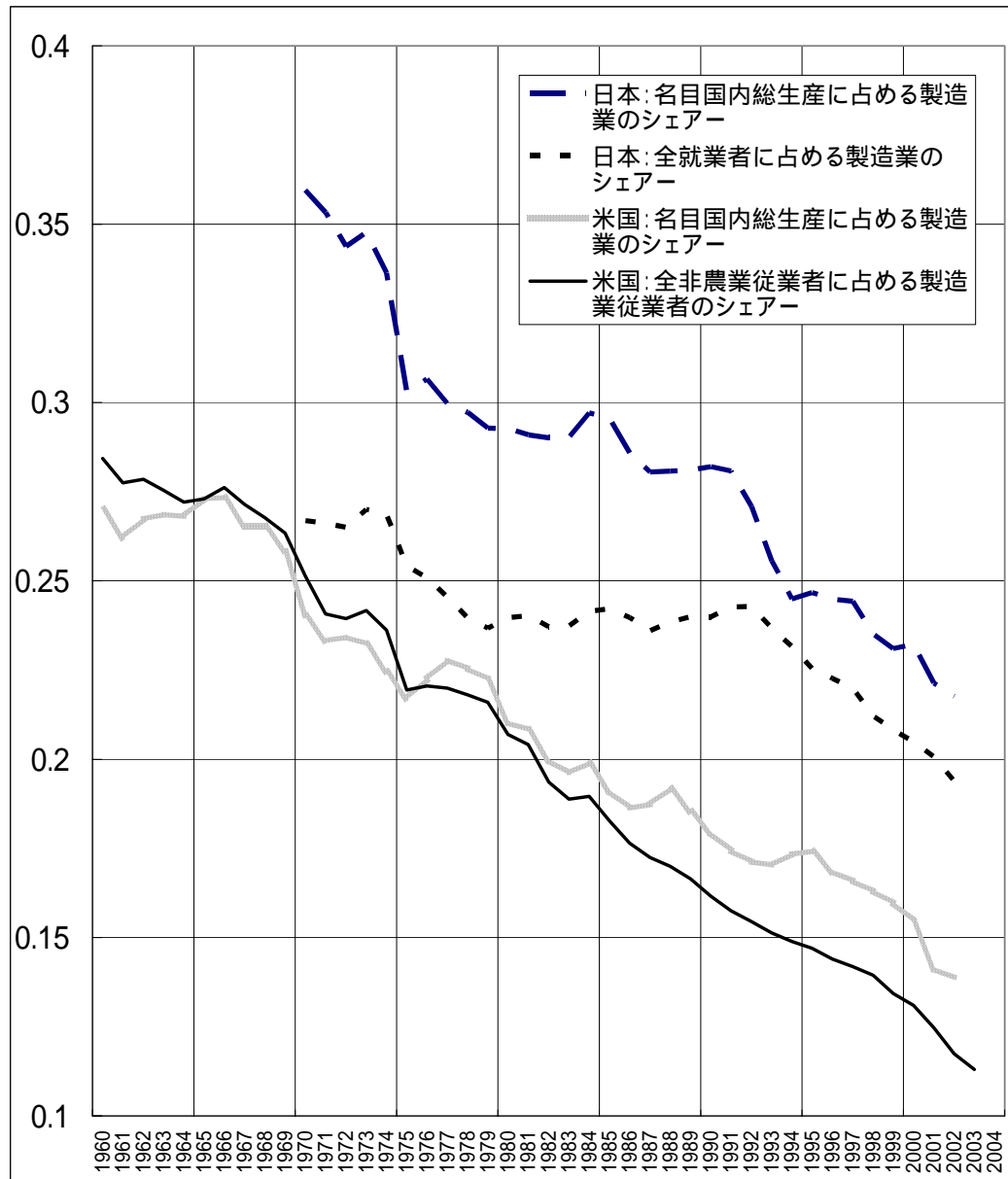
表3.2 中西・乾（2003）が算出した各産業の「規制緩和指標」：時期別

	1970	1980	1990	1998
製造業	0.811	0.811	0.785	0.765
電気・ガス・水	0.340	0.345	0.341	0.426
建設	0.667	0.667	0.750	0.750
輸送	0.315	0.329	0.343	0.453
通信	0.503	0.495	0.735	0.795
卸売・小売	0.251	0.331	0.397	0.540
金融・保険・不	0.301	0.341	0.500	0.635
その他サービス	0.560	0.571	0.588	0.599

出所：中西・乾(2003)

日本における製造業のシェアは低下しつつあるが、生産性上昇の源泉外貨獲得の手段としての重要性はおそらく変わらない

図2. 日本および米国経済に占める製造業のシェア



注) 日本のデータの出所は経済企画庁および内閣府経済社会総合研究所編『国民経済計算年報』。98年までの68SNAベースの値を元に98年以降の93SNAベースの値を98年でリンクして作成している。米国はthe Council of Economic Advisers "Economic Report of the President 2001."

日本は米国のようにビジネス・サービスに強くない

図表11. 米国と日本のサービス収支の比較:2000年

(単位:収支は10億ドル)

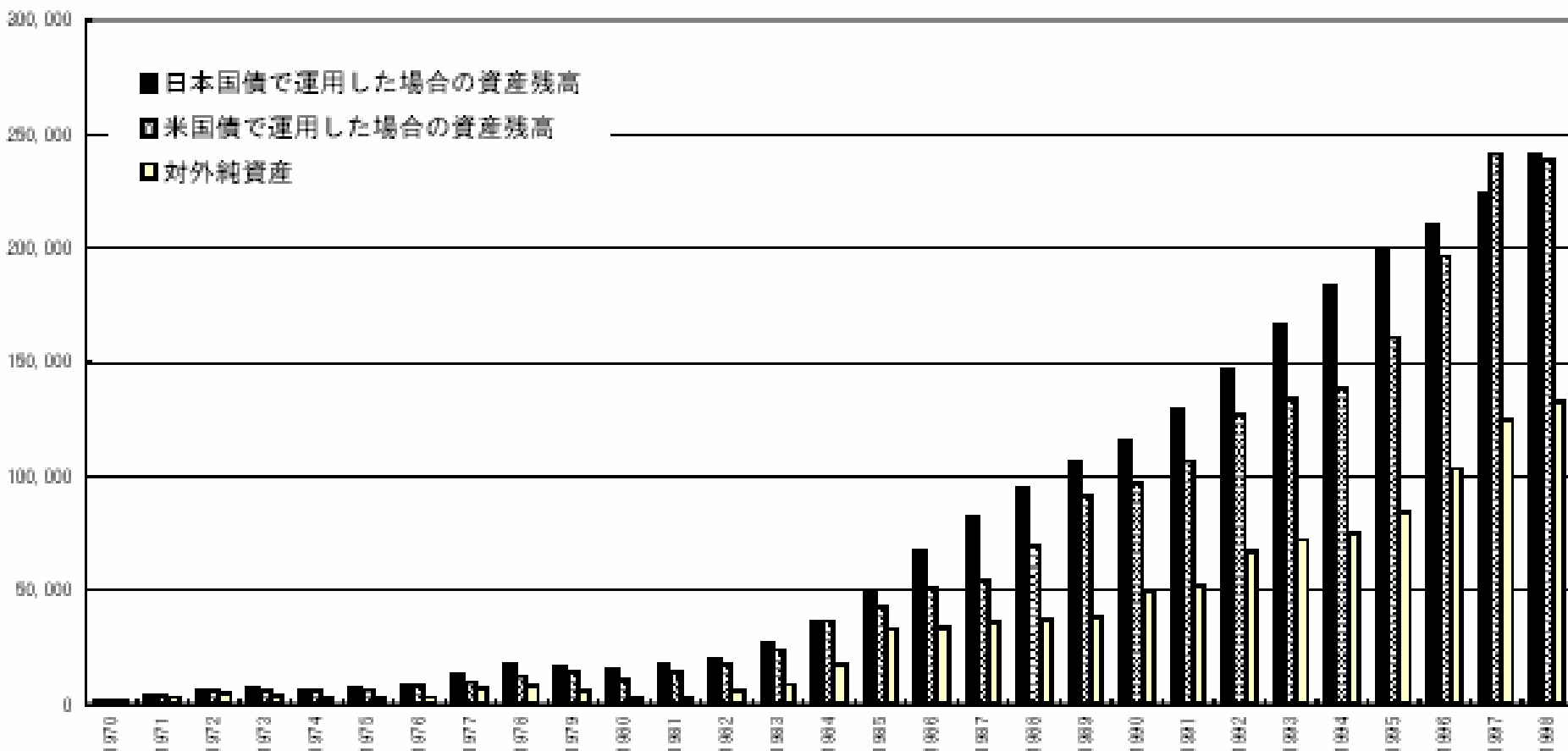
	米 国		日 本	
	収支	GDP比	収支	GDP比
運 輸	-14.3	-0.15%	-9.5	-0.20%
旅 行	30.6	0.31%	-28.5	-0.59%
その他	57.5	0.58%	-9.6	-0.20%
(通 信)	-1.7	-0.02%	-0.3	-0.01%
(建 設)	4.8	0.05%	1.9	0.04%
(保 険)	-6.8	-0.07%	-1.9	-0.04%
(金 融)	12.6	0.13%	1.0	0.02%
(情 報)	3.9	0.04%	-1.5	-0.03%
(特許等使用料)	21.9	0.22%	-0.8	-0.02%
(その他ビジネスサービス)	13.8	0.14%	-6.6	-0.14%
(文化・興行)	6.3	0.06%	-1.2	-0.02%
(公的その他サービス)	2.8	0.03%	-0.2	0.00%
サービス収支合計	73.81	0.75%	-47.62	-0.98%

出所:IMF Balance of Payments Statistics Yearbookより算出

対外資産運用もうまく行われていない

図13. (経常収支-財産所得収支) を日米国債で運用した場合の資産残高

(10億円)



2. 製造業の生産性はなぜ停滞したか

製造業における企業レベルのデータを使った実証研究
結果 その1 経済の新陳代謝機能の低下

全要素生産性上昇の要因分解

米国や韓国と比べて、日本は参入・退出効果(生産性の高い企業の参入、低い企業の退出)、再配分効果(生産性の低い企業の縮小と高い企業の拡大)が著しく少なく、内部効果(各企業内での生産性上昇)が中心

日本の製造業では一貫して退出効果は負。

Nishimura et al. (2003)、Fukao and Kwon (2004)

Table 3.3 Comparison of Total Factor Productivity Decompositions of Each Country's Manufacturing Sector Based on Foster, Haltiwanger, and Krizan Method

Source	Country	Unit of analysis	Period	TFP growth total (%) a=b+c+f	Contribution of each effect						
					Within effect b	Redistributio n effect subtotal c=d+e	Between effect d	Covariance effect e	Net entry effect subtotal f=g+h	Entry effect (including switch-in) g	Exit effect (including switch-out effect) h
Ahn, Kwon, Fukao (2004)	Korea	Establishment	1990-98	28.1	11.35 (0.40)	0.63 (0.02)	-2.28 (-0.08)	2.90 (0.10)	16.11 (0.57)	15.60 (0.56)	0.50 (0.02)
Foster, Haltiwanger, and Krizan (1998)	USA	Establishment	1977-87	10.2	4.92 (0.48)	2.66 (0.26)	-0.82 (-0.08)	3.48 (0.34)	2.66 (0.26)		
This paper	Japan	Firm	1994-2001	2.1	1.20 (0.56)	0.33 (0.15)	-0.09 (-0.04)	0.42 (0.20)	0.61 (0.29)	1.13 (0.53)	-0.52 (-0.24)
Barnes, Haskell, and Maliranta (2001)	Finland	Firm	1987-92	5.4	-5.08 (-0.94)	6.37 (1.18)	2.86 (0.53)	3.51 (0.65)	4.10 (0.76)	2.92 (0.54)	1.19 (0.22)
	France	Firm	1987-92	-7.7	-10.16 (1.32)	1.46 (-0.19)	1.62 (-0.21)	-0.15 (0.02)	1.00 (-0.13)	0.92 (-0.12)	0.08 (-0.01)
	Italy	Firm	1987-92	15.5	8.22 (0.53)	2.17 (0.14)	3.57 (0.23)	-1.40 (-0.09)	5.12 (0.33)	5.43 (0.35)	-0.31 (-0.02)
	Netherlands	Firm	1987-92	2.7	4.16 (1.54)	-0.16 (-0.06)	2.46 (0.91)	-2.62 (-0.97)	-1.30 (-0.48)	0.16 (0.06)	-1.46 (-0.54)
	UK	Firm	1987-92	-4.5	-6.93 (1.54)	1.40 (-0.31)	-1.04 (0.23)	2.43 (-0.54)	1.04 (-0.23)	0.23 (-0.05)	0.77 (-0.17)

Notes: The entry and exit effects in this paper and in Ahn, Kwon, and Fukao (2004) include the switch-in and switch-out effects, respectively. Values in parentheses denote the share of each effect in total TFP growth.

なぜ参入・退出効果、再配分効果が小さいのか

仮説1. 対外直接投資による空洞化が新規開設や再配分効果を低迷させている？

注意:ここでの分析は国内での生産活動のみを対象としている。ホンダ、トヨタ等、多くの日本企業が海外で高収益を上げていることと矛盾しない。

Ahn, Fukao and Kwon (2004)

仮説2. ゾンビ企業がマイナスの退出効果を初めとする新陳代謝機能の低下をもたらしている？

Caballero, Hoshi and Kashyap (2004)

図3.8 事業所の開業率と閉鎖率： 日米比較

図3.8.パネルA 開設率 %

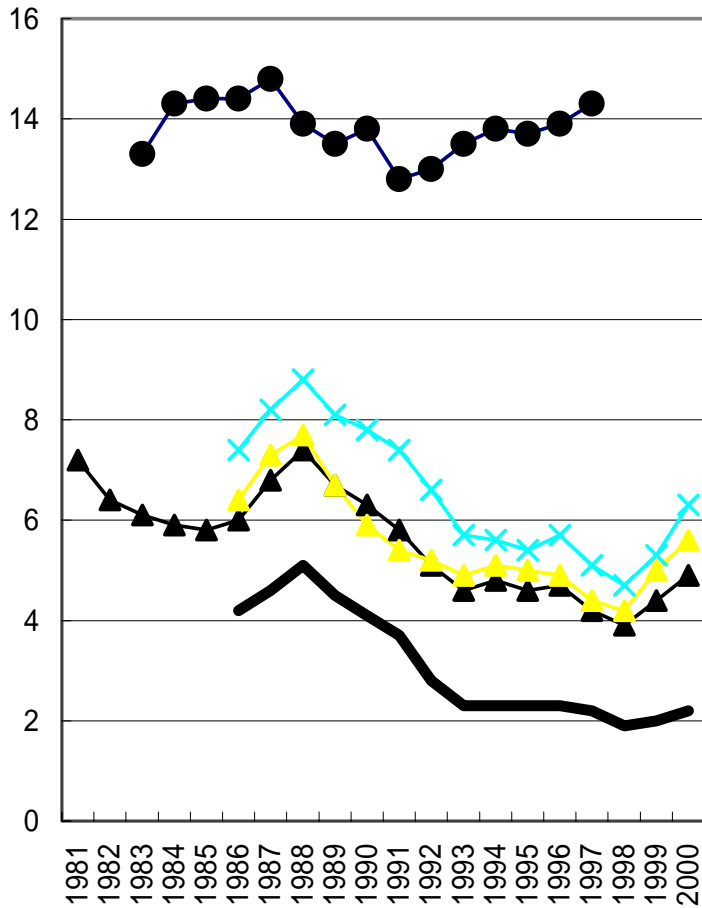
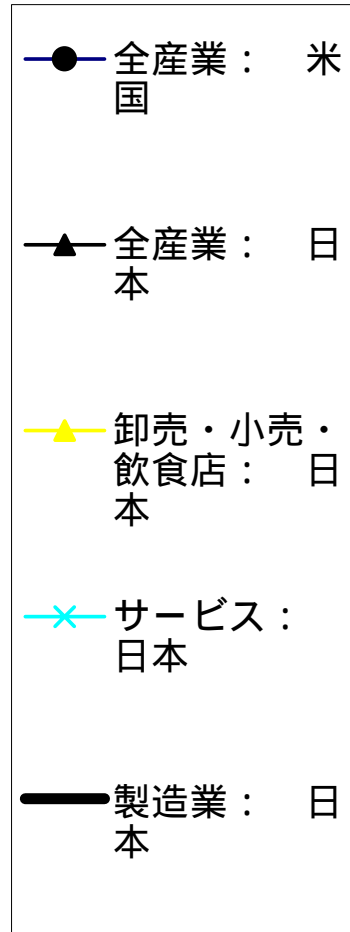
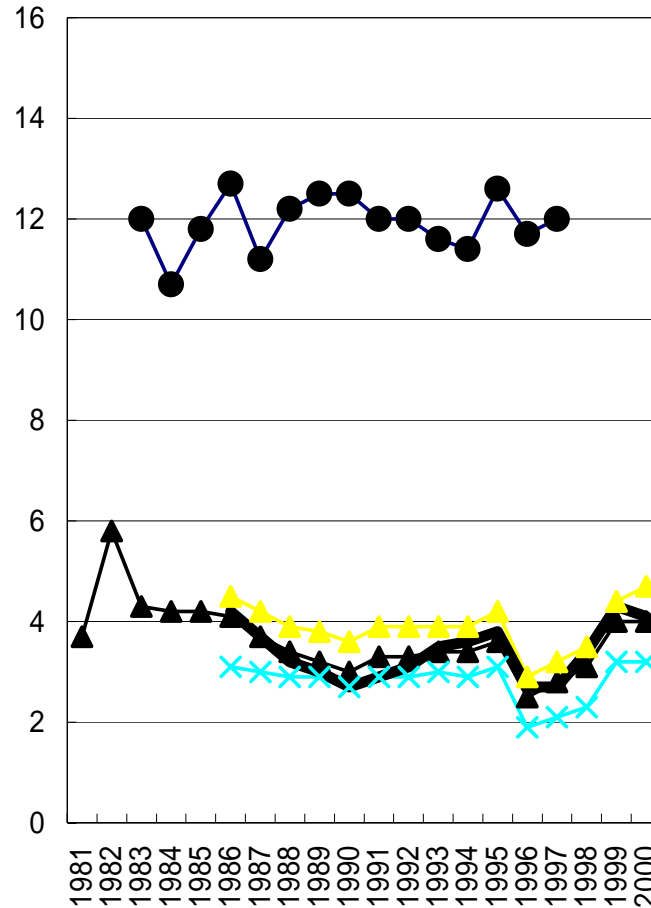


図3.8.パネルB 閉鎖率： %



出所： Fukao, Inui, Kawai, and Miyagawa (2003)
 日米比較のため、雇用保険事業の統計が使われている。
 元データは中小企業庁 (2001)、「産業空洞化」と関税政策に関する研究会 (2002)
 およびSmall Business Administration, US Government (1998)。

図表1. 輸出と海外生産の産業構成: 2000年

外側の円: 海外生産56.2兆円の構成 (%)

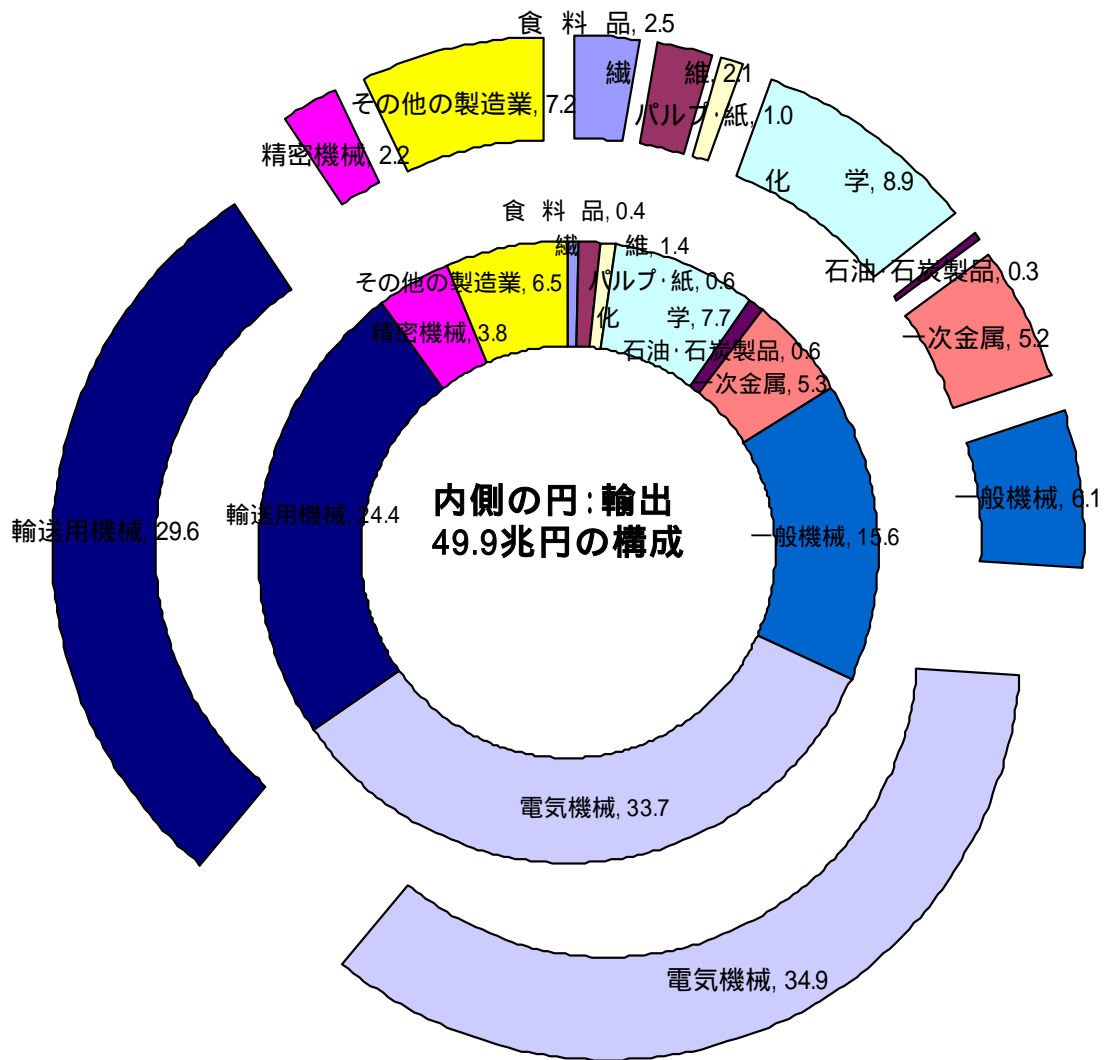
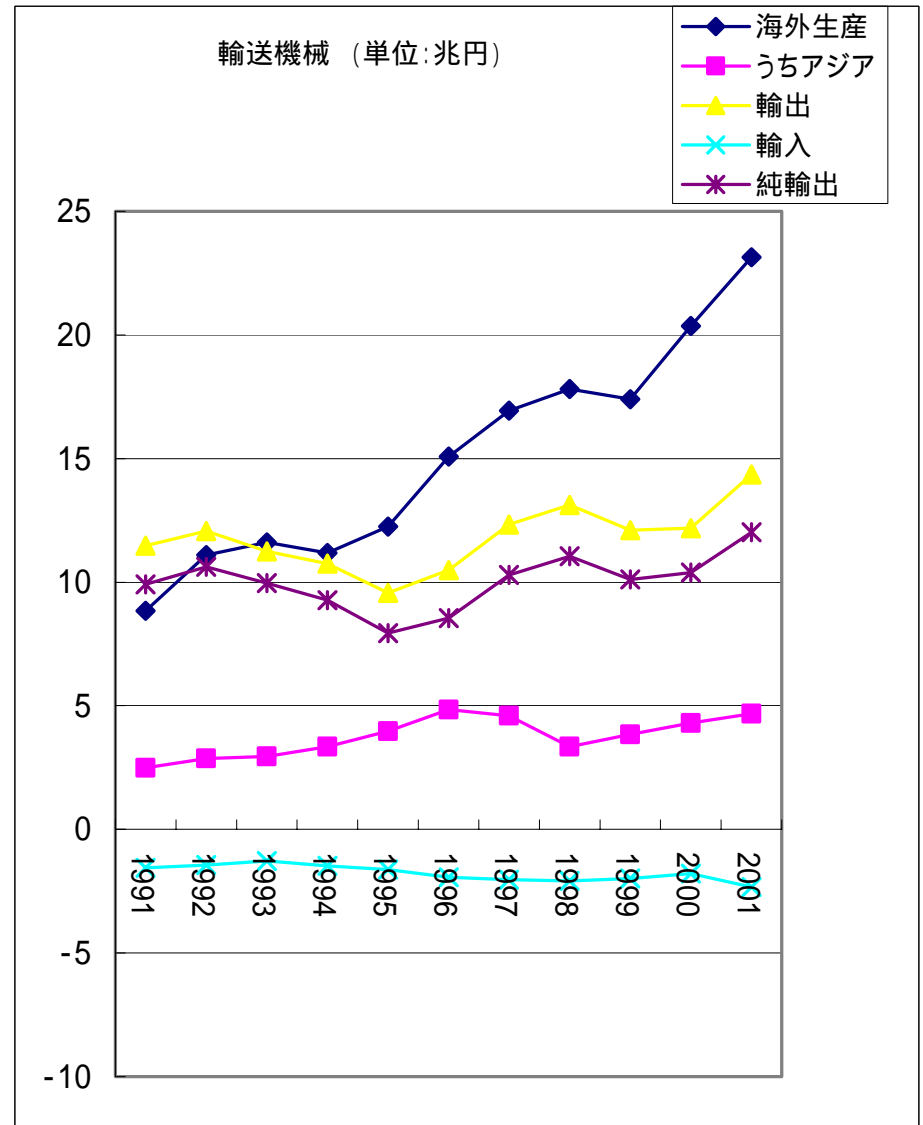
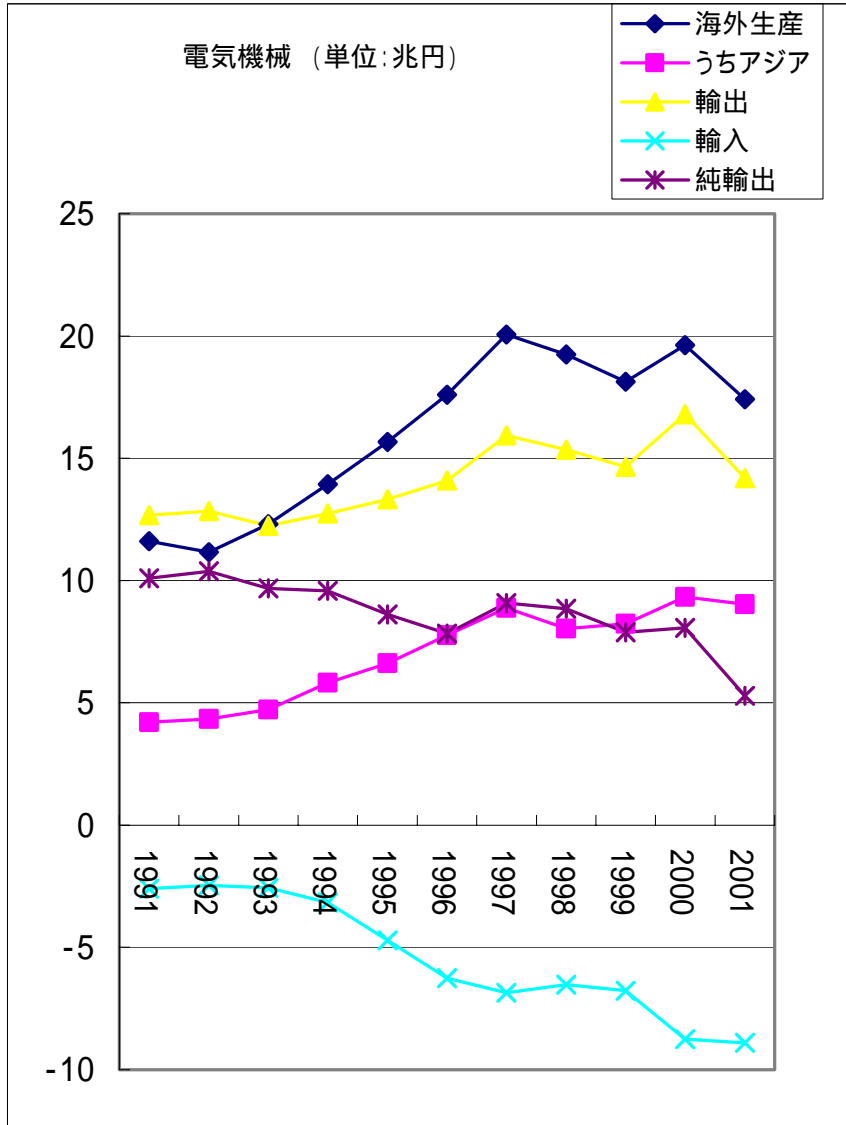
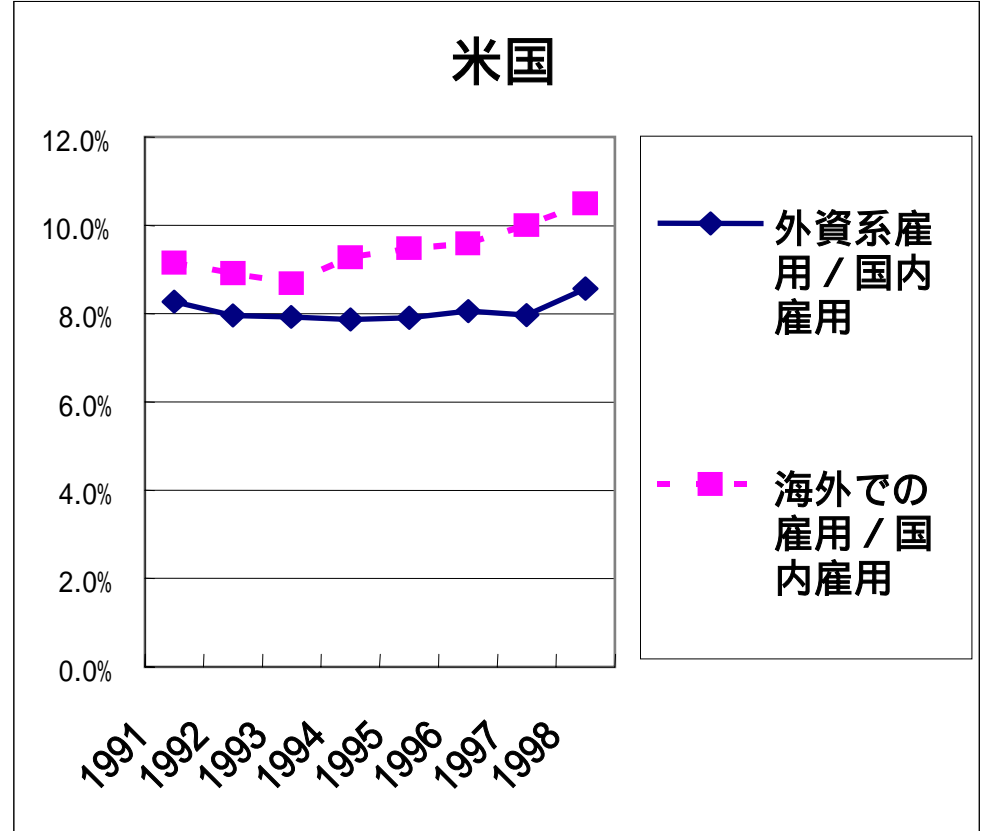
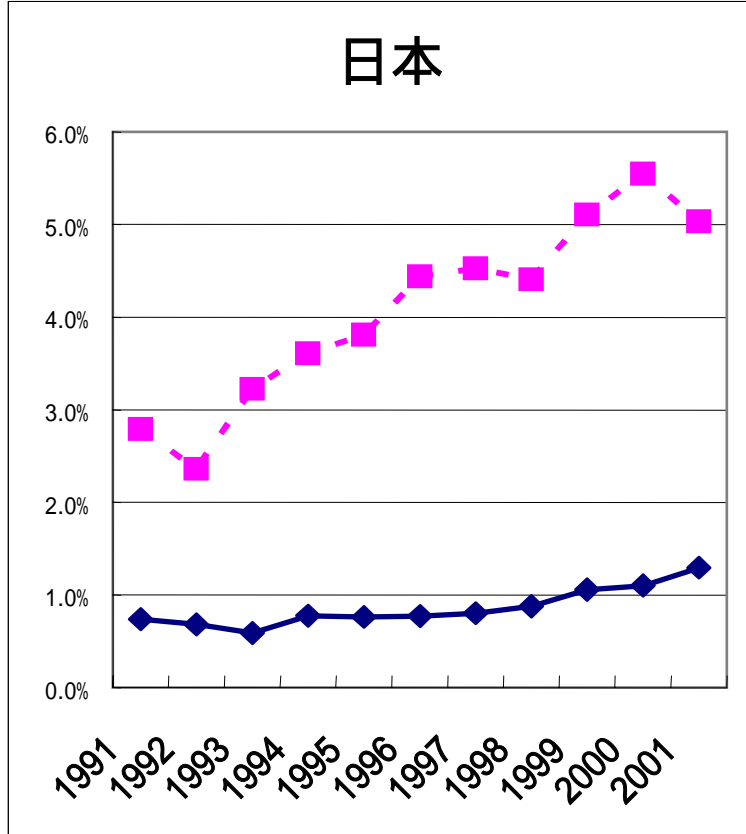


図3. 日本の機械産業における海外生産と貿易の動向



対日直接投資が少ないため対外直接投資による空洞化を相殺できない（雇用）

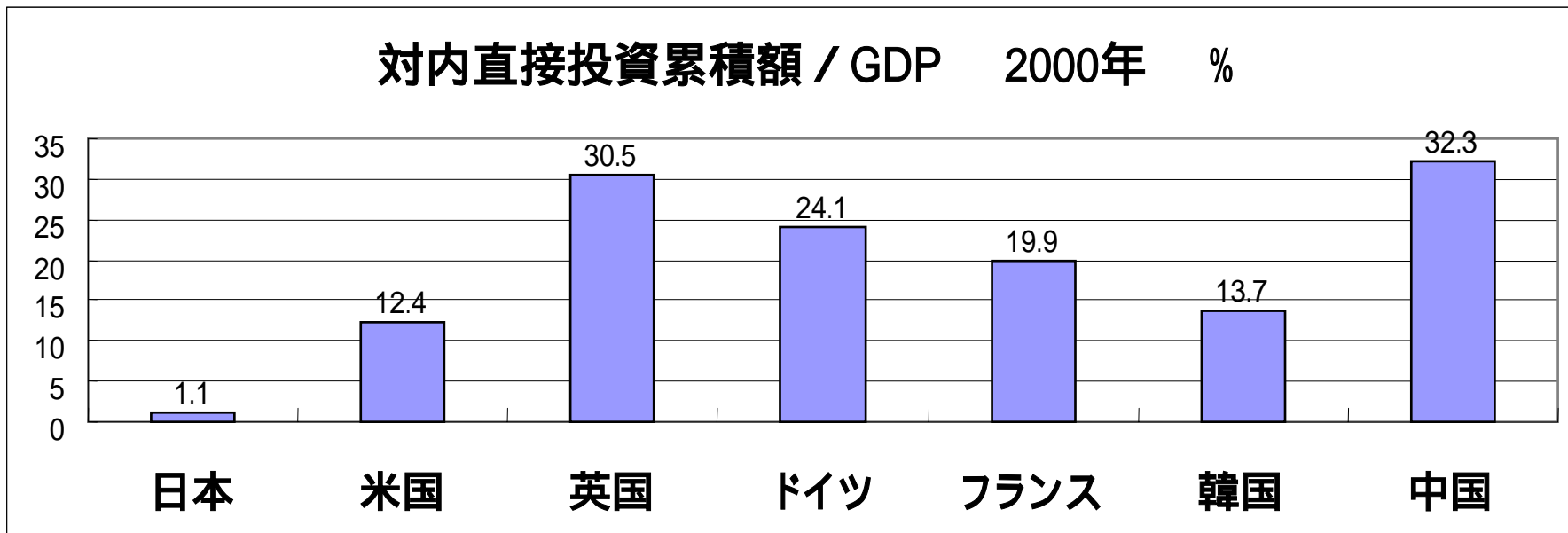
対内・対外直接投資と国内雇用：日・米比較



日本に関する外資系企業の雇用と海外での雇用データの出所は表1.1と同じである。
 米国の外資系雇用および海外での雇用はOECD Measuring Globalisation 2001より得た。
 日本全体の雇用は内閣府『平成14年度年次経済財政報告』より得た。
 米国全体の雇用はThe Chairman of the Council of Economic Advisors,
of the President より得た民間雇用の総計。

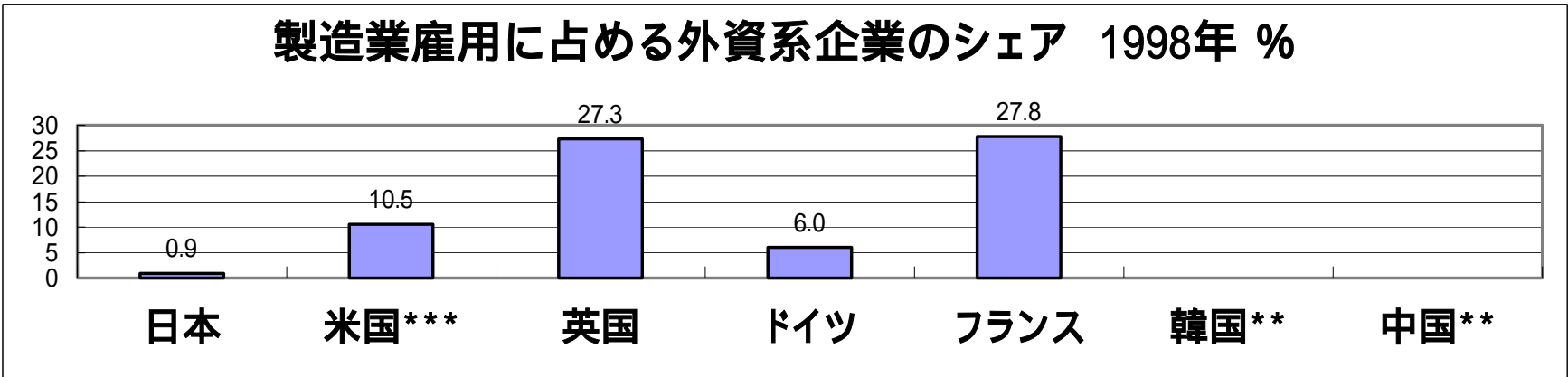
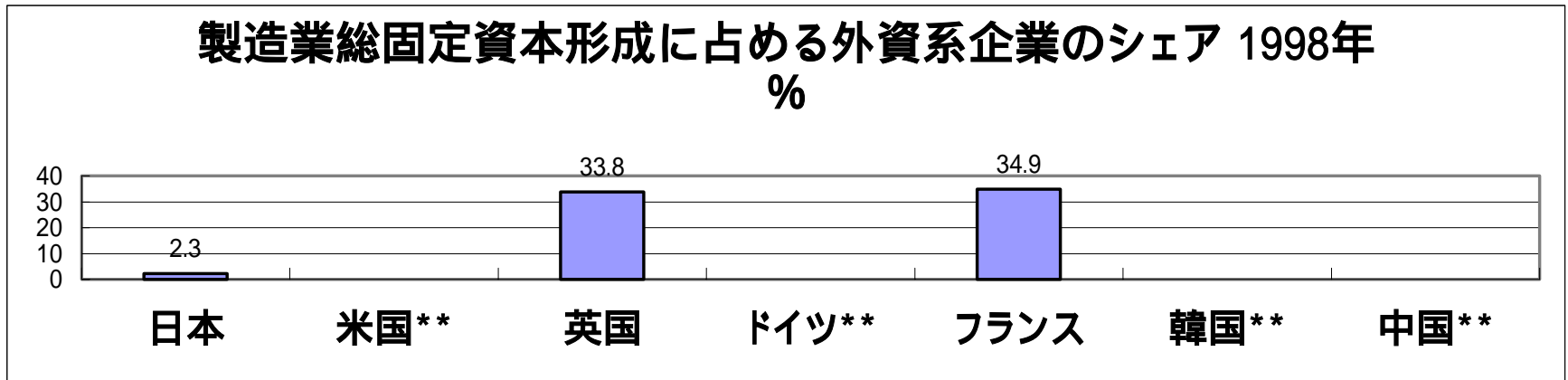
他国と比べて日本は対内直接投資 が極めて少ない

- 対GDP比は米国の11分の1、ドイツの22分の1
- 中国や韓国等と比較しても格段に少ない



資料: UNCTAD *World Investment Report 2002*.

他の諸国では外資系企業が雇用、設備投資に重要な貢献をしている



資料: OECD *Measuring Globalization 2001* .

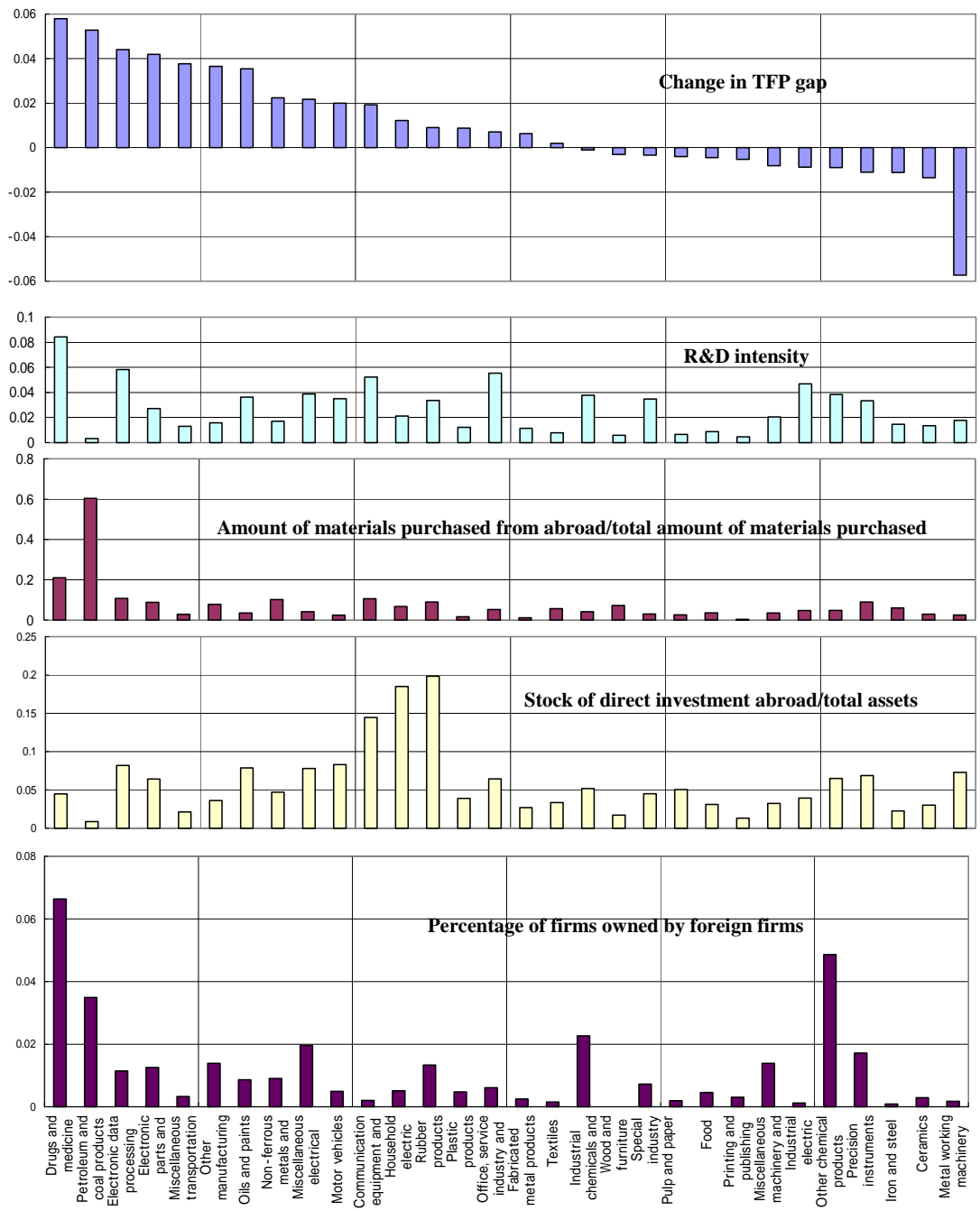
2. 製造業の生産性はなぜ停滞したか 続き

企業レベルのデータを使った実証研究結果 その2

企業間格差の拡大とその原因

- 25%分位企業と75%分位企業の全要素生産性格差が多くの産業で拡大。
- 拡大は、研究開発、海外からの調達、対外直接投資、子会社の割合、外資系企業の割合、が高い産業で特に著しい。

Figure 4.3 Change in TFP Gap by Industry and Industry Characteristics: 1994-2001



生産性の高い企業と低い企業は何が異なるか

全要素生産性水準をもとに、トップ四分の一企業とボトム四分の一企業を比較すると、トップ四分の一企業の方が、

- 規模が大きい
- 研究開発集約度、海外からの調達、対外直接投資、国内企業の子会社の割合、外資系企業の割合、が高い これらの要因の多くは98年以降、差が拡大
- 負債・総資産比率が低い

収束のメカニズムは働いているが、1998年以後は弱くなった。

生産性の低い企業はキャッチアップしているか。縮小・退出しているか。

- 継続企業に限ると、1994年にTFP水準で見てボトム3割企業のうち過半が2001年にもボトム3割に属していた。同じくトップ3割企業の過半はトップ3割にとどまった。
- 国際比較は難しいが、トップ四分の一企業とボトム四分の一企業の間で、雇用削減、「退出」にともなう雇用減少には大差は無い。

なぜ企業間格差が拡大し、収束係数が低下しているのか

- 全要素生産性に影響する研究開発、海外からの調達、対外直接投資、等において格差が拡大
- 研究開発の成果を企業が内部に囲い込むようになった？
- 海外移転、効率化等により部品調達等を通じた技術移転が減速？

以上の実証分析結果のまとめ

- 大企業を中心とした生産の海外移転・海外からの調達拡大・研究開発の重要性の高まり
国際化・研究開発に遅れた中小・中堅企業の窮乏化
- 長期的な部品取引の縮小・研究開発成果の囲い込み
市場取引を通じたキャッチアップ・メカニズムの低下？
- 優良企業による生産の海外移転・不良債権(ゾンビ企業)問題
経済の新陳代謝機能の低下
- 格差が拡大している産業では子会社化、外資系化が進行
企業グループ内での経営資源移転？

3. 必要な政策 その1

内外企業にとって日本を魅力的な投資先にする：
投資誘致がなぜ重要なのか？

グローバル化、IT化： 直接投資により資本・経営資源（技術知識・経営能力等）が簡単に国境を越えて移動するようになった。

1980年代まで： 高い貯蓄率によって資本を蓄積し、研究開発等によって自国企業が経営資源を蓄積すれば、国民は豊かになることができた。

今日： 日本国民の豊かさは、日本企業を含めた世界の企業をいかに日本に誘致できるかにかかっている。

……世界経済が地域間の企業誘致競争へシフト

対外直接投資が対内直接投資を大幅に上回る現象は、グローバルな企業誘致競争において、日本が負けつつあることを意味する。

内外企業にとって日本を魅力的な投資先にする：具体策

- 法人税の引き下げ
IRSの多国籍企業が支払った実効法人税率データによれば、日本は(90年代初めの10%弱の引き下げを考慮に入れても)まだ実効法人税率が世界で最も高い国の一つ
- 外国市場を日本製品に対して開かせておく
自由貿易協定におけるシーケンスの重要性
途上国に対して日本は何を与えられるか
- 中央政府と比べて企業誘致に真剣である地方自治体の権限を強化する
- 非製造業では、内国民待遇は達成されているが参入障壁が深刻。医療サービス、教育、公益事業等における参入障壁の撤廃、大規模な民営化を行う。

表7.1.A 製造業を営む米国系海外現地法人が支払ったホスト国別平均実効税率：1988 - 92年

ホスト国	1988年	1990年	1992年
アメリカ	-	-	-
カナダ	0.343	0.316	0.354
ブラジル	0.330	0.234	0.129
メキシコ	0.329	0.318	0.277
アルゼンチン	0.243	0.048	0.154
韓国	0.349	0.448	0.258
タイ	0.313	0.180	0.247
フィリピン	0.350	0.326	0.335
マレーシア	0.076	0.139	0.081
シンガポール	0.040	0.054	0.057
インドネシア	0.263	0.311	0.352
中国	0.117	0.053	0.057
香港	0.139	0.118	0.101
インド	0.392	0.312	0.436
イギリス	0.266	0.213	0.193
フランス	0.378	0.298	0.228
ドイツ	0.328	0.324	0.289
イタリア	0.340	0.351	0.326
オランダ	0.248	0.211	0.179
ベルギー	0.290	0.224	0.259
スイス	0.113	0.154	0.139
スペイン	0.228	0.267	0.253
オーストラリア	0.343	0.345	0.322
ニュージーランド	0.370	0.209	0.287
日本	0.569	0.520	0.503

出所：Altshuler, Grubert, and Newlon (1998),
 原資料は米国Internal Revenue Serviceによる
 Form 5471の集計結果

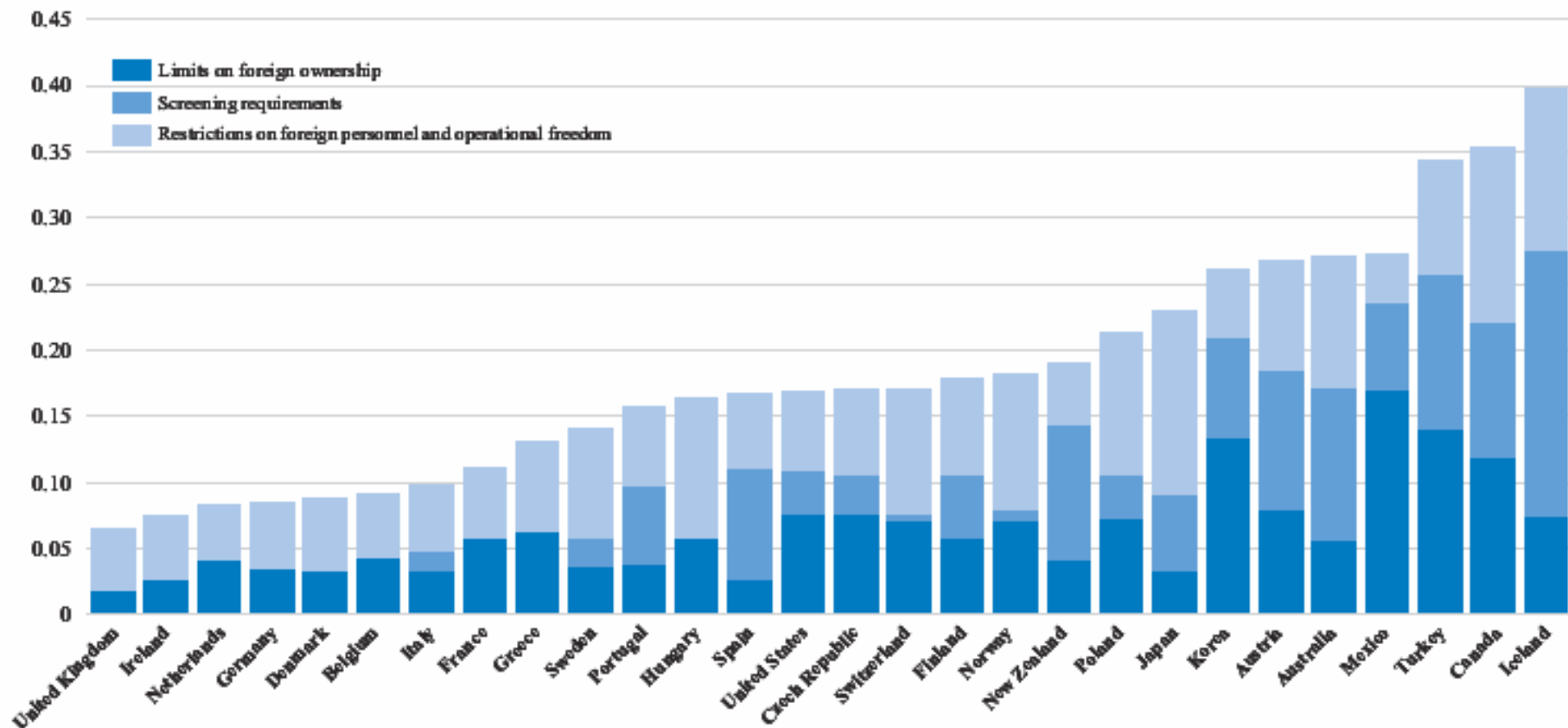
表7.1.B 製造業を営む日系海外現地法人が支払ったホスト国別平均実効税率：1990年

ホスト国	1990年
アメリカ	0.417
カナダ	0.473
ブラジル	0.239
メキシコ	0.526
アルゼンチン	0.079
台湾	0.207
韓国	0.348
タイ	0.369
フィリピン	0.217
マレーシア	0.112
シンガポール	0.192
インドネシア	0.286
中国	0.065
香港	0.138
インド	0.305
イギリス	0.340
フランス	0.379
ドイツ	0.486
イタリア	0.560
オランダ	0.184
ベルギー	0.154
スイス	0.152
スペイン	0.461
オーストラリア	0.508
ニュージーランド	0.134
日本	-

出所：深尾・岳(1997)
 原資料は経済産業省『海外事業活動動向調査』
 の個票データ

日本は無差別原則では進んでいるが、自由参入原則では遅れている

Figure VII.1. FDI restrictions in OECD countries, 1998/2000: breakdown by type of restriction¹



1. The indicator ranges from 0 (least restrictive) to 1 (most restrictive).

Source: OECD.

内外企業にとって日本を魅力的な投資先にする： 具体策続き

- 日本は対内直接投資が不要だという誤解を解く

誤解1： 貯蓄過剰の日本には資本流入は必要無い

誤解2： 対日投資は技術流出を招く

直接投資の本質は経営資源の移転 どの国でも直接投資を行う企業の大部分は優良企業

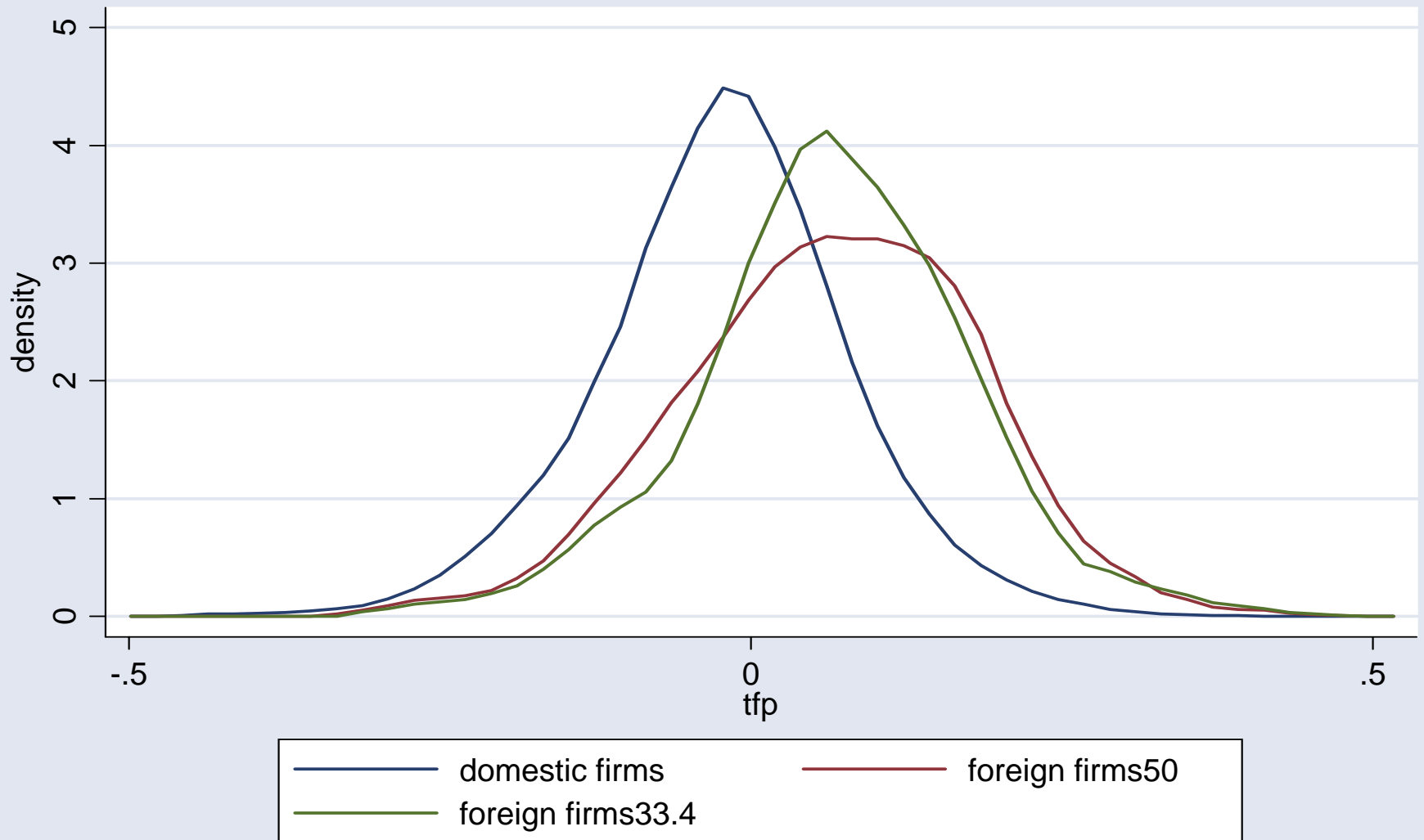
誤解3： 対日投資の大部分は「ハゲタカ」ファンド

件数ベースでは、対日M&Aのうちプライベート・エクイティ・ファンドによるM&Aは5%に過ぎない。

誤解4： 対日直接投資は地方を潤さない

雇用の半分以上は東京・神奈川以外で生み出されている

全要素生産性の比較：1996 2000年



3. 必要な政策 その2

M & Aの活性化: M&Aがなぜ重要なのか

M & A拡大は立ち遅れた企業への優れた経営資源の投入を通じて、日本経済が抱える以下のような問題を解決する鍵となりうる
大企業を中心とした生産の海外移転・海外からの調達拡大・研究開発の重要性の高まり

国際化・研究開発に遅れた中小・中堅企業の窮乏化
長期的な部品取引の縮小・研究開発成果の囲い込み

市場取引を通じたキャッチアップ・メカニズムの低下
M & Aは多くの場合、合理化や債権・債務の整理を伴う。
先進国間の直接投資の大部分はM&A。M&A促進は対日投資拡大にも役立つ。

M&Aは投資先企業の生産性を高めるか その1

製造業企業に関する実証分析結果

Fukao, Ito and Kwon (2004)

- どのような企業がM&A投資の対象となったか、投資の1年前から1年後にかけて、全要素生産性と雇用が上昇したか否か、を検証。
- 親会社が無い状態から有る状態に変化した場合をM&Aと見なす。
- 対日M & Aはもともと生産性の高い企業を対象とし、買収後さらに生産性を高める。雇用削減も顕著。
- 国内M & Aは救済の性格が強く、生産性が低い企業を対象とするが、買収後生産性はやや改善。雇用削減は軽微。

M&Aは投資先企業の生産性を高めるか その2

上場・店頭取引企業に関する実証分析結果

法政大学天野倫文氏との共同研究

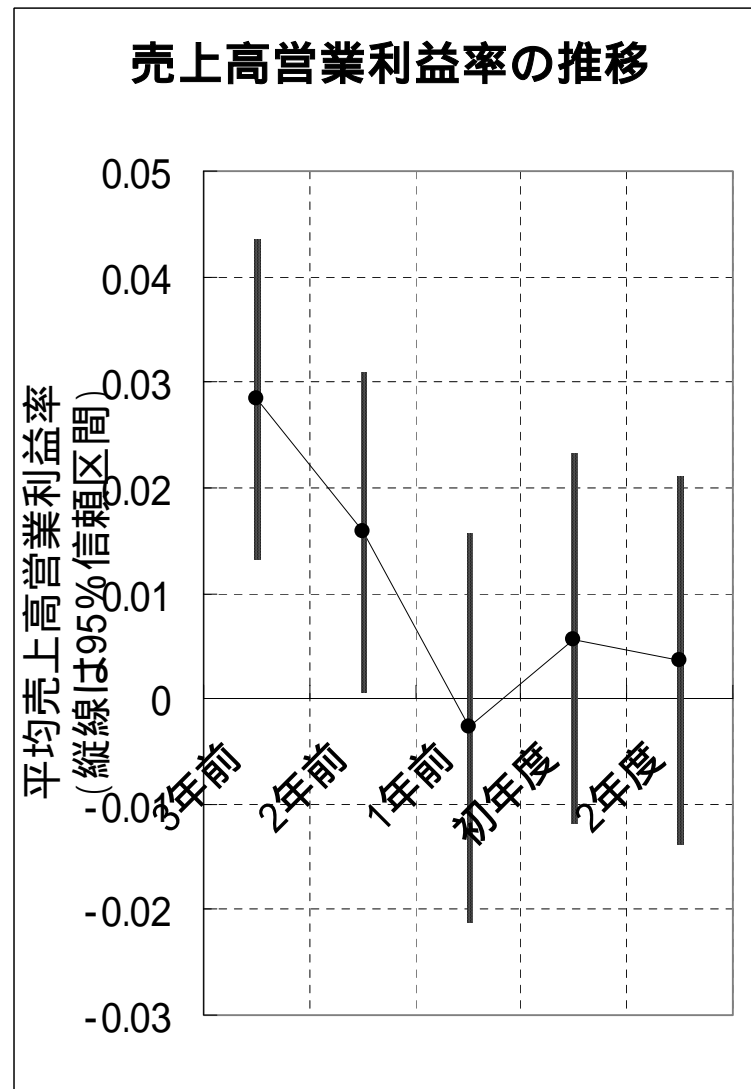
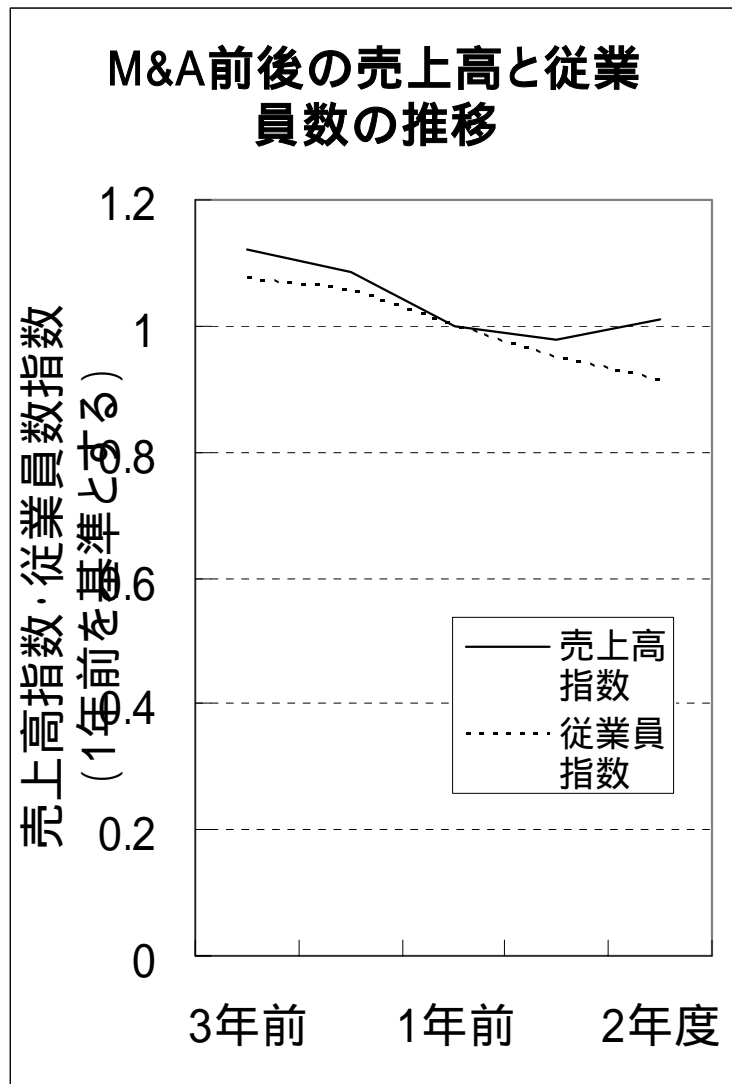
統計分析の内容

レコフのデータから1993 - 99年までの 買収・資本参加、 IN-INとOUT-INを抽出、財務情報の入手可能性で絞込み

M&A取引の前年を基準年とし、その前後3年の財務指標の推移を見る

IN-IN、OUT-INのそれぞれでパフォーマンス指標の変化の要因を重回帰分析で特定化

全サンプルの動向 : A (N = 127)



M & Aの大部分は国内企業間

M&A全件数に占める外国企業のシェア



IN-INとOUT-IN・M&A (1億ドル超の取引：件)

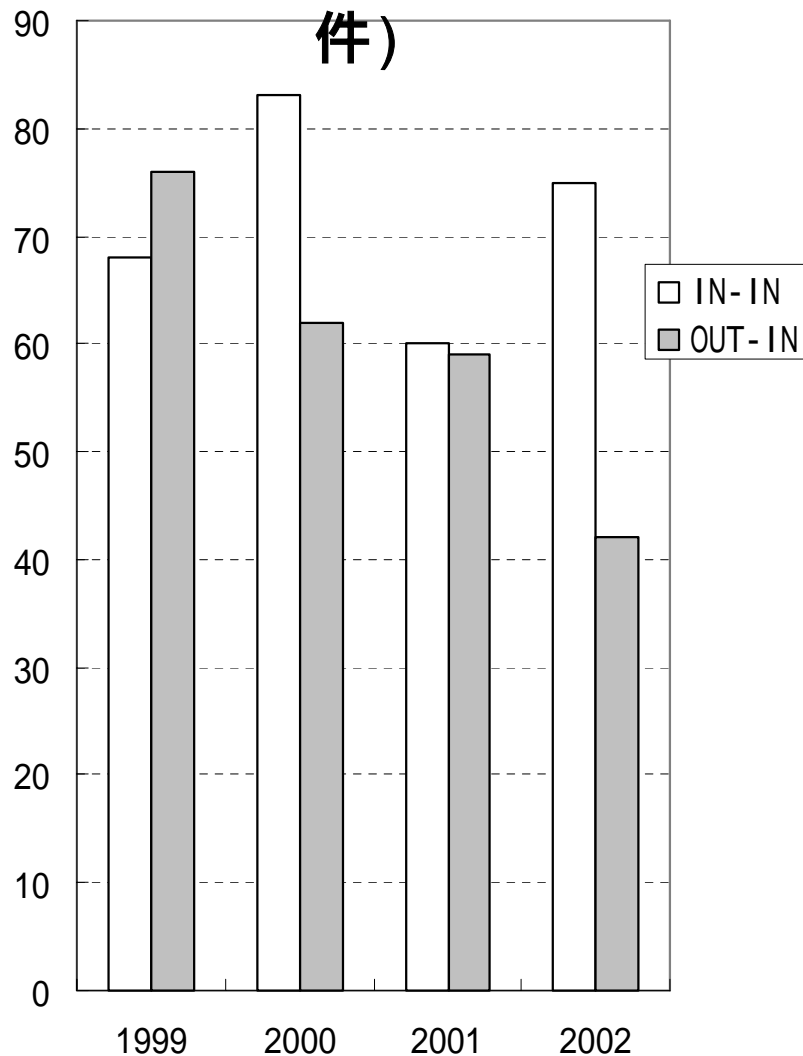
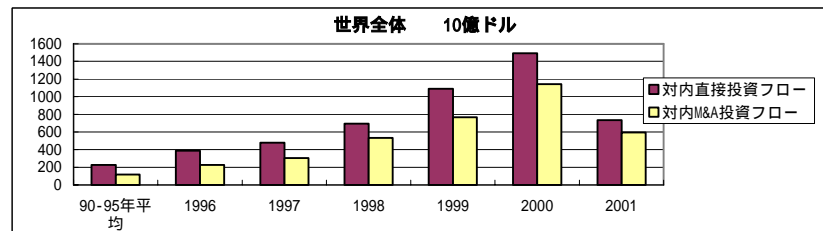
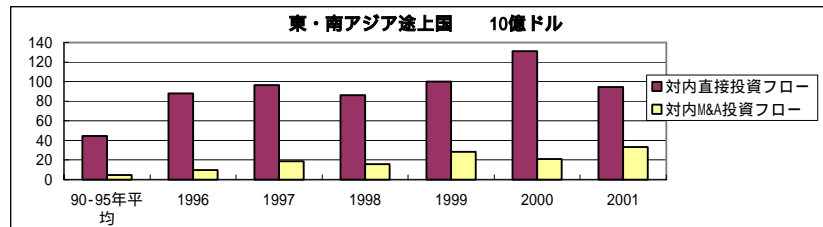
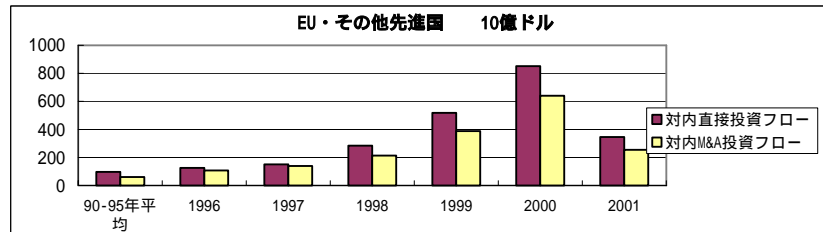
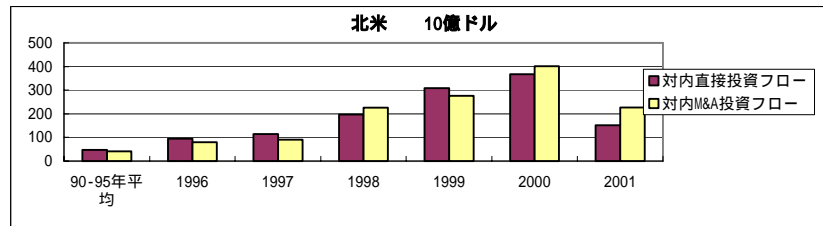
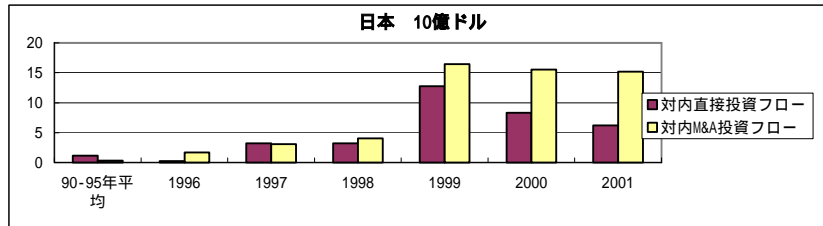


図2.4 対内直接投資と対内M&A投資の推移：国際比較

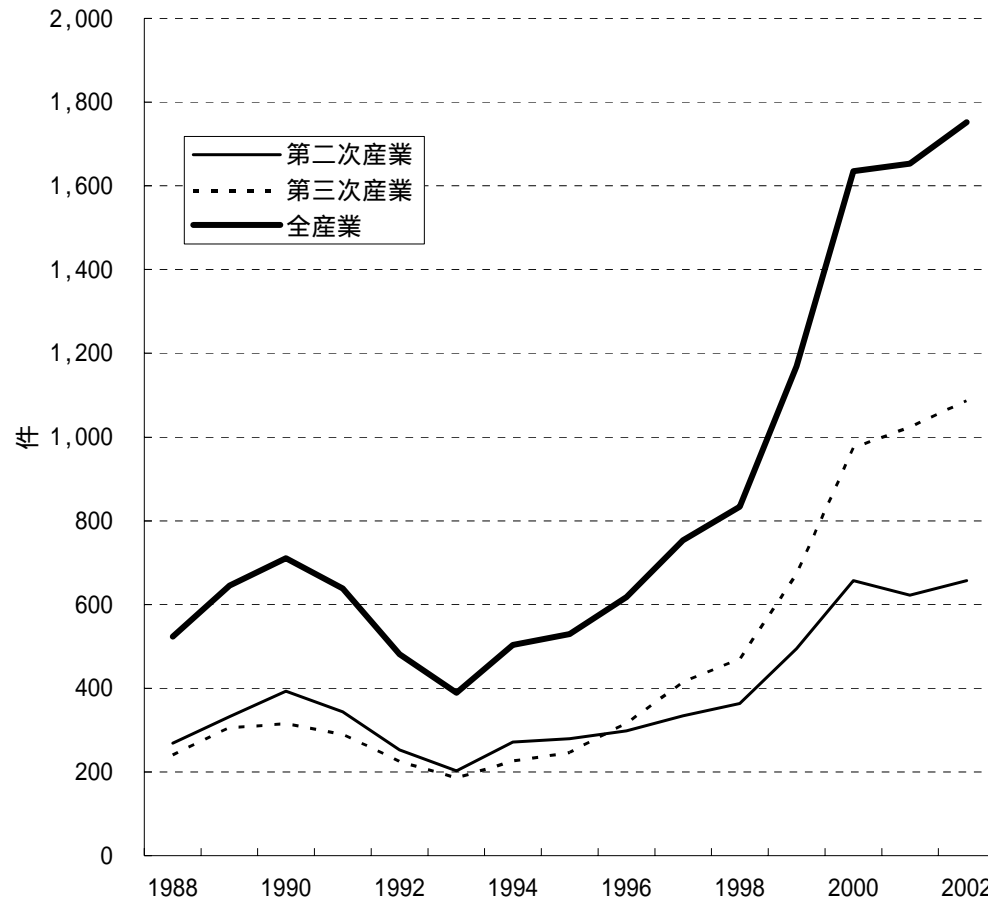
- 日本を含め先進諸国の多くでは、対内直接投資の多くはM&A。
- M&Aは進出した企業の規模拡大においても多用されている。



資料：UNCTAD World Investment Report 2002

日本のM&A件数は1990年代後半以降急速に拡大

図5-1 M&A件数の推移

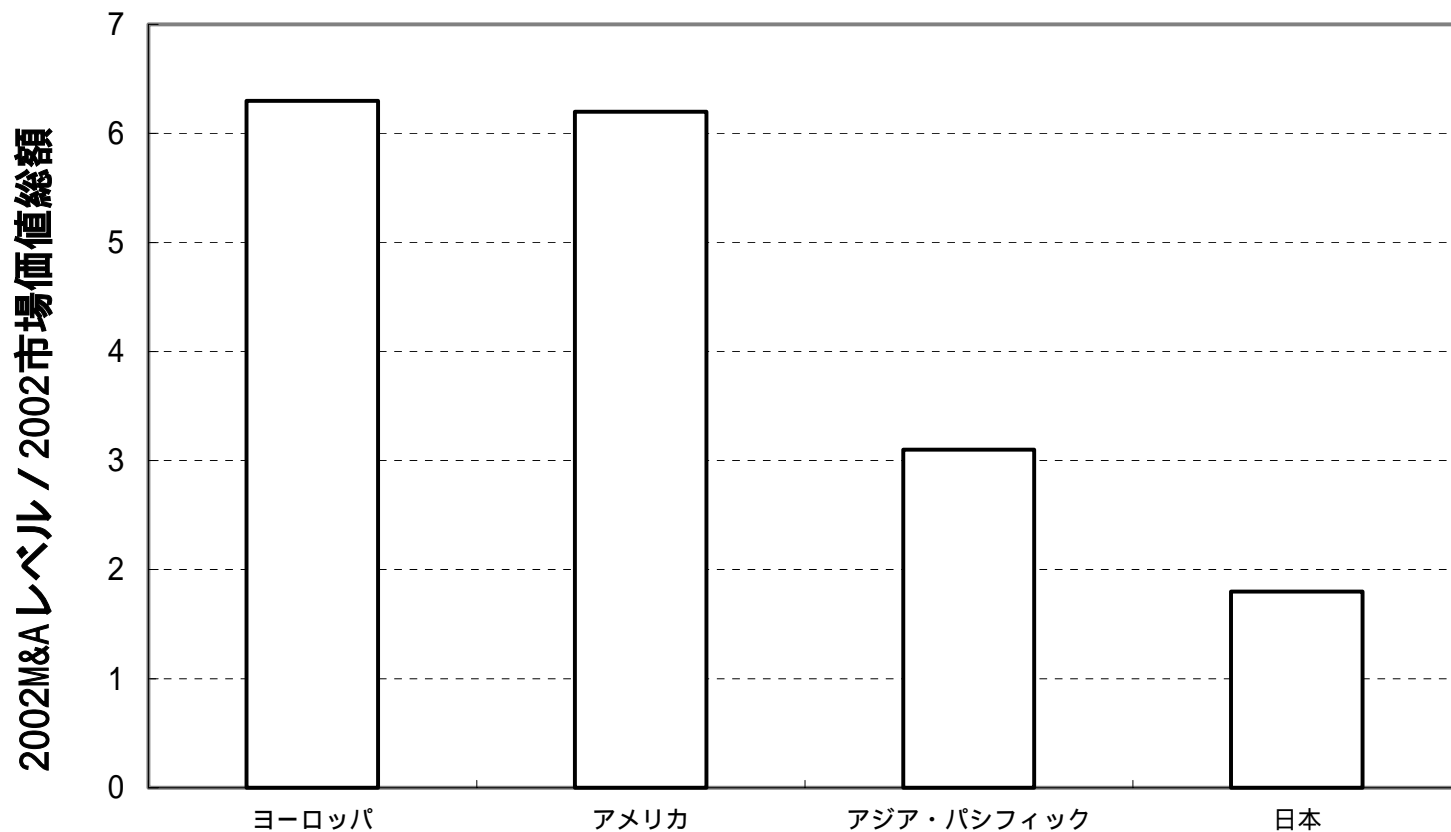


(資料) レコフ『M&Aデータブック1988～2002』より集計。

(注) M&A件数には「IN-IN」、「OUT-IN」、「OUT-OUT」、「IN-OUT」の4つの市場が含まれる

日本のM&Aは海外と比べるとまだ少ない

図5.7 M&Aの活動レベルに関する国際比較



出所：Mogan Stanley (元資料はThomson Financial)

表6.3 1991 - 98年のM&A累積件数と頻度指数(従業員100名以上の企業数を分母とする)

	M&A (全体)		外資系M&A		(B) / (A) *100
	累積件数 (A)	頻度指数 (%)	累積件数 (B)	頻度指数 (%)	
農 林 水 産	16	14.0	1	0.9	6.3
鋳 業	13	27.7	1	2.1	7.7
建 設	88	2.7	1	0.0	1.1
食 品	226	10.9	7	0.3	3.1
織 維	77	6.5	3	0.3	3.9
パルプ・紙・紙加工品製造業	32	7.1	0	0.0	0.0
医 薬 品 ・ 化 学 工 業	388	50.9	50	6.6	12.9
石油製品・石炭製品製造業	20	33.3	1	1.7	5.0
ゴ ム 製 品 製 造 業	25	12.5	2	1.0	8.0
出版・印刷・同関連産業	53	6.3	1	0.1	1.9
窯業・土石製品製造業	78	14.9	2	0.4	2.6
鉄 鋼 業	78	25.2	4	1.3	5.1
非 鉄 ・ 金 属 製 品	121	9.8	5	0.4	4.1
一 般 機 械 器 具 製 造 業	249	15.8	18	1.1	7.2
電 気 機 械 器 具 製 造 業	467	18.1	56	2.2	12.0
輸 送 用 機 械 器 具 製 造 業	240	20.6	16	1.4	6.7
精 密 機 械 器 具 製 造 業	89	22.0	11	2.7	12.4
そ の 他 製 造 業	114	8.4	8	0.6	7.0
卸 売 業	939	15.0	13	0.2	1.4
小 売 業	243	4.6	4	0.1	1.6
外 食 産 業	25	2.0	0	0.0	0.0
銀 行 ・ 信 託 業	128	79.5	9	5.6	7.0
信 金 ・ 信 組	90	45.9	0	0.0	0.0
保 険 業	35	27.1	2	1.6	5.7
証 券 業	41	19.4	2	0.9	4.9
そ の 他 金 融 業	109	419.2	21	80.8	19.3
運 輸 ・ 倉 庫	109	2.5	3	0.1	2.8
電 力 ガ ス	19	23.8	0	0.0	0.0
通 信 ・ 放 送	108	49.8	20	9.2	18.5
不 動 産 ・ ホ テ ル	78	3.6	5	0.2	6.4
ア ミ ュ ー ズ メ ン ト	45	3.7	7	0.6	15.6
ソフト・情報業	150	11.8	21	1.7	14.0
サービス業	252	5.7	22	0.5	8.7

(注1) M&A頻度指数は1991-1998年におけるM&A累積件数(レコフ社データ)を1996年における従業員数100人以上の企業数(事業所企業統計調査の統計)で割った値に100を掛けた値

(注2) B/A * 100を外資系プレゼンスと称する

(資料) M&Aデータはレコフ『M&Aデータ1988~2002』、企業総数は総務庁統計局『事業所企業統計調査報告』

M & A活性化:具体策

- 株主重視、投資収益重視の経済社会への移行
- 経営権譲渡を嫌うオーナー経営者の認識や株式持合いがM&Aを阻害している
 - 日本のオーナー経営者の多くは、仮に経営が行き詰まっても、経営権を部外者、特に外国企業に売り渡すことを、パートナーや従業員に対する裏切りと考え、できるだけ避けようとする傾向がある。また、経営が行き詰った場合、米国では既存の外部株主が経営権譲渡の圧力をかけるのに対し、日本の中堅・中小企業では株式の持合や同族所有のためにそのような圧力は生じにくい。
- 日本は内国民待遇は達成されているが、国内企業を含めて参入障壁が深刻。医療サービス、教育、公益事業等における参入障壁の撤廃、大規模な民営化

M & A活性化：具体策続き

- ・ 流動的な労働市場の整備、社会的なセーフティー・ネットの充実
- ・ M&A分野でも内外無差別原則を実現
- ・ 外国会社の株式を日本会社の株式と交換する場合にも課税繰延を認める。
- ・ 株主の利益に反するような過剰なポイズン・ピル導入を認めない。

3 . 必要な政策 その3

- **新たな産業・企業の創出**
知識の集積を伴う産業集積が重要
- **人的資本蓄積の推進**
- **中小企業対策**
中小企業にとって、グローバルな販売・購入・研究開発・技術取引等を可能にする、民間ベースの支援システムを育てる。ちょうど人材派遣会社が企業の雇用調整を支援しているような、民間ベースのシステムが作れないか。商社、コーディネイター？

參考資料

Table 4.7 Transition Matrix of Firms' Rank: 1994-2001

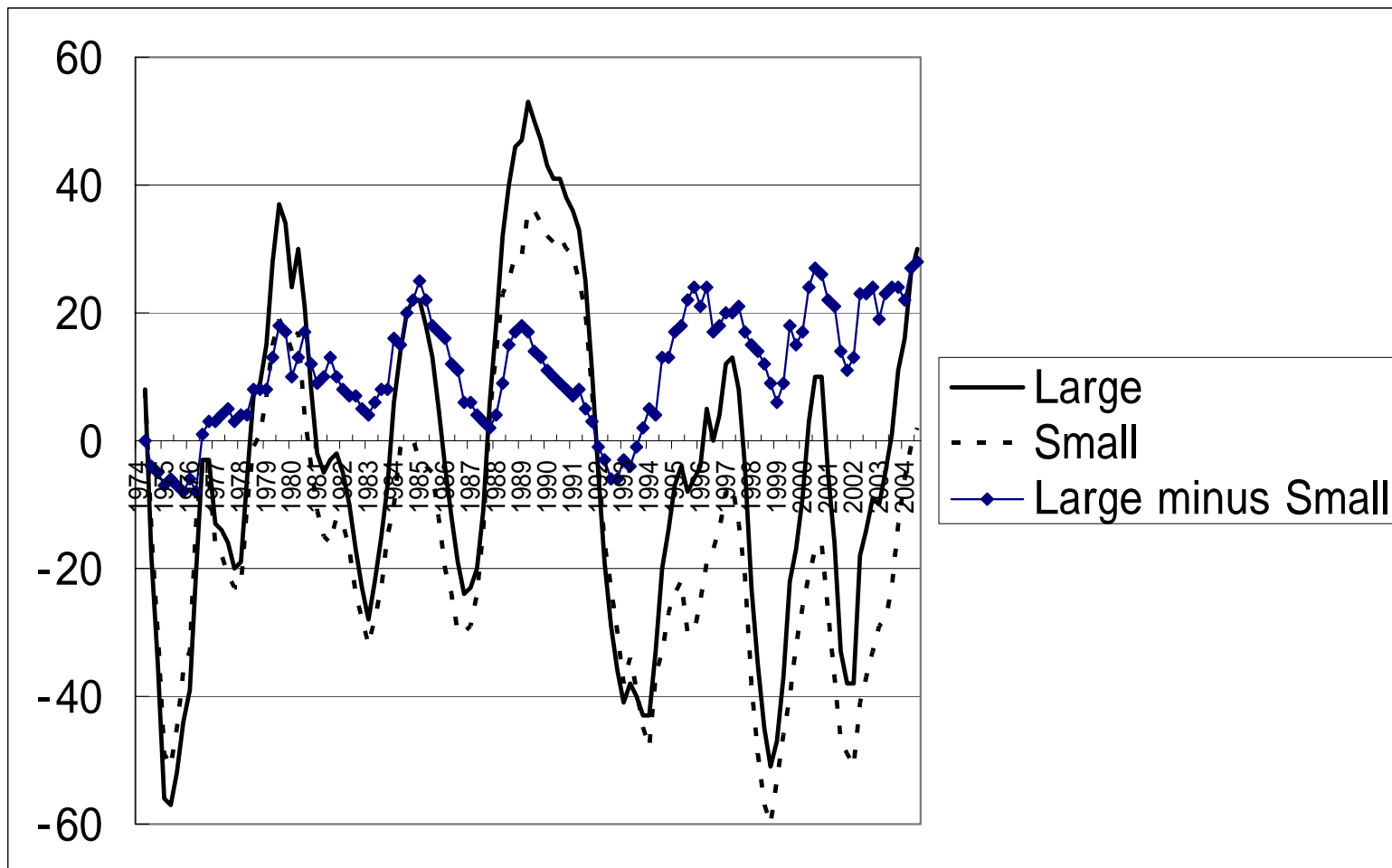
		TFP-level group in 2001									
		Lowest TFP group	2nd TFP level group	3rd TFP level group	4th TFP level group	5th TFP level group	6th TFP level group	7th TFP level group	8th TFP level group	9th TFP level group	Top TFP level group
TFP-level group in 1994	Lowest TFP group	34.0%	17.3%	10.3%	9.0%	7.2%	6.8%	4.1%	4.1%	3.3%	3.9%
	2nd TFP level group	19.9%	18.8%	15.0%	12.8%	9.2%	7.3%	4.5%	5.1%	4.4%	3.0%
	3rd TFP level group	12.7%	15.4%	14.9%	13.3%	11.4%	8.6%	9.5%	4.6%	5.5%	4.1%
	4th TFP level group	9.3%	12.1%	14.1%	14.9%	13.2%	11.6%	9.3%	6.3%	5.1%	4.0%
	5th TFP level group	5.8%	9.8%	12.7%	13.3%	14.1%	11.7%	12.0%	9.1%	7.0%	4.5%
	6th TFP level group	4.2%	9.6%	10.2%	11.2%	11.7%	13.9%	13.1%	10.8%	8.6%	6.8%
	7th TFP level group	3.7%	5.4%	9.0%	10.5%	10.3%	13.1%	14.3%	13.2%	11.8%	8.7%
	8th TFP level group	3.9%	4.4%	4.9%	5.7%	9.1%	11.6%	14.5%	17.1%	17.3%	11.5%
	9th TFP level group	3.3%	4.4%	5.1%	5.0%	7.9%	9.6%	10.4%	16.3%	18.6%	19.5%
	Top TFP level group	2.4%	3.2%	3.6%	4.2%	6.2%	6.1%	7.9%	13.4%	18.2%	34.9%

Table 4.8 Comparison of Firms' Employment Growth and Firm "Exits" between the Top Firm Group and the Bottom Firm Group: All Manufacturing Firms

Fiscal year	Below the 25 percentile in each industry				Above the 75 percentile in each industry			
	Number of workers				Number of workers			
	All firms	Growth rate of the survivors' total workers	Firms "exited"	Percentage of workers in the firms "exited"	All firms	Growth rate of the survivors' total workers	Firms "exited"	Percentage of workers in the firms "exited"
	a		b	c=b/a	a		b	c=b/a
1994	825336 (3396)		86358 (556)	10.5%	2475820 (3419)		120704 (375)	4.9%
1995	759593 (3559)	-3.3%	86344 (536)	11.4%	2734449 (3582)	-0.9%	141268 (370)	5.2%
1996	694034 (3519)	-2.2%	86792 (523)	12.5%	2743078 (3541)	-1.1%	151256 (382)	5.5%
1997	728367 (3491)	-0.8%	84792 (533)	11.6%	2620956 (3515)	-0.6%	143750 (319)	5.5%
1998	696177 (3479)	-5.2%	68078 (503)	9.8%	2418887 (3501)	-1.5%	182579 (348)	7.5%
1999	679635 (3423)	-3.0%	131938 (768)	19.4%	2381912 (3448)	-1.5%	168144 (530)	7.1%
2000	644740 (3182)	-1.7%	69637 (469)	10.8%	2214509 (3206)	0.4%	104466 (303)	4.7%
2001	651308 (3329)	-6.2%			2262099 (3354)	-2.9%		
Average value		-3.2%		12.3%		-1.1%		5.8%

Notes: The values in parentheses denote the number of firms.

Figure 4.1 Diffusion Index of Business Conditions ("Favorable" minus "Unfavorable") in the Manufacturing Sector: by Firm Size

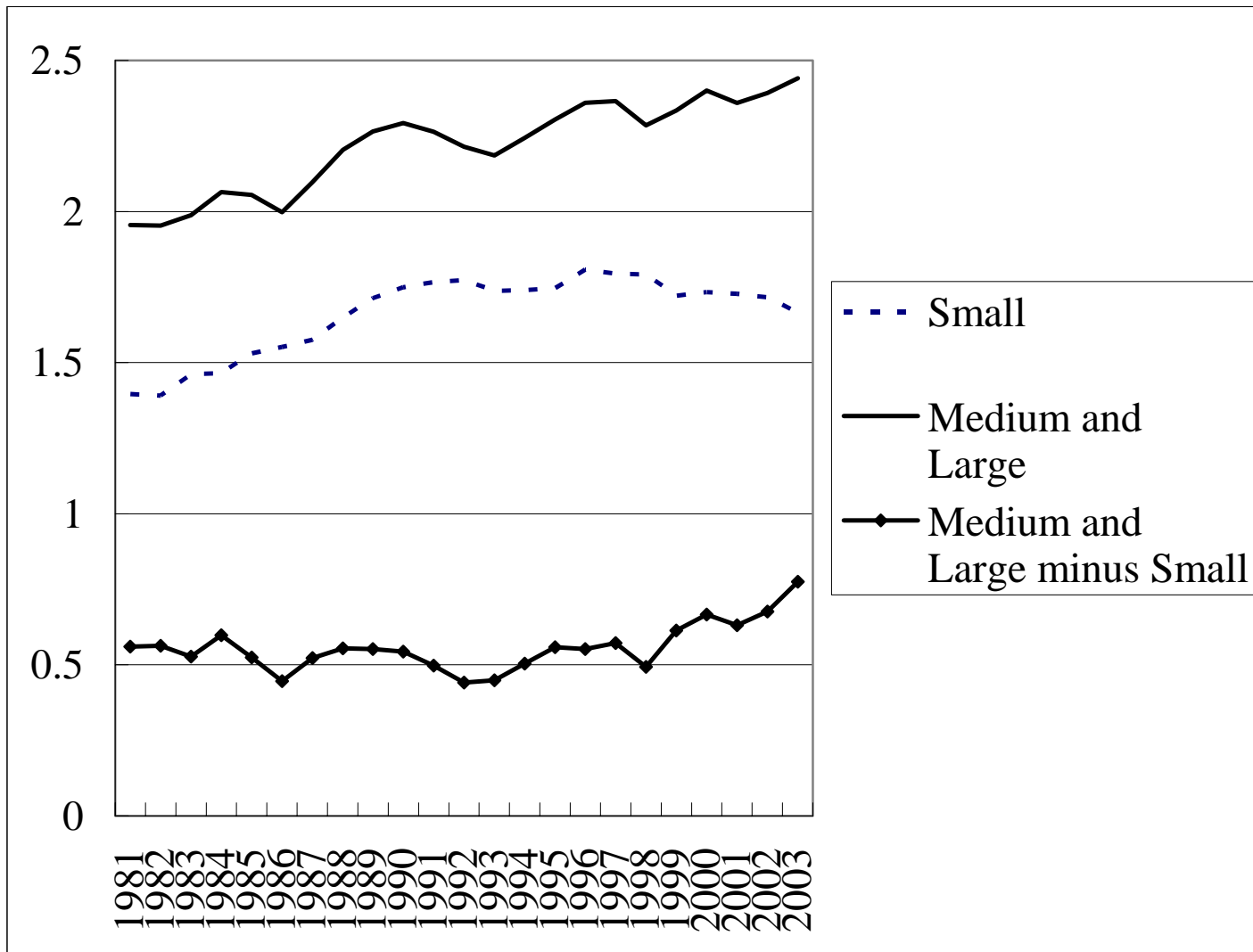


Source: Bank of Japan 'Tankan (Short-term Economic Survey of Enterprises in Japan)'

Notes: The BOJ revised the Tankan from the March 2003 survey onwards. In the case of the December 2003 survey, both the data based on the old format and the data based on the new format are available. Using these data we linked the statistics before and after the revision.

Before March 2004, small firms are defined as firms with 50-299 employees and large firms are defined as firms with 1000 employees or more. After March 2004, small firms are defined as firms capitalized at 20 million yen or more to less than 100 million yen and large firms are defined as firms capitalized at 1 billion yen or more.

Figure 4.2 Labor Productivity in the Manufacturing Sector: by Firm Size, Logarithm of Value Added (in Million Yen) per Worker

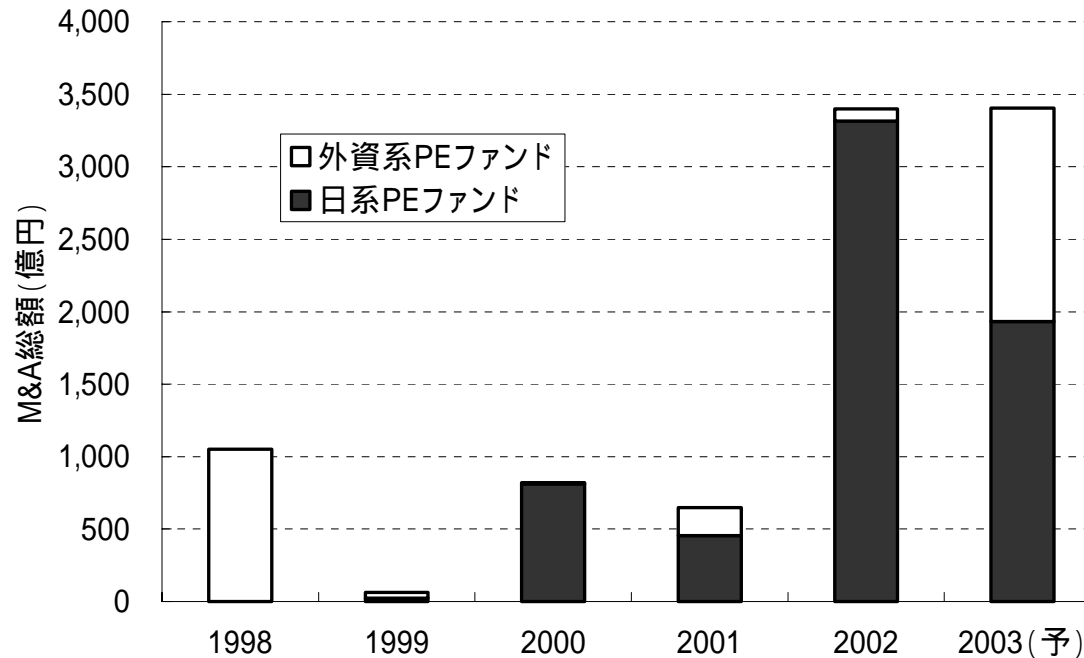


Source: Ministry of Finance Statistics Monthly: Annual Financial Statements Statistics of Corporations ,

Notes: Small firms are defined as firms capitalized at 10 million yen or more to less than 100 million yen. Medium and large firms are defined as firms capitalized at 100 million yen and more.

PEファンドの動向

図5-8(a) PEファンドによるM&A取引金額

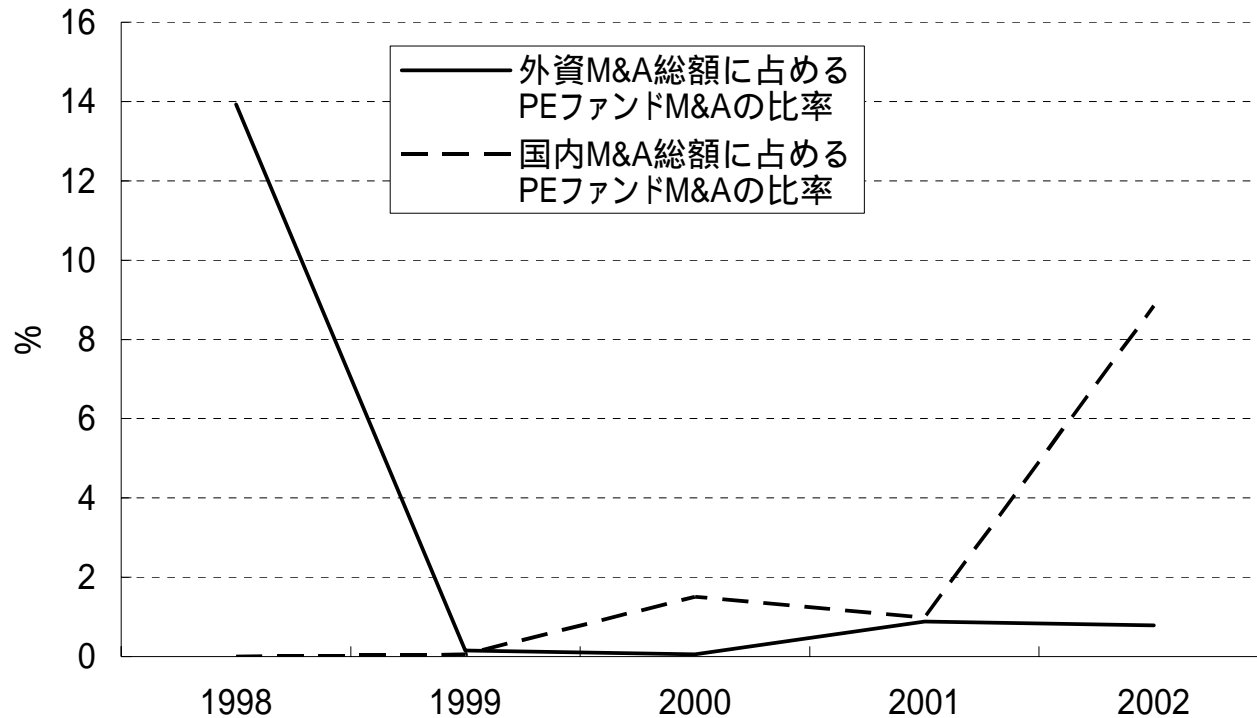


(注1) 数値はM&A取引のうち取引金額と出資比率が公開されている案件のみにもとづく

(注2) 2003年の予測値は同年5月末までのデータにもとづく

(資料) PE(外資を含む)M&Aの取引総額はThomson SDC Database

図5-8(b) PEファンドのプレゼンス



(注1) 数値はM&A取引のうち取引金額と出資比率が公開されている案件のみにもとづく
(注2) 外資PE比率は外国企業の日本へのM&A総額に対する外資系PEファンドのM&A総額の比率、国内PE比率は国内のM&A総額(推計)に対する国内PEファンドのM&A総額である
(資料) PE(外資を含む)M&Aの取引総額はThomson SDC Database、M&A総額および外資M&A総額はレコフ社のデータ