

企業の成長と中堅企業

2026 年 8 月

独立行政法人経済産業研究所 編

企業の成長と中堅企業



独立行政法人経済産業研究所

<https://www.rieti.go.jp/jp/>

【目 次】

はじめに

深尾 京司 経済産業研究所理事長	1
------------------------	---

I 企業ダイナミクスのマクロ的含意

宮川 大介 早稲田大学教授	3
---------------------	---

II 企業の取引関係、マネジメント・プラクティス

川窪 悦章 大阪大学講師／経済産業研究所研究員（特任）	9
-----------------------------------	---

III 中小企業の金融と成長

鶴田 大輔 日本大学教授	15
--------------------	----

IV 研究開発・イノベーションと企業成長 ～理論・実証・政策をつなぐ視点から～

池内 健太 経済産業研究所上席研究員（政策エコノミスト）	22
------------------------------------	----

V 企業の海外進出：成長の条件

伊藤 公二 亜細亜大学教授／経済産業研究所コンサルティングフェロー	27
--	----

VI TDB データで見た日本における中堅企業のダイナミズム

金 榮慤 専修大学教授	35
-------------------	----

おわりに

冨浦 英一 経済産業研究所所長・CRO／EBPM センター長	51
--------------------------------------	----

参考 1：企業の成長と中堅企業に関する勉強会（企業成長勉強会）について	52
--	----

参考 2：論文原典（Special Report）掲載 URL	53
---------------------------------------	----

はじめに

深尾 京司

中堅企業に特に焦点を当て、企業成長を後押しする政策を実施する経済産業省から依頼を受け、経済産業研究所（以下「RIETI」）では企業成長に関する勉強会（以下「企業成長勉強会」）を立ち上げ、2025年3月から2026年2月にかけて計8回開催した。

この勉強会では、2025年2月に政府が取りまとめた「中堅企業成長ビジョン」の具体的内容に関する経済産業省からの説明と、RIETIの研究活動に参画する研究者による、企業成長に関する先行研究の紹介や研究者自身の研究成果に関する説明に基づき、双方向で意見交換を行った。

本論文集は、企業成長勉強会における研究者側の主な報告を研究者ご自身に分かりやすくまとめていただいた論文から構成されている。

各論文の概要は以下のとおりである。

「Ⅰ 企業ダイナミクスのマクロ的含意」（執筆者：宮川 大介）

企業の参入・退出や規模拡大といったミクロの企業ダイナミクスが、資源再配分を通じてマクロの生産性を左右することを理論・実証の両面から整理し、近年の産業政策を評価した。

「Ⅱ 企業の取引関係、マネジメント・プラクティス」（執筆者：川窪 悦章）

優れたマネジメントが生産性や予測精度を高め、企業成長に寄与することを示すとともに、取引関係を通じたスピルオーバーと、企業のレジリエンスの重要性を明らかにした。

「Ⅲ 中小企業の金融と成長」（執筆者：鶴田 大輔）

中小企業政策や信用保証制度が成長インセンティブを阻害する可能性を指摘し、成長企業への資金配分が弱まっている実態を実証分析から明らかにした。

「Ⅳ 研究開発・イノベーションと企業成長～理論・実証・政策をつなぐ視点から～」

（執筆者：池内 健太）

研究開発とイノベーションは企業成長の源泉であり、R&D投資、知識スピルオーバー、オープンイノベーションが生産性や雇用に影響する。理論・実証研究を踏まえ、税制やクラスター政策など制度設計の重要性を示した。

「Ⅴ 企業の海外進出：成長の条件」（執筆者：伊藤 公二）

海外進出企業は生産性・規模が高い一方、進出自体が成長を保証しないことを示したうえで、R&D、人材、製品差別化など成功に必要な条件を整理した。

「VI TDB データで見た日本における中堅企業のダイナミズム」(執筆者：金 榮愨)

中堅企業は雇用や取引の結節点として重要であるものの、規模移行の硬直化や高生産性企業の退出が再配分を阻害していることを踏まえ、成長と再編を促す制度設計の必要性を示した。

なお、企業成長勉強会での議論と並行して、経済産業省と RIETI が連携し、企業の成長機運を高めることを目的に、中堅企業の事例、中堅企業政策立案の経緯や意義、企業の成長メカニズムに関する研究動向等を幅広く紹介する書籍『日本を救う最強の中堅企業：次の成長ステージを目指すための教科書』（日経トップリーダー編、経済産業省監修、経済産業研究所協力）が2026年4月に日経BP社より出版された。同書には、本論文集に掲載された論文を元に、日経トップリーダーの編集者が一般読者向けに書き下ろした資料も収録されている。

RIETI は、2025年4月からの5年間を対象とする第6期中期目標において、政策立案・遂行への貢献を行うことをその役割の最も重要な軸として改めて位置付けている。本論文集が、政策担当者による企業の成長等に関連する研究動向への理解を深め、今後の施策立案の参考となるとともに、研究者にとっても、研究課題の発見や研究成果の政策的インプリケーションを検討する一助となれば幸いである。

I 企業ダイナミクスのマクロ的含意

宮川 大介

1 はじめに

マクロ経済のパフォーマンスは、ミクロの企業活動によって規定される。経済学を専門としない読者にとっては意外に思われるかもしれないが、マクロとミクロの間のこうした自然なつながりが学術研究において中心的なテーマとして取り扱われるようになったのは、2000年代以降のことである。それまでの標準的な研究では、生産性や企業規模の面で異質な企業を取りまとめて経済全体を分析するという理論的な枠組みが未発達であり、実証的な検討においても上場企業の財務データの利用が関の山という状況だった。しかし、過去四半世紀に開発された理論的な分析枠組みと非上場企業や場合によっては個人事業主までを包含する膨大なミクロレベルの企業データが蓄積されたことで、マクロとミクロのつながりが経済学研究の中心的なテーマの一つとなっている。本稿では、こうした動きを概観しつつ、日本における近年の産業政策の中でも、特に企業を対象とした各種の政策支援について、かかる学術研究のレンズを通して議論してみたい。

次節以降の構成は以下の通りである。まず、検討に当たっての基礎知識として、異質な企業を取りまとめて経済全体を議論する理論的な枠組みである「独占的競争の概念を包含した一般均衡モデル」を紹介する。この理論的整理を踏まえて、次に、実証的な観点から日本経済のマクロとミクロがどのように繋がってきたのかを「生産性分解の手法」に基づいて概観する。これらの検討は理論と実証がタイトに結びついた必須の基礎知識であるが、現実の経済をより立体的に描写するために、マクロ経済のダイナミズムをミクロの企業データから診断した「ビジネスダイナミズム」指標を用いた診断も行う。これらの議論を踏まえて、最後に、近年の産業政策の評価を試みる。

2 ミクロとマクロ

高校の公共や政治・経済といった科目や大学初学年の経済学科目で学ぶ通り、経済学の最も基本的な考え方は、個々の企業や家計がおのおのの利潤や幸福度の最大化を図る中で、市場全体として需要と供給が一致するところで経済活動が営まれるというものだ。こうしたシンプルな考え方は、特定の財やサービスの価格と数量の動向について分析的な視点から眺める際のガイドとしては有用なほか、企業の異質性を一旦無視すればミクロ的基礎づけのあるマクロ経済理論となる。しかし、こうした基本的な考え方だけでは、無数の財やサービスから構成されるマクロ経済を考えるためのツールとしては素朴に過ぎることは明らかだろう。ミクロの企業が、個々に雇用や設備投資などの意思決定を行いつつ、供給する異質な財やサービスの中身によって高低さまざまな水準の利潤を獲得している中で、市場全体として需要と供給が一致するところで経済活動が営まれる、というある意味で曲芸めいた状況を分析する枠組みが求められるゆえんである。

こうしたニーズを踏まえて、現代的な経済学の研究で用いられる理論的枠組みの事例とし

ては、第一に、家計が需要する財・サービスを生産する最終財生産企業が、その生産に必要な中間投入物を生産する無数の中間材生産企業から購入していると考える。第二に、この最終財生産企業や中間財生産企業について、標準的な経済学の枠組みで考えるシンプルな市場で活動している状況や供給している財やサービスの差別化の度合いによって高低さまざまな水準の利潤を獲得している状況を、そのモデル化の目的を踏まえて仮定する。後者の想定を置く場合は、個々の企業がおのおのの持ち場において、程度の差こそあれ独占企業として振る舞っているということになる。こうしたフレームワークでもなお残る企業の異質性に関する限定的な取り扱いなど、不満を言えば切りがないものの、以上の枠組みは、理論的な分析に耐えうる簡素さを確保しつつ、マクロとミクロの間のつながりを表現することを可能としている。

現代的な経済学の研究では、この基本的な枠組みへさらに、企業の参入退出や各種の投資行動を分析目的に応じて追加することでモデルを拡張する。時間を通じた企業の動態に焦点を当てたこれらの追加要素は「企業ダイナミクス」と呼ばれ、ミクロの企業活動がマクロ経済のパフォーマンスを規定する有り様を検討する際の必須アイテムとなっている。本稿の後半で議論する産業政策との関係では、例えば、生産性を改善するための研究開発投資や海外展開を含む取引関係の構築などの追加のパーツをモデルに取り込むことで、ミクロレベルの企業活動がどのようにマクロ経済のパフォーマンスを規定しているかを検討することとなる。次節で概観する通り、こうした理論的な検討の枠組みは、ミクロレベルの企業データを利用した実証的な検討においても力を発揮する。

3 企業ダイナミクスと生産性分解

前節で紹介した理論的枠組みは、異質な企業が総体としてマクロ経済を構成するというビューを体現するものだ、以下では、このマクロ経済のパフォーマンスを示す指標として生産性に注目した上で、企業の参入、退出、成長、衰退といったミクロの企業ダイナミクスがこのマクロ指標をどう規定するかを実証的に検討する標準的なフレームワーク（Foster et al. 2001）¹を紹介した上で、日本経済のこれまでを確認する。

下式は、 $t-1$ 期から t 期にかけてのマクロレベルの生産性変動 $\Delta\Phi_{(t-1 \rightarrow t)}$ を右辺の構成要素へ分解したものである（宮川, 2023）。

$$\begin{aligned} \Delta\Phi_{t-1 \rightarrow t} = & \sum_{i \in \text{Suv}} s_{i,t-1}(\varphi_{i,t} - \varphi_{i,t-1}) + \sum_{i \in \text{Suv}} (s_{i,t} - s_{i,t-1})(\varphi_{i,t-1} - \bar{\varphi}_{i,t-1}) \\ & + \sum_{i \in \text{Suv}} (s_{i,t} - s_{i,t-1})(\varphi_{i,t} - \varphi_{i,t-1}) + \sum_{i \in \text{Ent}} s_{i,t}(\varphi_{i,t} - \bar{\varphi}_{i,t-1}) + \sum_{i \in \text{Ext}} s_{i,t-1}(\bar{\varphi}_{i,t-1} - \varphi_{i,t-1}) \end{aligned}$$

右辺第一項は、 $t-1$ 期から t 期にかけて事業活動を継続している企業の集合 Suv に含まれる企業 i について、 $t-1$ 期の従業員数で計測した当該企業のシェア $s_{(i,t-1)}$ を固定した状態で、

¹ 生産性分解に関する近年の議論については Ito and Miyakawa (2025)などを参照されたい。

t-1 期から t 期にかけての当該企業の労働生産性の変動($\phi_{(i,t)} - \phi_{(i,t-1)}$)がマクロレベルの生産性変動に与えた貢献を計測したものであり、「内部効果」と呼ばれる。

右辺第二項は、同じく t-1 期から t 期にかけて事業活動を継続している企業の集合 S_{uv} に含まれる企業 i について、t-1 期の相対的な労働生産性 $\phi_{(i,t-1)}$ を固定した上で、t-1 期から t 期にかけての当該企業の従業員数で計測したシェアの変動($s_{(i,t)} - s_{(i,t-1)}$)がマクロレベルの生産性変動に与えた貢献を計測したものであり、「シェア効果」と呼ばれる。右辺第三項は、同様に t-1 期から t 期にかけて事業を継続している企業の集合 S_{uv} に含まれる企業 i について、生産性とシェアの変動が同時に生じたことによってマクロレベルの生産性が増加した部分を計測したものであり、「共分散効果」と呼ばれる。一般的に、このシェア効果と共分散効果の和を「再配分効果」と呼ぶ。

最後の二項は、t-1 期から t 期にかけて経済に参入した新しい企業の集合 Ent に含まれる企業 i と、同時期に退出した既存企業の集合 Ext に含まれる企業 i がもたらしたマクロレベルの生産性変動に対応しており、「参入効果」および「退出効果」と呼ばれる。これら 2 つの効果についても、シェア効果と同様に、t-1 期における業種平均の生産性をベンチマークとしており、同業種における既存企業の平均的な生産性よりも高い(低い)生産性を示す企業が参入(退出)した場合に、マクロレベルの生産性が改善するというメカニクスに従う。

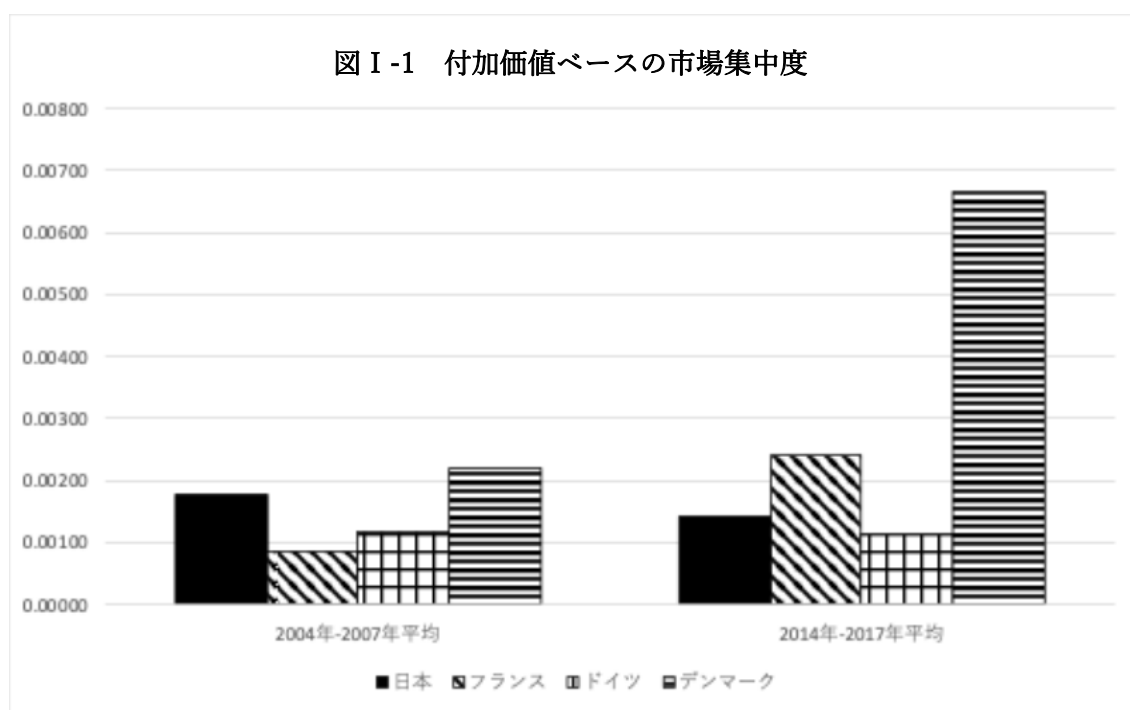
こうした分析フレームワークを用いた日本経済の描写については、経済産業研究所の深尾京司理事長が率いるチームが長期にわたって取り組んでいる(例:Fukao and Kwon 2006)。彼らの分析から、第一に、90 年代以降のわが国では、比較的規模の大きな企業の生産性改善(内部効果)が鈍化していることが分かる。第二に、再配分効果が足元までの長期にわたってマクロの生産性改善に対して貢献しているとされる。つまり、大企業を中心とする多くの企業が軒並み成長を実現しているわけではなく、個々の企業で構成される日本経済の新陳代謝が、マクロの生産性改善の重要なドライバーとなっていることになる。

こうした資源再配分の実相を明示的に確認した実例として、Ito and Miyakawa (2025) では、合併に伴う資源再配分に注目している。労働や資本の企業間での移動は、ある企業が経済から退出する際に、別の企業が従業員などを引き続き雇用するという形で生じる。Ito and Miyakawa (2025) では、東京商工リサーチ社が保有する、合併企業と被合併企業の組み合わせ記録と膨大な企業データを用いることで、合併に伴う資源の受け渡しが、結果として、マクロ経済の生産性を引き上げていることを確認している。具体的には、第一に、比較的生产性が高い企業が経済から退出してしまう結果、マクロの生産性が低下するという実証事実(負の退出効果)に対して、その主因が合併によって消滅した企業にあることを指摘している。第二に、合併における存続企業の生産性に対する当該合併の正の影響を標準的な因果推論の手法を用いて識別した。これらの結果は、被合併企業の資源を合併企業が引き続き活用するという資源再配分に注目する限り、日本経済に関するパズルとして長らく検討されてきた負の退出効果は、優れた企業が優れた企業を取り込んでさらなる成長を果たすという自然なメカニズムの一部に過ぎないことを意味している。

4 ビジネスダイナミズムの視点

以上の議論は、高度成長期以降の日本経済にとって、ミクロレベルの資源再配分（新陳代謝）のメカニズムがマクロの経済成長のドライバーであったことを示している。近年活況を呈している転職市場を一例とする労働市場の流動性の高まりは今後も持続すると考えられるほか、数十年ぶりに訪れた「金利ある世界」において有形・無形の資本の受け渡しを支える直接・間接の金融市場や M&A 市場の機能が従前に発揮されることで、マクロの経済成長に対する資源再配分メカニズムの貢献が高まることが想像される。

資源再配分メカニズムが継続的に機能した場合、生産性が高いもしくは生産性が改善している企業の規模が拡大することになる。この点に関して、筆者と学習院大学の滝澤美帆教授の共同研究では、マイクロデータを用いた日本経済の特徴的な描写として、市場集中度の低下（企業規模の平準化）とフランスなど他国との比較における水準の低さを指摘している（図 I-1 参照、縦軸が付加価値ベースの市場集中度）。マクロレベルで観察される再配分効果の高まりは、生産性が高く規模を拡大している企業がそもそも比較的規模の大きな企業である場合において典型的に観察される。こうした形での再配分効果の高まりは、日本経済がある種の過当競争状態からの脱却することにもつながると考えられる。



出典：宮川（2025）

注：グラフは『経済産業省企業活動基本調査』の調査票情報を用いて計測した日本経済の市場集中度指標（HHI＝各企業の付加価値シェアの二乗和）と比較可能な他国の計測値を図示したもの。詳細は滝澤・宮川（2022）および企業ダイナミクスの計測を目的とした国際的コンソーシアムである CompNet の刊行物を参照されたい。

5 産業政策の評価

日本における近年の産業政策には特徴がある。端的に言えば、生産性の改善と企業規模の拡大を同時に意識しているという点だ。代表的な事例としては、売上高 100 億円を目指す中小企業を支援する 100 億企業政策や、従業員が 2,000 人以下の（中小企業者を除く）企業を支援する中堅企業政策が挙げられるだろう。これらの政策は、そもそも生産性が高い企業や足元で生産性の改善を実現している企業に対して、売上高、付加価値、従業員数などで計測された企業規模の拡大を支援するものだ。

日本におけるこれらの産業政策を、既述の資源再配分という観点から捉え直してみると、少なくとも経済理論からは理にかなった政策パッケージであると評価できる。ポイントは、生産性拡大だけを闇雲に支援するのではなく、規模拡大にも目配せをしているという点だ。企業の規模を固定した上で当該企業の生産性拡大のみから生じるマクロの生産性へのインパクトを計測したものを内部効果と呼ぶことを前節で紹介した。こうした内部効果の発現にとって何が必要かは、Syverson (2011) において詳細にリスト化されているが、こうした個別企業の生産性の改善が規模拡大と掛け算されることで、マクロ経済に対して大きな正のインパクトを与えることとなる。再配分効果の発現と整合的な上記の政策群は、マクロの生産性の改善につながる効果的な支援であると言える。

こうした見立ての一方で、規模拡大に関して米国の例を踏まえれば、長期的な懸念点も見えてくる。広く知られている通り、米国における巨大企業の隆盛とその下での市場集中度の過度な高まりについては、所得格差の拡大という問題に加えて、イノベーションを阻害するなどの副作用が指摘されている（例：フィリポン, 2025）。実際に、企業規模が拡大し、市場の集中度が高まることで、家計の直面する価格が標準的な経済学の想定よりも引き上げられてしまうということも起こりうる。消費者余剰に対する負のインパクトが甘受できない水準になれば、日本における現在の産業政策が志向する方向性についても一定の修正が必要となることは間違いない。ただ、こうした競争政策上の留意点について長期的な観点からは十分に意識しつつも、日本における足下の状況を踏まえるに、資源再配分メカニズムの機能を発揮することに政策資源を活用することが当面の間の有望な選択肢だと考える。

6 おわりに

本稿では、企業ダイナミクスを包含したマクロモデルや生産性分解の概念を紹介した上で、近年の産業政策が理にかなっていると評価できることを示してきた。この文脈で日本の産業政策を評価する際に、日本経済の重要な特徴である少子高齢化およびその帰結としての経営者の高齢化と整合的な政策メニューを提示している点についても触れておきたい。例えば、近年の事業承継ニーズの高まりに対して、事業承継目的の M&A を支援する政策が運用されている。従業員や有形・無形の資本が経営者の高齢化が進む中であって、引き続き生産性の高い企業によって効率性改善や規模拡大に活用されることを想定したこれらの政策は、資源再配分メカニズムと整合的である。

もちろん、こうした政策が無条件に経済成長をもたらすほど話は単純ではない。一例とし

て、Miyakawa et al. (2025) では、少子高齢化の下で事業承継がより困難になることの帰結を検討している。われわれの分析によれば、承継の困難さが高まることで、承継される企業数は減るものの、同時に、より良い事業承継（資源再配分）のみが優先的に実行されることで、むしろマクロの生産性改善をもたらす可能性がある。

ポイントは、再配分効果がマクロの生産性に貢献し続ける状況を確保できるか否かだ。既述の通り、近年の産業政策の理論的な筋の良さは認めた上で、責任ある積極財政を標榜する高市政権の下で重要性が一層高まっているエビデンスに基づく政策立案（EBPM）の屋台骨として、各種の政策介入が自然な新陳代謝を促進したのか否かを注視する必要がある。この点に関して、各種の政策に対してデータと因果推論を用いた政策評価の取り組みが着実に蓄積されており、十分な備えが確保されていると思われるが、今後一層の取り組みが求められるテーマもある。例えば、個々の政策支援がどのような企業に対して最も大きな効果をもたらすのかを因果効果の異質性という文脈で実証的に明らかにすることや、そうした分析で得られた知見を踏まえつつ補助金などの採択ルールや手順に関する分析に基づいた改善を試みることが今後一層重要になるだろう。こうした取り組みの先には、個別の政策を取りまとめた形での費用便益分析など、政府部門全体の資源有効活用につながる取り組みも含まれる。データに基づく政策評価は当面の間、政策に係る重要な分析的業務である続けるだろう。

参考文献

- 滝澤美帆・宮川大介(2022),「日本経済の生産性とビジネスダイナミズム～企業レベルデータを用いた EU 諸国との比較」RIETI Policy Discussion Paper 22-P-005.
- トマ・フィリポン(2025),『競争なきアメリカ自由市場を再起動する経済学』みすず書房.
- 宮川大介(2023),「生産性分析に関する現代的視点」『日経研月報』2023 年 8-9 月号.
- 宮川大介(2025),「経済成長促す企業の新陳代謝、生産性と規模拡大がカギに」『日本経済新聞』2025 年 12 月 25 日.
- Foster, L., Haltiwanger, J.C. and Krizan, C.J. (2001), “Aggregate Productivity Growth: Lessons from Microeconomic Evidence,” NBER Chapters, in *New Developments in Productivity Analysis*, 303-372, National Bureau of Economic Research, Inc.
- Fukao, K. and H. U. Kwon (2006), “Why did Japan’s TFP growth slow down in the lost decade? An empirical analysis based on firm-level data of manufacturing firms,” *Japanese Economic Review*, 57(2), 195–228.
- Ito, Y. and D. Miyakawa (2025), “The Impact of Mergers on Aggregate Productivity: An Empirical Analysis Using Productivity Decomposition,” *Industrial and Corporate Change*, dtaf032. Available at <https://doi.org/10.1093/icc/dtaf032>
- Miyakawa, D., K. Oikawa, and K. Ueda (2025), “Population Aging and Business Successions: A Macroeconomic Perspective,” RIETI Discussion Paper 25-E-096.
- Syversen, C. (2011), “What determines productivity?,” *Journal of Economic Literature*, 49(2), 326-365.

II 企業の取引関係、マネジメント・プラクティス

川窪 悦章

1 はじめに

企業成長の要因としては、企業内部の要因と外部の要因がある。企業内部の要因としては、R&D、イノベーション、デジタル・テクノロジー、あるいはマネジメント・プラクティスが挙げられる。企業外部の要因としては、インフラや金融制約、あるいは企業間の取引関係などがあり、取引関係を通じてショックが伝播される負のスピルオーバーや取引開始による成長機会という正のスピルオーバーが存在している。以下では特に、企業の内部要因としてのマネジメント・プラクティスと、外部要因としての取引関係に焦点を当て、企業成長をどのように促進できるかについて議論する。

2 企業におけるマネジメント・プラクティス

経済学において企業のマネジメント・プラクティスを定量化する試みとしては、2007 年に経済学のトップジャーナルに出版されたスタンフォード大学の Nick Bloom 教授とロンドン・スクール・オブ・エコノミクス（LSE）の John Van Reenen 教授の研究が挙げられる（Bloom and Van Reenen, 2007）。彼らは、2002 年から World Management Survey（WMS）と呼ばれる国際的な調査を実施しており、日本や米国を含む 35 カ国において企業のマネジメント・プラクティスを分析している²。

近年はより詳細な情報を収集するために、Management and Organizational Practices Survey（MOPS）と呼ばれる調査を国際的に展開しており、米国では U.S. Census Bureau（米国統計局）と共同で 2010 年に開始されている。英国では、筆者も携わっている Management and Expectations Survey（MES）という調査が英国統計局（Office for National Statistics; ONS）と共同で実施されており、企業のマネジメントに関する英国で最大規模の調査となっている。これまで 2017 年と 2021 年に実施され、企業の「マネジメント・プラクティス」と「予測」を調査している。調査年は Brexit およびコロナ禍にあたり、特に不確実性の高い経済環境下であったことも特徴である。

MES は、上記の通り、企業のマネジメント・プラクティスと予測を調査している。マネジメント項目については、Bloom and Van Reenen（2007）の計測手法に倣い、KPI など 12 個の質問を実施し、それらへの回答からマネジメント・スコアを算出することが可能である。予測項目としては、マクロおよびミクロの主観的な予測を質問している。本調査の特徴としては、定性的ではなく定量的な質問形式を採用していること、そして予測を単一の値ではなく、複数の可能性についてそれぞれの値を回答してもらうことがある（図 II-1、II-2 を参照）³。

² <https://worldmanagementsurvey.org/about-us/the-project/the-managementproject/>

³ なお、日本における予測調査としては、日本銀行が実施する『全国企業短期経済観測調査』

図 II-1 MES のマクロ予測

30. Please indicate what likelihood you would attach to the possible 2018 rates of UK economic growth (real growth rate of Gross Domestic Product) below.
Gross Domestic Product (GDP) is the main measure of the size of the UK economy, based on the value of goods and services produced during a given period.

UK Economic Growth in 2018		Percentage likelihood (values in this column should sum to 100)
Strong decline	-4% or less	2 % 1138
Moderate decline	-2% to -3%	5 % 1139
Slight decline	-1%	1 0 % 1140
No change	0%	3 0 % 1141
Slight increase	1%	4 0 % 1142
Moderate increase	2% to 3%	1 0 % 1143
Strong increase	4% or more	3 % 1144
Total		1 0 0 %

図 II-2 MES のミクロ予測

The example below will help you to complete questions 22, 24, and 26

Example A:
Jane Smith is filling out this survey for Business A. In 2016, Business A had approximately £4,500,000 in turnover, with a forecast of £4,750,000 in 2017.

For calendar years 2016 and 2017, what are the approximate values of turnover, including exports and other receipts within this business? If applicable exclude freight charges, excise taxes and value added tax.

For 2016 calendar year..... £ 4 , 5 0 0 , 0 0 0

Forecast for 2017 calendar year..... £ 4 , 7 5 0 , 0 0 0

The example below will help you to complete questions 23, 25, 27 and 29

Example B:
Jane also knows that turnover at Business A is forecast to grow approximately an additional 5% in 2018, with predicted annual value of turnover of £5 million. However, Jane knows there is some uncertainty with that forecast and that the value of turnover next year could be more or less than £5 million depending on consumer demand, changes in prices, and other uncertainties in the market. Given this uncertainty, Jane estimates that turnover will be between £2.8 million and £7.5 million, and thinks the likelihood of each scenario is as shown in the table below.

Looking ahead to the 2018 calendar year, what is the approximate value of turnover you would anticipate for this business in the following scenarios, and what likelihood do you assign to each scenario?

2018 scenarios, from lowest to highest	Approximate turnover in 2018	Percentage likelihood (values in this column should sum to 100)
LOWEST	£ 2 , 8 0 0 , 0 0 0	5 %
LOW	£ 4 , 2 0 0 , 0 0 0	1 0 %
MEDIUM	£ 5 , 0 0 0 , 0 0 0	6 0 %
HIGH	£ 6 , 3 0 0 , 0 0 0	2 0 %
HIGHEST	£ 7 , 5 0 0 , 0 0 0	5 %
Total		1 0 0 %

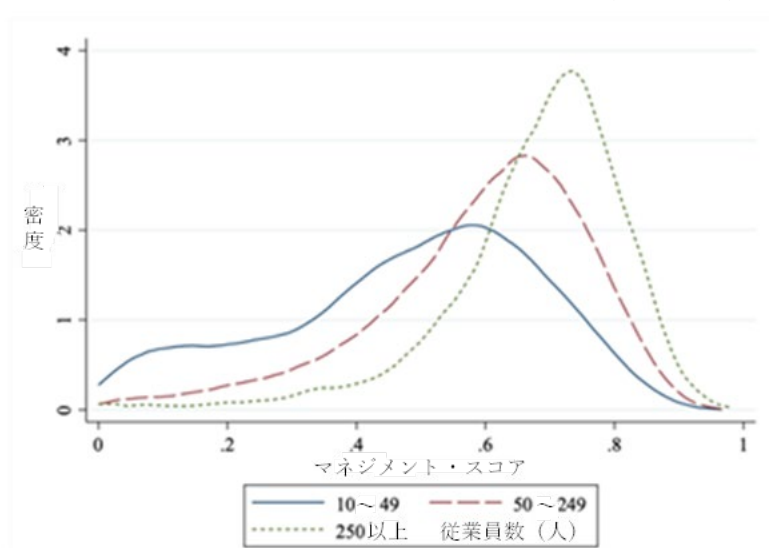
以下では、予測調査の項目について、詳しく説明する。マクロの予測としては、英国の GDP 成長率に関する主観的な予測を質問しており、1 年後に実現した実際の GDP 成長率と比べることで「予測誤差」を算出することができる。ミクロの予測としては、売上・雇用・中間財投入についての主観的な予測を質問しており、1 年後および 2 年後の企業データと接

(短観) や、財務省および内閣府が実施する『法人企業景気予測調査』などがある。

合することで、予測値と実現値との乖離を「予測誤差」として算出することができる。さらに、複数の可能性について値と確率を質問しているため、それらの回答から予測の標準偏差を計算可能であり、「主観的な不確実性」を計測することができる。

以下、2017年、2021年の調査をもとに執筆した論文の分析結果を簡単に説明する⁴。まず、従業員数が多く、外資系である企業ほど、マネジメント・スコアが高いことが明らかになっている。図II-3は、マネジメント・スコアの分布を企業規模別に示している。従業員数が多くなり規模が大きくなるにしたがって、スコアの分布が右に移動し、かつばらつきが小さくなっていることが分かる。また、回帰分析結果からはマネジメント・スコアの高い企業ほど、生産性や利益率が高いことも示されている。

図II-3 マネジメント・スコアと企業規模（従業員数）

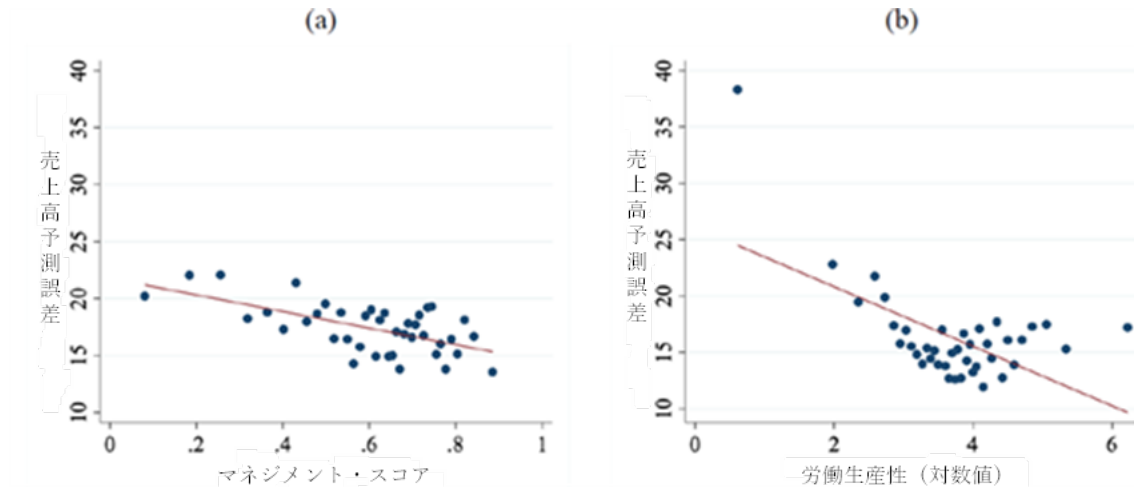


出典：Bloom et al. (2025)

次に、企業の予測に関する分析結果を説明する。マネジメント・スコアの高い企業ほど、予測誤差が小さいことが明らかになった（図II-4を参照）。この結果は、マネジメントの優れた企業ほどより正確な情報処理と意思決定を行う能力が高く、その結果としてより良いパフォーマンスを達成している可能性を示唆している。

⁴ この論文は Review of Economics and Statistics に掲載予定である（Bloom et al., 2025）。

図Ⅱ-4 予測誤差とマネジメント・スコアおよび労働生産性



出典：Bloom et al. (2025)

3 企業の取引関係

企業は、国内での取引関係や国際的な貿易関係を通じて、さまざまな企業とつながり、相互に影響を与えている。経済学では、このような企業間取引に注目した研究が近年盛んに行われている。日本では、東京商工リサーチの TSR データから企業の仕入元および販売先企業を識別できることが知られており、以下ではそのデータを用いた研究を紹介する。

3.1 取引関係を通じたショックの伝播

Kawakubo and Suzuki (2024) では東日本大震災が企業活動に与えた影響に注目し、2007～2018 年の TSR データを利用して、被災地外の企業の中で震災前に被災地に仕入元企業のいたグループ（処置群）と、そうでないグループ（対照群）を比較した。分析結果によれば、売上、雇用、利益、生産性などの指標について、処置群と対照群の間には有意な差がなかった。これは、処置群の企業が震災後に仕入先を被災地外の企業へ迅速に切り替えていたためである。

次に、震災以前の取引継続年数に注目して、取引継続年数の中央値を基準に、処置群を長期間の取引をしていたグループと短期間の取引にとどまったグループとに分けて比較したところ、処置群の中で取引の継続年数が長かった企業ほど売上に有意に負の影響を受け、かつ取引先の再構築が困難であったことが明らかになった。これは、取引関係の長かった企業ほど特定の仕入元への依存度が高く、代替先の探索が難しかったためだと解釈できる。この結果は、パキスタンの大洪水に注目した Balboni et al. (2024) や、コロナ禍におけるインドのロックダウン政策に注目した Khanna et al. (2022) の結果とも整合的である。

これらの研究の示唆としては、ショック後に柔軟にサプライチェーンを組み替えられるかが企業のレジリエンスにとって重要であり、企業によるモニタリング強化や多元化戦略を促

進する政策的支援が求められる。

3.2 取引関係を通じた正のスピルオーバー

最後に、企業間取引の開始による成長機会について説明する。Kawakubo and Suzuki (2025) は、前述の TSR データに経済産業省の『工業統計調査』および『工場立地動向調査』を組み合わせて、日本の大規模事業所開設に注目し、取引関係を通じたスピルオーバー効果を定量化した。分析結果からは、近隣、特に 10km 圏内の仕入元事業所には売上・雇用・生産性などについて有意かつ大きな正の効果がある一方で、近隣の非仕入元事業所には負の影響が見られた。

さらに、近隣の仕入元事業所は、大規模事業所との取引開始後に大規模事業所以外の販売先も新たに獲得するという「シグナリング効果」が存在することが明らかになった。したがって、大規模事業所のサプライチェーンに参加できるかどうか、その後の事業所の成長にとって極めて重要な意味を持つと言える。

4 おわりに

本稿では、企業成長の要因として、企業内部の要因としてのマネジメント・プラクティス、そして企業外部の要因としての取引関係に注目して議論した。マイクロデータを用いた分析から、マネジメントの優れた企業ほど、より正確な予測に基づいて意思決定を行い、生産性や利益率などの成果を高めていることが示された。また、企業間取引を通じて、成長機会につながる正のスピルオーバーが存在する一方で、ショックが伝播される負のスピルオーバーも観察されている。

さらに、取引関係の分析からは、ショック後に柔軟にサプライチェーンを組み替えられるかどうか企業のレジリエンスを左右していることが明らかになった。特に、取引関係の代替性が低い企業ほど影響が大きく、調達先の多様化やモニタリング体制の強化が重要である。

経済安全保障政策や産業政策の重要性が高まっている中、今後の政策的課題としては、企業がより良いマネジメント・プラクティスを導入し、正確な予測に基づく意思決定を行うための支援施策を強化するとともに、サプライチェーンの柔軟性を高めるための制度設計が求められる。

具体的には、①マネジメント向上のための人材投資や研修制度の整備、②デジタル技術を活用した企業間取引情報の整備やモニタリングの強化、③調達先の多様化を促進する政策の活用、④中堅企業および中小企業のサプライチェーン参加を支援するマッチング施策などが考えられる。これらの取り組みによって、企業は外部ショックに対して持続的な回復力を備え、結果として日本経済全体の成長力向上につながると期待される。

国際的な貿易環境の変化や気候変動に伴う自然災害の激甚化の中で、どのようにして企業成長を促進できるかは喫緊の課題である。本稿で示したマイクロデータに基づく研究成果は、企業活動と政策設計の双方に対して重要な示唆を提供しうる。

参考文献

- Balboni, Clare, Johannes Boehm and Mazhar Waseem (2024), “Firm Adaptation in Production Networks: Evidence from Extreme Weather Events in Pakistan,” Working Paper.
- Bloom, Nicholas and John Van Reenen (2007), “Measuring and Explaining Management Practices Across Firms and Countries,” *Quarterly Journal of Economics*, 122(4): 1351–1408.
- Bloom, Nicholas, Takafumi Kawakubo, Charlotte Meng, Paul Mizen, Rebecca Riley, Tatsuro Senga and John Van Reenen (2025), “Do Well Managed Firms Make Better Forecasts?” Accepted, *Review of Economics and Statistics*.
- Kawakubo, Takafumi and Takafumi Suzuki (2024), “Do Supply Chain Disruptions Harm Firm Performance? Evidence from Japan,” Working Paper.
- Kawakubo, Takafumi and Takafumi Suzuki (2025), “Spillovers through the Supply Chains: How Large Plant Openings Affect Local Supplier Plants,” RIETI Discussion Paper 25-E-083.
- Khanna, Gaurav, Nicolas Morales and Nitya Pandalai-Nayar (2022), “Supply Chain Resilience: Evidence from Indian Firms,” Working Paper.

Ⅲ 中小企業の金融と成長

鶴田 大輔

1 はじめに

本稿では、筆者のこれまでの研究成果をもとに、日本の中小企業の成長と金融、さらには中小企業政策との関係について検討する。具体的には、以下の3つの問いに焦点を当てる。第一に、中小企業政策は企業の成長インセンティブを阻害しているのか（Tsuruta, 2020）。第二に、成長企業は金融機関からの融資に依存しているのか（Tsuruta, 2024）。第三に、信用保証制度は成長企業に利用されてきたのか（Tsuruta, 2025）。本稿では、これら3点について順に議論する。

2 中小企業政策と中小企業の成長

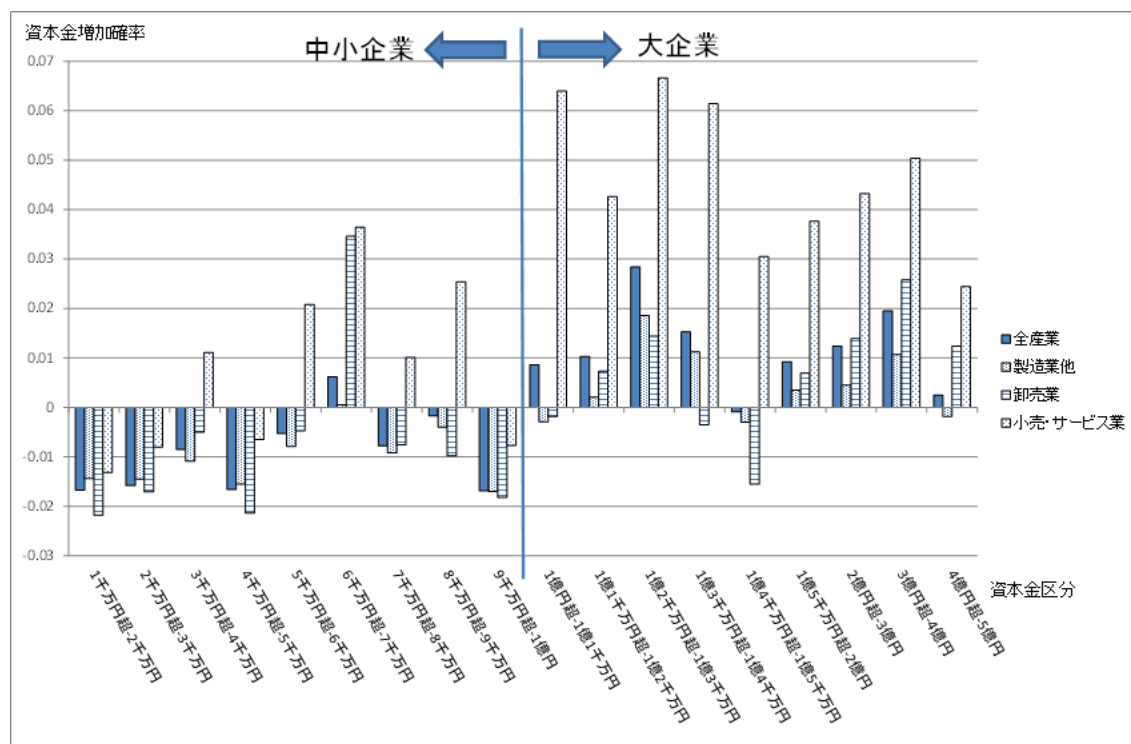
中小企業政策の経済学的な正当化根拠は、市場の失敗の存在に求められる（Storey, 1994）。たとえば、情報の非対称性が金融市場に存在する場合、公的信用保証や公的融資による支援は一定の合理性をもつ。また、技術のスピルオーバーが外部経済として存在する場合、研究開発投資への補助金も政策的に正当化されうる。しかし現実には、市場の失敗と直接関係しない政策が多く、多くの国で採用されており、その結果、中小企業向け支援が過剰となる可能性がある。後藤（2014）によれば、日本の中小企業政策の予算は全体のわずか2.9%にすぎないものの、施策メニューは非常に多様である。その中でも企業にとって重要なのは、法人税の軽減措置など、法定上の「中小企業」であることに付随する優遇措置である。OECD（2016）も指摘するように、日本の中小企業が小規模にとどまる一因は、「中小企業の地位を失うと支援を受けられなくなる」ために、企業が意図的に成長を抑制していることにある。

中小企業であるか否かの判断は、資本金額および従業員数によって定義されている。たとえば1999年以前の製造業では、資本金1億円以下および従業員300人以下の企業が中小企業であったが、2000年の中小企業基本法改正後には資本金要件が3億円以下へと引き上げられた。また、法人税法では資本金1億円以下が中小法人（中小企業者）と定義される。この資本金要件が、企業の行動を歪める可能性がある。資本金を増加させると中小企業の資格を失い、各種の政策的便益を失うため、企業が意図的に資本金を一定水準以下に抑える「成長抑制インセンティブ」が生じうる。

このような問題意識の下、Tsuruta（2020）は資本金増加確率に対する資本金レベルの影響を『法人企業統計調査』の調査票情報を用いて明らかにした。図Ⅲ-1は個別の企業属性をコントロールしたうえで、資本金1,000万円以下の企業と各資本金区分（横軸）の企業の資本金増加確率の差（縦軸）を示したものである。資本金1億円以下においては、資本金増加確率の差がマイナス、もしくはゼロ近辺であるのに対して、資本金区分が1億円を超えると資本金増加確率が大きく上昇する。また、資本金が1億円以下のみに注目すると、資本金が5,000万円を超えた区分では資本金増加確率のマイナス幅が小さくなる傾向があるものの、9,000万円超1億円以下の区分では再びマイナス幅が大きくなる。この傾向は企業が法

人税法や旧中小企業基本法の一部の資本金要件である資本金 1 億円に近づくほど資本金を増加させないことを示しており、企業が中小企業の要件を維持するために資本金を増加させないことを示唆する。

図Ⅲ-1 資本金別に見た企業の資本金増加確率



出典：Tsuruta（2020）の結果をもとに筆者作成

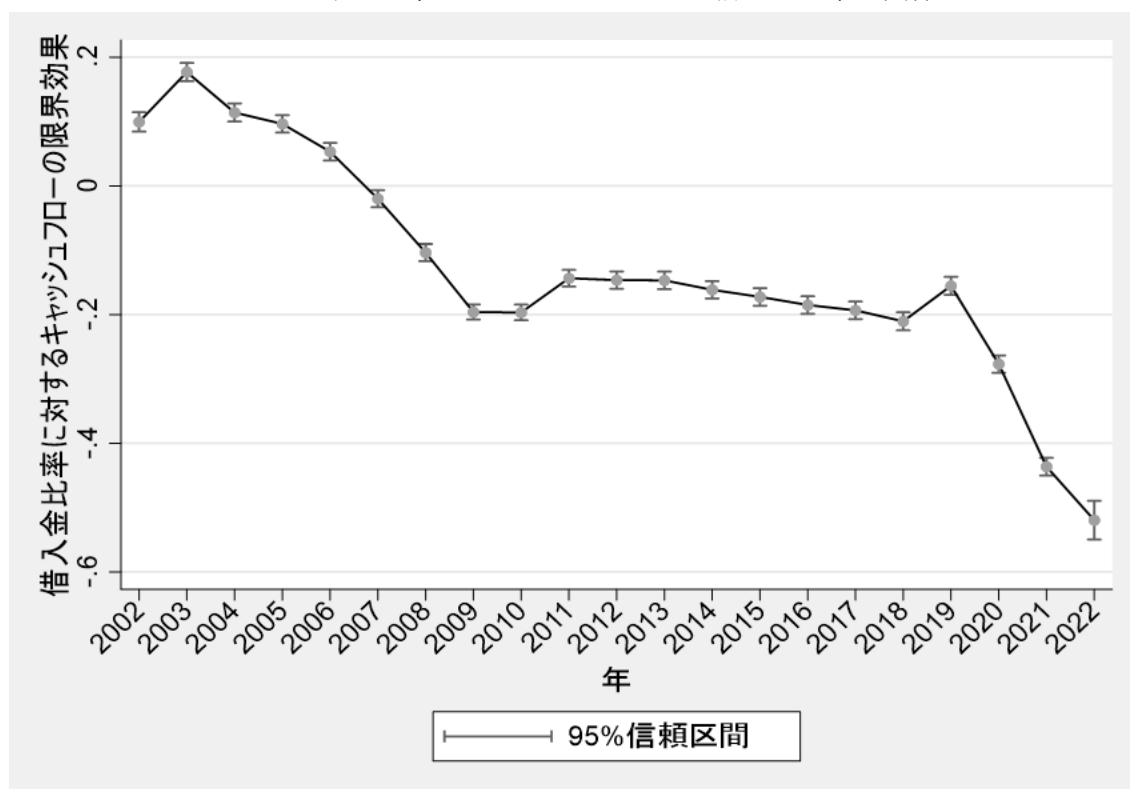
次に、1999 年の中小企業基本法改正に伴う資本金要件緩和を利用した差分の差分法（Difference-in-differences: DID）により、中小企業基本法の資本金要件が資本金増加への制約となっているかを分析した。分析の結果、基本法改正による資本金要件の緩和は資本金増加確率に対して有意に正の影響を与えることが明らかになった。また、基本法改正以前において、旧資本金要件の上限に近づくほど資本金増加確率が低かったものの、基本法改正以降においてはこの傾向が弱まっていた。これらの結果は中小企業基本法による資本金要件に近い資本金の企業は増資しない傾向にあり、資本金要件の緩和とともにこの傾向が弱まったと解釈できる。つまり、基本法の資本金要件は中小企業の増資に対して有効な制約となっていたことを示唆する。

さらに、資本金を増加させた企業は総資産変化率で測った成長率が高く、負債比率が低下する傾向が確認された。この効果は特に、負債比率が高く、業績の変動が大きい小規模企業で顕著であった。これらの結果は、基本法の資本金要件が企業成長を抑制する構造的要因となっていた可能性を示している。

3 中小企業の成長と金融機関借入への依存

Tsuruta (2024) は、平時および大規模な経済ショック時にどのような中小企業が金融機関からより借入に依存するかを、日本の過去 20 年間にわたる 1,000 万件を超える企業レベルのパネルデータ (Credit Risk Database) を用いて分析した。具体的には、Tsuruta (2024) では、借入金比率を被説明変数、前年度のキャッシュフロー比率、売上高変化率をメインの説明変数とし、固定効果モデルにより分析した。各年の係数を推定するために、メインの説明変数と各年のダミーの交差項 (メインの説明変数×各年ダミー) の係数を推定した。これにより、各年におけるメインの説明変数の係数を一つの式により推定することができる。図 III-2 はキャッシュフロー比率の係数を年別に示したものである。グラフの値が低いほど、キャッシュフローが減少した企業がより借入を行っていることを意味する。分析の結果、2000 年代前半には、キャッシュフローが上昇している企業がより借入を行っていた。しかし、この傾向は 2008 年以降の世界金融危機 (Global Financial Crisis: GFC) 前に徐々に弱くなり、GFC 時にはキャッシュフロー比率が下落している企業がより借入を行っていた。その後、キャッシュフロー比率の係数の値は横ばいであったものの、コロナショック時である 2020 年および 2021 年に大きく低下している。

図 III-2 中小企業のキャッシュフローと借入金比率の関係

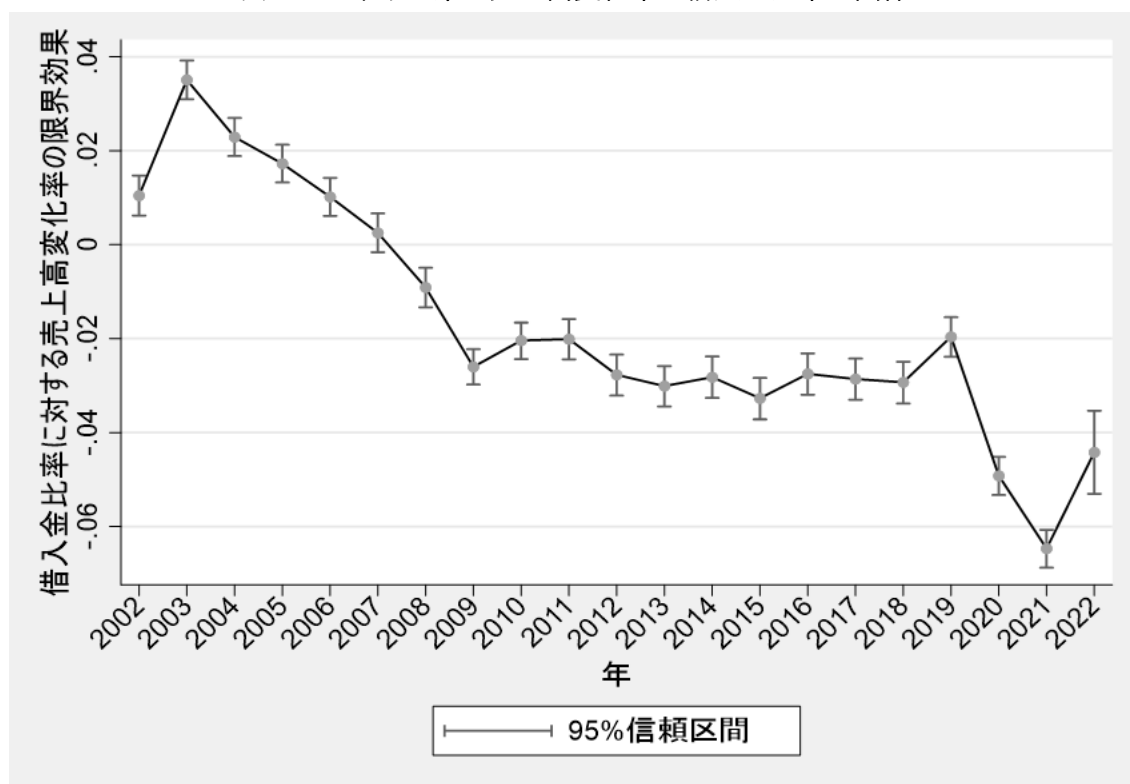


出典：Tsuruta (2024)

成長している企業の金融機関への依存度をより詳しく明らかにするために、各年の売上高

成長率の係数を示したのが図Ⅲ-3 である。係数の値が大きければ、売上高が伸びている企業がより借入を行っていることを意味する。係数は 2000 年代前半においてプラスであり、売上高が伸びている企業がより借入を行っていた。しかし、係数は 2008 年の GFC 時にマイナスに転じ、2020 年以降のコロナショック時には大幅にマイナスとなっている。つまり、GFC 後には売上高変化率がより低い停滞企業が借入を多く行う傾向があった。この傾向はコロナショック後に顕著であった。

図Ⅲ-3 中小企業の売上高変化率と借入金比率の関係



出典：Tsuruta (2024)

Tsuruta (2024) の結果によると、2000 年代前半にはキャッシュフローが高い企業や売り上げが伸びている企業など、成長可能性が高い企業が金融機関借入に依存する傾向にあった。しかし、GFC、コロナショックという 2 つの大きなショックを経て、このような成長可能性が高い企業は金融機関の借入に依存しなくなり、経営が脆弱（ぜいじゃく）な企業がより多くの借入を行う傾向がある。このような結果を踏まえると、金融機関における中小企業の成長を支えるという役割は、徐々に弱まっていったと言える。

4 公的信用保証制度と中小企業への資金配分

Tsuruta (2025) は、公的信用保証制度が中小企業への資金配分を向上させていたかどうか、実証的に分析を行った。中小企業向け貸出市場において、貸し手である金融機関と借り

手である中小企業間の情報の非対称性の問題は深刻である。そのため、大企業と比べて中小企業の資金制約が強いことが多くの論文で指摘されている。この資金制約により、中小企業は正味現在価値（Net Present Value: NPV）を生み出す有益な投資であっても十分な資金調達ができず、企業成長が阻害される可能性がある。このような問題を緩和するために、中小企業向けの公的な信用保証制度が中小企業に対する資金供給を促進し、社会厚生を改善させる可能性がある。

仮に資金配分の改善機能を公的信用保証制度が担っていたとすれば、高い付加価値を生み出す産業に対して信用保証制度に資金が配分されていたと考えられる。一方、公的信用保証制度は中小企業に対する資金配分を歪める可能性もある。第一に、信用保証制度が金融機関の情報生産活動を阻害し、付加価値を生み出さないリスクが高い中小企業への資金配分を促進する可能性がある。金融機関が信用保証を利用せず融資する場合、審査やモニタリングを通じて情報の非対称性を緩和し、市場の効率性を高める。しかし、信用保証付き融資では、債務不履行時に損失を負わないため、金融機関の審査・監視インセンティブが低下し、付加価値を生まない投資や高リスク企業への融資が行われる可能性がある。

第二に、公的信用保証制度が社会政策の一環として機能していた可能性である。中小企業基本法改正前の中小企業政策において、中小企業を弱者として位置付ける傾向が強く、成長する中小企業を後押しするよりも、経営が悪化した中小企業を救済し格差を是正する、という考え方の下で運営されていた可能性がある。つまり、市場の失敗が深刻でなくても信用保証付き融資が提供され、付加価値を生み出さない経済的困窮に陥った中小企業向けに信用保証付き融資が利用される可能性がある。したがって、このようなケースでは、信用保証融資と付加価値との関係は負の関係にあると考えられる。ただし、景気の悪化により一時的に付加価値が低下した企業を、金融機関が信用保証制度を利用して救済するケースも考えられる。このような金融機関の行動は経済的に合理的であり、中小企業の持続的な成長に不可欠である。このケースでは、信用保証付き融資が債務不履行を増加させる効果はみられないと考えられる。

Tsuruta (2025) は全国信用保証協会連合会が毎年度、発行していた『業務要覧』、および経済産業省（旧通商産業省）による『工業統計調査』に記録されている 1973 年から 2005 年までの日本の地域別（信用保証協会別）、産業別、年別データを使用して、付加価値と信用保証付き融資との関係を実証的に明らかにした。これらの期間の日本は、1970 年代のオイルショック、1980 年代後半のバブル経済、1990 年代のバブル崩壊後の金融危機といった、大きな景気変動を経験している。日本のデータから得られた分析結果は、上記の問題意識を明らかにするうえで有益な示唆を与えられと考えられる。

Tsuruta (2025) の分析結果によれば、1973～2005 年の全期間を通じて、保証付き融資に対する付加価値の係数は負であり、付加価値が低い業種ほど信用保証付き融資が大きいという明確な負の関係が観察される。この傾向は特にオイルショックを含む 1970 年代に強く、付加価値の係数は統計的に有意なマイナスとなっている。一方、バブル経済期を含む 1980 年代にはこの負の関係は弱まり、付加価値の係数は統計的に有意ではなくなる。バブル崩壊

後 1990 年代以降は、負の関係が統計的に有意となり、不況期には経営基盤の弱い企業に保証融資がより多く供給されたことが示唆される。また、Tsuruta (2025) は景気状況による違いを GDP 成長率を用いて検証している。その結果、不況期 (GDP 成長が中央値以下) の年に、付加価値の係数は一貫して大きなマイナスとなり、低付加価値業種に信用保証付き融資が集中しやすい傾向が示されている。逆に、好況期 (GDP 成長が中央値以上) の年にはこのマイナス効果は弱まり、統計的に有意でないケースも観察される。

上記に加えて、Tsuruta (2025) は被説明変数を債務不履行の代理変数である代位弁済額 (または代位弁済率)、説明変数を保証承諾額として推定し、信用保証付き融資は 1~4 年の遅れを伴って債務不履行を増加させる傾向を示している。これらの推定結果から、日本における公的信用保証制度は高い付加価値の産業や企業に資金を配分するという機能は観察されなかったと解釈できる。むしろ、信用保証制度は中小企業の成長を促進する仕組みよりも、経営困難に陥った中小企業を救済する制度として機能していたと考えられる。

本稿の政策的含意は以下の 2 点に整理される。第一に、日本の信用保証制度では 2007 年まで保証割合が 100%であったため、金融機関は中小企業の債務不履行リスクを負わず、情報生産機能が阻害され、付加価値を生み出さない企業にも資金が配分された可能性がある。第二に、不況期には付加価値の低い企業ほど保証付き融資が増える傾向が示されており、資金繰り支援という観点からは一定の合理性があるものの、資金配分の効率性を損なう側面も併存する。このため、不況期の信用保証制度は、支援目的と効率性のバランスを踏まえて制度設計する必要がある。

5 おわりに

本稿では、中小企業の成長と金融に関して、いくつかの実証研究結果を示した。これらの結果から今後の政策的な課題について 2 点ほど指摘したい。第一に、法定中小企業の定義に関する課題である。中小企業基本法、法人税法ともに企業の資本金要件を満たせば法定中小企業となり、それが成長への制約となることを述べた。実際、節税目的での減資の例がみられることから、企業側が比較的容易にコントロール可能な資本金を法定中小企業の要件としていることが、企業行動を歪めていると考えられる。企業規模の代理となる変数はさまざまなものが考えられるが、より企業の実態を反映している従業員数の方が妥当であろう。従業員を節税や補助金を目的として減らすことは困難であることから、企業行動の歪みは現状より緩和されると考えられる。

第二に、成長している企業が金融機関からの借入金を利用していない、もしくは成長しているセクターに金融機関からの資金が配分されていないという問題がある。特に最近是自己資本調達比率が増えており、中小企業全体として負債による資金調達への依存が低下している。この背景として、企業側のリスク回避行動が考えられる。近年、企業はデフォルトリスクや財務状況の悪化を避けるため、内部資本調達による資金調達に依存する傾向にある。このような状況において、負債による資金をより成長企業に配分するためには、新株予約権付融資といったエクイティの性質をもったベンチャーデットの促進は不可欠であろう。

参考文献

OECD (2016), *Japan: Boosting Growth and Well-being in an Ageing Society*, Better Policies Series, Paris: OECD Publishing.

Storey, David J. (1994), *Understanding the Small Business Sector*, London: Thomson Learning.

Tsuruta, Daisuke (2020), "SME Policies as a Barrier to Growth of SMEs," *Small Business Economics*, 54(4): 1067-110

Tsuruta, Daisuke (2024), "Bank Credit to SMEs in Japan: Evidence from Normal Times, the Global Financial Crisis, and the COVID-19 Crisis," *Pacific-Basin Finance Journal*, 87: 102500.

Tsuruta, Daisuke (2025), "Credit Allocation and Public Credit Guarantee Schemes for Small Businesses: Evidence from Japan," *Applied Economics*, 57(50): 8267–8290.

後藤康雄(2014),『中小企業のマクロ・パフォーマンス: 日本経済への寄与度を解明する』日本経済新聞出版.

IV 研究開発・イノベーションと企業成長～理論・実証・政策をつなぐ視点から～

池内 健太

1 はじめに

2025 年のノーベル経済学賞は、イノベーション研究の発展に大きく寄与した研究者たちに授与され、技術進歩と経済成長の関係が経済学の中心的テーマであることを示した。特に受賞者の一組であるアギオンとハウイト（Aghion and Howitt, 1992）は、シュンペーター（Schumpeter, 1911）が提唱した「創造的破壊」を現代ミクロ経済学の枠組みで理論化し、企業の研究開発（R&D）活動と技術進歩を内生的に扱う成長理論を確立した⁵。

彼らの業績は、過去半世紀のノーベル経済学賞の系譜を継承している。技術進歩を成長の源泉として位置づけたロバート・ソロー（1987 年受賞：Solow, 1956）、人的資本の蓄積を重視したロバート・ルーカス（1995 年受賞：Lucas, 1988）、そして知識の外部性とアイデアの蓄積を成長理論に組み込んだポール・ローマー（2018 年受賞：Romer, 1990）と続き、アギオンとハウイトはこの主流派の流れをイノベーション中心の現代理論へと発展させた。

このように、イノベーションはビジネスの流行語ではなく、経済学の王道とも言える重要テーマであり続けている。一方、イノベーションの概念は、経済学の外でも大きく発展してきた。シュンペーター以降、「経営学の父」と言われるドラッカーが企業の戦略活動として体系化し、社会学者のロジャースが新技術の普及理論を広めたことで、イノベーションの概念は学術界のみならず社会一般にも広く浸透した（Drucker, 1954; Rogers, 1962）。

他方、こうした華やかな理論的発展の背後では、それを現実データで支える地道な「計測・実証研究」が積み重ねられてきた。理論が描くメカニズムは、実際にはどの程度現実を説明し、どのような経路で作用するのか。この問いに答える実証研究は理論と政策をつなぐ基盤と言えよう。次節以降、この分野の実証研究の系譜を紹介し、筆者自身の研究成果についても概観する。

2 R&D・特許データによる生産性メカニズムの検証

内生的成長論が示した「知識が経済成長を生み出す」という命題を、現実の企業データで検証してきたのがミクロ実証研究の系譜である。マンスフィールド（Mansfield, 1968）は企業の R&D 投資の経済的収益を初めて計測し、グリリカス（Griliches, 1979）は R&D を企業の生産関数に組み込む手法を整備し、R&D が生産性向上に寄与するメカニズムを実証的に捉える基盤を築いた。

グリリカス学派の重要な貢献の一つが、R&D 投資がどのようにイノベーションを生み、それが生産性や企業業績に結びつくのかを統合的に理解しようとする試みである（Crépon

⁵ 同時受賞者であるモキイア（Mokyr, 2002）は、科学・技術・制度の長期的共進化を歴史的に分析し、イノベーションを社会全体の知識基盤が発展する過程として捉える視座を提示した。

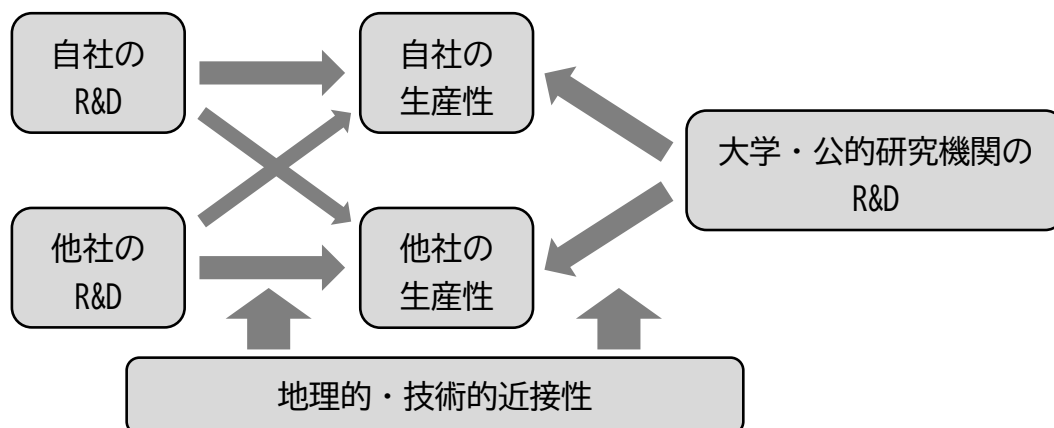
et al., 1998)。図IV-1 のような R&D・イノベーション・生産性の3段階の因果構造を同時推計する枠組み（3人の提唱者の頭文字を取って CDM モデルと呼ばれる）が、多くの研究で用いられている。筆者らはこの CDM モデルを用いて日本のスタートアップと既存企業を比較分析した（Ikeuchi and Okamuro, 2013）。本研究の成果として、スタートアップ企業が R&D をイノベーション成果に変換する効率が高い一方、イノベーションを売上や雇用に結びつける段階では既存企業が優位であるという特徴を明らかになり、初期 R&D 投資だけでなくスケールアップ段階まで含めたスタートアップ支援の設計が必要であることが分かった。

図IV-1 CDM モデルのイメージ



グリリカス学派のもう一つの研究潮流は、特許の引用データを活用することで、技術が地理的・技術的な距離を介してどのように伝播するかを示した知識スピルオーバーの測定である（Jaffe, 1986）。筆者も日本のデータを用いて工場の生産性に対する知識スピルオーバー効果を推計した研究に携わった（Belderbos et al., 2025）。分析結果は技術的・地理的に近接する企業や大学からの知識スピルオーバーが工場の生産性を押し上げ、特に大学からの知識は地理的に近いほど効果が強まることを示しており、地域クラスター政策が機能するメカニズムを裏付ける結果となっている（図IV-2）。

図IV-2 R&D のスピルオーバー効果のイメージ



さらに、筆者らはイノベーションが日本企業の雇用に与える影響を検証した研究も進めてきた（Fukao et al., 2017）。この研究では、プロダクト・イノベーションは雇用を増加させる一方、プロセス・イノベーションは雇用に中立的、または微小な削減効果にとどまること

が分かった。イノベーションが一律に雇用を破壊するわけではなく、その性質によって効果が大きく異なることを明確にした点が重要である。

3 オープンイノベーションと制度の役割

前節で示したとおり、R&D には知識スピルオーバーという正の外部性が存在し、企業や大学・公的研究機関が生み出した知識は周囲のプレイヤーにも波及して社会全体の生産性向上に寄与する。ただし、この外部性による「市場の失敗」ゆえに、企業等が自主的に行う R&D 投資は社会的に望ましい水準より過少になりがちであり、政策による支援や制度設計が必要となる。

オープンイノベーション論 (Chesbrough, 2003) は、企業が外部の知識源 (大学、研究機関、他企業など) と相互作用しながらイノベーションを進める重要性を示したものであり、経営学で進められてきたイノベーション概念の多様化の流れの一部を構成する。この枠組みでは、企業が外部知識を吸収する能力だけでなく、大学や公的研究機関などに知識の源泉が十分に存在することや企業からのアクセス可能性が確保されているといった知識の供給側の基盤も重要である。

2000 年代に日本で実施された「知的クラスター政策」は、まさにこの知識の供給側インフラを整備する代表的な政策であった。同政策が大学および企業の研究成果に与える影響を検証した研究では、クラスターへの参加が大学の研究成果 (論文数、共同研究、共著特許など) を明確に押し上げる一方、企業の研究開発成果への直接的効果は限定的であることが示されている (Okamuro et al., 2025)。これは、政策が大学を地域の知識ハブとして活性化させる一方で、企業が外部知識を取り込むためには、別途企業向けの制度的支援や能力構築が必要となることを示唆している。

筆者らは企業側の吸収能力の重要性を示した研究も進めてきた (Motohashi et al., 2024)。本研究は外部連携の効果が企業内部の研究開発能力や科学者人材の存在によって大きく左右されることを示しており、外部知識と企業内部の吸収能力の補完性がオープンイノベーションの成否を決定することを明らかにした。

企業行動を方向づける制度的仕組みとしては、研究開発税制の役割も指摘されている。筆者が行った 2015 年度の制度改正が企業の R&D 投資や外部連携に与えた影響を分析した研究では、繰越控除の廃止が赤字企業の R&D 投資を抑制する一方、大学等との共同研究費の優遇するオープンイノベーション型の拡充が外部支出研究費を一定程度押し上げたことが示された (池内, 2022)。これは、税制が企業の外部連携行動を選択的に誘導する制度装置として機能しうることを示すものである。

さらに、大学と企業をつなぐ知識の仲介機能の強化も制度環境の重要な構成要素である。筆者らが行った日本の大学を対象とした分析では、技術移転機関 (TLO) の組織構造や専門人材の体制が技術移転成果のばらつきを説明しうることが示されている (Ikeuchi et al., 2023)。これは制度面の整備が外部連携を支えるもう一つの基盤となることを示している。

4 おわりに

本稿では、研究開発・イノベーションが生産性や企業成長へと結びつく仕組みについて、理論・実証・政策という 3 つの視点から、その研究がどのように発展してきたかを概観した。成長理論は R&D と技術進歩が成長の源泉となるメカニズムを示し、実証研究はその仕組みが企業レベルでどのように働くのかをデータに基づいて明らかにしてきた。筆者もまた、知識スピルオーバー、R&D、イノベーション、成果の連関、雇用効果、クラスター政策や研究開発税制の制度評価といった分析を通じて、理論と政策を結びつける実証研究に取り組んできた。

今後の課題は、理論・実証・制度が互いに影響し合いながら発展する「共進化」をより強固にすることである。日本においても企業・大学・知財・学術的な文献情報を横断的につなぐデータ基盤は現在まさに整備が進みつつあり、今後はこのデータ基盤の活用をどれだけ高度化できるかが重要となっている。イノベーションは企業内部の努力だけでなく、制度環境、知識基盤、人材、地域ネットワークなど、多層的な要因が相互作用して成立する。本稿で整理した視点を統合して理解することは、エビデンスに基づく政策立案 (EBPM) を通じて日本のイノベーションシステムを戦略的かつ持続的に発展させる上で重要な基盤となるだろう。

参考文献

- Aghion, P. and Howitt, P. (1992), “A Model of Growth through Creative Destruction,” *Econometrica*, 60(2): 323–351.
- René Belderbos, R., Ikeuchi, K., Fukao, K., Kim, Y.G. and Kwon, H.U. (2025), “What do R&D spillovers from universities and firms contribute to productivity? Plant level productivity and technological and geographic proximity in Japan,” *Industrial and Corporate Change*, dtaf030.
- Chesbrough, H. W. (2003), *Open Innovation: The New Imperative for Creating and Profiting from Technology*, Boston: Harvard Business School Press.
- Crépon, B., Duguet, E. and Mairesse, J. (1998), “Research, Innovation, and Productivity: An Econometric Analysis at the Firm Level,” *Economics of Innovation and New Technology*, 7(2): 115–158.
- Drucker, P. F. (1954), *The Practice of Management*, New York: Harper & Brothers.
- Fukao, K., Ikeuchi, K., Kim, Y. G. and Kwon, H. U. (2017), “Innovation and Employment Growth in Japan: Analysis Based on Microdata from the Basic Survey of Japanese Business Structure and Activities,” *Japanese Economic Review*, 68(2): 200–216.
- Griliches, Z. (1979), “Issues in Assessing the Contribution of Research and Development to Productivity Growth,” *Bell Journal of Economics*, 10(1): 92–116.
- Ikeuchi, K. and Okamuro, H. (2013), “R&D, Innovation, and Business Performance of Japanese Start-ups: A Comparison with Established Firms,” NISTEP Discussion Paper No.104.

- Ikeuchi, K., Hayashi, Y., Yamada, J., Shimizu, Y. and Sakai, T. (2023), “Organizational Structures and Performance of University Technology Transfer: An Empirical Analysis in Japan,” *Organizational Science*, 56(4): 20-36.
- Jaffe, A. B. (1986), “Technological Opportunity and Spillovers of R&D: Evidence from Firms’ Patents, Profits, and Market Value,” *American Economic Review*, 76(5): 984-1001.
- Lucas, R. E. (1988), “On the Mechanics of Economic Development,” *Journal of Monetary Economics*, 22(1): 3-42.
- Mansfield, E. (1968), *The Economics of Technological Change*, New York: W. W. Norton & Company.
- Mokyr, J. (2002), *The Gifts Of Athena: Historical Origins Of The Knowledge Economy*, Princeton: Princeton University Press.
- Motohashi, K., Ikeuchi, K. and Yamaguchi, A. (2024), “Absorptive Capacity for Science-based Innovation Propensity: An Empirical Analysis Using Japanese National Innovation Survey,” *Journal of Technology Transfer*, 50: 1325–1340.
- Okamuro, H., Ikeuchi, K. and Kitagawa, F. (2025), “The Impact of Cluster Policy on Academic Knowledge Creation and Regional Innovation: Geography of University–Industry Collaboration in Japan,” *Regional Studies*, 59(1): 2467407.
- Rogers, E. M. (1962), *Diffusion of Innovations*, Washington D.C.: Free Press.
- Romer, P. (1990), “Endogenous Technological Change.” *Journal of Political Economy* 98(5), S71-S102.
- Schumpeter, J. A. (1911), *The Theory of Economic Development: An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest, and the Business Cycle*, Boston: Harvard University Press.
- Solow, R. M. (1956), “A Contribution to the Theory of Economic Growth,” *Quarterly Journal of Economics*, 70(1): 65–94.
- 池内健太(2022),「日本における 2015 年度研究開発税制の制度変更の効果分析：オープンイノベーション型の拡充と繰越控除制度の廃止の影響」RIETI Discussion Paper 22-J-027.

V 企業の海外進出：成長の条件

伊藤 公二

1 はじめに

1990年代以降日本経済が長期間停滞する一方で、中国、ASEAN諸国、グローバル・サウス等の新興国が世界経済の成長をけん引しており、成長する海外市場への進出は日本企業の成長に向けた重要な選択肢となっている。

Bernard and Jensen (1995) の先駆的な研究以降、輸出や対外直接投資など国際活動を行う企業の特徴について企業・事業所データを用いて解明しようとする研究が世界的に行われ、膨大な研究が蓄積されている⁶。研究成果の概要については既にさまざまな文献で紹介されているが、本稿では、海外進出を開始する企業の視点に立ち、①海外に進出する企業の特徴、②海外に進出して成功する条件、に関連する研究成果を紹介する。

2 海外進出企業の特徴

これまでの実証研究から、海外に進出する企業の特徴として以下の点が広範に確認されている。

- ① 国際活動を行う企業は一部の企業に限定される。
- ② 国内企業よりも従業者数や売上高等の規模が大きく、生産性（全要素生産性、労働生産性）が高い。

これらの点を、『経済産業省企業活動基本調査』（以下『企業活動基本調査』）の調査票情報を利用して、日本企業について確認する。

図V-1は、2000年から2020年にかけての日本企業の海外進出状況の推移を示している。ここでは、若杉他（2008）にならい、企業を、①輸出企業、②海外直接投資（Foreign Direct Investment：FDI）企業（海外子会社を保有する企業）、③輸出・FDI企業（輸出を行いかつ海外子会社を保有する企業）、④国内企業（国内でしか活動しない企業）の4つに分類し、それぞれのグループに属する企業の推移を示している。

⁶ 国際活動に関する企業の異質性（heterogeneity）に関する理論・実証研究の成果については、Wagner（2007, 2012）、Bernard, Jensen, Redding and Schott（2007）、Melitz and Redding（2014）などのサーベイ論文により包括的にまとめられている。また、田中（2015）による丁寧な解説が参考になる。

日本企業の国際活動に関する異質性については、若杉他（2008）以降様々な研究が行われている。

図 V-1 海外進出状況別企業数の推移

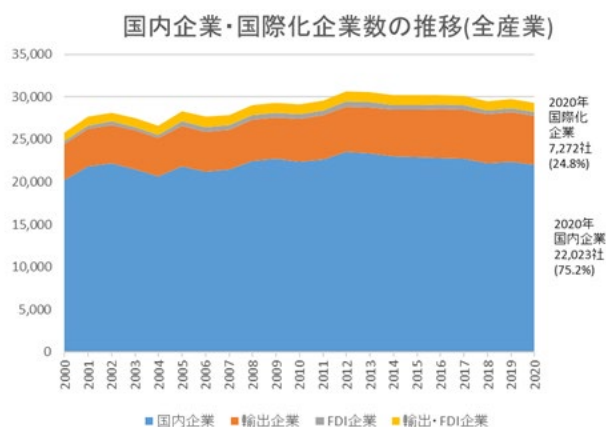
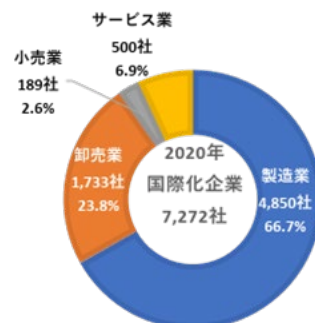


図 V-2 海外進出企業の業種構成



出典：『企業活動基本調査』より筆者作成

経済のグローバル化が進展する中、国際活動を行う企業は増加傾向にあるが、2020年時点でも企業全体の約75%は国内でしか活動していない。なお、海外に進出している企業の中では、輸出だけを行う企業が圧倒的に多く、海外子会社を保有する企業は極めて少ない。これは、輸出を開始するより対外FDIを開始する方が、固定費が大きいことを示唆している。

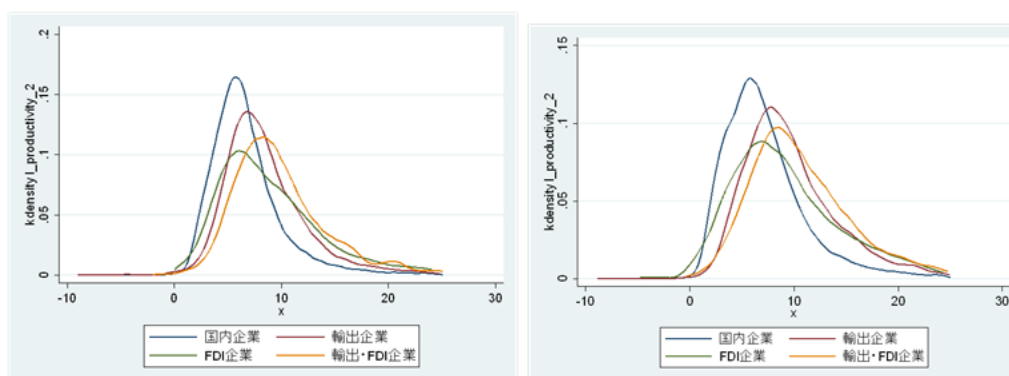
2020年に国際活動を行っている企業7,272社の業種別構成を見ると、製造業が4,851社（構成比66.7%）、卸売業が1,733社（同23.8%）で、この2業種で全体の9割以上を占めている（図V-2）⁷。

図V-3は、若杉他（2008）にならい、2002年、2020年における労働生産性（付加価値／従業者数）について、企業の海外進出状況別の分布を比較している。いずれの年も最頻値を比較すると国内企業が最も低く、次いでFDI企業、輸出企業となり、多くの輸出・FDI企業が全般的に高い水準に分布している⁸。

⁷ ただし、『企業活動基本調査』は金融・保険、建設などの業種は調査対象としていないので、日本の海外進出企業を網羅しているわけではない。

⁸ 若杉他（2008）では、『企業活動基本調査』のデータを利用して2005年の労働生産性（売上高／従業者数）について企業の海外進出状況別の分布を確認しており、図V-3とほぼ同じ形状を示している。

図V-3 海外進出状況別労働生産性（付加価値/従業員数）の分布の比較
(2002 年) (2020 年)



出典：図V-1 に同じ

3 海外進出により企業は成長するか

以上の結果から、海外進出が企業の生産性向上をもたらすような印象を受けるかもしれないが、実証研究の結果は、海外進出が常に企業の成功を保証するものではないことを強く示唆している。

海外進出と企業の生産性の因果関係の検証は、2000 年代における国際経済学の実証研究の主要テーマの一つであった。多くの実証研究は、生産性の高い、あるいは規模の大きい企業が輸出などの国際活動を開始するようになる、という国際活動の自己選択仮説を支持している。例えば、Bernard and Jensen (1999) が米国の製造業のデータを利用した研究では、調査対象期間中に輸出を開始した事業所と国内でのみ活動する事業所について、調査対象期間の初年度における従業員数や出荷額を比較しており、輸出開始事業所の水準の方が有意に大きいことを確認した。

一方、海外進出が生産性の上昇をもたらす、という国際活動の学習効果仮説については、確認した研究と否定する研究が混在している。Bernad and Jensen (2004) は、米国の輸出開始企業について輸出開始後の生産性成長率を非輸出企業の成長率と比較したところ、両者の間の有意な差が確認されなかった。Girma et al. (2004) は、傾向スコアマッチング法により輸出開始企業と属性の近い非輸出企業を探し出し、両者の全要素生産性の推移を比較する（差の差分分析）ことにより輸出の学習効果の存在を検証した。生産性については有意な差が確認されなかった。一方、De Loecker (2007) がスロベニアの製造業のデータを利用した実証研究では、輸出開始企業の全要素生産性は輸出を開始した後に大幅な上昇することを確認している。この他にも多くの研究が行われたが、仮説についての見解は一致していない⁹。

⁹ 輸出の学習効果を検証した研究については Wagner (2007) によるサーベイ論文が詳しい。業種や輸出先・直接投資先による効果の相違など、どのような条件で学習効果が確認されるかを検証する研究も広範に実施されている (Wagner, 2011)。

4 企業の海外進出が成功するための条件

国際活動の学習効果は確認されない状況は海外進出が必ず成功をもたらすとは限らないことを意味する。では、どのような企業であれば海外進出を生産性の上昇に結び付けることができるのであろうか。

既存の実証研究では、海外進出に成功する複数の要因を示唆している。

4.1 研究開発活動・技術力の向上

製造業の企業の場合、一部の企業は技術開発や商品開発を目指して研究開発活動を行っている。こうしたイノベーションを目指す企業は海外市場に進出する傾向があり（Cassiman and Golovko, 2011）、海外市場に進出しても成功する可能性が高い。例えば、Aw, Roberts and Xu（2011）は、台湾の電機産業の企業を対象に輸出と研究開発投資の関係を分析しており、輸出単独の学習効果は小さいが、研究開発投資を実施している場合は生産性を引き上げる効果が高いことを示している。

外国企業の買収は、自社にはない技術力・研究開発力を入手し自社の技術力を向上させる有力な方法である。Stiebale（2016）は、欧州の企業の特許数について、クロスボーダーM&Aの対象となった企業とその他の企業を比較したところ、前者の特許数の方が後者よりも有意に多い。また、M&A企業の特許の内訳を見ると、投資国における特許数は増加しているが、投資対象国の特許数は微減であることを明らかにした。これは、M&Aにより獲得した経営資源を国内でのイノベーション創出に活用していることを示唆するものである。

4.2 商品の差別化・品質向上

海外進出の成功は、自社の商品・サービスを現地市場に適合させることが成否を左右する。このため、企業には商品を外国市場に合わせて差別化したり品質向上を図ったりすることが求められる。例えば、Hallak and Sivadasan（2013）によるインドの事業所の分析では、輸出企業は国内企業よりも品質マネジメントシステムを構築・運用するための規格であるISO9000を取得している割合が7.5%ポイント以上高く、輸出事業者の品質管理能力が国内事業者より高い可能性を示している。

商品の差別化・品質向上は海外市場で高い価格で販売することを可能とする。例えば、Kugler and Verhoogen（2012）は、コロンビアの企業のデータを利用して、輸出企業が国内企業よりも商品価格を高く設定する傾向があることを示している。また、Eckel et al.（2015）は、メキシコで複数の財を供給する企業データを利用して、製品の企業内シェアと価格の関

対外直接投資の学習効果についても結論は一致せず、学習効果が確認できる条件を明確にしようとする研究が行われている。例えば、Hijzen et al.（2011）はフランス企業のFDIについてマッチングと差の差分析により効果の分析を行ったところ、全要素生産性を引き上げる効果は検証できなかったが、先進国への水平直接投資を行う製造業やサービス業では国内の雇用拡大効果が確認された。

係を分析している。差別化が可能な財については、企業内のシェアが高い主力商品ほど国内販売価格が高くなるが、輸出価格はさらに高くなる傾向があることを示しており、差別化された商品は海外で評価される可能性を示唆している。

4.3 事業の見直し

多くの実証研究は、海外市場への進出により供給する商品数が変化することを確認している。これは海外進出に併せて事業の見直しを行うことの重要性を示唆している。Bernard, Redding and Schott (2011) は米加貿易自由協定が締結される前後について分析し、米国の製造業における企業の製品数は自由貿易協定締結後に減少したこと、その一方、主力商品への集中度は上昇していることを明らかにしている。

一方、海外に子会社を設立したり買収したりする場合についても、事業の在り方を見直す必要があると考えられる。例えば、Arnold and Javorcik (2009) は、インドネシアにおいて、外資系企業に買収された事業所の全要素生産性はその他の事業所よりも買収3年後に13.5%高いこと、同時に雇用者数や賃金、設備投資も大幅に増加していることを明らかにした。この結果は、買収後に大幅な業務再編が行われていることを強く示唆している。

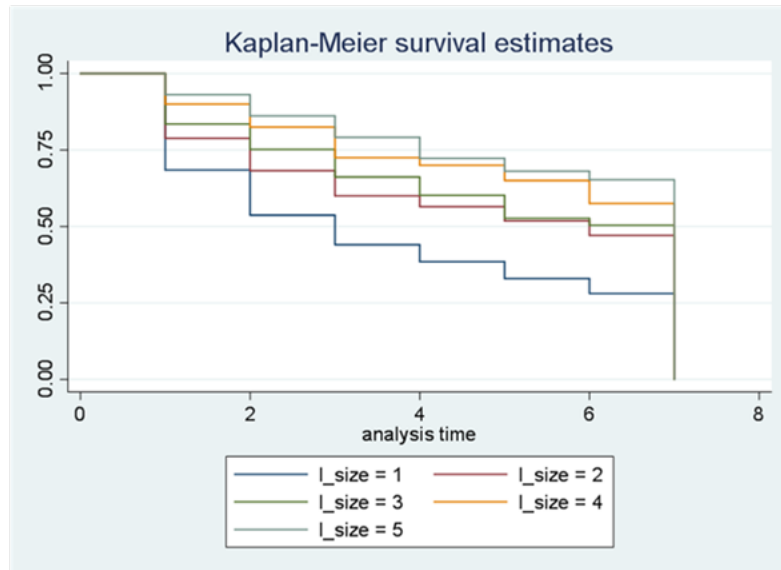
いずれの取組も短期間で着手・実行できるものではない。海外進出の前にどれだけ自社の事業を見直し、入念に準備をしておくかが、海外進出後の成否を左右する鍵となると思われる。

5 まとめ

本稿の締めくくりにあたり、企業規模の重要性について強調しておく。国際活動を行う企業は規模が大きく生産性が高いこと、規模の大きい企業が国際活動を開始しやすいことは既に触れたが、では、規模が小さいまま国際活動を行うとどうなるのであろうか。

伊藤 (2021) は、経済産業省『工業統計調査』のデータを利用して、2003年に輸出を開始した事業所について、規模別に輸出を継続している事業所の割合の推移を示したところ、輸出開始1年後より事業所規模により存続率の差が確認された。従業者数50人以下の事業所の存続確率は輸出開始翌年には約7割にまで低下し、開始から3年後には半数以上の事業所が、7年後には4社のうち3社が輸出から撤退している。一方、従業者数が50人を超えると輸出継続率は大幅に改善し、2010年でも半数以上の事業所は輸出を継続している。

図 V-4 輸出開始事業所の規模別輸出継続率の推移



出典：伊藤（2021）

しかし、ただ規模が大きくなれば良いというわけではない。伊藤（2021）では、輸出撤退事業所になる確率も推計しており、従業者数が撤退確率を引き下げる効果を確認している。従業者数が1%増加することにより輸出撤退事業所となる確率は5.6～12.9%低下する。一方、従業者数を売上高に変えて推計したところ輸出撤退確率を引き下げる効果が確認されなかった。これは単純な規模の拡大が重要なのではなく、相互につながりあう人的資本の蓄積が重要であることを示唆している。実際、3節で提起したさまざまな取組を実行するには、高度な能力を備えた人材が相当数必要になる¹⁰。企業は人的資本を蓄積した上で海外進出を検討することが望まれる。

また、中小企業が海外に進出しない主な理由は、人材の他、ノウハウ、資金など経営資源の不足である（中小企業基盤整備機構, 2006; 中小企業庁, 2016）。海外進出に必要な経営資源が不足する場合は、支援施策を有効に活用することが期待される¹¹。

参考文献

Arnold, J.M. and B.S. Javorcik (2009), “Gifted kids or pushy parents? Foreign direct investment and plant productivity in Indonesia,” *Journal of International Economics*, 79(1):

¹⁰ 例えば、Aw, Roberts and Xu (2011)は規模が大きい企業が研究開発を開始する傾向があることを示している。

¹¹ 多くの先進国では、企業の海外進出支援策として、コンサルティング（進出前・進出後）、展示会・顧客とのマッチング、資金援助（融資、貿易保険）、人材育成支援等の施策が整備されている（Ito, 2013; European Economic and Social Committee, European Union, 2018）。

42-53.

Aw, B.Y., Roberts, M.J. and Xu, D.Y. (2011), "R&D Investment, Exporting, and Productivity Dynamics," *American Economic Review*, 101(4): 1312-1344.

Bernard, A.B. and J.B. Jensen (1995), "Exporters, Jobs, and Wages in U.S. Manufacturing: 1976-1987," *Brookings Papers on Economic Activity. Microeconomics*, 1995: 67-119.

Bernard, A. B. and J. B. Jensen (1999), "Exceptional Exporter Performance: Cause, Effect, or Both?" *Journal of International Economics*, 47(1): 1-25.

Bernard, A.B. and J.B. Jensen (2004), "Exporting and Productivity in the USA," *Oxford Review of Economic Policy*, 20(3): 343-357.

Bernard, A.B., J.B. Jensen., S.J. Redding and P.K. Schott (2007), "Firms in International Trade," *Journal of Economic Perspectives*, 21(3): 105-130.

Bernard, A.B., S.J. Redding and P.K. Schott (2011), "Multiproduct Firms and Trade Liberalization," *Quarterly Journal of Economics*, 126(3): 1271-1318.

Cassiman, B. and E. Golovko (2011), "Innovation and internationalization through exports," *Journal of International Business Studies*, 42(1): 56-75.

De Loecker, J. (2007), "Do Exports Generate Higher Productivity? Evidence from Slovenia," *Journal of International Economics*, 73(1): 69-98.

Eckel, C., L. Iacovone, B. Javorcik and J.P. Neary (2015), "Multi-Product Firms at Home and Away: Cost versus Quality-Based Competence", *Journal of International Economics*, 95(2): 216-232.

European Economic and Social Committee, European Union (2018), "Study on best practices on national export promotion activities,"

<https://www.eesc.europa.eu/sites/default/files/files/qe-03-18-141-en-n.pdf>

Girma, S., Greenaway, D. and R. Kneller (2004), "Does Exporting Increase Productivity? A Microeconometric Analysis of Matched Firms," *Review of International Economics*, 12(5): 855-866.

Hallak, J. C. and J. Sivadasan (2013), "Product and process productivity: Implications for quality choice and conditional exporter premia," *Journal of International Economics*, 91(1): 53-67.

Hijzen, A., S. Jean and T. Mayer (2011), "The effects at home of initiating production abroad: evidence from matched French firms," *Review of World Economics (Weltwirtschaftliches Archiv)*, 147(3): 457-483.

Ito, K. (2013), "Fostering SME's Participation in Global Markets," OECD CFE/SME (2012) 6/FINAL.

Kugler, M. and E. Verhoogen (2012), "Prices, Plant Size, and Product Quality," *Review of Economic Studies*, 79(1): 307-339.

Melitz, M. J. and S.J. Redding (2014), "Heterogeneous Firms and Trade," Chapter 1, in:

- Gopinath, G., E. Helpman and K. Rogoff (ed.), *Handbook of International Economics Volume 4*, Amsterdam: North Holland.
- Stiebale, J. (2016), “Cross-border M&As and innovative activity of acquiring and target firms,” *Journal of International Economics*, 99: 1-15.
- Wagner, J. (2007), “Exports and Productivity: A Survey of the Evidence from Firm-level Data,” *World Economy*, 30(1): 60-82.
- Wagner, J. (2012), “International Trade and Firm Performance: A Survey of Empirical Studies since 2006,” *Review of World Economics*, 148: 235-267.
- 伊藤公二(2021), 『グローバル化と中小製造業の選択－マイクロデータから「境界線の企業」を見る』 京都大学学術出版会.
- 田中鮎夢(2015), 『新々貿易理論とは何か 企業の異質性と 21 世紀の国際経済』 ミネルヴァ書房.
- 中小企業庁(2016), 『2016 年版中小企業白書』.
- 独立行政法人中小企業基盤整備機構(2006), 『平成 17 年度海外展開中小企業実態調査』.
- 若杉隆平・戸堂康之・佐藤仁志・西岡修一郎・松浦寿幸・伊藤萬里・田中鮎夢(2008), 「国際化する日本企業の実像－企業レベルに基づく分析－」 RIETI Discussion Paper 08-J-046.

VI TDB データで見た日本における中堅企業のダイナミズム

金 榮慈

1 はじめに

世界における日本の大企業のプレゼンスが低下しているといわれる中、スタートアップを育成すべきだとの議論も活発に行われている。しかし、企業が中小企業から大企業へと成長する過程で必ず通過する中間的な規模の企業、すなわち中堅企業に注目した実証研究は必ずしも多くない。大企業と中小企業の間には、規模、組織、取引関係の面で大きな差が存在するが、その中間に位置する企業が経済の中でどのような役割を果たしているのかについては、十分に明らかにされていない。

中堅企業は、単なる「通過点」ではなく、サプライチェーンや地域経済の結節点として重要な役割を担う可能性がある一方で、成長や再編、退出といった局面において独自の課題を抱えていると考えられる。本稿では、このような中堅企業に注目し、そのプレゼンスとダイナミズムを概観する。

ただし、中小・中堅企業を分析する上では、データの制約が大きい。多くの政府統計は製造業を中心としており、非製造業を含む中小・中堅企業を網羅的にカバーする統計は限られている。この点で、帝国データバンク（TDB）の企業情報、財務データ、企業間取引データは、非製造業企業を含む幅広い企業を対象としており、経済全体を俯瞰（ふかん）する上で有用である。本稿では、これらの TDB データを用いて分析を行う。

2 日本経済における中堅企業のプレゼンスとパフォーマンス

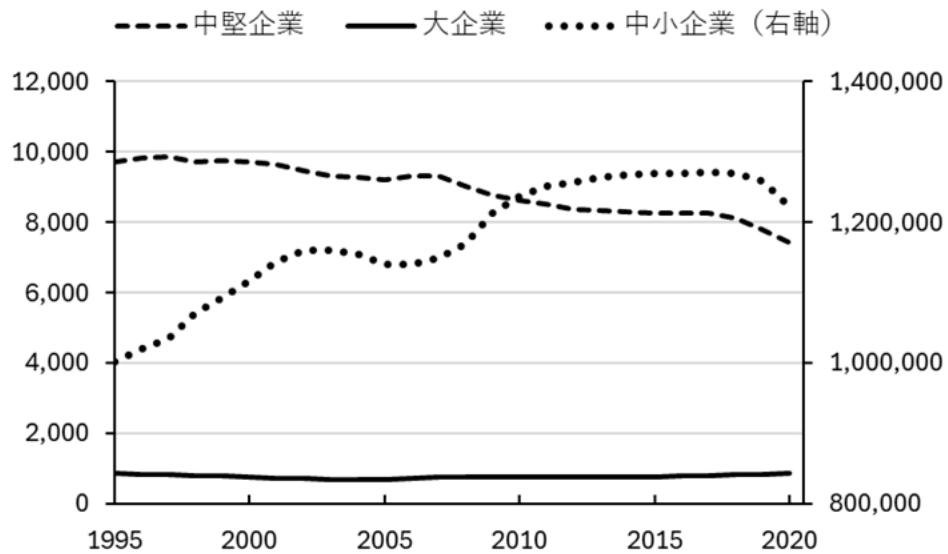
本節では、日本経済における中堅企業の位置づけを、企業数と分布の観点から概観する。具体的には、企業数、雇用、売上などの基本的な指標を用いて、中小企業および大企業との比較を行う。そのために、本稿では企業を規模別に、以下の基準に沿って3つのグループに分けている。

- 中小企業：「中小企業基本法」と「産業競争力強化法」の中小企業の定義が定める中小企業
- 中堅企業：2024 年度改正された「産業競争力強化法」に従って、「中小企業を除く常時使用する従業員数が 2,000 人以下の企業」
- 大企業：従業員数 2,000 人超の企業

2.1 企業数と分布：経済の「厚み」としての中堅企業

TDB の網羅的な企業情報データによれば、日本の企業数分布は、中小企業が約 99.1%を占める極端なピラミッド構造にある。中堅企業数のシェアは、1995 年の 1%から 2019 年には 0.61%へと減少している。

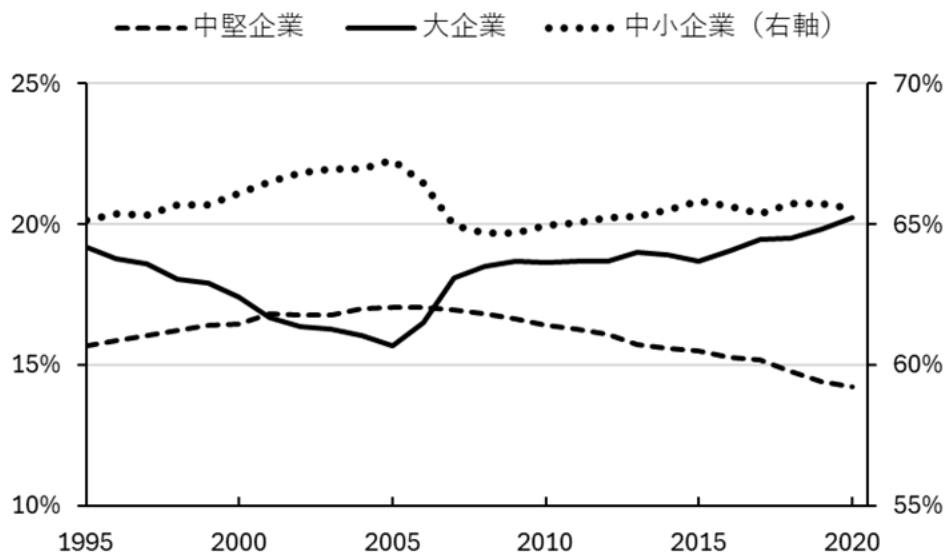
図VI-1 企業規模別企業数



出典：「TDB 企業情報データ」より筆者作成

合計従業員数に占める中堅企業のシェアは、1995 年の 15.7%から 2019 年には 14.4%へと縮小した。この 24 年間、中堅企業数は 22%減少し、従業員数は 15%減少し、1 社あたりの従業員数はむしろ 7%増加した。対照的に、中小企業数は 23%増加しているが従業員数は 6%減少し、1 社あたりの従業員数は 18 人から 13 人に減少した。中堅企業は、数では減少しているが、日本経済の雇用を支える「重み」としての中堅企業の役割が確認できる。

図VI-2 企業規模別従業員数割合



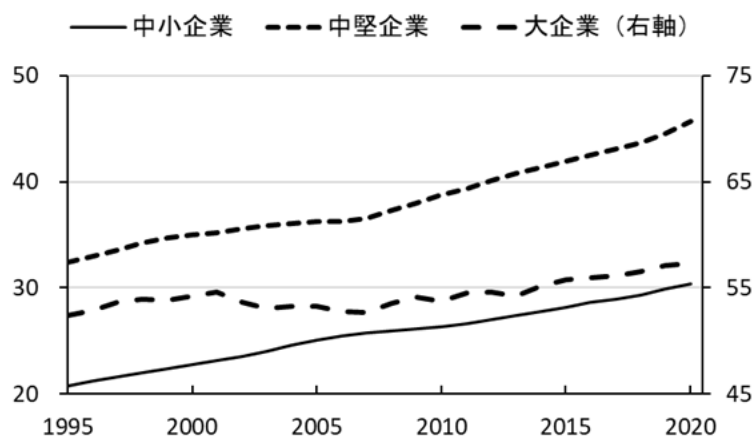
出典：「TDB 企業情報データ」より筆者作成

ここで重要なのは、中堅企業が大企業と中小企業をつなぐ単なる「中間層」ではなく、高い雇用吸収力と売上創出力を備えた、経済の「厚み」を構成する独立した極として機能している点である。

2.2 企業年齢とダイナミズム：代謝の停滞と中堅企業の強靱（きょうじん）性

企業年齢と成長の関係については、Haltiwanger et al. (2013) などでも若年企業の高い成長率が指摘されている。日本の産業構造が抱える深刻な課題は、企業年齢の推移に端的に表れている。平均企業年齢は、大企業が 1995 年の 52.4 年から 2019 年の 57.1 年へと 4.7 年増にとどまる一方、中小企業は 20.7 年から 29.9 年、中堅企業は 32.4 年から 44.5 年へと、9.2 年と 12.1 年と大幅に上昇している。

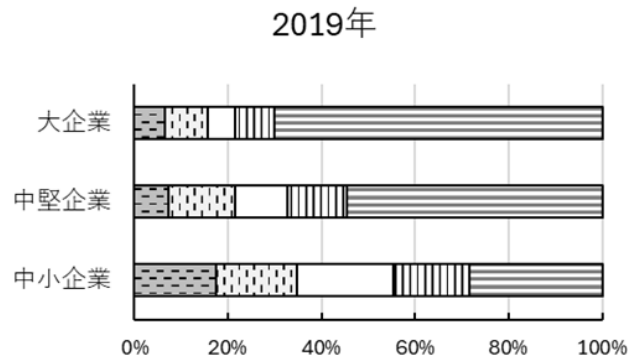
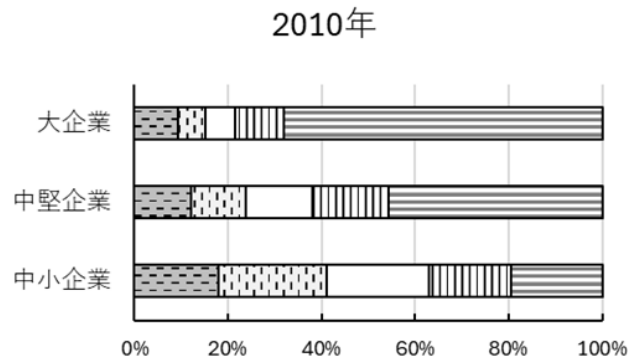
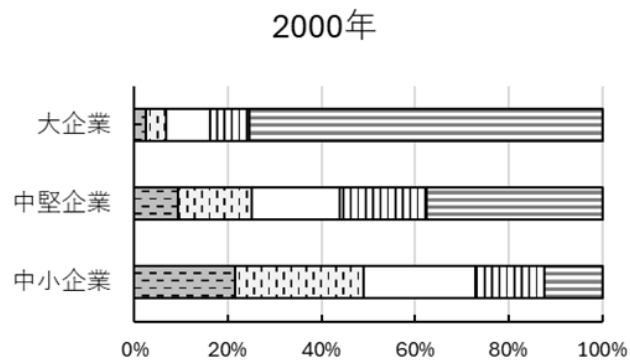
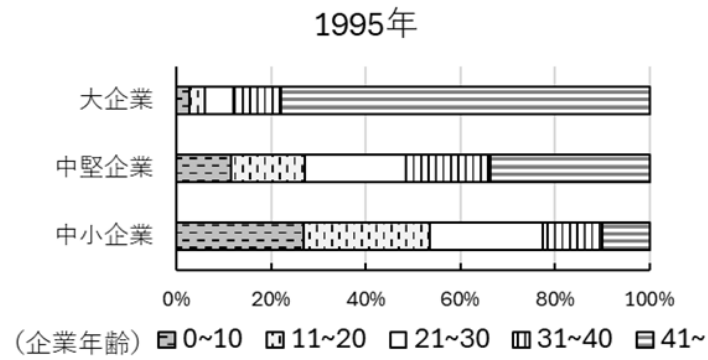
図VI-3 企業規模別平均企業年齢



出典：「TDB 企業情報データ」より筆者作成

健全な経済の「新陳代謝」の下では、新規参入した若い中小企業が成長して中堅・大企業へと移行するか、競争に敗れて市場を退出する。そのため、高年齢化は大企業層に限定されるのが一般的である。しかし、日本のデータが示す中小・中堅企業の同時高齢化は、新規参入の低迷に加え、生産性が低いまま存続し続ける、いわゆる「ゾンビ企業」の滞留が、新陳代謝を阻害している可能性を強く示唆している。特に中小企業において、設立 41 年以上の企業の割合が 10%（1995 年）から 28%（2019 年）へと急増している事実は、市場の淘汰（とうた）メカニズムが機能不全に陥っている懸念を裏付けている。

図VI-4 企業規模別企業年齢の構成



出典：「TDB 企業情報データ」より筆者作成

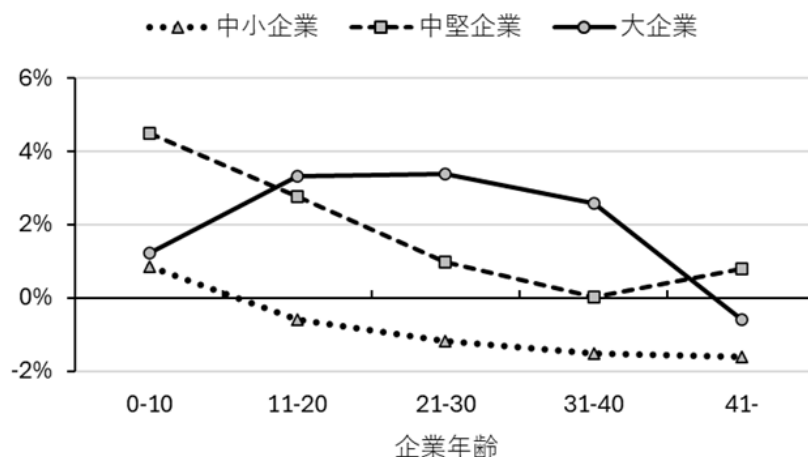
注：企業年齢は設立年からの年数

「中堅企業=若い成長企業か?」：成長の壁と持続性

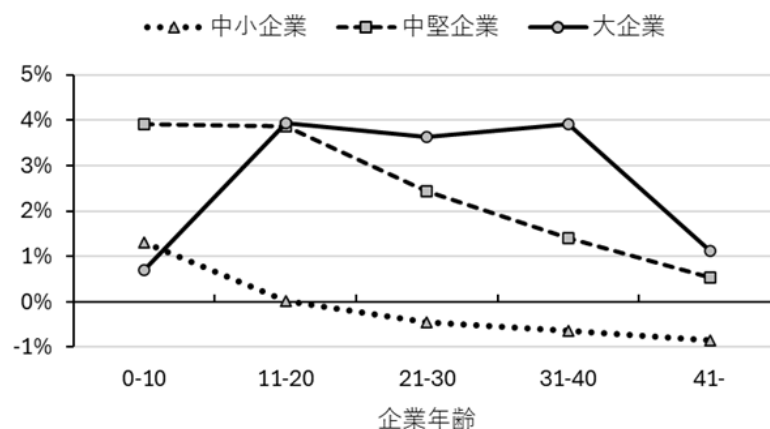
一般的に、企業は若いほど成長率が高いとされる。本分析においても、1990 年代以降の長期データでは設立「0～10 年」の若年層が最も高い成長率を示している。しかし、その後の成長パターンには企業規模による決定的な差が存在する。

- **中小企業の「成長の罫」とピーターパン・シンドローム**： 中小企業の場合、設立 11 年以上の全年齢グループで平均雇用成長率が負の値（-0.6%～-1.6%）となり、高齢化するほど縮小傾向が強まる。これは多くの中小企業が一定規模に達した後、優遇措置の喪失を嫌って規模拡大を避ける「ピーターパン・シンドローム」に陥るか、あるいは成長意欲を失ったまま市場にとどまっている実態を反映している。
- **中堅企業の「持続的成長」**： 対照的に、中堅企業は高齢化してもなお成長力を維持している。2010 年以降の近年では設立 41 年以上の最高齢グループであっても正の成長率を維持しており、中小企業とは対照的である。

図VI-5-1 企業規模別企業年齢別平均雇用成長率（1990-2019 年、年率）



図VI-5-2 企業規模別企業年齢別平均雇用成長率（2010-2019 年、年率）



出典：「TDB 企業情報データ」より筆者作成

以上の結果は、中堅企業が単なる「大企業への通過点」ではなく、年齢を重ねてもなお設備投資や雇用拡大を継続できる、強靱な経営基盤を持った層であることを示している。今後の課題は、高齢化し停滞する中小企業層から、いかにしてこの持続的な成長力を持つ中堅企業への「卒業」を促し、日本経済全体の活力を再興するかにある。

2.3 サプライチェーン：地域経済の「結節点」としての中堅企業

本節では、中堅企業が取引ネットワークの広がりや質の両面において、中小企業とも大企業とも異なる独自の位置を占めていることを示す。

中堅企業の重要性は、雇用や売上の規模のみならず、サプライチェーンにおける「位置づけ」からも説明できる。ここでは TDB の企業間取引データおよび取引額推計データ（2011～2020 年）を用いて、その実態を概観する。

取引ネットワークの広がり：地域経済のハブ

1995 年から 2019 年までの平均的な取引相手企業数（中央値）を見ると、中小企業はサプライヤー・カスタマーともに「2 社」にとどまる。これは、多くの中小企業が特定の数社との深いが限定的な関係に依存しており、規模拡大を忌避する「ピーターパン・シンドローム」や、代謝が滞る「ゾンビ企業」化を招きやすい土壌があることを示唆している。対照的に、中堅企業は中央値でサプライヤー15 社、カスタマー10 社（平均では 38 社、53 社）を抱え、取引ネットワークの広がりや質は中小企業を格段に凌駕している。地域的にも中小企業は平均 4 社のカスタマー企業のうち、61%が同じ都道府県内の企業であるのに対し、中堅企業は 53 社のカスタマー企業のうち 51%が同じ都道府県企業である。大企業（249 社中 90 社、36%）には及ばないものの、広域市場へとつなぐ「地域経済のハブ（結節点）」として機能していることが分かる。

表VI-1 企業規模別サプライヤー・カスタマー数

	平均	中央値	平均	中央値
	カスタマー数		サプライヤー数	
中小企業	4	2	3	2
中堅企業	53	10	38	15
大企業	249	68	330	166
	同県内カスタマー割合		同県内サプライヤー割合	
中小企業	61%	67%	56%	60%
中堅企業	51%	50%	54%	53%
大企業	36%	29%	44%	40%

出典：「TDB 企業間取引データ」より筆者作成

取引の質と集中度：自立した市場プレゼンス

取引の「質」に着目し、販売先の集中度をハーフィンダール・ハーシュマン指数（HHI）で分析すると、中堅企業のユニークな立ち位置がさらに鮮明になる。輸出や消費者向け販売を除いた純粋な B2B 取引において、中堅企業の HHI(中央値)は 0.148 と、中小企業(0.221)に比べて極めて低い¹²。これは、中堅企業が特定の大企業に依存する「下請け構造」から脱却し、分散された広範な顧客基盤を持つ自立した経営体であることを意味している。

表VI-2 企業規模別販売先売上高の HHI

	平均	中央値
中小企業	0.221	0.128
中堅企業	0.148	0.052
大企業	0.110	0.039

出典：「TDB 企業間取引データ」より筆者作成

注：輸出や消費者向け販売を除いた企業間取引における売上高の HHI

消費者への近さ：市場の最前線に立つ中堅企業

さらに注目すべきは、中堅企業の消費者向け販売比率の高さである。消費者向け販売額の比率は、中堅企業で平均 29%に達し、中小企業（18%）や大企業（18%）を大きく上回る¹³。この結果は、中堅企業が単なる「サプライチェーンの中間存在」ではなく、自ら最終製品やサービスを消費者に届ける、市場の最前線に位置する存在であることを示している。独自のブランド力や市場適応力を備え、消費者の厳しい目にさらされる B2C 比率が高いことは、中堅企業が加齢にかかわらず高い成長意欲を維持している（前述の 2.2 の結果）要因の一つとも推察される。

¹² TDB の企業間取引データの売上に占める取引額のシェアをもとに分析した。全体の約半分は直接の報告によるもので、シェアを報告していない場合は機械学習手法によって TDB が推計している値である。

¹³ 中堅企業が卸売・小売業やその他の対事業所サービス業、娯楽業など、消費者向けの産業に多く分布することによる。産業の違いをコントロールするとその差は統計的に有意でなくなる。

表VI-3 企業規模別消費者向け売り上げの割合

	平均	中央値
中小企業	17.5%	0%
中堅企業	28.9%	0%
大企業	17.9%	0%

出典：「TDB 企業間取引データ」より筆者作成

以上の通り、中堅企業は「ハブ」として地域を支えると同時に、消費者と直接つながる「独立した市場の担い手」である。中堅企業における「負の退出」を食い止め、そのダイナミズムを維持することは、日本のサプライチェーンの強靱化と消費市場の活性化の双方において極めて重要な意味を持つ。

2.4 生産性

ここでは、企業規模と生産性の関係を概観する。ここまでは全体像を把握するために TDB の網羅的な企業情報データを用いたが、生産性の測定と比較のためには資本や中間投入などの情報が必要であるため、ここでは TDB の企業財務データを用いることにする。

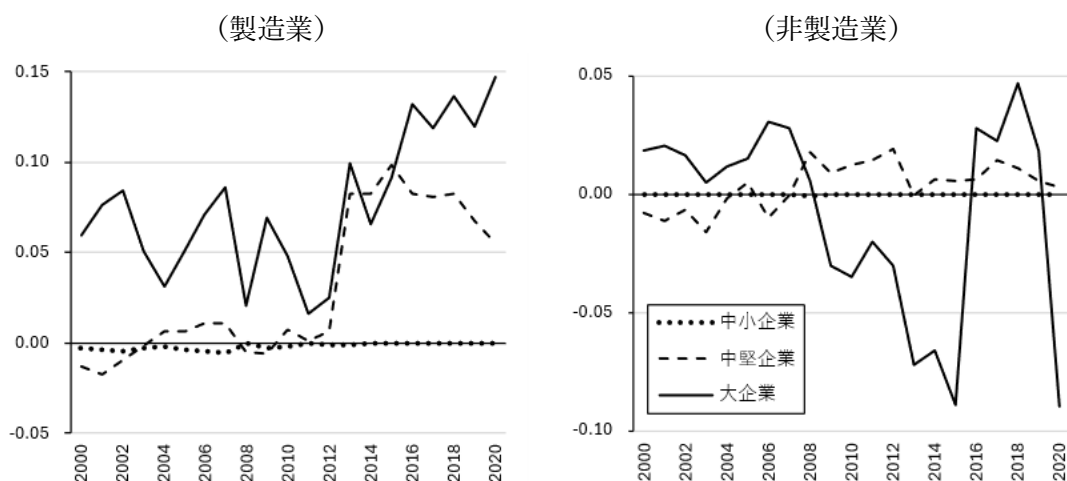
まず、企業規模別の労働生産性を比較する。中堅企業は中小企業と比べると約 30% 高く、大企業は中小企業より 71% ほど高い。これは資本装備率の違いによる。労働者 1 人当たり有形固定資本（実質）を比較すると中小企業の平均に比べ、中堅企業は約 2.9 倍、大企業は約 5 倍固定資本が多い。年によって若干の変化はあってもその差はほぼ一定である。

このような高い労働生産性を反映し、中堅企業の平均賃金は中小企業を大きく上回る水準にある。『経済産業省企業活動基本調査』の調査票情報を用いた金（2024）によれば、中堅企業の平均賃金は 2009 年以降、大企業より高く、顕著な上昇傾向にあり、日本全体の賃金引き上げに大きく貢献している。この傾向は、非正規雇用者の就業時間を考慮した分析においても同様に確認される。

続いて、全要素生産性（TFP）を規模間で比較した。全体的には大企業が中小企業より平均 1.5% 程度生産性が高いが、中堅企業は必ずしも中小企業より高いとは限らない。平均で中堅企業が中小企業より TFP が 1.2% 低い。

ただし、上記の比較は単純平均の比較である。図VI-6 では、売上高をウェイトにした加重平均の企業規模別 TFP の推移を比較している。製造業と非製造業で大きな違いがあり、近年では中堅企業が中小企業を上回っており、製造業ではそれがより顕著である。2010 年以降の円安のため、製造業の大企業は生産性が高くなっているのに対し、非製造業の大企業は低迷していることも明確である。

図VI-6 企業規模別 TFP の推移



出典：「TDB 財務データ」より筆者作成

注：TFP 水準は各産業・年の全企業の TFP の幾何平均からの乖離で測り、売上高ウェイトで加重平均したものである。このため、サンプル数の大半を占める中小企業の平均値は 0 付近に位置する傾向がある。

3 中堅企業のダイナミズム

前節では、日本経済における中堅企業の規模、年齢構成、生産性、そしてサプライチェーン上の役割を概観した。本節では、こうした中堅企業が時間の経過とともにどのように成長し、停滞し、あるいは市場から退出していくのか、そのダイナミズムを検討する。

3.1 企業規模のダイナミズム：硬直化する企業間移行

企業の規模間ダイナミズムを把握するため、サンプルの多い企業情報データに戻って、2000 年から 2019 年の企業規模間移行行列（トランジション・マトリックス）を分析する。表VI-4 は、2000 年から 2019 年まで 5 年刻みで企業規模間トランジションをまとめたマトリックスである。ただし、ここで中小企業をさらに、資本金規模と従業員数の両方の基準で中小企業と判断される場合、従業員数基準のみで中小企業と判断される場合、資本金規模のみで中小企業と判断される場合の三つのグループに分けている。

規模間移行の停滞と滞留率の上昇

最も顕著な傾向は、同一の企業規模にとどまる企業の割合が、どの層においても年々高まっている点である。大企業において 72%から 90%へと急上昇しているだけでなく、中堅企業においても 68%から 80%、中小企業でも 80%から 88%へと滞留率が上昇している。これは、日本経済において企業が規模の壁を越えて成長したり、あるいは不振によって規模を縮小したりといった、企業規模間の流動性が低下している「硬直化」の実態を示唆している。

中堅企業の「縮小」

中堅企業から中小企業へと移行（縮小）するケースを詳しく見ると、2015年から2019年に中堅企業から中小企業へと移行した企業のうち、資本金基準のみで中小企業と判断される企業の割合が増加している¹⁴。これは必ずしも事業の失敗による「衰退」を意味するものではない。税制上のメリットや補助金などの「中小企業向け優遇措置」を維持・再獲得するため、従業員数は中堅レベルを維持しつつ、減資して中小企業へ「再定義」を図る戦略的な行動が含まれている可能性がある。近年の中堅企業の「縮小」は、雇用規模の調整や資本金の見直しといった部分的な変化によるものが中心で、全面的な規模縮小は限定的である。

中小企業から中堅企業への「卒業」を阻む壁

一方で、中小企業から中堅企業への「卒業」にも特異な動きが確認される。2015年から2019年にかけて中堅企業へ移行した企業の約4分の3は、従業員数基準のみによって中堅企業と判断されている。つまり、企業が成長しても資本金の増額（増資）を避ける傾向が強まっていると思われる。背景には、資本金が一定額を超える場合、中小企業支援策の対象外となる「制度上の壁」の可能性がある。企業が成長を遂げながらも資本金を固定し続けるこの実態は、規模拡大へのインセンティブをそぐ「ピーターパン・シンドローム」の一形態であり、日本経済が「中堅企業の大量創出」に至らない構造的な要因の一つと考えられる¹⁵。

¹⁴ 2000年に中堅企業だった企業のうち、約114%が2005年には中小企業になり、そのうち、約10%ポイントが従業員数基準のみで中小企業となっており、1.8%ポイントの企業は資本金基準のみで中小企業になっている。2015年から2019年の移行を見ると、2015年に中堅企業だった企業の12%が中小企業になっているが、そのうち3.9%ポイントの企業は2019年従業員数基準のみで中小企業となり、7.1%ポイントの企業が資本金のみで中小企業となっている。両方の基準で中小企業になった元の中堅企業は全体の1%に過ぎない。

¹⁵ 中小企業から中堅企業に成長する企業の割合も期首中小企業数の0.14%→0.07%と減少している。

表VI-4 企業規模間トランジション・マトリックス

			2005年					退出	合計
			中小企業			中堅企業	大企業		
			労働・資本	労働のみ	資本のみ				
2000年	中小企業	労働・資本	702,082 [78.7] (78.5)	2,130 [0.2] (1.4)	28,761 [3.2] (29.0)	467 [0.1] (5.1)	2 [0.0] (0.3)	158,453 [17.8] (61.5)	891,895 [100.0]
		労働のみ	4,545 [3.1] (0.5)	96,905 [67.0] (65.9)	321 [0.2] (0.3)	594 [0.4] (6.4)	1 [0.0] (0.1)	42,273 [29.2] (16.4)	144,639 [100.0]
		資本のみ	15,763 [19.5] (1.8)	117 [0.1] (0.1)	42,287 [52.3] (42.6)	526 [0.7] (5.7)	11 [0.0] (1.6)	22,098 [27.3] (8.6)	80,802 [100.0]
	中堅企業	204 [2.1] (0.0)	972 [10.0] (0.7)	178 [1.8] (0.2)	6,612 [68.1] (71.8)	66 [0.7] (9.6)	1,676 [17.3] (0.7)	9,708 [100.0]	
	大企業	1 [0.1] (0.0)	19 [2.5] (0.0)	9 [1.2] (0.0)	133 [17.4] (1.4)	553 [72.4] (80.5)	49 [6.4] (0.0)	764 [100.0]	
参入			171,741 [61.2] (19.2)	46,874 [16.7] (31.9)	27,661 [9.9] (27.9)	880 [0.3] (9.6)	54 [0.0] (7.9)	33,272 [11.9] (12.9)	280,482 [100.0]
合計			894,336 (100.0)	147,017 (100.0)	99,217 (100.0)	9,212 (100.0)	687 (100.0)	257,821 (100.0)	
			2010年					退出	合計
			中小企業			中堅企業	大企業		
			労働・資本	労働のみ	資本のみ				
2005年	中小企業	労働・資本	701,955 [78.5] (74.6)	5,245 [0.6] (3.4)	33,056 [3.7] (23.6)	252 [0.0] (2.9)	1 [0.0] (0.1)	153,827 [17.2] (56.7)	894,336 [100.0]
		労働のみ	1,332 [0.9] (0.1)	100,147 [68.1] (64.0)	105 [0.1] (0.1)	741 [0.5] (8.6)	6 [0.0] (0.8)	44,686 [30.4] (16.5)	147,017 [100.0]
		資本のみ	16,734 [16.9] (1.8)	169 [0.2] (0.1)	54,898 [55.3] (39.2)	301 [0.3] (3.5)	8 [0.0] (1.1)	27,107 [27.3] (10.0)	99,217 [100.0]
	中堅企業	213 [2.3] (0.0)	675 [7.3] (0.4)	315 [3.4] (0.2)	6,554 [71.1] (76.1)	135 [1.5] (17.9)	1,320 [14.3] (0.5)	9,212 [100.0]	
	大企業	1 [0.1] (0.0)	12 [1.7] (0.0)	5 [0.7] (0.0)	61 [8.9] (0.7)	555 [80.8] (73.6)	53 [7.7] (0.0)	687 [100.0]	
参入			220,094 [59.9] (23.4)	50,265 [13.7] (32.1)	51,683 [14.1] (36.9)	709 [0.2] (8.2)	49 [0.0] (6.5)	44,535 [12.1] (16.4)	367,335 [100.0]
合計			940,329 (100.0)	156,513 (100.0)	140,062 (100.0)	8,618 (100.0)	754 (100.0)	271,528 (100.0)	
			2015年					退出	合計
			中小企業			中堅企業	大企業		
			労働・資本	労働のみ	資本のみ				
2010年	中小企業	労働・資本	779,774 [82.9] (81.7)	1,519 [0.2] (1.1)	38,479 [4.1] (22.5)	223 [0.0] (2.7)	1 [0.0] (0.1)	120,333 [12.8] (49.6)	940,329 [100.0]
		労働のみ	1,689 [1.1] (0.2)	113,397 [72.5] (78.8)	136 [0.1] (0.1)	623 [0.4] (7.5)	5 [0.0] (0.6)	40,663 [26.0] (16.8)	156,513 [100.0]
		資本のみ	22,537 [16.1] (2.4)	71 [0.1] (0.0)	85,339 [60.9] (49.9)	192 [0.1] (2.3)	4 [0.0] (0.5)	31,919 [22.8] (13.2)	140,062 [100.0]
	中堅企業	184 [2.1] (0.0)	542 [6.3] (0.4)	302 [3.5] (0.2)	6,743 [78.2] (81.5)	117 [1.4] (15.1)	730 [8.5] (0.3)	8,618 [100.0]	
	大企業	1 [0.1] (0.0)	11 [1.5] (0.0)	17 [2.3] (0.0)	62 [8.2] (0.7)	622 [82.5] (80.5)	41 [5.4] (0.0)	754 [100.0]	
参入			149,882 [54.7] (15.7)	28,426 [10.4] (19.7)	46,593 [17.0] (27.3)	431 [0.2] (5.2)	24 [0.0] (3.1)	48,692 [17.8] (20.1)	274,048 [100.0]
合計			954,067 (100.0)	143,966 (100.0)	170,866 (100.0)	8,274 (100.0)	773 (100.0)	242,378 (100.0)	

			2019年					退出	合計
			中小企業			中堅企業	大企業		
			労働・資本	労働のみ	資本のみ				
2015年	中小企業	労働・資本	826,015 [86.6] (87.2)	1,061 [0.1] (0.9)	34,790 [3.6] (18.6)	142 [0.0] (1.8)	0 [0.0] (0.0)	92,059 [9.6] (45.0)	954,067 [100.0]
		労働のみ	1,423 [1.0] (0.2)	110,078 [76.5] (89.0)	84 [0.1] (0.0)	562 [0.4] (7.2)	6 [0.0] (0.7)	31,813 [22.1] (15.6)	143,966 [100.0]
		資本のみ	21,336 [12.5] (2.3)	50 [0.0] (0.0)	117,803 [68.9] (62.9)	151 [0.1] (1.9)	6 [0.0] (0.7)	31,520 [18.4] (15.4)	170,866 [100.0]
	中堅企業		86 [1.0] (0.0)	320 [3.9] (0.3)	590 [7.1] (0.3)	6,600 [79.8] (84.8)	104 [1.3] (12.4)	574 [6.9] (0.3)	8,274 [100.0]
	大企業		1 [0.1] (0.0)	12 [1.6] (0.0)	9 [1.2] (0.0)	28 [3.6] (0.4)	695 [89.9] (82.7)	28 [3.6] (0.0)	773 [100.0]
	参入			98,002 [50.8] (10.4)	12,095 [6.3] (9.8)	34,030 [17.6] (18.2)	297 [0.2] (3.8)	29 [0.0] (3.5)	48,400 [25.1] (23.7)
合計			946,863 (100.0)	123,616 (100.0)	187,306 (100.0)	7,780 (100.0)	840 (100.0)	204,394 (100.0)	

出典：「TDB 企業情報データ」より筆者作成

注：中小企業のうち、「資本・労働」は資本金と従業員数の両方の基準で中小企業と判断される場合、「労働のみ」は資本金では中小企業と判断されないが従業員数基準で中小企業と判断される場合、「資本のみ」は従業員数基準では中小企業と判断されないが資本金基準で中小企業と判断される企業を意味する。企業数の右の角括弧内数字は期首のそれぞれの企業グループ（横方向）合計に占める割合を、企業数の下の丸括弧内数字は期末のそれぞれの企業グループ（縦方向）合計に占める割合を意味する。

これらの結果は、企業が実質的に成長しても、制度的・戦略的理由から中小企業としてとどまる選択をしている可能性を示唆しており、次節以降で検討する中堅企業のダイナミズムを理解する上で重要な背景となる。

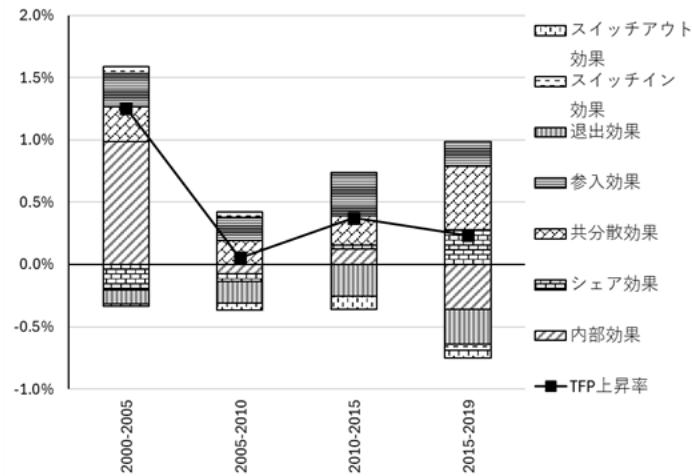
3.2 生産性のダイナミズム：再配分のエンジンとその目詰まり

ここでは、日本経済における生産性ダイナミズムと背景を整理する。

日本経済の生産性向上の主役交代

Fukao, Kim and Kwon (2026) は、日本経済全体の TFP 成長の構造を FHK 分解 (Foster, Haltiwanger and Krizan, 2001) の手法で分析している。その結果によれば、日本経済では生産性動学における大きな変化が観察される。2000 年代までは大企業の「内部効果（自社努力による向上）」が成長をけん引していたが、2010 年代以降はその寄与が減退し、代わって「再配分効果（市場シェアの入れ替え）」の重要性が増している。具体的には、効率的な企業がシェアを拡大する「シェア効果」や、生産性が上昇している企業がシェアを伸ばす「共分散効果」が近年顕著に現れている。

図VI-7 TFP 上昇の要因分解



出典：Fukao, Kim and Kwon (2026)

中小・中堅企業における再配分の重要性

Ikeuchi et al. (2022) が指摘しているように、生産性成長において小規模企業ほど「内部効果」は限定的であり、市場競争を通じたリソースの効率的配分が、層全体の生産性を底上げする上で重要な役割を果たす。2.3 節で見たように、中堅企業は広範なサプライチェーンの結節点に位置し、かつ消費者 (B2C) に近いため、市場の選別を受けやすいと考えられる層である。しかし、企業の固定化によって抑制されている再配分効果は、こうした層において内部効果の低さを十分に補うには至っていない可能性がある。

規模の固定化による「再配分の目詰まり」

3.1 節で確認した「規模の固定化 (滞留率の上昇)」は、健全な再配分プロセスを阻害する「目詰まり」として機能している可能性がある。成長して中堅企業になるべき優秀な中小企業が規模を固定すれば、本来起きるべき「シェアの拡大」が抑制されてしまう。また、低生産性ながら市場にとどまり続ける中小企業が増加 (2.2 節) することで、本来、成長企業に向かうべき労働力や資本といった経営リソースが、非効率な企業に塩漬けされる「負の再配分」が生じる。実際、既存研究では、日本経済において負の退出効果が確認されており、とりわけ中堅企業においては 2010 年以降、その重要性が高まっていることが示唆されている。次節以降で TDB データを用い、この点をより具体的に確認する。

3.3 中堅企業の退出と再編：なぜ「負の退出効果」が問題となるのか

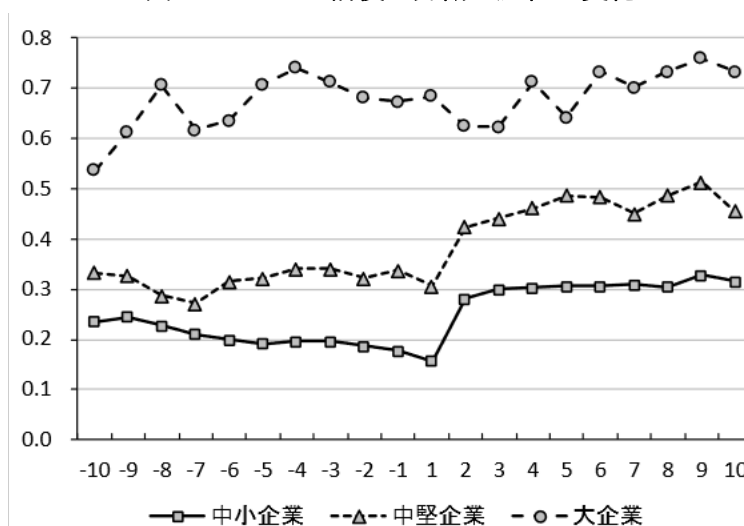
企業の退出は、低生産性企業が退出して経済全体の生産性を高める点で、通常は経済の新陳代謝として肯定的に捉えられる。しかし、退出企業の生産性が平均よりも高い場合、退出は経済全体の平均生産性を押し下げる。このような現象は「負の退出効果」と呼ばれる。TDB 財務データを用いて企業別の生産性を比較すると、退出企業の労働生産性は退出直前に、他の企業より約 16%、TFP では約 0.8% 低く、平均的には退出が負の効果をもたらすと

は考えにくい。しかし、Ikeuchi et al. (2022) が指摘するように、生産性が高く、かつ規模の大きい一部の企業の退出は、平均的な傾向とは異なり、負の退出効果をもたらす。

退出の大半は中小企業で発生しており、中堅企業の退出件数は近年むしろ減少している。しかし 2010 年以降に限ると、退出する中堅企業の生産性は、同規模の存続企業と比べて同等か、むしろ高い水準にある。また、退出形態によっても大きな差が見られる。廃業や休業、解散、倒産といった退出では生産性が大きく低下する一方で、合併や買収など M&A による退出では、生産性が必ずしも低下しない。特に中堅企業では M&A 退出の比率が高く、M&A によって退出する企業の生産性は、非 M&A 退出企業より一貫して高い。

これらの結果は、優良企業への M&A が中堅企業にまで広がり、中堅企業の退出が経営不振ではなく、事業再編や統合の一環として行われるケースが多いことを示唆している。

図VI-8 M&A 前後の労働生産性の変化



出典：「TDB 企業情報データ」より筆者作成

注：合併に関しては、買収企業と被買収企業のインプット（従業員数）とアウトプット（売上高、商業は商業マージン）を合計して労働生産性を求める。企業規模は買収企業の規模を基準とする。

以上の結果は、中堅企業における退出が単なる経営の失敗ではなく、再編の一形態として生じている一方で、高生産性企業の退出を通じて、経済全体の平均的な生産性を押し下げる可能性を内包していることを示唆している。中堅企業の成長・再編・退出のバランスをいかに設計するかは、日本経済のビジネスダイナミズムを考える上で重要な課題である。

4 M&A による企業再編

本稿の分析は、中堅企業の退出の多くが、倒産や廃業といった「失敗」ではなく、M&A を通じた企業再編として生じている可能性を提示した。この点は、企業再編が経営資源の再

配置を通じて効率性を高めうるかという問いにつながる。

TDB で把握されている合併による退出企業の合併元企業の情報を基に、投入と産出を合併元の企業に寄せて合計することで合併前も一つの企業だったように仮想的なデータを作り、合併前後の労働生産性の平均を比較すると、合併年に若干低下した後は、10%程度の上昇を見せている。Fukao, Kim and Kwon (2026) はこのような労働生産性の上昇が統計的にも有意であることを示している。ただし、TFP の有意な上昇は確認できず、労働生産性の上昇は主に資本の増加によると考えられる。従業員 1 人当たりの実質有形固定資産の対数の平均も、労働生産性と同様、M&A 後、大きく上昇し、10 年後も上昇を続けている。

M&A は、企業再編を通じて企業内部の効率化をもたらすだけでなく、生産性の高い主体へのシェア集中を通じて、理論的には再配分効果（シェア効果や共分散効果）を高めうる。一方、法人単位の分析では、高生産性の合併元企業は「退出」として扱われるため、シェアの移転や内部効率化が十分に反映されず、負の退出効果として観測される可能性がある。

戦略なのか救済なのか

最後に M&A による退出は、事業の一時的な負のショック（例えば負債の急増など）に直面した生産性の高い企業への救済なのか、それとも戦略的選択の結果なのかを考える。M&A による退出企業の負債比率は、存続企業とほとんど同じレベルで、存続企業と統計的に有意な差は確認できない。一方、廃業、解散、倒産などは存続企業に比べて 11~25%ほど負債比率が有意に高く、M&A による退出は救済型よりは事業再編のための戦略型と思われる。TDB 財務データでは R&D 実施企業の割合は約 8.8%である。退出形態別の企業の R&D 実施比率は、廃業・休業 7%、合併 12%、解散 6%、倒産 10%である。存続企業より廃業・休業や解散企業は 2%ほど低い、合併による退出企業は 1.6%有意に高い。

これらのことから合併による退出は救済型より戦略型と言えよう。

以上を踏まえると、M&A は中堅企業にとって、成長や事業承継の手段であると同時に、日本経済全体のビジネスダイナミズムを左右する重要な要素でもある。

5 結論：日本経済の再生に向けた「中堅企業」の役割

本稿では、TDB データを用いて、日本経済における中堅企業の位置づけと、そのダイナミズムを検討した。分析の結果、中堅企業はサプライチェーンや地域経済の結節点として重要な役割を担う一方で、企業規模間の移行が硬直化し、成長経路が限定されていることが確認された。生産性の観点からは、中堅企業の内部的な改善余地が必ずしも大きくない中で、本来重要となるべき市場を通じた再配分が十分に機能していない可能性が示唆された。

退出の分析からは、平均的には退出企業の生産性は低いものの、2010 年以降、中堅企業においては高い生産性を有する企業が退出するケースが増加していることが明らかとなった。特に、中堅企業では M&A による退出の比率が高く、退出が単なる経営不振による失敗ではなく、事業再編や統合の一環として生じている点が特徴的である。このような退出は、

企業内部では効率化を伴う場合がある一方で、法人単位で観測される市場全体の再配分という観点では、経済全体の平均的な生産性を押し下げる可能性を内包している。

これらの結果は、中堅企業の成長、再編、退出のバランスが、日本経済のダイナミズムを左右する重要な要素であることを示している。今後は、企業規模間の円滑な移行を促す環境整備や、中堅企業の成長と再編が経済全体の再配分につながる制度設計が求められる。

本稿は一橋大学経済学研究科、帝国データバンク企業・経済高度実証研究センター（TDB-CAREE）の下で行われた研究結果の一部である。研究にあたり、科学研究費助成事業（課題番号 23K25519）の支援を受けた。ここに記して、感謝の意を表したい。

参考文献

- Ikeuchi, K., Kim, Y., Kwon, H. U. and Fukao, K. (2022), “Productivity dynamics in Japan and the negative exit effect,” *Contemporary Economic Policy*, 40(1): 204-217.
- Foster, Lucia, John Haltiwanger and C.J. Krizan (2001), “Aggregate Productivity Growth: Lessons from Microeconomic Evidence,” in C.R. Hulten, E.R. Dean and M.J. Harper eds., *New Contributions to Productivity Analysis*, Chicago: The University of Chicago Press.
- Fukao, Kyoji, YoungGak Kim and Hyeog Ug Kwon (2026), “Sources of Productivity Growth by Firm Size and Causes of the Negative Exit Effect,” RIETI Discussion Paper 26-E-007.
- Haltiwanger, John C., Ron S. Jarmin and Javier Miranda (2013), “Who Creates Jobs? Small versus Large versus Young,” *Review of Economics and Statistics*, 95(2): 347–361.
- 金榮慤(2024),「日本の中堅企業のパフォーマンス」RIETI Policy Discussion Paper 24-P-011.

おわりに

富浦 英一

本論文集は、企業成長勉強会において研究者から行われた主な報告について、研究者ご自身に分かりやすくまとめていただいたものである。各論文では、日本経済の成長を支える中堅企業の役割や、その成長を規定する要因に関する最新の研究成果が紹介されている。中堅企業という区分で企業を学術的に研究することは従来余りなされてこなかったが、中小企業から中堅企業を経て大企業へと企業成長という一貫した観点から報告を整理することができた。

それぞれの分析から、企業の成長は、個別企業の努力のみによって実現するわけではなく、市場を通じた資源配分、企業成長を促進する制度設計、人材・資本の流動性といった条件にも依存することが示唆された。一方で、企業規模間の移行の硬直化などの課題も明らかになった。これらの課題に対処するには、中堅企業に対する支援策にとどまらず、企業の成長段階に応じた政策支援の在り方を検証するとともに、政策介入が企業行動や資源配分にどのような影響を及ぼしているか、エビデンスに基づき評価していくことも欠かせない。

RIETI は、第6期中期目標において、エビデンスに基づく政策立案（EBPM）への伴走支援を重要業務の一つに位置付けている。本論文集が、政策担当者による制度設計・政策立案際の判断材料として、また、研究者にとっては新たな研究課題や政策的インプリケーションを検討する際の参考として活用され、日本経済のさらなる成長と競争力強化に向けた議論へとつながることを期待したい。

参考 1：企業の成長と中堅企業に関する勉強会（企業成長勉強会）について

1 趣旨

2025 年 2 月に政府が取りまとめた「中堅企業成長ビジョン」の具体的内容に関する経済産業省からの説明や、経済産業研究所の研究活動に参画する研究者による企業の成長等に関連する先行研究や研究中的内容等に関する説明をもとに双方向で意見交換を行い、研究動向への理解を深め、今後の施策立案の参考とするとともに、研究者の研究課題発見のきっかけや研究成果の政策インプリケーションの検討に資すること等を目的とする。

企業の成長に関しては、中小企業から中堅企業、大企業に成長していくフェーズを対象とする。

2 開催実績

回	開催日	テーマ	スピーカー
第 1 回	2025 年 3 月 3 日	中堅企業成長ビジョン 企業ダイナミクスのマクロ的 含意	高谷 慎也 経済産業省経済産 業政策局産業創造課課長補佐 宮川 大介 早稲田大学教授
第 2 回	2025 年 4 月 7 日	企業売上・個人所得データを 用いた分析	荒田 禎之 経済産業研究所研 究員
第 3 回	2025 年 5 月 12 日	企業の取引関係、マネジメン ト・プラクティス	川窪 悦章 大阪大学講師／経 済産業研究所研究員（特任）
第 4 回	2025 年 6 月 9 日	中小企業の金融と成長	鶴田 大輔 日本大学教授
第 5 回	2025 年 9 月 8 日	企業の税制と成長	布袋 正樹 大東文化大学教授
第 6 回	2025 年 10 月 27 日	研究開発・イノベーションと 企業成長理論・実証・政策を つなぐ試み	池内 健太 経済産業研究所上 席研究員（政策エコノミスト）
第 7 回	2025 年 11 月 25 日	企業の海外進出について	伊藤 公二 亜細亜大学教授／ 経済産業研究所コンサルティ ングフェロー
第 8 回	2026 年 2 月 16 日	中堅企業のダイナミズムと日 本経済－TDB データによる 実証分析－	金 榮慤 専修大学教授

参考 2：論文原典（Special Report）掲載 URL

I 企業ダイナミクスのマクロ的含意

宮川 大介 早稲田大学教授

https://www.rieti.go.jp/jp/special/special_report/243.html

II 企業の取引関係、マネジメント・プラクティス

川窪 悦章 大阪大学講師／経済産業研究所研究員（特任）

https://www.rieti.go.jp/jp/special/special_report/245.html

III 中小企業の金融と成長

鶴田 大輔 日本大学教授

https://www.rieti.go.jp/jp/special/special_report/246.html

IV 研究開発・イノベーションと企業成長 ～理論・実証・政策をつなぐ視点から～

池内 健太 経済産業研究所上席研究員（政策エコノミスト）

https://www.rieti.go.jp/jp/special/special_report/247.html

V 企業の海外進出：成長の条件

伊藤 公二 亜細亜大学教授／経済産業研究所コンサルティングフェロー

https://www.rieti.go.jp/jp/special/special_report/248.html

VI TDB データで見た日本における中堅企業のダイナミズム

金 榮慤 専修大学教授

https://www.rieti.go.jp/jp/special/special_report/249.html

企業の成長と中堅企業

2026 年 8 月

独立行政法人経済産業研究所

〒100-8901 東京都千代田区霞が関1丁目3番1号

経済産業省別館 11 階

TEL : 03-3501-1363 (代表)

FAX : 03-3501-8577 (代表)

Email : info@rieti.go.jp

URL : <https://www.rieti.go.jp/>