

# 日本経済・企業再生へのロードマップ

みずほ証券 市場情報戦略部 上級研究員  
一橋大学大学院 商学研究科 客員教授

田村 俊夫



## 1. はじめに

日本経済は将来への大きな不安定要因を抱えた、潜在的に危機的な状況にある。バブル崩壊後、名目GDPは過去20年以上500兆円前後で横ばいを続けている。しかも、それは巨額の財政赤字に支えられた上げ底の数字である。その結果、IMF最新統計によると、政府債務残高の対GDP比は2014年時点で249%と終戦直前の204%を超え、将来のサステナビ

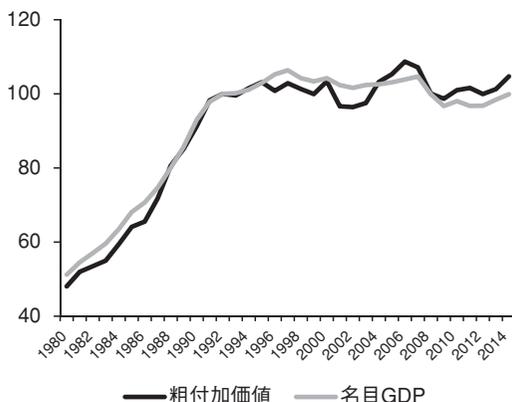
リティに疑念が生じかねない状況である。日本経済を安定軌道に乗せるには、借入金（公債残高）に対する収入（名目GDP）の比率を上げていかなければならない。プライマリーバランス黒字化で借入金を抑制しつつ、名目GDP600兆円目標で「収入」を上げていくという現政権の目標は、必然的なものである。

名目GDP停滞の主因は、その約3分の2を占める法人セクター粗付加価値の停滞である。粗付加価値は、企業の生産物（アウトプット）と原材料等（インプット）の価値の差額で、営業利益、減価償却費、人件費等の合計と等しい。これは企業が生み出した価値の合計であり、資本と労働に分配される「全体のパイ」の大きさを示す。法人セクターの粗付加価値は1990年代以降横ばいに転じ、過去20年以上まったく増加していない（図表1）。アベノミクスが「攻め」の経営判断を促すために日本版スチュワードシップ・コードやコーポレートガバナンス・コードの制定を急い

### 〈目次〉

1. はじめに
2. なぜパイは大きくならなかったのか
3. 日本企業再生の鍵：IT革命と組織イノベーション
4. 日本企業再生の鍵：株主価値経営と経営財務・英語リテラシー
5. 日本経済再生の鍵

(図表1) 日本の名目GDPと法人セクター粗付加価値推移 (1992年度=100)



(出所) 国民経済計算、法人企業統計より筆者作成。

だのも、名目GDP引上げのために法人セクターの粗付加価値を増大させるという文脈で理解する必要がある。

本稿では日本企業の粗付加価値停滞の原因を分析し、粗付加価値向上、ひいては国の名目GDP増大のための施策の方向性をスケッチする(注1)。なお、本稿の分析内容は筆者の私見であり、筆者の所属する組織の見解を代表するものではない。

## ■ 2. なぜパイは大きくならなかったのか

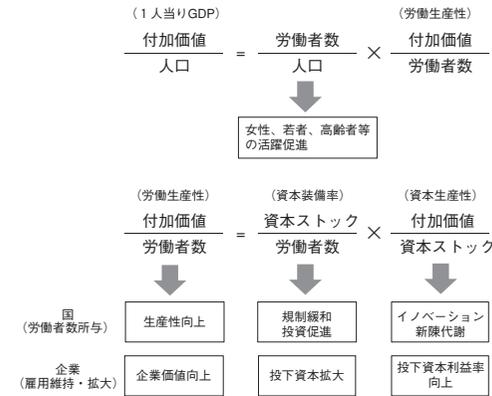
企業は資本と労働を活用して事業活動を行い、粗付加価値を生み出す。事業に投下された資本は運転資本や工場・設備、無形固定資産などに化体している。「投資等」は大部分が他企業の資本調達なので、投資等を除いた「事業投下資本」こそが粗付加価値を生み出

す源泉、すなわち真水の投下資本である。

今後、労働供給が増えない前提では、粗付加価値を増やすには1人当たり粗付加価値(労働生産性)を増加させるしかない。労働生産性は、1人当たり事業投下資本である「資本装備率」と、「資本生産性」(粗付加価値/事業投下資本)の積に分解できる(図表2)。労働生産性を上げるには、資本装備率が資本生産性を上げるかしかないが、資本生産性はROEやROICの源泉となる一種の資本利益率であるため、永久に上げ続けることはできない。持続的な労働生産性の上昇には、資本装備率の持続的な上昇が不可欠である。

法人企業統計を用いて長期分析を行うと、高度成長期から1980年代まで労働生産性が増加した主因は、積極的な設備投資等による資本装備率の上昇であるが、1990年代に入って資本装備率の伸びが止まり、それが労働生産性の長期停滞を引き起こしている。なぜ資本

(図表 2) 労働生産性向上とGDP



(出所) 筆者作成。

装備率の上昇が止まったのか。その謎を解く鍵はイノベーションにある。

資本装備率を引き上げると資本1単位当たりの労働投入が低下するので、そのままでは資本生産性が低下（資本の限界生産性逓減）して投資が止まる。資本装備率が上昇しても資本生産性が低下しないためには、同じ資本・労働のインプットからより多くのアウトプットを生み出す変換効率の水準、すなわち「全要素生産性」の上昇が必要である。この全要素生産性の上昇をイノベーションと呼ぶ。

高度成長期に資本装備率の高い伸びにもかかわらず資本生産性がほとんど低下しなかったのは、高い全要素生産性の成長があったからである。海外の未利用技術の巨大なプールが存在し、設備投資に付随して技術導入がされたため、設備投資と技術革新が同時に起こった。つまり、高度成長期のイノベーションは技術革新が中心であった。

これに対して1990年代以降は、投資の停滞

から資本装備率の伸びが止まっている。投資しなかったのは、全要素生産性の停滞により期待資本収益性が上がらず、儲かる算段が立たなかったからである。日本経済が長期停滞している間に、米国の名目GDPは1994年から2014年の20年間で約2.4倍に増加した。その原動力は資本装備率の上昇であるが、この間、資本収益率は基本的に低下しなかった(注2)。資本装備率上昇と資本収益率維持の両立を可能にしたのはIT革命による全要素生産性の大幅な上昇である。逆に、日本経済の全要素生産性が停滞した最大の原因は、IT革命への乗り遅れである。それではなぜ、日本はIT革命に乗り遅れたのだろうか。

### 3. 日本企業再生の鍵：IT革命と組織イノベーション

1980年代以降のIT技術の発展は想像を絶する。強力なパソコンも、サーバーも、電子

---

メールも、スマートフォンも、インターネットやイントラネットもなかった時代を思い起こすのは困難である。ITは、かつての電力と同様に「汎用技術」といわれるものであり、IT供給産業（情報通信産業）を超えてIT利用産業全般に広範かつ巨大な影響を与える。例えば、ウォルマートの在庫管理システムや、アマゾンの配送システムもITがなかったら成立しなかった。

汎用技術の恩恵をフル活用するためには、汎用技術の拓く可能性に合わせて事業のやり方、内部組織、外部との関係における組織化方法を変革する必要がある。これをOECDは「組織イノベーション」と呼ぶ。米国経済の生産性上昇をもたらしたのは、IT革命のポテンシャルを解き放った組織イノベーションである。

1980年代までの米国企業組織の特徴は、トップダウン、専門分化、階層構造、アカウントビリティである。それは情報を持つ現場と判断能力に優れた経営者をつなぐ長大なチャネリング構造である。現場の情報は何層もの中間管理職階層を経て取捨選択・要約され、専門組織による分析を経て経営者に届き、経営者が決定を下す。紙の上では優れたシステムだが、IT革命以前のインフラでは、情報がヒエラルキーを上下運動する中で多大なコストと時間が費やされ、情報がフィルターされて意思決定の質も低下し、かつ経営者と現場の距離が開きすぎる弱点があった（コミュニケーション問題）。

さらに問題を悪化させたのは、人や組織の間の壁の高さである。このため情報の流れはより遅く不十分なものとなった。アカウントビリティが明確な反面、組織は蜻蛉化してチームとして働く習慣に乏しく、意思決定は段階的で、仕事は専門分野により細分化され、人為的な境界が組織内に張り巡らされていた（コーディネーション問題）。

従来型日本的経営は、濃密な人間関係でコミュニケーションとコーディネーションの問題に対処した。終身雇用的慣行による同質的集団の中で、稟議制度に象徴されるボトムアップ、かつ関係部署と事前に根回しを重ねる意思決定方式は、現場を含む全ての情報を集約して集団的総合的意思決定を行うのに適していた。情報共有化と意思決定には時間がかかったが、意思決定時には全ての関係者のコンセンサスを得ていたので、実行はむしろ速かった。また、疑似共同体の中でチームプレーや全体最適感覚が発達した。

このような日本の経営の強みは、製造現場の品質向上、コスト低減に大きな威力を発揮し、工業製品が主力でグローバル化が輸出を意味した時代（モノに付加価値が乗り、モノが自己完結的に自らを説明する時代）には適格的であった。

これに対して米国企業はコミュニケーションとコーディネーションに弱点を抱え、建付けの立派さとは裏腹に非効率で無駄の多い組織であった。それでも1960年代までは、米国企業の圧倒的な技術優位と米国国内市場の巨

---

大さにより欠陥は覆い隠されていたが、日本企業が技術面で米国企業にキャッチアップする過程で、1970年代以降、日本企業に圧倒される原因となったのである。

日本企業の挑戦で危機に陥った米国企業は、『メイド・イン・アメリカ』プロジェクト<sup>(注3)</sup>に象徴されるようにプライドを捨てて日本企業を徹底的に研究し、日本企業の現場での生産性向上ノウハウを吸収し、それを拡張してホワイトカラーの生産性向上に応用した。そのために、痛みを伴いながらも組織をフラット化し、チーム重視に組織文化を変革した。このような抜本的な組織イノベーションを可能にしたのがIT革命による情報・コミュニケーション技術の飛躍的発展であり、さらに、そのような組織イノベーションはIT革命の果実を最大限に享受する最適な組織環境を作り上げた。

組織のフラット化の本質は、意思決定が現場に近くなることである。情報技術の発達には経営者がフィルターのかからない現場情報にリアルタイムにアクセスするのを飛躍的に容易にし、情報の徹底的な共有化と相俟って、従来は相反的だった意思決定のスピードと質の両立を可能にした。

また、チーム重視の組織文化が機能するためには情報が歪められることなく共有されることが必要であるが、それを可能にしたのが電子メールやテレビ会議、グループウェアといった情報・通信インフラである。IT技術の活用が進んだ企業ほど情報中継点としての

中間管理職機能の必要性が乏しくなり、従来の管理職は、現場従業員の「コーチ」「サポーター」「ファシリテーター」としての新しいスキルを身に付ける必要に迫られた。

最も本質的なことは、IT革命と組織イノベーションの相乗効果により、米国企業がコミュニケーションとコーディネーションの両面で日本企業を「リープフロッグする」（飛び越える）ことに成功し、高品質なスピード経営を実現したことである。IT革命により海外企業の意思決定が迅速化し、かつ製品の付加価値が情報に移ってくると、従来型日本的経営の弱点である（階層の数よりも、縦・横の根回しプロセスとアカウントビリティの不明瞭さによる）意思決定の遅さが競争力を浸食してくる。

日本企業がIT革命に乗り遅れた理由には、IT投資の低迷、IT戦略と経営戦略の統合不十分、業務効率化偏重のIT投資、カスタム化偏重のIT投資による高価で非効率な独自システムなどが挙げられるが、根本原因は、今までのやり方を変えたくないという自己変革に対する抵抗である。1980年代以降の驚異的なIT技術発展による環境の激変にもかかわらず、日本企業の組織・雇用慣行は根幹の部分ではあまり変化していない。日本企業は組織のあり方や仕事の進め方を変えない範囲で限界的にIT技術を取り入れたため、IT技術が拓いた生産性フロンティアの遥か内側に取り残されている。逆に言えば、日本企業の前には組織イノベーションにより生産性を飛

躍的に向上できる分野が広がっている。

日本がIT革命と組織イノベーションの関係を見落とした原因は、「イノベーション＝技術革新」との誤解にある。名目GDPを引き上げるために重要なのは、全要素生産性を引き上げるという意味での広義のイノベーションであり、技術革新はその一部にすぎない。IT革命を単なる技術革新と捉えると、IT供給産業政策に焦点が当たり、汎用技術としてのIT革命の広範な裾野を見逃してしまう。

#### ■ 4. 日本企業再生の鍵：株主価値経営と経営財務・英語リテラシー

日本企業迷走のもう一つの大きな原因は、「羅針盤」「計器盤」「レーダー」の欠陥である。経営者の力量が大きいほど慣性の大きい組織を動かす力が強くなるが、動かす方向がずれるとかえって価値破壊的になりかねない。キャッチアップ型高度成長期の日本企業は価値創造軸の方向に思い悩む必要はなかったが、ポストキャッチアップ期には価値創造的な方向を示す「羅針盤」が重要になってくる。米国企業では、1990年代を通じて、その羅針盤として「株主価値」が重要な役割を果たすようになってきたが、日本では、株主価値を極端な株主利益至上主義と同一視し、感情的に反発する人が多かった。

しかし、現代欧米の主流である「啓発された株主価値」(2006年英国会社法)的立場では、他のステークホルダーの正当な利益を尊重す

ることが、株主価値創造の前提条件となっている。ここで「株主価値」とは、株価ではなくDCF価値＝将来収益の割引現在価値であり、本来長期的なものである(但し、市場が効率的ならば、長期的価値を高める施策は株価に即座に反映される)。持続的な株主価値創造は、ステークホルダーへの適切な配分を前提とした粗付加価値上昇(パイ全体の拡大)からしか生まれない。これが、株主価値向上が名目GDP向上につながるメカニズムである。

利益は企業が生み出して顧客が評価したアウトプットと企業がそのために消費したインプットの差額であるから、ステークホルダーが公正に扱われ、環境等の外部性や独占問題が規制等でコントロールされている限り、株主価値最大化は、社会全体のパイの最大化を測定する最も適切な指標となる(注4)。株主価値最大化はその意味で重要なものであって、株主が他のステークホルダーよりも重視されるべきだということではない。

このような啓発された株主価値はステークホルダー主義と親和性があるが、唯一の違いは、株主価値最大化という尺度により経営者のアカウンタビリティを明確にしている点である。全体のパイを大きくできず、収奪しなければ株主の目先の取り分を増やせない状況を招いておきながら、「株主利益至上主義」批判といったレトリックでアカウンタビリティの回避を図ることは、日本経済の持続的成長を阻害することにつながりかねない。

以上は「羅針盤」の問題であるが、日本企

業は経営の実態を正しく数字で把握するという「計器盤」（経営財務リテラシーに基づく情報系システム）にも問題を抱えているところが多い。経営財務リテラシーの中核には、事業の構造と実態を最も適切に把握できるような管理会計システムを設計し、その管理会計のパラメーターに基づいて事業計画を立て、実績を把握・評価し、それを財務報告用の財務会計とリンクさせて決算書類を作成し、外部の投資家や他のステークホルダーに伝達するという一連の相互に密接に関連した活動の理解と実践がある。これにはIT技術による情報系システムの高度化、経営情報の一元化と組織内での情報共有も密接に関係している。

さらに、多くの日本企業はインターネットの情報収集能力（「レーダー」）を十分に活用できていない。インターネットにより飛躍的にアクセスが容易になりかつ集積度が加速度的に増しつつある競合他社や業界環境等に関する外部情報の活用は、生産性・競争力を高めるうえで極めて重要である。ビジネスに関する有用な情報の大部分は英語空間に存在することに鑑みれば、情報装備の面でも日本企業（特に幹部社員）の英語リテラシーの向上は喫緊の課題である。

「レーダー」（インターネット）は「彼」（競合他社）を知る道具、「計器盤」（情報系システム）は「己」（自社）を知る道具である。「彼」を知らず「己」を知らず、方向感覚（羅針盤）もずれていれば、百戦してあやういことばか

りで思い切った決断ができない。ここに、日本企業が生産性を飛躍的に向上できるもう一つの沃野が開けている。

## ■ 5. 日本経済再生の鍵

最後に、日本経済再生のために重要な国の施策につき、簡単にスケッチする。名目GDPを本格的な再成長軌道に乗せるために特にインパクトが大きいと思われる施策は、コーポレートガバナンス改革、雇用改革、規制改革である。

名目GDP引き上げという目標から逆算したガバナンス改革のポイントは、企業の生み出す粗付加価値増加を促進することであり、そのために（啓発された）株主価値向上を促すことである。株主価値向上を促すガバナンスとは、投資拡大による成長（「攻め」の投資）と投下資本利益率（ROE）向上の両立を目指すプレッシャーを社外取締役や機関投資家がかけ続けることである。両立させるためには全要素生産性の向上、すなわちイノベーションが必須となる。両コードの制定は出発点にすぎない。国としても、実効性が表れるまで改革の手を緩めない姿勢を内外に示すことが重要である。

目標逆算的な雇用改革のポイントは、組織イノベーションを促進し阻害要因を除去することであり、具体的には、セーフティーネットを強化しつつ雇用の流動性を高め、働き方改革により社会全体として人材を最大限に活

用しつつ人的資本形成を促進することである。

目標逆算的な規制改革のポイントは、第一に、創意工夫や試行錯誤を阻害しない自由で広大な市場を作り出すこと（「楽市楽座」）である。米国では「ユニコーン」と呼ばれる企業評価額10億ドル以上の非上場ベンチャー企業が續々と誕生している。その核心は優れたイノベーションを一気に市場全体に拡大できるスケールアップ能力であり、そのために制約のない広々とした市場が必要となる。自由貿易協定はそのような観点から意義深い。

第二に、国際競争力のあるビジネス環境の実現である。日本企業に「攻め」の投資を促しても、それが海外に向かえば日本の名目GDPには貢献しない。経営者は株主に対する受託者責任を負っており、国内の投資が採算に合わなければ国内で投資することは困難である。したがって、日本企業の経営者が国内投資を選好し、また日本企業の対外直接投資とバランスする規模の対日直接投資を呼び込む環境整備が重要になる。

購買力平価ベースでみた日本の1人当たりGDPは、1991年に米国の83%まで迫ったが、2014年には米国の69%と1980年頃の水準に戻っている。この生産性ギャップは米国経済・企業に学び再びキャッチアップする大きな機会を示している。それを妨げるのは、かつての成功体験からくる「もはや学ぶものはない」という驕りと、「日本には日本のやり方がある」という学ばない言い訳である。

ソニーの盛田昭夫氏は、病に倒れる直前の

1993年11月の部長会席上で、「日本の産業人は世界で一番強いような錯覚に陥っている。もう一度、謙虚に反省し、目を開く必要があるのではないか」と警鐘を鳴らした（注5）。日本経済は、もう一度「攻めの謙虚さ」を取り戻し、必死に欧米に学びキャッチアップを図った明治時代や戦後の先人たちに習って、貪欲な自己変革を推進すべきではないだろうか。

（注1） 本稿の議論の多くは、日本証券アナリスト協会での筆者講演「『日本株式会社』を審査する一企業経営から見た日本経済長期停滞の真相」（2016/5/19）に依拠している。なお、本稿で「日本企業」「米国企業」とは、各々の中央値的企業を対比した場合の特徴を指す便宜的な呼称であり、個別企業全てに当てはまるものではない。

（注2） 石川達哉 [2001]、「資本ストック蓄積および資本収益率と全要素生産性の関係—資本ストック蓄積に伴う収益率低下と情報化関連資本—」（ニッセイ基礎研究所報Vol. 19）参照。

（注3） MIT Commission on Industrial Productivity [1989], Made in America: Regaining the Productive Edge, The MIT Press

（注4） Jensen, Michael [2001], “Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function,” Journal of Applied Corporate Finance, Vol. 14, No. 3

（注5） 片山修 [2001], 「ソニー 盛田昭夫氏」日本工業新聞社編『決断力：そのとき、昭和の経営者たちは（上）』日本工業新聞社

