

第3章 企業レベルデータに基づく日本の労働生産性に関する考察

滝澤 美帆¹

【要旨】

日本はバブル崩壊以降、四半世紀に亘る経済停滞に直面している。いわゆる長期停滞論が述べているように、日本以外の先進国の経済成長率が鈍化していることも事実ではあるが、日本の低成長は先進国の中では際立って見える。こうした低成長の要因としては、低い生産性の伸び率が挙げられる。2017年における日本の労働生産性水準は、米国と比べ、製造業で7割、サービス業で5割程度にとどまり、1997年と比べると特にサービス業において格差が拡大している。

企業間に見られる生産性の異質性を描写し、生産性の現況をより正確に理解する目的から、企業レベルの財務データを用いた生産性分布の描写より以下の事実が確認される。第一に、製造業が非製造業に比して平均的に高い労働生産性を示す一方で、非製造業において労働生産性のばらつきが相対的に高い。また、企業規模と労働生産性との間に正の相関が見られる。これらの結果は、労働生産性が業種や企業規模に関して異質であることを意味している。第二に、従業員一人当たり賃金が労働生産性と正の相関を有する一方で、労働分配率との相関は弱い。この結果は、賃金のドライバが労働分配率の高低ではなく労働生産性の高低であることを示唆している。第三に、労働生産性を従業員一人当たり売上高と売上高付加価値比率に分解した上で、更に後者を資本装備率と有形固定資産回転期間に分解した結果から、従業員一人当たり売上高を介して労働生産性が資本装備率と正の相関を有していることを確認した。これらの観察事実は、高い資本蓄積の下で高い労働生産性（および従業員一人当たり売上高）を実現している企業が高賃金であるというパターンを意味する。以上の結果は、生産性向上に向けて資本に焦点を当てた政策が重要となる可能性を示唆している。

1. はじめに²

1990年代後半以降、IT (Information Technology) 技術が急速に発展し、2010年代に入ると、ビッグデータの活用、IoT (Internet of Things)、AI (Artificial Intelligence) といった経済活動や人々の生活様式を劇的に変容させる新しい技術が世界中に普及してきている。こうした目覚ましい技術進歩はイノベーションを生み、生産性の向上をもたらすものと期待されていた。しかしながら、日本はバブル崩壊以降、四半世紀もの長期に亘って経済停滞を続けている。いわゆる長期停滞論が述べているように、日本以外の先進国の経済成長率が鈍

¹ 学習院大学経済学部教授

² 本報告書は、滝澤 (2020)、坂井・滝澤・宮川 (2020) の分析の成果を取りまとめたものである。

化していることは事実であるが、日本の低成長は先進国の中では際立って見える。

OECDでは、各国がどの程度イノベーションを達成しているかを計測し、Innovation Indicatorsとして公表しているが、2020年1月に公表された最新のInnovation Indicators 2019によると、全調査企業に占める、プロセス・イノベーション（財やサービスの生産過程の改善）、あるいはプロダクト・イノベーション（新しい、あるいは著しく改善した財やサービスの提供）を実現した企業の割合は、日本は36%で36カ国中24位と下位グループに属する結果であった。大企業ではこの割合は61%、中小企業では35%であった。一方、米国は、大企業で54%、中小企業で46%、全体で46%、ランキングは14位であった。なお、1位はカナダで、イノベーションを達成した企業の割合は66%（大企業75%、中小企業66%）であった。大企業と中小企業におけるイノベーションを達成した企業の割合の差が大きいのが日本の特徴と言えるが、いずれにしても日本のイノベーションの実現割合が他の先進国に比して低いことが指摘でき、新しい技術をうまくイノベーション活動につなげることができていない様子が窺える。

2. 日本の生産性～産業レベルデータを用いた国際比較

次に、日本の生産性水準が欧米諸国と比べてどの程度にあるのかを検討する。図表1には滝澤（2020）による米国との産業別労働生産性水準比較の結果が示されている。図表1は、データの最新年である2017年における米国の産業別労働生産性水準の平均を100として、日本の産業別労働生産性水準（1時間当たり付加価値額（2011年基準）、縦軸）と付加価値シェア（横軸）を示したものである。図表1から、日本の労働生産性が米国の労働生産性を超えている（100を超えている）産業は化学のみであり、大半の産業において労働生産性が米国を下回っていることが分かる。特に第3次産業では、金融・保険、専門・科学技術、業務支援サービス業（研究開発サービス、広告業、物品賃貸サービス業など）、その他のサービス業（洗濯・理容・美容・浴場業といった対個人サービス業を含む）といったごく限られた業種以外は、米国の半分にも満たない状況であり、サービス業全体でみても48.7と米国の半分未満の水準である。なお、製造業全体では69.8で、サービス産業全体の労働生産性水準よりは高い。

図表2は、1997年時点のデータを用いて同様の試算結果を描画したものである。専門・科学技術、業務支援サービス業を除く全てのサービス業に属する業種において1997年から2017年にかけて労働生産性水準に関する日米格差が拡大している結果、サービス全体の日米の労働生産性格差も拡大していることが図表1と図表2を比較することで分かる。製造業では、化学が労働生産性の優位性を伸ばしたほか、食料品において格差が縮小している一方で、その他の製造業種全てにおいて97年に比して格差が拡大している。結果として、製造業全体の労働生産性格差についても、97年から2017年にかけて拡大している。

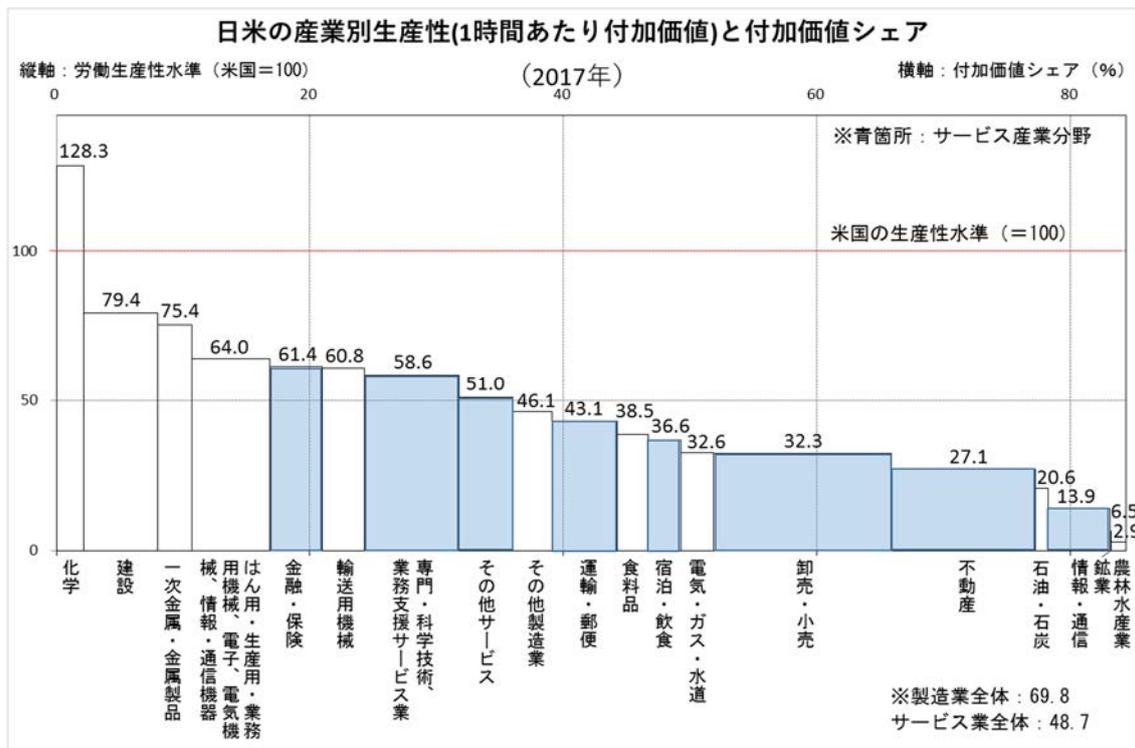
次に、米国の他、ヨーロッパ諸国との比較の結果を示す。図表3にはサービス産業全体の

2017年と1997年における、日本を100とした場合の各国の労働生産性水準が示されている。この図からも日米のサービス産業の労働生産性格差が拡大していることが分かる。加えて、97年と2017年で順位は15位と変化はないものの、米国、及び多くのヨーロッパ各国との生産性格差は拡大していることが明らかとなった。図表4には、製造業全体の国際比較の結果が示されている。順位は97年から2017年で変わらず11位である。一部の国を除いて格差も拡大していないのが、サービス業との違いである。

以上の結果より、日本は主要先進国と比べ、労働生産性水準が低く、特にサービス産業の分野において、生産性格差が大きいことが明らかとなった。また、その生産性格差はこの20年の間に拡大していることも分かった。先述の通り、目覚ましい技術の進展があっても、それが生産性向上に結び付いていない現状がある。日本は、高齢化率（人口に占める65歳以上人口の割合）は過去最高を記録し、生産年齢（15～64歳）人口比率は過去最低で、2060年には人口の半分までに低下する見込みである。一国に関する経済成長の度合いを、代表的な生産要素である労働と資本の寄与度と生産性上昇の寄与度に分解するものを成長会計と呼ぶが、このフレームワークに従うと、少子高齢化が進む日本においては、労働の直接的な寄与度が低下していくことは明らかである。資本の寄与についても、高齢化の進展により貯蓄率が低下した場合、資本蓄積が抑制される可能性があり、急速な資本の寄与の増大も期待できない。そのため、日本が経済を維持、拡大するためには生産性の向上が必須となる。しかしながら、現状、先進国と比べた労働生産性格差は縮小しておらず、さらにはイノベーションの創発に欠かせない若年層の減少が今後、生産性の停滞を引き起こす可能性も考えられる。生産性を上げるためにどのような政策を実行していくべきか。データ分析に基づく適切な施策の検討、政策への迅速な実装が求められる。

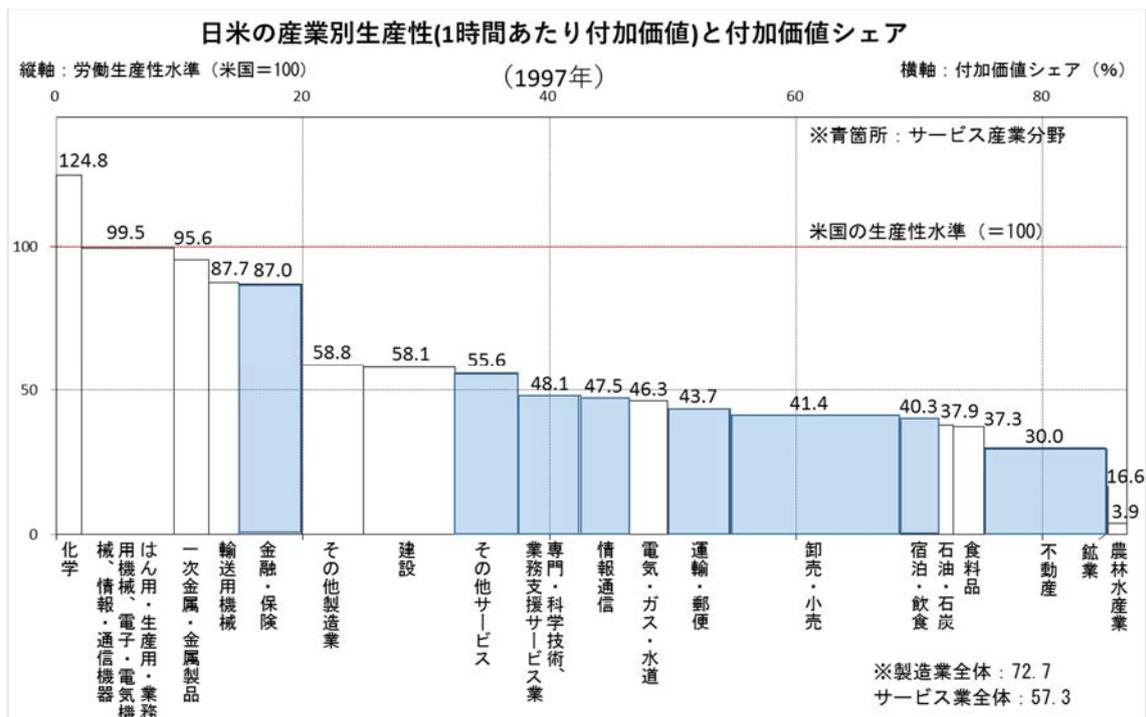
以下では、その第一段階として、企業レベルの財務データを用いて計測した労働生産性の分布に関する特徴を描写する。そこで得られた特徴から、生産性向上のヒントとなる材料を見つけ出す。

図表1 米国との産業別労働生産性水準の比較（2017年）



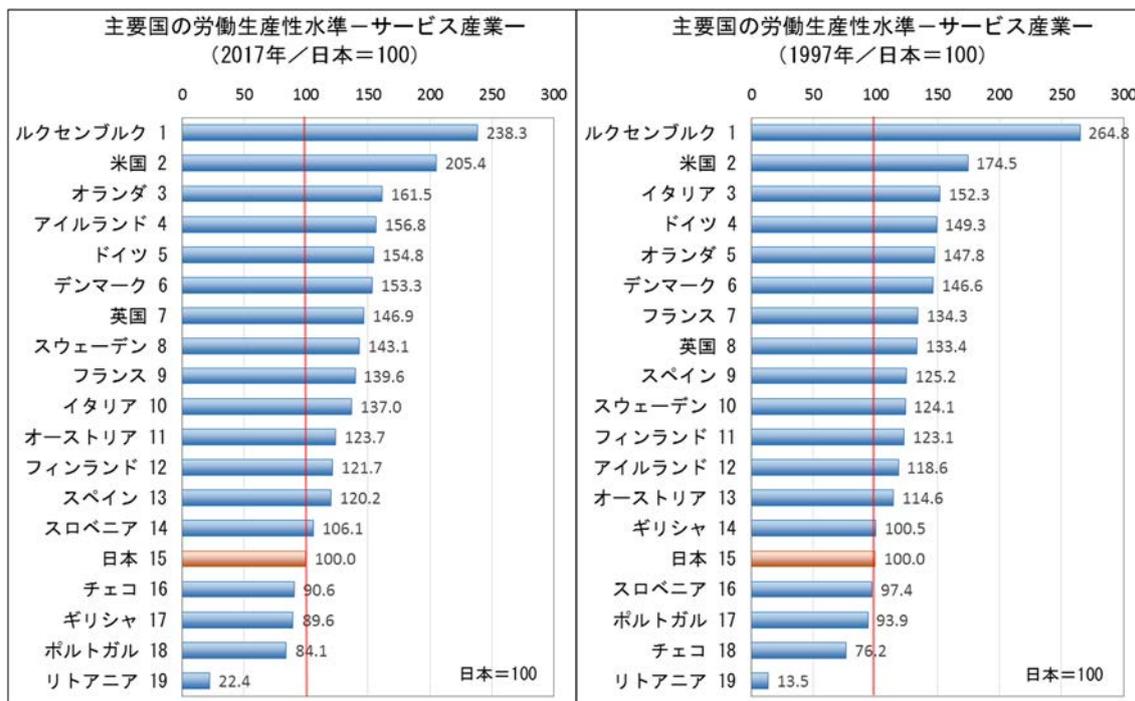
(出所) 滝澤 (2020)

図表2 米国との産業別労働生産性水準の比較（1997年）



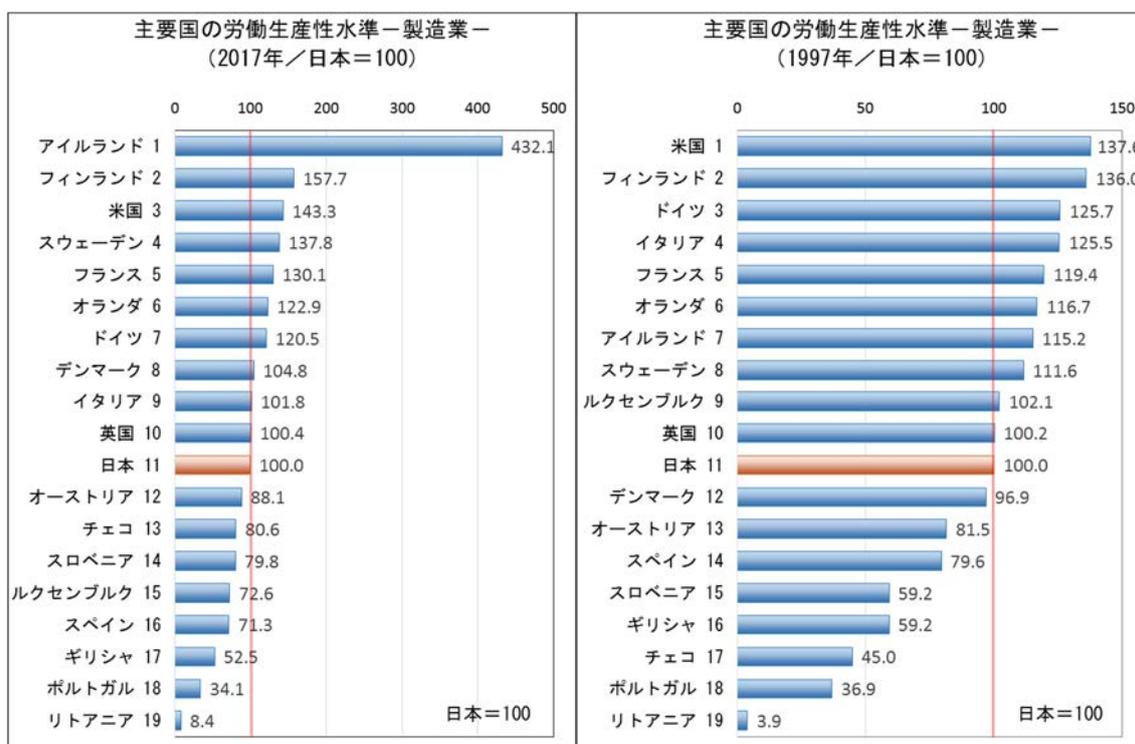
(出所) 滝澤 (2020)

図表3 欧米諸国との産業別労働生産性水準の比較（サービス産業）



(出所) 滝澤 (2020)

図表4 欧米諸国との産業別労働生産性水準の比較（製造業）



(出所) 滝澤 (2020)

3. 企業レベルデータを用いた労働生産性計測

(1) 使用するデータおよび付加価値の計測方法³

前節では、滝澤（2020）に基づき、日本の労働生産性水準が先進諸国に比して低いことが指摘されているが、これらの分析は、マクロレベル、および産業レベルの現況を大まかに把握するためには有用である一方、企業間に見られる生産性の異質性は描写できていない。生産性の現状を正確に把握し、政策や経営戦略のあり方を含めた今後の見通しを議論するためには、企業レベルで計測されたマイクロデータに基づく分析が必要となる。

本稿では株式会社東京商工リサーチ（TSR）から取得した企業レベル財務データより、労働生産性の計測に必要な付加価値と労働投入量に係る情報を得る。当該財務データには、販売費および一般管理費明細を含む各企業の損益計算書が各決算年度について格納されている。本研究では更に企業の事業活動のうち製造等の直接部門における費用項目を示した売上原価明細の情報をTSRが保有するデータから抽出した上で分析に用いる。販売費および一般管理費に加えてこの売上原価明細を用いることで、正確な付加価値の計測が可能となる。

付加価値の計測に用いたTSRデータの対象期間は2015年1月期～2018年12月期決算である。また、業種の特殊性を勘案して、建設業、郵便業、銀行業、協同組合金融業、公務、分類不能の産業に関しては分析対象から除外した。オリジナルデータ全体の観測数は351,352（企業数×決算期）である。このうち、計測に用いる製造原価明細が確認できた観測数は135,097である。

次に労働生産性の分子にあたる付加価値の計測方法を述べる。本稿における付加価値の計測方法として「加算方式」を用いる。加算方式とは、営業利益に販売費および一般管理費と売上原価明細における付加価値に対応する項目を足し戻すことによって労働生産性の構成要素である付加価値を計測する方法である。付加価値の計測において、販売費および一般管理費では「人件費」「減価償却費」「賃借料」「租税公課」を、売上原価明細では「労務費」「減価償却費」を付加価値に対応する項目とする。

以下では、加算法で計測した付加価値を用いて労働生産性を算出する。次に、各企業、決算期ごとの従業員数（アルバイト、パートなどを含まない正社員数）で付加価値を除し労働生産性を計測した。

(2) 業種別の比較、規模別の比較、規模別・業種別の比較

算出した労働生産性を対数値に変換し、以下では、業種別、規模別、業種×規模別に労働生産性の分布を比較する⁴。

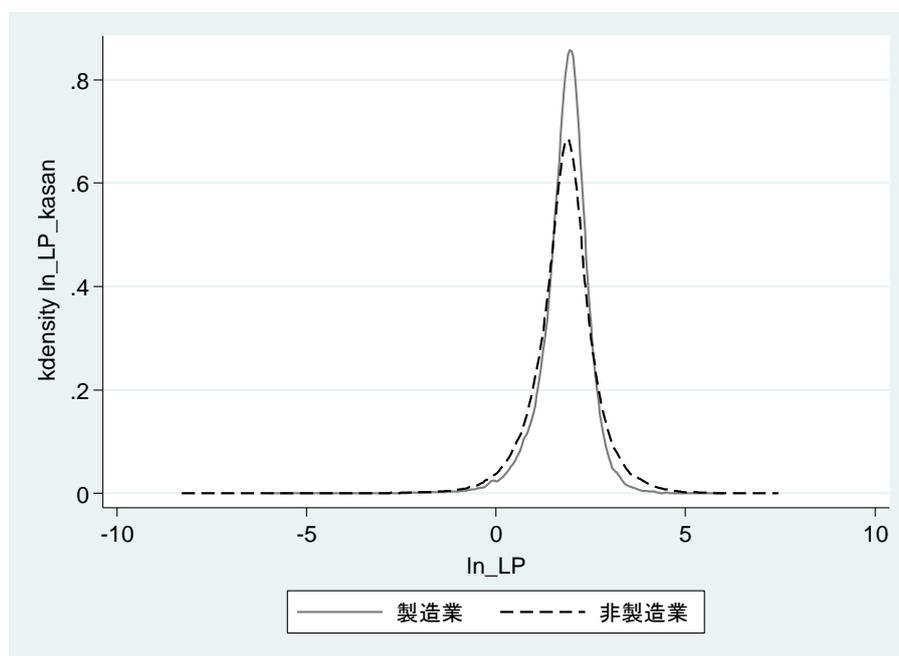
³ より詳細な説明は、阪井・滝澤・宮川（2020）を参照されたい。

⁴ 業種分類として、製造業、非製造業を用いる。次に、企業規模としては、データ上の売上高に関する四分位を参照して企業を分類する。業種×規模の分析を行う際には、上述したパターンに加え、資本金と従業員数を企業規模の指標として用いることで中小企業と大企業に分類したパターンも検討する。中小企業の定義は中小企業基本法第2条第1項の規定及び中小企業関連立法における政令に基づき、それ以外の企業については大企業と定義する。

① 業種別(製造業vs.非製造業)の労働生産性分布比較

企業を製造業と非製造業に分類し、それぞれの産業ごとの労働生産性の対数値の分布を比較する。図表5には、製造業と非製造業の労働生産性の分布を比較した結果が示されている。製造業において分布のピークが右に位置していること、非製造業の分布の裾が厚く、特に右側の裾が厚いことがわかる。以上より、製造業の労働生産性が傾向的に非製造業よりも高いこと、製造業に比べて非製造業の方が企業間の労働生産性の格差が大きいこと、また、非製造業の一部に高い労働生産性の企業が存在していることが明らかとなった。

図表5 労働生産性の分布（製造業 vs. 非製造業）

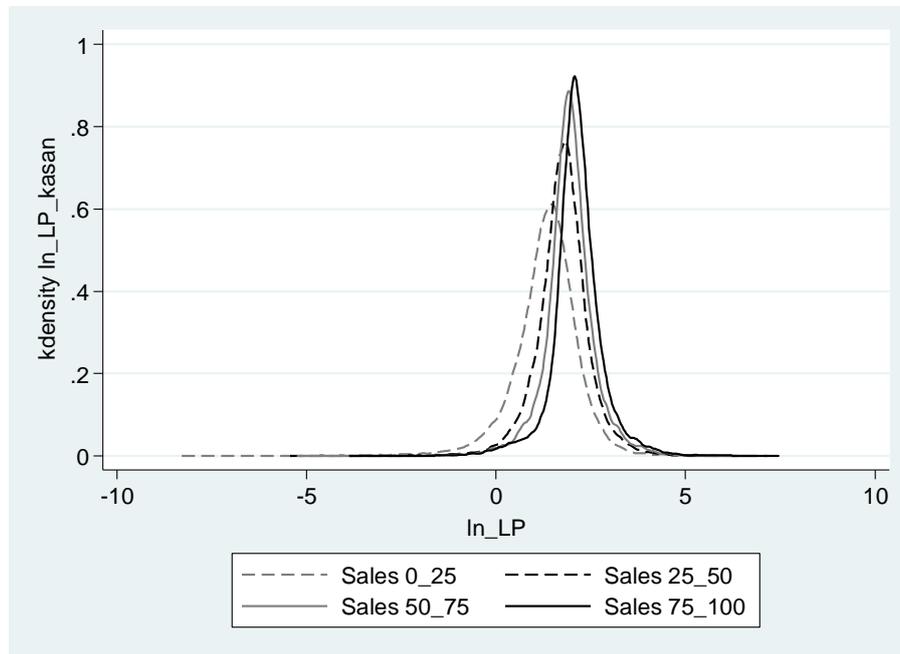


(出所) 阪井・滝澤・宮川 (2020)

② 規模別(売上高四分位)の労働生産性分布比較

次に、全産業を対象として、売上高で企業規模を計測した上で、当該企業規模の四分位ごとに構築したサブサンプルについて労働生産性の分布を比較した。結果は、図表6に示しているが、売上高が大きくなるにつれて、分布のピークが右側に移動すること、売上高が小さくなるにつれて、分布のピークが左に移動すると共に、分布のばらつきが大きくなることがわかった。以上より、売上高で測った企業規模が大きいほど、労働生産性が高いこと、企業規模が小規模なグループであるほど、企業間の労働生産性の格差が大きいことが分かった。

図表 6 労働生産性の分布（売上高四分位）

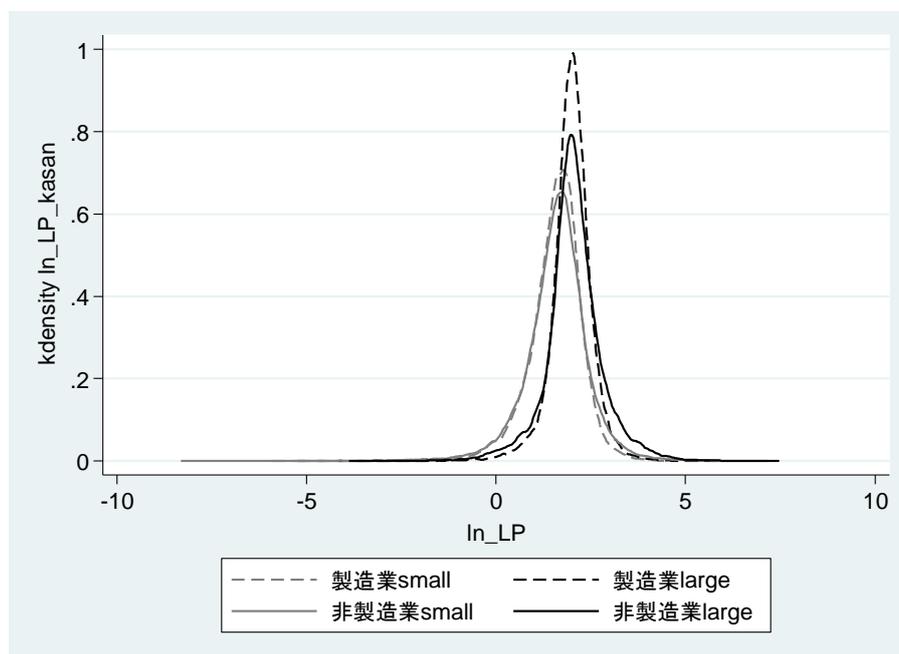


(出所) 阪井・滝澤・宮川 (2020)

③ 業種別×規模別の労働生産性分布比較

次に、製造業と非製造業の各々について、売上高の中央値を基準とした規模別についての労働生産性分布の比較を行う。その結果は図表7に示されているが、両業種とも売上高が中央値よりも高い大規模グループにおいて、分布のピークがより右に位置している。また、規模に関わらず、製造業において分布のピークが高く、大規模グループでよりその傾向が強く観察される。そして、規模に関わらず、非製造業の分布の右側の裾が厚く、大規模グループでよりその傾向が強く観察される。以上より、大規模な企業ほど高労働生産性である傾向が、業種別に分けても共通していることが分かる。加えて、製造業に比べて非製造業における企業間格差が大きいことが分かる。また、企業規模が大きい場合においてその格差はより大きくなる傾向にある。最後に、非製造業の一部に、製造業の中央値よりも高い労働生産性をもつ企業が多く存在することがわかる。この傾向は、大規模であるほど顕著である。

図表7 労働生産性の分布（製造業・非製造業 & 売上高大・小）



(出所) 阪井・滝澤・宮川 (2020)

(3) 分解分析

本節では、企業レベルの労働生産性水準の経済的な意味合いを議論する目的から、労働生産性を一要素とする分解分析と労働生産性に関する分解分析を行う。

① 労働生産性と労働分配率による賃金の分解

第一に、以下の一人当たり賃金に関する分解式を用いて、一人当たり賃金の高低が労働生産性および労働分配率とどのような関係にあるかを描写する。

一人当たり賃金(総賃金支払い/従業員数)

=労働生産性(付加価値/従業員数)×労働分配率(総賃金支払い/付加価値)

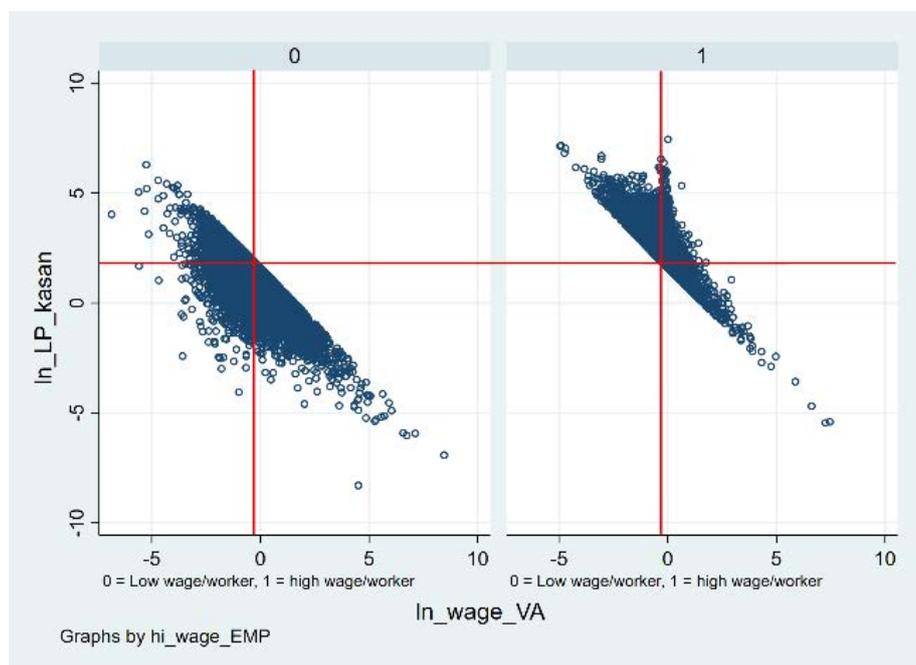
図表8は、縦軸に労働生産性の対数値を、横軸に労働分配率の対数値を取って各企業のデータをプロットしたものである。左パネルが低賃金グループ、右パネルが高賃金グループに対応している。各図の直線はデータ全体の平均値に対応している。まず、高賃金グループにおける企業の重心が右上に位置しているというメカニカルなパターンが確認できる。両パネルにおける散布図の位置について更に横軸と縦軸方向に注目して比較すると、横軸方向（労働分配率）に関しては両パネルの位置が概ね重複している一方で、縦軸に関しては上下に明確なずれが確認される。

以下では、この点をより明示的に確認する趣旨から、労働生産性と労働分配率の分布を低賃金、高賃金に分類して個々に比較する。まず、労働生産性に関しては（図表9）、高賃

金グループの労働生産性分布のピークが低賃金グループに比べて明らかに高い位置にあることが確認できる。

次に、労働分配率に関しては（図表10）、低賃金グループでわずかに分布の裾が厚いという特徴が確認できるものの、両グループ間で分布に関する明確なずれは確認できない。以上の結果は、従業員一人当たり賃金が、労働生産性と正の相関を有する一方で労働分配率との相関は弱いことを意味しており、賃金のドライバが労働分配率の高低ではなく労働生産性の高低であることを示唆している。

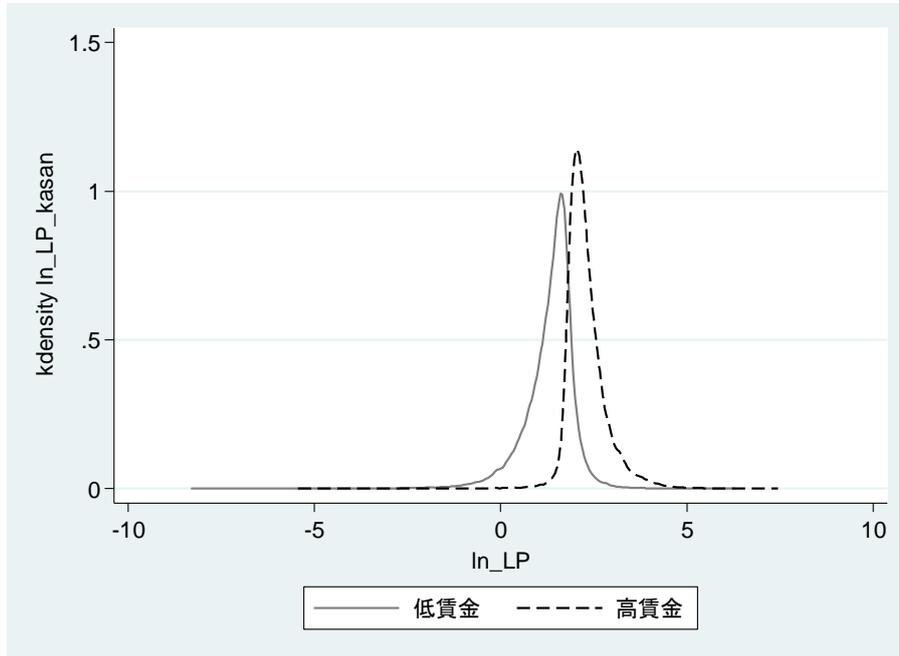
図表 8 1人当たり賃金別の散布図(縦軸：労働生産性、横軸：労働分配率)



(注) 左パネル（0と表記）が低賃金グループ、右パネル（1と表記）が高賃金グループに対応している。

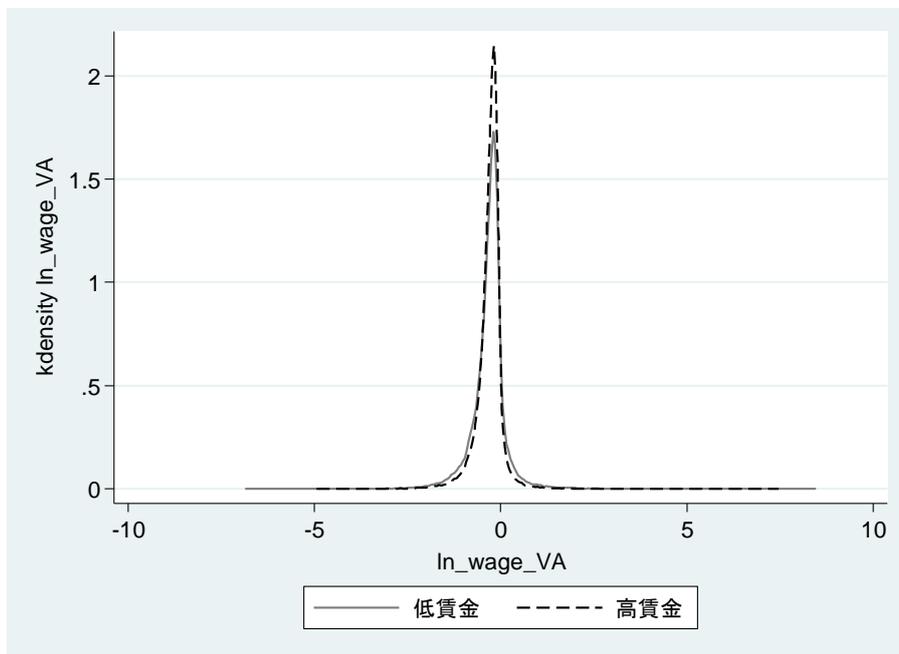
(出所) 阪井・滝澤・宮川（2020）

図表 9 労働生産性分布(一人当たり賃金高低別)



(出所) 阪井・滝澤・宮川 (2020)

図表 10 労働分配率分布(一人当たり賃金高低別)



(出所) 阪井・滝澤・宮川 (2020)

② 売上高付加価値率と一人当たり売上高による労働生産性の分解

以上の議論から、従業員一人当たり賃金の高低が労働生産性と強く関係していることが分かった。この点を踏まえて、第二の分析として、以下の労働生産性に関する分解式を用いて、労働生産性の高低が売上高付加価値率および一人当たり売上高とどのような関係を有しているかを議論する。

労働生産性(付加価値/従業員数)

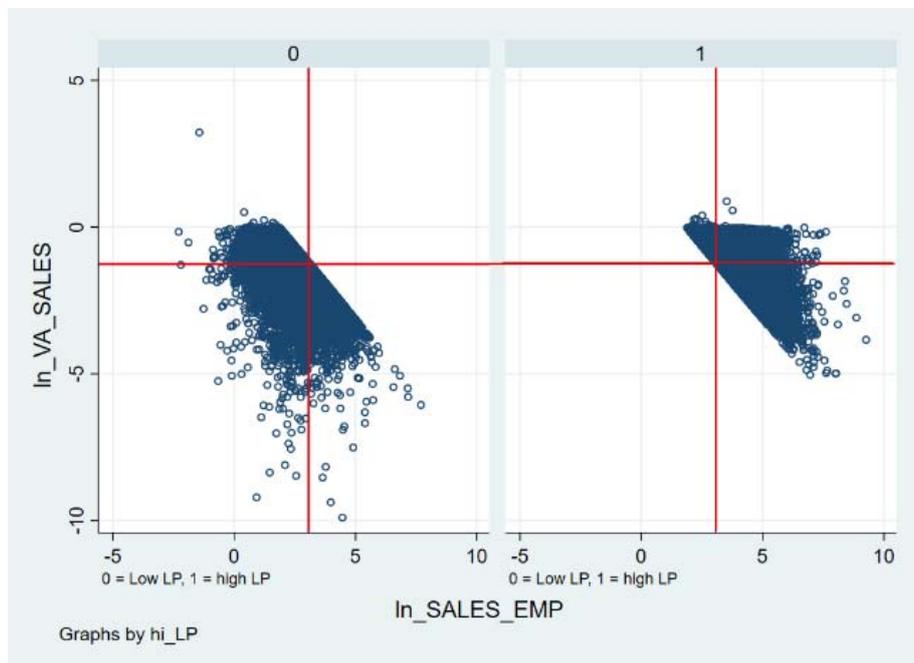
=売上高付加価値率(付加価値/売上高)×一人当たり売上高(売上高/従業員数)

図表11は、縦軸に売上高付加価値率の対数値を、横軸に従業員一人当たり売上高の対数値を取って各企業のデータをプロットしたものである。左パネルが低労働生産性グループ、右パネルが高労働生産性グループに対応している。各図の直線はデータ全体の平均値に対応している。まず、高労働生産性グループにおける企業の重心が右上に位置しているというメカニカルなパターンが確認できる。

以下では、この散布図について、縦軸と横軸に関する分布が低労働生産性グループと高労働生産性グループとの間でどのように相違しているかを確認する。まず、売上高付加価値率に関しては（図表12）、低労働生産性グループの分布の左裾が若干厚いという特徴はあるものの、両グループ間で顕著なずれは確認されない。一方で、一人当たり売上高に関しては（図表13）、高労働生産性グループの分布が明らかに高い位置にある。

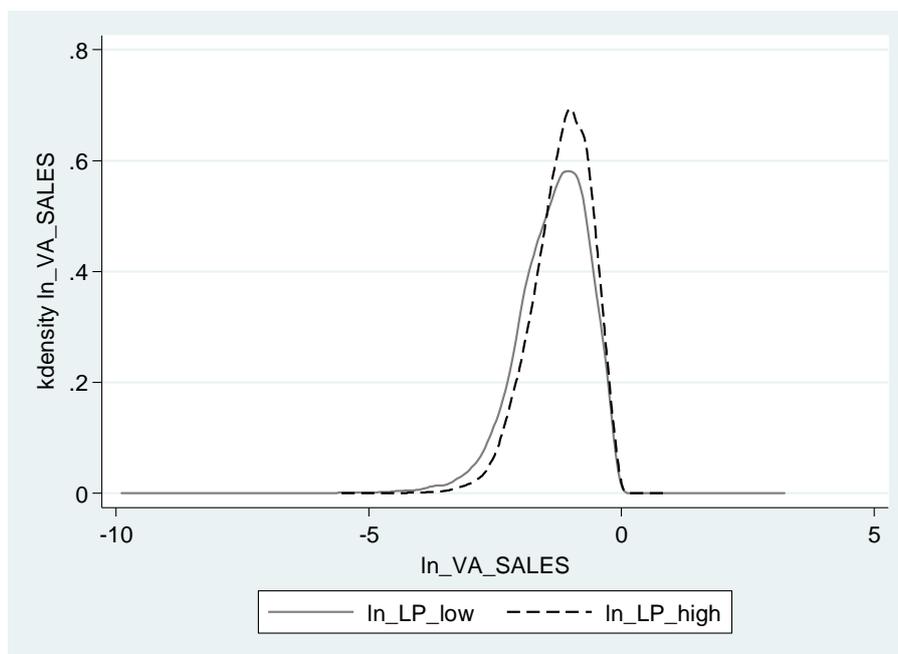
以上の結果は、各企業の労働生産性が、一人当たり売上高と明確な正の相関を有する一方で、こうした特徴が売上高付加価値率とは相関が弱いことを意味しており、労働生産性のドライバが一人当たり売上高の高低であることを示唆している。

図表 11 労働生産性別の散布図(縦軸：売上高付加価値率、横軸：一人当たり売上高)



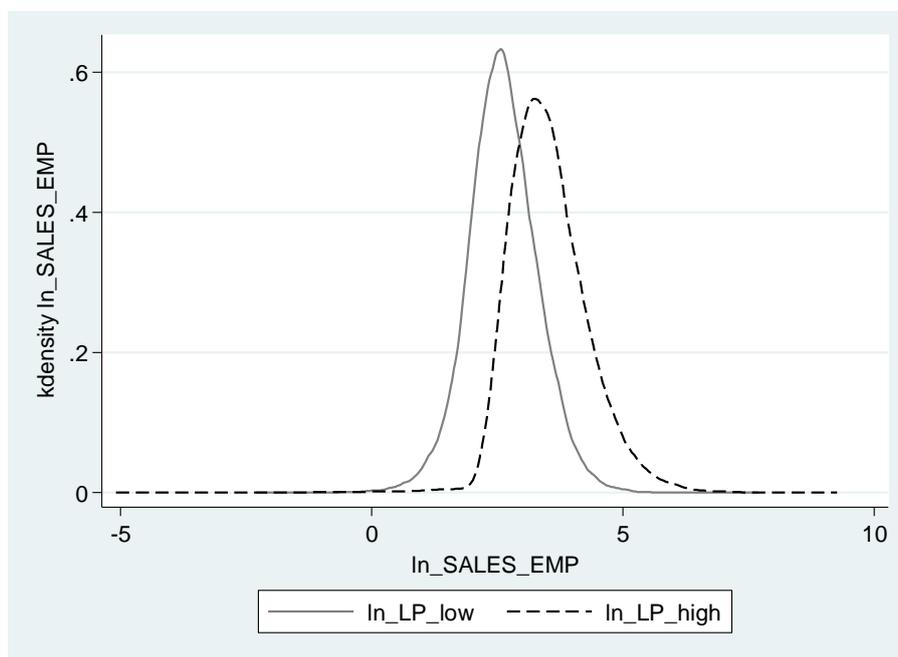
(注) 左パネル（0と表記）が低労働生産性グループ、右パネル（1と表記）が高労働生産性グループに対応している。
 (出所) 阪井・滝澤・宮川（2020）

図表 12 労働生産性の高低別：売上高付加価値率の分布



(出所) 阪井・滝澤・宮川（2020）

図表 13 労働生産性の高低別：一人当たり売上高の分布



(出所) 阪井・滝澤・宮川 (2020)

③ 資本装備率と有形固定資産回転期間による一人当たり売上高の分解

最後に、一人当たり売上高の分解式を用いて、労働生産性の主たる規定要因である一人当たり売上高の高低と、資本装備率および有形固定資産回転期間がどのような関係を有しているかを議論する。

一人当たり売上高(売上高/従業員数)

=資本装備率(有形固定資産/従業員数)×有形固定資産回転期間(売上高/有形固定資産)

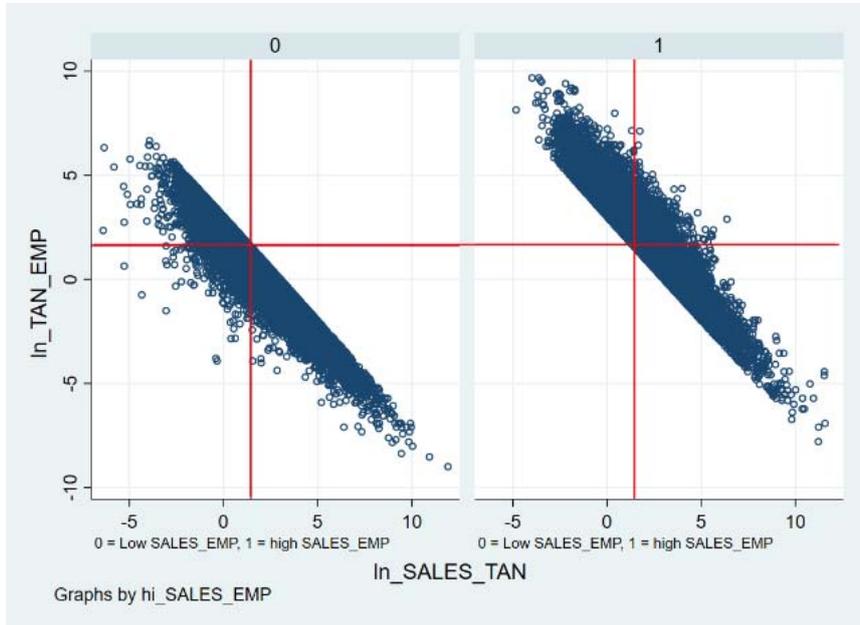
図表14は、縦軸に資本装備率の対数値を、横軸に有形固定資産回転期間の対数値を取って各企業のデータをプロットしたものである。左パネルが一人当たり売上高の低いグループ、右パネルが高いグループに対応している。各図の直線はデータ全体の平均値に対応している。まず、一人当たり売上高が高いグループにおける企業の重心が右上に位置しているというメカニカルなパターンが確認できる。

以下では、この散布図について、縦軸と横軸に関する分布が一人当たり売上高の高いグループと低いグループとの間でどのように相違しているかを確認する。まず、資本装備率に関しては（図表15）、一人当たり売上高の高いグループの分布が明確に高い位置にある。一方で、有形固定資産回転期間に関しては（図表16）、両グループ間で明確な差異は認められない。

以上の結果は、各企業の一人当たり売上高が、資本装備率と明確な正の相関を有する一方で、こうした特徴が資本の効率的な利用の度合いを代理する有形固定資産回転期間とは

相関が弱いことを意味している。

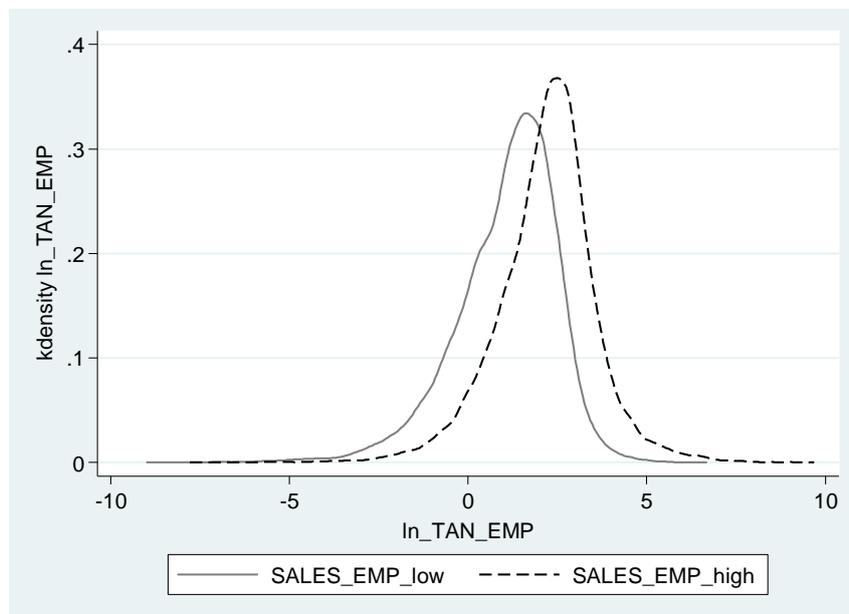
図表 14 一人当たり売上高別の散布図(縦軸：資本装備率、横軸：有形固定資産回転率)



(注) 左パネル (0 と表記) が一人当たり売上高が低いグループ、右パネル (1 と表記) が一人当たり売上高が高いグループに対応している。

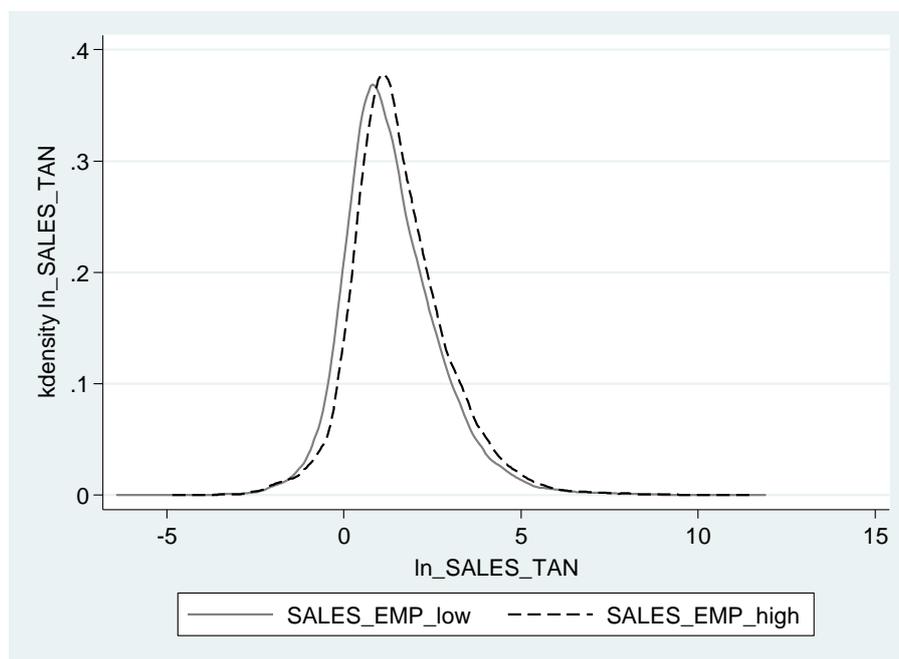
(出所) 阪井・滝澤・宮川 (2020)

図表 15 一人当たり売上高の高低別：資本装備率の分布



(出所) 阪井・滝澤・宮川 (2020)

図表 16 一人当たり売上高の高低別：有形固定資産回転率の分布



(出所) 阪井・滝澤・宮川 (2020)

4. 結語

企業レベルデータに基づく検討から明らかとなった事実は以下の通りである。第一に、本邦企業4万社弱に関する2015年から2018年までの決算データ13万件を用いた計測結果から、製造業に属する企業群が非製造業に属する企業群に比して、平均的に高い労働生産性を示すことが確認された。労働生産性に関する産業レベルの分析（滝澤・宮川2018）においても、日本の非製造業における低労働生産性が指摘されてきたが、本稿の結果は、こうした集計レベルの計測結果を裏付けるものでもある。

製造業に属する企業群に関する労働生産性の分布が非製造業企業に比して平均的には高い水準に位置している一方で、非製造業企業の労働生産性分布が製造業企業よりも大きなばらつきを示していることも確認された。このことは、非製造業に属する企業の中に、極めて高い労働生産性を示す企業と極めて低い労働生産性を示す企業とが「混在」していることを意味している。労働生産性の分布に基づく議論からは、更に、企業規模が大きな群が企業規模の小さな群に比して、高い労働生産性を示していることも確認された。なお、上記の製造業と非製造業との比較結果は、企業規模別に製造業企業と非製造業企業を比較した場合でも同様に得られるものである。

第二に、企業レベルの労働生産性水準の経済的な意味合いを議論するために、各社の従業員一人当たり賃金（総賃金支払い÷従業員数）を労働生産性（付加価値÷従業員数）と労働分配率（総賃金支払い÷付加価値）に分解した上で、従業員一人当たり賃金の高低で分けたサブサンプル毎に労働生産性と労働分配率の分布を描画した。この結果、従業員一

人当たり賃金の高低で分けたサブサンプル間で、労働分配率の分布について顕著な差異が見られない一方で、高賃金グループにおいて低賃金グループに比して労働生産性の分布が高い位置にあることが確認された。この結果は、各企業における従業員一人当たり賃金の差異が、各企業が産み出す付加価値の企業内での分配パターンの差異には規定されておらず、主として各企業のインプット（従業員数）がどの程度効率的にアウトプット（付加価値）を生み出しているかを代理する労働生産性に規定されていることを示唆している。換言すると、労働分配率が企業間の一人当たり賃金の異質性を生み出す主たるドライバではないことを意味している。

第三に、従業員一人当たり賃金を規定する主要因である労働生産性の水準が、企業毎に計測されるどのような属性と関連しているかを描写するために、まず労働生産性（付加価値÷従業員数）を、従業員一人当たり売上高（売上高÷従業員数）と売上高付加価値比率（付加価値÷売上高）に分解した上で、労働生産性水準の高低で分けたサブサンプル毎に、これら二要素の分布を確認した。この結果、労働生産性の高低で分けたサブサンプル間で、売上高付加価値比率に関する分布には顕著な差異が見られない一方、従業員一人当たり売上高に関しては分布の大きなずれが確認された。この結果は、企業間における現状の労働生産性の差異が、付加価値の高い事業活動を営んでいるか否かによってではなく、インプット（従業員数）をどの程度効率的に売上高へ繋げられているかに規定されていることを示唆している。

なお、この結果が、あくまで「現状における」高労働生産性企業の特徴づけを行っているに過ぎない点には注意が必要である。例えば、高い従業員一人当たり売上高を背景として高い労働生産性を実現している企業において、現状に比して付加価値の高い事業が営まれるようになった場合、当該企業は更に高い労働生産性を実現することが可能となる。このことは、個々の日本企業に付加価値比率の上昇を通じた労働生産性の上昇（結果として、従業員一人当たり賃金の上昇）を実現する余地が多く残されていることを意味する。

最後に、現状の労働生産性を規定している主たる要因である従業員一人当たり売上高の水準が、どのような企業毎の属性と関連しているかを描写するために、従業員一人当たり売上高（売上高÷従業員数）を資本装備率（有形固定資産÷従業員数）と有形固定資産回転期間（売上高÷有形固定資産）に分解した上で、従業員一人当たり売上高の高低で分けたサブサンプル毎に、これら二要素の分布を確認した。結果として、従業員一人当たり売上高の高低で分けたサブサンプル間で、有形固定資産回転期間に関する分布に顕著な差異が見られない一方で、資本装備率に関しては分布の大きなずれが確認された。この結果は、各企業における従業員一人当たり売上高の差異が、各企業における有形固定資産の利用効率の高低ではなく、各企業における資本蓄積の度合いに規定されていることを示唆している。

本稿における分析結果は、高水準の資本蓄積を行っている企業において高い従業員一人当たり売上高と高労働生産性が観察され、同時にこれらの企業が高い従業員一人当たり賃金を支払っているという、最近時の日本企業に関するパターンを示すものである。こうした議論は、集計データに基づく観察からでは得ることが難しい企業間の差異を理解するた

めに有益である。また、付加価値比率に関する上記の議論が示す通り、日本企業の「伸びしろ」を示唆するためにも有用であると考えられる。

本稿の冒頭で述べた通り、日本はAIなどに代表される近年の技術進歩を生産性向上という果実に結び付けられていない。この背景にはどういった要因があるのだろうか。日本経済停滞について産業レベルデータを用いた分析を行った事例である金・権・深尾（2019）では、日本の経済成長率の低下の要因の一つとして、資本投入寄与の低下を挙げている。本稿の企業レベルデータを用いた分解分析の結果からも、企業レベルの投資を通じた資本蓄積が生産性向上の一つの有力な経路となる可能性があることを議論した。近年の日本において、なぜ資本蓄積が鈍化しているかというリサーチクエスチョンについては今後更なる分析を行う必要があるが、資本装備率の上昇が企業レベルの生産性向上のためのキーとなりうるという事実を再度認識するべきであろう。近年、重要なもう一つの生産要素である労働に関する政策（例：同一労働同一賃金など）に注目が集まってきたが、無形資産を含めた広義の資本をターゲットとした政策の検討も同時に行っていくことが望ましい。

参考文献

金榮愨・権赫旭・深尾京司（2019）「日本経済停滞の原因と必要な政策：JIP 2018による分析」, RIETI Policy Discussion Paper Series 19-P-022。

阪井友紀・滝澤美帆・宮川大介（2020）「日本企業の労働生産性：財務データを用いた計測と分布に基づく議論」,（公財）日本生産性本部 生産性レポート 近刊。

滝澤美帆（2020）「産業別労働生産性水準の国際比較～米国及び欧州各国との比較」,（公財）日本生産性本部, 生産性レポートVol.13。

滝澤美帆・宮川大介（2018）「産業別労働生産性の国際比較：水準とダイナミクス」, RIETI Policy Discussion Paper Series 18-P-007。