

『日本の生産性－産業及び企業レベルでの実証研究－』

本博士学位請求論文は、以下の章から構成される。

- 第 1 章 日本における生産性と景気循環
  - －産業別データを用いた生産性変動要因に関する分析－
- 第 2 章 生産性と資源配分
  - －JIP データベースによる産業間資源配分効果の計測－
- 第 3 章 企業データを利用した M&A の経済分析
  - 3-1 買収
  - 3-2 合併

本博士論文では、産業、及び企業データを用いた日本における生産性に関する幅広い分析が試みられている。全体の内容を分類すると、第1章、第2章では、産業別データを利用した生産性が景気循環に果たす役割を実証した分析や資源配分の効率性を計測し、それがマクロの生産性に与える影響を考察した分析が行われている。変わって第3章では、企業データを用いて、各企業の生産性を計測し、M&A、特に買収、合併の経済効果が実証分析されている。以下ではこれらの内容を概観する。

第1章では、財務省『法人企業統計季報』から独自に作成された四半期のデータベースを利用し、日本の測定された生産性(伝統的なソロー残差)が順循環的であるのかが検討されている。それにより、日本の生産性は、景気と正の相関を持ち、順循環的な動きをしていることが指摘されている。さらに、生産関数アプローチを使い、順循環的な生産性の要因を探り、その結果、ソロー残差の変動には、(技術進歩率などの要素を含む)修正されたソロー残差の変動以外にも、規模の経済性など様々な変動要因があることが導かれている。こうした要素を考慮した生産関数の推計結果からは、純粋な技術進歩率を含む修正されたソロー残差以外の要素は、通常のスロー残差の主な変動要因としては確認されなかった。そして、需要側の変動にも左右される要素を取り除いた修正されたソロー残差を取り出し、この指標がマクロ諸変数に影響を及ぼすかどうかを調べ、正の修正されたソロー残差のショックに対して、付加価値は上昇するが、労働投入量は減少を示すとの結果が提示されている。その後、いくつかのマクロ・モデルの妥当性も検証し、労働再配分モデルが妥当する可能性が強いことが示された。こうした結論は、労働市場における構造問題の存在を示唆していることと考えられるため、日本経済の停滞時においてとられるべき政策は、短期的なマクロ政策では

なく、価格メカニズムのスムーズな働きや資源の移動を阻害する構造問題を改革する政策であることが述べられている。

こうした結果を受け、第 2 章では、産業間資源配分効果の計測が試みられている。具体的には、経済成長のうちどの程度が資源配分効率化の寄与かを測定するために、各生産要素について産業間で移動が可能と想定し、限界生産価値が全産業間で一致する効率的な資源配分が行われた場合の GDP を推計し、これと現実の GDP の乖離が、時間を通じてどのように変化するかを、経済産業研究所の「産業・企業生産性」プロジェクトにおいて、日本の経済成長と産業構造変化を分析するための基礎資料として構築された、日本産業生産性データベース(Japan Industrial Productivity Database)を利用し、計測されている。その結果、マクロ経済全体でみると資本投入の資源配分効果は小さい一方で、労働の資源配分効果は 1980 年以降増大し、1990 年以降、その効果は市場経済全体の TFP 成長率よりも大きくなっていることが示された。また、産業別でみると、資本に関しては、建設や卸売、金融や対事業所サービスといった資本の価格が高い産業の資源の配分効果が高くなっている一方で、電気や鉄道、道路運送業、事業用物品賃貸業といった資本の価格の低い産業では負の資源配分効果が観察されている。労働に関しては、建設や小売、飲食店といった労働の価格が低い産業のほとんどで、労働の投入が増えているため、負の資源配分効果もたらされていることが示された。しかし一方では、農業といった労働の価格の低い産業で労働投入が減少しているため、正の資源配分効果をもたらしている産業もあること、また、卸売や金融、保険、情報サービスといった労働価格の高い産業で労働投入が増えることによる正の労働の資源配分効果もみられることが指摘されている。

第 3 章では経済産業省『企業活動基本調査』の企業レベルのパネルデータを利用した M&A の経済分析が行われている。3-1 節の買収に関する分析では、国内企業間買収と外国企業による日本企業の買収の、ターゲット企業のパフォーマンス分析が行われていた。また、国内企業間買収に関しては、グループ内企業かグループ外企業かに分類した分析もなされていた。外国企業による買収においては、外国企業は、TFP や収益率が高く、輸出を活発に行っている大規模な日本企業を買収対象に選ぶ傾向があることが示され、買収後は、被買収企業の生産性や収益率はさらに改善しているとの結論を得ている。一方、国内企業間買収においては、日本企業は、収益率、輸出比率が低く、負債比率の高い日本企業を買収対象に選ぶ傾向があることが指摘され、買収後は、被買収企業の生産性と収益率に有意な正の効果は無いことが示されている。なお、国内企業間買収をグループ内の買収とグループ外の買収に分けた推計も行なわれているが、主な結果の違いは観察されていない。

3-2 節の合併に関する分析では、どういった企業が同一産業内、あるいは異業種間合併を行うのか、そうした合併を行う企業はどういった特性を持っているのかが分析さ

れている。その結果、1590 件の合併事例のうち、三分の二は同一産業内合併であることがわかった。また、合併のほとんどは関係会社間で行われていることも示された。また製造業、非製造業にサンプルを分けて、どういった企業が合併を行っているのかも推計されている。その結果、予測されるように、製造業においても、非製造業においても資産規模の大きな企業が合併元企業となっていることが示された。また、同一産業内合併を行う企業は、製造業においては、キャッシュフロー・総資産比率が低く、コスト比率の高い、非製造業においては、企業年齢が若く、負債比率が高いといった特性を持っていることが示された。その後、**Propensity Score Matching** の方法を用い、合併前後の効果が計測されている。その結果、非製造業においては合併後、**ROA** やキャッシュフロー比率といった指標の改善が見られた。また、合併後のパフォーマンス変化に関しては関係会社間、非関係会社間の比較も行われている。その結果、有意ではないが、関係会社間合併においては、製造業、非製造業ともに **TFP** や **ROA** が改善傾向にあることが指摘された。また、製造業の関係会社間合併において、キャッシュフロー比率が有意に改善している一方で、非関係会社間合併においては、製造業、非製造業ともに **TFP** や **ROA** が合併後、悪化傾向にあることが示された。こうした関係会社間合併において、非関係会社間合併よりも **TFP** や **ROA**、キャッシュフロー比率といった指標が合併後改善しているとの結果は、関係会社間合併の方が、合併元企業の統治力が発揮しやすく、リストラや賃金削減といった目指す経営戦略を実行しやすいためと解釈されている。