みずほリポート

変革を迫られる日本企業
～ヒト・モノ・カネの変化で生じるリスクとチャンス～

みずほリサーチ&テクノロジーズ

2024年3月27日

ともに挑む。ともに実る。
MIZUHO

© 2024 Mizuho Research & Technologies, Ltd.

分析の背景と問題意識

- 2023年以降、「30年ぶりの高い賃上げ率」や「堅調な設備投資計画」といった日本企業の行動変化を示唆するデータが確認できる
- 一方、企業行動変化の背景や持続性、行動変化が進んだ場合の経済への影響については、依然不透明な点が多い
- そこで本資料では、日本企業の行動変化に関する以下4つの問いについて分析

Q1. バブル崩壊後30年間における企業行動の特徴と、その問題点は何か？

Q2. 足元で企業行動にどのような変化が生じているか？ その背景・持続性をどう評価するか？

Q3. 企業行動の変化により、日本経済にどのような影響が生じるか？

Q4. 企業行動が変化する時代における、リスクとチャンスは何か？

要旨

- **Q1. バブル崩壊後30年間における企業行動の特徴と、その問題点は何か？**
  - デフレ環境で人件費や設備投資等のコストカットを重視。海外進出が拡大した一方、国内ではリスクテイク姿勢が後退。資金面では配当・株主還元や内部資金調達が拡大
  - 国内のヒト・モノ・カネの動きが停滞する「低成長パラダイム」に陥り、好循環が実現せず
- **Q2. 足元で企業行動にどのような変化が生じているか？ その背景・持続性をどう評価するか？**
  - サプライチェーン見直し等により国内経済の相対的な重要性が高まる中、コロナ禍・ウクライナ侵攻後の急速なコスト高で企業の価格転嫁が進展し、「低成長パラダイム」脱却のきっかけに
  - 同時に、人手不足の深刻化、資本効率化要請の強まり、企業の成長を促す政策・制度の整備といった、外部要因が不可逆的・構造的に転換し、企業に成長を実現するための行動変化を迫っている
- **Q3. 企業行動の変化により、日本経済にどのような影響が生じるか？**
  - 企業は、賃上げ・人的資本投資、設備投資・M&Aを通じ、成長・競争力強化へ向けたヒト・モノへの投資を活発化せざるを得ない状況
  - リスキリングや省力化投資の拡大は、労働生産性の向上を通じて日本の潜在成長力を高める要因
  - 中長期的には、ヒト・モノへの投資増加に伴って企業の外部資金調達（カネ）が拡大へ
- **Q4. 企業行動が変化する時代における、リスクとチャンスは何か？**
  - 企業の優勝劣敗・二極化が鮮明に。収益力が低い企業を中心に倒産が増加するリスク
  - 一方、設備投資や人的資本投資の拡大、新陳代謝の進展に伴う企業の成長はチャンスに
  - リスクをチャンスに変え、企業全体の生産性向上、経済の好循環につなげる上で、「企業の秩序ある再編」の重要性が高まる

本資料の構成

1. これまでの企業行動の特徴 (P.4)

- **ヒト**　コストカットを重視し国内の人件費等を抑制
- **モノ**　国内の設備投資を抑制 海外進出が加速
- **カネ**　外部資金調達が低調

人件費・設備投資等のコストカット重視で国内経済の好循環に至らない「低成長パラダイム」

2. 企業行動変化の背景と持続性 (P.8)

国内事業の重要性の高まり

コスト高を受けた価格転嫁の進展

資本市場
- 資本効率化要請
- 非財務資本の取組増

労働市場
- 人口減少
- 人手不足の深刻化

企業

政策・制度
- 賃上げ・投資、企業の成長を促す環境整備

外部要因が不可逆的・構造的に転換
企業が成長に向けた行動を迫られる環境に

3. 日本経済への影響 (P.16)

- **ヒト**　賃上げ、人的資本投資の拡充
- **モノ**　国内設備投資・M&A・スタートアップ投資の増加
- **カネ**　中長期的に外部資金調達が拡大

企業行動の変化が進めば
ヒト・モノ・カネの動きが活発化し
日本の成長力向上につながる

4. リスクとチャンス (P.25)

企業行動の変化に伴い
企業の優勝劣敗が鮮明に

リスク
- 収益力が低い企業を中心に倒産が増加
- 倒産増による失業率上昇、消費伸び悩み

チャンス
- ヒト・モノに対する投資の増加
- 新陳代謝による生産性向上・企業成長

リスクをチャンスに変えるために
- 企業の新陳代謝や労働移動を円滑に進め、日本の生産性を高めるには、**企業の秩序ある再編**が必要

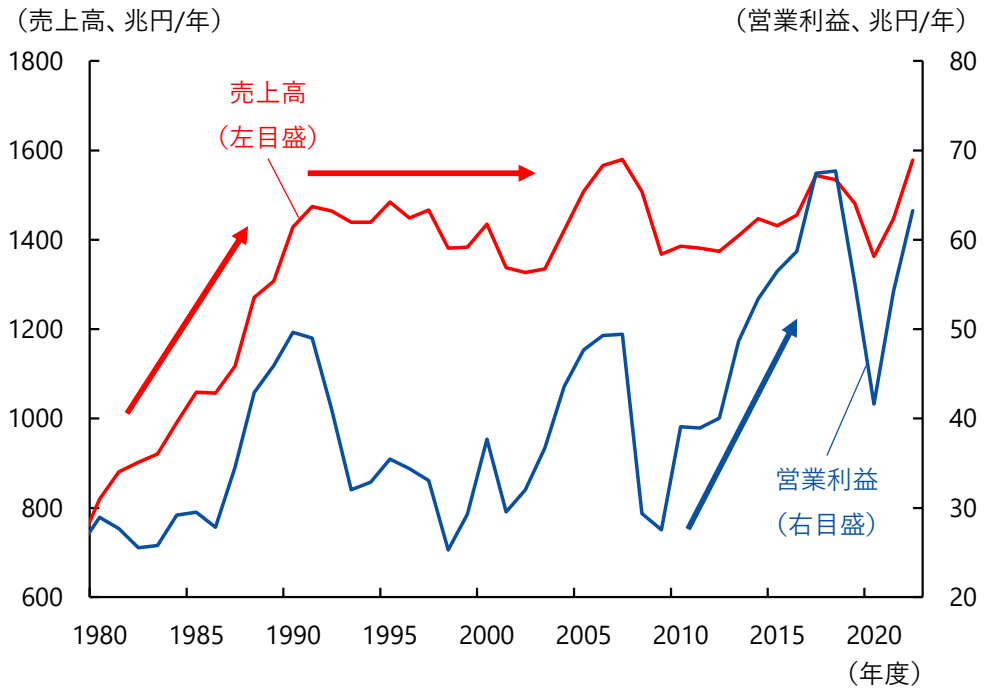
1. 過去30年間の企業行動の特徴

～ヒト・モノ・カネの動きが停滞した「低成長パラダイム」

国内売上高が伸び悩む中、企業はコストカットを重視

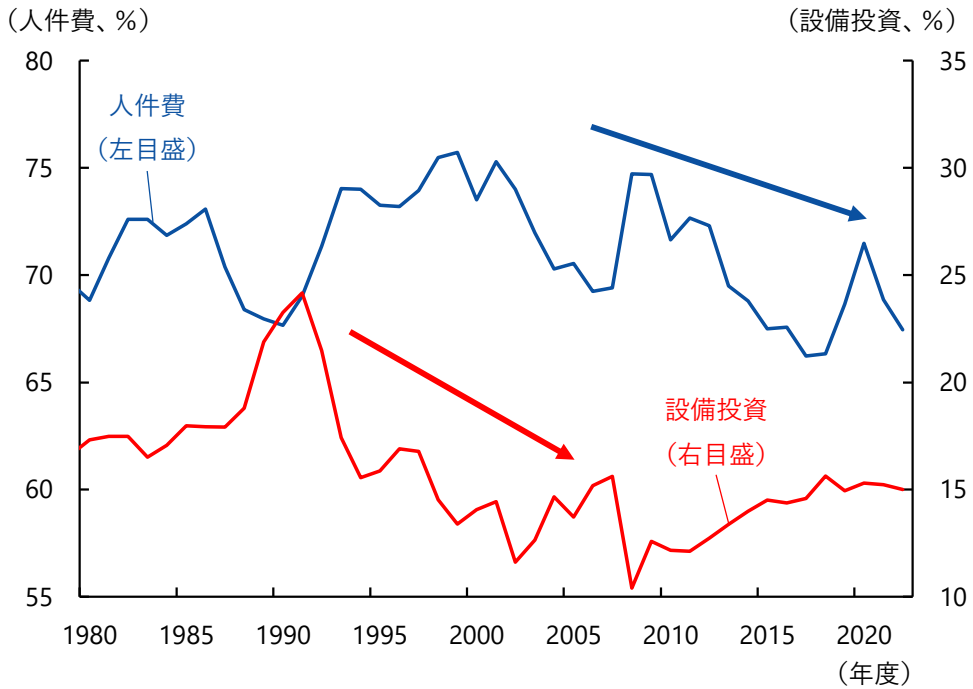
- バブル崩壊後に売上高の伸びが屈折する中、人件費（ヒト）や設備投資（モノ）を抑えてコストを圧縮
  - 企業の付加価値に対する比率は、設備投資が1990年代以降に、人件費が2000年代以降にそれぞれ低下。売上高が伸び悩む中、企業はコスト圧縮により営業利益を確保
  - コストカットは個々の企業にとって合理的な選択だが、経済全体では労働所得・投資の伸び悩みを通じて売上高が停滞する悪循環に

売上高と営業利益



（注）　営業利益＝売上高－売上原価－販売費及び一般管理費
（出所）財務省「法人企業統計（年次別結果）」より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

企業の付加価値に対する人件費・設備投資額の比率

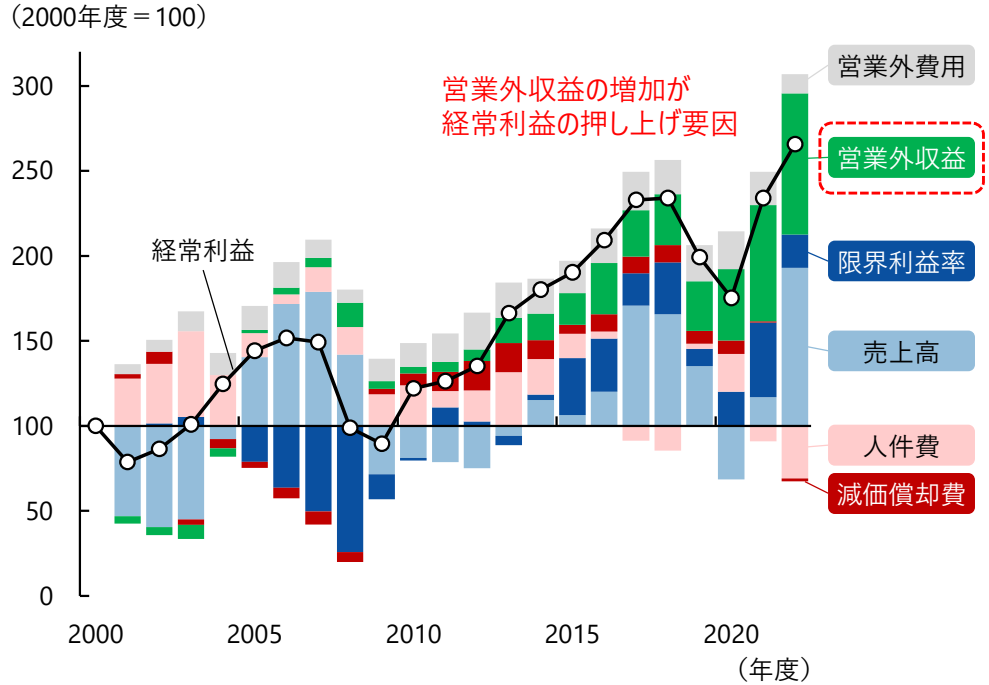


（注）　付加価値＝営業利益＋人件費＋動産・不動産賃借料＋租税公課。設備投資＝調査対象年度中の有形固定資産（土地を除く）増減額＋ソフトウェア増減額＋減価償却費＋特別減価償却費
（出所）財務省「法人企業統計（年次別結果）」より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

海外収益の確保で大企業を中心に経常利益が拡大

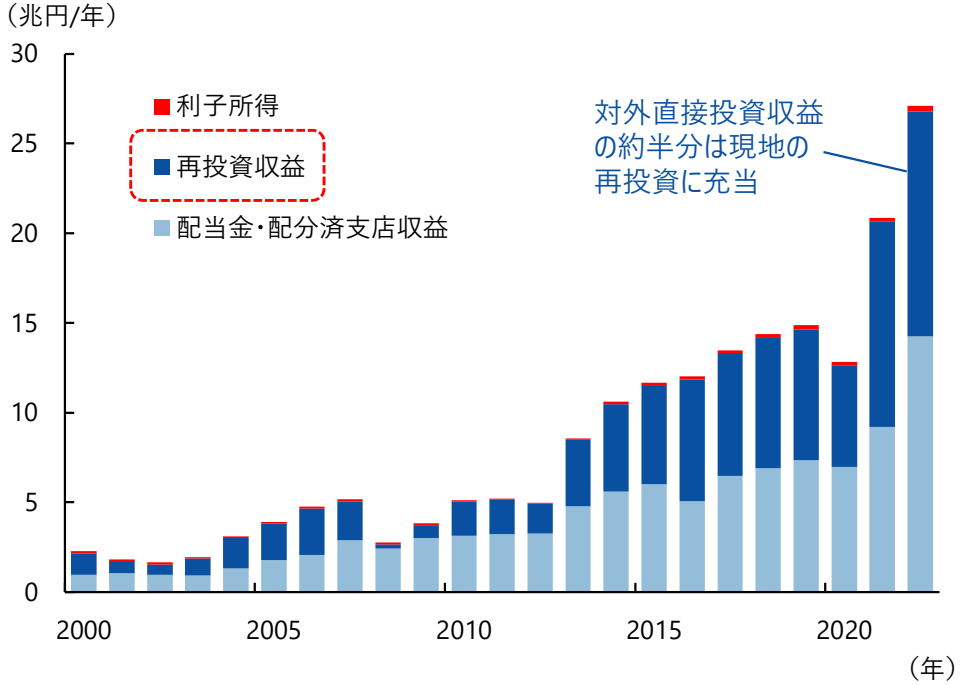
- 大企業を中心に、対外直接投資の積み増しで海外収益（営業外収益）を確保
  - グローバルな競争環境の厳しさから、コスト面で競争力がある新興国や最終消費地近隣に生産拠点を移転
  - 売上高や営業利益に比べ、経常利益が堅調に拡大。2000～2022年度にかけて、売上高1.1倍、営業利益1.7倍に対し、経常利益は2.7倍に
- 対外直接投資収益が拡大しても約半分は現地の再投資に充当され、国内の人件費や設備投資に十分結びつかず

2000年度以降における経常利益の累積変動要因



（注）　限界利益率＝（営業利益＋人件費＋減価償却費）÷売上高。費用項目のプラス寄与は費用減少を表す
（出所）財務省「法人企業統計（年次別結果）」より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

日本の対外直接投資収益の内訳

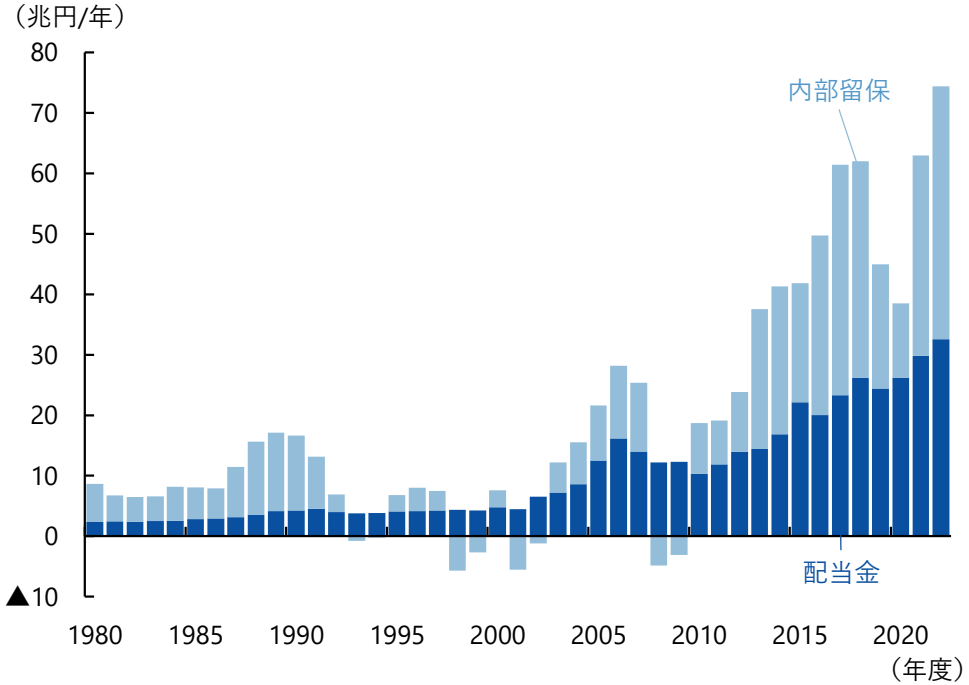


（注）　配当金・配分済支店収益は、親・子会社間で受払された利益配当金や、支店収益のうち本国に送金された金額。再投資収益は、子会社の内部留保を親会社の持ち分比率に応じて計上
（出所）財務省・日本銀行「国際収支統計」より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

配当・内部留保が大幅増。内部資金調達が拡大した一方、外部資金調達は低調

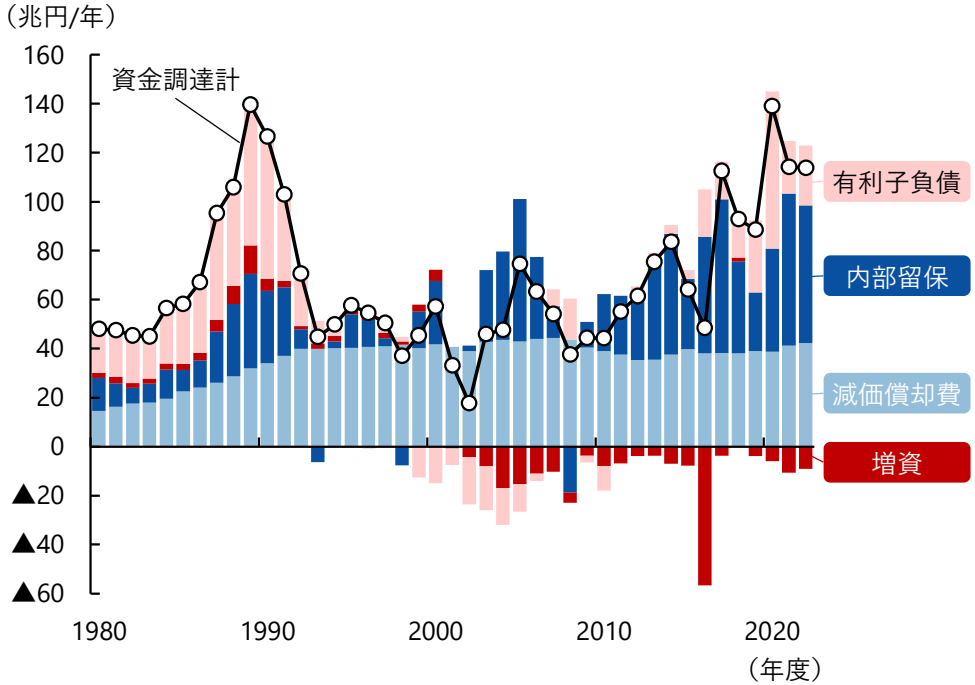
- 2000年代以降、利益拡大に伴い配当金と内部留保が大幅に増加
  - 大企業（資本金10億円以上）では、2022年度の配当金が24.7兆円と、設備投資（22.8兆円）を上回る規模
  - 内部留保見合いで増加したのは「投資その他資産」であり、海外直接投資の増加等が影響した模様
- 企業の資金調達手段は内部調達が中心になり、外部調達は低調
  - 企業業績に比べて国内設備投資が少なく、国内におけるリスクテイク姿勢が後退していたことを示唆

当期純利益の処分状況



（注）　当期純利益＝配当金＋内部留保。配当金は中間配当を含む
（出所）財務省「法人企業統計（年次別結果）」より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

企業の資金調達手段の内訳



（注）　有利子負債＝長期借入金＋短期借入金＋社債。増資＝資本金＋資本準備金＋新株予約権。内部留保は法人企業統計「資金需給状況」に基づき、利益剰余金にその他資本剰余金等を加えた値であり、「損益計算書」の内部留保と値が異なる
（出所）財務省「法人企業統計（年次別結果）」より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

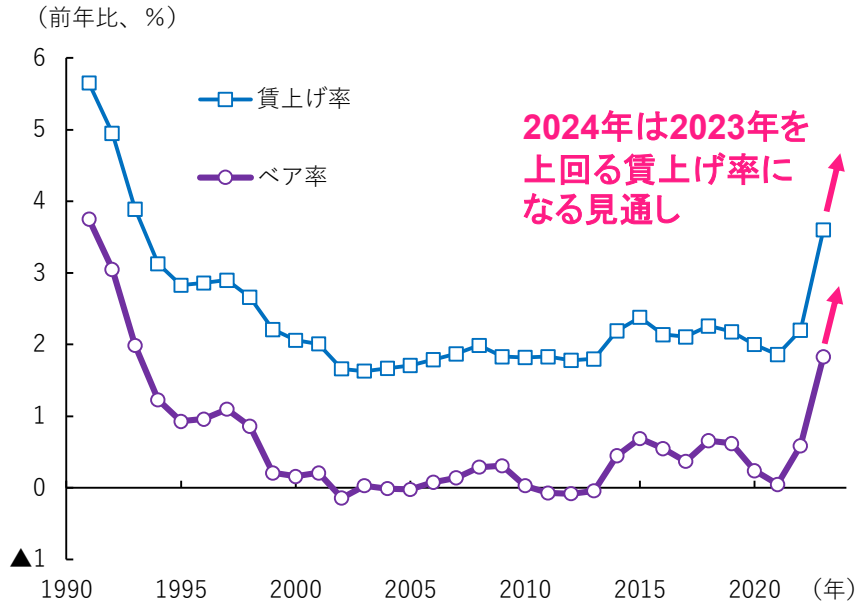
2. 企業行動変化の背景と持続性

～外部要因が不可逆的に転換し、企業に行動変化を迫る

企業行動変化の兆し:高い賃上げ率や堅調な設備投資見通し

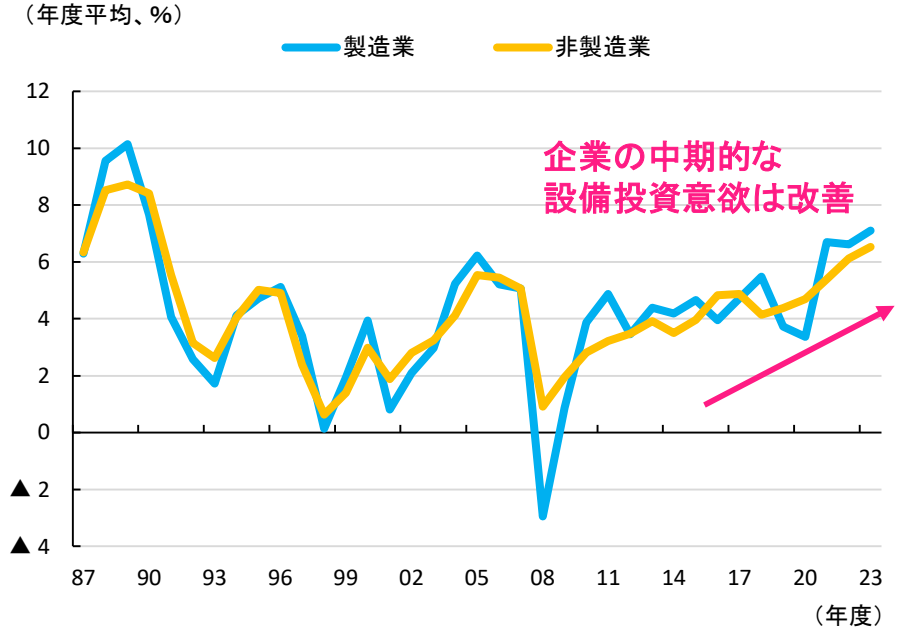
- 過去最高の企業収益を背景に、高まる企業の賃上げ意欲
  - 2023年の春闘では定期昇給を含む賃上げ率が3.6%と、1990年代前半以来、約30年ぶりの高い水準
  - 足元の回答状況を踏まえると、2024年の春闘賃上げ率は23年を上回る「4%台半ば以上」に(定期昇給を含む)
- 企業の中期的な設備投資見通しは1990年以来の高水準
  - 企業アンケートに基づく今後3年間の設備投資見通しは、製造業が年度平均+7.1%、非製造業が同+6.5%と、1990年(製造業同+7.7%、非製造業同+8.4%)に迫る伸び率に

春闘賃上げ率の推移



(注) 2023年のベア率は、定期昇給分に仮定を置いて算出
(出所)厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況」、中央労働委員会「賃金事情等総合調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

今後3年間の設備投資見通し



(注) 2023年度調査では、東京証券取引所(プライム・スタンダード市場)、名古屋証券取引所(プレミア・メイン市場)に上場する企業が調査対象。2022年度調査から市場区分の変更が生じている
(出所) 内閣府「企業行動に関するアンケート調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

生産拠点：2010年代後半以降、国内事業の相対的な重要性が高まる

- 海外経済の成長鈍化、グローバル・サプライチェーンの見直し、地政学リスクの高まり等の複合的な要因を背景に、2010年代後半以降は製造業を中心とする日本企業が国内事業を相対的に重視する姿勢
- 国内・海外の生産拠点強化に関する企業アンケートでは、「国内生産拠点強化」の回答割合が上昇
  - 2023年度調査では、「国内生産拠点を強化」が「海外生産拠点を強化」を上回る

企業の海外戦略を取り巻く環境変化

2000年代 → 2010年代 → 2020年代

海外経済の成長鈍化
- 2000年代～2010年代前半に比べ、2010年代後半以降は中国・アジア新興国等の成長率が減速

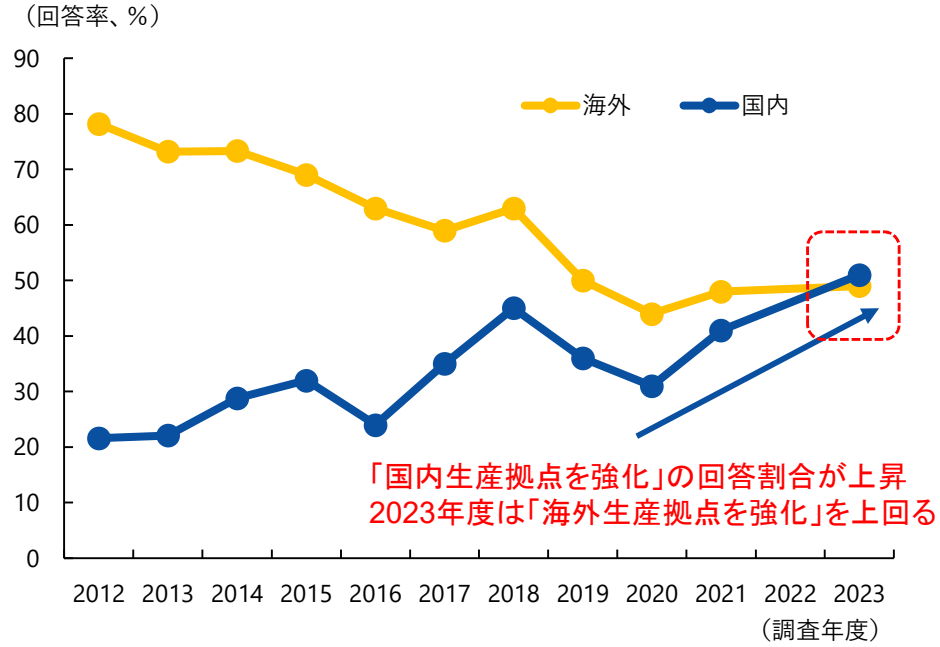
グローバル・サプライチェーンの見直し
- 半導体等の米中対立深刻化
- コロナ禍における部品供給停滞

地政学リスクの高まり
- ロシアのウクライナ侵攻
- 中東情勢の緊迫化

国内事業重視へ

（出所）みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

国内・海外の生産拠点強化に関する企業アンケート



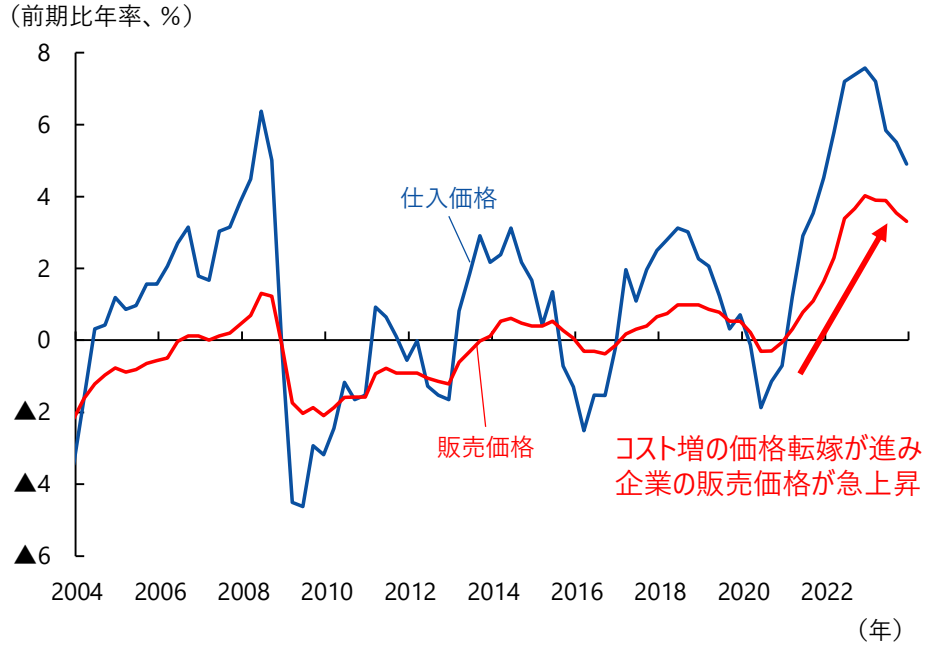
（注） 向こう3年程度で国内・海外生産拠点を強化すると回答した割合。対象は大企業・製造業のうち、国内・海外の両方で生産活動を行っていると回答した企業。2022年度は調査対象外

（出所）日本政策投資銀行「全国設備投資計画調査」より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

物価：価格転嫁の進展に伴い、物価観に変化の兆し

- コロナ禍・ウクライナ侵攻後の資源高や円安進展により、企業の仕入価格が急上昇。販売価格への転嫁が拡大
  - 短観から試算した企業の販売価格上昇率は、2022年末に前期比年率＋4%まで加速
- 物価高を受け、企業・家計の期待インフレ率も2021年以降に上昇
  - 日本では、物価予想が現実の物価上昇率の影響を受ける「適合的期待形成」が強い傾向。今後は、現実のインフレ減速に伴い期待インフレ率も若干低下する可能性があるものの、これまで支配的だった「物価は上がらない」との認識に変化の兆し

企業の仕入・販売価格（試算値）



（注） 販売価格と仕入価格は生産者価格ベース。鎌田・吉村（2010）「企業の価格見通しの硬直性」等に基づき、日銀短観の販売・仕入価格DIの「上昇」・「下落」の回答割合から統計学的に推計を行い算出

（出所）日本銀行「短観」、「企業物価指数」、「最終需要・中間需要物価指数」より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

企業・家計の期待インフレ率（5年後の予想物価上昇率）

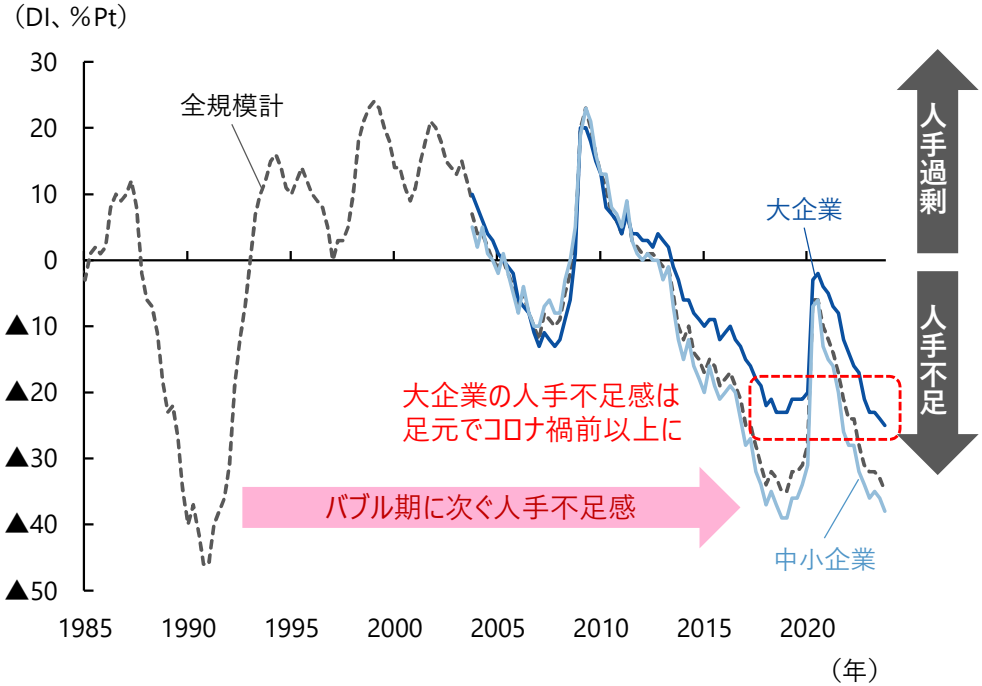
（注） 企業は5年後の消費者物価指数の見通し（前年比）。家計は「5年後の物価が現在と比べ毎年何%変化するか」の回答中央値

（出所）日本銀行「短観」、「生活意識に関するアンケート調査」より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

労働市場：人手不足が深刻化。今後は人手不足幅が一段と拡大へ

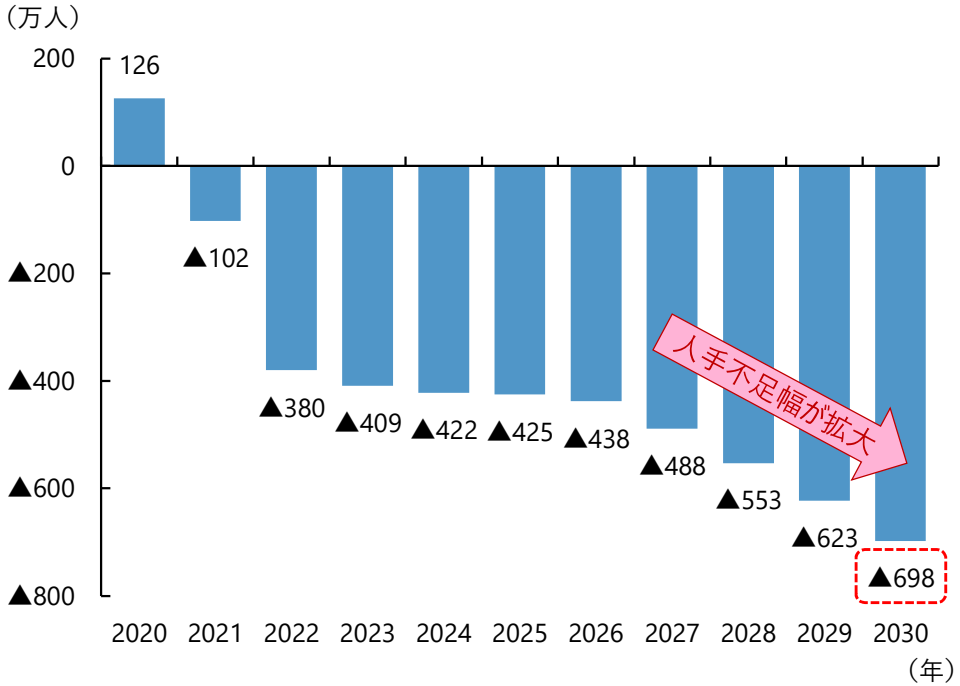
- 企業の人手不足感はバブル期に次ぐ水準。特に大企業ではコロナ禍前以上の人手不足感に
  - 宿泊・飲食サービス、建設、運輸・郵便、対個人サービス（生活関連、娯楽、福祉・介護等）、情報サービス（ソフトウェア等）、対事業所サービス（労働者派遣等）といった非製造業を中心に、特に人手不足感が強い
- 2020年代後半には人手不足幅が一段と拡大し、2030年時点で約700万人に達する見込み
  - 人的資本投資や省力化投資等の拡充により、労働生産性引き上げに向けた取り組みが急務

企業の人手過剰・不足感（雇用人員判断DI）



（注）　雇用人員が「過剰」と回答した割合－「不足」と回答した割合。2003年12月調査以前は常用雇用者数基準、2004年3月調査以降は資本金基準
（出所）日本銀行「短観」より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

先行きの人手不足幅の推計



（注）　労働需要・供給予測の乖離幅から先行きの人手不足幅を計算。詳細は、山本ほか（2023）を参照
（出所）総務省「労働力調査」、内閣府「国民経済計算」、労働政策研究・研修機構「ユースフル労働統計」、財務省「法人企業統計調査」より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

資本市場：上場企業への資本効率化要請が強まる

- 東証は上場企業に対し、資本効率性・株価への意識改革等に関する改善方針・取組・進捗状況の開示を要請
  - 2014年の「伊藤レポート」（ROE目標水準8%の設定）が、企業価値向上に向けた意識改革の嚆矢
  - 2024年1月には東証要請に基づく開示企業が公表（プライム・スタンダード市場で計1224社、対象企業の4割弱）
- アクティビスト（物言う株主）の活動も活発化。2023年の株主提案数は過去最多に
  - 資本効率化・企業価値向上に関する上場企業への圧力はアクティビストからも高まっている状況

東証による取組要請の一覧

（Ⅰ）資本コストや株価への意識改革・リテラシー向上

開示企業：1224社（対象企業の4割弱）

- 自社の資本コストや資本収益性を的確に把握
- 改善に向けた方針や具体的な取組、その進捗状況などを開示要請

（Ⅱ）コーポレート・ガバナンスの質の向上

- コンプライ・オア・エクスプレインの趣旨を改めて周知
- 指名・報酬委員会の役割・機能や活動状況等に関する実態調査

（Ⅲ）英文開示の更なる拡充

2024年2月に公表
2025年4月から実施

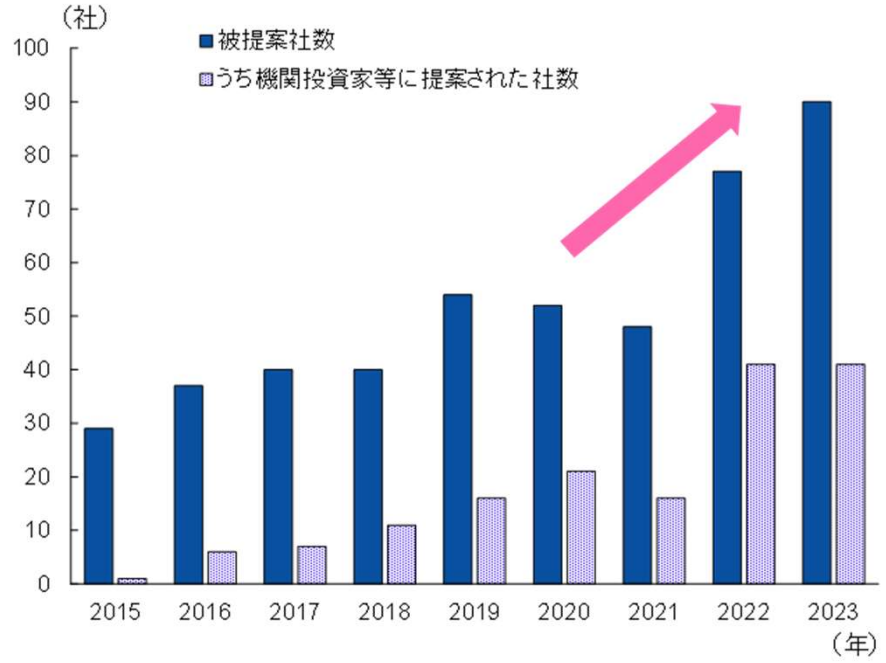
- プライム市場を対象に、英文開示の義務化内容を決定・公表
- スタンダード市場・グロース市場でも任意の開示を促進

（Ⅳ）投資者との対話の実効性向上

- プライム市場を対象に、投資者との建設的な対話を促進
- 社外取締役について、自身の役割についての十分な理解を促進

（注）　開示企業数は、各社コーポレート・ガバナンス報告書をもとに東証が「開示済」「検討中」と判断した企業数（2024年1月31日時点）
（出所）東京証券取引所より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

株主提案を受けた企業数

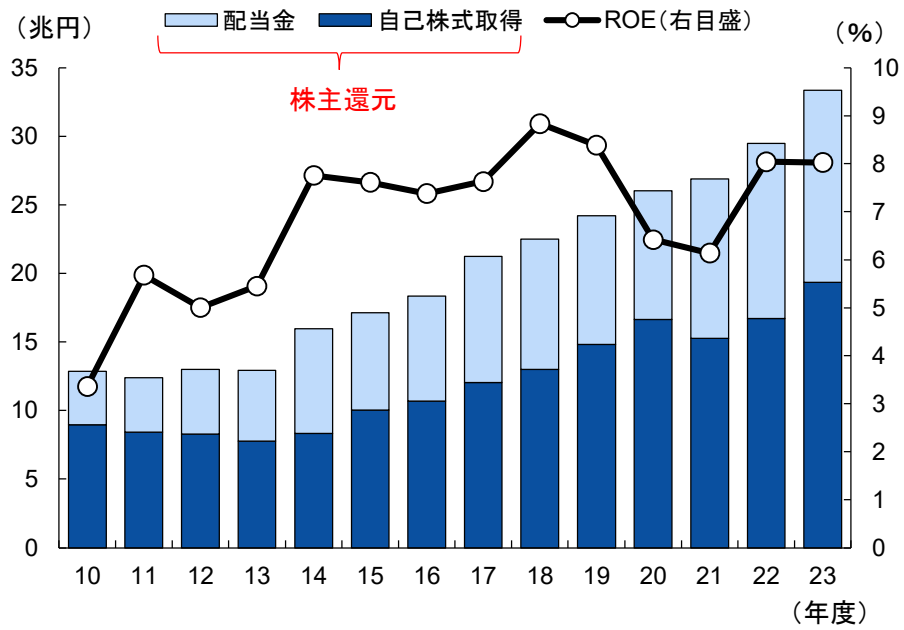


（注）　毎年6月総会の集計結果
（出所）みずほ信託銀行株式会社の株主総会レビューより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

資本市場：上場企業は株主還元に加え、非財務資本への投資拡大を推進

- 資本効率改善・株価上昇に向け、短期的には上場企業がキャッシュを活用し積極的な株主還元を実施
  - 自己株式取得・配当金は2010年代後半以降に増加。特に2023年度は自己株式取得・配当金ともに過去最高水準
  - 足元では、ROEが伊藤レポートの目標水準である8%近傍で推移
- 中長期的な取組として、非財務資本への投資拡充や、投資家との対話を推進
  - 非財務資本では、人的資本投資、知的財産投資、女性活躍推進等の事例がみられる。国内外の投資家との対話状況などについて詳細に開示する企業もあり、企業価値向上に向けた取組が進展

東証上場企業のROEと株主還元の推移



（注）1.ROEはTOPIXのPBRとPERから算出
2.株主還元は、プライム市場・スタンダード市場のうち、3月期決算銘柄でデータが取得できたもの。有価証券報告書をベースに作成
（出所）NEEDS-FinancialQUEST、LSEGより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

非財務資本・投資家との対話に関する取組事例

人的資本投資	• 自発的成長支援制度の設立（資格取得や通信教育、大学院などの費用を一部負担）
知的財産投資	• 5年間で1兆円以上の研究開発投資を計画 • 技術者に対し、知的財産権への意識を高める教育
女性活躍推進	• 女性活躍推進委員会を設置 • 子宮頸がん検診代の補助、婦人科検診の受診
株主との対話	• 国内外機関投資家との意見交換・面談・決算説明会の開催数や事例を公表

（注） 東京証券取引所の要請に基づく内容を開示したプライム・スタンダード市場上場企業のコーポレート・ガバナンス報告書に記載された内容を一部抜粋
（出所）各社コーポレート・ガバナンス報告書より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

政策・制度：企業の成長を促す政策・制度の整備が進展

- 近年、企業の成長促進に向けた環境整備が進展。企業にとっては「何もしないことの言い訳」がしにくい状態に
  - 2023年8月に経済産業省が企業買収における行動指針を策定。企業価値向上につながる買収に政府がお墨付きを与えた格好になり、企業のM&A決断を後押し
  - 中小企業向けの手厚い優遇措置が逆に企業の成長を阻害するとされた問題については、「中堅企業」の新設・支援により中小企業のステップアップを促し、地域経済の核になる中堅企業へ育成
  - その他、税制では優遇措置のメリハリ強化、金融面では資金繰り支援から事業再生支援への方針転換を実施

企業行動変化に関係する近年の政策・制度

企業買収における行動指針（2023年8月策定）

- 経済社会に望ましい企業買収を活性化し、事業再編を通じて成長を促進
- M&Aの公正なルールとして、①企業価値・株主共同の利益、②株主意思、③透明性、の3原則を提示
- 企業価値向上につながる真摯な買収に国が「お墨付き」を与えた格好。企業が買収提案を行いやすくなる効果

「中堅企業」の法的位置づけ（2024年2月公表）

- 従業員2,000人以下の企業を「中堅企業」として法的位置付けを新たに設けて支援し、中小企業からのステップアップを促進（現時点で約9,000社）
- 賃上げ税制の中堅企業優遇枠を新設し、制度利用が容易に
- 賃上げ・雇用拡大・投資に積極的な企業を「特定中堅企業」に指定し、M&Aや設備投資を税制面で優遇

税制改正大綱（2023年12月公表）

- 賃上げ促進税制の税額控除期間を5年間繰越可能とし、現時点で赤字の企業にも恩恵
- 税制措置の実効性を高める「メリハリ付け」に基づき、収益が拡大しているにもかかわらず投資・賃上げに消極的な企業には、ディスインセンティブを付与。特定税額控除規程の不適用措置（いわゆるムチ税制）の要件を強化

地域金融機関向け監督方針変更（2024年4月適用）

- コロナ禍の資金繰り支援局面から、経営改善・事業再生支援局面に転換
- 資金繰り支援だけでなく、事業者の実情に応じた経営改善・事業再生支援の素早い実施を地域金融機関に求め、地域産業を下支え
- 金融機関による能動的な予兆把握、プッシュ型のソリューション提供、信用保証協会等との早期連携、コンサルティング機能の強化

（出所）経済産業省、自民党、金融庁等より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

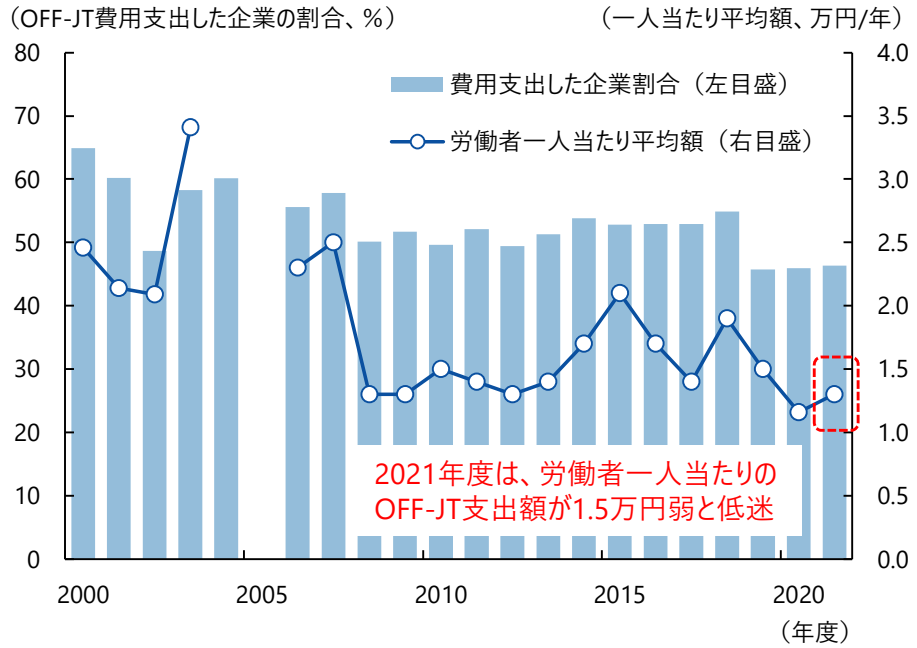
3. 企業行動変化による日本経済への影響

～ヒト・モノへの投資や外部資金調達が活発化へ

ヒト：企業の人的資本投資は低迷していたが、2022年以降急速に関心が高まる

- 企業の人的資本投資（OFF-JT）は2000年代後半以降に低迷
  - 2021年時点では、OFF-JT費用支出した企業の割合が5割未満、労働者一人当たり年間1.5万円弱にとどまる
  - 特に、中小企業や非正規社員ではOFF-JTの機会が不十分
- 岸田政権の「新しい資本主義」政策を受け、2022年以降は「人的資本」に対する社会の関心が急上昇
  - 有価証券報告書における開示要請もあり、高い関心度が持続。ただし「リスキリング」は関心度が足元やや低下

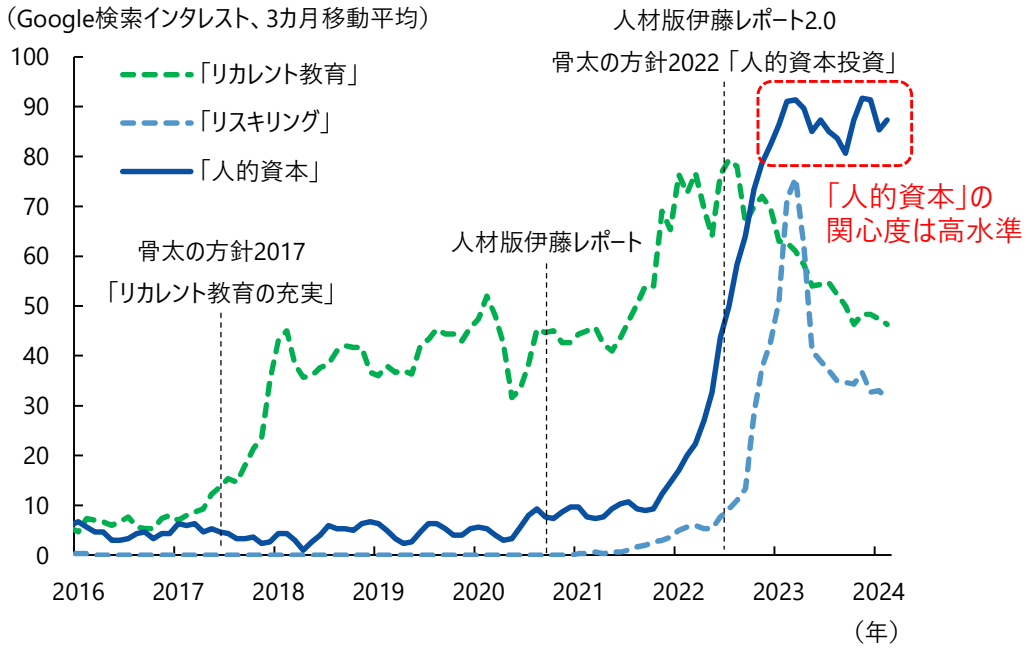
日本企業のOFF-JT費用支出動向



（注） 2007年度以前は「本社の常用労働者が30人以上の民営企業」、2008年度以降は「常用労働者30人以上の民営企業」。OFF-JTは業務命令に基づき通常の仕事を一時的に離れて行う教育訓練（研修）。データが無い年度は図示していない

（出所）厚生労働省「能力開発基本調査（企業調査）」より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

人的資本投資関連キーワードの関心度



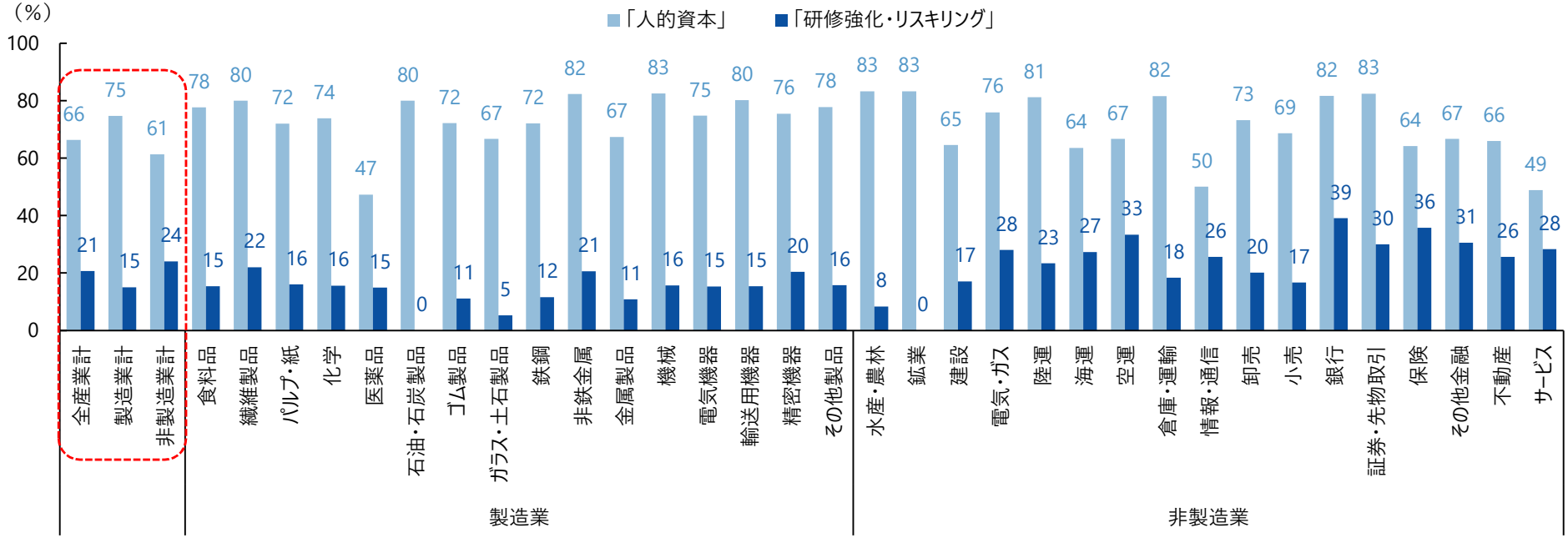
（注） 「リカレント教育」、「リスキリング」、「人的資本」の各検索キーワードについて、日本のGoogle検索インタレストの月次データを最大＝100として相対的に表した値

（出所）Google Trends（https://trends.google.co.jp）より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

ヒト：有価証券報告書では多くの企業が人的資本に言及

- 直近の有価証券報告書では、企業の3分の2が「人的資本」に言及して情報を開示
  - 製造業では75%の企業が言及しており、総じて関心が高い。一方、非製造業は業種による格差大
- ただし、具体策として「研修の強化」や「リスキリング」に言及した企業は全体の2割
  - 製造業では15%にとどまり、人的資本への関心の高さと乖離。非製造業は金融・サービス等で取り組みが進展
  - 人的資本投資の投資効果がまだ不明瞭であり、多くの企業で、研修・リスキリング費用の適正水準を計りかねている模様。「人材版伊藤レポート」で提唱された「経営戦略と連動した人材戦略」の具体化が課題
  - なお、賃上げは厳密には人的資本投資（リスキリング等）と異なるが、混同されている面も

有価証券報告書を提出した企業が「人的資本」や「研修強化・リスキリング」に言及した割合（業種別）



（注） 2022年10月～2023年9月に提出された有価証券報告書が対象
（出所）アイ・エヌ情報センター「eol」より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

（参考）企業が行う2種類の人的資本投資

- 企業が従業員に対して行う人的資本投資には、主にOJTとOFF-JTの2種類が存在
  - OJT（職場内訓練）は、職場で実際に業務を行いながら、指導を受けて仕事を覚える訓練。企業内に既に蓄積されたノウハウやスキルの習得に適した「復習型」
  - OFF-JT（職場外訓練）は、職場から離れて研修や大学等で行う訓練。企業内にまだ無い、新たなノウハウやスキルの獲得に適した「予習型」
- 日本では従来OJTが主流だったが、ビジネス環境が変化する局面ではOFF-JTの重要性が高まる
  - 新たなノウハウ・スキルが必要な場合は、「予習型」であるOFF-JTが人的資本投資・リスキリングの中心に

企業が行う人的資本投資の2つのタイプ：OJTとOFF-JT

	OJT：On-the-Job Training（職場内訓練）	OFF-JT：Off-the-Job Training（職場外訓練）
内容	• 職場で実際に業務を行いながら、上司・先輩の指導のもと仕事を覚えていく訓練	• 職場から離れて、外部の研修所やセミナーなどで行う訓練
例	• 計画的OJT（フォーマルなOJT） 指導者が指名され、訓練成果のチェック項目があるなど、ある程度マニュアル化されて内容や結果を可視化しやすい方法 • 非計画的OJT（インフォーマルなOJT） 仕事をしながら分からないことを随時上司・先輩に尋ね、実務経験を積み重ねて技能を習得する方法	• 外部指導者による集合研修やグループワーク • 各種学校、大学・大学院への派遣や費用補助 • なお、会社に強制力がない自己啓発（SD、Self Development）は、OFF-JTとは区別される
特徴	• 企業内に既に蓄積されたノウハウやスキルを習得（復習型） • 特に非計画的OJTでは、文書等によるマニュアル化が難しい高度な技能を長期的な訓練で継承 • 必要とされるノウハウ・スキルが大きく変化すると対応が困難。また、達成度や訓練に要した費用を明確に測れない面も	• 市場・業界の変化に合わせて、企業内にまだ無い、新たなノウハウやスキルを外部から獲得（予習型） • 訓練に要した費用を明確化し、管理しやすい • マニュアル化が難しい高度な技能を、短期間のOFF-JTで習得することは困難

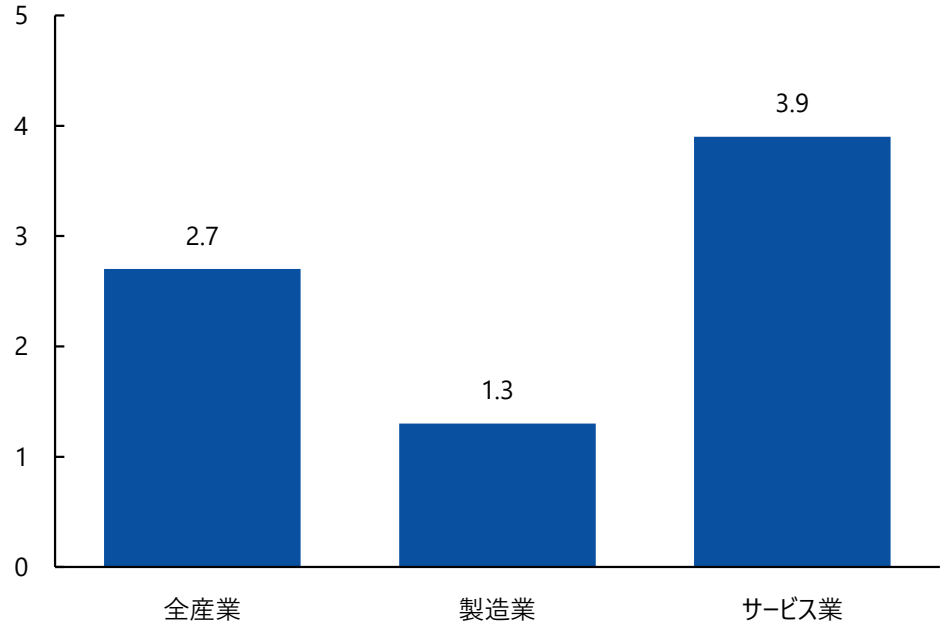
（出所）三谷直紀（2020）「日本のOJTとPIAAC調査」、小林祐児（2023）『リスキリングは経営課題』等より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

ヒト：企業の人的資本投資強化は、労働生産性を高める上で極めて重要

- 民間企業の人的資本投資（OFF-JT）は生産性にプラス効果。とりわけサービス業で生産性上昇効果が大きい
  - 研修費・大学派遣費等のOFF-JT累積額が倍になると、労働生産性が全産業で2.7%、サービス業で3.9%上昇
- 人的資本投資を米国並みに強化すれば、現状維持ケースに比べ、5年間で労働生産性が約5%向上すると試算
  - 日本の民間企業のOFF-JTはGDP対比0.34%と、主要先進国で最低水準。米国並み（同1.49%）にするには、現在の4倍強の支出が必要

企業の人的資本投資が労働生産性に及ぼす効果

（企業の教育訓練累積額倍増による労働生産性への影響、%）

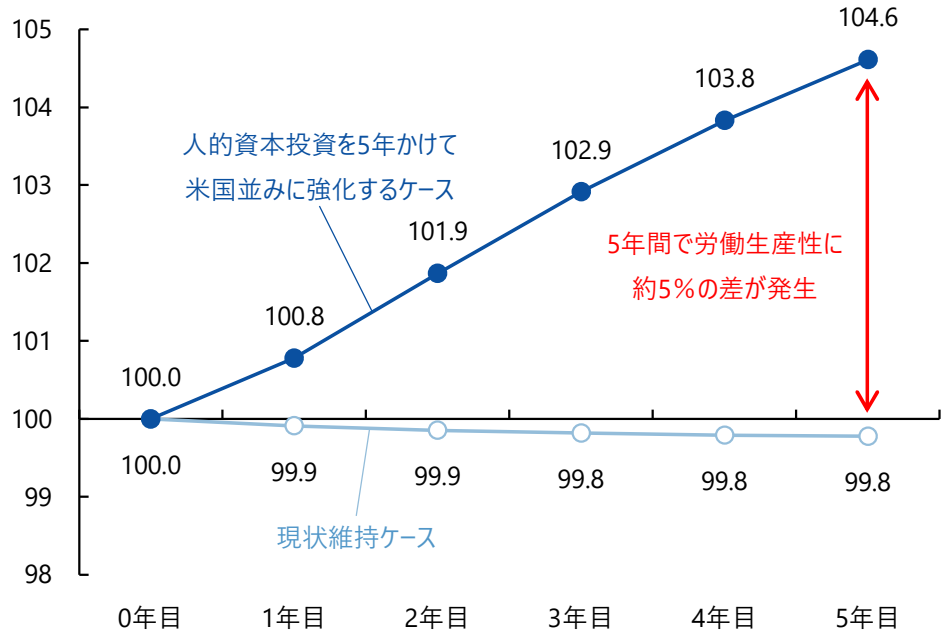


（注） 経済産業省「企業活動基本調査」の2009～2015年度データを用いパネル分析を行った結果。対象は講師経費、研修費、大学派遣・留学費用等のOFF-JT支出額。教育訓練累積額は減価償却（年間40%）を考慮した値

（出所）森川正之（2018）「企業の教育訓練投資と生産性」より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

人的資本投資強化による生産性上昇シミュレーション

（労働生産性、0年目＝100）



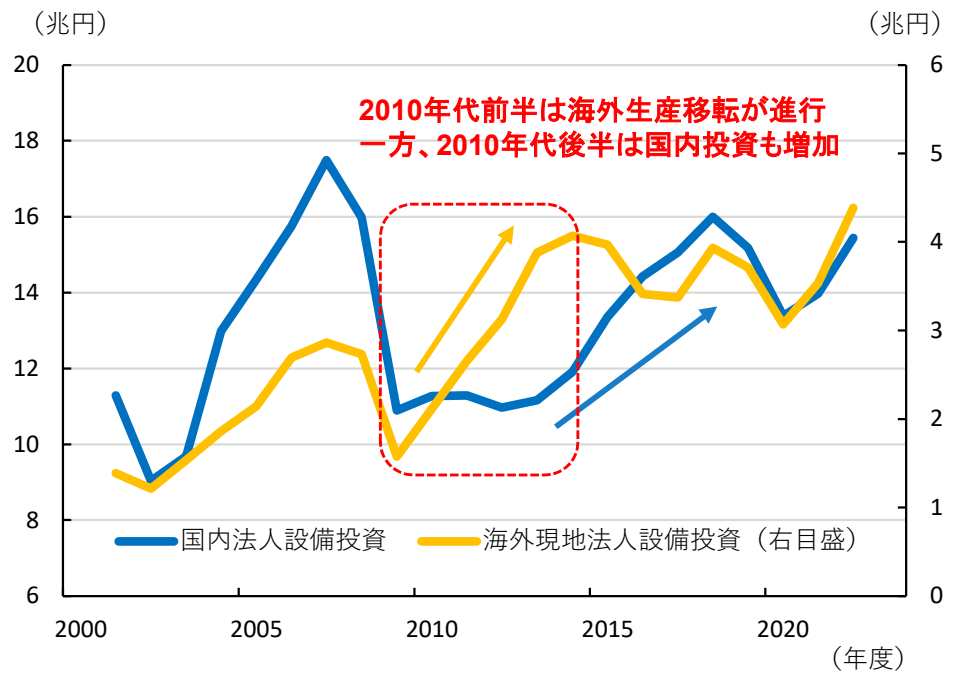
（注） 人的資本投資強化ケースは、民間企業のOFF-JT支出額（GDP対比）が5年目に米国並みの1.49%（現状0.34%）になるよう徐々に増加すると想定。OFF-JT支出額以外の生産性変動要因は考慮しておらず、先行きの予測を示したものではない

（出所）経済産業研究所・一橋大学「JIP 2023データベース」、森川正之（2018）「企業の教育訓練投資と生産性」より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

モノ:高まる国内外への投資機運

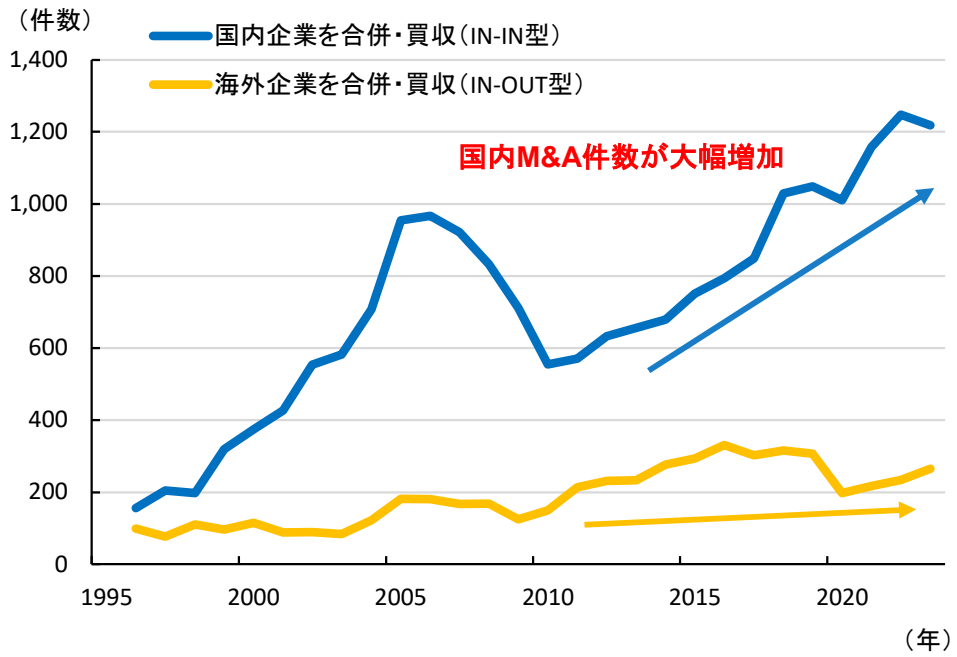
- 大企業を中心に、成長・競争力強化に向けた国内外への投資拡大が求められる環境に
  - 資本効率化要請の強まりを受け、企業価値向上に向けた投資にキャッシュフローを充当する動き
  - 2010年代前半は海外への生産移転が進行(国内設備投資横ばいの中、海外設備投資が急増)したが、2010年代後半には国内投資も持ち直し
  - 日本企業による国内・海外でのM&Aは増加傾向。特に2010年代以降は国内M&A件数が大幅に増加。市場シェア拡大や事業再編意欲の高まりが背景とみられる

日本企業による国内・海外向け設備投資(製造業)



(注) 製造業の動向
(出所)経済産業省「海外現地法人四半期調査」、財務省「法人企業統計調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本企業による国内・海外企業を対象としたM&A件数

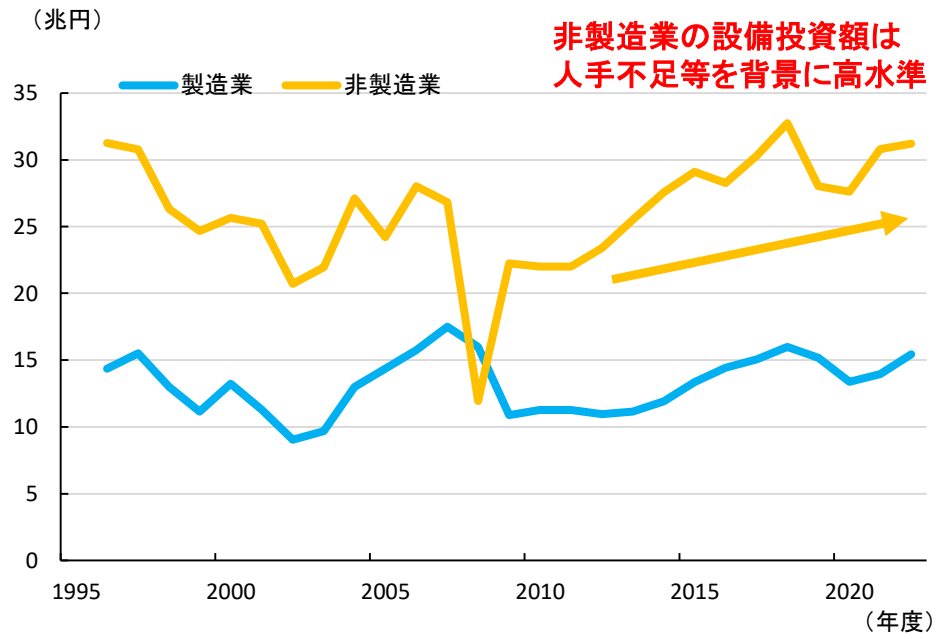


(注) 合併・買収の案件のみを計算。公表後に解消した案件は除外
(出所)レコフ「M&Aデータベース」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

モノ：非製造業の国内設備投資・M&Aが堅調に推移

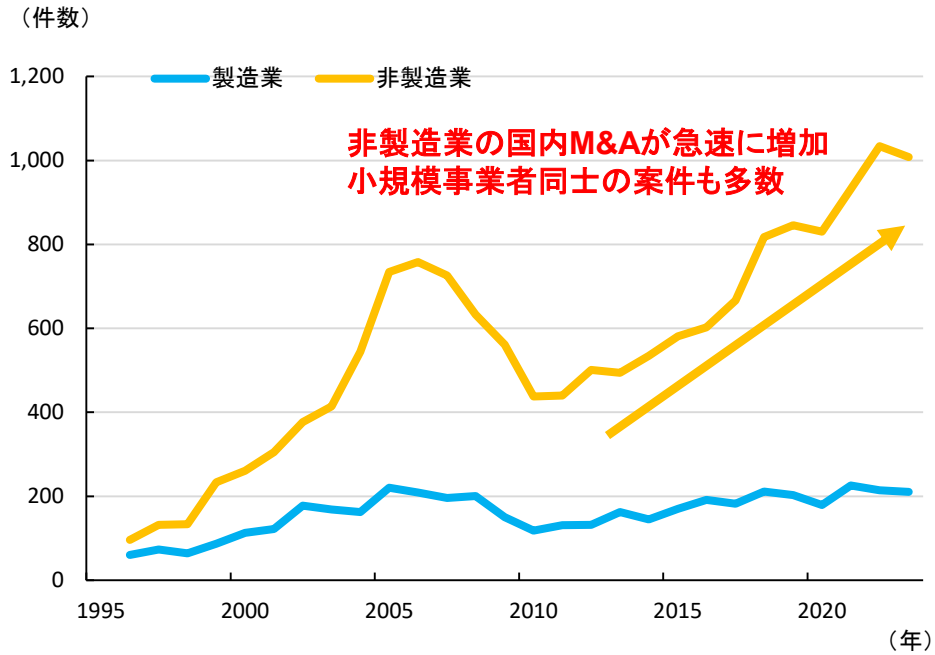
- 国内の設備投資額、M&A件数は非製造業を中心に高水準
  - 非製造業の設備投資は、建設や卸売・小売業等で増加。人手不足を背景に省力化投資等が進んでいる模様
  - 国内企業同士のM&Aは、建設や金融、サービス業等で堅調。中小企業同士のM&Aも多数
- M&Aの増加は、従来IPO偏重だった日本のスタートアップ企業の出口戦略多様化につながり、創業を喚起する効果も
  - スタートアップ企業の出口に占めるM&Aの比率をみると、日本は2019年時点で32%。一方、米国は91%とM&Aの比率が高い（経済産業省（2021））

国内設備投資



（注）　非製造業は金融・保険を除く。ソフトウェア投資を除く
（出所）財務省「法人企業統計調査」より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

IN-IN型（国内企業→国内企業）のM&A件数



（注）　合併・買収の案件のみを計算。公表後に解消した案件は除外
（出所）レコフ「M&Aデータベース」より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

モノ：国内設備投資の見通し

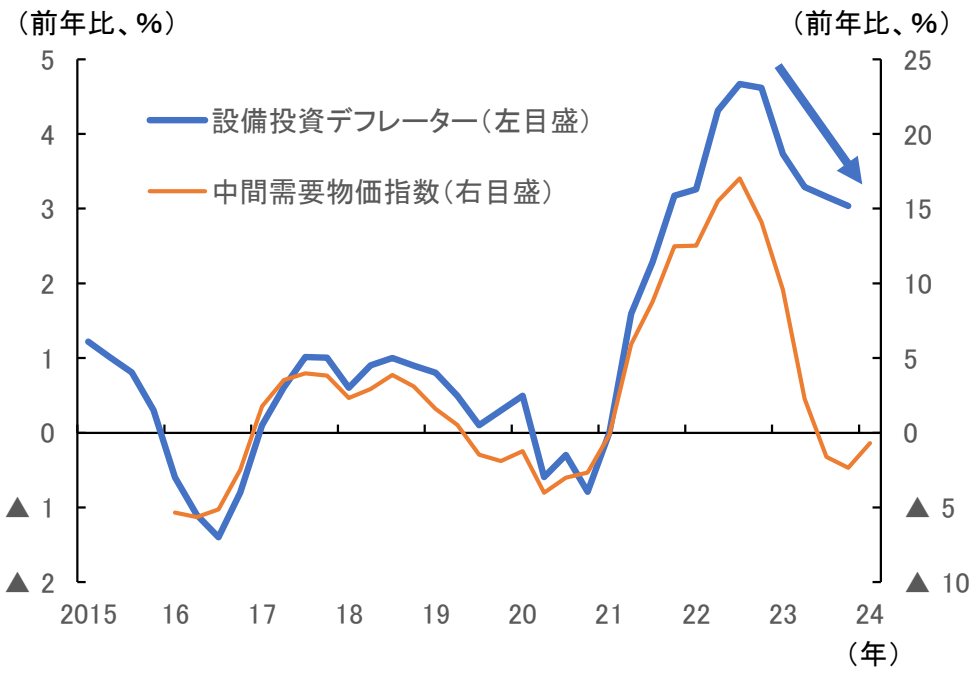
■ 当面の国内設備投資は緩やかに増加する見通し

— 輸入資材価格のピークアウトを受け、設備投資コスト（設備投資デフレーター）の上昇は一服

— 2023年中の設備投資（実質）は投資コスト上昇や供給制約の影響で伸び悩んだが、今後は投資コストの先高感が薄れる中で、企業の様子見姿勢が弱まり、設備投資は実質ベースでも緩やかに増加する見通し

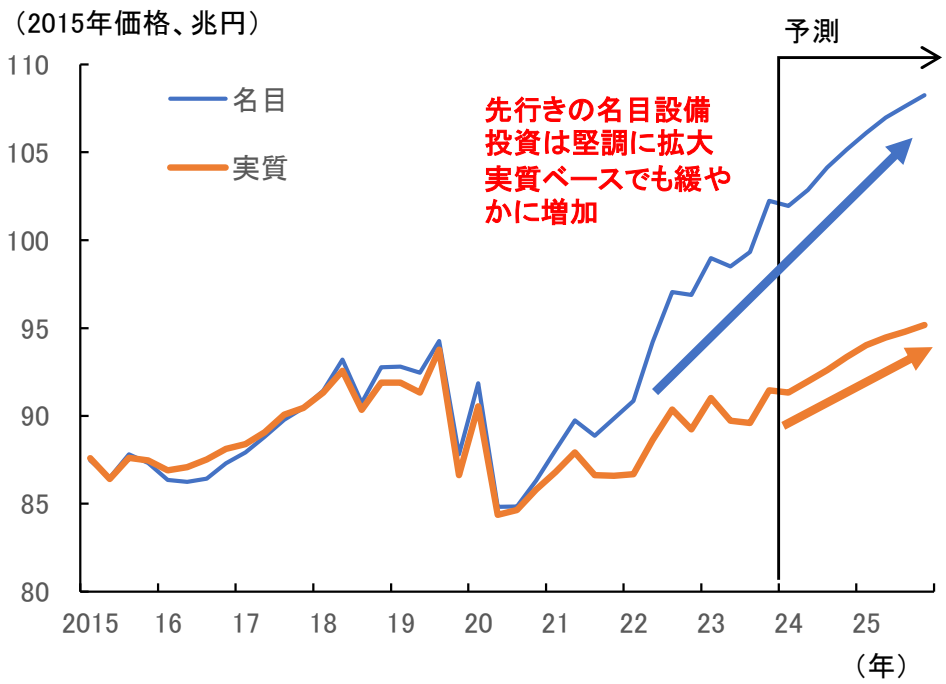
— ただし、建設業やソフトウェア業の人手不足が回復ペースの重石になる可能性に留意

設備投資デフレーターと中間需要物価



（注） 中間需要物価指数は、FDID指数のステージ2～4平均
（出所）内閣府「四半期別GDP速報」、日本銀行「企業物価指数」より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

設備投資（名目・実質）の実績と見通し

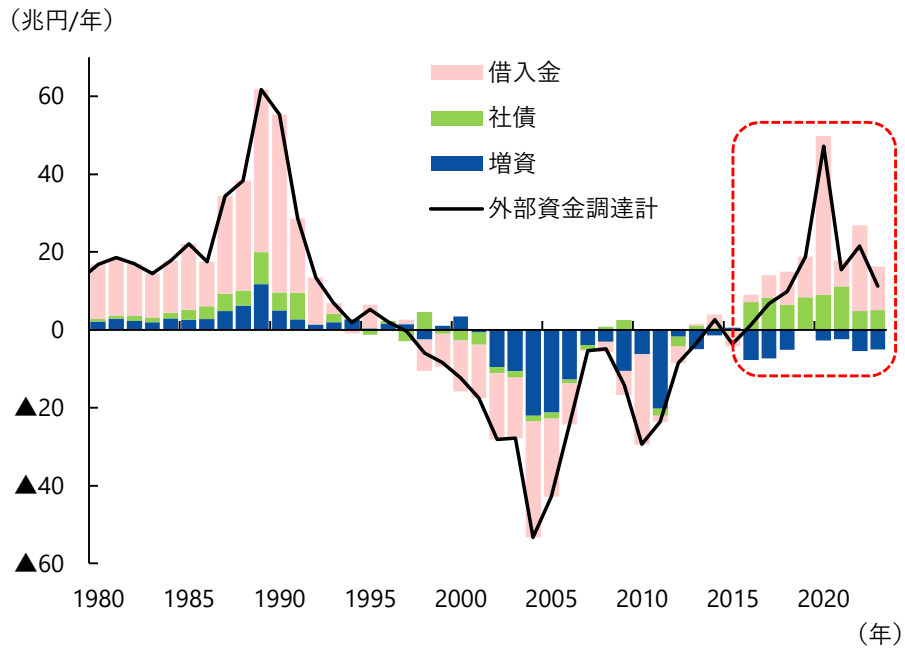


（注） 予測値はみずほリサーチ＆テクノロジーズによる
（出所）内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

カネ：企業の外部資金調達は中長期的に拡大へ

- ヒト・モノへの投資が活発化するに伴い、中長期的には企業の外部資金調達ニーズも拡大する見込み
  - 企業の外部資金調達は2010年代後半に純増へ転換。借入金と社債を中心に増加
  - なお、足元では企業が財務規律を維持する傾向があり、格付けが悪化しない範囲で借入金を増やす動き。株式市場が目下良好であることから、増資による調達ニーズも顕在化する可能性
- 企業規模別では、大・中堅企業の借入需要が増加
  - 中小企業はコロナ禍に借入が一時急増したが、その後再び返済超に転換

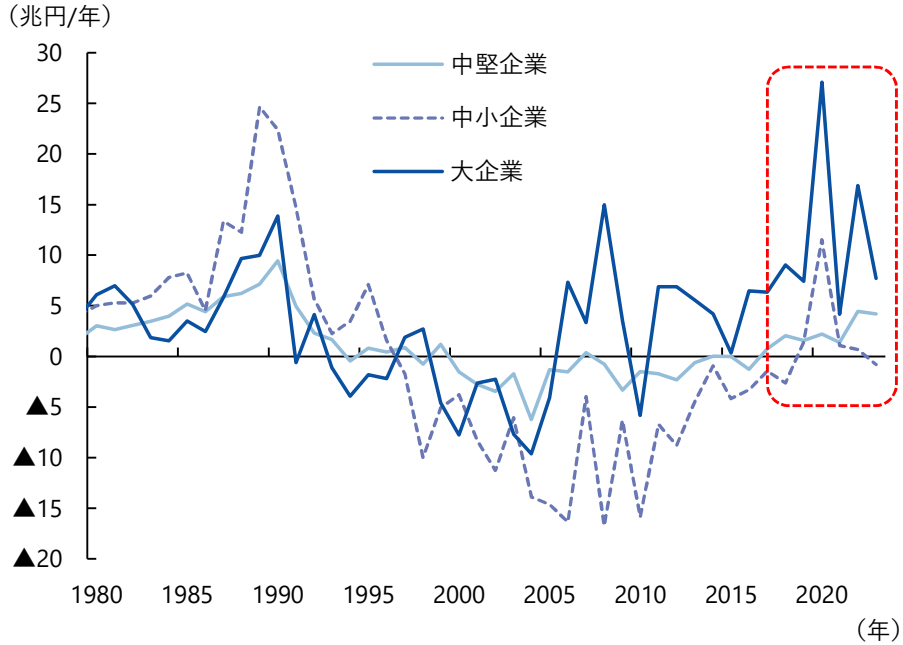
企業の外部資金調達の内訳



（注） 金融・保険業を除く。増資は資本金・資本準備金・新株予約権の増減額の合計、借入金は短期借入金・長期借入金・手形割引受取残高の増減額の合計。マイナスの値は減資、社債償還、借入金返済を表す

（出所）財務省「法人企業統計（四半期別結果）」より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

企業規模別の借入金増減



（注） 金融・保険業を除く。大企業は資本金10億円以上、中堅企業は同1～10億円、中小企業は同1千万円～1億円。借入金は短期借入金・長期借入金・手形割引受取残高の増減額の合計。マイナスの値は借入金返済を表す

（出所）財務省「法人企業統計（四半期別結果）」より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

4. 企業行動が変化する時代のリスクとチャンス

～優勝劣敗・二極化が鮮明に。企業の「秩序ある再編」が重要

企業の優勝劣敗が鮮明に。中小企業を中心に倒産が増加するリスク

- 企業行動の変化に伴い、企業の優勝劣敗が鮮明に。収益力が低い企業を中心に倒産が増加する可能性
  - 人件費が増加すると、大企業に比べ人件費率が高い中小企業で利益率を大きく押し下げる要因に。加えて、高スキル労働者の確保、人的資本投資、設備投資による生産性向上等が実施可能かどうかで企業の収益性が二極化
  - 人件費や投資費用が5%増加すると、低生産性企業の退出により倒産件数が年間約1,800件増加すると試算。失業者の増加や、金融機関の信用コスト拡大要因に
  - なお、足元ではコロナ禍における金融支援の反動も倒産増加要因に。2024年4月以降、残り1割強の企業がゼロゼロ融資の返済を開始する見込み

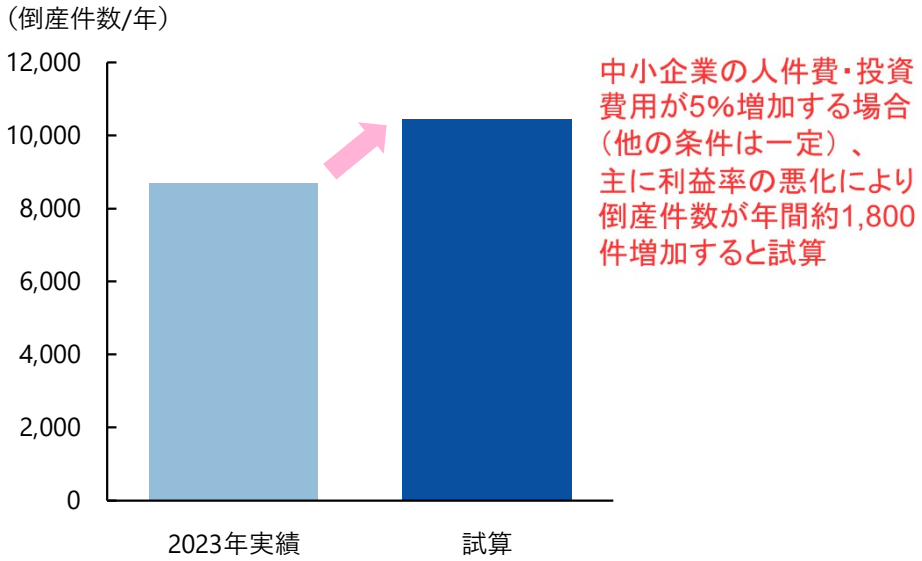
人件費5%増加による売上高経常利益率への影響

（%Pt）	大企業	中堅	中小
全産業計	-0.4	-0.6	-0.9
製造業計	-0.5	-0.6	-1.0
食料品	-0.4	-0.6	-0.8
繊維	-0.7	-0.9	-1.2
印刷	-0.6	-1.1	-1.5
化学	-0.5	-0.6	-0.8
石油・石炭製品	-0.1	-0.1	-0.8
鉄鋼	-0.3	-0.5	-0.7
非鉄金属	-0.3	-0.5	-0.8
金属製品	-0.8	-0.8	-1.1
生産用機械	-0.6	-0.8	-1.1
電気機械	-0.7	-0.8	-1.1
情報通信機械	-0.6	-0.6	-1.2
輸送用機械	-0.5	-0.7	-1.0

	大企業	中堅	中小
非製造業計	-0.4	-0.6	-0.9
建設	-0.6	-0.6	-0.9
情報通信	-0.6	-1.1	-1.4
運輸・郵便	-0.8	-1.0	-1.3
卸売・小売	-0.2	-0.3	-0.5
不動産・物品賃貸	-0.3	-0.5	-0.8
宿泊	-1.0	-1.5	-1.4
飲食サービス	-1.1	-1.8	-1.4
生活関連・娯楽	-0.6	-0.7	-1.4
教育・学習支援	-1.2	-1.3	-2.2
医療・福祉	-1.5	-2.5	-1.9
職業紹介・労働者派遣	-3.3	-1.4	-2.5

（注）1.金融・保険業を除く。産業は一部抜粋して表示。大企業は資本金10億円以上、中堅企業は1～10億円、中小企業は1億円未満
2.2022年度の売上高、経常利益、人件費をもとに、人件費が5%増加したと想定し、売上高経常利益率の押し下げ幅を試算
（出所）財務省「法人企業統計」等より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

人件費・投資費用の増加による倒産件数への影響試算

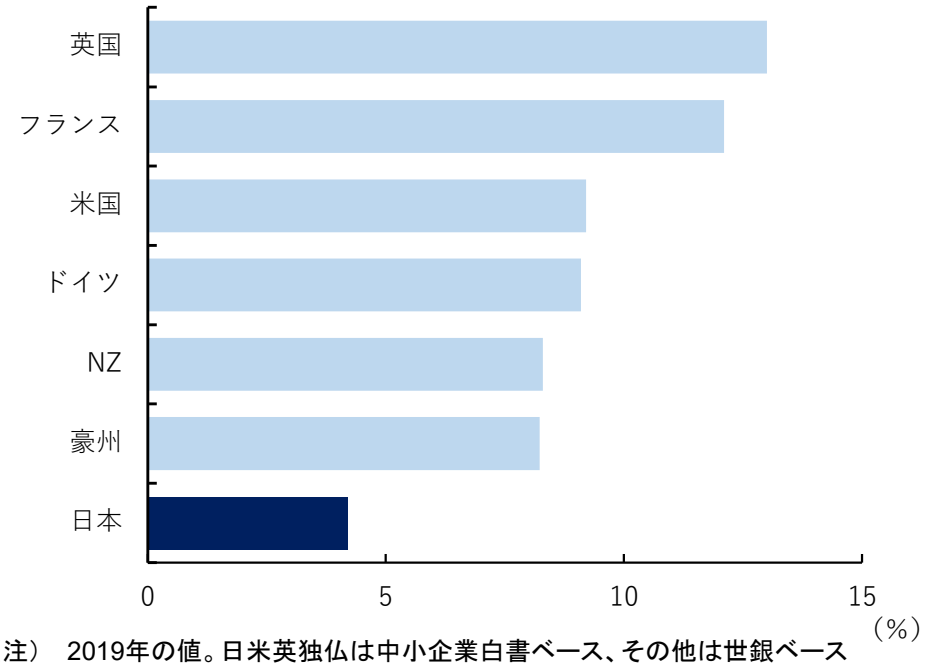


（注）1. 倒産件数を被説明変数、売上高経常利益率と売上高手元流動性比率（現預金＋有価証券）を説明変数として推計（説明変数は資本金1千万円以上1億円未満）として推計。推計期間は1973～2023年
2.人件費・減価償却費のみ2023年対比で5%増加すると想定して試算
（出所）財務省「法人企業統計」、東京商エリサーチ「倒産月報」等より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

企業の新陳代謝進展は、日本経済にとってチャンスでもある

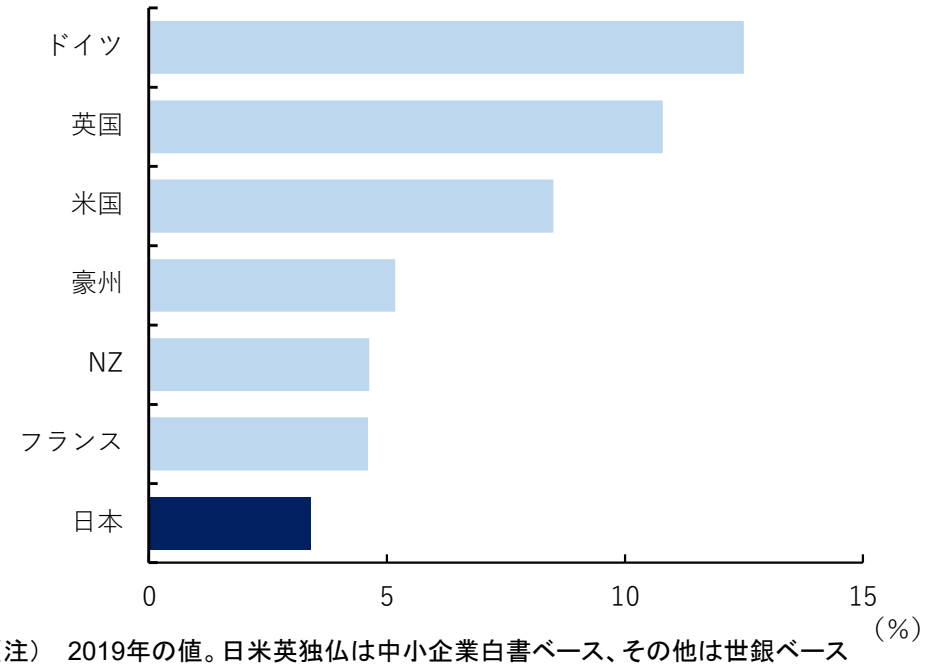
- 諸外国に比べて日本は開業率・廃業率がともに低く、企業の新陳代謝に遅れ
  - 米国・英国等の開業率は10%前後だが、日本は5%未満と低迷
  - 創業に対する国民の価値観、創業を志す人の少なさ、参入・労働規制の強さ、倒産手続きの煩雑さ等が、日本の開業率の低さに影響している模様
- 企業の新陳代謝が進み、労働力・ノウハウ等の経営資源が高生産性企業に円滑に移動すれば、生産性上昇要因に
  - 2023年に開始された「スタートアップ創出促進保証制度」（経営者保証を不要とする創業時の新しい信用保証制度）も、事業再生や再出発のしやすさを通じ、創業を後押しする要因になると考えられる

開業率の国際比較



（注） 2019年の値。日米英独仏は中小企業白書ベース、その他は世銀ベース
（出所）中小企業庁「2022年度版 中小企業白書」、世界銀行「Entrepreneurship Database」より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

廃業率の国際比較

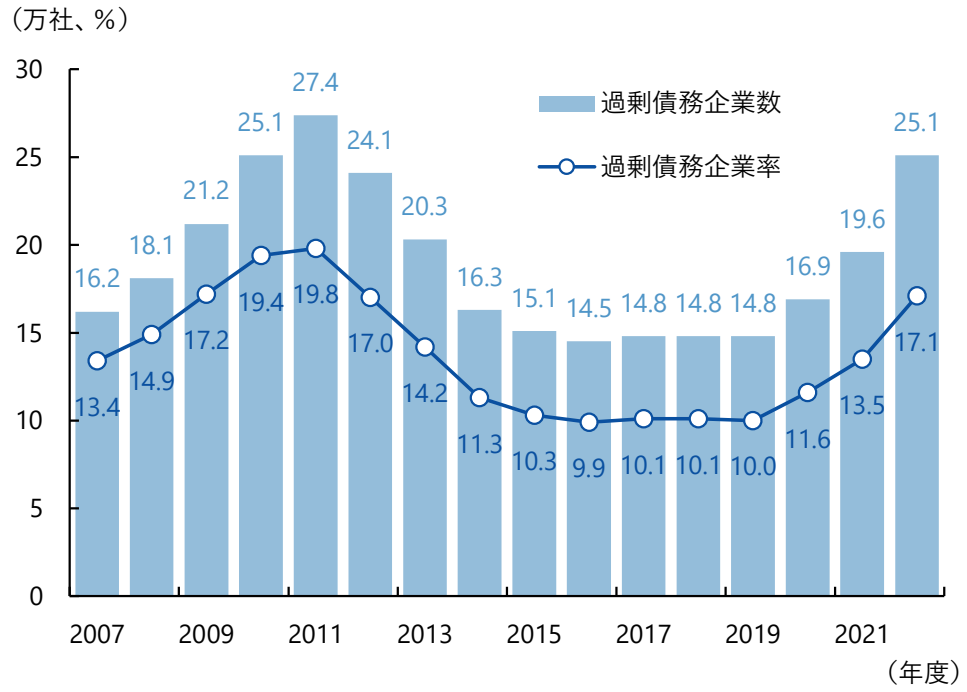


（注） 2019年の値。日米英独仏は中小企業白書ベース、その他は世銀ベース
（出所）中小企業庁「2022年度版 中小企業白書」、世界銀行「Entrepreneurship Database」より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

（参考）過剰債務企業は競争環境の歪みや生産性低迷の一因

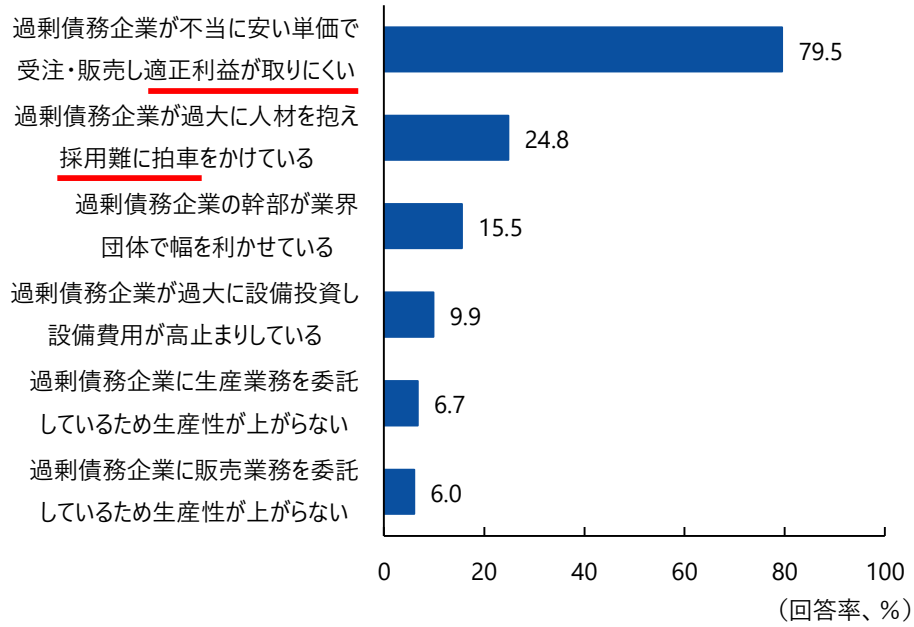
- 過剰債務企業はアベノミクス期に一旦減少したが、コロナ禍を経て再び増加。ゼロゼロ融資等の支援が影響した模様
  - 2022年度の過剰債務企業率は17.1%に上昇。別の定義を用いた研究でも2020年時点で15%程度と概ね同水準
- 過剰債務企業は、過度な廉売による利幅抑制や雇用の囲い込みを通じ、生産性が高い新規企業の参入抑制要因に
  - 過剰債務企業の悪影響に関するアンケート調査では、「適正利益が取りにくい」との回答が約8割
  - 企業の新陳代謝が遅れ、1990年代以降における生産性・経済成長低迷の一因に

日本の過剰債務企業数・企業率の推移



（注） 過剰債務企業の定義は国際決済銀行基準（3年連続でインタレスト・カバレッジ・レシオが1未満、かつ設立10年以上）
（出所）帝国データバンク「「ゾンビ企業」の現状分析（2023年11月末時点の最新動向）」より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

過剰債務企業の悪影響に関する企業アンケート調査

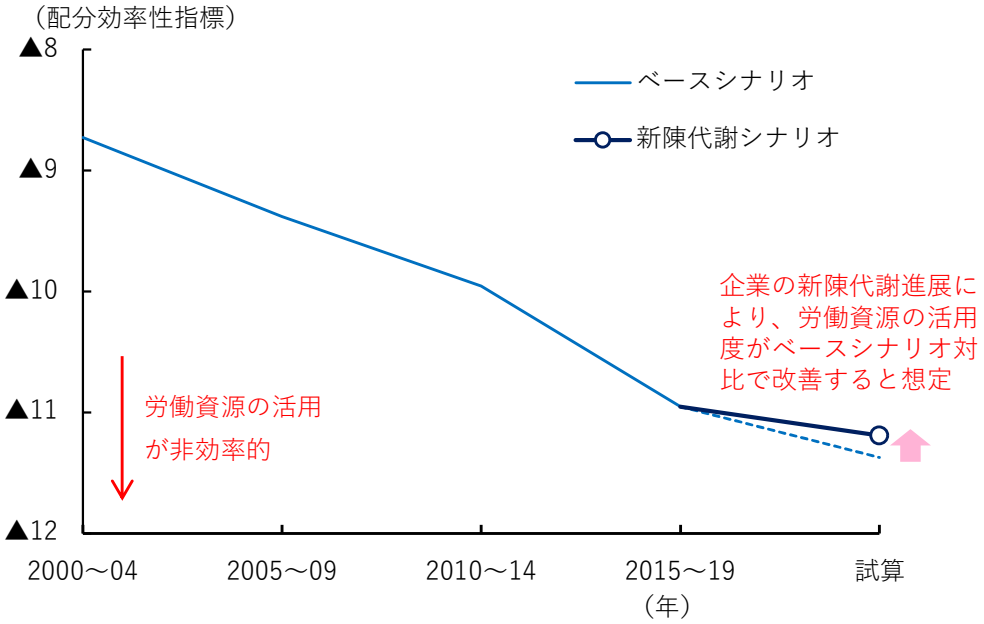


（注） 本アンケートでは過剰債務企業について、財務面の定義ではなく、「不健全な経営にもかかわらず融資や補助・助成金によって市場からの退場を免れている企業」という一般的なイメージに基づき調査。調査期間は2024年2月1～8日
（出所）東京商エリサーチ「「ゾンビ企業」に関するアンケート調査」より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

企業の新陳代謝促進による労働生産性シミュレーション

- 労働資源の効率的な活用度を示す「配分効率性指標」は、2000年代以降趨勢的に低下
  - 介護等の低生産性産業への労働力流入、生産性が高い製造業の海外流出等が背景
- 今後、高生産性産業への円滑な労働移動が進めば、日本全体の労働生産性に対して一定の押し上げ効果あり

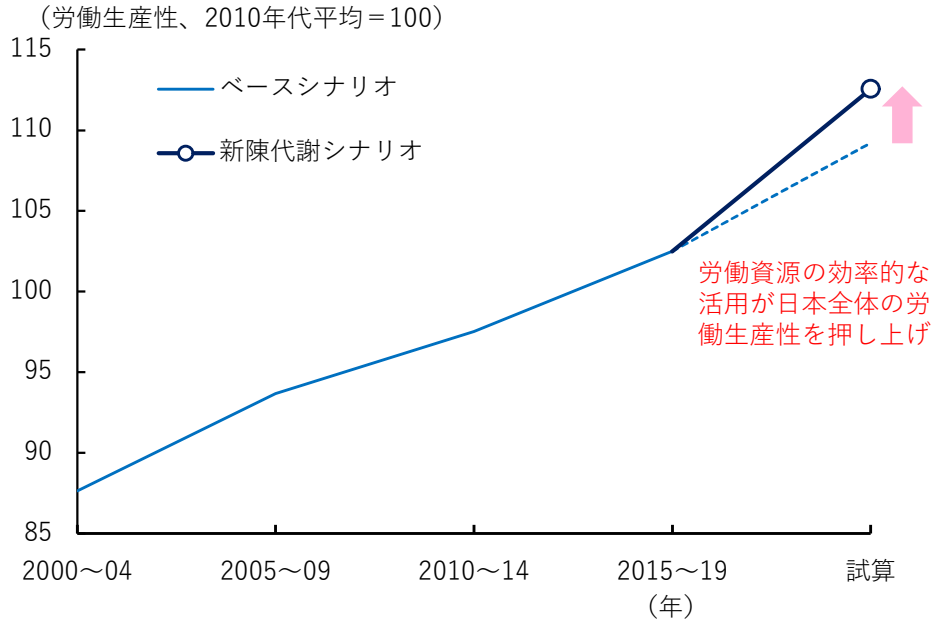
配分効率性指標（労働資源の効率的な活用度）



（注）1. 配分効率性指標は、平均より高い生産性を持つ産業が労働投入量の点でどの程度大きなシェアを有しているかを反映した指標。滝澤・宮川（2022）「日本経済の生産性とビジネスダイナミズム」を参考に作成
2. ベースシナリオにおいては、2010年代前半から後半にかけてと同じペースで各産業の労働生産性と労働投入量が変化することを想定。新陳代謝シナリオにおいては、各産業の労働生産性の想定はベースシナリオから不変としたもとで、生産性水準の高い産業へ300万人程度の労働移動が進むことを想定（労働投入量の総量はベースシナリオと同じ）

（出所）RIETI「JIPデータベース2023」より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

企業の新陳代謝促進による生産性への影響試算



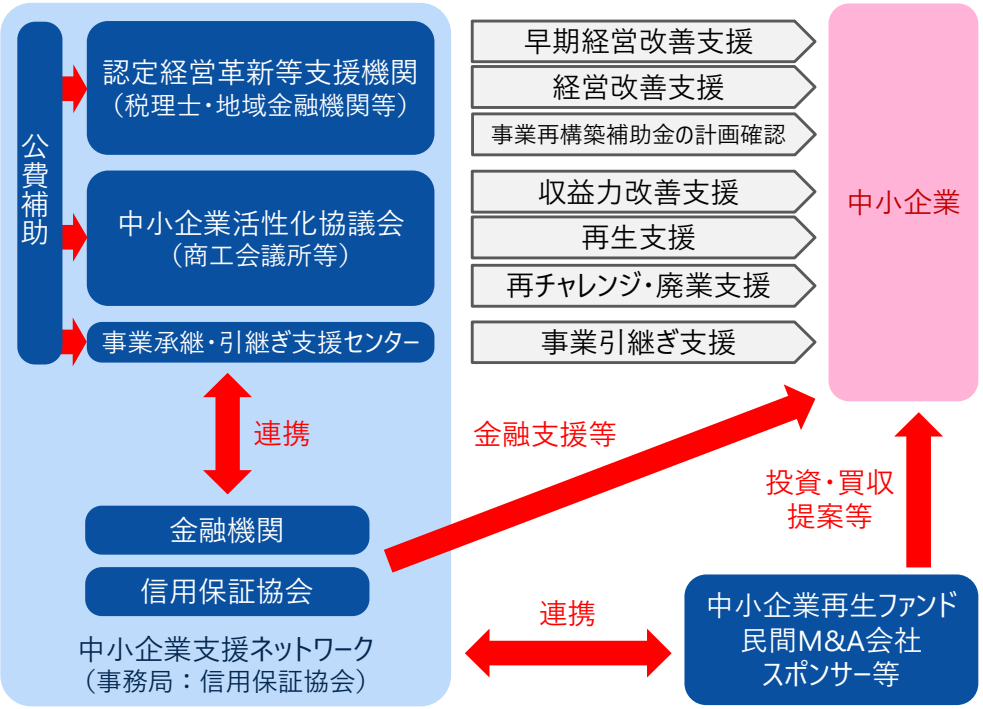
（注） ベースシナリオにおいては、2010年代前半から後半にかけてと同じペースで各産業の労働生産性と労働投入量が変化することを想定。新陳代謝シナリオにおいては、各産業の労働生産性の想定はベースシナリオから不変としたもとで、生産性水準の高い産業へ300万人程度の労働移動が進むことを想定（労働投入量の総量はベースシナリオと同じ）

（出所）RIETI「JIPデータベース2023」より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

リスクをチャンスに変える「秩序ある企業再編」

- 倒産・廃業に至る前に、低生産性企業の事業再生やM&A・事業承継支援等で「秩序ある再編」を進めることが重要
  - 事業再生による競争力向上や、企業再編による人材・ノウハウの円滑な移動が、経済全体の生産性向上に寄与
- 中小企業の再生・再編には地域金融機関の役割大だが、現状では人手・ノウハウ不足や費用対効果等の課題も
  - 中小企業活性化協議会等、他機関との連携を進める必要。費用対効果の面では、単体の事業再生では割に合わなくても、企業再編を通じて地域中核企業が成長すれば新たなビジネス機会に

中小企業の事業再生・再構築支援に関する枠組み



（出所）中小企業活性化全国本部等より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

事業再生・再構築に関わる地域金融機関の課題・対応策

課題

人手不足
日本の金融機関職員の1人当たり貸出先企業数は米国に比べ多く、人員に制約がある

ノウハウ不足
従来の中小企業支援が返済猶予等の倒産抑止策に偏り、事業再生・再構築のノウハウが蓄積されていない

費用対効果
事業再生に本格的に取り組むには多大なエネルギーが必要であり、費用対効果が見合わない

対応策

他機関との連携
中小企業活性化協議会や認定経営革新等支援機関のノウハウ・リソースを活用

早期介入
事業再生前の早期段階で、認定経営革新等支援機関による経営改善支援等の利用を促し、事業行き詰まりを予防

経営資源の集中
事業性評価に基づくコンサルティングを可能にするために経営資源を集中

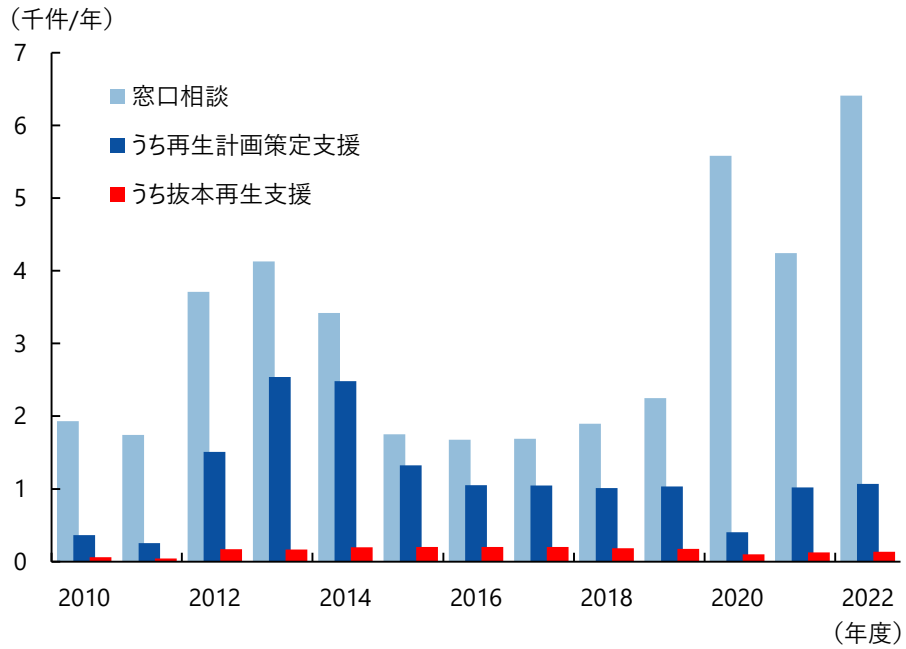
地域中核企業の強化
個別案件では採算が合わなくても、事業再生に伴うM&A等で地域中核企業の成長につながれば新たなビジネス機会に

（出所）植杉威一郎（2022）『中小企業金融の経済学』、藤原敬三（2020）『実践的中小企業再生論』より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

中小企業の事業再生・再構築は未だ道半ば

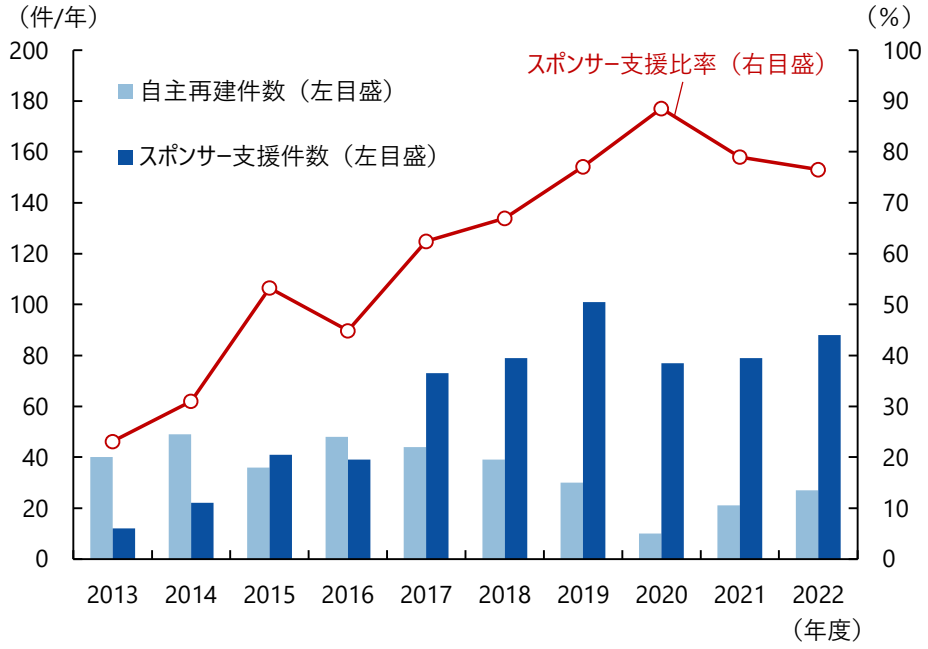
- 中小企業活性化協議会の支援は、コロナ禍で窓口相談が大幅増
  - 一方、再生計画策定は年間約1,000件にとどまる。2003～2022年度の累計でも約1.8万件と、過剰債務企業等の規模に比べ限定的。再生計画の9割はリスケジュール型支援であり、計画策定後に経営安定化する企業は約半数
  - なお、債権放棄等の抜本再生支援は年間100件程度
- 債権放棄案件のうち、近年はスポンサー支援（M&A型）案件が8割程度と多数
  - スポンサー支援による安定的な事業継続志向が背景。金融機関等が保有するM&Aニーズの情報にも活用余地

中小企業活性化協議会の事業再生支援実績



（注） 抜本再生支援は、金融支援として債権放棄、DES（借入金の株式転換）、DDS（借入金の劣後ローン等への転換）を実施した件数
（出所）中小機構「中小企業再生支援業務に関する事業評価報告書」より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

自主再建・スポンサー支援別の債権放棄案件数

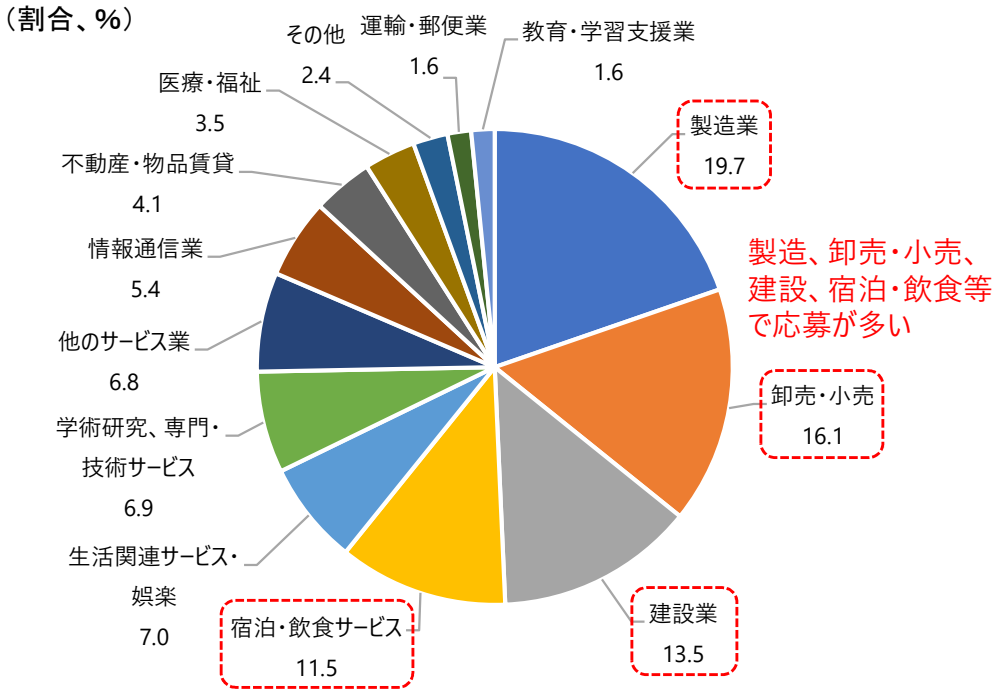


（注） 債権放棄・DES（借入金の株式転換）件数の内訳。スポンサー支援はM&Aに相当
（出所）中小機構「中小企業再生支援業務に関する事業評価報告書」より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

事業再構築補助金は事業計画の作成支援等により採択率引き上げ余地あり

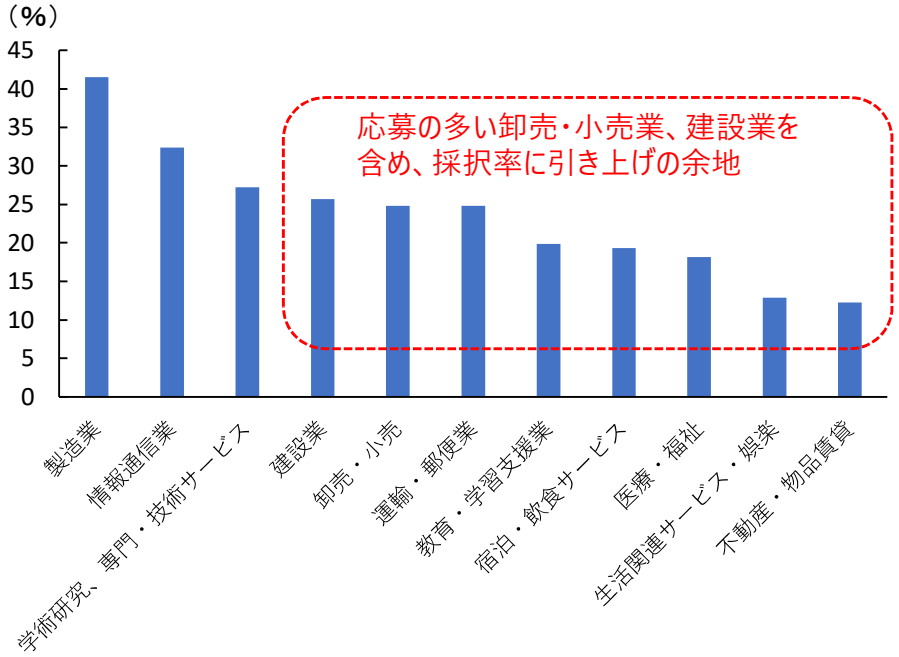
- 事業再構築補助金の応募は、製造業、卸売・小売業、建設業、宿泊・飲食業等が中心
  - 事業再構築補助金の申請には、①事業計画において認定経営革新等支援機関（税理士・地域金融機関等）の確認を受けること、②付加価値額を向上させること（年率平均3～5%）が必須
- 直近の採択率は全体で26%程度と低い水準。事業計画作成支援等により、採択率引き上げの余地あり
  - 直近（第11回公募、2023年10月締切）の採択率は、製造業で4割強、そのほかの業種は1～3割にとどまる
  - 合理的で説得力ある事業計画の作成に係るノウハウが不足している中小企業も多く、金融機関等の支援が必要

事業再構築補助金の業種別にみた応募件数割合



（注）　第11回公募（2023年10月締切）に係る計数を図示
（出所）事業再構築補助金事務局資料より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

業種別にみた採択率



（注）　第11回公募（2023年10月締切）に係る計数を図示。業種別に採択件数を応募件数で割ることによって算出
（出所）財務省より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

（参考）事業再構築補助金採択案件の事業計画例

業種	事業計画	内容
生産用機械器具製造業	脱炭素社会に貢献する！リサイクル性の良い軽量素材の製造・販売	カーボンニュートラル社会の実現に向けて、これまで培ってきた技術を元に「リサイクル可能なCFRTPシート」の製造販売に取り組む
飲食料品卸売業	地域資源を活用した総菜製造のためのセントラルキッチン新設と食品製造卸売への事業転換	新たに調理加工設備を新設して地元素材を活用した冷凍調理食品の製造から卸販売及び通信販売を行う
建設業	脱炭素社会を支える風力発電設備の運用管理・保守・技術者養成事業	設備の運搬・建設工事の実績を活かし、運用管理・保守・技術者養成サービスの提供を行う
宿泊業	ワーケーション滞在向けのコワーキング機能付宿泊施設の開業	首都圏企業等によるワーケーション滞在の新規獲得に特化したコワーキング機能付宿泊施設を開業し、法人との定額利用計画の獲得を目指す方法で新分野展開を行う
飲食サービス業	飲食店で培ったおもてなしの心とノウハウ活かす高齢者配食事業へ新展開	飲食店経営から、高齢者配食事業へ。今後拡大が予想される高齢者配食市場へ参入しV字回復を目指す
飲食サービス業	BBQ業態転換「商品個包装パッケージ化に伴う受発注および在庫管理システムのIT化事業」	従来のセントラルキッチンで製造した料理を「ケータリング」で店舗へ運ぶビジネスモデルから、全て小分した個包装で製造した「物販商品」への新たなビジネスモデルへの転換を行う
生活関連サービス業	食・イベント分野のDX推進により総合プロデュース企業へ転換	既存事業の食とイベント分野をIT・IOT導入により高生産性事業に再構築し、次世代型イベントのデファクトスタンダードを作る
学術研究、専門・技術サービス業	オンラインで完結する事業承継及びM&Aプラットフォーム事業	事業承継問題を解決するM&Aプラットフォーム事業。M&Aのプロセスを DXし、M&Aのコストを最小限にすることにより、誰でも事業承継、M&Aが可能なサービスを提供する

（出所）事業再構築補助金事務局資料より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

企業行動の変化は「金利のある世界」実現のきっかけにも

- 企業行動変化のさらなる進展・成果実現は、労働生産性の上昇を通じ、経済の堅調な拡大を伴う「金利のある世界」にもつながり得る
  - 一部の大企業だけでなく、中小企業を含めた企業部門全体での幅広い生産性向上が必要
  - 金利の上昇が企業の優勝劣敗を促し、一層の新陳代謝につながるフィードバック効果も
- 少子高齢化・人口減少により、日本経済の課題は需要不足から人手不足にシフト。人手不足による供給面の制約が経済成長のボトルネックになる事態を回避するには、秩序ある企業再編による労働力の効率的な活用が不可欠

企業行動の変化と「金利のある世界」のイメージ

基本的な見方

- 潜在成長率は＋0.5％程度の緩やかなペース
- 2％の「物価安定の目標」の実現にはハードル（一時的・不安定）
- 金融政策は様子見姿勢。利上げは限定的・一時的に

企業行動変化のさらなる進展・成果実現

- リスキリングや省力化投資の拡大による労働生産性の向上
- 事業再生・再構築やM&A等を通じた「企業の秩序ある再編」により、労働力やノウハウ等のリソースを有効活用

その他の生産性向上に向けた政策・支援

- 幅広い企業を対象にした研究開発支援や、高生産性企業の国内投資支援
- 人的資本投資の「仕組み化」による幅広い労働者のスキルアップ支援（社会全体で労働者がスキルアップを進めるインセンティブを形成）
- 労働移動円滑化のための環境整備（労働者のキャリアプランニング、ジョブカード普及、職業関連ポータルサイト活用、労働需給のマッチング効率化等）

金利のある世界

- 労働生産性が高まり、潜在成長率が＋1.0％弱に上昇
- 2％の「物価安定の目標」を実現（持続的・安定的）
- 潜在成長率と期待インフレ率の上昇を背景に、段階的な利上げを実施

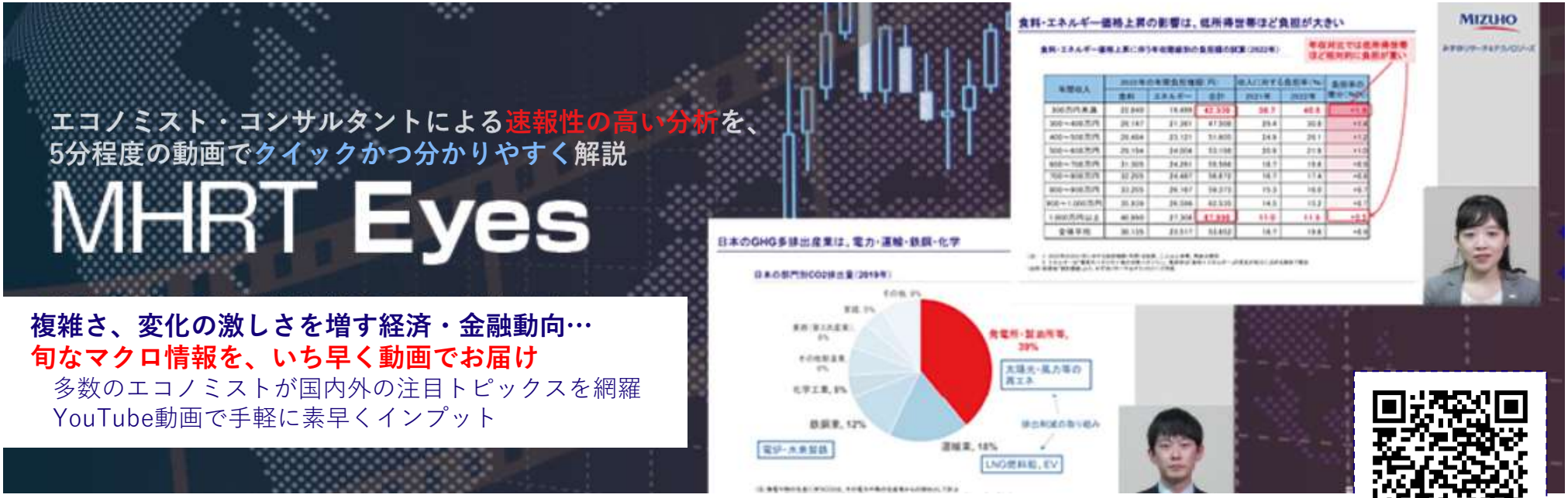
（出所）みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

参考文献

- 伊丹敬之 (2023)『漂流する日本企業　どこで、なにを、間違え、迷走したのか？』東洋経済新報社
- 植杉威一郎 (2022)『中小企業金融の経済学　金融機関の役割　政府の役割』日本経済新聞出版
- 加藤雅俊 (2022)『スタートアップの経済学　新しい企業の誕生と成長プロセスを学ぶ』有斐閣
- 鎌田康一郎・吉村研太郎 (2010)「企業の価格見通しの硬直性：短観DIを用いた分析」日本銀行ワーキングペーパーシリーズ No.10-J-3
- 経済産業省 (2021)「大企業×スタートアップのM&Aに関する調査報告書」
- 小林祐児 (2023)『リスキリングは経営課題　日本企業の「学びとキャリア」考』光文社新書
- スズキトモ (2022)『「新しい資本主義」のアカウンティング　「利益」に囚われた成熟経済社会のアポリア』中央経済社
- 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 Series* 22-P-005
- 服部直樹 (2022)「「新しい資本主義」と人的資本投資　生産性と所得格差からみる日本の長期停滞要因と処方箋」みずほリサーチ＆テクノロジーズ『みずほリポート』2022年5月20日
- 服部直樹 (2023)「労働移動で日本の賃金・生産性は上がるのか　日本の労働移動の現状把握と政策シミュレーション」みずほリサーチ＆テクノロジーズ『みずほリポート』2023年9月15日
- 服部直樹・風間春香・中信達彦 (2022)「日本の職業訓練政策の現状と課題　成長と分配の好循環実現に向けた制度改革の方向性」みずほリサーチ＆テクノロジーズ『みずほリポート』2022年8月10日
- 藤原敬三 (2020)『実践的中小企業再生論〔第3版〕 再生計画策定の理論と実務』金融財政事情研究会
- 三谷直紀 (2020)「日本のOJTとPIAAC調査」独立行政法人労働政策研究・研修機構 日本労働研究雑誌 2020年2・3月号 (No.716)
- 宮嵜浩・上村未緒・白井斗京・酒井才介・服部直樹・中信達彦 (2023)「「金利のある世界」への日本経済の適応力」みずほリサーチ＆テクノロジーズ『みずほリポート』2023年11月21日
- 森川正之 (2018)「企業の教育訓練投資と生産性」*RIETI Discussion Paper Series* 18-J-021
- 門間一夫 (2022)『日本経済の見えない真実　低成長・低金利の「出口」はあるか』日経BP
- 山本康雄・風間春香・中信達彦 (2023)「人手不足は2030年時点で約700万人に　省力化投資・人的資本投資による生産性向上が課題」みずほリサーチ＆テクノロジーズ『みずほリポート』2023年4月28日

旬なテーマを動画でお届け。YouTube®動画「MHRT Eyes」配信中！

PR



コンテンツ拡大中！＞＞＞＞
ご視聴・チャンネル登録お待ちしております！

YouTube
みずほリサーチ＆テクノロジーズ
公式YouTube®にて配信中
（「YouTube」はGoogle LLCの登録商標です）

https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/eyes/index.html
（QRコードはデンソーウェーブの登録商標です）

エコノミスト・研究員
30名以上で幅広い分野を網羅

PCの方は
https://www.mizuho-rt.co.jp/solution/analysis/economist/index.html

調査リポート（無料）
経済・金融動向を解説

https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/report/research/index.html

メールマガジン（登録無料）
レポート・動画配信をいち早くお知らせ！

ご登録はQRコード®をスキャンして頂くか、ブラウザから下記URLを入力してください。
https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/mailmagazine/research/index.html

お問い合わせ：
みずほリサーチ＆テクノロジーズ株式会社
調査部　メールマガジン事務局
＜03-6808-9022＞
＜chousa-mag@mizuho-rt.co.jp＞

〔本資料に関する問い合わせ先〕

みずほリサーチ＆テクノロジーズ　調査本部
調査部　経済調査チーム

主席エコノミスト　**服部 直樹**

TEL: 080-1069-4667
E-mail: naoki.hattori@mizuho-rt.co.jp

〔執筆者〕

経済調査チーム
　主席エコノミスト　　服部 直樹
　主席エコノミスト　　酒井 才介
　主席エコノミスト　　河田 皓史
　上席主任エコノミスト　坂中 弥生
　エコノミスト　　中信 達彦
総括・市場調査チーム
　主任エコノミスト　　坂本 明日香

Copyright © みずほリサーチ＆テクノロジーズ株式会社

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。