

「消費の次は投資」の難しさ

一 企業行動の「連続性」が足枷に

日本リサーチ総合研究所 調査研究部
主任研究員 藤原 裕之 03-5216-7314
hiroyuki.fujiwara@research-soken.or.jp

日本経済は消費先行型の回復をみせているが、これを持続成長につなげるには企業部門の本格回復が必要である。企業の景況感は概ね回復に向かっている。収益見通しも明るく、13年度の経常利益計画は大企業・製造業で前年比2桁増益が見込まれている。その一方、設備投資計画は前年比1桁増にとどまっており、収益見込みの増加に比べて投資の回復は物足りなさが残る。

企業マインドと収益改善が投資活動など前向きな意思決定につながらないのは、日本企業に根付く経路依存的な企業行動・思考様式に一つの原因があると考えられる。日本企業は概して業務改善や技術進歩など既存の価値を連続的に増大させることは得意だが、イノベーションのような「過去にないものを思いつく」ことに力点を置く非連続な価値創造活動は不得手と言える。グローバル化・IT化が進む時代において、連続的な価値増大のみではいずれコモディティ化という成長の壁にぶつかる。高い成長を目指すにはイノベーションのような非連続な価値創造活動への取り組みが欠かせない。企業の行動原理を連続型から非連続型に変えることが投資活動を喚起するポイントとなる。

■ 消費先行による回復

－ 次は企業部門の出番

安倍政権の経済政策「アベノミクス」掲げる「大胆な金融政策（第1の矢）」「機動的な財政政策（第2の矢）」を受け、先行して回復をみせているのが「消費」である。消費者マインドは大幅に改善し、百貨店の高額品売上などは過去にないペースで伸びている。

こうしてアベノミクスはまずは消費を動かすことに成功したが、これを持続性のある成長につなげるには企業部門の本格回復が必要なことは論を俟たない。

■ 企業の景況感と投資意欲

－ 景況感は2期連続改善

企業の景況感は概ね回復に向かっている。7月1日に発表された短観6月調査によると、企業の景況感を表す業況判断DIは大企業中心に大きく改善した（図表1）。大企業・製造業は3月の前回調査に比べて+12ポイント改善し、2011年3月調査以来の水準となった。製造業の業況改善は円安効果による影響が強いとみられ、自動車、電気機械、食料品など幅広い業種で改善が進んでいる。

非製造業の業況判断DIは昨年以降、製造業を上回っており、大企業・非製造業のDIは前回から6ポイント改善した。消費回復を受けた宿泊・飲食サービスや、消費増税前の駆け込み需要等から建設・不動産の改善が全体を牽引している。

－ 収益回復に比べて物足りない設備投資

こうした企業マインドの改善を裏付けているのが企業収益の回復期待にある。大企業・製造業の13年度の経常利益計画は前年比+14.6%と、12年度の12.4%を上回る2年連続の2桁増益が見込まれている（図表2）。2桁増益という強気の企業収益計画を支えているのが円安効果であるのは間違いない。13年度の事業計画の前提となる想定為替レートは1ドル=91.20円であり、足元の実勢に比べてなお7円程度のバッファがあり、経常利益計画にはまだ上方修正余地が残っている。

2ケタ増益を見込む企業収益に対し、設備投資の回復は十分とは言い難い。大企業・製造業の13年度の

設備投資計画は前年度比 6.7%となり、マイナスとなった3月調査からプラスに転じたものの、2ケタ増益の企業収益計画に比べて物足りない感があるのは否めない（図表3）。

■ 何が投資を抑えているのか

このように「アベノミクス」はこれまで家計消費を上向かせることには成功したが、企業部門に関してはまだ前向きと言える活動は表れていない。企業マインドの回復は投資活動など前向きな意思決定になかなかつながらない原因は何なのか。海外重視の投資姿勢や製造業の一部でみられる設備の過剰感なども背景にあるとみられるが、より根深い問題として筆者が指摘したい点は、日本企業に根付く経路依存的な企業行動・思考様式にある。

－ 経営環境の分布 ～「連続的」な中央部分と「非連続」なテール部分

企業の経営環境とは収益を得るチャンスと損失を蒙るリスクに囲まれた世界である。これを分布で表現すると、右側が収益エリア、左側が損失エリアとなる（図表4）。分布の中央部分は主に既存事業を中心とした損失・収益機会であり、過去の経験や思考様式・ルールなど既存のパラダイムから解が導き出される「連続的」な世界である。これに対し、分布の端に存在するテール部分は既存事業や思考様式を超えた中から発生する損失・収益機会であり、既存のパラダイムは役に立たない「非連続」な世界と言える。こうしたテール部分は過去のどこを探してもデータや解が見つからない。例えばリスク管理の世界では、様々な仮定に基づく「シナリオ」データを加えてテール部分の分布を作成する。原発事故、東日本大震災、リーマンショックなどの危機は損失側のテールに相当する事象、iPhone・iPad、アマゾン、フェイスブック、LINEなどは収益側のテールを切り拓いた例と言える。

－ テール部分への対応が不十分な日本企業

薄型テレビを「より」薄くする、画像を「より」鮮明にする、音質を「より」よくする、消費電力を「より」少なくする。これらは日本企業が得意とする分野であり、既存技術を改良してより低コストの生産を実現する「技術進歩型」「改良型」のモデルである。「技術進歩型」のモデルは収益エリアのテール部分に相当するように思えるが、「進歩」は連続性の中から生まれる現象であり、パラダイム転換のような非連続な現象ではない。グローバル化・IT化が進む時代において、連続的な改良型モデルは常に「コモディティ化」と背中合わせであり、テール部分のような高い成長は望めない。

さらに、バブル崩壊以降の企業行動も日本企業の連続性を強める要因になっていると考えられる。バブル崩壊後の90年代以降、日本企業はB/S面では資産と負債の圧縮によるバランスシート調整を進め、P/L面ではコスト競争力を維持すべくマージンやコスト圧縮を余儀なくされた。こうした信用収縮とコスト圧縮という企業行動は、円高という厳しい環境下で生き抜くための「行動モデル」として規則やルール、組織体制等の中にすり込まれている。こうした連続性の存在により、いざ前向きな投資活動をといっても、バブル崩壊後の企業行動が足枷になって意思決定が遅れがちとなる。

－ イノベーション ～「非連続」な価値創造の象徴

分布中央の連続的な価値増大だけで高い成長を上げられる時代は終わり、今後はテール部分の非連続な価値創造の勝負が企業の成長を大きく左右する。

非連続な価値創造活動の象徴が「イノベーション」である。ここで言うイノベーションとは連続的な価値増大である「技術進歩」とは異なる。イノベーションの本質は「非連続性」にあり、既存のルールや業界慣行などに支配される連続性の強い世界とは真逆の概念である。イノベーション論を専門とする楠木教授（一橋大学大学院）によると、技術進歩とは「出来るか出来ないか」問題であるのに対し、イノベーションとは「思いつくかつかないか」の問題と説く。技術進歩とは現状の課題に対して少しでも改善・進歩しようとす

る「連続的」な価値増大活動であり、これまで日本企業はこの分野で数々の優秀な製品を世に送り出してきた。これに対し、イノベーションとは過去から断絶された「非連続」な価値創造活動であり、アップル社やアマゾン社など海外企業に多くの事例がある。

連続性の強い組織でイノベーション型の投資案件を検討すると、「過去に例がない」「不確実性が高すぎる」などの声から意思決定が先延ばしされることが多い。最近注目されている「ビッグデータ」への対応も、連続性の強い組織では「見える化」が重視されるあまり、データによる判断・管理が比較的容易な既存業務が中心となり、過去データがなく見える化が困難なイノベーション型事業は後回しにされる恐れがある。「価値あるものすべてが数えられるとは限らない。数えられるものすべてに価値があるとは限らない」というアインシュタインの言葉を重く受け止めるべきである。

－ 組織に「非連続性」を取り込むには

イノベーションのような非連続的な価値創造活動を活発化させるには企業の行動原理そのものを変える必要があり、実質金利の低下などマクロ政策は効果が小さい。むしろイノベーションの持つ「非連続性」「不確実性」を明示的に考慮した事業計画を策定するなどの対応が有効となろう。計画とは「順守」するものでなく「目安」にするもの（計画のベンチマーク化）と発想転換することで、より柔軟で前向きな意思決定を引き出すことが期待できる。

また、連続性の強い組織は「老化が進んだ組織」という側面も持つ。企業倒産をみても業歴の長い企業ほど倒産が増加する傾向にあり、日本企業の老化現象は深刻な状況にあると言っている（図表5）。老化は組織が生まれた瞬間持つ不可逆な現象であるため、M&Aを始めとする産業・業界構造の新陳代謝によって連続性を絶つことが有効な手段であることは言うまでもない。

■ 政府の成長戦略の役割はあくまで「土壌づくり」

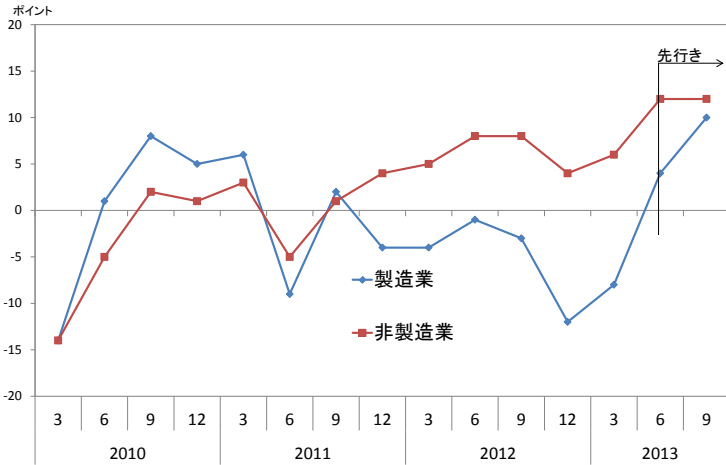
－ 種を蒔くのは企業自身

イノベーションを始め前向きな企業活動を後押しすることを目的に打ち出されたのが第3の矢「成長戦略」である。6月14日に閣議決定された「日本再興戦略」で成長戦略の内容が発表されたが、マーケットでは株価が下落するなど成長戦略について「期待外れ」との受け止め方も散見される。筆者はこうした市場の反応にやや違和感を覚える。

ここで忘れてはいけないのは、政府の成長戦略とはあくまで「土壌づくり」に過ぎないという点にある。当然のことながら、土壌にどんな種を蒔いてどんな花を咲かせるかは企業戦略の話であり、これをサポートするのが政府の成長戦略である。前者があってはじめて後者が生きる。しばしば聞かれる「景気回復の実感がない」との声は、種まき作業を軽視した他力本願的な発言に聞こえなくもない。

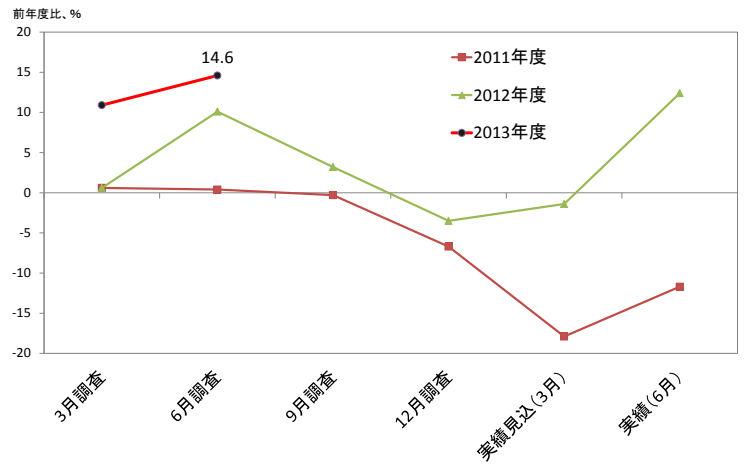
景気回復に「乗っかる」という発想は右肩上がり時代の遺物であり、今日では思考停止と同義である。企業の成長戦略は個別企業の中にしか存在しない。企業が自ら種を蒔く努力をした結果、政府の成長戦略という土壌がその努力に応じてくれる。

図表 1 業況判断DIの推移（大企業）



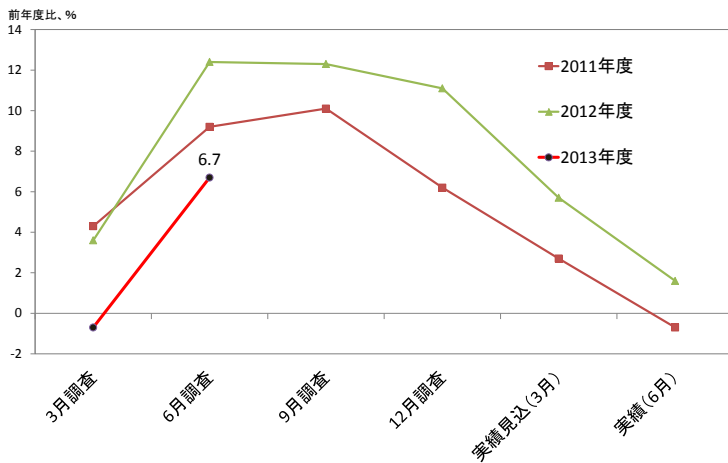
(出所)「全国企業短期経済観測調査」日本銀行

図表 2 経常利益計画の推移（大企業・製造業）



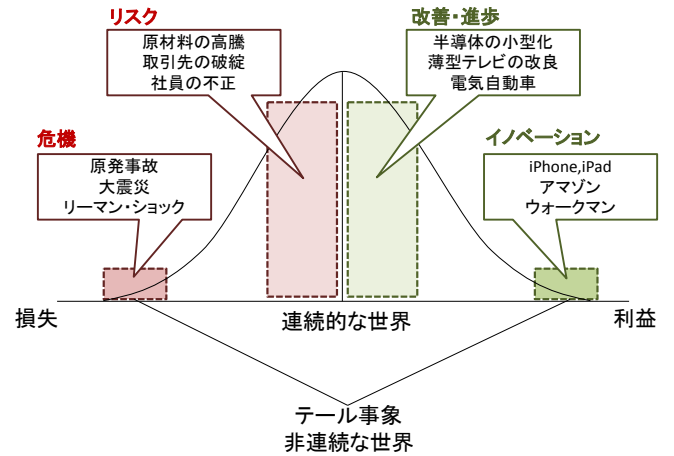
(出所)「全国企業短期経済観測調査」日本銀行

図表 3 設備投資計画の推移（大企業・製造業）



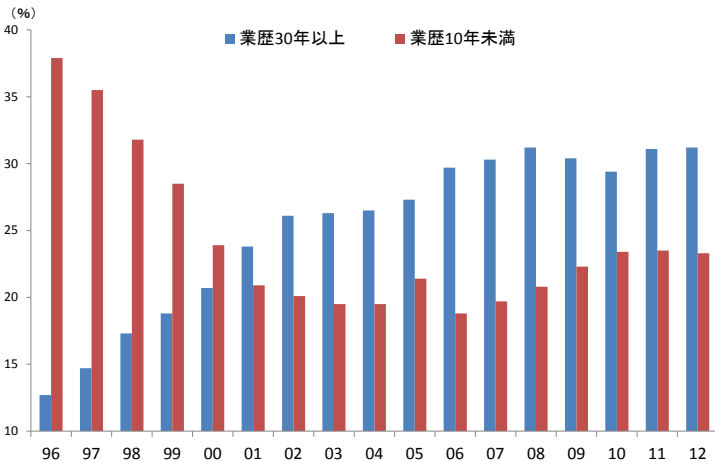
(出所)「全国企業短期経済観測調査」日本銀行

図表 4 企業を取巻く収益エリアと損失エリア（概念図）



(出所) 筆者作成

図表 5 業歴別 企業倒産件数構成比の推移



(出所) 東京商工リサーチ