



日本企業のグローバル競争力の再考 : 企業財務データによる経營業績の国際比較

黄, 磷

(Citation)

国民経済雑誌, 207(5):1-20

(Issue Date)

2013-05

(Resource Type)

departmental bulletin paper

(Version)

Version of Record

(JaLCD0I)

<https://doi.org/10.24546/81008477>

(URL)

<https://hdl.handle.net/20.500.14094/81008477>



日本企業のグローバル競争力の再考

——企業財務データによる経營業績の国際比較——

黄

磷

国民経済雑誌 第207巻 第5号 抜刷

平成25年5月

日本企業のグローバル競争力の再考

——企業財務データによる経営業績の国際比較——

黄

磷

本論文は、日本企業のグローバル競争力とその基盤を国際比較分析という切り口から再考することを目的とした研究プロジェクトの成果の一部である。日本企業とそのライバル企業との異同を実証的に解明するために、米国やイギリスなどアンглоサクソン企業、ドイツやフランスなどコンチネンタル企業だけでなく韓国、台湾、中国とインドのアジア企業の財務データベースを構築し、海外事業の比較もできるようにしている。本論文では、個別企業の競争力指標である総売上高営業利益率(ROS)と総資産経常利益率(ROA)に関する国際比較の分析結果を示している。まず、日本上場企業の事業効率も資産効率も2007年からやや低下傾向にあることが確認された。そして、上位優良企業と下位劣位企業の間と同様な変化、すなわち変化連動性が認められる。さらに、利益率格差に関しては、日本企業は欧米企業と対照的に異なるが、アジア企業とは共通して格差が小さいという結果も得られた。海外に所有または支配している上場企業に関する国際比較の分析結果からは、日本企業の海外事業の事業効率が相対的に悪く、その資産効率が米国企業に劣ることがわかった。この分析結果は安定成長を実現する企業能力という日本企業の強みを海外市場でも発揮するために、外部の経営資源を活用して事業効率と資産効率を向上させる新たなバリュー・ネットワークの構築の重要性を示唆している。

キーワード グローバル競争力, 経営業績, 事業効率, 資産効率, 海外事業

1 はじめに

本論文では、日本企業のグローバル競争力を1997年から2009年までの企業財務データによって事業効率と資産効率の国際比較という視点から分析し再考している。これは日本企業のグローバル競争力に関する研究成果の一部である。研究プロジェクトの全体的なねらいは企業財務データによる経営業績とその説明要因に関する分析という方法を用いて、世界における日本企業とそのライバル企業との異同を実証的に解明しようということである。

企業の競争力に関しては、多くの研究がなされてきた。20年前の世界における日本の製造業の強さに対する称賛および驚異と対照的に、今日の日本企業、とくにグローバル競争力が高いとされてきた業種でも世界でのマーケットシェアが低下している。ここでいう企業のグ

ローバル競争力とは、ある特定の国のマーケットや業界ではなく、世界各国のさまざまな競争相手よりも優れた経営業績をあげる企業の能力を指す。近年、日本企業のグローバル競争力が低下しているのではないかと懸念されている。出口の見えない閉塞感を払拭し、日本経済の行き詰まりを打開するためにも、多くの日本企業に共通した競争力向上の課題と問題の構造を明確にする必要がある。

世界市場において、日本企業の競争相手は欧米企業、そして韓国企業や台湾企業だけでなく、新興国である中国やインドの企業もライバルとして頭角が現れてきた。経営業績のさまざまな利益率は個別企業の競争力指標であるという考え方に基づいてグローバルな比較を行うために、北米と欧州だけでなく中国、インド、韓国と台湾の上場企業の財務データベースを構築し、さまざまな角度から比較ができるように研究プロジェクトを進めた。

具体的には、まず、日本企業、アングロサクソン諸国の企業（米国、イギリス、カナダとオーストラリア）、コンチネンタル＝欧州大陸諸国の企業（ドイツ、フランス、イタリア）、そしてアジアの企業（韓国、台湾、中国とインド）の経営業績を分析するための財務データベースの構築に向けて、上場企業および海外法人の年次報告書から得た財務データに関する基礎資料をデータバンク会社から収集した。

そして、国際比較を可能にするように基礎データを整理し、日本企業のグローバルなマーケットシェア等を鑑み、金融業（銀行、証券や保険など）を除いて研究対象となる製造業と非製造業からそれぞれ50業種を選定した。さらに、長期間の比較分析を可能にするために、入手可能な年度である1997年から2009年までの企業財務データを整理している。

本論文では、個別企業の競争力指標である総売上高営業利益率（ROS）と総資産経常利益率（ROA）の利益率指標を用いて国際比較分析を行っている。既存研究では、自己資本当期利益率（ROE）を含めた三つの利益率指標を用いて日米の比較、あるいは先進国の主要企業間の比較を行ったものが多い。日本企業のグローバル競争力を再考するために、この論文では、事業効率を示す ROS と資産効率を示す ROA を中心に国際比較分析している。そして、アジア企業と新興国企業との比較も取り入れて分析した点は新しいところである。また、本研究では、上場企業全社の経営業績だけでなく、経営所有ないし支配している海外の上場企業の経営業績を比較分析した点も新たな試みである。

つぎの節では、まず日本企業のグローバル競争力が問われている問題の背景について述べる。そして、第3節では、日本企業の経営業績に関する国際比較分析を行った既存研究について概観し、日本企業の経営業績の特徴がどのように議論されてきたのかを明らかにする。その中で本研究の分析視点と分析方法についても述べる。第4節では、分析結果を日本企業に関する分析結果、国際比較の分析結果、海外事業に関する分析結果に分けて示している。最後のむすびには、本論文の主な結論をまとめ、そのインプリケーションと今後に残された

課題を論じている。

2 問題の背景

現在、海外事業の成功は多くの日本企業にとって重要な成長戦略となっている。しかしながら、日本企業の海外市場における競争力とその経営業績に関する実証的分析は必ずしも十分に行われていない。とくに、先進国市場と新興国市場における日本企業のグローバル競争力と経営業績に関して、研究によっては評価が大きく分かれているところでもある。

グローバルな市場環境が激変する中で、日本企業の競争力に変化が生じたとしたら、どのような要因が日本企業の全社および海外事業の経営業績に影響し、どのような要素が日本企業のグローバル競争力の基盤になっているのか、そして、日本企業はどのようにグローバル競争に対応した調整を行っているのかといった問題を解明して、日本企業のグローバル・ネットワークの新しい姿を探ることが必要となっている。

1980年代後半まで、日本企業は系列化などの形態による垂直統合されたビジネスシステムで同業種間の切磋琢磨で世界市場を席卷してきた。デジタル化、オープンネットワーク化する欧米企業やアジア企業の付加価値獲得戦略の調整に対して、日本企業は2000年前後から成長戦略を地球規模的に見直すという経営課題に直面するようになった（経済産業省編 2010）。しかしながら、12年も経た現在でも日本企業の戦略調整は必ずしも成功せず、世界でのマーケットシェアを喪失し、日本経済を支えている製造業の中核である企業群の競争力が低下していると懸念されている²⁾。

2000年以降の日本企業の海外生産比率と海外売上高比率の推移をみると、製造業全体の平均値は35%を超えている（国際協力銀行国際調査室 2010）。生産活動が海外に移転し、海外市場の重要性が増すだけでなく、日本企業の研究開発の海外展開も加速化している。日本企業の成長戦略における海外事業の重要性はいっそう高まっている。グローバル競争に必要なアジリティ（適応力、柔軟性とスピード）に対応できず、日本企業はビジネスシステムを見直すことが迫られている（Lee 2002）。

これに対して、米国発の金融危機、ユーロ圏の財政金融危機、そして想像を絶する自然災害がグローバル経済の実体とグローバル・サプライ・チェーンに及ぼす影響の大きさが明確になるにつれて、オープン化するグローバル・ネットワークのリスクはいっそう注目されるようになった（黄 2011）。

日本企業のグローバルな戦略調整にとって、欧米企業との厳しい競争に加えて、韓国企業や台湾企業、さらに中国企業やインド企業などの後発企業との競争にも直面するようになった（黄 2003, 2009a, 2009b, Huang 2009）。そのため、日本企業は地球規模的にシステムティックな戦略調整が迫られている。中国やインドだけでなくほかの新興国市場でも経済の高度成

長により所得水準が上昇している。新興国市場、あるいは世界の所得中位以下のBOP市場を開拓することは大きな事業機会につながる。日本企業のグローバルな戦略調整においては、日本国内市場、先進国市場、新興国市場、そしてBOP市場における個々の地域戦略と事業戦略をグローバルに再統合する企業戦略のグランドデザイン変革という経営課題が浮上している。

上述した経営課題への答えを考えるための出発点として、この論文では、1997年以降に日本企業の競争力に変化が生じたのかという基本的な問いに焦点を当て、事業効率と資産効率からみた日本企業のグローバル競争力のいくつかの側面についてより深く考察したい。

3 分析視点と分析方法

企業のグローバル競争力を利益率の国際比較から分析するという視点には、利益率は企業の効率の一般的指標であるとの理解がある。損益計算書や貸借対照表の会計数値から算出される利益率は、個別企業の経営業績としての代表的な指標である。このような利益率指標は個別企業の競争力の指標でもある。

もう一方では、ある企業群の内部において観察される利益率の特徴や分布、異なる企業群の間に存在する利益率の格差などはその産業や国の特性と構造を示すものである（中野2009）。と同時に、企業、市場や利益に関する考え方や価値観に国や地域によって大きな相違があるという理解も重要である（伊丹編著2006、中野³⁾2009）。

日本企業を中心にした企業財務データによる利益率の国際比較に関する2000年以前の既存研究については、伊丹編著（2006）は概観しているが、さほど多くない。⁴⁾本論文では、日本企業のグローバル競争力の低下に関する懸念から、2000年以降の変化にはとくに注目したい。そのために長期間で国際比較が可能となる企業財務データベースの構築が重要であることはいうまでもない。

3.1 日本企業の利益率に関する国際比較

三品（2004）は、米国 Business Week 誌が毎年発表している「グローバル1000」にランクインしている日米企業の総売上高営業利益率（ROS）と総資産経常利益率（ROA）の比較を行った結果、1990年と2000年のいずれの時点においても日本企業の経営業績が相対的に劣っていることを指摘している。また、井手（2005）は、日本を含めた主要国の大企業の利益率を比較した結果、日本の大企業は主要国の中で最も低収益で、とくに自己（株主）資本当期利益率（ROE）の低さを指摘している。

これに対して、日米の企業の利益率に関して、産業別のトップ企業同士の比較、上場企業全体の比較とマクロ（国全体の企業の平均像）比較からさまざまな対象をとって比較した日

米比較研究である伊丹編著（2006）では、1985年から2004年までの間、利益率に関する米国優位が長く続いてきたこと、そして、自己資本当期利益率（ROE）と呼ばれる株式市場が最も注目する利益率については日米格差が大きいことが確認されている。また、日本の同一産業内における優良企業と劣位企業の間にある企業間格差は米国に比べて格段と小さいことを明らかにしている。

また、中野（2009）は、アングロサクソン諸国（米国、イギリス、カナダ、オーストラリア）と非アングロサクソン諸国（日本、ドイツ、フランス、イタリア、スペイン、韓国）の利益率格差を分析した結果、前者の諸国においては、格差が大きく拡大傾向にあるのに対して、後者の諸国の格差は相対的に小さいことを明らかにしている。とくに日本のROAとROEは1985年から2006年までの22年間において最低水準にあるが、その格差が格段と小さいことを指摘している。

3.2 分析方法

世界市場において、日本企業の競争相手は欧米企業、そして韓国企業や台湾企業だけでなく、新興国である中国やインドの企業もライバルとして頭角を現わしてきた。本論文では、欧州大陸諸国とアジアとの相違を詳細に分析するために、日本企業、アングロサクソン企業（米国、イギリス、カナダとオーストラリア）、コンチネンタル（欧州大陸諸国）企業（ドイツ、フランス、イタリア）、そしてアジアの企業（韓国、台湾、中国とインド）の全社および海外事業の経営業績を分析できるような企業財務データベースを構築した。

本論文では、ROSとROAの利益率指標で国際比較分析している。既存研究との異同を明確にするためにも、それぞれの利益率指標が持っている意味の相違を確認しておく必要がある（伊丹編著 2006 pp. 4-7）。

$$(1) \text{ ROS} = \text{総売上高営業利益率} = \text{営業利益} / \text{総売上高}$$

ROSは、企業が提供する商品・サービスと販売活動の成果を合わせた、企業活動の収益性の程度を表す指標である。その収益を獲得するために、どのぐらいの資産を用いたという財務的な行動の影響が入らないので、ROSは企業の事業効率の指標である。

$$(2) \text{ ROA} = \text{総資産経常利益率} = \text{経常利益} / \text{総資産} = (\text{営業利益} + \text{財務損益}) / \text{総資産}$$

$$\text{ROA} = \frac{\text{経常利益}}{\text{売上高}} \times \frac{\text{売上高}}{\text{総資産}} = \text{売上高経常利益率} \times \text{総資産回転率}$$

ROAは、いかに資産を効率よく活用して利益を獲得しているかを表す利益指標である。そして、ROAは売上高経常利益率と総資産回転率に分解できる

$$(3) \text{ ROE} = \text{自己（株主）資本当期利益率} = \text{総資産当期利益率} / \text{自己（株主）資本比率}$$

$$ROE = \frac{\text{当期利益}}{\text{総資産}} \times \frac{\text{総資産}}{\text{自己資本}} = \frac{\text{総資産当期利益率}}{\text{自己資本比率}}$$

ROEは株主資金である自己資本という企業のネットの投下資本がどの程度の最終利益を生み出したかを表す利益指標である。

なお、営業利益、当期損益と経常利益はつぎのような関係にある。⁵⁾

経常利益＝営業利益＋財務（営業外）損益

当期損益＝経常利益＋（特別損益＋法人税＋住民税＋事業税）

3.3 データ

本研究では、世界各国の上場企業とその海外事業（海外で所有ないし支配している上場企業）の経営業績を分析する財務データベースを構築するために、Bureau van Dijk社の『グローバル企業財務情報データベース（OSIRIS）』の全世界上場企業レポート（約6万社）から基本データを収集した。中野（2009）で用いられているトムソン・ロイター社提供のWorldscopeデータベースとは直接比較できないが、カバーしている国や地域、そしてあらゆる市場に上場している企業であるという点ではほぼ同じである。

以下の分析においては、日本企業のグローバルなマーケットシェア等を鑑み、金融業を除いて製造業と非製造業からそれぞれ50の業種を選定した。さらに、上場企業の全社および海外事業の経営業績に関する財務データを長期的に比較分析できるようにするために、入手可能な年度である1997年から2009年までの財務データをつぎの四つのデータベースに整理した。これにより13年間というタイムスパンで多国間比較を可能にした。

DB1：世界各国で上場しているすべての日本企業（1997年から2009年）のデータ

DB2：世界各国で上場しているすべての日本企業の海外法人のデータ

DB3：世界各国の上場している主要50業種の競合企業（1997年から2009年）のデータ

DB4：世界各国で上場している主要50業種の競合企業の海外法人のデータ

3.4 分析の視点

日本企業の競争力に関する我々の関心は、企業の事業効率と資産効率、すなわちROSとROAにある。株主や株式市場の関心から強調される利益率指標であるROEについては、本論文では若干の分析を行うことにとどめる。

平均値の時系列的な変化、国間の異同を明らかにするためにつぎの四つの分析を行った。

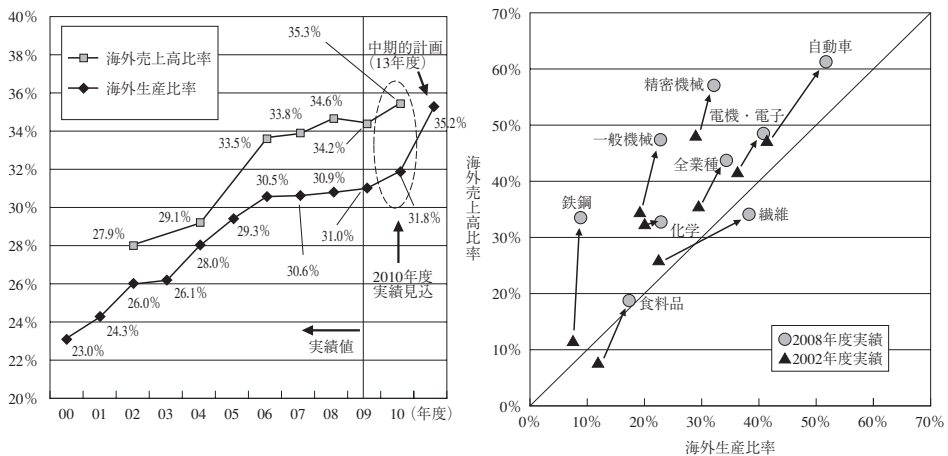
- ① 利益率指標の平均値の時系列的変化に関する分析
- ② 利益率指標のパーセントイル・グラフの時系列的変化に関する分析
- ③ 上記の二つの時系列的変化に関する国際比較分析

④ 海外事業の時系列的変化に関する国際比較分析

なお、パーセンタイル・グラフとは、企業を利益率指標の順番に上から並べる。そして、上から上位5%企業（図の中では0.95と表示）、上位10%企業、上位25%と並べていく。最後に下位5%企業（図の中では0.05と表記）を並べることによってできた企業群内の分布を示すグラフのことである。それを時系列でつないで企業間格差の変化をとらえようとする分析方法の一つである（中野 2009）。

これまでの先行研究は、企業の国際化の程度と経営業績との関係に注目してきた。企業の国際化の程度を計測するためによく使われている指標は、海外売上高比率（FSTS）、すなわち企業の連結売上高に占める海外売上高の比率である（Grant 1987）。しかしながら、海外売上高比率で計測される企業の海外市場への依存度は、必ずしも企業活動のグローバル化の現実を反映していない。図1からわかるように、日本製造企業の海外売上高比率と海外生産比率は2000年以降ほぼ同じようなペースで上昇し、自動車、精密機器、電機・電子と一般機械の業種ではそのFSTSが2008年で50%から60%までに上昇している。また、生産活動の海外比率が上昇しただけでなく、日本企業の研究開発活動の海外展開も急速に進んでいる。

図1 日本企業の海外生産比率と海外売上高比率の推移



注：国際協力銀行国際調査室（2010）により作成。

企業の販売、生産や研究開発など付加価値活動の地球規模的な展開になっていることは、企業のグローバル化の重要な特徴である。したがって、企業の子会社総数に占める海外子会社数の比率、海外子会社の立地する国の数や地域（北米、欧州、アジアやアフリカなど）の広がりや計測される企業活動の地理的分散度なども企業の経営業績に影響を与える（Sullivan 1994, Qian et al. 2010）。

本論文では、日本企業の国際化の程度と経營業績との関係について直接取りあげないが、海外事業の ROS と ROA に関する国際比較分析を行う。ここでは、ある企業が海外の上場企業の株式を25%以上所有し、かつ最大株主である場合、その海外上場企業を海外事業の一つとしてとらえる。たとえば、ある米国上場企業の株式を25%所有し、最大株主になっている日本企業の場合、その米国企業を日本企業の海外事業の一つととらえる。このような基準に基づいてデータベースから世界各国の海外上場企業の財務データを時系列的に整理した。その利益率指標によって海外上場企業の事業効率と資産効率を国際比較できる。

4 分析の結果

この節では、まず日本企業に関する分析結果を示し、つぎに国際比較分析の結果、最後に海外事業の国際比較の分析結果を示す。

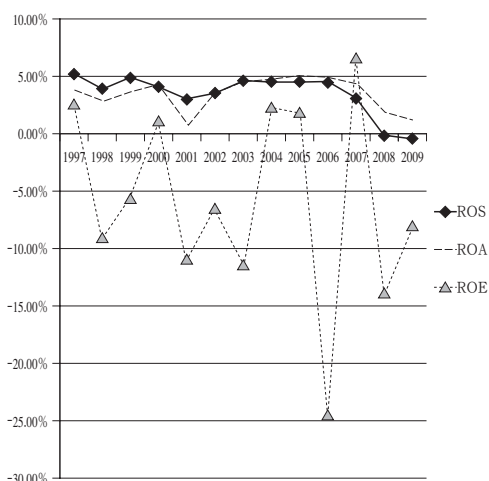
4.1 日本企業の利益率指標に関する分析結果

表1と図2は、1997年から2009年までの日本企業の利益率指標の平均値とその時系列的变化を示している。表1の中での度数とは利用したデータベースに収録されている日本の上場企業の有効な数である。Worldscope DB に比べて OSIRIS DB の収録企業数はやや少ない。2001年まで収録された日本企業の数 は Worldscope DB の3666社に対して OSIRIS DB には2712社しかない。しかしながら、2002年以降二つのDBのカバレッジの差は小さくなり、2006年ではその差が170社となっている⁶⁾。

表1 日本企業の利益率平均値の時系列的变化

総売上営業利益率 ROS = +営業利益 / 総売上高				総資産経常利益率 ROA = (営業利益 + 財務損益) / 総資産				自己(株主)資本当期利益率 ROE = 当期損益 / 株主資金			
年次	平均値	度数	標準偏差	平均値	度数	標準偏差	平均値	度数	標準偏差		
1997	5.0%	810	0.062	3.8%	807	0.051	2.5%	816	1.124		
1998	3.8%	1196	0.074	2.8%	1187	0.064	-9.1%	1205	1.837		
1999	4.8%	1566	0.087	3.7%	1550	0.053	-5.8%	1577	6.149		
2000	4.0%	2174	0.267	4.2%	2144	0.080	1.0%	2182	1.475		
2001	2.9%	2712	0.203	0.7%	2689	1.127	-10.9%	2722	4.523		
2002	3.4%	3099	0.211	3.7%	3094	0.096	-6.6%	3113	2.772		
2003	4.5%	3358	0.211	4.6%	3351	0.084	-11.5%	3370	6.045		
2004	4.4%	3555	0.424	4.8%	3553	0.377	2.2%	3563	1.927		
2005	4.5%	3673	0.386	5.0%	3675	0.084	1.8%	3680	1.200		
2006	4.5%	3790	0.318	4.9%	3790	0.087	-24.6%	3796	13.176		
2007	3.0%	3764	0.419	4.3%	3761	0.121	6.4%	3764	5.086		
2008	-0.2%	3675	0.610	1.9%	3667	0.141	-13.9%	3669	1.739		
2009	-0.5%	3564	0.466	1.2%	3555	0.143	-8.1%	3556	1.007		

図2 日本企業の利益率平均値の時系列的变化



4.1.1 利益率指標の平均値の時系列的変化

表1と図2から確認できた重要な点は、日本上場企業のROSとROAの平均値が非常に小さいレンジの中で推移しているという結果である。

しかしながら、より重要なのは、2007年以降日本の上場企業のROSとROAの平均値は大きく低下したことである。これまで3%から5%のレンジで変動していた日本企業のROS平均値が、2008年にはROS平均値が-0.2%となり、2009年には-0.5%となっている。また、ROA平均値の時系列的な変化をみても、2006年の4.9%から2009年の1.2%まで低下している。

このような結果は、この5、6年の間、日本企業の競争力が低下したという懸念を裏付けている。日本企業の資産効率が低下し、そして、企業の事業効率すなわち企業活動の収益性がやや深刻な状態になっていることを語っている。

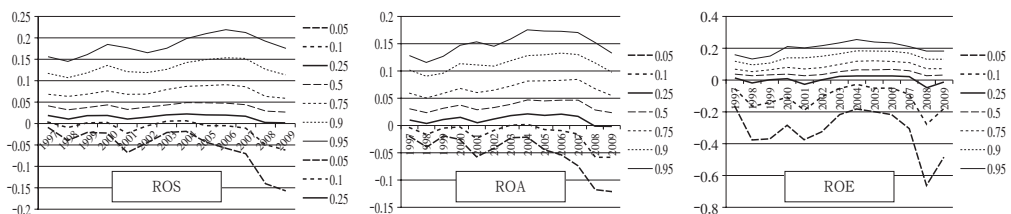
一方、ROE平均値の時系列的な推移をみると、その振幅は相対的に大きく、ROSとROAと比べて不安定に推移している。

4.1.2 日本上場企業間の利益率格差とその変化

つぎに、日本の上場企業において、上位優良企業と下位劣位企業との間に利益率がどのように分布し、時系列的にこの分布がどのように変化しているのかをパーセンタイル・グラフで分析した。図3は、日本の上場企業のROS、ROAとROEのパーセンタイル・グラフを時系列につないで表示したものである。

日本企業の総売上高営業利益率（ROS）と総資産経常利益率（ROA）のバラツキは1997年以降、一貫してやや拡大傾向にあるが、ROS平均値は-0.16から0.22まで、ROA平均値は-0.12から0.17までのきわめて狭い幅の中に納まっている。つまり、日本上場企業内部の利益率格差がきわめて小さい。つぎの国際比較分析の中でもこの点を再確認したいが、日本企業の利益率格差は世界各国のライバル企業と比べて最も小さい。

図3 日本上場企業の利益率格差とその推移（1997年-2009年）



最下位劣位企業の二つのグループ（図3の中では、0.05と0.1の企業群）のROS平均値とROA平均値も-0.16%から0.0%のレンジの中で推移していた。しかしながら、2007年から2009年では、この二つの劣位企業群のROS平均値とROA平均値は上位企業群に比べて相対

的に大きく落ち込んでいる。と同時に、上位優良企業群（図3では、0.95、0.9と0.75の企業群）のROSとROAの平均値も低下している。図3に示されている分析結果の最も注目すべき点は、日本上場企業の利益率平均値が1998年、2001年そして2007年以降、どの企業群においても低下したという上位優良企業と下位劣位企業との利益率変化の連動である。

ここでは、上位優良企業と下位劣位企業の利益率平均値がある時点で同様な変化傾向があることを変化の連動性と呼ぶ。つぎの国際比較分析の中でわかるように、この変化連動性は日本企業にのみ観察される事実であり、ほかの国では、下位劣位企業群が激しく悪化した時でも上位優良企業群の利益率が上昇することがむしろ一般的である。この事実は日本企業のビジネスシステムの特異な構造的特性を示すものであると考える。

ちなみに図3からは、日本企業間のROEに関する格差は、ROSとROAに比べてやや大きいのが、最下位劣位企業群の変動が相対的に大きく、上位優良企業との連動性も明確ではないことが読み取れる。

4.2 国際比較の分析結果

日本上場企業に関する利益率の分析結果は、上位企業群と下位企業群との利益率格差がきわめて小さく、2007年以降上位企業群と下位企業群との間ではROSとROA平均値に同様な低下傾向、すなわち、トップ優良企業を含めて日本企業全体の事業効率と資産効率がやや下がり、競争力が低下していることを示唆している。

4.2.1 総売上高営業利益率（ROS）に関する比較

表2と図4は、オーストラリアとイタリアを除いた10か国のROS平均値の時系列的变化に関する分析結果を示している。表2と図4からわかることは、米国、イギリスとカナダといったアングロサクソン系の企業のROS平均値が日本とはもちろん、韓国、台湾、中国とインドのアジア企業、ドイツやフランスのコンチネンタル企業に比べても、大きくマイナスになっている上、その時系列的推移の変動幅も非常に大きい。

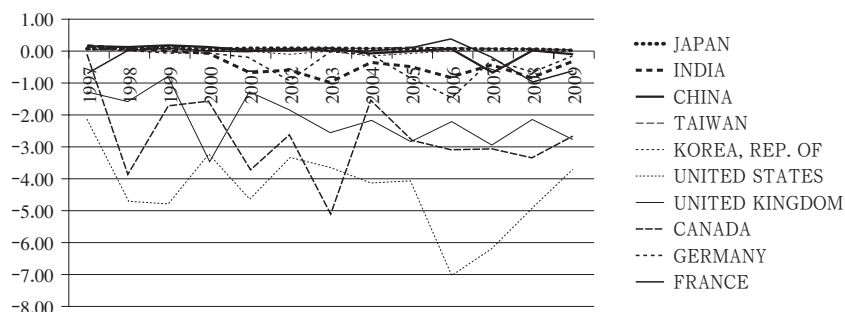
この結論は、米国では、営業赤字の企業が多く長期間にわたって放置され、上場後の営業赤字企業が淘汰されずに上場企業全体に占める割合が非常に高くなっているというこれまでの日米比較の分析結果とも一致している（伊丹編著 2006）。

ROSの平均値水準に関しては、日本企業と米国企業はまさしく両極端な状態にあると言える。リーマンショック前の2006年から米国上場企業の赤字幅は大きくなっている。これに対して、日本上場企業のROS平均値水準はきわめて安定している。上場しても、営業赤字企業には市場からの改善圧力がかからないことは、米国ほどではないが、アングロサクソン系のカナダもイギリスも同様である。

表2 ROS 平均値の時系列変動に関する国際比較

年次	日本	インド	中国	台湾	韓国	米国	イギリス	カナダ	ドイツ	フランス
1997	0.05	0.14	0.12	0.10	0.06	-2.18	-1.31	-0.13	0.04	-0.73
1998	0.04	0.12	0.10	-0.02	0.05	-4.75	-1.63	-3.92	-0.05	0.04
1999	0.05	-0.04	0.13	0.10	0.09	-4.78	-0.80	-1.68	-0.06	0.06
2000	0.04	-0.11	0.11	0.10	0.08	-3.20	-3.49	-1.59	-0.08	-0.03
2001	0.03	-0.68	0.01	0.06	-0.04	-4.67	-1.29	-3.77	-0.23	-0.02
2002	0.03	-0.62	0.04	0.07	-0.10	-3.35	-1.87	-2.63	-0.99	0.03
2003	0.05	-1.00	0.06	0.08	-0.01	-3.69	-2.59	-5.12	-0.04	-0.02
2004	0.04	-0.38	-0.10	0.09	-0.17	-4.14	-2.17	-1.58	-0.13	-0.02
2005	0.04	-0.53	-0.05	0.07	-0.07	-4.12	-2.86	-2.83	-0.90	0.06
2006	0.04	-0.84	-0.02	0.08	0.00	-7.05	-2.20	-3.13	-1.48	0.37
2007	0.03	-0.45	-0.71	0.07	0.01	-6.17	-3.01	-3.06	-0.28	-0.23
2008	-0.002	-0.88	0.01	-0.03	0.02	-4.83	-2.18	-3.38	-0.70	-1.06
2009	-0.005	-0.32	-0.17	0.02	0.03	-3.67	-2.80	-2.67	-0.18	-0.70
サンプル数	36936	9918	8163	7757	7299	22931	3866	2427	2773	2677

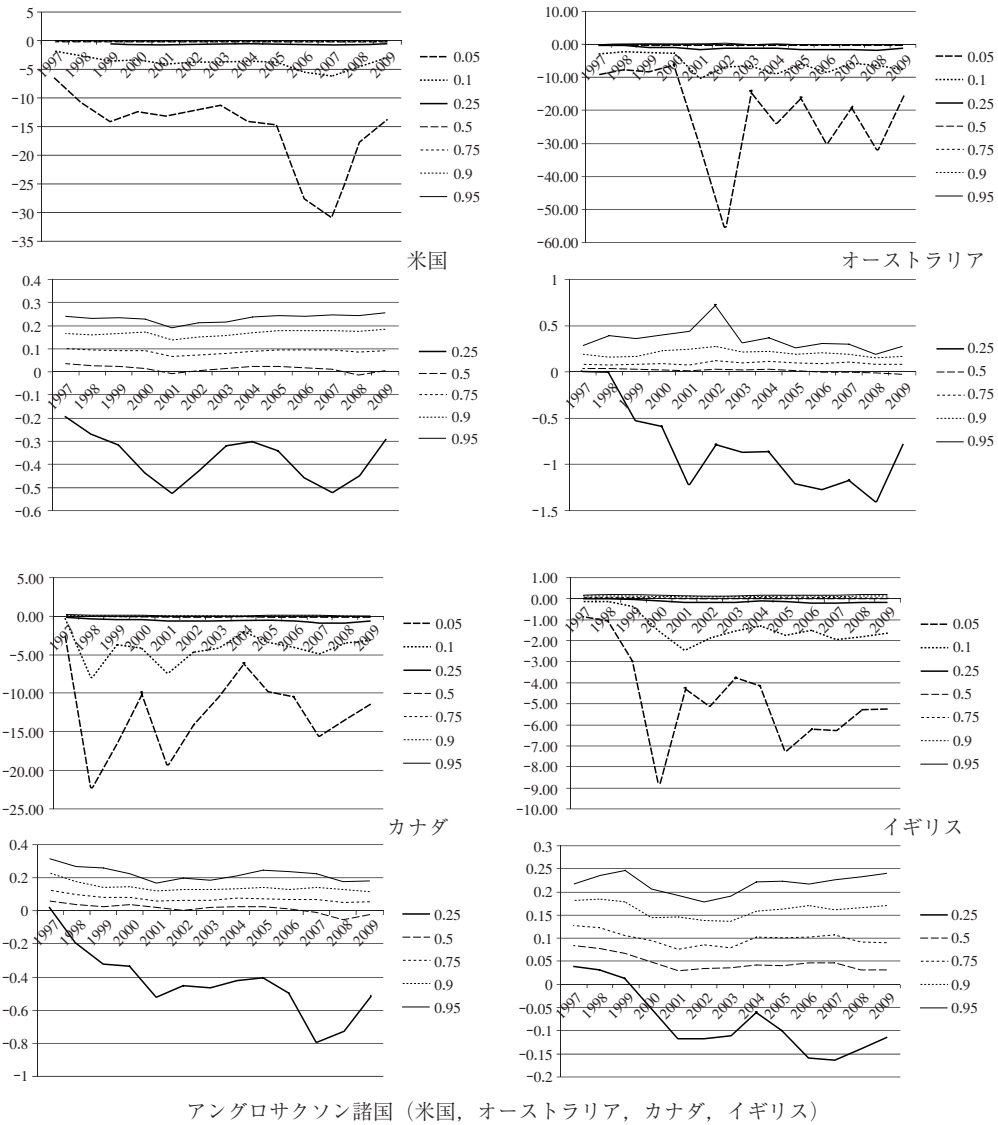
図4 ROS 平均値の時系列変動に関する国際比較



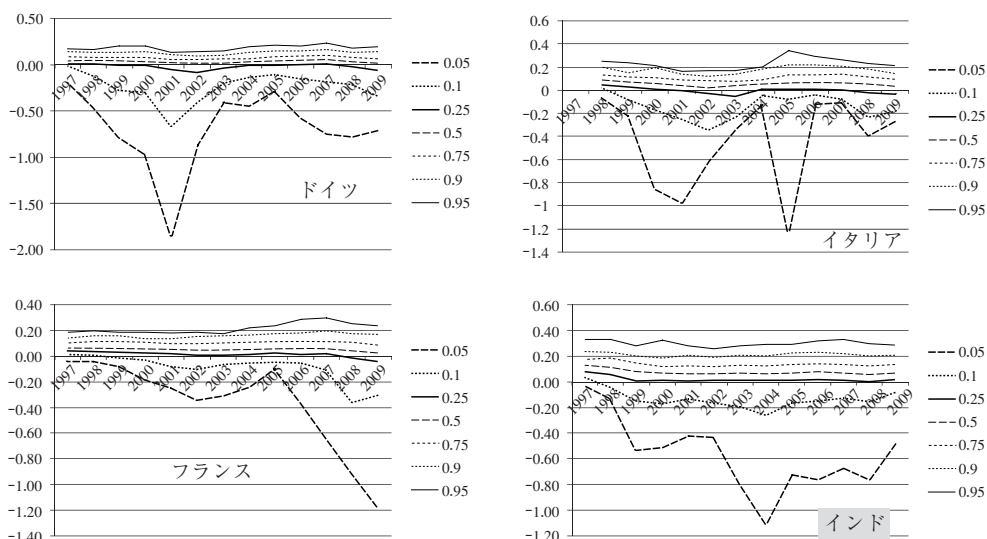
ROSの平均値水準では、非アングロサクソンの企業の間にある異同が明確ではない。コンチネンタル企業とアジア企業間に利益率の違いがあるかどうかをみるために、上位優良企業と下位劣位企業との間にある利益率格差の状態を分析した。その結果は図5と表3に示している。

図5には、米国、オーストラリア、カナダとイギリスの上場企業の下位劣位グループ(0.05と0.10)のROS平均値のマイナス値、すなわち総売上高に対する営業赤字が55倍(オーストラリア)から8.75倍(イギリス)になっているため、この二つの下位劣位企業グループを除いたパーセントイル・グラフも示されている。これにより、上位優良企業と下位劣位企業のROSの時系列的変動に同様な変化傾向があるかどうかを確認することができる。明らかに、下位25%の劣位企業と上位25%の優良企業との間に、全く変化の連動性がなく、2007年以降も、アングロサクソン企業の上位優良企業のROSは横ばいかやや上向きになっている。これに対して、下位企業がきわめて悲惨な営業赤字状態になっている。

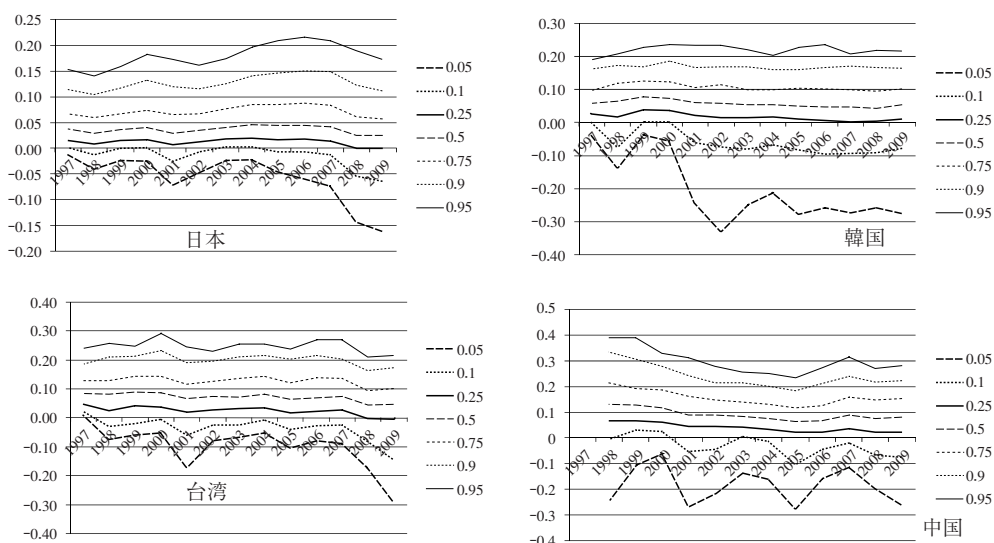
図5 ROSの企業間格差に関する国際比較



アングロサクソン諸国 (米国, オーストラリア, カナダ, イギリス)



コンチネンタル諸国（ドイツ、フランス、イタリア）とインド



アジア（日本、韓国、台湾、中国）

つぎに、表3に示されている最大値と最小値の差を、1997年から2009年までの間の世界各国の最上位優良企業と最下位劣位企業のROS平均値における格差の最大幅としてみることである。ドイツ、イタリア、フランスの最小値、すなわち総売上高に対する営業赤字は2倍弱に納まっている。下位10%の劣位企業と上位企業との間にROS平均値変化の連動性はほとんどないと確認できる。

表3 世界各国のROSの最大値と最小値（1997年－2009年）

		アングロサクソン諸国			
		米国	オーストラリア	カナダ	イギリス
最大値		0.26	0.74	0.32	0.25
最小値		-31.04	-55.11	-22.11	-8.75
		コンチネンタル諸国			
		ドイツ	フランス	イタリア	インド
最大値		0.24	0.30	0.35	0.34
最小値		-1.83	-1.17	-1.21	-1.10
		アジア			
		韓国	中国	台湾	日本
最大値		0.24	0.39	0.30	0.22
最小値		-0.33	-0.27	-0.29	-0.16

企業間利益率格差の幅（最大値と最小値の差）および上位企業群と下位企業群の間の変化連動性からみると、地政的にアジアに属するインドの企業のROSに関する利益率格差の状態はアジア企業よりもコンチネンタル企業に相似している。

第三に、韓国、台湾と中国の企業に関しては、日本企業と同様、最上位優良企業と最下位劣位企業のROS平均値における格差の最大幅は0.4から-0.4のレンジの中に納まっている。その中でも、日本企業の格差幅は0.22から-0.16の極めて狭いレンジになっている。図5をみる限り、韓国が2000年以降、そして2007年以降、日本、台湾と中国の下位企業グループ（0.05と0.10）のROS平均値変動が大きくなり、上位25%以上の優良企業群のROS平均値が低下しているとは認められない。

ここまでの総売上高営業利益率、すなわち事業効率でみた競争力の分析結果から、つぎのことを再確認できた。つまり、世界経済の主要な国々、そしてグローバル競争の主要なライバルとなる企業と比べて、日本企業は極めて安定した事業効率を維持しながら、上位優良企業と下位劣位企業との間にある利益率格差は世界の中で最も小さく、しかも、上位企業グループと下位企業グループの間の変化連動性が相対的に高いと言える。

4.2.2 総資産経常利益率（ROA）に関する分析結果

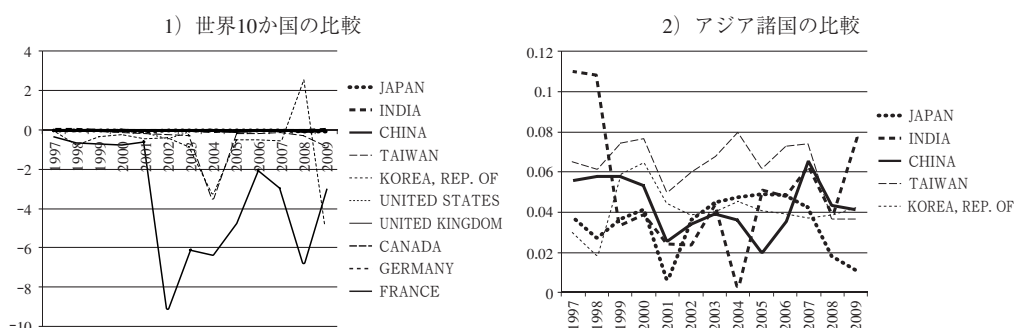
表4と図6は、世界10か国のROA平均値の時系列的変化に関する分析結果を示している。ROSと同じように、アングロサクソン企業のROA平均値はアジア企業とコンチネンタル企業に比べて大きくマイナスになっている上、その時系列的推移の変動幅も非常に大きい。

1985年から2006年までのデータを用いて国際比較を行った中野（2009）の結果では、日本企業におけるROAの企業間格差は著しく小さいと結論づけている。経常利益とは、企業の

表4 ROA 平均値の時系列的変化に関する国際比較

年次	日本	インド	中国	台湾	韓国	ドイツ	フランス	米国	イギリス	カナダ
1997	0.04	0.11	0.06	0.07	0.03	0.05	0.08	-0.28	0.06	0.05
1998	0.03	0.11	0.06	0.06	0.02	0.03	0.09	-0.60	0.06	-0.68
1999	0.04	0.03	0.06	0.07	0.06	0.02	0.08	-0.61	-0.03	-0.25
2000	0.04	0.04	0.05	0.08	0.07	0.02	0.06	-0.67	-0.04	-0.18
2001	0.01	0.02	0.03	0.05	0.05	-0.05	0.05	-0.51	-0.10	-0.35
2002	0.04	0.02	0.03	0.06	0.04	-0.38	0.01	-9.02	-0.17	-0.34
2003	0.05	0.04	0.04	0.07	0.04	-0.01	0.04	-6.01	-0.20	-0.80
2004	0.05	0.00	0.04	0.08	0.05	0.02	0.06	-6.28	-3.43	-3.16
2005	0.05	0.05	0.02	0.06	0.04	0.05	0.06	-4.71	-0.10	-0.44
2006	0.05	0.05	0.04	0.07	0.04	0.04	0.04	-1.98	-0.11	-0.45
2007	0.04	0.06	0.07	0.07	0.04	0.03	0.03	-2.89	-0.07	-0.50
2008	0.02	0.04	0.04	0.04	0.04	-0.01	-0.08	-6.71	-0.23	2.57
2009	0.01	0.08	0.04	0.04	0.04	0.03	0.00	-2.95	-0.72	-4.77
サンプル数	36936	9720	8171	7483	7306	2777	2626	23158	3931	2508

図6 ROA 平均値の時系列的変化に関する国際比較



売上から販管費、資本投入に対する減価償却費、および借入などの負債に対する利子を含むすべての経常費用を差し引いたものである。ここではROAに関するパーセントイル・グラフの分析結果を詳細に示していないが、上位優良企業と下位劣位企業との間にある格差の幅に関しては、韓国、台湾と中国、そしてインドを含めたアジア企業と日本企業との間に本質的な差がない。表4と図6に示されているように、アジア通貨危機以降、アジア企業のROA平均値は0.8から0.0のレンジの中に納まっている。

本論文の分析焦点である日本企業のグローバル競争力低下という懸念に関連して言えば、図6の2)のグラフからわかるように、2007年以降、日本企業のROA平均値が下がる傾向にあり、アジア企業の中でも最も低い水準に落ち込んでいる。

つまり、近年日本企業全体の資産効率も低下し、追いかけてきた後発のライバルのアジア企業や新興国企業に比べても低いところまで落ちている。世界の中で企業の事業活動の安定性が高く、上位優良企業と下位劣位企業との利益率の変化運動性も高い日本企業にとって、以上で確認した事業効率と資産効率の低下傾向は、日本企業のグローバル競争力が低下しているという懸念を裏付けるものになっている。

4.3 海外事業の ROS に関する国際比較の分析結果

『グローバル企業財務情報データベース (OSIRIS)』から、1) 最低所有比率が25.01%、2) 複数所有企業がある場合、所有比率が最多の企業、3) グローバル最終所有者の法人登録住所との基準で世界各国の上場企業を抽出し、その財務データから ROS と ROA を計測した。OSIRIS は欧州企業のデータが相対的に充実していることから、表5に示されているように、フランス、イギリス、スイスやドイツの海外上場企業のサンプル数が多くなっている。ROS と ROA の平均値の時系列的変動を観察したいことから、1997年から毎年のサンプル数が150社を超えている国々に関する分析結果を表5に示している。

アングロサクソン企業は米国とイギリス、コンチネンタル企業はフランス、スイスとドイツ、そしてアジア企業は日本と香港が抽出された。これらの国と地域の企業が1997年から海外で多くの上場企業を所有ないし支配していることから、相対的にグローバル化の程度が高いと言える。

表5の ROS 平均値の分析結果をみると、日本の1997年と1998年、スイスの1997年と香港の1998年を除いて、どの国でもすべての年において、ROS 平均値がマイナスになっている。しかも、アングロサクソン企業よりも、コンチネンタル企業の ROS 平均値の変動が大きい。このような ROS 平均値の変動は、図4と表2に示されているアングロサクソン企業とコンチネンタル企業との間にある明確な相違とは際立って異なっている。

また、日本と香港を比較すると、1997年と2008年を除いて、香港企業の海外事業の ROS 平均値は日本企業のそれより高い。つまり、グローバル化の程度が高い企業グループの中で、香港企業の海外事業の ROS 平均値は欧米企業と日本企業に比べて相対的に高い。

海外上場企業を多く所有または支配していることで企業のグローバル化は進展するが、グローバル化戦略は経営業績に貢献するかと言えば、企業のグローバル化の程度が高くなることが必ずしも企業の海外事業の効率を高めることになるとは限らない⁷⁾。日本企業や欧米企業に比べて香港企業の海外事業効率が相対的に高いことは意外な結果である。筆者の知る限り、このような事実観察はこれまでになされていない。

もう一方では、表5の ROA 平均値の分析結果をみると、日本の2002年、香港の2003年、そしてフランスの2004年の値を除けば、すべての国々の海外事業の ROA 平均値が-0.15か

表5 海外事業の ROS 平均値と ROA 平均値の時系列的変化に関する国際比較

1) 総売上高営業利益率 (ROS)

年次	日本	香港	フランス	スイス	ドイツ	米国	イギリス
1997	0.01	-0.25	-0.82	0.02	-3.63	-0.23	-0.05
1998	0.01	0.04	-0.70	-0.80	-0.61	-1.86	-0.27
1999	-0.95	-0.20	-1.64	-0.08	-9.77	-0.38	-0.12
2000	-0.35	-0.15	-1.45	-0.28	-3.80	-0.60	-0.91
2001	-0.98	-0.38	-0.46	-0.97	-0.43	-0.87	-0.97
2002	-0.37	-0.33	-0.48	-0.69	-2.49	-6.45	-0.14
2003	-7.44	-0.02	-0.59	-0.21	-0.37	-0.54	-0.51
2004	-0.98	-0.75	-1.10	-0.07	-0.55	-0.39	-4.42
2005	-1.26	-0.07	-4.20	-2.08	-0.53	-0.20	-0.62
2006	-0.89	-0.04	-1.84	-0.39	-1.16	-0.83	-2.15
2007	-0.54	-0.13	-0.29	-0.61	-0.16	-4.35	-0.33
2008	-0.31	-0.40	-1.89	-7.41	-0.08	-0.25	-0.78
2009	-0.71	-0.13	-0.42	-0.19	-0.70	-0.65	-0.44
サンプル数	2455	1955	6393	3014	2124	4427	4073

2) 総資産経常利益率 (ROA)

年次	日本	香港	フランス	スイス	ドイツ	米国	イギリス
1997	0.02	0.07	0.02	0.09	0.04	0.10	0.03
1998	0.01	0.01	0.04	0.07	0.04	0.05	0.06
1999	0.02	0.04	0.03	0.05	0.02	0.04	0.05
2000	0.00	0.03	0.04	0.05	0.03	0.04	0.01
2001	-0.15	0.00	0.01	-0.01	-0.04	0.00	-0.01
2002	-10.42	0.01	0.00	0.00	-0.04	0.01	0.02
2003	0.01	-8.41	-0.03	0.00	-0.03	0.00	0.00
2004	0.04	0.53	-2.00	0.04	-0.03	0.04	-0.15
2005	0.02	0.02	0.04	0.01	-0.03	0.04	-0.08
2006	0.04	0.03	0.02	0.03	0.01	0.02	0.02
2007	0.00	-0.01	0.04	-0.04	0.03	0.05	0.01
2008	-0.05	-0.02	0.01	-0.12	0.01	0.02	-0.01
2009	-0.14	-0.12	0.02	-0.04	0.00	0.02	-0.03
サンプル数	2452	1952	6316	2978	2111	4209	4001

ら0.53の幅の中に納まっている。驚くべきことに、米国企業の海外事業の ROA 平均値はすべての年度にわたってプラスになっている。表4の米国企業の ROA 平均値がすべてマイナスになっていることは、きわめて対照的である。すなわち、米国企業の海外事業の資産効率が高い。

2007年以降、日本企業の海外事業の ROA 平均値が低下傾向にあり、マイナスとなっている。表4に示されているように、日本の上場企業の ROA 平均値はすべての年度においてプラスになっていることから考えると、日本企業の海外事業の資産効率はほかの国々に比べて必ずしも高くない。しかも、その海外事業の資産効率は安定的に推移していない。

5 む す び

1997年から2009年までの企業財務データを用いて ROS と ROA を中心にした経営業績に関

する実証的な国際比較の分析結果を概観すると、つぎのような事実が確認できた。

- 1) 日本上場企業の利益率は欧米企業に比べて平均的には低いが、ほぼプラスでほかの国々に比べて極めて狭いレンジの中に納まって変動している。
- 2) 全体的に上位優良企業と下位劣位企業の間における企業間の利益率格差は小さい。しかしながら、上位優良企業と下位劣位企業との間に経營業績の変化連動性があり、ある時点では同じ変化傾向があると観察される。
- 3) 日本企業の海外事業（海外で所有ないし支配している上場企業）の利益率は、日本国内に比べて不安定であり、事業効率も資産効率もほかの国々に比べて必ずしも高いとは言えない。
- 4) 日本の上場企業も日本企業が所有ないし支配している海外の上場企業もその事業効率と資産効率が全体的に2007年以降やや低下傾向にある。

以上の事実を総合すると、日本企業のグローバル競争力が低下しているとの懸念は単なる個別企業の事象からの直観ではなく、日本企業のビジネスシステムの構造、日本の企業観や市場観から導き出されているものである可能性がある。そうであれば、付加価値を生み出すプロセスにおける日本企業の重要な特質は日本国内市場においても海外市場においても競争力の基盤になっている。日本企業のグローバル競争力の基盤がどこにあるのかについては、さらなる研究が必要である。

理論的には、企業の競争力を規定する要因に関しては、最終的に個別企業の独自の能力に求めるべきとされている。日本の産業界は国内市場における経營業績不振や戦略実行の難問を、為替、税制度や労働市場などの「六重苦」とも言われる市場環境に求めている。しかしながら、付加価値を生み出し、付加価値を獲得するプロセスでの事業活動にかかわる企業間の分業構造や企業内部の経営努力は企業の利益率にもっとも影響を与えるはずである。本論文での分析結果は、日本企業にとって従来の戦略の延長線上にある未来があまり明るいものではないと示唆している。

また、本研究の分析結果は、日本企業のグローバル化への対応が経營業績の向上には容易に結びつかない可能性があるとし唆している。理論的にグローバル化の程度と企業の経營業績との因果関係については、さらに深く探究する必要がある。

アジア地域内を重視するのか、北米、欧州やそのほかの地域を優先するのか、さらに、先進国だけでなく新興国やBOP市場を含めて全社的なグローバル戦略に基づいた海外事業の戦略調整と経營業績に関するダイナミックな分析という視点は、これまでの日本企業のグローバル競争力に関する研究には欠けていたものである。日本企業がもっている国内市場での競争力基盤や企業能力をどの海外市場に移転し、そこで企業外部の経営資源をどのように活用

して新しいバリュー・ネットワークを構築し、事業効率と資産効率を向上させることが可能なのかについてもっと深く考える必要がある。

コスト要因、バリュー・ネットワーク要因、市場拡大要因や競争要因のほかに、海外事業の展開プロセスにおける企業能力の変化と経營業績との長期的な関係に関する解明は、今後に残された課題になっている。

注

本研究プロジェクトは、文部科学省科学研究費補助金「日本企業の海外事業の競争力と経營業績に関する総合的な実証研究」（基盤研究（B）、課題番号22402033、2010年—2013年）として実施されている。本論文はその研究成果の一部である。

- 1) ROE は自己資本という企業としてのネットの投下資本（＝総資本－負債）がどの程度の最終利益を生み出したかを表す利益指標である。株式市場関係者の強調する利益指標であり、企業の財務健全性の指標と言われている（伊丹編著、2006、pp. 6-7）。本論文では、ROE という利益率指標については深く言及せず、事業効率を示す ROS と資産効率を示す ROA に焦点を当てている。
- 2) <http://www.meti.go.jp/publication/data/vision2010.html> 経済産業省『産業構造ビジョン概要（全体版）』pp. 26-27。また、韓国サムスン電子の2008年度営業利益は約3260億円で、日系大手9社（日立、東芝、SONY、パナソニック、富士通、NEC、三菱電機、三洋電機とシャープ）の利益合計（1519億円）の倍になっていることや、サムスン電子の2012年12月期の連結営業利益は日本円換算で約2兆4500億円と製造業では異例の高水準に達し、トヨタ自動車の営業最高益（2008年3月期の2兆2703億円）を超えたことが報道され、日本企業のグローバル競争力の低下に関する懸念はより現実なものとなっている。http://www.nikkei.com/article/DGXNASGM0802S_Y3A100C100000/ サムスン電子を中核企業とする韓国の三星グループのキャッチアップ戦略については、Huang（2009）、また、中国企業の海外での経営資源獲得戦略については、黄（2009a、2009b）が詳しく論じている。
- 3) 産業組織論における競争構造分析に利益率や利益率の格差を用いた競争力分析の源流があり、Stigler（1963）に遡ることができる。
- 4) 2000年までの利益率に関する国際比較の既存研究については、伊丹編著（2006 pp. 9-12）が整理されている。
- 5) 本論文で利益率指標の定義は、Bureau van Dijk 社の『グローバル企業財務情報データベース（OSIRIS）』の全世界上場企業レポート（約6万社）から得られ、国際比較が可能な基本データから計算できることも前提にしている。
- 6) 中野（2009 pp. 14-15）の「表1-1 国家別のサンプル数」と比較してみると、Worldscope DBの日米企業のカバレッジが高いのに対して、OSIRIS DBは欧州企業のカバレッジが高い。
- 7) 国際化の程度と経營業績（ROA）との間に逆U字型の関係があると既存研究が主張している。海外売上高比率が50%または60%になったところで、さらなる国際化は経營業績に貢献しない。また、米国企業の北米地域での海外子会社の数が多ければ、地域内での地理的分散化は経營業績に線型的に貢献すると結果も出されている（Qian et al. 2010）。香港企業の海外事業効率の良さ、あるいは日本企業の国内と海外での資産効率の違いを、海外売上高比率と地理的分散化が経

営業績との複雑な非線形関係から分析する必要がある。

参 考 文 献

- Grant, Robert M. (1987) "Multinationality and Performance among British Manufacturing Companies," *Journal of International Business Studies*, Vol. 18, No. 3, pp. 79-89.
- Huang, Lin (2009) "Competition Based on Marketing Resources," *China Information*, Vol. 23, No 1, SAGE Publications, pp. 129-157.
- Lee, Hau L. (2002) "Aligning Supply Chain Strategies with Product Uncertainties," *California Management Review*, Vol. 44, No. 2.
- Qian, Gongming., T. A. Khoury, M. W. Peng, Z. Qian (2010) "The Performance Implications of Intra- and Inter-regional Geographic Diversification," *Strategic Management Journal*, Vol. 31, No. 9, pp. 1018-1030.
- Stigler, George J. (1963) "Capital and Rates of Return in Manufacturing Industries," *National Bureau of Economic Research*, New York.
- Sullivan, D. (1994) "Measuring the Degree of Internationalization of a Firm," *Journal of International Business Studies*, Vol. 25, No. 2, pp. 325-342.
- 伊丹敬之編著 (2006) 『日米企業の利益率格差』有斐閣。
- 井手正介 (2005) 『不均衡発展の60年——低収益経営システムの盛衰と新時代の幕開け』東洋経済新報社。
- 経済産業省編 (2010) 『産業構造ビジョン2010～我々はこれから何で稼ぎ、何で雇用するか～』, 経済産業調査会。
- 黄磷 (2003) 『新興市場戦略論』千倉書房。
- 黄磷 (2009a) 「中国企業の海外直接投資と経営資源獲得戦略」『国民経済雑誌』第199巻第5号。
- 黄磷 (2009b) 「中国企業のビジネスシステムと競争力」『中国経営管理研究』8号。
- 黄磷 (2011) 「グローバル・サプライ・チェーン・ネットワークの戦略とマネジメント」『国民経済雑誌』第203巻第4号。
- 国際協力銀行国際調査室 (2010) 『わが国製造業企業の海外事業展開に関する調査報告——2010年度海外直接投資アンケート結果 (第22回)——』。
- 中野誠 (2009) 『業績格差と無形資産～日米欧の実証研究』東洋経済新報社。
- 三品和広 (2004) 『戦略不全の論理——慢性的な低収益の病からどう抜け出すか』東洋経済新報社。