



# **BOJ** *Reports & Research Papers*

2015年3月

## 米国の製造業における 1980 年代～90 年代の経営改革

日本銀行調査統計局

通傳 友浩

西岡 慎一

本稿の内容について、商用目的で転載・複製を行う場合は、予め日本銀行調査統計局までご相談ください。

転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

2015年3月  
日本銀行調査統計局  
通傳友浩<sup>†</sup>  
西岡慎一<sup>‡</sup>

## 米国の製造業における1980年代～90年代の経営改革<sup>\*</sup>

### ■要 旨■

1990年代に低下したわが国製造業の収益力は、2000年代以降、回復傾向にあるが、収益率の水準は、米国の製造業などと比べるとなお低位である。一方、米国の製造業は1970年代を中心に収益力の低下に直面したが、1980年代から90年代にかけて、多方面にわたる経営改革を行い、収益力を向上させた。この経営改革の主なものとして次が挙げられる。①1970年代にかけて採られた多角化戦略が非効率経営を招いた点を踏まえ、選択と集中を徹底したほか、アウトソーシングや海外生産シフトなどの活用を進めた。②経営陣を内部昇格者から外部CEO・社外取締役にしフトさせるなど、ガバナンス構造を変化させた。

上記の経営改革は、企業経営に大きな変化をもたらしたほか、米国の経済全体にも影響が及んだ。その主なものとして次の3点を指摘できる。①製造業の雇用吸収力は低下したものの人材の高度化が進められ、収益力は向上した。収益力向上は、株価の上昇や配当の増加につながり、国内需要の喚起に一定の貢献を果たした。②不採算分野からの撤退や新規分野の創出が行われるなかで、製造業内での産業構造が変化し、コンピュータ関連など高付加価値分野がシェアを伸ばした。③米国の産業構造の変化に合わせ、輸出における主力品目も変化し、海外生産シフトが進みつつも、米国輸出は比較的高い伸びを保った。

わが国製造業においても、当時の米国と同様の取り組みが行われてきているが、収益力の一段の向上を目指す観点からは、事業の選択と集中やガバナンス改革などの面で大胆な経営改革を実施してきた米国製造業の事例が、ひとつの参考となり得る。

---

<sup>†</sup> 日本銀行調査統計局<E-mail: tomohiro.tsuuden@boj.or.jp>

<sup>‡</sup> 日本銀行調査統計局<E-mail: shinichi.nishioka@boj.or.jp>

<sup>\*</sup> 本稿の作成にあたっては、日本銀行スタッフから有益なコメントを得た。本稿の内容と意見は筆者ら個人に属するものであり、日本銀行の公式見解を示すものではない。

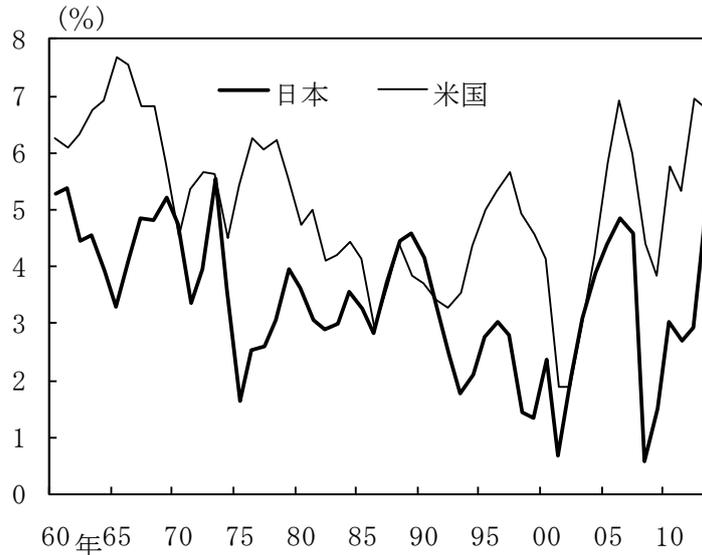
## [目 次]

1. はじめに	3
2. 1980年代から90年代における米国製造業の経営改革	4
2-1 多角化戦略の行き詰まりと経営合理化	5
2-2 経営者への規律づけの弱さ	13
3. 米国経済への影響	15
3-1 収益力と株価	16
3-2 産業構造の変化	17
3-3 輸出への影響	18
4. わが国製造業の取り組みとの対比	21
4-1 選択と集中	21
4-2 海外生産シフト	23
4-3 ガバナンス	24
5. まとめ	25
参考文献	26

## 1. はじめに

わが国製造業の収益力は、1990年代に低下したあと、2000年代以降、回復傾向にある（図表1）。しかし、米国の製造業などと比較すると収益率の水準はなお低位であり、収益力の向上は、わが国の経済成長を展望するうえでも、引き続き重要な課題のひとつとなっている。一方、米国の製造業も、歴史をさかのぼれば、1970年代を中心に収益力の低下に直面したが、1980年代から90年代にかけて、事業の選択と集中、海外生産シフト、ガバナンス改革など多方面にわたる経営改革を行い、収益力の回復を実現したといわれている。また、こうした経営改革は、株価の上昇や産業構造の転換などを通じて、米国経済全体にも広く影響を及ぼしたと考えられる。

図表1 製造業の売上高収益率



（注）米国は SNA、日本は法人年報ベース。米国は年、日本は年度ベース。

（資料）U.S. BEA、財務省「法人企業統計年報」

これらを踏まえると、米国における当時の経営改革の内容やそのインパクトを整理することは、近年のわが国製造業の収益力向上に向けた取り組みを評価するうえで一定の意義があると思われる。本稿では、わが国製造業における収益力向上に向けた取り組みとの対比を念頭に置きつつ、米国の製造業が、1980年代から90年代を中心に行った経営改革の概要と、それが企業収益や米国経済に及ぼした影響について、簡単な事実整理や関連する既存研究の紹介を行う。本稿は、扱うテーマや論点が広範囲に及ぶ反面、ポイントを絞ったコンパクトな整理を

心がけたため、取りあげる事実や既存研究をある程度限定した点はあらかじめ留意されたい。

以下では、まず 2 節で米国製造業が直面していた主な経営課題とその解決に向けた取り組みを整理する。次に、3 節でこれらの取り組みが米国製造業の収益力や産業構造などに及ぼした影響について述べる。4 節では、米国製造業の経験を踏まえつつ、近年のわが国製造業の取り組みとの対比を行う。5 節はまとめである。

## 2. 1980 年代から 90 年代における米国製造業の経営改革

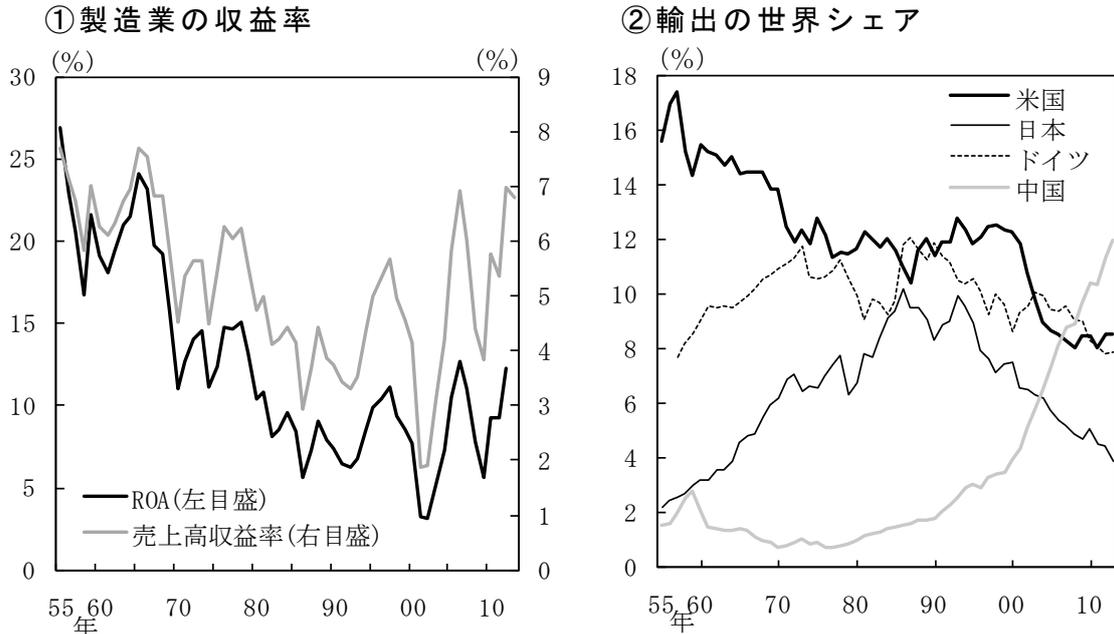
1970 年代にかけて、ドイツや日本の輸出における世界シェアが上昇する一方、米国のシェアは低下しており、欧州や日本の製造業が成長する中で、米国製造業は国際競争力を低下させたことがうかがわれる（図表 2）。このもとで、総資産収益率（ROA）や売上高収益率でみた米国製造業の収益率は、1970 年代にかけて低下した。これには、外的環境の変化も含め様々な要因が複合的に影響したことが背景にあるとみられるが、本稿では、この中でも重要度が高いと考えられる、①多角化戦略の行き詰まりと②経営者への規律づけの弱さを取りあげる<sup>1,2</sup>。以下では、その概要とこれらの問題に対する企業の対応について述べる。

---

<sup>1</sup> 当時の米国企業の経営問題については、日本銀行調査統計局（1987）、春田・鈴木（1998）、河村（2003）、萩原・中本（2005）、田村（2005）、宮本（2006）、中本他（2006）などが詳しい。

<sup>2</sup> 収益力の低下の背景として、この 2 点以外に、労務管理を巡る問題を挙げる向きも多い（河村（2003）などを参照）。これは、米国製造業では、戦後、一貫して労働コストが上昇し、競争力を低下させる大きな要因となったというものである。労働コストの上昇は、①交渉力が強い労働組合が存在したこと、②1970 年代にかけてインフレに連動する賃金決定方式（生計費調整条項：COLA）が広く採用されたこと、③労働者の規律やモラルが低下したことなどが指摘されている。これを受けて、1980 年代以降、労使協調路線への転換が進められ、企業の労働コスト負担の抑制や生産性向上に向けた取り組みが実施された。一方、こうした取り組みは、業績連動型賃金の普及や非正規雇用の増加など雇用慣行を変化させ、将来所得の不確実性の高まりや賃金格差の拡大につながるという一面もあった。

図表2 米国製造業の収益率と輸出の世界シェア



(注) ①の ROA は、税引前利益（減価償却と在庫価格調整後）を民間固定資産残高で割ったもの。売上高収益率は、売上高で割ったもの。

(資料) U.S. BEA、IMF、White House

## 2-1 多角化戦略の行き詰まりと経営合理化

### (1) 1970年代までの状況

米国製造業では、1970年代までに進められた事業の多角化（コングロマリット化）が収益力の低下を招いたと指摘されることが多い。河村（2003）などによれば、多角化が収益力低下につながった背景として、①多角化により取り込まれた多くの事業が経営者にとって専門外であったこと、②多角化とそれによる規模拡大に伴って、分権的な事業本部制が定着したが、これは、組織の複雑化や非効率な経営資源の配分を招き、経営効率の低下をもたらしたこと、③中間管理層の増加により労働コストが上昇したこと、などが挙げられる。

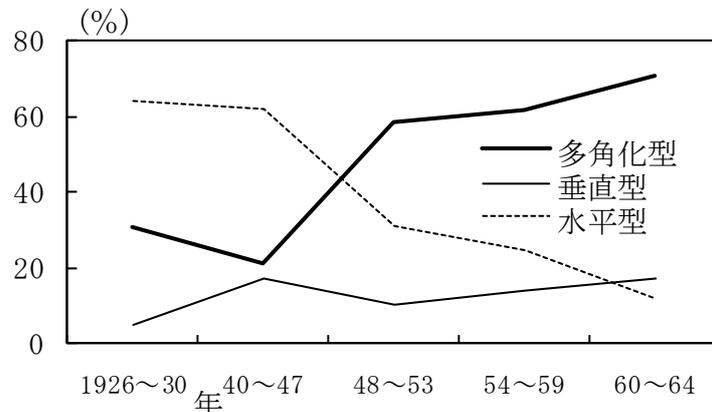
多角化が進められた背景のひとつとして、独占禁止法が厳格に運用されてきたことを指摘する向きが多い<sup>3</sup>。戦後の米国では、経済が成長するにつれて、多くの分野で寡占化が生じたため、政府は独占禁止法の運用を強化した<sup>4</sup>。これにより本業での事業拡大が難しくなった大企

<sup>3</sup> たとえば、前出の河村（2003）、早川（1980）、Rhoades（1983）などを参照。

<sup>4</sup> 1950年に反トラスト法であるクレイトン法第7条が強化され、競争を阻害する場合、これまでの合併や株式取得の規制に加えて、他企業の物的資産の獲得

業は、本業とは関連のない事業を立ち上げることで規模を拡大する戦略を採る傾向がみられた。実際、戦後から 1960 年代にかけて事業の多角化を目的とした企業買収が大きく増加した（図表 3）。

図表 3 M&A の目的別構成比



(注) 水平型は同一業種内の企業との合併、垂直型は川上部門（原材料、部品など）や川下部門（販売など）の企業との合併を指す

(資料) 安部・壽永・山口（2002）をもとに作成。

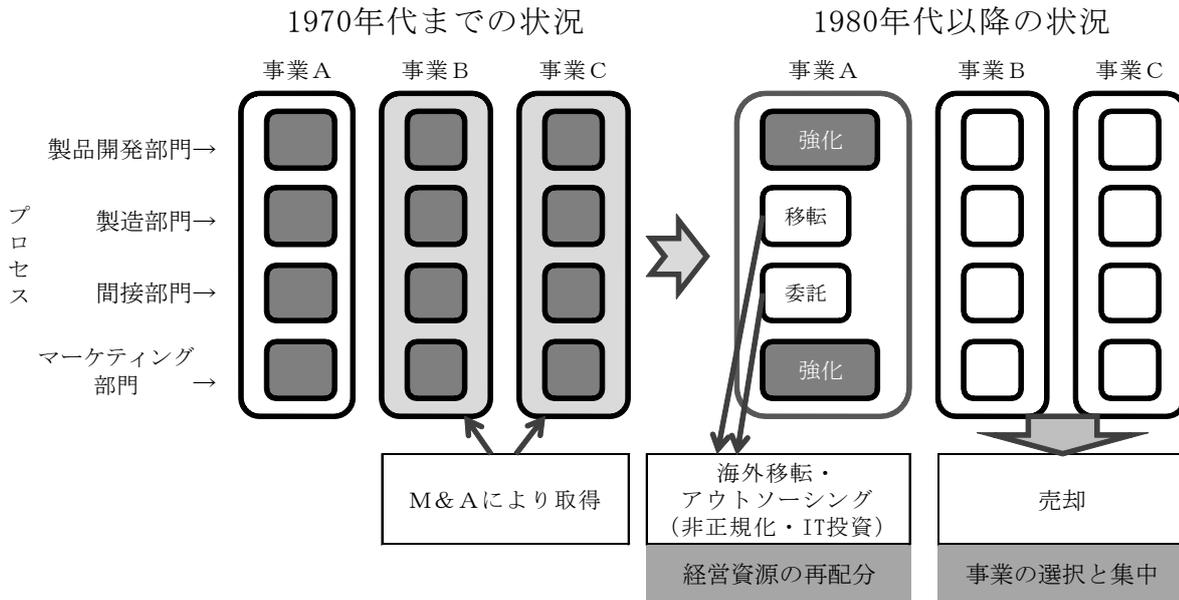
## （２）1980 年代から 90 年代における事業再構築

米国製造業では、1980 年代から 90 年代にかけて、多角化戦略によって増加した不採算事業からの撤退が進められ、事業の選択と集中が行われたことが前出の河村（2003）や田村（2005）などで指摘されている（図表 4）。同時に、アウトソーシングやオフショアリングを活用しながら、経営資源を収益性の高い工程に再配分したほか、生産拠点の海外シフトによって、安価な労働コストの実現や現地需要の取り込みを図ったことも指摘されている。以下ではこれらの点について、やや詳しくみていく。

---

も新たに禁止されることとなった。

図表4 経営合理化の概要



### ①事業の選択と集中

米国製造業は、1980年代以降、採算性の低い分野から撤退して、成長分野や優位分野に事業をシフトさせる選択と集中を活発化させた。事業の選択と集中の代表的な事例をいくつか挙げると、電気メーカーでは、GEが戦略的事業を絞り込んで事業買収と売却を進めたほか、インテルは、日本企業との競争が激化したDRAM事業から撤退し、CPU事業にシフトした(図表5)。また、モンサントやデュポンといった化学メーカーでは、1990年代に従来の汎用化学製品部門などを縮小し、バイオ部門や電子部品部門への集中度を高めた。最近では、いわゆる「シェール革命」に伴って高採算分野に集中する動きもみられ、たとえば石油精製会社のバレロは、価格競争力が高まった軽油等の輸出部門を強化する一方、成熟期にある国内向けのガソリン精製部門を縮小した。

図表 5 事業の選択と集中の事例

企業名	拡大・縮小した部門	概要
GE	低収益・低成長事業を売却 ↓ 戦略事業 3 分野に集中	・ 80 年代初より、戦略的事業をテクノロジー、サービス、コアの 3 分野に設定して事業買収と売却を実施。
インテル	DRAM 事業から撤退 ↓ CPU 部門に集中	・ 80 年代半ば、DRAM 事業で、日本企業との競合が激化したことを受け、CPU 部門に集中。
IBM	製造部門を縮小 ↓ システム部門に注力	・ 80 年代後半以降、選択と集中を本格化。同時に間接部門も削減。
モンサント	汎用化学製品部門を縮小 ↓ バイオ部門に注力	・ 90 年代以降、バイオ部門を強化し、遺伝子組み換え穀物種子などを開発、販売。
デュポン	石油化学部門等を整理 ↓ 高 R&D 集約部門に集中	・ 90 年代以降、アジア勢の台頭に伴い、石油化学等の収益環境が悪化。液晶等の電子材料やバイオ部門など R&D 集約度の高い部門に集中。
バレロ	ガソリン小売部門切り離し ↓ 輸出向石油精製部門増強	・ 近年、シェール資源関連に集中投資。 ・ 価格競争力が高まった軽油等の輸出拡大。国内向けガソリン精製を縮小、小売部門を切り離し。

(資料) 中本他 (2006)、Burgelman (2002)、加藤 (1995)、関下・坂井 (2000)、みずほ銀行産業調査部 (2014)、石油エネルギー技術センター (2013)

多角化には、事業間のシナジー効果やリスク分散効果といったメリットがあると考えられる。ただし、収益性の面では、事業を多角化するよりも、コア分野に経営資源を集中した方が、収益や株価が高まりやすいとの研究結果が多い<sup>5</sup>。たとえば、Berger and Ofek (1995) では、1986 年から 1991 年の 3,659 社の米国企業を対象に、多角化している企業としていない企業の企業価値を比較し、多角化していない企業の方が、有意に企業価値が高いことを示している。また、Bernard, Redding and Schott (2010) は、1987 年から 1997 年の間、米国企業が生産する製品を産業分類にもとづき 1,440 品目に分類したところ、半数以上の米国企業が、数年のうちに品目の転換を行っていることを示し、企業の参入・退出と並んで、既存企業による選択と集中を通じた製品転換が

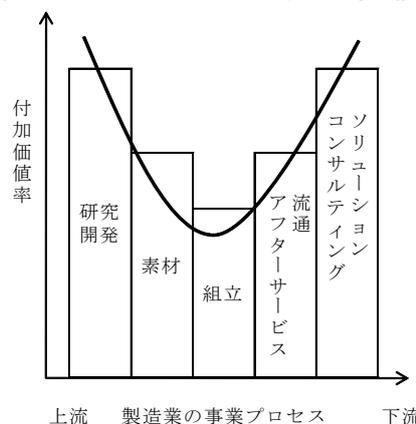
<sup>5</sup> 事業の多角化が収益性や株価の低下を招く現象は、「多角化ディスカウント」として知られている。ただし、多角化ディスカウントの存在に否定的な研究もみられる点には留意を要する。たとえば、Villalonga (2004) は多角化ディスカウントは先行研究で広く使用されるセグメントデータの不正確性によってもたらされているとし、別のデータベースを使用すると、多角化企業の方が収益性が高いとの結果を示している。この点は花崎・松下 (2014) のサーベイが詳しい。

経営資源の効率的な活用に寄与した点を指摘している。

## ②経営資源の再配分

同様に 1980 年代以降、米国製造業では、コストの削減や製品の高付加価値化を図る観点から、製造工程における人員配置が見直された点が指摘されている。たとえば、前出の田村（2005）や中本他（2006）によれば、米国製造業は、製造過程の上流に位置する設計や研究開発、下流に位置するアフターサービスやソリューションといった生産性が高い工程に人員を手厚く配置する一方、生産性が低いとされる組立の人員を可能な限り絞った（図表 6）。製造工程の人員絞り込みは、派遣労働者を活用したアウトソーシング、海外生産シフトやオフショアリングを通じて行われた。また、外部の企業や労働者を活用する動きは、製造現場に限らず、事務職、コールセンター、ソフトウェアのプログラマー、給与計算、研究開発など幅広い分野にわたって実施されたと指摘されている。

図表 6 事業プロセスごとの付加価値率（概念図）



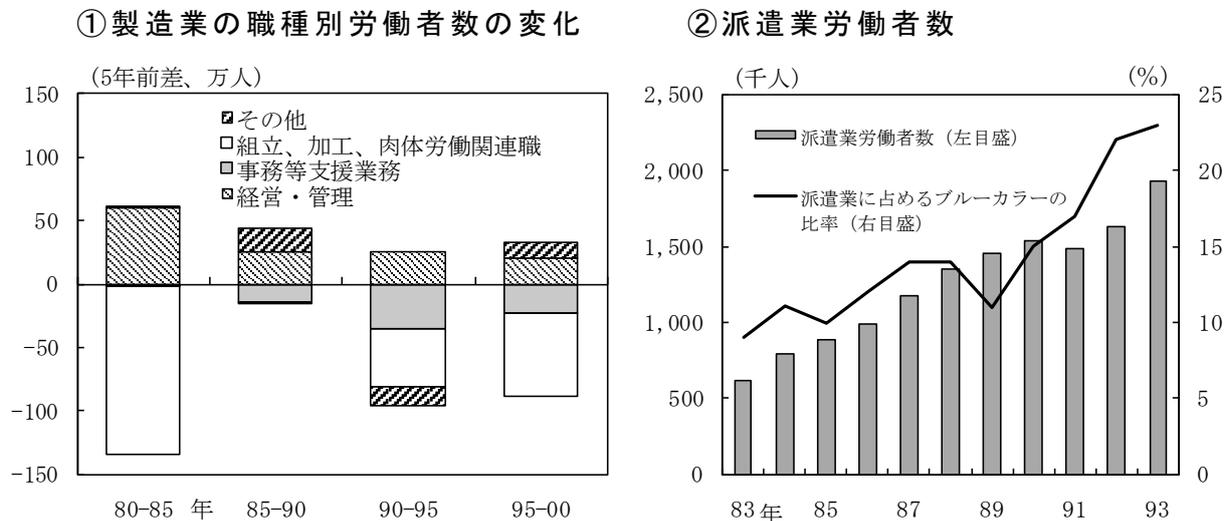
（資料）田村（2005）をもとに作成。

実際、製造業における職種構成をみると「組立・加工・肉体労働関連職」といったブルーカラーのウエイトが低下したほか、こうしたブルーカラーでは派遣労働者が増加するなど、人員配置の見直しが進められたことがわかる（図表 7）。また、米国製造業は、1980 年代に入って研究開発（R&D）投資を急速に伸ばしており、高付加価値化を図るべく研究開発に注力した様子もうかがわれる（図表 8）。研究開発は、1980 年代では輸送機械や電気機械分野で、1990 年代からは化学分野でより積極的に行われ、収益の伸びに貢献した可能性がある。実際、Lev and Sougiannis (1996) は、1975～1991 年までの米国企業のデータをも

とに、R&D 投資対売上高比率の増加が営業利益率の上昇に寄与したことを示している。

このような経営資源の再配置は、本社機能（調査・企画、研究開発、情報処理、マーケティング、財務、人的資源管理など）の強化につながり、生産性を向上させる一因となった可能性がある。たとえば、Foss (1997) は、本社は、モニタリング機能だけではなく、部署間のシナジー効果の獲得など付加価値創出の源泉である点を指摘しているほか、Young *et al.* (2000) や Collis, Young and Goold (2007) は、本社規模と資本収益率（ROE）には有意な関係があることを示している<sup>6</sup>。

図表 7 職種別労働者数の動き

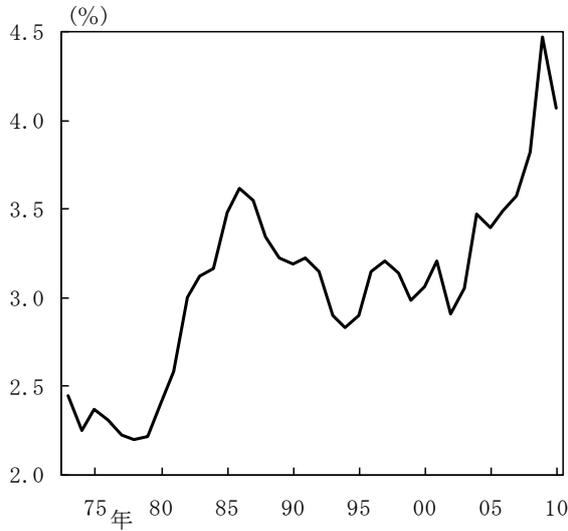


(資料) U.S. BLS、②は Segal and Sullivan (1995) をもとに作成。

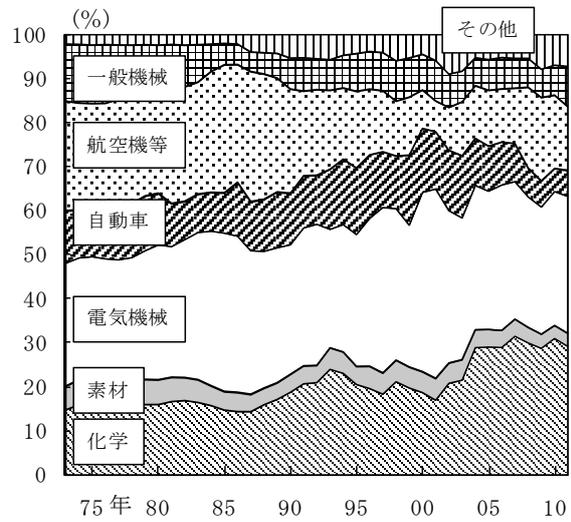
<sup>6</sup> これらの点は森川 (2014) のサーベイを参照。同じく森川 (2014) は、日本企業を対象に、2001年～2011年の個社データを用いて、本社機能の大きさは生産性に正の影響を及ぼすことなどを示している。また、中島 (2001) は日本において、間接部門に従事するホワイトカラーが、全要素生産性 (TFP) の向上に寄与したことを示している。

図表 8 R&D 投資

① 製造業の R&D 投資（対売上高比率）



② 製造業における業種別構成比



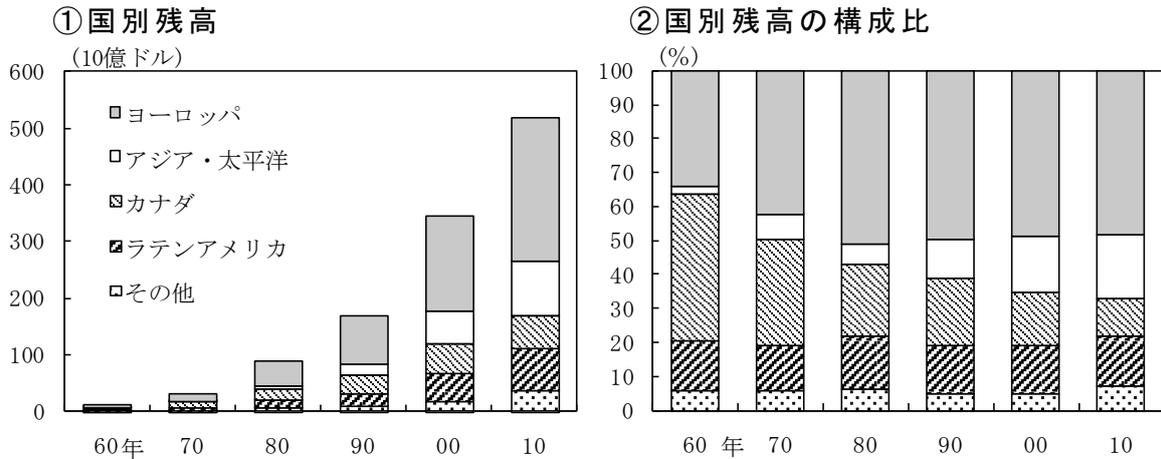
(資料) OECD

### ③ 海外への生産シフト

米国製造業は、1980年代以降、生産拠点の海外シフトを活発化させた（図表 9①）。海外生産シフトに伴い、米国の多国籍企業における海外売上高のシェアは拡大し、1980年代前半の 20% 台から 1990年代には 30% 台に上昇した（図表 10①）。なお、2000年代入り後もこの流れは継続し、海外売上高シェアは、2000年代後半には 40% 近くに達した。

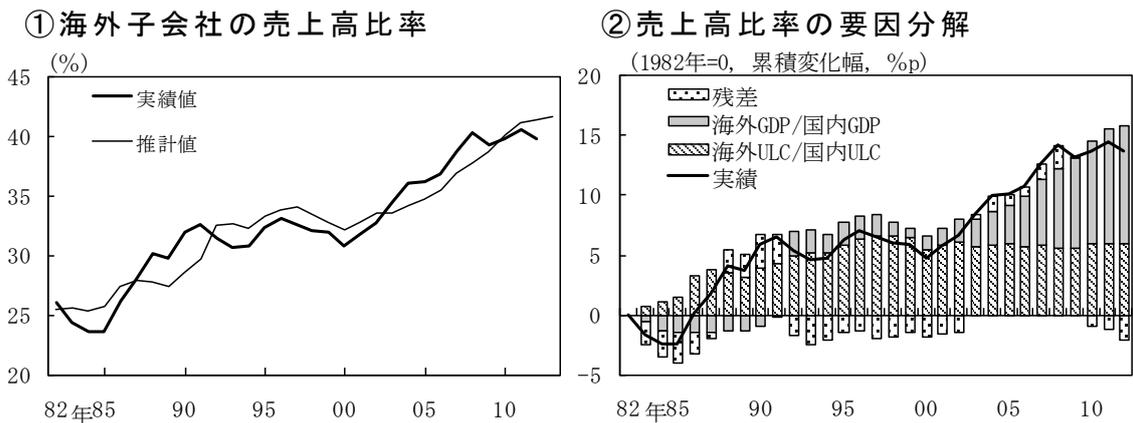
こうした海外生産シフトは、安い労働力の活用や現地需要の取り込みを目的にした面が強いと考えられる。実際、海外への移管先には、NIEs や ASEAN、中国など、労働コストが低く、先行きの成長が見込まれたアジア諸国が中心であった（図表 9②）。また、海外売上高シェアの要因を推計すると、労働コストの国内・海外比率と GDP の国内・海外比率がともに、海外売上高シェアを高める方向に寄与しており、コストの抑制や現地需要の取り込みを目的に海外生産シフトが進んだ様子がうかがわれる（図表 10②）。

図表 9 製造業の海外直接投資



(注) アジア・太平洋は中東、オーストラリア、ニュージーランドを含まない。  
 (資料) U.S. Census

図表 10 多国籍企業の海外子会社の売上高比率



(注) 海外子会社の売上高比率は、多国籍企業の売上高に占める海外子会社の売上比率。②は以下の推計式により算出。ULC (unit labor cost) は単位労働コストを指す。

$$\text{海外子会社売上高比率} = 24.7 - 17.3(\text{海外 ULC/国内 ULC}) + 6.8(\text{海外 GDP/国内 GDP})$$

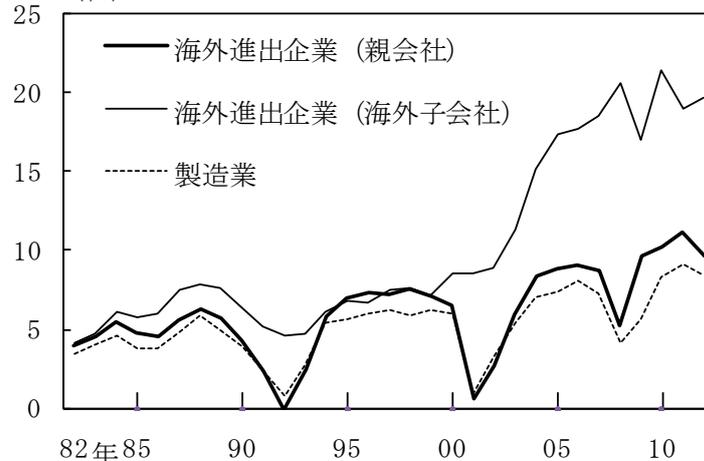
(6.5) (3.9) (0.9)

推計期間：1982年～2012年、修正決定係数：0.88、括弧内は標準偏差 (Newey-West)

(資料) U.S. BEA、IMF

多国籍企業の売上高収益率をみると、国内の親会社よりも海外子会社の方が総じて高く、国内拠点の収益性よりも海外拠点の収益性の方が高い傾向にあるとみられる (図表 11)。海外拠点における収益性の高さは、海外展開を積極的に進めた多国籍企業におけるグループ全体の収益力の向上に貢献したと考えられる。

図表 11 多国籍企業の売上高収益率(製造業)  
(%)



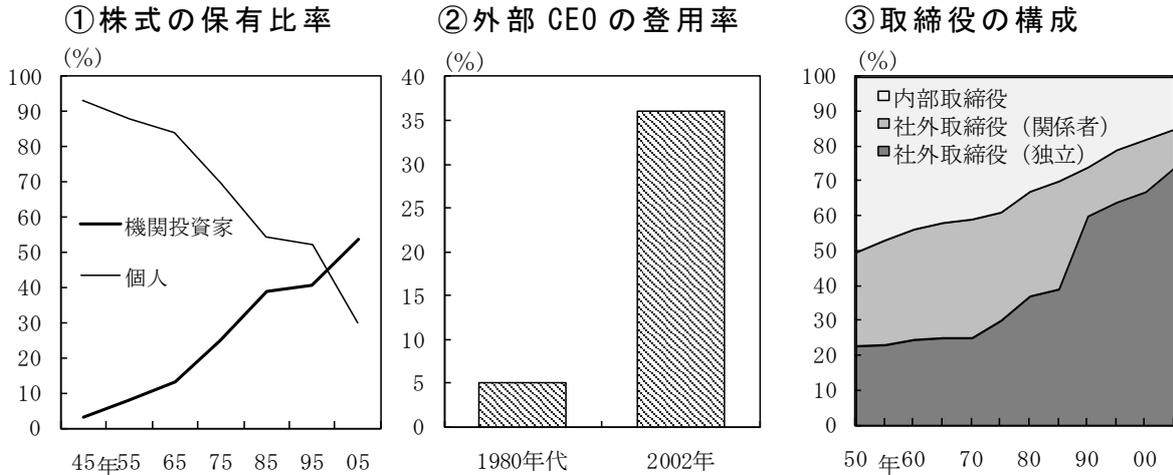
(注) 収益は税引後利益。  
(資料) U.S. BEA

## 2-2 経営者への規律づけの弱さ

### (1) 1970年ごろまでの状況

1970年代ごろまでの米国では、経営者に対する企業内部の規律づけが現在よりも弱く、収益性よりも規模の拡大が志向されやすかったと考えられる。当時の米国では個人株主が多数を占めており、支配株主は少数であったほか、Gordon (2007) の試算によれば、取締役には内部昇進者が多く、社外取締役もその企業のかつての社員など企業関係者が多かったことがうかがわれる(図表 12①③)。このようなガバナンス構造のもとで、Rhoades (1983) は、当時の経営者は自身の報酬や社会的名声を高めることを目的に、規模の拡大を追求しがちで、これが多角化戦略の採用へとつながっていった面があったことを、具体的事例を挙げつつ指摘している。したがって、先に述べた事業の多角化の中には、経営者への規律づけが弱いガバナンス構造と密接に関連していたものもあったといえる。

図表 12 ガバナンス構造



(注) 1. ①の機関投資家は、保険、年金基金、投資信託会社の合計。  
 2. ②は Fortune1000 (米国企業で税などを調整したベースの売上高上位企業) 掲載企業における CEO の外部からの登用比率。  
 3. ③の社外取締役 (関係者) は、退社したもしくは業務上関連した企業に所属していた社外取締役。  
 (資料) Jackson (2010)、ジャコビィ (2007)、Gordon (2007) をもとに作成。

## (2) ガバナンス構造の変化

1970年代にかけて、社会保障の充実化などに伴い年金基金の株式投資が増加したこともあって、資本市場における機関投資家のプレゼンスが高まった (前掲図表 12①)。これが、資本市場から経営者への圧力を高めるひとつの要因となったと考えられる。また、M&Aによる敵対的買収の脅威が高まったことも、経営者への規律づけを強化することにつながった点が前出の宮本 (2006) などで指摘されている。こうした規律づけの強まりは、経営者に収益力向上を重視するよう働きかけ、大胆な経営改革の実行を促した面があったと考えられる。

ガバナンス構造の変化は、企業の経営層の変化にも表れている。1970年代まで内部昇進者で占められていた経営者や取締役は、1980年代以降、社外出身者にとって代わられた。たとえば、米国大企業で1980年代に5%に過ぎなかった外部 CEO の登用比率は、2002年には3割半ばにまで上昇した (図表 12②)。また、1970年代まで2割程度であった独立系の社外取締役の登用比率は、2005年には7割に達した (前掲図表 12③)。社外出身者による経営層の拡充は、過去の経緯に捉われない大胆な意思決定を行う意味で有用であったと考えられる。

既存の実証研究からは、ガバナンスの変化が収益力の向上につながった可能性が示唆される（図表 13）。ガバナンスと企業業績の関係は、企業の属性などによって変わり得るため、一概にはいえない面があるが、成熟した大企業などでは、社外取締役の比率が高い方が収益面で望ましいとの結果がみられる。また、社外取締役の比率が高い企業ほど、業績が悪化した場合に、経営改善を図るべく社長を交代させる傾向にあるとの実証結果も報告されており、ガバナンスの変化が企業業績の改善を促したことがうかがわれる。

図表 13 社外取締役と企業パフォーマンスの関係

効果	論文	概要	対象期間
正	Weisbach (1988)	・社外取締役が過半数以上を占めると、業績悪化時に経営者を罷免する確率が高い。	1977－1980年
	Baysinger and Butler (1985)	・70年に独立取締役比率が高かった企業は、80年のROEが良好。	1970－1980年
負	Boone <i>et al.</i> (2007)	・ROAと外部取締役比率には負の相関関係が存在。	1988－1992年
ケース・バイ・ケース、逆の因果関係	Duchin, Matsusaka and Ozbas (2010)	・ケースによって、プラスとマイナスが逆転。成熟した大企業など企業情報の取得が容易な場合、社外取締役の増加が業績を改善。	1996－2005年
	Coles, Daniel and Naveen (2008)	・組織が複雑な企業やR&D集約度が高い企業では、社外取締役の比率が小さいほど企業価値が高い。	1992－2001年
	Bhagat and Black (2002)	・外部取締役比率の業績への影響は不明確。逆の因果（業績悪化→外部取締役増）がある可能性。	1985－1995年

### 3. 米国経済への影響

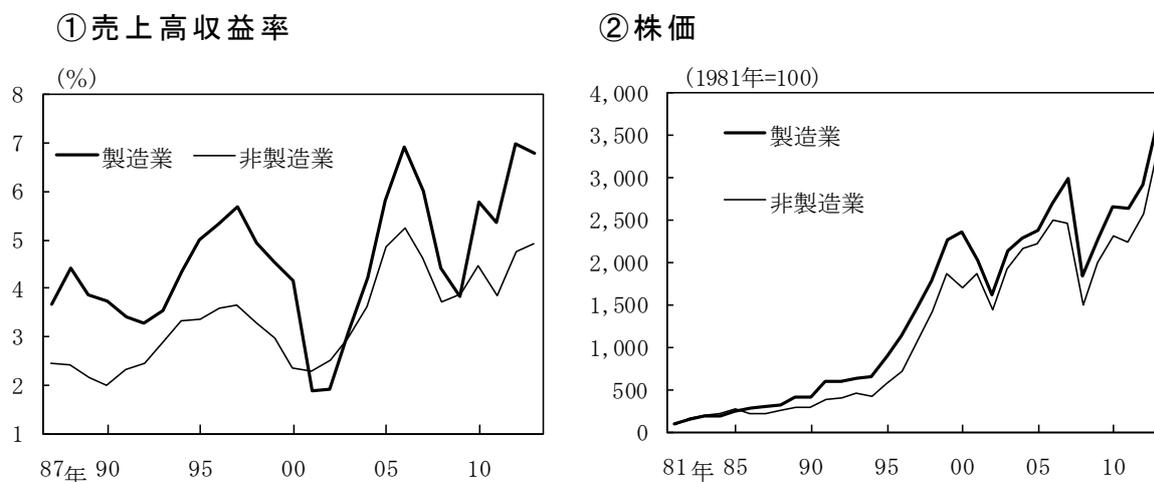
上記の取り組みも含め、米国製造業の様々な経営改革は、最終的に米国経済にプラスの影響を及ぼしたと考えられる<sup>7</sup>。たとえば、経営改革の実行は、米国製造業の収益力や株価の上昇につながり、消費や設備投資など国内需要を喚起した可能性がある。また、経営改革は産業構造の変化も促し、輸出の伸びを支えた可能性も指摘できる。これらの点を以下で順に述べる。

<sup>7</sup> 前節で述べた企業の取り組み以外にも、脚注2で言及した労使関係の改善やインターネットの民間転用をはじめとするIT技術の普及など様々な要素が企業収益や米国経済に影響を及ぼしたと考えられる。河村（2003）などを参照。

### 3-1 収益力と株価

米国製造業の売上高収益率は、1980年代後半の4%程度から1990年代、2000年代へと上昇を続け、足もとでは7%弱までに高まっており、非製造業よりも高めに推移している（図表14①）。この背景には、既に述べたとおり、事業の選択と集中、研究開発を含む経営資源の再配置、海外生産シフト、ガバナンス改革など、様々な経営改革が複合的に作用した結果と考えられる。

図表14 売上高収益率と株価



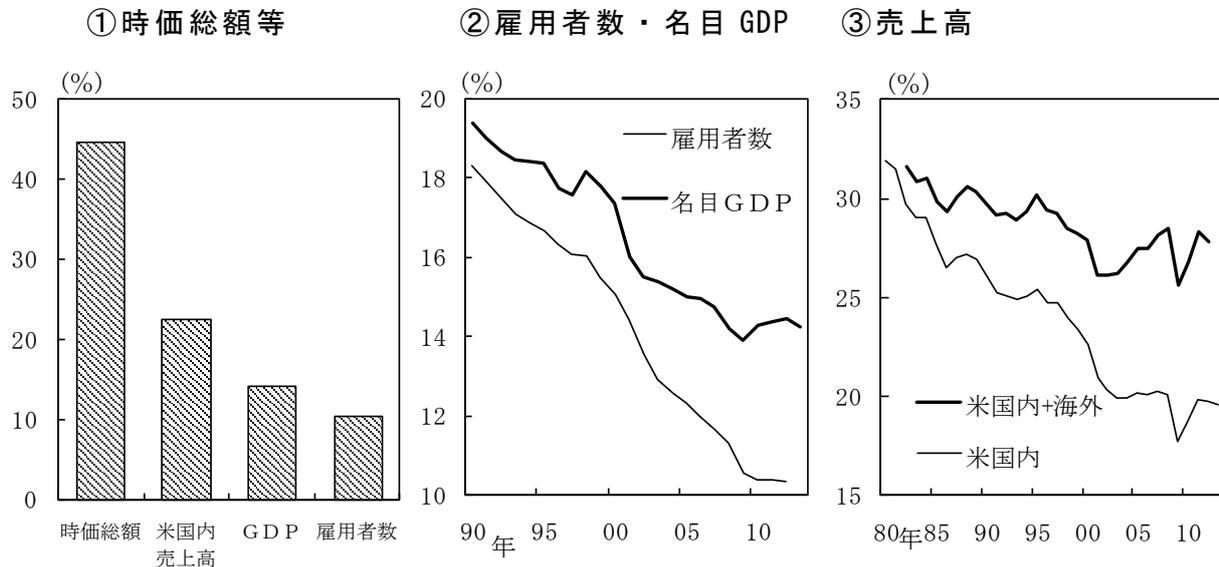
(注) ①の収益は減価償却と在庫価格を調整した税引前利益。②は本社が米国に存在し、SIC（米国標準産業分類）コードおよび時価総額が取得可能な企業。前年と当年の数値がある企業の時価総額の伸び率により算出。

(資料) U.S. BEA、Bloomberg

収益力の向上は、株価の上昇につながったとみられる。米国株式市場における個別銘柄を業種分類して株価を算出すると、製造業の株価は、1980年代以降、上昇しており、非製造業の株価をアウトパフォームする傾向にある（図表14②）。また、株式時価総額における製造業のシェアは40%台半ばとなっており、GDPや雇用者数のシェアが10%台にとどまる点を勘案すると、株式市場における製造業のプレゼンスは相応に高いといえる（図表15①）。製造業では、事業の選択と集中や海外生産シフトが進められる中で、米国内のGDP、雇用者数、売上高のシェアが低下するなど、国内のプレゼンスは低下方向にある一方、海外拠点を含めた売上高シェアは一定の水準を保っている（図表15②③）。海外拠点の収益性の高さも踏まえると、グローバルな経済活動が企業グループ全体の収益性を高め、これが株式時価総額のシェアの大

きさにつながっていると考えられる。

図表 15 全体に占める製造業のシェア



- (注) 1. ①の時価総額は、S&P500 構成銘柄の時価総額のうち、SIC コードが製造業にあたる企業分 (2014 年 11 月 28 日時点)。売上高、GDP は 2013 年、雇用者数は 2012 年の値で、政府を除くベース。  
 2. ②は、政府を除くベース。  
 3. ①③の米国内売上高は SNA の国内総産出、③の海外売上高は BEA の海外子会社売上高。海外子会社は、経営権の過半数を米国親会社が持っており、親会社の業種区分が製造業である企業。

(資料) U.S. BEA、Bloomberg

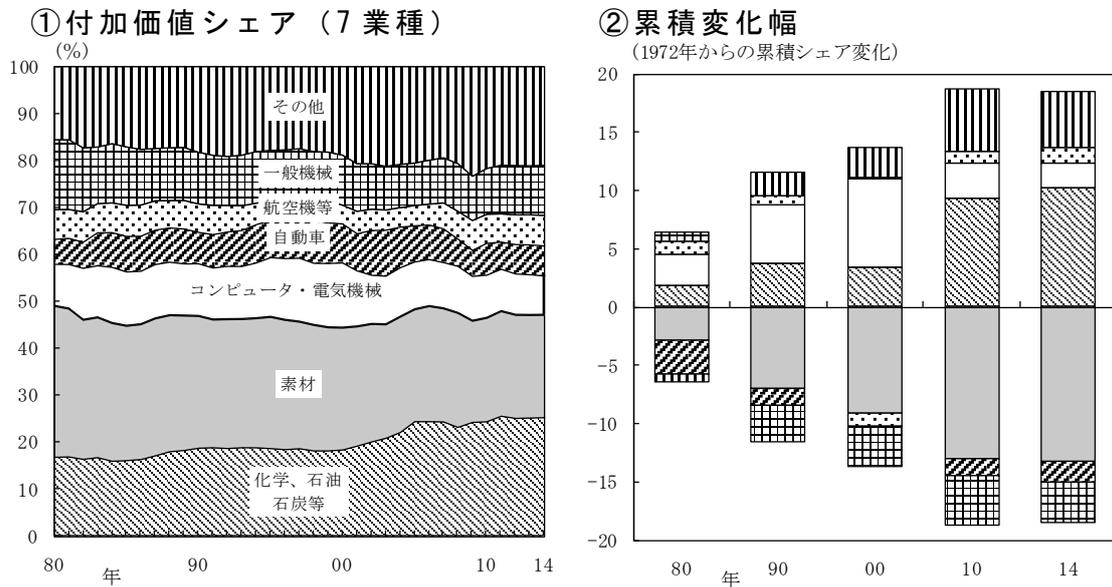
### 3-2 産業構造の変化

米国では、1980 年代以降、産業のサービス化が進み、名目 GDP や雇用者数に占めるサービス業のシェアが上昇したが、これと同時に、製造業内部でも産業構造の変化が生じた。

やや詳しく述べると、1980 年代から 90 年代にかけて、コンピュータ・電気機械における付加価値シェアが上昇しており、中でも半導体などの電子部品やパソコンなどの通信機器といった技術集約的な分野でシェアが上昇した (図表 16)。なお、2000 年代以降は、コンピュータ・電気機械が引き続きシェアを高めたほか、化学や石油製品のシェアが大きく上昇した。このシェア上昇には、原油価格の上昇が寄与した面も大きいと考えられるが、バイオ関連分野やエネルギー関連分野におけるイノベーションの創出も一定の貢献を果たしたと考えられる。この間、世界的な競争が激化した自動車や、鉄鋼などを含む素材など

のシェアは低下した。

図表 16 製造業内の付加価値シェア



③付加価値シェアの伸びが大きい業種（80業種）

	1970年代	1980年代	1990年代	2000年以降
1位	石油製品	自動車	半導体 その他電子部品	石油製品
2位	電子機器製造（探査、精密、医療等）	電子機器製造（探査、精密、医療等）	通信機器	基礎化学品
3位	コンピュータ及び周辺機器	医薬品	医薬品	航空宇宙
4位	航空宇宙	半導体 その他電子部品	自動車部品	医薬品
5位	半導体 その他電子部品	タバコ	プラスチック製品	農業、建設、 鉱業用機械

（注）1. ①②は米国鉱工業生産指数ベース。北米産業分類3桁をもとに7業種に分類。化学、石油石炭等は化学、医薬品、石油石炭、ゴム・プラスチック製品。素材は金属、木材・紙パルプ、繊維。一般機械は電気設備、その他機械。航空機等は自動車を除くその他の輸送機械。2014年の値は、1～9月の値の平均値。

2. ③は北米産業分類4桁で80業種に分類。

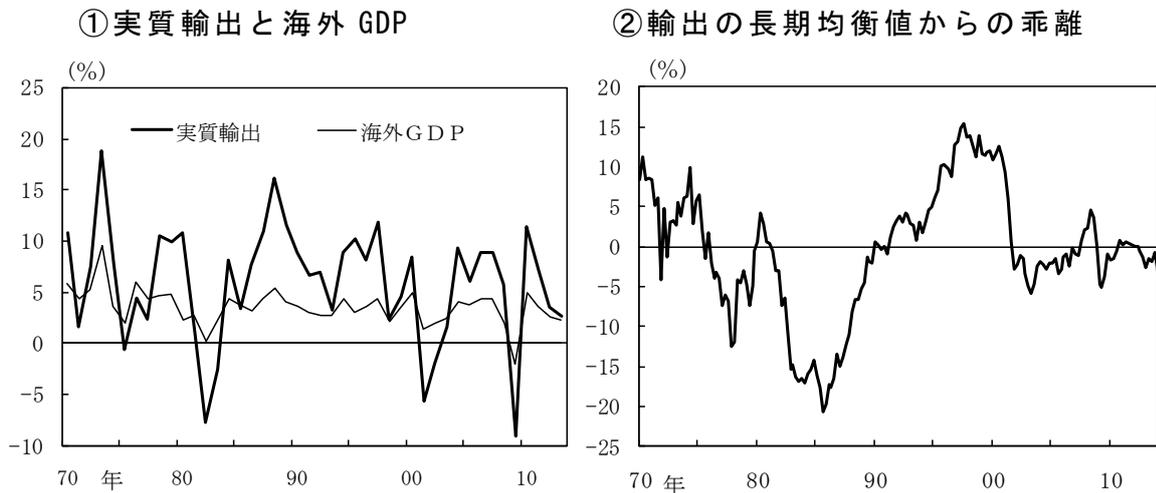
（資料）FRB

### 3-3 輸出への影響

米国輸出は、概ね海外経済の伸び率を上回って推移している（図表17①）。海外GDPと為替レートを用いて輸出の長期均衡値を試算すると、国際競争力が低下した1980年代半ばにかけて、輸出は長期均衡値との対比で弱めに推移したが、1990年代に入ると、強い伸びを示し、

長期均衡値を上回って推移した（図表 17②）。なお、2000 年代以降、輸出はほぼ長期均衡値なみの水準で推移しており、海外生産シフトが一段と進むなかで、輸出は海外経済や為替レートに見合った水準を維持してきたことが示唆される。

図表 17 輸出の動きと長期均衡値からの乖離



(注) ②の長期均衡値からの乖離は実績値から長期均衡値を引いたもの。長期均衡値は以下の式から算出。

$$\log(\text{実質輸出}) = -0.47 + 1.69 \times \log(\text{海外 GDP}) + 0.02 \times \log(\text{実質実効為替})$$

(0.74) (0.02) (0.13)

推計期間：1968/1Q～2014/1Q、修正決定係数：0.99、括弧内は標準偏差 (Newey-West)

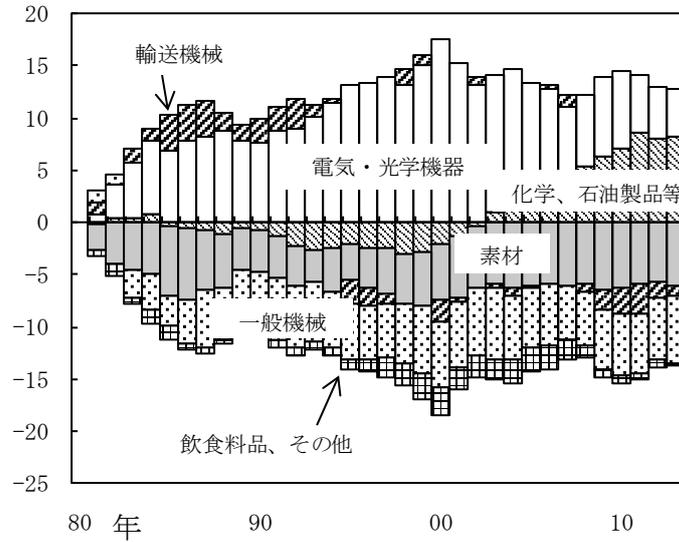
(資料) FRB/US

1980 年代から 90 年代における国内産業構造の変化に沿って輸出品目の構成が変化したことが、当時の米国輸出の伸びを支えるひとつの要因となったとみられる。実際、1980 年代から 1990 年代にかけて、電気・光学機器のシェアが拡大したほか、R&D 集約的な財やハイテク財の輸出が増加するなど、高付加価値製品の伸びが米国輸出を牽引したことがうかがわれる（図表 18、19）。

以上、3-1 節から 3-3 節を勘案すると、米国製造業は、事業の選択と集中や海外生産シフトなど様々な経営改革を進める過程で、雇用吸収力を低下させたものの、収益力の向上や株価の上昇により消費や設備投資など国内需要の喚起に寄与した可能性がある。また、こうした経営改革は、新たな製品の創出を促し、産業構造の変化や輸出の伸びにつながった点で、米国経済の下支えに一定の貢献を果たした可能性もある。

図表 18 輸出における構成比変化

(%p, 1980年からの累積変化率)

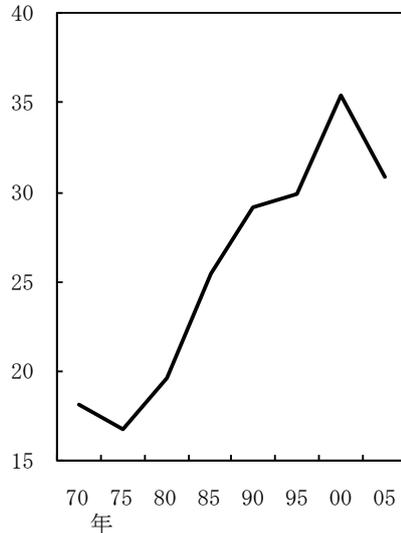


(注) 国際標準産業分類に基づき、製造業を6産業に分類。  
(資料) OECD

図表 19 R&D集約財、「ハイテク財」の輸出シェア等

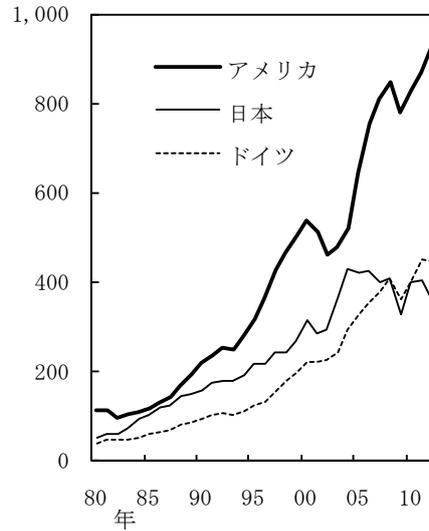
① R&D集約財の輸出シェア

(%)



② ハイテク財の輸出

(1997年基準10億ドル)



(注) 1. ①は製造業を18業種に分類し、R&D対売上高比率が高い上位5業種の輸出シェア(1970~1985年:輸送機械<自動車を除く>、オフィス機器、通信機器、電子機器、医薬品、1990~2005年は輸送機械<自動車を除く>、オフィス機器、通信機器、医療用機器、医薬品)。  
2. ②のハイテク財は、米国科学財団の定義により、1993~95年の調査においてR&Dに関わる就業者の割合が全産業平均の2倍を超える業種の財。ドイツの2002年以降については、EUの伸び率で延長。

(資料) OECD、UN、U.S. NSF

## 4. わが国製造業の取り組みとの対比

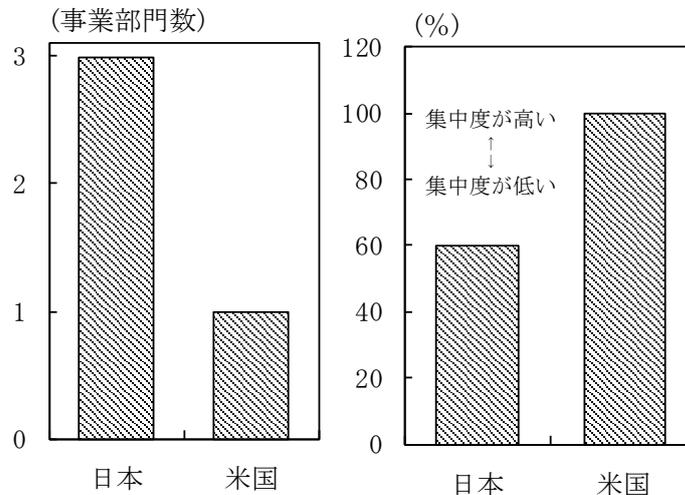
わが国製造業の収益力は、1990年代に低下したあと、2000年代に回復傾向にあるが、米国製造業と比較すると依然として低位である（前掲図表1）。わが国の製造業においても、経営改善に向けて数々の取り組みを行ってきており、その中には、かつての米国と類似したものも少なくない。ただし、以下にみるとおり、たとえば、事業の選択と集中や外部出身者によるガバナンスの度合いが米国製造業よりも低位にとどまる傾向がみられる。

### 4-1 選択と集中

1970年代にかけての米国製造業と同様に、わが国製造業においても、1980年代後半から本格化させた事業の多角化が、バブル崩壊後、不採算事業の増加につながり、収益力を低下させる一因となったことが指摘されている。たとえば、宮島・稲垣（2003）の実証研究では、1990年代前半、成熟企業を中心に収益性の低い多角化事業に投資が実施され、収益力を押し下げるなど「多角化ディスカウント」の存在を指摘している。また、青木・宮島（2010）や内閣府（2008）の上場企業決算のセグメント情報をもとにした試算によれば、企業が抱える事業数は、1990年代に増加したあと、2000年代は横ばいないしは緩やかに増加している。したがって、事業数の観点から、多角化傾向は一服したとはいえ、全体として選択と集中が進んだかどうかは不明確といえる。また、金・長岡（2012）は、米国企業よりも日本企業の方が、事業部門数が多く、ハーフィンダール指数でみた事業の集中度が低いことを報告しており、米国と比べて、事業の選択と集中の度合いが低い可能性が示唆される（図表20）。

図表 20 わが国企業の事業部門数等

①1社あたりの事業部門数 ②特定事業への集中度



(注) 値はサンプルの中央値。サンプル数は米国企業 2810 社、日本企業 997 社。2006 年の値。②は事業部門別売上高のハーフィンダール指数。  
(資料) 金・長岡 (2012) をもとに作成。

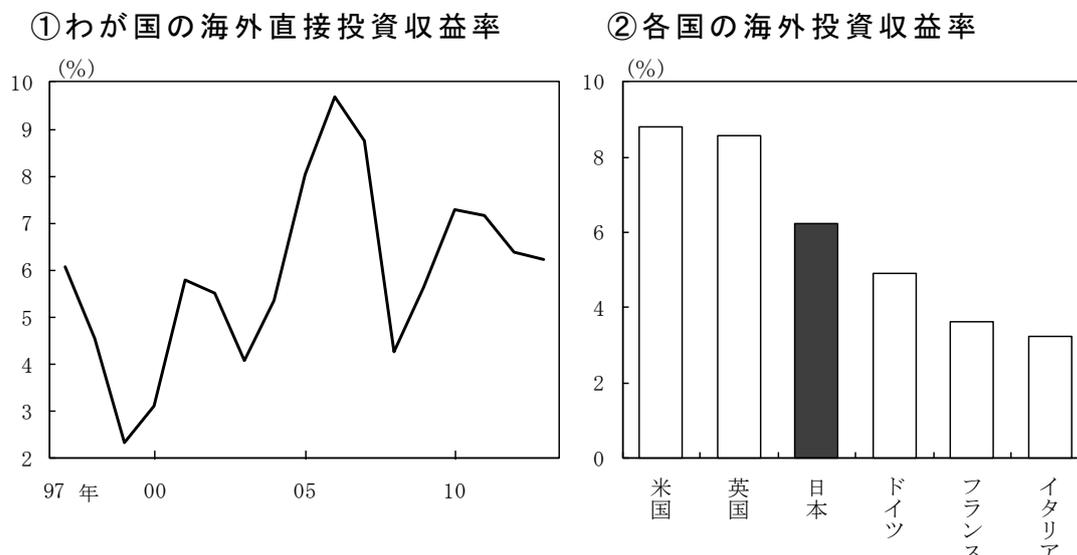
さらに、業績不振企業の退出や不採算事業からの撤退が活発とはいえない点が、製造業全体の生産性を押し下げる方向に作用していることが複数の研究で指摘されている。権・金・深尾 (2008) の試算によれば、生産性に及ぼす退出効果は負となっている。これは、業績不振企業の退出や不採算事業からの撤退による生産性押し上げ効果が、高生産性企業の海外移転による生産性押し下げ効果を下回っていることが影響している可能性が指摘されている。このほか、前出の内閣府 (2008) では、上場企業決算のセグメント情報から業績不振事業からの撤退が遅れている可能性を示している。さらに、川上・宮川 (2013) は、経済産業省「工業統計表」の個票データから、労働生産性の成長は、企業の参入・退出効果よりも既存企業の製品転換効果の方が大きいとしたうえで、5年間で製品構成を変化させなかった企業は 67%と、米国 (32%) と比較して大きいとの結果を示しており、選択と集中を通じた新製品の創出が米国よりも小さい可能性が示唆される<sup>8</sup>。

<sup>8</sup> わが国における製品構成を変化させなかった企業の割合は、1998 年～2003 年のデータを用いて計測されている一方、米国では、1987 年～1997 年となっており、両者の計測期間は一致しない点に留意が必要。

## 4-2 海外生産シフト

わが国においても、近年、海外生産シフトが進められている。近藤・中浜・一瀬（2014）が指摘するとおり、海外生産シフトが企業グループ全体の収益力向上に寄与している可能性がある。実際、わが国の海外直接投資収益率は、2000年以降、上昇する傾向にあるが、米国と比べると幾分低い水準となっている（図表 21）。また、わが国の海外直接投資残高（対 GDP 比率）が大きく増加するのは 2000 年代に入ってからであり、海外展開の本格化が他の先進国と比べて遅れた面は否めない（図表 22①）。このため、海外展開の度合いは米国をはじめ諸外国よりも小さいものにとどまっている（図表 22②）。

図表 21 海外直接投資収益率



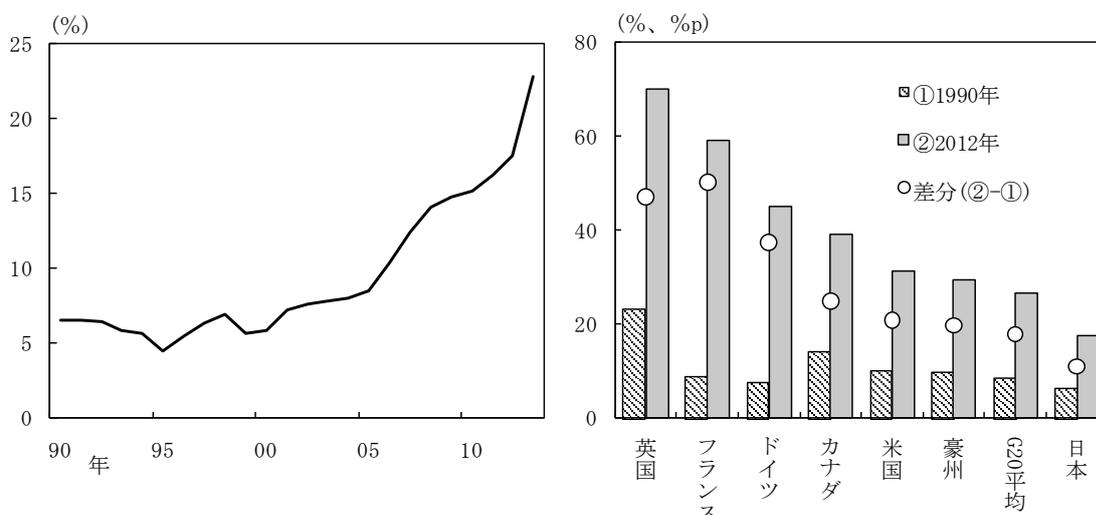
(注) 1. 直接投資収益率はその年の直接投資収益（受取）を前年末および当年末の対外直接投資残高の平均で割ったもの。②は 2000 年～2013 年の平均値。

2. 2006 年以降は、IMF マニュアル第 6 版ベース、2005 年以前は、IMF マニュアル第 5 版ベースに準拠。

(資料) IMF

図表 22 海外直接投資残高

①海外直接投資残高（対 GDP 比） ②各国の海外直接投資残高（対 GDP 比）



(資料) OECD

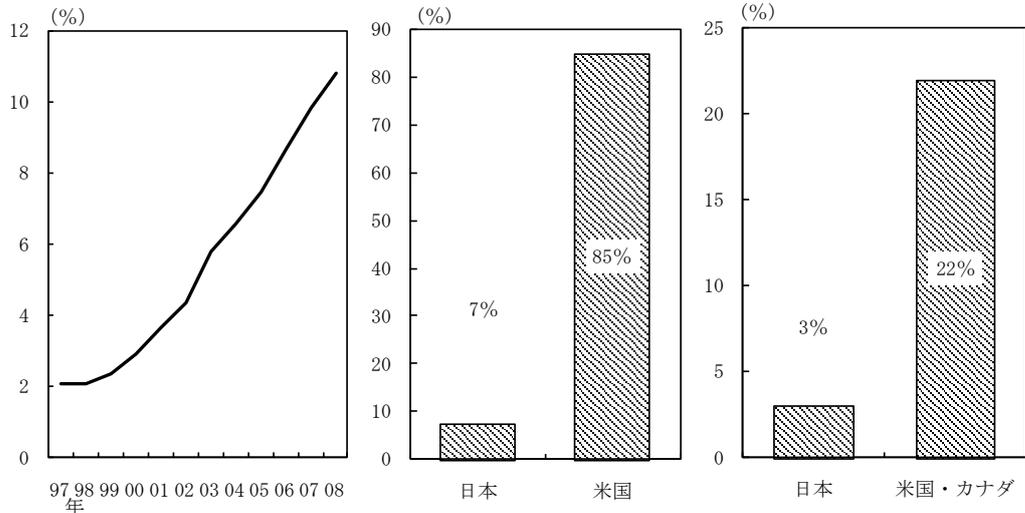
### 4-3 ガバナンス

ガバナンスの面でも、多くの企業で改革が進められているとはいえ、取締役や最高経営責任者（CEO）の外部登用比率が米国対比で低い点が指摘されている。外部取締役の比率は、1990年代以降、一貫して上昇しており、2008年には10%程度に達しているものの、米国（85%）と比べてかなり低い（図表 23①②）。また、外部から登用されたCEOは2012年時点で3%（米国・カナダ：22%）にとどまるなど、内部昇進者中心の経営陣である企業が多く、大胆な経営改革を進めやすい形態とはなっていない可能性がある（図表 23③）。

2-2節で指摘したとおり、米国企業を対象とした実証研究によれば、企業によっては外部取締役の増員が収益性の観点で正の影響を及ぼす可能性がある。わが国においては、森川（2012）は、社外取締役を増員すると生産性に正の効果があることを指摘している。また、宮島・小川（2012）では、企業情報の取得が容易でない企業では、社外取締役の選任が企業パフォーマンスに有意な効果を持たない一方、成熟した大企業など企業情報の取得が容易な企業では正の効果を持つとの米国の研究と類似の結果を導出している。これらを踏まえると、企業によっては、業績改善に向けてガバナンス体制を変化させる余地があり得る。

図表 23 わが国の社外取締役比率等

①わが国の社外取締役比率 ②社外取締役比率 ③CEOの外部登用比率



(注) 1. ①は上場企業における社外取締役が全取締役に占める比率。  
 2. ②は2005年時点。③は2012年時点。  
 (資料) 齋藤(2011)、Gordon(2007)、Strategy&(2013)をもとに作成。

## 5. まとめ

収益力の低下に直面した米国製造業では、1980年代から90年代にかけて多方面にわたる経営改革を行い、収益力の向上を実現した。事業の選択と集中や海外生産シフトを進める過程で、製造業の雇用吸収力は低下したものの、収益力の向上は株価の上昇につながり、これを通じた国内需要の喚起に一定の貢献を果たしたと考えられる。また、こうした経営改革は、競争力の高い新たな製品や産業を生み出す原動力にもなり、産業構造の速やかな転換や輸出の伸びにつながった可能性がある。

わが国の製造業においても、米国と類似した経営改革が行われてきているが、企業によっては、選択と集中、海外進出、外部出身者によるガバナンスの度合いなどが米国製造業よりも低いものにとどまっている可能性がある。これが、製造業の収益力の抜本的な向上を阻み、産業構造の転換スピードを緩慢なものとするひとつの要因となっている可能性を否定できない。収益力の一段の向上を目指す観点からは、事業の選択と集中やガバナンス改革など、かつての米国製造業が行った取り組み事例がひとつの参考となり得る。

以 上

## 参考文献

- 青木英孝・宮島英昭（2010）「日本企業における事業組織のガバナンス：企業の境界と二層のエージェンシー問題の視角から」、独立行政法人経済産業研究所、RIETI ディスカッションペーパーシリーズ、10-J-057.
- 安部悦生・壽永欣三郎・山口一臣（2002）『ケースブックアメリカ経営史』、有斐閣.
- 川上淳之・宮川努（2013）「日本企業の製品転換とその要因：工業統計表を使った実証分析」、財務省財務総合政策研究所『フィナンシャル・レビュー』2013年1月号、pp.55-79.
- 加藤達男（1995）「米国多国籍企業のリストラクチャリング戦略（2）」、中央学院大学『中央学院大学商経論叢』、Vol. 10(1)、pp.75-100.
- 河村哲二（2003）『現代アメリカ経済』、有斐閣.
- 金榮慤・長岡貞男（2012）「日米上場企業の連結ベースでの多角化データベースの構築と基本的な知見」、一橋大学イノベーション研究センターワーキングペーパー、No.12-07.
- 権赫旭・金榮慤・深尾京司（2008）「日本の TFP 上昇率はなぜ回復したのか：『企業活動基本調査』に基づく実証分析」、独立行政法人経済産業研究所、RIETI ディスカッションペーパーシリーズ、08-J-050.
- 近藤崇史・中浜萌・一瀬善孝（2014）「企業の海外進出と収益力」、日本銀行ワーキングペーパー、No.14-J-8.
- 齋藤卓爾（2011）「日本企業による社外取締役の導入の決定要因とその効果」、宮島英昭編『日本の企業統治』、東洋経済新報社、pp.181-213.
- ジャコビィ、サンフォード（2007）「コーポレートガバナンスと雇用関係の日米比較」、労働政策研究・研修機構『ビジネス・レーバートレンド』2007年4月号、pp. 3-8.
- 関下稔・坂井昭夫（2000）『アメリカ経済の変貌：ニューエコノミー論を検証する』、同文館.
- 石油エネルギー技術センター（2013）「シェールオイル、シェールガス増産下の米国石油精製産業—その 2」、『JPEC レポート』、2013 年度第 19 回.

- 田村太一（2005）「アメリカ製造業の変貌とリエンジニアリング」、大阪市立大学『季刊経済研究』、Vol. 28 (1)、pp.85-106.
- 内閣府（2008）『平成 20 年度年次経済財政報告』、日経印刷.
- 中島隆信（2001）「ホワイトカラーの生産性」、『日本経済の生産性分析：データによる実証的接近』、日本経済新聞社、pp.123-154.
- 中本悟・平野健・藤井資久・萩野和之（2006）「米国経常収支と米国産業の構造変化の関係に関する調査」、財務省委嘱調査報告.
- 日本銀行調査統計局（1987）「米国の産業競争力について」、日本銀行『調査月報』、1987年8月号、pp.1-26.
- 萩原伸次郎・中本悟（2005）『現代アメリカ経済：アメリカン・グローバルイゼーションの構造』、日本評論社.
- 花崎正晴・松下佳菜子（2014）「コーポレート・ガバナンスと多角化行動：日本の企業データを用いた実証分析」、日本政策投資銀行設備投資研究所『経済経営研究』、Vol. 34 (5).
- 早川豊（1980）「米国における 1960 年代後半の買収活動と会計（1）」、北海道大学『経済学研究』、Vol. 30 (3)、pp.31-96.
- 春田素夫・鈴木直次（1998）『アメリカの経済』、岩波書店.
- みずほ銀行産業調査部（2014）「米国の競争力の源泉を探る—今、米国の持続的成長から学ぶべきことは何か—」、みずほ銀行『みずほ産業調査』、Vol.45 (2).
- 宮島英昭・稲垣健一（2003）『日本企業の多様化と企業統治：事業戦略・グループ経営・分権化組織の分析』、財務省財務総合政策研究所.
- 宮島英昭・小川亮（2012）「日本企業の取締役会構成の変化をいかに理解するか？：取締役会構成の決定要因と社外取締役の導入効果」、独立行政法人経済産業研究所、RIETI ポリシーディスカッションペーパーシリーズ、12-P-013.
- 宮本光晴（2006）「日本のコーポレート・ガバナンス改革」、花崎正晴・寺西実郎編『コーポレート・ガバナンスの経済分析』、東京大学出版会、pp.15-49.
- 森川正之（2012）「社外取締役と生産性」、独立行政法人経済産業研究所、RIETI Special Report 2012 年 4 月 23 日.

- 森川正之 (2014) 「本社機能と生産性：企業内サービス部門は非生産的か？」、独立行政法人経済産業研究所、RIETI ディスカッションペーパーシリーズ、14-J-028.
- Baysinger, B. D. and H. N. Butler (1985), "Corporate governance and the board of directors: performance effects of changes in board composition," *Journal of Law, Economics, & Organization*, Vol. 1 (1), pp. 101-124.
- Berger, P. G., and E. Ofek (1995), "Diversification's effect on firm value," *Journal of Financial Economics*, Vol. 37(1), pp.39-65.
- Bernard, A. B., S. Redding, and P. K. Schott (2010), "Multiple-product firms and product switching," *American Economic Review*, Vol. 100 (1), pp.70-97.
- Bhagat, S., and B. S. Black (2002), "The non-correlation between board independence and long-term firm performance," *Journal of Corporation Law*, Vol. 27, pp.231-273.
- Boone, A. L., L. C. Field, J. Karpoff, and C. G. Raheja (2007), "The determinants of corporate board size and composition: An empirical analysis," *Journal of Financial Economics*, Vol. 85(1), pp.66-101.
- Burgelman, A. R. (2002), *Strategy is destiny: How strategy-making shapes a company's future*, New York: The Free Press. (石橋善一郎・宇田理監訳 (2006) 『インテルの戦略』、ダイヤモンド社) .
- Coles, J., N. Daniel and L. Naveen (2008), "Boards: does one size fit all?" *Journal of Financial Economics*, Vol. 87(2), pp.329-356.
- Collis, D., D. Young and M. Goold (2007), "The size, structure, and performance of corporate headquarters," *Strategic Management Journal*, Vol. 28 (4), pp.383-405.
- Duchin, R., J. G. Matsusaka, and O. Ozbas (2010), "When are outside directors effective?" *Journal of Financial Economics*, Vol. 96 (2), pp.195-214.
- Foss, N. (1997), "On the rationales of corporate headquarters," *Industrial and Corporate Change*, Vol. 6 (2), pp.313-38.
- Gordon, J. N. (2007), "The rise of independent directors in the United

- States, 1950-2005: Of shareholder value and stock market prices," *Stanford Law Review*, Vol. 59(6), pp.1465-1568.
- Jackson, G. (2010), "Understanding corporate governance in the United States: An historical and theoretical reassessment," *Arbeitspapier 223*, Dusseldorf: Hans-Böckler-Stiftung.
- Lev, B and T. Sougiannis (1996), "The capitalization, amortization, and value-relevance of R&D," *Journal of Accounting and Economics*, Vol.21(1), pp.107-138.
- Rhoades, S.A. (1983), *Power, Empire Building, and Mergers*, Lexington: D.C. Heath & Co.
- Segal, L. M., and D. G. Sullivan (1995), "The temporary labor force," *Economic Perspectives*, Vol. 19 (2), pp.2-19.
- Strategy& (2013), *Time for new CEOs: The 2012 chief executive study*, ([http://www.strategyandpwc.com/media/file/Strategyand\\_The-2012-Chief-Executive-Study.pdf](http://www.strategyandpwc.com/media/file/Strategyand_The-2012-Chief-Executive-Study.pdf)).
- Villalonga, B. (2004), "Diversification discount or premium? New evidence from the Business Information Tracking Series", *Journal of Finance*, Vol. 59 (2), pp.479-506.
- Weisbach, M. S. (1988), "Outside directors and CEO turnover," *Journal of Financial Economics*, Vol. 20, pp.431-460.
- Young, D., M. Goold, G. Blanc, R. Buhner, D. Collis, J. Eppink, T. Kagono and G. J. Seminario (2000), *Corporate headquarters, An international analysis of their roles and staffing*, London: Prentice Hall.