

はじめに

本書の目的は、社会人や大学生に経営戦略論について解説することである。本書の特徴は、既存企業の戦略に対する「分析」を重視していることである。このため新たな戦略の「立案」については重視していない。なぜならば、戦略の立案はある種の「アート」であり万人が実践できるわけではない。しかしながら、既に実行されている戦略の分析については「クラフト」（職人芸）または「エンジニアリング」（工学）であり実践を通じてある程度身につけることができると考えるからである。また、本書を手にする読者の多くは若手から中堅の社会人ならびに大学生であろう。このため自らが直接的に戦略立案に携わる機会は乏しい。しかしながら、これらの読者にとっても就職希望先や現勤務先、競合が採用する戦略の分析は、関心のあるテーマであろう。特に金融機関に勤務する社会人にとって戦略分析は実務につながるテーマとも言える。なぜならば、資金提供先の企業が採用する戦略は、同企業の株式や社債等の価値に直結するからである。

本書では、戦略分析について3部に分けて解説を行っている。第1部「戦略分析の概要」では、戦略分析において必要となる基礎知識の説明を行う。第1部は、第1・2章で構成されている。第1章「企業価値の評価」では、戦略分析で必要となるコーポレートファイナンス論の基礎を解説する。本書では、戦略の有効性を測定する尺度として企業の経済的価値を意味する「企業価値」を用いる。企業価値を算出する際、コーポレートファイナンス論の知識が不可欠となる。第2章「戦略分析の目的と概要」では「企業価値の最大化」のための方法について概説する。同章では「企業価値の最大化」のため企業は資金提供者（株主および債権者）の要求水準を上回る「超過利益」の獲得および「利益成長率」の維持が必要であることを示す。これを踏まえて、本書第2部では超過利益、第3部では利益成長率について分析する。

第2部「超過利益の分析」では、分析対象企業における超過利益の獲得について検討する。ほとんどの企業は競争により最終的に超過利益が消滅する。このため分析対象企業が将来的に超過利益を維持可能かを評価する必要がある。第2部は、第3～6章で構成されている。第3・4章では、市場の分析を行う。世の中には超過利益を維持しやすい市場とそうでない市場がある。両章では市場の分析で幅広く用いられている「5つの競争要因モデル」を解説する。第5・6章では、

視点を市場から個別企業のレベルに移す。第5章「戦略的ポジショニング」では、同一市場内における個別企業の立ち位置（ポジショニング）について検討する。市場内には様々なポジショニングが存在する。例えば、富裕層に高級品を販売するポジショニングもあれば主に廉価品を扱うポジショニングもある。ただし、実際には超過利益を維持しやすいポジショニングとそうではないポジショニングがある。これらを踏まえて同章ではポジショニングについての具体的な分析手法を解説する。第6章「バリューチェーン」では、企業の事業活動の内容について分析する。顧客に製品・サービスを届けるまでの仕組みをバリューチェーンと呼ぶ。企業は自社の選択したポジショニングに適合したバリューチェーンを構築する。このため市場内で各社のポジショニングが異なるならば必然的にバリューチェーンも異なるはずである。したがってバリューチェーンを理解することは企業のポジショニングへの理解をいっそう深めることにつながる。

第3部「利益成長率の分析」では、分析対象企業における利益成長率の維持可能性について検討する。企業は既存市場内で新たな顧客を獲得することで売上高を拡大し利益成長を達成する。しかしながら、既存市場内で新たな顧客を無限に獲得し続けることは不可能である。このため既存市場における顧客開拓が一巡した段階で売上の拡大が困難になり利益成長率が鈍化する。この際、多くの企業は新市場の開拓や新事業への多角化等の成長戦略により利益成長を目指す。第3部は、第7～10章で構成されている。第7章「市場浸透」では、既存市場の成熟度に応じた成長戦略について検討する。第8章「多角化」では、新事業に多角化することで利益成長を達成する方法を検討する。第9章「垂直統合」では、既存事業の川上または川下への進出について分析する。具体的には、組立メーカーが部品製造や流通に進出することの是非について検討を行う。第10章「戦略的提携とM&A」では、成長戦略における具体的な事業領域の拡大手段として戦略的提携およびM&Aを取り上げる。

戦略分析には、企業経営に関連する様々な知識が必要となる。本書の執筆において戦略分析に特化した場合、関連分野の知識のない読者にはわかりにくい内容となる。このため本書では、関連分野の知識についても最低限必要な内容について言及している。これにより実務経験の浅い若手社会人や専門職、大学生にも配慮している。例えば、本文と関係が深いものの応用的な内容については、各節の表題において「補論」と記している。また、周辺分野の知識や企業事例については、本文とは別に「コラム」または「ケーススタディ」として適宜紹介している。加えて、各章の末には「検討課題」として様々な設問を設けている。同設問は、

各章の内容に関連している。各章の理解を深めるためにも是非検討して頂きたい。

なお、本書には一部難解な記述が含まれる。これに該当する節については、目次および本文にて「*」（アスタリスク）を記している。経営学を初めて学ぶ読者については、「*」を記した節は省略して構わない。また、第1章は数式が数多く用いられているため省略し、第2章から読み進めても構わない。加えて、本書は最初から順番に読むことを想定しているものの、必要に応じて途中の章から読み進めても構わない。

本書は筆者が勤務する青山学院大学大学院国際マネジメント研究科（ビジネススクール）にて担当した必修科目「経営戦略基礎」および選択科目「競争戦略」を基に執筆している。MBA プログラムの講義は、世界的に標準化が進んでいる。このため筆者も同ビジネススクールに勤務した当初は米国の定番テキストを基に講義を行っていた。しかしながら、受講生の属性（主に国内大手企業および外資系企業に勤務する30代管理職）および同受講生とのディスカッション、質問等に対応する過程でより詳細な説明および企業事例の必要性等を感じ、講義内容の大幅な見直しを行った。加えて、同講義は本ビジネススクールに所属する各教員からの貴重な助言等も参考に見直しを行った。特に高橋文郎教授および森田充教授からの助言等は大変有益であった。このような過程を経ていることから、本書の内容は本学 MBA プログラムから得た貴重な経験に負うところが多い。最後に、同講義の書籍化において有斐閣の藤田裕子氏からも多大なるご協力を頂いた。ここに感謝の意を表したい。

2020年3月

澤田 直宏

目 次

第1部 戦略分析の概要

第1章 企業価値の評価	3
1 預金の現在価値	4
2 国債の現在価値	6
3 企業価値	9
3-1 企業における資金の流れ	9
コラム：キャッシュ・コンバージョン・サイクル	11
3-2 企業価値の評価	13
コラム：デュボン分析	15
コラム：EVA	19
コラム：多段階成長モデル	24
3-3 分析のポイント	25
* 4 補論：資本コスト	26
4-1 有利子負債の調達コスト	26
コラム：信用格付	28
4-2 自己資本の調達コスト	30
4-3 資本コストの計算方法	36
コラム：株価	38
検討課題	39
第2章 戦略分析の目的と概要	41
1 戦略とは何か	42
1-1 企業価値と経営戦略	42
1-2 戦略の立案と分析	43
コラム：戦略形成プロセス	43
1-3 分析の対象：企業と事業	45
2 戦略分析のポイント	46
2-1 超過利益の分析	46
2-2 利益成長率の分析	52
コラム：PEST分析	56

3	第2部以降の構成	58
	コラム：3C分析とSWOT分析	59
*4	補論：独占レントとリカーディアンレント	61
	4-1 理論的背景	61
	4-2 利益の源泉に関する実証研究	68
	ケーススタディ：米国企業の株式投資収益率	70
	検討課題	71

第2部 超過利益の分析

第3章	5つの競争要因モデル(1)：分析対象市場の定義と参入障壁	75
1	5つの競争要因モデル	76
	1-1 市場の収益性低下を促進する構造的要因	76
	1-2 参入障壁の重要性	78
2	分析対象市場の定義	79
	2-1 産業分類と競争関係	79
	2-2 競合の範囲	80
3	新規参入：参入障壁の分析	84
	3-1 具体的なプレーヤー像	85
	3-2 参入障壁の種類	85
	ケーススタディ：セコム	105
	コラム：製品・サービスの分類	108
	ケーススタディ：米コカ・コーラ社	114
	コラム：経験効果の発見	118
4	分析におけるチェックポイント	121
	検討課題	122
第4章	5つの競争要因モデル(2)：その他の競争要因	123
1	競合	124
	1-1 具体的なプレーヤー像	124
	1-2 市場の収益性低下を促進する構造的要因	124
	コラム：ゲーム理論	128
	ケーススタディ：星野リゾート	132
2	代替財	135
	2-1 具体的なプレーヤー像	135

2-2 市場の収益性低下を促進する構造的要因	136
3 補論：代替技術への適応	138
3-1 イノベーターのジレンマ	138
ケーススタディ：ハードディスク・ドライブ市場	140
3-2 既存事業における損失回避	142
ケーススタディ：米地方新聞社における電子版記事への対応	142
4 補完財	143
4-1 具体的なプレーヤー像	143
4-2 市場の収益性低下を促進する構造的要因	144
コラム：自社での補完財供給の問題点	146
5 供給者	146
5-1 具体的なプレーヤー像	146
5-2 市場の収益性低下を促進する構造的要因	148
6 購入者	151
6-1 具体的なプレーヤー像	151
6-2 市場の収益性低下を促進する構造的要因	152
ケーススタディ：米スタンダード石油	153
7 分析におけるチェックポイント	157
7-1 収益性の高い市場の特徴	157
7-2 収益性の低い市場の特徴	160
検討課題	161
第5章 戦略的ポジショニング	163
1 3つの基本戦略	164
1-1 競争優位	165
1-2 ターゲットセグメント	168
ケーススタディ：米ウォルマート	173
1-3 3つの基本戦略とポジショニング	174
コラム：収益モデル	178
2 市場特性と選択可能なポジション	180
3 分析におけるチェックポイント	184
検討課題	185
第6章 バリユーチェーン	187
1 バリユーチェーン	188
2 補論：バリユーチェーンを用いたオペレーション改善	189

3	バリューチェーンを用いた戦略分析	193
3-1	個別の経営資源	193
	ケーススタディ：青山学院大学	197
	ケーススタディ：米 NCR	200
3-2	業務活動間のインタラクション	202
	ケーススタディ：米サウスウエスト航空	204
	コラム：外部環境の不確実性と業務活動システム	207
	ケーススタディ：ザラ	209
4	補論：マーケティングの4PとVRINフレームワーク	213
5	分析におけるチェックポイント	216
	検討課題	217

第3部 利益成長率の分析

第7章	市場浸透	221
1	産業ライフサイクル	222
2	産業ライフサイクルと各経済的要因の関係	224
2-1	技術革新	224
2-2	フリー・キャッシュフロー	229
	ケーススタディ：米 BNSF 鉄道	231
2-3	資本コスト	233
3	市場浸透戦略の評価	234
3-1	導入期～成長期	234
	コラム：市場開拓と国際戦略	236
	ケーススタディ：米マイクロソフト	239
	ケーススタディ：サムスン電子の半導体事業	245
	コラム：競合による低価格・低収益セグメントの開拓	248
3-2	衰退期	249
4	分析におけるチェックポイント	252
	検討課題	253
第8章	多角化	255
1	多角化の経済性	256
1-1	多角化の定義	256
1-2	多角化と企業価値	257

2	シナジー効果の獲得方法	258
2-1	粗シナジー効果	259
2-2	管理コスト	262
	コラム：コングロマリット	263
	コラム：シナジー効果のない多角化の合理性	265
3	製品ポートフォリオマネジメント	267
3-1	古典的 PPM	267
3-2	古典的 PPM の問題点	273
3-3	応用例	275
	ケーススタディ：米ゼネラル・エレクトリック	279
4	補論：中長期的なコアコンピタンスの育成	282
5	分析におけるチェックポイント	285
	検討課題	286
第 9 章	垂直統合	289
1	取引費用理論	290
1-1	市場取引において発生するコスト	291
1-2	機会主義の脅威と垂直統合	292
2	垂直統合の条件	295
2-1	垂直統合が有利になる条件	296
2-2	垂直統合が不利になる条件	298
3	取引費用の変化と垂直統合度の最適化	302
3-1	取引特殊な投資と垂直統合度	303
	コラム：モジュール化	304
3-2	スマイルカーブ	305
3-3	市場取引の浸透に伴う分業化への対応	306
4	分析におけるチェックポイント	308
	検討課題	309
第 10 章	戦略的提携と M&A	311
1	企業間関係の分類	312
1-1	出資比率	312
	ケーススタディ：出光興産と昭和シェル石油の M&A	313
1-2	取引形態	315
	コラム：レバレッジドバイアウト	321

2	戦略的提携および M&A の経済性	323
2-1	戦略的提携および M&A 共通のメリット	324
2-2	戦略的提携固有のメリット	329
2-3	M&A 固有のメリット	331
	コラム：独占禁止法と M&A	332
3	戦略的提携の問題点と対応策	334
3-1	戦略的提携の問題点	334
3-2	戦略的提携における機会主義的行動の抑止策	336
4	M&A の問題点と対応策	339
4-1	M&A の問題点	339
	コラム：敵対的買収	344
4-2	M&A の問題への対応策	346
5	分析におけるチェックポイント	348
	検討課題	349
	参考文献	351
	索引	367

戦略分析の目的と概要

信じられないほど業績の素晴らしい企業がたくさんあるでしょう。問題は、いつまでその状態が続くかということです。それに対する答えを見つけるには、私が知る限り、たった一つだけ方法があります。それは、そうした業績を可能にしている原因について考え、それらを阻害し得る条件を洗い出すことです。

C.T. マンガー[※]

※ Lowe (2000) 邦訳, 477 頁より引用。

C.T. マンガー (1924 年～) は米パークシャー・ハサウェイ副会長。パークシャー・ハサウェイは時価総額が世界第 3 位 (2018 年) の投資会社・保険会社。同社は主に安全性が高く、かつ、高収益、高成長の企業の株式を割安時に購入し長期保有する運用スタイルをとっている (Frazzini et al., 2018)。なお、上場企業である同社の株式投資収益率の平均値 (1965～2017 年) は 20% である (同期間における S&P500 の平均収益率は約 10%)。

本章では本書全体の概要を説明する。まずは本書における戦略の定義および戦略分析の目的について検討する。また、第1章の内容を踏まえたうえで、分析対象企業が「企業価値の最大化」を達成する際の要点として「超過利益」の獲得および「利益成長率」の維持が重要であることを指摘する。そのうえで戦略分析における評価ポイントを整理する。最後に第3章以降の構成についても説明を行う。

1 戦略とは何か

1-1 企業価値と経営戦略

企業の目的を単純に「企業価値の最大化」と捉えることには批判が多い。近年ではむしろ企業の社会的責任を明確にしたうえでステークホルダー（stakeholder, 利害関係者。例えば従業員や取引先、地域社会等）を重視した企業経営が推奨されている。しかしながら、企業経営者は「企業価値の最大化」と無関係にもなりえない。なぜならば、第1章で説明したとおり、企業経営者は資金提供者である株主および債権者に対して利益分配を行わなければならないからである。

なお、直接的には株主または債権者ではない個人も数多く存在する。このような個人でも銀行に預金をし生命保険・損害保険に加入している。これら金融機関は顧客から預かった資金の一部を上場企業の株式に投資している。また、企業への貸付や社債の購入も行っている。株式からの投資収益や貸付金・社債からの利息収入は預金者や保険者へ預金金利や保険金として還元されている。さらに、公的年金機関は将来の年金支給を見据えてかなりの比率を株式で運用している¹。このため直接的には株主や債権者ではない個人も間接的に企業とつながっている。結果的に、企業における「企業価値の最大化」への努力は数多くの個人にも恩恵をもたらしている。

企業経営における「戦略」の定義は識者により異なる（Mintzberg et al., 2008）。本書では第1章の内容を踏まえて戦略を「企業価値の最大化のため超過利益の獲得と利益成長率の維持を実現する長期的プラン」と定義する。ただし、同定義は議論を単純化するために企業経営に関する複雑な要素の一側面だけを強調している。実際の企業経営では社会的責任に応える必要があることは言うまでもない。

1 日本の場合、年金積立金の運用先のうち株式の比率が48.6%（国内株24.6%、外国株24.0%）となっている（2017年9月末時点）。

1-2 戦略の立案と分析

企業を外部から見た場合、企業経営者は内外の経営環境に対する客観的な評価に基づいて論理的に戦略を立案しているイメージがある。確かにこのように戦略立案が行われたケースもある。しかしながら、すべての戦略がこのように立案されているわけではない。例えば、企業経営者がトライ・アンド・エラーを繰り返した後にたまたま上手くいった戦略をそのまま堅持している場合もある。なぜならば、現実には企業を取り巻く内外の情報を漏れなく収集することは困難だからである。このためすべての情報を勘案した最善の戦略を立案することも困難である。このような状況下では任意の戦略がたまたま成功を収めたならばそれを堅持することが妥当な場合もありうる。この場合、戦略の「立案」とは「科学」というよりも企業経営者の直感と運に依存した「アート」に近い。

戦略の「立案」ではなく既に実行中の戦略に対する「分析」に焦点を移したとしても大きな差はない。なぜならば、依然として内外の経営環境は複雑であるため長期的な企業のパフォーマンスを正確に予測できるわけではないからである²。しかしながら、経営戦略論は既存の戦略が「企業価値の最大化」に貢献するかを評価する際に示唆を与える程度には進歩している。このため本書は既に実行中の戦略が長期的に企業価値の向上に貢献するかを分析することに重点を置く³。

コラム：戦略形成プロセス

戦略形成プロセスとは結果的に実行された戦略の形成過程を意味する。戦略形成プロセスは大きく2つに分類できる。すなわち「合理的戦略形成」と「創発的戦略形成」である (Mintzberg & Waters, 1985)。

合理的戦略形成とは企業を取り巻く内外の経営環境を分析したうえで論理的に戦略を導出することを意味する。代表例がヤマト運輸による宅配便参入戦略である。ヤマト運輸は高度成長期において法人間の長距離物流市場 (B2B 市場) で劣勢となった⁴。

2 予測の精度は考慮すべき変数が多いほど、個々の変数の変化が速いほど、因果関係が複雑なほど、長期であるほど急速に低下する (Duncan, 1972; Tetlock & Gardner, 2015)。例えば、食料品等の技術革新が乏しく需要が安定している事業では短期的予測が外れることは少ない。しかしながら、技術革新が速いIT産業等の場合、短期的予測でさえ困難な場合がある。ただし、企業業績の予測はマクロ経済や株価、外国為替等の予測ほど複雑ではない。このため一部の企業についてはある程度の精度で予測可能と言える。

3 なお、経済学において「長期」とはすべての経営資源を変更可能な期間であり、「短期」とは一部の経営資源を変更できない期間を示す。経済学では抽象的な定義を行っているため具体的な年数は示されない。経済学の影響を強く受けている経営戦略論においても短期および長期について具体的な年数を示すことはない。しかしながら、本書では企業内の実務を勘案し短期を1～3年以内、長期を約5年と想定したうえで議論している。

ヤマト運輸の小倉昌男社長（当時）はB2B市場での競争力劣化の要因を分析するとともに、新市場としての個人間物流市場（C2C市場）の可能性を検討した。その際、ヒアリングによる市場規模の推定やC2C市場向けサービスのコスト構造、既存のB2B事業から流用できる経営資源、新たに開発が必要となる経営資源について分析を行った。小倉は様々な考察の後に仮説を絞り込み、仮説検証のため少人数グループでの実験、その後、関東限定のテストマーケティングを実施した⁵。小倉は検証結果に手応えを得たうえで「宅急便」を全国展開した。小倉は一連の戦略形成プロセスを踏まえて企業経営者として最も重要な素養を「論理的思考」と述べている（小倉、1999）。

しかしながら、すべての戦略が内外の経営環境に対する客観的な分析と論理的な考察の結果として立案されたわけではない。例えば、トップダウンではなく組織の中～下階層においてトライ・アンド・エラーを繰り返した後に1つの戦略に収斂していく場合もある。このような戦略形成プロセスを「創発的戦略形成」と呼ぶ⁶。具体例として建設機械メーカーの小松製作所（以下、コマツと略称）の戦略がある。工事は様々な地域で行われるため建設機械も様々な地域に移動する。また、建設機械は過酷な環境下で稼働するため故障が伴う。故障の際に速やかに修理できるかどうかは工事の納期に影響する。顧客にはこのようなニーズがあるため製品を選択する際、広域のメンテナンス網を有している建設機械メーカーを高く評価する。

コマツは業界最大手のキャタピラーに比してメンテナンス網が脆弱であった⁷。このような状況においてコマツはITを駆使した建設機械を開発した。具体的には、建設機械にセンサーを装着し、センサーの情報をインターネット経由で社内ですべて直接管理している。建設機械の情報を直接管理することによって厳しい環境下で稼働する建設機械の不具合情報をリアルタイムで把握し、建設機械が壊れる前に整備を行っている。同社では故障の前に整備することが可能となったため緊急を要する故障が減少した。このため物理的なメンテナンス網の少なさが競争上の障害にはならなくなった。

また、従来は建設機械が壊れた後に修理していたため独立系工場において低価格のサードパーティ（互換部品供給者）の部品を用いて修理が行われることもあった。しかしながら、壊れる前に建設機械を引き取る場合、コマツ系列の工場に持ち込まれるため純正部品を用いて修理が行われる。これに伴い部品の売上も増加した⁸。さらに、コマツでは販売済みの建設機械の稼働率をインターネット経由でリアルタイムに把握できる。コマツは建設機械の稼働率を判断材料とすうえて自社の工場稼働率の調整や追加投資の意思決定を行っている。これに伴い在庫リスクや販売における機会損失

4 B2Bとは“business to business”の略であり企業間取引を表す。また、C2Cとは“consumer to consumer”の略であり個人間取引を表す。

5 以下、敬称を略す。

6 古典的事例は本田技研工業による北米市場参入戦略である。詳しくは、Pascale（1984）を参照。

7 本書では「業界」をコミュニティ（community）という意味ではなく「産業」（industry）と同義で用いる。

8 『日本経済新聞』2013年4月26日、9面。

も減少した。

ただし、ヤマト運輸の宅配便参入戦略と異なり、コマツの戦略は初めから青写真があったわけではない。2000年頃、日本では盗んだ油圧ショベルで銀行のATM (automatic teller machine, 現金自動預払機) ごと持ち去る強盗事件が多発していた。これに対してコマツは当時普及し始めたGPS (global positioning system, 全地球測位システム) を油圧ショベルに付ければ油圧ショベルの位置情報を把握できるため強盗被害を食い止められると考えた。GPS付きの建設機械は防犯上極めて有効であった。しかも、GPSによって位置だけでなく建設機械の様々な稼働情報も収集できる。このことに気づいた同社は蓄積したデータを活用するため試行錯誤を行った。結果として建設機械の故障前に事前整備を行うモデルに行き着いた (坂根, 2011)。さらに、事前整備に伴い純正部品の販売が増加するという副産物も得た。つまり、コマツは初めから明確な戦略に則り車両にGPSを付けたわけではなく試行錯誤のうでで現在の戦略に行き着いている。

1-3 分析の対象：企業と事業

多角化している企業 (corporation) は複数の事業 (business) の集合体である。確かに「企業価値の最大化」において最終的に評価の対象となるのは企業である。しかしながら、企業という分析単位では複雑なため、分析単位を「事業」にまで細分化した方が適当な場合がある。例えば、ソニーはAV機器製造事業およびゲーム事業、映画事業、音楽事業、金融事業等を保有している。この際、ソニーという企業単位での分析では実態把握が困難である。なぜならば、AV機器製造事業と金融事業では直面する経営環境および必要となる経営資源が異なる。これに伴い分析に必要な専門知識も異なる。この場合、企業を「事業」の集合体と捉えたうえで個別事業の分析を積み重ねた方が妥当な「企業」評価を行うことが可能となる。

経営戦略論では個別事業に関する戦略を「事業戦略」(business strategy) と呼ぶ⁹。また、多角化企業において複数事業のうちどの事業に投資し、どの事業から撤退するかといった企業全体に関わる戦略を「企業戦略」(corporate strategy) と呼ぶ¹⁰。なお、多角化していない専門企業には複数事業に関するマネジメントの問題は存在しない。このため「事業戦略」しか存在しない。

本書では複雑さを回避するため専門企業を念頭に分析を行う。これに伴い特段のことわりがない限り「企業」と「事業」を明確に使い分けない。なお、企業戦略については第8章「多角化」にて明示的に取り扱う。

9 競争戦略 (competitive strategy) と呼ぶ場合もある。

2 戦略分析のポイント

第1章で指摘したとおり、「企業価値の最大化」において重要な経営指標は「超過利益」および「利益成長率」である。このため戦略分析では分析対象企業における将来の「超過利益」および「利益成長率」について評価する¹¹。本節では初めに「ゼロ成長」（企業が利益成長しない状態）を前提として「超過利益」を獲得する方法を検討する。そのうえで「利益成長率」を維持する方法について検討する。

2-1 超過利益の分析

(1) 市場競争と超過利益

超過利益とは ROIC と資本コストの差を意味する¹²。図 2-1 は米国上場企業 1000 社における超過利益の推移を示したグラフである。同図では横軸に経過年数、縦軸に超過利益をとっている。同図では初期の超過利益の水準をもとに企業を上位 20% から下位 20% までの 5 つのグループに分類している。同図の特徴は時間経過とともにほとんどのグループにおける超過利益の平均値がゼロに収斂していることである。

なぜならば、市場経済では企業による自由な経済活動が広く認められている。このため超過利益の獲得が可能な市場には新規参入が行われる¹³。新規参入に伴う競争激化は利益率の低下を招く。結果として、初期に超過利益を得ていた企業

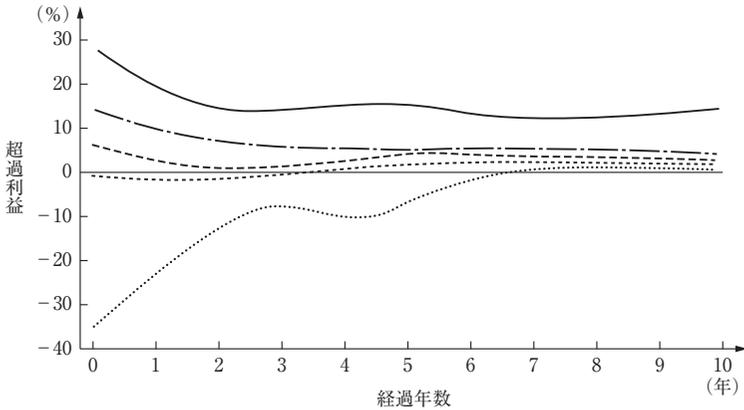
10 ただし、事業戦略と企業戦略の境界は明確ではない。また、戦略分析において両者を明確に分類することに実務上のメリットは乏しい。例えば、組立メーカーが部品製造を手がける、または流通事業を手がけることを「垂直統合」という。垂直統合では既存事業とは異なる経営資源が必要となる。このため一般的には企業戦略に分類される。しかしながら、垂直統合度の異なる企業であったとしても程度次第では同一事業を運営していると見なして分析した方がより深い理解につながる場合がある。例えばファストファッションにおいてユニクロと ZARA では垂直統合度が異なるものの分析する際に必要となる専門知識については類似性が高い。この際、垂直統合度が高い ZARA に対して複数事業を保有していると見なして事業ごとに分析する必要性は乏しい。

11 ただし、将来の超過利益や利益成長率を正確に予測することは不可能である。このため将来の超過利益や利益成長率についてその「レンジ」（範囲）と「蓋然性」（確率）を評価することになる。

12 詳しくは第1章第3節「3-3 分析のポイント」を参照。

13 特にメディア等で取り上げられることで社会的期待値が高い市場（IT およびバイオサイエンス等）やイメージの良い市場（ウェディング等）は新規参入が行われやすい（Lynch & Rothchild, 2000）。

図 2-1 米国上場企業の超過利益の推移 (2000 ~ 2010 年)



(出典) Mauboussin (2012) 邦訳, 250 頁を一部修正して掲載。

も時間経過とともに超過利益が消滅する。逆に、超過利益がマイナスの企業の場合、同一市場内の競合も同じ状況に直面していることが多い。この際、競合が市場から退出することで競争が緩和される。結果として、かつて超過利益がマイナスだった企業も超過利益がゼロの水準まで回復する。経済学では様々な企業によってあらゆる収益機会が開拓された後の市場の状態を「均衡」(equilibrium)と呼ぶ¹⁴。つまり、競争的な市場では均衡において企業の超過利益はゼロに収斂する (Whittington, 1993)。

しかしながら、図 2-1 において初期に最も超過利益が高かったグループは（減少してはいるものの）長期的にも超過利益を維持している。このように現実には少数ながらも超過利益を維持している企業が存在する (Henderson et al., 2012; Katsenelson, 2007)¹⁵。

(2) 超過利益を維持するための条件

均衡状態において超過利益を維持している企業には競合との競争を回避する

¹⁴ 各企業の保有する経営資源（技術・ノウハウ等）および顧客の嗜好に変化がないことが前提条件となる。前提条件が変化した場合は新たな均衡が模索される。

¹⁵ この超過利益は産業構造が変化しない限り持続する。ただし、超長期的にはほぼすべての産業において構造は変化する。例えば、顧客の嗜好の変化や代替財・代替技術の発生、競争のグローバル化、規制緩和等が生じる。これらに伴い新たな均衡が模索される。新たな均衡において旧来超過利益を得ていた企業が再び超過利益を得られるとは限らない。このため超長期的に超過利益を持続できる企業はほぼ存在しない (Ghemawat, 2002; McGahan, 1999)。

「隔離メカニズム」(isolating mechanisms) が働いている (Rumelt, 1997)。超過利益を維持するための隔離メカニズムは、①市場の参入障壁および②個別企業の競争優位の2つに分類できる¹⁶。

① 市場の参入障壁

参入障壁とは、産業構造上、新規参入が困難になる要因を意味する。参入障壁が乏しい市場では新規参入の増加により最終的に競合の数が増加する。競合数の増加は競争激化を招くため利益率が低下し均衡状態では超過利益は消滅する。しかしながら、参入障壁が存在する場合、新規参入に伴う競争激化が発生せず利益率の低下を回避できる。つまり、参入障壁の高い市場に存在する企業は超過利益を維持できる可能性が高くなる。なお、参入障壁に基づく市場の独占が超過利益の源泉であるため同利益を「独占レント」(monopoly rent, 独占に基づく超過利益)と呼ぶ。

わかりやすい例が政府によるテレビ局や携帯電話事業への参入規制である。総務省は電波の無秩序な利用を抑制するため規制を導入し、一部の企業にのみ電波の利用を認可している。これに伴いたとえ同市場で超過利益が発生していたとしても新規参入は難しい。結果として、既存企業は超過利益を維持可能となる。なお、政府の規制以外にも様々な参入障壁が存在する。

② 個別企業の競争優位

参入障壁が低い市場の場合、新規参入が容易であるため複数企業間で競争が展開される。激しい競争は利益率を低下させ最終的に超過利益は消滅する。しかしながら、たとえ競争が激しい市場でも分析対象企業に競合を上回る「経営資源上の強み」すなわち「競争優位」(competitive advantages)がある場合、超過利益を維持可能となる (Selznick, 1957; Whittington, 1993)。具体的には以下のとおりである。

競争の激しい市場において個別企業が超過利益を獲得する方法は大きく分けて2つしかない。すなわち (a) 競合と同じ製品・サービスを「低コスト」で生産する、または (b) 製品・サービスを「差別化」することで値上げする方法である¹⁷。

16 企業が新市場の創造に成功した場合、超過利益の獲得が可能となる。同利益を「創業者利益」または同原理の主唱者である経済学者シュンペーターの名前をとり「シュンペタリアンレント」(Schumpeterian rent)と呼ぶ。ただし、新市場に超過利益が発生している場合、競合は速やかに同市場へ参入する。このため均衡状態では超過利益は消滅する。つまり、均衡状態において超過利益を獲得するには、①市場の参入障壁または②個別企業の競争優位が必要となる。

17 詳しくは、第5章第1節「1-1 競争優位」を参照。

ただし、競争の激しい市場では任意の企業が (a) 低コスト化や (b) 差別化を実施したとしても、競合もまた同戦略をマネ（模倣）する。このため同戦略に伴う超過利益はすぐに消滅する。結果的にほとんどの場合 (a) 低コスト化や (b) 差別化への努力はムダに終わる。

このため超過利益を維持するには単に (a) 低コスト化や (b) 差別化を実施するだけでなく、競合が同戦略を模倣できないことが重要となる。競合による模倣を防ぐには経営資源の中でも「希少性」が高く競合の入手困難な経営資源に基づく競争優位でなければならない。なお、希少な経営資源に基づく超過利益を同原理（principle of scarcity）の主唱者である経済学者リカードなぞらに準えて「リカードイアンレント」（Ricardian rent、リカードの超過利益）と呼ぶ。

わかりやすい例がスターバックスコーヒーである。喫茶店市場は参入障壁が低い。さらに、ファストフードやファミリーレストラン、コンビニエンスストア、ドラッグストア等でもコーヒーを提供している。このため同市場では様々な企業が乱立し激しい競争が展開されている。しかしながら、スターバックスコーヒーは単にコーヒーを提供しているだけでなく食事メニューを含む豊富な商品数やモダンな室内空間など高度な差別化を行っている。同差別化には特定のコンセプトに基づく一貫した店舗づくりやブランドイメージが必要である。このため競合による模倣は難しい。これに伴い同社は競合よりも高い価格帯を維持することで高利益率を得ている。

(3) 超過利益の評価手順

以下では図 2-2 をもとに長期的な超過利益の維持可能性を分析する。具体的には、①過去の業績および②市場の参入障壁、③個別企業の競争優位を順番に確認する。なお、②市場の参入障壁および③個別企業の競争優位については第2部において詳しく検討を行う。

① 過去の業績

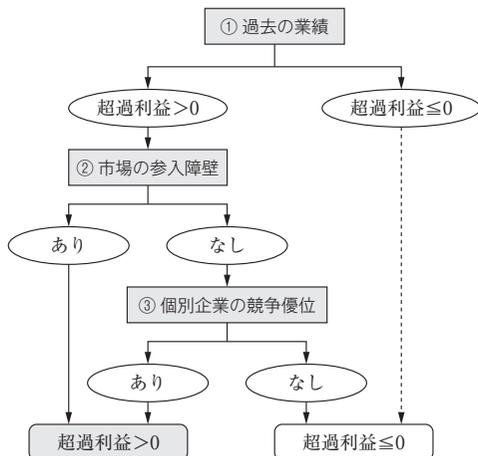
過去の業績を分析する際、(a) 資本構成、(b) 過去の超過利益の順番に確認する。

(a) 資本構成

資本構成（自己資本と有利子負債の比率）から分析する理由は財務基盤の堅牢性を確認するためである¹⁸。自己資本が過小な企業は好景気時に $ROE (= \frac{\text{当期純利益}}{\text{自己資本}})$

¹⁸ なお、企業年金債務についても確認する。近年の低金利に伴い企業年金の積立不足が財務基盤の弱体化につながる場合がある。

図 2-2 超過利益の分析



(出典) 筆者作成。

が極めて高くなる。また、有利子負債に依存しているため資本コストも低くなる¹⁹。しかしながら、経済活動において不況や金融危機等のショックは必ず訪れる。この際、自己資本が過小な企業は有利子負債の元本および利息の支払負担が重いいためこれらの局面においてデフォルトする可能性が高い。このため自己資本が過小な企業については割引いて評価する必要がある (George & Hwang, 2010; Joyce & Mayer, 2012; Penman et al., 2007)。なお、どの程度の自己資本比率 (または有利子負債比率) が好ましいかは企業が直面するダウンサイドリスクに依存する。例えば、電力やガス等のインフラ産業は景気に左右されにくいいため収益の確実性が高く返済能力が高い。このため自己資本比率が低くてもあまり問題にならない。しかしながら、市況産業の場合、景気の下局面で収益が大幅に下落する。このためデフォルトを回避するにはある程度の自己資本比率を維持する必要がある。

(b) 過去の超過利益

過去の超過利益を分析する理由は、元来、事業の「質」は変化しにくいからである。前掲の図 2-1「米国上場企業の超過利益の推移」のとおり、過去に高い超過利益を得ていた企業は今後も超過利益を維持する可能性が高い (Asness et al., 2019)。また、たとえ判断ミスにより一時的に業績が悪化しても事業基盤が堅牢な企業は危機をきっかけに改革が行われるため本来の業績へ回帰することが多い。

¹⁹ 例えば、第1章の図 1-7「有利子負債比率と資本コストの関係」を参照。

例えば、米コカ・コーラ社は過去に無用な多角化（エビの養殖等）や味の変更（「ニューコーク」の投入）等に伴い業績不振に陥った時期があった。しかしながら、旧来からの清涼飲料事業（コーラの原液製造業）は盤石であったためリストラにより再び収益が回復した（Dorsey, 2008）。

なお、企業の業績は「運」によっても左右される（Henderson et al., 2012）。たまたまヒット商品に恵まれた場合などは一時的に超過利益が発生する。しかしながら、ヒット商品もいずれは競合に模倣されるため超過利益は消滅する。また、市況産業に分類される企業では直近の業績が好景気に伴う一時的な需要超過に支えられている可能性がある。しかしながら、一時的な需要超過はいずれ生産能力が増強されることで解消される。逆に不景気の際、同産業は供給過多に陥り超過利益がゼロまたはマイナスに転じる可能性も高い。さらに、超過利益の水準は無コスト金利の水準にも影響を受ける。昨今のような低金利の場合、資本コストの低下に伴い超過利益を獲得しやすくなる。しかしながら、いずれは競争が激化することで同利益は消滅する可能性が高い。

以上を勘案した場合、過去の超過利益は、直近の業績ではなく一定期間の平均値に着目する必要がある。なお、図 2-1「米国上場企業の超過利益の推移」において説明したとおり、過去においてわずかの超過利益しか稼いでいない企業が将来的に超過利益を維持できる可能性は低い。このため過去 10 年間の平均値において少なくとも 10%を上回る超過利益を得ていることが好ましい（Greenwald & Kahn, 2005）。仮に昨今の低成長・低金利下における資本コストを 8%と見込んだ場合、資本コスト差引前となる ROIC では約 18%以上となる²⁰。

上記基準に基づき超過利益が乏しい企業は②市場の参入障壁および③個別企業の競争優位のいずれも存在しないと推測できる。ただし、資本コストを上回る ROIC を維持している限り資本提供者が求める最低限の収益性は維持している。これらの企業は少しでも超過利益を増やすため「オペレーション改善」（製品・サービスの品質向上やコスト削減等）が求められる。多くの企業はオペレーション改善の余地が豊富である²¹。このためオペレーション改善が超過利益に及ぼす効

²⁰（先進国における昨今の低金利政策の影響を除外した定常的な）無リスク金利が 2～3%、 $\beta = 1$ 、市場ポートフォリオのリスクプレミアムが 5%、有利子負債はなくすべて自己資本の場合、資本コストは約 7～8%となる。

参考までに、国内上場企業（除く銀行、証券、保険、不動産投資信託（REIT））で過去 10 年間（2009 年度～18 年度）の ROIC を入手可能な約 2400 社のうち ROIC の平均値が 18%以上の企業は全体の 13%である（日経 FinancialQUEST の財務データをもとに試算。なお、実効税率は全期間にわたり 30.62%を適用）。

果は想像以上に大きい (Baily et al., 1992)。また、その効果は競合による模倣により長期的には消滅するものの一定期間は存続する。このため企業経営者による不断の努力が問われる。

これに対して過去に超過利益がマイナスの企業が将来的に超過利益を生み出す可能性は低い。仮に業績回復したとしても超過利益がゼロの水準まで回復するのが精一杯である。なお、資本コストを大幅に下回る ROIC であり、かつ、業績回復が見込めない場合は事業の再構築、撤退等も含めて検討する必要がある。

② 市場の参入障壁

超過利益が発生している企業については市場の参入障壁の有無を確認する。前述のとおり構造的に参入が困難な市場では長期的にも競合数が増加しにくい。このため超過利益が消滅する可能性は低い。しかしながら、構造的に参入が容易な市場では新規参入の増加に伴い最終的に競合数も多くなる。この場合、長期的には超過利益が消滅する可能性が高い。

③ 個別企業の競争優位

市場の参入障壁が低い場合、多数の競合の中で超過利益を維持するには個別企業の競争優位を確認しなければならない。確かに参入障壁が低い市場で良好なパフォーマンスを達成した企業は存在する。例えば、喫茶業の米スターバックスコーヒーや家具製造・販売業のイケア (スウェーデン)、小売業のセブン-イレブン等が挙げられる。ただし、競合との厳しい競争に晒されるため超過利益の維持は極めて難しい。例えば、クリスピー・クリーム・ドーナツのように急成長したもののその後突然失速した事例は数多く存在する²²。このため個別企業の競争優位に対する評価は慎重に行う必要がある。

2-2 利益成長率の分析

(1) 利益成長率を維持することの難しさ

前項では「超過利益」について検討した。本項ではもう1つの重要な経営指標である「利益成長率」について検討する。企業の利益成長率は企業価値に大きな影響を及ぼす²³。ただし、企業にとって利益成長率の維持は難しい²⁴。なぜなら

21 換言すれば、多くの企業は生産可能性フロンティア内で事業運営を行っている。生産可能性フロンティアについては第5章第1節「1-1 競争優位」を参照。

22 『日経MJ』2018年3月12日、19頁。

ば、企業価値の評価で用いられる利益成長率はいわゆる「複利」の考え方に基づくからである。つまり、一定の利益成長率を維持するには前年度の利益増加分も元本に組み入れたうえで同じパーセンテージとなる利益増加額が求められる。このため経過年数が多くなるほど利益成長率の維持に必要な利益増加額は増えていくからである。

例えば、現在100億円の利益を計上している企業が利益成長率10%を維持するには1年後に110億円(=100億円×(1+10%))の利益を稼がなくてはならない。つまり前年比10億円の利益増加額が必要となる。2年後には110億円をスタートラインとしてさらに10%の利益増が必要となる。この場合、2年後の利益は121億円(=100億円×(1+10%)²)となる。必要な利益増加額は11億円となり1年目よりも1億円増えている。なお、10年後の利益は9年目の利益である236億円に対して10%増となるため259億円(=100億円×(1+10%)¹⁰)となる。必要な利益増加額は約24億円となる。つまり、初年度では10億円の利益増加額でも10%の利益成長率となったものの、10年後には約24億円の利益増加額を確保しなければ10%の利益成長率を維持できない。

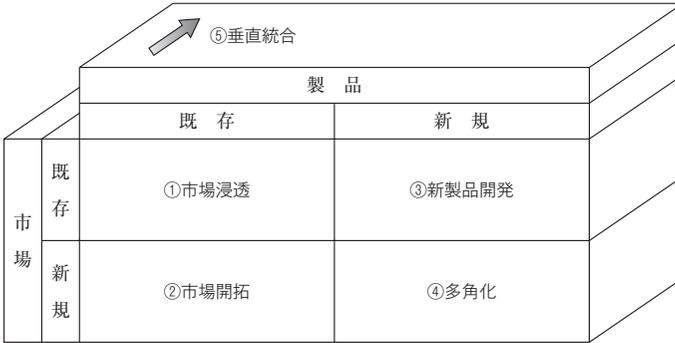
当然ながら、顧客数は有限であるため無限に売上を増やすことはできない。また、競合も存在するため利益率を維持することも難しい。このため何らかの対策を講じなければ利益成長率はいずれ鈍化する。なお、高い利益成長率への「期待」により企業価値が高く評価されている場合、利益成長率の鈍化は企業価値の大幅下落を招く原因となる。

例えば、1970年代の米国では「ニフティフィフティ」(Nifty Fifty、素晴らしい50社)と呼ばれるエレクトロニクス産業を中心とした高成長企業に注目が集まった。これらの企業にはコダックやポラロイド、IBM、ゼロックスが含まれた。これらの企業の株式はどれだけ高くても高成長によりいつかは必ず報われると考えられ高価格で取引された。しかしながら、1970年代後半には外国企業との競争により成長率が鈍化し、株価が大幅下落した。後にコダックとポラロイドは経営破綻した。また、IBMとゼロックスは業績が低迷している(Malkiel, 2015)。

23 詳しくは第1章第3節「3-2 企業価値の評価 (2)一定成長モデル」を参照。

24 参考までに、国内上場企業(除く銀行、証券、保険、不動産投資信託[REIT])のうち過去10年間(2009年度～18年度)のROICを入手可能な約2400社において過去5年間プラスの利益成長率を維持した企業は全体の約9%である。さらに、過去5年間プラスの利益成長率を維持し、かつ、過去10年間のROICの平均値が18%以上の企業は全体の約3%である(日経Financial QUESTの財務データをもとに試算。なお、実効税率は全期間にわたり30.62%を適用)。

図 2-3 成長マトリクス



(出典) Aaker (1984) 邦訳, 65 頁を参考に筆者作成。

(2) 成長マトリクス

上述のとおり利益成長率を維持することは極めて難しい。しかしながら、企業価値の最大化の観点から企業は常に利益成長が求められる。このため企業は新たな収益機会を探し続ける。新たな収益機会の獲得のための指針として図 2-3 に示した「成長マトリクス」がある (Aaker, 1984)。同図は横軸に製品 (含むサービス)、縦軸に市場をとったうえで各軸を既存と新規に分けている。さらに第 3 の軸として垂直統合をとっている。これに伴い利益成長の指針を、①市場浸透、②市場開拓、③新製品開発、④多角化、⑤垂直統合に分類している。

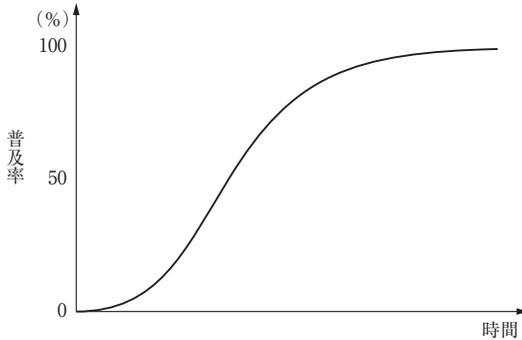
① 市場浸透

「市場浸透」とは既存市場に対して既存の製品・サービスの販売を拡大し成長を目指すことを意味する。例えば 1980 年代のマイクロソフトの場合、米国の PC (personal computer) 市場向けに自社の OS (operating system) を普及させることがこれに該当する。

市場浸透による利益成長の可能性は既存市場における製品・サービスの普及率に依存する。図 2-4 は「製品・サービスの普及曲線」である。同図では横軸に時間、縦軸に普及率をとっている。普及率は任意の製品の保有状況またはサービスの受給状況を示している。このため製品・サービスが導入された段階では普及率は 0% である。市場内のすべての顧客が購入していれば普及率は 100% となる²⁵。製品・サービスの普及率が低い場合、新たな購入者が市場に加わるため高い市場成長率となる。しかしながら、100% に近づくと新たな購入者の流入は止まり既

25 このため累積分布曲線となる。

図2-4 製品・サービスの普及曲線



(出典) 筆者作成。

存顧客の買換需要が中心となる。このため市場成長率は鈍化する。

なお、高普及率の場合でもマーケティングの工夫により値上げや顧客1人当たりの使用量を増加させることで市場成長率を維持できる場合がある。しかしながら、顧客にも予算の制約があるため際限なく値上げや顧客1人当たりの使用量の増加が可能なわけではない。このため市場成長率は普及率と反比例の関係になる。例えば一般消費財における今後の市場成長率を分析する場合、世帯または個人等への普及率を調査することである程度推測が可能となる。また、飲食・小売業の市場成長率を分析する場合、他地域への出店余地を調査することである程度推測することが可能となる。

多くの企業では市場成長率と個別企業の売上高成長率は連動する。また、売上高成長率と利益成長率も概ね連動する²⁶。このため市場成長率の鈍化は利益成長率の鈍化につながる。

② 市場開拓

「市場開拓」とは新市場に対して既存の製品・サービスの販売を行い成長を目指すことを意味する。市場開拓では製品・サービス自体はほとんど変化しない。しかしながら、既存市場とは異なる環境で事業運営をする必要がある。このため市場開拓を目指す場合、「市場の異質性」に適応できるかが重要となる。特に、国内市場と比して法制度や文化、習慣面において異質性が高い海外市場の開拓は難しい。これに伴い市場開拓で利益成長を達成するのは、①市場浸透よりも難度

²⁶ ただし、固定費型産業の場合、限界利益率が高いため損益分岐点到達後は売上高成長率よりも利益成長率の方が高くなる。同効果をオペレーティングレバレッジ (operating leverage) と言う。

コラム：PEST分析

市場開拓を行う前に進出候補市場の特徴を分析する必要がある。その際に用いられるフレームワークの1つにPEST分析がある。PEST分析では政治制度 (politics)、マクロ経済 (economy)、社会情勢 (society)、技術インフラ (technology) に関する分析を行う。各要因の頭文字をとってPEST分析と呼ぶ。PEST分析はある種のチェックリストである。このため自社にとって必要なチェック項目をあらかじめ検討する必要がある。表2-1は代表的なチェック項目である。

表2-1 PEST分析の例

政治制度 (politics)	国・地域の政治体制、産業政策、規制、税制、司法運用、行政サービスの充実度等
マクロ経済 (economy)	GDP規模、1人当たりGDP、GDP成長率、為替レート、金利水準、インフレ率、経済インフラ、関連産業・支援産業の発展度
社会情勢 (society)	人口動態、宗教・価値観、顧客ニーズ、学歴水準、労働倫理、労働運動・消費者運動・環境保護運動の程度
技術インフラ (technology)	基礎研究、応用研究、製造技術、情報技術等の水準

(出典) 筆者作成。

が高い (March, 1991)。

例えば1980年代のマイクロソフトの場合、欧州市場や日本市場等に対してOSの販売を行うことが「市場開拓」に該当する。言語や法制度において類似性の高い英国やオーストラリア、ニュージーランド等の英語圏諸国の場合、市場開拓において障害は少ない。しかしながら、大陸ヨーロッパや日本など言語や法制度面で異なる市場では様々な異質性に直面する。さらに、知的財産保護制度が脆弱な新興国では海賊版対策等も必要となるため事業活動においてさらに難しい問題に直面することになる。

③ 新製品開発

「新製品開発」とは既存市場に対して新規の製品・サービスを投入することを意味する。具体的には、既存顧客のニーズを勘案したうえで、既存の製品・サービスの改良品または派生品の供給を行う。新製品開発は②市場開拓と異なり「市場の異質性」は乏しい。しかしながら「経営資源の異質性」に直面する。特に、既存の製品・サービスから離れるほど必要となる技術・ノウハウが異なるため

戦略的ポジショニング

非常に素晴らしい企業には高い投下資本利益率を維持する不朽の「濠」がある。資本主義の力学では高収益を獲得しているいかなる「城」（企業）に対しても競合が繰り返し攻撃を仕掛けてくる。このため持続的な成功には低コスト構造（ガイコ、コストコ）または強力な世界的ブランド（コカ・コーラ、ジレット、アメリカン・エキスプレス）を擁する企業のように手強い防御壁が不可欠となる。

米パークシャー・ハサウェイ「アニュアルレポート」※

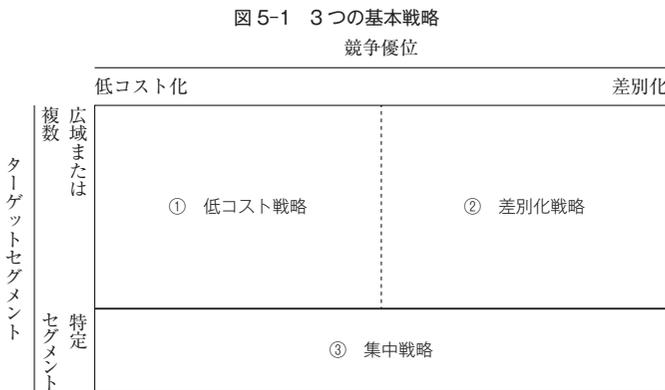
※ Berkshire Hathaway Inc. 2007 Annual Letter p.6 より引用 (<http://www.berkshirehathaway.com/2007ar/2007ar.pdf>) (2019年6月19日検索)。米パークシャー・ハサウェイについては第3章扉の注を参照。

ガイコ (Government Employees Insurance Company, GEICO) は米自動車保険会社である。事故率の低いドライバー (公務員等) にシンプルな補償内容の商品を低価格で直接販売している。1996年に米パークシャー・ハサウェイが買収し同社の完全子会社となった。

第3～4章では市場の分析方法について検討した。第5～6章では個別企業の競争優位について検討する。まず第5章では分析対象企業における市場内のポジショニングについて検討する。なお、ポジション (position) とは市場内における企業の位置付けを意味する。また、ポジショニング (positioning) とは企業経営者が任意のポジションを選択する行為を意味する。市場内には儲かりやすいポジションと儲かりにくいポジションが存在する。このため同一市場内でも既存各社の利益率にバラツキが生じる。なお、企業が選択可能なポジションは同企業が属する市場の特性 (または産業構造) に影響を受ける。このため第3～4章で示した市場の分析に関する知識は不可欠である。本章ではまず事業戦略の基本類型から検討を始める。

1 3つの基本戦略

個別企業を分析する際に重視すべきポイントは各企業が採用している事業戦略である。図5-1はいわゆる「3つの基本戦略」を表している。3つの基本戦略とは低コスト戦略 (またはコストリーダーシップ戦略)、差別化戦略、集中戦略である (Porter, 1980)。図5-1では横軸に「競争優位」、縦軸に「ターゲットセグメント」をとっている。以下では横軸の「競争優位」から説明する。



(出典) Porter (1980) 邦訳, 61 頁より引用。

1-1 競争優位

競合との比較に基づく個別企業の「経営資源上の強み」を「競争優位」(competitive advantages)と呼ぶ (Selznick, 1957)。競争優位を有する企業は結果的に競合を上回る利益を獲得する (Porter, 1980)。なお、均衡状態においてほとんどの企業は超過利益を生み出すことができない。このため競争優位とは均衡状態において超過利益を獲得している状態とも言える (Barney, 1991; Whittington, 1993)。以下では個別企業が超過利益を獲得する方法について検討する。

まず、第1章の数式(1-17)のとおりROICは以下のとおり分解することができる。

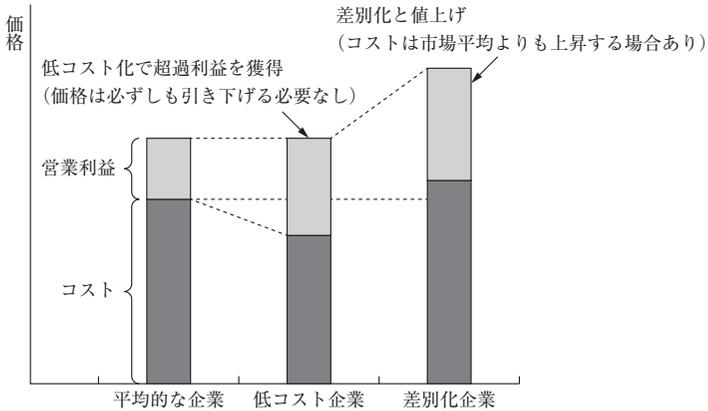
$$\begin{aligned}
 ROIC &= \frac{\text{税引後営業利益}}{\text{投下資本}} \\
 &= \frac{\text{売上高}}{\text{投下資本}} \times \frac{\text{税引後営業利益}}{\text{売上高}} \\
 &= \frac{\text{売上高}}{\text{投下資本}} \times \frac{\text{営業利益} \times (1 - \text{実効税率})}{\text{売上高}} \\
 &= \frac{\text{売上高}}{\text{投下資本}} \times \frac{\text{営業利益}}{\text{売上高}} \times (1 - \text{実効税率}) \\
 &= \text{投下資本回転率} \times \text{売上高営業利益率} \times (1 - \text{実効税率}) \quad (1-17)
 \end{aligned}$$

投下資本回転率(= $\frac{\text{売上高}}{\text{投下資本}}$)とは既存の投下資本でどれだけの売上を獲得できたのかを測定する効率性に関する指標である。当然ながら少ない投下資本で多くの売上を獲得できるのが好ましい。また、獲得した売上に対する「マージン」(利幅)を表すのが売上高営業利益率(= $\frac{\text{営業利益}}{\text{売上高}}$)である。実効税率とは企業の利益に対して課される税金(法人税および住民税、事業税等)の比率を意味する。以下では議論を単純化するため既存各社の投下資本回転率および実効税率は同じと仮定する¹。

図5-2は競争的市場における製品・サービス1単位当たりの価格およびコスト、営業利益を表している。この際、「 $\frac{1 \text{ 単位当たりの営業利益}}{\text{価格}} = \text{売上高営業利益率}$ 」となる。左端は平均的な企業を表している。競争的市場ではほとんどの企業に超過利

¹ なお、平均的な売上高営業利益率であったとしても競合よりも投下資本回転率が高ければ超過利益を得ることができる。さらには、たとえ平均を下回る売上高営業利益率であったとしても圧倒的に投下資本回転率が高ければ超過利益を得られる。このため厳密には投下資本回転率も勘案する必要がある。

図 5-2 超過利益の獲得方法



(出典) 筆者作成。

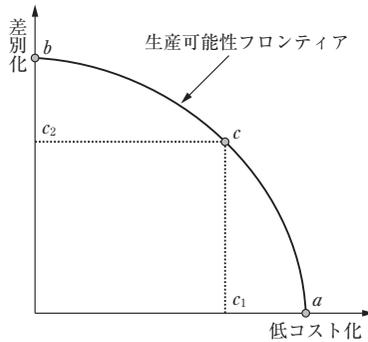
益は発生しない。このため左端の平均的な企業の超過利益はゼロとなる。

これに対して図 5-2 の中央は低コスト企業における製品・サービス 1 単位当たりの価格およびコスト、営業利益を示している。仮に製品・サービスが平均的な品質・価格であったとしても、競合よりも低コストで生産可能ならば企業は超過利益を獲得できる。また、たとえ平均的な企業よりも低価格であったとしても、値下げ幅を上回るコスト削減が可能ならば企業は超過利益を獲得できる。つまり、競合を上回る低コスト生産能力は競争優位の源泉となる。

図 5-2 の右端は差別化企業における製品・サービス 1 単位当たりの価格およびコスト、営業利益を示している。企業は顧客に対して何らかの「価値提供」(value proposition) を行っている²。例えば、いわゆる高級車はヒト・モノを運ぶという価値だけでなく社会的地位を表すステイタスとしての価値も提供している。企業による価値提供に対して顧客側がその価値を「認めた」場合、顧客は平均的な価格を上回る「プレミアム」(premium, 割増価格) を支払う場合がある。たとえ新たな価値の提供に伴い追加コストが発生したとしても、同コストを上回る値上げが可能ならば企業は超過利益を獲得することができる。逆に言えば、企業の価値提供に対して顧客側がその価値を認めず追加コストを上回るプレミアムを支払わなければ企業は超過利益を得ることができない。このように差別化では任意の価値提供に伴う価格プレミアムと追加コストの関係が重要となる。この際、追

2 なお、文脈によっては「価値提供」ではなく「提供価値」と記す場合がある。

図5-3 生産可能性フロンティア



(出典) Porter (1996) を一部修正して作成。

加コストを上回る価格プレミアムの獲得を可能にする差別化能力は競争優位の源泉となる。

図5-3は「生産可能性フロンティア」を示している。生産可能性フロンティアとは市場内において最も生産性が高い企業（または個別企業のベストプラクティス）の到達レベルをつないだ曲線である（Porter, 1996）。市場内において低コストに特化し、かつ、最も生産性が高い企業のポジションを a とする。また、市場内において差別化に特化し、かつ、最も生産性の高い企業のポジションを b とする。低コスト化と差別化の両方を最も高い水準で達成した企業のポジションを c とする。仮に低コスト化に特化した企業が差別化を実施すると追加コストが発生する。このため低コスト化に関連する軸（横軸）において低コスト化と差別化の両方を実施している企業の到達点 c_1 は a よりも低い。同様に、差別化に特化した企業がコスト削減をする場合、いくつかの差別化ポイントを諦めざるをえなくなる。このため差別化生産性の軸（縦軸）において低コスト化と差別化の両方を実施している企業の到達点 c_2 は b よりも低い。つまり、少なくとも生産可能性フロンティア上において低コスト化と差別化を同時に最高レベルでは達成できない。一方を獲得すると他方を諦めざるをえない関係をトレードオフ（trade-off）と呼ぶ³。

ここで図5-1「3つの基本戦略」の議論に戻る。横軸の「競争優位」では分析対象企業が生産可能性フロンティアのどのポジションを選択しているのかを問う

³ ただし、生産可能性フロンティアの「内側」に位置する「生産性の低い企業」は低コスト化と差別化の両方の水準を向上させてもトレードオフは発生しない。

ている。なお、企業は必ずしも低コスト化と差別化のどちらかに特化しなければならないわけではない⁴。顧客ニーズが存在する限り中間的なポジション（図5-3ではc）を選択する場合もありうる。例えば、乗用車のレクサスや革製品のコーチはともに高級ブランドの中でも相対的に価格が安い（Montgomery, 2012）⁵。このように「アクセシブルラグジュアリー」（手が届く高級品）というニーズがある限り同ポジションは成立する。ただし、高級ブランドにもかかわらず相対的に低価格というポジションで超過利益を獲得するには差別化とコスト管理の両面で高い能力が求められる。また、低コスト化または差別化に特化したポジションと比べて中間的なポジションは競合との棲み分けが難しく競争が激化しやすい。このため超過利益を獲得するにはいずれかに特化することが推奨されている（Porter, 1980）。

1-2 ターゲットセグメント

(1) 顧客ニーズとセグメント

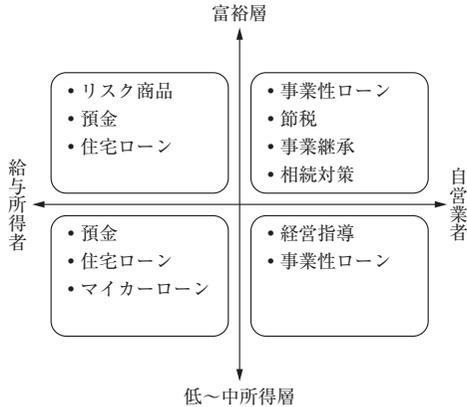
次に図5-1「3つの基本戦略」の縦軸である「ターゲットセグメント」（target segment）について検討する。同一市場内でも顧客ニーズにはバラツキがある。この際、ニーズに類似性のある顧客に絞って事業活動を展開した方が効率的である。なぜならば、ニーズの異なる顧客に対処するには同ニーズに適合した製品・サービスを別途取り揃える必要がある。しかしながら製品・サービスの種類が増えた場合、開発・製造・販売におけるスケールメリットが損なわれるため生産性が低下してしまうからである。

マーケティングでは市場内で類似のニーズを有する顧客グループを「セグメント」と呼ぶ。また、企業が実際に事業活動を行うセグメントを「ターゲットセグメント」と呼ぶ。現実には類似のニーズを有する顧客をグループ化することは容易ではない。ただし、同じ社会的・経済的背景を有する顧客は類似のニーズを有することが多い。このため社会的・経済的背景の中でも特にニーズに影響を及ぼす顧客の「属性」に着目して顧客をグループ化すれば良い。グループ化において何らかの属性を座標軸に用いて顧客を分類する手法に「製品ポジショニングマッ

4 従来は低コスト化と差別化のいずれかに特化することが推奨された（Porter, 1980）。しかしながら次章で説明するとおり、「トレードオフ」の存在のみが模倣困難性を高める手段ではない。このため顧客ニーズがある限り中間的なポジションもありうる。

5 『日本経済新聞』1991年6月4日、11面。なお、コーチは米タペストリーが供給する1ブランドである。

図5-4 製品ポジショニングマップ：国内個人金融



(出典) 筆者作成。

プ」がある⁶。例えば顧客が一般消費者の場合、座標軸は人口統計的基準（年齢、性別、学歴、職業、所得水準等）や地理的基準（居住地、勤務地等）等から選ばれることが多い。また、法人顧客の場合、所属産業や企業規模等が選ばれることが多い⁷。

図5-4は国内リテール金融市場（個人金融市場）について所得水準と勤務形態という2つの属性をもとに4つのセグメントに分類している。例えば、富裕層のうち自営業者は節税や相続対策といった顧客ニーズを抱えている⁸。なぜならば、自営業者は事業の存続を重視する。また、諸外国に比して日本の法人税や相続税は高いため資産を増やすよりも減らさないことが重視されるからである。さらに、市場規模の観点から分析した場合、左下にある低～中所得層の給与所得者（いわゆるサラリーマン）は非常に多い。しかしながら、左上に位置する富裕層の給与所得者は大手企業の役員や外資系従業員しかおらず極めて数が少ない。このように製品ポジショニングマップを用いることで顧客のグループ化が可能になる。また、グループ化に伴い各セグメントの特徴や規模等も分析することが可能になる。なお、図5-4では2軸しかとっていないもの実際には3つ以上の軸をとることも可能である。軸の数を増やすほどより細かいセグメントに分類することが可能と

6 当然ながら、製品ポジショニングマップは「製品」だけでなく「サービス」にも用いられる。

7 セグメンテーションで用いられる顧客の属性についてはマーケティング論の教科書が詳しいため参照頂きたい。

8 『日本経済新聞』1994年9月27日、7面。

なる。

(2) 小規模セグメントの経済性

既存各社のターゲットセグメントは多岐にわたる。比較的規模の大きいセグメントを狙う企業もある。逆に小規模セグメントに集中する企業もある。

一見すると大規模セグメントは魅力的に見える。例えば、顧客数が多い。また、売上の増加に伴いスケールメリットも享受できる。しかしながら、大規模セグメントでは複数の企業が損益分岐点に到達可能であるため新規参入が相次ぎ競争が激化する可能性もある。同様に、高成長率のセグメントも魅力的に見える。しかしながら、高成長率のセグメントは市場規模の拡大に伴いいずれ「大規模セグメント」となる。この場合、上述の大規模セグメントと同じ問題に直面する。さらに、市場の拡大に伴い総コストに占める固定費の比率が低下し変動費型産業化した場合、規模の経済性による参入障壁が低下することもある⁹。

逆に、小規模かつ低成長率のセグメントは直感的には魅力が乏しい。しかしながら、同セグメントではこれまで議論してきた経済性とは異なる経済性が存在する。このため同経済性を活用できるならば超過利益を得られる可能性がある。以下では具体例として①差別化可能な変動費型セグメント、②特殊な経営資源が必要な固定費型セグメント、③ドミナント戦略について検討する。

① 差別化可能な変動費型セグメント

大手企業が利益成長率の維持を目指す場合、成長余地がありスケールメリットも享受可能な大規模セグメントの方が好ましい。このため大手企業にとって成長余地が乏しくスケールメリットが働きにくい小規模かつ低成長率のセグメントは魅力に乏しい。同セグメントが変動費型のコスト構造ならばスケールメリットも働きにくくなるため、大手企業は同セグメントを嫌気するだろう¹⁰。

さらに、同セグメントが差別化困難な場合、競争は価格を軸に展開される。しかしながら変動費型産業の場合、コスト競争において競合との差がつかない¹¹。このため同セグメントではすべての企業にとって超過利益の獲得が難しい。しか

9 詳しくは、第3章第3節「3-2 参入障壁の種類 (1)自然障壁の分析③：規模の経済性」を参照。

10 第3章第3節「3-2 参入障壁の種類 (1)自然障壁の分析③：規模の経済性 (a)固定費配賦額の低下」を参照。ただし、どの程度の市場規模だと参入意欲が削られるかは大手企業の期待成長率や最小効率規模に依存する。

11 第3章第3節「3-2 参入障壁の種類 (1)自然障壁の分析③：規模の経済性 (a)固定費配賦額の低下」を参照。

しながら同セグメントが差別化可能な場合、同セグメントに適合した製品・サービスを供給することで超過利益を獲得できる場合がある。例えば、焼き立てパン店やケーキ店は差別化が可能である。このため同市場では特定の地域セグメントに絞り込み顧客ニーズに適合した製品を供給することで超過利益を獲得できる可能性がある。

また、たとえ市場全体としてはスケールメリットを享受可能な固定費型産業に分類できる場合でも、同市場内の一部のセグメントについては小規模かつ変動費型のコスト構造となっている場合もある。具体的には、多品種少量生産であるため機械化が難しい労働集約的なセグメントがこれに該当する。この際、同セグメントに特化した企業は大手企業との競争に晒されず超過利益を得られる可能性がある。例えば、PC製造業は中国・韓国・台湾等の大手メーカーによって寡占化されている。これに対してマウスコンピューターは国内かつオーダーメイドの高機能PCセグメントに集中している。同セグメントは市場規模が小さいだけでなく多品種少量生産となるため労働集約的な変動費型のコスト構造となる。このため大手企業にとって魅力が乏しい。また、同社はこのようなニッチ（すき間）市場においてサポート体制を充実し24時間・365日の対応をしている。さらに、国内に製造拠点を有する利点を活かして短期間で修理を可能としている。これらアフターサービスの充実により同社はソーシャルゲーム愛好家等の高機能PCユーザーから高い評価を得ている。

② 特殊な経営資源が必要な固定費型セグメント

大手企業は前述の変動費型だけでなく固定費型のセグメントに対しても参入を躊躇する。なぜならば、固定費型では損益分岐点に到達するのに必要な数量が多い。小規模かつ固定費型のセグメントにおいて先行者がいる場合、後発者は先行者が囲い込んでいない顧客をすべて確保したとしても損益分岐点に到達できない可能性がある。このため参入障壁が高くなるからである。しかしながら、メインセグメントの派生品で狙える小規模かつ固定費型のセグメントならば、大企業はメインセグメントの製品・サービスを流用することで同セグメントでも競争優位を獲得することができる。このため大手企業が躊躇するセグメントとは、製品・サービスの供給のために特殊な固定資産への投資が別途必要となるセグメントとなる。

同セグメントでは既存の小規模企業による独占・寡占が発生する場合がある。例えば、軽自動車は日本の法律に基づく規格であり市場は国内に限定される。同一車種を世界中に販売することでスケールメリットの享受を目指す大手企業に

とって同セグメントは魅力に乏しい。また、軽自動車は低価格であり採算をとるにはコスト管理に関する高度なノウハウも必要となる。このため同セグメントに特化したスズキは大手企業との競争に晒されにくい¹²。また、原子炉压力容器や発電機用の大型一体化鉄鋼品は極めて高い強度が求められる特殊品である。同セグメントは市場規模が小さく大手企業は参入を躊躇する。日本製鋼所は同セグメントに集中し約8割のシェアを得ている¹³。米アイロボットもニッチ市場である自動掃除機に経営資源を集中し約7割の市場シェアを得ている¹⁴。残りのシェアは複数企業が分け合っているためその他の企業が損益分岐点を超えるのは難しい。

③ ドミナント戦略

特定地域に集中的に出店することを「ドミナント戦略」(strategic dominance)と呼ぶ。ある条件下においてドミナント戦略が経済性を生み出す場合がある。具体的には以下のとおりである。

一般的に物流費は変動費に分類される。しかしながら、小売業（および小売部門を垂直統合している企業）では各店舗で一定の品揃えを維持するため常時配送業務が行われている。このため配送業務に関連した人件費および車両の減価償却費、ガソリン代等は疑似「固定費」と見なすことができる。特定地域に集中出店した場合、輸送用トラックの店舗間の移動時間が縮小し一定時間内により多くの店舗配送が可能となる。これに伴い「固定費」配賦額が低下し1店舗当たりの物流費（または1商品当たりの物流費）が低くなる。このため広域に分散した店舗展開をする企業よりも特定地域に集中出店した企業の方がコスト競争力は高くなる。また、1店舗当たりの物流費の低下を前提に多頻度配送を行うことで各店舗が維持しなければならない在庫量を減らすこともできる。これに伴い在庫回転期間が短くなり運転資金も減る¹⁵。さらに、在庫量の減少に伴い在庫スペースの削減が可能になれば、その分売場面積の拡大が可能になるため収益機会も増加する。

類似の論理は広告宣伝費にも適用できる。広告宣伝費は営業エリアの広さに比

12 大手メーカーはこれら小規模セグメントに特化した企業を子会社化している場合もある。例えば、軽自動車メーカーのダイハツ工業はトヨタ自動車の子会社、スポーツカーの独ボルシェおよび伊ランボルギーニは独フォルクスワーゲンの子会社である。ただし、経営資源の異質性が高いため分権的経営が行われている。なお、これらの子会社が大手企業との直接的な競争に晒されにくい構図は変わらない。

13 『日本経済新聞』2016年2月29日、夕刊、5面。ただし、福島第一原発の事故以降、原子力関連市場が縮小したため同社は経営資源を産業機械にシフトしている（『日本経済新聞』2019年8月23日、12面）。

14 『日本経済新聞』2019年2月20日、15面。

15 詳しくは、第1章の「コラム：キャッシュ・コンバージョン・サイクル」を参照。

例する。例えば、テレビCMや新聞広告はローカル番組や地方紙に限定した出稿が可能である。たとえ同じ店舗数を出店していたとしても広域に分散した店舗展開をする企業は全国放送や全国紙への出稿となるため広告宣伝費が高い。これに対して特定地域に出店した企業はローカル番組や地方紙への出稿で良いため広告宣伝費が安い。後者の場合、特定地域内の出店数を増加すれば「固定費」配賦額の低下により1店舗当たりの広告宣伝費（または1商品当たりの広告宣伝費）はさらに低くなる。

例えば、ハンバーガー店のラッキーピエロは地域（北海道）に根ざした材料（唐揚げ〔ザンギ〕やホタテ、ジンギスカン等）のハンバーガーとオールドアメリカン（1950～60年代の米国風）の内装で大手ハンバーガーチェーン店と差別化している¹⁶。さらに、同社は函館エリアに集中出店することで1店舗当たりの物流費や広告宣伝費を軽減している（王，2012）。同様に、焼き立てパンの「京都伊三郎製ぱん」も製造拠点のある福岡県およびその周辺県内の小規模セグメント（人口3万人以下の都市）に集中出店することで1店舗当たりの物流費や広告宣伝費を削減している¹⁷。清涼飲料メーカーにおいても1エリア内における自動販売機の設置台数が多いほど自動販売機1台当たりの物流費は低くなる。

ケーススタディ：米ウォルマート

S. ウォルトンは大学卒業後の1940年に米百貨店J.C. ペニーに就職した。第2次世界大戦に従軍した後、26歳で故郷の米国アーカンソー州に雑貨小売業ベン・フランクリンのフランチャイズ店を開業した。なお、アーカンソー州はニューヨーク等の都会と異なり田舎である。

ウォルトンのフランチャイズ店はベン・フランクリンの中でも成功していた。しかしながら、彼の経営する店舗も新興業態であるディスカウントストアの進出に悩まされていた。当時、ディスカウントストア業が成立するには最低10万人の人口規模が必要だと考えられていた。しかしながら、アーカンソー州では10万人規模の都市は少なかった。彼は米国中を視察した結果、郊外では自動車による長距離移動が日常的に行われていた。また、顧客が1箇所ですべての製品・サービスをまとめ買いするワンストップショッピングが定着していることも改めて認識した。彼は価格さえ十分低ければ遠方の住民でも自動車で買いに来るため小規模都市でもディスカウントストアは成立すると考えた。

ウォルトンはベン・フランクリンのフランチャイズ本部にディスカウントストア業態への進出を打診した。しかしながら、フランチャイズ本部が断った。このため彼は

16 『日経MJ』2011年5月25日、15頁。

17 『日経MJ』2016年7月25日、1頁。

自らディスカウントストアを設立することにした。1969年、ウォルトン（当時51歳）は地元アーカンソー州に「ウォルマート・ストアーズ」を開店した¹⁸。この際、彼は人口規模5000人～2万5000人という小商圏に大型店舗を出店した。狭い商圏への大型店の出店であったため新規参入者が黒字を見込めるだけの売上余地がなくなった。これに伴い同社は同商圏に対する実質的な参入障壁を構築した（Walton, 1992）。

なお、ウォルマートが取り扱う商品の製造業者は田舎に立地する同社の各店舗へ直接配送することを嫌がった。これに伴い同社は自社トラックで製造業者の拠点まで仕入商品を受取りに行き、一時的に自社の大型倉庫で保管した。その後、大型倉庫から各店舗へ自社トラックで配送した。この際、大型倉庫の周辺に店舗を集中出店することで1店舗当たりの物流費を削減した（Montgomery, 2012）。また、大型倉庫からの配送頻度を上げることで各店舗の在庫スペースを削減しフロア面積を広げることで商品点数を増やした。これに伴い顧客のワンストップショッピングに対するニーズを満たすことができた。さらに、各店舗への配送後、荷台がカラになった自社トラックで製造業者の拠点に向かい商品を仕入れることで効率的な物流システムを構築した。

地域マネジャーにとっても自社店舗が密集していた方が店舗訪問は容易になる。このため現場の問題にすぐに対処することが可能であった。顧客に対しては「エブリデイ・ロー・プライス」（everyday low price）と銘打ち、常に安売りすることで特売日を減らした。これに伴い特売日を周知するために必要だった広告の掲載を減らし広告宣伝費を削減した。同社はそのほかにも様々なコスト削減の工夫を取り入れた（Ghemawat, 1986）。

ウォルマートは米国のほとんどを占める田舎に大型倉庫を設立しその周辺に大型店舗を集中出店することで企業規模を急拡大した。ウォルマート創業から13年後の1982年、ウォルトンは米経済誌『フォーブス』が選ぶ米長者番付で1位となった。現在、アマゾン・ドット・コム等のeコマース企業の台頭により多くの小売業は苦戦している。しかしながら、現在（2019年）でも生鮮食料品や日用品の購買は店舗で行われている。このためウォルマートは成長を続けている。なお、個人ではなく家族単位で見た場合、S.ウォルトン死後に同社株を相続したウォルトン家が依然として世界で最も裕福な一族と言われている¹⁹。

1-3 3つの基本戦略とポジショニング

(1) 3つの基本戦略

図5-1では「3つの基本戦略」として①低コスト戦略（またはコストリーダー

18 現在、社名は「ウォルマート」（Walmart）に短縮されている。

19 『フォーブス・ジャパン』記事（2018年8月17日付）。<https://forbesjapan.com/articles/detail/22563>（2018年10月19日検索）。

シップ戦略), ②差別化戦略, ③集中戦略を示している。各戦略を要約すれば以下のとおりである。

① 低コスト戦略 (またはコストリーダーシップ戦略)

低コスト戦略では広域セグメントまたは複数セグメントに対して平均的な製品・サービスを提供する。この際、平均的な価格水準を維持したうえで競合よりも低コストで生産することにより超過利益を獲得する。ただし、価格を値下げした場合でも値下げ幅よりもコスト削減幅が大きければ超過利益が獲得可能である²⁰。

なお、需要の価格弾力性が高く、かつ、スケールメリットを活かせる市場の場合、低価格化と低コスト戦略の組合せが有効となる。例えば、サムスン電子 (韓国) の半導体事業は DRAM やフラッシュメモリといった汎用品を低価格で販売することにより市場シェアを確保しスケールメリットを享受している²¹。

② 差別化戦略

差別化戦略では広域セグメントまたは複数セグメントに対して差別化された製品・サービスを提供する。差別化により価格プレミアムを獲得することで超過利益を確保する。たとえ差別化に伴い追加コストが発生したとしても追加コストを上回る価格プレミアムを獲得できれば超過利益を獲得可能となる。このため任意の「価値提供」に伴う価格プレミアムと追加コストとの関係が重要となる²²。例えば、米アップルは iPod や iPhone など差別化された製品を世界中の消費者に販売している。なお、同社の製品は競合製品と比して高価格である。

③ 集中戦略

集中戦略では狭いセグメントに対して同セグメントの顧客ニーズに適合 (fit) した製品・サービスを提供する。ただし、狭いだけで特徴のないセグメントには大手企業が少ない追加投資で既存の製品・サービスの派生品を供給することにより対応可能となる。このため小規模セグメント固有の経済性を活用することが重要となる。例えばマウスコンピューターやスズキ、日本製鋼所といった特定の製品に絞った企業、および地方食品スーパー (ヤマナカやアオキスーパー等) や地方ドラッグストア (薬王堂やコスモス薬品、カワチ薬品等) といった特定地域に絞った

20 さらに、高い投下資本回転率と組み合わせることで薄利多売により超過利益を獲得することもできる。

21 類似の議論は、第3章第3節「3-2 参入障壁の種類 (1)自然障壁の分析④: 先行者優位性 (b)経験効果」を参照。

22 提供価値については、本章第1節「1-1 競争優位」を参照。

企業が該当する。

(2) 戦略的ポジショニング

上記の3つの基本戦略ではあくまで事業戦略の大枠を示している。しかしながら、顧客ニーズが存在する限り極端な低コスト化や差別化、集中化だけでなく中間的なポジションもありうる。このため実際には図5-1「3つの基本戦略」で示した空間内において無数のポジションが存在する。この際、図5-1の横軸の「競争優位」、縦軸の「ターゲットセグメント」のどちらを重視したポジショニングなのかに着目すると個別企業の戦略を理解しやすくなる。代表的なポジショニングは3つある。具体的には横軸「競争優位」（または競争優位を実現するための「提供価値」）を重視した①種類型ポジショニング (variety-based positioning)、縦軸「ターゲットセグメント」を重視した②ニーズ型ポジショニング (needs-based positioning) および③アクセス型ポジショニング (access-based positioning) がある (Porter, 1996)。以下、順に説明を行う。

① 種類型ポジショニング

種類型ポジショニングではそもそも特定の顧客セグメントを狙っていない。しかしながら、特定の製品・サービス分野に絞ったうえで業界最高の価値提供を行う（なお、価値には「低価格」も含まれる）。これにより特定の製品・サービス分野については市場内のすべての顧客が同ポジションの企業から購入することを目指す。通常、顧客は自らのニーズに適合した製品・サービスを購入する。また、品揃えが充実しワンストップショッピングが可能な企業から購入する。このため種類型ポジショニングでは個別顧客におけるニーズのミスマッチやワンストップショッピングができないことに伴う取引コストの増加を勘案したとしても依然として多様な顧客を引きつける何らかの価値提供をしなければならない。

例えば小型モーターの場合、組立メーカーのニーズに適合した製品を供給することで差別化が可能である。しかしながら、マブチモーターはあえて構造が最も単純な「DCモーター」に絞っている。また、同モーターの自社規格も設定している。同社では自社規格のモーターを大量生産することでスケールメリットによりコスト削減をし圧倒的な低価格で販売している。さらに、同規格品ならば社内の完成品在庫が豊富なため顧客に対して短納期・安定供給が可能となっている。これに伴い高度なカスタマイズを必要としないモーターについては同社が圧倒的な市場シェアを獲得している (楠木, 2001)。

他の例として「コレットチャック」を取り上げる。部品メーカーは任意の部品

を切削する際、工作機械に部品の形状に合わせたコレットチャックと呼ばれる器具を取り付ける。コレットチャックは部品の形状に合わせてカスタマイズが必要となる。部品メーカーはできるだけ速く納品先に部品を供給するため素早くコレットチャックを供給してくれる製造業者を選択する。エーワン精密はコレットチャックの製造に絞り、同製品をオーダーメイドしたうえで当日発送している。このように同社はオーダーメイドと短納期を武器に高利益率を維持している（梅原、2008）。

② ニーズ型ポジショニング

同ポジショニングはマーケティングの教科書で取り上げられている伝統的な手法である。つまり、競合とは異なる顧客ニーズのセグメントを選択することを重視する。そのうえで同セグメント内の顧客ニーズのほぼすべてを満たすことを目指す。例えばザラ（スペイン）の場合、最先端ファッションに関心を持つものの購買力の低い若年女性をターゲットセグメントとしている。ザラでは同顧客層に対してファッション性の高い衣料品アイテムをほぼすべて低価格で供給している。また、イケアの場合、低所得かつファッション性を重視する若年層をターゲットセグメントとしている。これに伴い同顧客層が家庭で必要とする家具から雑貨までをほぼすべて低価格で供給している。

③ アクセス型ポジショニング

同一のニーズを有する顧客でも立地の違いで製品・サービスの購買行動が変化する。アクセス型ポジショニングでは製品・サービスに対する顧客ニーズの違いではなく製品・サービスへのアクセス方法の違いを軸にセグメントを分類する。そのうえで競合とは異なるセグメントを選択し顧客に対してより良い製品・サービスへのアクセス方法を提供する。

例えば、都市部に住む顧客は公共交通機関等を活用して様々な専門店に行くことができる。しかしながら郊外の場合、そもそも専門店が単独で損益分岐点を超えられるほどの需要がない。また、公共交通機関は発達しておらず自動車での移動が一般的である。しかしながら、自動車を使って複数の店舗へ移動するには時間がかかる。このため郊外では1カ所でのまとめ買い（いわゆるワンストップショッピング）へのニーズが発生する。郊外に焦点を絞った企業として米ウォルマートやドラッグストアのコスモス薬品がある²³。コスモス薬品はワンストップショッピングに対応するため通常のドラッグストアよりも取扱商品数が多く、食

23 ウォルマートについては本章前述の「ケーススタディ：米ウォルマート」を参照。

料品も充実している。また、都市部に比して高額品・嗜好品への支出比率が低いことを勘案し、低価格帯の商品を中心に取り扱っている。さらに、ほとんどの顧客が自動車で来店するため広い駐車場を確保している。これらの施策をもとに同社は高い業績を維持している（磯辺，2007）。

コラム：収益モデル

個別企業の競争優位に関する分析では、ポジショニングやバリューチェーン（次章参照）だけでなく収益モデルも含めた各要素間の統合度と相互補完性も問われる場合がある（Saebi et al., 2017; Teece, 2010）。なお、製品・サービスの単価が高い場合や複数の利害関係者が存在する場合、収益モデルにおいて工夫の余地が生まれる。以下では代表的な収益モデルの例を挙げる²⁴。

(1) 通常販売

製品・サービスを販売して対価を受け取る。製造業・サービス業における一般的な収益モデルといえる。

(2) 定額制（サブスクリプションモデル）

一定期間・一定額の支払いに対して製品・サービスに対する複数回（または無限）の利用を認める。現実的にはヘビーユーザーの数は限られているため採算が見込める。また、一般的に長期契約となるため企業としては売上が安定する。なお、変動費比率の低い事業ほど利用回数が増加しても総コストが増えにくい利益が圧迫されない。このため同モデルに適合しやすい。例えば、インターネット証券では取引回数にかかわらず手数料が固定化されていることが多い²⁵。なぜならば、取引執行や履歴管理は電子化されているため取引回数が増加しても変動費はほとんど増えない。このため定額モデルに適合しやすいからである（澤田，2014）。

(3) フリーミアム（free + premium）

基本的な製品・サービスを無料で提供することで顧客数を増やす。顧客数の増加に伴い企業はネットワーク外部性等を享受する。そのうえで特別なサービスを利用する顧客に対して課金する²⁶。例えば、対戦型ゲームや家計簿サービス等では顧客数の増加により同サービスに何らかの価値（対戦者数の増加や提携金融機関の増加等）が加わる。これにより「顧客の囲い込み」を行う。さらに、顧客をより上位の有料サービスに誘導することで利益を得ている。

(4) 金利収入

単価が高い製品の場合、商取引に伴い発生する金融取引からも収益を得ることがで

24 他にも様々な収益モデルが存在する。例えばC. Baden-Fuller 他が調査結果をまとめたインターネットサイト「ビジネス・モデル・ズー」を参照（<http://businessmodelzoo.com/>〔2019年9月10日検索〕）。

25 『日本経済新聞』2007年7月15日，13面。

26 『日経産業新聞』2018年5月14日，5面。

◆ 著者紹介

澤田 直宏 (さわだ・なおひろ)

青山学院大学大学院国際マネジメント研究科(ビジネススクール)教授
慶應義塾大学商学部卒, 同大学院経営管理研究科修士課程修了, 一
橋大学大学院商学研究科博士後期課程単位取得退学。博士(商学,
一橋大学)。全国信用金庫連合会(現・信金中央金庫), A.T. カー
ニー株式会社, 横浜市立大学を経て現職。

専門分野は経営戦略論。*R&D Management*等に論文を執筆。

主な著作に、「経営政策」(共著, 安本雅典・真鍋誠司編)『オープン
化戦略:境界を越えるイノベーション』所収(有斐閣, 2017年),
「経営戦略論:環境変化に対する企業の適応プロセスの考察」他
(須田敏子編著)『「日本型」戦略の変化:経営戦略と人事戦略の補
完性から探る』所収(東洋経済新報社, 2015年)等がある。

ビジネスに役立つ経営戦略論——企業の戦略分析入門

Strategy in Practice: A Guide to Business Analysis

2020年3月25日 初版第1刷発行

著者 澤田 直宏

発行者 江草 貞治



発行所 株式会社 有斐閣

〒101-0051

東京都千代田区神田神保町2-17

電話 (03)3264-1315[編集] (03)3265-6811[営業]

<http://www.yuhikaku.co.jp/>

印刷 萩原印刷株式会社

製本 牧製本印刷株式会社

© 2020, Naohiro SAWADA.

Printed in Japan

ISBN 978-4-641-16559-5

★定価はカバーに表示してあります。

落丁・乱丁本はお取替えいたします。

JCOPY 本書の無断複写(コピー)は、著作権法上での例外を除き、禁じられています。複写される場合は、そのつど事前に(一社)出版者著作権管理機構(電話03-5244-5088, FAX03-5244-5089, e-mail:info@jcopy.or.jp)の許諾を得てください。