慶應義塾大学学術情報リポジトリ
Keio Associated Repository of Academic resouces

Title	日系アパレル企業のバリューチェーンからみる競争優位性 : 財務諸表から見る実証分析
Sub Title	
Author	濱田, 智章(Hamada, Tomoaki) 村上, 裕太郎(Murakami, Yutaro)
Publisher	慶應義塾大学大学院経営管理研究科
Publication year	2012
Jtitle	
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	修士学位論文. 2012年度経営学 第2787号
Genre	Thesis or Dissertation
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=KO40003001-00002012-2787

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

慶應義塾大学大学院経営管理研究科修士課程

学位論文（　　2012　年度）

論文題名

日系アパレル企業の
バリューチェーンからみる競争優位性
-財務諸表から見る実証分析-

主　査	村上 裕太郎
副　査	山根 節
副　査	余田 拓郎
副　査	

平成 25 年 3 月 1 日　提出

学籍番号	81130846	氏　名	濱田 智章

論 文 要 旨

所属ゼミ	村上裕太郎研究会	学籍番号	81130846	氏名	濱田 智章

（論文題名）

日系アパレル企業のバリューチェーンからみる競争優位性

―財務諸表から見る実証分析―

（内容の要旨）

今、日本のアパレル産業は危機にある。アパレルの市場規模は年々縮小しており、企業の生き残りの淘汰が始まっている。その中、アパレル業界において競争優位性を出している企業はどんな戦略を取っている企業なのだろうか。

本研究では、日本のアパレル企業の競争優位性をバリューチェーンの観点から研究した。バリューチェーンを「企画」、「製造」、「卸」、「小売」の 4 つに分け、どんな組み合わせの企業が相対的に競争優位となっているかを検証している。

本研究に依って、明らかになった事は以下の通りである。

第一に、「企画」を持たない企業は「企画」を持つ企業よりも競争優位性が高い。

第二に、「製造」を持たない企業は「製造」を持つ企業よりも競争優位性が高い。

第三に、「小売」を持つ企業は「小売」を持たない企業よりも競争優位性が高い。

第四に、SPA 企業は、競争優位性が高い。

本研究において得られた結果は、これまで定性的にしか語られていなかったバリューチェーンにおける競争優位性を、定量的に立証した。

目次

第１章　研究の背景 1
1-1　市場概況 1
1-2　問題意識 6
第２章　先行研究と本研究の意義 8
2-1　JETRO「日本のアパレル産業の動向」2004 8
2-2　日本政策金融公庫「中小アパレル産業における事業上のリスクコントロールのための基本戦略～消費者手動で急速に変化する流行市場への対応策～」2010 9
2-3　ファッション販売「ファッション業界を読み解く６つの論点」2012 10
2-4　本研究の意義 11
第３章　仮説の構築 11
3-1　仮説設定 11
3-2　仮説導出 12
3-3　財務諸表分析 13
3-4　財務諸表分析のサンプルと分類方法 14
3-5　財務諸表分析結果 16
第４章　仮説とリサーチデザイン 18
4-1　仮説 18
4-2　リサーチデザイン 18
第５章　仮説検証 20
5-1　分析結果 20
5-2　仮説検証 23
第６章　追加検証 23
6-1　単年度ごとの重回帰分析 23
6-2　検証結果 23
第７章　考察と提言 25
7-1　考察 25
7-2　提言 26
7-3　本研究の限界 28
参考文献・参考資料 30
付属資料 32
謝辞 44

第１章 研究の背景

1-1 市場概況

現在、日本のアパレル産業は国内需要の減少、外資系企業の参入、安価な新興国産品の流入増加等の要因から、総じて厳しい経営環境にある。加えて、消費者の価値観の多様化、流行への追随傾向の高まり、商品サイクルの短期間化が一段と進み、事業遂行上のリスクは、以前にも増して高まっている。

市場は SPA[1]業態の企業が相次ぎ、価格競争が激しくなってきた。市場が変化していく中で、今まで通りのやり方を続ける企業は生き残れなくなってきた。M&A も活発になってきた。近年の M&A には、同業種の水平統合もあるが、SPA に代表されるようなバリューチェーンの再構築の為の垂直統合も多くみられる。

アパレル産業の変遷を時代ごとに追ってみると、戦前は衣類というものはオーダーメイドで作り出されるのが一般的であった。戦後の 1960 年代に既製服が市民権を得るようになり、この頃、日本のアパレル産業が産業として確立されたと言っても過言では無い。この時代は、10 人 1 色といわれるように、皆が同じ服を着ていた。その後、日本のアパレル産業が 10 人 1 色から 10 人 10 色と言われた 70 年代に入ると、個人個人が自分の色を出すファッションを着るようになり、ファッション・ビジネスが花盛りとなった。この頃、DC ブランド[2]が生まれた。バブル経済が到来した 80 年代は、1 人 10 色の時代と言われ、1 人の消費者が沢山のファッションを着こなすようになった。この時期に東京コレクションが始まり、世界に名だたる日本人デザイナーも続々登場していった。90 年代に入り、日本のアパレル業界は大きく様変わりしてきた。セレクトショップの台頭に見られるように、消費者はブランドでは無く、自分好みのデザインで服を選ぶようになっていった。またユニクロブームに見られるように、アパレルの低価格化が始まった。そして、消費者が成熟した現代は、10 人無色の時代と言われ、1 人 1 人が何色にも染まらないと言われる時代に入っていった。

---

[1] SPA (Speciality store retailer of Private label Apparel)の略。GAP が 1987 年の株主総会で自社の戦略を上記の名前に定義づけた事から業界で広く認知されるようになった。日本語では「製造小売業」と訳される事が一般的で、商品の企画から製造、販売までを垂直統合させることで無駄を省き、消費者ニーズに迅速に対応できるビジネスモデルである。SPA 型と呼ばれる企業は、生産設備や物流機能を自社保有しないケースが多く見られるが、実質的な主導権は SPA 型企業が持つことが大半である。

[2] DC ブランド（デザイナーズ & キャラクターズ・ブランド）の略。デザイナーズブランドはデザイナーがブランドのイメージ作りから商品の企画、制作まで主導的に関わる。キャラクターズブランドとは、特定のイメージ（＝キャラクター）を消費者に打ち出していくブランド。

図表１：アパレル産業の変遷

年代 内容	1970～	1980～	1990～	2000～	2010～
政治・経済・社会	大阪万博 第一次 オイルショック	プラザ合意 バブル経済の 到来	バブル崩壊 EC市場統合 少子化・高齢化 リストラ インターネット	米国同時多発テロ BSE問題 企業不祥事 企業M&A サブプライム	世界的経済混乱 資本主義の限界 企業不祥事多発 企業の強強連合
繊維・アパレル	ファッションビジネス花盛り	東京コレクション 日本人デザイナー 続々登場	新繊維ビジョン 中国・ベトナム生産 活発化	裏原宿ブーム インディーズ SPA拡大	日本ブランドの 世界進出加速 ネット販売が主流に 異業種との融合
ファッショントレンド	10人10色 DC誕生	1人10色 DCブランド全盛 アメカジ登場	インポートブーム セレクトショップ ユニクロブーム 渋谷109現象	エコロジー リサイクル マイオリジナル・カスタマイズの流行	10人無色 エコカワ、フルオーダー リメイク、新興ブランド 続々登場、ネットブランド

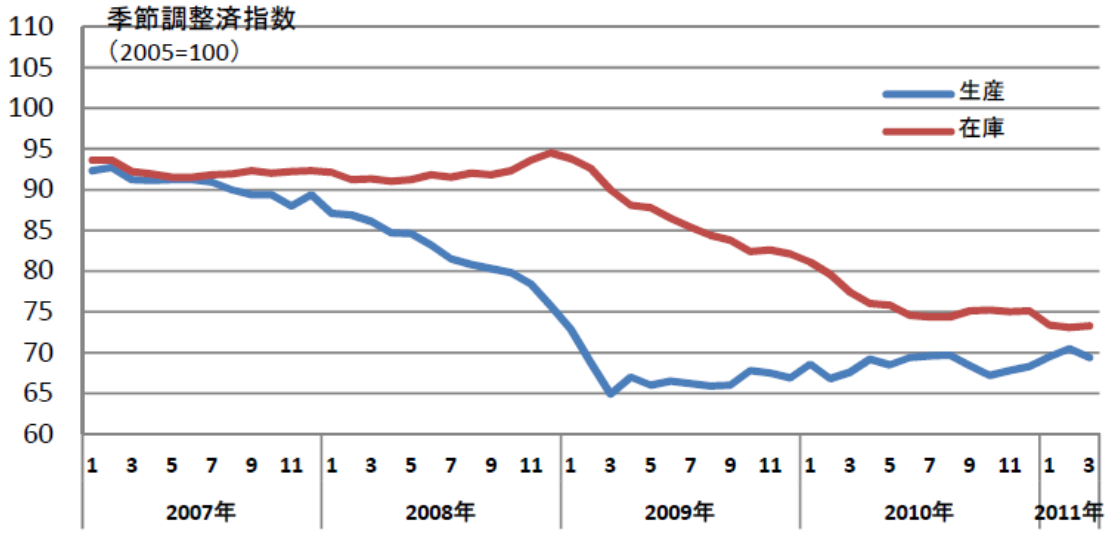
※出典：秀和システム「図解入門業界研究 最新アパレル」

次に、アパレル業界の川上から川下までの現在の市場動向を見てみる。
図表 2 は、繊維工業の生産と在庫指数の推移である。リーマン・ショック付近から繊維工業の生産数は激減し、2009 年春から微増である。しかし、生産数が以前の状態にまで回復したとは言えないことがわかる。

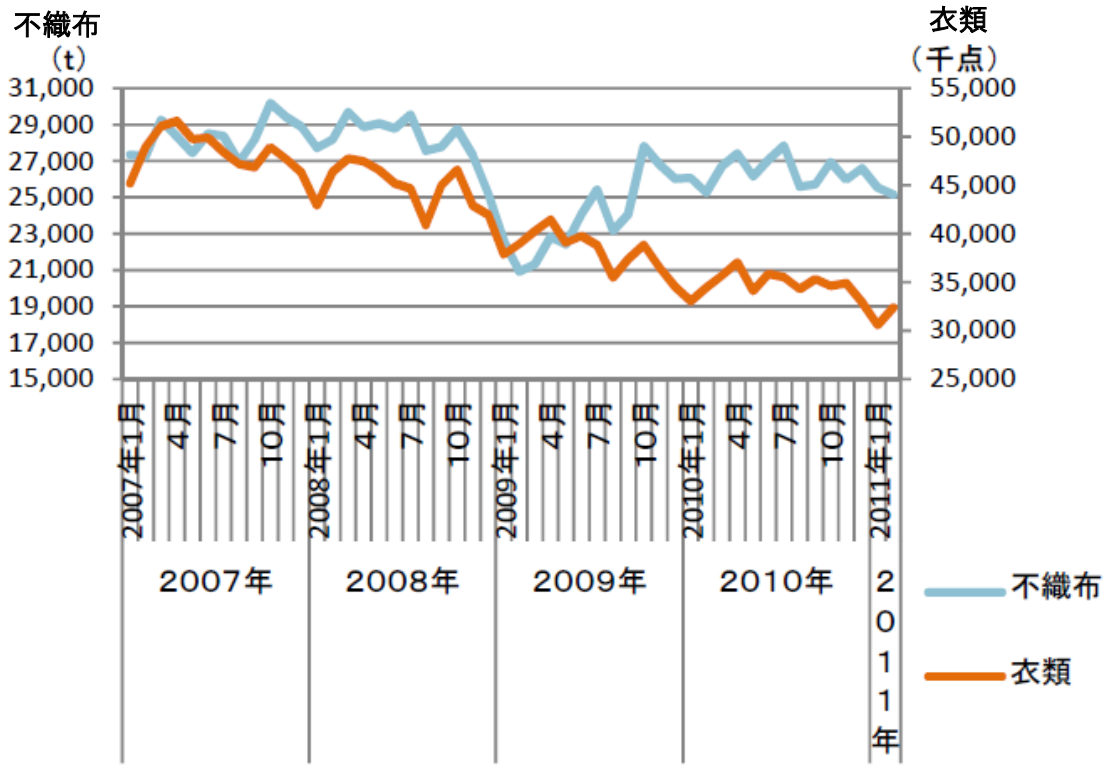
図表 3 は、衣類、不織布の生産の推移である。衣類以外にも多く使われる不織布は、現在、リーマン・ショック後の水準をやや取り戻しつつある。衣類はリーマン･ショックの影響があまり見られる事無く､2007 年春以降右肩下がりである。この点からも、日本のアパレル業界において、生産が低迷しているのが分かる。

図表 4 は化学繊維、紡績、織物、染色整理の生産の推移である。こちらも化学繊維以外は、2008 年に右肩下がりになり、それ以降横ばいでリーマン・ショック前までは回復してない。化学繊維は衣類では主にレーヨンやナイロン素材、ポリエステル、アクリル繊維が使われるが、近年伸びが見られるものの、リーマン・ショック以前の水準にはまだ戻っていない事が分かる。

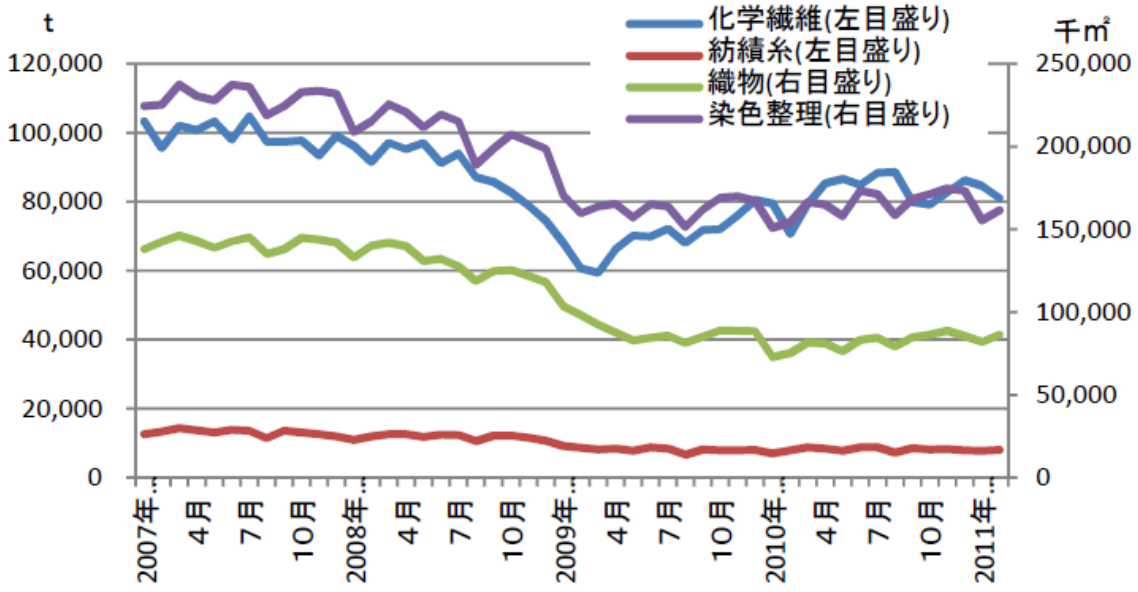
図表 2：繊維工業の生産、在庫指数の推移



図表 3：衣類、不織布の生産の推移



図表 4：化学繊維、紡績、織物、染色整理の生産の推移



※出典：経済産業省「繊維生活用品統計」

川下である小売市場は、船井総合研究所が 2011 年に、2006 年と 2010 年のデータを比較しているので、そのデータを見てみる(図表 5)。小売市場全体において、スポーツウェアを除く全ての衣類市場は 2006 年から 2010 年にかけて規模が縮小した。特に呉服・和装品市場は 66.5%と大きなマイナス成長となっている。婦人服・洋品市場は最も構成比の高い分野であるが、こちらの下げ率も大きい。チャネル別に見ると、百貨店の落ち込みが激しく、アパレル業界においての消費者の百貨店離れが見えてとれる。一方、専門店は他のチャネルと比較し、伸び率のマイナスが少なく、健闘していると言える。

図表 5：アパレル小売市場規模の 2006 年と 2010 年の比較

（単位：億円）

部門名	小売市場合計				百貨店			
	2006	2010	構成比	伸び率	2006	2010	構成比	伸び率
紳士服・洋品市場	28,100	23,902	24.6%	85.1%	6,476	4,234	19.7%	65.4%
婦人服・洋品市場	64,950	53,160	54.8%	81.8%	21,478	14,002	65.3%	65.2%
子供・ベビー服市場	9,710	8,147	8.4%	83.9%	2,333	1,574	7.3%	67.5%
スポーツウェア市場	7,760	8,368	8.6%	107.8%	1,288	1,321	6.2%	102.6%
呉服・和装品市場	5,266	3,504	3.6%	66.5%	469	311	1.5%	66.3%
小売市場合計	115,786	97,081	100.0%	83.8%	32,044	21,442	100.0%	66.9%
チャネル別構成比	100.0%				22.1%			

部門名	量販店				専門店				その他			
	2006	2010	構成比	伸び率	2006	2010	構成比	伸び率	2006	2010	構成比	伸び率
紳士服・洋品市場	4,269	3,375	27.6%	79.1%	13,600	12,825	25.1%	94.3%	3,755	3,468	28.2%	92.4%
婦人服・洋品市場	7,590	6,190	50.7%	81.6%	30,112	27,600	54.0%	91.7%	5,770	5,368	43.7%	93.0%
子供・ベビー服市場	3,014	2,380	19.5%	79.0%	2,540	2,369	4.6%	93.3%	1,823	1,824	14.8%	100.1%
スポーツウェア市場	225	240	2.0%	106.7%	5,642	6,214	12.2%	110.1%	605	593	4.8%	98.0%
呉服・和装品市場	53	25	0.2%	47.2%	3,538	2,125	4.2%	60.1%	1,206	1,043	8.5%	86.5%
小売市場合計	15,151	12,210	100.0%	80.6%	55,432	51,133	100.0%	92.2%	13,159	12,296	100.0%	93.4%
チャネル別構成比	12.6%				52.7%				12.7%			

※出典：船井総合研究所

1-2　問題意識

アパレル業界において、富沢このみ(1980)によると、消費者は選択的な性格を強めてきた。㈱日本リサーチセンター(2008)は、「選択的消費」の特徴として、下記の３点を挙げている。

①特定商品の選択

価値観の多様化から、消費者の購買傾向が品種選択から品番選択へと移行していることを指す。

②価値＋好みの選択

消費者が単純に安いだけのモノには値ごろ感を感じず、お金を払わなくなっていることを指す。

③まとめ買いの減少

価値観の多様化で、家族も個別化した結果、家族単位のまとめ買いの機会が減少していることを指す。

つまり、消費者の間で、アパレル製品を購入する動機として、“皆が買うから”、“流行っているから”など他人に依存した形の消費から、自分が本当に求めるモノを自らの基準で選択して購入するといった形の消費に変わってきた。

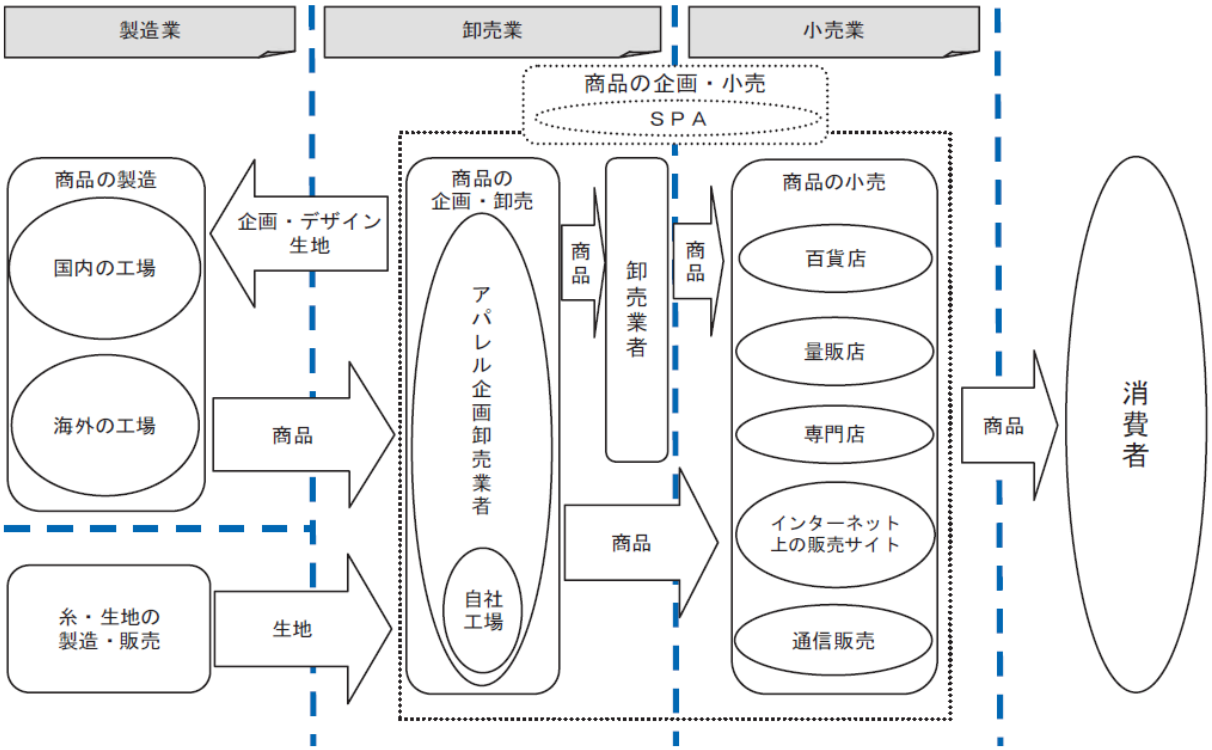
また、近年、中国をはじめとする海外製造業から圧倒的な低価格商品が大量に流入してきた。日本企業においても、製造を海外で行う企業も増え、生産、流通の段階で個別に経営努力が行われてきた。

このような時代の変化に合わせた戦略を行った企業は成果をあげたが、そうで無い企業は衰退していった。主にアパレル業界ではバリューチェーン間の力関係が大きく変わってきたのでは無いかと考える。消費者が“皆が買うから”、“流行っているから”買う時代においては、流行りを生み出すメーカー側が圧倒的に力を持っていたと考えられる。そうで無い現代においては、バリューチェーンのどの部分に一番競争優位性があるのだろうか。

アパレル産業の取引構造は、(社)金融財政事情研究会（2010）によると、概ね図表 6 の通りである。まず、起点は、卸売業に位置するアパレル企画卸売業者がある。典型的な取引の流れは、まず、アパレル企画卸売業者がアパレル製品の企画・デザインを行う。そして、小売業者に対して、展示会や営業活動を通じて、そのサンプルを提示しながら商談を行う。あるいは、小売業者のバイヤーが、アパレル企画卸売業者に接触し、サンプル等のなかから仕入れる商品を決める。次に、アパレル企画卸売業者は、企画に沿った生地を調達の上、自社あるいは外注先の縫製工場で生産し、それを小売業者（百貨店・量販店・衣料品専門店）に納品する。

アパレル製品は、こうした小売業者を通じて販売されるほか、カタログ・テレビを媒体に通信販売されるルートもあり、更に、近年では、インターネット上の販売サイトを通じても販売されるようになっている。

図表 6：アパレル産業の取引構造



※出典：(社)金融財政事情研究会「第 10 次新版 業種別審査事典 第 2 巻」、
中小企業金融公庫調査部「中小アパレル関連メーカーの現状と今後の方向」

本研究では、大きな変革を遂げた2000年代の日本のアパレル業界において、バリューチェーンのどこを抑えていると競争優位性が高いのかについて検討する。

第２章　先行研究と本研究の意義

2-1　JETRO「日本のアパレル産業の動向」2004

SPA 業態の長所として、多様化する消費者のニーズを、より正確に取り入れ、マーケティング戦略や在庫管理を徹底することで無駄のない企画や生産を実現したことが挙げられる。また、専門店においては、消費者に対する提案力を持った企業が支持され、好業績をあげるケースが目立っている。特に2001年以降は独自のコンセプトに基づいた品揃えを基本とするファッション性訴求型のセレクトショップがブームとなり、こうした流れを決定づけた。

アパレルメーカーは、従来、上代設定機能[3]を有するという点において小売業に対して優位な立場にあった。その一方で、販売に関しては「委託仕入」という返品制度に基づく取引形態を維持することで、小売業は売れ残りのリスクを回避するという手法を取っていた。これは、アパレルメーカーは自社で企画・(委託）生産した製品を主に小売店へ販売し、一般消費者は小売店から製品を購入する、という業態の棲み分けの下で行われていた取引慣行である。

現在は、生産者の都合で製品を市場に供給するというプロダクトアウト的な手法が消費不況の中で過剰在庫を生み、企業業績を圧迫していた反省から、アパレルメーカーは委託仕入に替わり、「消化取引」という、小売店（特に百貨店）が、商品が売れた時点で仕入伝票と売上伝票を切るシステムを導入し、自社で売り場の在庫を管理できる体制を整えている。

また最近では、SPA に代表される、アパレルメーカーが直営店を持ち直接販売するケースや、大手の小売業が自社企画商品をアパレルなどに発注し、自社オリジナルブランド（PB）[4]として販売するといった手法も増えてきて、それまでの業界構造を覆しつつある。つまり、メーカーと小売の境界線が曖昧になってきているといえる。

---

[3]上代とは小売価格のことで、上代設定とはアパレルメーカーが小売価格を決めることが、独占禁止法で禁止されていることから、メーカーが「参考的に」小売（上代）価格を設定すること。小売業者がこれを基準に小売価格を決めることが暗黙の了解になっている。

[4]プライベートブランド(private brand)とは、小売店・卸売業者が企画し、独自のブランド（商標）で販売する商品である。PB と略され、別名「ストアブランド」、日本語では「自主企画商品」と和訳される事が多い。

2-2　日本政策金融公庫「中小アパレル産業における事業上のリスクコントロールのための基本戦略～消費者手動で急速に変化する流行市場への対応策～」2010

日本のアパレル産業は、国内需要の減少、外資系企業の参入、安価な新興国産品の流入増加等の要因から、総じて厳しい経営環境にある。加えて、消費者の価値観の多様化、流行への追随傾向の高まり、商品サイクルの短期間化が一段と進み、事業遂行上のリスクは、以前にも増して高まっている。

一方、市場の質的な変化をみると、かつてに比べて、①消費者サイドから流行が生み出される傾向が強まっている、②流行のサイクルが短くなっている、③消費者は品質や価格に対する確かな要求水準を持つようになっている、④消費者の嗜好は多様化している、等の指摘がある。アパレル関連企業には、これらを踏まえた基本戦略が欠かせなくなっている。

アパレル製品卸売業の事業者数と販売額は、近年、企業規模を問わず減少が続いている。背景としては、上述した小売市場の縮小が挙げられる他、「中抜き」といわれる流通段階簡素化の動きが、アパレル産業においても進行している可能性がある。

アパレル製品の供給サイドと消費サイドの位置関係についてみると、小林(2006)には次のような指摘がみられる。1950 年代までは、消費者は必要最低限の衣服を入手するという状況であった。1960 年代から 1980 年代にかけて、内需の伸びとともに、アパレル製品の市場も拡大した。そうしたなかで、アパレル関連企業は、アパレル製品を大量生産するとともに、マスメディアを活用し、消費者に向けてその製品が流行していることを宣伝するようになった。当時の消費者の多くは、こうしたアパレル関連企業から発信される情報に追随した。そのため、似たようなファッションの消費者があちらこちらで見られるようになった。しかし、1990 年代以降、市場にアパレル製品が豊富に存在するようになり、消費者は「供給者側が作り出したファッションに従って、誘われるがままに買ってきたモノに取囲まれている自分」に気づき、「自分流のスタイルを追い求めようと考え始めた」。

これらの指摘からは、1980 年代ごろまでは、供給側が流行を生み出していた様子がうかがわれる。しかし、1990 年代以降は、消費者が、市場に溢れる多数のアパレル製品のなかから、自らの嗜好に合った製品を選択するようになり、流行が生み出される方向性に変化がみられるようになった。むしろ、現在では、消費者側から流行が生み出される傾向が強まってきている。さらに、ストリートファッションが刻々と入れ替わっている事から、流行のサイクルはかなり短くなっていることが分かる。

2-3　ファッション販売「ファッション業界を読み解く６つの論点」2012

国内生産が主流だった 80 年代まではブランド商品の開発はデザイナー／パターンナー／生産管理を抱えての自社開発が主流であったが、90 年代以降、生産地が中国などのアジアにシフトする過程で生産を商社などに委託する OEM 調達が急増した。生産の海外移転とともに国内テキスタイル業界が空洞化して生産地素材が主流になるにつれ、生産のみならず仕様開発も商社に依存する商社 OEM 調達が増え、デザイン企画まで専門商社などに依存する ODM 調達が蔓延するに及んで、ブランド企業から生産管理スタッフのみならず、パターンナーもデザイナーも消えてしまった。今や、デザイナー／パターンナー／生産管理を抱えて自社開発を貫徹するブランドは希少となり、仕様開発と生産を外部に依存する商社 OEM、デザイン企画まで専門商社や企画業者に依存する ODM が主流となっている。

マーケットインの本質は後出しジャンケンで、売れ筋が見えてから短期間で商品を開発するというスピードゲームを短サイクルで繰り返し、完成度を犠牲にしても鮮度を売る商法である。短期間開発が可能なのは ODM 業者が先を見て手当てした素資材や生産地の流通素材にデザインを乗せるからで、皆が似たような売れ筋デザインを似たような流通素材に乗せれば同質化は避けられない。そこを差別化しようとするなら素資材のオリジナリティが不可欠で、テキスタイルコンバーター系や糸商系の ODM 業者を使ったり、意匠性の高い流通素資材が豊富な韓国で調達して韓国系の中国工場で縫製する韓中ラインを仕組むのが定石である。

プロダクトアウトの成功条件は「売り込んでいく」事に尽きる。長い射程で開発した商品は、完成度は高いが、必ずしもマーケットに受け入れられるとは限らない。だからこそ、読モやブロガーを総動員して雑誌やウェブで繰り返し訴求し広告や CM を打ち、店頭での陳列演出やキックオフを仕掛けてとことん売り込んでいかねばならない。何百万枚も計画生産して売り減らすユニクロ（㈱ファーストリテイリング）など、雑誌広告や CM はもちろん、ウェブキャンペーンからチラシ連動のキックオフまで、これでもかというほど売り込んでいる。「売り込んで行く」プロセスを確立しないとプロダクトアウトは成り立たない。

マーケットインもプロダクトアウトも上手くやり切るには高度な技が必要で、どちらかに徹したから成功が約束されるというものではない。しかし、マーケットインなプロダクトアウトというウルトラ C が成立するビジネスモデルがある。それは特定アイテム／素材に特化したファクトリーダイレクト SPA で、シングルライナーあるいはマルチライナーの形態を取る。

シャツやニット、パンツのシングルライナー、あるいはそれらを複合したマルチライナーは、先行して開発した糸や生地を使って販売動向に短期対応する商品生産が可能で、シャツやパンツではデザインやサイズ、ニットではデザインやカラーをマーケットインする事が出来る。素材軸のプロダクトアウトながらマーケ

ットインなファクトリーダイレクト SPA はこれから一番有望なビジネスモデルだと思う。

SPA とセレクト（ショップ）は本来、対極的な存在である。SPA は絞り込んだ企画を大きく MD[5]展開してスケール感を訴求する分、やや大味で均質な嫌いがあり、セレクトは様々なブランドの企画を鋭角的に切り取ってミックス感を訴求する分、濃い味だが MD のスケール感を欠く。

大手セレクトショップでも小売系はオリジナルが凡庸になりがちな分、セレクトがピリリと効いているが、メーカー系はオリジナルも完成度が高い分、セレクトが埋没して見えるケースがあり、中には大きく MD 展開して SPA 的な見え方になるブランドもある。どちらが魅力的かは意見が分かれるところだが、セレクトショップ本来の魅力はセレクト商品がオリジナルから浮き上がって見える丼型であり、オリジナルとごっちゃに見えるチャーハン型やオリジナルを MD 展開したバターライス型は顧客の期待を損なう。セレクトショップのオリジナルはセレクト商品を活かすべく脇役に徹するべきで、オリジナル比率を抑えられないなら役割分担を明確にすべきである。

2-4　本研究の意義

以上より、本研究の位置づけと貢献をまとめると、次のようになる。これまでの既存研究では、日本のアパレル業界の 90 年代以前と以後の変化について、語られるものと、バリューチェーンの力関係について定性的に語られているものは存在するが、日本のアパレル業界のバリューチェーンの競争優位性について、定量的な実証分析は本研究がはじめてである。

本研究は、日本のアパレル関連企業に対して、現状の認識と、今後のバリューチェーンの戦略に対して意義ある示唆を与えるものと思う。

第３章　仮説導出

3-1　仮説設定

本章では､｢日本のアパレル企業のバリューチェーンによる競争優位性｣を考え、仮説を構築していく。しかし、SPA 企業に見られるように、バリューチェーンを垂直的に管理する事により効果を発揮する企業もある為、バリューチェーンの組み合わせを中心に見て考える。

また、アパレル産業の最も川上である繊維産業（アパレル業界では“素材”に

[5] MD (Merchandising)とは、新商品・製品・サービスの開発や調達を通じて、戦略的に品揃えを行う活動のこと。商品やサービスを販売したい適切なターゲットに対して（逆から言えば販売したいターゲットに対して適切な商品やサービス)、適切な場所、タイミング、価格、量などのマーケティングミックスで供給すること。

あたる）は今回の研究対象から外す。なぜなら、繊維産業はマクロ的にはアパレル業界へ与える影響を見る事は出来るが、個々の企業となると、衣類以外（医療、衛生材料、建材、自動車、フィルター、日用雑貨など）の業界との関連性も強い為、アパレル業界においての繊維産業のみを見るのは困難である為である。

よって、本研究ではバリューチェーンを「製品企画」、「製造」、「卸」、「小売」の 4 つに分けて競争優位性を検証する。本研究では、先行研究及び、財務諸表分析を元に、日本のアパレル企業のバリューチェーンの組み合わせによる競争優位性の順位づけをしていく。

3-2　仮説導出

先攻研究より、個々のバリューチェーンの競争優位性についてまとめる。

仮説導出 1：

「企画」を持たない企業は「企画」を持つ企業よりも競争優位性が高い

１人１０色と言われた 2000 年代は、消費者が成熟してきた事により、流行をメーカー側が支配する事が難しくなった。また、流行のサイクルが早くなっていった事により、自社で長期間かけて企画を行うより、流行が変わるごとに、流行っているメーカー、デザインを都度仕入れる、自社で企画を持たない企業の方が、競争優位性が高い。

仮説導出 2：

「製造」を持たない企業は「製造」を持つ企業よりも競争優位性が高い

人件費が安価な海外（アジア中心）へ生産拠点がシフトしていった事により、生産を商社などを介して外部へ委託する企業の方が、従来の国内生産を行う企業よりも競争優位性が高まった。これは、日本のアパレル市場において、消費者が製造元を気にしなくなった事も要因として挙げられる（made in JAPAN が価値にならない）。また、海外で自社製造を持つ企業が、ほぼ皆無であった為、自社で製造機能を有する企業は国内で製造している事が分かる。

仮説導出 3：

「小売」を持つ企業は「小売」を持たない企業よりも競争優位性が高い

「委託取引」から「消化取引」に変わってきた事により、小売側が商品が売れた時点で、仕入れを行う為、小売側が商品を納入した段階では、買掛金の計上にはならず、フリーキャッシュフローが増える為、小売側にとっては有益になった。また、産業が成熟して来た事により、作れば売れた時代から、良いものでないと売れない時代になった為、メーカー側よりも小売側の方が、

力関係が強くなっていった。近年の POS システムの発達も、小売側が多様化する消費者のニーズをいち早く掴む事で競争力を増していった。

仮説導出 4：

SPA 企業は、競争優位性が高い

体力がある企業で、ダイナミックなバリューチェーンを持つ事の出来る SPA 企業は、仮説導出の１、２、３の要因とは全く別に、バリューチェーンの全て（もしくは多くの部分）を管理する事により、消費者のニーズをすぐに企画にあげる事ができ、マーケティング戦略や在庫管理を徹底する事で無駄の無い生産を実現する事ができ、競争優位性が高くなった。つまり、本要因は、仮説導出の１、２、３とは比較する事が出来ない、特殊な要因と言える。

3-3　財務諸表分析

本研究の仮説検証には、まず財務諸表分析を行う。対象 33 社を図表 8 で分けた分類ごとに分析する。データは全て直近、2010 年度の財務諸表を用いる。財務諸表分析を行うに当たり、企業の収益性、効率性、安全性、成長性を計る為に、以下の指標を用いた。

売上高営業利益率（収益性を計る指標）

本来の営業活動による利益率であり、本業の収益性が高いかどうかを見る。

ROA（収益性を計る指標）

企業の総資産がどれだけ効率的に使っているかを見る。

総資本回転率（効率性を測る指標計る指標）

資産が効率的に活用されているかどうかを見る。

株主資本回転率（効率性を計る指標）

株主資本の何倍の売上高があるのかを見る。

自己資本比率（安全性を計る指標）

総資産の内、どれだけ自己資本で賄われているかを見る。

流動費率（安全性を計る指標）

企業の短期的な支払能力を見る事で企業の安全性を判断する。

売上高成長率

会社の成長性を示すもっとも基本的な指標。

3-4　財務諸表分析のサンプルと分類方法

仮説導出の為の財務諸表分析では、日本のアパレル企業のサンプルを抽出するにあたり、図表 7 の参照元をもとに、2010 年度の連結財務データが得られた企業を抽出した。なお、本研究で使用している連結財務データは、日経メディアマーケティング株式会社の「日経 NEEDS:社会科学情報検索システム」から入手している。

分類方法は、前述した通りだが、バリューチェーンを、「企画」、「製造」、「卸」、「小売」の４つに区切り、それぞれの機能を持つ企業を、組み合わせとして、図表 8 の通り分類した。分類の基準としては、まず、バリューチェーンの組み合わせが複数の種類（ブランドごと等）を持つ企業については、有価証券報告書などをもとに、最もその企業においての比重が高い組み合わせに分類した。次に、「製造」機能を持っているか持っていないかの基準は、自社工場を資産として持っているかどうかを基準とした。したがって、生産を自社で管理はしているが、生産工場は外部企業の資産である場合は、「製造」を持たないとしている。また、SPA 企業とは、第 1 章の注釈 1 で説明した通り、商品の企画から製造、販売までを垂直統合させることであるが、生産設備や物流機能を自社保有しないケースも多い。図表 8 の分類においては、「企画・製造・卸・小売」と、「企画・製造・小売」、「企画・小売」の企業群は全て SPA 企業である。

図表７：日系アパレル企業 サンプル抽出参照元

文献・サイト名	発行年	著者	発行元会社名	URL
図解入門業界研究 最新アパレル	2012	岩崎 剛幸	秀和システム	
最新〈業界の常識〉よくわかるアパレル業界（最新業界の常識）	2009	編集局	繊研新聞社	
業界動向SEARCH.COM	2010		業界動向サーチ	http://gyokai-search.com/4-apparel-uriage.htm
アパレル業界市場売上ランキング	2007		株式会社レイベック	http://hyper-works.net/

図表８：企業分類

分類	企業名（㈱表記略）
小売	しまむら、ポイント、ユナイテッドアローズ、東京デリカ
企画・製造・卸	グンゼ、クロスプラス、タキヒヨー、東京スタイル、片倉工業、アツギ、ムーンバット
企画・小売	ファーストリテイリング、コナカ、タビオ、AOKIホールディングス
企画・製造・小売	オンワードホールディングス、青山商事、パル、レナウン、ハニーズ、富士紡ホールディングス、ルック、ダイドーリミテッド、ナイガイ、マルコ、山喜、クラウディア、ラピーヌ
企画・製造・卸・小売	ワールド、ワコールホールディングス、サンエー・インターナショナル、三陽商会、キング

3-5　財務諸表分析結果

財務諸表分析の結果は図表 9 にまとめてある。図表の「総計ポイント」とは、全ての順位を足し合わせたものであり、ポイントが低い方が、評価が高い。以下、分析結果を考察する。全ての指標の総合で最もポイントが良かったのは、12 ポイントの「小売」である。「小売」は 7 個の指標中、4 つの指標において最も順位が高く、残りの 3 つの指標においても、全て 2 位もしくは、3 位と大きく順位が下になる事は無かった。この結果の大きな要因は売上高の高さと、営業利益以降の利益（経常利益及び当期純利益）の高さであると思う。売上高営業利益率は 3 位であったのに対して、経常利益以降の利益を元にした数値は全て 1 位であった。また、効率性計る指標の総資本回転率と、株主資本回転率も両方とも 1 位であった。対して、安全性を計る指標の流動比率（3 位）、自己資本比率（2 位）は総合的に見て 3 番目の順位であった。

次に、総計 19 ポイントの「企画・小売」が続いた。「企画・小売」は、半数以上の指標において 2 位以上であった（売上高営業利益率、ROA、総資本回転率、売上高成長率）。悪かった指標としては、安全性を計る指標で、流動比率、自己資本比率の総合順位は最下位であった。これは、他の指標は全て良いが、安全性だけ悪いという点においては、総合 1 位の「小売」と似ている。

続いて、「企画・製造・卸・小売」が総合 3 位であった。こちらは、上記 2 つの分類に対して、安全性が最も高く。それ以外は、1 位と 4 位と良い点、悪い点がはっきり分かれていた。利益について言うと、「小売」とは逆に、営業利益までは良いが、それ以降の利益（経常利益及び当期純利益）は悪かった。

最後に、「企画・製造・卸」と「企画・製造・小売」が総計 26 ポイントと同率で最下位であった。「企画・製造・小売」は、3 位の「企画・製造・小売」と分類が非常に似ているが、差が開いた理由としては、「企画・製造・小売」の分類は、2010 年においては、平均で赤字になっていた点があげられる。「企画・製造・卸」は、安全性を計る指標においては、今回最も評価が高かったが、その他の指標が、ROA を除き、全て最下位であった事が、この順位に影響したものと思われる。

全体的に見ると、順位の高かった「小売」、「企画・小売」は売上高成長率がプラスになっていたが、その他の 3 つの分類は前年度比マイナス成長であった。

しかし、この財務諸表分析のみでは、単年度のみの分析となってしまう事と、業績に与えるバリューチェーン以外の多くの要因をコントロールするには不十分である。また、指標の順位のみでポイント化している為、それぞれの質的な評価や、指標の重要性の比重を計算に入れていない為、財務諸表分析は仮説の導出までに留め、本研究は、重回帰分析を用いた実証分析を行う。

図表 9：財務諸表分析結果

2010年	小売	順位	企画・製造・卸	順位	企画・小売	順位	企画・製造・小売	順位	企画・製造・卸・小売	順位
売上高営業利益率	0. 48	3	0. 35	5	0. 50	1	0. 46	4	0. 50	1
ROA	9. 68%	1	1. 25%	3	2. 71%	2	-2. 55%	5	0. 43%	4
総資本回転率	177. 54%	1	94. 49%	5	130. 62%	2	126. 25%	3	109. 28%	4
株主資本回転率	2. 93	1	1. 74	5	2. 19	3	2. 57	2	1. 94	4
流動比率	177. 00%	3	267. 80%	1	142. 18%	5	170. 72%	4	221. 57%	2
自己資本比率	62. 34%	2	62. 34%	2	59. 14%	4	49. 54%	5	64. 14%	1
売上高成長率	7. 35%	1	-9. 54%	5	2. 18%	2	-8. 42%	3	-9. 26%	4
総計ポイント		12		26		19		26		20

第４章 仮説とリサーチデザイン

4-1 仮説

前章の先攻研究のまとめと、財務諸表分析から、仮説として、バリューチェーンの組み合わせによる競争優位性の順位を組み立てる。仮説の順位は下記の通りである。

1 位　小売

2 位　企画・小売

3 位　企画・製造・卸・小売

4 位　企画・製造・小売

5 位　企画・製造・卸

財務諸表分析では、「企画・製造・小売」と、「企画・製造・卸」が同率で最下位の結果になったが、先攻研究による仮説の導出を参考に、小売を持つ企業である点、SPA 企業である点から、「企画・製造・小売」の方が、競争優位性が高いと考えた。その他の分類においては、先攻研究による仮説の導出と財務諸表分析の結果が矛盾しないと思われる。

4-2 リサーチデザイン

本研究のサンプルは、前章の財務諸表分析のサンプル抽出方法と同様で、図表 7 の参照元をもとに、日経メディアマーケティング株式会社の「日経 NEEDS:社会科学情報検索システム」から、2001 年から 2010 年を分析対象期間とし、入手した。分類についても前章同様、図表 8 の通りである。

実証分析を行うにあたり、バリューチェーンの競争優位性を表す被説明変数として収益性を見る ROA と、マーケットからの評価を見る PBR を選んだ。収益性については、売上だと規模による影響を排除できなく、利益率を選んだとしても規模の影響を受ける可能性が高い為である。その為、ROA を被説明変数とする事が最も適当だと考える。そして、マーケットからの評価は、簿価からいかに割高に評価されているかが分かる PBR が最も適当だと考える。次に、被説明変数が ROA の場合、その他の指標の影響をコントロールする為、以下の変数を説明変数としてモデルに組み込んでいる。

① 広告・宣伝比率

アパレル業界において、メーカー（卸）にしても、小売にしても、広告・宣伝は費用の中でも大きな割合を占める為、その要因をコントロールした。

② 人件費率

バリューチェーンのどのフェーズにおいても、労働集約的なアパレル業界で

は、人的管理は非常に重要であり、人件費率が業績に与える影響が大きい可能性がある為、コントロールした。

③ 固定資産費率

特に「製造」の場合において、資産が大きくなる企業は、被説明変数を ROA とした時、不利な結果が出る場合があるので、その要因をコントロールする為、説明変数に入れた。

④ log 総資産

企業規模の影響を排除する為、資産の log を取り、説明変数に加えた。

⑤ 年次ダミー

各年度における景気やマクロ変数等の影響をコントロールする為、年次ダミーをモデルに組み込んでいる。

以上より、被説明変数が ROA のケースでは、以下の推計モデルについて重回帰分析を行い、係数の有意性と符号から仮説を検証する。

【検証モデル 1】

被説明変数＝X・・・ROA（当期純利益/総資産）

説明変数＝AD・・・広告・宣伝費率（広告宣伝費/売上）

RC・・・人件費率（人件費/売上）

FA・・・固定資産費率（固定資産/総資産）

TA・・・log 総資産（総資産の対数）

YD・・・年次ダミー（2001-2010）

VCD・・・バリューチェーンダミー（「小売」、「企画・製造・卸」、「企画・小売」、「企画・製造・小売」、「企画・製造・卸・小売」）

$$X_{i,t} = \alpha_1 + \alpha_2 AD_{i,t} + \alpha_3 RC_{i,t} + \alpha_4 FA_{i,t} + \alpha_5 (TA - 1)_{i,t} + YD + VCD_i + \varepsilon_{i,t}$$

続いて、被説明変数が PBR の場合は、ROA のケースに加え、収益による影響を排除する為、利益率をコントロール変数として加えた。したがって、被説明変数が PBR のケースでは、以下の推計モデルについて重回帰分析を行い、係数の有意性と符号から仮説を検証する。

【検証モデル 2】

被説明変数＝X・・・PBR（株価/1 株当たりの純資産額）

説明変数＝AD・・・広告・宣伝費率（広告宣伝費/売上）

RC・・・人件費率（人件費/売上）

FA・・・固定資産費率（固定資産/総資産）

TA・・・log 総資産（総資産の対数）

PR・・・利益率（当期純利益/売上）

YD・・・年次ダミー（2001-2010）

VCD・・・バリューチェーンダミー（「小売」、「企画・製造・卸」、「企画・小売」、「企画・製造・小売」、「企画・製造・卸・小売」）

$$X_{i,t} = \alpha_1 + \alpha_2 AD_{i,t} + \alpha_3 RC_{i,t} + \alpha_4 FA_{i,t} + \alpha_5 (TA - 1)_{i,t}$$

$$+ a_6 PR_{i,t} + YD + VCD_i + \varepsilon_{i,t}$$

第５章 仮説検証

5-1 分析結果

被説明変数がモデル 1 の推計結果は図表 10（記述統計は補論参照）にまとめてある。まず、修正済み決定係数は 0.537 と高い数値が出て、当てはまりの良い結果となった。以下、分析結果をもとに仮説の検証を行う。

バリューチェーンの組み合わせの標準化された係数を基準値である「企画・製造・小売」から見ると、以下の順番となった。「小売　0.575」、「企画・小売　0.301」、「企画・製造・卸・小売　0.134」、「企画・製造・小売（基準値）」、「企画・製造・卸　-0.133」。これらは、5%水準で有意であった。

「小売」の係数が大きくプラスに出ており、これは、財務諸表分析でも圧倒的にポイントの良かった結果と整合する。次に、「企画・小売」、「企画・製造・卸・小売」と続くが、前項の分析結果においては、これは順位が逆であった。そして、最後に、「企画・製造・小売」、「企画・製造・卸」と順位が続くが、これも前項の分析結果と順位が逆になった。

次に被説明変数がモデル 2 の推計結果を検証してみる。推計結果は図表 11（記述統計は付属資料参照）にまとめてある。まず、修正済み決定係数は、0.500 と、こちらもあてはまりの良い数値が出た。バリューチェーンの組み合わせの標準化された係数の順位結果は、「小売　0.592」、「企画・小売　0.389」、「企画・製造・小売　0.142」、「企画・製造・卸・小売　0.103」、「企画・製造・卸（基準値）　0.000」

の順であった。「小売」、「企画・小売」、「企画・製造・小売」、「企画・製造・卸」は 5%水準で有意であった。モデル 1 の検証結果と、「企画・製造・小売」と「企画・製造・卸・小売」の順位だけが入れ替わっていた。この重回帰分析においては、ROA と PBR の相関が高いものと考えられる。

図表 10：モデル 1（被説明変数が ROA）の推計結果

	係数	有意確率	標準化係数
定数項	0.126	0.011	
広告・宣伝費率	-0.285	0.194	-0.079
人件比率	-0.331	<0.001	-0.284
固定資産比率	-0.111	<0.001	-0.184
log総資産	0.004	0.358	0.050
2001.	-0.030	0.061	-0.113
2002.	-0.007	0.640	-0.028
2003.	-0.023	0.165	-0.083
2004.	-0.001	0.932	-0.005
2006.	0.004	0.819	0.014
2007.	0.006	0.700	0.023
2008.	-0.009	0.583	-0.032
2009.	-0.026	0.124	-0.091
2010.	-0.016	0.329	-0.058
小売	0.152	<0.001	0.575
企画・製造・卸	-0.024	0.030	-0.133
企画・小売	0.066	<0.001	0.301
企画・製造・卸・小売	0.034	0.010	0.134
修正済み決定係数		0.537	
サンプル・サイズ		222	

定数項（基準値）：2005、企画・製造・小売

図表 11：モデル 2（被説明変数が PBR）の推計結果

	係数	有意確率	標準化係数
定数項	1.589	0.232	
広告・宣伝費率	-17.506	0.002	-0.201
人件比率	-2.073	0.268	-0.071
固定資産比率	-3.986	<0.001	-0.270
log総資産	0.161	0.141	0.088
利益率	3.362	0.039	0.117
2001.	-0.173	0.707	-0.026
2002.	-0.348	0.415	-0.055
2003.	-0.263	0.543	-0.040
2004.	-0.011	0.980	-0.002
2005.	1.240	0.004	0.196
2006.	0.455	0.285	0.071
2008.	-0.298	0.501	-0.043
2009.	-0.113	0.803	-0.016
2010.	-0.386	0.391	-0.055
小売	3.898	<0.001	0.592
企画・小売	2.041	<0.001	0.389
企画・製造・卸・小売	0.618	0.127	0.103
企画・製造・小売	0.592	0.041	0.142
修正済み決定係数		0.500	
サンプル・サイズ		209	

定数項（基準値）：2007、企画・製造・卸

5-2　仮説検証

前項の分析結果より、仮説の検証を行う。仮説で立てた順位と、重回帰分析のモデル 1 及び 2 の順位の結果は図表 12 の通りである。

図表 12：仮説と検証結果

順位	仮説	モデル1	モデル2
1位	小売	小売	小売
2位	企画・小売	企画・小売	企画・小売
3位	企画・製造・卸・小売	企画・製造・卸・小売	企画・製造・小売
4位	企画・製造・小売	企画・製造・小売	企画・製造・卸・小売
5位	企画・製造・卸	企画・製造・卸	企画・製造・卸

第６章　追加検証

6-1　単年度ごとの重回帰分析

追加検証では、単年度ごとの重回帰分析を行う事で、2000 年代の中でも年度ごとに違いがあるのかを検証する。回帰モデルは、被説明変数が ROA と PBR の場合も前章のモデルから年次ダミーを抜いただけであるので、割愛させていただく。

6-2　検証結果

結果は図表 13 の通りとなった（記述統計及び、分析結果の詳細は付属資料参照）。表中の「全部」の行は、前章の分析の 10 年間全体としての結果である。結果を見てみると、この 10 年単位で大きく数年ごとに見られる傾向というものは無かった。被説明変数が ROA、PBR の分析結果両方とも、「全部」を基準として、順位が 3 ポイント以上変化する事はなく、この順位傾向は 2000 年代初めには既に確立されていて、10 年間大きく変わる事は無かった事が分かる。しかし、年度ごとに若干の違いがある為、この順位傾向も全ての年において当てはまるものとは言い切れない。また、修正済み決定係数は約 8 割程度の年度において、当てはまりの良い結果であったが、それぞれの分類の有意確立を見てみると、9 割以上のデータが有意な結果では無かった。この要因としては、単年度の分析では、サンプル数が少ない事と、バリューチェーンの競争優位性を見るに当たって、単年度ごとでは不十分である可能性が考えられる。

図表 13：単年度分析結果

ROA		小売			企画・製造・卸			企画・小売			企画・製造・小売			企画・製造・卸・小売		
	修正済R2乗	標準化係数	有意確率	順位	標準化係数	有意確率	順位	標準化係数	有意確率	順位	標準化係数	有意確率	順位	標準化係数	有意確率	順位
全部	0.537	0.675	<0.001	1	-0.133	0.030	5	0.301	<0.001	2	基準値		4	0.134	0.010	3
2001	0.572	0.390	0.062	2	-0.073	0.734	5	0.422	0.060	1	基準値		4	0.329	0.073	3
2002	0.475	0.751	0.001	1	-0.042	0.846	5	0.541	0.022	2	基準値		4	0.120	0.498	3
2003	0.605	0.796	<0.001	1	基準値		5	0.412	0.081	2	0.009	0.964	4	0.328	0.143	3
2004	0.341	0.402	0.059	1	-0.245	0.305	5	0.336	0.128	2	基準値		4	0.131	0.502	3
2005	0.223	0.392	0.089	1	-0.318	0.207	5	0.305	0.188	2	基準値		4	0.035	0.870	3
2006	0.541	0.665	0.003	1	-0.202	0.363	5	0.207	0.277	2	基準値		4	0.096	0.588	3
2007	0.611	0.702	0.001	1	-0.143	0.429	5	0.353	0.047	2	基準値		4	0.205	0.210	3
2008	0.430	0.679	0.005	1	-0.960	0.667	5	0.286	0.279	2	基準値		4	0.140	0.480	3
2009	0.268	0.616	0.020	1	-0.101	0.694	5	0.076	0.767	2	基準値		3	-0.032	0.889	4
2010	0.294	0.615	0.019	1	-0.091	0.719	5	0.196	0.493	2	基準値		4	0.006	0.977	3

PBR		小売			企画・製造・卸			企画・小売			企画・製造・小売			企画・製造・卸・小売		
	修正済R2乗	標準化係数	有意確率	順位	標準化係数	有意確率	順位	標準化係数	有意確率	順位	標準化係数	有意確率	順位	標準化係数	有意確率	順位
全部	0.500	0.592	<0.001	1	基準値		5	0.389	<0.001	2	0.142	0.041	3	0.103	0.127	4
2001	0.451	0.694	0.011	1	-0.400	0.880	5	0.242	0.380	2	基準値		4	0.222	0.294	3
2002	0.688	0.564	0.006	1	-0.368	0.054	5	0.158	0.425	2	基準値		3	-0.198	0.205	4
2003	0.594	0.580	0.019	1	-0.249	0.239	5	0.466	0.045	2	基準値		4	0.094	0.599	3
2004	0.693	0.552	0.002	1	-0.204	0.234	5	0.419	0.029	2	基準値		3	-0.019	0.902	4
2005	0.826	0.605	<0.001	1	-0.136	0.275	5	0.040	0.731	2	基準値		4	0.003	0.982	3
2006	0.482	0.370	0.130	1	-0.203	0.401	5	0.163	0.435	3	基準値		4	0.227	0.300	2
2007	0.564	0.357	0.072	2	-0.287	0.160	5	0.495	0.016	1	基準値		4	0.194	0.293	3
2008	0.687	0.459	0.015	1	-0.144	0.403	5	0.393	0.072	2	基準値		3	-0.065	0.687	4
2009	0.179	0.257	0.381	1	-0.213	0.452	5	0.365	0.216	2	基準値		4	0.050	0.853	3
2010	0.794	0.029	0.886	3	-0.171	0.409	5	0.591	0.037	1	基準値		4	0.046	0.817	2

第７章 考察と提言

7-1 考察

本章では、前章までで得られた推計結果から、現代においての日系アパレル企業のバリューチェーンによる競争優位性について考察したい。

本研究結果は、これまでの定性的な先行研究や、アパレルの専門家が言う業界の変化について、実証分析により定量的に裏付けるものとなった。昨今の国内景気の悪化や、消費者の成熟による消費行動の変化などの流れを受けて、これまでと大きく変わってしまった事の一つは、「メーカー側（ブランド）の力が弱まった」事であろう。これは、メーカー側が幾ら良い商品を作って、高く売ろうとしても、消費者からすると、それは既にありふれている存在になっているのである。今は、どんなデザイン、スタイルのファッションも、既に近隣のアジア地域のみにおいても、全て“在る”状態である。その中で、メーカー側が、いくらデザインや機能性を訴えても、消費者は真新しい感覚を受ける事はなく、結局、現代の消費者の多くは価格を見てしまうのである。そういった面においては、いかにサイクルの早い流行をキャッチして、外部から少数ロットを安価で仕入れ売り切る、小売特価型のスタイルや、バリューチェーンを垂直的に管理して、バリューチェーン全体を効率良く機能させる SPA 型のスタイルが、現代においての成功者と言えるであろう。

次に「製造」についての考察である。上記の様に、消費者がメーカーによる違いを感じなくなっている理由の一つとして、現在は、世界各国で衣類品を製造する際の、“品質”の違いが無くなってきている事が挙げられる。これまでは、中国製・韓国製・東南アジア製というと、品質が悪いイメージがあり、日本製やヨーロッパ製の衣類品より消費者からの評価は低かった。その時代においては、日本のアパレルの製造業には「高品質」という差別化ができた。しかし、現代では、服を見て、触っただけで、製造元を判別できる人は少ないだろう。今は、製造拠点と市場を分けて考えなければいけない。ブランドにしても、製造元にしても消費者は気にしない。つまり、「消費者はタグを見なくなった」のである。

販売については、現代のアパレル業界において、「小売」機能を持たない企業（もしくはブランド）は致命的であると言える。前述した通り、小売特化型の企業は、変化の早い流行りのサイクルを見極めて“小ロット”で仕入れているのである。トレンドを最も早くキャッチできるのは、消費者に一番近い「小売」である。その「小売」機能を持たない「卸」で完結する企業は、多くの種類を、ある程度のロットで持たなければならない為、在庫が圧迫する。更に、「消化取引」時代の今、在庫は「小売」ではなく、全て「卸」が負担する構造になっている。そのリスクを回避する為に OEM や ODM に特化する企業もあったが、現代において、買い手が安価な海外へ委託せず、国内へ委託するメリットはあるだろうか。これまでは、

物理的距離、品質や効率、文化的距離が効いていたが、現在は貿易においても、ロジスティクスが目覚しく発展しており、更に前述の通り、品質や効率は世界の工場と呼ばれる中国、そして韓国、東南アジアにおいても、見劣りのしないレベルのそれを提供できるようになった。そして、日本企業、また世界の企業との取引が活発に行われるようになってから、アジアの工場は日本企業との取引、商習慣に慣れてきた。未だに、日本の製造の方が短時間で多くの量を生み出す事ができるであろう。しかし、国内需要が頭打ちの今、量は問題では無くなったのだ。卸で完結する「企画・製造・卸」の企業群を見てみると比較的古い企業が多く、即ち、市場の変化に対応できていない企業が多いのでは無いかと考えられる。

7-2 提言

本章では、前項での考察をもとに今後の日本のアパレル業界へ向けての提言を行う。

まず、今後も国内景気の回復の見通しがつかず、且つ成熟市場であるアパレル業界において、低価格化は避けられない。「良いモノを作って売れる時代」は終わったとハッキリと認識する事が大事であろう。その良い例が、ファーストリテイリングの対照的な失敗と成功の事例だ。ファーストリテイリングは、2009 年 10 月に「+J」という新ブランドを発売した。+J は、ユニクロの商品より、高品質・ハイデザインで、高めの価格帯を設定したブランドだ。ファーストリテイリングは、単価アップを狙っていたものと思われる。しかし、消費者には受け入れられなかった。なぜなら、高品質とハイデザインは消費者にとって、価値に感じられなかったのだ。+J は発売からたった約 2 年ほどで姿を消す事になる。一方、ファーストリテイリングは、品質、デザインはそこそこで、超低価格帯の「g.u.」を発売した。これは、市場のニーズを捉え、㈱GOV リテイリング（現㈱ジーユー）発足後、翌年の 2009 年 8 月期決算で黒字を達成している。

次に、現代においては、企業戦略を考える上で、インターネットの活用が不可欠である。本研究においても評価の高かった同じ小売特化型の企業でも近年、新しい形態の企業が生まれてきた。インターネット専業の企業である。代表的なのが、アパレルのオンラインショッピングサイト、ZOZOTOWN を運営する㈱スタートトゥデイである。自社で商品企画は行わず、且つ、実店舗も持たない。それでいて、インターネットを使う事により、市場は全国が対象となる。これまで、アパレルは見て、試着して買うものと思われていた為、通販には不向きとの声が多かった。ZOZOTOWN では、そのジンクスを打ち破り、サイトには一つの商品に対して写真を沢山載せ、サイズの詳細を記載し、モデルの体格までも記載している。これにより、消費者は擬似試着する事ができるわけだ。2000 年に㈱スタートトゥデイとしてアパレル事業を開始してから、当社は 2007 年に東証マザーズに上場、

2012年に東証一部に市場変更し、2012年3月決算では、売上高318億円、純利益46億円と目覚しい成長を続けている。このZOZOTOWNの成功から見える事は、EC市場が急速に伸びているという事だ。現代において、インターネットショッピングはどの世代でも当たり前のものとして浸透し、更にその市場は伸び続けている。インターネットの強みは、固定資産（店舗費用等）を大幅に削る事ができ、市場は全国又は全世界、そして、うまくシステム化する事により、人件費を大幅にカットする事ができる。アパレル業界でもECを活用し始めた企業が大幅に増えている。こうした外部環境の変化に上手く順応し、メリットを享受できるかどうかは、今後生き残りをかけていく国内アパレル業界において、非常に重要な事であると思う。

最後に、最も大切な事として、前項でも述べたが、製造の最適化と、市場の最適化を計る事が今後ますます重要性が増してくるだろう。製造の最適化とは、これまで述べた通り、間違い無く、海外製造（もしくは調達）である。中国など、政治リスクがあるからとか、言語や文化の壁を感じて、製造拠点を海外に移せないようであれば、他の変革できない同業とともに国内で沈んでいくだけである。市場の最適化とは、国内需要が頭打ちでマイナス成長の今、国内に留まるのであれば、周りが潰れる事で残存者利益を狙う事ぐらいしか戦略が無い。それが出来るのも体力のある企業だけである。今、アパレルでも海外ブランド、海外製品が日本に沢山入ってきているように、日系アパレル企業も外に出なければならない。日本からちょっと目を見渡せば、同じ様にファッションが洗練された国、韓国、台湾、香港という市場があるし、近年成長が目覚しい、東南アジアの国々、そして、今後世界の覇権を握ろうとしている巨大国家、中国がある。

これまでの日系アパレル企業の海外進出の戦略は一辺倒だった。海外進出が活発しだした初期の頃は「made in JAPAN」の高品質をうたった、高価格帯での商品ライン。そして、「made in JAPAN」に価値が薄くなったと知ると、今度は「made by JAPAN」とデザイン性をうたった高価格帯での商品ライン。そう、常に高価格帯での勝負なのだ。マーケットの一般価格が低く、日本の人件費が高い為、そういった戦略を行いたくなるのであろうが、本文で何度も述べているように、デザインはありふれていて、そして真似されやすい。衣類品は精密機械とは異なるのだ。ある程度の技術をもったデザイナー、パターンナーであれば、どんなデザインでもすぐに作る事が出来る。もしも、どんなデザイナー、パターンナーでも作れないような高度な技術を駆使したデザインであれば、それはオーバースペック、つまり、イノベーションのジレンマ[6]に陥り、市場に理解される事は無い。更に、市

[6] イノベーションのジレンマとは、優れた特色を持つ商品を売る企業が、その特色を改良する事のみに目を奪われ、顧客の別の需要に目が届かず、その商品より劣るが新たな特色を持つ商品を売り出し始めた新興企業の前に力を失う理由を説明した企業経営の理論。

場の一般価格帯が低い市場において、高価格帯の衣類品は誰が買うのであろうか。そこの市場はヨーロッパのラグジュアリーブランドが全て支配している。彼らが行う高度で特殊なマーケティング戦略を、モノ作りで生きていた日系アパレル企業が、彼らと競って行う事は明らかに不利である。アパレル業界において、プライシングを高価格に設定する事によってブランディングを上げるという手法は完全に間違っている。高価格帯で売りたいのであれば、まずは、市場ごとにブランディングを確立させてからプライシングを上げなければいけない。そういったマーケティング戦略は、隣の韓国ブランドに日本ブランドは遅れをとっている。多くの韓国ブランドは既に多くのアジア地域において、高いブランディングを作り上げてきている。日本ブランドで海外展開がうまくいっているのは、ファーストリテイリングのユニクロであろう。ユニクロは年中常夏のシンガポールにおいて、市場のニーズをうまく読み取り、ウルトラライトダウンという秋冬物をヒットさせた。同じく常夏のタイでもユニクロの秋冬物の売れ行きは良い。これは、年中30℃を越す、東南アジアでは経済発展していく中で、建物内や、交通機関の車内は冷房が物凄く効いていて、半袖では寒いのだ。また、シンガポールのように小さな国では、裕福な層は海外へ頻繁に旅行や出張に出かける。もちろん寒い国にも出かける。そのような時の為に、秋冬物を持っておく事が彼らのオシャレなのだ。また、ウルトラライトダウンは日本国内においては、インナー感覚で着るというコンセプトが消費者に始め理解されず、売れ行きが悪かったが、ユニクロの行うダイナミックな販売戦略で現在は大ヒット商品となっている。こうして、ユニクロは、製品企画・開発に約1年という長いリードをもってしても、マーケティングによりそのデメリットを解消させている。このように、海外へ進出する際は、その国・地域ごとに調査を綿密にしてから、しっかりとしたマーケティング戦略を構築していかなければならない。

これらの戦略の提言は、日系アパレル企業には不得手であると思うが、今後はそれを実行していかないと淘汰されていってしまう時代に入っていると言える。

7-3　本研究の限界

本研究では、2000年代における日系企業のバリューチェーンから見る競争優位性を、仮説を構築し、実証分析を行った。これまでの定性的な先行研究でも述べられている通り、“これまで”と、“今”とでは、バリューチェーン間の力関係は激変してきた。しかし、本研究の対象である、2000年代初頭には、既にその関係性は確立されており、それ以前の回帰を回していない為、具体的にいつ頃から、本研究で述べた力関係になったのかは不明なままである。

また、バリューチェーンの組み合わせを分類ごとに分け、業績とマーケットからの評価を分析したが、2010年度の売上高の高い順に見てみると、上位10社は、

「小売　1社」、「企画・小売　2社」、「企画・製造・小売　3社」、「企画・製造・卸・小売　3社」、「企画・製造・卸　1社」、そして、利益率高い上位10社は、「小売　2社」、「企画・小売　1社」、「企画・製造・小売　4社」、「企画・製造・卸・小売　1社」、「企画・製造・卸　2社」と、本研究の検証結果で高かった分類の企業が上位を占めているわけではない事が分かる。即ち、規模を拡大するにあたっては、小売に特化して、その他のバリューチェーンを切ってしまう事が、適切かどうかといった議論や、古い企業形態と述べた分類の企業でも、今でも高利益率を達成している企業が多いのはなぜかといった議論の余地があるであろう。

参考文献・参考資料

(1) 井上近子(2008)「アパレルセレクトショップの仕入戦略と仕入計画に関する実証的研究」目白大学短期大学部 編 『目白大学短期大学部研究紀要』45 号, 203-218

(2) 岩崎剛幸(2012)「図解入門業界研究 最新アパレル」秀和システム

(3) 康賢淑(1998)「戦後日本のアパレル産業の構造分析」『經濟論叢』京都大學經濟學會 161 巻, 4 号, 86-107

(4) 繊研新聞社 編集局(2009)「最新〈業界の常識〉よくわかるアパレル業界（最新業界の常識)」繊研新聞社

(5) JETRO 日本経済情報課(2004)「日本のアパレル産業の動向」, http://www.jetro.go.jp/world/japan/reports/05000765 (2012 年 5 月 10 日)

(6) 日本政策金融公庫(2010)「中小アパレル産業における事業上のリスクコントロールのための基本戦略～消費者手動で急速に変化する流行市場への対応策～」http://www.jfc.go.jp/n/findings/pdf/soukenrepo_10_02.pdf (2012 年 5 月 17 日)

(7) ファッション販売 2012 年 1 月号(2012)「ファッション業界を読み解く６つの論点」商業界

(8) 鈴木理恵(2000)「アパレル産業に見る SCM としての SPA の課題」『日本消費経済学会年報 第 22 集(2000 年度)』223-232

(9) 繊研新聞社(1999)「日本流 SPA の挑戦」繊研新聞社

(10) 住友信託銀行 調査月報 2009 年 1 月号(2009)「SPA 企業の勝ち残る条件とは」住友信託銀行

(11) 小林元(2006)「戦後日本のアパレル市場の変遷をマズローの学説で説明する」『繊維トレンド 2006.3』㈱東レ経営研究所 4 号

(12) 橋本雅隆(2008)「我が国のアパレル業界の構造と特徴 その 1」『横浜商大論集』横浜商科大学 41 巻, 2 号, 185-204

(13) 橋本雅隆(2009)「我が国のアパレル業界の構造と特徴 その 2」『横浜商大論集』横浜商科大学 42 巻, 2 号, 81-101

(14) 辻村和祐・溝下雅子(2004)「わが国繊維産業の現状と課題」慶應大学産業研究所 ディスカッション・ペーパー No.91

(15) 田村正紀(2006)「バリュー消費」日本経済新聞社

(16) 井上近子(2008)「アパレルセレクトショップの仕入戦略と仕入計画に関する実証的研究」目白大学短期大学部 編『目白大学短期大学部研究紀要』45 号, 203-218

(17) 文化服装学院編(1998)「ファッション・ビジネス」文化出版局

(18) 内村力(1992)「販売のための計画と活動」産能大学

(19)川畑洋之助(2001)「バイヤーの業務革新」繊研新聞社
(20)宮原義友(1993)「流通・コミュニケーションの戦略」産能大学
(21)富沢このみ(1980)「アパレル産業」東洋経済新報社 187-188

付属資料

図表 14：モデル 1 の記述統計

	平均値	標準偏差	N
ROA	.0635	.08090	222
広告・宣伝費率	.033255	.0225066	222
人件比率	.158707	.0693207	222
固定資産比率	.512838	.1348967	222
log総資産	11.1895	1.08872	222
2001.	.10	.299	222
2002.	.11	.311	222
2003.	.09	.293	222
2004.	.11	.311	222
2005.	.11	.317	222
2006.	.10	.305	222
2007.	.10	.305	222
2008.	.09	.287	222
2009.	.09	.287	222
2010.	.09	.287	222
小売	.10	.305	222
企画・製造・卸	.26	.440	222
企画・小売	.16	.369	222
企画・製造・小売	.36	.480	222
企画・製造・卸・小売	.12	.322	222

図表 15：モデル 2 の記述統計

	平均値	標準偏差	N
PBR	1.5364	1.98470	209
利益率	.020444	.0690777	209
広告・宣伝費率	.033689	.0228406	209
人件比率	.156152	.0679694	209
固定資産比率	.518655	.1342327	209
log総資産	11.2171	1.08898	209
2001.	.10	.295	209
2002.	.11	.314	209
2003.	.10	.301	209
2004.	.11	.308	209
2005.	.11	.314	209
2006.	.11	.308	209
2007.	.11	.308	209
2008.	.09	.288	209
2009.	.09	.288	209
2010.	.09	.281	209
小売	.10	.301	209
企画・製造・卸	.26	.441	209
企画・小売	.17	.379	209
企画・製造・小売	.34	.475	209
企画・製造・卸・小売	.12	.331	209

図表 16-1：単年度分析結果（ROA2001）

記述統計

	平均値	標準偏差	N
ROA	.0368	.06972	22
広告・宣伝費率	.029495	.0270465	22
人件比率	.175945	.1001452	22
固定資産比率	.507455	.1272502	22
log総資産	11.1400	1.15236	22
小売	.09	.294	22
企画・製造・卸	.27	.456	22
企画・小売	.14	.351	22
企画・製造・小売	.32	.477	22
企画・製造・卸・小売	.18	.395	22

係数

	係数	有意確率	標準化係数
定数項	0.161	0.298	
広告・宣伝費率	0.055	0.915	0.021
人件比率	-0.398	0.009	-0.572
固定資産比率	-0.171	0.111	-0.313
log総資産	0.000	0.978	0.006
小売	0.092	0.062	0.390
企画・製造・卸	-0.011	0.734	-0.073
企画・小売	0.084	0.060	0.422
企画・製造・卸・小売	0.058	0.073	0.329
修正済み決定係数		0.572	
サンプル・サイズ		22	

定数項（基準値）：企画・製造・小売

図表 16-2：単年度分析結果（ROA2002）

記述統計

	平均値	標準偏差	N
ROA	.0604	.06919	24
広告・宣伝費率	.030658	.0249851	24
人件比率	.174400	.0786545	24
固定資産比率	.513392	.1321929	24
log総資産	11.1796	1.09773	24
小売	.08	.282	24
企画・製造・卸	.25	.442	24
企画・小売	.17	.381	24
企画・製造・小売	.33	.482	24
企画・製造・卸・小売	.17	.381	24

係数

	係数	有意確率	標準化係数
定数項	0.075	0.639	
広告・宣伝費率	-0.392	0.508	-0.142
人件比率	0.164	0.376	0.187
固定資産比率	-0.221	0.020	-0.423
log総資産	0.004	0.743	0.069
小売	0.184	0.001	0.751
企画・製造・卸	-0.007	0.846	-0.042
企画・小売	0.098	0.022	0.541
企画・製造・卸・小売	0.022	0.498	0.120
修正済み決定係数		0.475	
サンプル・サイズ		24	

定数項（基準値）：企画・製造・小売

図表 16-3：単年度分析結果（ROA2003）

記述統計

	平均値	標準偏差	N
ROA	.0514	.06598	21
広告・宣伝費率	.033462	.0254240	21
人件比率	.163195	.0654963	21
固定資産比率	.497757	.1285449	21
log総資産	11.1881	1.07650	21
小売	.10	.301	21
企画・製造・卸	.29	.463	21
企画・小売	.19	.402	21
企画・製造・小売	.29	.463	21
企画・製造・卸・小売	.14	.359	21

係数

	係数	有意確率	標準化係数
定数項	0.002	0.991	
広告・宣伝費率	-0.038	0.947	-0.015
人件比率	-0.300	0.134	-0.298
固定資産比率	-0.205	0.019	-0.400
log総資産	0.015	0.247	0.239
小売	0.175	0.000	0.796
企画・小売	0.068	0.081	0.412
企画・製造・小売	0.001	0.964	0.009
企画・製造・卸・小売	0.060	0.143	0.328
修正済み決定係数		0.605	
サンプル・サイズ		21	

定数項（基準値）：企画・製造・卸

図表 16-4：単年度分析結果（ROA2004）

記述統計

	平均値	標準偏差	N
ROA	.0654	.07923	24
広告・宣伝費率	.033087	.0242596	24
人件比率	.173579	.0768482	24
固定資産比率	.502208	.1216823	24
log総資産	11.0529	1.15464	24
小売	.08	.282	24
企画・製造・卸	.25	.442	24
企画・小売	.17	.381	24
企画・製造・小売	.38	.495	24
企画・製造・卸・小売	.13	.338	24

係数

	係数	有意確率	標準化係数
定数項	0.219	0.214	
広告・宣伝費率	-0.415	0.595	-0.127
人件比率	-0.433	0.070	-0.420
固定資産比率	-0.157	0.182	-0.242
log総資産	0.000	0.998	0.000
小売	0.113	0.059	0.402
企画・製造・卸	-0.044	0.305	-0.245
企画・小売	0.070	0.128	0.336
企画・製造・卸・小売	0.031	0.502	0.131
修正済み決定係数		0.341	
サンプル・サイズ		24	

定数項（基準値）：企画・製造・小売

図表 16-5：単年度分析結果（ROA2005）

記述統計

	平均値	標準偏差	N
ROA	.0772	.07391	25
広告・宣伝費率	.033000	.0244350	25
人件比率	.158620	.0622777	25
固定資産比率	.512912	.1206455	25
log総資産	11.0744	1.16872	25
小売	.12	.332	25
企画・製造・卸	.24	.436	25
企画・小売	.16	.374	25
企画・製造・小売	.32	.476	25
企画・製造・卸・小売	.16	.374	25

係数

	係数	有意確率	標準化係数
定数項	0.125	0.490	
広告・宣伝費率	-0.702	0.327	-0.232
人件比率	-0.350	0.230	-0.295
固定資産比率	-0.121	0.310	-0.198
log総資産	0.008	0.588	0.121
小売	0.087	0.089	0.392
企画・製造・卸	-0.054	0.207	-0.318
企画・小売	0.060	0.188	0.305
企画・製造・卸・小売	0.007	0.870	0.035
修正済み決定係数		0.223	
サンプル・サイズ		25	

定数項（基準値）：企画・製造・小売

図表 16-6：単年度分析結果（ROA2006）

記述統計

	平均値	標準偏差	N
ROA	.0822	.08410	23
広告・宣伝費率	.033957	.0228108	23
人件比率	.158974	.0647560	23
固定資産比率	.509313	.1307580	23
log総資産	11.1587	1.17345	23
小売	.13	.344	23
企画・製造・卸	.26	.449	23
企画・小売	.17	.388	23
企画・製造・小売	.30	.470	23
企画・製造・卸・小売	.13	.344	23

係数

	係数	有意確率	標準化係数
定数項	0.229	0.179	
広告・宣伝費率	0.257	0.745	0.070
人件比率	-0.444	0.129	-0.342
固定資産比率	-0.069	0.502	-0.108
log総資産	-0.006	0.628	-0.090
小売	0.163	0.003	0.665
企画・製造・卸	-0.038	0.363	-0.202
企画・小売	0.045	0.277	0.207
企画・製造・卸・小売	0.023	0.588	0.096
修正済み決定係数		0.541	
サンプル・サイズ		23	

定数項（基準値）：企画・製造・小売

表 16-7：単年度分析結果（ROA2007）

記述統計

	平均値	標準偏差	N
ROA	.0843	.08140	23
広告・宣伝費率	.035500	.0222018	23
人件比率	.150100	.0586473	23
固定資産比率	.524930	.1440098	23
log総資産	11.2561	1.12240	23
小売	.13	.344	23
企画・製造・卸	.26	.449	23
企画・小売	.17	.388	23
企画・製造・小売	.35	.487	23
企画・製造・卸・小売	.09	.288	23

係数

	係数	有意確率	標準化係数
定数項	0.192	0.253	
広告・宣伝費率	-0.553	0.474	-0.151
人件比率	-0.326	0.217	-0.235
固定資産比率	-0.080	0.350	-0.141
log総資産	-0.003	0.834	-0.037
小売	0.166	0.001	0.702
企画・製造・卸	-0.026	0.429	-0.143
企画・小売	0.074	0.047	0.353
企画・製造・卸・小売	0.058	0.210	0.205
修正済み決定係数		0.611	
サンプル・サイズ		23	

定数項（基準値）：企画・製造・小売

図表 16-8：単年度分析結果（ROA2008）

記述統計

	平均値	標準偏差	N
ROA	.0640	.09389	20
広告・宣伝費率	.035760	.0200114	20
人件比率	.139520	.0592908	20
固定資産比率	.527200	.1521094	20
log総資産	11.3075	1.03651	20
小売	.10	.308	20
企画・製造・卸	.30	.470	20
企画・小売	.15	.366	20
企画・製造・小売	.40	.503	20
企画・製造・卸・小売	.05	.224	20

係数

	係数	有意確率	標準化係数
定数項	0.042	0.857	
広告・宣伝費率	-0.444	0.744	-0.095
人件比率	-0.406	0.322	-0.256
固定資産比率	0.012	0.920	0.020
log総資産	0.005	0.779	0.058
小売	0.207	0.005	0.679
企画・製造・卸	-0.019	0.667	-0.096
企画・小売	0.073	0.279	0.286
企画・製造・卸・小売	0.059	0.480	0.140
修正済み決定係数		0.430	
サンプル・サイズ		20	

定数項（基準値）：企画・製造・小売

図表 16-9：単年度分析結果（ROA2009）

記述統計

	平均値	標準偏差	N
ROA	.0485	.10404	20
広告・宣伝費率	.034095	.0166006	20
人件比率	.143050	.0587036	20
固定資産比率	.522695	.1685980	20
log総資産	11.3085	1.01327	20
小売	.10	.308	20
企画・製造・卸	.25	.444	20
企画・小売	.15	.366	20
企画・製造・小売	.45	.510	20
企画・製造・卸・小売	.05	.224	20

係数

	係数	有意確率	標準化係数
定数項	0.185	0.532	
広告・宣伝費率	0.772	0.664	0.123
人件比率	-0.696	0.200	-0.393
固定資産比率	-0.092	0.507	-0.149
log総資産	-0.003	0.906	-0.028
小売	0.208	0.020	0.616
企画・製造・卸	-0.024	0.694	-0.101
企画・小売	0.022	0.767	0.076
企画・製造・卸・小売	-0.015	0.889	-0.032
修正済み決定係数		0.268	
サンプル・サイズ		20	

定数項（基準値）：企画・製造・小売

図表 16-10：単年度分析結果（ROA2010）

記述統計

	平均値	標準偏差	N
ROA	.0590	.08902	20
広告・宣伝費率	.034080	.0170775	20
人件比率	.142900	.0547884	20
固定資産比率	.512525	.1503145	20
log総資産	11.2875	1.02817	20
小売	.10	.308	20
企画・製造・卸	.25	.444	20
企画・小売	.15	.366	20
企画・製造・小売	.45	.510	20
企画・製造・卸・小売	.05	.224	20

係数

	係数	有意確率	標準化係数
定数項	-0.047	0.842	
広告・宣伝費率	-0.289	0.848	-0.056
人件比率	-0.229	0.611	-0.141
固定資産比率	-0.118	0.381	-0.199
log総資産	0.017	0.417	0.193
小売	0.178	0.019	0.615
企画・製造・卸	-0.018	0.719	-0.091
企画・小売	0.048	0.493	0.196
企画・製造・卸・小売	0.003	0.977	0.006
修正済み決定係数		0.294	
サンプル・サイズ		20	

定数項（基準値）：企画・製造・小売

図表 16-11：単年度分析結果（PBR2001）

記述統計

	平均値	標準偏差	N
PBR	.9420	.98052	20
利益率	-.0401	.15587	20
広告・宣伝費率	.031365	.0276405	20
人件比率	.181025	.1035621	20
固定資産比率	.517675	.1253654	20
log総資産	11.2780	1.06763	20
小売	.05	.224	20
企画・製造・卸	.25	.444	20
企画・小売	.15	.366	20
企画・製造・小売	.35	.489	20
企画・製造・卸・小売	.20	.410	20

係数

	係数	有意確率	標準化係数
定数項	0.450	0.878	
利益率	0.556	0.706	0.088
広告・宣伝費率	-12.521	0.175	-0.353
人件比率	-0.588	0.788	-0.062
固定資産比率	0.519	0.796	0.066
log総資産	0.036	0.885	0.040
小売	3.044	0.011	0.694
企画・製造・卸	-0.088	0.880	-0.040
企画・小売	0.647	0.380	0.242
企画・製造・卸・小売	0.530	0.294	0.222
修正済み決定係数		0.451	
サンプル・サイズ		20	

定数項（基準値）：企画・製造・小売

図表 16-12：単年度分析結果（PBR2002）

記述統計

	平均値	標準偏差	N
PBR	1.0852	.99485	23
利益率	.0129	.04098	23
広告・宣伝費率	.031778	.0249231	23
人件比率	.177613	.0787953	23
固定資産比率	.523352	.1256183	23
log総資産	11.1974	1.11885	23
小売	.09	.288	23
企画・製造・卸	.22	.422	23
企画・小売	.17	.388	23
企画・製造・小売	.35	.487	23
企画・製造・卸・小売	.17	.388	23

係数

	係数	有意確率	標準化係数
定数項	-0.073	0.968	
利益率	11.188	0.009	0.461
広告・宣伝費率	-15.951	0.029	-0.400
人件比率	-1.401	0.522	-0.111
固定資産比率	-2.432	0.030	-0.307
log総資産	0.275	0.079	0.309
小売	1.948	0.006	0.564
企画・製造・卸	-0.867	0.054	-0.368
企画・小売	0.407	0.425	0.158
企画・製造・卸・小売	-0.508	0.205	-0.198
修正済み決定係数		0.688	
サンプル・サイズ		23	

定数項（基準値）：企画・製造・小売

図表 16-13：単年度分析結果（PBR2003）

記述統計

	平均値	標準偏差	N
PBR	1.3319	1.26567	21
利益率	.0280	.02347	21
広告・宣伝費率	.033462	.0254240	21
人件比率	.163195	.0654963	21
固定資産比率	.497757	.1285449	21
log総資産	11.1881	1.07650	21
小売	.10	.301	21
企画・製造・卸	.29	.463	21
企画・小売	.19	.402	21
企画・製造・小売	.29	.463	21
企画・製造・卸・小売	.14	.359	21

係数

	係数	有意確率	標準化係数
定数項	-0.177	0.950	
利益率	10.558	0.365	0.196
広告・宣伝費率	-18.495	0.125	-0.372
人件比率	-4.009	0.305	-0.207
固定資産比率	-3.532	0.081	-0.359
log総資産	0.347	0.177	0.295
小売	2.440	0.019	0.580
企画・製造・卸	-0.682	0.239	-0.249
企画・小売	1.464	0.045	0.466
企画・製造・卸・小売	0.331	0.599	0.094
修正済み決定係数		0.594	
サンプル・サイズ		21	

定数項（基準値）：企画・製造・小売

図表 16-14：単年度分析結果（PBR2004）

記述統計

	平均値	標準偏差	N
PBR	1.5491	1.26537	22
利益率	.0177	.05888	22
広告・宣伝費率	.032545	.0252323	22
人件比率	.164268	.0682691	22
固定資産比率	.494286	.1236044	22
log総資産	11.1359	1.10119	22
小売	.09	.294	22
企画・製造・卸	.27	.456	22
企画・小売	.18	.395	22
企画・製造・小売	.32	.477	22
企画・製造・卸・小売	.14	.351	22

係数

	係数	有意確率	標準化係数
定数項	1.870	0.428	
利益率	3.333	0.332	0.155
広告・宣伝費率	-19.288	0.067	-0.385
人件比率	-3.144	0.356	-0.170
固定資産比率	-5.295	0.001	-0.517
log総資産	0.277	0.192	0.241
小売	2.374	0.002	0.552
企画・製造・卸	-0.567	0.234	-0.204
企画・小売	1.342	0.029	0.419
企画・製造・卸・小売	-0.070	0.902	-0.019
修正済み決定係数		0.693	
サンプル・サイズ		22	

定数項（基準値）：企画・製造・小売

図表 16-15：単年度分析結果（PBR2005）

記述統計

	平均値	標準偏差	N
PBR	2.7535	3.78365	23
利益率	.0377	.03187	23
広告・宣伝費率	.034026	.0251767	23
人件比率	.154996	.0615015	23
固定資産比率	.515517	.1253392	23
log総資産	11.0991	1.18609	23
小売	.09	.288	23
企画・製造・卸	.26	.449	23
企画・小売	.17	.388	23
企画・製造・小売	.30	.470	23
企画・製造・卸・小売	.17	.388	23

係数

	係数	有意確率	標準化係数
定数項	12.780	0.016	
利益率	49.293	0.002	0.415
広告・宣伝費率	-0.068	0.997	0.000
人件比率	-3.469	0.657	-0.056
固定資産比率	-12.187	0.001	-0.404
log総資産	-0.498	0.195	-0.156
小売	7.949	0.000	0.605
企画・製造・卸	-1.150	0.275	-0.136
企画・小売	0.388	0.731	0.040
企画・製造・卸・小売	0.025	0.982	0.003
修正済み決定係数		0.826	
サンプル・サイズ		23	

定数項（基準値）：企画・製造・小売

図表 16-16：単年度分析結果（PBR2006）

記述統計

	平均値	標準偏差	N
PBR	2.1832	2.56189	22
利益率	.0455	.03285	22
広告・宣伝費率	.033995	.0233469	22
人件比率	.154186	.0619738	22
固定資産比率	.512309	.1330245	22
log総資産	11.1391	1.19721	22
小売	.14	.351	22
企画・製造・卸	.27	.456	22
企画・小売	.18	.395	22
企画・製造・小売	.27	.456	22
企画・製造・卸・小売	.14	.351	22

係数

	係数	有意確率	標準化係数
定数項	8.176	0.162	
利益率	28.850	0.083	0.370
広告・宣伝費率	-19.106	0.465	-0.174
人件比率	-16.891	0.122	-0.409
固定資産比率	-4.665	0.178	-0.242
log総資産	-0.192	0.671	-0.090
小売	2.698	0.130	0.370
企画・製造・卸	-1.139	0.401	-0.203
企画・小売	1.055	0.435	0.163
企画・製造・卸・小売	1.654	0.300	0.227
修正済み決定係数		0.482	
サンプル・サイズ		22	

定数項（基準値）：企画・製造・小売

図表 16-17：単年度分析結果（PBR2007）

記述統計

	平均値	標準偏差	N
PBR	1.6714	1.90407	22
利益率	.0510	.03356	22
広告・宣伝費率	.035432	.0227218	22
人件比率	.145318	.0552479	22
固定資産比率	.532982	.1420015	22
log総資産	11.2350	1.14414	22
小売	.14	.351	22
企画・製造・卸	.27	.456	22
企画・小売	.18	.395	22
企画・製造・小売	.32	.477	22
企画・製造・卸・小売	.09	.294	22

係数

	係数	有意確率	標準化係数
定数項	6.545	0.141	
利益率	21.749	0.040	0.383
広告・宣伝費率	-23.225	0.242	-0.277
人件比率	-4.621	0.516	-0.134
固定資産比率	-3.199	0.165	-0.239
log総資産	-0.291	0.394	-0.175
小売	1.936	0.072	0.357
企画・製造・卸	-1.198	0.160	-0.287
企画・小売	2.385	0.016	0.495
企画・製造・卸・小売	1.258	0.293	0.194
修正済み決定係数		0.564	
サンプル・サイズ		22	

定数項（基準値）：企画・製造・小売

図表 16-18：単年度分析結果（PBR2008）

記述統計

	平均値	標準偏差	N
PBR	1.1421	1.57750	19
利益率	.0266	.06508	19
広告・宣伝費率	.035453	.0205112	19
人件比率	.135384	.0578757	19
固定資産比率	.536563	.1502394	19
log総資産	11.2905	1.06205	19
小売	.11	.315	19
企画・製造・卸	.32	.478	19
企画・小売	.16	.375	19
企画・製造・小売	.37	.496	19
企画・製造・卸・小売	.05	.229	19

係数

	係数	有意確率	標準化係数
定数項	5.124	0.122	
利益率	18.892	0.004	0.779
広告・宣伝費率	-8.813	0.612	-0.115
人件比率	4.966	0.376	0.182
固定資産比率	-7.514	0.003	-0.716
log総資産	-0.101	0.687	-0.068
小売	2.298	0.015	0.459
企画・製造・卸	-0.475	0.403	-0.144
企画・小売	1.654	0.072	0.393
企画・製造・卸・小売	-0.444	0.687	-0.065
修正済み決定係数		0.687	
サンプル・サイズ		19	

定数項（基準値）：企画・製造・小売

図表 16-19：単年度分析結果（PBR2009）

記述統計

	平均値	標準偏差	N
PBR	1.2842	1.78809	19
利益率	-.0061	.07578	19
広告・宣伝費率	.033895	.0170307	19
人件比率	.138211	.0560637	19
固定資産比率	.533816	.1655101	19
log総資産	11.3074	1.04102	19
小売	.11	.315	19
企画・製造・卸	.26	.452	19
企画・小売	.16	.375	19
企画・製造・小売	.42	.507	19
企画・製造・卸・小売	.05	.229	19

係数

	係数	有意確率	標準化係数
定数項	-1.904	0.775	
利益率	6.354	0.426	0.269
広告・宣伝費率	-27.814	0.456	-0.265
人件比率	-2.828	0.817	-0.089
固定資産比率	-2.498	0.442	-0.231
log総資産	0.501	0.342	0.292
小売	1.455	0.381	0.257
企画・製造・卸	-0.841	0.452	-0.213
企画・小売	1.740	0.216	0.365
企画・製造・卸・小売	0.388	0.853	0.050
修正済み決定係数		0.179	
サンプル・サイズ		19	

定数項（基準値）：企画・製造・小売

図表 16-20：単年度分析結果（PBR2010）

記述統計

	平均値	標準偏差	N
PBR	1.1683	1.06976	18
利益率	.0232	.04226	18
広告・宣伝費率	.035367	.0164538	18
人件比率	.140933	.0516863	18
固定資産比率	.527250	.1476294	18
log総資産	11.3594	1.06119	18
小売	.11	.323	18
企画・製造・卸	.22	.428	18
企画・小売	.17	.383	18
企画・製造・小売	.44	.511	18
企画・製造・卸・小売	.06	.236	18

係数

	係数	有意確率	標準化係数
定数項	0.863	0.716	
利益率	11.432	0.048	0.452
広告・宣伝費率	-20.427	0.203	-0.314
人件比率	-1.618	0.724	-0.078
固定資産比率	-2.741	0.070	-0.378
log総資産	0.197	0.351	0.195
小売	0.097	0.886	0.029
企画・製造・卸	-0.428	0.409	-0.171
企画・小売	1.647	0.037	0.591
企画・製造・卸・小売	0.207	0.817	0.046
修正済み決定係数		0.562	
サンプル・サイズ		18	

定数項（基準値）：企画・製造・小売

謝辞

本論文は本当に多くの方々の協力の下、完成まで至る事ができました。私の所属する研究室の指導教授である村上裕太郎先生には、指導教官として本研究の実施の機会を与えていただき、様々な観点から丁寧にご指導いただきました。年末のご多忙の時期でも、私の相談に快くのっていただき、本当に親身になってフィードバックをして下さりました。また、研究以外においても大変お世話になり、村上研究室のメンバーに加えて下さった事を本当に感謝しております。

博士課程の黄耀偉氏には、ご自身の研究にお忙しいにも関わらず、統計学、実証分析の基礎知識から、発展的な研究方法まで幅広いご助言をいただきました。黄さんは私にとって、第二の先生とも呼ぶべき存在で、本研究において実証分析を行うにあたり、多大なるお力をお借りいただきました。ここに深謝の意を評します。

また、副査を快諾していただき、担当して下さった山根節先生、並びに余田拓郎先生には、新たな観点からの指摘や、分析方法に関してのアドバイスを数多くいただき、当初のテーマより、更に深みのある研究を行う事ができました。心から感謝しております。

そして、1 年間、お互い励ましあい、苦楽を共にした同研究室のメンバーである、坂本太郎さん、北川和樹さん、杉本晃さんには、本研究においても沢山の議論を交わしあい、多くのアイディアをいただきました。彼らなくして、本研究は完成できませんでした。彼らとともに過ごした日々は私の宝物であり、彼らと出会えた事は、本当に幸せでした。本当にありがとうございました。

最後に、私事で恐縮でありますが、両親、兄弟には、2 年間、慶應義塾大学院経営管理研究科で学ぶ事を応援していただき、心身ともに、支えていただきました。本研究を完成させる事ができたのも、家族が暖かく見守ってくれていたからに他ありません。この場をお借りして、深く御礼申し上げます。