

総合商社における中核機能の変化についての検証 大手商社の財務構造の時系列分析から

孟子敏

Abstract

SOGO SHOSHA are particular and original Japanese institutions. What makes SOGO SHOSHA unique is not only their immense scale, extensive operations scope and diverse commodities, but also their special functions. While drawing upon previous literature on the subject as background and context, this paper tries to explore the change of the core function of SOGO SHOSHA based on an analysis of its financial structure. The current five big trading companies are chosen as the primary object of research. The focus of this study is primarily drawn on the analysis of financial statements of these five companies from the so-called collapse of the “bubble economy” period during the 1990s. Through a time series analysis on the changes in profit composition, asset composition and business composition of the five big companies, the essence of the change of the core function of SOGO SHOSHA is deduced and explained.

キーワード……総合商社 中核機能 収益構造 資産構造 事業構造

I はじめに

世界に類を見ない日本特有のユニークな企業形態として、総合商社はその事業内容や存在形態、経営体制等のいろいろな面で独自の特殊性を持っている。こうした総合商社の持つ独自性は、単なるその取引規模の巨大性や、取扱商品の多様性や、取引地域の広範性などの表面的な特徴を指すだけでなく、多岐にわたる独自の機能を果たすことを意味するのである。

伝統的な商社論においては、総合商社とは、「あらゆる種類の商品を地球上のいかなる地域でも取引をする商社」である（中川 1967）あるいは、「貿易及び国内取引の取扱商品の多様性があり、その取引金額の巨大性、取引地域の広大性を備え、生産から販売までの一貫性をもち、他の産業、金融とも密接な関係を持つ商社である」（津田 1975）というように定義される。そして、「世界各地に店舗を配置することによって多様な商品を取扱い、その国の外国貿易において重要な地位を占める貿易商社」（山崎 1987）とも、総合商社は位置づけられてきた。つまり、総合商社の持つ独自性については、ほとんどの研究者の認識が「取扱商品・地域・業務の総合

的多面性を備えた」(森川 1976)「多岐に互る商品を世界的な規模で取引する」(米川 1986) 巨大な企業機関であるというものにとどまっていた。

しかし、その機能に着目して総合商社の特殊性を捉える論議も早期から存在していた。1970年代において、杉野は、「総合商社の「総合」とは、総合的に機能を発揮するという意味である」と比較的早期に提起していた(杉野 1977)。そして、1980年代にはいって、総合商社六社からなる商社機能研究会は、ふたたび「総合商社の総合は、単に取扱品目の総合性を意味するものではなく、企業として果たす機能の総合性を意味する」と、指摘していた(商社機能研究会 1981)。

総合商社の持つ機能は非常に多岐にわたり、また複合的であると思われる。商取引機能、金融機能、情報機能が基本機能として論じられているが、オーガナイザー機能、開発機能、投融资機能、事業経営機能、危険負担機能なども挙げられるのが普通である。そのほか、研究者によっては、需給調節機能、市場開拓機能(マーケティング機能)、在庫機能、物流機能、パッケージ機能(緩衝機能)、貿易ネットワーク機能、リスクマネジメント機能なども挙げられる¹⁾。

そして、「もっとも総合商社は、このような機能が相互に関連して同じ会社の中で働き合っているところにこそ特徴があるのであって、個別の機能単独で存在しているのではない」と強調されている(日興リサーチセンター1980)。これらの複雑多様な機能が有機的に相互連動することにより総合商社の活動は成り立っているともしいうわけである。

さらに、そのさまざまな多くの機能の中でも、最も中核的な機能が商品の売買を仲介する商取引機能である、ということはほとんどすべての商社研究者にとって共通理解である。そのなかで、もっとも代表的なものは、商業論の視点から総合商社を論じた杉野幹夫の研究である。杉野は、「総合商社の本質を近代的商業資本である」と捉えており、「総合商社の基本機能は、商業資本としての売買(取引)機能である。それは一般の卸売商業と同じように、生産者から消費者への商品の流通を仲介する役割である」とした。総合商社は資源開発、金融、物流、オルガナイザーなどの多様な機能を遂行しているが、これらの機能は取引に付随する機能や、取引を開拓するための機能ものだとする(杉野 1990)。

しかし、総合商社のこの伝統的な商取引を中心とする仲介業者的な基本機能は、総合商社を取り巻く産業構造の変化や製造業企業の成長などの、内外経営環境の変化によってその重要性を低下させつつある。こういう構造的な課題に関する議論はすでに1960年代から指摘されてきている。1960年代の「商社斜陽論」²⁾、「流通革命論」³⁾や、1980年代の「商社冬の時代」論⁴⁾や、1990年代の「商社崩壊論」⁵⁾などの「商社危機説」は、まさにいわゆる「middleman will die」を中心の観点とする総合商社の機能の限界を指摘してきたものであろう。この意味で、長年にわたり日本経済の牽引役として、独自の地位を得てきた総合商社は、その独自性ゆえに成長が妨げられているようになったといえる。

このように、従来型の中核機能が必要とされなくなってしまうと、総合商社はその機能を変

革しない限り存在価値はなくなる恐れがある。

本文では、直接的には高度成長期以後、とくにバブル崩壊後の1990年代以来の総合商社を研究対象とし、総合商社の財務構造に対する分析の視点から、総合商社における中核機能の変化及び変革に対して検証する。

「総合商社」という用語は、日本でも、正式な業種の名称ではなく、一群の企業の俗称に過ぎないため、その指す対象範囲を限定しなければならない。今現在2007年の時点で、総合商社というのは、三菱商事、三井物産、伊藤忠商事、住友商事、丸紅などの5社だけを指す⁶⁾。そのため、本文では限定しない限り、この五大総合商社を研究対象とする。また、高度成長期から今までの研究対象期間にわたり、この5社も常に売上高上位を占めているため、本文の中では、上位5社、あるいは大手商社と呼ぶこともある。

分析方法については、本文では、財務諸表データを用いて、総合商社における財務構造の変化を分析することを通し、中核機能の変化を明示することを意図している。つまり、収益構造、資産構造及び事業構造に関連する時系列分析を試み、総合商社の財務構造およびそれに決定的な影響を及ぼしている要因を模索する。それに基づいて、総合商社の機能の本質を検討する。なお、本研究の問題意識から本文ではあくまで、総合商社全体としての機能把握を目的としているため、個別企業の財務特質・機能特質などの詳細な検討については触れない。

II 総合商社の機能の変化をめぐる議論

総合商社に関する研究ではいずれもその機能についての言及はなされているが、総合商社の機能の変化を研究の焦点に据えた議論はそれほど多くない。先行研究の中から、代表的な総合商社の機能の変化、とくにその中核的な機能の変化を中心に展開された先行研究を概観する。

1. 総合商社の機能の変化をめぐる先行研究

総合商社の機能が変化しつつあるという議論は、決して目新しいものではない。1970年代及び1980年代に機能論に関する研究において、幾つかの議論が提起されていた。

まず、商社機能研究会(1975/1981)は、総合商社の機能が中核から外延へ、つまり資源開発、産業オルガナイズ、ソフトウェア・システムなどの複合的機能へと、環境変化に応じて発展してきたと述べた。さらに、商社機能を高度化することによって、環境の変化に「適応」して、自らの存在意義を確認させながら「進化」してきたと指摘している。

次に、宮本又次と内田勝敏(1980)は、総合商社の機能が多角的になっていると指摘した。つまり、総合商社にとっては貿易商社の固有の役割である流通、販売の機能は依然として重要であるが、昭和30年代後半から、50年代にかけての日本経済の発展の脱重化学工業化と国際化が著しく進むことに応じて総合商社の機能もいちだんと多角化し、資源開発、情報産業、大

型プロジェクトにおけるオルガナイザー機能へと拡大していったと論じる。

そして、商社商権論を主張する島田克美（1986）は、「世界と日本の接点に立つ総合会社は、内外の環境の変化には敏感であり、（中略）新情勢への挑戦と順応性によって、次々に新しいビジネス機能を開発してきた。時代とともに、総合会社機能は絶えず多様化・高度化の方向を模索し続けている」と論じている。

また、飛鳥茂隆（1998）は、総合会社の機能を、現在果たしている機能と今後重要視される追加的であろう機能に分類し、それぞれにつき、説明している。商取引機能（トレーディング機能）を基本的機能、そして金融機能、組織化機能（オルガナイズ機能）、情報機能（マーケティング機能）を派生機能として位置づけ、さらに、ネットワーク機能、開発機能、コンサルタント機能が追加発展されるべき機能であると論じた。そのうえで、「総合会社が現在発揮しつつある機能は、歴史的発展過程において発生付与されたもので、はじめから備わっていたものでなく、……その時々ニーズに対応して形成されてきたものであり、今後既存の機能の統合化・高度化等により新機能の創造が可能なのである」とも明らかにして、さらに、「新機能を創出していくことこそ、総合会社の機能である」と主張している。

2. 総合会社における中核機能の変化に関する先行研究

しかし、総合会社における中心的機能が変化しつつあるという議論は、1990年代直前からできたものである。そのうち、もっとも注目され、認められている見解は、総合会社がこれまでのコミッション・マーチャント型企業形態から、リスク負担して事業投資を行う投資事業型の企業形態へと発展していくというものである。こういう取引活動の集合体から事業投資の集合体への転換という総合会社機能の変化に対する予想は、1990年代中期以来にいつそう議論されるようになっていく。

清水（1989）は、総合会社の有する危険負担能力の高さを取り上げ、投資事業型の企業形態への転換を予測している。そして、加藤（1996）は、総合会社が「従来のトレーディング主体の事業から、事業に投資をしてそれを経営またはコントロールするという事業投資経営への転換が加速している」ことを明らかにしている。

伊藤忠商事調査部（1997）は、総合会社の機能について、商取引機能、事業推進・経営機能、金融機能、プロジェクト・コーディネーター機能（オルガナイズ機能）、情報機能、物流機能、リスク負担機能などを挙げている。そして、以上の総合会社諸機能のうち、コア機能と考えられるのは、商取引機能や事業推進・経営機能であり、総合会社の収益活動の柱ともいえ、他は補助機能であると考えられる、と指摘したうえで、「今後商社にとって重要性の増やす機能と薄れる機能に分けて考えると、コア機能のうちに、商取引機能は、総合会社の中抜き現象が年々強まっていることからますます厳しい状況におかれることが推察される。（中略）一方の事業推進・経営機能は、いつそう強化される方向となろう」と主張している。さらに、総合会社は、

これまでの取引の仲介を行うコミッション・マーチャント型企业形態から、リスク負担して事業投資を行う投資事業型の企業形態へと発展していくと予想している。

また、以上の見方とすし逆の論議もある。代表的なものは、中谷巖の議論である。中谷は、1990年代後半期において、「総合社に共通して見られる特徴として、(中略)多様な商社機能を持ち、つまり、通常の商取引機能のほかに、事業投資、金融、プロジェクト組成(オーガナイズ)、情報、物流、リスク負担などの諸機能を持ち、さらにこれらが組み合わさって総合力が発揮される」(中谷 1998)と述べ、その後の著作において、「商社中抜き論に対抗して、商社はさまざまな新しいビジネスに挑戦してきた。新しい事業に投資することで、単なる仲介業者を超えたところで、事業リスクをとるといった「事業者としての仕事」も増えてきた」という論点を一応認めた上で、「それは商社の全体像の一部に過ぎない。商社にとっては、売り手と買い手を結び付ける仲介業者の仕事が依然として中心的な仕事であるという印象は否めない」(中谷 2001)と強調する。

要するに、現時点では、総合社における中核機能の変化、すなわち、総合社は取引の拡大から事業投資への拡大に、より力を注ぐようになってきており、将来、総合社に期待される機能は、これまでに蓄積されてきた高い情報収集能力と海外での事業展開に関するノウハウ、および大資本によって支えられる危険負担能力などを、活かした事業育成機能となる、とする研究が有力になっているが、貿易は依然として総合社のメインフィールドであり、仲介業者としての商取引機能は依然として総合社の中心的機能であるという見方も存在している。いづれにせよ、これらの総合社における中核機能の変化に関する先行研究は、あくまでも予想や推測などのレベルにとどまっているに過ぎなく、データをベースとする実証的な研究はまだ少ない。

III 総合社の財務構造の変化に対する検証

以上のように、多くの総合社機能論に関する先行文献の中で、総合社の持つ諸機能ないしは中核機能の変化は指摘されている。しかし、総合社において、こうした変化は実際に起こっているのだろうか。つまり、総合社は従来の中心機能である商取引機能から脱却を図っているか、そして、総合社の中核機能は取引仲介機能から事業投資機能へシフトしているか。さらに、そうした変化は何らかの客観的な結果として現れているのだろうか。

本稿は、総合社の財務構造の変化を分析する視点から、その中核機能の変化を把握しようとするものである。総合社の収益構造、資産構造及び事業構造の変化を検証することを通し、総合社の利益の源泉や、資産配分の方角、また事業会社への育成の動向などが、いったいどうなっているか、分析を試みる。そして、この分析を通して、総合社の中核機能の変化を明らかにする。

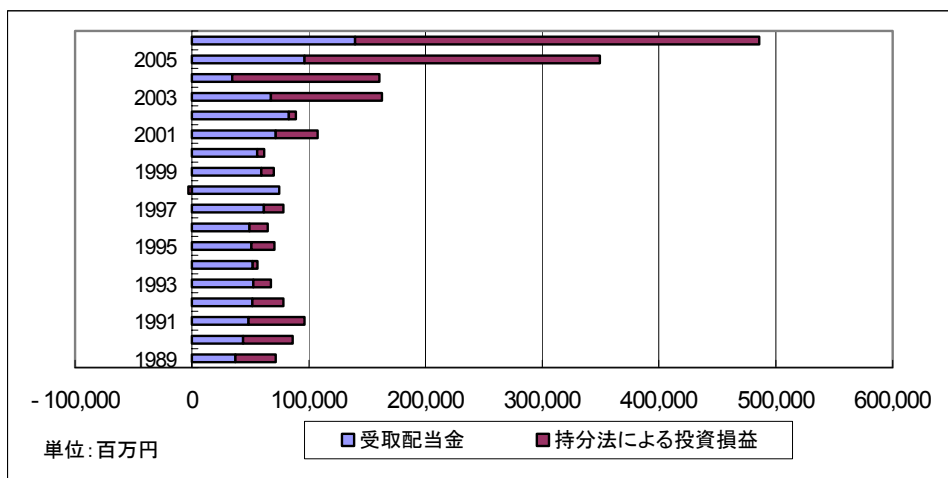
1. 収益源構成に関する分析と検証

総合商社の連結損益の時系列データをみると、総合商社の収益構造は変化しつつある。まず、大手五社の「受取配当金」は、2004年3月期の異常数字を除いて⁷⁾、1989年からこれまで増大してきている。基本的には上昇基調にあるといえよう。最新の決算期である2006年3月期において、大手五社の受取配当金の合計は過去最高の1,396億円に達し、1989年3月期の372億円の4倍近くになっていた。

そして、この五大商社の「持分法による投資損益」は、1990年代中においてはまちまちであったが、2003年3月期以来、年平均の57.76%の伸び率で、大きく伸びてきている。とくに、2005年3月期と、2006年3月期には、大手五社合計の持分法投資損益は急速に上昇してきて、それぞれ2,528億円と3,461億円に達した。

事業投資活動の収益が主に事業投資のリターンである配当収入によって得るため、「受取配当金」と「持分法投資損益」はおおよそ事業投資収益を計る指標として使われることができる⁸⁾。そこで、受取配当金と持分法投資損益を時系列的に集計し、投資活動の収益動向を分析してみよう。図1からみると、総合商社大手五社の受取配当金と持分法投資損益の合計は、1990年代中においてずっとほぼ横ばい傾向にあった。しかし、2000年にはいって、その値は上昇し、過去に比べ断然大きくなった。特に2004年3月期から急なスピードで伸びてきている。

図1：総合商社大手五社の「受取配当金」と「持分法投資損益」の推移

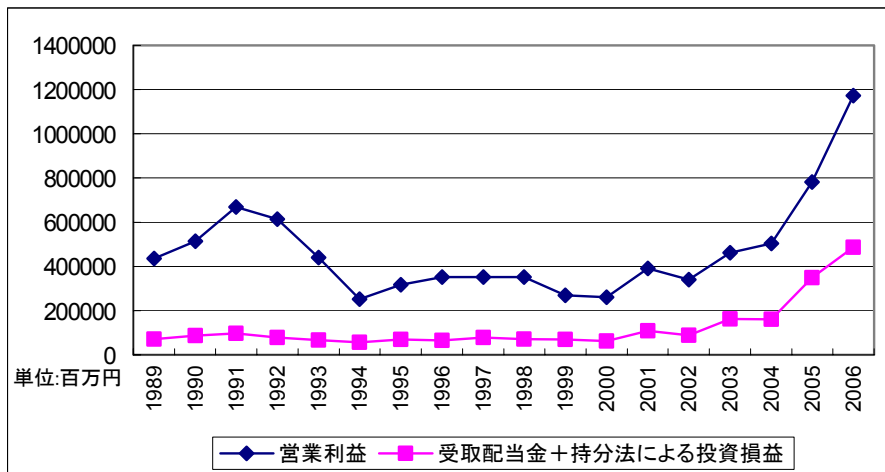


出所：有価証券報告書（1989-2006）

一方、総合商社の本業であるトレーディングそのものの利益を示す連結「営業利益」は、1990-1991年度にピークを記録したが、1991年3月期から2000年3月期にかけてはずっと低迷基調で、特に1994年3月期以降はピーク時の半分まで大きく落ち込んでいた。しかし、2000

年3月期以来、大手五社の営業利益は低下する傾向から一転して上昇してきている。そして、2005年3月期の連結決算において、大手五社の営業利益の合計は7,819億円に達し、ようやく1991年のピーク時の6,679億円を大幅に超過したのである。さらに、2006年3月期に、その合計値は11,713億円になって、前年比約50%の伸び率で大幅に増大していた。

図2：総合商社大手五社の営業利益と投資収益の推移



出所：有価証券報告書（1989-2006）

さて、トレーディング収益を示す営業利益と、事業投資収益を示す受取配当金と持分法投資損益の和とを比べると、営業利益がずっと受取配当金と持分法投資損益の和に上回っているが、両者の差が小さくなっていく傾向はある。表1からみると、1993年3月期までには、営業利益が事業投資収益のほぼ6倍、7倍に達していたが、1994年3月期から2000年3月期までその倍数は5倍、4倍ぐらいに下がってきて、さらに、最近の5年間は以来2倍、3倍の差までに縮小してきている。つまり、これまでは総合商社の収益はトレーディング、あるいは貿易取引により支えられており、現時点でも最大ではあるが、事業投資からの収益への寄与度が持続的に拡大してきているのである。

表1：総合商社大手五社のトレーディング収益と投資収益の比較

単位：百万円

時期	(1)営業利益	(2)受取配当金	(3)持分法による投資損益	(4)=(2)+(3)	(1)/(4)倍数
1989年3月期	435,777	37,170	34,839	72,009	6.05
1990年3月期	515,076	43,820	42,296	86,116	5.98
1991年3月期	667,907	48,501	48,115	96,616	6.91

総合商社における中核機能の変化についての検証（孟）

1992年3月期	613,786	51,859	26,597	78,456	7.82
1993年3月期	439,650	52,350	15,363	67,713	6.49
1994年3月期	252,744	52,198	4,030	56,228	4.49
1995年3月期	317,238	50,668	19,852	70,520	4.50
1996年3月期	350,837	49,290	15,640	64,930	5.40
1997年3月期	352,459	61,561	16,837	78,398	4.50
1998年3月期	351,855	74,584	-3,028	71,556	4.92
1999年3月期	268,707	59,422	10,781	70,203	3.83
2000年3月期	260,864	55,802	6,130	61,932	4.21
2001年3月期	390,934	71,999	35,626	107,625	3.63
2002年3月期	340,447	83,090	5,825	88,915	3.83
2003年3月期	461,721	67,757	94,836	162,593	2.84
2004年3月期	502,904	34,428	126,223	160,651	3.13
2005年3月期	781,923	96,509	252,811	349,320	2.24
2006年3月期	1,171,270	139,550	346,114	485,664	2.41

出所：有価証券報告書（1989-2006）

以上から分かるように、総合商社の収益源においては、事業投資収益の占める割合が高まってきており、トレーディング収益のウエイトが減少してきているという傾向がある。ただし、総合商社の収益基盤はもうトレード中心から事業投資中心へ変化したとはまだいえない。

2. 資産構成の変化に関する分析と検証

総合商社の連結決算の貸借対照表における財務データを時系列的に分析すると、総合商社の資産構成が変わってくるのが見られる。まず、大手五社の「流動資産」の総額は、1991年3月期の319,628億円から、連続して減少してきており、2003年3月期についにピーク時の半分以下の最小値147,979億円までに減った。そのあと、この五大商社の流動資産額は徐々に増加する傾向が出てきて、最新の決算期の2006年3月期にやっと186,229億円に回復したが、あくまで2000年3月期のレベルに戻ったに過ぎない。言い換えれば、今の総合商社の流動資産額は、1990年代の最小値にまだ届いておらず、1991年の最大値の6割程度にとどまっている。また、流動資産が総資産に占める割合からみれば、その比率は約70%から50%まで減少してきて、顕著な下降トレンドが見られるため、総合商社の流動資産が減少しているのは明らかである。

次に、大手五社の「有形固定資産」は1999年3月期から2004年までの間横ばいになってい

たが、全体的に言えば、1990年代以来、安定的上昇基調を維持してきた傾向がある。そして、投資額を示す指標としては、「関連会社等に対する投資及び長期債権」と「その他の投資」との合計額も、おおむね上昇する傾向がみられる。

そのため、以上の二項、すなわち有形固定資産額と、関連会社への投資及びその他の投資額を足すと、その合計になる総合商社が事業投資に対して配分する資産は増えるようになってくるわけである。また、こういう事業投資への資産額が総資産に占める比重も、およそ2割から4割まで、ほぼ倍の程度で上がってきたのである。

表2：総合商社大手五社の資産構造の推移

単位：百万円

時期	(1)流動資産	(2)有形固定資産	(3)関連会社への投資及びその他の投資	(4)=(2)+(3)	(5)資産合計	(1)/(5)	(4)/(5)
1989年3月期	23,065,942	1,099,227	5,002,001	6,101,228	33,246,118	0.69	0.18
1990年3月期	30,175,409	1,468,512	6,601,295	8,069,807	43,152,051	0.70	0.19
1991年3月期	31,962,840	1,826,366	6,763,682	8,590,048	45,415,858	0.70	0.19
1992年3月期	28,817,563	2,299,564	6,117,565	8,417,129	41,969,923	0.69	0.20
1993年3月期	25,725,673	2,598,374	5,264,002	7,862,376	37,893,883	0.68	0.21
1994年3月期	22,836,563	2,829,180	4,561,188	7,390,368	34,647,021	0.66	0.21
1995年3月期	22,417,521	2,962,798	5,294,658	8,257,456	35,048,933	0.64	0.24
1996年3月期	23,548,172	3,117,304	6,054,061	9,171,365	37,247,604	0.63	0.25
1997年3月期	23,802,400	3,456,304	5,215,041	8,671,345	36,647,510	0.65	0.24
1998年3月期	23,599,959	3,677,972	5,333,882	9,011,854	36,956,779	0.64	0.24
1999年3月期	20,258,945	3,930,120	5,295,964	9,226,084	33,669,844	0.60	0.27
2000年3月期	18,423,404	3,841,404	4,842,344	8,683,748	30,791,771	0.60	0.28
2001年3月期	16,876,816	3,760,632	6,550,718	10,311,350	30,135,479	0.56	0.34
2002年3月期	15,657,702	3,919,841	6,405,141	10,324,982	29,003,846	0.54	0.36
2003年3月期	14,797,918	3,953,117	5,402,644	9,355,761	28,310,039	0.52	0.33
2004年3月期	15,368,825	3,882,091	5,911,595	9,793,686	28,860,444	0.53	0.34
2005年3月期	16,924,664	4,066,255	6,479,584	10,545,839	30,956,834	0.55	0.34
2006年3月期	18,622,931	4,599,122	8,540,706	13,139,828	35,080,798	0.53	0.37

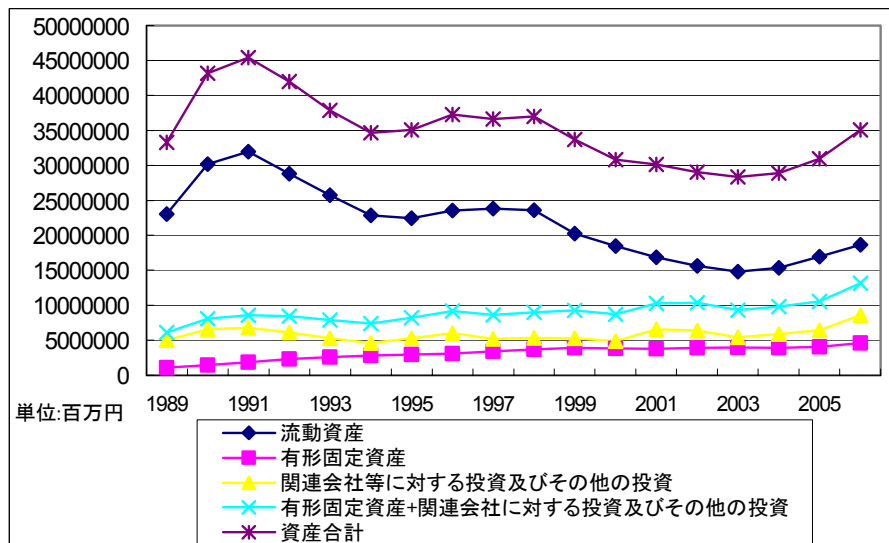
出所：有価証券報告書（1989-2006）

最後に、この事業投資に対して配分する資産額と、貿易取引に対して配分する資産額を示す

総合商社における中核機能の変化についての検証（孟）

流動資産とは比較させると、事業投資への資産額がずっと流動資産の規模より下回っているが、両者の差はますます小さくなってきている傾向がある。

図 3：総合商社大手五社の各項資産額の変化の比較



出所：有価証券報告書（1989-2006）

これでも分かるように、総合商社にとっては、短期の営業債権や棚卸資産などで構成される流動資産に比べて、有形固定資産、関連会社への投資や、その他の投資など長期性資産のウエイトを着実に向上させてきている。こういう資産構成の変化から、総合商社が投融資事業を拡大させている動きが明らかになった。

また一方で、こうした関係会社への投資という固定資産を増加させることにより、結果としてそれら関係会社からの受取配当金を増加させているわけである。これは、前述の収益構造に関する分析と、まさに表裏の関係があるということも検証できる。

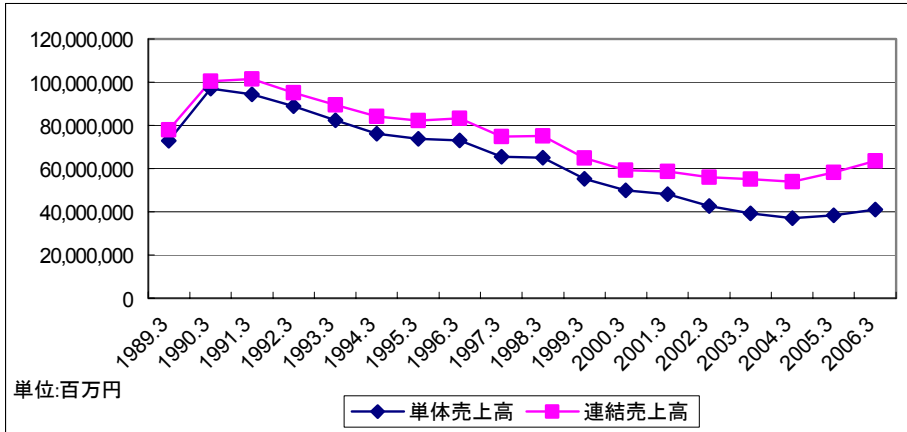
3. 事業構造の転換に関する分析と検証

総合商社の単体ベース決算と連結ベース決算を比較する視角から、事業構造の変化を考察することができる。

図 4 で示したように、単体決算においてでも、連結決算においてでも、総合商社大手五社の売上高の総計は、それぞれ 1990 年 3 月期、1991 年 3 月期をピークにして、下降のトレンドを呈した。そして、連結決算の売上高がずっと単体決算の売上高を上回っているだけでなく、二者の差はだんだん大きくなっている。売上高の連結決算と単体決算の格差は最小値であった

1990年3月期の32,920億円から、2006年3月期の223,691億円までに上昇して、約7倍に拡大した。

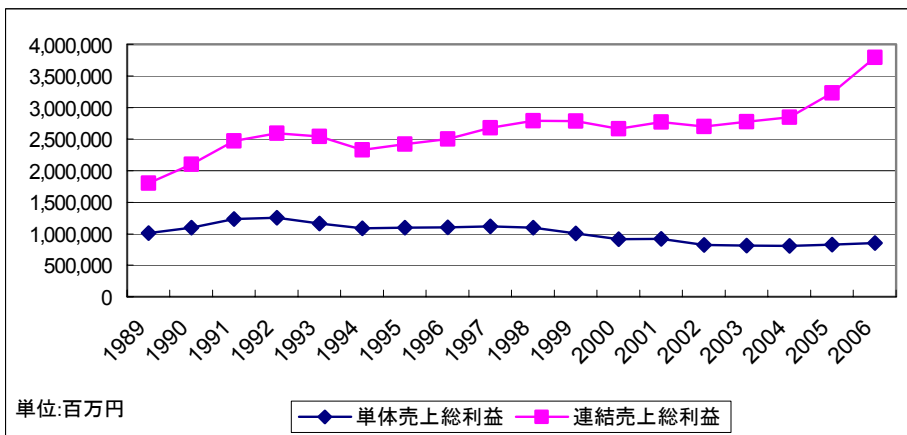
図4：総合商社大手五社の売上高の推移



出所：有価証券報告書（1989-2006）

次に、総合商社大手五社の売上総利益額は、連結決算では増加してきているが、単体決算ではわずかな下降傾向を示している。したがって、両方の差はますます拡大する方向になっていくわけである。図5の示したように、連結売上総利益と単体売上総利益の開きは、1989年3月期にわずか7,908億円であったが、2006年3月期にほぼ4倍増の29,431億円に達した。

図5：総合商社大手五社の売上総利益の推移

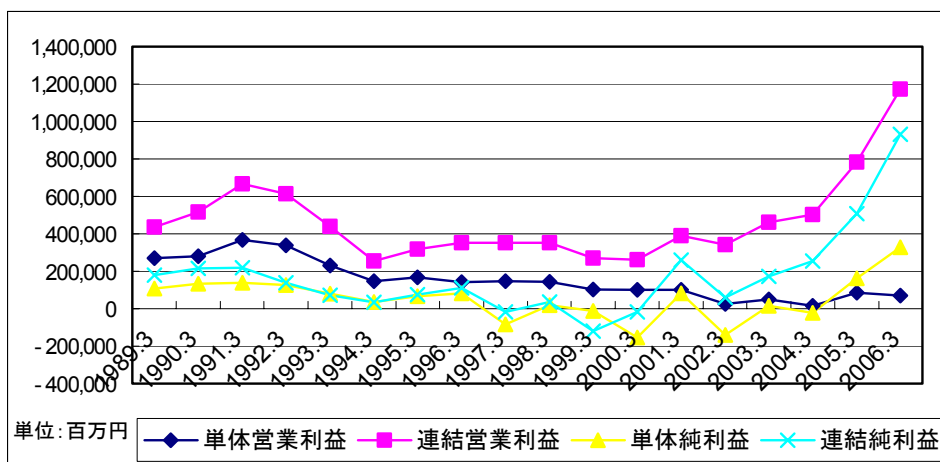


出所：有価証券報告書（1989-2006）

そして、営業利益の変動については、大手五社の連結決算の営業利益額は前述のように、1991年3月期から2000年3月期にかけて低減してきたが、2000年3月期以降、一変して急増する傾向を示している。一方で、単体決算の営業利益の総額は1991年3月期を最大値にして、大体減少してきている。そのため、連結と単体の営業利益の差は拡大するようになっている。

最後に、図6で示したように、大手五社の当期純利益の連結決算と単体決算の値の変動は、おおよそ一致している。両方とも2002年3月期までマイナスになるまでばらつきが大きかったが、最近の5年間に増加するトレンドになっており、特に連結の方が急増してきている。しかも、1990年代中に連結純利益と単体純利益は同じくらいであったが、2000年代に入って、連結純利益は単体を追い越しただけでなく、その差はかなり開いてきた。

図6：総合会社大手五社の営業利益と純利益の推移



出所：有価証券報告書（1989-2006）

以上総合会社大手五社の売上高および諸利益指標についての分析において、連結決算の数字はずっと単体決算の数値より大きく、しかも二者の差は大きくなっていることを示してきた。これは、総合会社の分社化が進み、その中ビジネスが好調な子会社、関連会社が多いことを反映していると考えられる。換言すれば、総合会社本体以外の部分、すなわち子会社、関連会社などの貢献が大きくなっているということを意味する。つまり、総合会社本体はコミッションビジネスを縮小しつつ事業会社への投資を拡大し、自ら事業を行う子会社を育成することにより、収益を拡大しているといえる。要するに、総合会社の経営の重点は取引仲介業務から事業経営へ変化していると考えられるのである。

表3：総合商社大手五社の単体決算と連結決算の比較

単位：百万円

決算期	売上高			売上総利益			営業利益			当期純利益		
	単体決算	連結決算	子会社などの貢献	単体決算	連結決算	子会社などの貢献	単体決算	連結決算	子会社などの貢献	単体決算	連結決算	子会社などの貢献
1989.3	72,974,325	77,978,336	5,004,011	1,013,693	1,804,520	790,827	268,615	435,777	167,162	107,749	180,597	72,848
1990.3	97,098,704	100,390,668	3,291,964	1,097,356	2,095,925	998,569	279,801	515,076	235,275	133,167	215,512	82,345
1991.3	94,479,633	101,446,337	6,966,704	1,235,697	2,468,788	1,233,091	367,426	667,907	300,481	137,901	218,999	81,098
1992.3	88,893,149	95,217,690	6,324,541	1,251,635	2,596,081	1,344,446	337,464	613,786	276,322	124,518	139,607	15,089
1993.3	82,415,800	89,579,893	7,164,093	1,163,419	2,538,891	1,375,472	231,748	439,650	207,902	80,501	71,740	-87,61
1994.3	76,310,126	84,248,557	7,938,431	1,090,463	2,328,051	1,237,588	146,225	252,744	106,519	36,949	32,371	-45,78
1995.3	73,838,928	82,230,903	8,391,975	1,097,926	2,421,475	1,323,549	165,589	317,238	151,649	66,996	73,671	66,75
1996.3	73,217,794	83,358,203	10,140,409	1,105,891	2,501,291	1,395,400	141,170	350,837	209,667	82,614	110,923	28,309
1997.3	65,625,270	74,805,668	9,180,398	1,119,783	2,678,226	1,558,443	146,507	352,459	205,952	-83,457	-18,625	64,832
1998.3	65,171,613	75,177,528	10,005,915	1,095,778	2,793,216	1,697,438	142,524	351,855	209,331	19,133	36,522	17,389
1999.3	55,430,165	64,919,409	9,489,244	1,007,584	2,782,161	1,774,577	101,656	268,707	167,051	-13,272	-119,264	-105,992
2000.3	49,915,138	59,349,127	9,433,989	915,885	2,657,823	1,741,938	99,765	260,864	161,099	-154,241	-18,912	135,329
2001.3	48,159,290	58,737,393	10,578,103	923,124	2,767,012	1,843,888	100,360	390,934	290,574	80,841	258,949	178,108
2002.3	42,653,131	55,938,167	13,285,036	824,010	2,701,022	1,877,012	25,843	340,447	314,604	-140,711	59,347	200,058
2003.3	39,346,290	55,049,903	15,703,613	810,513	2,775,511	1,964,998	47,663	461,721	414,058	15,308	172,073	156,765
2004.3	37,208,178	54,065,461	16,857,283	806,156	2,845,990	2,039,834	16,108	502,904	486,796	-22,747	252,999	275,746
2005.3	38,393,076	58,227,637	19,834,561	826,818	3,233,512	2,406,694	84,462	781,923	697,461	161,591	507,617	346,026
2006.3	41,080,423	63,449,563	22,369,140	848,081	3,791,143	2,943,062	68,391	1,171,270	1,102,879	327,851	931,638	603,787

出所：有価証券報告書（1989-2006）

IV 総括と展望：総合商社における中核機能の変化及び変革

以上の分析によって、総合商社の収益構造、資産構造、事業構造は大きく変わっていることが分かる。こういう財務構造の変化は、総合商社の事業形態、ないしは中核機能の変化を反映しているといえる。すなわち、伝統的な取引仲介事業はまだ総合商社の最重要な収益の柱になっているが、事業投資から収益への寄与度や、事業投資に対して配分する資産額および事業会社の貢献が拡大してきているのである。

1. 事業形態および中核機能の変化について

総合会社における事業の形態は、取引仲介業務によって売買差益や手数料を得るトレーディング取引と、様々な分野に投融資して収益を稼ぐ事業投資からなる。

従来の総合会社は取引の仲介を行って、その口銭が主な収益源となっていたのであるが、産業構造の変化や、経済成長の鈍化で競争が激化してきているため、これまで総合会社が得意とする川上、川中分野のトレーディング事業は厳しさを増してきている。ブローカーとしてモノを右から左へと動かして口銭収入をもらうという古典的な商社ビジネスモデルは、総合会社を取り巻く経営環境にますます適応できなくなっている。こういう構造的な課題は古くから存在し、積み残されてきたが、バブル崩壊後の1990年代から顕在化している。

中長期的に安定した収益を確保しなければいけない圧力の下において、総合会社は新分野を開拓して営業基盤の再構築に努めてきている。その結果、事業会社の設立や各種企業への出資を通じ、事業領域の拡大を図ってきているのである。

トレードと事業投資が商社活動の両輪として位置づけられるという傾向が強まったのは、1985年のプラザ合意以降からの円高、1993年からのいっそうの円高で製造企業による海外進出の意欲が高まったことへ対応しようというものであった。そのため、国外ではさまざまな分野で事業会社を設立して、運営している。また、国内では分社化による内販会社の設立、情報産業分野を中心とする有望産業分野での関連会社の設立と資本参加、川下事業分野への出資等を通じて、多くの子会社が設立されている。

このように、事業投資は取引仲介と並ぶ総合会社のコア業務となりつつある。総合会社は単純な商品取引の仲介者から進化し、業界の川上と川下を結びいわゆるバリューチェーンのなかにおいて、当事者として流通のさまざまな段階に関与して収益を獲得するようになってきているとも言える。

総合会社の中核機能がもう商取引機能から事業投資経営機能へシフトしたとはいえませんが、総合会社が事業投資会社へと変貌を遂げつつあるとともに、中核機能の重心は変化しつつあるといえるであろう。

2. 事業投資機能の展開について

総合会社の事業投資が活発化しているのは、口銭率の低下や商社経由取引の減少、重厚長大型製造業の停滞などこれまでの事業基盤が縮小しているため、新しい収益源の創出が急務となっているからである。

実際には、総合会社の事業投資は戦後早い時期から行われていた。例えば、1960年代から大手商社はもう上流の資源開発権益の新規取得および既に生産権益を保有するプロジェクトの開発・拡張に投資しはじめたのである。しかし、それは基本的に本業である取引仲介ビジネスの拡大・強化を目的とするものであった。したがって、投資規模や投資期限は必要最小限にとど

まった。総合商社が進めている事業投資の性格については、商業論の立場から杉野幹夫は、「総合商社は、製造業や鉱業、サービス業などに多角的に投資を行っているが、その目的は基本的に流通支配にある。そのため商社の出資比率は、本業に直接関連したものを除いては低い」と、述べている（杉野 1990）。

しかし、1990年代半ば以降は、事業投資の目的として、総合商社は商権の確保より事業投資先からの直接の投資収益を重要視するようになった。つまり、投資先の事業活動にかかわる商品取引の取り込みに加えて、配当金収入の確保やキャピタルゲインの獲得など関係会社の事業経営自体から受け取る収益の比重が高まっている。総合商社自らが主体者となって事業経営に関与することで、劇的な収益改善を実現しているのである。

総合商社大手五社はいずれも、更なる収益成長を目指し、ここ数年の間に投資および事業の拡大戦略を打ち出した。拡大する投資ポートフォリオに含まれるのは、主として成長著しいエネルギーおよび天然資源分野への投資である。主な投資先は、経済成長が著しい中国やASEANを主とするアジア地域である。そして、投資の分野は新たな基幹産業となりつつある情報通信・マルチメディア分野や、ナノテク・バイオビジネス分野などの先端技術産業や、これまで総合商社との関わりが薄かった消費者向け川下分野などとなっている。また、大手商社とも現行の中期事業計画期間中に、中核事業を中心に年間数千億円規模の投資を行う予定である。これらは情報化やサービス経済化にともなう産業構造の変化や、経済のグローバル化進行に対応して、総合商社の成長市場・成長地域への新たな基盤づくりと言える。

なお、一般の投資会社の事業投資は、有望な事業を発掘し、資金を投入するにとどまることが多い。これと対比すると、総合商社の事業投資は、それが持つ広範なリソースを生かし、経営者の派遣や、ビジネスパートナーの紹介や、金融支援、情報支援などを積極的に行い、投資先の成長を促す。また、総合商社には事業の目利き能力とリスク管理能力があるので、他業種の企業がためらうような高リスク事業にも投資できる。

現在の総合商社にとってはまだ全体的には事業投資に傾倒しているとはいえないまでも、今後の傾向としては、総合商社がより事業投資に軸足を移して行くものと思われる。前述の財務構造に関する分析は、今後の総合商社の事業投資先への積極的な関与の方向性を裏付けるものである。

3. 商取引機能の地位について

総合商社の事業投資の収益への寄与度が増大しているとはいえ、総合商社にとって伝統的なトレーディング業務はまだ事業の主体であり、何らかの形で続けていくことは疑いない。しかも、トレード取引は将来でも総合商社の重要な収益源になるもことは間違いない。

総合商社の商取引機能が依然として重要であるという原因の一つは、現在の時点で、事業投資への傾倒というものは、一部では強くみられたものの、まだ全体的な動きになっているとは

いえないためである。それに、総合商社にしかできない特殊な国際的取引、例えば、カウンター・パーチャス（counter purchase）や、バーター・トレード（barter trade）などが存在しているから、商取引機能の重要性は増大している。また、総合商社の取引業務における三国間貿易の重要性の増大は伝統的な商取引機能を支えている。近年では三国間貿易の伸びが顕著であるため、総合商社は為替動向や国内景気の影響を受けなく、安定するトレーディング収益を得られている。

そのほか、伝統的なトレーディング業務の資産収益性が一般に思われているより高いということも商取引機能の重要性が続けていくことを裏付けている。2000年から大手商社に導入された経営尺度「リスク・リターン」⁹⁾による分析によって、伝統的なトレードの資産収益性は決して低くないことも分かってきた。コモディティのトレードのマージンは2-3%と低いが、資産の流動性が高く、リスクアセットの額も大きくないことから、リスク・リターンは事業投資と比べても見劣りはしない（吉田 2006）。

4. 商取引機能と事業投資機能との関係について

商取引機能と事業投資機能との関係については、まだ実証的な研究がでてこないが、理論的に経路依存理論で解釈できると思う。

伝統的なトレーディング業務と事業投資活動の成功との間には、肯定的な正方向の関係があるはずである。伝統的トレード業務で継続的、長期的な取引関係という商権や、情報・知恵・経験などというノウハウが培われて、蓄積されてきたのである。それらの「過去の経路」を依存することから、「新たな経路」である新しいビジネスチャンスは創造されることができる。

例えば、大手商社が金属資源やLNG（液体天然ガス）の権益に投資できたのは、ユーザーである鉄鋼メーカー、電力会社、ガス会社のバイヤーズ・エージェントとして長年売買交渉に関与し、グローバルな規模でのマーケットの構造および需給見通しについて十分に知見を高めていたからである。また、川下の海外の自動車ディーラー、スチールサービスセンター事業に積極的に取り組んだ当初の目的は取引先である製鋼会社や自動車会社メーカーのマーケット開拓と拡販をサポートすることにあった。

そこで、事業投資により収益が拡大している理由は、総合商社が従来から行っているトレーディングで得たノウハウ・取引関係が十分に活かせることにあるのであろう。

以上のように、総合商社における中心的機能の変革は、商社発展において重要な意味をもち、総合商社の新ビジネスモデルの構築に対しても、重要な影響ももつといえるのである。この問題に対する研究は、今後の総合商社の新ビジネスモデルの構築に関する研究の基礎になると思う。

<注>

- 1) 総合商社の機能の分類については、研究者によってさまざまな機能が命名されている。しかし、よく考えてみれば、類似の機能を細分化して、異なる呼称をことさら挙げることは網羅主義に陥りがちで、ただ問題を複雑化させるだけであると思う。例えば、需給調節機能、在庫機能、物流機能、バッファー機能（緩衝機能）、需要開発機能、市場開拓機能など、多くの商社論の研究者によって列挙されているが、それらの機能が全部総合商社の商取引機能の中に含まれると思う。商取引機能というのは、総合商社としての本来の問屋機能、あるいは卸商的機能として、商品の購入、販売、運送、在庫保管、市場調査、買付け、集荷など、購入、販売面で果たす機能であるためである。
- 2) 1960年代の「商社斜陽論」では、御園生（1961）がコミッション・マーチャントとしての商社活動の限界を指摘した。
- 3) 1960年代の「流通革命論」では、林周二（1962）が流通近代化による「問屋無用論」を主張した。
- 4) 『商社冬の時代論』は、日経ビジネス（日経ビジネス 1983、『商社冬の時代』、日経BP社）美里泰伸（1984）によって唱えられたものである。
- 5) 1990年代半ば以降、「商社崩壊論」はマスコミから提起された。総合経済週刊誌では何年にもわたり商社の危機をめぐって特集がされてきた。
サルキンセス・加藤友康(1995)、岡田広行・梅沢正邦(1998)：12-27、梅沢正邦・山田俊浩(1998)：6-23、村上貴史・吉田憲一郎・内田俊一（1999）：20-28、脇山英治・平野純一・池田聡（200）：17-32。
- 6) 歴史的には、1878年に「総合商社の原型」となる三井物産が創設され、1918年に三菱商事が設立された。1947年7月に、GHQの解体命令によってこうした両大財閥商社は解体し、細分化された。だが、三菱商事（1954年）と三井物産（1959年）の再合同や、新規に総合商社としての住友商事（1952年）の設立、繊維系・鉄鋼系などの関西系専門商社の「総合商社」化などを通じて、諸経路により、1960年代に「十大総合商社」体制は確立した。そのとき、総合商社とは、具体的には三菱商事、三井物産、伊藤忠商事、住友商事、丸紅飯田（現在の丸紅）、日商岩井、東洋綿花（トーマン）、日綿実業（ニチメン）、兼松江商、安宅産業、などの会社の総称である。その後、1977年に、安宅産業が破綻し、伊藤忠商事に吸収合併され、「九大総合商社」体制となった。そして、1998年に、兼松の大幅なリストラの結果、「八大総合商社」という表現が一般化された。さらに、2004年4月に、日商岩井とニチメンの合併で、双日という新しい専門商社は成り立ったため、総合商社の数は六までに減ってきた。2006年4月に、トーマンが豊田通商の支援を受け大幅なリストラの結果では、「五大総合商社」になってしまった。したがって、今現在、総合商社という言葉は、三菱商事、三井物産、伊藤忠商事、住友商事、丸紅などの五社だけを指す。
- 7) 2004年3月期、三井物産が大きなマイナスの受取配当金を記入した。
- 8) 総合商社の子会社には国内外の商社会社が含まれており、総合商社本体の商権をそれらへ移管する動きも同時に進んでいることから、受取配当金の増大がすべて「事業投資への傾倒」を反映するものではない。
- 9) リスク・リターン = 純利益 / リスクアセット

<参考文献>

- 飛鳥茂隆 1998、『総合商社論』、中央経済社。
- 伊藤忠商事(株)調査部 1997、『ゼミナール 日本の総合商社』第2版、東洋経済新報社。
- 内田吉英 1991、『商社』（教育社新書；産業界シリーズ；639）、教育社。
- 梅沢正邦・山田俊浩 1998、「綱渡りの総合商社(特集)」、『週刊 東洋経済』(5525)；東洋経済新報社。
- 大木保男 1975、『総合商社と世界経済』、東京大学出版会。
- 岡田広行・梅沢正邦 1998「大丈夫」か、総合商社!?(特集)、『週刊 東洋経済』(5490)；東洋経済新報社。
- 御園生 1961、「総合商社は、斜陽であるか」、エコノミスト、1961年5月23日。
- 加藤友康 1996、「地殻変動を始める総合商社の収益構造」、『財界観測』61(9)、野村證券金融研究所。
- 現代商社研究会 1980、『貿易商社マン』、東洋経済新報社。

総合会社における中核機能の変化についての検証(孟)

- サルキンセス、加藤友康 1995、「商社、秋から冬へ(特集)」、『週刊エコノミスト』73(26)、毎日新聞社。
- 島田克美 1986、『商社』(産業の昭和社會史2)、日本經濟評論社。
- 島田克美・黄孝春・田中彰 2003、『総合会社：商権の構造変化と21世紀戦略』、ミネルヴァ書房。
- 清水善淳 1989、「総合会社の危険負担機能」、『國民經濟雜誌』1989、160(1)、神戸大学經濟經營学会。
- 商社機能研究会 1975、『現代総合会社論』、東洋經濟新報社。
- 商社機能研究会 1981、『新・総合会社論』、東洋經濟新報社。
- 杉野正明 1977、『職業としての商社マン：見事なプロデューサーたれ』(職業と人間シリーズ)、中経出版。
- 杉野幹夫 1990、『総合会社の市場支配』、大月書店。
- 津田昇 1975、『総合会社 その機能と本質』、産業能率短期大学出版部。
- 中川敬一郎 1967、「日本の工業化過程における「組織化された企業者活動」」、『經營史学』2(3)、經營史学会。
- 中谷巖 1998、『商社の未来像』、東洋經濟新報社。
- 中谷巖 2001、『IT革命と商社の未来像』、東洋經濟新報社。
- 日興リサーチセンター 1980、『三菱商事の研究：世界一商社の立体解剖』、東洋經濟新報社。
- 林周二 1962、『流通革命 製品・経路および消費者』、中央公論社
- 美里泰伸 1984、『総合会社の崩壊』、番町書房。
- 宮本又次、内田勝敏 1980、『日本貿易人の系譜：総合会社への道のり』(有斐閣選書)、有斐閣。
- 村上貴史・吉田憲一郎・内田俊一 1999、「総合会社は崩壊するか(特集)」、『週刊エコノミスト』77(26)、毎日新聞社。
- 森川英正 1976、「総合会社の成立と論理」、『総合会社の經營史』、東洋經濟新報社。
- 山崎広明 1987、「日本商社史の論理」、『社会科学研究』(東京大学社会科学研究所紀要)39(4)、東京大学社会科学研究所。
- 吉田憲一郎 2006、『商社』、日本經濟新聞社。
- 米川伸一 1983、「総合会社形成の論理と実態 比較經營史からの試論」、『一橋論叢』90(3)、一橋大学一橋学会。
- 脇山英治・平野純一・池田聡 2002、「商社危機の真実(特集)」、『週刊エコノミスト』80(9)、毎日新聞社。

主指導教員(永山庸男教授)、副指導教員(菅原陽心教授・齋藤忠雄教授)