

地方企業の本社機能首都圏移転と成長との関係(1)

——1954年から現在までの時価総額の推移による検証——

吉野忠男
岡本章

1. はじめに
 2. 背景と目的
 3. 先行研究の検討
 4. 分析方法の検討
 5. 分析によって明らかになった事項
 6. 考察
 7. 実務への提言
 8. 残された課題
 9. 終わりに
- 参考文献

1. はじめに

大阪に本社を置き全国で衣料関連の専門店を展開する上場企業の社長に対し、「本社を東京に移すことを考えたことはありますか」という質問をしたことがある。これに対して返ってきた回答は、「多くの企業が本社を東京に移しているが、わが社は最後の1社になっても先代社長が創業した地である大阪に留まる」というものであった。

また、これも大阪に本社を置きパーソナルコンピューター周辺機器の大手メーカーである上場企業の会社説明会での社長からは、次のような発言を聞いたことがある。冒頭、創業者である社長は会社設立からの経緯を述べた後、本社所在地について聞かれたわけでもない中で「東京へは行きません。なぜなら、大阪の方が人材確保に有利と考えているからです」というものである。

一方で、テレビで経済番組を見ていたときのことであるが、神戸に本社を置き世界でスポーツ関連用品を販売し、ブランド名がよく知られた上場企業についてコメンテーターが解説を行っていた。企業分析の専門家であるコメンテーターは、同社と海外の同業他社との比較を行った後、「同社が今後、世界で戦っていくためには、本社を現在の神戸から東京に移すことも検討の余地がある」との指摘をしていた。

これら3つのエピソードから感じられることは、地方とりわけ大阪を始めとした関西圏に本社を置く企業の経営者は、本社の東京移転の是非を意識させられているということである。周辺からは「経営合理的に考えれば、東京へ行った方が得策なのになぜ行かないの

だ」とのプレッシャーを受け、これに対して、ある経営者は経営合理性とは別の価値観、ある経営者は独自の経営合理的な判断を根拠に、東京に行かない理由を訴えるという構図が一般化しているとも見て取れる。いわば、東京に本社のある企業の経営者と比べて余計な検討、説明を強いられているということである。

企業の東京への流出は、地方にとっての深刻な問題として、近年頻繁に取り上げられている。しかし、その視点は、流出を防ぐにはどうしたらよいか、東京からの移転をどう促進させればよいかといった、人口や経済規模を維持したい行政や地域社会からのものである。一方で、企業の経営者の立場からは、企業の将来について経営合理性、創業地への思い、その他様々な思惑を含めて検討せざるを得ない事項であろう。このような経営者の視点に立って、何らかの検討材料が示せば面白いと思い立ったことが本研究の発端である。

2. 背景と目的

2. 1 背景

わが国の戦後の社会経済に見られた最も大きな変化として、東京を中心とした首都圏への人口集中が挙げられる。1950年代半ば以降の高度経済成長期には、農業などの第一次産業から商工業などの第二次および第三次産業へ産業構造の変化とともに、地方から都市への労働力の大規模な移動が起こった。1990年代から現在までの経済低迷期においても、新たなサービス産業への就労、より魅力的な住環境への希求などを背景として、地方から都市への人口流入は続いている。この人口流入の恩恵は、各都道府県の県庁所在地のある都市が同程度に受けたわけではない。比較的小規模な都市からより大規模な都市へと、都市間でも人口移動が起こり、首都圏への一極集中現象が一層進んでいる。したがって、わが国第2の都市である大阪にとっても、周辺あるいは西日本地域からの人口流入よりも、首都圏への人口流出による影響の方がより大きく意識されている。すなわち、都市と地方というよりも、東京を中心とした首都圏とそれ以外という構図で、人口移動とその影響による様々な社会構造の変化が起こってきた。

この変化の1つとして常に社会的関心事項として取り上げられることが多い現象が、地方企業の首都圏への流出である。当然のことながら、人口が多い地域ほど、そこで活動できる企業の数も多くなる。その逆も真なりで、人口が少ない地域では企業の数も限られる。いわば、人口の増減による企業が存在できる数の変化が、企業の首都圏への流出の根本的な要因であろう。企業の首都圏への流出には大別すれば2つの形態に分けられる。

第1は、1カ所あるいはごく少数の事業所しか持たない小規模な企業が、組織全体を移転させるというものである。長らく京都で店を構えていた料理店が、心機一転東京に移転し、新しい顧客を相手に店を発展させていくといった場合もあれば、大阪の自宅でインターネット通販ビジネスを立ち上げたベンチャー企業家が、他の企業家との人的交流や東京での生活を求めて、都内にオフィスを構えるといった場合もあろう。これらは、企業の移動が人の移動と同様に、首都圏の量的な拡大につながる効果を持つ。

第2は、全国あるいは海外を含めた広域に多数の事業所を持つ大規模な企業が、本社機

能を移転させるというものである。この場合も、本社機能を担う事業所の設置とそこで勤務する従業員が採用されることから、首都圏の量的な拡大につながるという点では、第1の場合と同じである。しかし、決定的に異なる効果もある。それは、巨大な組織の中核部分が移転することによる質的な変化である。企画立案といった意思決定の業務が発生することは、周辺にも関連する知的労働を担う組織の発生につながる。逆に言えば、大企業の本社機能が流出した地域は、単に小規模な企業が複数流出した場合とは異なる影響が生じる。これが、地方から首都圏への本社機能の移転が社会的関心事項となる要因であろう。

政府は近年、地方創生という政策課題を掲げ、その一環として本社機能の首都圏から地方都市への移転を促進するための取組¹⁾が行われている。首都圏への過度な人口集中は地方の衰退を招き、わが国全体の社会経済的な観点から必ずしも好ましくないという考えに立っている。これに関連して、企業の都市への立地要因など様々な調査研究²⁾が行われているが、これらも都市政策、地域振興といった視点に立ったものであろう。その一方で、企業個々にとっては、首都圏への人口集中という現象は企業の成長に大きな影響を与え得る環境要因として強く意識せざるを得ない状況にあったことも確かであろう。首都圏への本社機能移転について、大規模な組織を持つ企業はどう考え、どう行動し、その結果どのような効果を得たのか、企業経営の視点から検討してみることも興味深く、また今日的にも有意義な課題であると考えられる。

2. 2 研究の端緒と目的

首都圏に本社機能を移転させる地方企業は、本社機能の所在地をそのままにして置くより、首都圏に移転させた方が経営上有利であると経営者が主観的に判断しての行動であることは疑問をはさむ余地はない。移転によって具体的にどのような影響が発生し、それが経営にどう反映するのか、企業個々に期待する内容は様々であろう。しかし端的に言えば、移転させた場合の方が、移転させなかった場合と比べて、最終的には業績が上回るであろうことを期待している点はなんら変わりがない。業績が上回るということは、株式上場企業の場合は株価が上昇するということであり、本社機能を移転させた企業の株価が移転後も上昇を続けていけば、移転自体が経営上有効であったととりあえず捉えてよいであろう。

わが国の株式市場は、1990年代初頭のバブル崩壊以降低迷が続いてきた。この間、わが国の代表的な株価指数である日経平均株価や東証株価指数（TOPIX）は、小泉政権（2001年から）による構造改革、安倍政権（2012年から）による現在のアベノミクスの時代の上昇局面や、リーマンショック後の下落局面などの変動は繰り返しているものの、長期的な

1) 地方拠点強化税制と言われる施策であり、本社機能を首都圏から地方に移転した場合に税制優遇が受けられる。内閣府地方創生推進事務局 HP（最終確認：2018年3月10日）<https://www.kantei.go.jp/jp/singi/tiiki/tiikisaisei/sakusei.html>

2) (公財) 尼崎地域産業活性化機構（2016）による「本社、中枢・知識集約拠点の立地選好と機能変化に関する研究」や大阪産業経済リサーチセンター（2017）による「大阪における本社の立地・移転の状況に関する調査研究」が最近も公表されているように、関西圏の行政機関の関心が高い。

基調は横ばい³⁾であった。株価指数が横ばいということは、指数算定に採用されている各企業の株価も横ばい、すなわち投資家がこれらの企業の株式を保有していても、配当として受け取った分を除けばほとんど儲からない状況が続いてきたということである。その中であって、株式投資に関するメディアで優良株（業績が好調で株価が長期的に上昇を続けている企業）としてよく取り上げられるのが、日本電産（本社：京都市）、ファナック（本社：山梨県南都留郡）、キーエンス（本社：大阪市）などの地方に本社機能を置く企業である。もちろん、首都圏に本社機能を置く企業にも優良株が数多くあるが、日本電産などの地方企業が取り上げられる頻度を考慮すると、首都圏への一極集中との現状認識との間に格差が感じられるのである。また、キーエンスは、顧客視点に立った提案型経営が経営学の視点からも高く評価されている企業である⁴⁾。

ここで次のような疑問が生じる。首都圏に本社機能を移転させた方が経営上有効であるなら、移転させた企業が株式市場における優良株、経営学における優良事例として取り上げられてよいものであるが、そのような例はない。とすれば、本社機能を首都圏に移転させることは必ずしも有効ではないのではと推測できる。一方で、移転させた企業の方が地方に置いたままの企業より業績が良いのだらうという認識が一般に共有されているのも事実である。日本電産などは少数の例外であって、地方に本社機能を置いたままの多くの企業は、いわば時代に取り残された存在なのだと認識である。果たして一部の企業の株価動向による推測と一般的な認識のいずれが実態に近いのか、その実態とはどのようなものなのか、企業経営の視点から極めて興味深い疑問であり、この疑問を解けないものかとの問題意識を持ったことが本研究の端緒である。

このような端緒に基づいて実施する本研究の目的は、首都圏に本社機能を移転した企業と地方に置いたままの企業のいずれが成長したのか、その実態を明らかにすることである。そして、明らかとなった実態はなぜそうなのかという要因について何らかの認識を得ることも求められる。さらには、得られた認識から、企業経営や産業政策といった実務に対して何らかの示唆が得られればより望ましいと考えられる。この目的を達成するためには、地方に本社機能を置く企業を網羅的に調査対象とし、本社機能の移転の動向や企業としての成長について、客観的な指標により計測することが不可欠であると考えられる。また、本社機能の首都圏への移転現象が、わが国の戦後の社会経済の変化に伴うものである以上、調査対象の期間が近年の短期間に限られていたのでは、実態を把握できない可能性が高い。これらの点を考慮すると、わが国の株式公開企業の経営状況や株価について、1936年から今日まで継続的に情報が掲載された「会社四季報」（東洋経済新報社）を用い、関連するデータを抽出することによって、一定の成果が得られるのではないかと発案した。

3) 2017年後半以降、長期の低迷を脱し今後の上昇が期待できる状況となっているが、それ以前は、日経平均株価で21,000円前後、TOPIXで1,800前後に上値の限界があるかのような動きを見せていた。

4) 例えば、延岡・高杉（2014）によるキーエンスを分析対象とした論文「生産財における真の顧客指向 意味的価値創出のマネジメント」『一橋ビジネスレビュー春号第61巻第4号』

3. 先行研究の検討

3. 1 立地論および集積論の概要

3. 1. 1 本社の首都圏への立地

藤川（2008）は、企業はどのような場所に店舗や工場や事務所を立地させるべきなのか、この問題に取り組んでいるのが立地論であるとし、次のように述べている。

(1) 立地論では、企業を特定の場所に引きつける「磁力」を立地要因と呼び、中心的な概念として位置づけている。企業は工場、本社、支社、営業所、研究所などの事業所を別々の場所に立地させているケースが多いが、これらの事業所には、それぞれ異なる立地要因が作用している。

(2) 本社の活動として重要なものは、関連企業などの外部機関との対面接触によるコミュニケーション活動である。したがって、この対面接触のために消費する時間や費用をより小さくすることが、本社の立地の主要因として働き、関連する本社群が特定の場所に集中することにつながる。

(3) 明治維新以降の日本の政治・行政システムは、都道府県や市町村といった地方政府に比べて中央政府の権限が強く、欧米先進国との比較において中央集権的である。多くの企業は、対面接触によるコミュニケーションによって、いち早く許認可や産業政策に関する情報を得るため、首都圏に本社が集積したと認識されている。例えば1960年代、伊藤忠商事や丸紅に代表される関西系の商社は、東京と大阪の両方に本社を置いていた。しかし70年代から、徐々に大阪の人員は削減され、現在では実質的な本社機能は全て東京に移転している。

3. 1. 2 産業集積の機能

立見（2008）は、産業集積について考える上で重要なのは、集積の機能であり、産業集積は、大きく分けると偶然集積と純粹集積の2つに分けられると述べている。このうち偶然集積とは、立地論で指摘されるような立地要因（輸送費の節減、豊富な労働力の存在、地価の安さなど）によって、結果的に多くの企業が同じ地点を選択することで形成された集積のことであり、この状態では、単に企業が集まっているにすぎないとしている。一方で、純粹集積とは、単独の企業では得られないような、集積に固有の利益が発生している状態を言うとしている。

藤川（2008）は、本社の地理的な集中によってもたらされる、新しいサービス企業の出現、インフラ整備の進展、知識労働者の局地労働市場の形成などは「集積の利益」の1つであり、この立地による外部環境の変化という動的なメカニズムを分析するのが集積論であると述べている。また、東京における一極集中のような、企業の地理的な活動や競争戦略をより深く理解するには、立地論と集積論の複眼的な思考が必要となると述べている。

3. 2 本社機能移転の要因分析に関する研究事例

3. 2. 1 大阪における企業の本社機能移転

平井（2004, 2006）は、「会社四季報」（東洋経済新報社）および企業に対するアンケート調査結果を基に、大阪府における企業の本社機能の移転状況について分析を行っている。

分析の前提として、本社機能を、意思決定機関（代表取締役自身、取締役会など）とその他の統括機能（経営企画、市場調査、営業統括、財務、人事、広報、国際関連、研究開発、情報システムなど）の業務として捉えると定義している。また、本社の移転とは、①本社そのものの移転、②複数本社制の導入（大阪・他都市のいずれを主たる本社とするかで更にわかれる）、③実質的な本社機能（もしくはその一部）を本社以外の他都市に置くといったことを指すと定義している。

分析の結果、大阪における本社立地の特徴として、第1に、わが国と同様に本社が首都圏に集中しているイギリスおよびフランスとの比較で、首都圏に次いで人口が2番目に多い都市への集中率は大阪が高く、これらの国とは状況が異なっていること、第2に、国際的な比較で、大阪は複数本社制導入企業が多く、この形での本社機能の首都圏への移転は、1960年代にはすでに始まっていた、と指摘している。

また、大阪から東京への本社機能の移転要因については、人口・市場の大きさ、取引先・海外との関係によるものが多く、営業、国際関連業務、東京都内に立地した方が有利となる機能が先行して移転する傾向にあり、これらの機能の移転は社長などの経営陣の常駐を伴うため、これが引き金となり意思決定部門や他の管理部門が徐々に移転していると指摘している。

さらに、大阪本社企業の複数本社制導入は、経営資源、情報、人材など全ての面で東京一極集中が進展する中、双方それぞれでしか得られないメリットを確保しようとした結果である一方で、本社機能のある程度重複して持つことになることや、出張等による人員の移動や単身赴任等が増えるといった非効率性から、多くの企業にとって必ずしも望ましい選択とは言えないと指摘している。

3. 2. 2 本社機能移転の決定要因

松浦（2012, 2015）は、「企業活動基本調査」⁵⁾（経済産業省）を基に、日本企業の本社部門の立地について分析を行っている。分析対象とした業種は、製造業と小売業であり、1995, 2000, 2005年の3時点のデータを用いている。

本社を移転させた企業に限定して、どのような移転先を選択しているかを条件付きロジットモデル⁶⁾で推定した結果、①市場規模の大きさ、②賃金水準の代理変数としての所得格差指数、③移転元からの距離の近さ、④同業他社の本社数の各要因に比例して、移転先の

5) 企業の活動の実態を明らかにし、企業に関する施策の基礎資料を得ることを目的に、統計法（平成19年法律第53号）に基づく基幹統計として、毎年実施されている。

6) 物事が選択される確率と要因との関係を一定の曲線と仮定したモデルの一種であり、経済現象についてどのような要因がどの程度の影響を与えているかなどの分析に応用される。

地域として選択されやすい結果となったとしている。

この結果について、企業の工場立地に関しての先行研究で、賃金水準は負の効果を持つことが示されているにもかかわらず、本研究では正の効果を持つ結果となったのは、高賃金地域では高学歴人材が集積しており、企業は立地コストに配慮するより、高学歴人材を求めて立地先を決めていると推察している。このことは、工場立地と本社の立地では、異なった選別効果が生じていることになる旨指摘している。

また、海外子会社を有する企業および本社事務所を有する企業に限定すると、新幹線駅からの距離の近さが移転要因となっており、グローバルに展開している企業ではインフラへの近接性が重要であると指摘している。

さらに、地域をまたぐ遠距離での移転の場合、海外子会社を有する企業および本社事務所を有する企業は、全企業に比べて、市場規模や所得格差指数の影響は大きくないが、金融事業所数、同業他社の本社数、新幹線駅からの距離の近さの影響が大きくなっており、集積やインフラの充実度が重要であると指摘している。

3. 3 個別企業の本社機能移転に関する研究

3. 3. 1 雪印乳業、神戸製鋼所の事例

田中（1995, 1996a）は、雪印乳業の社史などの史料を基に、同社が本社機能について創業地である札幌から東京への段階的な移転を完了する1952年から1966年までを対象に、詳細な経過を分析している。田中は、本社機能の立地・移転は本社機能に属する部門各々の立地・移転の論理が有機的に貫徹された結果起こる現象であるとみられるが、このような分析は一部に留まっており、これを進めることによって、わが国における東京一極集中問題緩和のための何らかの政策（首都機能移転等）を打ち出す場合に、当該政策の効果についてより正確な予測を可能にするであろうと指摘している。

分析の結果、創業地である北海道を基盤に事業展開を行っていた雪印乳業の場合は、まず財務部門が、生産拠点あるいは販売拠点の本格的な全国展開に際し、その大前提として必要となる巨額の資金調達のために国内最大の金融中心地である東京に移転し、この財務部門に牽引されて企画部門と経理部門が移転し、同時にこれら本社機能部門を統括する常務会の東京への移転につながったとしている。雪印乳業の事例より、①本社機能の立地を考察するために企業の「対外的」コミュニケーションと同様に「対内的」コミュニケーションをも重視する必要があること、②企業内各部門間、あるいは当該諸部門と企業外部諸部門にはたらく諸牽引力の各々の強度は常に変動しているとみられること、を指摘している。

また、田中（1996b）は、神戸製鋼所について、社史などの史料やインタビューを基に、同社が創業地である神戸から東京への部分的な本社機能移転を行い、神戸・東京二本社制を維持してきた1950年から1994までを対象に、詳細な経過を分析している。

分析の結果、第1に、高度経済成長期は、外部環境は市場の順調な拡大により安定していたが、内部環境は業容の急拡大により劇的に変化し、制御が課題となった内部情報は設備投資が盛んに行われていた神戸地区に集中していた、第2に、第一次オイルショック以

降の外部環境の激変に対応し、将来予測のための情報を求めて資金部門、総合企画部門、経営会議などの総合的戦略策定・意思決定関連部門の大半が東京に移転した、第3に、プラザ合意以降の外部環境の更なる激変に対応し、全社横断的に密接な連携のため、事業(本)部企画管理部門、人事部門、関連企業管理部門などが東京に移転した、と指摘している。

3. 3. 2 複数の企業の事例に基づく分析

田中(2000)は、雪印乳業や神戸製鋼所の事例研究を基に、本社機能を構成する部門毎に立地メカニズムを詳細に論じている。その中で、①製品販売市場や政府機関などから得られる外部情報は、高度経済成長期における市場の継続的・安定的拡大の場面では生産管理などの内部情報の処理に比べ重要性は低く、本社機能は生産拠点に密着する必要があった、②低成長期には外部情報の重要性が高まる一方で、内部情報の収集・伝達は、交通機関の発達や情報システムの高度化に伴って容易になった、このため、③内部情報と外部情報の最終的結節点である総合企画部門、および最高意思決定機関である役員会は、外部情報収集・分析部門である営業管理部門や調査部門などとともに、大都市とりわけ東京に立地する方が有利であると考えられるようになった、と指摘している。

また、田中(2001a, 2001b, 2002)は、東京証券取引所第一部上場の製造業を対象とし、本社機能の一部ないし全部を東京以外の地域から東京へ移転させた企業に対してインタビュー調査を行っている。その結果、第1に、地元地域に残した部門・部署とは、東京から対面接触をしなくともリモートコントロールは可能であるが、営業管理部門や総合企画部門は東京での自社外部とのインフォーマルな対面接触の機会が多い、第2に、本社機能の立地・移転に関し、他社がどうしているか情報はほとんど持っていない、との認識を得ている。

3. 4 先行研究の課題

3. 4. 1 先行研究の総括

藤川(2008)は、わが国の中央集権的な統治機構の下では、政府機関との対面接触が重要であり、これが首都圏に本社が集積する要因であり、このような立地要因による偶然集積を分析する立地論と、本社が集積することによる固有の利益が発生する状態である純粹集積を分析する集積論との複眼的な思考が必要と述べている。

松浦の先行研究(2012, 2015)は、統計データを駆使した分析であり、わが国の近年における本社の立地について、市場規模の大きさ、高度人材の確保、同業他社や金融機関の存在、新幹線など遠距離移動のための交通インフラの充実といった要因⁷⁾を明らかにしている。

田中の一連の先行研究(1995, 1996a, 1996b, 2000, 2001a, 2001b, 2002)は、個別企業

7) 名方(2016)は、企業活動基本調査などのデータを基に企業の本社移転先の決定要因として外形標準課税の影響を指摘しており、このような統計データを活用した要因分析の研究は今後も進展が見込まれる。

の本社機能移転の過程や要因についての分析であり、政府などの外部機関との対面接触の必要性から本社機能の一部が移転し、これに連動して他の本社機能も移転するといった実態を明らかにしている。

平井（2004, 2006）の先行研究も、既往の資料を基にしつつも、大阪における個別企業の本社機能移転の実態についての分析であり、東京と大阪の両方に本社機能を置く複数本社制といった形態の存在を明らかにしている。

以上を総括すると、わが国の戦後から現在までの時代に見られる企業の本社機能の首都圏への移転現象について、立地論の視点から研究が行われ、その要因や過程について一定の知見は得られていると言える。

3. 4. 2 先行研究の課題1：残された研究分野の存在

先行研究において共通に指摘されているように、わが国において本社機能の移転に関する研究はあまり行われていない。また、先行研究が目的としたことは、本社機能の移転要因を明らかにすることであって、本社機能の移転効果を分析対象とした研究はほとんどない⁸⁾と言ってよい状況である。すなわち、企業経営の視点に立てば、なぜ企業は首都圏に移転するのかという問いに答えようとする研究はあるものの、首都圏に移転した結果どうだったのかという問いに答えようとする研究がないということである。

先行研究から明らかにされていることは、わが国では企業は政府などの外部機関とのインフォーマルな情報交換のため本社機能を首都圏に移転させるというものである。これが立地論においても定説となっていると考えてよいであろう。一方で、本社機能の移転を集積論として捉えた場合は、首都圏に本社機能が移転する現象自体は偶然集積であるが、その結果として企業経営に何らかの効果を発生させる純粋集積としての認識がより重要となる。

首都圏に本社機能を移転させる企業は、インフォーマルな情報交換による的確な経営判断、高度人材の安定確保など、本社機能の集積によって発生する効果、すなわち純粋集積が期待できる状況にある。都市政策の視点からは、企業が純粋集積への期待を持ちさえすれば、それにより企業は移転するため、行政当局は政策効果を楽しむことができ、あえて移転後の効果にまで関心を持つ必要はないと割り切ることもできる。しかし、企業経営の視点からは、本社機能の移転前と移転後で、例えば大阪から首都圏に移転すれば、純粋集積の効果をより大きく享受できるのか、また、時代の変化によってどう変動してきたのかは極めて重要であり、これを分析対象とした研究は行われていない状況にあることは確かであろう。

また近年は、ITベンチャー企業に代表されるように、工場や営業所を持たず事業所が1カ所のみで完結する業態の企業が目立ってきている。このような企業の中にも、事業所

8) 一橋大学経済学部（当時）の井出崇仁氏が、学士論文で大都市圏内での本社移転の効果分析を行った研究事例がある。一橋大学 岡室博之教授ゼミ HP（最終確認2018年3月10日）<http://jfn.josuiikai.net/semi/okamuro/graduate/13thsotsuron/13thide.html>

すなわち本社機能を地方から首都圏に移転させる例も見られるが、これらの企業が移転によって期待するのは、異業種間でのインフォーマルな情報交換などであり、旧来の業種の企業の場合とは性格の異なるものであろう。さらにこのような純粹集積の効果が現実にどの程度経営に影響を及ぼしているのか興味深いところであり、新たな視点からの研究も必要であると考えられる。

3. 4. 3 先行研究の課題2：データ収集の困難性

本社機能の移転に関する研究が少ない理由の一つとして、データ整備が十分でないことが、先行研究において指摘されている。田中による雪印乳業の事例研究は、社史などの史料が整備されていたからこそ可能であった。主要企業へのインタビュー調査も、企業側の対応が前提条件となる。

しかし、これらの条件を満たす企業の事例は限られており、数多くの企業を網羅した分析のためには、既に整備された統計資料などから特定のデータを指標として抽出することが有効と考えられ、松浦の研究などでは、このような方法がとられている。ただし、統計資料で把握できるデータの年代にも制約があり、近年の一時期に限った範囲での分析に留まっている状況にある。

田中が指摘するように、高度経済成長期と低成長期とで本社機能の立地メカニズムに変化が生じていると考えられる。また、立地論で取り上げられている、関西系の商社が政府との対面接触を求めて首都圏に本社機能を移転させた例も、産業構造や政府の許認可の実態も激変しており、立地要因や集積効果の内容は変化するものと考えておく必要がある。したがって、社会経済的に異なった時代を網羅した継続的なデータの確保が望ましいと考えられるが、そのようなデータを何に求めればよいのか不明確であることが研究を行う上での障害となっている。

4. 分析方法の検討

4. 1 本社機能の移転効果の検証の困難性

そもそも、本社機能の移転効果を分析の対象とした研究事例がほとんどないのは、次のような理由によるものと考えられる。

第1は、個別企業について、本社機能移転の前後での企業業績の変化をいかに詳細に分析しても、移転とは無関係の要因が企業業績を左右しているため、移転効果を抽出することは困難なことである。例えば、本社機能を移転させた企業の売上が増加した場合でも、その企業が属する業界環境が好転し、本社機能を移転させなかった他の企業も同様に売上が増加しているのであれば、移転の効果があったとは評価できないであろう。

第2は、経営当事者が、本社機能の移転効果を長期的、かつ客観的に評価できる環境に置かれることはほとんどなく、インタビュー調査を行ったとしても信頼性のある根拠を得ることは困難なことである。なんらかの移転効果が発生したとしても、これを認識するのは移転の前後の相当な長期間経営に従事する必要があると考えられるが、このような機会

に恵まれる例は少ないであろう。また、経営当事者が客観的に評価できる立場にないことは、より根本的な問題である。経営戦略上有利であると判断して本社機能を移転させた経営者であれば、政府機関や同業他社との対面接触を通じて的確な経営判断を下すことができ、移転効果を実感していると答えるだろう。しかし、このような認識では、本社機能を移転させなかった他社の経営判断との比較、あるいは仮に本社機能を移転させなかった場合での自身の経営判断との比較という視点が欠けるため、本当に本社機能の移転という行動が必要であったのか当事者も評価できないというのが現実であろう。

このような困難性を前提としつつ、本社機能の移転効果を評価するには、不特定多数の企業を網羅し、客観的な指標を設定した上で、データを収集し分析を行う必要があると考えられる。

4. 2 会社四季報に基づく分析の有効性

4. 2. 1 網羅性

会社四季報は、1936年以降のわが国の証券市場での上場企業に加え、証券会社を通じ投資家が自由に株式を売買できる企業も含めて、株式公開企業すべてについて、本社の所在地など様々な情報が掲載されている。したがって、この情報を利用すれば、個別企業毎に本社機能の地方から首都圏への移転状況を把握することができ、きわめて多数の企業を対象とした移転効果の分析が可能になると考えられる。

4. 2. 2 客観性

会社四季報には、企業毎に株価データが掲載されており、ここから特定時点での時価総額を算定できる。株価は企業が将来稼ぐと想定される利益を織り込んで形成されるものであり、株価と発行株数の積から求められる時価総額は、売上高、利益、従業員数といった指標と比べ、企業間の成長性の優劣がより明確に評価される性格を持っている。

株式市場が活況となり、例えば1980年代末のようなバブルが発生すれば、将来利益では説明できないような株価が形成される場合もある。しかし、このようなすべての企業の株価が過大に評価される状況でも、企業間の成長性の優劣を評価できる指標としての機能は失われない。

したがって、時価総額を指標とすることが、企業の本社機能移転の効果をより明確に評価できると考えられる。

4. 2. 3 信頼性

会社四季報は、きわめて多くの株式投資関係者に読まれており、四半期毎の会社の状況変化など掲載内容の細部に渡り注目される出版物である。このような状況に置かれる出版物である以上、情報を提供する会社にとって、自社の掲載内容についての過去からの継続性、同業他社との整合性など細心の注意を払わざるを得ない。したがって、本社機能の地方から首都圏への移転状況に関連した情報についても、匿名を前提としたアンケート調査

と比較して信頼性が劣ることはないと考えられる。

4. 3 分析の具体的方法

4. 3. 1 調査対象とする企業

図1 (P.13) に示すとおり、東証株価指数 (TOPIX) の動向から判断して、わが国の戦後の経済情勢に大きな変化が起こった局面を特定し、この時点での企業毎の時価総額を計測することとする。

具体的には、①1954年12月、②1973年12月、③1989年12月、④2003年3月、⑤2007年5月、⑥2012年11月、⑦2017年5月の7時点とし、各時点の動向が把握できる会社四季報昭和30年2集、昭和49年春号、1990年春号、2003年夏号、2007年夏号、2013年新春号、2017年夏号の各巻に掲載された企業のうち、本社機能が首都圏（東京都、神奈川県、千葉県、埼玉県）以外に置かれたすべての企業を対象とする。本研究では、この条件に該当する企業を「地方企業」と定義する。

さらに、各時点で本社機能が首都圏にあっても、一つ前の時点では地方企業であった企業も調査対象とする。本研究では、この条件に該当する企業を「本社移転企業」と定義する。なお、①の時点で本社機能が首都圏に置かれた企業のうち、田中 (2001a) が示した戦時統制期以降に本社機能を東京に全面的移転させていた6社⁹⁾については、①の時点での「本社移転企業」とする。また、④～⑥の各時点で「本社移転企業」となった企業は、⑦までの時点で本社機能が首都圏に置かれたままであっても、「本社移転企業」とする。これは、2003年3月の時点以降の計測時点の間隔が、それ以前と比べて短くなっており、この時点で「本社移転企業」とした企業は現在まで引き続き同様に扱った方が、それ以前での分類と整合性が高まるからである。

「地方企業」および「本社移転企業」以外の企業は、本研究では、「首都圏企業」と定義する。

4. 3. 2 時価総額を計測する各時点当時の経済情勢

- ①1954年12月：高度経済成長の開始；前年の朝鮮戦争終結後の不況下にあったわが国は、翌年より高度経済成長期を迎えることになる。低迷していた TOPIX は、54年11月を底に上昇に転じる。
- ②1973年12月：安定成長への移行；為替の変動相場制への移行、第一次オイルショックを契機として、当年で高度経済成長は終わり、安定成長への移行を模索する。TOPIX は、年初から翌年秋までの踊り場の時期にある。
- ③1989年12月：バブル経済のピーク；70年代後半より安定成長を続けてきた日本経済は、80年代後半に歴史的なバブルが発生する。バブル崩壊の直前、TOPIX は、12月半ばに史上最高値を付けた後、翌年年初より暴落する。

9) 三菱レイヨン、山之内製薬、住友金属鉱山、小松製作所、三井造船、本田技研工業の6社である。

- ④2003年3月：不良債権問題の終結；バブル崩壊後の経済低迷の根本的問題であった多額の不良債権は、5月のりそな銀行国有化の方針決定を契機に解消に向かう。TOPIXは、3月にバブル崩壊後の最安値を付けた後、上昇に転じる。
- ⑤2007年5月：金融危機前夜；小泉政権による構造改革、世界的な好況を背景に、企業業績は好調であったが、海外では、翌年の世界的な金融危機の前兆となるパリバショック¹⁰⁾が発生。TOPIXは、年央の数か月間高止まりした後、夏場以降下落に転じる。
- ⑥2012年11月：アベノミクス開始；金融危機後の円高、デフレが継続している状況で、11月に衆議院解散があり、政権奪回を伺う自民党安倍総裁による大規模金融緩和の政権公約が大きな関心事項となる。TOPIXは、円安による企業業績回復を織り込み、11月より上昇に転じる。
- ⑦2017年5月：現在；金融危機への対応として実施された主要先進国の中央銀行による金融緩和を背景に、世界経済は堅調に推移し、わが国もその恩恵を受ける。TOPIXは、90年代初頭の水準を伺う。

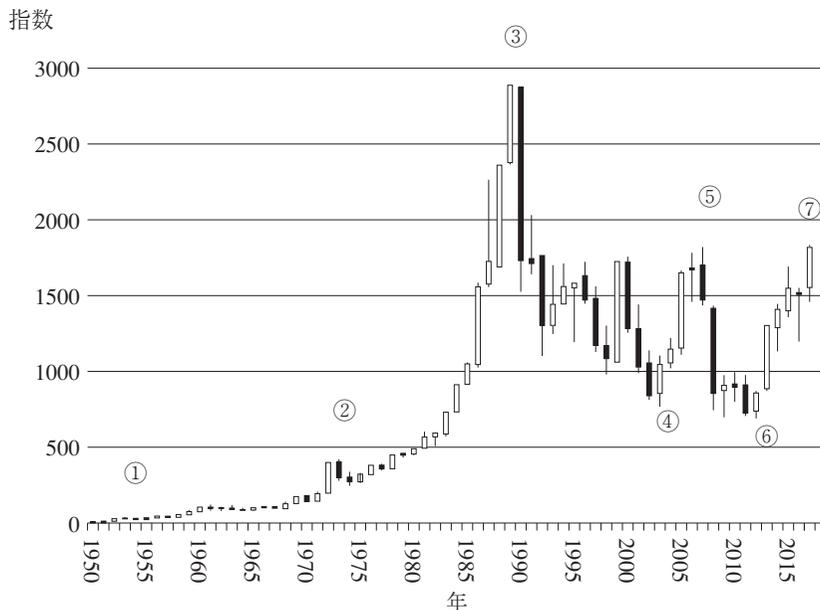


図1 東証株価指数（TOPIX）の推移（年足チャート）と時価総額の計測時点

出所：日本取引所グループホームページ掲載データ（1950.1～2017.12）を基に著者作成。

10) 2007年8月にフランスのBNPパリバ傘下の投資ファンドが、アメリカの信用力の低い個人向け住宅融資であるサブプライムローンの焦げつきを発端として、投資家からの解約を凍結すると発表した出来事。

4. 3. 3 本社機能所在地の特定

会社四季報では、企業毎に、本社所在地、本社以外の事業所所在地を掲載する欄が設けられている。

本研究では、この本社所在地掲載欄に掲載の所在地を根拠に、企業の本社機能所在地を特定することとする。このような方法を取るのには、次のような理由による。本社所在地掲載欄は、企業が組織上の名称が「本社」である事業所の所在地を掲載するのが通常である¹¹⁾。しかし、企業によっては、「本社」である事業所の所在地を本社以外の事業所所在地掲載欄に掲載し、本社所在地掲載欄には組織上の名称が「東京本社」あるいは「東京本部」である事業所の所在地を掲載している場合もある¹²⁾。これは、会社四季報での本社所在地の定義が実質的な本社のある場所とされ、その判断は各社に委ねられているからである。地方に「本社」を置く企業が、「東京本社」や「東京本部」を本社所在地欄に掲載する以上、経営陣や本社機能を担う人員の大部分は首都圏に在住、少なくともその可能性が高いと判断できる。本研究の目的に照らせば、本社機能が実質的に存在する場所が重要であり、このような方法をとることとした¹³⁾。

したがって、本社所在地掲載欄に掲載の所在地が、首都圏以外である企業を「地方企業」と分類し、首都圏である企業を「本社移転企業」または「首都圏企業」と分類することになる。

4. 3. 4 本社機能の移転形態の分類

「地方企業」と分類した企業について、本社以外の事業所所在地掲載欄に掲載された組織の表記の仕方によって、次のように分類する¹⁴⁾。

「単独本社制」・・・①本社以外に事業所（工場を除く）がない場合¹⁵⁾

11) キーエンスの掲載例（『会社四季報2017年夏号』での掲載。以下、他社も同様）

【本社】533-8555 大阪市東淀川区東中島 1-3-14 TEL 06-6379-1111

【営業所】東京、大阪、名古屋、仙台、浦和、横浜、静岡、金沢、広島、福岡、他

12) 宇部興産の掲載例

【東京本社】105-8449 東京都港区芝浦 1-2-1 シーバンス N 館 TEL 03-5419-6112

【IR 広報部】TEL 03-5419-6110

【本社】755-8633 山口県宇部市大字小串1978-96 【工場】宇部、千葉、堺、伊佐、苅田

13) 田中（1999, 2007, 2008a, 2008b, 2009, 2010, 2011）は、本社の定義について詳細に論じているが、本研究の目的に照らせば、会社四季報の定義で支障はない。

14) 平井（2004, 2006）による本社移転の分類形態を参考にした。ただし、「準複数本社制」は、本研究で独自に設定した分類形態である。これは、伊藤忠商事の社史である『伊藤忠商事100年』（1969）によれば、1967年に東京本社に改組される以前の東京支社の時代に、8名の専務理事のうち1名が担当し、既に本社機能業務が移転していたことが伺え、このような例がある程度一般化しているとの推測に基づくものである。

15) シャープの掲載例

【本社】590-8522 堺市堺区匠町 1 TEL 072-282-1221

【工場】栃木、三重、亀山、天理、奈良、葛城、八尾、堺、福山、広島

②「支店」、「事務所」といった通常の支部組織を意味する名称が表記されている場合¹⁶⁾

「準複数本社制」・・・「東京支社」、「東京支店」、「東京事務所」といった首都圏にある支部組織を意味する名称が表記されている場合¹⁷⁾

「複数本社制」・・・①「東京本社」、「東京本部」といった首都圏にあって本社機能の全部または一部を担う組織を意味する名称が表記されている場合¹⁸⁾

②「統括本部」、「営業本部」といった本社機能の全部または一部を担う組織を意味する名称が表記されており、かつ、その組織が首都圏に所在する場合¹⁹⁾

4. 3. 5 時価総額を用いた検証の具体的方法

企業毎の時価総額の計測時点は、①1954年12月、②1973年12月、③1989年12月、④2003年3月、⑤2007年5月、⑥2012年11月、⑦2017年5月としたが、計測時点によって会社四季報に掲載された企業情報データの充実度が異なるため、時価総額の算定は次のような方法をとった。

①1954年12月

昭和30年2集に掲載されたデータより、当月の株価高値と安値の単純平均値を求め、これと発行株数との積により算定。

②1973年12月、③1989年12月、④2003年3月

16) ファナックの掲載例（注11のキーエンスも単独本社制の例である。）

【本社】401-0597 山梨県南都留郡忍野村忍草字古馬場3580 TEL 0555-84-5555

【支社】日野、名古屋【支店】大阪、北海道、東北、筑波、前橋、越後、白山、中国、広島、九州

【工場】本社、筑波、壬生、隼人

17) 日本ハムの掲載例

【本社】530-0001 大阪市北区梅田 2-4-9 プリーゼタワー TEL 06-7525-3026

【東京支社】141-6014 東京都品川区大崎 2-1-1 ThinkPark Tower TEL 03-4555-8000

沖縄銀行の掲載例

【本店】900-8651 那覇市久茂地 3-10-1 TEL 098-867-2141

【東京事務所】103-0028 中央区八重洲 1-9-8 ヤエスメッグビル TEL 03-3270-0313

【店舗】沖縄64（うち出張所4）、東京1 計65

18) 伊藤忠商事の掲載例

【本社】530-8448 大阪市北区梅田 3-1-3 TEL 06-7638-2121

【東京本社】107-8077 港区北青山 2-5-1 TEL 03-3497-2121

19) くらがね工作所の掲載例

【本社】550-0013 大阪市西区新町 1-4-24 大阪四ツ橋新町ビル TEL 06-6538-1010

【営業本部】東京 TEL 03-5439-9111, 大阪, 他7【製造本部】津 TEL 059-237-4101, 京都 TEL 075-983-1258

昭和49年春号、1990年春号および2003年夏号の各号に掲載されたデータより、当月の株価高値と安値の単純平均値を求め、これと筆頭株主の持株数と持株比率から逆算して求めた発行株数との積により算定²⁰⁾。

⑤2007年5月、⑥2012年11月、⑦2017年5月

2007年夏号、2013年新春号および2017年夏号の各号には、当月末時点の株価終値より算定された時価総額が掲載されており、これを採用。

時価総額の計測時点を根拠に、高度経済成長期から現在までの時代を次のように区分する。

I期：1955年1月～1973年12月（高度経済成長期）

II期：1974年1月～1989年12月（安定成長期）

III期：1990年1月～2003年3月（低成長移行期）

IVa期：2003年4月～2007年5月（構造改革期）

IVb期：2007年6月～2012年11月（金融危機発生期）

IVc期：2012年12月～2017年5月（現在）

各期の前期末の時点（I期の場合は、1954年12月）で調査対象となった各企業の時価総額を起点とし、本社機能の移転形態が異なる企業の間で、期中の時価総額の増減率を比較する。

比較する移転形態が異なる企業とは、前項で定義した単独本社制、準複数本社制、複数本社制の3種類の地方企業に加え、4.3.1で定義した本社移転企業を加えた計4種類である。この移転形態の違いは、単独本社制地方企業<準複数本社制地方企業<複数本社制地方企業<本社移転企業の順に、会社組織内における本社機能の首都圏への移転が進んでいると推測でき、形態間の増減率の優劣の有無により、本社機能の移転効果が把握できるのではないかと考えた。比較の方法は次の2通りである。

①時価総額総計の増減率の比較

4種類の形態毎に前期末と当期末の時価総額総計を算定し、期中の増減率より比較する。

②個別企業時価総額増減率の平均値の比較

企業毎に前期末と当期末の時価総額から時価総額増減率を算定し、4種類の形態毎に平均値を算定し、これを比較する。

20) 昭和49年春号では、新株発行を行う企業が一定数あり、筆頭株主持株数の調査時点と1973年12月の間に新株発行が行われていた場合は、発行数に基づいて1973年12月時点の筆頭株主持株数を修正した。同号では、一部の企業で1973年12月の株式取引実績がなく、11月等の直近実績があれば、その時点の株価を算定に用いた。

企業によっては、当期中に本社機能を移転させ、当期末での形態が前期末とは異なる場合が数多く存在するが、このような企業のデータもなんら区分せず上記の時価総額総計および増減率平均値の算定に加える。

また、当期中に上場廃止や他社からの買収などにより当期末では会社四季報で未掲載となる場合もあるが、このような企業は当期末での時価総額はゼロ、時価総額増減率はマイナス100%として算定に加える。

一方で、他社と合併し社名や事業内容が変化した後も同じ証券コードのまま上場を維持し会社四季報に掲載されていた場合は、新たな企業の当期末での時価総額をそのまま時価総額総計および増減率平均値の算定に加える。

4. 3. 6 従来型分析方法に依拠しない理由

ファイナンス関係の研究では、個別企業でのイベント発生からの株価推移とそれ以外の企業群の株価推移との差異、すなわち超過収益からイベントの有効性を判断する方法²¹⁾が採用されることがある。この方法を本研究に応用し、企業毎に本社機能の移転形態を変化させた時点をイベント発生とし、この時点からの市場全体の時価総額に対する超過収益で比較²²⁾することも考えられるが、この場合、企業毎に時価総額の推移を計測する時点が異なることとなるため、次のような懸念や問題がある。

第1は、時代背景が異なれば本社機能の移転形態に伴う優劣の結果が異なる可能性があるため、このことを明らかにするためには、時価総額を計測する時点を株式相場のピークやボトムに合わせ統一して分析することが有効である。

第2は、本研究で計測する一期間は十数年以上に及ぶため、計測時点が企業毎に異なると、市場環境の影響により超過収益のバラツキが大きくなり、これを排除する方法も不明なため、移転効果が見出せない可能性がある。

第3は、企業毎に移転時期を確認する必要があるが、予め整備されたデータベースの活用ではなく、会社四季報から手作業でデータを収集する必要がある本研究では、膨大な時間を要することとなる。

このような理由により、従来型に依拠しない独自の方法を検討した。

5. 分析によって明らかになった事項

5. 1 概況

5. 1. 1 調査対象となった企業数の推移

表1 (P. 18) は、本研究で定義した移転形態に従って会社四季報掲載企業を分類し、企業数の推移を示したものである。地方企業として定義した3種類の移転形態、単独本社制地方企業、準複数本社制地方企業、複数本社制地方企業のシェアの合計は、各時点を通

21) BHAR (Buy and Hold Abnormal Return) や CTP (Calendar Time Portfolio) といった方法。

22) 分析期間が十数年以上の長期となると、増資などの影響により株価の連続性が失われるため、時価総額で代替する工夫が必要と考えられる。

表1 移転形態別企業数の推移

時点	地方単独	準複数本社	複数本社	本社移転	首都圏	計
1954.12	246 (30.6)	101 (12.6)	3 (0.4)	6 (0.7)	447 (55.7)	803 (100)
1973.12	557 (33.1)	147 (8.7)	47 (2.8)	3 (0.2)	930 (55.2)	1,684 (100)
1989.12	800 (34.9)	82 (3.6)	140 (6.1)	27 (1.2)	1,245 (55.3)	2,294 (100)
2003. 3	1,289 (35.8)	104 (2.9)	205 (5.7)	39 (1.1)	1,962 (54.5)	3,599 (100)
2007. 5	1,322 (33.6)	129 (3.3)	200 (5.6)	69 (1.8)	2,220 (56.3)	3,940 (100)
2012.11	1,198 (33.8)	121 (3.4)	176 (5.0)	70 (2.0)	1,980 (55.9)	3,545 (100)
2017. 5	1,200 (32.9)	115 (3.2)	176 (4.8)	65 (1.8)	2,093 (57.4)	3,649 (100)

出所：会社四季報昭和30年2集，昭和49年春号，1990年春号，2003年夏号，2007年夏号，2013年新春号，2017年夏号掲載データを基に著者作成。

注1：会社四季報各号に掲載された企業数を基に整理。掲載企業総数から，調査時点で株式公開前の企業を除いた全ての企業を対象とした。上場企業だけでなく，店頭公開企業も含まれる。

注2：括弧内は全体に占める割合（単位：パーセント）。四捨五入の関係で個々の数値の合計は100とならない場合がある。

じて概ね40%で推移している。

5. 1. 2 市場全体の時価総額の推移

表2（P. 19）は，本研究で定義した移転形態に従って会社四季報掲載企業を分類し，時価総額総計の推移を示したものである。

5. 2 時価総額増減率の比較による移転効果の検証

5. 2. 1 各期における増減率の比較

本項では，時価総額の計測時点を根拠に時代を区分して設定した，Ⅰ期（1955年1月～1973年12月），Ⅱ期（1974年1月～1989年12月），Ⅲ期（1990年1月～2003年3月），Ⅳ通算期（2003年4月～2017年5月）において，本社機能の移転形態が異なる企業の間で，期中の時価総額の増減率を比較する。なお，Ⅳ通算期は，Ⅳa期で調査対象となった企業について2017年5月までの間の時価総額の増減率を比較したものである。

(1) 時価総額総計の増減率の比較

表3（P. 19）は，4種類の移転形態毎に前期末と当期末の時価総額総計を算定し，期中の増減率を比較したものである。

(2) 個別企業時価総額増減率の平均値の比較

表4（P. 20）は，企業毎に前期末と当期末の時価総額から時価総額増減率を算定し，得られた個々の値について4種類の移転形態毎に平均値を算定し，これを比較したものである。

表2 移転形態別時価総額総計の推移(単位:10億円)

時点	地方単独	準複数本社	複数本社	本社移転	首都圏	計
1954.12	194 (25.4)	102 (13.3)	11 (1.4)	10 (1.3)	448 (58.6)	765 (100)
1973.12	8,215 (20.8)	3,690 (9.3)	4,501 (11.4)	31 (0.1)	23,032 (58.4)	39,468 (100)
1989.12	139,831 (21.9)	16,546 (2.6)	70,116 (11.0)	8,950 (1.4)	403,807 (63.3)	639,250 (100)
2003. 3	54,611 (21.6)	7,283 (2.9)	28,128 (11.1)	2,956 (1.2)	160,430 (63.3)	253,408 (100)
2007. 5	100,275 (18.6)	16,470 (2.8)	64,887 (10.9)	12,624 (2.1)	389,887 (65.6)	594,143 (100)
2012.11	53,097 (18.5)	6,076 (2.1)	31,404 (10.9)	8,885 (3.1)	187,872 (65.4)	287,335 (100)
2017. 5	119,119 (19.8)	13,599 (2.3)	60,728 (10.1)	15,710 (2.6)	392,987 (65.3)	602,143 (100)

出所:会社四季報昭和30年2集,昭和49年春号,1990年春号,2003年夏号,2007年夏号,2013年新春号,2017年夏号掲載データを基に著者作成。

注1:「地方単独」,「準複数本社」,「複数本社」,「本社移転」の時価総額総計は,会社四季報各号に掲載された各企業の時価総額を移転形態別に合計して求めた。掲載企業のうち,調査時点で①株式公開前の企業,②株式公開しているが取引実績がなく時価総額が算定できない企業を除いた全ての企業を対象とした。②に該当する企業数(1954の地方単独16社および準複数本社4社,1973の地方単独3社)だけ,表1より少ない。上場企業だけでなく,店頭公開企業も含まれる。

注2:「計」の時価総額総計は,①日本取引所ホームページ掲載の統計資料「市場別時価総額」から本表の「各時点」に該当する月末合計値を用い,②日本取引所の統計資料に含まれない市場にのみ上場した企業の時価総額は本研究で定めた方法で個別に算定し,①と②を合計して求めた。

注3:「首都圏」の時価総額総計は,注2による値から注1による値を減じて求めた。

注4:括弧内は全体に占める割合(単位:パーセント)。四捨五入の関係で個々の数値の合計は100とならない場合がある。

表3 時価総額総計の増減率の比較

期	地方単独	準複数本社	複数本社	本社移転
I	3,694% (230社)	4,114% (97社)	513% (3社)	5,280% (6社)
II	1,328% (554社)	1,328% (147社)	767% (47社)	1,302% (3社)
III	-57% (800社)	-74% (82社)	-80% (140社)	-87% (27社)
IV通算	106% (1,289社)	113% (104社)	102% (205社)	256% (39社)
IVa	89% (1,289社)	108% (104社)	132% (205社)	257% (39社)
IVb	-50% (1,322社)	-60% (129社)	-52% (200社)	-50% (69社)
IVc	118% (1,198社)	123% (121社)	94% (176社)	76% (70社)

出所:会社四季報昭和30年2集,昭和49年春号,1990年春号,2003年夏号,2007年夏号,2013年新春号,2017年夏号掲載データを基に著者作成。

注:上段が増減率,下段が企業数。

表4 個別企業時価総額増減率の平均値の比較

期	地方単独	準複数本社	複数本社	本社移転
I	3,732% ±5,544 (230社)	6,229%* ±19,214 (97社)	659%* ±644 (3社)	23,830%* ±44,040 (6社)
II	1,542% ±1,528 (554社)	1,464% ±1,359 (147社)	1,190%* ±1,158 (47社)	1,321% ±412 (3社)
III	-61% ±91 (800社)	-79%* ±22 (82社)	-75%* ±30 (140社)	-84%* ±15 (27社)
IV通算	150% ±432% (1,289社)	150% ±361% (104社)	197% ±459% (205社)	149% ±358% (39社)
IVa	143% ±370% (1,289社)	134% ±258% (104社)	142% ±192% (205社)	304%* ±647% (39社)
IVb	-37% ±98 (1,322社)	-48%* ±43 (129社)	-41% ±54 (200社)	-53%* ±53 (69社)
IVc	132% ±243% (1,198社)	178%* ±432% (121社)	146%* ±173% (176社)	128% ±245% (70社)

出所：会社四季報昭和30年2集，昭和49年春号，1990年春号，2003年夏号，2007年夏号，2013年新春号，2017年夏号掲載データを基に著者作成。

注1：上段が平均値，中段が標準偏差，下段が企業数。

注2：平均値の*は，同期の地方単独平均値との間でt検定（5%水準，両側検定）を行った結果，有意差が見られたもの。t検定は，分散の同等性をF検定（5%水準，片側検定）で判別した上で実施。

先に比較した時価総額総計の場合は，時価総額の大きな企業の増減率による影響が大きいが，時価総額増減率平均値の場合は，時価総額の大きさは関係なくすべての企業の影響は同じである。したがって，時価総額の小さな一部の企業が急成長し突出した増減率を達成すれば，それだけで平均値は引き上げられることになる。

(3) 上場廃止率の比較

表5（p.21）は，前期末の企業数に対する当期末で未掲載となった企業数の割合を上場廃止率とし，4種類の形態毎に算定し比較したものである。

(4) 時価総額増減率上位企業

具体的にどのような企業が高い時価総額増減率を達成したのかを明らかにするため，各期の移転形態毎に，全企業の中の上位10社および大中型株企業の中の上位10社を表6～9（p.22-25）に取りまとめた。

ここで大中型株企業とは，前期末の時点でのすべての地方企業および本社移転企業を一括して時価総額で順序付け，その上位15%以内の企業とした。15%の根拠は，現在の株式市場において上場約3,600社に対し時価総額上位100社が大型株，101～500社が中型株とされていることから，両者合計の割合の近似値として設定したものである。

表5 上場廃止率の比較

期	地方単独	準複数本社	複数本社	本社移転
I	16% (37/230社)	19% (18/97社)	33% (1/3社)	0% (0/6社)
II	7% (37/554社)	10% (14/147社)	6% (3/47社)	0% (0/3社)
III	13% (100/800社)	17% (14/82社)	14% (20/140社)	11% (3/27社)
IV通算	28% (358/1,289社)	22% (23/104社)	30% (62/205社)	49%*
IVa	10% (130/1,289社)	10% (10/104社)	13% (26/205社)	10% (4/39社)
IVb	14% (191/1,323社)	10% (13/129社)	15% (34/200社)	32%* (22/69社)
IVc	8% (90/1,198社)	8% (10/121社)	3%* (5/176社)	10% (7/70社)

出所：会社四季報昭和30年2集，昭和49年春号，1990年春号，2003年夏号，2007年夏号，2013年新春号，2017年夏号掲載データを基に著者作成。

注：上段が上場廃止率，下段が上場廃止などによって当期末で未掲載となった企業数と前期末での企業数。上場廃止率の*は，同期の地方単独上場廃止率との間でカイ二乗検定（5%水準）で有意差が見られたもの。

時価総額増減率上位企業の個別名は各表に示すとおりであるが，各期の移転形態の間で上位企業の増減率を比較する。これは，本社機能を移転させた企業の増減率平均値が地方に置いたままの企業と比べて高い場合でも，一部の単独本社制地方企業の増減率は本社機能を移転させた企業の増減率上位企業よりも高い可能性が考えられる。その逆として，本社機能を移転させた企業の増減率平均値が地方単独と比べて同程度または低い場合でも，一部の企業は移転効果を楽しみ増減率は，単独本社制地方企業の増減率上位企業よりも高い可能性も考えられる。いわば，平均的な傾向とは異なった成長を示す企業群の有無を明らかにするためである。

表6 時価総額増減率上位企業（I期：1955.1—1973.12）

(1) 地方単独

	証券コード：企業名 (全企業：230社)	増減率 (%)	証券コード：企業名 (大中型株：33社)	増減率 (%)
1	7905 大建木材工業	54,097	7203 トヨタ自動車工業	17,261
2	8403 住友信託銀行	26,147	6326 久保田鉄工	10,895
3	8063 日商	22,145	8002 丸紅	10,759
4	7952 河合楽器製作所	21,855	6752 松下電器産業	9,280
5	8001 伊藤忠商事	20,264	8319 大和銀行	8,293
6	6991 松下電工	18,859	8321 東海銀行	8,063
7	7203 トヨタ自動車工業	17,261	5403 川崎製鉄	6,633
8	6339 久保田製作所	16,808	7012 川崎重工業	6,022
9	5408 中山製鋼所	15,862	8053 住友商事	4,271
10	6214 豊和産業	15,678	7004 日立造船	4,247

(2) 準複数本社

	証券コード：企業名 (全企業：97社)	増減率 (%)	証券コード：企業名 (大中型株：13社)	増減率 (%)
1	9112 三光汽船	178,897	8320 三和銀行	16,654
2	9532 大阪瓦斯	53,942	8318 住友銀行	16,331
3	6108 ワシノ製機商事	34,371	4502 武田薬品工業	3,987
4	9104 大阪商船	27,840	5003 丸善石油	3,592
5	8320 三和銀行	16,654	6764 三洋電機	3,100
6	8318 住友銀行	16,331	9502 中部電力	2,857
7	4509 吉富製薬	15,787	3401 帝国人造絹糸	2,494
8	8323 神戸銀行	15,148	9504 中国電力	1,949
9	8003 東洋綿花	14,735	3407 旭化成工業	1,603
10	4511 藤沢薬品工業	14,137	9506 東北電力	1,578

(3) 複数本社

	証券コード：企業名 (全企業：3社)	増減率 (%)	証券コード：企業名 (大中型株：1社)	増減率 (%)
1	4007 日本水素工業	1,475	5233 小野田セメント	602
2	5233 小野田セメント	602		
3	名古屋精糖※	-100		

(4) 本社移転

	証券コード：企業名 (全企業：6社)	増減率 (%)	証券コード：企業名 (大中型株：3社)	増減率 (%)
1	7267 本田技研工業	122,213	6301 小松製作所	5,708
2	4503 山之内製薬	6,327	7003 三井造船	5,500
3	6301 小松製作所	5,708	3404 三菱レイヨン	1,322
4	7003 三井造船	5,500		
5	5713 住友金属鉱山	1,907		
6	3404 三菱レイヨン	1,322		

出所：会社四季報昭和30年2集，昭和49年春号掲載データを基に著者作成。

注：名古屋精糖の四季報掲載はI期限りであり，1954年12月時点では会社四季報に証券コードの掲載がないため，本表でも未掲載となっている。

表7 時価総額増減率上位企業（II期：1974.1—1989.12）

(1) 地方単独

	証券コード：企業名 (全企業：554社)	増減率 (%)	証券コード：企業名 (大中型株：56社)	増減率 (%)
1	8260 井筒屋	14,041	1928 積水ハウス	3,079
2	6775 スター	13,939	8333 常陽銀行	3,023
3	7974 任天堂	12,680	8235 松坂屋	3,004
4	4100 戸田工業	11,332	6902 日本電装	2,827
5	6477 椿本精工	8,319	6753 シャープ	2,675
6	6134 富士機械製造	7,739	5802 住友電気工業	1,884
7	8078 阪和産業	7,561	8321 東海銀行	1,869
8	6981 村田製作所	6,262	4502 武田薬品工業	1,828
9	6325 高北農機	6,075	9532 大阪瓦斯	1,808
10	5992 中央発條	5,255	4507 塩野義製薬	1,796

(2) 準複数本社

	証券コード：企業名 (全企業：147社)	増減率 (%)	証券コード：企業名 (大中型株：28社)	増減率 (%)
1	5658 日亜鋼業	9,074	6764 三洋電機	2,476
2	7258 栃木富士産業	6,848	8326 福岡銀行	1,906
3	5338 大トー	6,462	9506 東北電力	1,811
4	6221 大東製機	5,699	7984 コクヨ	1,766
5	5923 高田機工	5,497	8318 住友銀行	1,746
6	6989 北陸電気工業	4,769	9508 九州電力	1,704
7	5214 日本電気硝子	4,711	9503 関西電力	1,676
8	5725 大阪チタニウム製造	4,339	9507 四国電力	1,673
9	1967 大和設備工事	3,910	9509 北海道電力	1,638
10	6391 加地鉄工所	3,486	4204 積水化学工業	1,563

(3) 複数本社

	証券コード：企業名 (全企業：47社)	増減率 (%)	証券コード：企業名 (大中型株：28社)	増減率 (%)
1	9070 トナミ運輸	7,842	1861 熊谷組	1,832
2	6370 栗田工業	2,514	3407 旭化成工業	1,402
3	1886 青木建設	2,318	8323 太陽神戸銀行	1,388
4	1804 佐藤工業	2,095	8053 住友商事	1,378
5	5566 中央電気工業	2,068	5405 住友金属工業	1,290
6	1888 若築建設	2,060	1802 大林組	1,282
7	1861 熊谷組	1,832	5406 神戸製鋼所	1,214
8	3551 日本クロス工業	1,631	8003 トーメン	1,140
9	6212 帝人製機	1,560	8320 三和銀行	1,138
10	6474 不二越	1,524	8763 富士海上火災保険	1,084

(4) 本社移転

	証券コード：企業名 (全企業：3社)	増減率 (%)	証券コード：企業名 (大中型株：0社)	増減率 (%)
1	2533 合同酒精	1,676		
2	3110 日東紡績	1,544		
3	2540 養命酒製造	743		

出所：会社四季報昭和49年春号，1990年春号掲載データを基に著者作成。

表8 時価総額増減率上位企業（Ⅲ期：1990.1—2003.3）

(1) 地方単独

	証券コード：企業名 (全企業：800社)	増減率 (%)	証券コード：企業名 (大中型株：93社)	増減率 (%)
1	9831 ヤマダ電機	1,631	6981 村田製作所	154
2	6963 ローム	861	7269 鈴木自動車工業	93
3	6398 シンボ工業	694	3101 東洋紡	88
4	9843 ニトリ	496	6971 京セラ	37
5	6594 日本電産	395	7203 トヨタ自動車	31
6	9643 中日本興業	329	7974 任天堂	22
7	9013 伊豆箱根鉄道	300	7259 アイシン精機	-1
8	9728 日本管財	295	4507 塩野義製薬	-5
9	8218 コメリ	275	6367 ダイキン工業	-6
10	9642 コマ・スタジアム	249	6902 日本電装	-15

(2) 準複数本社

	証券コード：企業名 (全企業：82社)	増減率 (%)	証券コード：企業名 (大中型株：12社)	増減率 (%)
1	7272 ヤマハ発動機	20	2282 日本ハム	-42
2	8853 ダイヤモンドシティ	-11	3405 クラレ	-42
3	9850 グルメ枳屋	-15	9508 九州電力	-55
4	6999 興亜電工	-35	8326 福岡銀行	-61
5	2282 日本ハム	-42	6764 三洋電機	-65
6	3405 クラレ	-42	8324 第四銀行	-67
7	2531 寶酒造	-46	8369 京都銀行	-76
8	8393 宮崎銀行	-49	9048 名古屋鉄道	-76
9	3591 ワコール	-51	2284 伊藤ハム	-80
10	9508 九州電力	-55	9044 南海電気鉄道	-81

(3) 複数本社

	証券コード：企業名 (全企業：140社)	増減率 (%)	証券コード：企業名 (大中型株：45社)	増減率 (%)
1	4502 武田薬品工業	90	4502 武田薬品工業	90
2	6355 住友精密工業	51	4511 藤沢薬品工業	28
3	9744 メイテック	32	2897 日清食品	-42
4	4511 藤沢薬品工業	28	6645 オムロン	-42
5	4088 ほくさん	16	5802 住友電気工業	-50
6	8194 ライフストア	2	8015 豊田通商	-54
7	8592 住商リース	-7	6472 NTN	-56
8	8160 木曽路	-19	8053 住友商事	-63
9	6005 三浦工業	-24	4042 東ソー	-63
10	6459 大和冷機工業	-35	6991 松下電工	-64

(4) 本社移転

	証券コード：企業名 (全企業：27社)	増減率 (%)	証券コード：企業名 (大中型株：7社)	増減率 (%)
1	6370 栗田工業	-24	6479 ミネベア	-62
2	6479 ミネベア	-62	9104 大阪商船三井船舶	-70
3	9104 大阪商船三井船舶	-70	9107 川崎汽船	-77
4	5963 日本工具製作所	-71	5202 日本板硝子	-79
5	5273 三谷セキサン	-77	8078 阪和興業	-97
6	9107 川崎汽船	-77	5403 川崎製鐵	-100
7	3113 平田紡績	-78	8004 日綿実業	-100
8	5202 日本板硝子	-79		
9	5954 トーブラ	-80		
10	5915 駒井鉄工	-82		

出所：会社四季報1990年春号，2003年夏号掲載データを基に著者作成。

表9 時価総額増減率上位企業(IV通算期:2003.4-2017.5)

(1) 地方単独

	証券コード:企業名 (全企業:1,289社)	増減率 (%)	証券コード:企業名 (大中型株:160社)	増減率 (%)
1	2222 寿製菓	6,365	9843 ニトリ	1,763
2	8508 イッコー	4,629	4612 日本ペイント	1,704
3	4667 アイサンテクノロジー	3,968	6594 日本電産	666
4	9790 福井コンピュータ	3,164	7701 島津製作所	657
5	2735 ワッツ	3,155	7309 シマノ	625
6	9627 アインファーマシーズ	3,117	4613 関西ペイント	606
7	8909 シノハラ建設システム	3,093	6861 キーエンス	593
8	4345 シーティーエス	2,601	6367 ダイキン工業	522
9	7605 フジ・コーポレーション	2,469	7649 スギ薬局	482
10	6869 シスメックス	2,451	4536 参天製菓	477

(2) 準複数本社

	証券コード:企業名 (全企業:104社)	増減率 (%)	証券コード:企業名 (大中型株:19社)	増減率 (%)
1	6284 日精エー・エス・ビー機械	2,042	1925 大和ハウス工業	554
2	6420 福島工業	1,775	4508 田辺製菓	496
3	6245 ヒラノテクシード	1,439	7272 ヤマハ発動機	352
4	8462 フューチャーベンチャーキャピタル	1,399	2282 日本ハム	173
5	4555 沢井製菓	771	3405 クラレ	165
6	2694 平塚	728	9044 南海電気鉄道	155
7	3107 大和紡績	675	8369 京都銀行	143
8	4541 日本医薬品工業	583	1928 積水ハウス	117
9	1925 大和ハウス工業	554	2531 宝酒造	91
10	4527 ロート製菓	516	9048 名古屋鉄道	81

(3) 複数本社

	証券コード:企業名 (全企業:205社)	増減率 (%)	証券コード:企業名 (大中型株:52社)	増減率 (%)
1	8589 アプラス	3,656	9983 ファーストリテイリング※	1,113
2	5912 日本橋梁	3,255	8015 豊田通商	691
3	9787 ジャパンメンテナンス	2,087	4204 積水化学工業	527
4	6458 新晃工業	1,602	8001 伊藤忠商事	503
5	9757 船井総合研究所	1,306	4088 住友精化	426
6	6364 北越工業	1,305	2811 カゴメ	419
7	4771 エフアンドエム	1,299	6326 久保田鉄工	417
8	9983 ファーストリテイリング※	1,133	6473 光洋精工	386
9	5273 三谷セキサン	1,035	5110 住友ゴム工業	333
10	8066 三谷商事	1,010	4530 久光製菓	315

(4) 本社移転

	証券コード:企業名 (全企業:39社)	増減率 (%)	証券コード:企業名 (大中型株:14社)	増減率 (%)
1	8111 ゴールドウイン	1,278	4005 住友化学工業	1,192
2	4005 住友化学工業	1,192	1878 大東建託	878
3	1861 熊谷組	915	8002 丸紅	602
4	1878 大東建託	878	1802 大林組	353
5	8002 丸紅	602	4042 東ソー	286
6	1802 大林組	353	1911 住友林業	238
7	1888 若築建設	327	3407 旭化成工業	229
8	4042 東ソー	286	8053 住友商事	206
9	1911 住友林業	238	9766 コナミ	196
10	3407 旭化成工業	229	5233 小野田セメント	164

出所:会社四季報2003年夏号,2017年夏号掲載データを基に著者作成。

注:ファーストリテイリングは,本社機能は東京都内にあり事実上の首都圏企業であると考えられるが,会社四季報では創業地である山口県の事業所を実質的本社として掲載しており,4.3.3で定めたとおり複数本社制地方企業と分類した。これは,他にも同様の事例がある可能性が否定できない中で,同社のみ個別に分類結果を調整することは不適当と考えたからである。