

2017年12月12日 全16頁

収益機会を求め増加する日本企業の対外 M&A

金融緩和も対外 M&A 増加の一因、FRB の出口戦略に注意

金融調査部 主任研究員 太田珠美
経済調査部 研究員 中田理恵

[要約]

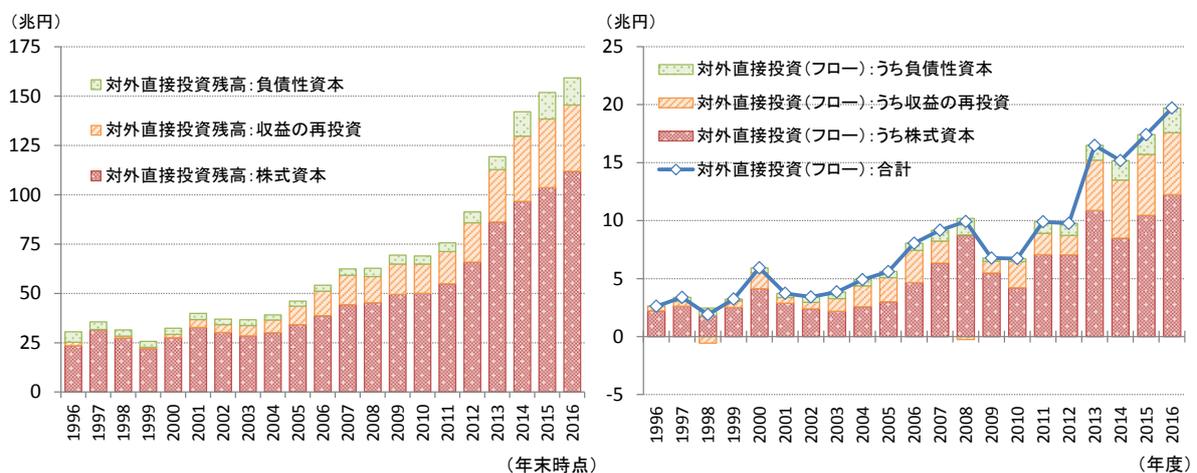
- 日本の対外直接投資残高は 2016 年末時点で 150 兆円を超え、過去最高を記録した。この主要な背景として、2000 年代後半から日本企業による対外 M&A が増加したことが挙げられる。国内人口の減少が予測される中、相対的に人口増加や経済成長が期待されるアジア地域での買収が増加している。
- 対外 M&A の半数程度が同業種間の買収だが、残りの半数は異業種間の買収である。異業種間買収における被買収側企業の業種を見ると、多くはハイテク、エネルギー・電力分野である。これらは海外企業が持つ技術や知的財産、エネルギー・資源などの獲得が目的とみられる。
- 世界的なクロスボーダー M&A の増加も、日本企業の対外 M&A に影響しているものとみられる。先進国を中心とする中央銀行の金融緩和策により、市場には潤沢な資金が供給されており、事業会社間に加え、投資ファンドによるクロスボーダー M&A も堅調である。米国では金融緩和政策の縮小が進んでおり、2017 年 10 月から FRB による保有資産の圧縮が開始されている。これが今後の世界のクロスボーダー M&A および日本企業の対外 M&A にどのような影響を与えるか注視していく必要がある。

1. 日本の対外直接投資残高は対外 M&A の増加を背景に過去最高を更新

日本の対外直接投資は 2000 年代を通じて増加が続いており、2016 年末時点の対外直接投資残高は 159 兆円に達した（図表 1 左図）。フローで見ても 2013 年度以降拡大が顕著である（図表 1 右図）。対外直接投資は株式資本、収益の再投資、負債性資本に区分されるが、増加は主に株式資本および収益の再投資によるものだ。海外企業の買収や現地法人の設立等の投資が拡大している様子が窺える。また、2012 年後半以降、為替が対ドルで円安に動いたことで円換算の評価額が上昇したことも対外直接投資の増加の一因となっている。

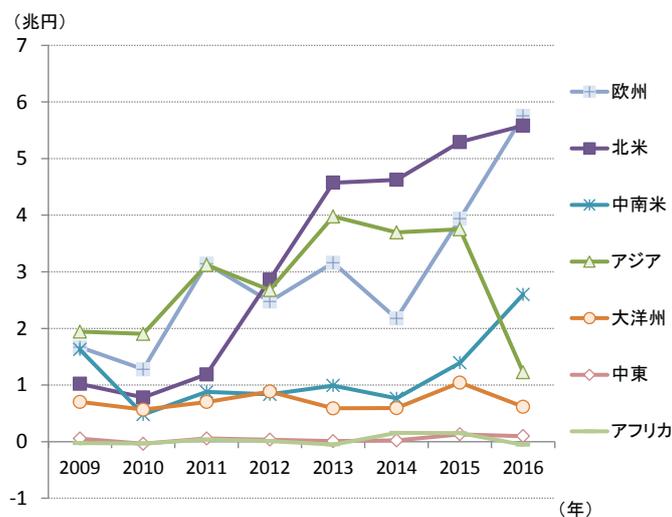
2010 年代の対外直接投資先は、主に北米・欧州・アジアとなっている（図表 2）。2016 年にアジア向けの対外直接投資が急減しているが、これは金融・保険業においてシンガポールから大きな資金流出があったためだ。

図表 1 対外直接投資残高（左図）およびフロー（右図）



(出所) 財務省・日本銀行「対外・対内直接投資」、「本邦対外資産負債残高」より大和総研作成

図表 2 地域別対外直接投資の推移 (フロー)



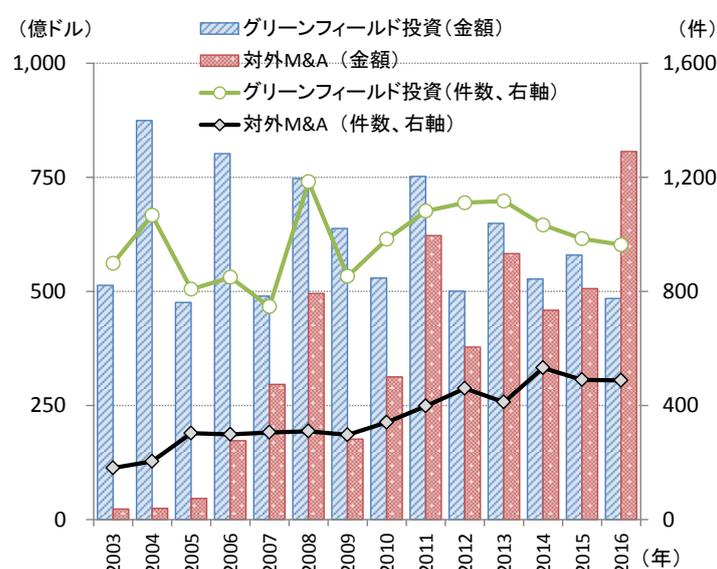
(注) 2013 年までは国際収支マニュアル第 5 版によるもの、2014 年以降は国際収支マニュアル第 6 版によるもの。

(出所) 財務省・日本銀行「対外・対内直接投資」より大和総研作成

対外直接投資は、投資先国に新しく法人等を設立する形態のグリーンフィールド投資と、投資先国に既に存在する企業の株式などを取得する M&A に大別される。2000 年代前半まではグリーンフィールド投資が大半を占めていたが、2000 年代半ば以降は対外 M&A の増加により、相対的に対外 M&A の存在感が高まっている（図表 3）。

対外 M&A は既に存在する企業を引き継ぐので、被買収企業が持つ営業・販売網、ブランド、技術が利用できる。一般論として、グリーンフィールド投資に比べると、対外 M&A の方が投資してからビジネスを行えるようになるまでの期間は短い。詳細は後述するが、近年の日本企業の海外進出は海外の旺盛な需要を見込んだものが相対的に増加しているとみられ、海外進出の方法として短期間で稼働できる対外 M&A を選択する企業が増えているものとみられる。

図表 3 グリーンフィールド投資と対外 M&A（ネット）の推移



(注) グリーンフィールド投資・対外 M&A のデータは国際収支マニュアルに基づいて算出される対外直接投資と集計方法が異なり、一部対外直接投資に含まれる（含まれない）ものがグリーンフィールド投資・対外 M&A には含まれていない（含まれている）。そのため、グリーンフィールド投資・対外 M&A の合計は対外直接投資額と一致しない。かつ、対外 M&A の金額はネットの数値（その国・地域に籍を置く企業が買収した外国企業の数から、海外関連会社の売却金額を減じたもの）である。

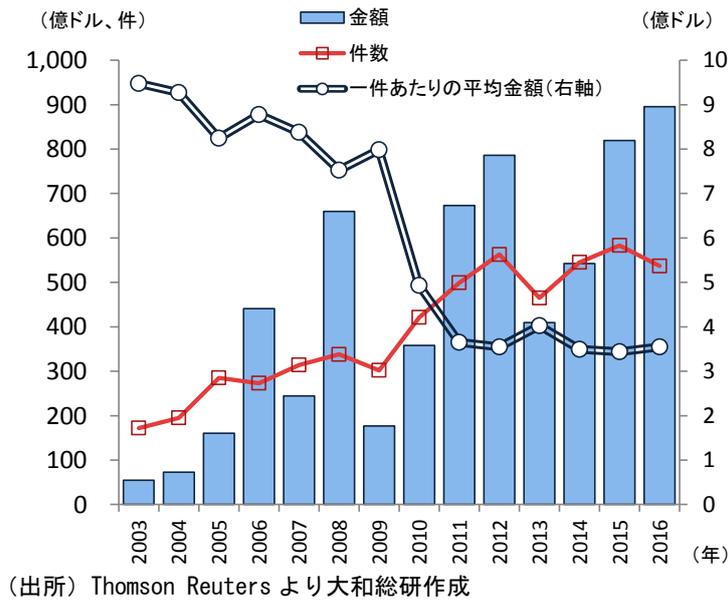
(出所) UNCTAD より大和総研作成

2. 日本企業の対外 M&A の傾向

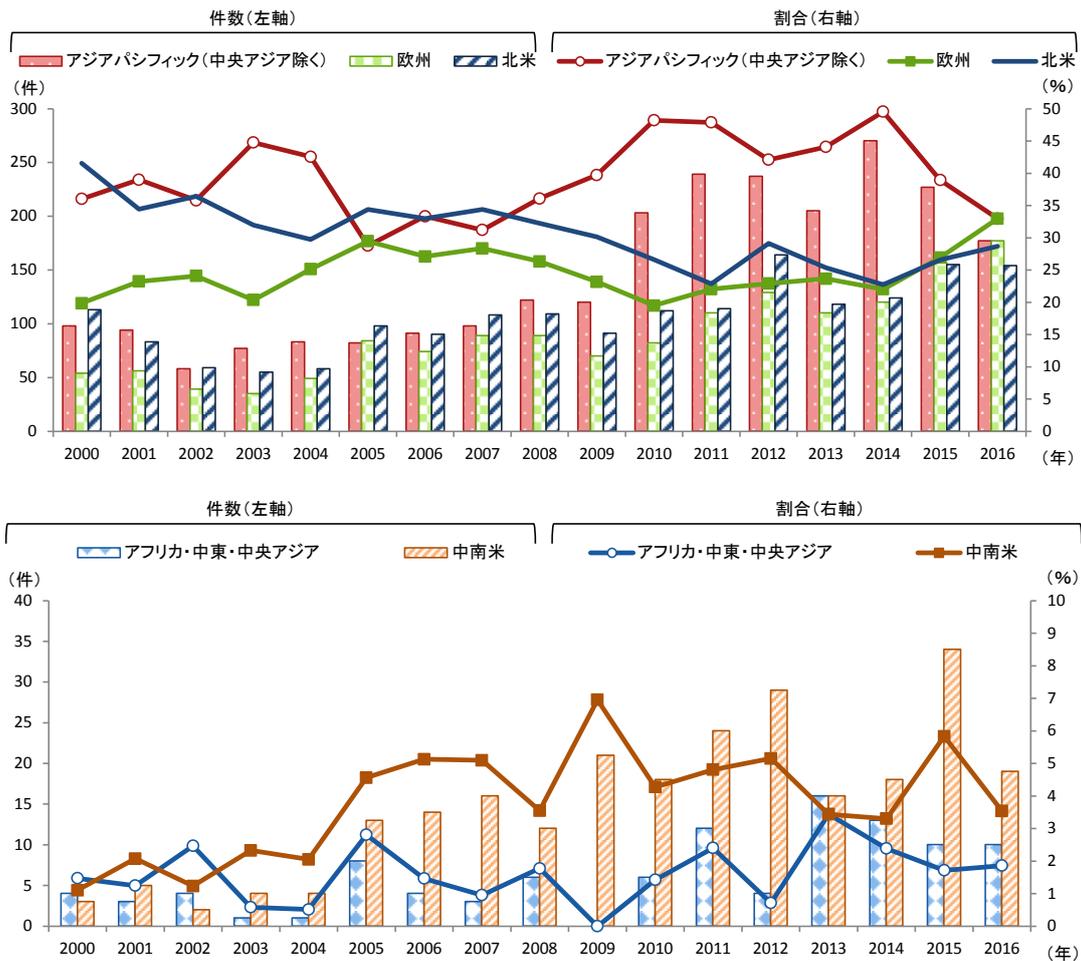
(1) アジア企業の買収が増加

具体的に、日本企業がどのような地域で、どのような業種の企業を買収しているかを見ていきたい。日本企業の対外 M&A 件数は 2000 年代を通じて増加基調であったが、特に 2009 年から 2012 年にかけて大きく増加した（図表 4）。この時期は、金融危機を受けて欧米の先行きが不透明となる中、相対的に経済成長が期待できる対アジアパシフィック（中央アジアを除く、以下同様）の買収が増加しており、全体として対外 M&A 件数の増加につながった（図表 5）。

図表4 日本企業の対外 M&A 件数と金額、一件あたりの平均額



図表5 日本企業の対外 M&A 地域別買収件数および全体に占める割合

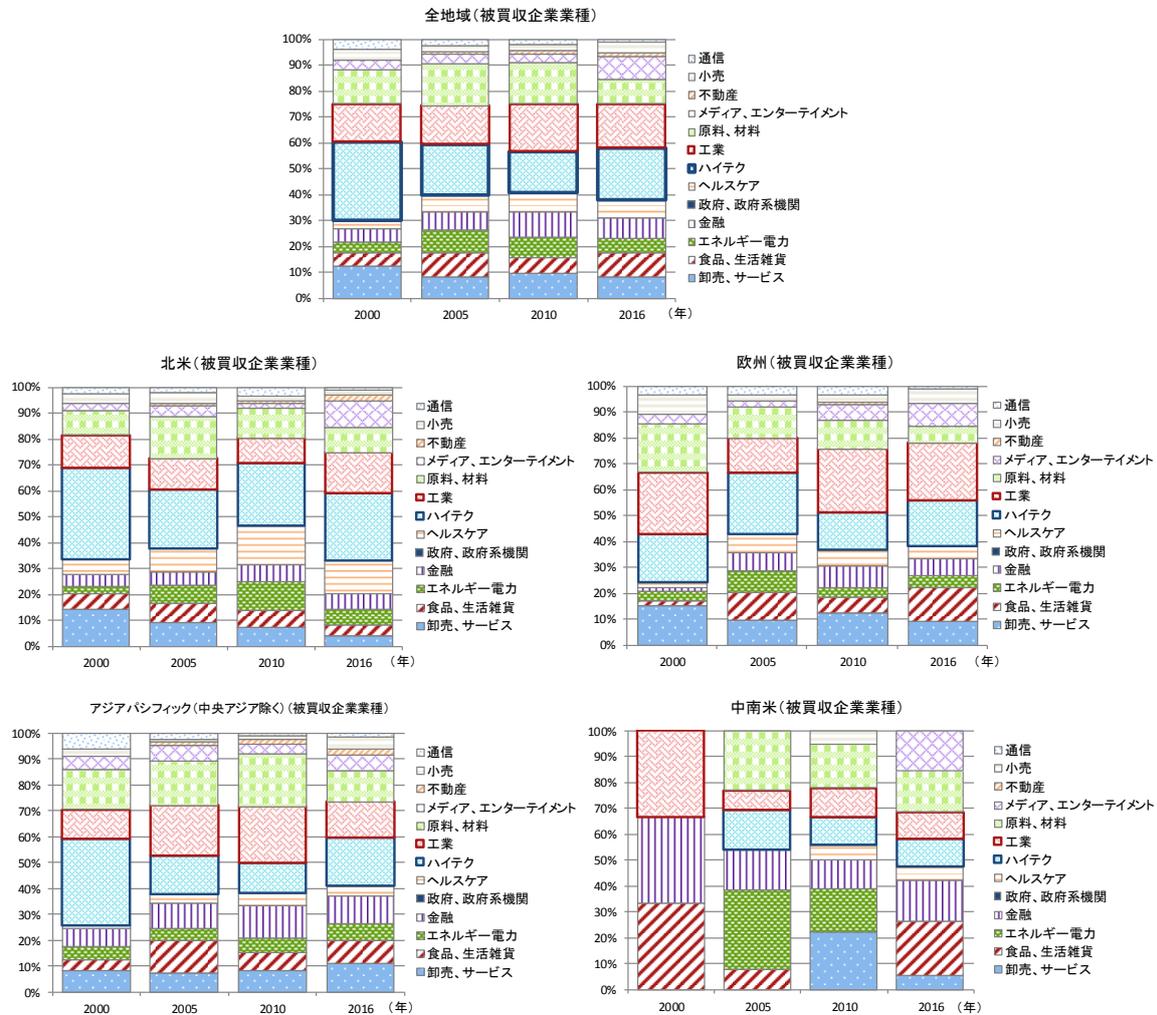


(注) 地域区分は Thomson Reuters による。
 (出所) Thomson Reuters より大和総研作成

(2) ハイテク、工業分野の買収が多いが、アジアの旺盛な需要を取り込む動きも

被買収企業の業種別の動向を地域別に見ると、年により構成比に変化はあるものの、いずれの地域においてもハイテク、工業分野が中心となっている（図表6）。

図表6 日本企業の対外M&Aの地域別・業種別割合（件数ベース）



(注) 地域区分・業種区分は Thomson Reuters による。業種分類に関しては文末の参考資料を参照。

(出所) Thomson Reuters より大和総研作成

北米では 2000 年代半ば以降、バイオテクノロジーと健康、医療器具を中心にヘルスケア分野の買収が増加している。また、同時期は石油、ガスを中心にエネルギー電力分野の買収も増加しているが、こちらは 2013 年以降、大きく減少している。世界的に見ても、エネルギー電力分野のクロスボーダーM&A は同じような動きをしている。原油等のエネルギー価格は 2004 年ごろより急激に上昇し、金融危機により一時的に落ち込んだ後、2014 年半ばまで堅調に推移してきた。しかし、2014 年後半に大きく下落し、その後も低迷が続く。こうしたエネルギー価格がエネルギー電力分野の買収に影響を与えているものと考えられる。

欧州では 2000 年代半ば以降、ハイテク分野のうち、ソフトウェア関連企業への投資が増加し

ている。同分野の買収は 2000 年代前半および 2010 年代前半に一時的に減少したものの、全体に占める割合は工業分野と並び高水準で推移している。工業分野に関しては従来自動車関連が中心であったが、最近では機械関連が中心になっている。

アジアパシフィックでは金属、採鉱を中心に原料、材料分野の買収先に占める割合が減少する一方で、ハイテクや小売、卸売、サービス分野等に対する買収が増加基調にある。原料、材料分野の買収が相対的に減少しているのは鉄鉱石や銅などの価格が 2011 年をピークに下落を続けたことが影響したものとみられる。また、小売や卸売、サービス分野に対する買収の増加は、主に中国企業に対する買収によるものであり、同国の消費市場の発展を見込んだものと思われる。

(3) 半数が同業種間買収

また買収側企業の業種と、被買収企業の業種の間を見ると、概ね同業種間の買収が多く、2010 年～2016 年の期間で行われた日本企業による対外 M&A のうち 50% は同業種間の買収である(図表 7、囲ってある部分が同業種間買収である)。異業種に対する買収が相対的に多いのは金融や通信分野で、特に通信分野による買収のうち、87% は異業種に対する買収である。なお、異業種に対する買収は主にハイテク分野のうち IT コンサルティング分野に対する買収に集中している。

異業種間買収における被買収側企業の業種を見ると、多くはハイテク、エネルギー電力分野である。幅広い企業が、海外のハイテク企業が持つ技術や知的財産などの獲得、エネルギー・資源の獲得に向け、対外 M&A を行っているようだ。

図表7 被買収企業所在地域別、買収企業（日本企業）の業種×被買収企業業種 M&A 件数

全地域		被買収企業の業種												
		卸売、サービス	食品、生活雑貨	エネルギー電力	金融	政府、政府系機関	ヘルスケア	ハイテク	工業	原料、材料	メディア、エンターテインメント	不動産	小売	通信
買収企業の業種	卸売、サービス	■												
	食品、生活雑貨		■											
	エネルギー電力			■										
	金融				■									
	政府、政府系機関					■								
	ヘルスケア						■							
	ハイテク							■						
	工業								■					
	原料、材料									■				
	メディア、エンターテインメント										■			
	不動産											■		
	小売												■	
通信													■	

北米		被買収企業の業種												
		卸売、サービス	食品、生活雑貨	エネルギー電力	金融	政府、政府系機関	ヘルスケア	ハイテク	工業	原料、材料	メディア、エンターテインメント	不動産	小売	通信
買収企業の業種	卸売、サービス	■												
	食品、生活雑貨		■											
	エネルギー電力			■										
	金融				■									
	政府、政府系機関					■								
	ヘルスケア						■							
	ハイテク							■						
	工業								■					
	原料、材料									■				
	メディア、エンターテインメント										■			
	不動産											■		
	小売												■	
通信													■	

欧州		被買収企業の業種												
		卸売、サービス	食品、生活雑貨	エネルギー電力	金融	政府、政府系機関	ヘルスケア	ハイテク	工業	原料、材料	メディア、エンターテインメント	不動産	小売	通信
買収企業の業種	卸売、サービス	■												
	食品、生活雑貨		■											
	エネルギー電力			■										
	金融				■									
	政府、政府系機関					■								
	ヘルスケア						■							
	ハイテク							■						
	工業								■					
	原料、材料									■				
	メディア、エンターテインメント										■			
	不動産											■		
	小売												■	
通信													■	

アジアパシフィック (中央アジア除く)		被買収企業の業種												
		卸売、サービス	食品、生活雑貨	エネルギー電力	金融	政府、政府系機関	ヘルスケア	ハイテク	工業	原料、材料	メディア、エンターテインメント	不動産	小売	通信
買収企業の業種	卸売、サービス	■												
	食品、生活雑貨		■											
	エネルギー電力			■										
	金融				■									
	政府、政府系機関					■								
	ヘルスケア						■							
	ハイテク							■						
	工業								■					
	原料、材料									■				
	メディア、エンターテインメント										■			
	不動産											■		
	小売												■	
通信													■	

(注1) 2010～2016年に買収を完了した案件を集計したもの。買収対象の地域区分・業種区分は Thomson Reuters による。

(注2) 全地域のパーの最大値は 356 件。北米・欧州・アジアパシフィック（中央アジア除く）のパーの最大値は 162 件に統一している。

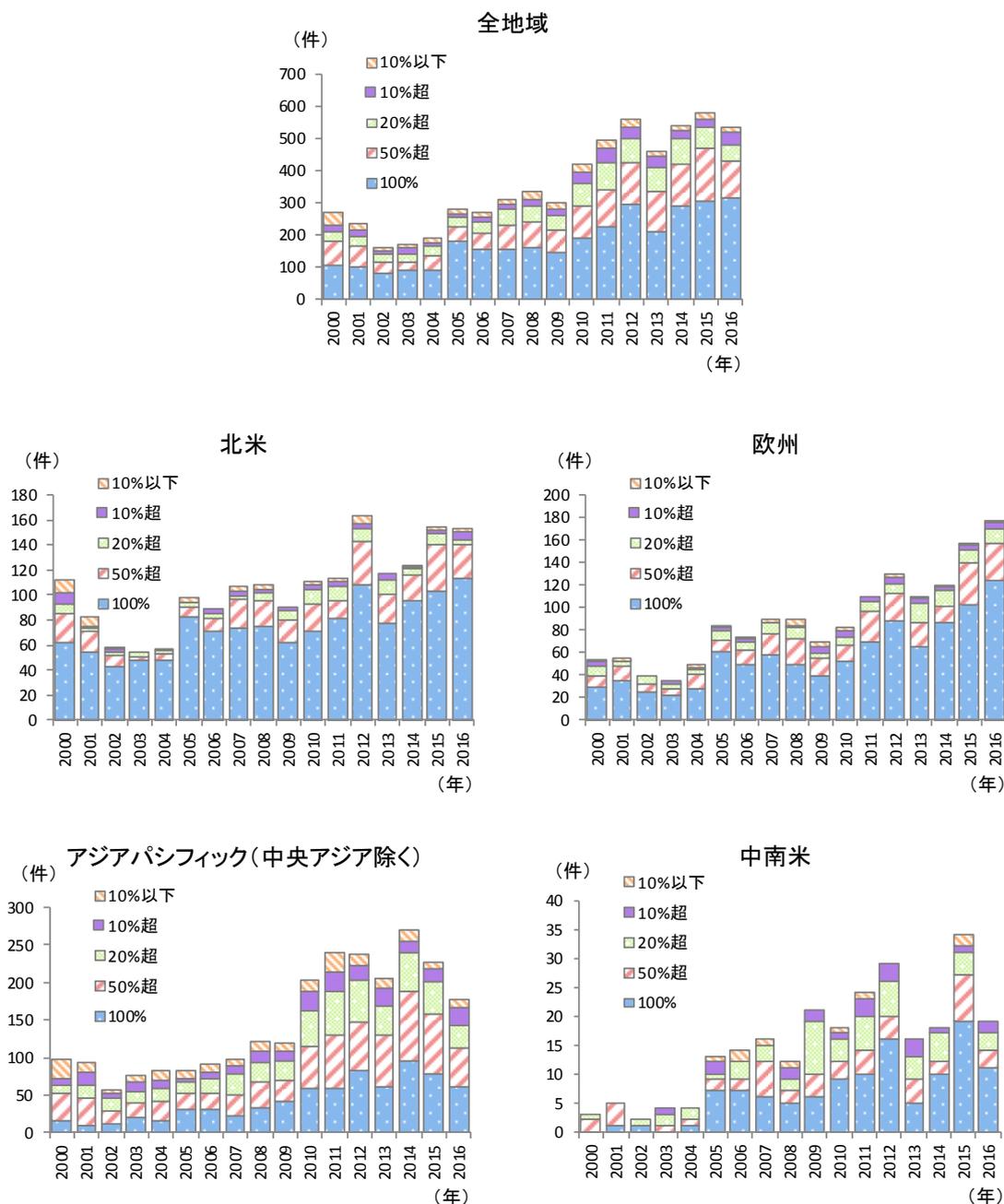
(注3) 買収企業の業種は、買収企業の最終親会社の業種に合わせている。

(出所) Thomson Reuters より大和総研作成

(4) 対先進国の買収では100%取得が主流

買収後の株式取得率を地域別に見ると北米、欧州では100%の取得が大半を占め、50%超の取得も合わせると9割近くに達する(図表8)。一方で、アジアパシフィックにおける50%超(含む、100%)の取得は5~6割程度にとどまっている。同地域の中には中国を始め、外資系企業による国内企業の買収に対して強い資本規制を設けている国もあり、M&Aにおける株式の過半数取得が他の地域と比較して少なくなっている可能性がある。

図表8 地域別、買収後の株式取得率別の買収件数



(注) 地域区分は Thomson Reuters による。

(出所) Thomson Reuters より大和総研作成

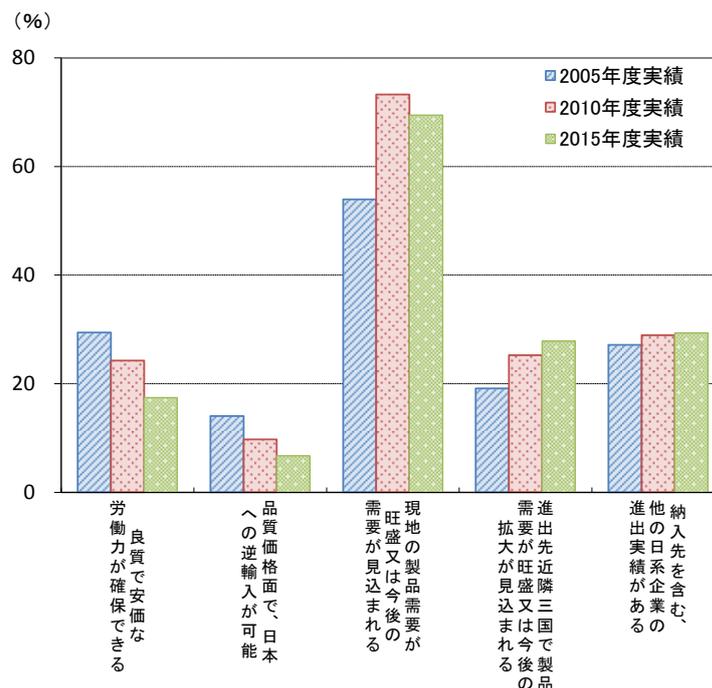
3. 日本の対外 M&A はなぜ増加しているのか

過去を振り返ると、M&A は技術革新などにより生産性・効率性に大きな変動が生じた時や、経済情勢が大きく動いた時、あるいは法規制の変更が発生した時などに増加する傾向がみられる。また、経済全体の資金流動性が高いことや、株価水準が高いことも M&A 件数を増加させる要因となり得る。日本企業が対外 M&A を増やし始めたのは 2000 年代後半からであるが、以下では日本企業による対外 M&A が増えた背景を整理する。

(1) 海外の需要拡大を見込んだ対外 M&A が増加

経済産業省「海外事業活動基本調査」によれば、日本企業が海外投資を決定した際のポイントは「現地の製品需要が旺盛又は今後の需要が見込まれる」の回答率が最も高い。過去は生産コストを下げるために国内から海外へ生産拠点を移転することも多かったが、近年ではこうした海外進出は減少しているようで、例えば「良質で安価な労働力が確保できる」や、「品質価格面で、日本への逆輸入が可能」という回答は減少傾向にある（図表 9）。

図表 9 日本企業が海外投資を決定した際のポイント



(注) 企業の海外展開の理由は、それぞれの年度において海外現地法人に新規投資又は追加投資を行った企業が調査対象。複数回答形式のため、合計値は 100% とならない。

(出所) 経済産業省「海外事業活動基本調査」より大和総研作成

現地もしくは近隣国の需要を見込んで海外進出する企業が相対的に増えている背景の 1 つには、日本は人口減少が予測されており、消費市場の拡大が期待しづらいことが挙げられる。国内人口は 2008 年をピークに減少に転じており、36 年後の 2053 年には 1 億人を下回る見込みで

ある。人口減少によるマーケットの縮小が予想される中、相対的に人口増加率が高く、また経済成長に伴う所得水準の上昇が期待される海外に、自社の市場を広げる動きが強まっているものとみられる。

前掲図表3の通り、近年日本企業の対外直接投資はグリーンフィールド投資から M&A にシフトしている。製品の販売やサービスの提供を目的とした海外進出の場合、現地で一から事業を立ち上げるのは容易ではない。販売網の構築や、消費者に商品・サービスが浸透するまでに時間を要するためだ。M&A により被買収企業が持つ販売網やブランド力、人材を活用することで「時間を買う」企業が増えているものとみられる。

また、近年は世界的に AI（人工知能）や IoT¹といった技術分野や、仮想通貨決済やシェアリングエコノミーのような新しい消費の形が注目されている。こうした新しい分野に対しても、一から自前で育てるのではなく、既に強みを持っている企業を買収する動きもみられる。

（2）金融緩和策や企業価値向上に対する意識改革の影響

2000 年代後半の金融危機以降、日銀は様々な金融緩和策を講じており、金融市場には資金が潤沢に供給されている。企業の資金調達コストが低下したことに加え、近年では企業業績の回復に伴い、留保利益も増加傾向にある。企業にとっては投資しやすい環境といえる。

また、2015 年に導入されたコーポレートガバナンス・コードにより、企業は中長期的な企業価値向上の実現に向け、投資家との対話を求められるようになった。このことも、対外 M&A の増加に間接的に影響している可能性がある。かねて海外機関投資家を中心に、企業が保有する現預金が多すぎるのではないかと、また、企業価値向上のために投資を一層増やすべきではないか、という指摘があった。こうした指摘も、対外 M&A を後押しする一因になっているものとみられる。

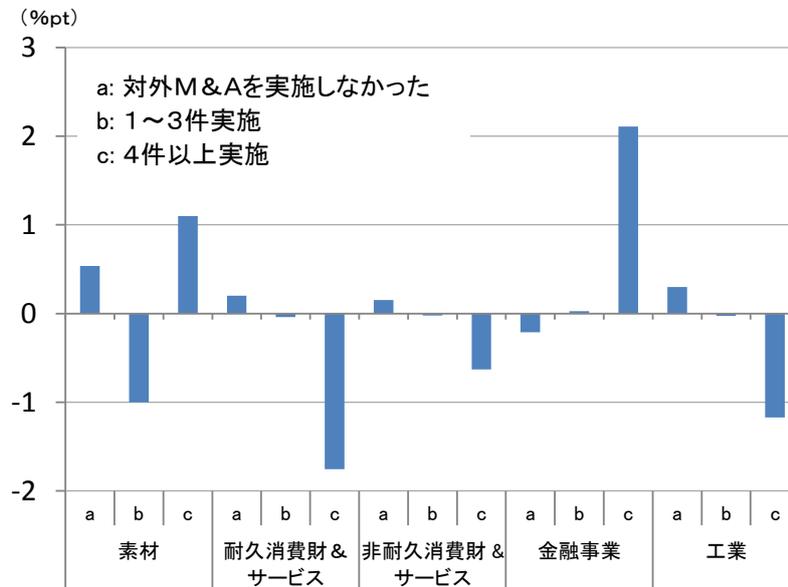
ただし、現状では対外 M&A は必ずしも利益率の改善には結び付いていないようだ。例えば、TOPIX500 構成銘柄のうち 2010 年から 2013 年に対外 M&A を実施した企業について、2010 年時点と 2016 年時点の ROA を比較したところ、金融は M&A を実施した企業群の方が業種平均より高い水準であったが、それ以外の業種では対外 M&A を実施していない企業群の方が、業種平均と比較して ROA が高くなった（図表 10）。耐久消費財&サービスや非耐久消費財&サービス、工業では、むしろ M&A の実施件数が多い企業ほど ROA は低下する傾向がみられた。

対外 M&A に対する投資家の評価もまちまちである。対外 M&A が投資家から評価されれば（されなければ）株価は上昇（下落）し、時価総額も増加（減少）することが予想されるため、TOPIX500 構成銘柄のうち 2010 年から 2013 年に対外 M&A を実施した企業について、買収の発表を行った時点から 1 か月後、1 年後、3 年後の時価総額の増減を、TOPIX500 構成銘柄の時価総額と比べ

¹ Internet of Things。明確な定義はないが、「モノ」をインターネットを介してモニタリングしたり、コントロールしたりすることを指す。

てみた。しかし、対外 M&A の実施の有無と、時価総額の増減に関して特に関連性は確認できなかった（図表 11）。株価には M&A 以外の様々な要因が織り込まれるが、対外 M&A が企業価値向上を目的として行われるのであれば、時価総額の増加にも結び付くことが望ましい。現状では、投資家からの評価に結び付くような対外 M&A は、必ずしも多くないようだ。

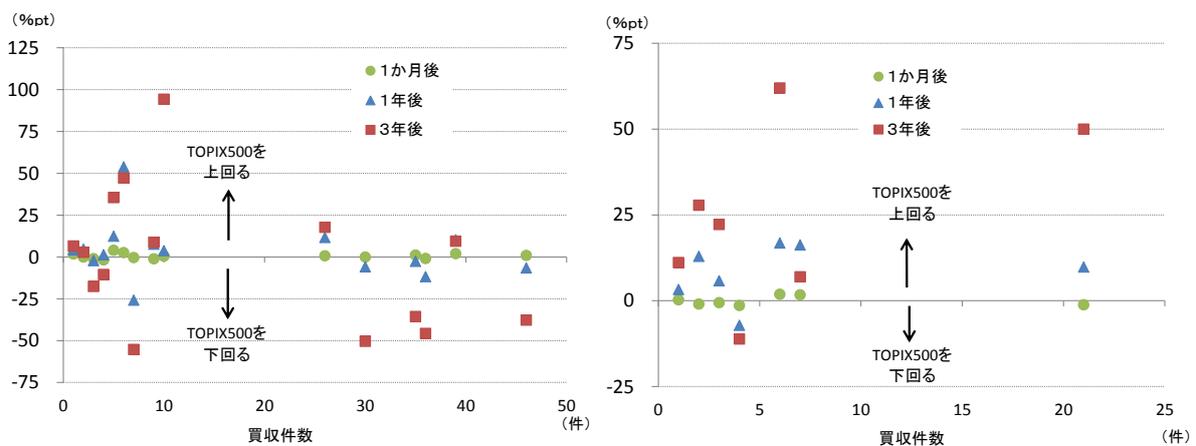
図表 10 業種別・対外 M&A 実施件数別 ROA（対業種平均）



（注）集計対象は TOPIX500 構成銘柄のうち 2010 年から 2013 年に対外 M&A を行った企業。2010 年と 2016 年の ROA の変化を業種平均と比較した。業種分類は Thomson Reuters による（図表 6・7 とは異なるため、文末の参考資料を参照）。

（出所）Thomson Reuters より大和総研作成

図表 11 買収発表時点からの時価総額：対 TOPIX500（左図：耐久消費財&サービス、右図：工業）



（注）集計対象は TOPIX500 構成銘柄のうち 2010 年から 2013 年に対外 M&A を行った企業。業種分類は Thomson Reuters による（図表 6・7 とは異なるため、文末の参考資料を参照）。

（出所）Thomson Reuters より大和総研作成

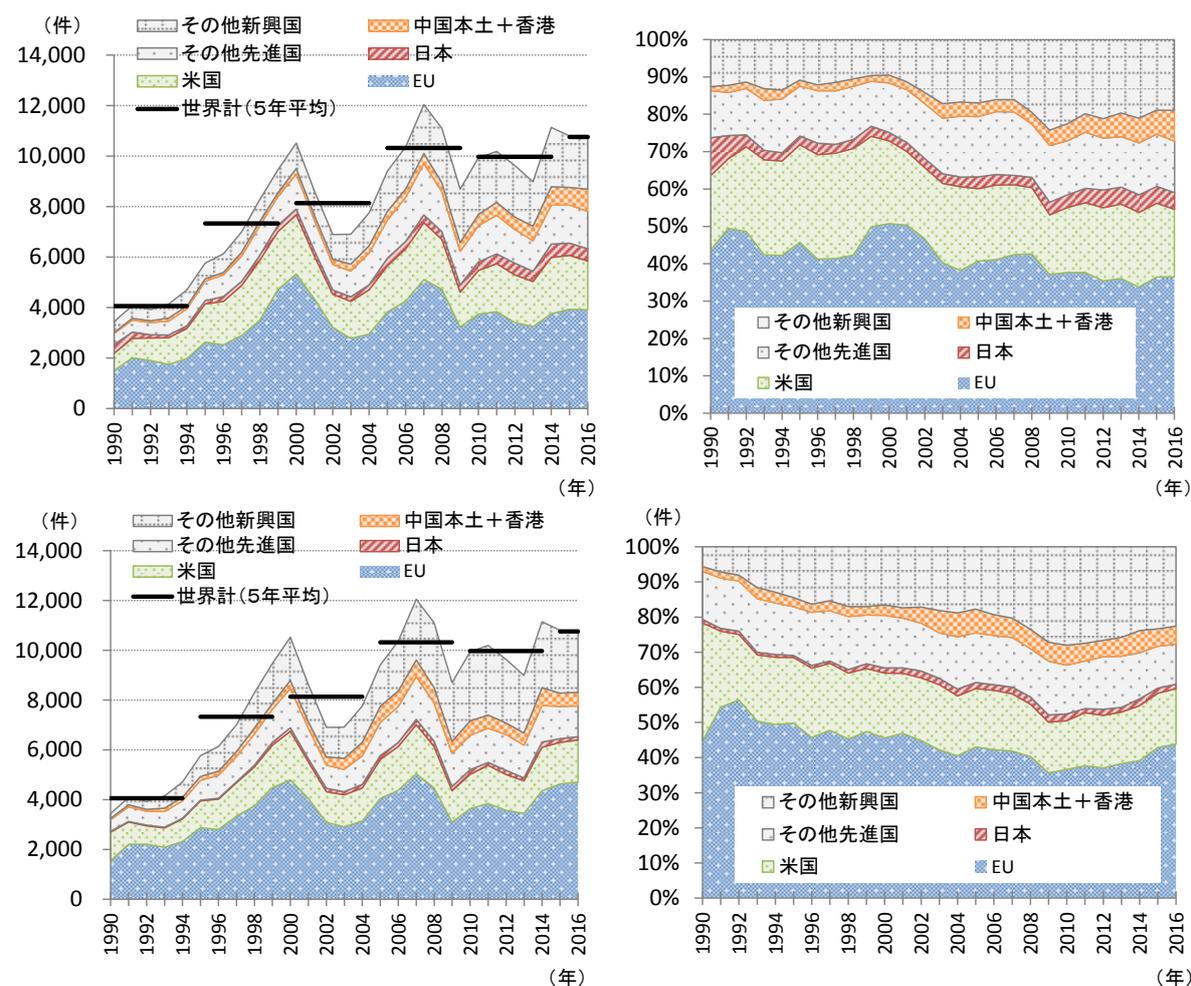
一部業種においては FCF が多い企業ほど対外 M&A 件数が増加する傾向が強いことが確認された。1つの仮説ではあるが、自由に使える資金を多く抱える企業ほど、対外 M&A に積極的ではあるが、それをうまく収益率の改善に結び付けられていない可能性がある。

(3) 世界的なクロスボーダーM&Aの増加

世界的なクロスボーダーM&Aの増加により、売り案件（日本企業にとっては買収先候補となる案件）が増加していることも、日本企業の対外M&Aを後押ししている可能性がある。

世界的には年間で1万件程度のクロスボーダーM&Aが行われており、2000年代後半以降、高水準で推移し続けている（図表12）。従来、クロスボーダーM&Aは、米国や西欧諸国を中心とする先進国間で行われることが多かった。2000年代半ばごろから、経済成長が著しい、もしくは天然資源を持つ新興国に対するM&Aが増加し、近年ではこれらの新興国がむしろ買い手としての存在感を高めている。

図表12 クロスボーダーM&Aの推移：買い手の地域別件数および全体に占める割合（上図）、売り手の地域別件数および全体に占める割合（下図）

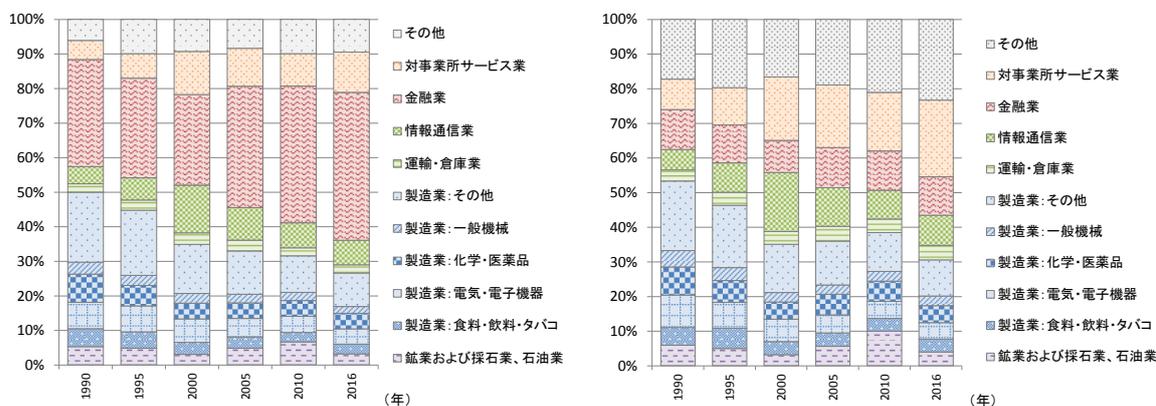


(注) 世界計（5年平均）は、1990年を起点とした5年ごとの平均。2015年～2016年は2年の平均。

(出所) UNCTAD より大和総研作成

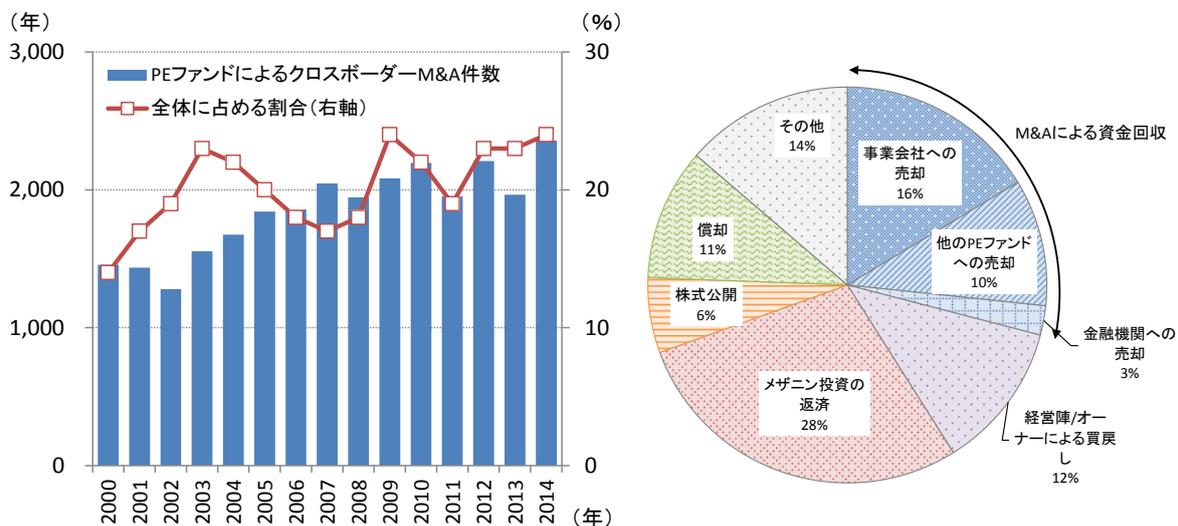
業種別に見ると、2000年代を通じて金融機関によるクロスボーダーのM&Aが増えている様子が窺える（図表13、左図）。これは金融機関自身のM&Aが増えていることに加え、PEファンド（Private Equity Fund）を含む、投資ファンドによる企業買収が増えたことによるものである（図表14、左図）。

図表13 世界のクロスボーダーM&A：買い手の業種内訳（左図）、売り手の業種内訳（右図）



(注) 集計は件数ベース。業種分類はUNCTADによる。
(出所) UNCTADより大和総研作成

図表14 PEファンドが買い手のクロスボーダーM&A件数（左図）
EUのPEファンドの投資回収手法（右図）



(出所) UNCTAD「WORLD INVESTMENT REPORT 2015」、INVEST EUROPE「European Private Equity Activity Data 2016」より大和総研作成

2000年代前半から半ばにかけて、各国の中央銀行が金融緩和を行っており、大量の資金が市場に供給されていた。機関投資家を中心に、株式や債券といった伝統的な投資対象に加え、オルタナティブ投資が注目されるようになり、PEファンドにも多くの資金が流入した。2000年代後半の金融危機時においても、PEファンドによるクロスボーダーM&A件数は堅調に推移し続けた。

事業会社による企業買収が将来の売却を想定しないものであるのに対し、投資ファンドによる企業買収は、投資先企業の価値を高め、買った時より高値で売却することを前提に行われる。例えば、EUで活動するPEファンドの資金回収は約3割がM&Aで行われている(図表14、右図)²。近年世界的にクロスボーダーM&Aが増加しているのは、M&Aが再びM&Aを生む(買収した企業を他社に譲渡する)投資ファンドの存在感が高まったことも一因だろう。

世界的なクロスボーダーM&Aの増加は、日本企業の対外M&Aの増加要因になり得る。例えば、海外の大型M&Aなどにおいては、独占禁止法上の観点から一部事業を譲渡するケースがある。ベルギーのアンハイザー・ブッシュ・インベブが英SABミラーを買収する際、独占禁止法に抵触しないよう、SABミラーの持つ事業やブランドの一部を売却することになり、アサヒグループホールディングスがイタリアやオランダ、中東欧の事業などを買い取った。このように、海外で大型M&Aが増えるほど、こうした事業譲渡案件も増えることになり、日本企業にとっては買収案件の候補が増えることにつながる。また、前述の通り、投資ファンドにより買収された企業は、数年後に資金回収のために他者に売却されることが多く、日本企業がその買い手となることも少なくない。投資ファンドによる企業買収が増えることは、日本企業にとっても買収案件の候補が増えることにつながる。

4. 今後の動向

先に述べた通り、国内の人口減少が長期にわたり続く見通しの中、日本企業にとって相対的に需要の伸びが期待できる海外へ展開する動機は強まっている。また、eコマースの普及等により国内から海外の製品・サービスにアクセスすることが容易になり、日本企業と海外企業との競争は不可避な状況である。日本企業にとって、対外M&Aは将来の企業価値向上のため、また海外企業との競争に対抗するための1つの重要な手段となっている。前掲の通り、対外M&Aが企業の収益率や投資家からの評価の向上に直結するとは必ずしも言えないが、日本企業による対外M&Aは今後も引き続き高水準で推移することが予想される。

一方、世界的なクロスボーダーM&Aも近年高水準で推移しているが、米国では金融緩和政策の縮小が進んでおり、2017年10月からはFRBが資産圧縮プログラムを開始している。過去を振り返ると、クロスボーダーM&Aは世界的に金融緩和的な状況であるときに増加している。今後、米国の金融緩和策の縮小により市場から資金が吸収されていく過程で、M&Aに必要な資金が調達しづらくなり、クロスボーダーM&Aが減少していく可能性もあるだろう。日本企業が対外M&Aを行うためには、買い手を求める企業(売却案件)の有無も重要なポイントである。売却案件が少なくなれば、日本企業の買収の選択肢も少なくなり、需給の観点で買収価格が上昇することも懸念される。今後、米国の金融政策がクロスボーダーM&Aに与える影響には注意が必要だろう。

² なお、全米ベンチャーキャピタル協会「NVCA 2017 YEARBOOK」によれば、米国ではVCが2016年に資金回収した案件のうち、39件がIPOによるもの、183件がM&Aによるものであった(償却や経営社長による買戻しなど、他の方法による資金回収は公表されていない)。

また、M&Aにより発生するいわゆる「のれん（買収企業が受け入れる被買収企業の純資産と、取得のために支払った対価の差額）」は、その償却（日本会計基準の場合）や減損が少なからず企業業績に影響を与える。過去の日本企業の対外M&Aには、買収後に思ったような成果が得られず、減損を余儀なくされるケースもみられた。買収決定時から市況が大きく変化してしまったり、買収時に知らされていなかった損失が発覚したり、その要因は様々であるが、事前の買収先企業の情報収集と、それに基づく買収価格の算出の過程で、こうしたリスクをいかに減らせるかは、今後も日本企業にとって重要な課題といえるだろう。

経済産業省は日本企業による対外M&Aの事例を分析し、留意点などを整理するために、2017年8月に「我が国企業による海外M&A研究会」を立ち上げた。日本企業が対外M&Aを行うにあたり、参考となる事例・取組等の提示が予定されている。過去の事例が、新たなビジネス・新たな市場の参入に必ずしも適用できるものではないかもしれないが、「当初の想定通りにいかなかった企業」の轍を踏まないためにも、当該研究会の分析が有効に活用されることが期待される。

参考資料①：業種分類（図表 6 および図表 7 に使用）

業種分類	内訳
卸売、サービス	教育/人材/家具、インテリア卸売/法律/その他サービス、卸売/専門サービス/旅行
エネルギー電力	代替エネルギー資源/石油、ガス/その他エネルギー、電力/石油化学/パイプライン/電力/水道、廃棄物
金融	アセットマネジメント、投資顧問/銀行/証券/ノンバンク/総合金融/政府系金融機関/保険/オルタナティブ投資/その他金融
政府、政府系機関	地方公共機関/地方自治体(市、区等)/政府系機関、特殊法人/中央政府/超国家機関/その他政府、政府機関/行政機関、特殊法人、認可法人/地方公共機関(都道府県機関)、公社/地方政府(都道府県)
ヘルスケア	バイオテクノロジー/健康/医療器具、資材/ヘルスケアサービス/病院/その他医療、健康関連/医薬品
ハイテク	コンピュータ、周辺機器/E コマース、B2B/電気機器/ハードウェア/インターネットインフラ/ソフトウェア、インターネットサービス/IT コンサルティング/その他ハイテク/半導体/ソフトウェア
工業	航空宇宙産業、軍事産業/自動車、自動車部品/建設、エンジニアリング/工業関連コングロマリット/機械/その他工業/交通、運送、インフラストラクチャー
原料、材料	化学/建築資材/金属、採鉱/その他原料、資材/包装/パルプ、紙
メディア、エンターテインメント	広告、宣伝/放送/ケーブル/カジノ、ゲーム、パチンコ/ホテル、旅館、民宿/レジャー、娯楽/映画、映像/その他メディア、エンターテインメント/出版
不動産	商業用不動産/その他不動産/REIT/不動産マネジメント、土地開発/住宅
小売	自動車販売/電化製品販売/デパート、ディスカウントストア/食料品販売/家庭雑貨、インテリア用品販売/通信販売/その他小売
食品、生活雑貨	農業、畜産/食品/家庭雑貨、生活雑貨/その他雑貨/繊維、衣類/タバコ
通信	その他通信/衛星通信/通信機器/通信サービス/無線

(出所) Thomson Reuters より大和総研作成

参考資料②：業種分類（図表 10、図表 11 に使用）

経済セクター	事業セクター	業種グループ
エネルギー	エネルギー	石炭/石油 & ガス/石油 & ガス関連装置・サービス/再生可能エネルギー
素材	化学品	化学品
	鉱物資源	金属 & 採鉱/建設資材
	応用資源	紙製品 & 林産品/容器 & 梱包材
工業	工業用品	航空宇宙 & 防衛/機械、装置 & 部品
	工業サービス	土木 & 建設業/総合商社 & 流通/商業サービス & 用品
	工業コングロマリット	工業コングロマリット
	輸送	航空貨物輸送 & 宅配サービス/航空会社・サービス/海上サービス/陸運
耐久消費財 & サービス	自動車 & 自動車部品	自動車 & 自動車部品
	耐久消費財	繊維 & アパレル/住宅建設 & 建築資材/家庭用耐久財/レジャー用品
	耐久消費財サービス	ホテル & エンターテインメント サービス/メディア & 出版
	小売	総合小売/専門小売
非耐久消費財 & サービス	食品 & 飲料	飲料/食品 & タバコ
	パーソナル用品/サービス & 家庭用品/サービス	パーソナル用品/サービス & 家庭用品/サービス
	食品 & 医薬品の小売	食品 & 医薬品の小売
金融事業	銀行 & 投資サービス	銀行サービス/投資銀行 & 投資サービス/総合金融サービス
	保険	保険
	不動産	不動産管理/住宅 & 商業 REIT
	投資信託	投資信託
ヘルスケア	ヘルスケア サービス	ヘルスケア機器 & 用品/ヘルスケア プロバイダー & サービス
	医薬品 & メディカル リサーチ	医薬品/バイオテクノロジー & メディカル リサーチ
テクノロジー	テクノロジー機器	半導体 & 半導体装置/通信機器/コンピューター & オフィス機器
	ソフトウェア & IT サービス	ソフトウェア & IT サービス
電気通信サービス	電気通信サービス	電気通信サービス
公益事業	公益事業	公益事業 - 電力/公益事業 - 天然ガス/公益事業 - 水道/公益事業 - マルチライン

(出所) Thomson Reuters より大和総研作成