

武蔵精密工業の研究

- 納得の高成長、不思議な高収益 -

目次

はじめに	・・・	2
1．業績の推移	・・・	3
2．事業の内容と構造	・・・	4
3．不思議な高収益	・・・	7
4．武蔵は勝ち続けられるか	・・・	11

武蔵精密工業の研究

- 納得の高成長、不思議な高収益 -

名城大学
大西幹弘

はじめに

武蔵精密工業は愛知県豊橋市に本社を置くホンダ系部品メーカーである。東証一部上場の優良企業ながら、その知名度は、地元愛知県においてさえ決して高いとは言い難い。一般に、最終財を生産するアセンブリーメーカーに対し、サプライヤーたる部品メーカーや部品加工のための機械を製造する工作機械・産業機械メーカーは、マス・メディアを通じた広告が少ないこともあって、社名の認知度において後塵を拝する傾向があるとは言え、売上高 1500 億円を超える（'08 年 3 月期）武蔵精密工業のそれは、異様とも形容され得るレベルにあると言えるかもしれない。後ほど見るように、武蔵精密工業は不思議な会社であるが、それは同社の事業領域が自動車部品製造というバックヤードに属するという事以上に、同社の徹底した情報管理体制、一般的な表現を用いるならば秘密主義の所産かもしれない。

日本ナレッジ・マネジメント学会東海部会の企業調査プロジェクト（詳細については当 website「企業調査プロジェクト」参照）で、（株）ダイセキに次ぐ優良企業としてリストアップされたのは本稿で取り上げる武蔵精密工業であった。ダイセキ同様、われわれはこのプロジェクトを通じて初めて、そして本格的に武蔵精密工業を知ることとなったのである。輝かしい業績の推移とは裏腹に、同社の存在は深い霧に包まれていた。同社の好業績とナレッジとの関わりを解明すべく、われわれは入手しうる各種資料、公表済みの財務データ、業界誌・紙や新聞記事の検索と収集を行い、分析と討論を重ねた。また同社の御好意により本社工場の見学と大塚社長へのインタビューも実施した。しかしながら現時点においては、後ほど見るように、同社の好業績とナレッジの正確な因果関係を解明するには至っていない。われわれは（株）ダイセキほどには武蔵精密工業の競争力の源泉について深い認識に到達していないのである。

だが、同社の好業績を生み出す環境条件や、大枠としての高収益メカニズムについては、東海部会として一定の共通認識を得る段階に到達したものとわれわれは考えている。詳細は以下の議論に譲るが、あらかじめナレッジとの関連で鳥瞰図を描くならば、事業ドメイン選択における経営者の認知的暗黙知により売上高成長の軌道が設定され、製造技術における公表されざる形式知（「精密鍛造技術」）によるコスト競争力と、特定の制度的要因（「双方独占」）との組み合わせから独特の高収益構造が形成・維持されたものと考えられる。事業領域選択に際しての経営者の判断の重要性と、形式知と制度要因の組み合わせによる高利潤率の創出メカニズムは、前回のダイセキのケースでも見出された構造であり、このスキームが普遍性を有するのだろうか、部会の今後の研究に委ねたい。

以下、武蔵精密工業の業績の推移、事業内容とセグメント別収益構造、高収益性のメカニズムの順に考察を加え、最後に同社の今後について展望する。

1. 業績の推移

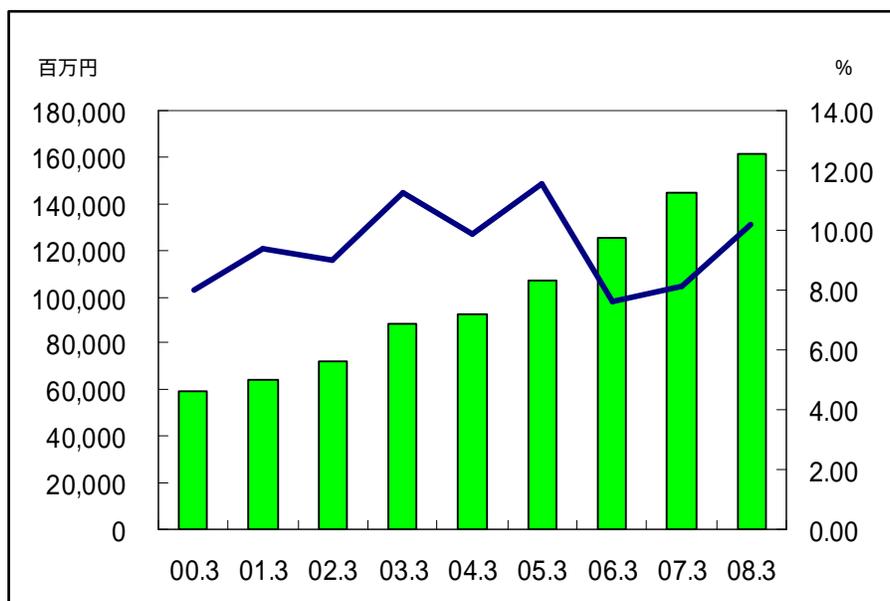
表1は直近9期の武蔵精密工業の売上高と営業利益、両者から算出される収益性の指標である売上高営業利益率、および親会社である本田技研工業の同利益率を示したものである。

表1 武蔵精密工業の業績推移（百万円、％）

決算期	売上高	営業利益	売上高営業利益率	親会社売上高営業利益率
00.3	59,345	4,751	8.01	6.99
01.3	64,535	6,040	9.36	6.30
02.3	72,160	6,477	8.98	8.68
03.3	88,248	9,901	11.22	8.65
04.3	92,259	9,090	9.85	7.35
05.3	107,246	12,387	11.55	7.29
06.3	125,512	9,577	7.63	8.77
07.3	144,330	11,695	8.10	7.68
08.3	161,302	16,482	10.22	7.94

1998年12月のジャスダックへの上場以降、売上高は一貫して上昇を続け¹、表1の8年間では2000年3月期の593億円から2008年3月期の1613億円へと2.7倍の増加、年率にして13%の急成長を示している。同期間の本田技研工業の売上高が6兆円から12兆円と2倍の伸びであるから、武蔵精密工業は親会社を上回る高い成長を実現したことになる。図1の棒グラフがその事実を如実に示している。

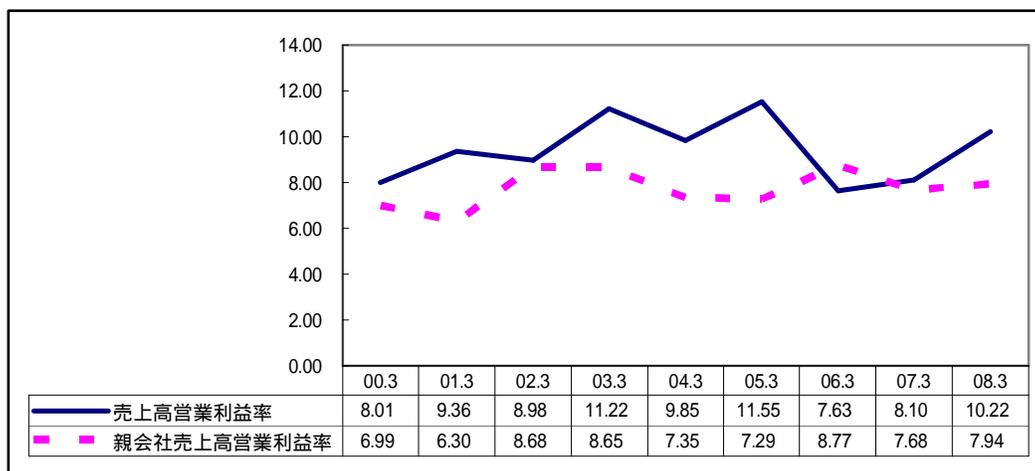
図1 武蔵精密工業の売上高と売上高営業利益率



¹ 1999年3月期の売上高は56,180百万円、営業利益は4,548百万円である。

この高い成長性にも増して注目されるのは、同社の売上高営業利益率の高さである。製造業企業の場合、通常 5%、優良企業で 7~8%とされる同利益率が、武蔵精密工業ではほぼ一貫して 8%を超え、図 1 の折れ線グラフで見ると、10%を中心に上下 2%ポイントの範囲に収まっている。更に驚くべきことに同社の売上高営業利益率は親会社のそれをほぼ一貫して上回っているのである（図 2 参照）。

図 2 武蔵精密工業と本田技研工業の売上高営業利益率推移



通常、親会社と子会社の関係においては、株式所有構造や技術レベルの相違、資金力や人的依存構造から親企業に有利な形で収益性格差が発生するものと考えられるが、図 2 に見るように武蔵精密工業と本田技研工業の間には、そのような常識とはまるで異なる不可思議な状況が出現している。なぜこのような状況が発生するのか。また武蔵精密工業が親企業以上の高成長を遂げることが出来たのはどうしてなのか。それらの事態とナレッジとは如何なる関連を有するのか。以下、われわれはこれらの課題について、順次、検討を加えることにしたい。

2. 事業の内容と構造

武蔵精密工業の事業内容は「輸送用機械器具の製造および販売」（同社会社概要 <http://www.musashi.co.jp/company/profile.html>）であるが、より具体的に述べれば主として二輪および四輪自動車の歯車（ギア）と軸（シャフト）の製造・販売で、エンジンの制御や動力を車輪に伝えるプロセスで必要とされる各種歯車ならびに金属製の軸棒等を製造している。すなわち内燃機関と車輪をつなぐ伝導機構の主要部品の製造であり、カムシャフトやバランスシャフト、トランスミッションギア、ボールジョイントなどの各種部品、およびそれらを組み合わせたモジュラー部品（「アッセンブリ」）の生産が、武蔵精密工業の事業ドメインである²。これは伝統的なメカニク機構に属する領域であり、歯車と軸棒という旧来から使用されてきた自動車部品の製造に他ならない。このいわばローテク分

² 2008年3月期の売上構成は「ギヤ等 63.6%、カムシャフト 19.7%、ボールジョイント 16.6%」（日経テレコン 21 - 企業検索/日経会社プロフィール - ）である。

野の部品製造が、何故に 10%前後という高い営業利益率を生み出せるのか。われわれはそのメカニズムを次節で考察する。

同社のセグメント別収益構造であるが、開示されているセグメント情報は地域別のものであり、二輪・四輪の製品別収支は公表されていない。以下に見るように地域別収支データも武蔵精密工業の高成長の秘密を明らかにする有益な情報であるが、二輪車部品と四輪車部品とに区分して表示されたセグメント情報は、同社の高利潤率の根拠に関し、より正確な認識を可能にさせるものとわれわれは確信している。同情報の開示が待たれる³。以下、われわれは武蔵精密工業の地域別収支構造を検討しておくことにしよう。

表 2 武蔵精密工業の地域別売上高推移（百万円）

決算期	日本	北米	欧州	アジア	南米
01.3	39,481	14,432	1,711	5,069	3,840
02.3	37,316	18,548	2,603	8,518	5,173
03.3	41,673	22,714	2,201	15,358	6,300
04.3	39,768	23,207	3,561	20,204	5,517
05.3	43,483	23,887	5,631	26,628	7,616
06.3	46,418	28,310	6,966	31,693	12,123
07.3	47,102	33,510	9,964	34,986	18,765
08.3	48,053	36,447	11,474	39,979	25,143

図 3 武蔵精密工業の地域別売上高推移

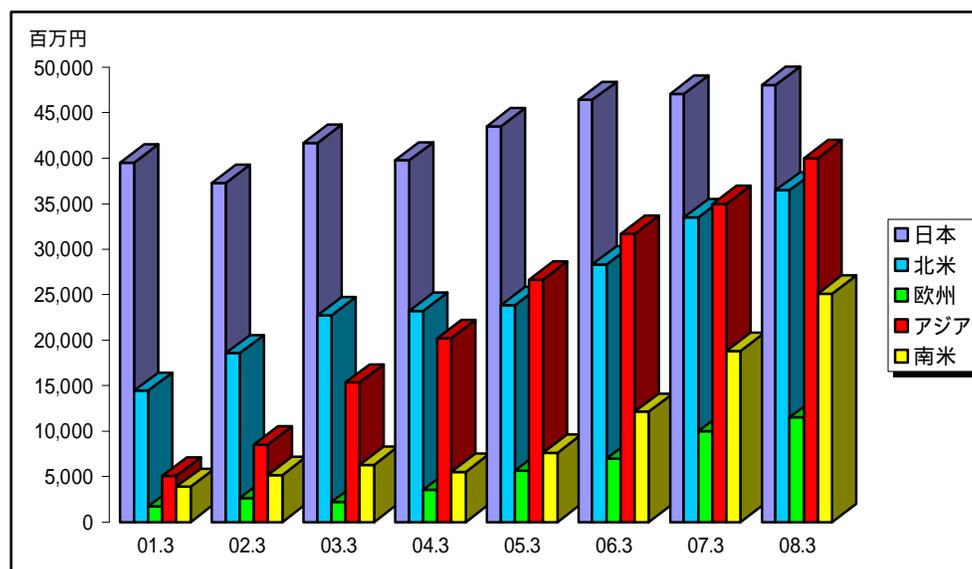
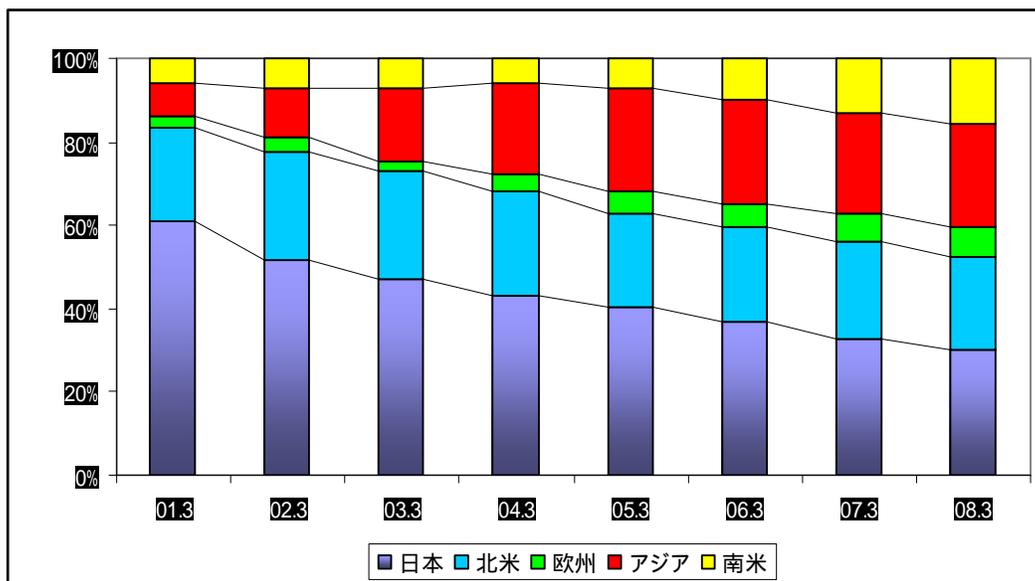


表 2 は各年度の決算短信に開示されている同社の地域別売上高推移である。図 3 はそれ

³ 同社平成 20 年 3 月期決算短信では製品別のセグメント情報を開示しない理由として次のように述べられている。
「...事業の種類を大別すると部品部門とその他に分類されますが、部品部門における売上高、営業損益及び資産の金額はいずれも全体の 90% 超であるため、事業の種類別セグメント情報の記載を省略しております。」(同短信 p.17)

をグラフ化したものであるが、同社の近年の高成長が主にアジアと南米での売上高急増にあることが理解されるであろう。このことは次の図4「武蔵精密工業の地域別売上高構成比」を見れば更に明瞭となる。

図4 武蔵精密工業の地域別売上高構成比



日本での売上高比率が低下する一方で、北米は横ばい、欧州は微増、そしてアジア・南米は急増と、この間の武蔵精密工業の成長の原動力が先進工業国ではなく発展途上国での売上増にあったことは明白である。構成比が低下したとは言え、日本でも売上高は増加しているのであるから、アジアおよび南米市場での同社製品の販売増が如何に凄まじかったかが窺えよう。

このアジア・南米での売上増を可能にした要因として、同社の積極的な直接投資の実施が挙げられる。1980年のアメリカ・ミシガン州への工場進出から始まった同社のグローバル化は、2000年代に入ると一層加速され、ハンガリーやドイツといった欧州諸国に工場や営業拠点を構えるとともに、アジアでは2002年にインド・ハリアナ州に、2003年には中国・広東省にそれぞれ工場を、また2003年にはタイ・バンコクに営業拠点を開設している。南米については2002年にブラジル・アマゾン州に工場を建設し、1997年同国イガラス地区開設の工場とあわせ南米に2ヶ所の製造拠点を保有するに至った⁴。

同社の積極的な海外展開には、一人の経営者の先見性と決断が大きく寄与している。2000年6月に本田技研工業より招請された小林由次郎氏である。創業者大塚美春、長男公歳と続いたオーナー支配の後、1998年の株式公開(店頭登録)後の同社の体質転換とグローバル化の推進を担って社長に就任した小林氏は、2006年4月に退任するまでの6年間で売上高をほぼ倍増させた。先に述べたブラジル・インド・中国への直接投資(製造子

⁴ 同社『会社案内』(2007年7月発行)参照

会社設立) タイへの販売子会社設立も同社長時代に実施されたものである。小林社長の先見性を窺わせる社長就任直後のインタビュー記事が、日刊工業新聞に掲載されている。

「カーメーカーは部品生産の内製化率を下げている。モジュール化の流れは機能部品にも及んでおり、ミッションギアやシャフトを手がける当社にとっては大きなチャンス。価格競争も系列が崩壊し、世界的に激化している。素材から加工までの一貫生産の強みを品質・コスト・デリバリーにうまく生かしたい。」

「この先 1、2 年でカーメーカーの部品調達戦略が固まる。最適調達に対応するためにも各拠点での相互補完体制を急ぐ。量産効果を海外で追求し、日本は生産、開発のノウハウづくりの拠点とする。生き残りだけでは意味がない。勝ち残りが大事だ」

(日刊工業新聞 2000 年 8 月 1 日 p.14)

まだバブル崩壊後の長期不況から立ち直っておらず、1997 年・1998 年に発生した金融危機の余波も残っていた 2000 年の時点で、自動車部品を取り巻く外注化・モジュール化・非系列化、およびグローバル化のトレンドを的確に認識し、それらを飛躍のための絶好の機会として把握する小林氏の慧眼ぶりは、経営者の優れた認知的暗黙知として大いに評価されるべきであろう。

小林氏は就任当時 4 割ほどであった武蔵精密工業の海外売上比率を 6 割に高めることを目標としていたが⁵、退任時(2006 年 3 月期)には 63%と公約を果たした⁶。

3. 不思議な高収益

売上高の成長とともに、武蔵精密工業の好業績を特徴付けるのが高い収益性、ここでは高い売上高営業利益率である。表 1 で見たように直近 9 期を通じて同利益率はほぼ 10% ± 2 ポイントの範囲で推移している。また図 2 に明らかなように、親会社本田技研工業の営業利益率を 2006 年 3 月期を除き安定的に上回っている。ギアとシャフトという典型的なローテク自動車部品の生産で、しかもホンダ向けの売上比率が 70.7%とされる高い親会社依存度のなかで⁷、なぜ親会社を安定的に凌ぐ高い収益性が実現できるのか。

図 5 は決算短信に開示されている地域別セグメント情報から、各地域ごとの売上高営業利益率を算出し⁸、グラフ化したものである。アジア地区で安定的に 15%前後を維持して最も高く、やや波があるとはいえ南米がこれに続いている。直近 2 期を取れば、南米の収益性はアジア地区とほぼ互角の数字を示している。これに対し日本・北米・欧州といった先進国エリアはそれら 2 地域の 1/2 程度のレベルであり、2006 年 3 月期、2007 年 3 月期と 2 期連続してマイナスの値を示した北米地区の 8 期の平均は 2.7%、欧州は 3.2%に過ぎない。すなわち武蔵精密工業の収益性は発展途上国で高く、先進国で低いのである。

⁵ 日本工業新聞 2003 年 2 月 24 日 p.20

⁶ 同社『第 79 期事業報告書』p.7 なお 2008 年 3 月期の海外売上高比率は 70.2%である(同社平成 20 年 3 月期決算短信 p.18 参照)

⁷ 同社平成 20 年 3 月期決算短信 p.5

⁸ 営業利益率 = 営業利益 / (外部への売上 + 内部への売上) として算出

図 5 武蔵精密工業の地域別営業利益率推移

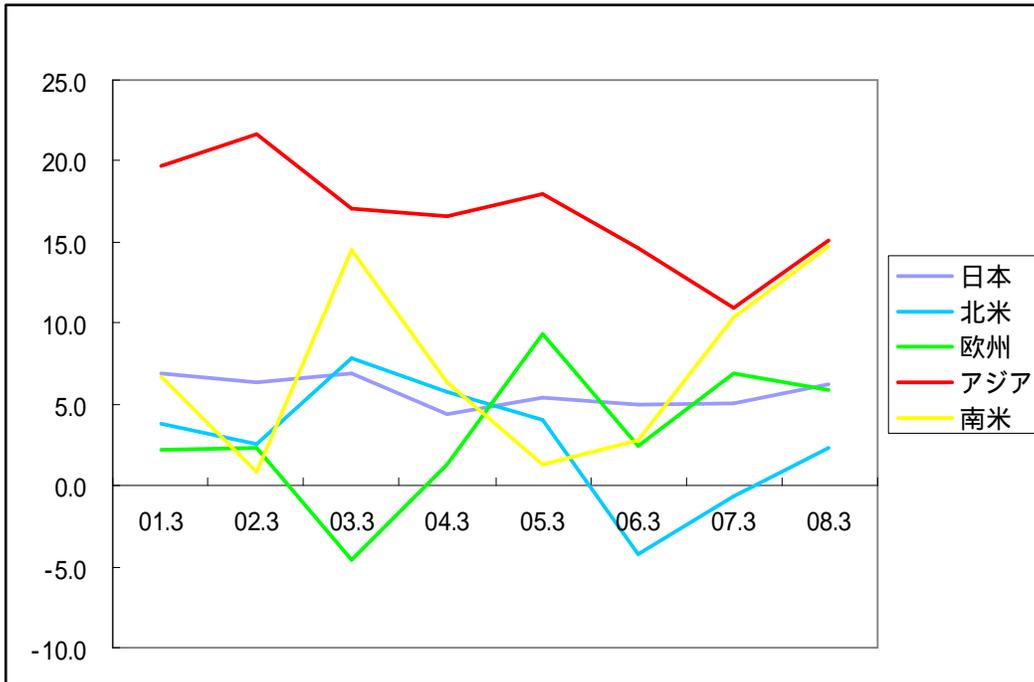
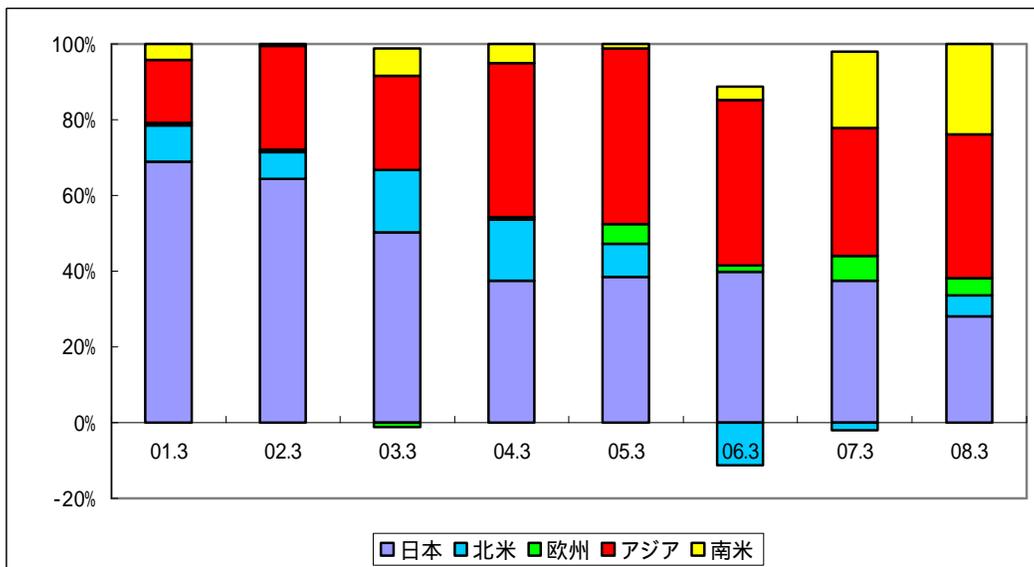


図 6 は地域別営業利益額シェアの時系列推移を、同社決算短信のデータを用いて表示したものである⁹。

図 6 武蔵精密工業の地域別営業利益構成比推移



⁹ 営業利益シェア = 地域別営業利益 / 連結営業利益 で算出

2001年3月期に7割を占めた日本のシェアはその後低下を続け、2008年3月期には26.5%と全体のほぼ1/4にまで縮小し、代わってアジア・南米で6割を占めるに至った。武蔵精密工業の売上高営業利益率が2005年3月期まで右肩上がりのトレンドを示しているのは、相対的に利益率の高いアジア・南米の売上高が急増し、両地域の売上高構成比の上昇をもたらしたからであり(図4)その結果として同地域の営業利益金額のシェアも急増することになったのである。

それでは営業利益率は、何故、アジア・南米といった発展途上国で高いのであろうか。武蔵精密工業の『第81期年次報告書2007年4月1日~2008年3月31日』8頁には、各地域の生産・営業拠点の子会社名や工場名とともに主要な製造品目が明記してある。アジアについては「主に二輪製品」のボールジョイントやカムシャフト・ギア等の製造・販売が、南米については同じく「主に二輪製品」のカムシャフト・ギア等の製造・販売が、事業内容として明記されている。ちなみに北米と欧州では「主に四輪製品」のボールジョイントやカムシャフト・ギア等の製造・販売が事業内容に掲げられている。日本については二輪と四輪の区別は明示されずに「ボールジョイント・カムシャフト・ギア等を製造・販売」とのみ記載されている。

地域別営業利益率の時系列推移と現状、および上記の地域別事業内容の状況から、われわれは武蔵精密工業の高収益性の源泉に関し、次の仮説を提起することが出来るように思われる。すなわち

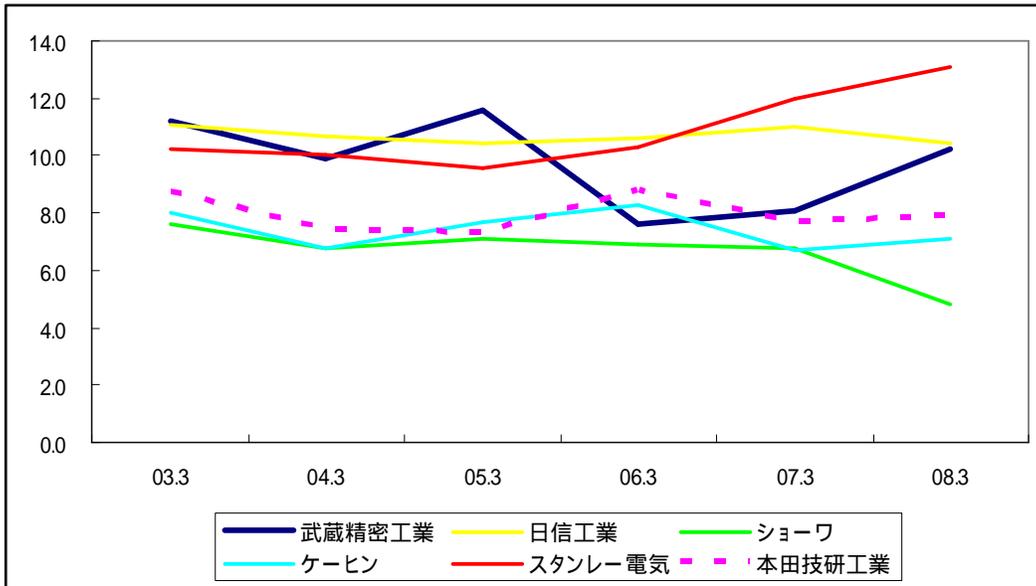
武蔵精密工業の高い営業利益率は、二輪自動車(オートバイ)の部品製造、特にアジア・南米での二輪車部品製造に由来する。

「主に二輪製品」を製造・販売しているアジアと南米で利益率が高く、「主に四輪製品」の製造・販売を行う北米と欧州では収益性が低位にある点、また事業内容でおそらくその中間に位置すると考えられる日本では、新興国・先進国両者のほぼ中間の5~7%の売上高営業利益率を示している事実を考え合わせるならば、武蔵精密工業の高収益性の源泉が新興国でのオートバイ部品事業にあることは明白であるようにわれわれには思われる。

では、二輪部品だから高収益なのか、新興国生産だから高収益なのか。残念ながら現在のわれわれは、この問題に対する回答を準備するための適切なデータを持ち合わせていない。武蔵精密工業のセグメント情報が、二輪部品と四輪部品とに分けて開示され、既存の地域別情報とのクロス分析が可能となると、われわれは同社の高収益性の実態により一歩近付くことが出来るであろう。

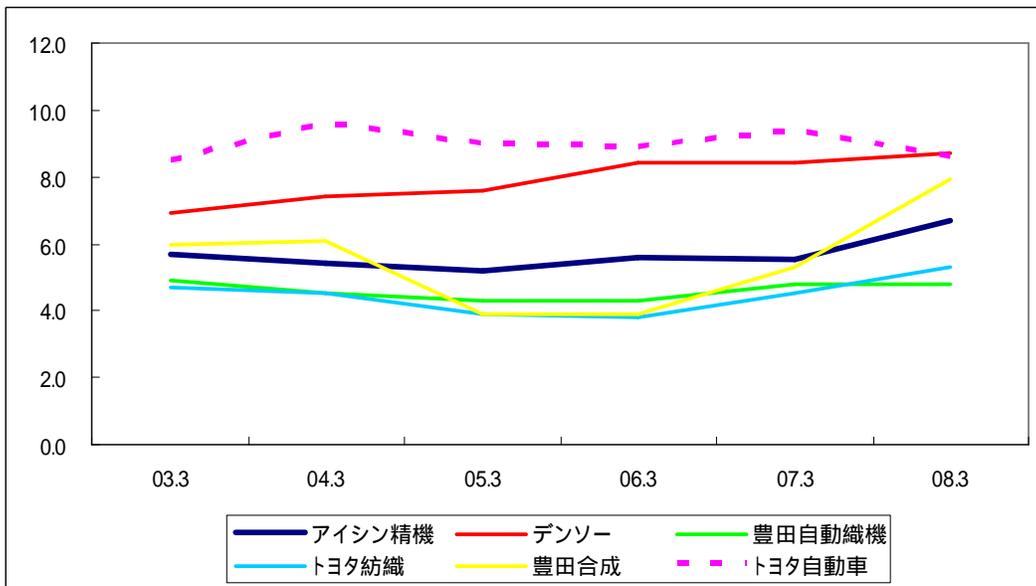
ところで武蔵精密工業の高収益性の源泉を探る過程で、われわれは興味深い事実に遭遇した。ホンダ系部品メーカーの中に、武蔵精密同様、親会社より利益率が安定的に高い企業が複数存在するのである(図7参照)。このうちスタンレー電気は自動車用ランプのメーカーであり、日信工業はブレーキ部品の製造を行っている。武蔵精密工業のギア・シャフト製造とあわせ、いずれも伝統的な自動車部品の生産に従事しており、また二輪車部品・四輪車部品ともに製造している。一方でケーヒン、ショーワのように、親会社ホンダよりも安定的に利益率の低い企業も存在している。われわれはホンダ系部品メーカーを取り巻くかかる状況をどのように理解したら良いのであろうか。

図7 ホンダ系部品メーカーの売上高営業利益率推移



自動車部品メーカーとアセンブリメーカー（親会社）との関係は、通常は、規模や資金力、開発力の格差を反映して、親会社の収益性が高く、部品メーカーの利益率は安定的に親会社に劣るとするのが一般的であり、事実、トヨタグループはかかる傾向を明白に示している（図8参照¹⁰）。

図8 トヨタ系部品メーカーの売上高営業利益率推移



¹⁰ 図7、図8とも各社決算短信から作成

武蔵精密工業を含め、ホンダ系部品メーカーの中に親会社より安定的に利益率の高い企業が存在し、それらは自動二輪車の部品生産に従事しているという事実から、また図 8 に示されるトヨタ系部品メーカーが基本的に二輪車部品の製造を行っていない事実から、われわれは以上に述べた特殊な状況を解く鍵が、ホンダの二輪車事業に潜んでいるものと考えざるを得ない。

差当りの仮説としては次のようなものが考えられよう。

1. 親会社ホンダが、子会社政策として、二輪車部品生産を利益面で厚遇している。
2. 利益率上位の 3 社（武蔵精密工業・日信工業・スタンレー電気）が、二輪車部品生産で親会社ホンダに対し売り手独占力を行使している。
3. 利益率上位の 3 社（武蔵精密工業・日信工業・スタンレー電気）は、二輪車部品生産で卓越した生産性を有しており、収益性の高さはその反映である。

仮説 1 については、図 7 に示されるように厚遇されるメーカーとそうでないメーカーが存在する理由を説明することが必要となる。仮説 2 については親企業ホンダは買い手独占の立場であるから、利益率は売り手と買い手とで均等となることが予想され、3 社の利益率が恒常的に親企業より高いことを説明することは困難であるように思われる。仮説 3 は武蔵精密工業の「精密鍛造技術」や日信工業の「アルミ一貫生産」など首肯できる点も無い訳ではないが、では四輪部品の生産ではその卓越した生産性は発揮されないのか検討されねばならないであろう。

現時点で最も蓋然性が高いと考えられるシナリオは、新興国でのホンダ製オートバイのシェアの高さを背景とする仮説 2 と仮説 3 とのミックスの中にあるように、われわれには思われる。

4. 武蔵は勝ち続けられるか。

アジア・南米での積極的な事業展開と二輪車部品生産による高収益性の実現、2001 年以降の武蔵精密工業の好調なパフォーマンスの根拠を要約すれば、このように述べる事が出来るであろう。愛知県豊橋市に本社を置くローカルな自動車部品メーカーから、今や、売上高 1600 億円のグローバル企業へと、武蔵精密工業は変身を遂げたのである。

では武蔵精密工業は、これからも好業績を維持し続けることが出来るのであろうか。

われわれの見るところ、その行く手には、2008 年 9 月のリーマンショックに伴う現在進行中の急速な世界景気の落ち込みとは別に、構造的な 2 つの大きな試練が待ち受けているように思われる。

第一に高収益性の源である新興国の二輪自動車への強力な代替商品の出現である。2008 年 1 月にインドで開催された AUTO EXPO 2008 において、インドのタタ・モーターズは、10 万ルピー（2009 年 1 月 29 日のレートで約 18 万円）の四輪自動車「ナノ」を発売すると発表した¹¹。わが国の軽四輪乗用車とほぼ同じサイズで排気量 623cc のアルミ製エンジンを搭載する「ナノ」は、四人乗りのハッチバック車で、現在オートバイを利用して

¹¹ <http://trendy.nikkeibp.co.jp/article/pickup/20080121/> 参照

いる低所得者層をメインターゲットにしている。ちなみに 2008 年 1 月の時点で、インドで販売されている最も安価な四輪乗用車は「マルチ 800」の 19 万 5000 ルピーであり、量販される一般的なオートバイの価格は 4 万ルピー前後であるとされる¹²。「ナノ」がタタ・モーターズの思惑通りオートバイを駆逐してしまうのか、それともこれまで通り低所得者層の移動手段としてオートバイが利用され続けるのか。結果は刮目する他ないが、武蔵精密工業がこれまで収益源としてきた新興国の自動二輪部品事業に、やや暗雲が漂い出したことは間違いないであろう。

第二に温暖化ガス排出削減を求める世界的な環境保護政策の推進と、折からの原油価格高騰、化石燃料枯渇の見通しが重なって、内燃機関から電動モーターへと、自動車エンジンのシフトが進みそうなことである。原油由来の揮発成分を圧縮・爆発させて動力を得るガソリンエンジンやディーゼルエンジンは、直線運動を所定の回転運動に代える過程でシャフトやギアを多用する。武蔵精密工業の主たる事業領域は、まさにこのプロセスに重なっているのであり、ガソリン車あるいはディーゼル車から電気自動車への移行は、同社の運命を大きく変えることにつながるかもしれない。

「ナノ」がオートバイを駆逐したとしても、「ナノ」用のギアやシャフトを生産することが出来るならば、武蔵精密工業の屋台骨が揺らぐことはないであろう。しかし内燃機関の消滅は、同社にミシン部品、自動車部品に次ぐ新たな事業領域の模索を要請することになるかもしれないのである。

「燃えるムサシ」の総合力が試される。

¹² 前記「日経トレンディ」の記事（注 11）、および「日経産業新聞」2008 年 4 月 9 日 p.18 参照