

2019年7月18日 (Blog #3) 米国企業の寡占化と株高の因果要因

株式会社LOGOSキャピタルパートナーズ
代表 伊藤 武

景気循環要因

リーマンショック後米国経済は1854年来の史上最長期の経済循環成長を実現しています。成長率そのものは過去の循環過程に比較すると緩慢に留まっているものの、長期的安定成長を反映し、米国の主要株式指標はいずれも史上最高値を更新続けています。しかし経済成長の牽引役は、経済の持続成長力ではなく、過去10間に実施された異次元金融量的緩和(QE)に依存し続け、経済成長の更なる減速に対してはそれに加えて財政出動も積極化し、政策的になんとか経済成長が失速するのを阻止しているのが現状です。世界のお金はだぶつき、世界の債務総額は債務危機を迎えたリーマンショック以前をも大きく上回り、財政の積極化により世界の財政赤字も史上最高水準に達しています。それを可能としているのが構造的な低インフレ環境であり、インフレが収まっている以上財政赤字は容認すべきとの経済理論が人気を得るに至っています。

経済刺激策を最も果敢に採用しているのが米国であり、その観点からも経済競争では米国が他国をリードし、株式市場も米国株式市場が一人勝ちとなってきました。無制限にお金を垂れ流し、財政赤字も顧みない状況下、伝統的経済学者やアナリストは、経済や市場の脆弱性を指摘し、世界経済体制は大きな破綻にまい進している懸念を警告しています。2018年春以降米国株式市場は数度にわたる調整に見舞われ、その都度市場警戒論が持ち上がりながらも、市場は回復するに止まらず、新高値を更新続けているのが実態となっています。PERやあらゆる株価指標も割高となり、いつ相場が崩れても不思議ではないと言われつつ不死身の様相を呈し続けています。

寡占化の実例

どうしてそのような事態が継続するかを理解するには、従来の経済・市場循環論以外の要因を探求せざるを得ず、その一因に米国の企業寡占化が挙げられます。昨年11月17日号英エコノミスト誌は巨大企業特集を出版し、冒頭に同誌記者の米国内での出張体験を述べています。飛行場につくや否や米国で62%の市場占有率のアップルスマートフォンを利用し、検索エンジン市場の60%を牛耳るGoogleでニュースを検索し、タクシーの支払いは同様に95%の市場シェアを有するアメリカンエキスプレ

ス、マスターカードまたはビザカードのいずれかを利用。航空会社は米4社で市場占有率が69%に達するいずれかを利用せざるを得ず、ホテルは米国27%シェアを有するオンライン旅行予約会社エクスペディアで予約し、ホテルは現時点で米国ホテル客室12%を有し、新規建設の25%を企画するヒルトンで宿泊しました。出張中利用した企業群は、独占形態企業と位置付けられ、集計すれば2017年に1510億ドルの収益を創出し、資本利益率は29%に達しています。そして時価総額比重で割り出したこれら企業の株価平均は過去10年間で世界株価平均を484%上回っています。

金融サービス業の寡占

利益を稼ぎだす企業の寡占化に止まらず、株式市場で資産運用を担う金融業者も同様に寡占化が進行し、ブラックロック、ヴァンガードとステートストリート社3社で15兆ドルの資産を運用し、3社合計でこれら企業の17%の支配株主となっています。要するに、米国企業の寡占化は、それらの独自の利害関係から株価は上昇の一途を辿る起因をなし、それに対する歯止めが講じられなければ持続循環を継続することになりかねません。

寡占化の定義と推移

寡占化の尺度には市場占有率、異常高収益、及び市場開放率の3つの要素が挙げられます。

米国産業別にトップ4社の市場占有率の加重平均は1997年の26%から2012年には32%に上昇し、その後も占有率を高めています。産業部門の1割に当たる産業では4社の市場占有率が70%近辺に達しています。のれんを除去した資本コスト8%で資産を集計した結果、世界は過剰利潤6600億ドルを創出し、米国企業がその72%を占めています。そして、高い株価評価を享受する有力企業に対し投資家はそれらの優位性は継続すると評価しています。1998年来44兆ドルに達するM&Aが実現し、それらの多くは競争を阻害する「堀」を形成し、価格支配力と効率化が十分に消費者に還元されず、支配力を高める効果をもたらせています。IT大手企業は将来競争相手となり得る新進企業を容赦なく買収しています。10億ドル投下したフェイスブックの2012年インスタグラム買収は顕著な例で、アルファベットは2013年以来新進企業300社を買収しています。

ハイテク企業の寡占化パラドックス

シリコンバレーを中心としたITプラットフォーム提供企業は全世界で80億人のユーザーを保持し、利用者に大いに歓迎されています。アマゾンには3億5000万品目の商品を安価に提供し、あらゆる商品供給を凌駕する勢力となっています。そのようにこれらの寡占企業群は全消費経済の最大層を形成するに至っています。現時点において、これらの企業群は多くの面で消費者の要望に答えてきました。それがゆえに伝統的独占企業の不当利潤確保や弊害とは体質を異にしています。独禁法対策には従来の概念とは全く異なる対応策を必要とし、政策当局の体制はようやく問題意

識を高め、真剣に取り組む方向に向かっていきます。基本的にITプラットフォーム企業の収益の土俵は世界であり、どの地域にも属しません。脱税措置として指摘されたのは、アイルランドの優遇税措置を乱用したとしてアップルが2018年に150億ドルの追徴税を課されたのが最初の顕著な例です。世界の政府は現在に至ってハイテク企業からデジタル税を徴収する認識が高まり、G20首脳会談等でも基本的合意を模索する方向に向かっていきます。しかしながら、世界的基準と合意に達するのは遠い道のりでしょう。残念ながら、フランスのデジタル税導入は頭越しにトランプ大統領の批判を買うのが現状です。

本資料は、株式会社LOGOSキャピタルパートナーズ（以下「当社」という）が情報の提供のみを目的として作成したものです。当社が提供する情報は十分信頼に足るものと信じておりますが、それを保証するものではありません。ここに掲げる過去の実績は必ずしも将来の動向を示唆するものでなく、実際の収益を確約するものではありません。記載された見解等の内容は全て作成時点でのものであり、今後予告なく変更されることがあります。この資料及びここに掲載された情報等の権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部若しくは一部を複製し、又その他の方法で配布することはご遠慮ください。