

<トピック>

健康経営銘柄の投資パフォーマンス(SDGs シリーズ 10)

環境破壊や気候変動に起因する自然災害の頻発に対処する必要性が高まっている。それに加えて、公平で平和な社会を実現することにより、持続可能な世界を構築するという観点から、2015 年 9 月に国際連合で開催された会合で「持続可能な開発目標(SDGs : Sustainable Development Goals)」が決定された。この SDGs が株式投資を行う際の判断基準の 1 つとして機能し始めている。

本稿では、SDGs の 3 番目の目標である「すべての人に健康と福祉を」と、8 番目の目標「働きがいも経済成長も」に着目し、従業員の健康に配慮した「健康経営」を実践している企業として、経済産業省が上場企業のなかから選定する「健康経営銘柄」に着目し、その株式投資パフォーマンスを検証する。健康経営銘柄の選定は、2015 年に初めて実施されて以降、今年で 10 年目となる。

具体的には、2024 年に認定された 53 の健康経営銘柄に関して、仮に、2018 年初で等金額投資を実施し、足元まで保有し続けたと仮定し、そのポートフォリオの投資パフォーマンスを考える。また、2024 年に選定された健康経営銘柄のうち、5 回以上選定された 11 銘柄や、当研究所が個別の企業レポートで将来 3 期分の業績予想を公表している 7 銘柄についても、同様に投資パフォーマンスを検証する。

「健康経営銘柄 2024」の構成銘柄で組成したポートフォリオについては、2020 年 3 月以降、TOPIX を上回るパフォーマンスを実現できた。その中の当研究所が企業レポートを作成している銘柄で組成されたポートフォリオは、2019 年 6 月ごろ以降、TOPIX を上回るパフォーマンスを示した。

注：「健康経営」は NPO 法人健康経営研究会の登録商標

ESG 投資への関心の高まりと SDGs

持続可能な世界構築
のための SDGs

環境破壊や気候変動に起因する自然災害の頻発に対処する必要性が高まっている。また、それに加え、公平で平和な社会を実現することにより、持続可能な世界を構築するという観点の重要性が強く意識されるようになった。そのような認識を踏まえて、2015年9月に国際連合で開催され、世界各国の首脳が参集した会合で、「持続可能な開発目標(SDGs: Sustainable Development Goals)」が、2030年を達成期限とする国際社会共通の目標として決定された¹。

ESG 投資に対する関
心の高まりと、SDGs

一方、株式投資の世界では、自然環境の保全(Environmental Conservation)、上場企業の社会的責任(Social Responsibility)、健全な企業統治(Corporate Governance)による企業活動の適正化といった点を重視して投資決定をする、ESG 投資に関心が集まるようになった。例えば、我が国の年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)では、数十年先を見越して、長期にわたり安定収益を確保し、公的年金財政の持続性を高めるため、投資対象である上場企業の価値が持続的に向上し、資本市場全体が持続的・安定的に成長することを重要視している。長期的にみると、資本市場といえども、深刻化する環境問題や社会問題からの影響は不可避であり、このような問題が資本市場に与えるマイナスの影響をできる限り減ずることにより、持続的な投資リターンを得ることが不可欠と考えているようである。

¹ SDGs の各項目と具体的な内容は、下表の通り

1	貧困をなくそう	あらゆる場所で、あらゆる形態の貧困に終止符を打つ
2	飢餓をゼロに	飢餓に終止符を打ち、食料の安定確保と栄養状態の改善を達成するとともに、持続可能な農業を推進する
3	すべての人に健康と福祉を	あらゆる年齢のすべての人の健康的な生活を確保し、福祉を推進する
4	質の高い教育をみんなに	すべての人に包摂的かつ公平で質の高い教育を提供し、生涯学習の機会を促進する
5	ジェンダー平等を実現しよう	ジェンダーの平等を達成し、すべての女性と女児のエンパワーメントを図る
6	安全な水とトイレを世界中に	すべての人に水と衛生へのアクセスと持続可能な管理を確保する
7	エネルギーをみんなにそしてクリーンに	すべての人に手ごろで信頼でき、持続可能かつ近代的なエネルギーへのアクセスを確保する
8	働きがいも経済成長も	すべての人のための、包摂的かつ持続可能な経済成長、生産的な完全雇用およびディーセント・ワーク(働きがいのある人間らしい仕事)を推進する
9	産業と技術革新の基盤をつくろう	強靱なインフラを整備し、包摂的で持続可能な産業化を推進するとともに、技術革新の拡大を図る
10	人や国の不平等をなくそう	国内および国家間の格差を是正する
11	住み続けられるまちづくりを	都市と人間の居住地を包摂的、安全、強靱かつ持続可能にする
12	つかう責任つくる責任	持続可能な消費と生産のパターンを確保する
13	気候変動に具体的な対策を	気候変動とその影響に立ち向かうため、緊急対策を取る
14	海の豊かさを守ろう	海洋と海洋資源を持続可能な開発に向けて保全し、持続可能な形で利用する
15	陸の豊かさも守ろう	陸上生態系の保護、回復および持続可能な利用の推進、森林の持続可能な管理、砂漠化への対処、土地劣化の阻止および逆転、ならびに生物多様性損失の阻止を図る
16	平和と公正をすべての人に	持続可能な開発に向けて平和で包摂的な社会を推進し、すべての人に司法へのアクセスを提供するとともに、あらゆるレベルにおいて効果的で責任ある包摂的な制度を構築する
17	パートナーシップで目標を達成しよう	持続可能な開発に向けて実施手段を強化し、グローバル・パートナーシップを活性化する

(出所) 国連開発計画(UNDP)駐日代表事務所 HP より、いちよし経済研究所作成

以上の観点に立つと、ESG 投資は、環境(Environment)、社会(Social)、企業統治(Governance)の観点から、持続的な成長が可能な上場企業をピックアップし、それらの企業に投資する手法であり、ESG は各企業が事業活動を行う上で考慮しなければならない原則、SDGs は ESG を意識した企業活動等により、実現が期待される目標、と捉えることもできよう。

「すべての人に健康と福祉を」および「働きがいも経済成長も」との関連で、「健康経営銘柄」に注目

本稿では、SDGs の3番目の目標である「すべての人に健康と福祉を」と、8番目の目標「働きがいも経済成長も」に着目する。従業員の健康に配慮した経営を実践している企業として、経済産業省が創設した制度に基づいて選定される「健康経営銘柄」に着目し、その株式投資パフォーマンスを検証する。

具体的には、2024 年に認定された健康経営銘柄に関して、仮に、2018 年初で等金額投資を実施し、足元まで保有し続けたと仮定し、それぞれのポートフォリオの投資パフォーマンスを考える。

また、健康経営銘柄の選定は、2015 年に初めて実施されており、今年で 10 年目となる。そこで、2024 年に選定された健康経営銘柄のうち、5 回以上選定された、いわゆる、「常連銘柄」や、当研究所が、個別の企業レポートで将来 3 期分の業績予想を公表している銘柄についても、同様の投資パフォーマンスを検証したい。

「健康経営」を推進している企業を「見える化」する「健康経営優良法人認定制度」

従業員の健康管理は、企業が積極的に取り組むべき経営課題の 1 つと考えられるようになった

従来、従業員の健康管理は、従業員個人が行うものと考えられていた。しかし、昨今では、従業員の健康維持・増進が企業全体のパフォーマンスに大きな影響を与えるとの認識が強まっており、企業が従業員の健康増進を推進することは、単なるコストではなく、企業を成長させる投資と位置づけられ、積極的に取り組むべき経営課題の 1 つと認識されるようになった。そのため、従業員の健康維持・増進を積極的におこなう健康経営に取り組む企業が増加している。

健康経営優良法人認定制度は、健康経営に取り組む企業を「見える化」する制度として、経済産業省が創設

経済産業省では、健康長寿社会の実現に向けた取り組みの一つとして、従業員等の健康管理を経営的な視点で考え、健康の保持・増進につながる取り組みを戦略的に実践する健康経営を推進している。その一環として、健康経営優良法人認定制度が創設された。

健康経営優良法人認定制度とは、特に優良な健康経営を実践している大企業や中小企業等の法人を「見える化」することで、従業員や求職者、関係企業や金融機関などから評価を受けることができる環境を整備し、健康経営に取り組む企業を増やすことを目的として、経済産業省が創設した制度である。

具体的な認定プロセスとしては、健康・医療新産業協議会健康投資ワーキンググループ（日本健康会議健康経営・健康宣言 10 万社 WG 合同開催）において定められた評価基準（＝健康経営優良法人認定基準）に基づき、認定申請した法人に関して、日本健康会議が「健康経営優良法人」を認定する。また、特に評価が高い上位 500 法人を「ホワイト 500」と称している。

日本健康会議とは、少子高齢化が急速に進展する日本において、国民一人ひとりの健康寿命延伸と適正な医療について、民間組織が連携し行政の全面的な支援のもと実効的な活動を行うために組織された活動体である。経済団体、医療団体、保険者などの民間組織や自治体が連携し、職場、地域で具体的な対応策を実現していくことを目的としている。

（図表1）健康経営優良法人 2024(大規模法人部門)の認定要件

大項目		中項目	小項目	評価項目	認定要件			
					大規模	総額・ホワイト500		
1	経営理念(経営者の自覚)		健康経営の戦略、社内外への情報開示	健康経営の方針等の社内外への発言	必須			
				従業員パフォーマンス指標及び測定方法の開示	-	必須		
			自社従業員を超えた健康増進に関する取組	トップランナーとして健康経営の普及	左記　～　のうち13項目以上	必須		
2	組織体制		経営層の体制	健康づくり責任者が役員以上	必須			
			実施体制	産業医・保健師の関与				
			健保組合等保険者との連携	健保組合等保険者との協議・連携				
3	制度・施策実行	従業員の健康課題の把握と必要な対策の検討	健康課題に基づいた具体的な目標の設定	健康経営の具体的な推進計画	必須			
			検診・検診等の活用・推進	従業員の定期健診受診率(実質100%)			左記　～　のうち13項目以上	左記　～　のうち13項目以上
				受診推奨の取り組み				
		50人未満の事業場におけるストレスチェックの実施						
		健康経営の実践に向けた土台作り	管理職又は従業員に対する教育機会の設定					
			「従業員の健康保持・増進やメンタルヘルスに関する教育」については参加率(実施率)を測っていること					
	ワークライフバランスの推進		適切な働き方の実現及び育児・介護の両立支援の取り組み					
	従業員の心と身体の健康づくりに関する具体的対策	職場の活性化	コミュニケーションの促進に向けた取り組み	左記　～　のうち13項目以上	左記　～　のうち13項目以上			
		病気の治療と仕事の両立支援	私病等に関する復職・両立支援の取り組み(　以外)					
		保健指導	保健指導の実施及び特定保健指導実施機会の提供に関する取り組み					
			「生活習慣病予備群者への特定保健指導以外の保健指導」については参加率(実施率)を測っていること					
			具体的な健康保持・増進施策			食生活の改善に向けた取り組み		
						運動機会の増進に向けた取り組み		
						女性の健康保持・増進に向けた取り組み		
		長時間労働者への対応に関する取り組み						
		メンタルヘルス不調者への対応に関する取り組み						
		感染症予防対策	従業員の感染症予防に関する取組					
喫煙対策		喫煙率低下に向けた取り組み						
	受動喫煙対策に関する取り組み							
4　評価・改善		健康経営の推進に関する効果検証	健康経営の実施についての効果検証	必須				
5　法令順守・リスクマネジメント			定期健診を実施していること、50人以上の事業場におけるストレスチェックを実施していること、労働基準法または労働安全衛生法に係る違反により送検されていないこと、等	必須				

（出所）経済産業省の資料より、いちよし経済研究所作成

2024 年で 10 回目を迎えた「健康経営銘柄」の選定

特に、上場企業のなかで、健康経営に積極的に取り組む企業を「健康経営銘柄」に選定

また、企業理念に基づき、従業員等への健康投資を行うことは、従業員の活力向上や生産性の向上等の組織の活性化をもたらし、結果的に業績向上や株価向上につながると期待される。このことに着目し、経済産業省では、東京証券取引所の上場会社の中から「健康経営」に優れた企業を「健康経営銘柄」に選定し、長期的な視点からの企業価値の向上を重視する投資家にとって魅力ある企業として紹介をすることを通じ、企業による「健康経営」の取り組みを促進することを目指している。「健康経営銘柄」の選定は今年で 10 年目を迎える。

経営から現場まで各視点から健康の取り組みが行われているかを評価するため、「健康経営が経営理念・方針に位置づけられているか」「健康経営に取り組むための組織体制が構築されているか」「健康経営に取り組むための制度があり、施策が実行されているか」「健康経営の取り組みを評価し、改善に取り組んでいるか」「法令を遵守しているか」などの観点から評価を行っている。

2024 年、53 銘柄が「健康経営銘柄 2024」に選定された。そのうち、11 銘柄が今回を含めて、過去 5 回以上選定された。また、当研究所が少なくとも 3 期以上の業績予想を行い、個別の企業レポートにおいて、その業績予想を公表している銘柄が 7 銘柄あった（次ページ図表 2 参照）。

(図表2) 健康経営銘柄 2024

業種	銘柄コード	企業名	選定回数	レポート作成銘柄
鉱業	1662	石油資源開発	初	
食料品	2267	ヤクルト本社	初	
	2269	明治ホールディングス	2	
	2587	サントリー食品インターナショナル	2	
	2802	味の素	6	
パルプ・紙	3880	大王製紙	3	
化学	4043	トクヤマ	2	
	4452	花王	9	○
	4461	第一工業製薬	5	
	4901	富士フイルムホールディングス	4	
	4912	ライオン	2	
医薬品	4519	中外製薬	初	
	4528	小野薬品工業	2	
	4568	第一三共	初	
石油・石炭製品	5019	出光興産	3	
ゴム製品	5186	ニッタ	2	
ガラス・土石製品	5332	TOTO	9	
鉄鋼	5471	大同特殊鋼	2	
非鉄金属	5741	UACJ	初	
金属製品	3436	SUMCO	3	
機械	6141	DMG森精機	5	
	6381	アネスト岩田	初	
電気機器	6448	ブラザー工業	5	○
	6653	正興電機製作所	初	
	6724	セイコーエプソン	3	
	7735	SCREENホールディングス	初	
精密機器	4543	テルモ	8	
その他製品	7912	大日本印刷	初	
電気・ガス業	9532	大阪瓦斯	2	
陸運業	9041	近鉄グループホールディングス	初	
空運業	9201	日本航空	6	
	9202	ANAホールディングス	3	
情報・通信業	9434	ソフトバンク	2	
	9682	DTS	2	○
	9687	KSK	6	○
	9719	SCSK	10	
	9759	NSD	初	
卸売業	2768	双日	2	
	8001	伊藤忠商事	3	
	8002	丸紅	3	
	8015	豊田通商	4	
	8060	キヤノンマーケティングジャパン	3	
	8252	丸井グループ	7	
小売業	5831	しずおかフィナンシャルグループ	初	
証券、商品先物取引業	8601	大和証券グループ本社	9	
	8604	野村ホールディングス	2	
保険業	8750	第一生命ホールディングス	2	
その他金融業	8584	ジャックス	初	
不動産業	3231	野村不動産ホールディングス	初	○
サービス業	2432	ディー・エヌ・エー	3	○
	4544	HJグループホールディングス	初	
	7065	ユービーアール	初	○
	8769	アドバンテッジリスクマネジメント	3	

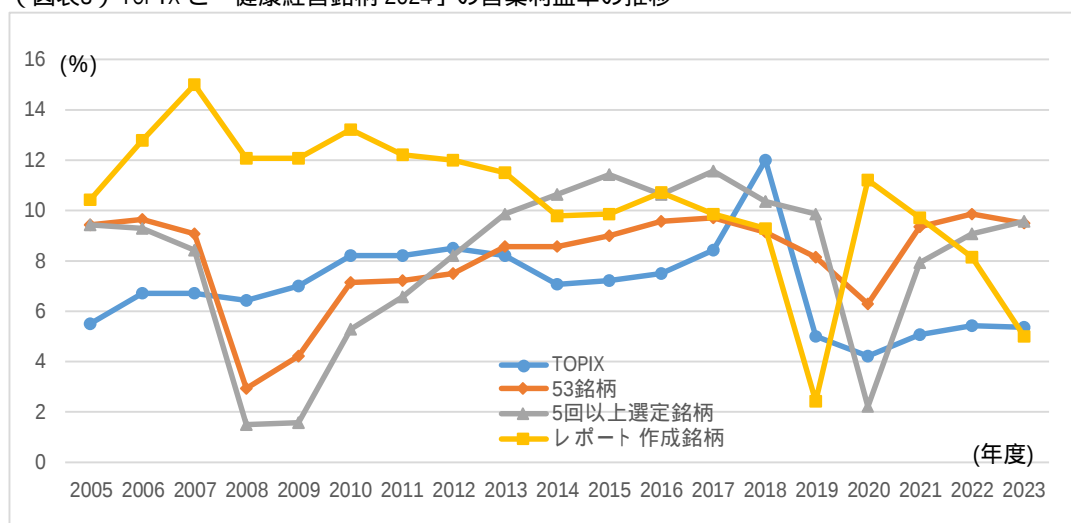
(注) 網掛けは5回以上選定された銘柄。右端の「○」は、当研究所が企業レポートを作成している銘柄であることを示す(出所)経済産業省の資料より、いちよし経済研究所作成。

「健康経営銘柄 2024」の営業利益率平均は、TOPIX 構成銘柄の実績を上回るケースが多かった

「健康経営銘柄 2024」の営業利益率平均は、TOPIX 構成銘柄を上回るケースが多かった

2005 年度以降の、「健康経営銘柄 2024」53 銘柄、その中の過去 5 回以上選定された 11 銘柄、および、当研究所が企業レポートを作成としている 7 銘柄について、それぞれ、個別銘柄の営業利益率の単純平均を算定し、TOPIX 構成銘柄の営業利益率と比較した（図表 3）。リーマンショック後の数年間等、「健康経営銘柄 2024」の営業利益率平均が TOPIX のそれを下回るケースがあったものの、足元では、「健康経営銘柄 2024」の営業利益率平均が TOPIX のそれを上回っている。

（図表 3）TOPIX と「健康経営銘柄 2024」の営業利益率の推移



（注 1）「健康経営銘柄 2024」の 53 銘柄、そのうち、5 回以上選定された 11 銘柄、当研究所が企業レポートを作成している 7 銘柄について、営業利益率の単純平均をプロットした

（注 2）第一生命ホールディングスについては、経常利益 ÷ 経常収益の値で代用

（出所）Astra Manager より、いちよし経済研究所作成

「健康経営銘柄 2024」で構成されたポートフォリオは、2020 年 3 月以降、TOPIX を上回る投資パフォーマンスを示した

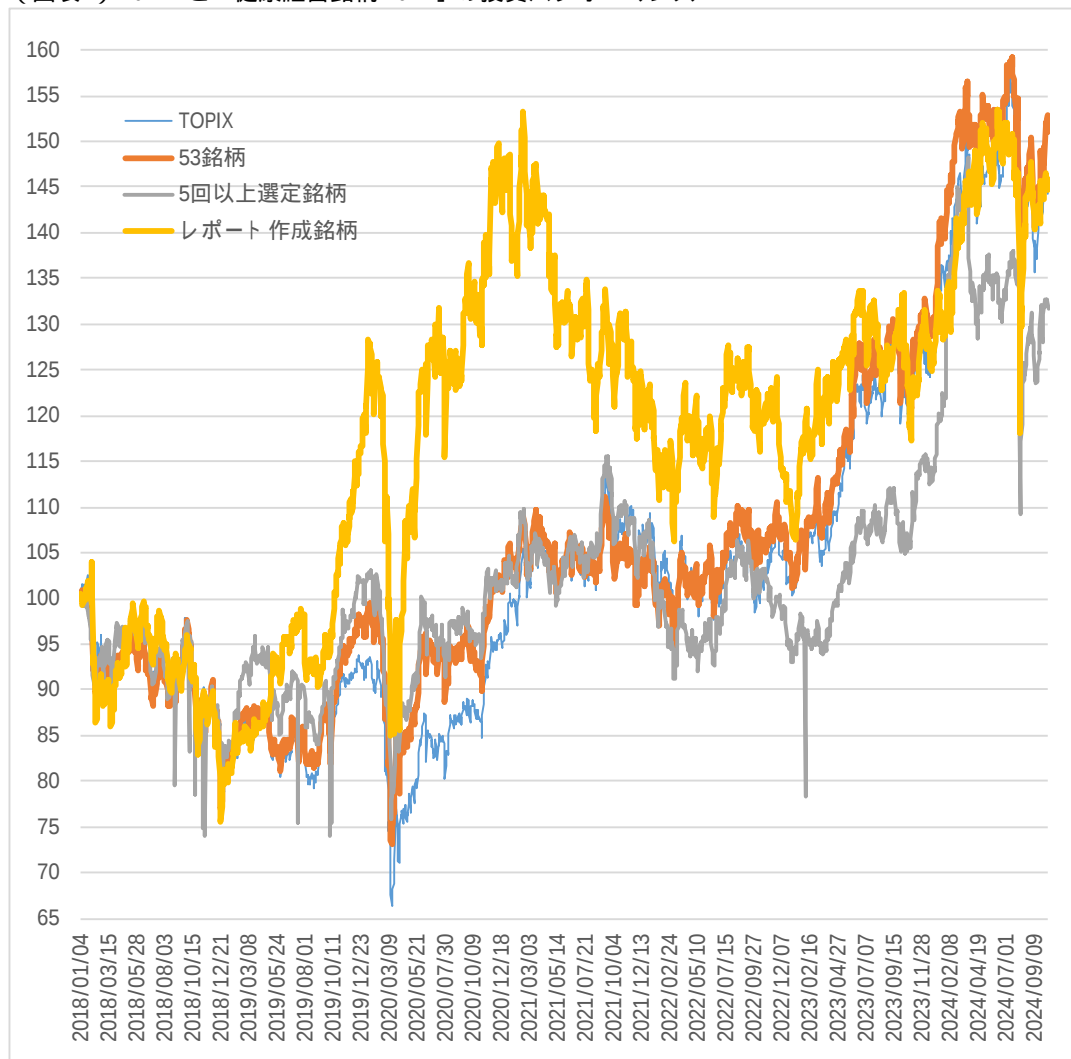
選定上場銘柄について、等金額投資 + バイ・アンド・ホールドのポートフォリオを想定

「健康経営銘柄 2024」の 53 銘柄と、そのうち過去 5 回以上、健康経営銘柄に選定された 11 銘柄（5 回以上選定銘柄）、当研究所が企業レポートを作成している 7 銘柄（レポート作成銘柄）について、以下のようなポートフォリオを組成したと仮定して、対 TOPIX の投資パフォーマンスを検証する。

- (1) 2018 年 1 月 4 日の終値で、対象銘柄すべてを同じ金額で購入。
- (2) そのポートフォリオを足元まで保有する。

以上のルールに従って仮定した 3 種類のポートフォリオの 2018 年 1 月 4 日終値ベースの価値および TOPIX の終値を 100 として、足元まで、どのように変化するかを計算した（図表 4）。

(図表4) TOPIX と「健康経営銘柄 2024」の投資パフォーマンス



(注) TOPIX と、「健康経営銘柄 2024」(53 銘柄)、そのうち過去 5 回以上、健康経営銘柄に選定された 11 銘柄(5 回以上選定銘柄)、当研究所が企業レポートを作成している 7 銘柄(レポート作成銘柄)で組成される 3 種類のポートフォリオについて、2018 年 1 月 4 日における値を 100 として相対パフォーマンスを計算

(出所) Astra Manager より、いちよし経済研究所作成

「健康経営銘柄 2024」の構成銘柄は、2020 年 3 月以降、TOPIX を上回るパフォーマンスを実現できた

「健康経営銘柄 2024」の構成銘柄で組成したポートフォリオについては、当研究所が企業レポートを作成している銘柄で組成したものも含めて、2020 年 3 月以降、わずかではあるものの、TOPIX を上回るパフォーマンスを実現できた。その中の当研究所が企業レポートを作成している銘柄で組成されたポートフォリオは、2019 年 6 月ごろ以降、TOPIX を上回るパフォーマンスを示した。ただし、2023 年後半以降は、TOPIX に対する優位性が薄らいだように見受けられる。しかし、健康経営に対する機関投資家の関心も、SDGs の観点から、年を追うごとに高まってきたとみられ、高い投資パフォーマンスにつながった側面もあると考えられる。このような傾向が今後も継続するかどうか、注視していきたい。

「健康経営銘柄 2024」
うち、5 回以上選定され
た銘柄で組成したポー
トフォリオは、TOPIX を
下回るパフォーマンス
を示した

一方、「健康経営銘柄 2024」のうち、5 回以上選定された銘柄で組成した
ポートフォリオは、TOPIX を下回るパフォーマンスを示したことは、やや意
外な結果であった。

『レポート表記上の注記事項』

- ・ 会社予想以外の予想はいちよし経済研究所。本文および図表での前期比は、注記なき場合は増減率。
- ・ 四半期の数字は注記なき場合は当経済研究所推計。
- ・ 図表における前期比の数字は原則として百万円未満を切り捨てて算出しているため、決算短信に表示される数字と若干異なる場合があります。
- ・ 株式分割があった場合はフェアバリュースも遡及修正を行います。
- ・ 公募増資等があった場合のEPSは期間按分した修正EPSとします。
- ・ 1株あたり配当については、株式分割等があっても遡及修正を行いません。
- ・ ユニバース銘柄は原則として定期的にフォローする銘柄を指します。
- ・ 業績表の前回予想の前期比(%)は前回予想に基づく伸び率を表示しています。
- ・ 純利益は、当期純利益(単独)、親会社株主に帰属する当期純利益(日本基準、連結)、親会社の所有者に帰属する当期利益(IFRS)、当社株主に帰属する当期純利益(米国基準)を表示しています。

『金融商品取引法に基づく表示事項』

- 本資料をお客様にご提供する金融商品取引業者名等
商号等： いちよし証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第24号
加入協会： 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会
- 手数料等およびリスクについて
株式等(ETF、ETN、REITを含む)の売買取引には、約定代金に対して最大1.43%(最低手数料3,300円)(税込み)の委託手数料をいただくこととなります。株式等は価格の変動等により、損失が生じるおそれがあります。外国株式は為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

『アナリスト証明』

私は本レポートに記載された見解が私個人の見解を正確に反映していることを表明します。また、このレポートの執筆にあたり、第三者からの強要・示唆・依頼等、いかなる圧力も受けておりません。私は本レポートを執筆することにより特別の報酬を得ることはありません。また、私及び私の家族は本レポートの対象企業の有価証券を保有しておりません。

『いちよし証券及びいちよし経済研究所の免責事項』

- この資料は、いちよし証券より対価を受け、公表されたデータ等に基づいて作成されたものですが、過去から将来にわたって、その正確性、完全性を保証するものではありません。投資の参考となる情報の提供を目的としたものですので、銘柄の選択、投資時期等の投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断でお願い致します。
- 有価証券投資は株価の変動により、または発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、損失が生じるおそれがあります。投資によって発生する損益はすべて投資家の皆様へ帰属します。
- 記載された見解等の内容はすべ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。金融商品取引所や証券金融会社が行う信用取引等に関する規制措置等は、新規に追加および解除されても表示することができません。
- いちよし証券又はいちよし経済研究所及びいちよし証券の関係会社は、この資料に記載された銘柄の有価証券を保有又は売買する場合、及びこの資料に記載された企業に対し投資銀行業務を行う場合があります。
- この資料は、いちよし証券又はいちよし経済研究所及びいちよし証券の関係会社から、直接提供するという方法でのみ配付しております。また著作権はいちよし証券に帰属しています。未許可での使用、複製の作成や発表を禁じます。

『いちよし経済研究所のレーティングシステム』

- レーティング(フェアバリューに対するレポートに記載した株価との乖離率)
20%超割安→A(買い)、20%割安~20%割高→B(中立)、20%超割高→C(売り)。
「中止」はレーティングを失効させる場合、「保留」は一時的にレーティングを停止する場合に用います。
その他の指標
リスク(財務・業績変動リスク、経営者リスク等を考慮したリスクの総合判断)
ローリスク→LR、ミドルリスク→MR、ハイリスク→HR。

アナリストの判断によりレーティングを付与している銘柄をレーティング「中止」あるいは「保留」とすることがあります。

レポート発表日現在、ユーピーアール(7065、東証スタンダード)は証券金融会社が貸株利用等による「注意喚起銘柄」に指定しています。

お問い合わせの際は最寄の取引部支店までご連絡ください。

(C) Ichiyoshi Securities Co., Ltd. 2024 All Rights Reserved