「スマートワーク経営研究会報告～With コロナ時代の働き方の変貌と健康経営の役割～」における発表の流れ

- 「総論ー基本的な考え方」　発表者：鶴先生

- 「With コロナ時代の働き方の変貌に関する実証分析①ー在宅勤務に着目して」　発表者：滝澤
- 「With コロナ時代の働き方の変貌に関する実証分析②ーコロナ危機初期の稼働率・人員調整と働き方の関係」　発表者：山本先生

- 「健康経営の役割・重要性に関する実証分析①ー働き方改革と健康アウトカムの関係」　発表者：山本先生
- 「健康経営の役割・重要性に関する実証分析②ー従業員レベルでの健康経営の認識・評価・理解と企業業績の関係」　発表者：山本先生
- 「健康経営の役割・重要性に関する実証分析③ー健康経営と株価の関係」　発表者：滝澤

問い：健康経営と株価に関係はあるのか

- 健康経営は従業員というステークホルダーへの投資と考えられ、ESGの観点からも注目

- 健康経営→従業員の活力向上、離職率の低下などによる人的資本の蓄積→企業パフォーマンスの向上→株価上昇という好循環

- 経済産業省も、東京証券取引所と共同で、従業員の健康管理を経営的な視点で考え、戦略的に取り組んでいる企業を「健康経営銘柄」として選定

分析の方法

１）TOPIXと健康経営を行っている企業の株価を比較

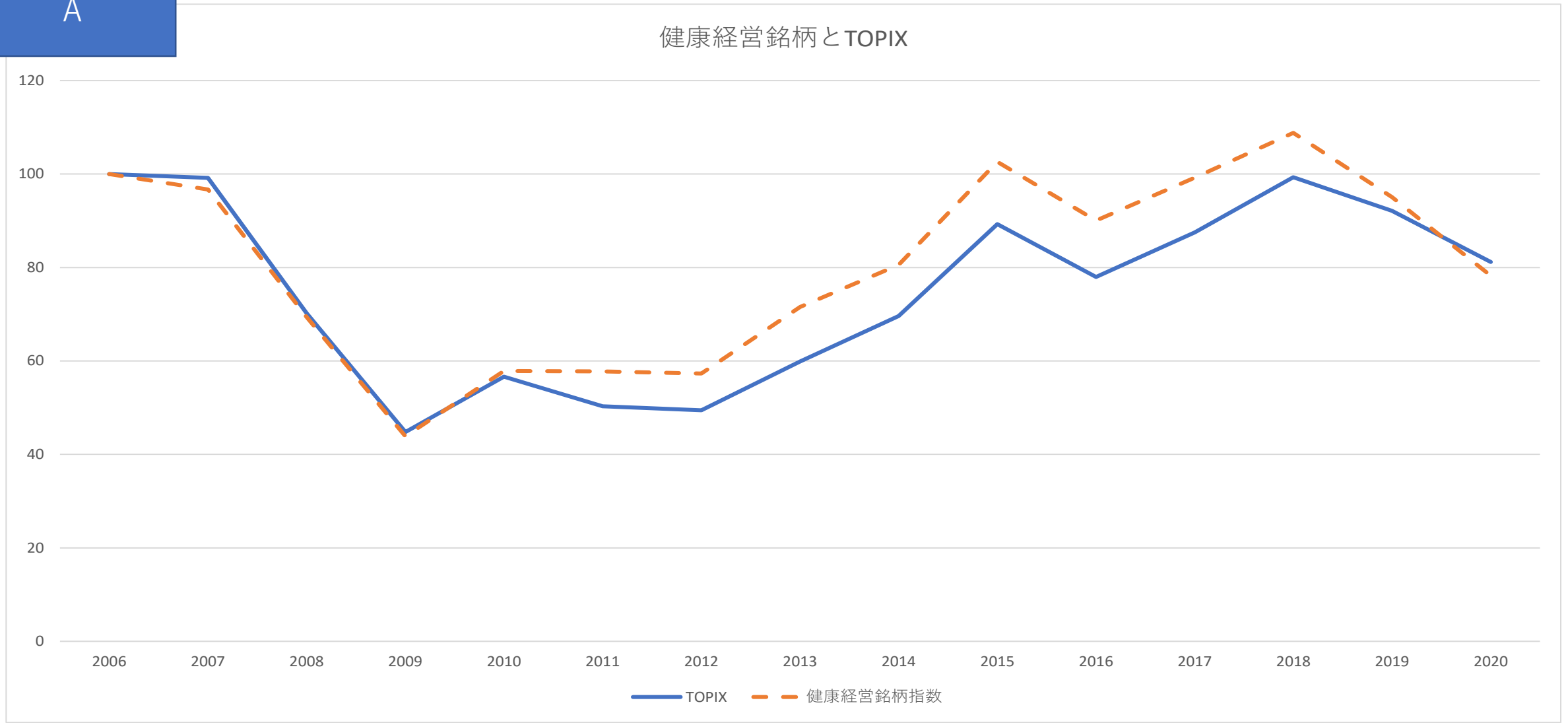
- 健康経営を行っているかどうかは、A）健康経営銘柄に選定されているかどうか、B）日経SW経営調査の設問で「社内で明示的に健康経営に関する取り組みを行っているか否か」の２つの基準を用いる
- 健康経営銘柄は2015年から選定。東京証券取引所に上場している企業の中から基本的には、業種ごとに（33業種）１社選定。（2015年から2020年で延べ76社。複数回選定されている企業もある。）

２）超過収益率と健康経営の関係を分析

- 産業平均の株価上昇率からの乖離で超過収益率を計算し、健康経営と超過収益率の関係を分析

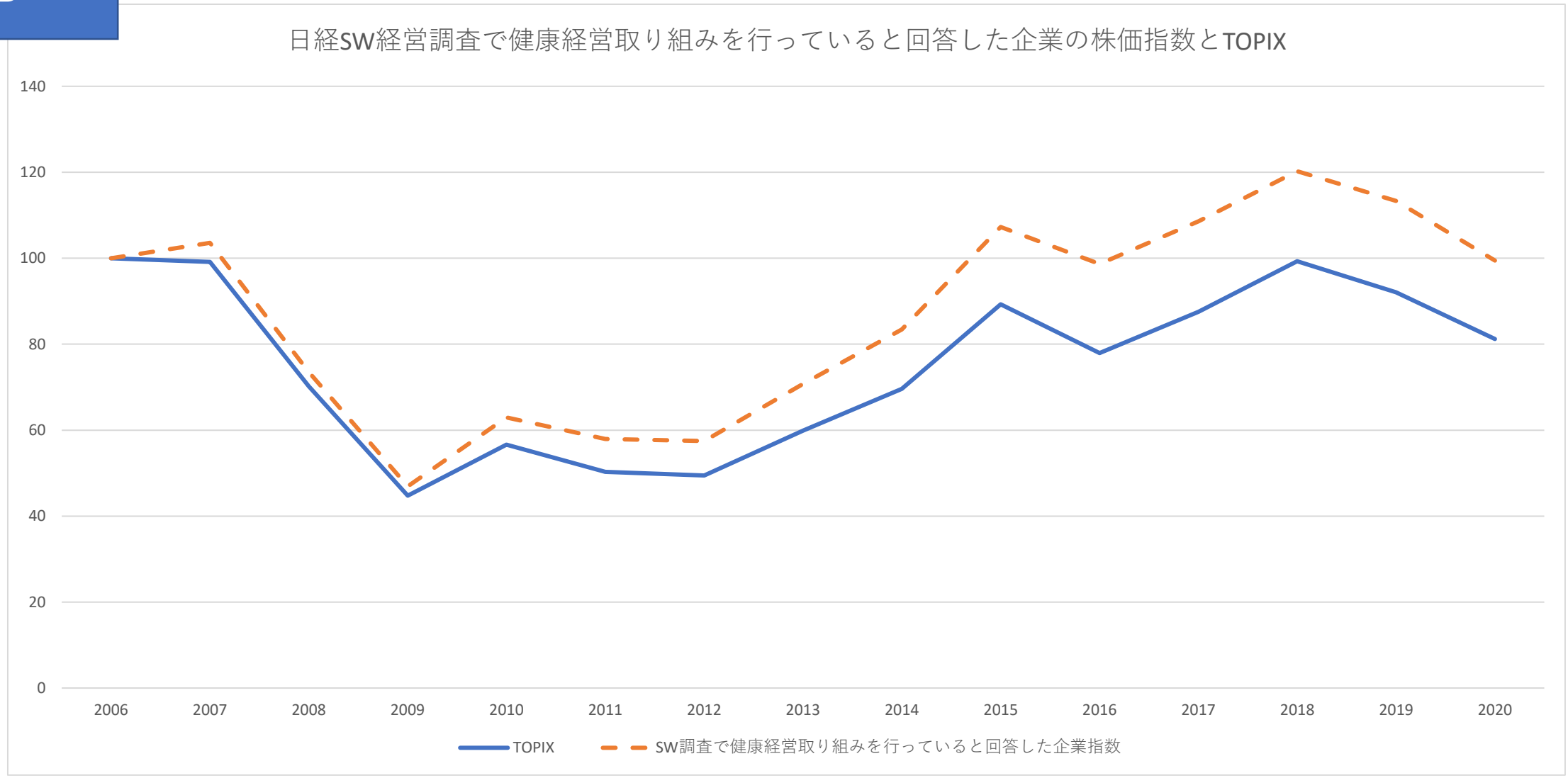
１）TOPIXと健康経営を行っている企業の株価を比較

A



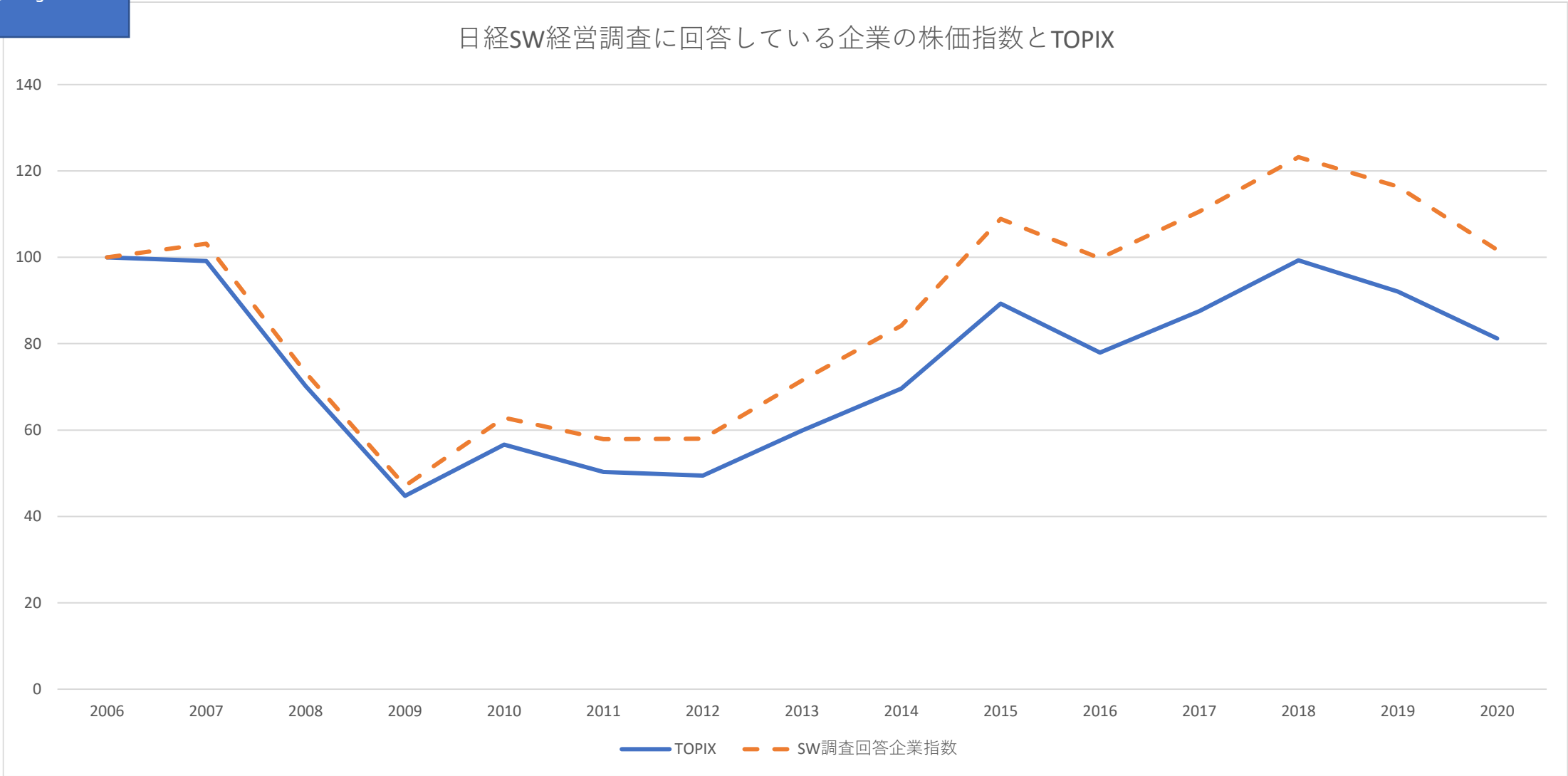
注１）2006年３月末を100として指数化
注２）2015年から2020年までの健康経営銘柄に選定された企業が破線の健康経営銘柄指数に含まれる

B



注１）2006年３月末を100として指数化
注２）2017年以降の日経SW経営調査で健康経営の取り組みを行っていると回答した企業が破線の株価指数に含まれる

参考



注１）2006年３月末を100として指数化
注２）2017年以降の日経SW経営調査に回答している企業が破線の株価指数に含まれる

１）TOPIXと健康経営を行っている企業の株価を比較　結果まとめ

- TOPIXと比較して、健康経営銘柄で作成した指数は、（2020年を除き）パフォーマンスがよい
- 健康経営銘柄より広い範囲で健康経営をとらえている日経SW経営調査をつかった健康経営企業の指数は健康経営銘柄のみで作成した指数よりも更にパフォーマンスがよく、近年その差が大きくなってきている
- 従業員の健康に配慮した経営を行っている企業は、人的資本の蓄積により業績も向上、安定し、投資家もそれを評価してる可能性がある

２）超過収益率と健康経営の関係を分析

超過収益率と健康経営の関係

超過収益率（AR）の計算と推計式

- AR＝株式時価総額の伸び率(t,s, i)－産業平均の株式時価総額の伸び率（t,s）
  （t:時点、s:産業、i:企業）

産業平均の株式時価総額の伸び率（t,s）
＝Σ時価総額ウェイト
×株式時価総額の伸び率(t,s, i)

推計式

- AR＝定数項＋β１×健康経営ダミー＋βs×産業ダミー
  （産業は、日経中分類）

■日経業種コードと業種の対応

業種中分類	業種名	製造・非製造	業種中分類	業種名	製造・非製造
1	食品	製造	35	水産	非製造
3	繊維	製造	37	鉱業	非製造
5	パルプ・紙	製造	41	建設	非製造
7	化学	製造	43	商社	非製造
9	医薬品	製造	45	小売業	非製造
11	石油	製造	47	銀行	非製造
13	ゴム	製造	49	証券	非製造
15	窯業	製造	51	保険	非製造
17	鉄鋼	製造	52	その他金融	非製造
19	非鉄・金属	製造	53	不動産	非製造
21	機械	製造	55	鉄道・バス	非製造
23	電気機器	製造	57	陸運	非製造
25	造船	製造	59	海運	非製造
27	自動車	製造	61	空運	非製造
29	その他輸送用機器	製造	63	倉庫・運輸関連	非製造
31	精密機器	製造	65	通信	非製造
33	その他製造	製造	67	電力	非製造
			69	ガス	非製造
			71	サービス	非製造

2019年から20年株価の伸びに関する推計

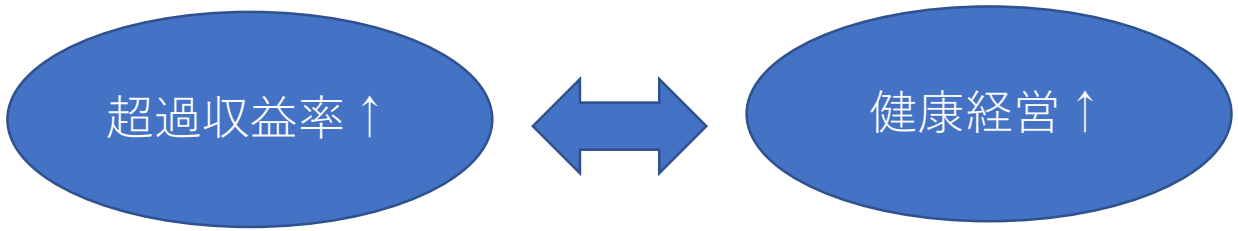
	全産業 AR	製造業 AR	非製造業 AR
健康経営ダミー	0.0462** (0.0210)	0.0208 (0.0272)	0.0693** (0.0316)
定数項	0.0261 (0.0467)	0.0437 (0.0439)	-0.0643 (0.169)
サンプル数	948	461	487
産業ダミー	あり	あり	あり

Standard errors in parentheses

* p<0.1 ** p<0.05 *** p<0.01

2019年から20年にかけての超過収益率（AR）を被説明変数とする推計

全産業でプラスの相関、非製造業でプラスの相関がみられる。
2019年から20年にかけては株式市場全体でみると株価が下がっている中で（20年初にはコロナ影響が出始めている中で）健康経営を行っている企業はそうでない企業と比べて超過収益率が高い。
→危機時に強い？



２）超過収益率と健康経営の関係を分析結果のまとめ

- 超過収益率（産業平均の株式時価総額の伸び率からどれくらい当該企業の株式時価総額の伸びが乖離しているのかで計算）と健康経営の関係を分析
- 市場全体の株価が下落傾向にあった期間において、健康経営を行っている企業はそうでない企業と比べて、超過収益率が高い関係がみられた
  - 従業員の健康に配慮した施策を行うことで危機に強い経営がなされている（と市場も評価している）可能性
  - 特に非製造業は製造業と比べ労働集約的であるため（資本装備率が低いため）人材を大切にしていることが評価されている可能性

報告全体のまとめ：健康経営を行っている企業を市場は評価