

# 健康経営度評価項目と株価リターンの関係

株価パフォーマンスに比例する健康経営度評価、リターン分析を用いた配点の最適化でパフォーマンス向上に期待

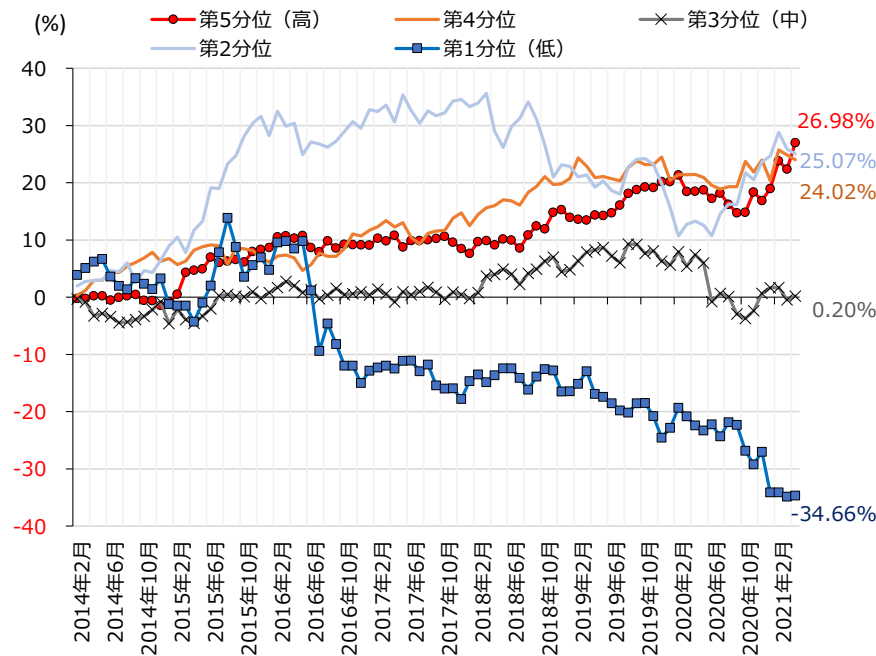
2021年7月  
チーフクオンツアナリスト  
波多野 紅美  
SBI証券 金融調査部

## 評価項目別の5分位ポートフォリオのリターン比較

- 健康経営度調査の評価は、株価パフォーマンスに比例する
  - 評価項目別に超過リターンの傾向を確認

# 「総合スコア」分位ポートフォリオのリターン分析

## 「総合スコア」の東証33業種中立5分位ポートフォリオの対TOPIX指数超過リターン比較



注：分析期間は2014年度～2020年度、上場、回答企業が分析対象、時価総額加重ポートフォリオ  
出所：経済産業省健康経営度調査データよりSBI証券作成

## 分位ポートフォリオのリターン分析：

スコアと株価リターンに相関があるかを把握

分析対象ユニバースのスコアを降順に並べ東証33業種中立の5分位ポートフォリオを構築

(第5分位が最も高く、第1分位が最も低い20パーセンタイル銘柄から構成されるポートフォリオ)

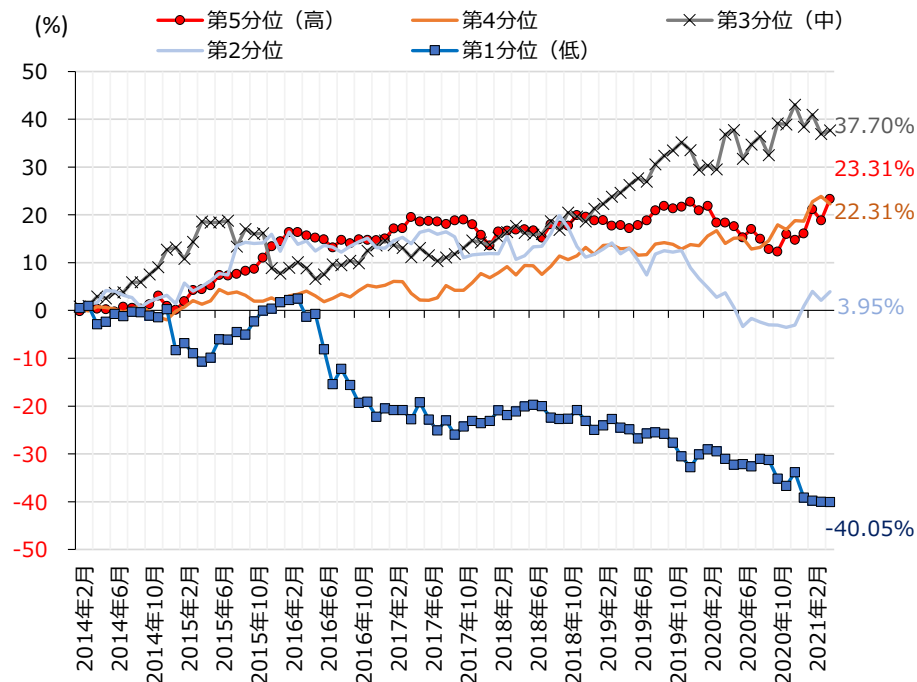
最も高い第5分位と低い第1分位のポートフォリオリターンの格差：

$$26.98 - \blacktriangle 34.66 = +61.64\%$$

- 評価が高い第5分位ポートフォリオは、最も高いリターンを示す
- 評価が最も低い第1分位ポートフォリオは最も低いリターンを示す
- 評価の高低は大きな株価リターン格差に反映している可能性
- しかし、評価が低い第2分位ポートフォリオは観測期間で高いリターンを示している

# 「1. 経営理念・方針」分位ポートフォリオのリターン分析

## 「1. 経営理念・方針」の東証33業種中立5分位ポートフォリオの対TOPIX指数超過リターン比較



### 分位ポートフォリオリターン分析：

最も高い第5分位と低い第1分位のポートフォリオリターンの格差：

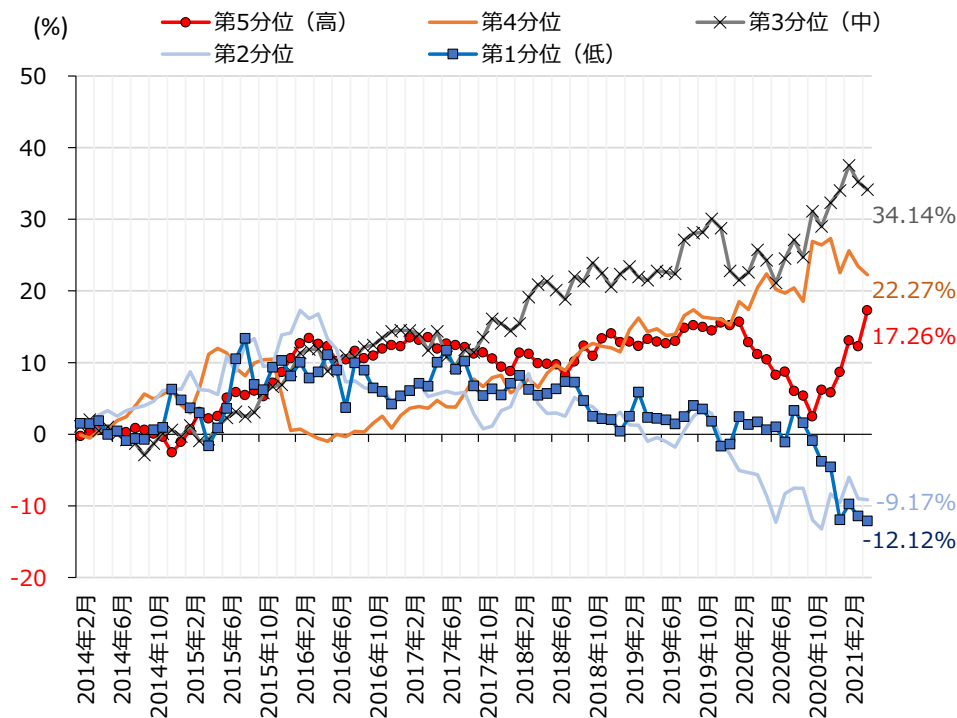
$$23.31 - \blacktriangle 40.05 = +63.36\%$$

- 評価の高い第3、4、5分位ポートフォリオは、20%以上の超過リターンを示す
- 評価の高低が株価リターン格差に反映している可能性

注：分析期間は2014年度～2020年度、上場、回答企業が分析対象、時価総額加重ポートフォリオ  
出所：経済産業省健康経営度調査データよりSBI証券作成

## 「2. 組織体制」分位ポートフォリオのリターン分析

### 「2. 組織体制」の東証33業種中立5分位ポートフォリオの 対TOPIX指数超過リターン比較



### 分位ポートフォリオリターン分析：

最も高い第5分位と低い第1分位のポート  
フォリオリターンの格差：

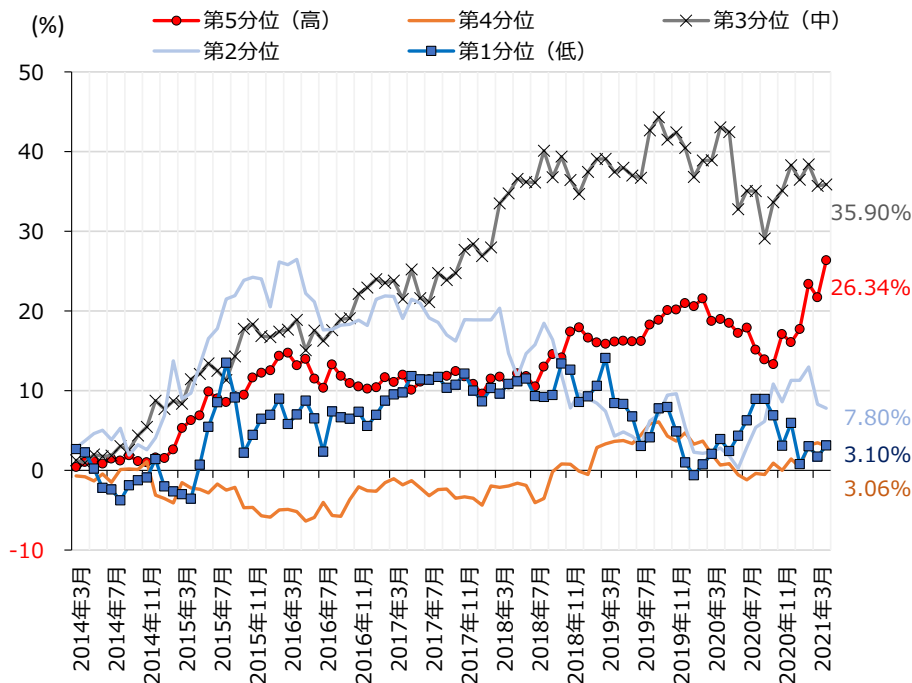
$$17.26 - \blacktriangle 12.12 = \mathbf{+29.38\%}$$

- 評価が高い第3、4、5分位ポートフォリオは、17%以上の超過リターン
- 評価が低い第1、2はマイナス超過リターン
- 評価の高低が株価リターン格差に反映している可能性

注：分析期間は2014年度～2020年度、上場、回答企業が分析対象、時価総額加重ポートフォリオ  
出所：経済産業省健康経営度調査データよりSBI証券作成

# 「3. 制度・施策実行」分位ポートフォリオのリターン分析

## 「3. 制度・施策実行」の東証33業種中立5分位ポートフォリオの対TOPIX指数超過リターン比較



### 分位ポートフォリオリターン分析：

最も高い第5分位と低い第1分位のポートフォリオリターンの格差：

$$26.34 - 3.10 = +23.24\%$$

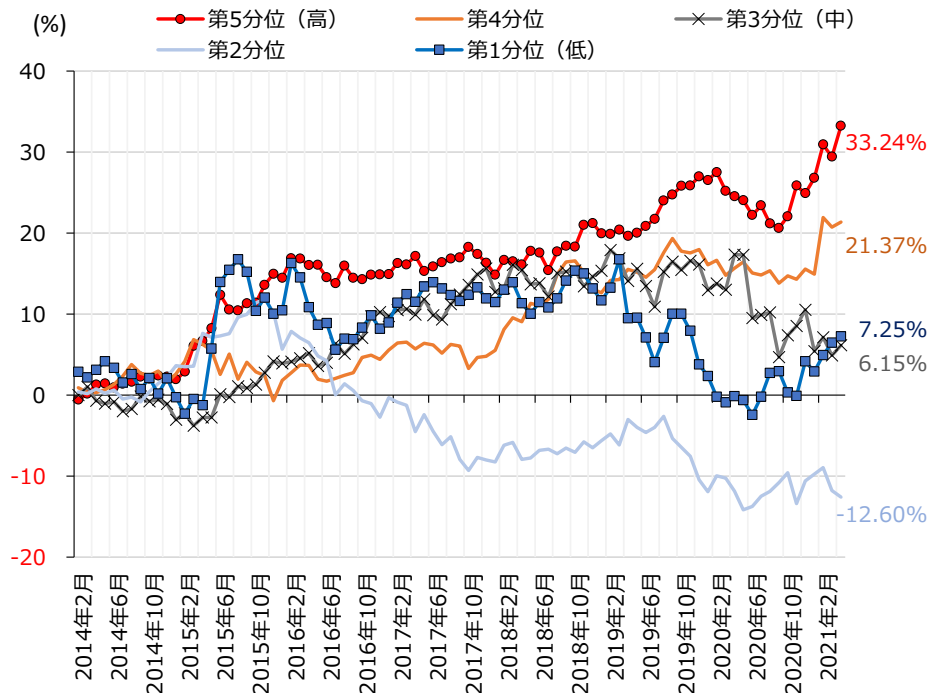
- 超過リターンは、まちまちな傾向。評価の高低に比例しない

注：分析期間は2014年度～2020年度、上場、回答企業が分析対象、時価総額加重ポートフォリオ

出所：経済産業省健康経営度調査データよりSBI証券作成

## 「4. 評価・改善」分位ポートフォリオのリターン分析

### 「4. 評価・改善」の東証33業種中立5分位ポートフォリオの対TOPIX指数超過リターンの比較



#### 分位ポートフォリオリターン分析：

最も高い第5分位と低い第1分位のポートフォリオリターンの格差：

$$33.24 - 7.25 = +25.99\%$$

- 評価が高い第4、5分位ポートフォリオは、20%以上の超過リターンを示す
- 評価の高低は株価リターン格差に反映している可能性

注：分析期間は2014年度～2020年度、上場、回答企業が分析対象、時価総額加重ポートフォリオ  
出所：経済産業省健康経営度調査データよりSBI証券作成

# まとめ（1）：5分位ポートフォリオのパフォーマンス分析

1) 「経営理念・方針」で社会的目標に対するゴールにコミットし、持続的にエンゲージメントできる企業の潜在的企業価値は高く、株価パフォーマンスにも反映されている可能性

- 「経営理念・方針」において最も高いスプレッドリターンを確認

2) 「健康経営」が反映する企業の非財務クオリティ：スコアが高い程に相対的にリターンが高く、またリスクが低くなる傾向

- リターンの格差がまちまちの場合でも、リターンをリスク（株価変動を示す標準偏差）で調整した「シャープレシオ（リスク調整後リターン）」で比較するとスコアと順相関する（下図のスコアが高い第5分位程に赤色が強く、低い第1分位程に青色が強い）

## 健康経営度調査委評価スコアの東証33業種中立5分位ポートフォリオの対TOPIX指数超過リターン比較

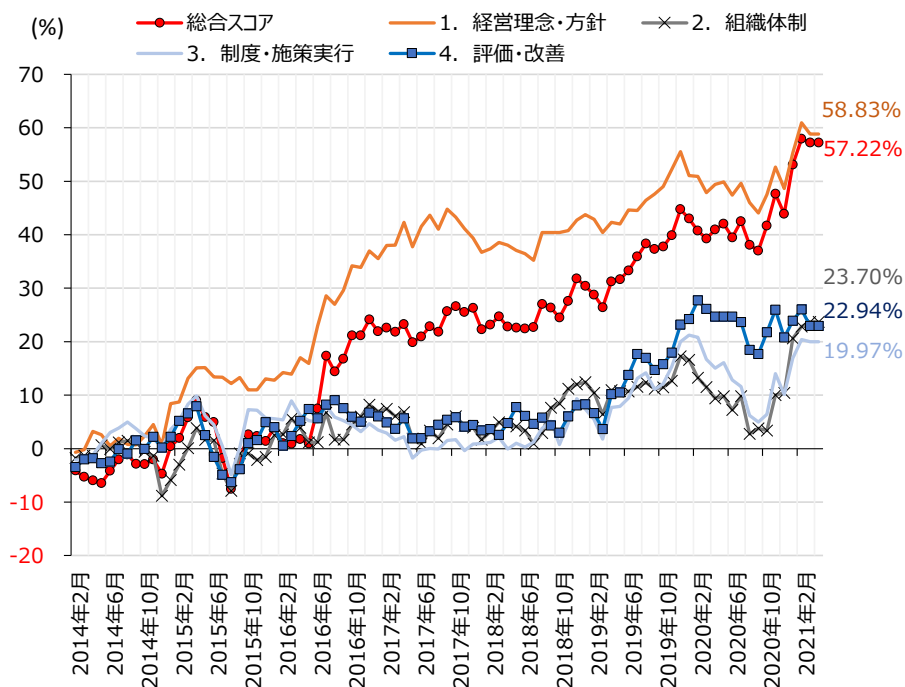
	対TOPIX指数超過リターン (%)						シャープレシオ				
	第5分位 (高)	第4分位	第3分位 (中)	第2分位	第1分位 (低)	スプレッド (第5－第1)	第5分位 (高)	第4分位	第3分位 (中)	第2分位	第1分位 (低)
総合スコア	26.98	24.02	0.20	25.07	-34.66	<b>61.64</b>	4.35	4.02	3.62	3.87	2.31
1. 経営理念・方針	23.31	22.31	37.70	3.95	-40.05	<b>63.36</b>	4.17	4.09	4.06	3.79	1.81
2. 組織体制	17.26	22.27	34.14	-9.17	-12.12	<b>29.38</b>	4.31	3.88	3.95	3.65	3.29
3. 制度・施策実行	26.34	3.06	35.90	7.80	3.10	<b>23.24</b>	4.44	3.81	3.72	3.82	3.63
4. 評価・改善	33.24	21.37	6.15	-12.60	7.25	<b>25.99</b>	4.35	4.06	3.41	3.65	3.88

注：分析期間は2014年度～2020年度、上場、回答企業が分析対象、時価総額加重ポートフォリオ、シャープレシオの色付けは赤色程に高く青色程に低い  
出所：経済産業省健康経営度調査データよりSBI証券作成



## まとめ（2）：評価の高低と株式リターンとの関係

### 評価項目別の累積スプレッドリターン推移



注：分析期間は2014年度～2020年度、上場、回答企業が分析対象、時価総額加重ポートフォリオ

出所：経済産業省健康経営度調査データよりSBI証券作成

- 健康経営度評価：いずれの項目においても高い銘柄の方が低い銘柄よりプラスリターンを示す傾向
- スプレッドリターン分析：上位20パーセントと下位20パーセントの平均リターン格差
- 観測期間のスプレッドリターンの高さで総合スコアの比重を決定する方法はどうか？  
⇒2) 「スプレッドリターン加重」総合スコアの提案（例：1.経営理念・方針は47%、2.組織体制は19%、3.制度・施策実行は16%、4.評価・改善は18%）

### 「スプレッドリターン加重」総合スコアの比重決定

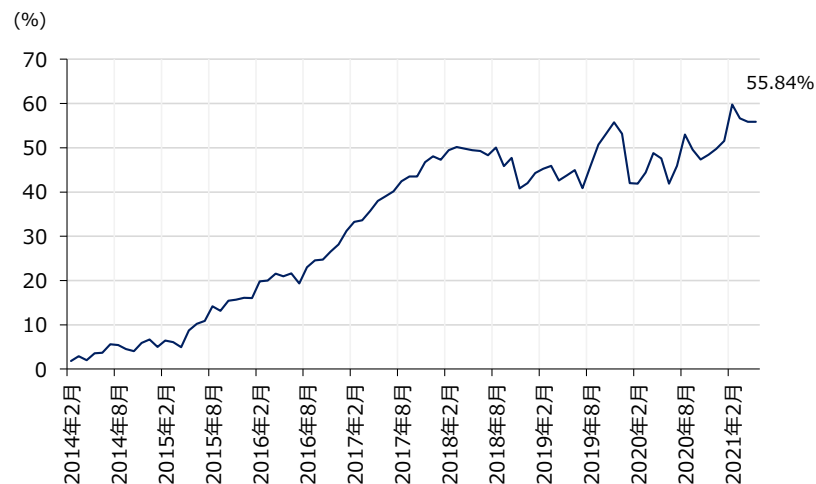
評価項目	1. 経営理念・方針	2. 組織体制	3. 制度・施策実行	4. 評価・改善
累積スプレッドリターン (%)	58.83	23.70	19.97	22.94
評価比重	47%	19%	16%	18%

注：分析期間は2014年度～2020年度、上場、回答企業が分析対象、時価総額加重ポートフォリオ

出所：経済産業省健康経営度調査データよりSBI証券作成

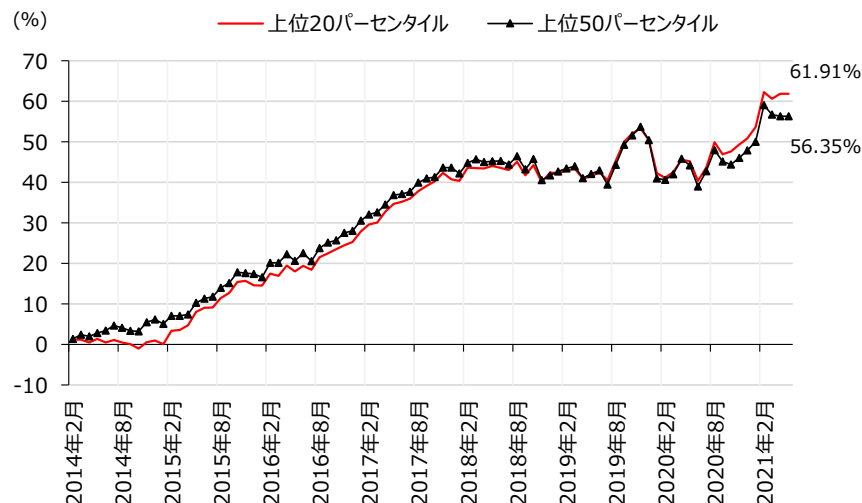
# 参考：「総合スコア」加重ポートフォリオの対TOPIX指数超過リターン

## 健康経営度調査に回答した企業を対象に「総合スコア」加重で投資をしたポートフォリオの対TOPIX指数超過リターン



注：分析期間は2014年度～2020年度、上場、回答企業が分析対象、「総合スコア」加重ポートフォリオ  
 出所：経済産業省健康経営度調査データよりSBI証券作成

## 上位20、50パーセンタイル業種中立ポートフォリオを「総合スコア」加重で投資をしたポートフォリオの対TOPIX指数超過リターン



注：分析期間は2014年度～2020年度、上場、回答企業の「総合スコア」上位20  
 或いは50パーセンタイル銘柄が分析対象、「総合スコア」加重ポートフォリオ  
 出所：経済産業省健康経営度調査データよりSBI証券作成

## 本レポートに関するご注意事項

### 【目標株価・レーティングについて】

目標株価は、当社のアナリストが今後6か月から1年の期間に達すると予想している株価水準です。投資判断（レーティング）の定義は以下の通りです。

買い：目標株価が現在の株価を15%以上上回ると判断する銘柄

中立：目標株価と現在の株価の差が±15%未満の範囲内であると判断する銘柄

売り：目標株価が現在の株価を15%以上下回ると判断する銘柄

NR：投資判断を実施しない銘柄

RS：一時的にレーティング及び目標株価を付与しない銘柄

※当社レーティングは、2019年4月1日をもって、5段階から3段階に変更いたしました。また、当社アナリストが対象会社を評価・分析した結果算出した目標株価をベースにした絶対評価になります。

※目標株価の根拠については本レポート本文をご参照ください。

### 【利益相反関係発生の可能性】

株式会社SBI証券及びその関連会社は、本レポートに記載された企業に対して投資銀行業務に関するサービスを提供する等、同企業と取引を行なっている、又は今後行なう可能性があります。したがって、本レポートを閲覧される投資家の皆さまは、本レポートの客観性に影響を与える利益相反関係が当社に発生する可能性があることを予めご了承ください。本レポートはあくまでも投資判断の参考のための一つの要素としてご参照ください。

### 【重要な開示事項】

・保有株式等について

株式会社SBI証券及びその関連会社は、本レポートに掲載されている銘柄の株式について、今後保有し、又は売買する可能性があります。また、株式会社SBI証券及びその関連会社は、本レポートで示される投資判断や見解と相反する、もしくは整合しないかたちで、自己において売り又は買いのポジションを有する可能性があります。

当社が発行済株式総数の5%を超える株式等を保有しているとして大量保有報告を行っている銘柄は当社WEBサイト

(URL：[https://search.sbisee.co.jp/v2/popwin/info/home/pop690\\_kaiji.html](https://search.sbisee.co.jp/v2/popwin/info/home/pop690_kaiji.html))にてご確認頂けます。

・主幹事担当会社について

2015年3月以降、募集・売出し（普通社債を除く）にあたり株式会社SBI証券が、主幹事となっている銘柄は当社WEBサイト

(URL：[https://search.sbisee.co.jp/v2/popwin/info/home/pop690\\_kaiji.html](https://search.sbisee.co.jp/v2/popwin/info/home/pop690_kaiji.html))にてご確認頂けます。

※WEBサイトを閲覧可能な環境にない方は弊社営業担当者までご連絡下さい。

### 【その他留意事項】

本レポートは株式会社SBI証券により、株式会社SBI証券及び、又はその関連会社の顧客への情報提供のみを目的として作成されたものであり、個別の銘柄その他関連する金融商品の売買推奨や、投資勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。本レポートは、信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成したものです。その正確性、完全性を保証するものではありません。本レポートの内容には、本文中に記載されている株式会社SBI証券のアナリストや従業員、又は1社若しくは複数の株式会社SBI証券の関連会社によって単独又は共同で作成された資料が含まれます。また、本レポートの内容は作成時点のものであり、当社は本レポートに記載される情報及び投資判断等の見解を更新する義務を負うものではありません。本レポートに記載の情報、意見等は予告なく変更される可能性があります。過去の実績値にもとづき推定された将来のパフォーマンス等に関する内容はあくまでもシミュレーションであり、お客さま個々人の運用成果等を保証又は示唆するものではありません。万一、本レポートに基づいてお客さまが損害を被ったとしても当社及び情報発信元は一切その責任を負うものではありません。本レポートは著作権によって保護されており、無断で転用、複製又は販売等を行うことは固く禁じます。本レポート内の情報は一般的な性質のものであり、お客さまの個別の投資その他の目的、財務状況又はニーズを考慮することなく作成されています。お客さまは、ご自身の投資判断に対して単独で責任を負っていただく必要があります。お客さまは、ご検討中の証券に関する一切の契約又は書類を締結されるに先立ち、すべての書類を慎重にお読みいただき、最終的な投資判断を行われる前に、提供されたその他一切の関連書類を慎重にお読みいただく必要があります。

### 【日本：金融商品取引法における表示事項（手数料及びリスク情報等）】

株式会社SBI証券で取り扱っている商品等へのご投資には、各商品毎に所定の手数料や必要経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品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（信用取引、先物・オプション取引、外国為替保証金取引、取引所CFD（くりっく株365）では差し入れた保証金・証拠金（元本）を上回る損失が生じるおそれがあります）。各商品等への投資に際してご負担いただく手数料等及びリスクは商品毎に異なりますので、詳細につきましては、株式会社SBI証券のWEBサイトの当該商品等のページ、金融商品取引法に係る表示又は契約締結前交付書面等をご確認ください。

金融商品取引法に係る表示は下記の当社WEBサイト（日本語ページのみ）をご参照ください。

(URL：[https://search.sbisee.co.jp/v2/popwin/info/home/pop6040\\_torihikihou.html](https://search.sbisee.co.jp/v2/popwin/info/home/pop6040_torihikihou.html))

商号等：株式会社SBI証券 金融商品取引業者

登録番号：関東財務局長（金商）第44号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

# 本レポートに関するご注意事項

## 【国別・地域別の開示事項】

日本国外へのレポートの配布先は、「機関投資家」のみを対象としています。「機関投資家」の定義は国・地域ごとに異なります。本レポート、又は本レポートに含まれる情報のいずれも、有価証券の取得、売却、募集の申込みもしくは引受けに関するいかなる契約の締結の申込み又は誘引を目的としたものではありません。本レポートに関するお問い合わせは、弊社の営業担当者までお願い致します。

英国：本レポートは以下 (i) ~ (iii) に該当する者（これらの者をまとめて「関係者」という。）のみに配布されたものです。

- (i) 2000年金融サービス市場法2005年金融販売令（その後の改正を含む。）（「金融販売令」）第19条に従い、投資に関する専門的経験を有する者
- (ii) 金融販売令第49条(2)(a)乃至(2)(c)に該当する者（純資産額の大きい企業や法人格のない団体等）
- (iii) その他、本レポートを適法に配布できる者

本レポートは、関係者のみを対象とし、関係者のみに利用可能なものであり、関係者以外の者がそれらに基づき行為し又は依拠することはできません。本レポートに関係するいかなる投資又は投資活動も関係者のみが利用し関与できるものです。本レポートの交付を受けたいかなる者も、英国において、本レポートを交付、回覧もしくは転配してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。

欧州経済地域：欧州経済地域域外からの本レポートの配布は各国の監督庁に届出されたものではありません。また、本レポートは投資推奨、投資戦略推奨その他の投資サービス又は投資関連サービスに関する欧州地域の法令に準拠して作成されたものではありません。本レポートは欧州経済地域域のプロ投資家（professional investors）、若しくはこれと同等の投資家に対し、原則として要請に応じて配布されます。本レポートの交付を受けたいかなる者も、本レポートを交付、回覧もしくは転配してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。

米国：本レポートは株式会社SBI証券が、1934年米国証券取引法（その後の改正を含む。）に基づく規則15c2-6に従い、同規則に定義される米国主要機関投資家（major US institutional investors）のためにのみ作成したものです。本レポートの交付を受けたいかなる者も、米国において、本レポートを交付、回覧もしくは転配してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。株式会社SBI証券は、米国における登録証券業者ではありません。また、本レポートの作成に関与したアナリストは、金融取引業規制機構（FINRA）によりリサーチ・アナリストとして登録されており、資格も有していません。過去の実績は将来の業績を示唆するものではありません。

香港：本レポートは株式会社SBI証券のグループ会社であるSBI Securities (Hong Kong) Limited（本社：Suite 1101, Ocean Centre, Harbour City 5 Canton Road, Tsimshatsui, Hong Kong, 以下「SBIHK」という。）により香港証券先物条例に定義されるプロ投資家（professional investors）のみに配布されます。SBIHKは香港証券先物条例に基づき、Type 1-証券取引及びType 4-証券取引に関する助言を行うライセンスを取得しており、香港証券先物取引委員会の規制を受けています。本レポートは香港証券先物条例に定義されるプロ投資家のみを配布対象として作成され、これに該当しない香港の公衆に対して配布、入手又は閲覧してはなりません。本レポートの交付を受けたいかなる者も、香港において、本レポートを交付、回覧もしくは転配してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。

シンガポール：シンガポールにおいては、株式会社SBI証券のグループ会社であるSBI Securities (Singapore) Pte. Ltd.（本社：1 Raffles Place, #3902, One Raffles Place Tower 1, Singapore 048616、電話番号：+65 6305 8599、以下「SBI Singapore」という。）又は、株式会社SBI証券により機関投資家（institutional investors）、適格投資家（accredited investors）及び専門投資家（expert investors）（それぞれ、金融アドバイザー規制（Financial Advisers Regulation）で定義される。）のみに配布されます。シンガポールで本レポートを受領した者は、本レポートから生じ、又は本レポートに関する事項について連絡する場合は、SBI Singaporeにご連絡ください。SBI Singaporeは、シンガポール金融管理局（Monetary Authority of Singapore）により発行された、資本市場商品である証券の取引、有価証券保管サービスの提供を行うための資本市場サービス免許を有しており、金融アドバイザー法（Financial Advisers Act）第22条第1項(ii)に基づく免除金融アドバイザーです。株式会社SBI証券は、シンガポールで規制所及又は金融アドバイザーサービスの提供を行うための免許を有していませんが、SBI Singaporeとの取り決めに基づき、シンガポールの適用法令に基づき課される条件に従ってのみ、規制行為及び金融アドバイザーサービスの提供を行うことができます。本レポートの交付を受けたいかなる者も、シンガポールにおいて、本レポートを交付、回覧もしくは転配してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。

オーストラリア：本レポートはオーストラリア2001年会社法に定義されるホールセール顧客（wholesale clients）のみへの配布を目的として作成されたものです。本レポートの交付を受けたいかなる者も、オーストラリアにおいて、本レポートを交付、回覧もしくは転配してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。株式会社SBI証券は、オーストラリアにおいて同国の金融サービス業ライセンス（以下「AFSL」という。）を保有していませんが、ASICクラスオーダー0824に従ってAFSL保有義務を免除されています。

中国（上海）：本レポートは適格国内機関投資家による海外証券投資の管理のための試行法に定義される適格国内機関投資家（Qualified Domestic Institutional Investors）のみへの配布を目的として作成されたものです。本レポートの交付を受けたいかなる者も、中国（上海）において、本レポートを交付、回覧もしくは転配してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。

台湾：台湾域外からの本レポートの配布は台湾当局のライセンスや承認を得たものではありません。本レポートの交付を受けたいかなる者も、台湾において、本レポートを交付、回覧もしくは転配してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。

韓国：本レポートは情報提供のみを目的として作成されています。本レポートは目論見書その他の募集書面を構成せず、また、いかなる証券についての販売の申し出又は購入の申し出の勧誘を意図するものではありません。本レポートに含まれる内容につき、自身、自身の代理人若しくは自身の管理若しくは受託する口による又はそれらを代理しての投資判断のための、ビジネス、財務、投資、ヘッジ、取引、法令、規制、税務又は会計上の助言と解してはならず、また投資判断の主要な根拠としてはなりません。本レポートの韓国への配布は「機関投資家」のみを対象とし、それらの者からの要請に応じて配布されます。本レポートの交付を受けたいかなる者も、韓国において、本レポートを交付、回覧もしくは転配してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。

スイス：本レポートは機関投資家のみに配布されたものであり、本レポートの交付を受けた者は、スイスにおいて、本レポートを交付、回覧もしくは転配してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。スイス連邦金融サービス法に従い、本レポートはスイスにおいて、いかなる証券の投資勧誘を構成し、また、その基礎となるものではありません。スイス連邦金融サービス法に従い、本レポートは投資助言その他の金融サービスの提供とみなされてはなりません。

## その他の国・地域：

本レポートは情報提供のみを目的として作成されています。本レポートは目論見書その他の募集書面を構成せず、証券の勧誘行為が認められていない国・地域において、いかなる証券についての販売の申し出又は購入の申し出の勧誘を意図するものではありません。また、本レポートはプロ投資家（professional investors）、若しくはこれと同等の投資家に対し、原則として要請に応じて配布されます。本レポートの交付を受けたいかなる者も、本レポートを交付、回覧もしくは転配してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。

## 【英語版レポートの免責事項】

株式会社SBI証券が提供するアナリスト・レポートは日本語版がオリジナルの正規版となります。本レポートは、株式会社SBI証券に在籍するアナリストが日本語で執筆したアナリスト・レポートを英語に翻訳したものです。英語版作成にあたっての翻訳は、当社が契約するアプリケーション・サービス・プロバイダー（ASP）が提供する自動翻訳ソフトを利用しています。当該ソフトを利用して翻訳された英語版レポートの内容は、アナリスト・レポートの執筆を担当するアナリストが確認していますが、株式会社SBI証券、情報発信元及びASP業者は、その情報の正確性、最新性、完全性、有用性等いかなる保証をするものではありません。