

# テーマ「明るい老後計画」

Team 78, 一橋大学

リーダー 渡部 猛（経済学部2年）  
伊藤 潤秋（経済学部2年）  
日攄 恵子（法学部 2年）  
山本 知弘（法学部 2年）  
小竹 朝子（経済学部2年）

担当教官 伊集院 正（就職情報室チーフ・アドバイザー）

## 目次

### < 1 > テーマ

### < 2 > ポートフォリオ選定のプロセス

- 1、背景
- 2、個別分野
- 3、投資判断
- 4、展望

### < 3 > 体験学習を通して学んだこと

- 1、「画一性」のジレンマ
- 2、高齢者資産の現実
- 3、ポートフォリオ理論の確認
- 4、高齢者労働と株式市場のミスマッチ
- 5、情報技術の発展と格差

### < 4 > 最後に

## <1>テーマ

私たちのテーマは「生き生きとした老後」の提案である。高齢者が自律した判断で必要なサービスを選択していける社会を目指すことにした。そのためには高齢者に、安心して消費をできる環境を与え、多様なサービスを提供したいと考える。このような目標に対して、株式投資がどんな役割を演じるのか、研究した。

## <2>ポートフォリオ選定のプロセス

### 1、背景

#### (1)多様なライフスタイルの提供

団塊の世代が65歳以上の高齢者層に入る2020年には、その割合は全人口の35%にも達する。また平均寿命は80歳にも及び、1人の人間が高齢者として生きる時間は平均15年間になった。当然、さまざまなタイプの高齢者が存在することになる。しかし従来からあるイメージ、「老人＝弱者」とする画一的な固定観念が、高齢者に提供されるサービスを介護や福祉のみに限定してきた。現在享受できるサービスは、画一的過ぎて魅力に欠けるし、量も不十分といわざるを得ない。必要なのは、各人の生活・趣向に合わせたサービスの提供だ。高齢者は、死亡時に平均4000万円の資産を残して亡くなる。彼らがお金を使わない理由は、将来の生活に対する不安以上に、彼らにとって魅力的なサービスがまだまだ少ないからではないだろうか。このような考えから、私たちは、高齢者に対して、多様なライフスタイルを提案・提供しようとする企業に投資した。

#### (2)投資を積極的に活用する

次に、魅力的なサービスの市場を育てるため、私たちは市場の形成を、需要面と供給面に分けて考えた。第一に、高齢者の消費需要を拡大する。潜在的な需要を示すことで企業の市場参入を促すのだ。第二に、企業のサービス供給を増加させる。投資をして資本参加することで、企業の資本を拡充し、必要なサービスの提供を直接的に促すことができる。高齢者白書(H12)によれば平均的な高齢者世帯は、平均8500万円の資産を持つという。彼ら自身の遊休資産を、自らが好むサービスを提供する企業に投資すれば、より積極的な意味で、投資効果を得ることができるはずだ。

しかし、低利息の郵便貯金の人気などをみていると、どうやら人々はリスクを負うことに対して強烈に危険を感じているようだ。その理由の一つとして、「安心してリスクを負う」ようにするための、企業からのサービス提供が貧弱なことが挙げられるだろう。リスクを負うことが一般化・大衆化するためには、複雑なリスクについて、分かりやすい説明が不可欠である。そのような環境を整備することで、高齢者は安心して投資ができるようになるはずだ。そこで、私たちは、高齢者が投資するのをサポートする企業に投資した。

以上の考察のもと、高齢者が多様なライフスタイルを提供する、安心して投資できる環

境を作る、という二つを目的に個別銘柄の選定を行った。

## 2、個別分野

最終的に選んだ銘柄は以下のとおりである。

まず、第一の目標は安心して投資や資産運用ができるようにすることである。そこで、プライベート・ファイナンスに強い静岡銀行。「人が介在したサポート」に寄与する企業として東京 FP とともにホットラインを選んだ。また、より自律的な投資判断の場としてオンライン証券取引からマネックス証券を選んだ。

次に、生活を楽しむのに寄与する企業を衣・食・住と医から考えると、衣「おしゃれ」として、高齢者用の化粧品開発に取り組む資生堂、良質の化粧品原料を提供するニッピ。髪の毛の「おしゃれ」としてアデランス。バリアフリーのデザインに力を入れているシチズン時計。食からは、3 パターンの食生活を考えた。食材を宅配してくれる西友。料理を宅配するグリーンハウス。種類・量を自由に選べ、健康的で安価な弁当・惣菜を販売するオリジン東秀。住からは、防犯システムのセコムとバリアフリー住宅に期待してナショナル住宅。医として、身近に利用できるマツモトキヨシを選んだ。

最後に、生活を楽しむのに役立つ企業。生涯学習に注力するベネッセ、NOVA。生涯スポーツとしては、誰もが着やすい水着などを開発しているアシックス。シルバー世代の需要に特化した旅行会社ニッコウトラベル。癒しとして、シルバー層のおもちゃ市場を開拓するバンダイ。以上 19 銘柄である。

選んだ銘柄に共通する特徴としては、少子高齢化で、ターゲットとすべき世代の変化に敏感に反応していることであろう。市場の変化を単なる縮小として悲観的に捉えず、積極的に対応していくことで、新しい市場を獲得しようとしている。

## 3、投資判断

ポートフォリオの際に、割安感と投資リスクの二点を最終的に留意した。割安感は、PBR(株価純資産倍率)から、投資リスクは、各銘柄の半期毎の収益率をとって、その分散から割り出した。PBR の高さは、市場がその株に対する高い期待を持つことと同時に、株価がその企業の資産価値に対して割高であることを表す。また、収益率の分散が小さいほど、投資家にとって安定的なリターンが実現されてきたことを示す。

「高齢者」というテーマより、高成長業種から成熟産業まで幅広い業種に分散して投資できた。その中で割高な（PBR が高い）銘柄に関しては、株価の暴落リスクがあるので、分散が小さい（安定的な）銘柄を選んだ。

## 4、展望

冒頭で述べたように、私たちは「生き生きとした老後」を投資によって実現しようと考

えた。議論の結果、高齢者の不安を解消してシルバー市場を育てることで、彼らが自分の意志に基づいて多様なサービスを楽しむようにすることを目指した。だが、私たちの願いはこれにとどまらない。新たな高齢者像を示して、「隠居」というような地味なイメージを刷新することで、老後生活を人生の目標とするような社会ができればいいと思う。私たちは「生き生きとした老後」を送る人々を生み出すサイクルの形成も、今回考案した投資プランに期待している。

ケインズはかつて「資産家」と「投資家」を区別して、利益追求のみに翻弄される資産家を批判し、投資家の役割と義務を重視した。社会・経済全体を視野に入れた投資家からの、中長期的な投資選択は重要な役割を担うはずだ。日本の高齢者層も「資産家」に陥らず、自律的な意思を備えた「投資家」として、豊富な人生経験を活かして戦略的に投資を行ってほしい。

### < 3 > 体験学習を通して学んだこと

#### 1、「画一性」のジレンマ

冒頭で、高齢者の「画一的な」イメージを批判したにもかかわらず、レポート中では、「高齢者」を多用して、彼らを画一的に扱ったという印象が残ってしまった。

私たちがストーリーの中で念頭においてきたのは、中流層の高齢者である。彼らは、富裕層ほど、多様で魅力的なサービスを得ることができず、貧困層ほど「弱者」でもない。さらに団塊世代の流入に伴って、彼らは今後ますます主流となる。このような人々にターゲットを定めて投資をすることが、全ての高齢者が多様でありえる環境への変革の起爆剤になるはずだというのが私たちの着眼点であった。

#### 2、高齢者資産の将来性

先に高齢者一人当たりの平均資産は 8500 万円だと述べたが、実はその大半は住宅・土地などの固定資産が占め、実際に消費できる流動資産は総資産の 30%程度である。彼らの可処分所得を増やすためには、金融市場で流通する流動資産にのみ着目するのでは不十分である。リバース・モーゲイジや賃貸などの不動産・宅地を効率的に活用できる仕組みを生み出していかなければならない。

#### 3、ポートフォリオ理論の確認

分散投資によりリスクを小さくすることの有効性を確認することもできた。マツモトキヨシが購入時に比して半額以下になったが、分散投資の結果、損害は平準化され、小さなものにとどまった。一方で、一部の銘柄が値上がりしても、全体への反映があまり感じられない、というジレンマもあったのだが。

#### 4、高齢者労働と株式市場のミスマッチ

私たちは投資による資産運用と並んで、高齢者自身の労働が有効であると考えた。労働によって恒常的収入が得られれば不安は軽減されるだろう。また労働から高齢者に新たな生きがいを与え得ると考え、安心の獲得との一石二鳥の効果をねらってそのような上場企業を探した。しかし、高齢者の採用に注力している企業は非常に少なく、ポートフォリオへの取り入れを断念せざるを得なかった。確かに、高齢化問題を市場原理のみで解決するのは、かなり無理がある。しかし、高齢化の度合いで世界をリードする立場の日本としては、高齢化社会を取り込んだ、あるいは武器とした経済を目指していくべきである。高齢者と労働問題について、法的なインセンティブをつけることも重要であろう。

#### 5、情報技術の発展と格差

今回のコンテストでは、株取引関連のサイトを多用した。ネットが使えると、ほしい情報は簡単に手に入り、消費者は冷静に、より賢い選択をすることが可能だ。だが、このチャンネルは必ずしも万人向けではない。インターネットという新技術に対応できる人のみが享受できる恩恵である。高齢者の場合、現段階では、恩恵よりも格差が勝るかもしれない。しかし逆に、理想と現実の狭間には、多くのサービス需要が眠っていると見ることもできる。情報格差という「課題」の中にこそ、ビジネスチャンスのヒントが埋もれていると見ることもできる。

#### <4>テーマの確認

今回のコンテストで、学生である私たちにできることは、未来像を描くことだと認識している。こうなってほしい、という将来像を描くことがすべての行動の出発点になるからだ。理想と現実のギャップを認識するにつれ、乗り越えるべき課題が初めて見えてきたように思う。今後は、メンバー5人がそれぞれ見出した課題を、学生生活での研究の指針としたい。

### 選定銘柄

| 銘柄コード | 銘柄名              | 市場     | 取得単価    | 取得株数  | 取得金額    |
|-------|------------------|--------|---------|-------|---------|
| 8268  | 西友               | 東証1部   | 307     | 322   | 99,854  |
| 9689  | グリーンハウス          | 店頭     | 1,230   | 160   | 196,800 |
| 7579  | オリジン東秀           | 店頭     | 3,650   | 54    | 197,100 |
| 9735  | セコム              | 東証1部   | 7,020   | 28    | 196,560 |
| 1924  | ナショナル住宅産業        | 東証1部   | 712     | 138   | 98,256  |
| 8355  | 静岡銀行             | 東証1部   | 980     | 403   | 394,940 |
| 4792  | 東京ファイナンシャルプランナーズ | ナスダック  | 550,000 | 0.8   | 440,000 |
| 4708  | もしもしホットライン       | 東証2部   | 9,230   | 53    | 489,190 |
| 4911  | 資生堂              | 東証1部   | 1,374   | 144   | 197,856 |
| 7932  | ニッピ              | 店頭     | 240     | 824   | 197,760 |
| 7762  | シチズン時計           | 東証1部   | 1,085   | 182   | 197,470 |
| 9783  | ベネッセコーポレーション     | 東証1部   | 4,490   | 44    | 197,560 |
| 9373  | ニッコウトラベル         | 東証2部   | 1,420   | 209   | 296,780 |
| 4655  | NOVA             | 店頭     | 440     | 449   | 197,560 |
| 7967  | バンダイ             | 東証1部   | 3,860   | 76    | 293,360 |
| 9875  | マツモトキヨシ          | 東証一部   | 7,980   | 24    | 191,520 |
| 8170  | アデランス            | 東証一部   | 3,920   | 49    | 192,080 |
| 7936  | アシックス            | 東証一部   | 101     | 1,959 | 197,859 |
| 8626  | マネックス証券          | 東証マザーズ | 57,300  | 7     | 401,100 |

### 参考文献

| 書籍名                                  | 著者名        | 出版者     |
|--------------------------------------|------------|---------|
| 平成12年度高齢者白書                          | 総務庁        | 総務庁     |
| 平成12年度厚生白書                           | 厚生省        | 厚生省     |
| 平成12年度労働白書                           | 労働省        | 労働省     |
| 平成12年度経済白書                           | 経済企画庁      | 経済企画庁   |
| 週聞東洋経済2000.4.8/8.2/10.14/10.21/10.28 | 東洋経済社      | 東洋経済社   |
| 「弱者」とはだれか                            | 小浜逸郎       | PHP新書   |
| 介護保険 何がどう変わるか                        | 春山満        | 講談社現代新書 |
| 金融再編                                 | 加納忠        | 文春新書    |
| 株式公開の知識                              | 加藤昌春、松野雄一郎 | 日経文庫    |
| 株価の見方                                | 日本経済新聞社編   | 日経文庫    |
| 金融入門                                 | 岩田規久男      | 岩波新書    |
| 高齢者医療と福祉                             | 岡本祐三       | 岩波新書    |
| 金融工学の挑戦                              | 今野浩        | 中公新書    |
| 証券分析の基礎                              | 釜江廣志       | 有斐閣アルマ  |