

勃興する中食

～新しい食のかたちを求めて～

応募区分 高校

チームID SL801197

チーム名 ペンは剣よりも強し

学校名 開成高等学校

メンバー

2年 江野本 諭吉 ◎

2年 阿久津 慶

2年 新富 文博

指導教員 なし

■ 要旨

日本は変わった。かつての大家族は核家族に変わり、高齢者は単身世帯を作り、専業主婦は姿を消しつつある。少子高齢化や女性の社会進出推進は、日本の家庭の様子を一変させた。現代社会に適応した新しい生活スタイルは、日本の成長や人々の幸福に不可欠なものである。

新しい生活スタイルに適応したサービスが次々に生まれ、新たな成長産業が形成される。テクノロジーの発達は日進月歩で、四半世紀前の夢が現実のものとなる社会だ。一方で、際限なく便利が追求される社会には、気味の悪さを覚える。私たちのよって立つ基盤が脅かされているようにも感じる。

そもそも、私たちのからだは何によってできているのか。それは言うまでも無く、日々口にする食べ物である。そう思って食について調べてみると、一見すると変化に乏しい食の分野にも地殻変動が起こっていることがわかった。今一番伸びているのは「中食」である。家庭で作る「内食」、外で食べる「外食」の中間にある中食は、現代の生活スタイルに合致している。

ただ伸びているだけではない。中食は成長に伴って社会の安定装置となる。子供を育てる母親、体力の落ちた高齢者、1人暮らしの若者……これら全ての人々の生活を暮らしやすいものにするための特効薬たりうる中食は、「課題先進国日本」において、最も注目すべき分野の1つである。

私たち自身の生きる未来の社会をより良くするために、投資を通して貢献できないか。本レポートは、中食を切り口に理想の社会を考えた、私たちの探求の記録である。

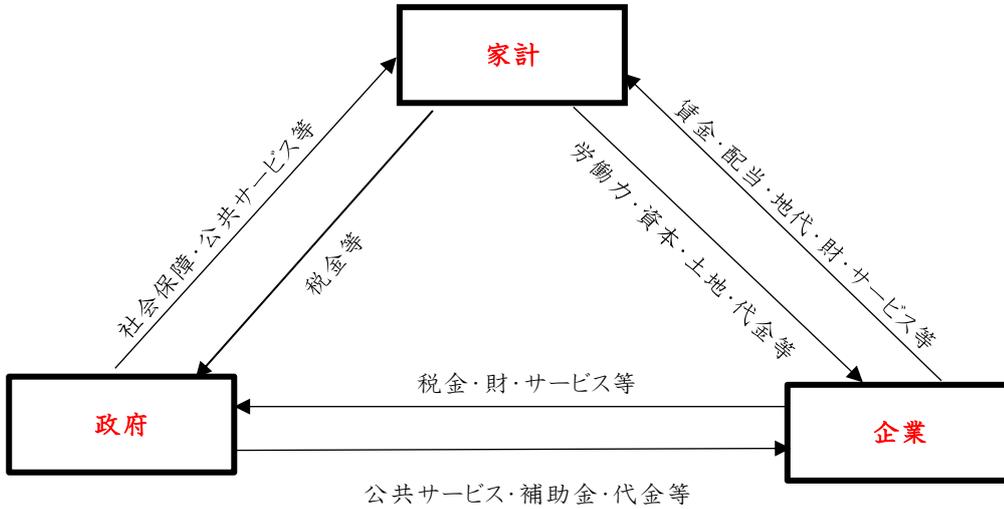
■ 目次

要旨	2
目次	2
Part1 基礎学習	3
Part2 レポート本編	4
1. 暮らしや社会の変化と経済の関係	4
2. 投資テーマの決定	5
2-1 成長が見込まれる分野に関する記事や情報	5
2-2 投資テーマと選定理由	6
2-3 スクリーニングをする前に	7
3. ポートフォリオの作成	10
3-1 企業スクリーニング	10
3-2 ポートフォリオの決定	15
3-3 投資企業紹介	17
3-4 各銘柄の値動き分析	20
4. 投資家へのアピール	23
4-1 安定分野としての食	23
4-2 成長産業としての中食	23
4-3 企業訪問を通して見えてきた中食の課題と可能性	24
5. 日経 STOCK リーグを通して学んだこと	27
6. 参考文献	28

Part1 基礎学習

※ 空欄部分を赤文字で埋めた

- 1 経済とは、(財)や(サービス)を生産し、流通させ、消費することをいう。
- 2 下の図は、一国の経済を構成する経済主体間の主な関係を示している。空欄の3つの各主体は何か？



- 3 「人口減少社会」に関する次の説明文のうち、誤っているものは？ (a.)
 - a. 日本の出生数は、これまで100万人を下回った年はない。
 - b. 日本の総人口のピークは2008年の1億2808万人である。
 - c. 消滅可能性都市とは、少子化や人口流出が止まらず、将来、消滅する可能性のある自治体のことを指す。
 - d. 人口減少は、消費、貯蓄(投資)、生産などに関わる人が減ることにつながり、経済への影響は大きい。
- 4 政府では、一人ひとりの意思や能力、個々の事情などに応じて(柔軟な働き方)を選択できる社会を目指す「働き方改革」を進めることで、人々の(ワーク・ライフ・バランス)の実現と(生産性の向上)を両立できる企業文化や風土をつくらうとしている。
- 5 近年、性別や年齢、言語、宗教、民族など(多様な視点)を持ったメンバーで企業などの組織を構成した方がパフォーマンスが上がるという考えから、(ダイバーシティ)の重要性が指摘されている。
- 6 グローバル化の進展に関する次の説明文のうち、誤っているものは？ (d.)
 - a. 先進国の企業が行う発展途上国への投資には、双方に様々なメリットがある。
 - b. グローバル化の進展によって異文化交流が進み、新たな文化が生まれる可能性が高まる。
 - c. 近年は、自由貿易協定(FTA)や経済連携協定(EPA)など、二国間や少数の国・地域間で貿易協定を結ぶ動きが増えている。
 - d. 2015年の国連サミットで採択された「持続可能な開発目標(SDGs)」は、発展途上国が抱える課題の解決を目指したものである。
- 7 GDP(国内総生産)に関する次の説明文のうち、正しいものは？ (b.)
 - a. GDPとは、一定期間に国内で生産されたモノやサービスの付加価値の合計額で、海外で働いている日本人が生み出した所得も含まれる。

- b. GDPには名目GDPと実質GDPとがあり、その違いは物価の変動分を考慮するかどうかにある。
- c. 実質GDPが名目GDPを上回っている状態は、日本がインフレ状態にあることを示している。
- d. 国民一人あたりのGDPが増加しても、私たちの所得には影響がない。
- 8 お金を貸し借りする「金融」の形態としては、借り手が貸し手から直接お金を融通してもらう(**直接金融**)と、銀行などの金融機関が仲介して貸し手と借り手を間接的に結びつける(**間接金融**)とがある。
- 9 日本の金融政策に関する次の説明文のうち、誤っているものは？ (**d.**)
- a. 日本銀行が金融政策を行う目的は、「国民経済の健全な発展」に不可欠な「物価の安定」を図ることにある。
- b. デフレ脱却のため、1999年から2000年にかけて「ゼロ金利政策」が実施された。
- c. 2001年から始まった「量的緩和政策」には、金融機関がもつ国債などを日本銀行が買い入れることで、金融機関の当座預金残高を増やそうとするねらいがある。
- d. 2016年1月に決定した「マイナス金利」は、金融機関が日本銀行に持つ当座預金の全額に適用される。
- 10 株式を所有する金銭的なメリットとしては、インカムゲインと呼ばれる(**配当金**)と、キャピタルゲインと呼ばれる(**売却益**)がある。
- 11 次のうち、現在の企業価値(株価)が割高か割安かを判断するための指標は？ (**c.**)
- a. ROE b. 自己資本比率 c. PER d. 純利益
- 12 株式投資のリスクを少なくする方法には、(**投資先**)を分散させることや、投資する(**時間**)を分散することなどがある。

Part2 レポート本編

1. 暮らしや社会の変化と経済との関係 ～社会的課題と経済や企業活動への影響～

課題	選んだ理由	経済や企業活動への影響
少子高齢化	これまで活発だった日本国内でのあらゆる活動が下火になる可能性がある。今後も少子高齢化の流れは止まりそうになく、自分たちが社会に出るにあたって最も考えないといけない問題だから。	国内市場にとどまらず、広く海外に目を向けなければ業績が悪化するケースが多くなると思われる。ただ、やみくもに海外進出するだけでなく、日本国内で拡大する領域を慎重に見極める眼力を持った企業が求められる。
ライフスタイルの多様化	実感値として、人生の選択肢が増えているように感じる。また、それはグローバル化の中で避けられないことでもあるだろう。	ニッチな市場をうまく見つけ出し、そこから利益をあげる仕組みを構築できた企業が生き残る確率が大きくなる。

女性 活躍 推進	少子高齢化に伴う労働力不足に対して、これまで十分に活かされてこなかった女性労働者の社会進出が効果的な処方箋となる。	いち早く女性登用路線に切り替えた企業は優秀な労働力を獲得できるチャンスがこれまでよりも大きくなる。
インバ ウンド 消費 の拡 大	少子高齢化とも関連するが、日本国内でいまだ開拓が進んでいない分野の1つに観光業が挙げられる。観光にとどまらず、海外から文化的背景の異なる人々が大量に流入する流れができてきていることは大きなビジネスチャンスである。	日本を取り巻く国際情勢への広範な理解が求められる。
科学 技術 の巨 大化	高度な科学技術の産物が生活の隅々まで浸透しているが、ほとんどがブラックボックス化している。最先端技術の進歩のスピードに一般人の科学リテラシー向上が追いついていないことが、将来的に大きな問題を引き起こすかもしれない。	企業においては自社の技術についての説明責任を果たすことが今まで以上に求められている。

2. 投資テーマの決定

2-1 成長が見込まれる分野に関する記事や情報

分野	日付	出所	内容(概要)	選定理由
流通業	9/10	日経電子版	9月上旬に発生した北海道地震の影響で全国の流通に影響が生じている。	東日本大震災の時と同様、災害によって物流に支障がきたされ、われわれ消費者の生活に密着している流通が改めて重要視されたから。
食器	10/10	話し合い	一家団欒の食事を彩るアイテムとしての食器。	家庭での食事を考えると、食べ物だけではなく、見た目でも楽しみ、和みをもたらすという観点にも気づいたから。
中食	10/13	日経電子版	一般的な家庭での食事「内食」とレストランなどでの食事「外食」の中間として、惣菜などを買って家庭に持ち帰る「中食」というカテゴリー、2017年に市場が10兆円超え。	ライフスタイルの変化によって従来の食生活が変化し、共働き世帯や高齢者にとって食の重要なオプションになると考えたから。

2-2 投資テーマと選定理由

＜投資テーマ＞

新しいライフスタイルに合った食を提供する企業

＜テーマ選定理由＞

私たちは投資テーマの決定にあたり、私たちの身近にあって生活に欠かせないものに投資することを特に重要視した。これは、投資を行うときにもっとも大切なことは、どれだけその投資に意味を見出せるかということだと考えたからである。ただしリスクとリターンだけを考慮して投資するのではなく、どの企業に投資すれば社会がより暮らしやすくなるのか、そういうことが投資の本質だと思ったのだ。

そう考えたときに私たちは「食」に注目することにした。「食」は衣食住に含まれるように生活に欠かせないものの代表のひとつだ。人間は衣食住がそろった上で、自分の身体機能を拡張するかたちで科学技術を進歩させてきた。いま、そして進歩した科学技術は全体像を把握できないほどに巨大化し、それによって多方面に歪みができている。私たちは、自分の「からだ」に対する見通しを失いかけているともいえる。そこで今回の日経ストックリーグでは、からだを形作るもっとも根本的な部分に注目してみることにした。しかし、一口に「食」といっても投資テーマとしては広すぎる。私たちは、範囲を狭めることにした。

学生の私たちにとって身近な食として真っ先に思い浮かんだのは、「買い食い」である。メンバーは全員サッカー部に所属していて、練習後の空腹を満たすためにコンビニをよく利用する。そこで買うおにぎりやパンなどをイメージしたのだ。また、忙しい日の家庭の食卓に出されるスーパーやデパ地下のお惣菜といった意見も出された。メンバーの中には共働きの家もあるためであろう。これらの共通点として、家庭外で調理された食品を購入して食べるという形態が一致する。この形態を、「外食」(飲食店などでの食事)と「内食」(家庭内での調理)の中間に位置するものとして「中食」と呼ぶことを知り、大いに興味を持った。また、日経電子版で『中食市場 10 兆円超え』という記事を目にし(⇒2-1 に記述)、成長分野として中食が注目されていることも踏まえ、さらに調査を進めていった。

すると中食には、

・外食に比べるとコストが抑えられ、すべてを一から作る内食に比べると調理の手間が省ける

というメリットがある一方で、

・手軽な反面、食事の時間が減少し、食卓での一家団欒という食事の大切な意義が廃れてしまう

・ひとりでも食事の用意がしやすくなり、家庭内での個食化(孤食化)が進んでしまう

といったデメリットも浮かび上がってきた。

そこで、私たちは中食の現状についてさらに調査を進めたところ、

共働き世帯の増加や高齢化といった社会の変化に伴って、食も多様化してきていることが分かった(⇒詳しくは、4-2 に記述)。要するに、従来の内食だけに頼った食生活には限界があり、一家団欒の形も時代とともに変化してきているということだ。新たなライフスタイルに合致した食という観点からも、中食を投資テーマとして設定することの妥当性が認められる。

以上の段階を経て、私たちは投資テーマを「中食」に限定することに決め、変わりゆくライフスタイルに合った食を提供する企業を調べることにした。

2-3 スクリーニングをする前に・・・

投資先企業を決める際には具体的な評価基準として何を採用するかを考えることになる。だがその前に、企業を評価する際の大前提、私たちのチームの基本姿勢を決定するの必要を感じた。企業のホームページを一見しただけでも膨大な量の情報が氾濫していることはすぐにわかった。チームとしての基本姿勢を定めなければ、情報に踊らされることが容易に予想できる。チームメンバー3名で議論の末、以下の原則を定めた。

① 可能な限り、一次情報の発信源に近づくこと

(→財務指標数値についてはまとまっているサイトに頼らず、1度自分たちで計算するプロセスを挟んでみることに反映)

② 「企業が存在するのは社会のためである」ことを忘れないこと

(→各企業を俯瞰視点で管理する農水省への訪問、社会の実情を知るためのイベント参加などに反映)

上に定めた2つの原則に基づき、スクリーニングの事前準備を行った。

2-3-1 農水省訪問

社会の中での企業のあり方に深く関与する官庁は、私たちの行動原則に照らした際、是非とも訪問したい場所だった。そこで、中食業界を管轄する「農林水産省 食文化・市場開拓課」の、沖孟さんにインタビューをお願いしたところ、幸いにも快諾していただき、11月9日に訪問・インタビューを行った。

まず、中食というテーマ設定についてコメントをいただいた。中食産業全体の動向としては、事前の調べの通り成長産業であることに相違ないという。一例として惣菜の2017年市場規模を見てみると10兆0555億円となっており、前年度比102.2%と着実に市場規模を拡大している。ただ問題点として2点をご指摘いただいた。1点目は中食という業態の定義の曖昧さ、2点目は上場企業の少なさである。

① 中食という業態の定義の曖昧さ

事業分類別の統計を発表する時に、中食という区分を設けている企業は少ない。どこからが“中食”なのかという定義が難しいからである。コンビニで買った食品をイトインコーナーで食べたら中食というより外食に近いが、その部分を統計上区別することは困難である。そういう意味で、中食産業に属する企業の要件として何を重視し、何を切り捨てるのかという視点は重要だと、ご指摘いただいた。

→ **中食の再定義(*)**

(*) 時系列が前後するが、いただいたご指摘をもとに後日チーム内で議論をして行った、「中食」の再定義について述べておきたい。本レポートで今後「中食」という言葉を使う場合の定義は以下のとおりである。

**市販の弁当や惣菜など、家庭外で調理や加工を行った食品のうち、
職場や家庭に持ち帰って食べる、日持ちのしない商品を販売する企業を、中食産業の企業とする**

上に述べた定義に基づき、冷凍食品やレトルト食品などの比較的保存性の高い食品は除いた。また、中食企業に属する企業の要件として、スーパーマーケット・コンビニ・専門店の3つを採用することにした。

② 上場企業の少なさ

中食産業は“地場産業”という側面が大きい。扱う食品の種類からいって地元で作って地元の消費者に販売するというやり方が最も効率がよいのだ。例えば、北海道で販売する焼きそばを、東京で作って輸送するやり方だと、輸送コストや鮮度の低下が大きな問題となる。そのため、地元で売る分のみを扱う中小事業者が増える。正確な統計は見つからなかったが、99%以上が非上場の中小事業者であることはまず間違いなく、その比率は他業種と比べて大きいという。ストックリーグで投資可能なのは上場企業だけだが、その対象にならない中小事業者が存在することも忘れてほしいと、担当者の沖さんは仰っていた。

大企業と中小企業もれっきとした競争相手であり、連携や棲み分けはなかなか難しい。また、現状はどうしても中小企業の立場が弱く、大企業のチェーン展開に押しつぶされるということが起きているが、中小企業だからこそ果たせる役割(地域密着型のニッチな商品など)というものが将来的にはっきりして、大企業との共存共栄の道が見いだせるかもしれない。そこで農水省の取り組みとして中小事業者支援策を打ち出している。それが、農林水産省・経済産業省・厚生労働省の3省合同プロジェクトである『TEAM M3』だ。これは、中小事業者ならではの課題(例えば、後継者不足)に対して相談窓口をもうけ、特別な融資枠を用意するといった援助を行う専門チームで、縦割りの行政機構において珍しい他省庁横断型プロジェクトでもある。政府としていかに中小事業者を重視しているか伝わってくる取り組みで、こういう機関によって極端な格差が防止されているのだということを実感した。株式投資でカバーできない領域を支える仕組みがあってこそ、社会は成り立っている。



2-3-2 コラム ～ジェンダーイベントへの参加～

私たちのチームメンバーは、全員が男子であり、所属する学校が中高一貫の男子校であるために身近に同年代の女性が存在しない。社会の重要な変化として「女性活躍推進」を認識する一方で、果たして自分たちに女性の活躍推進を訴える資格があるのかどうか、あまり自信を持てなかった。当事者意識が希薄であることを否定できなかったからだ。そこでメンバーの1人がチームを代表してあるイベントに参加した。国連(UN Women)と資生堂が共催する「HeForShe すべての人が輝く社会を目指して～Generation Zからの提言～」という大会である。



これは若い世代がイニシアティブを発揮してジェンダー課題に解決策を提案する、という趣旨のイベントだ。大会は8月の事前学習会から始まり、ビデオプレゼンテーションによる予選で選抜された上位8チームが、国連大学で提言を行う権利を得る。無事に予選を勝ち抜いたチームメンバー所属チームは、10月20日に200人ほどの聴衆と女性問題研究者・EU駐日大使・国連幹部などの前で提言を行い、それに関する議論を行った。

このイベントを利用して、同年代の女性や、女性問題解決を目指す研究者の問題意識や意見について調査を行った結果を以下に記載する。会場には政府・国連・企業の全てから担当者が数多く来場しており、女性活躍推進への幅広い関心を実感した。

問)なぜ女性の社会進出が必要だと考えるか？

答)第一に、日本が人口減少局面を迎えており、労働力不足が今後顕在化すると考えられるためである。対策としてはロボットの導入拡大による人員削減や、移民受け入れも考えられるが、政治的理由で難しい。女性労働力の活用こそが、労働力不足に対処し、国民全体の満足度を高める近道である。第二に、非正規雇用の拡大によって専業主婦の存在基盤が脅かされていることが挙げられる。専業主婦を養える年収をもつ男性が少なくなったことで、共働き家庭でないと子供が育てられない環境が生まれてきている。これ以上の少子化を食い止めるためにも、女性の社会進出が必要である。

問)女性の社会進出を妨げる要因はなにか？

答)家事労働負担が女性の社会進出を妨げる最大の要因である。しかし、家事労働を軽減するだけでは女性の社会進出は進まない。労働の場となる企業において、女性の受け入れ態勢を整えることが肝要である。

問)政府の取り組みとしてはどのようなものがあるか？

答)安倍首相がHeForSheイニシアティブの政治部門に選出されるなど、積極的に女性活躍推進を促している。その影響下で、女性活躍推進企業の認定などの取り組みが行われている。

3. ポートフォリオの作成

3-1 企業スクリーニング

〈第一スクリーニング〉

まず、第一スクリーニングとして新聞記事やインターネットを用いて食料品業と小売業を扱う企業を中心に中食産業にかかわっている 88 社を選出した。

〈第二スクリーニング〉

上記の企業の中から、我々のテーマにあった企業を改めて選出した(⇒2-3に記述)。具体的には、冷凍食品やレトルト食品のみを扱っている企業及び私たちの中食 3 分類(コンビニ・スーパー・専門店)に入っていない製造・卸売のみを扱う企業を除外した。

結果、48 社が選出された。

〈第三スクリーニング〉

投資テーマと財務という観点から得点付けをすることにした。得点配分は、投資テーマをより重視したいという考えから投資テーマを 62 点満点(事業内容評価:30 点、CSR:32 点)、財務を 18 点満点とし、満点を 80 点として評価した。

第三スクリーニング(80 点満点)							財務評価 (18 点)
投資テーマ評価(62 点)						財務評価 (18 点)	
事業内容評価(30 点)		CSR 評価(32 点)					
中食との関わり (10 点)	利便・安全性 (20 点)	環境 (6 点)	社会性 (6 点)	企業統治 (6 点)	人材活用 (10.5 点)	顧客対応 (3.5 点)	財務評価 (18 点)

事業内容評価(30 点)

採用理由

各企業は、事業内容を他社と差別化することで顧客を呼びこむ。その工夫を独自の指標に基づいて採点することで、ポートフォリオをテーマに沿ったものにできると考えたから。

採点方法

各企業のホームページ記載情報から評価した。

● 中食との関わり (10 点、1 項目)

第 1・2 スクリーニングを通して中食に関係しない企業は除いたが、よりテーマに沿ったポートフォリオにするために、各企業の決算報告や日経新聞のセグメント情報から事業別売り上げを調査した。

調査名	点数基準
中食事業割合	全体の売り上げを 1 とし、全体に占める中食セグメント売上高の割合を小数点第 2 位以下四捨五入で採点した。(例:0.375→4 点)

● 利便性(20点、4項目)

「消費者の新しいライフスタイルを応援する」チームの目標に沿って、利便性を高める取り組みをする企業について以下の5項目を評価した。

指標名	点数基準
店舗数	コンビニ→1万店以上、スーパー・専門店→1千店以上で1点加点。 主要出店地域での人口1万人あたり店舗数に応じて4点を上限に加点した。
HPの見やすさ	多言語対応(2点)、高齢者にも見やすい文字の大きさ(2点)、ページ目次の有無(1点)の総計で評価。
社長挨拶のビジョン性	社長挨拶の中で、社会の中でどのような役割を果たしたいのか言及した部分を抽出し、チームのテーマに沿って評価した。
SNSを通じた発信力	Twitter/Instagramについて、アカウントの有無(各1点、計2点)、投稿頻度(各1点、計2点)フォロワー数(各0.5点、計1点)の総計で評価。

CSR 評価(32点)

採用理由

情報化社会の進展や地球環境への配慮を背景に、企業の社会的責任は拡大してきている。従業員や消費者といったステークホルダーとの関係性も含め、企業がCSRを重視している度合いは、その企業の組織力、経営効率、リスクマネジメント体制を評価するのに適当だと判断したから。

採点方法

- ・環境・社会性・企業統治・人材活用篇→東洋経済新報社『CSR企業総覧2018年版』に記載されているデータを独自の基準で点数化した。
- ・顧客対応篇→独自に行った企業アンケートの結果と各企業のホームページから評価した。

● 環境篇(6点、6項目)

「食」について考える上で、良い素材を調達するために自然環境の保護は欠かせないものだ。各企業が自主的に環境保護に取り組んでいるかという点を重要視し、以下の6項目について評価した。

指標名	点数基準
環境担当部署の有無	1点:有 0点:無または記載なし
ISO14000の導入状況	1点:51~100% 0.5点:1~50% 0点:0%または記載なし
環境ラベリングの導入状況	1点:独自基準による環境ラベル・エコマークの導入 0点:未導入または記載なし
CO ₂ 削減中期計画の有無	1点:有 0.5点:検討中 0点:無または記載なし
環境関連の表彰歴の有無	1点:有 0点:無または記載なし
生物多様性保全プロジェクト	1点:資金を拠出している 0.5点:把握はしている 0点:無または記載なし

● 社会性篇(6点、6項目)

- ・「食」において注目したい指標である、商品の安全性や品質マネジメント(ISO9000S)、
 - ・企業の長期的成長のために必要とされる ESG 情報や CSR 調達、
 - ・全地球規模で重要視されている「持続可能」の面から SDGs、BOP ビジネスに対する企業独自の取り組み
- この 6 項目から企業の社会性を評価した。

指標名	点数基準
安全性に関する部署の有無	1点:有 0点:無または記載なし
ESG 情報の開示	1点:有 0.5点:検討中 0点:無または記載なし
ISO9000S の導入状況	1点:51~100% 0.5点:1~50% 0点:0%または記載なし
CSR 調達への取り組み状況	1点:有 0点:無または記載なし
SDGs の目標とターゲット	1点:有 0.5点:検討中 0点:無または記載なし
BOP ビジネスへの取り組み	1点:有 0.5点:検討中 0点:無または記載なし

● 企業統治篇(6点、6項目)

企業は株主や投資家によって統制されることで、業績が安定し、事業継続の見通しも立ちやすい。経営理念やマテリアリティ、各担当部署の有無などによって積極的な企業統治の体制が整っているかどうかを評価した。

指標名	点数基準
経営理念の有無	1点:有 0.5点:設定予定 0点:無または記載なし
CSR 活動のマテリアリティ	1点:有 0.5点:設定予定 0点:無または記載なし
CSR 担当部署の有無	1点:有 0点:無または記載なし
IR 担当部署の有無	1点:有 0点:無または記載なし
内部監査部門の有無	1点:有 0点:無または記載なし
BCM 構築	1点:有 0.5点:今後予定 0点:無または記載なし

● 人材活用篇 (10.5点、9項目)

新しいライフスタイルを応援するうえで、企業で働いている人が健全な環境で働いていることは絶対条件である。今回は主に女性登用、残業に焦点を当てて、健全な環境が整っているか評価した。

指標名	点数基準
離職率	1点:15%未満 0点:15%以上または記載なし
残業時間(時間/月)	1点:10.4時間以上 0点:10.4時間未満または記載なし
残業代(円/時間)	1点:1803円以上 0点:1803円未満または記載なし
女性役員の有無	1点:執行役員としての登用 0.5点:役員としての登用 0点:女性役員の登用なし、または記載なし
女性社員比率	1点:26.9%以上 0点:26.9%未満または記載なし
障害者雇用率	1点:2.2%以上 0点:2.2%未満または記載なし
有給休暇取得率	1点:48.7%以上 0点:48.7%未満または記載なし
育児休暇取得率	・0.5点:全体の育児休暇取得率 80%以上 0点:80%未満または記載なし ・0.5点:女性の育児休暇取得率 90%以上 0点:90%未満または記載なし ・0.5点:男性の育児休暇取得率 1.0%以上 0点:1.0%未満または記載なし

	上記の3つの評価の合計(満点 1.5 点)で評価した。
労働安全衛生マネジメント	1 点:有 0 点:無または記載なし

● 顧客対応篇(3.5 点、2 項目)

社会の中での自社の役割を探り、絶えず向上させようとするならば、顧客からの意見を吸い上げる仕組みが不可欠である。ホームページからの問い合わせの容易さと、9月にチームで実施したアンケートへの回答の有無の2項目について評価した。

調査名	点数基準
ホームページの充実度	<ul style="list-style-type: none"> ・1 点:メールアドレスの記載有 0 点:記載なし ・1 点:電話番号の記載有 0 点:記載なし ・1 点:問い合わせフォームの記載有り 0 点:記載なし 上記3つの評価の合計(満点 3 点)で評価した。
アンケート回答結果	0.5 点:回答有 0 点:回答無

財務評価(18 点、7 項目)

ここではいくつかの財務指標を用いることで、企業の財務評価を行った。

(i)ROA	(当期純利益/総資産)×100			
ROAとは、総資産利益率のことで、投下された総資産(総資本)が、利益を得るためにどれだけ効率的に利用されているのかを表す。一般的に数値が大きいほうが良いとされる。収益性と効率性を図るために採用した。				
ROA 比	2%未満	2%以上 5%未満	5%以上 8%未満	8%以上
点数	0 点	1 点	2 点	3 点
(ii)ROE	(当期純利益/純資産)×100			
ROEとは、自己資本利益率のことで、投下した資本に対し、企業がどれだけ利潤をあげられるのかを表す。一般的に数値が大きいほうが良いとされる。収益性を図るために採用した。				
ROE 比	6%未満	6%以上 10%未満	10%以上	
点数	0 点	1 点	2 点	
(iii)総資産回転率	(売上高/総資産)×100			
総資産回転率とは、企業の総資産が一年に売上高という形で何回転したのかを表す。食料品産業は市場の影響を受けにくいということを鑑みて、ROEとROAを補完する意味で採用した。一般的に数値が大きいほうが良いとされる。収益性を図るために採用した。				
回転数	0.8 回未満	0.8 回以上 1.2 回未満	1.2 回以上	
点数	0 点	1 点	2 点	
(iv)流動比率	(流動資産/流動負債)×100			
流動比率とは、流動資産と流動負債を比較することで短期の負債に対する企業の支配能力を表す。一般的に数値が大きいほうが良いとされる。安全性を図るために採用した。				
流動比率	100%未満	100%以上 200%未満	200%以上	
点数	0 点	1 点	2 点	

(v)自己資本比率	(純資産/総資産)×100			
自己資本比率とは、自己資本と他人資本を合わせた仕様総資産に対する自己資本の割合を表す。一般的に数値が大きいほうが良いとされる。安全性を図るために採用した。				
自己資本比率	40%未満	40%以上 55%未満	55%以上 70%未満	70%以上
点数	0点	1点	2点	3点
(vi)PER	株価/EPS(一株当たりの利益)			
PERとは、株価収益率のことで、株価と企業の収益力を比較することで株式の投資価値を表す。一般的に数値が小さいほうが割安とされる。割安感を図るために採用した。				
PER比	25以上	15以上 25未満	15未満	
点数	0点	1点	2点	
(vii)PBR	株価/BPS(一株当たりの株主資本)			
PBRとは、株価純資産倍率のことで、当該企業について市場が評価した値段(時価総額)が、会計上の解散価値である純資産(株主資本)の何倍であるかを表す。一般的に数値が小さいほうが割安とされる。割安感を図るために採用した。				
PBR比	1.0以上	0.5以上 1.0未満	0.5未満	
点数	0点	1点	2点	

〈企業スクリーニング過程〉

エバラ食品工業	シノフーズ	縮半ホールディングス	イオン
やまみ	一正蒲鉾	ユナイテッド・スーパーマーケット・ホールディングス	イズミ
柿安本店	オーケー食品工業	セブン&アイ・ホールディングス	平和堂
イオン九州	あじかん	日本マクドナルドホールディングス	フジ
マックスバリュ東北	ログ・フィールド	シダックス	ヤオコー
理研ビタミン	旭松食品	AFC-HDアムスライフサイエンス	マックスバリュ西日本
ハローズ	日本たばこ産業	アルビス	東武鉄道
大黒天物産	仙波糖化工業	わらべや日洋ホールディングス	シルバライフ
アヲハタ	大森屋	G-7ホールディングス	マミーマート
はごろもフーズ	尾家産業	イオン北海道	天満屋ストア
ニチレイ	なとり	マルヨシセンター	ワタミ
セヒョー	サトウ食品工業	エコス	マキヤ
ジェーシー・コムサ	イフジ産業	日本KFCホールディングス	関西スーパーマーケット
日東ベスト	ビックスコーポレーション	スリーエフ	アークス
イトアンド	篠崎屋	ハークスレイ	パローホールディングス
大冷	カッパ・クリエイト	ダイイチ	ショクブン
伊藤忠商事	ファーマフーズ	PLANT	小僧寿し
日本食品化工	北の達人コーポレーション	ヨシムラ・フード・ホールディングス	ベルク
石井食品	ユーグレナ	ユニ・ファミリーマートホールディングス	アオキスーパー
日清食品	神戸物産	マックスバリュ東海	ヤマザワ
永谷園ホールディングス	マックスバリュ九州	エイチ・ツー・オー リテイリング	ローソン
石垣食品	マックスバリュ北海道	アクシアル リテイリング	木曽路

〈注〉 ■:第一スクリーニング通過企業 / ■:第二スクリーニング通過企業 / ■:第三スクリーニング通過企業

3-2 ポートフォリオの決定

上記のスクリーニングによって決定した 16 社の投資比率を決定するにあたり、私たちは投資額の 100%の内 50%を得点表の得点比率(1)で残り 50%をポートフォリオ理論(2)に基づいて決定することにした。

(1) 得点比率

得点比率により、投資比率を決定した。

(2) ポートフォリオ理論

各企業のリスク・リターンを計算し、その中で比較的ハイリスク・ハイリターンの企業とローリスク・ローリターンの企業に分別した。そして、ハイリスク・ハイリターンの企業 5 社とローリスク・ローリターンの企業 11 社で効率的フロンティアを計算した。なお、リターンは株価の平均変化率、リスクは株価の変化率の標準偏差とし、5 年間分の株価の推移から算出した。以下が企業を分別した結果である。

(i)ハイリスク・ハイリターンの企業

(ii)ローリスク・ローリターンの企業

イオン	日本マクドナルドホールディングス	セブン & アイ・ホールディングス
ユニー・ファミリーマートホールディングス	エイチ・ツー・オー リテイリング	ローソン
ロック・フィールド	日本 KFC ホールディングス	スリーエフ
イズミ	柿安本店	ハークスレイ
アクシアル リテイリング	マミーマート	ヤマザワ
	ジェーシー・コムサ	

それぞれの平均リスクと平均リターンは以下の通りである。

それぞれが確かにハイリスク・ハイリターンとローリスク・ローリターンだとわかる。

	リスク	リターン
ハイリスク・ハイリターンの企業	4.342747095	1.639266667
ローリスク・ローリターンの企業	2.408978091	0.5564848485

続いて、最適な投資比率を求めるにあたり、投資比率を 10%毎に変化させ、リスクに対して最大のリターンをもたらす効率的フロンティアを求めた。

また、投資比率を確定するにあたり不二家と日経平均株価の平均をベンチマークとして設定した。不二家をベンチマークとして選定した理由は、不二家が日本で最も株価の変動率が小さい企業であるからである。私たちのテーマに沿った企業を選定するうえで、その企業は人々の生活に密着した企業であることが求められるため、できるだけ株価の変動がない企業が良いと考えたのだ。しかし、それではリターンがほとんど出ないことが考えられるため日本の株価の変動を総合的に表している日経平均株価との平均をとり、ベンチマークとした。そして、ベンチマークよりもローリスクの値の中から最大のリターンをもたらす値を投資比率として採用した。

	リスク	リターン
不二家	3.560893	0.56885
日経平均株価	4.59763	0.81628
平均	4.07926	0.69256

その結果、(ハイリスク・ハイリターンの企業):(ローリスク・ローリターンの企業)=9:1に決定した。

< ポートフォリオ(ファンド)名 > **Take Out =持ち帰りで幸せを生む企業**

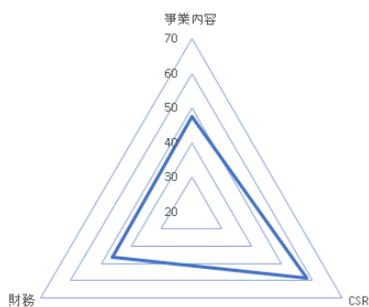
証券コード	銘柄名	得点	(1)%	(2)%	投資比率 [(1)+(2)%]	購入金額
2702	日本マクドナルドホールディングス	53.5	4.46	0.45	4.91	239670
3382	セブン & アイ・ホールディングス	51.5	4.2	0.45	4.65	227437
8267	イオン	47	3.98	9	12.98	633985
8028	ユニー・ファミリーマートホールディングス	45	3.54	9	12.54	612880
8242	エイチ・ツー・オー リテイリング	42.5	3.53	0.45	3.98	194700
2651	ローソン	41	3.31	0.45	3.76	183910
2910	ロック・フィールド	40	3.4	9	12.40	605633
9873	日本 KFC ホールディングス	39	3.24	0.45	3.69	180453
7544	スリーエフ	37.5	3.11	0.45	3.56	173826
8273	イズミ	32.5	2.72	9	11.72	572820
2294	柿安本店	32	2.74	0.45	3.19	155944
7561	ハークスレイ	31.5	2.52	0.45	2.97	145133
9823	マミーマート	30	2.5	0.45	2.95	144192
8255	アクシアル リテイリング	29	2.23	9	11.23	548650
9993	ヤマザワ	28	2.34	0.45	2.79	136308
2876	ジェーシー・コムサ	27	2.22	0.45	2.67	130390
合計			50.04	49.95	99.99	4885981

3-3 投資企業紹介

※レーダーチャート中の数値は偏差値を表す

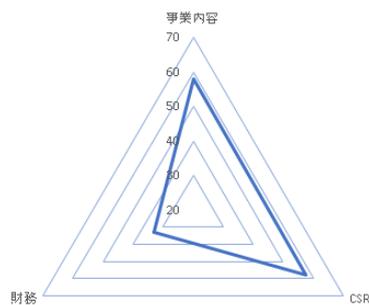
日本マクドナルドホールディングス	
	<p>マクドナルドの企業理念はQSC&Vである。Qは品質、Sはサービス、Cは清潔さ、Vは価値を表していて「Q・S・C」を向上させ「V」を研鑽し続けていくことを表している。2018年～2020年の取り組みとして、「夜マック」などの新たな視点からのメニューの増加や、UberEatsと連携したデリバリー、クーポンのデジタル化を行っている。実際、2018年上半期で前年比全店売上高9.2%増、営業利益41.6%増という実績を上げている。企業理念と中期経営計画がしっかりしており、それが数値に表れていることから今回採用することとなった。</p>
セブン&アイホールディングス	
	<p>セブンイレブンは取り組みとして、カウンター商品などのレイアウト変更、中食を助けるニーズに対応した冷凍食品の強化、カウンター商品の取り扱い店舗の増加、一貫した温度管理による販売量の増加(20%増)・食品ロスの減少(2%減)、生産性の向上のためのRFID検品・次世代型店舗での実証実験(スライド式の棚板/ブラケット・新型ウォークイン冷蔵庫)を行っている。実際、前期比全店売上高3.6%増、営業利益0.3%増という実績を上げている。目立った実績ではないが、コンビニエンスストアの店舗数国内No.1は圧倒的であり、中期経営計画は堅実であるため下落しても幅は小さいと考え採用した。</p>
イオン	
	<p>イオンは2020年に向けて地域密着の深耕とビジネスモデルの変革を目指してSM改革を進めている。具体的に言うと、上記に示したような消費者の変化に対応するために、低価格志向で、且つローカル・ナチュラル・オーガニック・トラディショナルな製品を増やしたり、また生産地から直接仕入れ加工することでSPA化し、脱NB(ナショナルブランド)を目指している。それに加え低炭素社会の実現のために自然冷媒の冷蔵・冷凍ケースの拡大を行っていたり、取締役会の過半数が社外取締役なのも評価できる。</p>
ユニバーファミリーマートホールディングス	
	<p>ファミリーマートは「中食構造改革」(⇒4-3-3 参照)のほか、他会社との資本・業務提携、「質の向上」への投資を行なっている。その一貫として、サークルKサンクスとの統合があり、これによって店舗・物流拠点・中食製造拠点の統廃合が行われるため、より効率的になると考えられる。加えて、店舗の高品質化を行うことによってより競争力を高めている。また、フィットネスやコインランドリー、激安店のドン・キホーテとの提携によってネットでは得られないリアル店舗ならではの「お買い物の楽しさ」を追求しているのも興味深い。他にも、お弁当の包装に工夫を施すことで質を落とさず、環境に配慮する姿勢も評価に値する。また、LINEと業務提携することでITも強化しているため、採用することとなった。</p>

エイチ・ツー・オー リテイリング



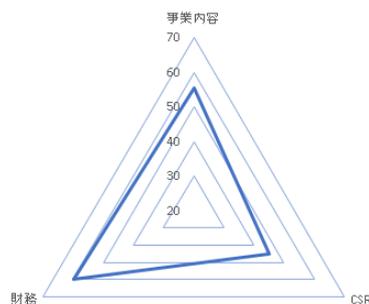
エイチ・ツー・オー リテイリングでは、中期経営計画として「GP10- II フェーズ 1 ver.2」を行っている。ここでは、重点施策として経営効率の向上による利益の拡大-食品事業の構築-があり、グループ企業の小売り事業会社と惣菜・ベーカリーなどを担当する食品製造会社を並列化することで会社を横断した取り組みを活発化することで効率化している。また、容器・包装資材削減のために自ら回収したトレーによる再利用をしており、その使用率が全トレーの **38%**にも上っているのも評価できる。

ローソン



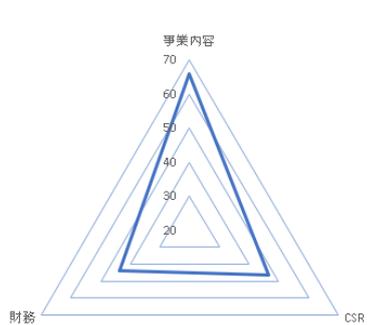
ローソンは、変わりゆく消費者に対応するためのローソン型次世代コンビニエンスストアモデルの構築を行っている、生活全般ニーズへの対応・小商圏型製造小売業・高度な店舗生産性を目指している。また、ローソンファームや MACHIcafe といった SDGs に対応する取り組みも評価できる。

ロック・フィールド



ロック・フィールドは SOZAI への情熱と自ら変革する行動力をもって、豊かなライフスタイルの創造に貢献することを企業理念としていて、2017/18年には新しい総菜の価値創造のための「クリエイション・ラボ」と商品のクオリティを高めるための「野菜研究所」を整備している。また、中食業界の発展と豊かな食生活の形成に寄与したことに対して、第 23 回優良外食産業表彰「農林水産大臣賞」を受賞しており、中食とのつながりの多さも評価できる。

日本 KFC ホールディングス



日本 KFC ホールディングスは、2018~2020 年の中期経営計画書において「やっぱりケンタッキー」をスローガンとしており、事業の拡大よりも地盤の安定を目指している。これはケンタッキーが長年フライドチキンのみを主商品としていて、それをウリとしているからである。その一貫として、社内ライセンスを厳格に定めていたり、フライドチキン用の鶏肉を全て国内産で賄ったり、子供向けに「KFC キッズスクール」をはじめとした食育活動を行っていたりする。その結果か、今期第二四半期の決算において営業利益、経常利益共に増加が見られた(それぞれ前年比、**179.9%増 38.9%増**)ため採用することにした。

スリーエフ	
	<p>スリーエフは、2016年にローソンとの合弁会社 L・TF を立ち上げ、既存店舗は 2018年1月までに新しい店舗ブランド「ローソン・スリーエフ」に転換した。そのため、ベーカリーや弁当、おにぎりなどを調理・販売するファストフード店 gooz の経営・商品供給と、L・TF 社の経営管理のみがスリーエフの事業となっている。ただホームページ上では積極的な商品開発の情報が記載されており、惣菜に力を入れている点は評価できる。</p>
イズミ	
	<p>イズミは、自社の“ゆめブランド”を向上させるべく、独自の電子マネー「ゆめか」の強化や SNS・ビッグデータの活用を進めている。また、女性活躍推進に関する優れた取り組みを行う企業に厚生労働大臣から与えられる「えるぼし」認定の最高位を一昨年に取得しており、人材活用の点も大きく評価できる。今年度第二四半期の営業利益も、中期経営計画の目標値には届かなかったものの増加しており(前年比 2.1%増)、採用に至った。</p>
柿安本店	
	<p>柿安本店は、「外食」「中食」「内食」の食の3分野を意識したうえで、全分野を網羅する「総合食品企業」としての成長を目指すことで、経営リスクの分散を図っている。中食事業では、セントラルキッチンを持たず、各店舗ごとにシェフが目の前で調理・提供することで、「顔の見える惣菜」を実現し、顧客ニーズを追求している。今年度第三四半期の惣菜事業の売上高も前年比 4.0%増加しており、中食との関わりの点で大いに評価できる。</p>
ハークスレイ	
	<p>ほっかほっか亭のフランチャイズのプロデュースを柱とするハークスレイは、「ほっか食楽」という高齢者への弁当宅配サービスなどで食の多様化に対応している。また、BG 無洗米を導入することで、とぎ汁に含まれるリンや窒素などの汚濁物質を抑制し、節水を推進している(ちなみに、無洗米はうま味やビタミンを失いにくく、健康ニーズにも対応できる)。今年度第二四半期の営業利益は前年比 68.5%増加しており、業績面でも評価が高かった。</p>
マミーマート	
	<p>マミーマートは「お店から半径 500M」を合言葉に、利便性を重視した地域密着、流通集約型の店舗展開を目指すべく、現在店舗が集中している埼玉県のみならず、東京都方面にも新規出店を進めている。また、精肉や惣菜の製造は自社工場の「彩裕フーズ」で行うことでより品質の高い商品を提供している。『お弁当・お惣菜大賞 2017』において独自開発した弁当が最優秀賞を受賞するなど、中食との関わりの面で大いに評価が高かった。</p>

<p>アクシアル・リテイリング</p>	
	<p>アクシアルは「食生活に豊かさ、楽しさ、便利さを」をモットーに、ニューコンセプトII+を打ち出している。具体的には、昨今の健康・時短ニーズに合わせて売り場の改装や商品開発に積極的に資金を投入。また、地域を絞って集中的に出店することで地域密着を目指している。このような点は私たちが中食業界に期待する項目と合致している。また、今年度第二四半期での売上高が前年比2.3%増、営業利益が6.9%増と、中期経営計画の目標数値を達成しており、業績の安定性も含め、採用となった。</p>
<p>ヤマザワ</p>	
	<p>ヤマザワは、中期経営計画の一つである収益性向上の点から売上総利益率25.5%を目指すべく、とりわけ惣菜の強化を推進している。また、エコ包装や生鮮食品のバラ売りといった環境への取り組みに加え、ヤマザワ教育振興基金を設置することで青少年の育成にも力を入れ、積極的な社会貢献も行っている。農産や畜産の生産者との懇談も定期的に行い、地産地消を進めることで地域農業の振興にも寄与している。</p>
<p>ジェーシー・コムサ</p>	
	<p>ジェーシー・コムサは、企業スクリーニングの過程では抽出できなかったが、ホームページ上では、ISO9001 による品質マネジメントや国産食材の使用による自国農業の保護などの安心・安全への取り組みが記載されていた。また、CSR 活動の面では、売上の一部や集めた協賛金を地域のボランティア・NPO 団体に寄付する「ほのぼの運動」を15年近く続けていることも評価できる。従来の宅配ピザのみならず、私たちが定義した「中食」に該当する、テイクアウト店や宅配にも力を入れており、今年度第二四半期の売上高も4.3%増と上々であり、採用に至った。</p>

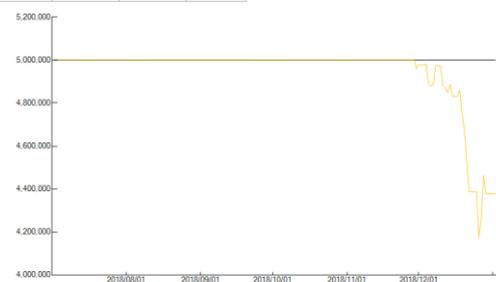
3-4 各銘柄の値動き分析

右に示したのが、私たちの運用結果である。12月17日頃から急落し、25日で最低値の4175820円をとったのち、4400000円程で落ち着いた状態で年内を終えた。株価の最高値は5000421円であった。また、次ページ(図a)(図b)から分かるように、業種によって差異があるものの、すべての銘柄について株価が下がっている。

※スリーエフに関しては「ローソン・スリーエフ」の転換などによる最終赤字に付随して下落したものと考えられるため一時的なものと考え今回は言及しない。

○ 5L801197さんの評価株の推移

開始日	今までの最高値	今までの最低値	現在
2018年7月2日	5,000,421円	4,175,820円	4,378,296円



業種別にみると、下図(図b)から専門店(合計値、日経平均株価ともに上回っているものの100%を超えておらず、スーパーマーケット、コンビニエンスストアはともに下回っていることがわかる。

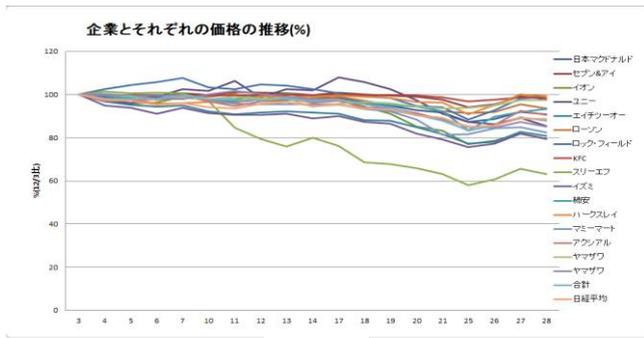


図 a

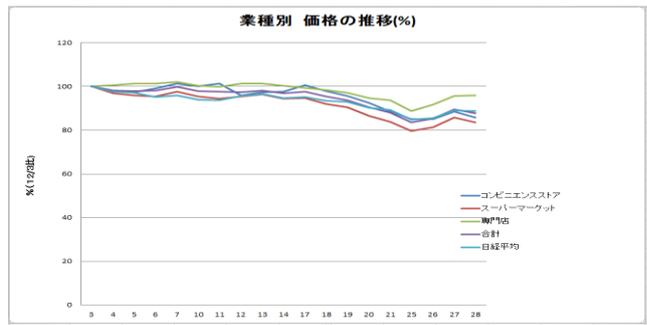


図 b

ここでは上記のことを踏まえ、私たちの運用結果を考察する。

なぜ、こんなにも急激に株価が下落してしまったのだろうか。

それを確かめるために私たちは日経平均株価を調べることにした。以下の図が日経平均株価(図c)、NY 株式市場のダウ平均株価(図d)と日経平均騰落度寄与ヒートマップ(図 e)である。



(図 c)



(図 d)

水産(2)	化学(18)	非鉄金属製品(11)	精密機器(5)	保険(6)	空運(1)
鉱業(1)	医薬品(9)	機械(16)	その他製造(3)	その他金融(1)	倉庫(1)
建設(9)	石油(2)	電気機器(27)	商社(7)	不動産(5)	選債(6)
食品(11)	ゴム(2)	造船(2)	小売業(8)	鉄道・バス(8)	電力(3)
繊維(4)	窯業(8)	自動車(10)	銀行(11)	陸運(2)	ガス(2)
パルプ・紙(2)	鉄鋼(4)	輸送用機器(0)	証券(3)	海運(3)	サービス(12)



(図 e)

日経平均株価は、2018年4月ごろから徐々に上向き、10月2日にバブル期後最高値となる24306.54円を記録した。しかし、アメリカ10年国債利回りが3%を超えるいわゆる「3.1%ショック」によってNY株式市場のダウ平均株価(図e)が急落し、その影響で日本でも株価が急落した。また、10月2日に起こったサウジアラビア人ジャーナリストのジャマル・カショギ氏失踪に始まる「サウジリスク」がこれを後押しし、株価は10月30日に21035.88円となった。10月30日に急落に対する反発があったものの11月9日、前日に上昇していて利益が確定している売りが出やすい地合いであったのと中国の上海株式市場相場の下落がきっかけで反落した。11月21日に再び反発したものの12月に入って再びNY株式市場のダウ平均株価が急落した影響を受けて株価も下落した。その後、トランプ米大統領によるパウエル米連邦準備理事会(FRB)議長の解任説から始まる「クリスマス・ショック」によって株価は12月26日に直近3か月最安値の18948.58円を記録した。最後にわずかに反発があり、株価を20000円台にのっけて大引きとなった。このように急上

昇・急降下が多いのは株価変動に関するニュースが多かったのも一つの要因だろうが、「増幅装置」のことも忘れてはならないだろう。近頃の市場は「リスクパリティ」と呼ばれる株式や債券の変動の大きさをもとに投資することが増えているようである。そのため、このような急上昇・急降下は今後増えていくと思われるため注意が必要である。以上が私たちの日経平均株価の考察である。こうしてみると、株価が下落した理由は大まかに判明したと考えられる。

そこで次は、株価の値動きが特徴的であった次の2社についてもう少し具体的に見ていきたいと思う。

・ユニー・ファミリーマートホールディングス(8028)



(図 f)

ユニー・ファミリーマートホールディングスは、株価変動が大きかった銘柄で12月中の標準偏差は6.93と高い数値であった。(全体:5.2)。9月以来好調であったが11月終盤から横ばいになり12月中頃の12月18日をもって急落した。これは、12月に入って米中摩擦の懸念がやや緩和されたことから評価額が膨らんでいるこの銘柄が売られ、自動車などの輸出関連株に乗り換える動きが起こったのに加え、上記のように NY 株式市場のダウ平均株価の影響を受けたものとみられる。また、日経平均騰落度寄与ヒートマップ(図 e)に明らかのように小売業はより大きな影響を受けている(※)。それに加えユニー・ファミリーマートは値高株であるためこのような結果になったのだと思われる。

(※)図 e において小売業がより大きな影響を受けているのは日経平均株価に含まれている小売業の企業が大企業でどうしても景気の影響を受けやすいのと、卸売業に関わっている企業が多いからである。そのため、後述の通り専門店などそれに関係が少ない企業は後述のとおりおおむねディフェンシブ銘柄なのであまり影響を受けていない。

・日本 KFC ホールディングス



(図 g)

日本 KFC ホールディングスは、株価変動が小さかった銘柄で12月中の標準偏差は0.85と低い数値であった。(全体:5.2)。直近3か月はずっと横ばいであり、年末の下落も1900円台を維持したとても小さいものだった。この銘柄で特に注目したいのは25日の株価の下落幅である。図 a から明らかなように多くの企業は25日前後でガクッと株価が下落している中、日本 KFC ホールディングスだけは影響がとて小さく3.2%減であった(全体:16.4%減)。これは、日本 KFC ホールディングスが外資系企業ということもあるのだろうが、図bのように専門店の企業に同じ傾向が多く見られた(※)。

以上が私たちの株価変動についての考察であるが、今年是国内である業種は悪く、またある業種は良いといったことではなく、NY 株式市場など海外の影響を多く受けていたように思える。また、この状況は米中貿易摩擦などを見る限りいましばらく続く気配がある。今回はテーマ投資という観点から主に食料品・小売業に投資したが、実際に投資するときはそのようなことも踏まえて投資できたらいいと思う。

4. 投資家へのアピール

食は全ての人の生活に密接に関わっており、生活の充実度や幸福感に直結する。本章では、投資家の観点から、そんな食への投資をアピールする。

4-1 安定分野としての食

一般的に食品産業は景気変動に伴う値動き幅が小さい「ディフェンシブ銘柄」といわれる。近年は海外進出する企業が増えているが相変わらず内需中心の業界であり、相対的にみると海外不況のあおりを受けづらいといえる。また、人間は食をすることは生きていくために、需要が急激に減ることがない。以上の理由から、食品業界は全体として安定産業であるといえる。

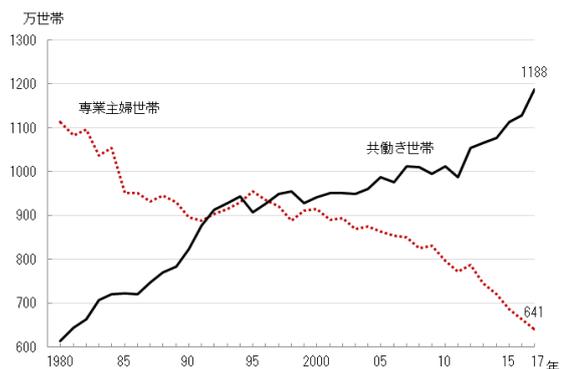
4-2 成長産業としての中食

安定産業としての食品業界の中で、もっとも成長が見込まれるのが中食産業である。理由は大きく分けて3つある。

4-2-1 共働き家庭の増加

非正規雇用の増加や女性の社会進出に伴い、専業主婦世帯は年々減少している。右の図からわかるように、共働き世帯は1980年からの40年弱でおよそ2倍になった。共働き世帯が増加すると家事労働にあまり時間を割けなくなり、それは食事の準備時間にも影響を与える。

食事の用意にかかる時間を減らす際には、「家庭の外から買ってこる」中食への需要が高まることが予想されるので、共働き世帯の増加は中食産業の成長に結びつく。「働きたい母親」を応援するためにも、中食の一層の伸びが必要である。(もちろん、母親が家事をするという性別役割分業意識そのものに問題があることは間違いない)



(出典:労働政策研究・研修機構)

4-2-2 高齢化

日本は世界一高齢化が進んでいる国であり、その流れは今後もしばらく続きそうな情勢だ。高齢になると体力が落ち、食事の用意も難しくなる。そこで中食の出番だ。自宅から外出しなくても、宅配サービスなどを通して利用可能な中食は、高齢化社会に適応している。また、生きているかぎり誰にでもいつかは訪れる高齢期に対して、中食への投資を通して備えることができる。これは一種の保険であり、しかもその保険は同時代に生きる全ての人に対して有効だ。投資を通して社会を住みやすく変えられることは、大きな利点である。

図1 総人口及び高齢者人口の推移(2000年~2018年)



資料:2000年、2005年、2010年及び2015年は「国勢調査」、その他の年は「人口推計」
注)2017年及び2018年は9月15日現在、その他の年は10月1日現在

(出典:総務省統計局)

4-2-3 ライフスタイルの多様化

上記の社会の動きと関連して、社会全体としてライフスタイルが多様化している。働き方改革も進展し、人々の活動する時間帯が人それぞれ異なってきている。例えば、科学者の落合陽一氏は著書『日本再興戦略』の中で、「24 時間に 4 回寝る」ような新しいライフスタイルの可能性に言及している。多様化する人々の生活様式に対応し、それぞれの理想の生活を応援するためには、中食が最も適している。

4-2-4 まとめ

上に列挙したような社会の動きに対応した中食は、成長に伴って**社会の安定装置**としての役目も果たす。産業の成長が社会のひずみを是正し、人々の自己実現を助けるという好循環が見込まれる。企業が存在するのは社会のためである以上、こうした好循環を生み出す産業に投資することは良心ある投資家の義務とさえ思う。どうか、中食産業および私たちのチームのポートフォリオへの投資を検討していただきたい。

また、なぜ今投資する必要があるのかについても言及しておきたい。ここまで述べてきた通り、今の日本では、様々な社会課題が表面化している。この社会課題を解決するためには、一刻も早い投資が必要である。いまこの瞬間にも買物に行けず苦しむ高齢者がいて、子供の食事の準備に苦しむ母親が存在する。目の前には見えなくても、苦しむ人の存在は感じ取れるのではないかと。彼ら彼女らを救うという大義も、中食に投資する理由たりうるのではないかと思う。「義を見てせざるは勇無きなり」である。

4-3 企業訪問を通してみえてきた中食の課題と可能性

私たちはスクリーニングを通して 16 社からなるポートフォリオを構築した。そこで選ばれた企業は大きく「専門店・スーパー・コンビニ」の 3 つに分類できる。それぞれに異なる戦略・立場があることが予想され、違いを認識することでより大きな食の可能性を見出せるのではないかと考え、企業訪問を行った。スクリーニングの検証も兼ねている。

本項は、これまで述べてきたこと具体例であり、応用課題でもある。そのため、実際に企業を訪れてわかった現場の空気感のようなものも、なるべく反映できるよう努めた。投資をする上で、数字や記事に表れない現場の雰囲気や現在進行中の取り組みを知ることで、「中食」の将来性をアピールすることを意図した。

4-3-1 日本ケンタッキーフライドチキン株式会社

KFC(ケンタッキー・フライド・チキン)は「専門店」分類である。

9 月に実施したアンケートにも回答をいただき、質問にも親身に対応して下さったため、訪問をお願いした。訪問は 12 月 17 日、横浜にある KFC 本社にて、広報部部長代行の小林さん、同課長補佐の久本さん同席のもと行われた。

日本ケンタッキーフライドチキン(以下、KFC と略記)は、消費者からみた利便性の面で得点が極めて高く、ポートフォリオに組み込まれた。そこでまずは、消費者にとっての利便性をどのように想定しているのかという点から質問を始めた。結論から述べると、「頻繁に行く場所に店舗があってほしい」という点に集約されるのだが、この利便性への対応の仕方には時代に応じた変遷が見られるという。ここで KFC の社史を少し振り返る。

もともと KFC は、1970 年の大阪万博に合わせて日本に進出した。当初は店舗拡大によって消費者の需要に役立っていたが、1990 年代に入ると店舗数の増加傾向がストップする。店舗拡大から店舗配置の効率化へと舵を切ったからだ。人の集まる場所が変化したことに伴い、従来の駅前出店方針を見直した。例えばショッピング



モールの増加に対応して、駅前店舗を移動するといったことが起こったようだ。「よく行く場所に店舗があってほしい」という消費者にとっての利便性を第一に考えると、出店方針の転換が必要であり、それに付随する形で利益もあがってきたのだと、小林さんは語った。

また、KFCはチキン専門店である。厳選した国産鶏で作るフライドチキンをメニューの中心に据えることでブランド価値を高めてきた歴史があった。日本においてクリスマスにフライドチキンを食べる習慣はKFC由来だそうで、企業が社会を変えた好例と感じた。訪問前にはフライドチキン中心に絞る戦略に疑問を感じていたが、素材にこだわる専門特化路線が社会に受容されていく過程を聞くと、得心がいった。

専門店としてのKFCは、社員の構成にも表れている。私たちのインタビューを受けて下さったお二人を含め、役員にも現場出身の方が多いという。さらにはOB会があることで、世代間の技術伝承がシステム化されていることにも驚いた。ただ、中食との関わりという点においてはジレンマを抱えていた。チキンを美味しく食べてもらうためには、購入後すぐに店舗内で食べる外食形式が適している。そのため、売り上げ全体の7割を持ち帰り(中食)が占めることには素直に喜べない側面があるということだ。

フライドチキン中心のメニューを貫き通す方針は不変だが、KFCでも新しい展開が生まれてきている。最後にそれについてお話を伺った。主に新型店舗と海外進出の2本柱で新展開が生まれている。新型店舗に関しては、ピザハットとの連携が代表的だ。タイプの異なる食品チェーン同士の連携でそんな化学反応が起きるのか、現在実験段階だ。海外進出は主にタイに向けて行われている。世界中に広がるKFCグループの中でも、小規模店舗で効率良く売る日本ならではのノウハウを活かしてイニシアティブを発揮している。

今回の訪問全体としては、商品の鮮度と持ち帰り方式の両立という、専門店で特に顕著な新しい課題が見つかった。

4-3-2 マミーマート 株式会社

マミーマートは「スーパー」分類である。

KFCと同じアンケートに回答をいただき、細かく対応していただいたため、訪問をお願いした。ヒアリングは12月19日、さいたま市にあるマミーマート本社で、総合企画室長の奈良さんに対して行われた。

私たちには、訪問前にスーパーを調べていて疑問に思っていたことがあった。スーパーの業態はコンビニと似ているように思ったが、地域によって強いブランドが違い、全国展開するブランドに統一化されていないのだ。今回訪問したマミーマートも埼玉県中心の地域ブランドなので、地域内の競争メカニズムがどうなっているのかを中心に伺った。

他社と比べたときのマミーマートの強みは何か。この質問に対して奈良さんは「自社工場」の存在をあげた。ほぼマミーマート専用の自社工場により、効率のよい仕入れが可能だという。また、スーパーとコンビニの業界状況の差については質問の抽象性もあり明確な回答が聞けなかったが、人材育成とお客様との対話を通してサービスに明確な差が生まれるという。このあたりは次に訪問するユニーでも聞くことにした。

次に質問したのはマミーマートという企業の特徴についてである。もともとオーナー企業だった歴史は調べていたので、現在の状況について伺った。奈良さんによると、現在のマミーマートはオーナー企業から脱却しつつあるが、先代の社長が旅館業や葬祭業などへの進出を推進したこともあり、事業構造は若干いびつな状態が残っているという。ただし、その際進出した葬祭業が地域高齢化によって良い成績をあげ、食品業に続く新たな柱に育ってきているという。また、地域密着を推進し、地域住民の外国人比率と店員の外国人比率を等しくするなどの新たな取り組みも進めているようだ。ただ、現在の最大の課題は働き手不足で、スーパーに対するイメージ向上に取り組んでいるところが死活問題だという。

今回の訪れたマミーマートは昭和の香りを残す独特の雰囲気もあり、私たちの抱えている企業のイメージがいかに狭いものか気づかせてくれた。地域スーパーとして強固な地盤を持ちつつも、新たな展開との両立が課題となるなど、中食の新たな一断面を見る思いだった。一方で、これまでオーナー企業であるがゆえに生まれにくかった新たなチャレンジが生まれる様子を聞き、成長の可能性に希望を持った。



4-3-3 ユニー・ファミリーマートホールディングス株式会社

ユニー・ファミリーマートは「コンビニ」分類である。学校近くに店舗を構え、チームメンバーの利用頻度が最も高いこともあって、今回の訪問をお願いした。ヒアリングは12月25日、池袋にあるユニー・ファミリーマート本社で行われた。対応して下さったのは広報室長の岩崎さんと広報マネジャーの大月さんのお二方である。ユニー・ファミリーマートは、CSR部門で得点が高く、ポートフォリオに組み込まれた。一方で、中食との関わり度合いという点で不安が残ったため、今回の訪問では、まずはじめに全体に占める中食事業の割合から質問を始めた。およそ3割という回答で、数字としては事前の調査通りであったが、中食への取り組みとして行っている興味深い施策を伺った。「中食構造改革」である。(＊)



これは、デリーメーカーの設備投資を促したり、個々の商品の品質向上を目指すことを通して、「量」から「質」への転換を図り、競合他社との差別化を打ち出すというプロジェクトである。ちょうどこのプロジェクトについて話している最中に運ばれてきたカフェラテ(ファミリーマート製品)にも、中食構造改革は深く関わっていた。「ちょっと飲んでみて下さい」と言われて口を付けると、泡がひげのようになって口の周りを覆った。この商品は泡の量を大幅に増やす工夫が施された新商品で、苦みとクリーミーさの融合を目指して開発されたという。

この一例に象徴されるような「量」から「質」への転換を行うきっかけは何だったのか。それは、店舗拡大一辺倒の成長戦略の限界だった。ファミリーマートに関していうと、従来の特徴は2点に集約されていた。すなわち、他社の吸収合併によるブランドの統一化と、フランチャイズによる店舗拡大である。しかし、国内店舗数が2万店に迫り、国内第2位の規模を実現してみると、急拡大のひずみが目立つようになったようだ。店舗数の飽和に伴う新規出店先の減少や、狭い地域内でのつぶし合いによる1店舗あたりの売上高の減少により行き詰まりを隠せなくなった。そこで打ち出されたのが前述の「量」から「質」への転換で、この方針は中食にとどまらず、経営戦略全体に影響を及ぼしている。キャッシュレス化の進展はこの好例で、業界一の対応速度があるというが、私たちが最も注目したのは新しいタイプの複合型店舗である。ファミマとドンキホーテの融合による「ファミドンキ」は、まだ実験段階だが、前年比130%の売上高の増加を見せているらしい。1%の売り上げアップを目指してしのぎを削る食品業界において、これは革新的だ。

海外展開も進んでおり、今後10年の新しい展開に注目してほしいと、楽しそうに語る担当者の姿が印象的だった。

(＊)中食構造改革について、ヒアリング終了後に調べてみると、食品新聞という業界紙に記事が見つかった(2018年3月16日付け)。HPにも記述があったが、こうした大きな経営方針について知る媒体としてHPと業界紙しかないことには物足りなさを感じる。投資家以外の一般人に対してこうした経営方針を発信していくことで、投資に興味を持つきっかけになるのではないか。

5. 日経 STOCK リーグを通して学んだこと

ストックリーグを通して得た最大の財産は、自分たちの視野が広がった。私たちの日常生活に入り込んでいる経済の気配に気づけるようになった。

例えば、学校の近くにあるKFC 店舗が潰れたという出来事を、KFC 全体の経営戦略の中で捉え、その経営戦略を生み出した社会の動きを考えることができた。また、自分たちの将来と、社会の動きとが結びついたとき、社会の一員たる私たちの役割に思いをはせるきっかけにもなった。

「economy」を辞書で引くと、「節約」という意味が載っている。ストックリーグに参加するまで、「経済」に対する私たちのイメージは、この節約という言葉に集約されていた。「お金に踊らされるな」と言う人が居るかと思えば「カネは命より重い」と書く本もあり、お金のことは全然知らなかったが、お金に関わる人々のなりふり構わぬ必死さがみっともなく思え、敬遠していた。そんな中この大会に参加したのは、「なぜ経済学者や投資家など、お金にかかずらって一生を終える職業に、魅力を感じる人がいるのか」気になったからだ。自分たちの辞書に無い概念・魅力の存在を、直感的に感じ取ったからかもしれない。

実際にストックリーグに取り組む過程で見えてきた社会の姿は私たちの当初の想像を超えていた。企業のホームページには社会を変える意気込みが記され、社員の方のお話には働く喜びがにじみ出ている。農水省の方々には社会の活力をうまくコントロールしていく気概を持っていた。様々な人と会う中で、お金が社会の潤滑油となり、意欲ある人の自己実現を助けることを感じた。

では、株式投資の存在意義は何なのか。株式は私たちが生まれる前からあるものだ。歴史を学べば株式の成立過程を知ることができるが、今の世の中で株式投資が果たす役割が成立当初と同じだとは思えない。なぜ株式というシステムは現在まで生き残ってきたのか。

先述したように、economyには節約という意味があるが、語源を辿ると「家の管理法」に行き着く。現在、株式は経済世界で不可欠の役割を果たしているが、経済＝「家(社会)の管理法」とすると、株式は社会管理の不可欠の手段になっているのではないか。

遠くにいる人同士が同じ志を持つとき、協力してことに当たった方が社会に働きかけやすい。1 の力ではびくともしない社会が、100 人の集合力(100)で働きかけることによって確かに変わることがある。また、その時に1人1人が100の力を行使する満足感を得て、幸福になる。株式投資を通じて志を同じくする人に助力することができれば、この集合的幸福感を得やすくなるだろう。時代を超えても幸福を求める人々の欲求は変わらない。株式が今まで生き残っている理由は、それが人に根源的欲求に根ざしていることにあるのかもしれない。

現代は、管理の対象となる「社会」が日本から世界へとひろがっている。世界全体を管理するとき、選挙によって頻繁に方針転換を余儀なくされる政治よりも、経済の方がずっと早く思える。政治的統一よりは経済的統一の方が実現可能性が高いように思える。株式はその先兵だ。

統一の要諦は同一のシステムや無国籍化にあるのではなく、国境を越えて個人的理想社会を探究できることにある。私たちは今回のストックリーグで中食の伸長が作り出す社会に自分たちの理想を重ねたが、まだまだ他にもアプローチの仕方はあると思う。これから本格的に社会に出ても、自分にとっての理想社会を探究していきたい。そこでは株式投資が重要な手段の1つになると思う。

最後になりましたが私たちの活動に協力して下さった多くの方々にこの場を借りてお礼を申し上げます。顧問も付いていない高校生3人が最後までやり遂げられたのはひとえに皆様のおかげです。特に、農水省の沖さん、KFCの久本さん・小林さん、マミーマートの奈良さん、ユニー・ファミリーマートの大月さん・岩崎さんにはお世話になりました。

6. 参考文献

〈書籍・新聞〉

- ・日本経済新聞
- ・『池上彰の「経済学」講義』 池上彰著 角川書店
- ・『日本再興戦略』 落合陽一著 幻冬舎
- ・『CSR 企業総覧 2018 年版』 東洋経済新報社

〈参考にしたウェブサイト〉

- ・経営者が直面する「生産性 8 の壁」への処方箋
(<http://www.maff.go.jp/j/shokusan/gaisyoku/attach/pdf/index-14.pdf>)
- ・外食・中食企業における活性化・生産性向上について
(<http://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/jjkaigou/dai7/siryou2-2.pdf>)
- ・惣菜白書 2018 年版
(http://www.nsouzai-kyoukai.or.jp/wp-content/uploads/hpb-media/hakusho2018_digest.pdf)
- ・野村証券 証券用語解説集
(<https://www.nomura.co.jp/terms/>)
- ・カブタン ダウ平均株価
(<https://kabutan.jp/stock/chart?code=0800>)
- ・統計トピックス No113 統計からみた我が国の高齢者 - 「敬老の日」にちなんで -
(<https://www.stat.go.jp/data/topics/topi1131.html>)
- ・専業主婦世帯と共働き世帯
(<https://www.jil.go.jp/kokunai/statistics/timeseries/html/g0212.html>)
- ・経営者が直面する「生産者 8 の壁」への処方箋
(<http://www.maff.go.jp/j/shokusan/gaisyoku/attach/pdf/index-14.pdf>)
- ・東洋経済 「株価が安定している 100 社」ランキング
(<https://toyokeizai.net/articles/-/126343>)
- ・その他の企業ホームページ