

RE-BRANDING!

ー日本産食品を世界の「あたりまえ」にー



応募区分：	大学
チーム ID：	SL2201641
チーム名：	pistachio !
学校名/学年：	同志社大学経済学部 3 年
リーダー名：	速水
メンバー名：	石津、奥野、小林、原
指導教員：	新関三希代 教授

【基礎学習】

- 1- 私たちの生活に必要な財やサービスを[1]生産し、[2]流通させ、[3]消費することを経済という。財やサービスには、代金を払った人だけが消費を独占できる [4]私的財と、政府が税金等を使って提供する[5]公共財とがある。
- 2- 経済の主体には、生産・流通の主体である [6]企業、消費の主体である [7]消費者（家計）、行政サービスや公共財の提供などを通して一国の経済活動を調整する主体である[8]政府(国・地方公共団体)がある。
- 3- 通貨には、紙幣や硬貨などの[9]現金通貨と、銀行などに預けられており振替などで決済手段として機能する[10]預金通貨とがある。
- 4- 2022 年からの成年年齢の引き下げに関する説明文のうち、誤っているものは？[11]d
 - a.成年年齢の引き下げにより、18・19 歳は父母の親権から離れ、親の財産管理権が及ばなくなった。
 - b.成年年齢の引き下げにより、男女とも 18 歳から結婚が可能になった。
 - c.親の同意なしで、携帯電話の契約を結んだり、アパートを借りたり、高額商品を買うためのローンを組んだりできるようになった。
 - d.成年年齢引き下げ後に、いったん結んだ契約を取り消すためには「未成年取消権」の行使が必要になった。
- 5- 日本では人口減少が進む中、性別や年齢、言語や宗教など多様な視点を有する人たちで構成される組織のほうが強さを増すという [12]ダイバーシティ（多様性）の重要性が指摘されている。
- 6- 2020 年に署名された RCEP(地域的な包括的経済連携)は、日本や中国、韓国など東アジアを中心に[13]15 か国が参加し、世界の人口と GDP のおよそ[14]3 割を占める世界最大規模の自由貿易圏である。
- 7- グローバル化の進展に関する次の説明文のうち、正しいものは？[15]d
 - a.貿易が自由化され、安い輸入品が国内に入ってくることは、消費者にとっても国内の生産者にとってもメリットになる。
 - b.グローバル化の進展による影響は、経済以外の分野ではあまり見られない。
 - c.「環太平洋経済連携協定（TPP）」は、FTA（自由貿易協定）の一つである。
 - d.近年の日本の国際収支をみると「投資収益」が大幅な黒字を計上している。
- 8- 「持続可能な開発目標（SDGs）」の 17 の目標のうち、今回、グループで設定した投資テーマと特に関連が深い目標を挙げ（3 つ以内）、その主な理由を記述してください。

関連の深い SDGs の目標	その主な理由
目標 3 全ての人に健康と福祉を	日本の安心・安全かつ栄養ある食の供給により、人々の健康の増進に寄与するため。
目標 9 産業と技術革新の基盤を作ろう	食産業の発展により、農林水産業や農山漁村の発展に繋がるため。
目標 17 パートナーシップで目標を達成しよう	本稿で述べる GFVC の構築により、日本の食輸出に向けたオールジャパンでの取り組みが促進するため。また、輸出拡大によって国外のネットワークの拡大が期待されるため。

- 9- 「ESG 投資」で重視する 3 つの要素の組み合わせとして、正しいものはどれか？ [\[16\]b](#)
- a. 経済 — 科学 — 成長
 - b. 環境 — 社会 — 企業統治
 - c. 効率 — 持続可能性 — 企業統治
- 10- GDP(国内総生産)に関する次の説明文のうち、誤っているものは？ [\[17\]a](#)
- a. GDP とは、一定期間に国民全体として生産したモノやサービスの付加価値の合計額をさす。
 - b. GDP とは、一定期間に国内で生産したモノやサービスの付加価値の合計額をさす。
 - c. 実質 GDP とは、名目 GDP から物価の変動による影響を差し引いたものである。
 - d. 2021 年(暦年)の日本の GDP の額は、名目 GDP が実質 GDP を上回っている。
- 11- 投資のリスクを小さくする方法には、「長期」、「分散」、[\[18\]積立](#)の 3 つが重要とされている。分散投資は [\[19\]資産](#)や、 [\[20\]地域](#)、 [\[21\]時間](#)を分けることで安定した収益が期待出来る。
- 12- 「積立投資」に関する次の説明文のうち、誤っているものは？ [\[22\]c](#)
- a. 積立投資は、定期的に株式などの金融商品を購入する投資の方法の一つである。
 - b. 積立投資には定量購入と定額購入の 2 つがある。
 - c. 積立投資は、元本が保証されている投資方法である。
 - d. ドル・コスト平均法では、株価が高いときには少ない数しか株を買えないが、株価が下がれば購入できる株が多くなり平均的な購入価格を抑えることができる。
- 13- 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どれか。 [\[23\]d](#)
- a. ROE b. 自己資本比率 c. 純利益 d. PER
- 14- 「日経アジア 300」は、アジアの 11 の国・地域を対象に、[\[22\] 時価総額](#)、 [\[23\]成長性](#)、 [\[24\]知名度](#)などを基準に選定した約 300 社の有力企業で構成されている。

—要旨—

近年、新型コロナウイルス感染症拡大、ロシアのウクライナ侵攻、そして大規模自然災害等累次にわたり、予期せぬショックが世界経済を混乱に導いている。本稿では、このような局面において力を持つ企業の特徴を、投資家と市場の 2 つの観点から追求した。その結果、投資家の観点からは安定性と持続可能性において最も優れていること、市場の観点からは需要と供給の両面より、巨大海外市場を開拓する機運が高まっていることが示され、総合して「食」という解に到達した。日本は今こそ「食」産業で、外需を取り込む千載一遇のチャンスにある。しかし、現在日本の食品輸出は世界に比してかなり低水準であり、その潜在性は依然として眠ったままである。

このような背景のもと、前述の好機を捉え日本の食ブランドを刷新する新たな輸出モデルを探った。その結果、第一に、輸出先のニーズを詳細に汲み取るマーケットイン戦略を取ることで、第二に、国際的なフードバリューチェーンの構築により付加価値を最大化させることが必要であるとわかった。本稿では、以上の取り組みを **Rebranding** と定義し、企業選定を行った。そして、選定にあたり、新たなビジネス戦略を探る STP 分析のフレームワークを用いて下準備を行った。その過程では、定量的な基準のもと選定した 8 カ国のニーズを、様々なオープンデータから詳細に分析したカントリーレポートを独自作成し、より実現可能性を重要視したスクリーニングに繋げた。最終的に、3844 社から 4 段階のスクリーニングにより 20 社を選定し、「Rb ファンド」を構築した。

さらに、企業価値の実証分析、リスク・リターン分析、シナリオ分析、インパクト分析、インバウンド影響分析、そして **Rebranding** 実現シナリオ分析の 6 つの分析で定量的に、ヒアリングを行うことで定性的に証明した。その結果、安定性を堅持し、輸出拡大に伴い良好なパフォーマンスを上げることが示された。加えて、ファンド普及により、経済、社会に広範な波及効果がもたらされることが示唆され、**経済性と社会性の両輪を持ち合わせたファンドであることがわかった。**

—目次—

第 1 章 テーマ設定の背景

- 第 1 節 投資テーマの決定理由
- 第 2 節 日本の食品輸出の現状分析
- 第 3 節 イタリアの成功事例
- 第 4 節 日本とイタリアの輸出における差異

第 2 章 ファンドの構築

- 第 1 節 スクリーニング概要
- 第 2 節 **Rebranding** 実現力
スクリーニング
- 第 3 節 投資比率の決定

第 3 章 投資家へのアピール

- 第 1 節 銘柄紹介
- 第 2 節 フィールドワークと
Rebranding 分析
- 第 3 節 企業価値向上に関する実証分析
- 第 4 節 リスク・リターン分析
- 第 5 節 シナリオ分析

第 4 章 輸出拡大による経済、社会的効果

- 第 1 節 経済波及効果の分析
- 第 2 節 社会波及効果の分析

第 5 章 終わりに

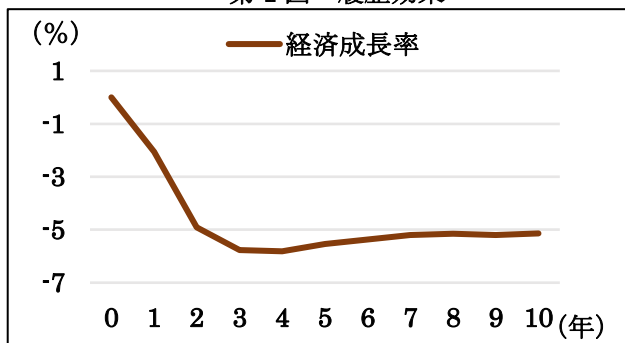
第 1 章 テーマ設定の背景

第 1 節 投資テーマの決定理由

昨今、ロシアのウクライナ侵攻をはじめとする地政学的環境の悪化や、それに伴うコロナショックやウクライナ情勢が増幅させる供給体制の不安定化、資源価格高騰による世界的なインフレ、数十年来の景気悪化等、現代世界は不確実性に満ちている。本稿では、このような時流に適したファンドを構築するため、投資テーマの決定にあたり、投資家と市場の 2 つの観点で分析を行う。

はじめに、投資家の観点で分析を行う。昨今、冒頭で述べたような予測不可能な経済の不安定化に加え、日本を含め主要国が向こう 12 か月以内に約 98.1%の確率でリセッション（景気後退局面）入りすると言われている（野原[2022],CNN[2022]参照）。開発他 [2017]によると、第 1 図よりリセッションは履歴効果¹により経済成長率を長期に渡って下押しすることが示されており、世界経済の安定性はこれまで以上に損なわれることが予想される。長谷川[2020]によると、投資家はこのような不安定な局面において、ディフェンシブ銘柄と呼ばれる、景気動向に業績が左右されない銘柄を好むとされる。ここで、よりディフェンシブな銘柄を探るため B 値に注目する。B 値とは、個別企業の株価が市場全体の動きに対して、どの程度敏感に反応するかを表す数値である。これを、一般的にディフェンシブとされる銘柄で算出し比較すると、第 1 表よりディフェンシブ銘柄の中でも食品や水産、農林業といった食関連銘柄が低 B 値を示し、より安定的な銘柄であることが判明した。これより、投資家から安定性の面で食が注目されることが考察される。

第 1 図 履歴効果



（注）日本銀行[2017]より作成

第 1 表 ディフェンシブ銘柄上位

食品	0.65
水産・農林業	0.70
情報・通信業	0.73
小売業	0.74
電気・ガス業	0.75
陸運業	0.81

（注）33 業種ヒストリカルベータより作成

次に、より長期の目線に立って投資家に選ばれる銘柄に注目する。ここでは、今後も動向が注目される ESG の観点に注目する。ESG は、近年の不安定な情勢を原因として、社会の持続可能性に対する危機意識の高まりから見直しが進んでいる現状にある（太田他[2022]）。日本においても GX を促す新国債²が発行されるなど、官民を挙げた取り組みが加速している（日本経済新聞[2022 年 12 月 24 日]参照）。ここで、ESG で価値向上が予想される市場に着目すると、前述の安定性で強みを持つ「食料と農業」分野が、「エネルギーと材料」や「都市」、「健康と福祉」と並んで取り上げられており、持続可能性の面においても注目を浴びていることが確認された（ビジネスと持続可能な開発委員会[2017]参照）。実際に、現在は欧州にて、投資家や金融機関の間で食のサプライチェーンに注目が集まっている（藤田[2020]参照）。

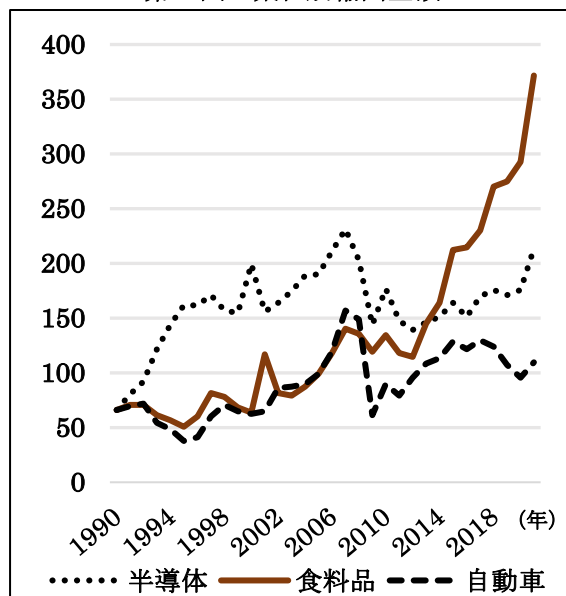
以上より投資家の観点では、安定性と持続可能性が重要視される世の中において、食関連ファンドへの注目が高まることが示された。次に、市場の観点で分析を行う。

¹ 履歴効果：景気循環に伴う一時的なショックが経済成長トレンドに作用するメカニズムのこと

² GX 経済移行債（仮称）：脱炭素の取り組みを支援する新しい国債のこと

第 2 図 業種別輸出金額

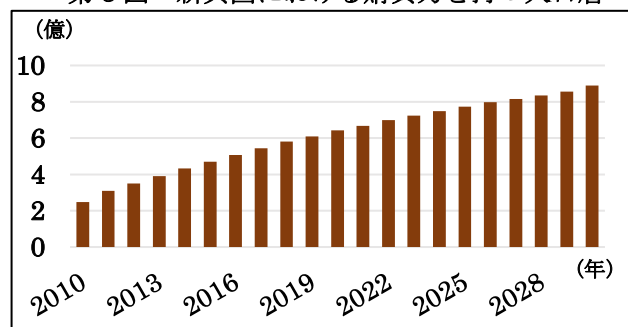
昨年、10月20日の東京市場にて、ドル円レートが1ドル150円台に乗せ、32年来の安値水準を更新する等円安が急激に進行し、世間を騒がせた。現在は以前より落ち着きを見せているものの、円相場はなおも円安のまま膠着感を強めている。この急激な円安は、米利上げに伴うドル高の存在が要因として大きい。しかし上野[2022]では、日本経済に対する成長期待の低迷による円安の側面が大きいことも指摘されており、今後も円安進行の継続が懸念される。円安の状況下では、理論上日本の輸出企業の業績に有利となる。従って、円安により有利になる業種を確認するため、業種別の輸出額の推移を見ると、第2図より**食料品の伸びが好調である**ことがわかる。



(注1) 1990年の実績を100として指数化
(注2) 日経新聞[2022/11/04]記事より作成

さらに、第3図より近年の海外市場の動向を確認すると、特に新興国において顕著な経済成長が見られ、先進国だけでなく世界的に購買力を持つ層が増加していることがわかる。また、独立行政法人国際協力機構[2018]によると、そのような購買力を持つ層は「おいしい」「健康にいい」「栄養価が高い」といった高品質な食品を需要するとされている。ここで、日本産食品輸出の推進機関であるJETROに近年の輸出についてヒアリングを行うと、このような海外の購買層の変化から、従来高品質だと言われてきた日本の商品が注目を浴びている現状にあることがわかった。つまり、今後日本の**食産業が海外にて巨大市場を開拓する可能性を秘めている**ことが示唆される。加えて、このような機運を生かそうと、現在政府をはじめ多くの関係機関によって、農林水産物や食品輸出に関わる法整備と推進体制が拡充されており、**食品輸出伸長のための環境は整っている**といえる（農林水産省[2022b]参照）。これまで、日本の食産業は、国内市場向けに製造販売する典型的な内需型の産業であった（下渡[2021]参照）。そのため、第2表のように、人口減少と少子高齢化に伴い国内の食品市場規模は1995年と比較し格段に縮小している。しかし、このような状況を刷新するチャンスが今、到来しているのである。

第 3 図 新興国における購買力を持つ人口層



(注) 新中間層獲得戦略研究会[2012]より作成

第 2 表 日本食品市場の縮小

	1995 年	2019 年
食料の最終消費額	83 兆円	76 兆円
加工食品	40 兆円	38 兆円
生鮮食品	16 兆円	12 兆円
外食費	27 兆円	25 兆円

(注) 一般社団法人食品需給研究センター[2021]より作成

日本貿易振興機構（JETRO 京都）【11/22(火)・対面】

担当者 七夕氏

訪問者 石津、小林、原、速水



【日本の農林水産物、食品輸出について】

富裕層の増加等により購買力の強い人が増えている「高くても良いものが食べたい」という需要から日本の食品が注目されている。さらに、円安で「安くても良いもの」が買えるようになり輸出機運は高まっている。

以上の投資家と市場の分析を踏まえ、昨今の経済、社会情勢に伴い日本の食品市場は今後より注目を集めることが示されるため、**投資テーマを食に決定する。**

第 2 節 日本の食品輸出の現状分析

ここで、日本の食品輸出の現状を輸出戦略、輸出額から概観し、輸出拡大へ導く要素を抽出する。

はじめに、日本の輸出戦略について確認する。輸出戦略は主に「大量生産低コスト戦略」と「高付加価値戦略」の 2 つに分かれる。日本は、国土面積の 7 割が山間部を占める等地理的制約が存在し、大量生産が困難であることから、輸出戦略として「高付加価値戦略」がとられている。実際に農林水産省[2020b]では、日本産食品の特徴として、和牛、抹茶等の「こだわり抜いた産品」や味噌、醤油等の「食文化に支えられた産品」といった高付加価値食品特有の性質が挙げられている。また、海外の人からの評価として、「丁寧さ」「繊細さ」「真面目さ」といった点で本来の日本人らしさが表れていると品質に高い信頼が寄せられている。しかし、輸出額を確認すると、日本は 44 位と存在感は依然低い状況である（石川[2021]参照）。

以上の結果を踏まえ、本稿では、現状の輸出低水準から輸出拡大に繋げるために必要な要素を探った。その結果、以下 2 点が最重要要素として抽出された。

第一に、マーケットイン戦略への転換である。北野[2014]では、従来の食品輸出が、国内農産物保護の政策により国内を主な市場としたため、輸出は生産者が国内市場向けに生産した食品の余剰物を輸出するビジネスモデルが主流であったことを指摘されている。従って、この現状を打破し、海外市場を対象に輸出を拡大するために、海外市場で求められるスペックの食品を専門的、継続的に生産、輸出する体制の整備が必要とされる（農林水産省[2022e]参照）。従来の供給側の視点に基づいたプロダクトアウトの考え方から、**消費者の視点に立つマーケットイン戦略に転換することが必要である。**

第二に、グローバルフードバリューチェーン(以下 GFVC とする)の構築である。マーケットイン戦略を実現するために、多様かつ高度化する需要に対応し、食産業全体の競争力強化を図るには、生産から消費に至るフードバリューチェーンを構築し、より付加価値の高い農産物、食品を供給する必要があるとされる。稲川[2015]では、現状の日本の生産から消費までのバリューチェーンが細切れになっている点が指摘され、消費者の手元に届くまでに価値が加算的に付加されず、ポテンシャルが十分に発揮されていないことが示唆されている。従って、**海外を市場とした生産から消費までのバリューチェーンの中で、価値を最大化することで競争力を持たせることが必要である**（一般社団法人日本経済団体連合会[2020]参照）。

稲川[2015]では、現状の日本の生産から消費までのバリューチェーンが細切れになっている点が指摘され、消費者の手元に届くまでに価値が加算的に付加されず、ポテンシャルが十分に発揮されていないことが示唆されている。従って、**海外を市場とした生産から消費までのバリューチェーンの中で、価値を最大化することで競争力を持たせることが必要である**（一般社団法人日本経済団体連合会[2020]参照）。

以上より、日本の食良品輸出拡大には、従来のプロダクトアウトの考え方から、消費者の視点に立つことでそのニーズに対応し（マーケットイン戦略）、さらにその提供価値をバリューチェーン上で最大化すること（GFVC の構築）が必要である。本稿では、これら 2 つの取り組みを **Rebranding** と定義する。

第 4 図 Rebranding スキーム図



(注) 独自作成

第 3 節 イタリアの成功事例

本節では、マーケットイン戦略、GFVC の構築という輸出拡大必要要素 2 点が、実際に日本と農業諸条件が類似するイタリアで確認されたことを示す。

イタリアは、地形、気候、気温等環境面で農林水産物の生産条件が日本と類似しており、日本と同様高付加価値戦略をとる。しかし日本とは対照的に、イタリアは輸出において高い競争力を持ち、EU 域外にも輸出を順調に伸ばす等東方の市場に対しても訴求力を持っていることから、輸出成功国といえる (MURC[2022]参照)。以上より、イタリアをモデル国とし、輸出急拡大期を対象に分析を行うと、Rebranding を実現させ、輸出拡大に繋がっていることが確認できた。

第一に、マーケットイン戦略について述べる。イタリアは現在、有機栽培面積が欧州で最大を誇る有機農業大国である (IFOAM[2014]参照)。この有機栽培の作付けは 1993 年に始まり、ピーク時の 2001 年までで平均して前年対比 55.8%の拡大を示した (江岸[2017]参照)。この当時の欧州では、1960 年に開始された EU の共通農業政策³により生産過剰、農業生産に伴う環境汚染が問題視され、食品の安全性や環境問題等に対する消費者意識が高まり、有機食需要が増加したことがわかっている (JETRO[2014]参照)。ここでイタリアは、元来強みであったワインやパスタの原料に有機栽培されたものを用いることで、有機ニーズに対応したことが確認できる。実際に、イタリアは有機食品の輸出額を 2009 年から 2017 年まで約 2 倍に拡大させている (第 5 図参照)。以上より、イタリアは市場の有機食需要をキャッチするマーケットイン戦略により輸出を拡大させたと考えられる。

第二に、GFVC 構築による付加価値最大化について述べる。MURC[2022]によると、イタリアの農産物等の輸出量、輸出額を伸ばす上で鍵となったのは、業界の統合による流通基盤の強化および輸出戦略の強化であると指摘されており、生産者と加工業者が連携することで、より効果的な農産物の流通、輸出に努めてきたといわれている。従って、マーケットのニーズをキャッチするだけに留まらず、フードバリューチェーン上で付加価値を最大化させることにより、輸出を効果的に拡大させたことが示される。

さらに、イタリアの輸出拡大に関し更なる知見を得るべく、イタリア農業について研究されている江岸氏にヒアリング調査を実施した。以下にその詳細を示す。

三菱UFJ リサーチ&コンサルティング 【11/29(火)・オンライン】			
担当者	政策研究事業本部 国際研究室：江岸氏		
訪問者	石津、小林、原、速水		
【日本の食品輸出拡大の課題について】 マーケットイン戦略は勿論のこと、特に供給体制が問題である。政府だけでなく民間の連携が必要である。 【企業との関わりについて】 イタリアの輸出拡大にも企業が深く関係しており、日本食品輸出拡大は、農家や政府の取り組みだけでは不可能であり企業の存在は必要不可欠である。			

第 4 節 日本とイタリアの輸出における差異

ここまでイタリアの成功事例について述べたが、イタリアと日本には、立地条件の根本的な差異が存在する。イタリアは EU 域内に位置するため、他国の市場におけるトレンドやニーズをキャッチすることが比較的容易であると推測される。一方で日本は島国であり、固有の言語を使用しているため、海外市場との距離が存在す

³ 共通農業政策：EU 加盟国 28 カ国で食糧生産を支援する目的で講じられた農業政策

る。しかし、マーケットインには専門的、継続的な生産、輸出体制の整備が求められているため、マーケットインを真に実現するためには、このニーズ汲み取りの壁を超える必要がある（農林水産省[2022]参照）。従って本稿では、この壁を越える企業を選出するため、汲むべきニーズの分析を詳細に行い企業選定の下地を作成する。ニーズの分析にあたっては、輸出国を選定した後にその国の市場ニーズを分析する STP 分析というフレームワークを用いる。

① Segmentation (市場細分化)

Segmentation を実施するにあたり、セグメント指標に「販路確立の度合い」と「経済性」の 2 点に重点をおきセグメント指標を設ける。輸出するにあたって、販路の確立には多大な時間を要する。規制面や食嗜好の決定的な違い等、短期では解決が難しい問題が存在するためである（高谷[2017]、ヒアリング調査参照）。従って、「食品の輸出相手国」を指標に設け、販路確立度合いを確認する。また、今後輸出を安定的に拡大するために、国の経済成長度合いを測る必要がある。そこで、現在の成長性として「経済成長率」を、今後の発展度合いとして大泉、小山田[2012]を参照し「人口動態」を指標に設け、海外市場のグループ分けを行う。

② Targeting (狙う市場の決定)

次に、**Targeting** のステップでは、販路確立が既になされ、今後安定的な経済成長が見込まれる国を「将来的に消費が確実に伸びる市場」として選定する。日本には地理的制約や人口減少に伴う供給者制約等多大な投資が困難である要因が存在する。従って、輸出拡大を目指す初手として、最も確実性の高い市場を狙うべきだと考察する。これより、中国、アメリカ、オーストラリア、香港、ベトナム、フィリピン、フランス、オランダの8カ国を、ニーズ分析対象国として決定する。

③ Positioning (日本の Rebranding 戦略)

最後のステップである **Positioning** では、自国の強みを最大限に活かせる市場機会を見つけるため、自社、消費者、競合他社をマイクロ環境として扱い分析する 3C 分析のフレームワークに沿って分析を行う。第一に、選出された 8 カ国のニーズ分析を行う。分析期間は、新型コロナウイルス感染症のパンデミックを経て人々の価値観が大きく変容したことと、その変化が不可逆であることを考慮し、コロナ後の 2020 年から 2022 年とする（川野[2020]参照）。分析方法は、JETRO[2021]の地域別情報、PwC [2021]、TRADING ECONOMICS の経済指標等を中心に各国の経済、社会の概要、食のトレンドや嗜好にまつわるデータを詳細に採集し、以下第 3 表のカントリーレポートにまとめる。

第3表 カントリーレポート

アメリカ						オーストラリア					
基礎データ			重視する項目			基礎データ			重視する項目		
・面積：983万3517平方キロメートル ・人口動態：約定型 ・総人口：23億3189万3745人 [2021] ・名目GDP：3,315（10億ドル） [2021] ・対人給付金：5.9%（2021） ・宗教：キリスト教約8割 ・可処分所得：18771.60 USD-歳 [2022] ・消費者信頼感：54.7ポイント [2021] ・物価上昇率：+4.7% [2021]			【実店舗】 安全・衛生対策の強化：36% 新しい店内設備：14% プレミアムサービス：10% 知識豊富なでやり取り可能な販売員： 14% 食品・雑貨に気になる商品を見つけることが可能：40% 商品の豊富さ：25%			【オンライン】 清潔・簡単に気になる商品を見つけることが可能：39% モバイルアプリ・インターフェースの利便性：31% 良い返品ポリシー：32% 配送スピード・価格比：16% 個人に合わせたサービス：16%			【実店舗】 安全・衛生対策の強化：28% 新しい店内設備：13% プレミアムサービス：10% 知識豊富なでやり取り可能な販売員：17% すばやく簡単に気になる商品を見つけることが可能：29% 商品の豊富さ：36%		
日本との関係			日本との関係			日本との関係			日本との関係		
・提携関係：EPAなし、TPP交渉で関係なし ・輸出額：74.97（100万米ドル） ・対人輸入額：135.13（100万米ドル） ・為替レート：140.27円（＝1ドル） ・日本の企業投資：82億9,000万ドル ・進出日本企業：8,930拠点 [2020年10月時点]			【共通】 環境に優しい包装の商品・包装の少ない商品を意識的に購入する：50% 産地が明確に特定できる商品を選ぶ：49% サステナビリティの観点から、自身の食生活に積極ベータの食材を取り入れる：48% 環境保護を支持している企業から商品を購入する：54% 生物分解性のあるエコな商品を購入する：51%			・提携関係：EPA、TPP ・輸出額：46.62（100万米ドル） ・対人輸入額：16.149（100万米ドル） ・為替レート：93.89円（＝1豪ドル） ・日本の企業投資：3,352（100万豪ドル） [2021] ・進出日本企業：833社 [2020年10月時点]			【共通】 環境に優しい包装の商品・包装の少ない商品を意識的に購入する：51% 産地が明確に特定できる商品を選ぶ：48% サステナビリティの観点から、自身の食生活に積極ベータの食材を取り入れる：47% 環境保護を支持している企業から商品を購入する：52% 生物分解性のあるエコな商品を購入する：49%		
購買チャネル			特異・嗜好上の特徴			購買チャネル			特異・嗜好上の特徴		
実店舗：50% PC：39% 携帯端末：42% デジタルマーケティングはスマートフォン：49% スマートホーム音声アシスタント：51%			・食文化に多様性がえられる ・豊富な水の飲水利用をメインディッシュとする ・野菜や果物の消費が多い ・近年は健康志向の高まりから肉ではなく鶏肉の消費が増えたり ・オーガニック製品が食トレンド			実店舗：56% PC：34% 携帯端末：37% 携帯電話またはスマートフォン：46% スマートホーム音声アシスタント：47%			・イギリスの影響を受けた食文化と嗜好性を受け継いだ 独特の食文化がある・暑い地域でも肉向かい ・パンが主であるので、コメや小麦など、牛肉の消費が多い ・生食への抵抗が少ない（刺身も好む） ・日本食とヘルシーとの認識が浸透している		
支出動向（＋：増加予定/0：変化なし/－：減少予定）			支出動向（＋：増加予定/0：変化なし/－：減少予定）			支出動向（＋：増加予定/0：変化なし/－：減少予定）			支出動向（＋：増加予定/0：変化なし/－：減少予定）		
芸術文化スポーツ ：+23% 0：+44% ：-33%	自宅でのエンタテインメント ：+44% ：+32% 0：+44% ：-33%	食料品 ：+44% 0：+48% ：-19% ：-18%	食品のテイクアウト ：+30% ：+25% 0：+35% ：-33%	レストラン・バスターミナルでの食事 ：+25% ：+25% 0：+35% ：-33%	スポーツ・ティークアノーツ ：+24% ：+24% 0：+35% ：-33%	芸術文化スポーツ ：+23% 0：+57% ：-17%	自宅でのエンタテインメント ：+20% 0：+20% ：+17%	食料品 ：+27% 0：+27% ：-19%	スーパーマーケットでの食事 ：+22% 0：+27% ：-26%	スポーツ・フィットネス ：+18% 0：+18% ：-18%	美容・健康用品 ：+63% 0：+63% ：-18%

香港				中国			
基礎データ		重視する項目		基礎データ		重視する項目	
・面積：1,113.8平方キロメートル・人口動態：特大型 ・総人口：740万人 [2021] ・名目GDP：368.1 (100億ドル) [2021] ・実質GDP成長率：6.42% [2021] ・宗教：仏教、道教、キリスト教4割 ・可処分所得：9727600.00 TWD・ミリオン [2021] ・消費者信頼感：61.11ポイント [2022] ・物価上昇率：1.57% [2021]		【実店舗】 安全・衛生対策の強化：25% 革新的な店内設備：19% プレミアムサービス：13% 知識豊富でやり取り可能な販売員：16% 素早く簡単に気になる商品を見つけることが可能：29% 商品の豊富さ：31%		【オンライン】 素早く簡単に気になる商品を見つけることが可能：43% モバイルアプリ・インターフェースの利便性：29% 良い商品がリリース：28% 配送スピード・信頼性：33% 個人に合わせたサービス：19%		・面積：960万平方キロメートル・人口動態：約陸型 ・総人口：14億1,260万人 [2021] ・名目GDP：17,458 (100億ドル) [2021] ・実質GDP成長率：8.1% [2021] ・宗教：無宗教が7割、仏教、道教が約1割 ・可処分所得：47412.00 (CNY) [2021] ・消費者信頼感：87.20ポイント [2022] ・物価上昇率：0.9% [2021]	
日本との関係		【共通】		日本との関係		【共通】	
・提携関係：EPA ・対日輸出額：15,344 (100万米ドル) ・対日輸入額：37,229 (100万米ドル) ・為替レート：17.9円 (=1香港ドル) ・日本企業の投資額：5,205億円 ・進出日本企業：1,388社 [2021年時点]		環境に優しい包装の商品/包装の少ない商品を意識的に購入する：56% 産地を明確に特定できる商品を選ぶ：53% サステナビリティの観点から、自身の食事に植物ベースの食材を取り入れている：52% 環境保護を支持している企業から商品を購入する：51% 生物分解性のあるエコな商品を購入する：56%		・提携関係：RCEP ・対日輸出額：165,902 (100万ドル) ・対日輸入額：206,153 (100万ドル) ・為替レート：19.56円 (=1元) ・日本企業の投資額：記載なし ・進出日本企業：373,341社 [2020年時点]		環境に優しい包装の商品/包装の少ない商品を意識的に購入：74% 産地を明確に特定できる商品を選ぶ：74% サステナビリティの観点から、自身の食事に植物ベースの食材を取り入れている：67% 環境保護を支持している企業から商品を購入する：72% 生物分解性のあるエコな商品を購入する：74%	
購買チャネル		味覚・嗜好上の特徴		購買チャネル		味覚・嗜好上の特徴	
実店舗：62% PC：29% タブレット：36% 携帯電話またはスマートフォン：44% スマートホーム音声アシスタント：53%		・主食は米、麺類 ・辛い味が好き、酸っぱいものは苦手 ・食事の時の飲酒は一般的でない ・飲食店の約6割が中華料理 ・元々熱帯肉肉愛好家が多かったが、ベジタリアンが増加している		実店舗：50% PC：41% タブレット：40% 携帯電話またはスマートフォン：58% スマートホーム音声アシスタント：47%		・北部では塩辛い味、南部ではさっぱりとした味、東部では濃く甘い味、中部では香辛料のきいた辛い味が好まれる ・2000年以降、全体的に辛い味が好む人が増えている ・小さな子供を持つ若い世代、女性、富裕層を中心に、健康・美容に良い食品への関心が高い	
支出動向 (+：増加予定/0：変化なし/-：減少予定)				支出動向 (+：増加予定/0：変化なし/-：減少予定)			
芸術文化・スポーツ +：17% 0：57% -：26%	自宅でのエンターテインメント +：20% 0：60% -：20%	食料品 +：45% 0：43% -：12%	食品のテイクアウト +：51% 0：47% -：15%	レストラン・バーでの食事 +：27% 0：47% -：26%	スポーツ・フィットネス +：18% 0：61% -：21%	美容・健康用品 +：20% 0：48% -：18%	

ベトナム				フィリピン			
基礎データ		重視する項目		基礎データ		重視する項目	
・面積：33万1,690平方キロメートル・人口動態：約陸型 ・総人口：9,891万人 [2021] ・名目GDP：362.64 (100億ドル) [2021] ・実質GDP成長率：2.6% [2021] ・宗教：仏教が割合を占める ・可処分所得：記載なし ・消費者信頼感：11.35ポイント [2021] ・物価上昇率：3.23% [2021]		【実店舗】 安全・衛生対策の強化：27% 革新的な店内設備：16% プレミアムサービス：17% 知識豊富でやり取り可能な販売員：27% 素早く簡単に気になる商品を見つけることが可能：31% 商品の豊富さ：19%		【オンライン】 素早く簡単に気になる商品を見つけることが可能：37% モバイルアプリ・インターフェースの利便性：34% 配送スピード・信頼性：44% 個人に合わせたサービス：8%		・面積：30万平方キロメートル・人口動態：富士山型 ・総人口：1億903万人 [2020] ・名目GDP：394 (100億ドル) [2021] ・実質GDP成長率：5.7% [2021] ・宗教：キリスト教が9割以上を占める ・可処分所得：記載なし ・消費者信頼感：12.95ポイント [2022] ・物価上昇率：3.9% [2021]	
日本との関係		【共通】		日本との関係		【共通】	
・提携関係：EPA ・対日輸出額：20,108 (100万ドル) ・対日輸入額：22,565 (100万ドル) ・為替レート：0.00566円 (=1ドン) ・日本企業の投資額：36億5,000万ドル [2021] ・進出日本企業：1,373社 [2020年時点]		環境に優しい包装の商品/包装の少ない商品を意識的に購入：86% 産地を明確に特定できる商品を選ぶ：92% サステナビリティの観点から、自身の食事に植物ベースの食材を取り入れている：88% 環境保護を支持している企業から商品を購入する：83% 生物分解性のあるエコな商品を購入する：87%		・提携関係：EPA ・対日輸出額：10,725 (100万ドル) ・対日輸入額：11,108 (100万ドル) ・為替レート：2.44円 (=1ペソ) ・日本企業の投資額：245億ペソ [2021] ・進出日本企業：1,377社 [2021年時点]		環境に優しい包装の商品/包装の少ない商品を意識的に購入：80% 産地を明確に特定できる商品を選ぶ：77% サステナビリティの観点から自身の食事に植物ベースの食材を取り入れている：76% 環境保護を支持している企業から商品を購入する：80% 生物分解性のあるエコな商品を購入する：77%	
購買チャネル		味覚・嗜好上の特徴		購買チャネル		味覚・嗜好上の特徴	
実店舗：63% PC：44% タブレット：40% 携帯電話またはスマートフォン：55% スマートホーム音声アシスタント：36%		・魚を発酵させてつくるヌクナムと呼ばれる調味料が料理全般に使われる ・北部は塩味、中部は辛い味、南部は甘辛い味が好む人が多い ・麺類、鍋料理が多く、だしやうま味を重視する ・安心・安全・健康への意識が高まっている		実店舗：42% PC：30% タブレット：30% 携帯電話またはスマートフォン：36% スマートホーム音声アシスタント：32%		・コメが主食/、味付けは甘い、辛いものが好まれる ・食料品はスペイン料理の影響を受けている ・富裕層を中心に日本の牛肉が消費されている ・健康志向の高まりから素材の味を活かす、またはカロリー・低い食材(豆腐、魚介類)が採用される	
支出動向 (+：増加予定/0：変化なし/-：減少予定)				支出動向 (+：増加予定/0：変化なし/-：減少予定)			
芸術文化・スポーツ +：17% 0：53% -：30%	自宅でのエンターテインメント +：35% 0：52% -：12%	食料品 +：57% 0：36% -：7%	食品のテイクアウト +：37% 0：39% -：17%	レストラン・バーでの食事 +：22% 0：39% -：39%	スポーツ・フィットネス +：22% 0：52% -：26%	美容・健康用品 +：49% 0：41% -：10%	

オランダ				フランス			
基礎データ		重視する項目		基礎データ		重視する項目	
・面積：41,543平方キロメートル・人口動態：約陸型 ・総人口：1,748万人 [2021年] ・名目GDP：1,018.7 (100億ドル) [2021] ・実質GDP成長率：5.04 (%) [2021] ・宗教：キリスト教が3割、無宗教が5割を占める ・可処分所得：399129.00 EUR・ミリオン [2021] ・消費者信頼感：59.00ポイント [2022] ・物価上昇率：1.1% [2020]		【実店舗】 安全・衛生対策の強化：23% 革新的な店内設備：12% プレミアムサービス：14% 素早く簡単に気になる商品を見つけることが可能：36% 商品の豊富さ：35% 知識豊富でやり取り可能な販売員：18%		【オンライン】 素早く簡単に気になる商品を見つけることが可能：38% モバイルアプリ・インターフェースの利便性：19% 良い商品がリリース：36% 配送スピード・信頼性：35% 個人に合わせたサービス：13%		・面積：632,743平方キロメートル・人口動態：約陸型 ・総人口：67,817,398人 [2022] ・名目GDP：2,538.5 (100億ドル) [2021] ・実質GDP成長率：6.98 (%) [2021] ・宗教：キリスト教が9割を占める ・可処分所得：400951.00 EUR・ミリオン [2022] ・消費者信頼感：82.00ポイント [2022] ・物価上昇率：2.1% [2021]	
日本との関係		【共通】		日本との関係		【共通】	
・提携関係：EPA ・対日輸出額：5,112 (100万ドル) ・対日輸入額：13,196 (100万ドル) ・為替レート：78.318円 (=1ANG) ・日本への直接投資：1,965億円 (2021年、フロー) ・進出日本企業：639社 [2020年10月1日現在]		環境に優しい包装の商品/包装の少ない商品を意識的に購入：38% 産地を明確に特定できる商品を選ぶ：34% サステナビリティの観点から自身の食事に植物ベースの食材を取り入れている：34% 環境保護を支持している企業から商品を購入する：35% 生物分解性のあるエコな商品を購入する：35%		・提携関係：EPA ・対日輸出額：7,755 (100万ドル) ・対日輸入額：6,915 (100万ドル) ・為替レート：22.184円 (=1フラン) ・日本への直接投資：1,750億円 (2021年、フロー) ・進出日本企業：738社 [2020年10月1日現在]		環境に優しい包装の商品/包装の少ない商品を意識的に購入する：49% 産地を明確に特定できる商品を選ぶ：52% サステナビリティの観点から、自身の食事に植物ベースの食材を取り入れている：37% 環境保護を支持している企業から商品を購入する：46% 生物分解性のあるエコな商品を購入する：48%	
購買チャネル		味覚・嗜好上の特徴		購買チャネル		味覚・嗜好上の特徴	
実店舗：38% PC：29% タブレット：33% 携帯電話またはスマートフォン：37% スマートホーム音声アシスタント：37%		・じゃがいもやライ麦パンを主食とする ・チーズの産地として有名であり、乳製品をよく食べる ・一年中果物が消費される ・西部ではニンジンやカキ、ムール貝などの魚介類を使用した料理、北部は鶏込み料理や肉料理が有名		実店舗：42% PC：29% タブレット：36% 携帯電話またはスマートフォン：34% スマートホーム音声アシスタント：39%		・小食文化であり、バゲット（パン）が主食でパスタも多く消費される ・地味を好む ・生食を苦手とする人が多い ・一般家庭で有機食品が多く消費される ・漬物やワサビ、味噌は寿司ブームにより馴染み深い	
支出動向 (+：増加予定/0：変化なし/-：減少予定)				支出動向 (+：増加予定/0：変化なし/-：減少予定)			
芸術文化・スポーツ +：13% 0：49% -：37%	自宅でのエンターテインメント +：21% 0：61% -：17%	食料品 +：24% 0：64% -：11%	食品のテイクアウト +：26% 0：52% -：11%	レストラン・バーでの食事 +：15% 0：40% -：46%	スポーツ・フィットネス +：14% 0：60% -：26%	美容・健康用品 +：13% 0：73% -：14%	

次に、自国の押し出すべき強みを明確化し、他国との差別化要素を抽出する。第2節では、高付加価値戦略特有の結果として、日本の食品は品質への信頼が厚いことを示した。また、海外の人からは日本の食の「丁寧さ」「繊細さ」「真面目さ」といった日本人らしさが反映されている点が評価されていることについても言及した。実際、日本製品に対するイメージを各国でアンケート調査した博報堂[2016]では、「高品質な」というイメージが他国と比較しても一際高いことが示されている。従って、本稿ではこの日本人らしさそのものが日本の強みになると考察した。この日本人らしさは無形であるものの、他国が持ち得ない日本特有の要素である。また、この考察は統計的根拠からも裏付けられている。電通[2012]による海外16地域を対象にした調査では、「日本人イメージ」が食を含むさまざまな分野に好影響をもたらしており、「ジャパン・ブランド」の価値を高めることに貢献していると示されている。特に食に関しては、日本の食への興味、関心に対し、日本人の礼儀正しさ、繊細さという日本人らしさが有意に影響を与えているとの統計結果が得られている。実際に、企業へ行ったヒアリング調査でも、日本人イメージが他国の食品と比較し競争力を持つ要因になっているとのお話を複数伺った。一例を挙げると、オイシックス・ラ・大地では、海外の人は日本のものが安心安全というイメー

ジを持つため、特集ページに日本語が書いてあるパッケージ写真を載せる等して日本産をアピールしている。以上より、「日本人らしさ」が他国と差別化しうる日本の強みであるとし、Positioning を完了する。

第 2 章 ファンドの構築

第 1 節 スクリーニング概要

本稿では、Rebranding を成功させ、日本の食産業の海外市場拡大に寄与する企業は企業価値が向上するという仮説を立てた。以下のスクリーニングでは、この仮説に基づき、マーケットイン戦略と GFVC の構築の 2 つの観点に着目し実施する。具体的には、①選出 8 カ国に対するマーケットイン戦略をとり、②他国の食品と差別化させる力があり、③価値を GFVC 上で最大に活かす力を持つ企業を、スクリーニングより抽出する。スクリーニングにあたり、対象は 2022 年 10 月 31 時点で日本に上場する全 3844 銘柄を対象とした。データは、財務諸表や統合報告書、HP 等から収集した。第 2 節より、各スクリーニングの詳細を示す。また、スクリーニングの全体像は第 6 図の通りである。

第 6 図 スクリーニング概要



第 2 節 Rebranding 実現力スクリーニング

2-1. 第 1 次スクリーニング

第 1 次スクリーニングでは、後のスクリーニング項目に生産から消費のセクター別に異なる指標を設定することから、農林水産省[2014]を参照し、セクタースクリーニングを行う。指標は以下の通りである。

結果は、生産が 312 社、加工が 390 社、流通が 315 社、消費が 489 社通過した。なお、第 2 次スクリーニングではこの分類別にスクリーニングを行う。

第 4 表 全企業 「セクター分類」スクリーニング項目

生産		加工	流通	消費
農業生産	インフラ	加工	卸売・輸出	小売り
農産物	農業機械製造	加工食品生産	輸送・流通(全 9 業種)	小売り・生活必需品
農業資材	資材運搬機械製造	飲料製造	卸売・生活必需品	外食
農業化学品	建築資材製造	バイオテクノロジー	貯蔵・物流	食品サービス
化学品卸売	公共事業	ヘルスケア	輸送用機器製造	レストラン
容器・包装製造	テクノロジー	テクノロジー		通信

2-2. 第 2 次スクリーニング

第 2 次スクリーニングでは、実際に Rebranding を成功させる力の 1 つ目の要素であるマーケットイン戦略を取り、日本の本来の強みを持つことで他国の食品と差別化する力を持つ企業を選定する。第 2 次スクリーニングでは、STP 分析により定まった新たな輸出戦略をもとにスクリーニングを実施する。

第 2 次-1 スクリーニング：世界ニーズ対応

はじめに、海外マーケットニーズを汲み取る力を持つ企業を選定する。農林水産省[2022e]は、海外市場で求められるスペックの食品を専門的、継続的に生産、輸出することの必要性を示す。従って、真のマーケットイン戦略を取る企業を選定するにあたり、専門的なマーケットイン力と継続的なマーケットイン力の 2 点に着目する。専門的なマーケットイン力では、選出 8 カ国のカンントリーレポートから詳細にニーズ抽出を行うと、味や健康面と言った食を通した直接的なニーズや、宗教やその土地の社会・経済状況に由来するニーズの他に、多くの対象国でエシカルな商品に対するニーズが確認された。そのニーズに対応するアプローチ方法を各段階で設定した。また、継続的なマーケットイン力では、顧客のニーズを汲む意向だけでなく、対象国との関係についても調査した。村石他[2020]において、貿易を発展させていくためには、より相手国、地域との友好関係が重要であると述べられているためである。実際にヒアリング調査にて、海外展開における現地法人との関係構築の重要性を多数伺ったことから、海外を市場とするには対象国との関係が前提にあるべき重要な事項であると考察した。顧客のニーズを組む意向については、JETRO[2016]、田窪[2018]、ヒアリング調査より得られた情報を参考に指標を設定した。スクリーニングの結果、生産 78 社、加工 135 社、流通 85 社、消費 162 社が通過した。指標は以下の通りである。

第 5 表 生産段階企業 「世界ニーズを汲み取る力」スクリーニング項目

生産段階			スクリーニング項目			
世界ニーズを汲み取る力	具体的な アプローチ方法	価格低下	農業自動化機器提供に寄与	栽培管理技術提供に寄与	農業器具耐久性向上に寄与	
		健康志向	有機栽培への貢献	環境/人に配慮した農業開発	健康食材開発	
		信頼性	ISO/HACCP の導入	産地の掲載	SNS 媒体における 生産過程の公開	
		食味の拘り	農業生産に関する ノウハウの伝授に寄与	特産物のアピールに寄与	品質維持/向上を 目的とした設備投資	
		環境配慮	脱炭素の取組	生物多様性への取組	フードロス削減の取組	
	継続力	対象国との 関係	海外向け HP/SNS アカウントの設置	製品包装に 現地の言語での記載	海外人材の育成/登用	
		顧客ニーズを 汲む意向	ローカライズ製品 サービスの提供	消費者アンケートの実施	顧客意見対策の検討実行	

第 6 表 加工段階企業 「世界ニーズを汲み取る力」スクリーニング項目

加工段階			スクリーニング項目		
世界ニーズを汲み取る力	具体的なアプローチ方法	価格低下	自動化技術の導入	海外の製造拠点の設置	データ活用による業務効率化
		品質向上	健康機能食品の製造	有機加工食品の製造	開栓/開封後鮮度を長期的に保つ工夫
		信頼性	原材料産地の記載	異物混入等不祥事	SNS 媒体における製造過程の公開
		簡便性	インスタント食品の製造	冷凍食品の製造	個包装の食品の製造
		環境配慮	脱炭素への取組	フードロス削減への取組	包装廃棄物削減への取組
	継続力	対象国との関係	海外向け HP/SNS アカウントの設置	製品パッケージに現地の言語での記載	海外人材の育成/登用
		顧客ニーズを汲む意向	ローカライズ製品サービスの提供	消費者アンケート	顧客意見への対策の検討実行

第 7 表 流通段階企業 「世界ニーズを汲み取る力」スクリーニング項目

流通段階			スクリーニング項目		
世界ニーズを汲み取る力	具体的なアプローチ方法	価格低下	流通段階の削減への取組	倉庫等の海外拠点の設置	在庫適正化の取組
		品質維持	緩衝材を利用した荷痛みの削減	動植物検疫	製品安全衛生に関わる推進体制
		食味の拘り	梱包技術向上への取組	速達技術への取組	コールドチェーンの確立
		信頼性	過去 5 年間の不祥事	返品/キャンセルの対応	サプライチェーンリスクへの対応
		環境配慮	脱炭素への取組	廃棄物削減目的の梱包包装	気候変動リスク管理の取組
	継続力	対象国との関係	現地雇用	現地社会貢献	海外人材の育成/登用
		顧客ニーズを汲む意向	ローカライズ戦略	顧客意見に対する対策の検討/実行	消費者アンケートの実施

第 8 表 消費段階企業 「世界ニーズを汲み取る力」スクリーニング項目

消費段階			スクリーニング項目		
世界ニーズを汲み取る力	具体的なアプローチ方法	低価格	ハイロー戦略の宣伝	TAX Free の認証	SPA の取組
		品質アピール	食品アレルギー表示方法の工夫	産地の“こだわり”への取組	食品の健康効果の定量的宣伝
		簡便性	テイクアウトサービスの実施	デリバリーサービスの実施	EC 販売実施
		食味の拘り	多様な調理方法	自社製品使用のレシピ公開	和食展開
		環境配慮	環境配慮した消耗品の使用	エコマーク認定	社員の環境教育等啓発活動
	継続力	対象国との関係	現地雇用の有無	現地社会貢献の有無	海外人材の育成/登用
		顧客ニーズを汲む意向	ローカライズ戦略	顧客意見に対する対策の検討/実行	消費者アンケートの実施

第 2 次-2 スクリーニング：日本の強み

次に、日本特有の強みを持ち、他国の食品と差別化する力を持つ企業を選定する。STP 分析の positioning では、日本の強みは品質に対する高い信頼性であり、その信頼は日本人というイメージから成り立つことを示した。その「日本人らしさ」というイメージを顕在化させる企業を選定するため、スクリーニングにあたって、本稿では改めて「日本人らしさ」という日本人の心性に着目する。飯田[2011]では、日本人固有の心性は同化（自然との共生）、浄化（伝統的な文化や風習を尊重する意識）、求道化（分野を極めるため追求する力、勤勉性）、共生化（他者との繋がりをもって生きていく力）の 4 点の形質により構成されており、これらの形質は国際社会の中でも特異なコア・コンピタンスであると述べられている。従って、第 2 次-2 スクリーニングでは、これらの形質に対応する各指標を設定し、スクリーニングを行う。なお、第 2 次-2 スクリーニングのスコアに関しては、第 2 次-1 スクリーニングで評価した食のへ取り組みの重要度が高いことを考慮し、重みづけによる調整を行った。具体的には、第 2 次-1 スクリーニングの各段階の持ち点が 100 となるように、Min-Max 法を用いて結果を正規化したのち、第 2 次-2 スクリーニング結果に掛け合わせスコアを算出した。結果、生産 34 社、加工 43 社、流通 34 社、消費 47 社が通過した。指標は以下の通りである。

第 9 表 「日本の強み」段階共通スクリーニング項目

段階共通	スクリーニング項目		
同化（自然観）	BCP 策定の有無	CO2 ビジネスへの参加	環境保護ボランティアへの参加
浄化（美的意識）	和風文化コラボの PR	単純化目的のロゴ変更	伝統文化イベント開催
求道家（行動性向）	キャリアアップ支援制度	HP に企業史の掲載	特別な成果に対する表彰/報酬制度
共生化（道德規範）	投資家向け説明会	商品/サービスの不具合に関する情報公開	従業員エンゲージメント調査の開示

2-3. 第 3 次スクリーニング

第 3 次スクリーニングでは、Rebranding に必要な残りの要素である GFVC を構築する企業を選出する。一般社団法人日本経済団体連合会[2020]に示されているように、多様化、高度化する消費者ニーズ、高まる海外需要に対応するには、バリューチェーン全体で価値を加算的に創出し、より付加価値の高い商品を提供することが必要である。指標の設定に際しては、斎藤[2012]、板津[2015]、環境省[2020]、GFVC 推進官民協議会[2019]を参考に、バリューチェーン上でリスクに対応しながら長期的に価値を創出できる、強靱な GFVC 構築力を測った。指標は以下の通りである。スクリーニングの結果、生産 17 社、加工 22 社、流通 28 社、消費 16 社が通過した。指標は以下の通りである。

第 10 表 全企業 「他者とのつながり」段階共通スクリーニング項目

段階共通	スクリーニング項目	
他者との 繋がり	同規模異業種との連携	バリューチェーン全体の把握/可視化
	中小零細企業との連携	サプライヤーとの対話やアンケートの実施
	政策保有株	バリューチェーン全体の業務活動の数値化
	業務提携数（セクター平均以上）	GFVC 推進官民協議会メンバーへの参画

2-4. 第 4 次スクリーニング

最後に、第 4 次スクリーニングでは、Rebranding を実現し、新たな食産業の展開に導いて行ける企業の特徴を選定する。Rebranding により新たなブランドを確立するには長期を要するため、「長期的に安定した経営」が必要である。また、海外を市場とすることから、「国際競争に耐えうるための成長」が必要である。以上 2 点を目的とした財務分析を行うために、収益性、安全性、成長性に着目し、各スクリーニング指標を財務三表より偏りのないよう抽出した。収益性に関しては、KPMG[2019]、黒川[2015]等を参考に ROIC と CCR を採用した。今回 ROE ではなく ROIC を用いた理由は、財務レバレッジの程度によって、事業での収益力が考慮できなくなることを避けるためである。KPMG[2019]では、本質的な企業価値を測る上ではキャッシュリターンを意識することが極めて重要であるとされている。CCR を用いた理由は企業の収益の質を考慮するためである。海外を市場とした事業展開や成長投資にあたっては、その原資としてのキャッシュフロー創出は事業を行う上での鍵になると考えられる。黒川[2015]では、利益の質の違いは将来の利益獲得能力に影響するため、利質分析は意義があるとされている。以上の理由より収益性、安全性、成長性について財務分析を行い、合計点が上位であった企業を、各段階それぞれ 5 社ずつ選定した。指標は以下の通りである。

第 11 表 全企業 「財務分析」段階共通スクリーニング項目

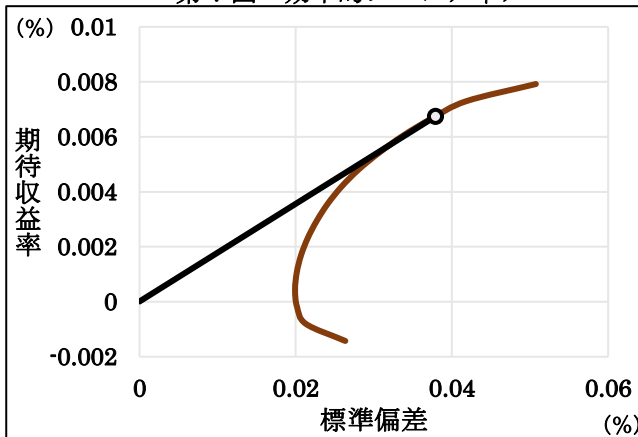
段階共通	スクリーニング項目	
収益性	CCR（自己資金配当率）	ROIC（投下資本利益率）
安全性	流動比率	インタレスト・カバレッジレシオ
成長性	売上高成長率	総資産成長率

第 3 節 投資比率の決定

スクリーニングにより選定した 20 社の最適な投資比率を決定するために、ポートフォリオの効率的フロンティアを作成した。第 8 図にその結果を示す。しかし、本稿の目的は短期利益の追求でなく、日本の Rebranding を成功させ食品輸出拡大に寄与するポートフォリオを形成する事である。また、効率的フロンティアを用いた場合、保有比率が 0 の銘柄が存在する。以上より、効率的フロンティアは本稿の趣旨に沿わない。そのため、その他の手法による投資比率の決定を検討した。

上記の結果を踏まえ、本稿では、選定した 20 社を対象にリスクパリティ戦略により投資配分を決定する。日本の Rebranding を成功させ食品輸出拡大に寄与するポートフォリオの形成は、段階的かつ長期的に実現される。そのため、投資家の長期的支援が必要である。そのため、ファンドのリスク寄与度を明示することで運用開始後にリスク管理が容易になり、投資家の長期保有を促せるよう、リスクパリティ戦略を用いる。また、リスク寄与度は Kazemi[2011]で定義されている以下の式を用いて算出した。

第 7 図 効率的フロンティア



$MC_i = w_i \times \frac{\sum_{j=1}^N w_j Cov[R_i, R_j]}{\sigma[R_f]}, \quad R_f = \sum_{j=1}^N w_j R_j$			
MC_i : i 社のリスク寄与度	w_i : i 社の投資比率	R_i : i 社の期待収益率	R_j : j 社の期待収益率
R_f : f(ファンド)の収益率	Cov : 共分散	σ : 標準偏差	N : ファンドの企業数 (N=20)

以下第 12 表に、「Rebranding ファンド（以下、Rb ファンドとする）」の内訳を示す。

第 12 表 Rb ファンド内訳

		Code	銘柄名	購入金額	構成比率
Rebranding 実現企業	生産	1377	サカタのタネ	216,825 円	4.55%
		4997	日本農薬	193,496 円	4.06%
		4996	クミアイ化学	171,801 円	3.61%
		6326	クボタ	214,948 円	4.51%
		9613	NTT データ	207,050 円	4.35%
	加工	2801	キッコーマン	179,280 円	3.76%
		2897	日清食品 HD	281,340 円	5.91%
		2229	カルビー	328,635 円	6.90%
		2502	アサヒグループ HD	239,470 円	5.03%
		2802	味の素	304,704 円	6.40%
	流通	7451	三菱食品	208,230 円	4.37%
		2692	伊藤忠食品	255,510 円	5.36%
		2874	横浜冷凍	238,680 円	5.01%
		9072	ニッコン HD	180,424 円	3.79%
		3392	デリカフーズ HD	329,966 円	6.93%
	消費	8200	リンガーハット	249,660 円	5.24%
		3038	神戸物産	217,160 円	4.56%
		8163	SRSHD	274,227 円	5.76%
		3543	コメダ HD	287,400 円	6.03%
		3182	オイシックス・ラ・大地	179,835 円	3.78%
手数料・消費税				52,345 円	1.10%
現金保有				4,240 円	0.09%
合計				4,758,641 円	100%

第 3 章 投資家へのアピール

第 1 節 銘柄紹介

以下では、Rb ファンドの構成銘柄を紹介する。Rebranding 実現のために必要なマーケットイン力と GFVC 構築力について、各社の取り組みをまとめ、日本食品輸出拡大を成し得る力を持つかを検証する。

銘柄紹介にあたっては、以下の表のように記載する。なお、ヒアリング実施企業については、第 2 節でヒアリング結果とともに紹介する。また、以下では、バリューチェーンを VC、サプライチェーンを SC、フードバリューチェーンを FVC と表記する。

段階/企業名/Code/業種/β 値	
マーケットイン力	
GFVC 構築力	
生産/サカタのタネ/水産・農林業/β 値：0.56	生産/クボタ/機械/β 値：1.13
新しい品種の開発時に世界各地で試験栽培する「産地試作」を行い、販売する地域の食文化や嗜好に合うか等の見極めを行う。世界 170 カ国以上で事業展開しており、各地域の品種の需要を素早く捉えて研究・生産に活かす。	ロボット技術や ICT を活用して超省力化と高品質、高効率な栽培を実現するスマート農業に注力。クボタスマートアグリシステム（KSAS）と呼ばれる農作業データをクラウドに蓄積し、効率的に高付加生産を実践できるよう支援するサービスも行う。

2019 年にベルグアース株式会社と業務提携を行い、種子の安定供給を実現する生産体制、技術、機能の強化を図る。また、効率的な GSC マネジメント体制の実現に向け他取り組みも行う。		スタートアップ、大学、研究機関等の社外パートナーと連携したオープンイノベーションを通じて、「農作物生産におけるスマート化」と「FVC の川上、川下への事業拡大」の加速、FVC における全てのパートナーをつなぐ役割を担う企業としてアグリプラットフォームの構築を実現し、食料生産システム全体に貢献。	
生産/NTT データ/情報・通信/β 値：0.89		加工/キッコーマン/食料品/β 値：0.78	
企業の健康データ活用によって顧客の健康状態にあったパーソナライズされたサービスを提供するといった、情報技術の活用によるマーケットニーズの汲み取りを実践。		簡便性を重視したインスタント食品や個包装の商品を販売。また、エコキャップや密封 eco ボトル等環境配慮型容器、包装の推進、紙パッケージの品質向上にも取り組む。	
食品業界において求められる SC での需要の予測最適化、高度化において、重要視される企業間規模での取り組みに対し、AI 等の解決策に加え、最適な SCP ツールを選定、活用し変革を支援。		1969 年より経営に参画しているアメリカの「ジャパン・フード社」（現 JFC インターナショナル社）を通して、醤油をはじめ、コメ、みそ、海苔、酢等日本食の普及に取り組む。	
加工/日清食品 HD/食料品/β 値：0.24		加工/アサヒグループ HD/食料品/β 値：0.62	
インスタント食品や冷凍食品を数多く展開。高付加価値市場におけるトップカンパニーとして欧州、北中米、中国、アジア、南米を中心とした国や地域のニーズに応じた商品を展開する予定。		消費者の情緒ニーズを明らかにする調査解決策を用いたニーズの分析に取り組む。また、感性工学を導入した空けやすい缶や高齢者ニーズに対応した小容量サイズ缶等、使いやすさや環境に配慮した容器、包装開発を行う。	
「Food Tech Studio – Bites!」に参画し、フードテック関連のスタートアップとの事業共創を通し、テクノロジーを活用した食分野への新たな価値を創造している。		「アサヒグループ環境ビジョン 2050」の達成に向け、VC 各段階における事業に関わるリスクと機会を可視化させ、持続可能な VC 構築を目指し最適化を図る。	
加工/味の素/食料品/β 値：0.56		流通/三菱食品/7451/β 値：0.41	
おいしさに拘りつつ即食、個食、健康需要に応えた冷凍食品や栄養補助食品の事業を展開。海外事業では、各国、地域にある食の伝統/価値観/需要への理解尊重を重要視し製品開発、販売を行う。		「食のビジネスを通して持続可能な社会の実現に貢献する」という目的を掲げる。日本の食文化の発展に貢献し、SC 全体の最適化、効率化を支え、最終的に生活者へ低コストで食の供給を実現。	
VC 各段階でのトレーサビリティを構築し、品質保証の徹底に取り組む。また、それらの活動を確証、改善するシステムとして、ISO と連動した監査を継続的に行うことで製品の安心、安全性を向上。		物流、商品販売、決済の基本機能に加え、付加価値の情報を提供する HUB 機能として、食の SC の中心的役割を担う。食品業界全体の活性化の為に他者連携で物流網の拡大に取り組む。	
流通/伊藤忠食品/卸売業/β 値：0.52		流通/横浜冷凍/2874/β 値：0.37	
物流設備投資を通じた庫内作業自動化による省人化や、納品時の検品が不要となる仕組みの導入による生産性の向上により、物流費の維持、低減、それに伴う環境負荷低減を推進。		食の安全、安心をさらに高い基準へと冷蔵倉庫事業、食品販売事業等の品質に力を入れる。また、海外拠点をもち国内外の商品ニーズに的確に対応できる調達力を強みとする。	
凍結機を製造販売するテクニカン社との業務提携により、冷凍食品ブランド「凍眠市場」を立ち上げ、生産地でしか味わえない食品を時間や場所を超えて消費者に届ける取り組みを行う。		サステナビリティに対し SC 全体での取り組みが重要と捉え、「サプライヤーガイドライン」を制定し、SC 全体での協働、実践を促す。産地型営業所を中心に高評価の日本農林水産物を世界へ供給。	
流通/デリカフーズ HD/卸売業/β 値：0.20	消費/リンガーハット/8200/β 値：0.23	消費/神戸物産/3038/β 値：0.72	
野菜の仕入れから製造、加工、出荷までの工程を 4～5℃で行う独自のシステム、仕入れから配送までのスキームを内部完結させる技術等、最新技術を駆使して食の栄養と新鮮さを提供。	社訓として食の安心安全健康づくりを掲げ、手頃な価格での提供や顧客の意見からニーズを把握し実践。また、アメリカに海外展開し世界、日本、郷土の「味の文化」を発掘し発展に挑戦。	食関連事業を本幹とし、現代の「食」の需要に迅速に対応し、「良い物をより安く」を大義として消費者に提供。理念として、「対話/プロフェッショナル/お客様のために」を掲げ常に需要を把握し実践を重要視。	
異業種連携で新技術開発に取り組み、更なる食の安全性や SDGs の展開を目指す。青果物の商社として野菜の生産者と外食、中食産業を繋ぐ流通ネットワークを構築し、高品質な野菜を提供。	店舗で使用するキャベツは、農薬や化学肥料を減らした「契約栽培農産物」のみを使用する等野菜の生産段階から深く関わり、自社工場での加工、店舗への当日配送といった VC を構築。	生産から加工、販売に至るすべてのプロセスを行う製販一体体制によりローコストオペレーションを実現。さらに、SC や、店舗運営の仕組みの改善を行うことで安全、安心な「食」をお客様に提供。	

第 2 節 フィールドワークと Rebranding 分析

本節では、選定企業のうち協力が得られた 6 社にヒアリング調査を行い、マーケットイン戦略と GFVC 構築に対する取り組みについてのリアルな声を伺った。現場の声を聞くことで、日本食品輸出拡大の実現可能性と設定したスクリーニング指標の妥当性を高めるとともに、海外を市場に果敢に挑戦する強い思いを伺うことができた。また、ヒアリング企業を対象に、各社の取り組みが実際に選出 8 カ国のどのニーズを満たすかについて、カントリーレポートより抽出する「Rebranding 分析」を行った。なお、「Rebranding 分析」では、満たせるニーズに加え、そのニーズを満たす具体的な取り組みと、その企業が現在開拓できる海外市場についても記載している。以下、第 8 図にその詳細を示す。

第 8 図 フィールドワークと Rebranding 分析

生産段階企業			
	クミアイ化学工業【12/27(火)・オンライン】		
担当者	サステナビリティ推進部広報課：土居氏、川崎氏		
訪問者	石津、小林、原、速水		
調査結果	【マーケットイン戦略】現地パートナー企業と共同して市場調査/現地調査/有機栽培需要：微生物農薬の開発/各国ニーズに合わせて農薬成分の調合 【GFVC 構築】より良い農薬開発：競合他社と共同開発/現地企業との連携		
	日本農薬【12/22(木)・オンライン】		
担当者	市場開発本部 マーケティング部：諏訪氏、 管理本部-総務、法務部-総務広報グループ：細田氏、関山氏		
訪問者	石津、原、速水		
調査結果	【マーケットイン戦略】現地の市場調査/有機栽培や減農薬ニーズの高まりに対応するべく、化学合成農薬を使いながらもニーズに適合した製品開発に取組/ローカライズ製品提供 【GFVC 構築】天然物由来の農薬開発：大学間連携/インドとの連携		
Rebranding 分析			
企業名	マーケットイン取り組み	満たせるニーズ	生産段階企業海外ネットワーク
クミアイ化学	微生物農薬の開発 ローカライズ製品の開発/提供 現地パートナー企業との連携/協働	環境配慮/有機栽培需要 環境配慮/情報収集力 各国需要対応/情報収集力	
日本農薬	環境調和型製品の開発 ローカライズ製品の開発/提供 スマート農業の海外展開	安心/安全/健康 環境配慮/情報収集力 低コスト化	
加工段階企業			
	カルビー【12/22(木)・メールでの回答】		
担当者	広報部 古澤氏		
訪問者	原		
調査結果	【マーケットイン戦略】市場環境や消費者ニーズ、所得状況等を勘定しローカライズ/1日の食シーンを想定し、類型化したプラットフォームである「食ラベル」を軸とした商品開発 【GFVC 構築】バリューチェーン全体での品質保証体制の強化/バリューチェーンの DX 化		
Rebranding 分析			
企業名	マーケットイン取り組み	満たせるニーズ	加工段階企業海外ネットワーク
カルビー	ローカライズ製品の提供 ヘルシースナックの提供 バイオマス PET を採用した包装	現地の地域別食嗜好/カスタマイゼーション/健康志向/環境に優しい包装の商品	
味の素	ローカライズ製品の提供 モノマテリアル包装資材へ転換 冷凍食品/インスタント食品提供	現地の地域別食嗜好/カスタマイゼーション/環境に優しい包装の商品健康志向/簡便化	

流通段階企業			
Rebranding 分析			
企業名	マーケットイン取り組み	満たせるニーズ	流通段階企業海外ネットワーク
横浜冷凍	IT 化でロスタイム削減/省力化 様々な需要対応可能な冷蔵倉庫を保有	低価格/高品質な製品流通/ 迅速な物流 カスタマイゼーション	
三菱食品	システム化や機械化で省力化/ 生産性向上 ライフスタイルマーケティング	低価格/迅速な物流 カスタマイゼーション	
消費段階企業			
	オイシックス・ラ・大地【12/13(火)・オンライン】		
担当者	HR 本部 人材スカウト室：小川氏 海外事業部 副部長：関谷氏、武正氏		
訪問者	石津、原、速水		
調査結果	【マーケットイン戦略】創業当初から続くお客様の声を徹底的に聞くというカルチャー/消費者インタビュー/消費者アンケート 【GFVC 構築】生産者と消費者の双方と直接繋がることを重要視		
	SRS HD【12/15(木)・オンライン】		
担当者	SRS グループ MD 本部長兼事業開発本部長：瀬戸口氏 経営企画担当：児玉氏、経営企画部長：岡本氏		
訪問者	石津、小林、原		
調査結果	【マーケットイン戦略】現地法人の設置/日本×現地食でローカライズ/インドネシアでハラル認証を申請しムスリムへの対応/ヘルシー/美しい/新鮮/安心安全の需要を満たす 【GFVC 構築】現地法人との連携/コンビニとの連携/VC 構築/デニーズ、ロイホ、日本ホテルと 4 社で食べ残し持ち帰り活動の推進		
	コメダ HD【12/8(木)・オンライン】		
担当者	常務取締役 CFO：清水氏、経営戦略本部 企画室 室長：高倉氏、 IR 室次長：小原氏、経営戦略本部 経営財務部 係長：小木曾氏		
訪問者	石津、小林、原		
調査結果	【マーケットイン戦略】現地調査 【GFVC 構築】地産地消：地域社会との連携/地元企業との連携/他業種との連携		
Rebranding 分析			
企業名	マーケットイン取り組み	満たせるニーズ	
オイシックス・ラ・大地	ミールキットの提供 地域ごとのカスタマイズサービス 食質監査委員会の設立	自宅で楽しめる食の需要/利便性への需要 現地の地域別食嗜好/カスタマイゼーション 安心・安全面の需要/美容・健康食需要	
SRS HD	ローカライズ食の提供 仕入れ工場との直接的な連携 中食の提供	現地の地域別食嗜好/カスタマイゼーション 低価格 自宅で楽しめる食の需要	
コメダ HD	POS システムによるニーズ調査、 分析フルサービス型 地産地消への取り組み	現地の地域別食嗜好/カスタマイゼーション/ 利便性への需要 産地記載・環境保護への需要	
消費段階企業海外ネットワーク			

第 3 節 企業価値向上に関する実証分析

本節では組成したファンドが現実には投資家からの投資を集めるものであるか検証を行う。

本稿では、Rebranding を成功させ日本の食産業の海外市場拡大に寄与する企業は企業価値が向上するという仮説を立てファンドの構築を行った。そこで、Rebranding を成功させ日本の食産業の海外市場拡大に貢献することが企業価値にどのような影響を与えるのかを確かめるため、第 2 次から第 3 次スクリーニングの定性指標をもとに実証分析を行う。

推定式は一般社団法人日本経済団体連合会[2006]を参考に企業価値を表す時価総額を被説明変数に置き、その他ファンダメンタルズ要素と各企業群第 2 次から第 3 次までのスクリーニングの合計点数を説明変数に用いた第 13 表の推定式を作成した。

第 13 表 推定式及び変数の名称

【推定式】	
$\ln(ZIKA)_i = \alpha + \beta_1(KEIJORIEKIRITSU)_i + \beta_2(URIAGE)_i + \beta_3(RIBARAI)_i \\ + \beta_4(HAITO)_i + \beta_5 \ln(JUNSHISAN)_i + \beta_6(TEISEI)_i + \mu_i$	
【変数】	
$\ln(ZIKA)$ ：時価総額(対数値)	$KEIJORIEKIRITSU$ ：売上高計上利益率（前年差）
$URIAGE$ ：売上高（前年比）	$RIBARAI$ ：利払費の減少
$HAITO$ ：配当性向	$\ln(JUNSHISAN)$ ：純資産(対数値)
$TEISEI$ ：定性スコア（2 次～3 次）	

データは日経 NEEDS、Bloomberg 端末より 2022 年度 12 月のデータを利用した。データの対象は各企業群の中で第 3 次スクリーニングを通過した企業のうちデータが取得可能である企業とし、生産 17 社、加工 22 社、流通 28 社、消費 16 社とした。表の回帰式について、 μ は誤差項を示し、添え字の i はデータ数を示す。回帰分析のソフトには EViews を用いて、クロスセクションデータによる最小二乗法で推定を行った。以下第 14 表に結果を示す。

第 14 表 回帰分析結果

【記述統計量】							
	$\ln(ZIKA)$	$KEIJORIEKIRITSU$	$URIAGE$	$RIBARAI$	$HAITO$	$JUNSHISAN$	$TEISEI$
平均値	24.344	2.014	12.550	-19.189	35.697	10.099	7.820
中央値	24.073	0.76	8.734	0	24.52	10.000	2
最大値	30.267	60.63	1126.315	2294	1166.67	16.014	36
最小値	20.560	-17.49	-110.831	-18764	0	4.634	1
標準偏差	1.903	5.815	1.942	765.845	64.011	1.910	8.659
【推定結果】							
$\ln(ZIKA)_i = 15.316 + 0.028KEIJORIEKIRITSU + 0.001URIAGE \\ (85.195)^{***} (5.008)^{**} (2.318)^{***} \\ -0.0004RIBARAI - 0.0007HAITO \\ (1.060)^{***} (1.447) \\ +0.879\ln(JUNSHISAN) + 0.011TEISEI \\ (49.29)^{***} (3.008)^{***}$							
データ数：N=645 社，修正済決定係数=0.80							

(注) 括弧内は t 値を表す。***は水準 1%、**は水準 5%、*は水準 10% で有意である。

t 検定の結果、定性スコアが 1%水準で正に有意である。本検証の結果、マーケットインを実行し、GFVC の構築から食品輸出に貢献することは企業価値向上をもたらす要因としても適切であることが示された。

第 4 節 リスク・リターン分析

本節では、Rb ファンドのリスク・リターンに関して考察を行う。構築したファンドの分析を行うにあたり、比較対象として定性下位のファンドを組成した。定性下位ファンドは第 3 次スクリーニングの点数が低いものから順に 20 社を選定した。それぞれの構成比はリスクパリティ戦略を用いて決定した。また、その他の比較対象として TOPIX、日経 400 を用いた。

第 15 表 比較ファンドの内訳

定性下位ファンド							
Code	企業名	Code	企業名	Code	企業名	Code	企業名
1383	ベルグアース	2597	ユニカフェ	3640	電算	7630	壺番屋
2009	鳥越製粉	2806	ユタカフーズ	3946	トーモク	8039	築地魚市場
2209	井村屋 GP	3139	ラクト・ジャパン	4828	石原産業	9385	ショーエイ
2296	伊藤ハム	3221	ヨシックス HD	7122	近畿車輛	9719	SCSK
2440	ぐるなび	3387	クリエイト・レストランツ HD	7581	サイゼリア	9941	太洋物産

分析期間は、Rb ファンド、TOPIX、日経 400、定性下位ファンド全てにおいて 2017 年 12 月 11 日から 2022 年 12 月 5 日の 5 年間における週次終値データをもとに分析を行った。以下、第 16 表に分析結果を示す。

第 16 表 リスク・リターン分結果

項目	Rb	TOPIX	日経 400	定性下位
Total return	42.9	24.36	30.30	8.87
平均 return	12.31	8.57	10.00	4.17
標準偏差	15.21	17.41	17.44	15.60
Down side risk	10.88	12.46	12.46	11.50
Sharp ratio	0.57	0.35	0.41	0.19
Sortino ratio	0.79	0.48	0.57	0.25
VaR(95%)	-1.36	-1.76	-1.74	-1.40

以下では、他ファンドとの比較分析を行った理由、並びにその分析結果から示唆される Rb ファンドの優位性を示す。まず、定性下位ファンドとの比較分析を行った理由として、輸出拡大において、マーケットイン戦略に加えて GFVC の構築が必要であるという本稿の仮説を証明する狙いがある。当ファンドと定性下位のファンドの違いは GFVC 構築の力の有無にあるため、両者の運用成績を比較することで、Rebranding を成功させることがより良いパフォーマンスの発揮に寄与することを示すことができる。第 16 表より、比較 PF に対して期待リターンが大きくアウトパフォームしていると共に、ボラティリティの観点からも優れた結果となっており、リスクを抑えつつ高い利益を得られるファンドであることが示された。また、リターンとリスクから投資の効率性を測るシャープレシオ、ソルティノレシオに関しても、全ての比較 PF よりも優れた値となり、総合的に Rb ファンドの優位性が示される結果となった。さらに、VaR の結果からも、マーケットリスクが拡大する現代において優位性を持つ結果となった。

本稿において PF を構築する際、ディフェンシブな銘柄が今後の市場において優位性を発揮するという仮説を置いている。上述した結果のように、Rb ファンドが比較 PF よりもリスク面で好成績を残していることは、 β 値が低く不況時に強い銘柄で構成された PF であることが大きく寄与している。そのようなディフェンシブといわれる銘柄で構成されているにも関わらず、リターンの面で突出している点においては、マーケットインや GFVC の構築により海外展開を実行し、より収益を上げていく銘柄を組み入れたことが寄与している。これらの結果より、本稿における仮説の通り、食関連銘柄が収益を上げるには Rebranding が重要な要素であり、その要素を持つ企業は「稼げるディフェンシブ銘柄」という、現代社会において魅力的な銘柄であるということが示されている。

第 5 節 シナリオ分析

本節では、第 1 章で述べた食関連ファンドの特徴であるディフェンシブ性を確認するためシナリオ分析を行う。分析に当たっては、有事における損失の度合いを測定するため、Bloomberg 端末のポートフォリオ&リスク分析機能を用いた。指標は、トータルリターンを用いた。比較対象には、定性下位のファンドの他に、TOPIX、日経 400 を用い、6 つの世界的ショックのシナリオを想定した。結果は以下の通りである。

第 17 表 シナリオ分析結果

項目	Rb	TOPIX	日経 400	定性下位
ロシア財政危機 (2008 年)	-26.39	-36.48	-37.11	-28.21
リーマン・ショック (2008 年)	-17.78	-18.62	-18.67	-18.34
原油価格急落 (2010 年)	-10.41	-13.15	-13.06	-11.22
東日本大震災 (2011 年)	-20.08	-18.84	-18.35	-22.76
ギリシャ財政危機 (2015 年)	-1.51	-3.75	-3.72	-1.87
コロナショック (2020 年)	22.04	20.88	20.54	21.22

以下では、他ファンドとの比較分析の分析結果から示唆される Rb ファンドの優位性を示す。第 17 表より、多くのショック時において、当ファンドは他の比較 PF に対しより安定した結果を示していることがわかる。これは、当ファンドの構成銘柄の特徴として、食関連銘柄を中心としたディフェンシブな銘柄を揃えていることに起因する。東日本大震災 (2011 年) において TOPIX、日経 400 と比較した際に下落幅が大きい要因としては、震災における食産地の汚染により日本食製品の需要が縮小したことが挙げられる。しかし、同じく食関連銘柄で構成した定性下位ファンドと比較した場合はより強い安定性が示されていることから、当ファンドの頑強性が窺える。

最後に、今回の分析結果を総合的に考察する。まず第 16 表では、当ファンドがリスク、リターン双方において、その他のベンチマークを上回る成績を示した。実際に、第 17 表では多くのショック時で、食関連銘柄としてのディフェンシブな強みを発揮することが確認できる。すなわち、日本食品の輸出拡大に導く当ファンドは、これまでの国内を市場とする食関連ファンドとは異なり、海外の需要開拓に伴い優れたパフォーマンスを上げながらも、食関連ファンド本来の強みを堅持する魅力的な投資商品であるといえる。以上の強みは投資家の長期保有を促すため、食産業界を Rebranding に導くことが期待できるファンドとなった。

第 4 章 輸出拡大による経済、社会的効果

本稿ではテーマ設定の背景として食関連銘柄の経済的、社会的効果の大きさに言及しているため、本章では両面における波及効果を分析する。第一に、Rebranding 実現時の食品輸出増加額を定量的に分析し、現状維持時と比較する。方法としては、所得分布の将来推計を基に潜在需要を特定し、輸出額の増加を観察する。それに加えて、産業連関分析を行い、国内農業従事者の雇用創出効果についても言及する。第二に、食料品輸出の増加により、日本産食品の知名度が向上することによる訪日外国人客数への影響を分析する。ここでは、クロスセクションデータを用いた回帰分析を行うこととする。また、地方公共団体へのヒアリングを通じて、日本食品輸出がインバウンドを増加させることで地域の外貨取得に繋がり、地方創生に寄与することも示す。

第 1 節 経済波及効果の推計

本節は、実際に Rebranding が実現された場合の経済的効果を、2 通りの分析より示す。1 つ目の方法は、Rebranding 実現後のシミュレーションを行い、日本食品輸出へのインパクトを定量的に推計する。この分析により、本稿で主張する Rebranding により達成される海外市場拡大の恩恵を示す。二つ目の方法では、食輸出とインバウンドの関連を定量的に導出する。ヒアリング調査にて、コロナ禍で渡航が制限される中、旅行気分を味わうことを目的に日本の食需要が高まったことを数社伺ったことより、今後世界の潮流として WITH コロナへ向けた渡航への制限が緩和されることで、日本の食をきっかけとした日本への旅行が増える可能性があると考えた。そのため、この影響を定量的に分析することとした。特産品を持つ 2 県へのヒアリング調査も行い、特産品が海外で人気となることでどのような変化が見られるかを伺った。

1-1. 輸出拡大シミュレーション

① 分析の概要

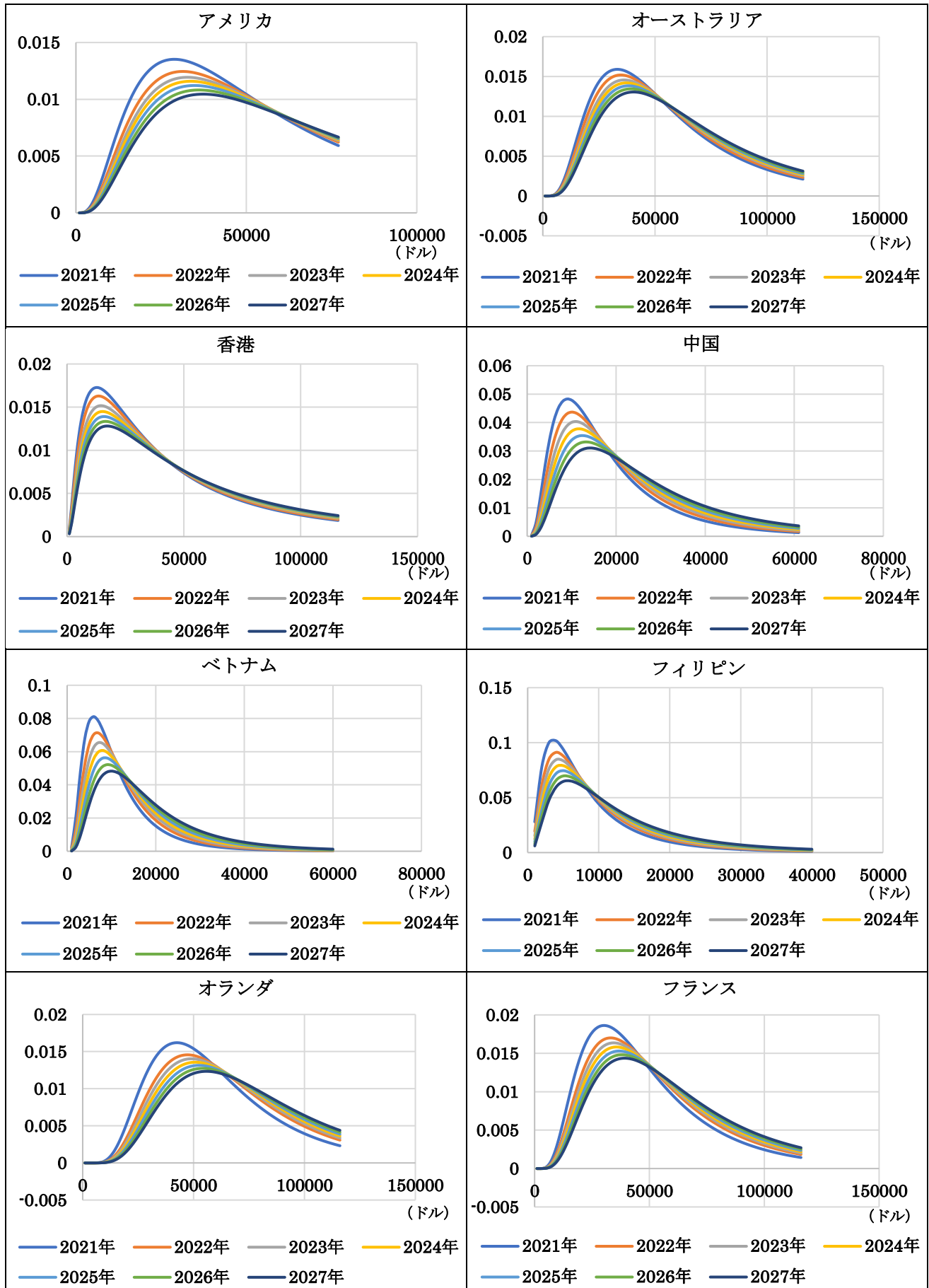
カントリーレポートを作成した 8 カ国を対象とした、農作物、食産品の輸出額の推計を行う。マーケットインに基づく輸出戦略に成功したと仮定して推計を行うため、各国の日本産品の潜在需要を算出し、その値を Rebranding 実現シナリオにおける輸出額として設定した。データは IMF の「World Economic Outlook Database」、United Nations の「World Population Prospects」より引用した。前者のデータサイトには 2027 年までの将来推計が記載されているため、本稿における分析も同時期までのものとなっている。はじめに、輸出対象国の所得分布の将来推計を算出する。沈[2006]を参考に、所得分布曲線は対数正規分布曲線として定式化する。

第 18 表 所得分布の推定式及び変数の名称

【推計式】：所得分布			
$f = \frac{1}{\sqrt{2\pi}\sigma X} \exp\left\{-\frac{1}{2\sigma^2}(\log x - m^2)\right\}$			
【変数】			
$f(x)$ ：被説明変数	X ：変数	σ ：所得の分散（標準偏差）	m ：中位所得の対数値

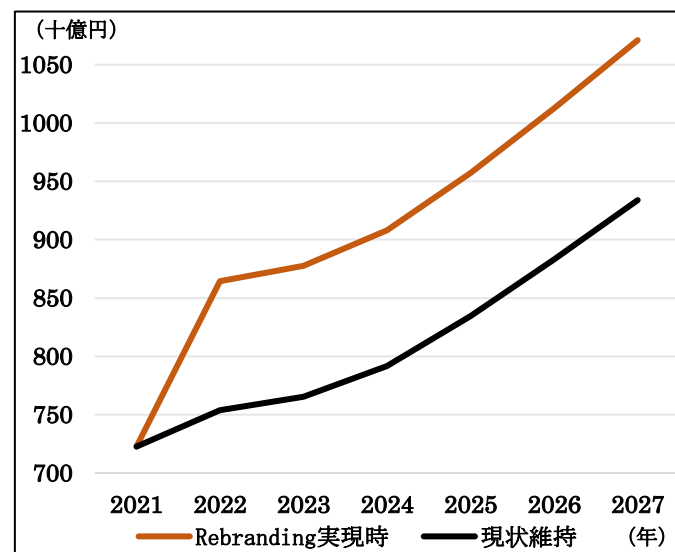
上記式において、中位所得の対数値 m と標準偏差 σ を特定できれば、所得分布曲線と特定することができる。以下に所得分布推計の結果をグラフ化したものを示す（第 9 図）。縦軸には 1 を総人口とした割合を示している。対象 8 カ国においては、今後高所得階層が増加していくことが示されている。

第 9 図 Rebranding 実現シナリオ分析結果（所得分布）



続いて、所得分布推計をもとに潜在需要の推計を行う。厚生労働省[2020]より、各国の所得階層の閾値を日本の五分位を用いて設定した上で、内閣府[2017]を参考に所得階層別の日本産品購入経験者割合とその内の常連客比率を算出する。次に、2021 年度の輸出実績額を 2021 年から 2027 年までの各国の名目 GDP 成長率見込みで延伸し、常連客構成割合をもとに所得分位ごとに各年の輸出額を分割する。所得分位ごとに分割した輸出額に各所得階層ごとの人口変化率を掛けた数値を将来の潜在需要とした。マーケットインに成功した場合、この潜在需要を汲み取ることができるといえるため、この潜在需要額を Rebranding 実現時の輸出推計と設定することができる。比較対象と置いた、現状維持の場合の輸出額は、8 カ国を対象とした 2021 年の輸出額実績を 2027 年までの名目 GDP 成長率見込みで延伸する形で推計した(第 10 図)。

第 10 図 Rebranding 実現シナリオ分析結果（選定 8 カ国輸出額推移）



② 分析からの考察

上述した推計結果によると、3,438 億円の輸出額の増加が見込まれることがわかった。この結果の経済的インパクトを示すため、産業連関分析を用いて農業への雇用創出効果についても言及する。

佐藤他[2022]を参考に、輸出額の上昇額をもとに雇用創出効果を算出すると、**8.8 万人もの農業従事者の雇用を創出**するだけの経済波及効果が示された。近年、農業従事者の人手不足の深刻さが叫ばれる中、2015 年から 2022 年までの 49 歳以下の新規就農者数は横ばいですらなく、約 5.3 万人の減少が見られた。総務省[2019]より、離農理由に挙げられるのは、病気や介護等本人事情の次に低収入や収入不安定等の経済的な事情が指摘される。また、新規参入者の収容後の農業所得は約 8 割が「生計が成り立っていない」と回答しており、現状の農業従事者の賃金問題は深刻である。そこで、本稿で提案する Rebranding が達成されると、第 10 図に示されるように、輸出額が大幅に増え農業従事者の賃金が増加することにより、離農者数を抑え日本農業をさらに活性化させると考えられる。また、農業の活性化により食料自給率の上昇や地方の活性化等、日本が直面する社会的問題にも対処できると考えられる。

1-2.日本産食品の輸出によるインバウンドへの影響

① 分析の概要

次に輸出が拡大することによる生産地の恩恵を探るため、定量分析を行う。輸出拡大によって地方特産品が海外で人気となることで産地への興味を沸かせ、インバウンドの二次的な効果が見込まれることが考察される。

はじめに、日本全体の食関連輸出とインバウンドへの影響を分析する。分析では吉岡[2020]の推定式に独自で食関連製品の輸出実績額を示す変数を加え、回帰分析を行った。データは出入国在留管理庁「出入国管理統計」、IMF「International Financial Statistics」、財務省「貿易統計」より引用した。対象はデータの取得が可能であった 109 カ国の 2021 年度第 3 四半期のデータを用いた。回帰分析のソフトには EViews を用いて、クロスセクションデータによる最小二乗法で推定を行った。以下第 20 表に分析の結果を示す。

第 19 表 推定式及び変数の名称

【推定式】	
$A_i = \alpha + \beta_1 Y_i + \beta_2 P_i + \beta_3 E_i + \mu_i$	
【変数】	
A : 訪日外国人客数	P : 価格要因 (実質実効為替レート)
Y : 所得要因 (GDP 指数)	E : 日本からの食品輸出額

第 20 表 インバウンド定量分析結果

【記述統計量】				
	A	Y	P	E
平均値	5.773	10.406	1.951	11.716
中央値	5.910	10.432	2.826	11.409
最大値	9.535	15.564	5.893	18.057
最小値	1.945	5.351	-5.456	5.872
標準偏差	1.657	0.191	3.093	2.758
【推定結果】				
$A = -1.741 + 0.596Y + 0.024P + 0.107E$ $(-3.843)^{***} (10.445)^{***} (0.871) (2.652)^{***}$				
データ数 : N=109, 修正済み決定係数=0.72				

(注) 括弧内は t 値を表す。***は水準 1%、**は水準 5%、*は水準 10%で有意である。

分析の結果、日本からの食品輸出額は 1%水準で正に有意である。本検証から、日本産食品の輸出の増加はインバウンドの増加に寄与することが示された。

ここで、訪日外国人数の増加と輸出額の増加の因果関係についても示す。理論的に考察すれば、訪日経験が外国人の日本食許容度を高め、輸出を増加させることも有り得るためである。検証方法として、アメリカを対象とした時系列データによる回帰分析を行い、その後にグレンジャー因果性検証を行った。回帰分析の推定式は、第 19 表と同様のものを使用し、どちらの分析においても Eviews を分析ツールとして用いた。また、2003 年から 2019 年までの月次データを用いている。因果関係の分析結果は以下第 21 表、グレンジャー因果性の分析結果は第 22 表に示す。

第 21 表 インバウンド定量分析結果

【記述統計量】				
	<i>A</i>	<i>Y</i>	<i>P</i>	<i>E</i>
平均値	11.822	15.244	4.443	16.594
中央値	12.180	15.233	4.413	16.539
最大値	13.128	15.677	4.694	17.433
最小値	6.259	14.823	4.075	16.075
標準偏差	1.397	0.210	0.155	0.312
【推定結果】				
$A = -8.163 + 0.497Y + 0.003P + 0.782E$ $(-1.757)^{***} (1.9637)^{***} (0.008) (3.553)^{***}$				
データ数 : N=68, 修正済み決定係数=0.68				

(注) 括弧内は t 値を表す。***は水準 1%、**は水準 5%、*は水準 10%で有意である。

第 22 表 日本産食品輸出とインバウンドのグレンジャー因果性と相関係数

	因果の方向		ラグ期数	F 値	P 値
日本産食品 輸出額	→	訪日外国人客数	4	9.123	0.0285**
	←			1.112	0.1480
相関係数			推定期間		
0.7604			2003 年 1 月～2019 年 12 月		

(注 1) **は水準 5%で有意である。

(注 2) 相関係数はラグ月数を考慮した値を示す。

上記推定結果より、日本産食品の輸出額から訪日外国人客数への因果は有意の値が出ており、訪日外国人客数から日本産食品への因果は否定される結果となった。よって、輸出の増加はインバウンドの増加に寄与することが示された。

さらに、地方公共団体へのヒアリング調査を行い、特産品が有名になることで生じる変化や、特産品を広める取り組みについて伺った。今回は、果物と水産物でそれぞれ生産上位である山梨県庁と北海道庁に対し調査を行った。以下にその結果を記す。

山梨県【12/26(月)・オンライン】			
担当者	販売・輸出支援課：西子氏、観光振興課：竹井氏		
訪問者	石津、小林、原		
山梨県が民間企業との連携により、オンラインでの観光プロモーションや特産品の EC 販売を行う。EC 販売では 15 分で完売するほどの実績を持つ。また、このような活動から波及効果的に海外での山梨県ブランドの周知や海外からの集客に繋がっているとの見解を得られた。			
北海道【12/27(火)・オンライン】			
担当者	食関連産業局：滝本氏、宮内氏、観光局：堂前氏		
訪問者	石津、小林		
アジアの人から海鮮や乳製品が注目されており、実際にタイ、台湾、シンガポールからのインバウンドが増加している現状にある。また、食の PR として SNS を活用する他、JETRO との連携により、東京オリンピック等のイベント会場や海外領事館にて食のイベントを開催している。			

② 分析からの考察

上記の分析、及びヒアリング調査からもわかる通り、食品輸出は訪日外国人数に影響を与えていることが伺える。観光庁[2017]が行った調査では、外国人の訪日前に期待していることで最も回答が多かった項目は「日本食を食べること」であるとされている。日本産食品の知名度や特産地が海外に広まることによるインバウンドの増加は大いに期待でき、食産品輸出はその一助となると考えられる。

第 2 節 社会波及効果の推計

次に、当ファンドによる社会的インパクトを定性的に分析する。第 1 章で述べたように、食関連ファンドは ESG ファンドとしての注目を集めており、社会課題との関連が強い。実際に、農林水産省[2020a]では、農業、食産業はその活動を自然資本や環境に立脚しているとして、SDGs 達成へ向けた貢献度の高さやそれに伴う新たな成長への可能性について言及されており、食産業発展による社会的意義の大きさが示唆されている。そこで本節では、特に SDGs の優先課題 8 分野に指定されている社会課題に対して当ファンドがもたらすインパクトを独自に策定した。分析にあたっては、農林水産省 HP、農林水産省[2020a]、小浪[2022]、鈴木[2020]を参照した。この分析結果より、当ファンドは安定性の高さや財務的リターンの大きさだけでなく、社会的インパクトを与える ESG ファンドであることを以下第 23 表にて示す。

第 23 表 インパクト分析結果

8 つの優先課題	関連性の高い SDGs	Rb ファンドにより促進されること
あらゆる人々が活躍する社会 ジェンダー平等の実現		食の提供に際し「食育」が促進されることで、知育、徳育、体育の基礎が築かれる健全な食生活を実現し、あらゆる人々が活躍する社会の礎を支える。
健康・長寿の達成		日本の安心安全且つ栄養ある食料の供給により、健康が促され長寿達成の実現に寄与。
成長産業の創出/地域活性化 科学技術イノベーション		GFVC を通じた付加価値の最大化により、農業総産出額の向上が見込まれることで、生産地の日本農山漁村を含む地域の活性化に繋がる。また、バリューチェーン間の協働における価値創出に際して技術イノベーションが促進され、生産性の向上が見込まれるため、農業の成長産業化が促進。
持続可能で強靱な国土と 質の高いインフラの整備		農業生産の活発化により、良好な営農条件を整えた農地や農業用水の確保と有効利用が促進。これにより農業生産基盤が整備され、農業の競争力強化や国土強靱化に貢献。
循環型社会		グローバルニーズとして注目される ESG への対応として、農山漁村に豊富に存在する再生可能エネルギーの利用が促進されるほか、食品ロス削減へ向けた取り組みが推進。
生物多様性・環境の保全		農林水産業はその過程で自然資本を利用し、生態系サービスを生む多面的機能を担うため「生物多様性、森林、海洋等の環境の保全」への取り組みが促進。
平和と安全・安心社会の実現		輸出を通じ、日本だけでなく国際的に食糧安全保障を支える。また、当ファンドは国の友好的繋がりを重要視しているため、対象国とのフェアトレードを促進。
SDGs 実施推進の体制と手段		GFVC を通じた貿易相手国との連携や企業間の繋がりを通し、食産業の協力体制発展。

第 5 章 終わりに

本稿では、実体経済において不確実性が高まる中で、ヒストリカル β の低さ、拡大する外需と輸出機運の高まりから投資テーマとしての「食」への魅力を見出した。そこで、日本の食品輸出拡大に向けて、マーケットイン戦略と GFVC 構築が必要要素となることを示した。そして、これらの実現可能性を最大化するために以下の取り組みを重要視した。まず、マーケットイン戦略においては、選定国のニーズを正確にくみ取るべく独自にカントリーレポートを作成した。次に、GFVC 構築においては、生の声を聴くためにフィールドワークを重要視し、選定 20 社のうちご協力いただいた 6 社に実施した。このような Rebranding によって実現される日

本食産業の新たな発展は、不安定な経済においても、SDGs 等の社会的な側面においても好インパクトを与えると様々な定量・定性的な分析を実施することで証明した。

学習を進める中で、我々は大きく以下の 2 つのことを学んだ。第一に、経済学を基礎に置きつつ、社会の実態を注意深く観察することの重要性である。経済学部生として、実体経済を分析することから始め、ヒアリング調査等により現場の状況を観察することができた。そして、人々の経済動向に伴う心理的状況やバリューチェーン内の繋がり存在意義を学んだ。今後は理論、モデルに加え、社会の実態を理解することでより深く、多角的な思考を大切にしたい。

第二に、時代の変化とともに現状を見つめ直すことの重要性である。食産業が内需依存型から輸出拡大へと大きな転換を目指す契機にあるように、経済や社会の移り変わりに伴い産業は発展することを今回の学習より肌で強く感じた。その担い手となる我々は、現状を当たり前と見做さず、新たな、より良い世界を模索し続けることが必要である。本稿全体を通して学んだ Rebranding の重要性を、今後も忘れずに持ち続けたい。

最後に、今回の学習に際し熱心にご指導頂いた新関三希代教授や先輩方をはじめ、訪問やインタビューに応じて頂いた企業様及び、専門家の皆様、またこのような学習機会を設けてくださった日経ストックリーグの関係者の皆様に深く御礼申し上げます。なお、本稿は我々と同じゼミに所属する仲間との議論の成果であり、それは正しく「共著」と言えます。素晴らしい仲間、またそんな彼らと共に今後も勉学に勤しむことができることに感謝をし、本稿の結びとさせていただきます。

—参考文献—

- Agence Bio[2021], “EVOLUTION DES VENTES DE PRODUITS ALIMENTAIRES BIO DEPUIS 2012”,
 Agence Bio H.P. : <https://bit.ly/3hVnatp>.
 CNN[2022], 「世界の景気後退リスクは 98%超 米調査会社」, CNNH.P. : <https://bit.ly/3ipJ5co>.
 FiBL AND IFOAM[2014], “THE WORLD OF ORGANIC AGRICULTURE”, <https://bit.ly/3Xg8DHN>.
 GFVC 推進官民協議会[2019], 「グローバル・フードバリューチェーン構築推進プラン」, <https://bit.ly/3WZNphI>.
 Hossin Kazemi [2011], “An Introduction to Risk Parity”, <https://bit.ly/3VT1Vqd>.
 IMF[2022a], “International Financial Statistics”, IMFH.P. : <https://bit.ly/3W1VbWS>.
 IMF[2022b], “World Economic Outlook Database”, IMFH.P. : <https://bit.ly/3igxH2u>.
 KPMG[2019], 「キャッシュリターンを意識した財務フレームワークーROIC 経営の死角に対応するー」 KPMGH.P. :
<https://bit.ly/3WJcnBs>.
 PwC[2021], 「世界の消費者意識調査 2021 (3 月) 世界の消費者を分ける 4 つの境界線」,
 PwC コンサルティング合同会社 H.P. : <https://pwc.to/3WFc3U6>.
 TRADINGECONOMICS[2022], 「経済指標」, TRADINGECONOMICS H.P. : <https://bit.ly/3vpeb6J>.
 United Nations[2022], “World Population prospects2022”, United Nations H.P. : <https://bit.ly/2Dj8Ttg>.
 飯田汎[2011], 「J ブランドで強みを作るーグローバル時代の企業経営ー」, 『開発工学』, 31 巻 2 号, pp.113-121.
 石川智久[2021], 「農業輸出を地方創生の起爆剤にー農業県では政府目標達成で年 0.3%ポイントの成長加速もー」,
 『リサーチ・フォーカス』, 株式会社日本総合研究所, No.2021-026.
 板津直孝[2015], 「政策保有株式をめぐる議論と IFRS」, 『野村資本市場クォーターリー』, 2015 年春号, pp.137-146.
 一般社団法人日本経済団体連合会[2006], 「企業価値の最大化に向けた経営戦略」, <https://bit.ly/3ZnBI5W>.
 一般社団法人日本経済団体連合会[2020], 「新たな『食料・農業・農村基本計画』に対する意見」,
 一般社団法人日本経済団体連合会 H.P. : <https://bit.ly/3FVXSsn2>.
 稲川敦之[2015], 「農業ビジネスは『100 兆円』業種を超えた『連携』にチャンス」, 『月刊事業構想』, 2015 年 6 月号.
 上野剛志[2022], 「円安の背後にある日本経済の根深い問題」, 『Weekly エコノミスト・レター』,
 ニッセイ基礎研究所, 2022-11-04, pp.1-8.
 江岸伸[2017], 「欧州の有機農業大国イタリアを訪ねて」, <https://bit.ly/3ZpNEUY>.
 大泉啓一郎・小山田和彦[2012], 「開発途上国における少子高齢化社会との共存」, 『調査研究報告書』,
 独立行政法人日本貿易振興機構アジア経済研究所, <https://bit.ly/3XgdqSL>.
 太田珠美・森駿介[2022], 「ロシアのウクライナ侵攻が ESG 投資に与えた教訓」, 『大和総研調査季報』, 2022 年夏季号 Vol.47,
 pp.4-23.
 開発壮平・古賀麻衣子・坂田智哉・原尚子[2017], 「景気循環と経済成長の連関」, 『日本銀行ワーキングペーパーシリーズ』,
 No.17-j-8.
 環境省[2020], 「バリューチェーンマネジメント」, 環境省 H.P. : <https://bit.ly/3YJ6aXQ>.
 観光庁[2017], 「訪日外国人の消費動向-訪日外国人消費動向調査結果及び分析-」,
 『訪日外国人消費動向調査 平成 29 年 年次報告書』, <https://bit.ly/3XgdqSL>.
 北野孝治[2014], 「食料自給率向上政策と日本農政」, 『香川大学 経済政策研究』, 第 10 号, pp.107-130.
 黒川行治[2015], 『新版経営分析事典 利益の質と経営分析』, 財務経理協会.
 厚生労働省[2020], 「令和元年国民生活基礎調査 所得・貯蓄」, 厚生労働省 H.P. : <https://bit.ly/3ioCcbh>.

- 小浪明[2022],「グローバル・バリューチェーンから SDGs を考える」,『アジア太平洋研究所資料 22-06』,
<https://bit.ly/3IDGeHA>.
- 齊藤修[2012],「6 次産業・農商工連携とフードチェーン」,『フードシステム研究』, 第 19 巻 2 号, pp.100-116.
- 定方美緒[2019],「[議論] 農作物の付加価値の高め方」, 日経ビジネス H.P.: <https://bit.ly/3i0nA1w>.
- 佐藤悠也・近藤巧[2022],「日本の農林水産物・食品輸出の経済波及効果: 産業連関表を用いた分析」,
 『北海道大学農経論叢』, 第 75 巻, pp.47-55.
- 財務省[2022],「貿易統計」, 財務省 H.P.: <https://bit.ly/3vRatmO>.
- 資本コスト[2022],「33 業種ヒストリカルベータ 120 か月」, 資本コスト H.P.: <https://bit.ly/3X3xYFn>.
- 下渡敏治[2021],「国産加工食品の海外市場開拓の課題と新たな輸出戦略」,『加工食品の輸出需要動向』, 一般社団法人食品
 需給研究センター, pp.49-103.
- 出入国在留管理庁[2022],「出入国管理統計統計表」, 出入国在留管理庁 H.P.: <https://bit.ly/3ijxkEA>.
- 新中間層獲得戦略研究会[2012],『新中間層獲得戦略〜アジアを中心とした新興国とともに成長する日本〜』,
 経済産業省貿易経済協力局 通商金融・経済協力課編.
- 総務省[2019],「農業労働者の確保に関する行政評価・監視―新規就農の促進対策を中心として― 結果に基づく勧告」,
<https://bit.ly/3CDwDFY>.
- 鈴木健太[2020],「持続可能な開発目標(SDGs)と農林水産業・食品産業について」,『畜産の情報』, 2020 年 2 月号, pp.2-7.
- 高谷政宏[2017],「諸外国人との嗜好性の相違の解析 (H29)」, <https://bit.ly/3IG4kkW>.
- 田窪正則[2018],「マーケティング・リサーチの実践」,『BtoB コミュニケーション』, 50(12), pp.25-30.
- 沈中元[2006],「所得分布曲線を利用した中国のモータリゼーションの予測」, 一般財団法人日本エネルギー経済研究所,
<https://bit.ly/3VY28Z8>.
- 蔦谷栄一[2004],「イタリアの有機農業,そして地域社会農業―ローカルからのグローバル化への対抗―」,『農林金融』,
 2004 年 11 月号第 57 巻第 11 号通巻 705 号, pp.36-53.
- 電通[2012],「電通、海外 16 地域で日本のイメージや興味・関心を調査―『ジャパン・ブランド』に好影響を与える日本人
 イメージ」, <https://bit.ly/3ZpCvpv>.
- 独立行政法人国際協力機構[2018],「ひと目でわかるフードバリューチェーン」,『mundi』, 2018 年 8 月号, pp.7.
- 内閣府[2017],「平成 27 年度国民経済計算年次推計の概要について」,『季刊国民経済計算』, 内閣府経済社会総合研究所,
 第 161 号.
- 内閣府[2020],「四半期 GDP 速報 時系列表 2」, 内閣府 H.P.: <https://bit.ly/3GUkztz>.
- 内閣府[2021],「付注 輸出潜在需要の計算方法」, 内閣府 H.P.: <https://bit.ly/3VQ8lpO>.
- 日本経済新聞[2022/11/04],「農水産物輸出 1〜9 月過去最高に 円安で高級食材に需要」.
- 日本経済新聞[2022/12/24],「脱炭素、GX 促す新国債」.
- 日本貿易振興機構 (JETRO) [2022],「国・地域別に見る ビジネス情報とジェトロの支援サービス」,
 日本貿易振興機構 (JETRO) H.P.: <https://bit.ly/3GüSFY>.
- 日本貿易振興機構 (JETRO) ニューヨーク事務所[2016],「アメリカ・マーケットリサーチ・レポート 2016-2017…『和の
 小物商品』のアメリカ市場開拓戦略確立に向けて…」, <https://bit.ly/3ICAK9Q>.
- 日本貿易振興機構 (JETRO) パリ事務所[2017],「フランスのオーガニック市場データ」,
 日本貿易振興機構 (JETRO) H.P.: <https://bit.ly/3WG0a3m>.
- 日本貿易振興機構 (JETRO) ロンドン事務所[2014],「欧州におけるオーガニック食品市場の動向」, <https://bit.ly/3W3Oliz>.
- 農林水産省[2013],「日本食文化ナビー食文化で地域が元気になるために」, <https://bit.ly/3ZswXIy>.
- 農林水産省[2014],「(資料 4) グローバル・フード・バリューチェーンの構築について」, <https://bit.ly/3vOTuBt>.
- 農林水産省[2020a],「令和元年度食料・農業・農村の動向」,『令和元年度食料・農業・農村白書』, pp.59-79.
- 農林水産省[2020b],「『農林水産物・食品輸出立国』の確立に向けて―輸出 5 兆円を達成するために乗り越えるべき課題―」,
 首相官邸 H.P.: <https://bit.ly/3GJWrtt>.
- 農林水産省[2022a],「SDGs×食品産業〜持続可能な社会と食品産業発展のために私たちにできること〜」,
 農林水産省 H.P.: <https://bit.ly/3I4dFmv>.
- 農林水産省[2022b],「政府の輸出促進政策」, 農林水産省 H.P.: <https://bit.ly/3WiSrWe>.
- 農林水産省[2022c],「中山間地域等について」, 農林水産省 H.P.: <https://bit.ly/3I20QJf>.
- 農林水産省[2022d],「農林水産物輸出入概況 2021 年(令和 3 年)」, 農林水産省 H.P.: <https://bit.ly/3ZdBEG1>.
- 農林水産省[2022e],「農林水産物・食品の輸出拡大実行戦略〜マーケットイン輸出への転換のために〜」,
<https://bit.ly/3QuEZMA>.
- 野原良明[2022],「世界経済は同時減速へ、主要国が向こう 1 年でリセッション入りー野村」, Bloomberg H.P.:
<https://bit.ly/3Gbbcp1>.
- 博報堂[2016],「アジア生活者が各国製品に対して抱くイメージ」,『博報堂のグローバル生活者調査 Global HABIT』,
 2016 年 Vol.1.
- 長谷川稔[2020],「下げ相場に抵抗力ある低ベータ、割安、高配当銘柄を探す!!」, 株式会社 SBI 証券 H.P.:
<https://bit.ly/3WhLHHZ>.
- 蜂屋勝弘[2019],「農産物輸出の拡大に向けた課題・求められるアジアの潜在需要取り込み」,『金融財政ビジネス』,
 2019 年 2 月 7 日[木], pp.4-8.
- ビジネスと持続可能な開発委員会[2017],「より良きビジネスより良き世界」, <https://bit.ly/3ZiipiF>.
- 藤田香[2020],「気候変動、生物多様性に直結、食のサステナビリティを注視」, 日経 ESG H.P.: <https://nkbp.jp/3WCbF8Q>.
- 三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング株式会社 (MURC) [2022],「令和 3 年度中長期的な海外展開戦略構築に関する海
 外事例委託事業」, 農林水産省 H.P.: <https://bit.ly/3vQODA0>.
- 村石一駿・山本和博・胡柏[2020],「日本の農産物輸出に関する計量分析」,『愛媛大学農学部紀要』, 65 号, pp.18-26.
- 吉岡真史[2020],「訪日外国人客数およびインバウンド消費の決定要因の分析: VAR 過程に基づく状態空間モデルの応用」
 『立命館経済学』, 第 69 巻第 3 号, pp.301-317.