



STOCK Dunk

-インバウンドを獲れ-

● チーム: スtockダンク
製作委員会

● 担当教員 砂川伸幸
教授

● 岩田 (リーダー)

畑口

藤田

眞鍋

● 京都大学一回生

● 応募区分 -大学-

● ID: SL2201072

基礎学習（必須）

* 別添の学習ガイドブックをチーム全員がしっかり読んだ上で、
必ず、すべての設問に解答してください

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] 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 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 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
8. 働き甲斐も経済成長も	観光業は働く人に、その地域に貢献しているという充実感と労働への意義を提供し、勤労意欲を刺激する。また観光業によって街全体の産業が活性化し雇用創出にもつながる。
11. 住み続けられる街づくりを	観光業発展のために街の魅力を向上させることは直接的に街の住みやすさを向上させる。施設やインフラ面で住民の長期安住をもたらすだろう。

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、[24] 時価総額、[25] 成長性、[26] 地理的バランス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。

あらすじ

もはや日本製品は世界一、といえる時代ではない。商品の品質はもちろんのこと価格競争やネームバリューですら日本は海外の企業に劣り始めている。隣国である韓国の企業と比べれば一目瞭然だ。韓国は平成初期までの日本の技術力を我がものにして品質を世界高水準に仕上げ、かつ独自のマーケティング方法を活用しアジア圏のみならず欧米にまでシェアを伸ばしている。一方で近年の日本の第二次産業は価格、質、ブランドの面でも世界一とは言えなくなってきた。

したがって我々は次の産業である第三次産業に目を向けた。日本は島国ということもあり**独特な文化が形成**され、その文化を肌で感じられる観光業は海外からも人気である。そして一度コロナ禍で落ち込んでしまったこの業界の立ち直りは国全体で支持されている。そこで我々は国内外からの観光客数の回復と共に企業は「**再成長**」(リバウンド)すると考える。インバウンドの波に乗った観光業は日本の再興につながる希望であろう。

これから観光業界で実力を伸ばすであろう企業の選別は、スポーツのチームメンバー決めのようなものである。したがって我々はバスケットボール選手を選抜する手順でポートフォリオを構成した。二巻から始まる「候補集め」「能力テスト」「熱意調査」「**実戦での強み**」という選別を経て優秀な選手を集める。またバスケットボールを題材とした理由についてはインバウンド(海外観光客による需要増大)とリバウンド(取り戻す)という語呂の類似性にかけているものである。

目次

第一巻 テーマに至るまでと正当性

- 第一話 コロナと日本社会の課題
- 第二話 少子高齢化
- 第三話 中国の影響
- 第四話 円安
- 第五話 観光とは
- 第六話 政府の動きとまとめ

第二巻 選手候補者集め 1st

- 第一話 Overview
- 第二話 検索と理由

第三巻 複合型企業能力テスト 2nd

- 第一話 一般能力テスト説明
- 第二話 Body Size
- 第三話 Jumping ability
- 第四話 Core of Body
- 第五話 Agility
- 第六話 Big Brain
- 第七話 特種テスト-前時代の経営強者-
- 第八話 25%の枠

第四巻 熱意はあるか... 3rd

- 第一話 観光客数と株価
- 第二話 正当性

第五巻 試合想定 Final

- 第一話 利益獲得に必要なこと
- 第二話 パス
- 第三話 シュート

第六巻 ポートフォリオ構成

- 第一話 メンバー配分
- 第二話 チームの強み
- 第三話 メンバー紹介

第七巻 フィールドワーク

- 第一話 選手インタビュー
- 第二話 選抜結果評価

第八巻 終わりに

- 第一話 要約と感想
- 最終話 参考文献

第一巻 テーマに至るまでと正当性

第一話 コロナと日本社会の課題

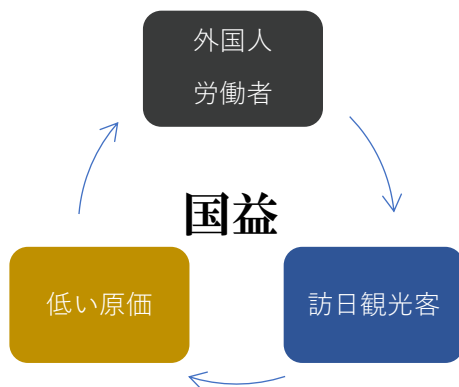
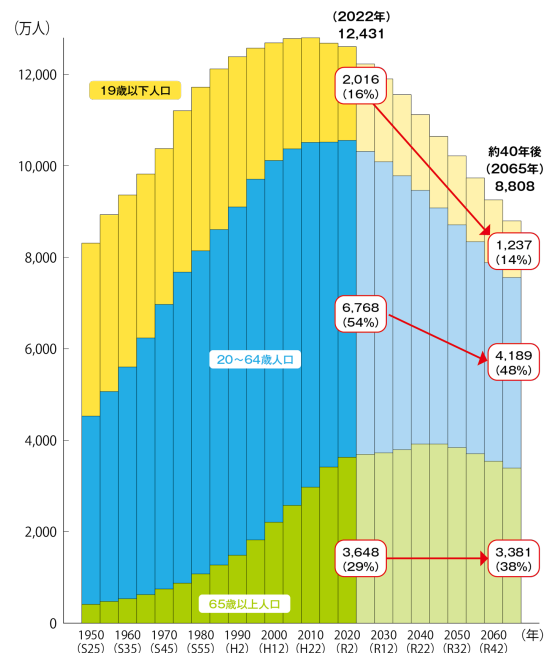
新型コロナウイルスが蔓延し始めて早3年。日本は多くの経済的困難に直面してきた。どれも非常に大きな問題であり国の持続を揺るがすものであるが、これらを解決できる可能性はまだ我々に残されている。山積した課題を一気に解決するのは困難であろうが、観光業こそが日本経済の活路を開くと我々は考えている。そのことを論ずるには日本の抱えている諸問題を列挙、分析、対処していく必要がある。

第二話 少子高齢化

まず日本全体の問題として第一に挙げられるのは少子高齢化問題だ。右図の総務省の調べによれば2020年以降の日本では高齢者の増加率は逡減して行く一方で総人口は30%程度減少する見通しである。具体的には約40年後の2065年までに総人口が8800万人程度になる中、高齢者数の増加は落ち着き始めて3300万人に留まり、人口の3割以上が高齢者となる見通しだ。日本の人口はその総数や比率から見ても不安な状況にあると言わざるを得ない。高齢者が増えるということは国民年金等の社会福祉への出資が必然的に増えることを意味する。

だが同時に人口減少は労働人口の減少も引き起こすため、生産年齢人口が減り国の収入源である税収も減少するだろう。さらには人口減少に伴い消費者の数も減少して行くため日本という国が国内経済に依存した内向的経済路線で生き残っていくのは難しいと言わざるを得ない状況にある。海外市場に目を向けそこで生活する潜在的顧客について調べると、海外22カ国で行った訪日意向調査では訪日旅行の潜在的な市場規模は約3.3

国内人口推移と予測¹



億人²であり、2019年の訪日外国人が3200万人であることと比較すると市場の成長率は約10倍以上である。

そこで我々は海外の観光客を呼びよせて潜在顧客をフル活用できる観光業こそが日本にふさわしいと考える。またコロナ以前の2019年の旅行消費の日本経済全体への雇用誘発効果は456万人であり

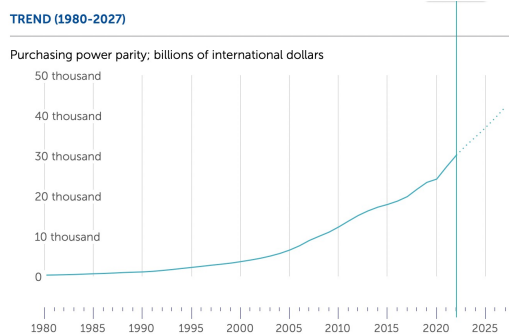
出典¹: 総務省・「国勢調査」、人口問題研究所「日本の将来の推計人口」（平成29年4月推計）
出典²: JNTO 22市場基礎調査結果概要

また潜在顧客の面のみならず雇用の面や持続可能な事業としても魅力的だと考える。海外の顧客を呼ぶのならば相応の対応をするために海外の方を従業員として雇うことで労働人口を埋めるところか、海外の人々に魅力的な施策を練ることもできる。これにより観光業は活性化し、日本の経済を立て直すこともできるはずだ。また観光業ならば既存建築物等の補修のみで、1から新しく物資を用いる生産が少なく済むため売上に対しての**純利益の増大**も期待できるだろう。

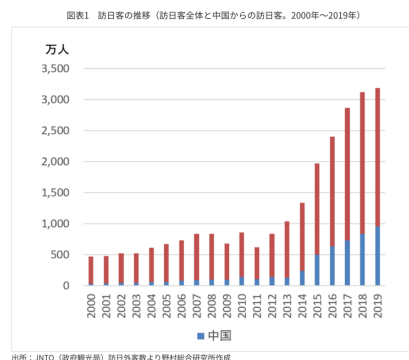
第三話 中国の影響

一方で絶大なマンパワーを保有する中国や急激で安価な技術革新を武器にする韓国などが隣国で力をつけ始めている。特に**中国の成長はめざましく世界トップレベルの成長率**を見せている。これは日本にとって危機であるようにも思えるが実は真逆であると我々は考える。なぜなら隣国に富裕層が増加することで訪日中国人の数が増え、彼らが**日本の経済に貢献**してってくれるからだ。

実際に中国のGDPは2000年代に入って急激に成長し始めているが¹、中国人観光客数も急激なGDP成長の数年後に急増し始めた²。過去に日本でも流行語となるほど世間に知れ渡った爆買いもこの影響である。そして下左図の2022年以降を見ると、中国のGDPはこれから成長し続けることが期待できる。したがって単純なロジックではあるが**中国経済が成長し続ける以上、日本への観光客は増加し続ける**ため、我々は観光業に期待することが望ましいはずである。



(左図) 中国のGDP¹



(右図) 中国からの訪日客²

第四話 円安

また現在の日本は未曾有の円安を経験している。食品をはじめとするほとんどの製品を海外からの輸入に依存している日本は、この円安により激しい物価上昇を経験し日本人は辛い生活を強いられている。しかし一方で海外の人々から見た現在の日本のモノ・サービスは極めて安い状態にある。**1ドル100円だった時代に比べて1ドル150円**である現在2022年は全ての**日本製品が3割引**になっている状態であると言えるだろう。確かに日本で生活することは少し困難になってしまっているが、かつてないほど多くの海外の

左図出典¹:International Monetary Fund

右図出典²:政府観光局

顧客が日本製品を買うことが期待できると考えると、現在の苦しみは一時的なものであり円安を逆手に取って日本経済はさらに伸びることもできる。したがって日本はこの円安の流れに乗り、インバウンド需要をフル活用べきだ。

第五話 観光とは

これらのことから日本が観光業に注力する重要性は伝えられたと思うが、観光業のみが活発化したところで、あるセクターのみが成長し日本全体にプラスの効果をもたらすことができるのかというのは疑問であろう。ではそもそも「観光」の成長には何が含まれるのか。日本観光士会によれば「**観光とは、観光行動や観光施設など、その周辺の「モノとサービス全般」の関連事業活動を含めたものである¹**」と定義されている。我々の銘柄にも含まれているが観光業界といっても、食材や化粧品、家具家電からサブカルチャーなど観光客が刺激する産業は非常に多岐にわたっている。もはや観光は数ある業界の一つではなく、どの産業も股にかけたような包括的な産業なのである。したがって観光業界が成長する「だけ」と捉えてしまうのは間違いであり、観光業界を伸ばすことが日本の経済を根底から全体的に支えることにつながる。

出典¹:日本観光士会 (jtcc.jp)

第六話 政府の動きとまとめ

このことは日本政府も把握しており観光促進政策の施行と共に動き始めている。ビジットジャパンキャンペーンでは市場動向の分析結果から**観光ビザの緩和や広報活動**に力を入れている。

実際に日本政府観光局は世界最大の旅行サイトである**TripAdvisor**に宣伝業務を委託したほどである¹。また日本が各国とオープンスカイ協定を結んだことから、格安航空会社であるLCCが日本に参入し、海外観光客による訪日のハードルを下げることに成功した²。日本政府も観光業の発展が経済の底上げをするということから国内旅行者向けの**全国旅行支援キャンペーン**も実施している³。このことから我々は、観光業こそが日本の将来を左右する鍵だと考えている。

日本政府も同じことを考えているように、観光業こそがこの鬱屈と停滞した日本経済の空気を入れ替えることができるはずだと我々も考える。海外の顧客を獲得して日本の経済を持続させる可能性が高いインバウンドと観光業と共に、期待の意味も込めて投資していく。なお本稿では以後、「観光」という言葉にインバウンドの意も含めることとする。

出典¹:国土交通省が推進するビジットジャパンの活動内容とは (lifepepper.co.jp)

出典²:平成25年度国土交通省「我が国のLCCの現状と課題」

注釈³:10月に始まった観光庁による観光需要喚起政策。国の支援で安値で旅行ができる。

第二巻 選手候補者集め 1st Screening

● 第一話 Overview

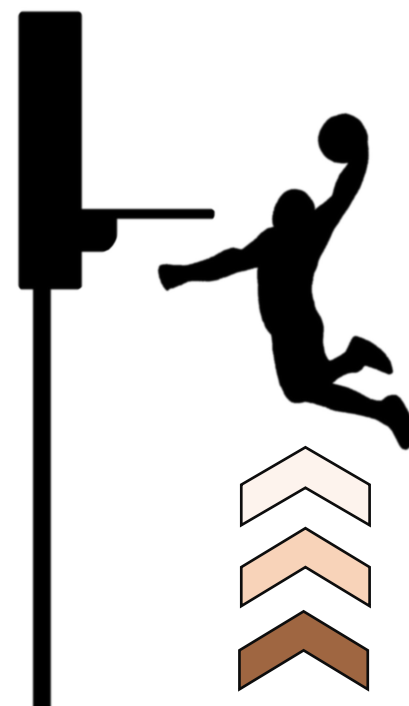
本稿では大まかに分けて四回のスクリーニングを行う。第一に観光業に関わりのある企業を大まかに集める。第二にそれらの企業の能力値や優秀さを数値と相対評価で測る。第三に企業の業績が観光とどれだけ密接に関わっているかを測り、最後に業績などからは見て取れない企業の競争力を測った。右の図が本スクリーニングの全体像である。これを全て満たす企業こそが資本主義ルールで得点を獲得できる企業である。

関連会社、
表示言語数
SDGs、ESG

相関関係

Size, Jump,
Core, Agility,
Brain

関連ワード



● 第二話 検索と理由

我々は観光に携わっている企業に期待している。したがって私たちは第一スクリーニングの方法として観光産業に関わりのある企業を選定することにした。選出方法として私たちは観光から連想される単語である「観光」「旅行」「ホテル」「交通」「インバウンド」の5単語を挙げ、それらをSBI証券¹と株探²の2つのウェブサイトでOR検索をしてヒットした企業をスクリーニング対象企業として選別した。いわゆるバスケットに興味のある人間の選出である。その結果、561企業が観光にかかわりのある企業として選出された。

いささか短絡的と言われても仕方のない方法ではあったが、本稿で我々は再現可能性を重視した。上場企業の中から観光に関連が「ありそうな」企業を列举することも可能であったが基準が曖昧かつ不鮮明になることを懸念して、誰もが使用できるネット上のサイトを活用して候補企業の選出を行なった。以下の図表が上記のキーワードによって検出されたものである。ここからも観光業自体が数々の業界を股にかけていることが見てとれる。

観光	旅行	ホテル	交通	インバウンド
観光名所や世界遺産、建築などに携わる企業	旅行予約や情報提供、その他サービス業	宿泊施設やそれに携わる食品会社、建設会社、派遣会社など	電車、飛行機、バス、自動車、駐車場の企業及び工場	海外旅行者が購入する日本の化粧品、家電、お菓子、医薬品等

注釈¹: オンライン証券事業を中核とする証券会社が運営する国内株式検索サイト

注釈²: 「みんかぶ」が運営するサイトの銘柄検索機能

第三巻 複合型企業能力テスト 2nd Screening

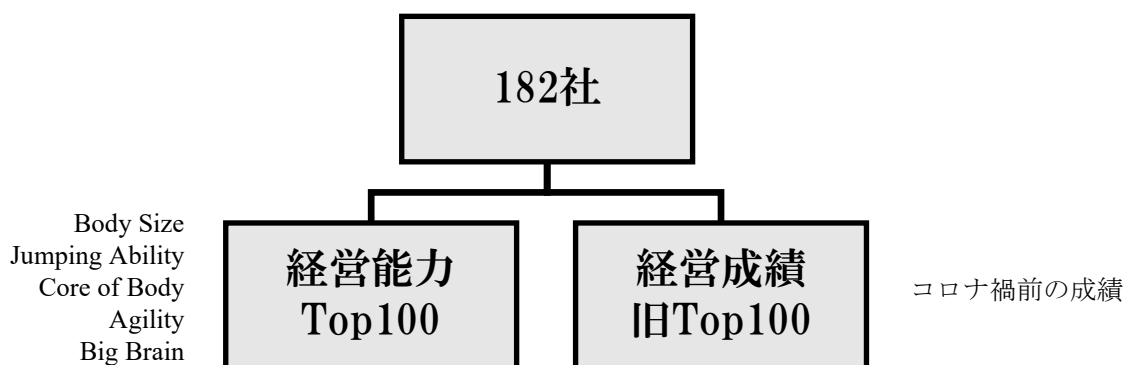
🏀 第一話 一般能力テスト説明

我々は「ストックダנק」という名のチームを作り上げるためにさまざまな案を立て、観光業に関連したチームを作ることにしたが、強靱なチームを作り上げるにはそもそも個々の銘柄が力強くある必要があると考えた。そこで参照したのがバスケットボールの選手選抜方法である。スポーツではドラフト選抜する上で個々の状態だったり成績をみていくが、それに則って我々は観光に関する銘柄一つ一つを我々なりに点数化してスクリーニングをした。いわゆる学生が行うようなスポーツテストのように多岐にわたる分野でのスクリーニングだ。

第2スクリーニングの根底にある考えとしては、インバウンドと観光に特化したものを選ぶ前に、どの視点からも財務諸表の数値から優秀だと評価をできる銘柄の厳選である。したがって企業の幅広い健康状態を財務諸表から測るべく、さまざまな項目を吟味することにした。具体的には実際のスポーツ選手を評価するときに用いられるような身体能力項目を財務諸表と対応させた上で、総合点が上位100位以内の銘柄を選手のようにピックアップした。

一方で今年の調子が良い企業だけを選定することは、コロナ禍という現状を考慮した上で適切でないと我々は判断した。本来観光業が隆盛期であったのはコロナ禍前であったため、3年前に「営業利益率」「売上成長率」「純利成長率」等の経営成績がよかった企業は新型コロナウイルスの蔓延がなければ良好に成長していたと考えられる。コロナ禍以前に相対的に成績が優秀であった観光関連企業への成長に期待を込めて、我々は別枠に経営成績トップ100企業をピックアップした。

つまり総合で延べ200銘柄残ることになるが、優秀なことに重複して上位に残った企業も存在したため実際は182銘柄になった。



これらデータを効率的に得て分析するために我々は「buffet code¹」というウェブサイトを活用した。またスクリーニング項目を設定するに当たって我々の裏テーマであるバスケットに必要な資質をバスケット専門トレーナーりょーすけ氏のサイトを参照させていただいた。

注釈¹: バフエットコード株式会社が運営する株価や多岐にわたる企業情報が公開されているサイト

🏀 第二話 Body Size



まず試合の要となる体の大きさには「時価総額」と「従業員一人当たりの売上」を対応させた。なぜならフィジカルが強ければ敵に飛ばされることもなく、自分に有利な展開へ持ち込むことができるからだ。したがって時価総額と従業員一人当たりの売上は「高い」ものを評価した。

企業は時価総額が大きいほど社会への影響も大きく、小さなトラブルでは企業の未来が危うくならないほどの強靱さを備えている。また従業員一人当たりの売上が高いということは、効率的に人材を利用して最小限の力で最大限の結果を生み出している馬力の強さを意味する。

🏀 第三話 Jumping Ability



跳躍力がすでにある選手はスカウトする価値と才能があると言える。従ってどんな状況でも高水準のプレイを維持し、低空飛行のない群を抜いた成績を保つ企業を「PER」と「PCFR」を使い測ることにした。

PER (=株価/1株あたりの純利益)の値が低い企業は株価以上の価値があるとされている(Basu, 1977)。そしてコロナ禍に入ってもなお赤字を出すこともなく確実に低いPERを維持している企業は他の企業と比べて経営面、業績面で非常に優秀であろう。さらにPCFR (=株価/1株当たりのCF)に関しても同じである。株価に対しての現金使用率を測っているため、値が低いほど現在活発に事業活動しているのだと読み取ることができる。コロナ禍においても利益を生み出すだけでなく資本投資にまで手を伸ばす活力のある企業は高評価に値する。つまり纏めるとコロナ禍にもかかわらず非常に優秀な成績を納め、周りから頭ひとつ飛び出た企業として優秀さ評価した。

🏀 第四話 Core of Body



どのスポーツにおいてもだが、体幹は体を支える役割を果たしており円滑にプレイを進める上で必須である。そして企業の体幹に当たるのが動きの安定感を測る「流動比率」と「財務レバレッジ」だろう。

桜井と森脇 (2016)によると流動比率は短期間で負債を返済する能力を評価できる数値であり、分母の流動負債が増えた時にこの数値は低下するので企業の返済能力の変化が見てとれる。逆にこの数値が高いほど安定した資金繰りをできる企業だと判断できるため我々は数値が高い企業を評価した。

財務レバレッジ (総資産/自己資本) に関しては安定性だけでなく企業の動向も見えてとれる。これの逆数である自己資本比率は数値が高いほど安全性を示唆する者であるのに対し、財務レバレッジは数値から事業へ投下する資本金の程度を表すと共にその節税効果や収益性をも表す。言い換えればお金遣いの静と動のバランス感がわかるのだ。だが三浦(2015)も述べる通り数値が極端に大きかったり小さければ良い

と一概に言えない。負債が全くないということは投資がなく企業に何も期待できず、一方で財務レバレッジが高すぎても負債という不安要素ばかり肥大してしまう。そこでこのバランス感を捉えるために我々は三浦(2015)の自己資本比率が60%を超える(財務レバレッジでは1.67以下)と節税効果の観点から株主に望ましくない、という考えを参考にした。また十分に投資に力を入れつつ自己資本額=負債で負債を安全に返済できるのが望ましいと考え、**財務レバレッジ=2を基準として倍率が2に近い企業**を評価した。

第五話 Agility



また体を柔軟かつ速攻で動かす瞬発力は一秒単位を争うスポーツにおいて重要であり、同様に企業にとっても資本主義社会の中でアタフタできる時間はない。そこで我々は受けたパスを効果的に活用し、かつ企業が負債を溜め込まずに瞬発的に経営しているかを**流動負債と固定負債の比率とROE**から測った。

ROEの有効性については**デュポンアナリシス**を参考にした(Soliman, 2007)。利益の高さ、資産活用の効率性、負債の有効活用度を掛け合わせたものがROEであり、また「**企業の収益力を測る総合的な指標として活用されている**」(2015, 三菱UFJ信託銀行)。したがってROEの要素を分析した我々は、特に「資産活用の効率性」に着眼し、得た**投資**を企業がいかに効率よく**利益へ活用できるか**と言う瞬発的な判断を測った。またそこに付随する売上当期利益率と財務レバレッジからその判断の正当性も測れることから、**ROEの高さ**で瞬発力を包括的に評価できると我々は考えた。流動比率ではなく流動負債と固定負債の比率を採用したのも瞬発力を測るためである。流動比率では企業の短期的な債務返済の「能力」を測れるのに対して(2016 桜井・森脇)、我々が着目したいのは**固定負債を溜め込まない「意志」**である。固定負債が溜まるほど企業の資金繰りは苦しくなる。そこでいかに企業が流動負債に対して固定負債を最小化する努力をしているか測るために**固定負債/流動負債の比が小さい企業**を評価した。

第六話 Big Brain



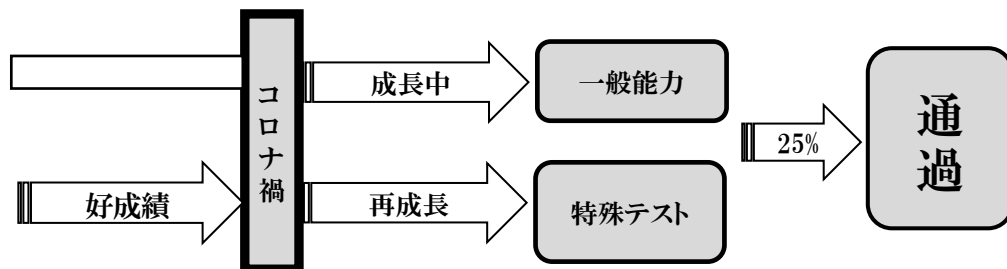
またスポーツには身体能力だけでなく**頭脳**も必要である。そして企業の経営についても同じだ。頭脳とは経験値や知識量、思考の多角性等から成るものであり、我々はそれを簡易的に表現する指標を掲げた。経験値には**各企業の上場歴**を採用し、知識量と意見の**多様性は取締役数**から測ることにした。

「年の功」と言う慣用句が日本語にあるようにオイルショックやバブル崩壊、リーマンショックなど数々の不況を乗り越えた古い企業ほど経験値は多く、自明的に企業の問題解決能力も高いと評価されるのが妥当であろう。したがって長い間上場企業としての地位を保っている企業を我々は「年の功」と言う経験値を持つ企業として評価した。

また知識と考えの多様性については取締役数を採用した。最終意思決定者が少ないほど考えの偏った企業に成ることは想像に容易く、逆に取締役数が多いほど豊富な知識と多様な角度からの思考により適切な判断を下せるはずだ。確かに上場年数や取締役数が多いことによる弊害も考えられるが、これらが良い作用を持つ期待も込めて評価した。

● 第七話 特種テスト-前時代の経営強者-

序文でも述べた通り日本への観光客数は中国の成長と共に増加しつづけていた。しかし新型コロナウイルスの流行により急激に観光客数は落ち込み、それに携わった企業の業績も落ち込んでしまった。一方で我々の社会はウィズコロナ時代とも呼ばれるウイルスとの共生を目指し世界各国ではかつての生活を再開する動きが見られる。これに乗じて観光業が再興すると予期する我々はコロナ禍以前である3年前に業績が良く、また成長率も高かった企業の上位100をポートフォリオ候補に選出した。バスケットで言えば体の故障さえなければMVPに輝いていたであろう選手を評価し直し、復帰後の期待をしたものだ。項目は「営業利益率」「純利益率」「売上成長率」「営業利益成長率」「純利益成長率」である。これら一つ一つは言うまでもなく各企業の成績と成長状況を表しており、コロナが流行しなければ著しい成長を望めたであろう企業を選別した。



● 第八話 25%の枠

上記2つの評価分野であるが我々は各項目に対して候補企業を対象にした相対評価を下した。具体的には各項目で高評価から低評価まで順に並べ、四等分し、上位25% 中上位25% 中下位25% 下位25%にそれぞれ 3, 2, 1, 0点を与えた。高評価の基準はすでに説明した通り項目によって異なり、高い方が評価されれば低い方が評価されるものもある。その中で最終的に合計点が高かった100企業が身体測定部門と経営評価それぞれから選ばれた。

基準			
0点	1点	2点	3点

一般能力・特殊テスト		基準
スクリーニング項目	時価総額	高い
	売上/従業員	高い
	PER	低い
	PCFR	低い
	流動比率	高い
	財務レバレッジ	2に近い
	ROE	高い
	固定負債/流動負債	低い
	上場歴	長い
	取締役数	多い
特殊テスト・全項目		高い

第四巻 熱意はあるか... 3rd Screening

第一話 観光客数と株価

第二スクリーニングでは、観光に関連する企業の中で選手として優秀な能力があると認められた企業を選別した。しかしここで我々は今一度各銘柄が観光兼インバウンドに密接な関係があるのか見直す必要性を感じた。なぜなら今までのスクリーニングは大まかな意味で観光に携わっている企業を選定して、一銘柄として評価できるのか判断するものであったからだ。優秀なポートフォリオ作成はもちろんだが、まず我々はテーマを十分に満たしたいと考える。したがって今スクリーニングにおいて銘柄と観光に厳密に関わりがあるのかを分析した。バスケで言えばバスケへの興味と一定の才能がある選手の選定が終わった後に、各選手にバスケへの熱意を深く問うようなステップである。そのために企業の業績がどれだけ観光に依拠しているかを評価することにした。この段階において、我々は二つの指標を用いて企業を選別していく。第一に企業の株価と国内旅行者との関係、第二に企業の株価と訪日外国人数の関係である。単純なことではあるが、その企業が観光業のみに従事しているのなら、その株価は観光客数によって大きく左右されるだろう。また多少の時期の遅れはあれども、**観光客数が上昇傾向にあるのならば、その企業の株価も比例して上がる。逆に観光客数が減少傾向にあるのであれば、その企業の株価は下がる。**

本スクリーニングで我々は株価と観光客数に相関関係のない企業を我々のポートフォリオ候補から除外することにした。そのために我々は月別の国内の観光客数及び訪日外国人数と企業の月の初値の相関係数の2つを調べていった。なお国内観光客数と訪日外国人数は観光庁からのデータ¹を参考にした。

第二話 正当性

相関係数とは二つのデータの**線形的な関係の強弱を示す数値**であり、1から-1で推移する²。一般的に相関係数の絶対値が0.2未満のときはほとんど相関関係が見られず、0.2-0.4のときは微弱な相関関係、0.4-0.7のときはかなり相関関係、0.7-1.0のときは強い相関関係とされている(川瀬, 2017)。また上記の関係性は絶対値を基準としているので、相関係数はさらに正の相関と負の相関に分けられる。正の相関があるとは、一方の値が増加するともう一方の値も増加する傾向にあるということである。逆に負の相関があるとは、一方の値が増加すると一方の値が減少する傾向にあるということである。

コロナ禍に入り観光客数は激減したが徐々に再興しつつある。この奇妙で激しい客数の増減傾向と似た株価を持った企業は観光業と深く関連があると言って差し支えないだろう。一方でその対称的な例として任天堂を挙げる。任天堂の主力製品である家庭用ゲーム機は、コロナ禍による巣籠もり需要の影響で売上を大幅に伸ばした。実際に我々

出典¹:観光庁の旅行・観光消費動向調査から各年のデータ抽出

出典²:生物工学会誌 第95巻 第8号

の調査でも任天堂の相関係数は「-0.46」と非常に大きな負の値となった。したがって訪日外国人数や国内観光客数と株価に負の相関がある企業は観光業と密接な関係がないとみなし、観光客数と負の相関係数を持つ企業は**排除することが妥当**だろう。

また主にホテル業を営んで観光業と密接に関わっている株式会社グリーンズ(6547)の**株価と訪日観光客数の相関係数は0.975**である。両者のグラフに見られる大きな下落がコロナ発生である。このことから観光客数と株価の関わりは大きい事がわかり、スクリーニングの**正当性は自明**だと判断した。



上図:観光庁からのデータをもとに作成
下図:株探のデータをもとに作成

第五巻 試合想定 Final

🏀 第一話 利益獲得に必要なこと

以上でバスケットへの確かな才能、能力、そして熱意を持った選手である98銘柄が選出された。では実際に試合へ出た時どのような技術が必要だろうか。個々の才能や実力は期待できるが、敵と対峙した時に決定的な選択をできるのか。これからの社会で安定的に試合を有利に運び、**利益**という名の点数を伸ばせるのであろうか。それらを見極めることを最後のスクリーニングとした。競争社会という試合で荒波に揉まれる中で企業の選択肢は結局、自分で果敢にシュートして**点を獲得**しに行く、もしくは**仲間に頼ってパスをする**という**YES/NO 選択**しかない。点を取りに行かないのは論外であるが貪欲に点を取りに行つて自分のターンを失ってしまつては元も子もないので、それらを両立できる選手を**点数評価し、上位を我々のポートフォリオというチームに選びたい**と考える。

🏀 第二話 パス

まずパスについてだが、主に目的は二つある。
一つ目は**危機に瀕した時に被害を抑える**ことで

ある。これはボールを敵に奪われてしまえば自分のターンが終わり点を獲るチャンスを失ってしまうからだ。つまり**セーフティーネット**としてのパスである。ある事業を子会社に委託していれば、その事業がうまく行かなくとも親会社には有限責任のみ発生し、事業リスクを分散できる。二つ目は**好機を活かすためのパス**である。子会社を持つことによって生まれる速攻の強みは計り知れない。利益を獲得できる機会を見つけたときに地道に自分でドリブルせず、味方にパスを出して一刻でも早く行動を起こすことができるのが望ましい。実際に親会社が事業に着手する際は何回も上部への複雑な意思決

きぎょう
どうする？
▶パス
しゅーと

定会議が必要だが、子会社であればより少ない労力で事業に着手できるのだ。要するにパスとは世の中の不確実性に適応するための手段であり、我々はリスクマネジメントという観点から関係会社の数を評価した。経済においても「数は力」なのだ。関係会社が多ければリスク分散も好機への機動性もより効率的になる。この能力はグローバル化によって競争フィールドが広がっている現代において重視されるべきであり、企業の決定打になるだろう。

したがって我々はEDINET¹というサイトを活用し、各企業の有価証券報告書の「関係会社の状況」項目から関係会社の数を調べ上げた。次にそれらを降べき順に並べ、四等分し、上位25% 中上位25% 中下位25% 下位25%にそれぞれ 3, 2, 1, 0点を与えた。

第三話 シュート

またシュートと言ってもさまざまなアプローチがある。ファウル時のフリースローは便宜上省かせて

きぎょう
どうする？
ぱす
▶ しゅーと

もらうと、主に2ポイントシュートと3ポイントシュートがある。いわゆる中近距離からのシュートと、遠距離からのシュートだ。点を取ることを利益の増大と見立てるのならば、中近距離シュートは国内向けの営業であり、遠距離シュートは海外を視野に入れた企業活動ではないだろうか。そして得られる利益も偶然ながらバスケットと似通っている。国内向けの中近距離シュートは遠距離のものと比べると相対的に堅実な策であり、その分収益規模の拡大は期待できない。一方で海外も視野に入れた遠距離シュートは手間がかかり不確実性も多い中、膨大な顧客獲得を期待できる上に収益規模も国内のそれとは比べ物にならないものとなっている。

3ポイントシュート

我々はまず海外への対応、展開を視野に入れている3ポイントシューターを選別するために企業が視野に入れている世界の規模を測ることにした。そこで全98社ある各企業のウェブサイトへ訪問し、そのサイトの対応言語数をカウントした。経済のグローバル化や外国人労働者の増加が進んでいる中、英語表記すらない企業は時勢に立ち遅れている考える。また世界共通語の英語があるのは当たり前と考え、隣国である中国や外国人労働者が多いベトナム(2020、厚生労働省)を始めとした外国人労働者への配慮があるとより望ましい。このような観点から我々はグローバル化を視野に入れている企業を判断した。したがって表示言語の数=点数とした。

2ポイントシュート

一方で2ポイントシュートとは国内で確実に利益を出していく事だと考える。そこで我々は現在の日本の社会で企業が心がけるべきものとして注目されているものを指標とした。近年では投資家や株主がもの言う時代という流れが変わって、ステークホルダー全員のための企業というものが望まれる社会となっている。そこで我々は社会が

出典¹:金融庁が管轄する開示文書をまとめたウェブサイト

近年企業に求めている指標を探した。日経新聞や経済関連の雑誌によると企業の社会的価値や透明性に重きを置いたESG投資が近年重要視されている。ESGを経営基準に置くことで企業の透明性を徹底することが可能であり、やがて企業イメージや投資評価にも影響を与えるものとなった(富田、2018)。実際に経済産業省のホームページにもESG投資についての説明ページが設けられており国も注目するほどのキーワードとなっている。

「ESG投資は、従来の財務情報だけでなく、環境 (Environment) ・社会 (Social) ・ガバナンス (Governance) 要素も考慮した投資を含む(経済産業省)」そこで我々はESGへ懸念に注力している企業を評価し、各企業ホームページのESG説明ページの有無を0点と1点で評価した。

2 ポイントシュート -ダンク-

しかし2ポイントシュートの中でも唯一観客を大きく沸かせるものがある。見た目のインパクトや点数獲得はもちろんの事だが、何より誰もが注目するものがある。それはダンクシュートだ。ボールを持って大きく飛び上がり、バスケットにボールを投げ込む激しさと迫力はどのシュートにも勝る。同じ2ポイントでありながら皆に注目されている。そこで我々はSDGsこそダンクシュートに当てはまると考えた。素人目から見ればESGと似たような響きを持ちながら、投資に詳しくない人々でさえ注目している。またSDGsが目標とする項目は実に17にも及び、その迫力も申し分ない。何よりその項目は環境保全だけでなく人権問題や格差社会是正など多岐にわたる社会貢献を含む。従ってESGと同様に我々は、各企業のウェブサイトを確認してSDGsに貢献している項目があるかどうかを判断した。厳密にSDGsに貢献している企業はウェブサイトそれぞれにそれぞれ尽力しているSDGsの図を掲示しているのでその有無を判断し、0点と1点で評価した。これだけの項目と話題性がありながら1点評価しかされないのは少々腑に落ちないかもしれない。しかしこれからの社会ではSDGsすら考慮していない企業が生き残っていくのは難しい。ある種当然の取り組みである事と、いくら格好良からうが2点のみの加点であるダンクシュートとの兼ね合いから妥当だと判断してSDGsも1点のみの評価とする。

以上のパスとシュート項目である「関係会社数」「表示言語数」「ESG表記の有無」

「SDGs貢献の有無」から成る点数を合計し、それら上位24銘柄を我々のチームメンバーとして選別した。

Final スクリーニング採点表

パス	シュート		
仲間へパス	3ptシュート	2ptシュート	
関連会社数	表示言語数	ESGシュート	SDGsダンク
0-3pt	1 x 数 pt	0/1pt	0/1pt

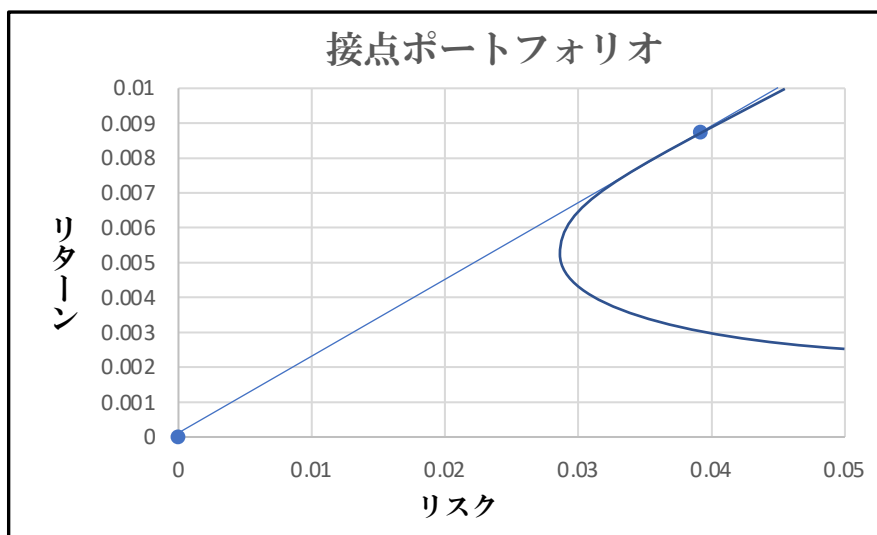
第六巻 ポートフォリオ構成

🏀 第一話 メンバー配分

第三スクリーニングにおいて我々は182から24に企業数を絞った。そこで我々は最適ポートフォリオの作成に取り掛かった。24企業と言うのは日経ストックリーグの要求する10から20企業をポートフォリオに組み込むことということに反する。しかし、最適ポートフォリオを組むにあたって**配分が0となる企業が複数生まれるため、我々は所謂ベンチ要員を含め少し多く24企業選出して**おいた。

最適ポートフォリオはある一定のリスクに対して最大のリターンを期待できるポートフォリオである。言い換えれば、ある一定の期待できるリターンに対して最小のリスクを負うポートフォリオである。我々は最適ポートフォリオを計算するために過去9年間の月次投資収益率をもとに期待投資収益率・投資収益率の分散を計算し、ポートフォリオの効率的フロンティアを作成した。効率的フロンティアとは分散投資をする際に、**最小のリスクで最大の期待リターンを得られる点の集合であり、それが曲線となる¹**。この効率的フロンティアのうち最もリスクに対してリターンを獲得できる点は、無リスク資産（原点）から効率的フロンティアに接する直線を引いた時の接点になる部分である。このようにして構成されるポートフォリオを一般に**接点ポートフォリオ**という。

我々の選出した企業に基づく以下の図のようなリスクリターン割合が適切だと示された。したがって我々はこの投資比率に基づいてポートフォリオに入れる銘柄を選別し、「ストックダンク」というポートフォリオを構成した。



最適化によると我々の予想通り、配分が0となる企業が6社存在した。その結果としてポートフォリオを構成する企業は18社となった。

次ページに参照するのが「ストックダンク」の銘柄とそれらの投資比率である。

出典¹: [効率的フロンティア](#) | [金融・証券用語解説集](#) | [大和証券 \(daiwa.jp\)](#)

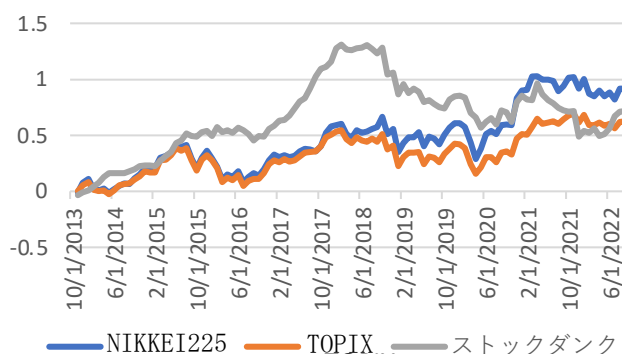
コード	企業名	投資比率	金額 (円)
1803	清水建設	4.17%	208,500
1812	鹿島建設	5.21%	260,500
2337	いちご	2.08%	104,000
2353	日本駐車場開発	4.17%	208,500
2734	サーラCorp.	1.04%	52,000
4208	UBE	1.04%	52,000
4452	花王	9.38%	469,000
4912	ライオン	6.25%	312,500
5021	コスモエネルギーHD	9.38%	469,000
6235	オプトラン	5.21%	260,500
7226	極東開発工業	2.08%	104,000
8848	レオパレス21	8.33%	416,500
8850	スターツCorp.	9.38%	469,000
9042	阪急阪神HD	5.21%	260,500
9076	セイノーHD	10.42%	521,000
9364	上組	2.08%	104,000
9831	ヤマダHD	4.17%	208,500
9997	ベルーナ	10.4%	520,000

第二話 チームの強み

我々はスクリーニングによりポートフォリオを構成した。観光業はコロナ禍以前の成長が著しかったため過去9年間のデータを利用して投資パフォーマンスを測った。はじめに2013年10月から2022年10月までの株価によって9年間ポートフォリオを保持した際の累積リターンを計算

した。上図の通り「ストックダンク」を保持した際はNIKKEI225と比べては少ないリターンだが、TOPIXと比べると大きなリターンを獲得していることがわかる。さらに注目すべきは2016年から2018年までは他のポートフォリオと比べてストックダンクはより大きなリターンを得ているということだ。この時期はちょうど訪日外国人数が著しく増加している期間と重なる。コロナ禍でリターンは少なくなっているものの、これからの伸びは大いに期待できるだろう。

累積リターン比較



次にストックダנקのリスク・リターンの分析を行った。分析に使用した指標については、1. 月率期待リターン2. リスク3. シャープレシオ4. ソルティノレシオ を利用した。下図はストックダנקとNIKKEI225、TOPIXについてそれぞれの計算値を比較してまとめたものである。

	ストックダנק	NIKKEI225	TOPIX
月率期待リターン(9年分)	0.008734205	0.00709781	0.005452
リスク	0.039190531	0.04774734	0.043248
シャープレシオ	0.222865182	0.14865357	0.126066
ソルティノレシオ	0.165651344	0.2028879	0.163329

1. 月率期待リターン - 2013年10月から2022年10月までの過去9年の平均リターンを用いる。上表によると、期待リターンはストックダנקはNIKKEI225とTOPIXを上回っている。これはコロナ前に日本の観光の市場が大きく成長したからであると考えられる。
2. リスク - こちらも同様に2013年10月からの月率リターンの標準偏差を用いる。上図によるとストックダנקはNIKKEI225とTOPIXと比べて構成銘柄数が少ないが、リスクは両者よりも少ない結果となっている。
3. シャープレシオ - シャープレシオはリスク当たりの超過リターンを測るものであり、この数値が高いほど効率よく収益が得られたことを意味する¹。

$$\text{シャープレシオ} = (\text{ポートフォリオの収益率} - \text{無リスク資産の収益率}) / (\text{ポートフォリオ収益率の標準偏差})$$
4. ソルティノレシオ - ソルティノレシオは下方リスク当たりの超過リターンを測るものであり、この数値が高いほど下落局面に強いということがわかる。通常のリスクは株価の変動の幅を示すものであるが、ソルティノレシオはマイナスのリスクのみを計算することによって投資家にとって不利な局面のみを抽出している指標である²。

$$\text{ソルティノレシオ} = (\text{ポートフォリオの収益率} - \text{無リスク資産の収益率}) / (\text{下方リスク})$$

ストックダנקはNIKKEI225よりもこの値が小さいが、TOPIXより大きい。これはコロナ渦において観光業が大きく停滞し、下方リスクが大きくなったことが原因であると考えられる。これらを総合して考えると、このポートフォリオはシャープレシオは比較的小さいが、リターンは大きいため、今後観光産業が大きく成長していくにつれて大きなリターンが得られると考えられる。また、日本の訪日外国人数はコロナ渦以前よりも多くなると予想されるので、このポートフォリオによって得られるリターンは大きいものになると考えられる。

出典¹: シャープ・レシオ | 初めてでもわかりやすい用語集 | S M B C 日興証券 (smbcnikko.co.jp)

出典²: The Best of the Journal of Portfolio Management

第三話 チームメンバー

コード	企業名	業種	強み
1803	清水建設	建設業	相関関係
ゼネコン大手。横浜ランドマークタワーなどで施工実績。エンジニアリング事業、文化遺産の保存・再生等も手掛ける。工場中心に国内受注は堅調。完成工事高、開発事業等売上高は増加。23.3期1Qは2桁増収増益。静岡県伊豆の国市から受注し、昨年10月から進めてきた世界遺産「韮山反射炉（伊豆の国市中字鳴滝入）」の保存修理工事が近く終了する。			
コード	企業名	業種	強み
1812	鹿島建設	建設業	相関関係
ゼネコン最大手。都市インフラや環境保全等の土木、住宅や各種施設の建築、不動産開発等を手掛ける。超高層ビルに強み。23.3期は大型工事の施工本格化や海外流通倉庫の物件売却を想定。			
コード	企業名	業種	強み
2337	いちご	不動産業	コロナ禍前成績
不動産価値創造事業である“心築”事業が主力。全国の観光拠点の改装を行う。ホテルのレベニューマネージャー「PROPERA」の積極外販開始、直営ホテル44店舗。RE100に参加、再エネ切り替え率60.4%。物件取得が順調に進捗。ホテルも回復基調に。通期最終増益を計画。			
コード	企業名	業種	強み
2353	日本駐車場開発	駐車場	交通
駐車場サービス大手。国内外の駐車場の運営が主力でスキーや那須市にあるテーマパークを運営。駐車場のオーナー訪問増加から客離れ歯止め。スキー場のグリーンシーズンにキャンプなどアウトドア利用を増やすためのノンスキー層の集客拡大。需要回復傾向でスキー場事業は黒字転換。			
コード	企業名	業種	強み
2734	サーラCorp.	ガス・不動産	一般経営能力
中部で都市ガス・LPガスを販売。設備工事やメンテナンス、住宅販売、自動車販売など多角化。拠点である東海地方の地域貢献活動活発。Jリーグジュビロ磐田とBリーグ三遠ネオフェニックスのオフィシャルスポンサー。エネルギーソリューション事業は堅調で都市ガスの販売量増加。			
コード	企業名	業種	強み
4208	UBE	化学繊維	相関関係
総合化学大手。100年以上の歴史を持つ宇部興産から今年4月に社名変更。創業精神は「有限の鉱業から無限の工業へ」。ナイロン樹脂の原料となるカプロラクタム世界首位。アンモニア国内最大手。世界で二社しか作れないチラノ繊維 ^[2] を製造できるなど科学分野において高い技術とノウハウを保有。地球環境問題解決への活発な活動。23.3期1Qは2桁最終増益。			
コード	企業名	業種	強み
4452	花王	日用品	インバウンド
日用品・化粧品大手。衣料用洗剤は高付加価値製品中心に伸長。タイで流行中のデング熱解決のためにビオレブランドで忌避剤ローションを販売し反響。インバウンド需要の獲得及び化粧品の越境ECの積極的仕掛け。			

コード	企業名	業種	強み
4912	ライオン	日用品	インバウンド
衛生用品、薬品などを製造。積極的に進出している東アジア、東南アジアでは現地のニーズに合わせて製品をカスタマイズしている。海外での積極的な衛生教育活動で海外広報も充実。インバウンドを固定客に引き込む。			
コード	企業名	業種	強み
5021	コスモエネルギーHD	エネルギー業	コロナ禍前成績
石油精製・販売や石油開発、再生可能エネルギー事業等を手掛ける。アブダビ首長国 ^[3] との強いパイプを持つ。東北、北海道で洋上風力発電事業を行う。グリーンエネルギー提供施設1000施設以上。23.3期2Qは製品市況改善等により、石油化学事業は売上増し大幅増益。			
コード	企業名	業種	強み
6235	オプトラン	精密機器	科学技術
世界首位の光学薄膜装置メーカー。タッチパネルの反射防止、生体認証の光の調節などが可能。スマートフォンのカメラレンズ、LED、半導体などに利用されている。原子10個分の厚さである1ナノメートル単位で成膜できる装置「ALDER」が主力製品。バイオセンサーなどへの用途があり将来性大。為替差益もあり、1Qは経常増益。			
コード	企業名	業種	強み
7226	極東開発工業	輸送用機器	収益獲得力
特装車の総合メーカー。ごみ処理施設や立体駐車装置も展開。駐車場は大阪、兵庫、愛知に集中。観光客増で休日の自動車の移動量増を期待。車両をIoT化し遠方からでも現場の稼働状況を監視できる新システム「K-DaSSIoT」の展開。23.3期1Qはパーキング等事業が増収。			
コード	企業名	業種	強み
8848	レオパレス21	不動産	相関関係
賃貸住宅の賃貸と開発が主力。期中平均入居率は84.19%。賃貸物件の約8割（44万戸）でスマートロックを導入し鍵紛失リスク軽減と部屋探しの非対面化を実現。入国緩和により今後新規入国の増加が予想される「留学生」をメインターゲットに、7拠点のIFCによる対応に加え、仲介業者や留学センターとの関係を強化。23.3期1Qは黒字転換。			
コード	企業名	業種	強み
8850	スターツCorp.	不動産	コロナ禍前成績
不動産業でホテルを多数保有。ピタットハウスやスターツ出版など62社を保有する持株会社。住宅管理戸数は450306戸。22.3期はホテル・レジャーにコロナ禍の長期化が影響も、建設や不動産等が堅調だった。卓球選手の伊藤美誠が所属している。			
コード	企業名	業種	強み
9042	阪急阪神HD	交通	利益獲得
関西民鉄2社（阪急・阪神）を中核とする持株会社。不動産、ホテル、旅行、球団・宝塚歌劇なども。梅田地域の再開発に注力。カーボンニュートラル推進活動が活発でMSCI社のESG格付けで最上位「AAA」を獲得 ^[1] 。22.3期は鉄道やホテルなどが回復。マンション分譲戸数も増え、最終黒字復帰。			
コード	企業名	業種	強み
9076	セイノーHD	運送業	関連会社数
路線トラック輸送に強みを持つ運送大手。全国に拠点をもちお土産の輸送に利用される。地域性の強いグループ4社が吸収合併し、より強いロジスティクスネットワークを構築。国内で初めてドローン配送を事業化し22年度からは専門部署を新設。23.3期1Qは増収増益。			

コード	企業名	業種	強み
9364	上組	運送業	物流
港湾運送最大手。国内6大港での取扱い量でトップシェア。国内最大規模のコールドチェーンを保有。国内48、海外34拠点をもち保有倉庫の延床面積は甲子園約50個分。バイオマス発電所向け燃料輸送の取扱いを開始。			
コード	企業名	業種	強み
9831	ヤマダHD	小売業	インバウンド
路線トラック輸送に強みを持つ運送大手。全国に拠点をもちお土産の輸送に利用される。地域性の強いグループ四社が吸収合併し、より強いロジスティクスネットワークを構築。国内で初めてドローン配送を事業化し22年度からは専門部署を新設。23.3期1Qは増収増益。			
コード	企業名	業種	強み
9997	ベルーナ	通販業	インバウンド
婦人服中心のカatalog通販大手。化粧品や不動産も扱う。化粧品健康食品事業の受注単価4期連続上昇、通販稼働会員数過去最高更新（419万人）。「通販・通教売上高ランキング（2022年1月6日付通販新聞）」ファッション通販サイト第1位、前年比25.5%増 ^[4] 。インバウンド回復すればホテル稼働率20%増加し250億の増収。			

[1] 米国の大手金融サービス企業であるMSCI社が行うもので、7段階で企業を評価(2021年9月時点で陸運セクター32社中2位(日本企業ではトップ))

[2] 直径約10ミクロンの炭化ケイ素系セラミックス長繊維で2000℃の熱に耐える超耐熱性の複合材料。航空機エンジンへの転用が可能。

[3] UAEを構成する首長国の一つ、UAEの全体面積の8割を占める。

[4] 通販サイト売上高上位15社で前年度比増加率はヨドバシカメラに次いでベルーナは2位。アマゾンジャパンは25.2%で売上1位。

第七巻 フィールドワーク

🏀 第一話 選手インタビュー

以上で全スクリーニングが終わり「ストックダンク」のメンバーが決定した。メンバー全員が優秀な力を持っており**特技も違っている**。そのおかげで効率よくさまざまな方向からチーム全体で業績を上げることが可能であり、またある業界が廃れたとしても他の業界が成長できるようなメンバー構成になっているため**リスク分散**の面でも非常に魅力的なチームになっていると思われる。

しかし我々はメンバーとして選ばれた企業の実態を正確に把握できていない。「理論上」インバウンドに関係があり将来の成長が期待できる企業らが集まったはずだが、それだけでは頼りないと考え、**企業一人一人から生の声**を聞こうと我々は考えた。

我々は各企業にメールを送る¹、電話をかけるなどしてチームの18企業にインタビューさせていただいた。その結果返答があったのは4社²であり以下にその回答内容とインタビュー内容を参照したい。

注釈¹:インタビュー代表者である眞鍋から、各企業の広報様へ質問事項とzoomインタビューの可否を確認

注釈²: 全18社に送ったが返答なし、取材拒否、もしくは期限までに返答がなかった為

1

レオパレス21 - 8848（メールでの回答）

主な事業は？

中核事業は賃貸事業であり、上場企業のうち約8割が寮、社宅として同社を利用している。日本企業の成長＝レオパレス21様の成長。

観光・インバウンドとの関連性は？

観光とのかかわりについてはグアム島でリゾート施設を運営し、リゾートライフを提供している。また、株価と観光客数に正の相関関係があることについて同社は、入国制限の緩和から、留学生や技能実習生の入国が増えるため、当該物件が利用され、株価が上昇した、との見解を示している。

2

ヤマダホールディングス - 9831（メールでの回答）

担当者：広報課 - 瀧澤隼人様

主な事業は？

中核事業として家電製品販売があるが、住宅・不動産や金融・保険等、「暮らしまるごと」支える社会インフラとして価値向上を追求している。

観光・インバウンドとの関連性は？

観光に関しては訪日外国人をはじめとする旅行者に需要の高いモバイル関連の品ぞろえを充実させている。全国に出店している同社は各地域のニーズに応じ、同社ならではの品ぞろえ、サービスを充実させている。これにより細かなところまで行き届いた顧客の需要を満たしている。

いちご 2337 (Teamsにて)

訪問日時：12月21日(水)16:30～

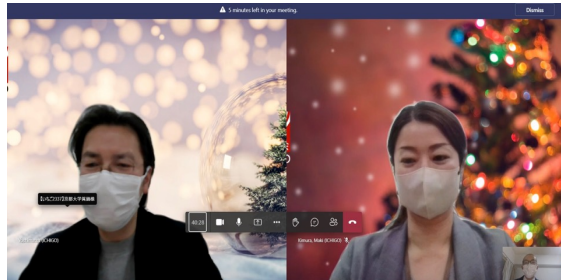
担当者：左・常務執行役 - 吉松健行様

右・ブランドコミュニケーション部 - 木村真紀様

訪問者：岩田

・観光・インバウンドとの関連性

中核事業として不動産事業とクリーンエネルギーを扱う。不動産事業ではハードの価値向上だけでは対応できない多様化するニーズに応え、人々の生活を豊かにするため、不動産の「インフラとしての価値向上」を図っている。



・これからの成長可能性

商業施設においてはテナント様の営業支援や集客のサポートを行ったり、ホテルにおいては、自社で開発したAIレベニューマネジメントシステム（売上管理システム）を活用し、収益向上に取り組んでいる。また、事業を多角化することで、リスクを分散するとともに、それらのシナジー効果を期待している。

極東開発工業 7226 (zoomにて)

訪問日時：12月23日(金)10:30～

担当者：広報部 - 久谷様

訪問者：岩田

畑口



・観光・インバウンドとの関連性

中核事業は特装車事業、環境事業、パーキング事業の3つである。観光に関連するパーキング事業はコロナ禍での人の移動の減少により、売り上げが減少した。だが2021年度には回復基調にある売上拡大が期待できる。

・これからの成長可能性

また、特装車のEV化対応や、ごみ収集車で人間を感知して巻き込まないようにするシステムの開発、労働者の女性比率の向上を行い、SDGsにも貢献している。

● 第二話 選抜結果評価

我々はスクリーニング結果の妥当性をポートフォリオ分析という数値上の証明のみならず、近年の情勢を踏まえた専門家の目からの批評も参考にするために野村證券様にお話を伺った。

野村證券株式会社

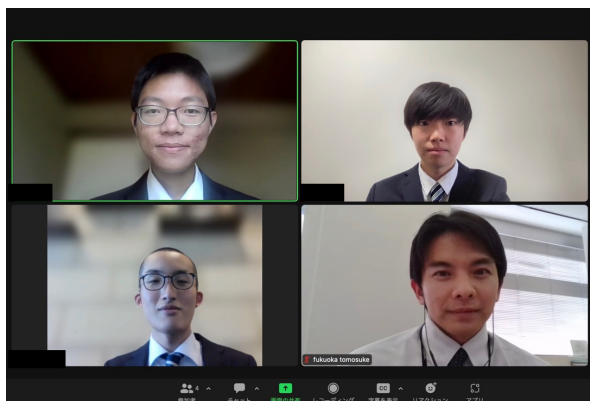
訪問日時：12月28日(水)11:30～

担当者：福岡友輔様

訪問者：岩田

畑口

眞鍋



・ 評価できるポイント

近年の社会動向として、株主主義から従業員や地域社会を含むステークホルダー主義に考え方が移り変わっている。また見えない価値を見える化することで売り上げに大きな影響を及ぼしている事例も確認されている。そこでESGを取り上げ指標としたのは評価できる。なぜなら取引先と良好な関係を築いたりして、企業の信頼感を向上する目安と捉えられているからだ。また投資家もダイベストメントを重視するようになってきており、社会的に望まれない事業を行っている企業には出資しないことが増えてきている。ESGは対外的なアピールを行えるため投資家にも受け入れられている状況だそうだ。

・ 改善点

これからは企業の成績だけでなく社会へのインパクトがどの程度あるかを検討することも大切だという意見をいただいた。

・ 投資のすゝめ

投資を身近に感じるためにまず、株主優待や配当利回りを意識してみるのもよいそうだ。最近では、本来かかるはずの税金を控除するNISAも恒久化が検討されていたり、キャッシュレス決済のポイント運用できるシステムを開発する企業があったりするなど、投資が身近になりつつある。また日本を取り巻く市場環境は厳しくなっており、ガスや食糧も海外との競争で競り負けてきている実態がある。これが物価高につながるため一般人でも投資から資産を生み出す努力をする必要があると同社は考えている。

第八巻 最後に

🏀 第一話 要約と感想

前代未聞の社会環境に置かれている中、日本をはじめとする世界経済は大きな変革を迫られている。また日本特有の問題である少子高齢化や技術的競争力の低下、円安などの同時発生がかつてないほど日本経済と日本国民を苦しめている。しかし日本特有の文化を楽しんでもらうことは競争を生まない。したがって我々は主に外国人観光客の訪日に伴うインバウンド需要によって成長する企業に目をつけた。

そのような企業を選別するために我々は計4つのスクリーニングをおこなった。

1. 関連用語でヒットした企業を抜擢
2. コロナ禍前、コロナ禍でどちらかで優秀企業だった企業を評価
3. 観光業との関連性を担保するための相関係数分析
4. これからの生き抜く力の見極め（海外進出、リスク分散、ESG、SDGs）



本稿では上の図のような段階を踏んでメンバー候補者の選別をおこなった。これらの過程ではやはり膨大なデータを仲間と共有することが困難であった。業務効率化のために役割分担をおこなったがそれに伴い**情報伝達**や**スケジュール管理**の重要さ、滞りのない事業の進め方などさまざまなものを学んだ。それだけでなく各人材には適材適所があり、適切な仕事を適切な人間に振り分けることで**作業効率を最大化**できるという**マネジメントスキル**も身につけることができたと思う。前持った知識がない者のみでチームを組んでみたことでやはり学習面から苦労することも多かったが、日に日にお互いが成長していく様子を肌で感じそれが今回のレポート作成の醍醐味の一つにもなっていた。高校を卒業して**初めての学生主体のビッグプロジェクト**で、株式投資に関するのではなく社会に出てから必要となる上記の人材マネジメントも学ぶことができたと感じる。

最終話 参考文献

- ・ 総務省「国勢調査」「人口集計」、国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口（平成29年4月推計）」
- ・ JNTO 22市場基礎調査結果概要 2022年4月 [r_20220502_1.pdf \(jnto.go.jp\)](https://www.jnto.go.jp/20220502_1.pdf)
- ・ 観光庁HP 2021年[経済波及効果](https://www.mlit.go.jp/economic/economic.html) | [統計情報](https://www.mlit.go.jp/statistics/statistics.html) | [統計情報・白書](https://www.mlit.go.jp/whitepaper/whitepaper.html) | [観光庁 \(mlit.go.jp\)](https://www.mlit.go.jp/tourism/tourism.html)
- ・ International Monetary Fund
- ・ 政府観光局
- ・ [日本観光士会 \(jtcc.jp\)](https://www.jtcc.jp/)
- ・ 国土交通省が推進するビジット・ジャパンの活動内容とは (lifepepper.co.jp)
- ・ 平成25年度国土交通省「我が国のLCCの現状と課題」
- ・ りょーすけ 2022/12/15 “バスケットボールに必要な体力要素”をまとめたみた <https://r-suke.com/basketball-physical-fitness>
- ・ S.Basu【1977年5月】 “Investment Performance of Common Stocks in Relation to Their Price-Earning Ratios : A Test of The Efficient Market Hypothesis” The Journal of Finance Vol. XXXII. No3
- ・ 【桜井久勝・森脇敏雄【2016年4月】”財務比率による倒産リスク評価の有効性”
- ・ Mark T. Solima【2017】”The Use of DuPont Analysis by Market Participants”
- ・ 三浦克人【2015年10月31日】”ROEとの付き合い方 -大学レベルの学習と教育を前提として”
- ・ 三菱UFJ信託銀行【2015年3月】”投資指標としてのROE”
- ・ 観光庁、旅行・観光消費動向調査
- ・ 生物工学会誌 第95巻 第8号
- ・ 川瀬雅也・松田史生【2017】”相関と相関係数”
- ・ 富田秀夫「ESG投資時代の持続可能な調達 市場価値はサプライヤーとの付き合い方で決まる」p54—55 2018年 日経BP社
- ・ 経済産業省HP - ESG投資
- ・ [効率的フロンティア | 金融・証券用語解説集 | 大和証券 \(daiwa.jp\)](https://www.daiwa.com/jp/financial/terminology/)
- ・ シャープ・レシオ | 初めてでもわかりやすい用語集 | SMC日興証券 (smbcnikko.co.jp)
- ・ The Best of the Journal of Portfolio Management

『SBI証券』

『株探』

『Buffet code』

『EDINET』

STOCK DUNK ーインバウンドを獲れー

2023年1月10日 第1刷発行

著者	岩田	経済学部経済経営学科
	畑口	経済学部経済経営学科
	藤田	理学部理学科
	眞鍋	工学部電気電子工学科

出身 京都大学
〒606-8501 京都府京都市左京区吉田本町

表紙	畑口	文書作成	ストックダンク製作委員会
リーダー	岩田	担当教員	砂川伸幸 教授

ID: SL2201072