

解題

証券アナリストジャーナル編集委員会
第一小委員会委員 白須洋子

足下、健康ブームともいわれている。例えば睡眠だが、日本人の睡眠時間は欧米中などの主要国平均より1時間近く短く、しかしながら、日本の就業者1人当たりの労働生産性は、主要7カ国(G7)で見ると最下位とのことである。ストレス緩和や睡眠の質向上をうたう乳酸菌飲料の品薄が続いたことは記憶に新しい。背景には、健康的な睡眠に対する個人的な需要の高さがあることは確かだが、一方で、企業としては、従業員の睡眠時間が長い企業の方が高収益率という学術的報告もある。つまり、一例である睡眠不足について、個人の努力のみではなく、企業の健康に対する経営方針を見直さなければ根本的な解決にはつながらないのではなからうか。

近年、企業価値向上のために、無形資産である人的資本の価値向上を目指し、その実践の一つである従業員の健康管理に対する関心が高まっている。企業・経営者にとって従業員の健康対策を単なるコストではなく、経営課題として位置づけて生産性向上を目指す「健康経営[®]」の取り組みが進み始めている。

世界規模の議論では、世界保健機関 (WHO) からは、「No business wealth without workers' health」として、Global Healthy Workplace modelが提唱されている。個人の健康管理のほか、

身体的健康・安全衛生対策や精神的健康における職場環境も構成要因として位置づけている。日本では2015年以降、経済産業省と東京証券取引所が、優れた健康経営を実践している上場企業を「健康経営銘柄」として選定している。また、経産省は2017年に上場企業以外も対象とした「健康経営優良法人」認定制度を創設している。これらから、健康経営に取り組む企業は、長期的に企業価値の拡大や株価の上昇を実現すると期待されていることがうかがえる。

将来、高齢化の進展とともに働く期間が長期化していく中で、健康が企業経営や生産性に与える影響は無視できないものとなっている。つまり、従業員個人が取り組む健康的な行動について、単に制度や施策を導入することではなく、個人から各部門・組織、そして部門・組織がどのように連携して最終的には企業全体的な行動、企業価値向上に向けていくかの議論が必要となっている。

このような状況認識の中で、健康経営は、金融・証券市場との関連においてもESGの中の従業員関連のS(社会)の要因であり、東証の健康経営銘柄でもあるため、企業・投資家ともに関心の高いトピックスであろう。証券市場のみではなく、保険の分野でも関連する商品が販売され始め、個人の健康行動が保険料の料金などにも影響している

商品もある。また、学術的にも、健康経営の実施は健康改善を通して、企業の利益率を高める影響をもたらす可能性があることが示されており、ホットな研究テーマとなってきた。

そこで、本号の特集では、健康経営に対する様々な議論を包括的に整理し、鳥の目のように全体を俯瞰する機会にしたいとの思いから「健康経営と金融市場」を特集テーマとする。具体的には、官・学（医学とファイナンス）・産の視点から近年の動向を整理し、将来の展望をのぞむこととする。身体的健康のみならず、精神的健康を含む健康経営を考えていくには、医療の専門家を取り込む必要性があり、本特集では、医療の立場の専門家にも意見を述べていただいている。

足下の様々な議論、特に精神的健康（メンタルヘルス）について、解題者が感ずることがある。企業がメンタル的な問題を負っている従業員を、ある特定の部署に配置するようなことが行われ、従業員全体の士気に影響を与えていることである。企業内の部署間での連携に課題があるためではないだろうか。この課題については、今回の特集では十分には整理をし切れておらず、誌面の都合上、今後の課題としたい。

以下、本特集の4本の論文の内容を紹介する。

まず、橋本論文「健康経営の現状と今後の展開」は、「官」の観点からの論文であり、経産省の健康経営度調査を中心に、日本の健康経営のアウトラインを簡潔に整理している。

最初に健康の定義や価値を再確認し、歴史的な成り立ち、背景・必要性および足下の日本国内における健康経営の動向を整理している。そして、健康経営は「人的資本経営」の土台になるものと、その位置づけを明らかにしている。次に、経産省の健康経営優良法人認定制度や東証・経産省の健

康経営銘柄について、評価基軸である五つのフレームワークを紹介し、今後の方向性についても触れられている。

さらに、健康経営の浸透に当たっては、いくつかの提案を行っている。一つ目は、健康経営効果の可視化であり、同時に質の向上の期待効果も言及されている。二つ目は、健康保険者（健保組合等）との連携や関連サービスの活用など、様々な外部リソースを活用することで、新たなマーケットを創出でき、それが新たな展開につながることを示唆している。併せて、三つ目として、外部ステークホルダーへの情報発信、連携や対話について紹介している。

近年の課題であるデータ活用、女性やビジネスケアラーの対策との関連にも触れられている。

最後に、各種顕彰制度の問題点を指摘しつつも、世界的取り組みへの拡張が視野にあることを述べている。

和田・安田論文「健康経営と企業パフォーマンスに関する論点整理」は、「学」の観点からの論文であり、健康経営について医学の視点を踏まえて（しかしながら、証券アナリストを十分に意識した）議論を整理している。

最初に、公衆衛生の観点から、江戸時代以降の事例を紹介しつつ歴史を振り返る。日本では、健康経営が、昨日今日に始まった議論ではないことが分かる。また、臨床医と産業医とでは、健康増進に対する見解が異なるようである。われわれがどのような状況を“健康である”とするかにより、関わり方が違うことを示唆している。さらに、筆者は、個人の行動と企業の行動との関係について、医学的側面からの論文を整理している。そして、個人の健康行動と企業行動の関係について、学術的には因果関係はいまだ明らかにされていないこ

と、企業レベルでの財務健全性への検証が行われていないこと等の大きな課題を抱えていることを指摘している。さらに、個人のパフォーマンス指標と“対”をなす指標として職場のパフォーマンス指標を整理している。例えば、上司の適切なサポートや仕事の経験がやりがいの向上に結びつくという、まるで身につまされるような論文も紹介されている点は興味深い。

次に経済学・経営学の視点から整理しているが、ミクロ経済における企業の生産関数の議論がユニークである。従来のミクロ経済学では労働投入を均質的なものとして仮定しているが、これでは不十分であると述べている。組織マネジメントを考えると、企業の生産関数決定には、労働投入に個人の健康のパラメーターを加味することを提案している。

最後に、健康経営と株価反応を整理している。米国の先行研究を紹介し、日本については筆者の論文の結果をまとめている。日本では健康経営銘柄に選定されたことが投資家に評価されている点を実証的に明らかにした。

医学・社会科学の視点から、検討課題として残されていることを明らかにしている点は、健康経営の議論を正しく理解する意味で示唆に富んだ論文である。

繁村論文「株式市場からみた健康経営—ヘルスケアセクターはライフケアセクターへ—」は、「産」の視点、特に証券市場の視点からの論文である。証券アナリストの立場から、業界全体の動向について整理している。

最初に、健康経営を、国家財政、医療費適正化施策、地域医療構想、人口動態の大きな切り口から整理・言及している。また、日本の場合、健康経営の推進役の一役を担っているのは経産省であ

り、経産省の取り組みを簡潔に紹介している。そもそもなぜ健康経営を議論する必要があるのかと考えている読者にとっては、分かりやすい導入部分となっている。

次に、健康に関して、アナリストのカバー対象がヘルスケアからライフケアに拡大していることを、製品サービス・利用ツールに分けて整理している。アナリストが捉えている健康経営の範囲は、従来の医療費・公的保険でカバーされていた範囲から、未病や予防を意識したヘルスケア領域に拡大してきている。また、近年のIT化の進展に伴うヘルスケアのDXの進展、ヘルステック企業について、健康経営の実践への取り組みを整理している。さらに、アナリストが企業評価を行う際の留意点や意見、今後の期待を筆者の視点から述べている。現時点でははまだ評価方法は確立されているとはいえ、実践例も多くないようだが、多くのアナリストにとって示唆が大きい。

最後に三つのケースが紹介されている。解題者が特に関心を持ったのは最初の二つのケースである。いずれも、治験レベル、医療の職域レベル、個々の生活習慣や検診、人間ドック等の大規模データを活用して、未病・予防のためのソリューションを提供している事例である。今後のビッグデータのさらなる活用やDX、ライフケアやテック産業の創出・拡大が今後の株式（企業）評価に結びついていくであろうとする指摘は、多くのアナリストにとって説得力のある内容であろう。

最後の諏澤・永井論文「**健康経営推進に向けた健康増進型医療保険の役割**」は、「産」および「学」の視点から、保険会社が販売するヘルスケア分野商品、いわゆる健康増進型医療保険（健康増進保険）を取り上げている。健康増進保険の役割、事業価値への影響を数理的側面から分析・確認して

いる。保険会社の健康増進保険はすでに商品化・販売されており、健康経営の先行イベントとして考えられる。

最初に、筆者は健康保険組合データを用いたシミュレーションにより、健康増進保険の医療費削減効果を明らかにしている。いくつかの前提条件があるが、主な条件として、健康増進保険が保険料割引などを通して適切なリワードを付与した場合、公的医療保険の医療費削減効果があることを示している。保険料割引等のリワード付きの健康増進保険は、健康増進行動・健康経営促進に役立つものであるといえる。

次に、健康増進保険の引き受けが保険会社の支払能力に及ぼす影響を検証している。健康年齢の低下による変化および運動習慣の改善に分け、保険会社の支払能力の変化を計測した。その結果、健康増進保険では、被保険者の健康維持・増進を促すための保険料割引を行ったとしても、保険会社の支払能力は脆弱にはならないことが分かった。

最後に事業価値（保険会社の場合、企業価値と同義）の問題だが、分析の結果、残念ながらこの

変化は桁違いに小さかった。健康増進等による保険料割引等のリワードを付与することは、被保険者（従業員）にとっては努力達成のための目標にはなり得るが、逆に、保険会社にとっては収益につながらないこともあることが分かり、将来に対しての課題を挙げている。

また、被保険者（従業員）の健康維持・増進と企業活動が、常に一致するとは限らない可能性もあることを、分析結果として示している。これは、健康経営が諸バランスを認識した上での企業方針であることを再認識する機会といえる。

本号の特集では、官、学、産の視点から、全体を俯瞰しつつ、現状の動向の整理、限界や課題、将来的期待等を整理しているが、多くの示唆が含まれているように感じている。当特集が、今後、健康経営を推し進めていく上での一助となれば幸いである。

※健康経営®は、NPO法人健康経営研究会の登録商標です。