



サプライチェーンの進化を活かす投資



2022年6月9日

**エリック・テュレンチョーク**アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
米国中小型バリュー株式運用 ポートフォリオ・マネジャー**ジェームズ・マクレガー**アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
米国中小型バリュー株式運用 最高投資責任者
米国バリュー株式運用 責任者

ウクライナでの戦争や新型コロナウイルスのパンデミックが混乱をもたらす中、多くの企業がサプライチェーンを見直している。株式投資家は、グローバリゼーションが進んでいない世界で競争に勝ち抜くため、どの企業が自社のプロセスを適応させることができるか見極める必要がある。

サプライチェーン問題の解決は、数十年にもわたるグローバリゼーションが進んだ後に企業が直面している最大の課題の1つである。企業は地政学的リスクにさらされているだけでなく、拠点を海外に移したり、業務を海外に委託する「オフショアリング」から得られる恩恵についても疑問が持たれている。海外の賃金が上昇してお

り(次ページの図表の左図)、自動化の進展もあり、本国内で製造するための国内との労働コスト差は縮小している。輸送コストも高騰している(次ページの図表の右図)。米国企業にとって、国内のエネルギー・コストは海外よりもはるかに安い。また、米国と中国の貿易摩擦に伴う関税がコストをさらに押し上げる要因となっている。

このようなトレンドにより、オフショアリングの経済的合理性が失われつつある。一般的に言って、オフショアリングが理にかなうのは、本国よりも少なくとも20%安いコストで製品を生産できる場合である。企業や投資家はオフショアリングの合理性を再評価するのに伴い、サプライチェーンを巡るリスクの高まりを埋め合わせるため、オ

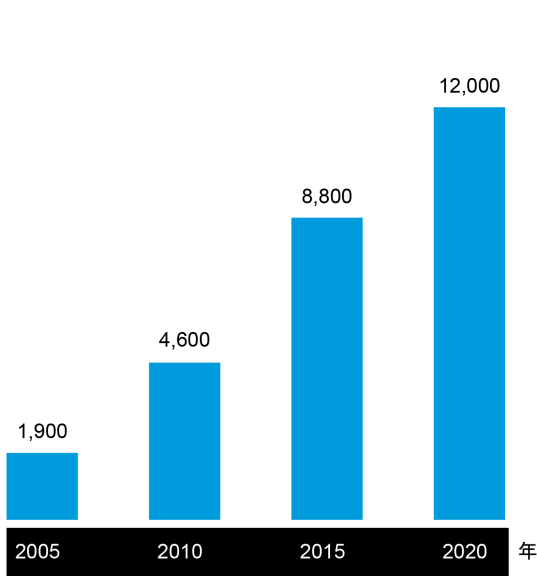
当資料は、アライアンス・バーンスタイン・エル・ピーのCONTEXTブログを日本語訳したものです。オリジナルの英語版は[こちら](#)。

本文中の見解はリサーチ、投資助言、売買推奨ではなく、必ずしもアライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)ポートフォリオ運用チームの見解とは限りません。本文中で言及した資産クラスに関する過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

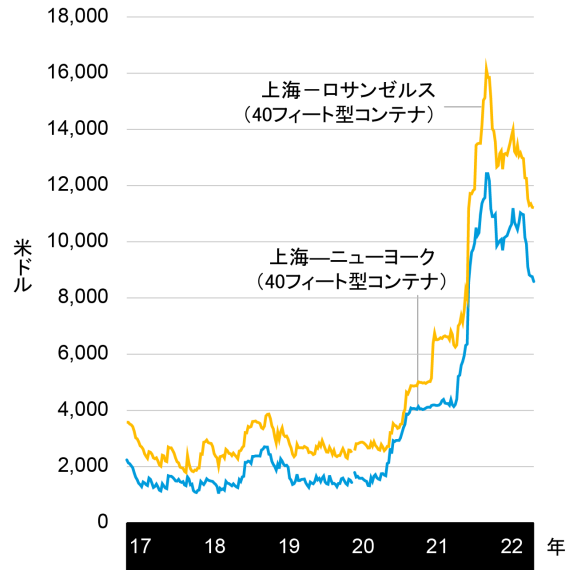
当資料は、2022年5月4日現在の情報を基にアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーが作成したものをアライアンス・バーンスタイン株式会社が翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断した情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に掲載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。また当資料の記載内容、データ等は作成時点のものであり、今後予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。当資料中の個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。アライアンス・バーンスタイン及びABはアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。アライアンス・バーンスタイン株式会社は、ABの日本拠点です。

【図表】 「オフショアリング」はなお理にかなっているか？

中国製造業の賃金(米ドル)*



船舶輸送運賃(週次ベース)



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。
*米ドルに対する人民元の名目為替レート(月次平均)に基づきます。
左図: 2020年12月31日現在、右図: 2022年4月29日現在
出所: ブルームバーグ、中国国家统计局、トレーディング・エコノミクス、UBS、AB

フショアリングに対してより大きな割安度を求めるかもしれない。ここで、製造業務などを海外から自国に戻す動きを先導している企業を見つけ出す際に株式投資家が注目すべき点をいくつか挙げてみたい。

設備投資がヒントに: 企業が将来のためにどのように投資しているかは、将来の混乱を回避する目的で生産を新たな地域にシフトしているかどうかを物語っている。一部の業界では、顧客や収益との地域的な整合性を高めるため、製造設備に巨額の投資が行われている。

半導体業界はその先陣を切っている。インテルは最近、ドイツとアイルランドにおける新たな半導体製造施設に290億ユーロを投資する計画を発表した。同社は米国オハイオ州とアリゾナ州の新工場にも400億米ドルを投じている。台湾積体回路製造は日本とアリゾナ州に190億米ドルを投資するほか、ドイツでもさらなる投資を予定している。多国籍企業によるこうした規模の投資は、鉄鋼や建設機械など他の業界の利益を押し上げ、早い時期にその恩恵を受ける企業を見つけ出した投資家に利益を得るチャンスをもたらす。

サプライヤーの分散: ウクライナでの戦争により、一部の企業は深刻な供給問題に直面している。例えば、ボーイングとエアバスは、ロシア企業が圧倒的な供給力を握っていた航空機の機体やエンジンに用いられるチタン製品 の新たな調達先を求めて奔走している。欧米のチタンサプライヤーは、こうした変化を追い風にできる

立場にある。航空宇宙企業への投資家は、調達先の分散を目指すこうした取り組みを注視する必要がある、それは業界のサプライチェーンに広範な変化が起こっていることを示唆している。新たな製品や原料を迅速かつ合理的なコストで調達することは、納期や業績見通しを達成する企業の能力を決定づける要因となり得る。

バランスシートの変化: 一部の企業は、キャッシュフローを運転資金の増額やバランスシート上の在庫積み増しに充てることを計画している。これはメーカーにとって、短期的にキャッシュフローを圧迫する要因となる可能性がある。一方、サプライチェーンに組み込まれている部品の販売業者は、市場における価値が高まりそうだ。この傾向はすでに目に見える形で現れている。さまざまな業種における一部の販売業者は最近の業績が予想を上回っており、サプライチェーンの変化から恩恵を受け始めていることがうかがえる。

経営陣の質: サプライチェーンの再構築は戦略的な課題であり、強いイニシアティブや技術的革新、そして短・中期的なコスト増と長期的な利益のバランスを取る能力が必要となる。特に、目に見えない要因が違いを生む可能性があることを考えると、成功にとっては質の高い経営陣が不可欠である。人件費はこのパズルの大きな部分を占めているため、健全な企業文化を築いている経営陣は、優れたスタッフを確保する上で優位に立つことができる。

こうした問題に照らして企業を評価するには、アクティブ運用の投資アプローチが必要になる。株式投資家は企業が公表したことに依存するのではなく、適切な質問を投げかけなくてはならない。経営陣と対話すれば、投資家は企業の戦略的なビジョンを理解し、意思決定に影響

を与えることができる。短期的な不安心理に左右される市場では、長期的な視点を持つ投資家は、サプライチェーンを効率的に再構築し、長期的に優れたリターンをもたらす可能性の高い企業を見つけ出すことができるだろう。

アライアンス・バーンスタイン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303号

【加入協会】 一般社団法人投資信託協会／一般社団法人日本投資顧問業協会／日本証券業協会／
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

<https://www.alliancebernstein.co.jp>

当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。特定の投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の皆様に、ご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

● 投資信託のリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様へ帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をご覧ください。

● お客様にご負担いただく費用:投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります

- 申込時に直接ご負担いただく費用 …申込手数料 上限3.3%(税抜3.0%)です。
- 換金時に直接ご負担いただく費用…信託財産留保金 上限0.5%です。
- 保有期間に間接的にご負担いただく費用…信託報酬 上限2.068%(税抜1.880%)です。

その他費用…上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認ください。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

ご注意

アライアンス・バーンスタイン株式会社の運用戦略や商品は、値動きのある金融商品等を投資対象として運用を行いますので、運用ポートフォリオの運用実績は、組入れられた金融商品等の値動きの変化による影響を受けます。また、金融商品取引業者等と取引を行うため、その業務または財産の状況の変化による影響も受けます。デリバティブ取引を行う場合は、これらの影響により保証金を超過する損失が発生する可能性があります。資産の価値の減少を含むリスクはお客様に帰属します。したがって、元金および利回りのいずれも保証されているものではありません。運用戦略や商品によって投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なります。また、ご投資に伴う運用報酬や保有期間中に間接的にご負担いただく費用、その他費用等及びその合計額も異なりますので、その金額をあらかじめ表示することができません。