

グローバル・エクイティ・オブザーバー

戦略的サプライチェーンの時代

インベストメント・インサイト | インターナショナル・エクイティ運用チーム | 2025年12月

昨今の環境において、地政学的な緊張が世界経済の結束に対する脅威となっている状況では、強靱なサプライチェーンの構築は、企業の経営戦略上、必要不可欠な課題となっています。企業は、変動する需要、政策介入の増加、そして予測不可能な障害が増加している現在の環境を乗り越えて行かなければなりません。しかし多くの製造業者にとって、海外の供給元との関係を完全に断ち切ることは現実的ではありません。グローバル企業にとってレジリエンスとは、単なる緊急事態に対する備えではなく、崩壊しないようにバランスを取ることです。

途切れの無い円滑なグローバル・サプライチェーンの時代は、終焉を迎えつつあるのかもしれません。現在、テクノロジー、エネルギー、防衛、資本財などの世界中で最も重要な産業のいくつかは、益々分断化されて地政学的リスクを抱えた、半導体のエコシステムに依存しています。業務の停滞や生産性の低下を招くボトルネックは、時々発生する不具合ではなく、サプライチェーンの構造的な問題にあると考えます。

解りやすい例として、米国の貿易規制があげられます。この規制は特に、中国の高度なAI半導体製造能力を標的にしたものです。これに対抗して、中国商務部は、ジスプロシウム、テルビウム、ガドリニウムを含む7つのレアアース（希土類元素）について輸出規制を導入しました。これらのレアアースは、高性能コンピューティング、電気自動車、送電網で使用する磁石の製造に不可欠な素材です¹。現在、これらの素材については特別な輸出ライセンスが必要ですが、いくつかの産業分野で供給不安が一層高まっています。サプライチェーンにおいて、摩擦や障害はもはや理論上の話ではなく、すでに現実のボトルネックとして顕在化しているのです。

次世代の人工知能（AI）コンピューティングを支えるために設計された、テキサス州のデータセンターを想像してみてください。もっとも、データセンターは稼働できずに止まっていますが…。稼働できない理由は、高電圧の変圧器が、中国の深圳の港で足止めされているからです。米国の電力網の拡張は需要に追いついていませんが、原因は事業者の意欲不足ではなく、高度な送電装置に必要な特殊磁石が、ほぼ中国に依存しているレアアースを原料としているためです。インフラ整備が追いつかないとしたら、折角のイノベーションも何の意味があるのでしょうか？

¹ Center for Strategic & International Studies, 「The Consequences of China's New Rare Earth's Export Restrictions (中国の新たなレアアース輸出規制の影響)」

<https://www.csis.org/analysis/consequences-chinas-new-rare-earths-export-restrictions> 2 The Budget Lab at Yale, as of June 17, 2025



筆者



SORA UTZINGER
ヴァイス・プレジデント



ALESSANDRO VATURI
ヴァイス・プレジデント

「サプライチェーンのレジリエンス（強靱性）とは、単に損失リスクを回避するものではなく、むしろ長期的な選択肢の確保、持続的なイノベーション、そして優れた資本効率を可能にするものと考えます。」

元よりレジリエンスを重視しているので調達モデルと環境リスクモデルを向上

資材の調達に障害が発生しないという前提であれば、コスト効率を図ることで、大きな競争優位性を実現できるかもしれません。何十年もの間、ある日本の自動車メーカーが採用した「ジャスト・イン・タイム (JIT)」のオペレーション管理モデルは、効率性重視の戦略として称賛されていました。このモデルは、在庫コストを最小限に抑える目的で、必要な時に必要な部品が正確に届くよう設計されたものです。しかし2011年の東日本大震災と津波によって、高度に最適化されたサプライチェーンは、本質的な脆弱性が露呈してしまったのです^{2,3}。

その後、新型コロナのパンデミックによって、予測不能なサプライチェーンの中断による損失を軽減するため、多くの企業が「念のため」に在庫を保有、すなわち「ジャスト・イン・ケース」モデルを採用するようになりました。しかし2023年までには、サプライチェーンのリスクが残っているにもかかわらず、パンデミック問題が鎮静化する過程で、一部の企業は、再び「ジャスト・イン・タイム」モデルに戻ってしまったのです。これは、高金利とインフレ環境下において、多量の在庫を抱えるコストの上昇によるものです⁴。

これらの景気循環的な企業の対応は、深い真実を示しています。すなわち本当のレジリエンスとは、特定の一つのモデルに固執することではなく、戦略的な柔軟性にこそ存在するのです。しかし、今日のレジリエンスの確立には、単なる在庫の積み増しや、供給元の分散以上の配慮が求められています。つまり、気候変動の物理的な影響や、天然資源の枯渇リスクを考慮する必要があるのです。猛暑、干ばつ、洪水、そして異常気象によって、物流網や工業生産、原材料の供給において、障害がますます頻発しています。

過小評価されがちなリスク要因の一つが、水資源の不足です。アリゾナの半導体工場からインドの製薬工場に至るまで、安定した水源を利用できるかどうか、重要な制約条件として浮上しています。気候関連リスクは仮定の話ではなく、今や「定量化が可能な現実の障害」になっています。このように、本当のレジリエンスを獲得するためには、原材料の調達や資本計画に、気候リスクのマッピング、シナリオ分析、適応戦略の策定を組み入れることが不可欠であると言えます。

マーケットを形成する当事者としての国の産業政策

サプライチェーンの再構築は、もはや企業だけの取り組みではありません。国家が、そのマーケットを形成する戦略的な当事者として台頭しています。象徴的な例として、米国国防総省が、米国国内で唯一の、完全に完結した（つまり分業していない）レアアースの生産

企業に対して出資しているケースが挙げられます⁵。米国国内のレジリエンス強化を支えるために、米国政府は長期契約に対する最低価格保証を提供し、コストの変動や地政学的リスクに悩まされる事業分野への投資を実質的に下支えしているのです⁶。このような新しいビジネス環境において、国の産業政策は、ビジネスの傍らに存在するのではなく、供給構造を左右する中核的な要因となっています。投資家にとって、この点は大きな転換を意味しています。つまり、国家が主導するインセンティブ、補助金、原材料の調達モデルは、長期的なサプライチェーンのレジリエンスを評価する上で、特に重要な鉱物資源、半導体、防衛産業などの分野においては、今や決定的な変数になっているといえます。

レジリエンスへの投資：先行する優良企業の例

長期投資家にとって、グローバル・サプライチェーンの再構築は、単なるリスク管理の対象ではなく、レジリエンスを競争優位性に転換している企業を見極める機会でもあります。私たちの見解では、サプライチェーンのレジリエンスは、運営の卓越性、価格決定力、戦略的先見性の指標となっていますが、これらの要素は、私たちが選好する優良企業の特徴でもあります。このような観点から、私たちは今年、サプライチェーンのレジリエンスをエンゲージメントのテーマとして取り上げてきました。なぜならば、保有企業がサプライチェーンの障害という潜在的に財務上重大なリスクについて、どのように対応しているかを評価することに、私たちは努めているからです。

例えば、ルグラン (Legrand、電気機器メーカー) は、サプライチェーンのレジリエンスに積極的に取り組む優れた企業の一例です。同社はバリューチェーン全体にわたる気候変動の影響や地理的リスクを事前にマッピングしています。関税措置をめぐる不安定な状況下では、米国の事業部門が自社の中国やメキシコへの依存度だけでなく、主要なサプライヤーの中国やメキシコへの依存度も評価し、ステークホルダーとの明確なコミュニケーションを可能にしています。また、ルグランは台湾のような地政学的に脆弱な地域においても、単一企業からの調達を避け、積極的にサプライヤーを拡大しています。

同様に、サフラン (Safran、航空機産業) は、ロシア産チタンや中国産レアアースへの依存を軽減する取り組みを進めています。変化する法規制に対応するため、契約条項の見直しや柔軟に原材料の調達先の確保を進めています。また、ASML (半導体装置メーカー) のケースでは、サプライチェーンのレジリエンスが初めから不可欠な要素であったため、他のサプライヤーを積極的に取り込みながら、特にレアアースに関するリスク管理強化と、パートナーシップの深化とのバランスを調整しています。同社は、原材料の供給元の可視化を高め、選択的なデュアル・ソーシング (複数からの

² Supply Chain Dive <https://www.supplychaindive.com/news/toyota-semiconductor-shortage-earthquake-inventory-ihs-gartner-forecast-2022/600193/>

³ 松尾浩文「Implications of the Tohoku earthquake for Toyota's coordination mechanism: Supply chain disruption of automotive semiconductors (東日本大震災がトヨタの調整メカニズムに与えた影響：自動車用半導体のサプライチェーンにおける障害について)」International Journal of Production Economics (国際生産経済学ジャーナル)、第161巻、2015年3月、P.217-227

⁴ Global Data「Supply Chain Disruption – Thematic Intelligence (サプライチェーンの混乱 — テーマ別インテリジェンス)」2022年5月14日

⁵ MP Materials、<https://investors.mpmaterials.com/investor-news/news-details/2025/MP-Materials-Announces-Transformational-Public-Private-Partnership-with-the-Department-of-Defense-to-Accelerate-U-S-Rare-Earth-Magnet-Independence/default.aspx>

⁶ SFA Oxford、<https://www.sfa-oxford.com/market-news-and-insights/sfa-pentagon-and-mp-materials-forge-u-s-ree-independence/>

調達) を実行し、気候変動に対するレジリエンスにも投資しています。これらの活動はすべて、輸出規制や関税関連の圧力に対処する中で、半導体のバリューチェーンにおける同社の重要な地位を際立たせています。

障害の発生が常態化しつつある世界情勢の下では、サプライチェーンを理解することは必要不可欠と言えます。これは単に未解決の貿易摩擦に直面しているだけではなく、グローバル秩序におけるさらに深い構造的な変化を見据えてのことです。最終的に、これらの事例が示していることは、レジリエンスとは単に損失リスクの回避では無く、長期的な選択肢の確保、持続的なイノベーション、優れた資本効率を、可能にすることと考えます。分断された世界において、私たちは早期かつ賢明にサプライチェーンの耐久力に投資する企業こそ、構造的に有利な立場を築くと考えています。すなわち、レジリエンスこそ、今後の新たな「アルファ (超過収益の源泉)」になる可能性が高いといえるでしょう。

本書は、モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメントが海外で発行したレポートを邦訳したものです。本書と原文(英語版)の内容に相違がある場合には原文が優先します。

本書はグローバル・フランチャイズ運用戦略に関する情報提供を目的として作成したものであり、法令に基づく開示書類ではありません。本書は信頼できると判断した情報を元に、十分な注意を払い作成しておりますが、その正確性や完全性をお約束するものではありません。本書の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることもあります。本書中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。また、特定の銘柄及び市場等全般の推奨や価格の上昇又は下落を示唆するものではありません。

当社の事前の許可無く、本書を第三者へ交付することをご遠慮下さい。

重要事項

本書は、当社の投資一任契約および投資顧問契約に関する業務に関連して提供されるものであり、特定の金融商品の取引や申込みの推奨や勧誘を目的とするものではありません。また、弊社は、本投資戦略によって運用されている金融商品の取引や申込みの推奨や勧誘を行うものではありません。

1. 投資一任契約の概要

投資一任契約は、お客様の資産の運用に関し、お客様があらかじめ運用の基本方針を定めた上で、有価証券の価値等の分析に基づく投資判断のすべてを当社に一任し、当社がこれをお引き受けするものです。お客様は投資を行うのに必要な権限を当社に委任し、当社は委任された権限を行使するにあたっては、当社の投資判断に基づきこれを行い、お客様は個別の指示を行わないものとします。

2. 元本損失が生ずることとなるおそれ

受託資産の運用には、受託資産に組入れられた株式その他の有価証券等の価格変動リスク、株式その他の有価証券等の発行体の信用リスク及び株式その他有価証券等を売却あるいは取得する際に市場に十分な需要や供給がないため、十分な流動性の下で取引を行えない、または取引が不可能となる流動性リスク等による影響を受けます。また、外貨建て資産に投資するため為替変動リスクの影響を受けます。受託資産の運用による損益はすべてお客様に帰属し、元本が保証されているものではなく、元本損失が生ずることとなるおそれがあります。

3. 投資一任契約締結に際しての留意事項

受託資産の運用は、個別の受託資産ごとに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ので、投資一任契約を締結する際には、契約締結前交付書面をよくご覧ください。

リスクについて

当運用戦略は主に海外の有価証券等を投資対象とするため、当該有価証券の価格の下落により投資元本を割り込むことがあります。また、外貨建ての資産は為替変動による影響も受けます。従って、お客様の投資元本は保証されているものではなく、運用の結果生じた利益及び損失はお客様に帰属します。投資する可能性のある金融商品等には、価格変動リスク、信用リスク、流動性リスク、為替変動リスク、デリバティブ取引に伴うリスク、カントリーリスク等のリスクを伴います。

費用について

投資一任契約に基づいて直接投資をする場合の費用

投資顧問料率

25億円までの部分に対して	0.880% (税抜 0.800%)
25億円超 50億円までの部分に対して	0.825% (税抜 0.750%)
50億円超 100億円までの部分に対して	0.770% (税抜 0.700%)
100億円を超える部分に対して	0.715% (税抜 0.650%)

※ 表記の料率は年率表示です

※ 上記以外に投資一任契約に基づいて投資信託に投資する場合の報酬体系は上記と異なる場合があります

※ 契約資産の性質・運用方法等により、お客様と協議の上、最低受託額、受託額及び投資顧問料率を別途取り決めることがあります

※ 税込料率は法律に定められる税率が適用されます

また、投資一任契約に基づく組入資産の売買手数料、保管費用等をお客様にご負担いただきます。(当該手数料等につきましては、運用状況等により変動するため、事前に料率やその上限額等を表示することができません。)

最低受託金額

効率的な運用を実現するという観点から、個別口座の最低受託金額を50億円と設定しております。

《ご注意》

上記に記載している費用項目につきましては、一般的な投資一任契約を想定しております。受託資産の運用に係るリスクや費用については、投資一任契約を締結する際に、事前に契約締結前書面をご覧ください。

投資一任契約に基づいて投資信託に投資する場合の費用

組入れ予定の投資信託は、弊社がお客様と締結する投資一任契約に基づいて投資を行うための専用ファンドであり、当該目的での利用に限定しております。

投資顧問料率

一律0.825% (税抜0.75%)

組入れる投資信託で弊社が運用報酬を受領する場合、上記料率から控除して投資顧問報酬額を算出します。

- 組入れ予定の弊社設定投資信託から弊社が受領する運用報酬はございません。したがって、投資顧問報酬額は上記の年率0.825% (税抜0.75%) で計算されます。
- 表記の料率は年率表示です。
- 契約資産の性質・運用手法等により、お客様と協議の上、別途報酬額を取り決める場合があります。
- 税込料率は法律に定められる税率が適用されます。

投資信託にかかる費用

信託報酬	年率0.055% (税抜 年率0.05%) 内、委託者報酬 (運用報酬) ありません
------	---

信託財産留保 (相当) 額	基準価額に0.20%を乗じた額 (解約時)
---------------	-----------------------

- 販売手数料はございません
- 当該投資信託に関する以下のその他の費用を、投資信託財産で間接的にご負担いただきます
 - 組入有価証券を売買する際に生じる取引費用
 - 外貨建資産の保管費用
 - 信託事務の処理に要する諸費用
 - 受託会社の立替えた立替金の利息
 - 投資信託財産に関する租税
 - 投資信託財産に係る監査報酬
 - 法律顧問に対する報酬
 - 投資信託約款および受益者に対する報告書の作成、印刷および交付に係る費用
 - 公告および投資信託約款の変更および解約に関する書面の作成、印刷および交付に係る費用
 - 投資信託振替制度に係る手数料および費用等

(上記その他の費用については、当該投資信託の運用状況等により変動するため、事前に料率やその上限額等を表示することができません)

上記投資顧問報酬 (税込0.825%) と上記投資信託の信託報酬 (税込0.055%) の合計は、0.88% (年率、税込) となります。

モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長 (金商) 第410号
加入協会: 日本証券業協会、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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

ウェブサイトでは様々なレポートを掲載しています

www.morganstanley.com/im/jp