

グローバル・エクイティ・オブザーバー

継続的なイノベーションによる勝利

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6月

変化する世界秩序に不確実性が高まっている現在、投資家はどこに堅実性を見出すことができるのでしょうか？ 私たちは、継続的な売上と価格決定力を確立している企業は、しばしば強力なイノベーションによって支えられていると考えています。イノベーションの効果は、破壊的または革新的な発明を上回ります。漸進的で段階的なイノベーションこそが、時代に適合し、競争における差別化を牽引し、長期的な成長を可能にするコアな戦略であると私たちは考えています。イノベーションを推進する企業文化に関する連載の第1回は、生活必需品セクターのリーディング・カンパニーが、市場におけるポジションを強化し、変化する顧客のニーズや期待に応えるために、いかにして継続的なイノベーションを推進しているのかについて考察します。

継続的なイノベーションのリズム

生活必需品セクターのように市場が成熟し、すでに世の中に広く浸透している産業において、成長を達成し価格決定力を維持するためには、消費者ニーズに応える着実なイノベーションのパイプラインが必要となります。そして継続的なマーケティングへの資金投入と、業界で最高水準の実行力によってサポートされなければなりません。現在、生活必需品セクターは、私たちの高クオリティ・ポートフォリオに占める割合は比較的小さく、情報技術などに比べるとイノベーションとの関連性は明瞭でないかもしれません。それでも、私たちが生活必需品セクターにおいて厳選し保有している銘柄は、イノベーションの点から見て、世界でトップクラスの経営能力を持っていると考えられます。

例えば、プロクター・アンド・ギャンブル（以下P&G）は、売上の14%を研究開発（R&D）費と広告宣伝費¹に充てており、商品の継続的なイノベーションを実現しています。過去50年にわたり、米国のファブリックケア事業は、極めて成熟した産業分野で

筆者



NIC SOCHOVSKY
マネージング・ディレクター

「企業が繁栄するためには、世界で最も永続的なフランチャイズ企業でさえ、進化し続けなければなりません」

¹ 出所：プロクター・アンド・ギャンブル 年次報告書 2024年

あるにも関わらず、同社は強力なイノベーションのパイプラインに後押しされ、年間一桁台半ばの既存事業によるオーガニック売上成長を維持してきました。今年、洗剤カテゴリーにおけるリーダーシップを強化し、50件の特許が使われている水溶性固形洗剤「タイドEVO」を発表しました。この洗剤はプラスチック製の容器に入っているのではなく、乾燥した固まりとして包装されており、プラスチックの削減とエネルギー使用量の削減（冷水で活性化するためエネルギー消費量が90%削減される）を望む消費者には魅力的なはず。また、100%濃縮されているため無駄がありません。

私たちの見解では、P&Gの成長戦略は、規律ある実践行動のケース・スタディであるといえます。同社の戦略の5つの柱ー商品、パッケージ、ブランド・コミュニケーション、小売現場での実践、そして消費者および顧客に対する価値提供ーは、それぞれ独立した戦術ではなく、市場拡大を推進するために設計された、広範で統合されたプラットフォームにおける相互に連動した構成要素なのです。商品設計から店頭の陳列に至るまで、つまり、消費者の心に響き、競合他社を凌駕し、変化する消費者ニーズに迅速に対応する商品をP&Gが提供するためにデザインされた一連のプロセスの全ての構成要素の中に、イノベーションが織り込まれています。このようにして、価格決定力を維持し、耐久性のある粗利益率を実現すると同時に、商品ポートフォリオを常に新鮮で適切なものに保ち、消費者の心に残り、定期的な購買行動を維持しているのです。

美容業界に目を向けると、ロレアルは長期的な研究開発投資を企業文化に取り入れており、売上の35%という膨大な金額を研究開発費とマーケティング費に充てています。² このような継続的なコミットメントが、数十年に亘って、毎年一桁台半ばの既存事業によるオーガニック売上成長を可能にしてきました。その一例が、臨床試験済みのメラジル美容液です。この商品は過剰なメラニン色素の蓄積を抑制して肌の黒ずみを治療するもので、20年以上かけて開発されたものです。科学的な大発見を商業的な成功に変換するロレアルの能力は、美容業界における同社のリーダーシップを際立ったものとしています。高クオリティ企業は、データと顧客に関する深い洞察を活用し、精度の高いイノベーションを実行することで、信頼性と価格決定力を高めています。ロレアルは、デジタルとAIを駆使した個人向けカスタマイズ・ツール、グリーン・サイエンス、インキュベーターとのパートナーシップを導入し、競争の激しい成熟市場においても、美容トレンドを先取りし、顧客体験を向上させ、ブランド力を維持しています。

ロレアルのイノベーション主導による優位性は、何世代にもわたって築かれてきた、強固な企業基盤によるところが大きいといえます。あらゆる美容カテゴリー、価格帯、広範な地域に事業を展開する巨大なスケールは、大きな資産となっています。ロレアルの潤沢な広告宣伝および研究開発予算のおかげで、市場シェアの1.5倍の「声の大きさ」、またはマインドシェア（消費者の好感度合）³を実現しており、その発信力は競合他社の追従を許さないでしょう。一方で、世界トップクラスのサプライチェーンとデジタル・インフラに支えられた分権型の組織構造により、スタートアップ企業のような機動力と多国籍企業のようなパワーを併せ持っています。このコンビネーションによって、年間4~5%という、かなりの売上成長率を誇る世界の美容市場において、ロレアルは常にそれ以上の成長を遂げています。⁴

消費者向けヘルスケアの分野において、世界的リーダーであるヘイリオンは、売上の21%以上を研究開発費およびマーケティング費に充てており、商品の差別化のために臨床研究を活用しています。⁵ 特に注目すべきは、ハーバード・メディカル・スクールとの共同研究によって、ビタミンや特定のミネラルを組み合わせ、ビタミン欠乏の予防・治療に使われる「セントラム・シルバー」が、実際に記憶力の向上に効果があることが実証されている点です。また、歯磨き粉「センソダイン・クリニカル・ホワイト」は、エナメル質を傷つけることなく歯の色を二段階明るくする効果が科学的に証明されており、競争の激しい市場の中でも際立った存在となっています。

最後になりますが、飲料水部門では、ソフトドリンク、水、ジュース、紅茶、コーヒーなど、500以上のブランドを展開するコカ・コーラが、戦略的イノベーションを通じて実用的なポートフォリオを拡大し続けています。今年発売されたコカ・コーラ初のプレバイオティクス（腸内環境改善成分）清涼飲料「シンプリー・ポップ（Simply Pop）」は、腸内健康製品に対する消費者嗜好の高まりを反映したものです。また、「フェアライフ」ブランドは、特許取得済みの限外濾過技術（半透膜で粒子の大きさに応じて分離）を採用し、乳糖と糖分を減らしながら、タンパク質とカルシウムの含有量を高めることで、米国のプロテイン飲料のリーダーとして台頭しています。

為替レートの逆風やマクロ経済の混乱にもかかわらず、コカ・コーラは米ドルベースで利益成長を継続しており、同社のグローバル・システムの強さと連携を示す証拠となっています。コカ・コーラの耐久性の中心にあるのが、「トータル・ビバレッジ・カンパニー」戦略です。これは、販売量よりも付加価値の創出を優先した戦略で、商品ポートフォリオを従来の炭酸飲料から拡大しました。さらに、

² 出所：ロレアル 年次報告書 2024年

³ 出所：モルガン・スタンレー リサーチ

⁴ 出所：ロレアル 年次報告書 2024年

⁵ 出所：ヘイリオン 年次報告書 2024年

ボトリング事業（販売部門）の戦略的再フランチャイズ化（分社化）によって、事業構造が簡素化され、資本負担が軽減されると同時に、より高い収益が期待できる事業に経営資源を集中させることが可能になりました。その結果、粗利益率および営業利益率の改善に加えて、資本利益率も向上し、さらに高い水準のバリュエーション（株価収益率や株価フリーキャッシュフロー倍率など）を支える要因となっています。私たちは、コカ・コーラのイノベーションと業務の効率化を柱とした統合的な成長戦略が、経済的な逆風を乗り越え、市場リーダーとしての地位を継続的に支えていると考えています。

企業が繁栄するためには、世界で最も永続的なフランチャイズ企業でさえ、進化し続けなければなりません。私たちは、長期的な成長を支えるイノベーションを実践している企業について、引き続き理解を深めています。株式を保有している他のセクターについても、さらに具体的な事例を紹介していく予定です。私たちの見解では、画期的な商品開発であれ、最先端のAIアプリケーションであれ、継続的なイノベーションを優先する高クオリティ企業こそ、市場の変化に対応し、新たな収益機会を捉え、長期的な成功を実現する上で最適なポジションにあるのです。

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2024年12月に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とはご遠慮下さい。

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