



**invested** in insights

2024年5月

# サプライチェーンを再構築する新たな要因： 投資機会の考察

**eastspring**  
investments

A Prudential plc (UK) company 

英国ブルーデンシャル社は、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社の最終親会社です。  
最終親会社およびそのグループ会社は主に米国で事業を展開しているブルーデンシャル・ファイナンシャル社、および英国のM&G社の子会社であるブルーデンシャル・アシュアランス社とは関係がありません。

※ご留意いただきたい事項を最終ページに記載しております。

**イーストスプリング・インベストメンツ株式会社**

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第379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

240514 (03)

## 序文

グローバル・サプライチェーンのシフトは、地政学リスク、貿易の混乱、気候変動、コスト上昇といった主な構造的要因によって引き起こされています。2020年以降に起こった一連のこれらの破壊的イベントは、世界中でグローバル・サプライチェーンのシフトを加速させ、企業は強じん力と競争力を維持するための戦略的事項の優先順位の再評価を迫られています。

こうしたシフトの原動力を理解するため、私たちはPwCシンガポールに調査を依頼し、世界のビジネスリーダーが企業成長の推進とサプライチェーン問題の克服の間でどのように優先順位のバランスを取り直しているかを浮き彫りにするべく本ホワイトペーパーを作成しました。また、本調査では、ビジネスリーダーが優先順位を達成するためにを行っている(または計画している)主な取り組みの把握にも努めました。

本ホワイトペーパーでは、北米、欧州、アジアの自動車、電子機器製造、医薬品・医療機器のセクターのビジネスリーダーを対象に調査を実施しました。これらのセクターを対象に、企業がレジリエンス(強じん性)強化に向けて直面するさまざまな課題に焦点を当て調査を行いました。その結果、世界的なトレンドとその国・地域特有の洞察やニュアンス(微妙な差異)の双方が明らかとなりました。

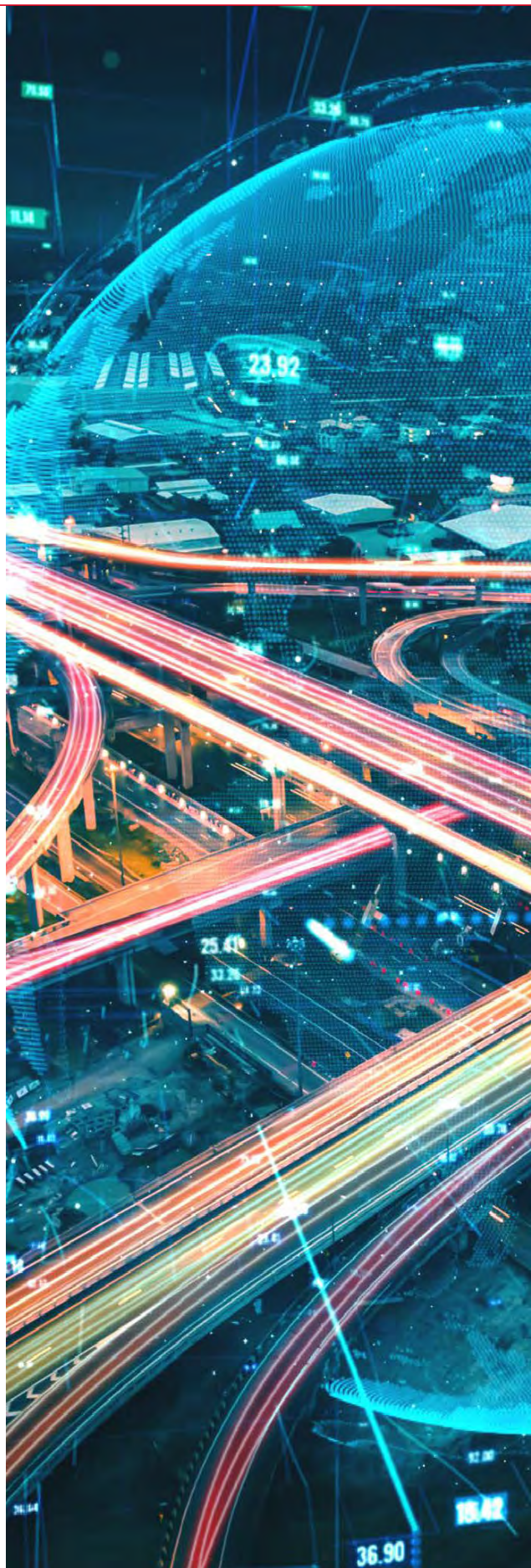
グローバル・サプライチェーンのリバランス(見直し、再構築)は長期的なテーマとなっています。本ホワイトペーパーは、進化するサプライチェーンの状況や、これらのシフトから生じる新たな投資機会について詳しく知りたいと願う世界の投資家にとって有益な情報を提供するものとなることでしょう。

アジアを拠点とし、新興国市場への投資経験が豊富な私たちの投資チームは、こうした変化をナビゲートし、活用するのに適した立場にあります。グローバル・サプライチェーンの再構築によってもたらされる多様な投資機会に参加する方法について、皆様と一緒できることを楽しみにしています。



### Bill Maldonado

CEO(最高経営責任者)、兼  
暫定CIO(最高投資責任者)  
イーストスプリング・インベストメンツ(シンガポール)



# 目次

要旨	4
第1章： リバランスの課題	6
第2章： リバランス・ロードマップ	18
自動車	22
電子機器製造	30
医薬品・医療機器	38
サプライチェーンのリバランスにおけるAIの役割が拡大	46
第3章 リバランスによる投資への影響	48

# 要旨

本ホワイトペーパーでは、グローバル・サプライチェーンのリバランス(見直し、再構築)に関する世界の動きと、投資家にとっての新たな機会について考察しています。

第1章では、リバランスに関して、恩恵を受ける主要地域や、リバランスのコストと不作為について解説します。

第2章では、バリューチェーンの各段階におけるリバランスの優先課題と障害について、セクター別の視点から解説します。

第3章では、今後生じるであろう機会と、それが投資家にとって何を意味するかについて解説します。

本ホワイトペーパーの作成プロジェクトにあたり、私たちは北米、欧州、アジアの自動車、電子機器製造、医薬品・医療機器のセクターの経営幹部150人を対象に調査を実施しました。これら3セクターは、地政学的配慮や保護主義の高まりから技術革新に至るまで、さまざまな力によってビジネスのリバランスを迫られています。

ビジネスのリバランスが進むにつれ、新たなつながりを構築するために多額の投資が行われ、投資家にとって新たな機会が生じています。

**企業にとってグローバル・サプライチェーンのリバランスは最優先課題の一つとなっています。**

**グローバル・サプライチェーンが進化するにつれ、特定の市場がより大きな注目を集めることでしょう。**

## 企業にとっての優先課題の上位3項目<sup>1</sup>



**53%**

コスト効率の最適化



**47%**

サプライチェーンのレジリエンスに対するリバランスとその強化



**32%**

市場シェアの拡大

## サプライチェーンのリバランスにより注目を集める上位5市場(国・地域)<sup>2</sup>



インド



東南アジア



メキシコ



欧州新興国<sup>3</sup>



南米

調査によると、ビジネスリーダーは、メキシコや東南アジア、欧州新興国、南米の市場と並んで、インドが将来のサプライチェーンにおける重要性を増すと予想しています。

1. %は、当該選択肢を企業にとっての優先課題として第1位または第2位としたビジネスリーダーの割合を示します。

2. 現在および5~10年後におけるサプライチェーンの重要度の順位が、現在と将来の間でプラスに変化した上位5市場(国・地域)を示します。これは、サプライチェーンの重要度の1位または2位にその市場をランク付けたビジネスリーダーの割合に基づいて決定されます。

3. 欧州新興国の市場には、MSCI欧州新興国インデックスに含まれる全ての国とルーマニアが含まれます。



## 高いコストと能力の欠如は、サプライチェーンのリバランスを推進する上で最大の障害となっています。

### リバランスを推進する上での障害<sup>1</sup>：上位6項目

	自動車	電子機器製造	医薬品・医療機器
コスト	①	①	①
能力	②	②	
官僚主義			②
技術力	③	③	
供給能力			③
貿易ルール		③	

企業にとって、リバランスは“選択”ではなく“必然”となっています。ビジネスリーダーによると、サプライチェーンのリバランスに失敗すると、セクターにもよりますが、今後10年間で利益の19%~24%がリスクにさらされる可能性がある<sup>2</sup>と指摘しています。

3つのセクター全体を通して、リバランスを推進する上で最も大きな障害となっているのは、リバランス先におけるその高いコストと高い能力(スキル)の欠如です。加えて、官僚主義的ハードル、技術力の欠陥、貿易ルールの複雑さ、供給能力不足もリバランスに向けたプロセスの妨げとなっています。

こうした障害を克服するため、企業は内部統制を強化し、テクノロジーを活用してコストの削減に努めています。また、自社のバリューチェーン全体を通して様々な能力を効果的に活用するために、パートナーシップ重視のアプローチを採用しています。

### 投資への影響

私たちの調査によると、インド、メキシコ、東南アジア、欧州新興国、南米の市場が、企業の将来のサプライチェーンにとって重要性が増すと予想されています。しかし、これらの市場は、世界株式市場や各地域別株式市場のインデックスに占める割合が小さいのが現状です。

世界主要国を対象としたMSCI全世界株指数(ACWI)に占める新興国市場のウェイトは約10%、ASEANのウェイトは約1%に過ぎません。またMSCI新興国株指数に占めるインドの割合は約13%、ASEANは約6%となっています<sup>3</sup>。

したがって、これらの時価総額加重平均型の指数は、世界的なサプライチェーンのリバランス推進から最も恩恵を受けると予想される国に対して、わずかなエクスポージャーしか提供しません。

さらに、これらの指数はまた、広く保有されている時価総額の大きい特定の銘柄に構成が偏っている傾向があり、ポートフォリオにおける分散効果とアルファ創出の機会を低下させる可能性があります。

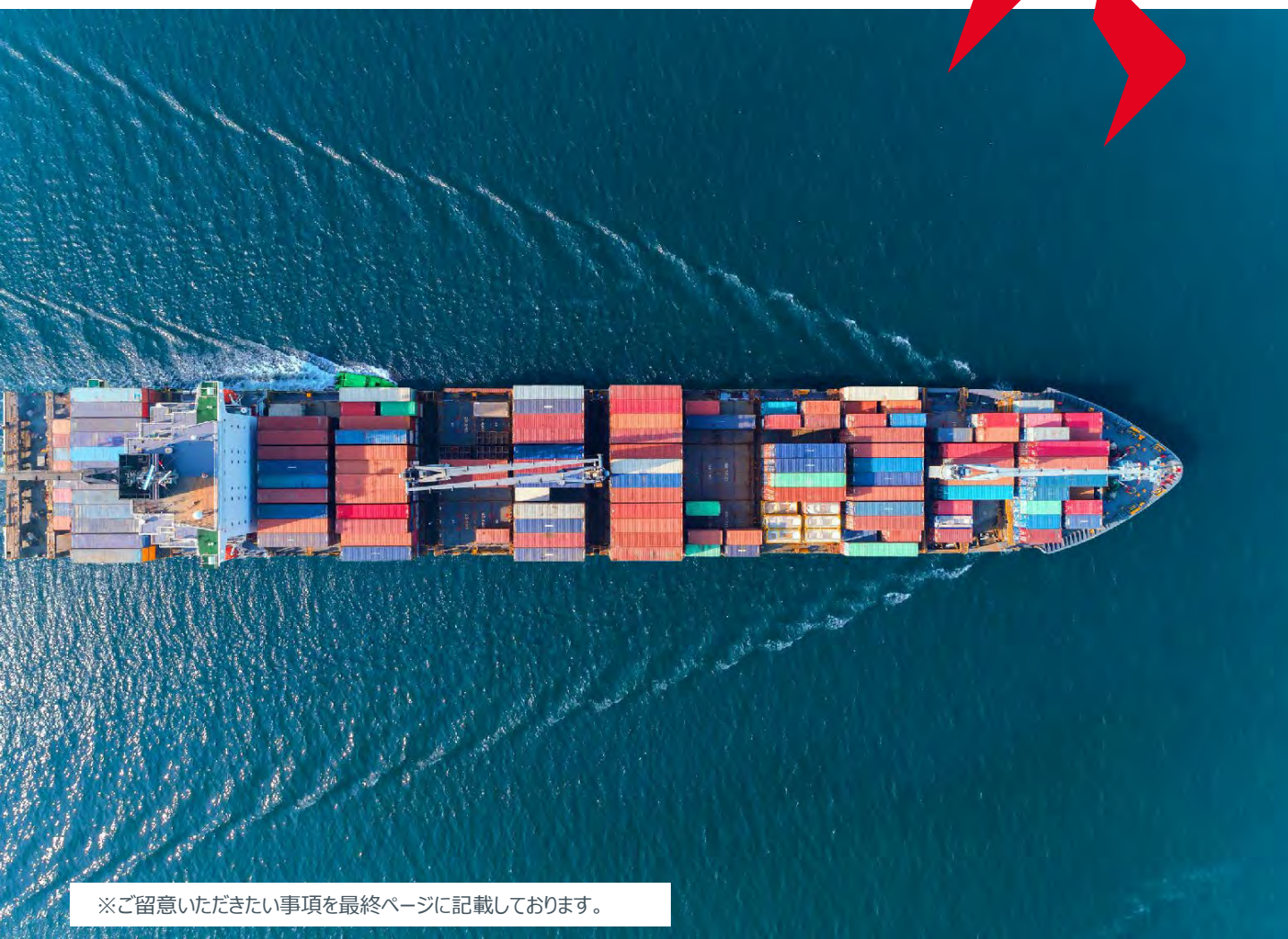
したがって、投資家は世界的なリバランスのテーマからアルファ創出の可能性を引き出すために、アクティブ運用のような、より焦点を絞ったアプローチを検討したいと考えるかもしれません。

1. 丸印は、各セクターがリバランスの推進において直面する3大障害を示します。数字はその順位を示し、「1」が最大の障害となります。

2. 当該%の幅は、各3つのセクターのビジネスリーダーが推定したリスクにさらされた利益の平均を示します。●電子機器製造：19%、●医薬品・医療機器：21%、●自動車：24%。

3. MSCIのデータ(2024年4月26日時点)に基づきイーストスプリング・インベストメンツ(シンガポール)作成。

# リバランスの課題



※ご留意いただきたい事項を最終ページに記載しております。

グローバル化は大きな変貌を遂げ、グローバル・サプライチェーンの構造を根本的に変えつつあります。この変化は、世界中の企業や国々に課題と機会をもたらしています。

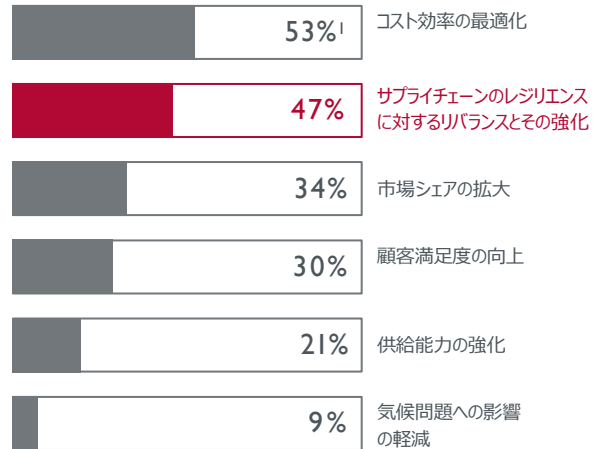
地政学リスクの時代には、関税、制裁措置、貿易戦争が、それまで長年にわたって確立されてきた企業の供給ルートに突如として大きな影響を及ぼす可能性があります。また、新型コロナウイルスによるパンデミックや気候変動といった混乱も増加した結果、さらなる複雑さをもたらしています。

その結果、サプライチェーンのレジリエンス(強じん性)強化は、企業にとっても国にとっても最重要課題となっています。企業は、それまでコスト効率に優れていた単一サプライヤーや単一市場からの調達戦略が最近ではますますその脆弱性が高まっていることから、こうした依存を見直しています。

企業がサプライチェーンの多様化、リショアリング(国内回帰の動き)、ニアショアリング(消費地近くに生産拠点等を近づく動き)のために大規模な投資を行うにつれ、短期的にはコストの上昇に見舞われることが予想されますが、リバランス(見直し、再調整)への取り組みによって企業の長期的レジリエンスは高まることでしょう。こうしたシフトによる主受益者として挙げられる国・地域のうち、とりわけインド、メキシコ、そして東南アジア、欧州新興国、南米などの市場は、将来のサプライチェーンにおいてますます重要な役割を占めるようになるでしょう。

**サプライチェーンのレジリエンス強化は、世界のビジネスリーダーにとって最優先事項のひとつとなっています。**

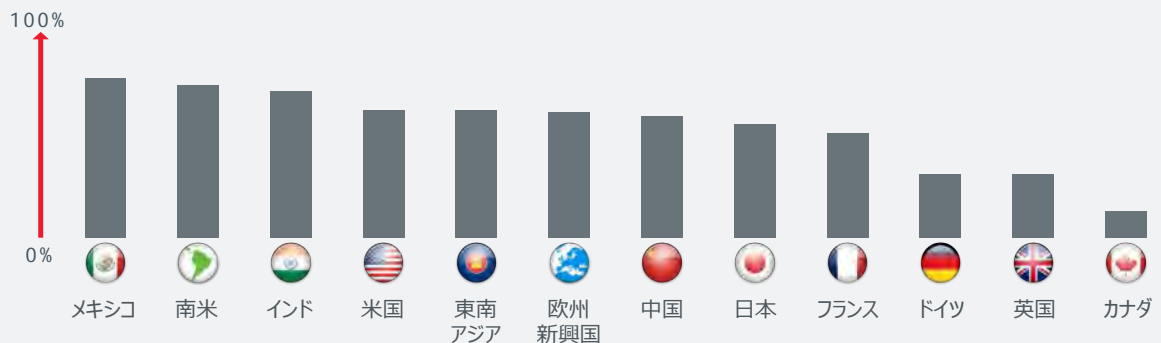
**Q** 以下のビジネス上の優先順位を、優先順位の高いものから低いものへとランク付けしてください。



## サプライチェーンはメキシコ、南米、インド、東南アジア、欧州新興国<sup>2</sup>で大きく拡大した

**Q** 以下の国・地域における自社サプライチェーンのプレゼンスが、過去5~10年の間にどのように変化したかを示してください。

### 過去5~10年間におけるサプライチェーンの存在感の純増<sup>3</sup>



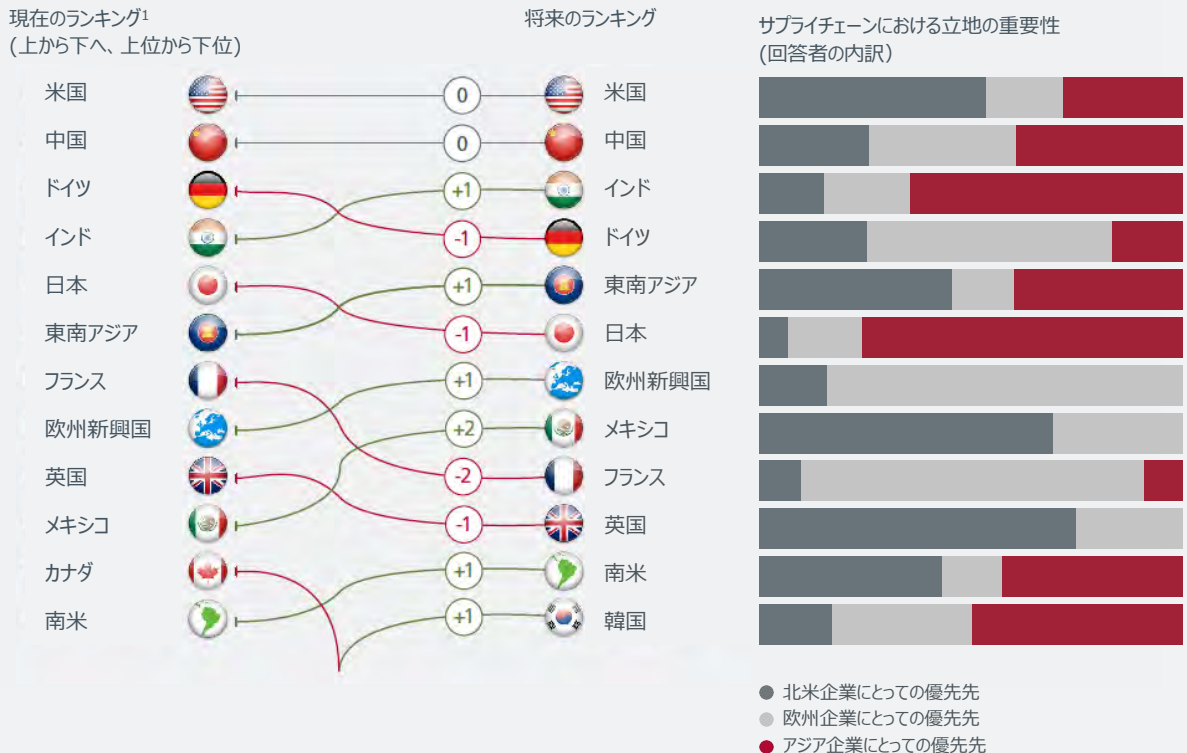
1. %は、当該選択肢を企業にとっての優先事項として第1位または第2位としたビジネスリーダーの割合を示します。

2. 欧州新興国の市場には、MSCI欧州新興国インデックスに含まれる全ての国とルーマニアが含まれます。

3. 同数値は、各市場(国・地域)におけるサプライチェーンの“存在感が増加した”と回答したビジネスリーダーの割合から、“存在感が低下した”と回答したビジネスリーダーの割合を差し引いたものです。サプライチェーンにとって現在最も重要な上位12市場(国・地域)のみが対象として表示されています。

## グローバル・サプライチェーンの進化に伴い、特定の市場が注目を集めるようになった。

**Q** 現在(左)、今後5～10年(右)の2つのタイムスパンで、自社サプライチェーンの主要な立地国・地域を5つまで選び、その重要度の高い順にランク付けしてください。



米国と中国の貿易・産業関係は、これまでは世界のサプライチェーンを支えてきました。

現在の両国関係の冷え込みは、世界的なリバランスの原動力の一つとなっています。しかし、ビジネスリーダーを対象とした私たちの調査によれば、中国はグローバル・サプライチェーンにおいて依然として重要な役割を維持する可能性が高いことが明らかになっています。

実際、ビジネスリーダーは、過去10年間で中国でのプレゼンスが高まっていると回答し、中国がグローバル・サプライチェーンとして世界で2番目に重要な拠点としての地位を維持することを予測しています。

当面は米国と中国がトップ2の座を占めると予想されますが、他の国・地域もサプライチェーンのレジリエンス強化に向けた動きから恩恵を受けることでしょう。

私たちの調査によれば、メキシコ、南米、欧州新興国は、自動車セクターにとってますます重要なサプライチェーン拠点となることが予想されています。一方、東南アジアは電子機器製造セクターの世界的リバランスの動きから最も恩恵を受け、またインドは電子機器製造、医薬品・医療機器の両セクターで利益を得ることでしょう。日本は、エレクトロニクス製造部門だけでなく、自動車OEM(相手先ブランドによる生産)組立部門にとっても重要なサプライチェーン拠点であり続けるでしょう。

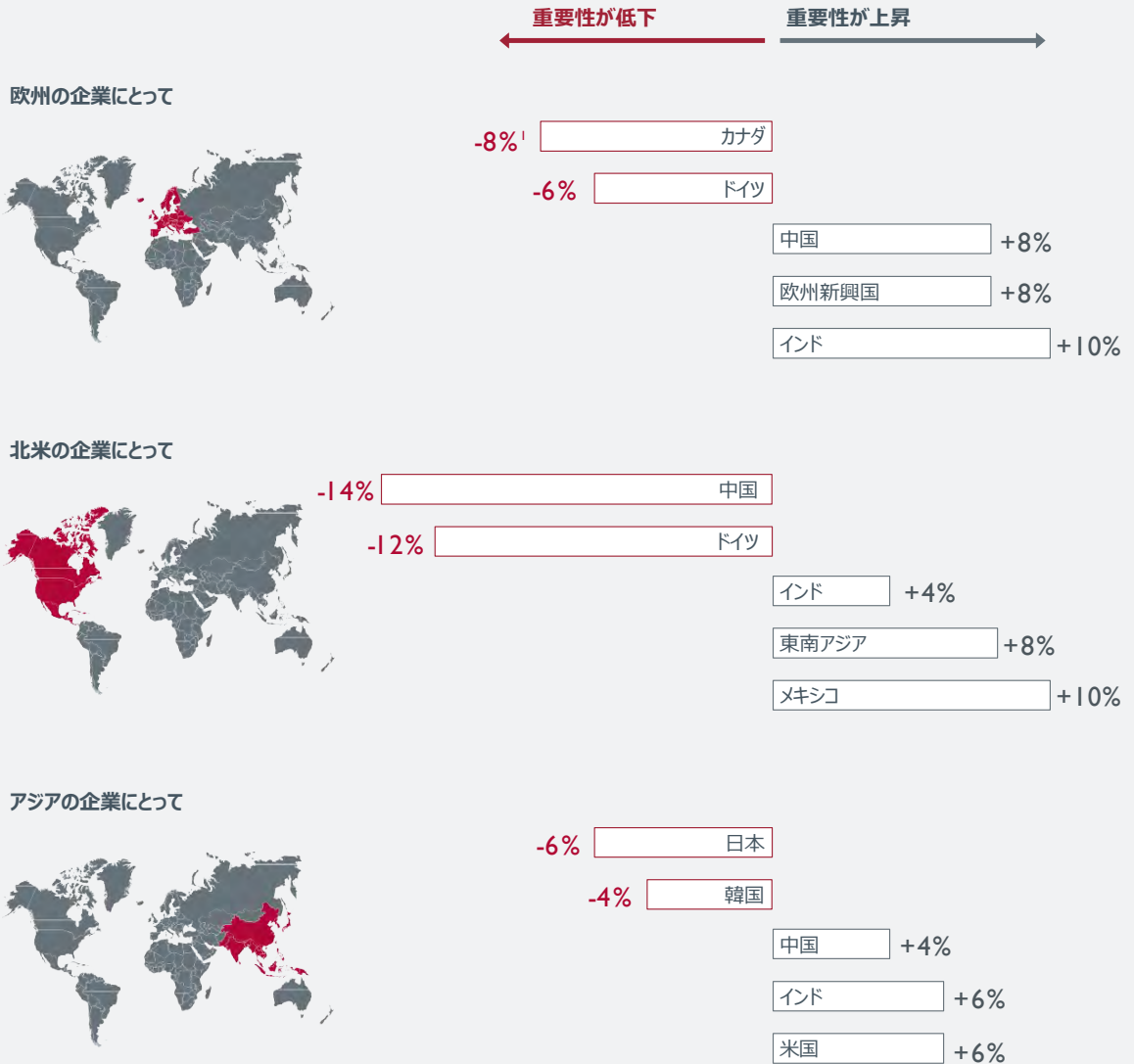
1. ランキングは、現在のサプライチェーンおよび将来(5～10年後)のサプライチェーンにおいて、同市場(国・地域)を第1位または第2位の重要拠点としたビジネスリーダーの割合を示します。



## サプライチェーン・ネットワークのリバランス(見直し、再調整) は進行中

### - 欧州企業はアジアに強気、北米企業は中国を弱気へ

各地域の企業にとって最も重要性が変化しているサプライチェーン拠点(現在と5~10年後の比較)



現時点でグローバル・サプライチェーンにおいて支配的地位を有している市場の重要性は今後も変わらないと予想されますが、地政学的リスクの変化を反映して、国・地域ごとの相対的重要性は変化することでしょう。

次ページでは、企業がリバランスのリスクと機会をどのように乗り越えているかの調査結果を解説します。

1. %は、それぞれの地域・国のビジネスリーダーが、自社のサプライチェーンにとってこれらの市場(国・地域)を1番目または2番目に重要な場所とした割合の、“現在”と“未来(5~10年度)”の変化を示しています。

## リバランスによるリスクと機会

私たちの調査では、供給・調達リスクの軽減と地政学リスクと規制リスクのヘッジが企業によるリバランス要因の上位2つの項目として浮上しました。

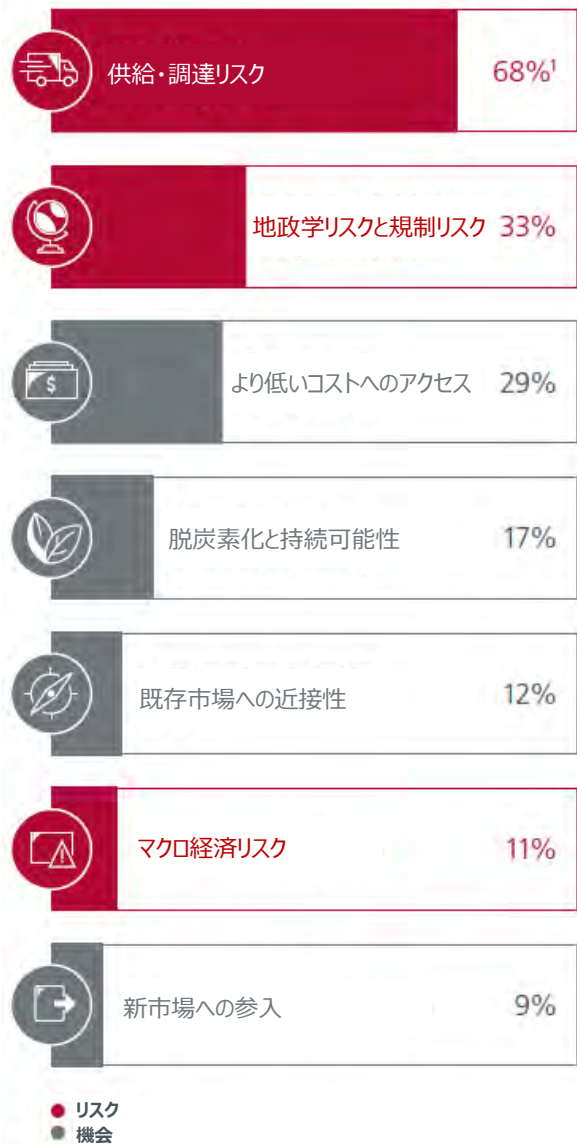
総じてリスクへの配慮がリバランス要因となっているにもかかわらず、ビジネスリーダーは企業の将来の成長に向け自社ポジショニングの強化のためにもリバランスを行っています。

4分の1以上の企業が、より低いコストの恩恵を受けられる立地を狙いリバランスを行っています。しかし中国での製造業のコスト競争力が低下するにつれて、企業は付加価値の低い経済活動(例：高度な製造技術を要しない分野など)をよりコスト競争力のある市場にシフトし始めています。

また、5分の1近くの企業は、リバランスを脱炭素化と持続可能性(炭素集約度が低く持続可能性の高いサプライチェーン)を構築する好機として捉えています。

**企業はリスク軽減を目的としたサプライチェーンのリバランスを促進する一方で、こうした動きを好機として捉えるためのポジショニング戦略にも取り組んでいます。**

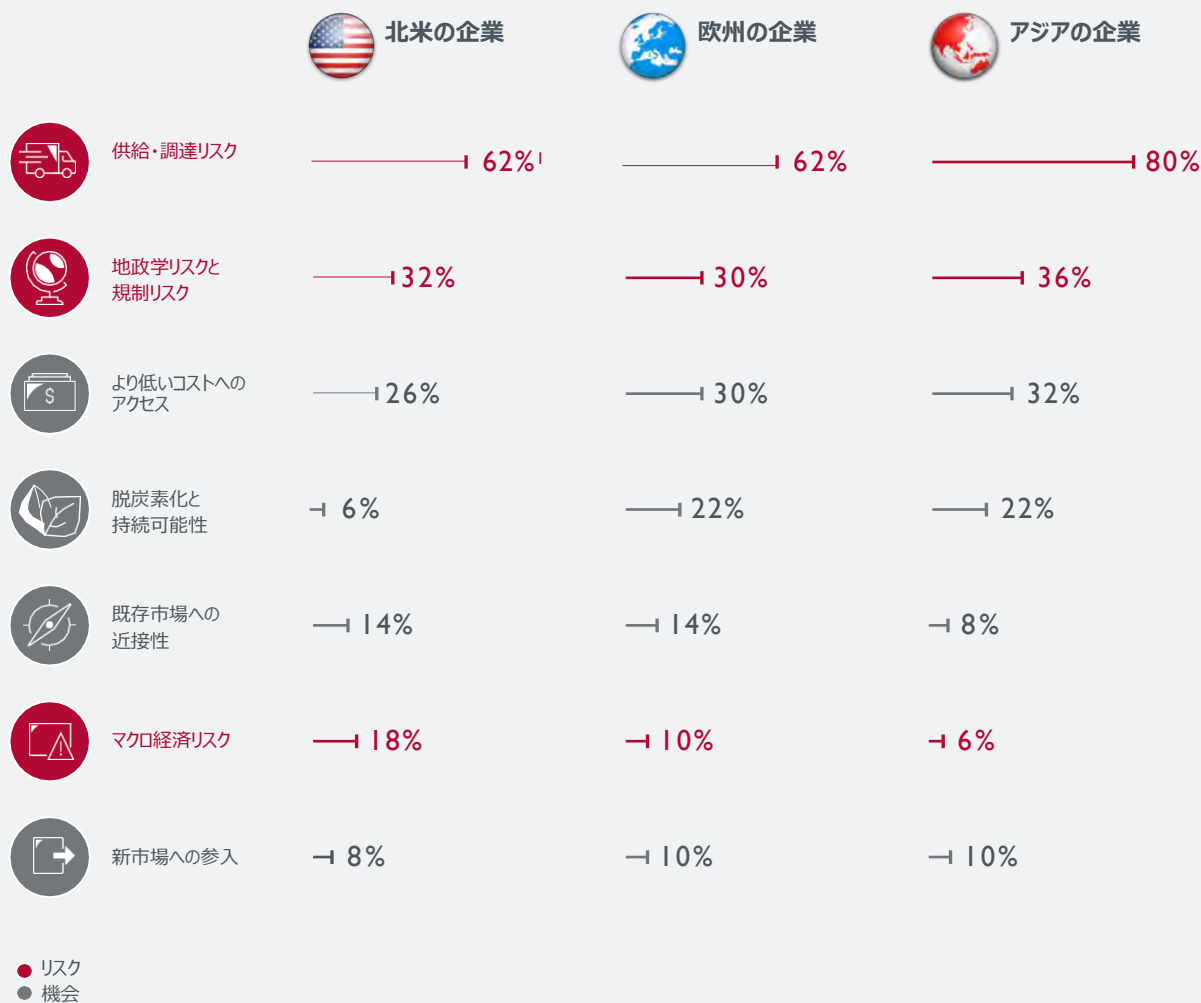
**Q** 御社がサプライチェーンのリバランスを通じて管理・獲得しようとしているリスク・機会を選択してください。



1. %は、質問に対する回答として、当該選択肢をリバランスの主要因または副要因(上位2つの選択肢)として選択したビジネスリーダーの割合を示します。

## リバランスの推進要因は地域によって異なる

Q 御社がサプライチェーンのリバランスを通じて管理・獲得しようとしているリスク・機会を選択してください。



供給・調達リスクはグローバル企業にとってリバランスの最大の推進要因であり、特にアジアの企業はこうしたリスクを懸念しています。

持続可能性(脱炭素化と持続可能性)という点では、北米のビジネスリーダーに比べ、欧州とアジアのビジネスリーダーの方が、リバランスを通じてサプライチェーンの持続可能性を高めることを望んでいる傾向がみられました。

一方、北米のビジネスリーダーは、リバランスを通じてインフレや為替変動といったマクロ経済リスクの軽減を望んでいる傾向にあります。

1. %は、質問に対する回答として、当該選択肢をリバランスの主要因または副要因(上位2つの選択肢)として選択したビジネスリーダー(地域別)の割合を示します。

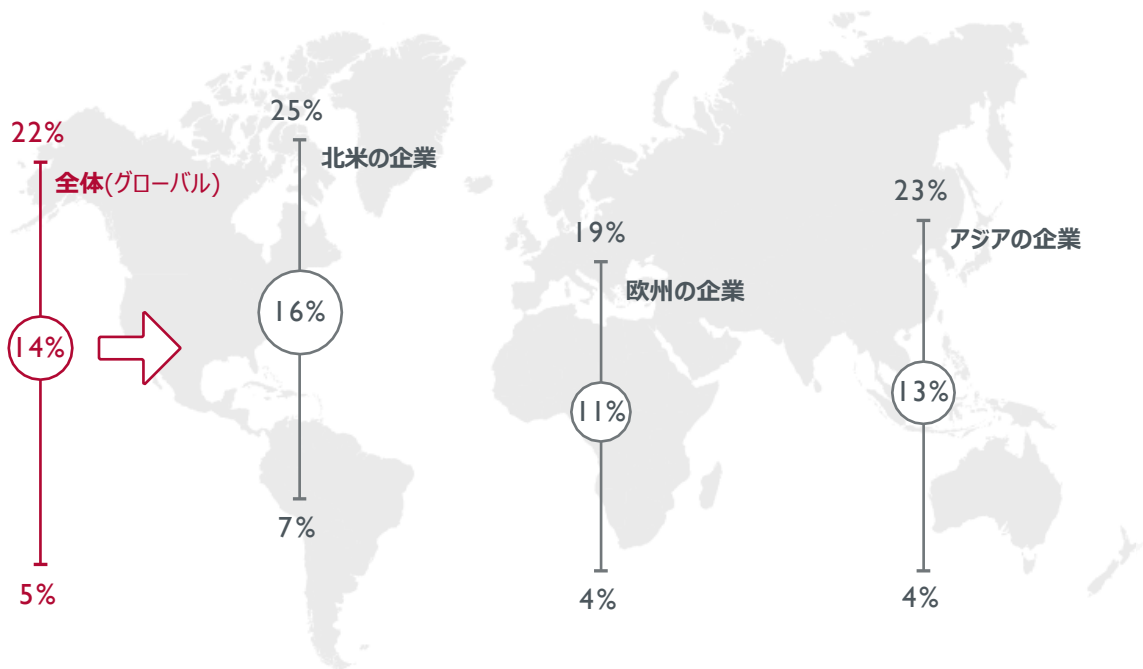
# サプライチェーンのリバランスにはコストがかかる。 しかし、不作為によって生じるコストはさらに大きい。

新工場への投資から新たなサプライヤーとの戦略的パートナーシップの育成に至るまで、世界の企業はサプライチェーンのリバランスやレジリエンス強化に向けて多大な努力を払っています。しかし、このようなグローバル・サプライチェーンの構造的な再構築には多額の費用が必要となります。

調査対象となった3つの地域全体では、リバランスに最も費用がかかるのは北米企業となりました。

## 世界のビジネスリーダーは、サプライチェーンのリバランスには中期的に収益の14%を投資する必要があると考えている

**Q** 御社の過去3年間の平均年間売上高に対して、中期的(3~5年)にリスク分散やリバランスに向けた投資を行う割合はどのくらいですか？

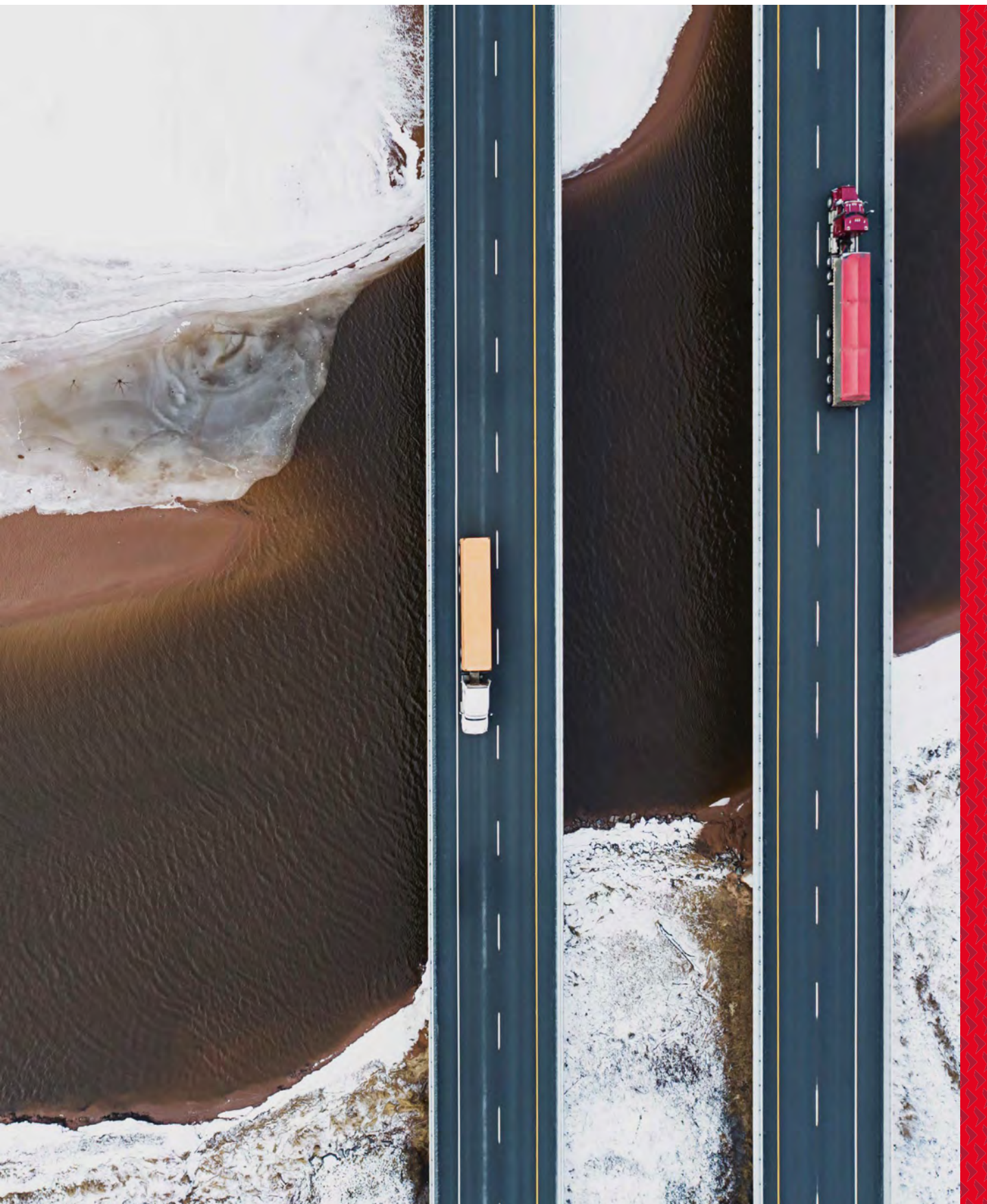


← 『+1標準偏差』：“全体(グローバル)”または“特定地域”の回答の+1標準偏差を示します。

○ 『平均値』：“全体(グローバル)”または“特定地域”の回答の平均値を示します。

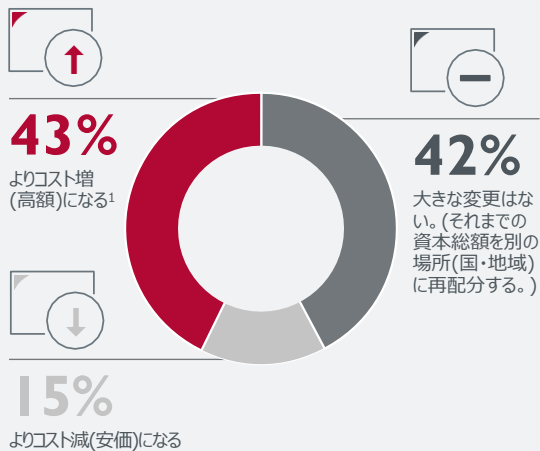
← 『-1標準偏差』：“全体(グローバル)”または“特定地域”の回答の-1標準偏差を示します。

※ 正規分布を仮定すると、当該データの約68%が、±1標準偏差の範囲内に収まることを示します。



## リバランスとは、資本を再配分することであると同時に、投資を増やすこともある

**Q** 設備投資におけるリバランス計画は、御社の通常の設備投資計画と比べてどのようなインパクトがありますか？



リバランス推進にはより多くの設備投資が必要となります。私たちの調査によるとビジネスリーダーの43%が、リバランスのための設備投資計画は通常の設備投資計画よりも大きなコストがかかると考えています。

とはいえ、ほぼ同じ割合のビジネスリーダーが、リバランスへの投資は必ずしも資本を増やすことではなく、それまでの資本を再配分することだと考えています。

## 戦略的パートナーシップとM&Aが望ましい投資形態として浮上

**Q** 以下のリバランス推進のための投資方法について、最も好ましいものから最も好ましくないものまで順位をつけてください。

### 戦略的パートナーシップ



### 合併・買収(M&A)



### ジョイント・ベンチャー(JV)



### グリーンフィールド投資



### ブラウンフィールド投資



企業にとってサプライチェーンのレジリエンス強化が急務となっています。したがって、ビジネスリーダーがリバランス推進のための投資方法として、迅速な実行とリスクの軽減を好んでいることは驚くべきことではありません。

私たちの調査によると、ビジネスリーダーの4分の3以上がリバランス推進の手法として戦略的パートナーシップを好み、半数以上が合併・買収(M&A)を好んでいます。

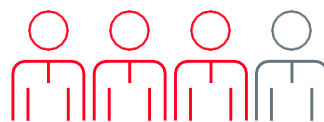
水平的パートナーシップは、企業がリソースやネットワークをプールすることで、レジリエンス(強じん性)を高め、競争優位性を高めることを可能にします。一方、垂直的パートナーシップは、調達や流通のリスクを軽減するのに役立ちます。またM&Aによって、企業は、ゼロから構築するのではなく、既に確立されたネットワークと人脈を持つ企業を買収することが可能となります。

一方、グリーンフィールド投資やブラウンフィールド投資は、多額の投資を必要とし、実現までに何年もかかるため、大きなリスクを伴います。その結果、この2つの投資形態は最も好まれない結果となりました。

1. 同数値には、「より高額になる」または「かなり高額になる」と回答したビジネスリーダーの割合を含みます。

## ビジネスリーダーたちは、不作為のコストがリバランスのコストを上回ることに圧倒的に同意している。

**Q** サプライチェーンのリバランスを行わない結果、リスクにさらされる潜在的な利益は、リバランスのコストよりも高いと思いますか、低いと思いますか？



# 75%<sup>1</sup>

のビジネスリーダーが、不作為によってもたらされるコストは高くなると考えています。

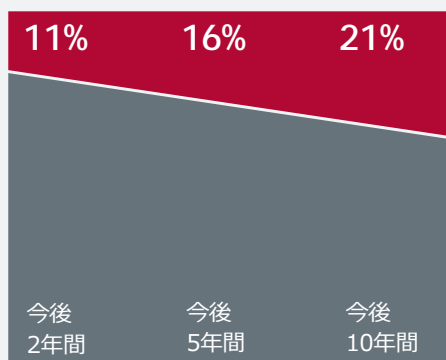
リバランスを推進するコストは高いですが、リバランスを推進しない不作為のコストはもっと高くなるのです。私たちの調査によると、ビジネスリーダーの4分の3が不作為はリバランス推進よりもコストが高くなると考えています。特に、アジアのビジネスリーダーの86%が不作為のコストは高くなると考えており、これは3つの地域間の比較で最も高い結果となりました。

## 不作為が生み出す高いコスト - リバランスに失敗すると、今後10年間で利益の21%がリスクにさらされる

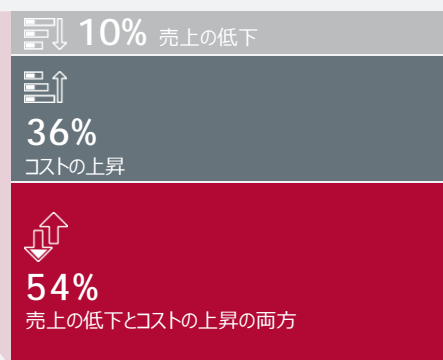
**Q** 御社の現在のサプライチェーンに変化がない(リバランスを推進しない)場合、以下の期間において、利益の何パーセントがマイナスの影響を受ける可能性がありますか/リスクにさらされる可能性がありますか？

**Q** 利益減少の主な要因は何ですか？

リスクにさらされる利益の割合<sup>2</sup>



利益減少の場合の主要因<sup>3</sup>



ビジネスリーダーは平均して、リバランスを推進しないと、その後2年間で利益の11%がリスクにさらされると考えています。これは時間の経過とともに更に増加し、今後10年間で年間利益の21%がリスクにさらされると予想されています。

ビジネスリーダーの3分の1以上が、利益減少の場合の主な要因は、コストの上昇によるものだと考えています。しかし、残りの半数以上は、売り上げの低下とコストの上昇の組み合わせにその原因があると考えています。

脆弱なサプライチェーンは、事業遂行のための営業コストを引き上げます。このような脆弱性は、企業がタイムリーに注文に応じることができず、風評被害や顧客獲得・維持率の低下につながり、収益にも影響を与える可能性があります。

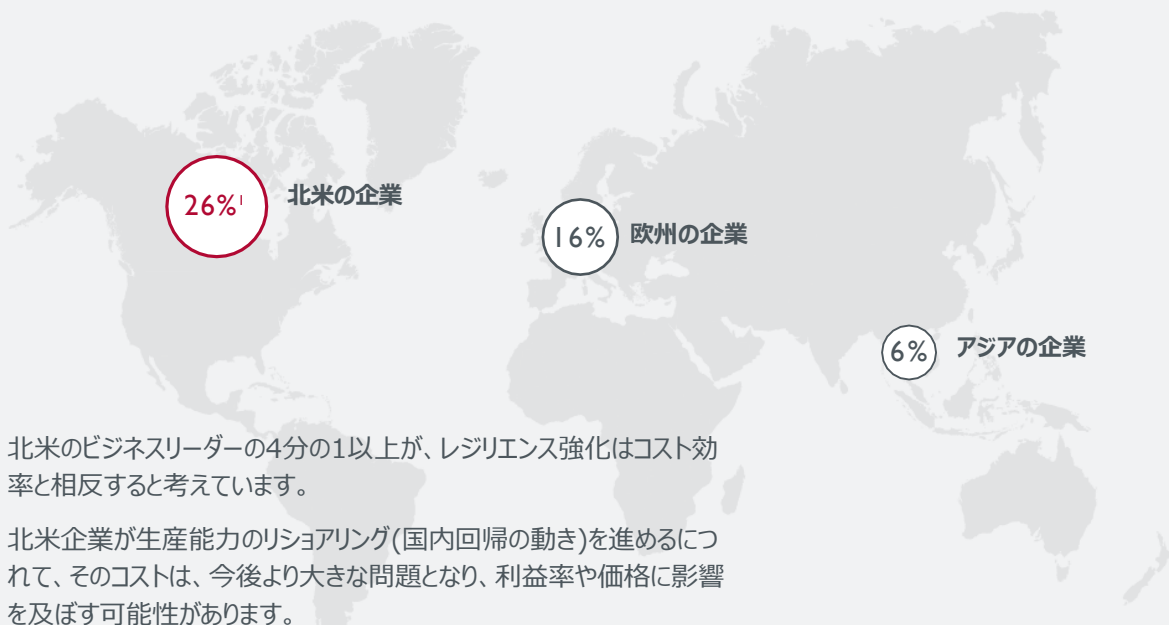
1. %は、「不作為(行動を起こさなかった場合)のコスト」が「リバランスを行うコスト」よりも「大幅に高い」または「高い」と回答した経営者の割合を示します。

2. %は、全回答の「リスクにさらされる利益の割合」の平均値を示します。

3. %は、潜在的な収益性低下の主な要因として、それぞれの指定された選択肢を選択したビジネスリーダーの割合を示します。

## 北米のビジネスリーダーの4分の1以上が、リバランスはコスト効率が悪いと考えている。

**Q** サプライチェーンにおけるレジリエンス強化やリバランスは、コスト効率と相反する可能性がありますか？



北米のビジネスリーダーの4分の1以上が、レジリエンス強化はコスト効率と相反すると考えています。

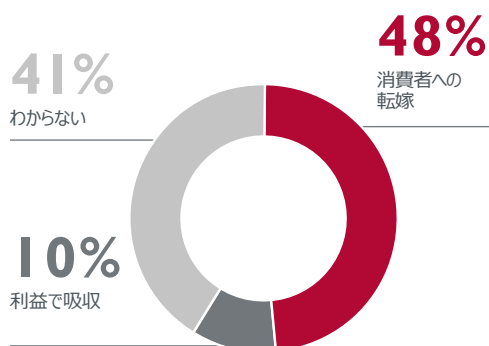
北米企業が生産能力のリショアリング(国内回帰の動き)を進めるにつれて、そのコストは、今後より大きな問題となり、利益率や価格に影響を及ぼす可能性があります。

しかし、米国でみられる『インフレ抑制法(IRA)』や『CHIPS・科学法』のような政策は、コスト圧力を緩和するのに役立つことでしょう。

## 消費者は、サプライチェーンのリバランスによるコスト増の負担を迫られるかもしれません。

**Q** より高価なサプライチェーンのコストは消費者に転嫁されますか、それとも利益で吸収されますか？

ビジネスリーダーの半数近くが、より高価なサプライチェーンのコストは消費者に転嫁されるであろうと考えています。しかし、そのうちの40%以上は、これらのコストが最終的に価格にどのような影響を与えるかについてはわからない、としています。



1. %には、「かなり相反している」または「相反している」と回答したビジネスリーダーの割合を含む。



## リバランスの課題のまとめ

グローバル・サプライチェーンのリバランスはすでに世界中で進行中です。ビジネスリーダーは、今後10年間で大きな変化が起こると指摘しています。リバランスがコスト増につながることは大方の意見ですが、不作為によってもたらされるコストはさらに高くなるのです。企業のバリューチェーンと貿易において、インド、メキシコ、そして東南アジア、欧州新興国、南米などの市場は、より重要な役割を占めるようになることでしょう。新たなネットワークが発展し、新たな機会が生まれるでしょう。

次の章(『リバランス・ロードマップ』)では、セクターごとに異なる視点を用いて、セクターごとに直面するさまざまなリバランスのダイナミクスを解説します。

# リバランス・ ロードマップ°



※ご留意いただきたい事項を最終ページに記載しております。

## リバランスに関するセクター別の見解

本章では、**自動車**、**電子機器製造**、**医薬品**・**医療機器**の各セクターを深掘りします。各セクターは、サプライチェーンのレジリエンス強化に際して、さまざまな圧力に直面しています。

**自動車**セクターは現在、内的圧力と外的圧力の両方に直面しています。内的には、同セクターは電気自動車(EV)革命による大きな“創造的破壊”に直面しています。それまでの内燃機関自動車などを中心とした伝統的なOEM(相手先ブランドによる生産)自動車メーカーは、バッテリー技術における新機能の開発に奔走し、主要部品や原材料の確保を競っています。外的には、世界の自動車大国がこの分野での技術的・市場的優位性を競い合い、さらなる圧力と複雑さを生み出しています。

**電子機器製造**セクターのバリューチェーンは、高度に専門化され、接続性を有しています。その結果、一部のプレーヤー(企業または国)がバリューチェーンの主要部分を大きく支配し、深刻な供給・調達面での脆弱性を生み出しています。

同セクターは分散化・多様化を通じてバリューチェーンのレジリエンスを高めようとしています。しかし、コスト効率を維持しながらこの目標を達成することは困難です。

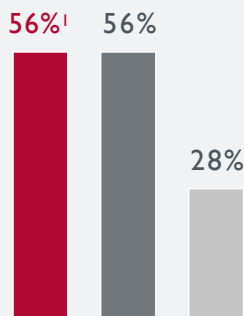
**医薬品**・**医療機器**セクターでは、ナショナリズムの高まりがバリューチェーンの再検討とリショアリング(国内回帰の動き)の可能性を迫ることとなりました。しかし、他の2つのセクターとは異なり、本セクターの価格設定は特に物議を醸しており、消費者にとっての手頃な価格を維持することが政治的に強く求められています。また、本セクターは、規制やコンプライアンス上の障壁により、リバランスを行う国・地域の選択肢がより制限されており、市場アクセスも限定的です。

### レジリエンスの強化は、3つのセクターで一貫して最優先事項の上位にランクされている。

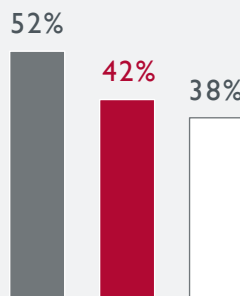
**Q** 以下のビジネス上の優先事項について、優先順位の高いものから低いものまで順位をつけてください。



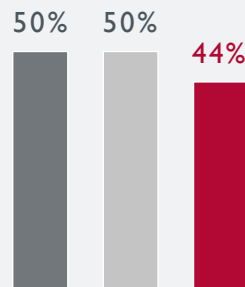
自動車



電子機器製造



医薬品・医療機器



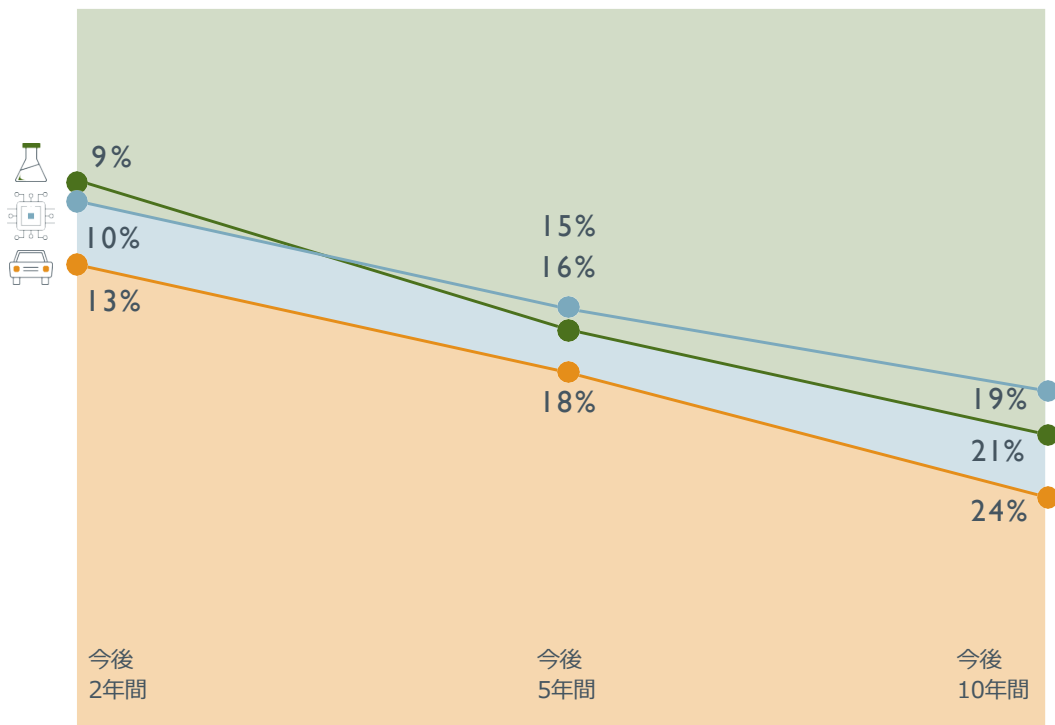
- サプライチェーンのレジリエンス(強じん性)強化
- コスト効率の最適化
- 市場シェアの拡大、または新市場への参入
- 顧客満足度の向上

1. %は、質問に対する回答として、当該選択肢を優先事項の主要因または副要因(上位2つの選択肢)として選択したビジネスリーダーの割合を示します。

**サプライチェーンのリバランスの失敗は企業の利益に大きな影響を与える：  
セクターにもよるが、10年間で利益の19～24%がリスクにさらされる可能性がある。**

**Q** 御社の現在のサプライチェーンが現状のままリバランスに失敗した場合、以下の期間において、利益の何パーセントがマイナスの影響を受ける可能性がありますか？

リスクにさらされる利益の割合<sup>1</sup>



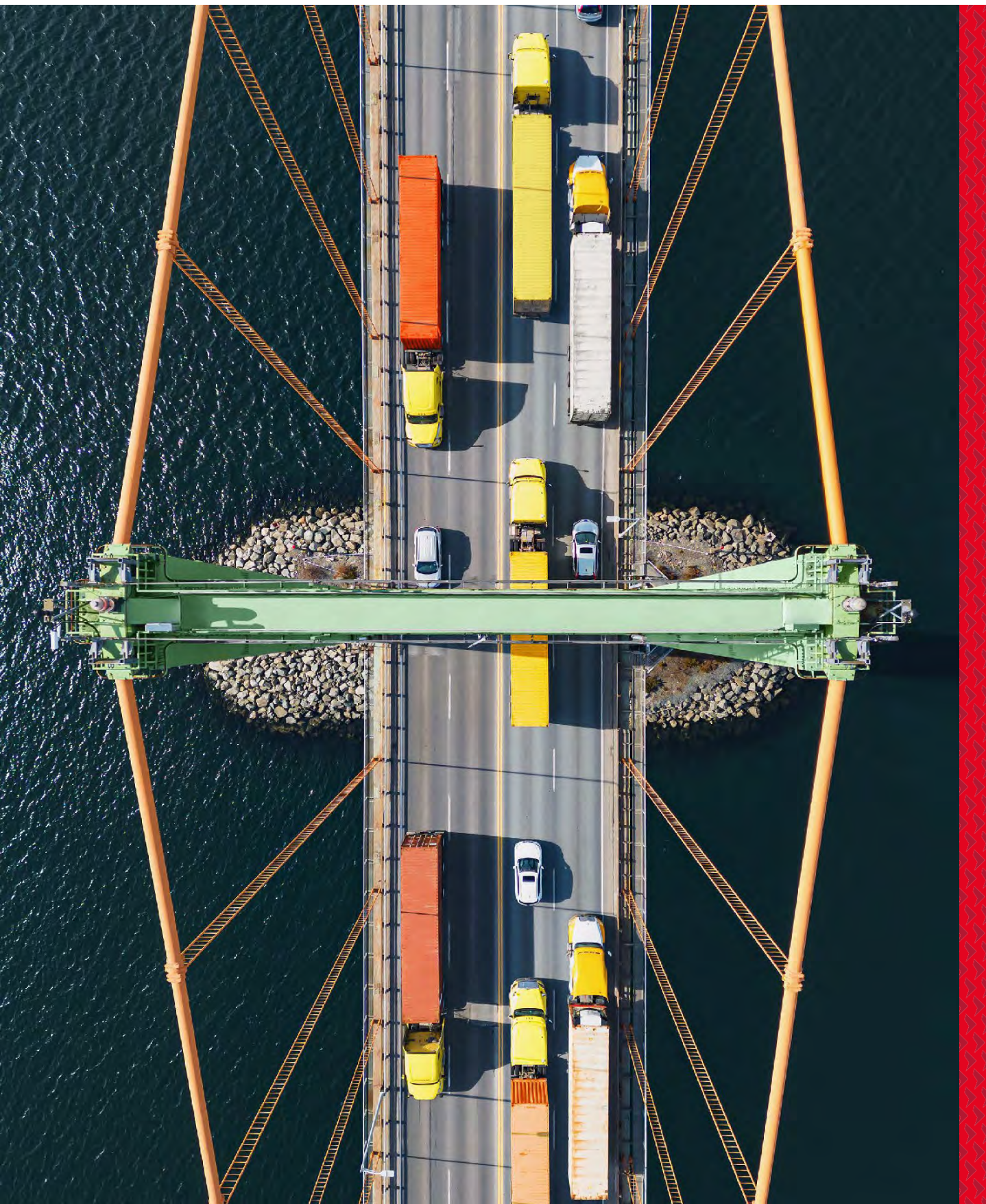
-  自動車
-  電子機器製造
-  医薬品・医療機器

上記の3セクターのビジネスリーダーは、サプライチェーンのレジリエンス強化を、一貫して企業の最重要課題の1つに挙げています。

この結果は、特に自動車セクターで顕著です。同セクターのビジネスリーダーの半数以上が、レジリエンス強化とコスト効率の向上を最優先課題としています。

自動車セクターのビジネスリーダーは、リバランスに失敗した場合の潜在的なコストを特に懸念しており、今後2年間で利益の13%がリスクにさらされる可能性があり、さらに今後10年間で同数値は24%に増加します。

1. 上図の%は、当該3セクターのリスクにさらされる利益の割合の平均値を示します。





## 自動車

## 概要

### サプライチェーンのリバランスにおいては部品製造が最優先事項

自動車のバリューチェーンの中で、部品製造のステージはサプライチェーンのリバランスの最優先課題となっています。しかし、自動車部品の多くは特定の車種に合わせたものであり、専門サプライヤーとの長期契約に基づいているため、多様化は困難です。

しかしEVの出現は、もう1つの新たな複雑な層を生み出しています。自動車業界が従来の内燃機関自動車と並行してEVのバリューチェーンを構築する中、重要な部品であるEV用バッテリーがその中心的ポジションにあります。競争力を維持するためには、自動車メーカーはバッテリーとバッテリー部品を継続的に供給しなければなりません。

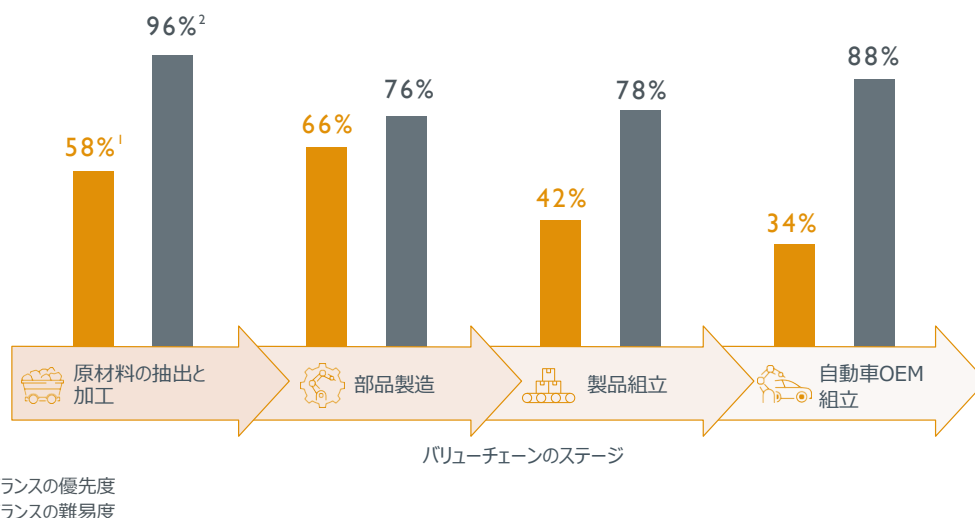
しかし、レジリエンスと生産能力を同時に高めることは難しいのが現状です。OEM(相手先ブランドによる生産)自動車メーカーとそのバッテリー・サプライヤーは、バリューチェーンを大きく混乱させる可能性のある原材料供給の課題にも直面しています。

### EV用バッテリーの原材料の抽出と加工のサプライチェーンのリバランスは最も困難

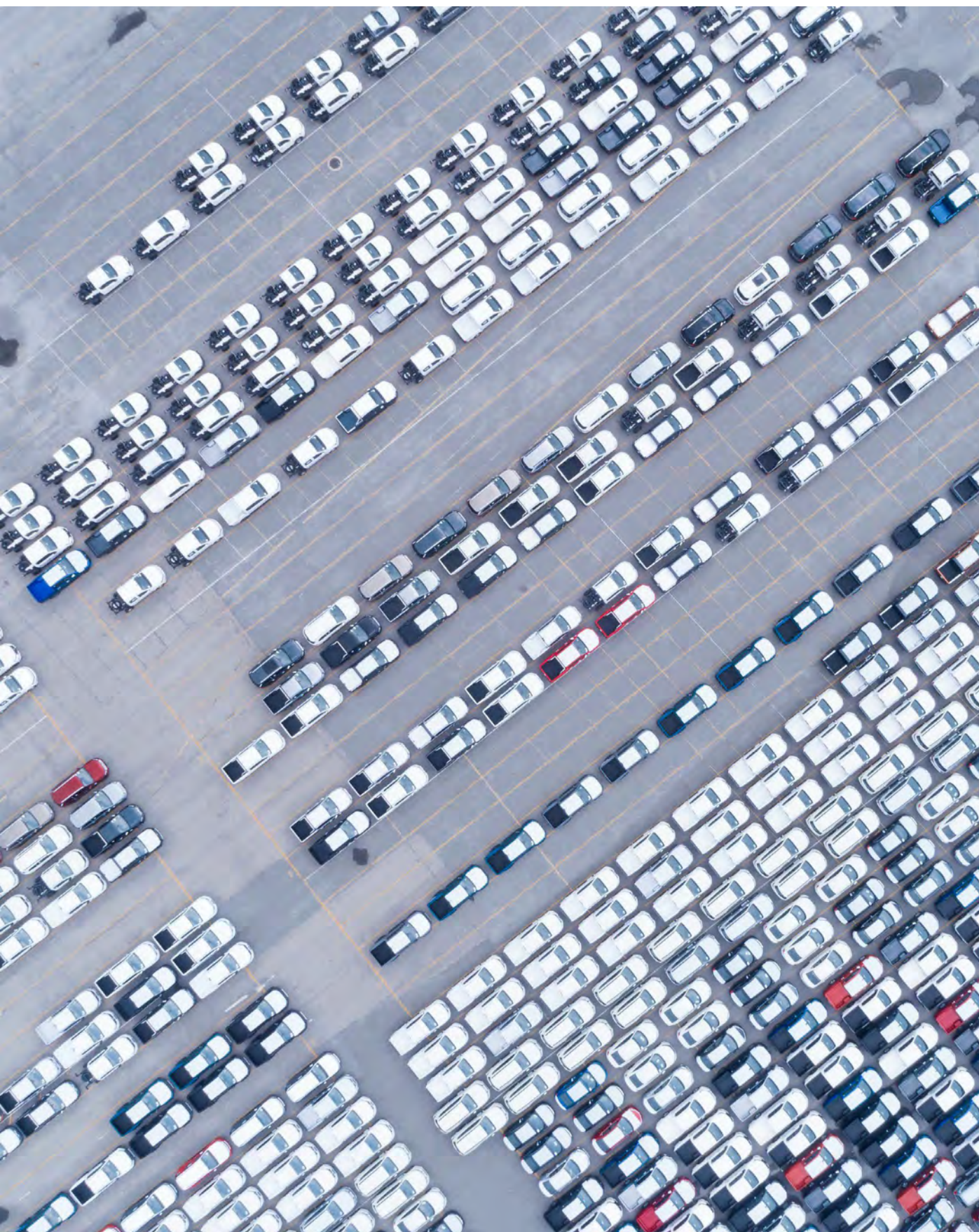
EV用バッテリーに関しては、その資源と加工能力が地理的に特定地域に集中していることから、その製造過程の上流工程の多様化が最も困難であることは、調査対象となった自動車業界のビジネスリーダーのほぼ全員が同意しています。

国際エネルギー機関(IEA)によると、リチウムイオン電池のエネルギー密度を高めるために使用される主要鉱物であるコバルトの約70%はコンゴ民主共和国で採掘され、リチウムの50%はオーストラリアで採掘されています。また、銅、グラファイト、ニッケル、リチウム、コバルト、レアアースといった主要なエネルギー移行鉱物の生産能力は、中国が世界を圧倒しています。

Q 御社の業界(自動車)のバリューチェーンにおける以下のステージを、多様化/リバランスの優先度と難易度の観点からランク付けしてください。



1. %は、バリューチェーンの各ステージをリバランス上の優先度のランキングの1位または2位としたビジネスリーダーの割合を示します。  
2. %は、バリューチェーンの各ステージをリバランス上の難易度のランキングの1位または2位としたビジネスリーダーの割合を示します。

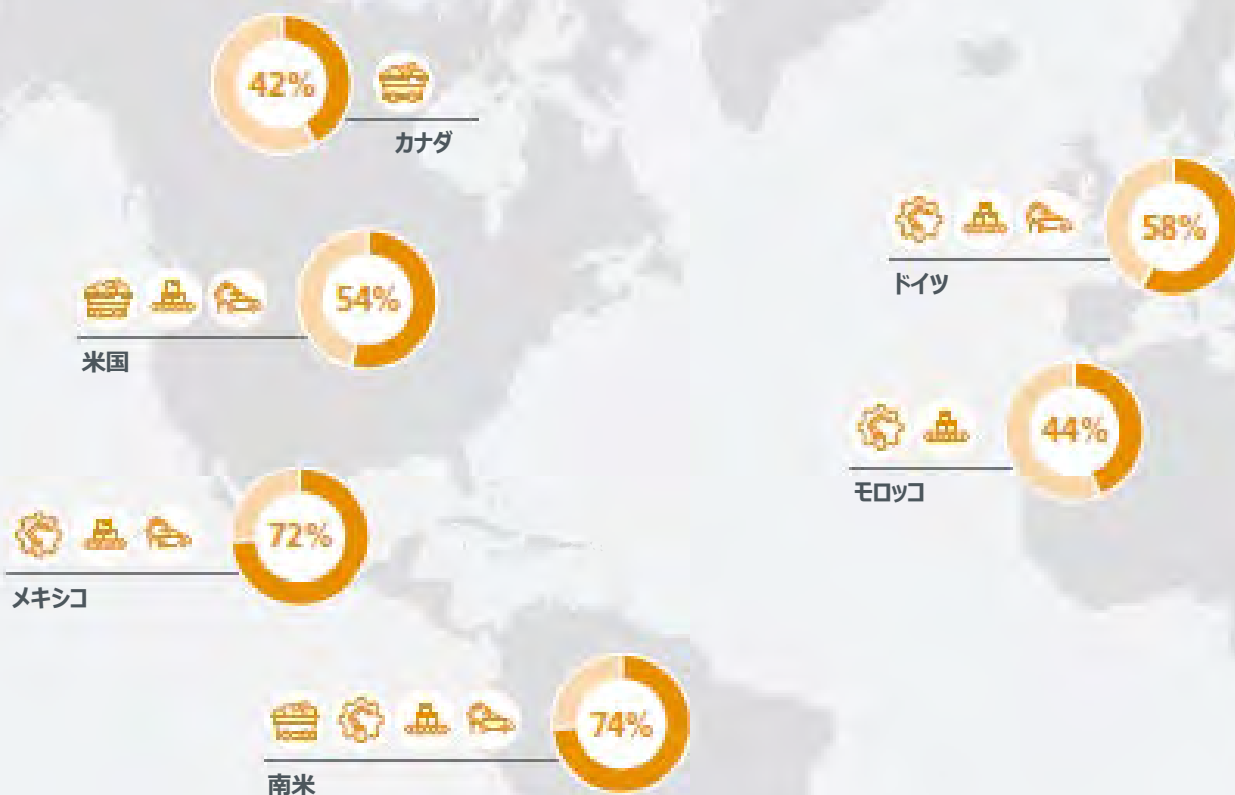




自動車

## バリューチェーンのリバランスにより恩恵を受ける国・地域

Q リバランスの観点から、業界のバリューチェーン全体で最も恩恵を受けると思われるのはどの国・地域ですか？



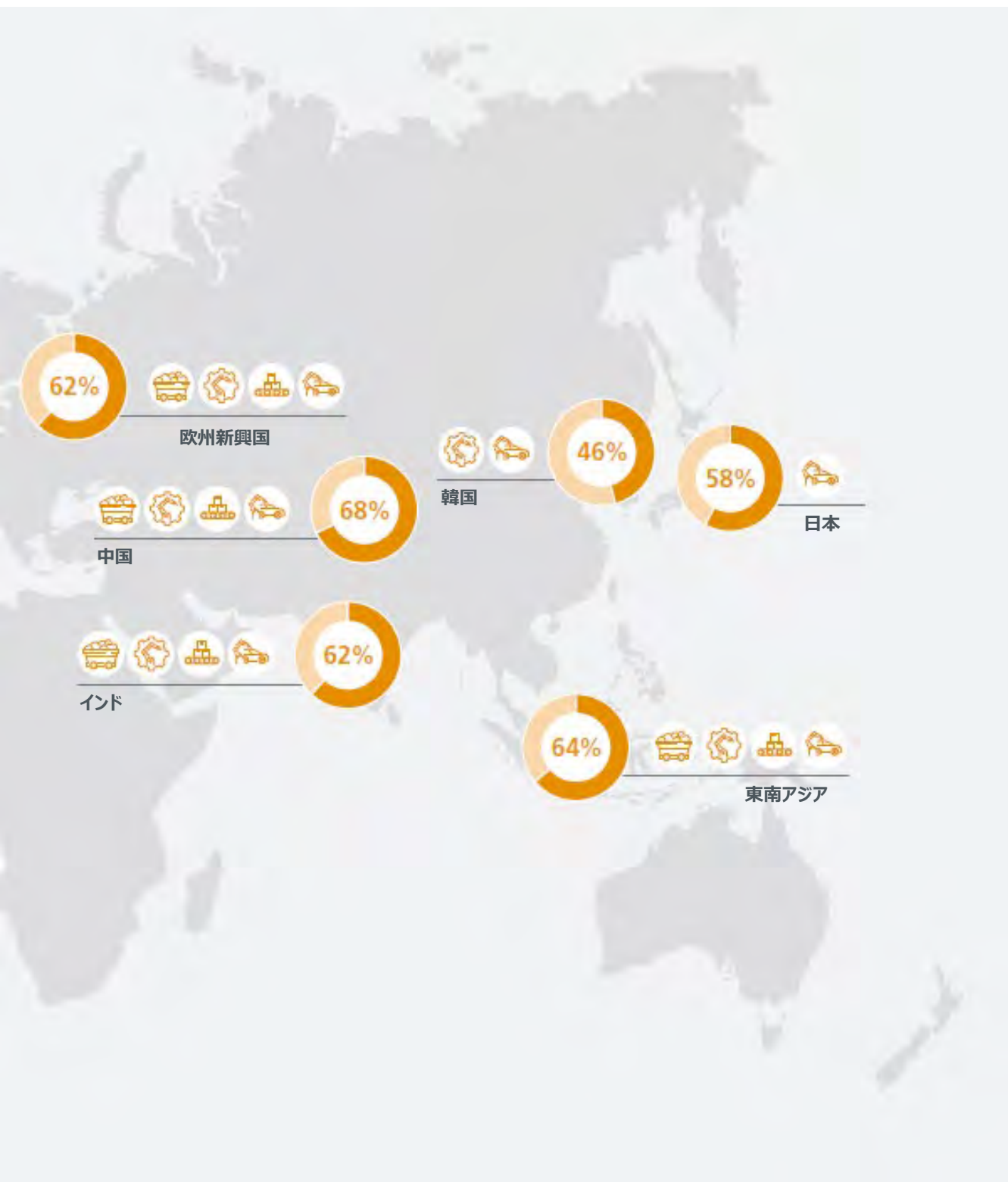
バリューチェーンの各ステージ

- 原材料の抽出と加工
- 部品製造
- 製品組立
- 自動車OEM組立

バリューチェーンの各ステージのうち、特に多くのビジネスリーダーが選択したものだけが、上記の地図上にそれぞれのアイコンで示されています。

少なくとも1つのバリューチェーン・ステージにおいて、その分野のビジネスリーダーの40%以上が将来の事業機会のある場所として選んだ国・地域。







## 自動車



## バリューチェーンの多様化が更に進み地域間のクラスター(集積)化が想定

自動車産業は従来、大規模な消費者市場の周辺に集積していましたが、サプライチェーン・ショック、地政学的な力、最終市場の成長により、バリューチェーンの“リジョナリゼーション(地域化)”はさらに進んでいます。

米州では、メキシコがバリューチェーンの多様化により最大の恩恵を受け勝者になると予想されます。同国は、労働コストの低さと『米国・メキシコ・カナダ協定(USMCA)』の下での自由貿易協定の恩恵を受け、北米向けの理想的な製造拠点として機能しています。

欧州では、ドイツが自動車バリューチェーンにおける重要なプレーヤーであり続けると予想されます。しかし、それを部分的に補うのが欧州新興国の市場です。これらの市場では、バッテリーEVメーカーやそれらの部品メーカーが、この地域のコスト優位性と欧州連合(EU)からの手厚い優遇措置を活用しようとしており、投資ブームが起きています。北アフリカでも、欧州市場をにらんだ部品・組立メーカーの能力増強に向けた投資が行われています。

中国とインドの自動車バリューチェーンは、大規模な国内市場に対応しています。インドでは採掘から組立までの投資が増加していますが、中国は世界のEVリーダーとしての現在の地位を維持すると予想されます。

東南アジアでは、EVの覇権争いが続いています。例えば、インドネシアは重要な鉱物資源の埋蔵量と政府のインセンティブを活用して投資を誘致しています。タイは、それまでの内燃機関自動車のOEM組立拠点として定評がありますが、EVとその部品製造のために海外直接投資(FDI)を積極的に受け入れています。

## 採掘と加工における特定のネックは残る

ビジネスリーダーは、米国、カナダ、南米、アフリカ、東南アジア、中国、インド、オーストラリアにおけるEV向け素材の採掘と加工能力について強気です。

しかし、鉱物供給における特定のネックは残るでしょう。鉱物の埋蔵量の分布は偏在しており、特定の一部の市場が1つの鉱物を大量に埋蔵していることが多いと言えます。例えば、世界のリチウム供給量の大半は、オーストラリアとチリが占めています。さらに、リチウム、コバルト、銅などの鉱物加工は、中国が引き続き支配的ポジションにあると予想され、企業や国にとって、こういった単一市場からの調達リスクは大きい点が懸念されています。

世界各国は、鉱物加工が戦略的に重要であることを認識し始めており、その能力を高めるために主要な地政学的パートナーと協調しています。例えば、米国とG7、そしてそのパートナー(例:豪、韓国、インドなど)は、国際レベルで産業政策を調整することにより、重要鉱物資源のサプライチェーンのレジリエンス強化を確保するために、『鉱物資源安全保障パートナーシップ(MSP)』を締結しました。

## リバランスを推進する上での障害

コスト、能力、技術が自動車のバリューチェーンにおけるリバランスの主な障害となる。

**Q** 自動車のバリューチェーンの以下のステージの多様化／リバランスを困難にしている課題／障害は何ですか？

課題／障害	原材料の抽出と加工	部品製造	製品組立	自動車OEM組立
 <b>コスト</b> 例：リバランスによる高コスト化とサプライチェーンの価格上昇	1	2	3	1
 <b>能力</b> 例：リバランスをサポートする有能なバリューチェーンパートナーの不足		1	2	
 <b>技術</b> 例：技術開発力の不足、より多くの投資と研究開発の必要性			1	
 <b>資本</b> 例：手頃なコストで利用可能な資本の不足	2			
 <b>人材</b> 例：新規立地における製造または研究開発人材の不足		2		
 <b>貿易ルール</b> 例：自由貿易協定(FTA) <sup>1)</sup> が適用されず、関税が高いことによる貿易上の不利益				2
 <b>ステークホルダー</b> 例：政府、サプライヤー、消費者、従業員からの抵抗				2
 <b>供給</b> 例：材料の代替品や代替手段の欠如、調達安全性	3			

○ 丸印は、バリューチェーンの各ステージのリバランスの推進において直面する3つの大きな課題／障害を示します。数字はランキングを示し、「1」が最大の課題／障害となります。

1. FTAとは自由貿易協定(Free Trade Agreement)のこと。



自動車

## 課題克服に向けて<sup>1</sup>

### ビジネスリーダーはパートナーシップを活用し、能力強化のための改革に取り組んでいる

企業は、バリューチェーンのパートナーとの戦略的関係を深め、能力を強化し、サプライチェーンのリバランスの目標を達成するために、パートナーシップ重視のアプローチを追求しています。

例えば、多くのOEM自動車メーカーは、EVバッテリーメーカーと垂直統合型ジョイント・ベンチャーを推進しています。このような深いパートナーシップにより、OEM自動車メーカーは生産能力を確保し、高度に専門化されたEVバッテリー技術にアクセスできるようになると同時に、長期的な資本パートナーを得ることができます。OEM自動車メーカーはまた、サプライヤーが新たな場所(国・地域)で事業展開能力を構築するのを支援するために、サプライヤーに投資しています。北米のビジネスリーダーの間では重要な懸念となっている原材料供給のボトルネックを緩和するために、上流工程の鉱物プロジェクトの開発に投資している企業もあります。

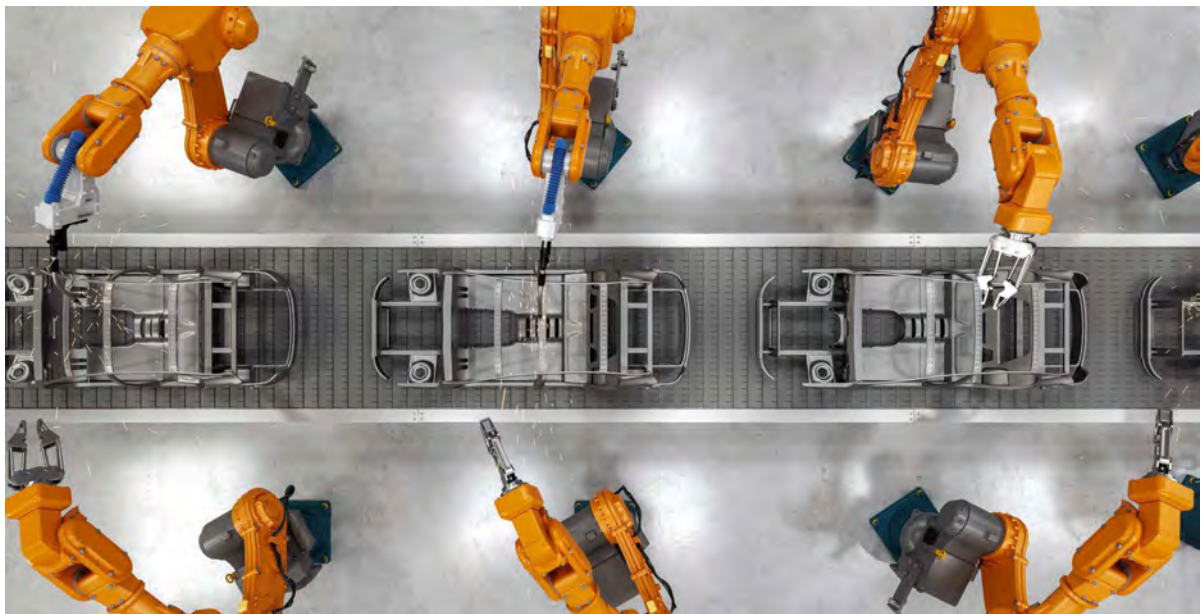
企業内部では、新たなオペレーション・チームを任命し、新たな機能部門を設立し、新たな製造プロセスを採用することで、新たな能力を構築しています。

### 調達から生産まで、コスト管理の強化が進む

調達から生産に至るまで、企業はコスト圧力を緩和する新たな方法を見出しています。これは、あらゆる地域の自動車ビジネスリーダーにとって重要なテーマです。

例えば、企業は部品やコンポーネントの調達において公開入札プロセスを採用することで、調達の透明性とコスト競争力を高めています。

また、部門ごとに採算性を重視したKPI(重要業績評価指標)を厳格化したり、設備の電力をより安価に供給するために再生可能エネルギーを導入したりしています。



1. 回答者が自由に答えるオープンクエスチョンから得られた洞察：“先に概説した課題/障害を克服するための重要な考慮事項は何ですか？”に対する回答をまとめています。



“

自動車業界のリーダーは、グローバル・サプライチェーン戦略を策定し、製品別・サプライヤー別のクラスター(集積)を形成することによって、地域ベースで戦略を実行しなければならない。

サプライチェーン最高責任者  
欧州のOEM自動車メーカー



## 概要

### 部品製造ステージにおけるサプライチェーンのリバランスの最優先課題

半導体などを含む電子機器製造バリューチェーンにおける高度に専門化されたプロセスである部品製造は、供給の途絶と地政学的緊張の結果、近年深刻なストレス下に置かれています。

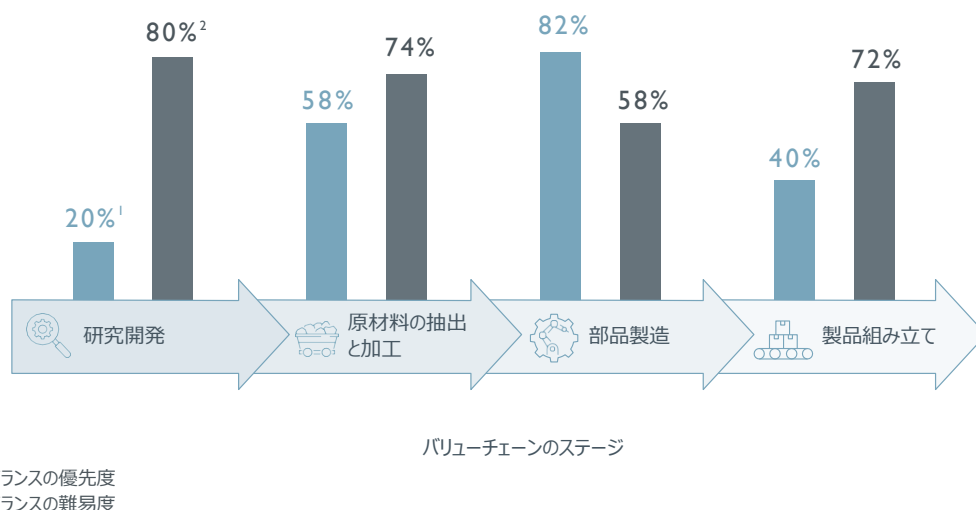
同分野のビジネスリーダーは、バリューチェーンにおけるこのボトルネックの緩和が重要な優先課題であることに同意しており、特に米国のビジネスリーダーはその傾向が強くなっています。また、バリューチェーンにおける同プロセスは、リバランスの難易度が比較的低いという点でも、ビジネスリーダーたちの意見は一致しています。その結果、欧州と北米の各地に新たな部品製造工場を設立するために多額の投資が行われています。

### 原材料の採掘と加工ステージにおけるサプライチェーンのリバランスは2番目に高い優先事項

調査対象となったビジネスリーダーの半数以上が、原材料の抽出と加工ステージをサプライチェーンのリバランスに際して2番目に高い優先度としており、さらにアジアのビジネスリーダーはこのステージを最も高い優先度としています。採掘については、鉱物資源の地質学的な埋蔵量に限りがあるため、調達先が一握りの市場(国・地域)に限定され、バリューチェーン上のこのプロセスでのリバランスが複雑さを増しています。

加工ステージに関しては、現在、中国が多くの重要鉱物資源において世界のリーダー的ポジションにあります。他国が中国に大規模に対抗するには、莫大な資本投資と政府の支援が必要だけでなく、技術的ノウハウの大幅な進化も必要となります。

**Q** 御社の業界(電子機器製造)のバリューチェーンにおける以下のステージを、多様化/リバランスの優先度と難易度の観点からランク付けしてください。



1. %は、バリューチェーンの各ステージをリバランス上の優先度のランキングの1位または2位としたビジネスリーダーの割合を示します。

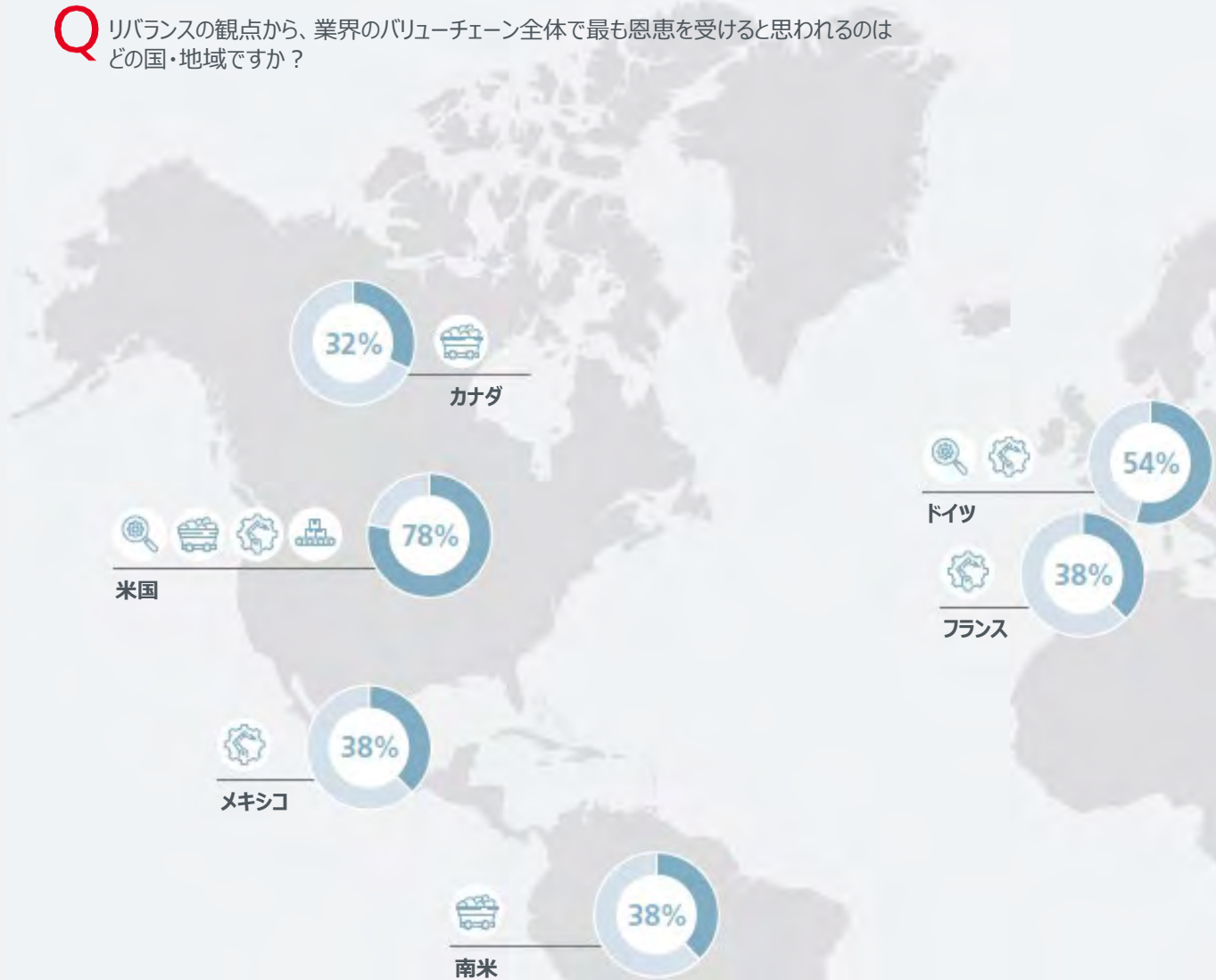
2. %は、バリューチェーンの各ステージをリバランス上の難易度のランキングの1位または2位としたビジネスリーダーの割合を示します。





## バリューチェーンのリバランスにより恩恵を受ける国・地域

**Q** リバランスの観点から、業界のバリューチェーン全体で最も恩恵を受けると思われるのはどの国・地域ですか？



### バリューチェーンの各ステージ

- 研究開発
- 原材料の抽出と加工
- 部品製造
- 製品組み立て

バリューチェーンの各ステージのうち、特に多くのビジネスリーダーが選択したものだけが、上記の地図上にそれぞれのアイコンで示されています。

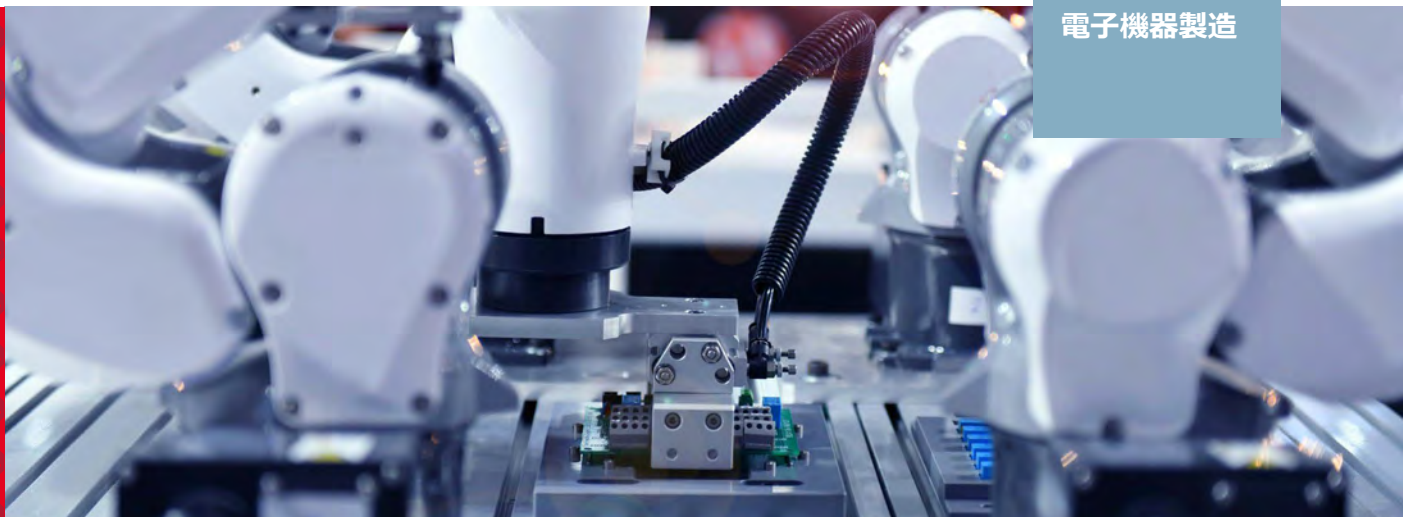
少なくとも1つのバリューチェーン・ステージにおいて、その分野のビジネスリーダーの30%以上が将来の事業機会のある場所として選んだ国・地域。







## 電子機器製造



## 電子機器製造メーカーは米国、日本、中国、インド、ドイツに強気

電子機器製造の複雑さを考えると、バリューチェーンのかなりの部分を内製化できるほど大規模で洗練された市場は、世界でも数少ないのが現状です。

米国と日本は、バリューチェーンをエンド・ツー・エンド(バリューチェーンの始点から終点まで)で内製化できます。日本は、電子機器製造において長きにわたり支配的なポジションを占めており、重要な原材料であるガリウムとゲルマニウムの加工において重要な役割を担っています。またR&D(研究開発)分野で世界的リーダーである米国は、『インフレ抑制法(IRA)』や『CHIPS・科学法』によって“製造業のルネサンス”を目の当たりにしています。

中国、インド、ドイツは電子機器製造バリューチェーンの大部分を占めています。中国が加工から組立までのバリューチェーンで大きな能力を持つ一方で、インドは部品製造と装置組立の能力を急速に高めており、電子機器製造の世界的な主要プレーヤーになることが期待されています。ドイツは、伝統的にR&D(研究開発)重視の役割を担ってきましたが、最近になって半導体製造施設への大規模投資を誘致することに成功しました。

## 東南アジア市場は地域ブロックとして大きな可能性を秘めている

企業はまた、原材料の採掘と加工ステージから部品の組立に至るまで、電子機器製造のバリューチェーンのかなりの部分を内製化できる大きな可能性があるという観点から、東南アジア経済が果たしうる役割についても強気です。

例えばマレーシアは、半導体の試験・組立センターとしてニッチ産業分野の開拓に成功しており、より付加価値の高い経済活動に移行するための投資を求めています。

ベトナムは近年、大手多国籍エレクトロニクス企業から多額の投資を受けています。中国に次いで世界第2位のレアアース埋蔵量を誇るベトナムは、資源の競争優位性を活用し、加工能力の強化に熱心に取り組んでいます。

# リバランス上の障害

コストと能力は、電子機器製造のバリューチェーンにおけるリバランス上の主な障害となる。

**Q** 電子機器製造のバリューチェーンの以下の各ステージにおいて、多様化／リバランスを困難にしている課題／障害にはどのようなものがありますか？

課題／障害	研究開発	原材料の抽出と加工	部品製造	製品組み立て
 <b>コスト</b> 例：リバランスによる高コスト化とサプライチェーンの価格上昇	2	1	1	1
 <b>能力</b> 例：リバランスを支援する有能なバリューチェーン上のパートナー欠如	1		3	3
 <b>技術</b> 例：技術開発力の不足、より多くの投資と研究開発の必要性			3	2
 <b>貿易ルール</b> 例：FTA <sup>1</sup> の適用範囲の欠如と高い関税による貿易上の不利益		3	2	
 <b>供給</b> 例：原材料の代替品や代替手段、または調達的安全性の欠如		2		
 <b>人材</b> 例：新しい場所での製造や研究開発の人材の不足	3			
 <b>インフラストラクチャー</b> 例：十分な物理的インフラの欠如		3		
 <b>法の支配</b> 例：腐敗		3		
 <b>資本</b> 例：手頃なコストで利用可能な資本の欠如				3

○ 丸印は、バリューチェーンの各ステージのリバランスの推進において直面する3つの大きな課題／障害を示します。数字はランキングを示し、「1」が最大の課題／障害となります。

1. FTAとは自由貿易協定(Free Trade Agreement)のこと。



## 課題克服に向けて<sup>1</sup>

**ビジネスリーダーはコストと長期的なリバランス推進の目標のバランスを取っている**

コストへの配慮はリバランスを推進する上で最大の障害となっており、電子機器製造バリューチェーンの各ステージにおけるリバランスの決定に影響を及ぼしています。欧州の電子機器製造メーカーは特にコストを意識しており、バリューチェーンの全ステージにおいて、リバランス上の障害としてトップにランクされています。

コストを抑制するため、ビジネスリーダーは『AI』や製造工程で無駄を省く『リーン生産方式』などのテクノロジーを活用することで業務効率を高めることを目指しています。また、ビジネスリーダーは、コスト競争力を高めるために、既存の契約条件の再交渉や長期契約の締結を進めています。調達においては、企業は交渉力を強化し、特定の市場やサプライヤーへの過度な依存を減らすために、より新たな市場やサプライヤーを開拓すべくネットワークを拡大しています。

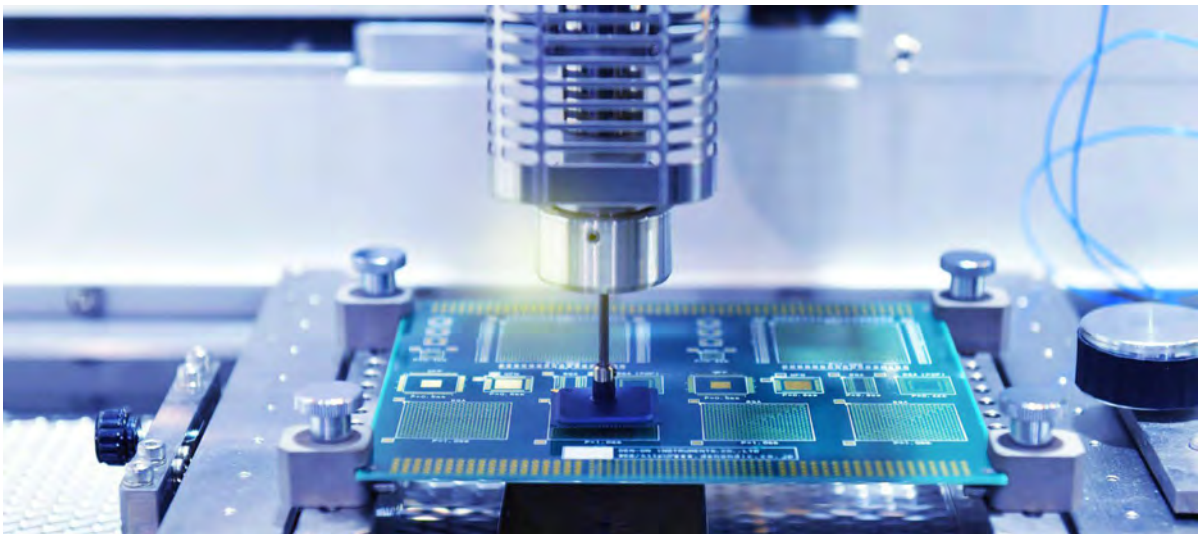
リバランスに向けた資金調達において、ビジネスリーダーは混合型の資金調達を慎重に検討しています。このアプローチは、伝統的なデットファイナンスやエクイティファイナンスの枠を超え、新時代の産業政策が提供するインセンティブ政策を活用します。

**能力の制約を克服し競争力を強化するにはパートナーシップが不可欠**

電子機器製造セクターにおいては、バリューチェーンのリバランスを推進するためには、莫大な投資が必要です。同セクターのバリューチェーンは高度に連結し、専門化されているため、企業が自社単独でリバランスを進めることはできません。

したがって、他社との戦略的な関係性を強化することは、企業に欠けている能力やリソースを獲得するために極めて重要です。例えば、企業は自社単独でゼロから立ち上げるいわゆる『グリーンフィールド・プロジェクト』に投資するよりも、既に関係のある製造委託先との連携を深めています。また、輸出入プロセスを簡素化し、リードタイムを短縮するために、現地のサプライチェーン・パートナーとの関係を強化しています。

中国のような既成の製造業経済圏を越えた多様化を図る場合、新たな進出先(国・地域)における能力と技術の不足がしばしば大きな障害となります。北米の企業は特に製造能力について、アジアの企業は技術について懸念しています。これを克服するため、企業は現地の政府機関や他の民間企業と協力してR&D(研究開発)を強化し、イノベーションを促進しています。



1. 回答者が自由に答えるオープンクエスチョンから得られた洞察：“先に概説した課題／障害を克服するための重要な考慮事項は何ですか？”に対する回答をまとめています。



“

重要な課題を提起しているにもかかわらず、これらの障害物は『ノー・ゴー(行くな)』ではなく、むしろ『ウォッチ・アウト(気をつけろ)』である。

企業がバリューチェーン活動を新市場に移行する際の複雑さを乗り越えるのを助けるために、各国はそれまでの包括的なケーススタディを活用し、過去に企業がどのように現在の活動地域に進出し、どのように研究開発、生産、調達能力などを構築できたかを紹介するべきである。

欧州の電子機器製造メーカーのCFO(最高財務責任者)



医薬品・  
医療機器

## 概要

### 化学品と原材料調達ステージのリバランスが最優先課題

ビジネスリーダーは、化学品と原材料の調達(資材調達・購買)を最優先課題としています。しかし、単一市場からの調達依存は、この目標の達成を困難にしています。例えば医薬品では、競争力のあるコストで生物学的製剤、医薬中間体、医薬品原薬(API)を生産できるインフラと能力を持つ国はほんの一握りです。特に、インドと中国は世界のAPI生産量の3分の2を占めています。

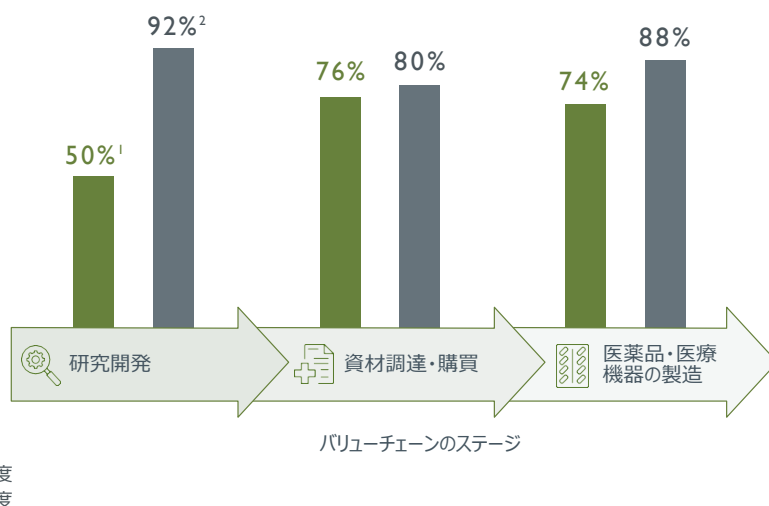
また調達の可視性の欠如は、医療機器セグメントにとつての課題となっています。上流サプライヤーのネットワークは非常に断片化されているため、企業は複雑なサプライチェーンに対して限定的な可視性しか有していません。滅菌手袋や血液バッグのような単純な製品であっても、調達には複数のサプライヤーが関与する可能性があり注意が必要です。

### 生産ステージ(“資材調達・購買”と“医薬品・医療機器の製造”)はリバランスの優先順位でほぼ平等

医薬品と医療機器のサプライチェーンの多様化がともに重要であることは、ビジネスリーダーたちの一致した意見です。しかし、この目的を達成する上で、規制が大きな障害となっています。

もう一つの懸念は、知的財産(IP)の侵害問題です。知的財産の窃盗や不十分な保護という通常のリスクに加え、各国政府は外国企業に対し、自国内での知識移転を促進するためのジョイントベンチャー(JV)契約の締結を要求する場合があります。その結果、要求を受けた企業は市場アクセスの拡大や有利なコストと引き換えに、知的財産を部分的に放棄するというトレードオフ(二律背反)問題に直面することになるのです。

Q 御社の業界(医薬品・医療機器)のバリューチェーンにおける以下のステージを、多様化/リバランスの優先度と難易度の観点からランク付けしてください。



1. %は、バリューチェーンの各ステージをリバランス上の優先度のランキングの1位または2位としたビジネスリーダーの割合を示します。  
2. %は、バリューチェーンの各ステージをリバランス上の難易度のランキングの1位または2位としたビジネスリーダーの割合を示します。

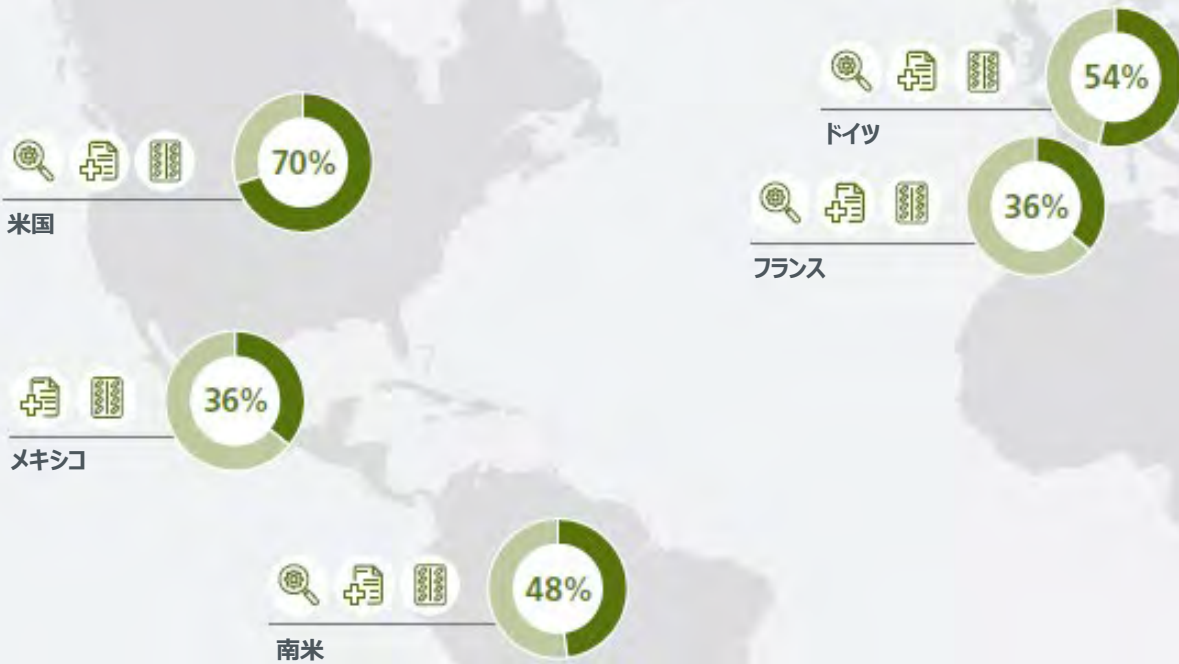







医薬品・  
医療機器

## バリューチェーンのリバランスにより恩恵を受ける国・地域

**Q** リバランスの観点から、業界のバリューチェーン全体で最も恩恵を受けると思われるのはどの国・地域ですか？



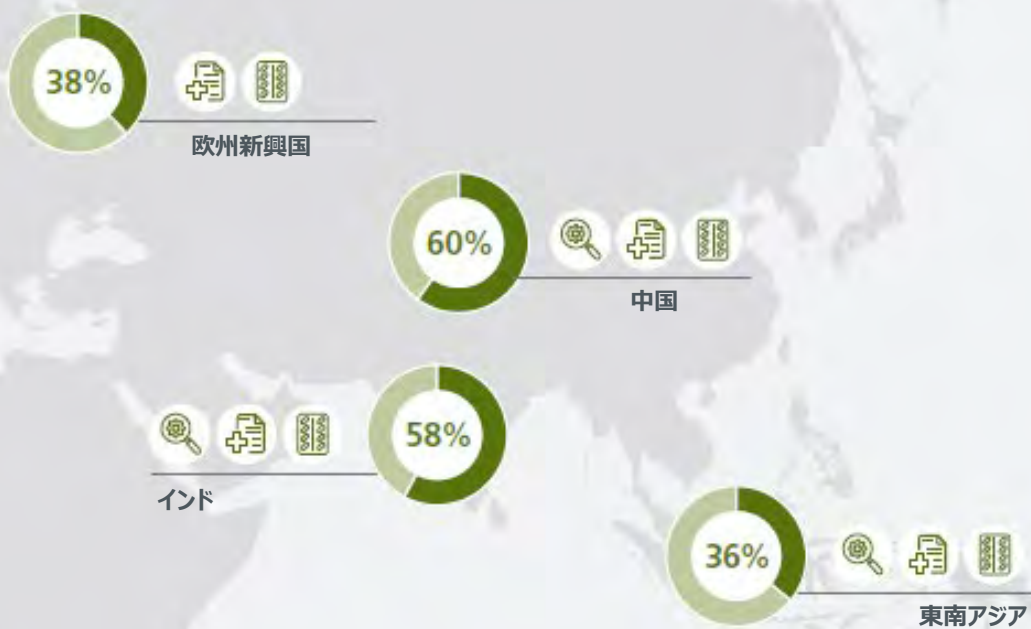
### バリューチェーンの各ステージ

-  研究開発
-  資材調達・購買
-  医薬品・医薬品機器の製造

バリューチェーンの各ステージのうち、特に多くのビジネスリーダーが選択したものだけが、上記の地図上にそれぞれのアイコンで示されています。

 少なくとも1つのバリューチェーン・ステージにおいて、その分野のビジネスリーダーの30%以上が将来の事業機会のある場所として選んだ国・地域。







医薬品・  
医療機器



### 各国はバリューチェーンの各ステージで自国内での能力を強化することが期待されています

米国、中国、インド、ドイツは、医薬品・医療機器のバリューチェーンのうち、ある意味で発展途上の脆弱なステージの能力強化に積極的に取り組んでいます。

例えば、米国は強力な研究開発インフラを有していますが、一方でそれほど複雑ではない必要不可欠な医薬品、ワクチン、医療用品の生産に限界があります。

そのため米国政府は、こうした必須品の生産拠点を国内市場に戻すべく傾注しています。フランスやドイツのような西ヨーロッパ諸国(特に後者は世界最大の医療機器純輸出国のひとつ)も同様の問題に直面しており、必要不可欠な製品の生産能力の一部のリショアリング(国内回帰の動き)に傾注しています。

これとは対照的に、中国とインドは、バリューチェーンの調達(資材調達・購買)と生産(医薬品・医療機器の製造)のステージで重要な役割を果たしています。中国は、研究開発への多額の投資により、バイオ医薬品などの分野で、医療技術革新における格差を急速に縮めています。インドも同様の軌跡をたどっています。現在、インドでは、API(医薬品原薬)、ジェネリック医薬品、ワクチンなどの分野で費用対効果の高い大規模生産が行われていますが、先発医薬品の国内開発や医療機器の製造を強化するための投資が拡大しています。

### 欧州新興国、メキシコ、東南アジア、南米は魅力的なリバランス先の拠点

欧州新興国とメキシコは、労働コストが低く、大規模なヘルスケア市場に地理的に近いため、それぞれ欧州と米国の企業にとって重要な調達・生産拠点になると予想されます。チェコやポーランドのような欧州新興国は、医薬品・医療機器における労働集約的なプロセスにコスト効率の高い生産オプションを提供しています。一方、メキシコは既に医療機器と医療用品の主要輸出国となっており、米国企業がニアショアリング(消費地近くに生産拠点等を近づける動き)を展開するにつれて、その生産規模はさらに拡大すると予想されています。

東南アジアと南米も、研究開発から生産のステージに至るまで、医薬品・医療機器の分野にとって魅力的な進出先です。GDPの約10%を医療費に費やすブラジルは、臨床研究開発に投資し、南米地域で圧倒的な地位を確立することを目指しています。同様に、ベトナムやマレーシアのような東南アジアの市場も、医薬品製造に大きな投資を呼び込むと予想されます。シンガポールは、バイオ医薬品の研究開発およびマイクロアレイなどの先端医療機器製造の地域的ハブとして位置づけられています。

## リバランス上の障害

**コスト、官僚主義、供給が医薬品・医療機器のバリューチェーンにおけるリバランス推進上の主な障害となる。**

**Q** 医薬品・医療機器のバリューチェーンの以下の各ステージにおいて、多様化／リバランスを困難にしている課題／障害にはどのようなものがありますか？

課題／障害	研究開発	資材調達・購買	医薬品・医療機器の製造
 <b>コスト</b> 例：リバランスによる高コスト化とサプライチェーンの価格上昇		①	①
 <b>官僚主義</b> 例：規制面での承認プロセスの長さによる許可、課題、遅延	①		③
 <b>供給</b> 例：代替品や代替材料の不足、調達の安全性		①	
 <b>資本</b> 例：手頃なコストで調達可能な資本の不足	③		②
 <b>能力</b> 例：リバランスをサポートする有能なバリューチェーンパートナーの不足		②	③
 <b>人材</b> 例：新規立地における製造または研究開発人材の不足	②		
 <b>インフラストラクチャー</b> 例：適切な物理的インフラの不足			③

○ 丸印は、バリューチェーンの各ステージのリバランスの推進において直面する3つの大きな課題／障害を示します。数字はランキングを示し、「1」が最大の課題／障害となります。



医薬品・  
医療機器

## 課題克服に向けて<sup>1</sup>

### ビジネスリーダーはテクノロジーを活用し、戦略的市場へのリバランスを進めている

医薬品・医療機器セクターのサプライチェーンのリバランスにおいて、最大の障害となっているのがコスト問題です。これは特に北米と欧州の企業にとって顕著です。

技術的な改善とデジタル化は、サプライチェーンの効率を高め、研究開発において効果的な役割を果たすことができます。例えば、AIは創薬プロセスにおいて研究者を支援し、コストを大幅に削減する可能性を秘めています。

さらに、企業は、自由貿易協定(FTA)を通じて、価格設定の柔軟性と、輸出拠点としての機能を備えた市場を戦略的に選択しています。こうした市場に進出することで、企業はマージンを改善し、さらに貿易関連のコンプライアンス・コストを削減することができます。

その他のコスト管理手法としては、エネルギー効率の高い製造方法の導入、債務の再編、支出を最適化するための費用便益分析の実施などが挙げられます。

### 規制当局との強固な関係構築が、複雑な手続きと官僚主義を克服する鍵

企業は、現地での複雑な手続きと官僚主義を克服するために、公的な利害関係者との連携を強化しています。特に北米や欧州の企業にとっては、地方自治体との強い結びつきを築くことが重要ですが、企業は規制を重要なリバランス上の障害として位置づけています。

企業はまた、特許法の厳格化や知的財産保護の強化など、有利な法改正を提唱しています。さらに、企業は投資優遇措置について交渉し、大学プログラムへの共同投資や官民の研究イニシアティブを通じて、地元で強固な人材パイプラインを構築するための支援を政府関係者に求める動きをみせています。

### 供給制約を緩和するには業界全体の協力が重要

業界レベルでのコラボレーションは、供給制約を緩和するための重要な戦略です。産業クラスターを構築し、共有インフラに共同投資するために、企業は互いに積極的に関与しています。この動きは、インフラが障害となっていることを示す割合が高い欧州のビジネスリーダーにとっては特に重要です。

同時に、企業は代替サプライヤーに投資することで、これまでの供給依存度を下げ、多様化を進めています。サプライチェーンのレジリエンス(強じん性)をさらに強化するため、企業はコールドチェーン(低温物流)などの重要分野で現地のパートナーとの関係を深めています。



1. 回答者が自由に答えるオープンクエスチョンから得られた洞察：“先に概説した課題／障害を克服するための重要な考慮事項は何ですか？”に対する回答をまとめています。

“

リソースの障害を克服するためには、業界関係者は多面的なアプローチを選択し、あらゆる利害関係者と協力しなければなりません。

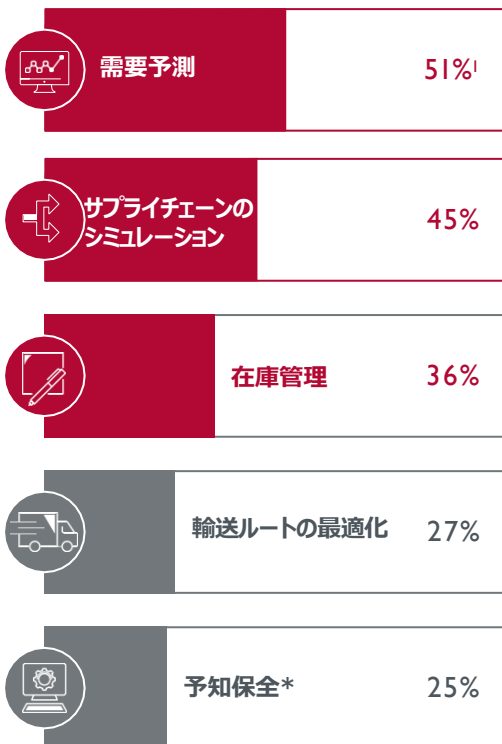
また、企業は、人材確保の可能性について対象市場を積極的に選別し、人材採用に関して政府の支援を得なければなりません。

オペレーション・ディレクター  
北米医療機器メーカー

# サプライチェーンのリバランスにおけるAIの役割が拡大

**AIを用いた需要予測とシミュレーション能力は、企業がより高い効率性を達成するのに役立つ可能性がある。**

**Q** AIがサプライチェーンに最も良い影響を与えるのはどの領域だと思いますか？以下の活用領域について、最も影響が大きいものから小さいものまで順位をつけてください。



AIは効率性に革命をもたらし、さまざまな業界を一変させると期待されています。企業がサプライチェーンのリバランスを進める中で、AIの役割はますます重要になる可能性があります。テクノロジーが絶えず進化する中、企業はリバランスのプロセスを支援し、サプライチェーンとオペレーションを強化するための新たなAIの活用事例を求めています。

調査対象となったビジネスリーダーの半数以上が、AIは予測分析に最大の影響を与えるとみています。製薬企業はAIを活用して病気の傾向を分析し、特定の薬の将来の市場予測を行っています。企業が異なる市場へのリバランスを進める際、AIが行う正確な需要予測は、リソース計画に大いに役立ちます。

ビジネスリーダーの40%以上が、サプライチェーンのシミュレーション分析はビジネスに大きな価値をもたらすと回答しています。例えば、電子機器製造のセクターでは、さまざまなサプライチェーンのシナリオを生成し、半導体供給における潜在的な混乱をシミュレーションするためにAIが活用されています。一方、自動車製造におけるティアワン(完成車メーカーの1次取引先)サプライヤーは、シミュレーションを活用して調達プロセスの非効率性を検出したり、新しい製造ラインをモデル化して生産能力を計画したりすることが可能となります。企業がサプライチェーン全体で新たな接続性を確立する際、シミュレーションは、こうした新たな接続ポイントにおける調達の流れを最適化し、計画性と効率性を高めるのに役立ちます。

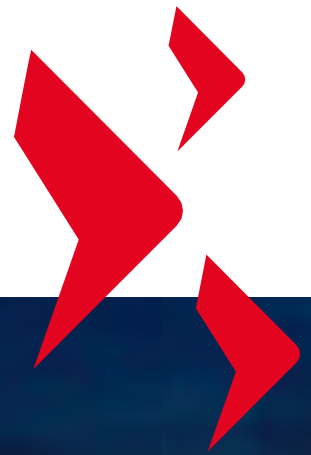
在庫管理の分野は、AIのもうひとつの重要な活用事例です。実際、電子機器製造のビジネスリーダーの44%が、AIを活用して在庫レベルを最適化し、コスト削減を達成しようとしています。

1. %は指定された領域を最もインパクトのあるもの、または2番目にインパクトのあるものとしたビジネスリーダーの割合を示します。

\* 実際に故障・修理が必要となる“前”に、多様なデータを解析して状態を把握する技術。



# リバランスによる 投資への影響





## 投資への影響

本ホワイトペーパーの前章では、サプライチェーンの再構築が急務であることを強調しました。しかし、相反する可能性のある優先事項のバランスを取り、複数の障害を克服する必要があることを考えると、簡単な仕事ではないことが、私たちの調査からうかがえます。投資家は、潜在的な受益者を見極めるために、さまざまなリバランスと企業のダイナミクスを深く理解することが必要となるでしょう。

私たちの調査によると、インド、東南アジア、メキシコ、欧州新興国、南米が、将来のサプライチェーンにとって重要性を増すと予想されています。しかし、これらの市場は、世界全体や当該地域の株式市場指数に占めるウェイトがまだ小さいのが現状です。全世界株式の代表的な指数であるMSCIオール・カンントリー・ワールド・インデックス(MSCI ACWI)に占める新興国のウェイト(時価総額ベース)は10%で、さらにASEAN諸国はわずか1%です。また新興国株式の代表的な指数であるMSCI新興国インデックスではインドが13%、ASEANが6%となっています(時価総額ベース)。そのため、これらのインデックス(時価総額加重型株価指数)では、グローバル・サプライチェーンのリバランスから最も恩恵を受けると予想される国々への小幅なエクスポージャーしか提供できません。また、これらのインデックスは、その構成銘柄が広く投資家に保有されている大型株に偏る傾向があり、ポートフォリオにおける分散効果と超過収益(アルファ)獲得の機会を低下させる可能性があります。したがって、投資家はグローバルなサプライチェーンのリバランスのテーマからアルファ獲得の可能性を引き出すために、より焦点を絞ったアプローチを検討した方が良いでしょう。



## 世界新興国市場にとっての大きなチャンス

グローバル・サプライチェーンのリバランスは、必要な資源と準備態勢を備えている新興国諸国にとって、大きなチャンスであると私たちは捉えています。中国は、その大規模で熟練した労働力、優れたインフラ、巨大な国内市場を背景に、今後もグローバル・サプライチェーンにおける支配的かつ影響力のあるプレーヤーであり続けるでしょう。したがって、中国からの移行は緩やかで部分的なものになると思われまます。しかし、この移行は、新興国の多くの経済と企業にとって、依然として大きなビジネスチャンスをもたらすでしょう。この移行で最も恩恵を受けるのは、ASEAN、ラテンアメリカ、インド、EMEA(欧州・中東・アフリカ)と思われまます。これらの国・地域の製造業の付加価値の合計は、中国の半分以下です。そのため、中国からほんの僅かにシフトするだけで、これらの国々の製造業の付加価値は大幅に増加するのです。投資家にとっては、ファンダメンタルズ重視の規律ある投資手法で銘柄をアクティブに選別すれば、中小型株に投資機会があると私たちは考えています。

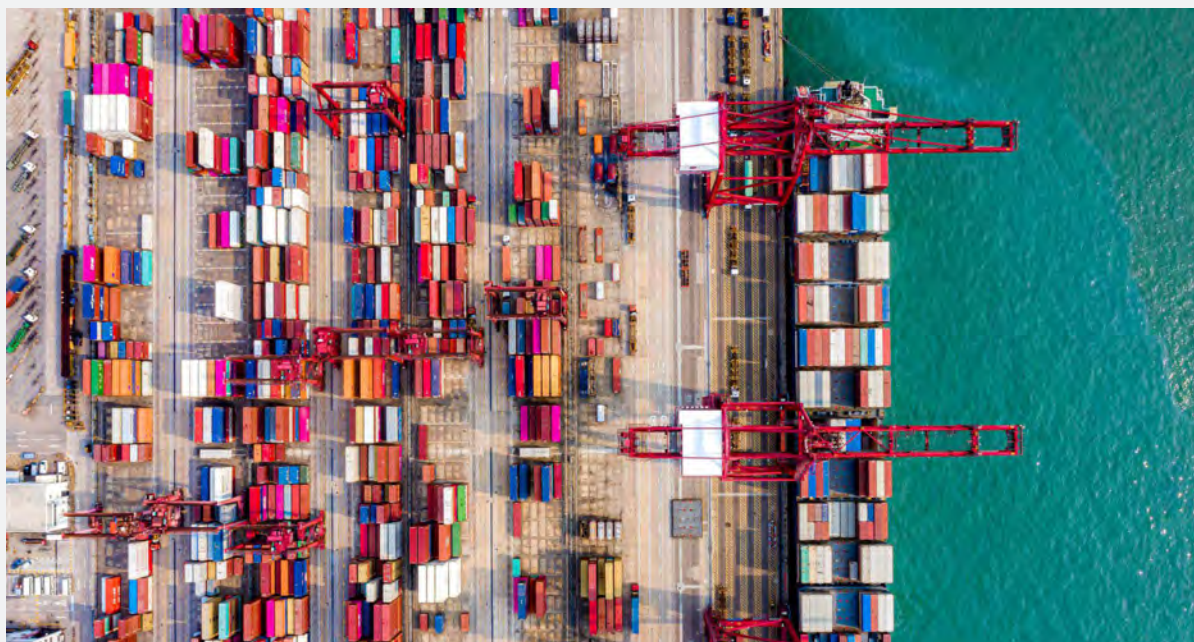
海外直接投資(FDI)のフローは近年、地政学的緊張、気候変動、戦争、政策転換などによって断片化の動きをみせています。特に、各国の地政学的に同盟関係にある国へのFDIフローの割合が増加しています。オンショアリング、フレンド・ショアリング、サプライチェーンの戦略的多様化は、FDIフローに大きな変化をもたらし、新たな勝者と敗者を生むことでしょう。マクロレベルでは、FDIの流入先の国は短期的には経済成長と財政収支を押し上げることでしょうが、FDIによる投資が競争力のある輸出機会をもたらすことになれば、こうした国の対外的な地位も長期的にはその恩恵を受ける可能性があります。これまでに恩恵を受けた国には、ベトナム、シンガポール、マレーシア、インド、メキシコ、ブラジルなどが挙げられます。今後を展望すると、新興国経済は2024年、2025年共に4.2%と安定した高成長が見込まれます。財政の健全化も、ラテンアメリカや中東・アフリカ諸国の信用格付け引き上げの可能性を示唆しています。現在、メキシコ、ブラジル、インドの現地通貨建て債券とメキシコのハードカレンシー建て債券に投資機会があると私たちはみています。

### 新興国株式チーム

イーストスプリング・インベストメンツ(シンガポール)

### Eric Fang

債券運用部門、ポートフォリオ・マネジャー、  
イーストスプリング・インベストメンツ(シンガポール)





## ASEANは“チャイナ・プラス・ワン戦略\*”による移転先として恩恵を受ける

\*製造業などの海外拠点を中国以外の国や地域にも分散する経営戦略

新型コロナウイルスのパンデミックの発生に伴うグローバル・サプライチェーンの再構築は、ASEAN経済にとって、その再構築先として参入する機会を向上させる絶好の機会となります。一般的に、サプライチェーンを移転するかどうかは、人件費、熟練労働者のアクセス、インフラの質、情報通信技術の発展といった重要な要因によって決定されます。ASEAN諸国は、他の地域と比較して、これらの分野での比較優位性があります。ASEAN諸国ではすでに、電気自動車(EV)産業のサプライチェーンが確立されています。アジア経済圏の連結性の相互補完性の高まりにより、グローバル・サプライチェーンにおけるアジアの重要性が高まっています。これとは別に、GDPベースで世界最大の自由貿易協定である地域包括的経済連携(RCEP)の存在も、FDIやバリューチェーン活動、生産施設の移転といったテーマにおけるASEANの魅力を高めています。企業はASEAN進出によって約6億人の消費者を抱える単一市場にアクセスすることが可能となるのです。

サムスン電子、グーグル、マイクロソフト、アップルなどの世界的企業は近年、“チャイナ・プラス・ワン戦略”の一環として、サプライチェーンの一部をベトナムにシフトしています。現在、グローバル・サプライチェーンにおけるベトナムの重要性の高まり、ひいては製造業の成長がベトナムの経済を牽引しています。2013年から2023年まで、ベトナムの輸出成長率は年平均12%で、同世界平均を4倍上回っています。また同期間の経済成長率は年率6%を記録しました。ベトナム株式への投資は、この力強い経済成長の恩恵を享受することができる一つの選択肢であると我々は考えています。ベトナムの製造業の需要が高まれば、工業団地、港湾、そして銀行融資などへの需要増につながります。ベトナムの力強い経済成長により中間所得層が増加し、消費者、リテール・バンキング、住宅不動産セクターは長期的に恩恵を受ける可能性が高いと私たちはみています。

### Bryan Yeong

株式運用部門、ポートフォリオ・マネジャー、  
イーストスプリング・インベストメンツ(シンガポール)

### Ngo The Trieu

株式運用部門、ポートフォリオ・マネジャー、  
イーストスプリング・インベストメンツ(シンガポール)

## インドネシアのEVロードマップがもたらす豊富な投資機会

インドネシアは、ニッケルとコバルトの埋蔵量の多さを生かし、電気自動車(EV)のサプライチェーンを統合的に開発しようと取り組んでいます。2027年までにEV用バッテリー製造の世界トップ3に入り、2030年までに60万台のEVを生産することを目指しています。同政府はこれまでEV分野に関して、輸出関税の撤廃、輸入関税の引き下げ、融資規制の緩和、EVメーカーに対する免税措置などを実施してきました。また、自国内により完全なサプライチェーンを構築するインセンティブを与えるため、EVメーカーに対する国内部品要件を段階的に引き上げる予定です。

上場企業への投資を通じて、インドネシアの2輪・4輪EVサプライチェーンに直接投資するチャンスは多いといえます。インドネシアには、EVの川上・川中のサプライチェーンにおいて競争力の高いEVバッテリー素材メーカーが存在します。さらに川下には、2輪車の製造・販売、4輪車の販売・ディーラー、EVバッテリーパックや電子センサーの製造、EVソリューションやインフラに携わる大手企業が存在します。EVバッテリー素材メーカー以外にも、まだ開発初期段階にある多くの川下企業が存在します。そのため、インドネシアのEV普及が加速すれば、こうした企業の成長の可能性は大きくなります。

また、インドネシア政府がEVに戦略的に注力することで、その波及効果も期待できます。EVバッテリー製造における比較優位性を活用することで、インドネシアはバリューチェーンを高度化させ、輸出主導の経済成長を享受することができます。一方、インドネシアのニッケルと鉄鋼の輸出産業は、2021年から2023年までの同国の経常黒字に貢献し、国内金融の安定性を高め、それまでの不安定な資本フローへの依存を軽減するのに貢献してきました。銀行、消費関連企業、工業団地、インフラストラクチャー、公益事業、輸送、鉱業、設備請負業者などの国内企業は、EVサプライチェーンの活性化から恩恵を受けることでしょう。

### Cesar Rugassi

株式アナリスト、  
イーストスプリング・インドネシア



## インドの経済と市場を支える製造業改革

インドは“製造業のルネサンス”を享受しており、サプライチェーンの多様化を目指す企業にとって、その代替地としての地位を確立しつつあります。これは、インドへの堅調な海外直接投資(FDI)のフローからも見て取れます。

インド政府が2020年に導入した生産連動型優遇策(PLI)は、インドに製造拠点を設けるグローバル企業や、生産拡大に取り組む国内メーカーの誘致に役立っています。以前の制度とは異なり、PLIはより対象を絞った優遇策となっています。戦略的に特定セクターに焦点を当てており、国内で製造された対象製品の売上高の増加分に対して一定割合が補助金として企業に支給されます。また、インドは世界でも有数の人口動態を有しており、豊富な労働力と成長する消費市場の基盤があることも誘致の後押し要因となっています。

一方、2022年9月に発表した『国家物流政策』では、国内企業の全体的なコスト効率と収益性を向上させるため、物流コストの削減を目標に掲げています。こうした製造業改革に対する政府のコミットメントは、インドの長期的成長と株式市場を支え続けることでしょう。

### ICICIAM

※ICICIAMはイーストスプリングが所属するグループのインド拠点。(インド最大級の民間銀行であるICICI銀行とイーストスプリング・インベストメンツの最終親会社との合併会社。)

## 日本のリショアリングがもたらすポジティブな波及効果

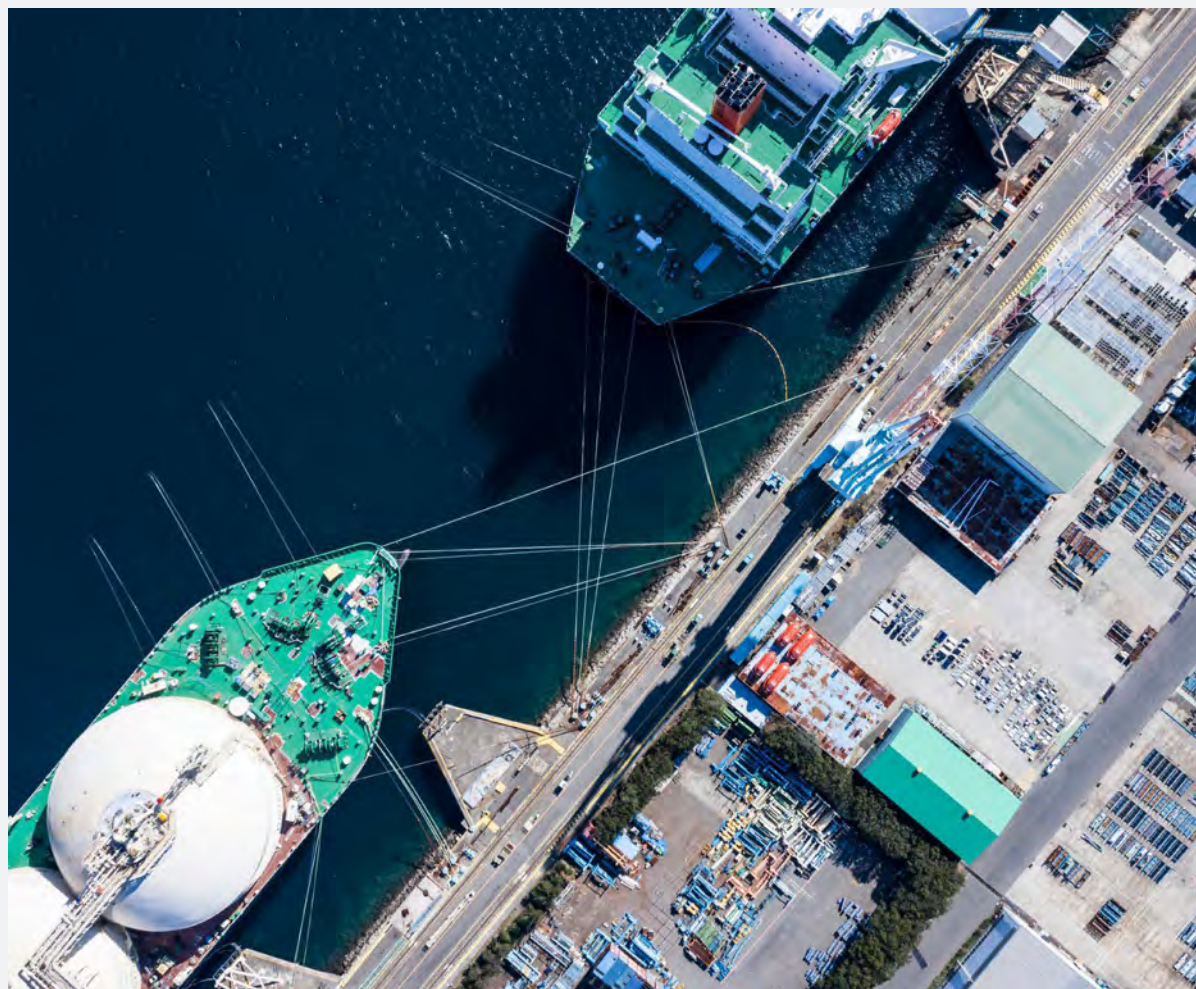
世界的な製造大国である日本にとって、サプライチェーンの混乱は輸出志向の日本経済に重大なリスクをもたらします。過去12年間、日本政府はさまざまな施策によって、日本企業に製造拠点の多様化と『リショアリング(国内回帰の動き)』を促してきました。2020年の新型コロナウイルスによるパンデミックの発生時、当時の安倍晋三首相はリショアリングを支援する約20億米ドルの補助金(『海外サプライチェーン多元化等支援事業』と『サプライチェーン対策のための国内投資促進事業費補助金』)を導入しました。サプライチェーンの安全保障とリショアリングは、岸田文雄現首相にとっても重要課題となっています。

リショアリングによってそれまでの生産拠点を日本に戻す企業が増えるにつれて、こうした動きは長期的には国内経済に重大かつプラスの影響を及ぼすことが予想されます。

サプライチェーンのリショアリングは、カーボンニュートラルへの移行需要と相まって、日本における設備投資サイクルに新たな波を生み出すと予想されます。これは労働市場をさらに引き締め、賃金上昇を持続させ、中長期的に日本のGDPと企業収益の成長を支えることでしょう。私たちは、グローバルなサプライチェーンの移行から生まれる多様な投資機会が、特に多くの投資家に見落とされがちな日本の内需型企業や中堅企業にあると考えています。ボトムアップ、逆張り、ベストアイデアによるアクティブ運用の投資アプローチは、こうした機会を捉えるのに適していると言えるでしょう。

### Samuel Hoang

株式運用部門、ポートフォリオ・マネジャー、  
イーストスプリング・インベストメンツ(シンガポール)



## 中国のハイエンド製造業にはポジティブ

中国が有する大規模な国内市場は、グローバル・メーカーにとっては依然として大きな魅力であり、これがグローバル・メーカーが中国にサプライチェーンを置く動機につながっています。中国の賃金コストは上昇しているものの、高度に発達したサプライチェーンのエコシステムと堅牢なインフラ・ネットワークを企業に提供しています。地政学的不確実性と他国の脱中国(ニアショアリング、フレンド・ショアリングなど)政策が進む中、中国は可能な限り国内での製造を求め、さらに進化したテクノロジーとイノベーションを取り入れ、サプライチェーンをよりレジリエント(強じん)なものにする必要に迫られています。中国はまた、過去10年間の広域経済圏構想『一帯一路』の支援を受けて、輸出先の中心をそれまでの米国や欧州から発展途上国へと分散・多様化してきました。企業が調達先の多様化(例:脱中国化)や代替戦略を模索する中においても、中国のレジリエンス(強じん性)と適応力は今後も引き続き世界のサプライチェーンを形成していくことでしょう。

中国のハイエンド製造業セクターの長期的見通しについては、引き続きポジティブに私たちはみています。製品の高度化、製品構成の改善、競争力の向上により、中国の自動車、バッテリー、建設、ソーラーパネル、送電機器、そして一部の消費者セクターには大きな輸出機会が生まれています。グローバル・サプライチェーンが変化するなか、中国はエネルギー、テクノロジー、情報など、その他の戦略的セクターにおける自給率向上への意欲を強めています。そのため、政府の支援は、新エネルギー、消費者、医療サービス、テクノロジー、サイバーセキュリティなどのニューエコノミー・セクターにとってポジティブ要因となります。

### Michelle Qi

株式運用部門ヘッド、  
イーストスプリング上海

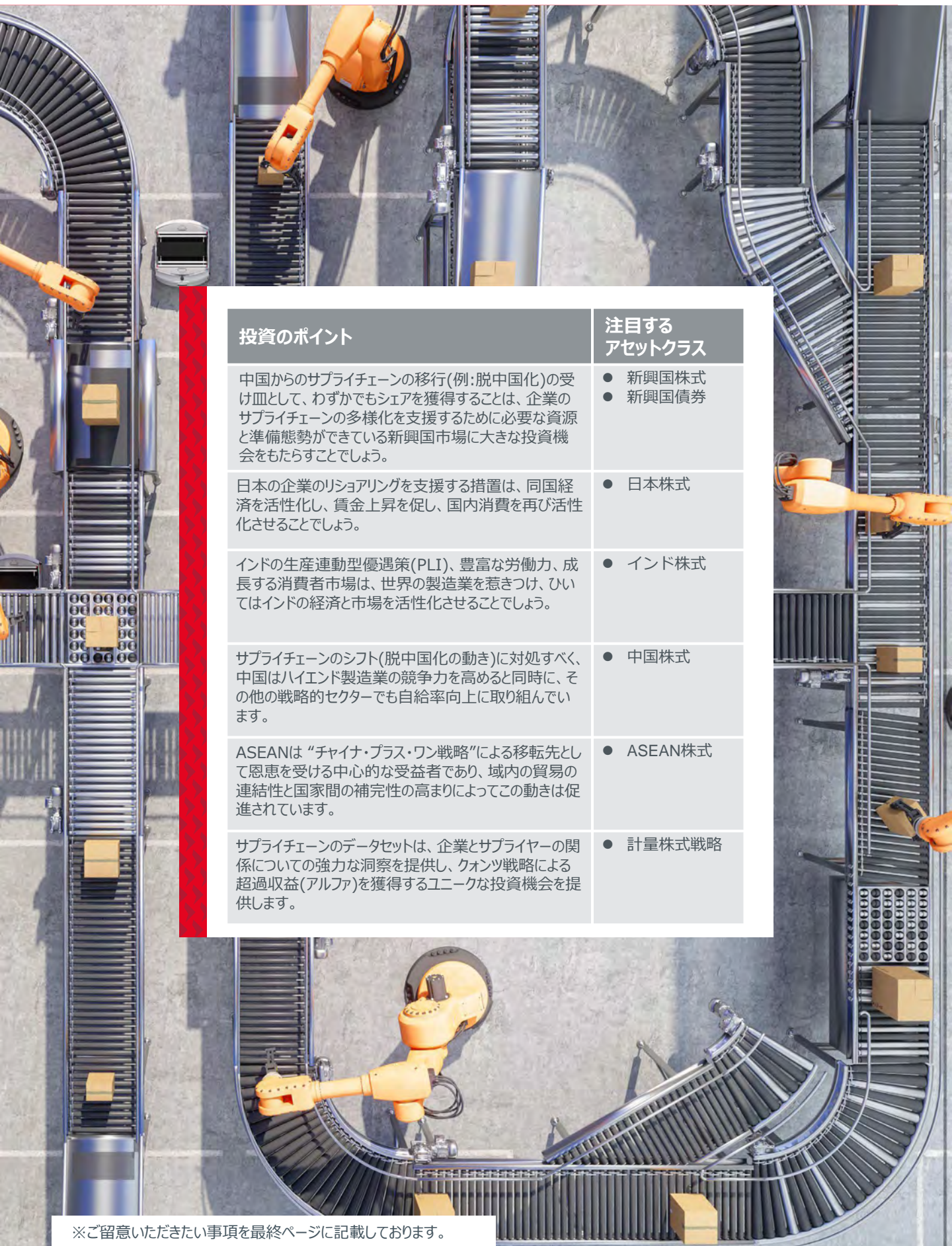
## アルファ獲得のためのサプライチェーンデータセットの活用

今日の地政学上の力学を考慮しても、企業は単独で孤立して活動しているわけではありません。企業は、顧客、サプライヤー、競合他社、そしてパートナーとつながっています。しかし、サプライチェーンの大規模な変化が今後も続く予想される中、こうした関係は収益性にさらに大きな影響を及ぼす可能性が高いといえます。

私たちの計量株式戦略チームは、サプライチェーンのデータセットを活用することで、企業間の関係をより深く理解し、超過収益(アルファ)を生み出すユニークな投資機会を活用することができます。サプライチェーンのデータは構造化されておらず、不完全かつ非常に複雑ですが、投資判断に際して強力な洞察力を提供することができます。ある企業における一つのショックや取引状況の変化(プラス、またはマイナス)は、その企業と関係性のある企業へと伝わります(例:ある消費財メーカーが急激に売上を伸ばした場合、そのサプライヤーへの発注が増加する)。それにもかかわらず、これらのサプライヤーの株価が売上高増加の影響を織り込むまでには時間がかかるのです。アクティブ・クオンツ投資家は、この情報が株価に完全に織り込まれる前に投資をすることで、一定の超過収益(アルファ)を獲得することが可能となるのです。

### 計量株式戦略チーム

イーストスプリング・インベストメンツ(シンガポール)、



### 投資のポイント

中国からのサプライチェーンの移行(例:脱中国化)の受け皿として、わずかでもシェアを獲得することは、企業のサプライチェーンの多様化を支援するために必要な資源と準備態勢ができている新興国市場に大きな投資機会をもたらすことでしょう。

日本の企業のリショアリングを支援する措置は、同国経済を活性化し、賃金上昇を促し、国内消費を再び活性化させることでしょう。

インドの生産連動型優遇策(PLI)、豊富な労働力、成長する消費者市場は、世界の製造業を惹きつけ、ひいてはインドの経済と市場を活性化させることでしょう。

サプライチェーンのシフト(脱中国化の動き)に対処すべく、中国はハイエンド製造業の競争力を高めると同時に、その他の戦略的セクターでも自給率向上に取り組んでいます。

ASEANは“チャイナ・プラス・ワン戦略”による移転先として恩恵を受ける中心的な受益者であり、域内の貿易の連結性と国家間の補完性の高まりによってこの動きは促進されています。

サプライチェーンのデータセットは、企業とサプライヤーの関係についての強力な洞察を提供し、クオンツ戦略による超過収益(アルファ)を獲得するユニークな投資機会を提供します。

### 注目する アセットクラス

- 新興国株式
- 新興国債券

- 日本株式

- インド株式

- 中国株式

- ASEAN株式

- 計量株式戦略

※ MSCI指数はMSCI Inc.が算出している指数です。同指数に関する著作権、知的財産権その他の一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。またMSCI Inc.は、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

#### <当資料に関してご留意いただきたい事項>

○当資料は、イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）が作成した資料をもとに、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社が、情報提供を目的として作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。また、特定の金融商品の勧誘・販売等を目的とした販売用資料ではありません。○当資料は、信頼できると判断された情報等をもとに作成していますが、必ずしもその正確性、完全性を保証するものではありません。○当資料の内容は作成日時点のものであり、当社の見解および予想に基づく将来の見通しが含まれることがありますが、将来予告なく変更されることがあります。また、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。○当資料で使用しているグラフ、パフォーマンス等は参考データをご提供する目的で作成したものです。数値等の内容は過去の実績や将来の予測を示したものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。○当資料では、個別企業や業種・テーマに言及することがありますが、当該企業の株式や業種・テーマについて組入の保証や売買の推奨をするものではありません。○当社による事前の書面による同意無く、本資料の全部またはその一部を複製・転用並びに配布することはご遠慮ください。○抄訳には正確性を期していますが、必ずしもその完全性を担保するものではありません。また、必ずしも原資料の趣旨をすべて反映した内容になっていない場合があります。



