

日本株ファンドマネージャーの視点

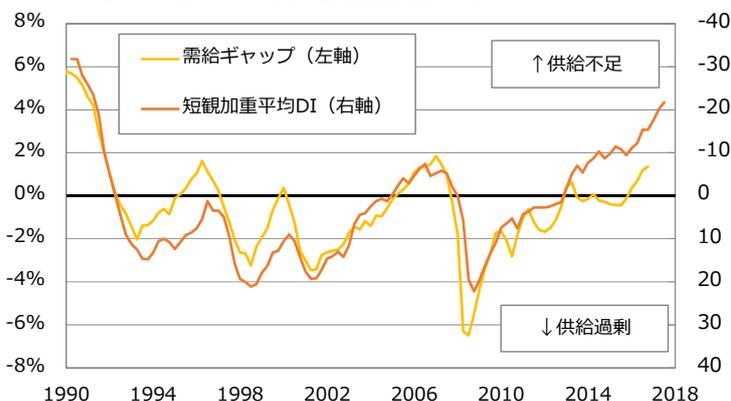
『供給不足の時代に輝く3つの企業』

※このレポートでは、日本株ファンドマネージャーが注目しているトピックなどを毎週お届けします。

「30年ぶりに生産能力不足を懸念している。」資生堂の経営者の発言です。同社は国内売上減少に伴い工場閉鎖や減産を続けてきましたが、訪日外国人の増加などで化粧品が売れるようになり、最近では商品供給不足が最大の課題となっています。自社工場の製造能力だけでなく、化粧品の原材料や容器といったサプライチェーン全体で供給がひっ迫しています。

資生堂に限らず、日本全体でも供給不足が深刻です。図表1の短観加重平均DI（企業のヒトと設備の過不足感を総合的に示す指標）によれば、足元の供給不足は1991年以来26年ぶりの高水準です。それにもかかわらず、供給過剰の時代と同じ経営戦略や投資戦略をとる人がいます。

図表1：需給ギャップと短観加重平均DI



出所：日銀のデータをもとに大和住銀投信投資顧問作成

図表2：供給不足と供給過剰の違い（会社の部門別で重要な点）

	供給過剰時に重要な点	供給不足時に重要な点
会社全体	需要増加(売上等)、供給削減	供給増加(生産等)
生産部門	不採算拠点の閉鎖	生産能力の増強
人事部門	人件費削減	人手確保
購買部門	調達コストや在庫の削減	数量や納期の確保
財務部門	財務健全化、現金確保	投資案件発掘

各種資料をもとに大和住銀投信投資顧問作成

供給過剰と供給不足では何もかもが違います。図表2は両者の違いを示していますが、ヒトやモノが余っている供給過剰時には、需要増加と供給削減が会社全体の目標となります。生産部門は不採算拠点を閉鎖、人事部門は人件費を削減し、購買部門は調達コストや在庫の削減、財務部門は現金確保や財務健全化に努めます。一方、ヒトやモノが足りない供給不足時には、供給増加が会社全体の目標となり、生産能力の増強、人手や部材の確保などに尽力します。資生堂を例にとると、前・中期経営計画までは全社的構造改革によるコスト削減を進めていましたが、現・中期経営計画では供給体制の再整備を重要課題とし、自社工場での生産キャパシティ増加、需要拡大と連動した材料調達に取り組んでいます。

株式投資においては、供給過剰時にはコストカットの得意な会社が輝きますが、供給不足時には『ヒトを雇える会社、モノをつくれる会社、投資の上手な会社』にスポットライトが当たると考えています。普通の企業が採用しない人材を上手に活用できる会社、正社員化の推進や給料の大幅引き上げができる会社、経営者や会社の魅力で人材が集まる会社などは人手不足の時代にこそ競争力を発揮します。また、不況期に生産ラインやサプライヤーを必死に維持してきた企業、需要予測・購買・生産管理・製品数削減をしっかりと行った上でフル生産をこなせる企業なども実力を見せる時期です。加えて、供給不足時にはカネ余りのことが多いため、財務再建よりも設備投資や企業買収が重要であり、投資の巧拙が問われます。

■当資料は情報提供を目的として大和住銀投信投資顧問が作成したものであり、特定の投資信託・生命保険・株式・債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■当資料は各種の信頼できると考えられる情報源から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。■当資料に記載されている今後の見通し・コメントは、作成日現在におけるレポート作成者の判断に基づくものであり、事前の予告なしに将来変更される場合があります。■当資料内の運用実績等に関するグラフ、数値等は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。■当資料内のいかなる内容も、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。

資産運用のベストパートナー、だいすみぎん



大和住銀投信投資顧問

Daiwa SB Investments

大和住銀投信投資顧問株式会社
金融商品取引業者関東財務局長（金商）第353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

日本株ファンドマネージャーの視点

『供給不足の時代に輝く3つの企業』

※このレポートでは、日本株ファンドマネージャーが注目しているトピックなどを毎週お届けします。

なお、供給過剰時には受注や売上の増加がそのまま増益要因になりやすいものの、供給不足時には人件費・外注費・配送費・広告宣伝費・減価償却費などの増加によって思ったほど利益が出ないことがあります。そうした利益低迷で株価が下落した際に、株式投資をするかしないかの基準は、『ヒトを雇える会社、モノをつくれる会社、投資の上手な会社』かどうかだと思います。

株式運用第一部
上石 卓矢

■当資料は情報提供を目的として大和住銀投信投資顧問が作成したものであり、特定の投資信託・生命保険・株式・債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■当資料は各種の信頼できると考えられる情報源から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。■当資料に記載されている今後の見通し・コメントは、作成日現在におけるレポート作成者の判断に基づくものであり、事前の予告なしに将来変更される場合があります。■当資料内の運用実績等に関するグラフ、数値等は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。■当資料内のいかなる内容も、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。



資産運用のベストパートナー、だいわすみぎん

大和住銀投信投資顧問

Daiwa SB Investments

大和住銀投信投資顧問株式会社
金融商品取引業者関東財務局長（金商）第353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