



コラム

「柏原延行」のMarket View

#48 産業の高度化？

皆さま こんにちは。

アセットマネジメントOneで調査グループ長を務めます柏原延行です。

日本では、4月に入学や入社される方が多いこともあり、3月は新生活への期待が膨らむ時期であるように思います。我が社でも、新入社員を迎え入れる準備が着々と進んでおり、新しい感性を持つ人達とお会いし、レクチャーなどをさせていただく機会があることをとても楽しみにしています。

今回コラムは月刊バージョンとして、写真付きでお届けします。

成長の大きな要素である生産性の改善は、技術革新によってもたらされるとの面があり、現在においては、技術革新の柱のひとつが、人工知能（AI：Artificial Intelligence）であることは疑いがない事実であると思われます。SF好きの私にとって、人工知能という「人工知能スカイネットが指揮する機械軍」と「人類」が争うターミネーター・シリーズを、特に旧式のターミネーター（モデルT-800）を演じるアーノルド・シュワルツェネッガーが人類側に立ち、新型であるT-1000型と戦うシリーズ第2作が思い出されます。

【密かに流行中の工場夜景】
（公道から筆者撮影）



T-800は（未来の人類軍のリーダーである）少年ジョンを守って、T-1000と戦います。しかし、T-1000は液体金属で作られており、銃などを被弾しても、修復機能が働き、破壊することができません。途中では、液体窒素で冷凍することで金属がバラバラに砕け散るのですが、それでも再生し、見る者にとっても勝てないとの恐怖感をもたらします。しかし、最終的には工場の溶鉱炉に落とすことで、T-800はT-1000に勝利します。そして、悪用される可能性のあるチップが内蔵されるT-800も、自ら溶鉱炉に沈みチップを破壊します。未来のスマートな技術が、ある意味で原始的で荒々しい工場の溶解炉で破壊される様子は、見る者に爽快感を呼び起こします。製造業の英知の塊である工場の風景は、なにかしら人を引きつけるものがあります。

本資料中の図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

ここ1週間ほどの間で、「米連邦準備理事会（FRB）の複数の幹部から3月利上げを示唆する発言があったこと」、及び「トランプ大統領による施政方針演説」と、市場に大きな影響を与えたニュースがありました。

まず、FRBについては、ニューヨーク連銀のダドリー総裁、サンフランシスコ連銀のウィリアムズ総裁、ブレイナード理事が、追加利上げを示唆するものと解釈可能な発言を行いました。3月14～15日の米連邦公開市場委員会（FOMC）を前にして、利上げを示唆する発言が続いており、私は、FRBが利上げを市場に織り込ませることを意識した組織的な動きを行っており、3月に利上げが実施されると考えています。

次に、トランプ大統領による施政方針演説は、「（好評とは思えなかった）就任演説」と比較すると、大統領らしさが感じられる演説であったと思います（いつも質のいいネクタイをされているのですが、今回のネクタイは格調が高い色・柄であったと感じるのは私だけでしょうか？）。そして、ダウ工業株30種平均は、初めて2万1000ドル台に乗せて過去最高値を更新しました。

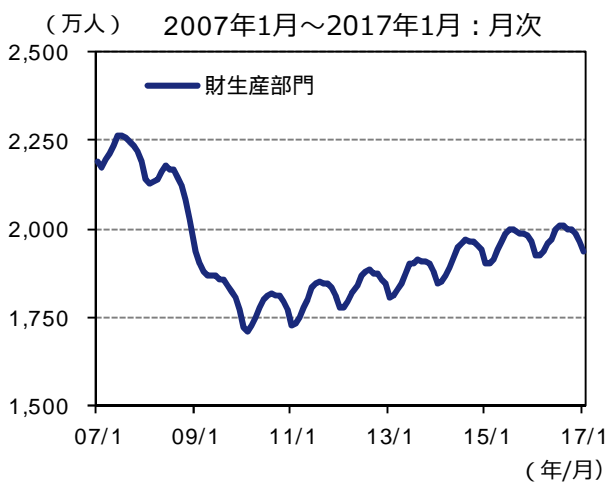
利上げのニュースは、少なくとも短期的には株式の下落要因と考えることができるため、利上げが織り込まれる中での米国株の強さが、なにを示唆しているかを真剣に考える必要があります（私はコラム#47でご説明させていただいたように米国経済の上ブレを意識した側面が強いと考えています）。

さて、トランプ大統領の支持基盤が経済的に困難な状況にある人々であるとの報道はよく見かけます。そして、これらの人々が経済的困難に陥った理由は、不公平な貿易などを通じ、米国の製造業が没落したためとされています。

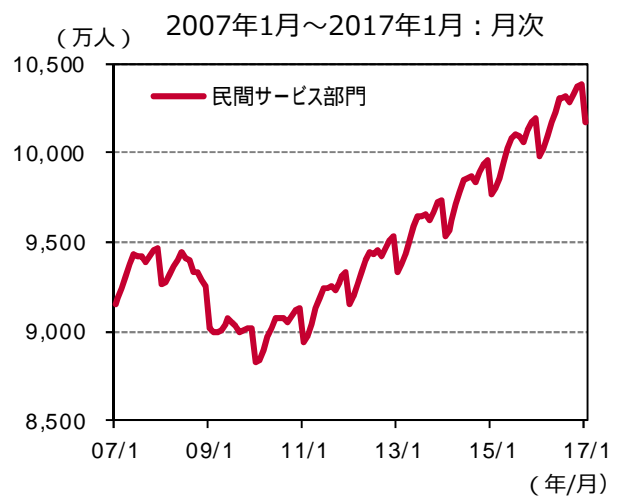
事実、リーマンショック前からの財生産部門（以下、製造業）と、民間サービス部門（以下、サービス業）の雇用者数の推移をみると、製造業ではリーマンショックからの回復のテンポは鈍く、一方で、サービス業では順調に雇用者が回復し、既にリーマンショック前を上回っていることが分かります。

加えて、3億人超の人口を持つ米国において、製造業に従事している人は2千万人程度にすぎず、一方で、サービス業に従事している人は、1億人程度もあり、米国では、まさに第三次産業が雇用の中心になっていることが分かります（図表1、2）。

図表1：米国部門別雇用者数の推移
～財生産部門～



図表2：米国部門別雇用者数の推移
～民間サービス部門～



出所：米国労働省労働統計局のデータを基にアセットマネジメントOneが作成。
データは原数値（季節調整なし）。
2016年12月および2017年1月のデータは、速報値を利用。

本資料中の図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

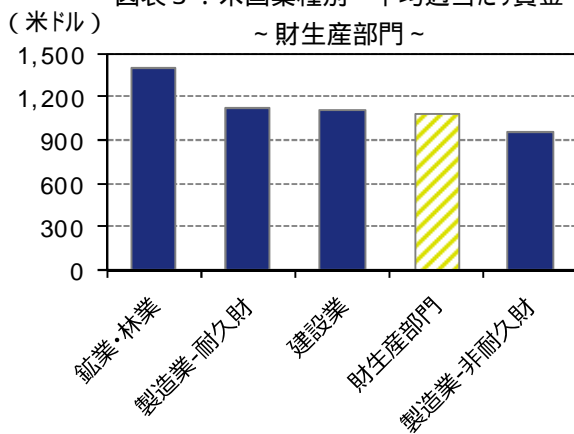
一般的な教科書では、産業は、第一次（例：農業など）、第二次（例：製造業など）、第三次（例：サービス業など）の順に発展すると説明されます。

なぜなら、最初、資本の蓄積がない貧困国では食べるための第一次産業が中心になります。次に、資本が少し蓄積すれば、工場を建てられるようになり、第二次産業が発展します。さらに、工場が増え、モノが沢山生産できるようになれば、モノがあふれ、モノ以外に対してお金を支出する割合が増えていき、第三次産業が発展します（インバウンド消費も、モノからコトへとよく言われますね）。

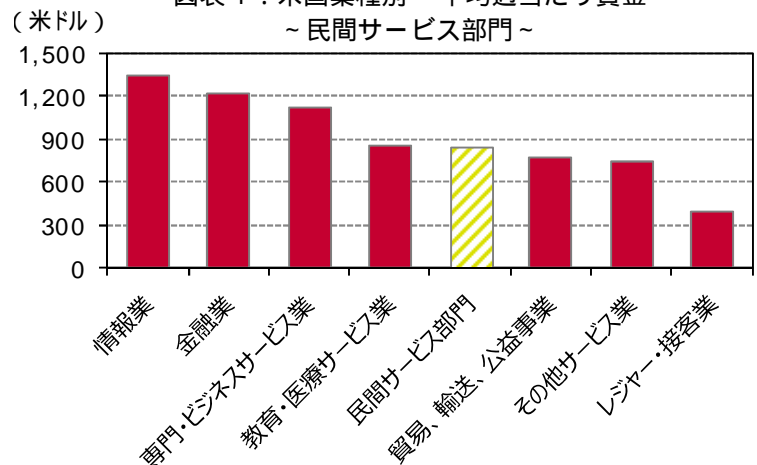
そして、この動きは産業構造の高度化（ペティ・クラークの法則）と呼ばれることがあり、この考えを、たしか小学生の時に習った私は、高度化との言葉の響きからは、なにやら知的で、生産性が高く、それゆえお給料が高い産業をイメージしていました。

しかしながら、米国労働省の統計をみると、「①平均賃金としては、製造業が高く、サービス業が低いこと」、「②製造業と比較して、サービス業では賃金の高い業種と安い業種の差が極端であること」が分かります（図表3、4）。

図表3：米国業種別 平均週当たり賃金
～ 財生産部門～



図表4：米国業種別 平均週当たり賃金
～ 民間サービス部門～



出所：米国労働省労働統計局のデータを基にアセットマネジメントOneが作成。
データは民間の非農業部門全雇用者、季節調整済み、2016年11月時点。

すなわち、製造業に従事していた人がリーマンショックなどで職を失い、やむなくサービス業に職を求めた場合は、賃金が安いサービス業に従事せざるをえない方が多かったのではないかとの推論が成り立ち、このような背景からは製造業を米国に取り戻すとのトランプ政権の主張は正当化され、人々に将来を楽観視させ、景気を加速させる要因になると思われます。

人口知能が支配する未来で、製造業の英知を集めて作成されたと思われるターミネーター同士の戦いは、製造業の工場を舞台とすべきと、ジェームズ・キャメロン監督は考えたのかもしれませんが。

(2017年3月3日 9:00執筆)

【当資料で使用している指数について】

ございません。

本資料中の図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限4.104%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限 年率2.6824%（税込）

上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

■ その他費用・手数料

上記以外に保有期間等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）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

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、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべ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。

投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となる場合があります。

【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
 1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
 2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
 3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。