

ビューポイント



BNY MELLON



米国の「製造業ルネサンス」はどんな企業に恩恵をもたらすか

#### エグゼクティブ・サマリー

米国の製造業セクターは過去10年間に多くの面で緩やかな変化を遂げ、徐々に世界的な競争力を高めてきました。こうした競争力の改善が積み重ねられた結果、最近になって、米製造業の雇用が拡大に向かう転換点に到達したと考えられます。これをうけ、多くのメディア報道や投資家の間では製造業セクターの多国籍企業に魅力的な投資機会があるとの声があがっていますが、弊社では、最も優れた投資機会は米経済の他の分野にあると考えています。製造業セクターにおける雇用の伸びが著しく回復すれば、米国の雇用や賃金の見通しも大幅に改善する見込みです。それに加え、米国内における製造業や産業セクターの活動が増えていることから、米国に本拠を置く中小規模の部品サプライヤー、運輸会社、原材料メーカー、地域の小売業者や銀行などに対する優れた投資機会がもたらされるでしょう。

#### Author:

**Shirley E. Mills, CFA**

Vice President, Senior Research Analyst

#### Additional Contributors:

**Jason L. Gibson**

Vice President, Senior Research Analyst

**Thomas P. Karthaus, CFA**

Senior Associate, Junior Research Analyst

**Timothy J. McCormick, CFA**

Director, Senior Research Analyst

**Robin Wehbe, CFA, CMT**

Director, Senior Research Analyst

#### はじめに

主要メディアは最近、「米製造業のルネサンス（復興）」に関する記事を掲載し始めました。例えば、ニューヨーク・タイムズ紙は「天然ガスが製造業のルネサンスを示唆」<sup>1</sup>と題する記事を掲載したほか、エコノミスト誌は巻頭記事として「第3の産業革命」と題する話題を取り上げました。

ザ・ボストン・カンパニー・アセット・マネジメント社は、企業経営者らとの会合でこうしたムード変化を察知して以来、2年近くに渡りこのトピックについて調査してきました。企業はこれまで長年に渡り生産拠点を海外に移転してきましたが、ここにきて、そうした判断の根底にあった考えに疑問を持ち始めました。米国は今なお膨大な過剰生産能力を抱えています。一部の企業は何年振りかで米国での生産能力の増強を検討し始めました。

THE BOSTON COMPANY

ASSET MANAGEMENT, LLC

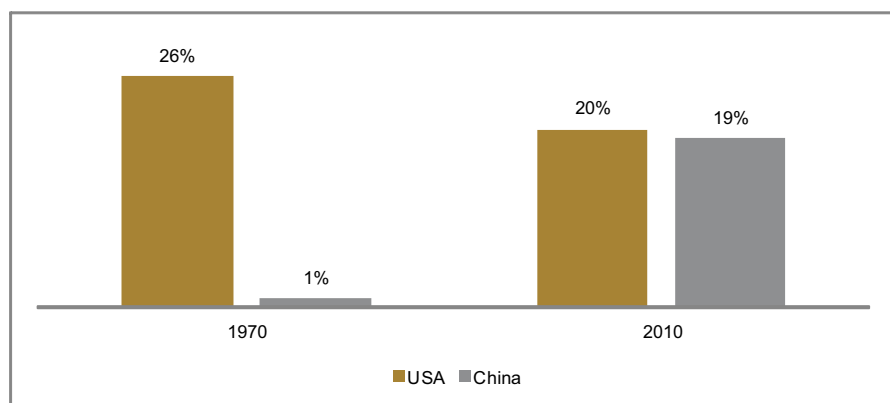
米製造業のルネサンスが大きな話題を集めているにもかかわらず、それが米国の投資機会に与える影響については依然として誤解されているようです。弊社の見方では、過去10年に比べ米国の製造業拠点としての競争力が高まり、生産能力や製造業の雇用が拡大するとすれば、それは米国の賃金の伸びを押し上げる要因とはるはずです。

その結果、投資機会は米国に焦点を当てた中小規模のサプライヤーや、銀行や小売り業者といった他のセクターなど、米経済の幅広い分野に広がる見込みです。一部の投資家は、米国の大規模なメーカーが大きな恩恵を受けるとみていますが、そうしたグローバル企業の多くは、米製造業セクターの健全性とはそれほど密接なつながりがありません。時価総額ベースで上位3社の米製造業企業では、売上高に占める米国の割合は平均わずか44%で、資産に占める米国の割合も売上高に占める割合よりわずかに高くなっている程度です<sup>2</sup>。

#### 米製造業の雇用減少

米国は過去40年間で、世界全体の製造業生産高に占めるシェアを大幅に失いました。1970年以降、世界の製造業生産高に占める米国のシェアは26%から20%に低下しました。それに対し、中国のシェアは同じ期間にわずか1%から19%に上昇しました。シェアを奪った相手は、米国から6ポイント、ドイツから7ポイント、英国から4ポイント、イタリア、フランス、日本から2ポイントとなっています（グラフ1参照）。

**CHART 1: US AND CHINA SHARE GLOBAL MANUFACTURING OUTPUT**



Source: UN Statistics Division, TBCAM

1970年から1990年までは、米国の製造業セクターは急拡大するサービスセクターに雇用のシェアを奪われたものの、雇用自体は減少しませんでした。1965年から1998年までは製造業の雇用者数が約1,700万人で推移しましたが、米国の雇用全体に占める比率は20%から13%に低下しました。その後、1998年から2010年までは製造業の雇用が急速に減少し、600万人分の雇用が失われました。現在の労働力人口である1億4,200万人をベースに考えれば<sup>3</sup>、そうした雇用喪失がなかったとしたら失業率は4%ポイント押し下げられていた計算になります（グラフ2参照）。

CHART 2: US MANUFACTURING EMPLOYMENT, 1965-2012



Source: US Bureau of Labor Statistics, TBCAM

問題は、米国の製造業ではなぜそれほど急速に雇用が失われたかということです。その原因を突き止めるため多くの分析が行われましたが、ほとんどの議論は生産を海外に移転するオフショアリングと生産性の改善に集まりました。経営陣が生産拠点の移転先を決定する際に最も重視した事項は、著しく低い労働コスト、為替相場の安定、原材料価格が下落する可能性、サプライチェーン構築の容易さ、政治リスクの低さなどでした。

マッキンゼーが最近発表したレポート<sup>4</sup>は、オフショアリングよりも生産性の向上が雇用喪失の大きな原因になったと結論付けていますが、とはいえ、製造業の貿易収支改善によって米国の貿易赤字が解消されていれば、**220万人分**の直接雇用が創出されていたと推定しています<sup>4</sup>。しかしながら、生産性の改善を正確に測定し、それらを技術進歩による生産性の改善と区別することは極めて難しいため、これらの要因を分けて考えることは困難です。

米国の製造業における雇用喪失の影響は、製造業以外のセクターにも広がっています。それは過剰な労働力を生み出し、賃金を押し下げる圧力となったため、実際、**2000年から2010年までに、米国の実質賃金は中間値ベースで7%下落しました**<sup>5</sup>。それは米国にとって経済的にも政治的にも痛みをもたらすものですが、その一方で、実質賃金の低下は競争力を失った米国の製造業が**2000年初めに立ち直す要因**にもなりました。

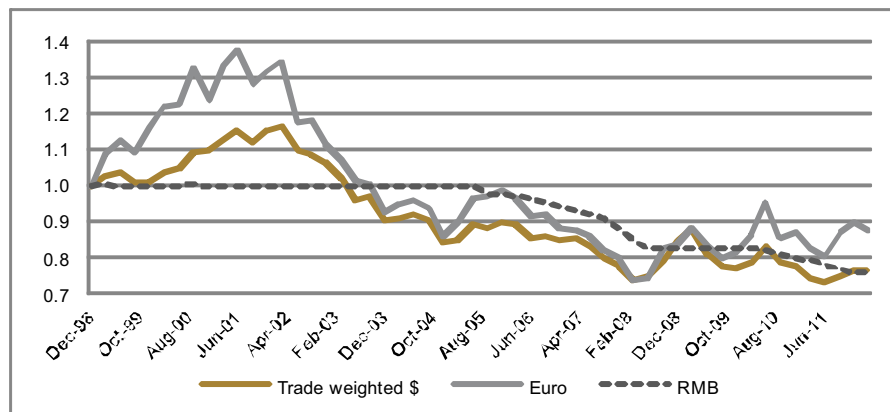
現在はなぜ状況が変化したのか

米国の製造業の急速な雇用喪失を招いた要因のうちの多くが、ここにきて修正されつつあるようです。各変化はどれも些細なものですが、全て合わさると経営者のムード変化を促す大きな力となり、米製造業の雇用回復を示唆する兆しとなる可能性があります。

#### 1. ドル相場の軟化

ドル相場下落は、他国と比べた米国の相対的な賃金や投入コストを押し下げました。**2000年12月以降、ドル相場の加重平均指数は30%下落**しました。**2000年のピークに比べれば対ユーロで36%下落**したほか、中国の人民元に対しては**2005年に人民元が管理変動相場制に移行して以来、24%下落**しました。これは米国にとって他国との相対的な労働コストを押し下げ、世界市場における米国の輸出競争力を高める重要な推進力となっています（グラフ3参照）。

**CHART 3: US DOLLAR DECLINE, 1998-2012**



Source: Capital Markets Outlook Group, Bloomberg. TBCAM

## 2. 米国と主要生産国との賃金格差が縮小

企業が生産拠点の立地を決める際、賃金は重要な要因となります。多くの工業製品にとって、売上原価に占める労働コストの割合は10%程度に過ぎませんが、賃金は容易に数値化できるため、費用便益分析を行う上で過度に重視される傾向があります。

ボストン・コンサルティング・グループ (BCG) によると、2000年の時点では中国の賃金は米国の3%に過ぎませんでした。労働集約度の高い製品を生産する企業は、中国で生産すれば賃金の低さだけで利益を得ることができました。その傾向は、コスト構造に占める賃金の比率が特に高く、輸送コストが安い衣料品で最も顕著に見られました。世界の衣料品輸出に占める中国のシェアは2000年の17%から、2009年には32%に上昇しました<sup>6</sup>。過去10年間は米国の実質賃金が低下し、生産性の伸びも鈍化した一方、中国の賃金は6倍に上昇し、生産性の伸びを大幅に上回りました<sup>7</sup>。BCGの推定によると、典型的な自動車部品の場合、2000年には米国の労働コストが中国の2.85倍に達していたのに対し、その比率は2015年までに1.65倍に低下すると予想されます。その結果、米中の賃金格差による労働コストの節減率は65%から39%に低下する見込みです（グラフ4参照）。

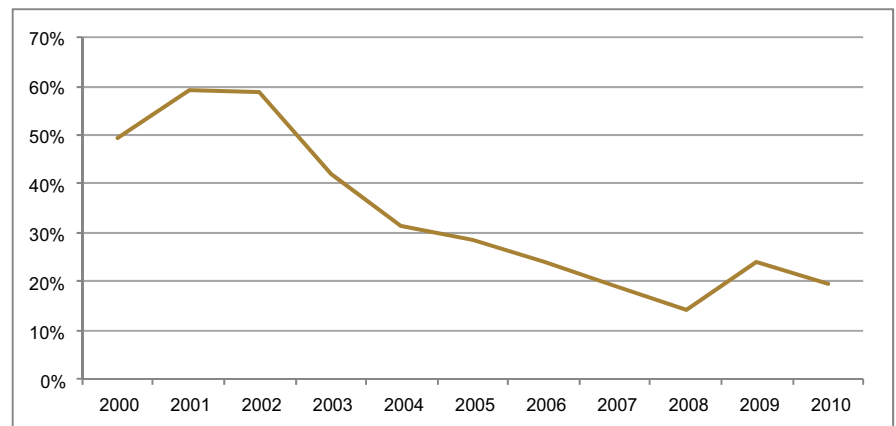
**CHART 4: BOSTON CONSULTING GROUP'S CHINA COST DIFFERENTIAL ANALYSIS: ECONOMIES WILL DRIVE REINVESTMENT IN THE US**

Imagine a company...	...with the following choices of location	2000		2015E		
		Wage rate (\$/hour)	Productivity (%)	Labor cost/part (\$)	Labor cost savings (\$)	Total cost savings before transportation, duties, And other costs (%)
<ul style="list-style-type: none"> <li>U.S.-based auto parts supplier</li> <li>Most customers are U.S. OEMs that manufacture in the U.S.</li> </ul>	<b>U.S., selected southern states</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Flexible unions/workforce</li> <li>Minimal wage growth</li> <li>High worker productivity</li> </ul>	15.81	100	2.11		
		24.81	100	3.31		
<ul style="list-style-type: none"> <li>Parts require eight minutes of labor, on average, in the U.S.</li> <li>Labor represents one-quarter of the total cost of the part</li> </ul>	<b>China, Yangtze River Delta</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Scarce labor</li> <li>Rapidly rising wages</li> <li>Low productivity relative to the U.S.</li> </ul>	0.72	13	0.74	65	16
		6.31	42	2.00	39	10

Source: Economist Intelligence Unite; Bureau of Labor Statistics; BCG analysis. 1 Average productivity differences between the US and China's Yangtze River Delta Productivity in the Yangtze River Delta region is assumed to grow at CAGR of 7 ~ percent over a 2000 baseline, slightly slower than overall Chinese manufacturing productivity (~8.5%) as other regions adopt more advanced manufacturing practices.

米国の製造業が急速に雇用を海外に移転したのは、労働コストを巡る中国との競争がひとつの要因です。それ以上に直接的な雇用創出につながる可能性のある要因は、米国と欧州の賃金格差です。ドル建て換算したドイツの賃金は過去10年間に著しく上昇し、米国の相対的な競争力を押し上げました。そのことは、欧州企業が米市場向けの工業製品を生産するため、米国南部に多くの新工場を建設する計画を発表する理由となっていると考えられます（グラフ5参照）。

**CHART 5: US HOURLY MANUFACTURING COMPENSATION:  
PREMIUM TO OECD AVERAGE, 2000-2010**



Source: ISI Group, Bureau of Labor Statistics, TBCAM

工業製品の労働集約度を左右する重要な要因はオートメーションです。工場のオートメーションは過去10年間に著しく進展しましたが、当初は雇用が犠牲になりました。それは米国のラストベルト（斜陽化した鉄鋼産業地域）でよく聞かれる、「町に新しくできた工場には1人の男と1匹の犬しかいないんだって？ 男は犬に餌をやるのが仕事で、犬の仕事は男を機械に近寄らせないことなんだってさ」<sup>8</sup> といったジョークによく表わされています。しかしながら、一部の製品では、オートメーションによって全般的な労働コストが低下した結果、増産を通じて米国の雇用が徐々に拡大する可能性があります。

### 3. 米国では天然ガス価格が世界全体に比べ大幅に低下

最近天然ガス価格が下落しています。2008年の100万BTU（英国熱量単位）当たり13ドル（2005年も同じ）から現在は2ドル前後に下落していることは、実に大きな変化です。最近の技術進歩により、米国では天然ガスや天然ガス液（NGL）を低コストで増産することが可能になり、製造業セクターの多くの企業にとって投入コストが低下しました。これは他の国々では見られない現象です。

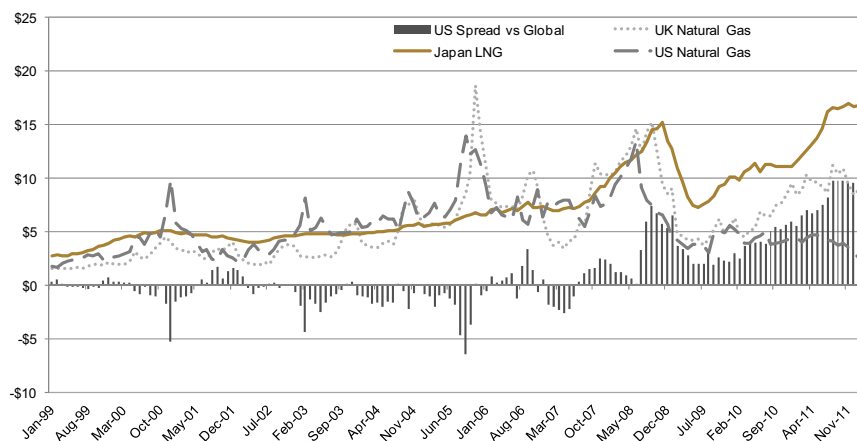
米国における天然ガスのコスト低下は多方面に影響を及ぼしますが、それはいずれも製造業のコストを押し下げる要因となります。

- ・天然ガスやそれに付随するNGLsは、石油化学、鉄鋼、肥料などエネルギーを消費する多くの産業にとって、大きな投入コストとなります。米国における天然ガスの増産や価格下落の結果、それらの企業の世界的な競争力が高まっています。

- ・天然ガスは、製造業にとって大きな投入コストとなる電力の生産に用いられています。

・天然ガスはすでにゴミ収集車の燃料として用いられているほか、大規模なトラック輸送における天然ガスの利用が急速に拡大しています。天然ガスが価格の高いガソリンに代わって輸送燃料として用いられるようになれば、米国の消費拡大や貿易赤字縮小に向け、多くの恩恵をもたらす可能性があります（グラフ6参照）。

**CHART 6: GLOBAL AND US NATURAL GAS PRICES AND THE SPREAD BETWEEN THEM**



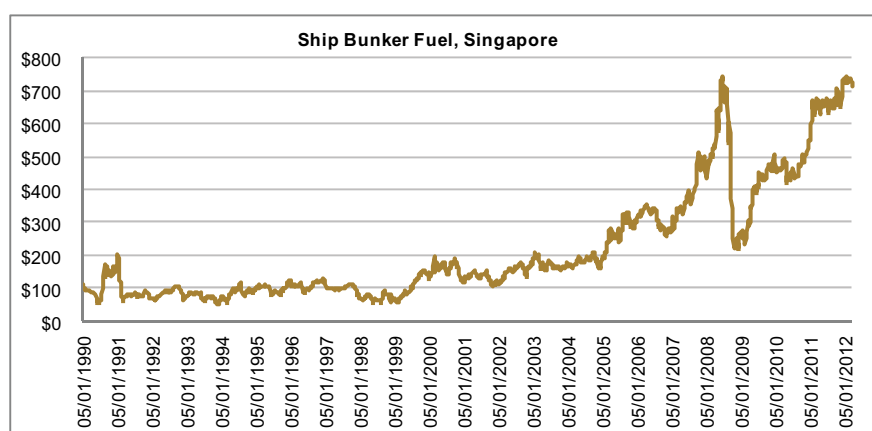
Source: Bloomberg, TBCAM. Global prices estimated via Europe/Japan average.

#### 4. 世界のサプライチェーンは動きが鈍り、コストも上昇

燃料価格の上昇により、全世界に製品を出荷するコストが押し上げられています。10年前は、原材料や製品を全世界に輸送する船舶に用いられるパンカー燃料の価格は現在の15%程度で、それ以前の10年間は横ばいで推移していました。

港湾における作業の遅れ、燃料コストを最小限に抑えるためのコンテナ船の速度抑制、積み降ろし作業に時間がかかる大型船舶の利用などにより、輸送に要する時間も長くなっています。輸送時間が長期化すれば、余分な在庫が必要になるほか、迅速に製品を市場に届けるため航空機の利用などを強えられるため、さらなるコスト上昇を招くこととなります（グラフ7参照）。

**CHART 7: BUNKER FUEL PRICES, 1990-2012**



Source: Dahlman Rose; Clarksons; TBCAM.

## 5. 様々なボラティリティが顕在化し、大きな懸念材料に

過去10年間は燃料価格から金融市場に至るまで、様々な分野でボラティリティが注目を集めました。その結果、経営陣は賃金、為替相場、輸送コスト及び時間などの要因が予測可能であり続けるという考えを積極的に受け入れようとはしなくなっています。最近では、経営陣は海外への生産移転はリスクであると考えようになりました。そうしたリスクの例としては、一部の国による国有化の動き（例えば、アルゼンチンは最近、国内最大の石油会社を国有化すると発表）、中国の地方政府による製造業の用地接收、様々な知的所有権盗用問題の広がり（単純な偽造品製造や、無断で製品を生産して海外で販売する行為）などが挙げられます。

中国に関して企業経営者らから聞いた話では、10年から15年前は海外企業が中国の成長戦略を牽引する重要な存在として扱われていたにもかかわらず、最近では中国政府の焦点が「国家チャンピオン」の育成に移行し、海外の多国籍企業は「脇役」の立場に退けられ始めたと感じているようです。

## 6. それ以外の多くの要因は同じ方向を示す：「ニアソーシング」

知的所有権の問題は以前からありましたが、現在も重要な懸念材料となっています。中国の沿岸部地方やブラジルでは、熟練労働者や優れた経営者に支払うコストが米国と同じか、あるいは高くなるケースが増えています。土地についても同じことで、特に中国の深圳周辺でその傾向が顕著です。

品質管理は数値化できると期待されていましたが、実際には困難で、経営陣にとって頭痛の種となっていたばかりか、ブランドがダメージを受けかねないとの懸念が高まりました。最近起きたサプライチェーンの障害も、世界全体への生産拠点拡大に伴うリスクを浮き彫りにしました。2011年だけを取って見ても、日本で起きた大震災や津波で自動車部品の供給に支障が生じたほか、タイの大洪水では家電製品のサプライチェーンが寸断されました。

ゼネラル・エレクトリック（GE）のジェフリー・イメルト最高経営責任者（CEO）は、ハーバード・ビジネス・レビューに最近掲載した論文の中で、家電製品の生産拠点をケンタッキー州ルイビルにある既存のGE工場に戻すと決めたことについて記載し、こうしたダイナミクスをまとめています。その決定の裏にはこれらの多くが要因としてあったことを明らかにし、「輸送コストや原材料コストが上昇していた上、中国や他地域での賃金も上昇していた。サプライチェーンの管理もできなかった。新興国通貨の相場が状況をさらに複雑にした。最後に、コア・コンピテンシーの問題があった。生産場所を決める上では様々な長所や短所のバランスを考慮する必要があるが、2008年頃にそれらのバランスが変化し、アウトソーシングはGEアプライアンス社にとって最も時代遅れのビジネスモデルに急速になりつつあるという結論に達した」<sup>9</sup>と述べています。

投資家にとっての意味合い

私たちは株式投資家として、投資機会は変化の時に現れることが多いということをよく認識しています。私たちが目指すことの一つは、変化が起きる可能性のある分野をいち早く察知し、それによって生じる投資機会を生かすためにその影響を探ることです。そうした大きな変化が起きる可能性を把握したときに、常識や一般的概念に照らしてしまうと、そうした変化の可能性に基づく投資が不可能になる場合が多いものです。そのため、私たちはこのトピックに関する議論を始めるときには、確実な判断ができるような十分な情報が得られる前にはっきりした見解を持つことを避け、その代わりに、

(1) そうした変化が起きた場合にはどうなることを期待するか？ (2) それが起こった場合、何が最も優れた投資機会になるのか？ という質問を考えることにしています。

米国の製造業ルネサンスに関してそのような視点で考え始めた目的は、仮定が現実になった場合に価値が著しく増大すると同時に、実現しなかった場合でも下値リスクが少ない銘柄を見つけ出すことにあります。一般的に言って、そうしたリスク・リターン特性が手に入るのは、仮定が現実になることを裏付ける証しが少ない場合に限られます。私たちは早いうちに行動すべきと考えているため、明確な証しが現れる前の早い段階である程度のポジションを構築しました。米国の製造業については生産活動や雇用が上向くという仮定を裏付ける証しが現れていますが、製造業ルネサンスに関する議論が活発化しているにもかかわらず、依然としてそれに懐疑的な見方も強く、投資機会については今なお誤解されていると思われまます。変化が起きつつあることを裏付ける兆し

私たちはこのトピックに関する議論を始める前に、米国における新工場の建設や工場拡張についての発表を探し始めました。それらは、私たちの仮定が現実化していることを示す証しとなるためです。その結果、それを裏付ける多くの事例が集まりました。

- ・自動車、機械、タイヤ業界では、日産自動車、BMW、マセラティ、起亜自動車、キャタピラー、ミシュラン、コンチネンタル・タイヤが、いずれも工場への投資を発表した。

- ・オハイオ州では、シェールガス業界を支援するため鉄鋼生産分野への投資が行われており、USスチール、ヴァルレック・アンド・マンネスマン、ティムケンがそれに関与している。

- ・化学業界では投入コストが低水準にあるため、米国全体で事業拡張の動きが起きている。ダウ・ケミカル、シェブロン・フィリップス・ケミカル、サンル、メタネックス、TPCグループ、シェルが、事業拡張あるいは新工場の建設を発表した。

- ・グローバル・ファウンドリーズ社が、ニューヨーク州マルタに半導体生産工場を建設している。

- ・配管部品メーカーのワッツ・ウォーター・テクノロジーズ社が、生産拠点を中国から米国に戻すためニューハンプシャー州の工場を拡張している。

- ・家具メーカーも輸送コストの上昇を理由に、生産拠点を米国に戻しつつある。

米国の製造業セクターの雇用者数は2012年2月に2年移動平均ベースで3.8%増加し、2.5%増にとどまった非製造業セクターの雇用を大幅に上回る伸びを示しました。製造業の雇用が非製造業を上回る伸びを遂げたのは、1980年代以来初めてのことです。弊社はその理由について、前述した多くのダイナミクスが要因になったと考えています。デロイトによると<sup>10</sup>、米国の労働者が適切なスキルを持っていないため埋補充できずにいる空きポストが60万人分あるということです。こうした環境が変化すれば、製造業の雇用は伸びが一段と加速する可能性があります。

米国で起きているこうした変化がもたらす投資機会

2000年代初めの10年間に労働集約度の高い米国の製造業セクターでオートメーションやオフショアリングが急拡大し、600万人の雇用が失われたことを考えれば、最近のトレンドの変化は何を意味するのでしょうか？

米国や海外の企業は米国に生産拠点を開設し、製造業の雇用を押し上げています。製造業の活動は雇用を拡大する乗数効果があるため<sup>11</sup>、それは特に米国の雇用にとって好ましい要因となります。製造業の雇用が1人増えるたびに、他の分野における雇用が1-2人増加します。雇用の需給関係に基づけば、雇用創出に弾みがつけば賃金も最近の伸びを上回るペースで増加する見込みです。



このトピックに関する議論が広がるのに伴い、多くの投資家から、こうした変化は米国に拠点を置く製造業セクターの多国籍企業にとって追い風になるとの声が聞かれるようになりました。しかし私たちは、それらの企業は過去10年間のトレンドから恩恵を受けてきたと考えます。彼らは世界の中から最も有利な場所に生産拠点を設けてきたため、米国の競争力が高まった場合、それまでの戦略は追い風になるどころか逆風になる可能性があります。2012年は、米国に拠点を置く大半の多国籍企業が、過去最大に達した利益率を背景に過去最高の利益を上げています。スピンオフや、金融あるいは国防セクターに対する過度のエクスポージャーによって特殊な状況にある数少ない企業を別にすれば、時価総額ベースで上位10位の米製造業企業では、2012年の営業利益が過去10年間の最高益を平均10%上回る水準に達する見込みです<sup>12</sup>。彼らは米国の製造業と足並みをそろえて低迷している企業ではありません。

製造業の雇用がもたらす強力な乗数効果を考えれば、中小規模の企業、米国に焦点を当てた部品サプライヤー、他セクターの企業などが、米国の製造業ルネサンスによる恩恵を受けると考えられます。そうした企業としては、米国の部品サプライヤー、運輸会社、原材料メーカー、小売業者、銀行などが挙げられます。連邦政府や地方政府の予算にも恩恵が及ぶ可能性があります。例えば、ミシガン州は過去10年に渡り収入が落ち込んでいましたが、最近はやや収入増を受け、財政収支が予想外にも5億ドルの黒字になったと発表しました<sup>13</sup>。

#### 潜在的な勝者

米国における製造業生産高の拡大は同セクターの市場規模を押し上げ、営業レバレッジが上向き可能性があります。そうなれば、サプライヤーにとって収益性や資本リターンの改善につながります。勝者となる可能性がある企業としては、製造業に部品を供給している米国の中小規模のサプライヤー、事業を米国に集中させている物流業者及びオートメーション企業などが挙げられます。

北米での生産活動が拡大すれば、国全体から部品を調達するため国内における物流が活発化し、米国の貨物輸送量の伸びを押し上げる可能性があります。それは、輸入よりも陸上輸送を手掛けるトラック輸送会社や、原材料の運搬や長距離輸送に利用される鉄道会社、それらの業界に物品を納入するサプライヤーに恩恵を与える見込みです。

天然ガス価格の下落は、米国の化学会社や天然ガス生産会社（液化天然ガス（LNG）あるいは輸送燃料として石油の代わりに天然ガスを利用することを通じ、世界的な価格上昇による恩恵を受けることができる場合）、新たな天然ガス工場や発電所を通じて規制価格である電力を供給することで利益を得ることのできる規制対象の電力会社、効率性の高い天然ガスを燃料として発電している規制対象外の電力会社にとって、収益性や資本リターンの改善につながる可能性があります。

米国の製造業による生産拡大、製造業セクターの雇用拡大、天然ガス価格下落がもたらす恩恵は、地域経済の一部に反映される見込みです。それは、売上増や収益性の改善が期待できる地方の小規模な小売業者や、損失の減少や融資拡大が見込まれる地方銀行、建設活動の拡大による恩恵が期待される建設会社、需要の伸びが加速する可能性がある電力会社や他の公益セクター企業に対し、収益機会をもたらす可能性があります。

#### 潜在的な敗者

一部の運輸企業は「安定的な成長」による恩恵を受けると評価されてきましたが、需要が国際運輸から国内運輸にシフトすれば、そうした恩恵は薄れていく可能性があります。その影響を受ける可能性がある企業はコンテナ船運航会社や貨物輸送会社で、一貫輸送を手掛ける運輸会社にも影響が及ぶ可能性があります。

BNY Mellon Asset Management – Viewpoint  
Prepared for professional clients only – June 2012

天然ガス価格に足並みをそろえて製品の販売価格が低下している一方で、投入コストが下がっていない企業は、最近の天然ガス価格下落で打撃を受ける可能性が最も高いと思われます。そうした企業としては、非効率な発電所あるいは石炭を燃料とする火力発電所を保有している規制対象外の電力会社や、コストが高い石炭生産会社（天然ガス価格の下落を反映し、石炭価格も下落が続く見込み）が挙げられます。石炭運搬車メーカーなどそれらの業界に物品を納入しているサプライヤーも、そうしたトレンドが逆風となりそうです。

米国の製造業ルネサンスが失速する可能性がある理由

将来は不透明であり、米国の労働者の相対的な立場を改善させる製造業ルネサンスが起きるという見方は、依然として概ね仮説に過ぎません。現在生まれつつあるダイナミクスが著しく反転することがあれば、それらのトレンドも逆回転する可能性があります。そうなれば、アップルの故スティーブ・ジョブズ前CEOがオバマ大統領に対して言ったといわれる「米国に雇用は戻ってこない」<sup>14</sup>という言葉が正しかったこととなります。

以前から為替相場のボラティリティが高いことや、欧州のソブリン債務危機が続いていることを考えれば、このトレンドを反転させかねない最も大きな要因は、ユーロ・ドル相場だと思われます。米国と他国の天然ガス価格格差縮小につながる要因も、それが米国内の価格上昇、あるいは他国における価格下落のどちらを通じて起きるにせよ、著しいリスクとなります。最後に指摘すべき点は、家電製品などの分野で、米国外にも強力な生産拠点の集積地があることです。それは一部のメーカーがしばらく海外の生産拠点を維持しようとする動機となるでしょう。

**References:**

1. "Natural Gas Signals a Manufacturing Renaissance," New York Times, April 10, 2012.
2. FactSet, The Boston Company Asset Management, LLC
3. Bloomberg, Bureau of Labor Statistics
4. "Trading Myths," McKinsey Global Institute, May 2012: 2. Print.
5. "Bleak News for Americans' Income," The Wall Street Journal, October 13, 2011.
6. "Made in America, Again," Boston Consulting Group: August 2011. 9.
7. ISI Group, Financial Times
8. "Making it in America," The Atlantic: January/February 2012.
9. Immelt, Jeffrey. "The CEO of General Electric On Sparking an American Manufacturing Renewal," Harvard Business Review, March 2012: 44. Print.
10. "Community Colleges: Restoration Drama," The Economist, April 28, 2012.
11. Bivens, Josh. "Updated Employment Multipliers for the US Economy," Economic Policy Institute: August 2003.
12. FactSet; TBCAM
13. Davey, Monica. "Surplus Surprises Michigan, but Is It Safe to Spend Again?" New York Times, February 8, 2012.
14. Duhig, Charles, and Bradsher, Keith. "How the US Lost Out on iPhone Work," New York Times, January 12, 2012.

**Important information**

**This is not a financial promotion and is not intended as investment advice. The information provided within is for use by professional clients and should not be relied upon by retail clients.**

All information relating to The Boston Company Asset Management LLC (The Boston Company) has been prepared by the Boston Company for presentation by BNY Mellon Asset Management International Limited (BNYMAMI). Any views and opinions contained in this document are those of The Boston Company at the time of going to print and are not intended to be construed as investment advice. BNYMAMI and its affiliates are not responsible for any subsequent investment advice given based on the information supplied. This document may not be used for the purpose of an offer or solicitation in any jurisdiction or in any circumstances in which such offer or solicitation is unlawful or not authorised. This document is issued in the UK and mainland Europe by BNY Mellon Asset Management International Limited, BNY Mellon Centre, 160 Queen Victoria Street, London EC4V 4LA. Registered in England No. 1118580. Authorised and regulated by the Financial Services Authority. BNY Mellon Asset Management International Limited, and the Boston Company and any other BNY Mellon entity mentioned are all ultimately owned by The Bank of New York Mellon Corporation.

CFA® and Chartered Financial Analyst® are registered trademarks owned by the CFA Institute.

CP8531-18-06-2012(6M)

本情報提供資料は、BNY メロン・グループ（BNY メロンを最終親会社とするグループの総称です）の資産運用会社が提供する情報について、BNY メロン・アセット・マネジメント・ジャパン株式会社が審査の上、掲載したものです。当資料は情報の提供を目的としたもので、勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると思われる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、作成時点での見解であり、事前の連絡無しに変更される事もあります。

BNY メロン・アセット・マネジメント・ジャパン株式会社  
BNY Mellon Asset Management Japan Limited

金融商品取引業者：関東財務局長（金商）第 406 号  
〔加入協会〕 社団法人 投資信託協会  
社団法人 日本証券投資顧問業協会