
CARON'S CORNER

スクリプト要約

マルチアセット運用を担当するポートフォリオ・ソリューションズ・グループの市場に対する見方を紹介するものであり、モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメントの会社としての見解ではありません。

2025 年 5 月 13 日

AI の受益者：AI による効率化の恩恵を最も受けられる分野とは

- Thomas Kamei は、MSIM のアクティブ株式運用チームの一つである Counterpoint Global でインベスター（運用担当者）を務めている。13 年間にわたり同チームに在籍しており、Tailwinds（米国株式）戦略およびサステナビリティ・リサーチを率いている。
- また、2015 年にアспен研究所のフェローだったほか、MSIM 入社前は Kleiner Perkins Caufield & Byers (KPCB) において、グリーン・テクノロジー・グロース・ファンド向けにレイトステージのプライベート・テクノロジー企業を分析していた。
- 南カリフォルニア大学建築学部で理学士号 (B.S.) を取得している。
- 興味深い情報としては、オマハで開催されるバークシャー・ハサウェイ年次株主総会に 1996 年から毎年欠かさず参加している。

Jim :

Counterpoint Global チームは、AI など世界を変えるようなテクノロジーに 20 年以上にわたり投資してきた。そのような大きな変化から学んだことについて話してほしい。

Thomas:

- ディープラーニングにおいては、他人と同じツール、データ、発見的手法を使用した場合、平均的な結果しか得られないという中核的な考え方がある。これが Disruptive Change Research (DCR) や Consilient Research (Michael

Mauboussin) が誕生した理由であり、それらはセクター調査の専門知識を補完するように設計されている。

- 過去 100 年間に世界を変えたテクノロジーを振り返ると、最善の投資対象となったのは、分かりやすい一次技術ではなく、二次技術（自動車や Wi-Fi など）だったというパターンが多いことを指摘しておきたい。
- これは AI にも当てはまると考えている。そこで、AI の二次受益者は誰なのか、AI を最も有効に活用して投資家にとって最も永続的な価値を生み出す企業はどこなのかという疑問が生じる。
- AI テクノロジーに関する議論を、単純な論点（GPU メーカーをアンダーウェイトにするか、オーバーウェイトにするか）ではなく、どこで価値が生み出されるかという論点に移すことを目指す。

Jim :

Counterpoint Global チームが最近発表したレポートでは、AI やオートメーションが将来の労働力をどのように再構築するか、いずれのタイプの企業が最も恩恵を受けるかについて、調査結果が示されている。主な発見事項について説明してほしい。現時点でモニタリングしておくべき副次的影響はあるか？

Thomas:

- 調査は継続するものの、AI やオートメーション・テクノロジーの採用により従業員の効率向上や利益の増大につながる可能性が高い企業はどこか、判断するためのシステムティックな枠組みを開発した。
- 大手上場企業 1,000 社において、自動化できる可能性の高い業務の半分以上が自動化されれば、170 万人分の仕事が減る、あるいは人件費が 2,070 億ドル下がると推定できる。注意してほしいのは、私たちは企業が人間を置き換えるべきと主張しているわけではない。AI テクノロジーが普及しつつあり、その影響について考え始める必要があると主張したいだけである。
- 私たちは、AI がもたらす副次的影響、つまりブルーカラーとホワイトカラーの両方における生産性の大幅な向上について確信を持っている。これは今後、経済の重要な焦点になり、投資家はそれに備える必要があるだろう。

Jim :

AI による効率化から恩恵を受ける可能性が高い企業をどのように特定したのか？

Thomas:

- Culture Quant（私は 2019 年からサステナビリティ・リサーチ（HBS と提携）とモルガン・スタンレー機械学習ラボを率いている）、Automation Wave（オックスフォード大学と DCR の研究成果を活用）、アロケーション・フレームワーク（CR）など独自のツールや研究を用いた。
- すべての企業がこのような経済的余剰を同じように配分するわけではない。余剰を保持して利益率を高める企業もあれば、顧客に回す企業もあるだろう。企業がどのように配分するかは、主に産業構造や、企業がライフサイクルのどこに位置するかによって異なることを突き止めた。

Jim :

それらの洞察は、投資プロセスや、AI から恩恵を受ける企業の発見にどのように役立っているか？

Thomas:

- 特に注目しているのは、スリーピー（活気がない）と見なされているが、テクノロジーの活用方法を発見しつつある企業だ。例えば、ユニフォーム・レンタル企業の Cintas は、中央クリーニング施設のオートメーションやトラックの高度な分析を利用して、効率性を大幅に高めている。また、このようなテクノロジーにより、同社は非常に戦略的に買収を実施できるようになっている。もう一つの例は Waste Management で、プラスチック・リサイクル・ラインの仕分け（危険性の高い作業）にロボットを活用している。リサイクルは他の製品やサービスを売るために赤字覚悟で実施している場合も多いが、この取り組みはプラスチック廃棄物の危機に対処する際の経済的側面を根本的に変える可能性がある。
- 企業の AI イニシアティブが本質的か表層的かを判断する、あるいは企業が適応性の高い文化を有しており、テクノロジーを吸収する方法を見つけられるかどうかを判断するには、基本的なセクター専門知識を持つことが必須である。Counterpoint Global チームは、この点について多くの経験があると言えるだろう。

結論／最後に一言：

- AI の広範な社会的影響と、米国労働市場の職業構造に起きる可能性がある変化について引き続き調査していく。

-
- 過去にも労働力の移行（農業から製造業）は発生してきたが、今回は速度が違う。これらのイノベーションは、数十年単位ではなく、数カ月単位で起きている。私たちは専門知識を活用し、労働力がどのように移行していくかをシミュレーションするエージェント・ベース・モデルを構築しており、この移行において役立つソリューションを提供したいと考えている。

本書は、モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメントが海外で発行したレポートの一部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。

本書はポートフォリオ・ソリューションズ・グループのキャピタル・マーケット・グループが情報提供を目的として作成したものであり、法令に基づく開示資料ではありません。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があります。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はご遠慮下さい。

リスクについて

ポートフォリオ・ソリューションズ・グループが運用する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すべて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。

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、当社は、ポートフォリオ・ソリューションズ・グループが運用する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。
- 4. 受託資産の運用に係る費用について：**投資顧問契約及び投資一任契約に係る投資顧問報酬として、契約資産額に対して年率 2.20%（税込）を上限とする料率を乗じた金額が契約期間に応じてかかります。また、一部の戦略では、前記の報酬に加えて成功報酬がかかる場合があります。その他の費用として、組み入れ有価証券の売買手数料、先物・オプション取引に要する費用、有価証券の保管費用等を間接的にご負担いただく場合があります。これらの手数料等は契約内容、契約資産の額、運用状況等により異なる為、事前に料率、上限額等を示すことができません。

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

www.morganstanley.com/im/jp

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