

# めぶきニューヨークレポート

## MEBUKI NEW YORK REPORT

2019年1月号

- ◇ 【調査レポート】米国・メキシコ・カナダ協定 (USMCA) . . . . . P. 1
- ◇ 【トピックス】逆イールドと米国株の動向 . . . . . P. 3
- ◇ 【NYライフ】Citi バイク . . . . . P. 5
- ◇ 【米国マーケットレポート (12月)】 . . . . . P. 6
- ◇ 【ニュース一覧】 . . . . . P. 7

常陽銀行ニューヨーク駐在員事務所  
712Fifthavenue 8<sup>th</sup> FL  
TEL : +1-347-686-8420  
E-mail : newyork@joyobank. co. jp

本レポートの内容につきましては、当行の信頼し得る先からの情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、信頼性を保証するものではありません。具体的に法律上、会計上、税務上の助言を必要とされる場合は、それぞれの専門家にご相談くださいますようお願い致します。

発行元：足利銀行市場国際部



## 調査レポート

### －米国・メキシコ・カナダ協定（USMCA）－

2018年11月30日、米国、メキシコ、カナダの各首脳は「米国・メキシコ・カナダ協定（USMCA：United States-Mexico-Canada Agreement）」（以下、「本協定」）に署名しました。本協定は北米自由貿易協定（NAFTA）に代わる新たな貿易協定としてトランプ大統領が押し進めてきたもので、1年間に渡る集中的な交渉を経て妥結に至ったものです。今回は本協定についてレポートします。

#### 1. 署名までの経緯

署名に先立ち、米国とメキシコは2018年8月に、また米国とカナダは同年9月に新しい貿易協定の合意に達し、その後の11月30日、トランプ大統領はG20開催地のアルゼンチン・ブエノスアイレスで、メキシコのペニャ・ニエト大統領、カナダのトルドー首相とともに本協定署名に至りました。ホワイトハウスの発表によれば、本協定は現状にすぐわなくなったNAFTAに代わるもので、米国の製造業や労働者を強くし、かつ貿易を21世紀の実態に適合させるものとされています。

#### 2. 本協定の主なポイント

本協定は34の章から構成されています。主なポイントは以下の通りですが、自動車については域内で自動車関税をゼロとする基準が厳格化されるなど、全体的に米国第一主義が反映された内容となっています。

##### (1) 原産地規則

対米輸出自動車の関税撤廃・特惠関税の適用を受ける条件は以下の通りです。当初米国が交渉で提示していた内容から米国側にある程度の譲歩も見られたこともあり、最終的に合意に至ったものです。

##### ① 域内付加価値率

域内の部品調達比率を現行の62.5%から75%に段階的に引き上げる。

##### ② 特定部品の域内調達の義務

以下の7種類の特定部品については、原則として北米原産であることとする。

- ・エンジン
- ・トランスミッション
- ・車体・シャーシ
- ・駆動軸・非駆動軸
- ・サスペンション
- ・ステアリング
- ・リチウムイオン電池

##### ③ 鉄鋼・アルミの域内調達の義務

完成車メーカーが北米で購入する鉄・アルミの70%は原産材料であることとする。

##### ④ 高賃金地域の付加価値比率

自動車分野で高賃金の労働者によって製造されたものを使用するよう、時給16ドル以上の北米労働者が製造する自動車部材の含有要件を、乗用車・SUVは40%、ピックアップトラックは45%とする。

## (2) 為替条項

本協定では、自由貿易協定（FTA）では初めて通貨安誘導を禁じる為替条項が盛り込まれました。米国が強く求めてきたこの条項には、3 カ国は(a)市場に基づく為替レートの達成と維持、(b)為替介入を含む競争的な通貨切り下げの自制、(c)経済の基礎的条件を強固にし、マクロ経済と為替レートの安定条件を強化、に努めるとし、また介入実施の場合には相手国に対し通知し、必要に応じ協議を行うとされています。米自動車業界は日本をはじめ他国との FTA 交渉のひな形になるとの期待から歓迎しています。

## (3) 紛争解決（ISDS）条項

投資家と国家間の紛争処理（ISDS : Investor-State Dispute Settlement）とは、投資家が投資先の国家の政策によって被害を受けた場合に、その国家を第三者である仲裁裁判所に訴えることができることをいい、政治リスクを軽減する狙いがあります。米国はこの条項が米企業が国外に工場等を設立するインセンティブになり、米国の雇用流出をもたらすと捉えており、本協定ではカナダとの間では今後 3 年間で撤廃することに合意する一方、メキシコとの間では新政権の政治リスクを考慮し、一部業界を対象に ISDS を残しました。

## (4) 非市場経済国との FTA 締結を困難にする条項

本協定には加盟国が非市場経済国（世界貿易機関(WTO)協定において、政府が為替相場や生産活動等を統制している国）と FTA を締結することについての規制が盛り込まれました。加盟国が非市場経済国との FTA を発効した場合には、他の加盟国 2 カ国は 6 ヶ月前の通知により本協定を破棄し、2 国間協定に切り替えることを可能としています。これは中国を想定していると言われています。

## (5) サンセット条項

米国は当初、5 年ごとに協定更新に合意しなければ協定は自動的に効力を失うことを提案していましたが、本協定では 6 年ごとの見直しを行い、16 年ごとに更新しなければ自動終了としました。当初案では不確実性が高く投資判断ができないと問題視されていましたが、期限を延長したことで、その不確実性をやや低下させることとなりました。

## 3. まとめ

新協定は今後、各国議会での承認を経て批准される必要があります。米国では 2018 年 11 月の中間選挙で「ねじれ」議会となっており、野党である民主党はこの協定内容の一部修正を求めるなどの動きもあることから、議会手続きの長期化が予想されています。

本協定は今後の米国の FTA 交渉のひな形になると言われています。2018 年 12 月 21 日に米通商代表部（USTR）が公表した日本との新たな貿易協定交渉に関する交渉目的の概要には、物品の関税引き下げ・撤廃だけでなく、自国に有利な通貨安誘導防止、通関手続き緩和等も含めた全 22 項目交渉対象の候補として掲げられており、今後日本は米国から厳しい要求を突き付けられる可能性があります。

今後の本協定の批准動向について注視していく必要があります。

以上

【ニューヨーク駐在員事務所 首席駐在員 飯塚 藤郎】

## －逆イールドと米国株の動向－

米国市場では足元で短期金利が上昇する一方で、長期金利が低下することで長短金利が逆転する逆イールドが一部で生じています。それにより、市場参加者は景気減速懸念を意識し、米国株価の混乱の一因となっています。そこで今回は逆イールドと米国株の動向についてレポート致します。

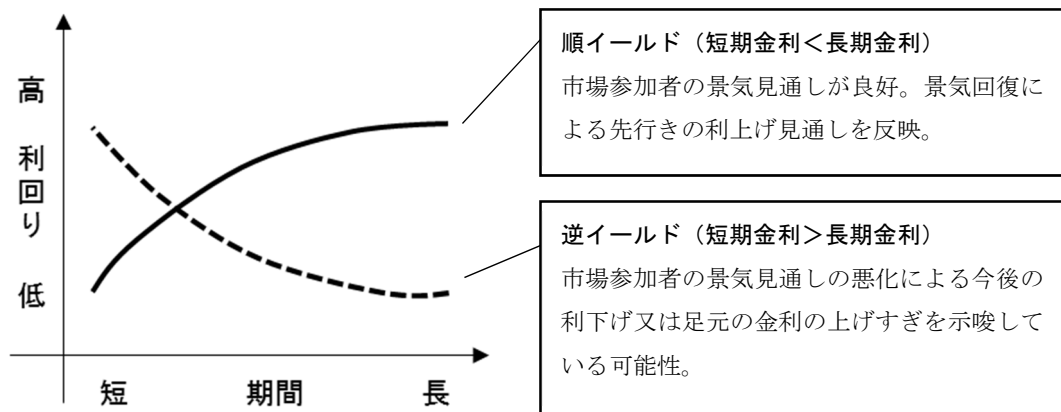
### 1. 逆イールドの示唆する投資家心理

#### (1) 逆イールドとは

通常、各年限の債券利回りを結んだ曲線は利回り曲線（イールドカーブ）と呼ばれ、一般的には期間が長くなるほど利回りが高くなる、順イールドが一般的です。一方、逆イールドは短期金利が長期金利を上回る現象です（図表 1）。逆イールドは、金利が将来において現時点よりも低下すると市場が判断している可能性があることや、現在の金融引き締めが行き過ぎており、短期金利の水準が高過ぎるとも判断出来ることから、今後の景気悪化を示唆しているとも見ることが出来ます。従って、市場では景気後退を判断する予兆シグナルの一つとして逆イールドは有効であると考えられています。

実際、サンフランシスコ連銀によると 2 年債と 10 年債の利回り格差（スプレッド）がマイナスとなる逆イールドが生じると、その後景気後退に陥るケースが多いと指摘されており、多くの市場関係者がその動向を注目しています。

図表：1 イールドカーブ（順イールドと逆イールド）の形状



#### (2) 逆イールド発生と株価の急落の背景

##### ① 逆イールドの発生

株価が 12 月に大幅安となった原因の一つとして、12 月 3 日に 3 年債と 5 年債のスプレッドが 10 年ぶりにマイナスとなった逆イールドが挙げられます（図表 2）。既述の通り、景気後退を意識した市場参加者はリスク資産から逃避する動きとなり、12 月 4 日は約 2 ヶ月ぶりの大幅安となりました。

短期金利はFRBの緩やかな利上げ方針を受けて、徐々に金利が上昇してきましたが、中長期金利は逆に低下しました。米中間の貿易摩擦、米国の予算問題、英国のブレグジットなど混沌とした政治の不安定さ、原油価格の急落など世界経済の取り巻く環境への不確実性の高まりなどが先行きの利上げ見通しを押し下げました。

## ② 12月FOMCの利上げ

株式市場が混乱する中、12月18、19日に開催されたFOMCでFRBは市場予想通り0.25%の利上げを実施しました。また、来年の利上げ見通しは9月予想の3回から2回に引き下げました（市場は1回程度までの利上げを予想）。利上げについては70%程度の利上げを織り込んでいたことから、妥当との見方が多いものの、利上げ発表後のパウエル議長の記者会見で、議長の質問に答える姿勢や会見内容が市場予想よりもハト派では無かったとして、市場参加者との温度差が意識され失望売りを誘いました。これにより、クリスマス休暇で市場参加者が少ない中、ヘッジファンドの売りや個人投資家の強制決済などを巻き込んで、売りが加速したと見られています。

## 2. 過去の2年債-10年債のスプレッドと米国株の動向

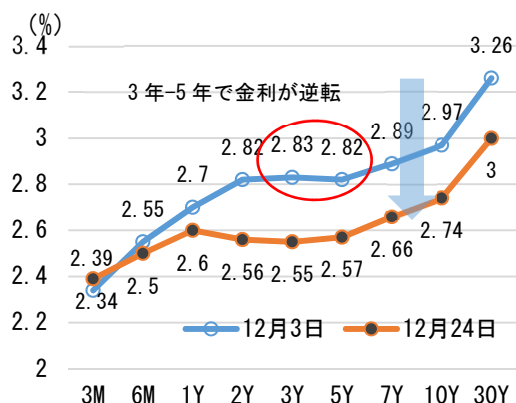
市場が注目する2年債と10年債のスプレッドと米国株の過去の動向（1990年以降）を見ると、スプレッドがマイナスになったのは4回ありました。1990年、1998年は株価の調整は限定的ですが、2000年、2006年のマイナス時にはその前後で株価が大きく調整していることが分かります。市場関係者の中にも逆イールドの動きが景気後退入りを強く示唆するとまでは言えない

という声があるものの、景気減速懸念材料の一つとして認識する必要はありそうです。

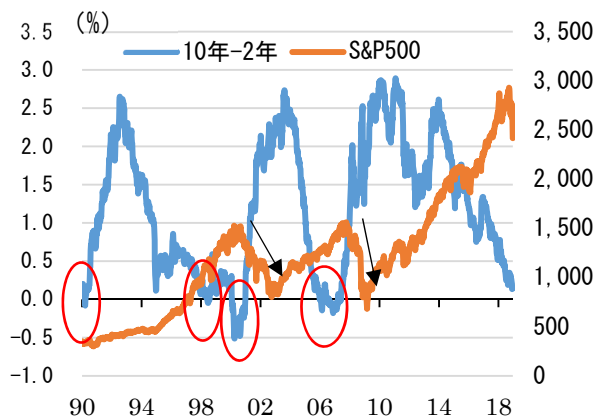
2013年以降の金利差縮小時にはテクノロジー関連銘柄が相場を牽引し、株価指数を押し上げましたが、足元では大きく調整しています。これまで将来性や市場の資金余剰が手伝って買われてきただけに、下値水準の見極めが難しいとの声もあります。

金融市場の混乱が続く中、2年債と10年債スプレッドは18bp（12月24日現在）まで低下しています。足元ではその動向を強く意識しながら株式を中心としたリスク資産が取引されており、スプレッドの水準から目が離せません。

図表：2 イールドカーブの形状変化



図表3：10年-2年スプレッドとSP500の推移



以上

【ニューヨーク駐在員事務所 高信 喜博】

### —Citi バイク—

「歩くより早く、タクシーより安く。地下鉄より楽しく。」の宣伝文句で2013年から始まった Citi Bike は、ドックといわれる駐輪所に自転車を固定することで、貸出・返却を管理するシェアバイクシステムです。現在ニューヨークで750のドックと約12,000台の自転車を保有しています。利用時にクレジットカードは必要になりますが、16歳以上であれば誰でも利用可能なため、ニューヨーカーだけでなく、観光客にも従来の移動手段とは違った景色を楽しめると人気です。

#### 【料金設定】

1台の自転車に30分間だけ乗れるシングルライド：\$3(Citibikeアプリでのみ購入可能)  
24時間乗り放題 1day パス：\$12 ※30分ごとに要返却  
72時間乗り放題 3day パス：\$24 ※30分ごとに要返却  
1年間乗り放題 年間 パス：\$169 ※45分ごとに要返却  
追加チャージ：15分ごとの超過に付き\$4.00

#### 【利用方法】

パスを購入時に与えられる5桁のライドコードをドックに入力、ドックから外して自転車を借り、最寄りのステーションに返却します。借りるステーションと返却場所が別でも問題ありません。シングルライド以外は、30分以内にステーションを見つけ返却、また借りる、を繰り返して使用します。

自転車にはカゴ、荷台はありませんが、荷物をはさんでゴムで固定する場所があります。

自転車は車両と同じ扱いとなり車と同じ交通ルールが適応になります。自転車専用レーンがない場合、車道を走ることになるため、ヘルメット着用が推奨されています。

事前に無料の Citibike アプリをダウンロードしておく、パスの購入の他、GPS機能でステーションのある場所や自転車の残数、ルート検索と所要時間などを知ることができます。



配車アプリ大手の Lyft は Citi Bike の親会社 Motive を買収、2018年11年末には Citi Bike のサービスエリアの拡大と改善に1億ドルの投資を発表しています。今後5年間で現在のサービスエリアの倍増、駐輪所を必要としないドックレスシステムの拡大、電動アシスト自転車の投入を含め、保有自転車数40,000台を目指す予定です。

いきなり車道を走るのは怖いという方も、サイクリングロードの整備されている公園でのご利用からはじめてみられてはいかがでしょうか。

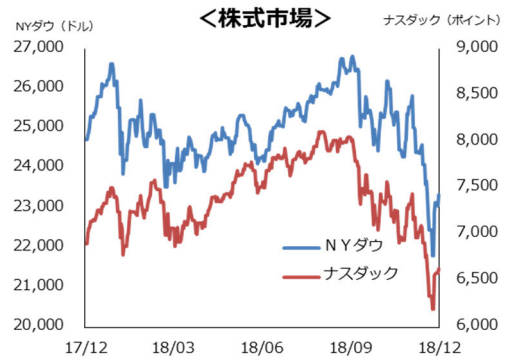
【ニューヨーク駐在員事務所 尾崎 佳】

## 米国マーケットレポート（12月）

### ○マーケット情報

市場	指標	12月末	11月末	月間騰落額	月間騰落率
株式	NYダウ	23,327.46	25,538.46	▲2,211.00	▲8.7%
	ナスダック	6,635.28	7,330.54	▲695.26	▲9.5%
債券	10年債利回り	2.68	2.99	▲0.30	▲10.2%
為替	ドル/円	109.69	113.57	▲3.88	▲3.4%
	ユーロ/ドル	1.15	1.13	+0.02	+1.3%
商品	原油先物(WTI)	45.41	50.93	▲5.52	▲10.8%
	金先物	1,281.30	1,220.20	+61.10	+5.0%

出所: Bloomberg



### ○米国市場の概況（12月）

#### 【株式市場】NYダウは▲8.7%と懸念材料が重なり大幅安

12月の株式市場は懸念材料が重なり、NYダウは前月比▲8.7%と大幅安。NYダウの年間下落率は▲5.6%とリーマンショック後の2009年以降で最大となった。19日のFOMCは、市場予想に対してタカ派的な内容となり、株式市場は大幅安で反応。また、米中貿易問題の継続に加え、トランプ大統領によるメキシコ国境の建設資金を巡る政府閉鎖度等が投資家心理を悪化させた。2018年はヘッジファンドの運用成績が低迷し、機関投資家の解約依頼に応じた換金売り等も下落圧力となった。

#### 【債券市場】10年債利回りは今年2月以来の2.6%台に低下

12月の債券市場は、リスク回避の債券買いが加速。19日のFOMCでは、今年4回目の利上げが決定も、利上げスタンスを維持する内容が株式市場の大幅安を招き、米国10年債利回りは今年2月以来となる2.6%台に低下。

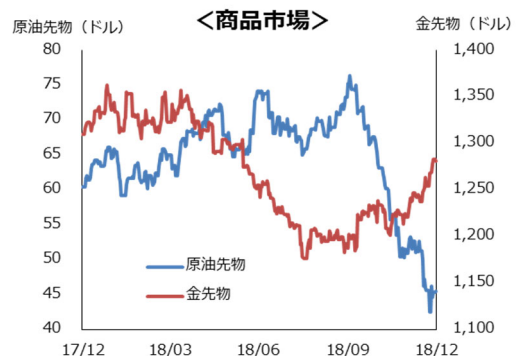
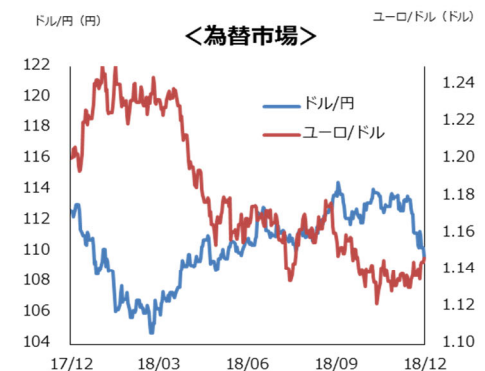
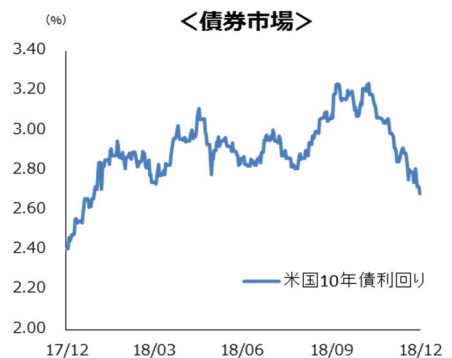
#### 【為替市場】ドル/円はリスク回避の円買いで109円台に下落

ドル/円は今年6月以来となる109円台に下落。米金利低下や株式市場の大幅安等を背景とした、リスク回避の円買い（円高）が進行した。

#### 【商品市場】米WTI原油価格は一時42ドル台まで下落

米WTI原油価格は、一時2017年6月以来となる42ドル台まで下落。年間騰落率は▲24%と2015年以来の下落となった。来年1月からOPECによる減産が見込まれる一方、株式市場の大幅安による需要鈍化懸念やシェールガスの増産等が下落圧力となった。

金相場は、前月比+5.0%と大幅上昇。リスク回避的な動きが進行するなか、安全資産とされる金に買いが入った。



【ニューヨークトレーニー 小室 謙一】

## ニュース一覧

(2018年12月のニュースを抜粋、日付はBloomberg掲載日であり、あくまで参考となります)

### ●経済(発表順)

- ・ISM製造業総合景況指数:11月は59.3と予想(57.5)、前月(57.7)を上回る(12/3)
- ・非農業部門雇用者数:11月は前月比+15.5万人と予想(+19.8万人)を下回る(12/7)
- ・失業率:11月は3.7%(予想と一致)。賃金は前年比+3.1%(予想と一致)と堅調に推移(12/7)
- ・消費者物価指数(コア):11月は前年比+2.2%(予想と一致)。中古車価格上昇が寄与(12/12)
- ・小売売上高:11月は前月比+0.2%(予想:+0.1%)。ガソリンスタンドが下落(▲2.3%)(12/14)
- ・住宅着工件数:11月は前月比+3.2%(予想:▲0.2%)。集合住宅(+24.9%)が牽引(12/18)
- ・中古住宅販売件数:11月は前月比+1.9%(予想:▲0.4%)と2カ月連続の上昇(12/19)
- ・ミンガン大学消費者マインド指数:12月は98.3と予想(97.4)、前月(97.5)を上回る(12/21)
- ・耐久財受注(非国防/除航空機):11月は前月比▲0.6%と予想(+0.2%)を下回る(12/21)

### ●金融政策(米国・欧州)

(米国)

- ・クオールズFRB副議長:米経済は「力強い」、特に西部で顕著(12/5)
- ・12月FOMC:今年4度目の利上げ、来年の利上げ予測は2回に減少(12/19)
- ・パウエルFRB議長:トランプ大統領と懇談なら失うもの多く得るもの小さい(12/28)

(欧州)

- ・ECB理事会:債券購入終了を確認ー償還金再投資は利上げ開始後も長期継続(12/13)
- ・ドラギECB総裁:景気へのリスク強まる、下方向へ向かいつつある(12/13)

### ●政治

- ・ムニューシン米財務長官:イールドカーブのフラット化は景気悪化の予兆ではない(12/18)
- ・ムニューシン米財務長官:FOMCへの市場の反応、度が過ぎている(12/20)
- ・ロス米商務長官:自動車関税の全選択肢、まだテーブルの上にある(12/24)
- ・トランプ米大統領:国境の全面閉鎖も辞さず、壁建設資金の拠出なければ(12/28)
- ・ウォーレン米上院議員、大統領選へ一歩踏み出すー準備委員会を設置(12/31)

### ●企業関連

- ・アップル:高速5G対応の携帯電話、投入しばらく先送りへ(12/3)
- ・グーグルとフェイスブック、豪州でも規制強化に直面(12/10)
- ・クアルコム:中国での一部iPhone販売差し止め、裁判所命令(12/10)
- ・J&J:株値急落、ベビーパウダーのアスベスト含有を認識とロイター報道(12/14)
- ・フェイスブック:7月以来の株値大幅安ー首都ワシントンが同社を提訴(12/19)
- ・アマゾン:今年のホリデーシーズンは絶好調ー消費の勢い衰えず(12/26)

(出所:各種新聞、ブルームバーグ等)