

めぶきニューヨークレポート

MEBUKI NEW YORK REPORT

2019年 12月号

- ◇ 【 調査レポート 】 米欧における貿易摩擦・・・・・・・・・・・・・・・・ P. 1
- ◇ 【 調査レポート (2) 】 米国企業のセクター別の株価・業績動向・・・・・・・・ P. 3
- ◇ 【 NY ライフ 】 ポート・オーソリティ・バスターミナル・・・・・・・・ P. 6
- ◇ 【 米国マーケットレポート (11月) 】・・・・・・・・ P. 7
- ◇ 【 ニュース一覧 】・・・・・・・・ P. 8

常陽銀行ニューヨーク駐在員事務所
712 Fifth Avenue 8th 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：常陽銀行市場国際部



常陽銀行



足利銀行

MEBUKI
めぶきフィナンシャルグループ

一 米欧における貿易摩擦 一

10月18日、トランプ政権は米欧の航空機補助金を巡る紛争に絡み、EUからの輸入品に報復関税を発動しました。対中制裁関税に比べて小規模ではあるものの、輸入品の値上がりは米国の消費者の懐を直撃する可能性があるとともに、EU域内の生産者への打撃も懸念されます。また、米欧間では他にも様々な貿易摩擦を抱えており、米国による欧州車への追加関税を巡る対立も存在しています。

今回は米国とEUとの間の貿易摩擦に焦点をあててレポートします。

1. 航空機補助金を巡る紛争

米欧の航空機補助金を巡る紛争の発端は、米国がEUのエアバスへの補助金を世界貿易機関(WTO)に提訴し、それに対抗してEUが米国のボーイングへの補助金をWTOに提訴した2004年10月まで遡ります。時を経て、WTOは2018年5月にEUの補助金を協定違反と、また翌年2019年3月には米国の補助金を協定違反と認定しました。

今年10月2日、WTOは米国がEUに対し年最大で約75億ドル(約8千億円)相当の報復関税を課すことを承認しました。これは、WTOが米国とEUを仲裁する形で対抗措置の上限額を決めたものであり、今回の米国の報復関税の規模はWTOの裁定額としては過去最大です。これを受け、米国は1974年通商法301条(*1)に基づき、EUに対する報告関税を10月18日に発動するに至ったものです。

(*1)1974年通商法301条では、不公正と判断された貿易に対して相手国と協議すること、解決できない場合には米国が制裁措置を発動できること等を定めている。不公正の判断は米通商代行部(USTR)が調査・判断し、制裁措置の判断は大統領が行う。

2. 本件の関税の範囲および影響

米国が報復関税を課す主なEU製品は以下の通りであり、品目は約160に上ります。これらはEUの生産者への打撃が大きいだけでなく、輸入品の値上がりにより米国の消費者にも影響をおよぼしそうです。

報復関税を課す主なEU製品	上乗せされる関税
大型民間航空機	10%
ウイスキー、ワイン、チーズ、ヨーグルト、オリーブ、オリーブオイル、豚肉製品、カメラレンズ、ナイフ、カッター、カシミアセーター、羊毛製品	25%

今回の米国による報復規模(約75億ドル)はEUからの年間輸入額総額の2%弱にとどまり、中国に対する制裁対象(約3,600億ドル)よりも小規模であることから、米国は航空機補助金に関する政府間協議次第で品目や税率を見直す方針です。

これに対してEUとしても同様の措置で対抗する姿勢を示しています。EUはWTOの承認を待って来年前半にも対米報復関税を発動する見通しです。

3. 欧州車への追加関税

欧米間には米国による欧州車への追加関税の導入を巡る対立も残っています。安全保障を理由とした自動車・同部品の輸入制限措置です。

トランプ大統領は今年5月、米通商拡大法232条(*2)に基づく商務省の調査を踏まえ、輸入車の急増が「安全保障上の脅威」に当たると認定し、追加関税の是非を判断する期限を本来の期限(今年5月)を6ヶ月延ばし「11年半ばまでにEUと具体策で合意できなければ追加の行動を取るか判断する」としていました。

(*2)米通商拡大法232条では、ある製品の米国への輸入が米国の国家安全保障を損なうおそれがある場合、関税の引き上げ等の是正措置を発動する権限を大統領に付与することを定めている。

期限を経過した現在(11月25日)もなおその判断を下すに至っていませんが、米政治専門紙によれば、来年秋の大統領選に向けた実績作りのため、仕切り直してEUとの貿易交渉の進展を促す狙いもあるようです。米政権は最大25%とされる追加関税に反対する米議会や自動車メーカー等に配慮しつつ、あえて発動の是非を示さず、新たな調査を検討することで強硬策を打ち出す余地を残した可能性も指摘されています。

4. まとめ

米欧は様々な貿易摩擦を抱えており、今回米国が航空機紛争でEUへの報復関税を発動したことで、米欧の対立は新たな火種を抱えることとなりました。米国は中国との摩擦緩和を模索するなか、トランプ大統領は以前より貿易赤字を抱えるEUへの不満を強めてきており、EUに戦線を拡大した格好です。

EUとしても米国が昨年6月に実施した鉄鋼・アルミニウム関税に対し、米国が誇る「ハーレー・ダビッドソン」の二輪車やケンタッキー州のバーボン等を標的に報復関税を断行しており、今回の航空機紛争でも対抗する構えをみせています。米欧の貿易摩擦の一段の激化は避けられない様相です。

長引く米中貿易摩擦に加えて米欧の対立が深まれば、世界経済の減速懸念が強まるのは必至です。当事務所では今後とも動向についても注視して参ります。

以上

【ニューヨーク駐在員事務所 首席駐在員 飯塚 藤郎】

一 米国企業のセクター別の株価・業績動向 一

米中通商協議の影響から足元では設備投資関連の経済指標が弱い状況が継続していますが、一方で、雇用や個人消費は引き続き底堅く米国経済を下支えしている状況です。米国の好景気が長期化する中で、経済の減速懸念も根強くあるものの株価は低金利環境もサポートし堅調な動きとなりました。そこで今回は足元のセクター別の株価動向と直近の決算内容についてレポート致します。

1. セクター別の株価動向

S&P500 指数は 11/27 に史上最高値 3,153.63 (終値) を付け、上昇トレンドが継続しています。8 月末時点と比較した 11 月末時点の株価騰落率は不動産セクターのみマイナスとなりました。パフォーマンスが良好だったセクターは金融、情報技術、ヘルスケアとなっています (図表 1、2)。直近 3 ヶ月の騰落率を確認すると景気敏感セクターを中心にアウトパフォーマンスしています。年初来の動きではエネルギーセクターがほぼ横ばいですが、それ以外は軒並み大幅上昇しており、特に情報技術セクターは 40% 超の上昇となっています。

10 月前半は、米 9 月 ISM 製造業景況指数が 47.8 と景気の縮小を示す 50 を大きく下回ったことから株価が急落する場面も見られましたが、その後は主に以下の要因から堅調な動きとなっています。①FRB による利下げ観測 (10 月末に今年 3 回目の利下げ、ECB も緩和姿勢を強調)、②底堅い雇用統計や個人消費関連の経済指標、③米中通商協議の好転観測 (10/11 に中国が米農産物を拡大することを発表、米国が 10/15 の中国に対する追加関税引き上げの見送りを表明、11/7 に米中が追加関税を段階的に撤廃していくことに合意、11 月下旬の香港人権法案可決に対する動きは限定的)、④米国企業決算が予想以上に良好であること、⑤ハードブレグジット懸念の後退等。

パフォーマンスが良好だった情報技術セクターはそのサブセクターで半導体・半導体製造装置セクターの業績が堅調であり、フィラデルフィア半導体株価指数も市場最高値を更新しています。半導体や電子部品関連企業が第 5 世代移動通信規格 (以下、5G) 関連需要の拡大などから在庫調整が一巡し改善の動きが見られることが背景です。また、アップルが今年の新型 iPhone や新型 AirPods の生産計画を上方修正したことや、通信機器メーカーのエリクソンが想定以上に 5G 関連投資が拡大していると発表するなど、市場センチメントをサポートしました。直近 3 ヶ月で最もパフォーマンスが良かった金融セクターは FRB の政策金利据え置き観測から、米金利の低下見通しが後退したこと、経費削減等が進展し利益が市場予想を上回る企業が多かったことが要因と見られます。特に JP モルガンはトレーディング収入が前年同期比+25%、法人・投資銀行業務も好調で金融セクターを牽引しました。ヘルスケアセクターは大型買収の動きがみられることや、民主党がトランプ大統領の弾劾調査に集中しており、超党派での薬価引き下げへの取り組みが困難であるとの見方から政策変更リスクに対する見方が和らいでいると考えられます。

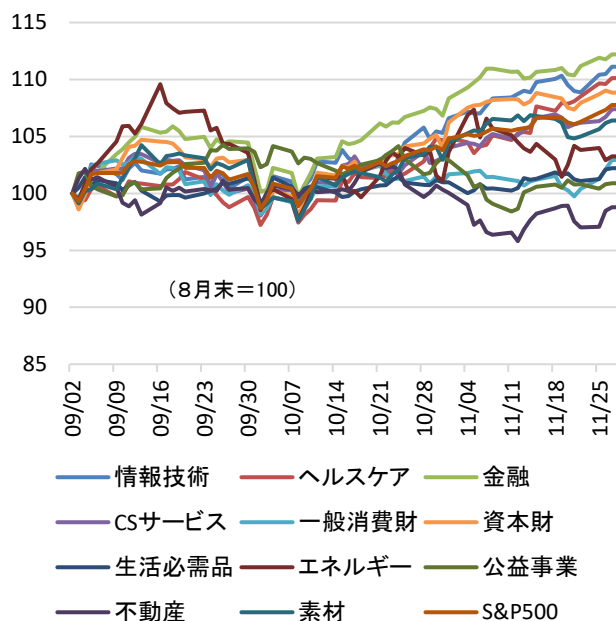
【 図表 1: S&P500 セクター別の期間別騰落率】

S&P500 主要11セクター (8月末比の騰落率順)	株価				
	(※) 11月末時点	騰落率			
		8月末比	年初来	3年	5年
金融	499.0	12.0%	26.0%	33.9%	51.1%
情報技術 ★	1,543.0	10.7%	41.8%	93.9%	120.0%
ヘルスケア ☆	1,148.7	9.7%	14.7%	45.0%	41.4%
資本財 ★	688.7	8.2%	27.0%	28.4%	40.0%
CSサービス	178.2	7.0%	28.4%	9.1%	13.6%
素材 ★	375.2	5.9%	18.5%	20.1%	20.6%
エネルギー ★	431.4	2.2%	1.7%	▲20.8%	▲28.5%
一般消費財	960.8	2.2%	22.9%	48.1%	69.9%
生活必需品 ☆	634.1	2.1%	21.5%	22.7%	26.5%
公益事業 ☆	318.4	0.8%	18.5%	35.0%	36.1%
不動産	238.4	▲1.7%	23.9%	30.1%	27.6%
S&P500	3,141.0	7.3%	25.3%	42.8%	51.4%

(※) 景気敏感セクター (★)、ディフェンシブセクター (☆)

(Bloomberg より筆者作成)

【 図表 2: S&P500 セクター別の株価推移(過去3ヶ月)】



(Bloomberg より筆者作成)

2. セクター別の決算状況

11月末時点の2019年のセクター別のEPS(1株あたりの利益)成長率見通しは、8月末と比較してEPS成長率は全体的ディフェンシブセクターのヘルスケア、生活必需品、公益事業が改善しているものの、景気敏感セクターを中心に下方修正の動きが見られます。マイナス幅が大きかったセクターはCSサービス▲7.8、エネルギー▲5.7、一般消費財▲3.1で、一般的には米中通商協議を中心とした世界的な景気減速懸念が反映されていると考えられます。一方でPERは先行きに対する楽観的な見方から全般的に上昇し、S&P500指数のPERは2019年11月末で17.8倍、12月末で18.8倍(11月末株価ベース)とやや高い水準です(図表3、4、5)。

【 図表 3: セクター別増益率、PERの実績と予想】

S&P500 主要11セクター	EPS (前年比成長率)						PER (倍)					
	実績		予想				実績		予想			
	(※) 2017	2018	2019	8月末比	2020	8月末比	2017	2018	2019	8月末比	2020	8月末比
資本財 ★	6.2%	23.0%	▲0.2%	▲1.4	16.4%	▲0.1	21.4	14.8	18.6	+1.3	15.9	▲0.2
素材 ★	25.1%	33.4%	▲18.6%	▲1.4	14.2%	▲1.6	22.0	13.8	19.7	+1.1	17.3	+1.4
情報技術 ★	25.2%	30.3%	9.4%	+2.2	13.2%	+3.6	22.6	17.1	21.5	+1.1	19.0	+0.6
エネルギー ★	163.0%	107.2%	▲27.4%	▲5.7	20.1%	▲12.6	36.8	14.1	19.7	+1.7	16.4	▲2.2
金融	10.1%	27.0%	9.2%	▲0.7	5.1%	▲1.0	17.5	11.8	13.3	+1.3	12.7	+0.9
不動産	6.1%	8.1%	38.7%	+7.0	▲10.9%	▲4.9	46.2	40.4	36.0	▲2.6	40.4	+1.1
一般消費財	1.8%	13.7%	8.1%	▲3.1	12.8%	+0.7	23.2	20.3	22.6	+0.6	20.1	+0.2
CSサービス	5.4%	▲22.2%	8.1%	▲7.8	9.7%	+1.3	15.6	16.6	18.8	+1.6	17.2	+0.6
ヘルスケア ☆	8.1%	10.6%	32.9%	+0.7	8.3%	▲0.1	20.7	19.6	16.7	+1.2	15.5	▲0.5
生活必需品 ☆	5.8%	9.2%	3.7%	+1.1	6.5%	▲1.0	21.8	17.8	20.7	+0.1	19.5	+0.9
公益事業 ☆	4.8%	5.5%	0.9%	+1.8	4.9%	▲0.5	17.9	17.0	20.1	▲0.1	19.2	+0.9
S&P500	12.5%	23.7%	8.2%	▲0.9	10.0%	▲0.1	21.7	16.5	18.8	+1.1	17.1	+0.4

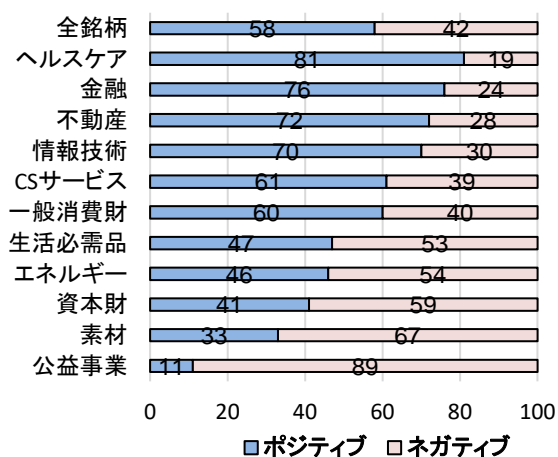
(※) 景気敏感セクター (★)、ディフェンシブセクター (☆)

(Bloomberg より筆者作成)

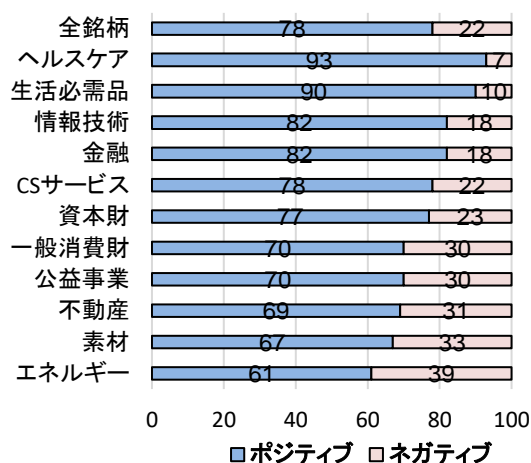
高い PER 環境を許している背景には米金利が低位安定して推移していることが挙げられます。米中通商協議の改善により来年は製造業が回復するとの見方もあり、金利が上昇する場面も想定される一方で、10月のコア PCE デフレーターは前年比 1.6%、期待インフレ率を示すブレイクイーブン 10 年は 1.7%と低い水準で推移しています。テクノロジーの進展により、社会構造が変化し物価が上昇しづらいつことを指摘する意見も多く、高 PER 環境をサポートするとの見方もあります。

売上高、EPS のサプライズ状況を確認すると売上はやや弱いものの、EPS は予想よりも強いセクターが多く全般的に悪くない印象です。8 月末の状況よりも市場予想に対するポジティブサプライズの割合は大きく、市場参加者が想定するよりも良い結果が市場センチメントの改善要因になっています。特に EPS は全てのセクターで予想よりもポジティブな決算が多い状況でした。

【 図表 4:売上高サプライズ* 】



【 図表 5:EPS サプライズ* 】



(注)実績が予想を超えた企業が左サイド(青)、実績が予想以下の企業は右サイド(赤)でその割合を表示。

(Bloomberg より筆者作成)

3. おわりに

来年の米大統領選挙を控え、トランプ大統領が経済の減速を避けたいとの思惑から、米中の貿易摩擦問題についてやや楽観的な見方が多く、株価も上昇トレンドを継続しています。一方で、引き続き米国の金融市場は米中通商協議報道やブレグジット等、欧州の政治リスクに米国経済は左右されやすい展開が続くと思われます。

足元では ISN 製造業景況指数を中心とした製造業関連の経済指標において、やや弱い状況が見られますが、強い雇用環境と低金利が個人消費を促し、米国経済をサポートしています。今後の米国経済の見通しを占う上でも、米国企業の株価や業績動向に注目です。

以上

【ニューヨーク駐在員事務所 高信 喜博】

— ポート・オーソリティ・バスターミナル —

マンハッタンのポート・オーソリティ・バスターミナルは、国内最大規模、かつ世界で最も利用者の多いバスターミナルです。約 2 年間の建設期間を経て 1950 年に完成後も拡張工事を繰り返し、地上 4 階地下 2 階のフロアを持ち 2 ブロックにまたがる巨大なターミナルとなりました。地下鉄 42 St-Port Authority 駅(A、C、E)へは直結、改札内の地下道を利用すれば Times Square-42 St 駅 (1、2、3、7、N、Q、R、W) へ地上に出ることなく行くことができ、タイムズスクエアへも徒歩 5 分と便利な場所にあります。



このターミナルはニューヨークの各空港とマンハッタンを繋ぐ空港バスや、ニュージャージー、ペンシルバニアなど近隣州から通勤・通学をする人が利用する短・中距離のバス、Greyhound や Megabus といった各社長距離バスの発着地になっており、1 日中多くのバスと人が行き交います。200 以上あるゲートには平日 1 日で約 8000 台のバスが発着し、20 万



人以上の人が利用するそうです。ワシントン DC、ボストン、フィラデルフィアなどの近郊都市や、ウッドベリーコモンのアウトレットへ向かうバスもここから出ています。

ターミナル内にはレストランやカフェ、ボーリング場まであり、必要なものは薬局や売店で揃います。ATM、Wi-Fi (最初の 30 分は無料)、携帯電話の充電スポット、トイレも設置されているので、バスの待ち時間を過ごしたり待ち合わせをするにも安心です。



案内表示は至るところにあります、ほとんどは行先やバス会社ではなくゲート番号が表示されています。事前にチケット売場があるフロアと出発ゲート番号の確認をすること、時間に余裕を持って行くことをお勧めします。迷ってしまった場合は、メインエントランス近くにある案内窓口や、建物内数ヶ所にあるインタラクティブマップを利用すると良いでしょう。

<アクセス>

625 Eighth Avenue New York, NY 10018

40 St.と 42 St.、8th Ave.と 9th Ave.の間 (メインエントランスは 8th Ave.沿い)

【ニューヨーク駐在員事務所 菱沼 いずみ】

米国マーケットレポート (10月)

○マーケット情報

市場	指標	11月末	10月末	月間騰落額	月間騰落率
株式	NYダウ	28,051.41	27,046.23	+1,005.18	+3.7%
	ナスダック	8,665.47	8,292.36	+373.11	+4.5%
債券	10年債利回り	1.78	1.69	+0.08	+5.0%
為替	ドル/円	109.49	108.03	+1.46	+1.4%
	ユーロ/ドル	1.10	1.12	▲0.01	▲1.2%
商品	原油先物(WTI)	55.17	54.18	+0.99	+1.8%
	金先物	1,472.70	1,514.80	▲42.10	▲2.8%

出所: Bloomberg

○米国市場の概況

【株式市場】米国株は情報技術、ヘルスケアなどが上昇

S&P500、NYダウ、ナスダックなど主要指数が11/27に過去最高値を更新。低金利環境の継続、米中通商協議での部分合意への期待、英国の合意なき離脱懸念の後退が好材料に。米国企業決算の利益が全般的に予想を上回ったことも安心感に繋がった。

【債券市場】10年債利回りは2%を何うも結局1.7%台で終了

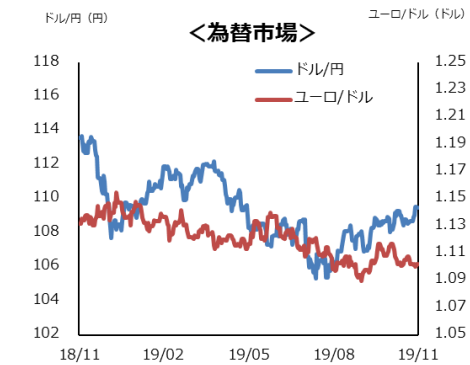
11月序盤は2%を何う展開も、中旬から下旬にかけて利回りは低下し1.7%台で取引を終了。FRBによる利下げ観測の後退や全般的に個人消費関連指標がしっかりとするなか、米中通商協議の改善期待が債券売りを誘発した。しかし、米中通商協議の停滞観測や中国を中心とした世界景気の減速懸念、大統領の弾劾審議などから利回りは低下に転じた。

【為替市場】ドル/円は円売りドル買いがやや優勢の動き

11月はISM非製造業など個人消費を中心に堅調であることや、米の利下げ観測後退が米ドルをサポートした。また、米中通商協議に関する前向きな報道を受けてドル買いが選好された。また、米ドルは他通貨と比較して相対的に金利が高くボラティリティが抑制されていたこともドル買い意欲を高めた。

【商品市場】WTI原油先物価格は50ドル台半ばで推移

原油価格は12月5日に開催されるOPEC総会での協調減産期待や世界的な景気回復期待がサポートした一方で、米原油在庫の増加や、米原油生産の増加基調にあり、上値を抑えている。



ニュース一覧

(2019年11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製造業景況指数:10月は48.3(予想48.9)と3ヶ月連続の50割れ(11/1)
- ・非農業部門雇用者数:10月雇用者数12.8万人増(予想8.5万人)、失業率3.6%(11/1)
- ・貿易収支:9月は-525億ドルで対中の輸出入が急減。追加関税が影響(11/5)
- ・コアCPI(除食料・エネ):10月は前年同月比+2.3%—市場予想+2.4%を下回る(11/13)
- ・小売売上高:10月は前月比+0.3%(予想+0.2%)—自動車、ガソリンスタンドが好調(11/15)
- ・鉱工業生産:10月は前月比-0.8%(予想-0.4%)、6ヶ月ぶりの大幅なマイナス。(11/15)
- ・住宅着工件数:10月は131.4万户とやや予想を下回るも一戸建ては高水準(11/19)
- ・中古住宅販売件数:10月は546万户と予想を下回るも前月から増加(11/21)
- ・コンファレンス消費者信頼感指数:11月は125.5と4ヶ月連続で低下(11/26)

●金融政策(米国・欧州)

(米国)

- ・パウエルFRB議長:「景気に関する最新情報がわれわれの見通しとおおむね一致する状況が続く限り、現行金融政策のスタンスは引き続き適切となる可能性が高いだろう」(11/13)
- ・パウエルFRB議長:「現在の景気拡大局面について、過去2回のサイクルにおけるテクノロジーあるいは住宅市場といった「極めて活況な」セクターのないことが注目に値すると指摘。」(11/14)

(欧州)

- ・ラガルドECB総裁:「不確実性を増す世界情勢の中でユーロ圏経済の繁栄を確保するため欧州の新しいポリシーミックスが必要だと訴えた。金融政策の負担軽減を図るため、公共投資を増やすべきだ」(11/25)

●米国政治

- ・米中通商協議:米中の貿易合意署名12月にずれ込む可能性(11/6)
- ・大統領選挙:ウォーレン氏ら民主党4候補、統計的に互角—アイオワ州党員集会(11/6)
- ・米中通商協議:米国は12月15日発動予定の関税遅らせる公算、合意なしでも(11/21)
- ・米中通商協議:中国と米国は第1段階の貿易合意に「非常に近い」(11/25)
- ・香港デモ:ランプ大統領は香港人権法案と米中合意を結びつけず(11/26)

(欧州)

- ・英総選挙:与党保守党リードが8ポイントに縮小(11/26)
- ・ドイツ党首選挙:ドイツSPD党首選、連立懐疑派が勝利—連立継続の是非を協議へ(11/29)

●企業関連

- ・ウーバー株、最安値更新—ロックアップ期間終了でブロック取引(11/7)
- ・ターゲット株が急伸、8-10月の決算好調—通期見通し引き上げ(11/26)
- ・ディア株下落、来年度の見通しが市場予想下回る—貿易戦争で需要後退(11/27)

(出所:各種新聞、ブルームバーグ等)