

# めぶきニューヨークレポート

## MEBUKI NEW YORK REPORT

2020年1月号

- ◇ 【調査レポート】米国・メキシコ・カナダ協定（USMCA）の発効・・・・・・・・・・ P. 1
- ◇ 【調査レポート】米国金融機関の貸出態度姿勢とクレジット動向・・・・・・・・・・ P. 3
- ◇ 【NY ライフ】ニューヨークのクリスマスイルミネーション・・・・・・・・・・ P. 6
- ◇ 【米国マーケットレポート（12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 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：常陽銀行市場国際部



## － 米国・メキシコ・カナダ協定（USMCA）の発効 －

北米自由貿易協定（NAFTA）に代わる新協定「米国・メキシコ・カナダ協定（USMCA）」は 2018 年 11 月 30 日に署名されましたが、以後 1 年以上経過した昨年 12 月 10 日、3ヶ国の首脳が当初の内容を一部修正する議定書に署名し、これにより 2020 年春にも発効する見通しとなりました。

本テーマについてはちょうど 1 年前にも採り上げておりますが、今般、批准に向けて大きく前進したことから、改めてレポートいたします。

### 1. 一部修正の内容

今回合意した内容は、2018 年 11 月にまとめた当初の協定文の大枠は維持しつつ、民主党が求めていた労働、環境、処方薬といった事項を反映したものです。

当初の内容から修正された事項のうち主なものは以下の通りです。

#### (1) 鉄鋼・アルミニウムの原産地規則

当初、完成車メーカーは域内で铸造工程から行われた鉄やアルミを 70%以上調達しなければならないとされましたが、発効後 7 年間の猶予が与えられることとなり、また、アルミについては発効後 10 年目以降に 3ヶ国で決定することとなりました。

#### (2) 労働、環境、処方薬

下院民主党と政権との間ではいくつかの点で修正合意がなされましたが、経済・通商等を所管する下院歳入委員会が公表したファクトシートによれば、労働、環境および処方薬で政権が民主党に譲歩した内容となっています。下院民主党のペロシ議長は会見で「今回の貿易協定は NAFTA よりも優れたものだが、我々（民主党）の取り組みによって、政権から当初提示されたものより飛躍的に改善した」と称賛しています。

a)労働に関しては当初、米国がメキシコ国内の工場に米国の査察官が視察できるよう求めていましたが、修正議定書では強制的な査察は規定されず、労働ルール違反の疑いがある場合、専門委員会が査察を求めても被提訴国は拒否できる仕組みとなりました。

b)環境については、協定の冒頭に環境関連の多国間枠組み（MEA）との整合性を維持するための条項を新たに挿入しました。これにより、3ヶ国はワシントン条約等 7 つの MEA を順守すべきとしました。

c)処方薬については、製薬会社がジェネリック薬の開発を防ぐことができる条項を削除しました。また、新規のバイオ医薬品に関するデータ保護期間は元の協定では最低 10 年間とされていましたが、修正議定書ではその条項そのものを削除しました。

### 2. 米議会による可決

USMCA は昨年 12 月 17 日に下院歳入委員会にて承認された後、下院本会議（定数 435）にて 385 対 41 と圧倒的多数の賛成を得て可決されました。批准に向け、今後は上院により採決がなされる必要があります。

超党派の支持を得る USMCA は上院でも可決される公算が高いとみられていますが、与党共和党からはそのタイミングはトランプ大統領のウクライナ疑惑を巡る弾劾裁判の後とすべきとの声が強くあります。

なお、3ヶ国が批准から3ヵ月後に発効する規定となっていますが、メキシコ議会はすでに実施法案を承認済み、カナダ議会も近く承認するとみられています。

### 3. 自動車業界への影響

前回のレポートでも記載の通り、USMCA は自動車関税をゼロとする条件を厳しくする内容となっています。自動車部品は金額ベースの域内調達比率の最低水準が 62.5%から 75%に引き上げられます。また、乗用車の 40%を時給 16 ドル以上の工場で生産することを求めています。そのため、メキシコで主に国内からの調達部品で生産されている車はゼロ関税での対米輸出が認められない可能性があります。

米議会予算局 (CBO) は USMCA により自動車メーカーの関税負担が向こう 10 年 (2020 ~29 会計年度) で約 30 億ドル増加するとの推計を示しています。これは、自動車メーカーが厳格化された原産地規則に合わせるのを諦め、これまで NAFTA で免除されていた関税 (乗用車は 2.5%、ピックアップは 25%) を支払う事例が増加することをみているためです。また、米国際貿易委員会 (ITC) も自動車のコストが嵩むと分析しており、これは最終的に消費者価格に転嫁されて最大 1.6%の値上りに繋がり、米国の自動車販売台数が減少すると見積もっています。

これは日本メーカーにとっても大きな影響を与え、日本の完成車メーカーでは原産地比率の引上げ等の北米向けの適格な供給体制の再検討が必須となります。また、部品や素材といった企業にも影響は広がります。

### 4. まとめ

冒頭でも記載の通り、USMCA が発効に向けて大きく前進したことは事実です。トランプ政権と与党はこの改定が米経済の成長を後押しすると主張しています。2016 年の米大統領選で NAFTA 見直しもしくは離脱を公約に掲げ、また今年秋に大統領選を控えるトランプ大統領には追い風となり、また、米通商代表部 (USTR) は今後 5 年間で現在の 8%に相当する 7 万 6 千人の雇用を自動車業界に生むと強調するなど、雇用面でも大きくアピールする材料となっています。

ただ一方で、上記の通り自動車業界を中心とする企業業績の先行き懸念や、また USMCA は経済成長を抑える保護主義であると批判し、GDP を押し下げるものと慎重な見方をするシンクタンクも存在します。

USMCA の功罪が目に見えるのは何年も先となることから、今後の動向、影響等については継続し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】

## － 米国金融機関の貸出態度姿勢とクレジット市場の動向 －

今回は米国金融機関の貸出態度姿勢と足許のクレジット市場の動向を中心にレポート致します。

### 1. 米国金融機関の貸出態度姿勢

FRBは銀行への貸出基準や借入需要ヒアリングを3ヶ月に1度実施し、その集計した結果を公表しています。結果は資金の需給動向の確認や、クレジットサイクルを図るのに有効です。FRBは10月の調査結果を11/4に公開しました。銀行の融資担当者サーベイ指数は前回の7月調査から3四半期ぶりに「やや厳格化」が上昇しましたが、FRBは実態的にはほぼ変化がなかったと評価しています(図表1)。

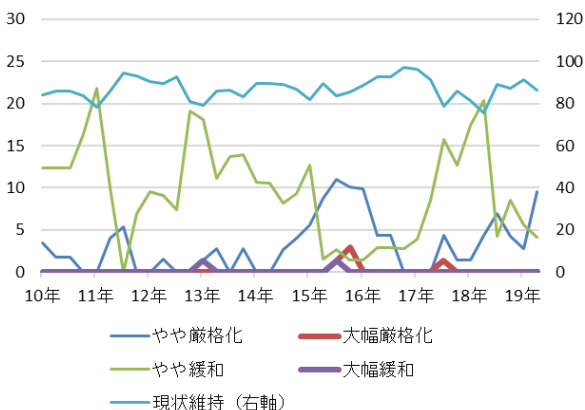
図表2は貸出種別による過去3ヶ月の貸出基準、借入需要を示しています。商工業向け貸出では、貸出基準が3四半期ぶりに厳格化の動きとなりましたが、大半の回答者は「横ばい」と回答しています。借入需要は緩慢で5四半期連続で借入需要は低下しました。運転資金や設備投資、M&A関連の資金需要が引き続き停滞しているとの指摘が多い状況です。借入需要の低下もあり、ローンспレッドは3四半期連続でタイト化しました。企業の資金調達環境が引き続き良好であることを示唆しており、借り手優位の状況が継続しています。

商業用不動産の貸出基準は厳格化の動きが継続しています。商業不動産の高騰や当局による銀行のB/Sに対する規制強化などが背景とみられます。また、借入需要は全体で横ばいから減少の傾向にあり借入需要は鈍い状況が継続しています。

個人の住宅ローンの貸出基準は小幅ながら厳格化の動きが優勢となりました。低金利環境から借り換え需要が高まっているものの、サブプライム層に対する与信基準はやや厳格化の動きとなっています。

消費者ローンの貸出基準は厳格化の動きが継続しました。クレジットカードは4四半期連続、オートローンは4四半期連続で厳格化の動きから横ばいとなっています。一方で借入需要は拡大しています。住宅ローン同様、金利低下により乖離入れ需要が拡大している模様で、引き続き低金利環境が消費にプラスに作用しています。

【図表1: FRBによる銀行 融資担当者サーベイ】



(Bloombergより筆者作成)

【図表2: 貸出種別毎の過去3ヶ月の動き】

貸出種別	過去3ヶ月の動き
法人	<ul style="list-style-type: none"> <li>貸出基準: 3四半期ぶりに厳格化の動き</li> <li>借入需要: 需要は緩慢で7月の調査水準から大きく低下</li> <li>ローンспレッド: タイト化の動きが継続</li> </ul>
商業用不動産	<ul style="list-style-type: none"> <li>貸出基準: 各商業用不動産では依然として「厳格化」が優勢、7月よりも厳格化の動き</li> <li>借入需要: 借入需要は弱いものの、やや需要は回復</li> </ul>
住宅ローン	<ul style="list-style-type: none"> <li>貸出基準: サブプライム層への貸出は厳格化の動き</li> <li>借入需要: 需要増も7月からやや減速もプラスを維持</li> </ul>
個人	<ul style="list-style-type: none"> <li>消費者ローン</li> <li>クレジットカード</li> <li>オートローン</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>貸出基準: 与信基準は5四半期連続で厳格化</li> <li>借入需要: 需要は増加も7月比で横ばい</li> </ul>

(FRBレポートより筆者作成)

## 2. クレジット市場の動向

図表3は、米国のハイイールドスプレッドの平均（以下、HY債）の推移を示しています。昨年12月にはパウエルFRB議長のタカ派な姿勢もあり、大幅にワイド化したものの、足元では8月にややワイド化した後に再び落ち着いた動きで推移しています。いずれの局面でも株価急落による質への逃避から、HY債が売られる動きとなりました。株価の動向が今後もスプレッドに影響を与えそうです。図表4のHY債ETF及びバンクローンETFは過去最高値付近で推移しており、クレジット市場は好調なパフォーマンスを維持しています。

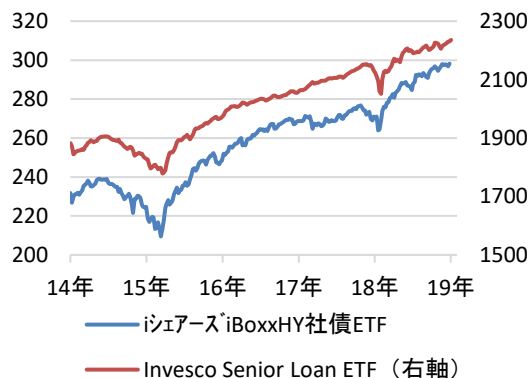
一方でセクター別でみるとエネルギーセクターが売られている状況です（図表5）。米国はシェールオイルにより、純輸出国になりつつあるため、1バレル60ドル超の価格上昇が見込めないと見る向きも多いことや、世界経済の減速懸念もありコモディティ全般がさえない状況で、需要が低下していると考えられます。

また、足元でCCC格を敬遠する動きも見られます（図表6）。市場の大半の債券は値上がりしていますが、CCC格は相対的に割安となっています。CCC格の一つ上のB格とのスプレッドは2016年半ば以降で最大となるなど、その動きは鮮明です。ローン担保証券（CLO）市場の仕組みが影響しているとの指摘もあります。具体的にはクレジットサイクルが終盤に位置するとの見方が多い中で、ダウングレードリスクを敬遠する動きです。CLOではCCC格以下のローン割合が一定以下に制限する必要があり、CLOの運用会社はB格の格下げリスクを嫌う傾向があります。足元では格付会社による格下げのペースが早いとの指摘もあり、低格付け商品の動向には注意が必要です。

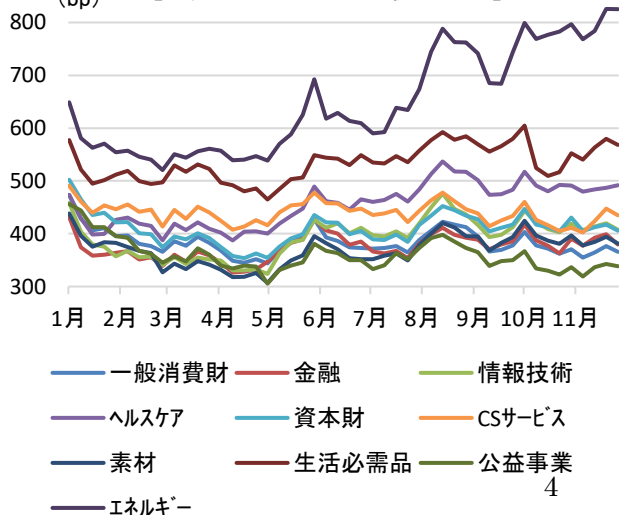
【図表3:HY債スプレッド】



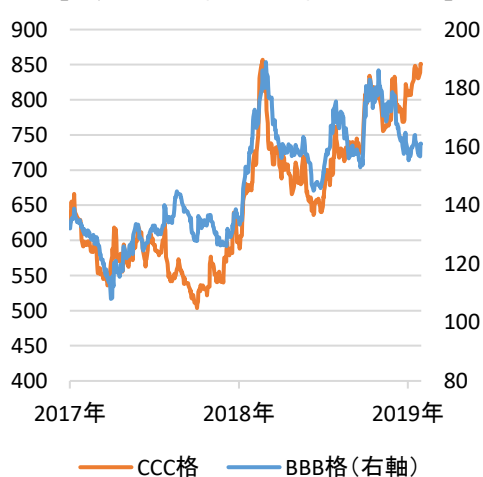
【図表4:HY債&バンクローンETF】



【図表5:セクター別HY債スプレッド】



【図表6:CCC格とBBB格のスプレッド】



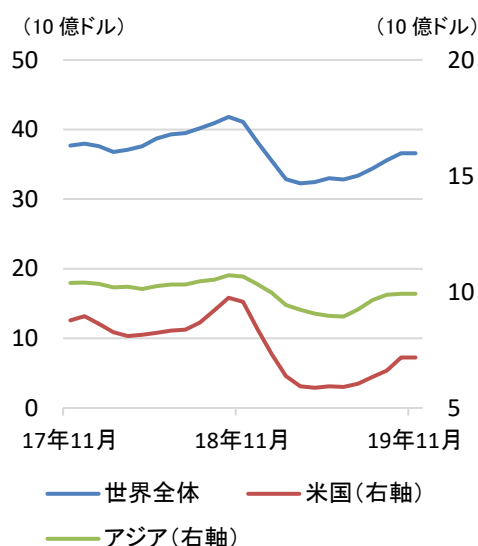
(図表 3,4,5,6 は Bloomberg より筆者作成)

### 3. 注目される半導体セクターの動向

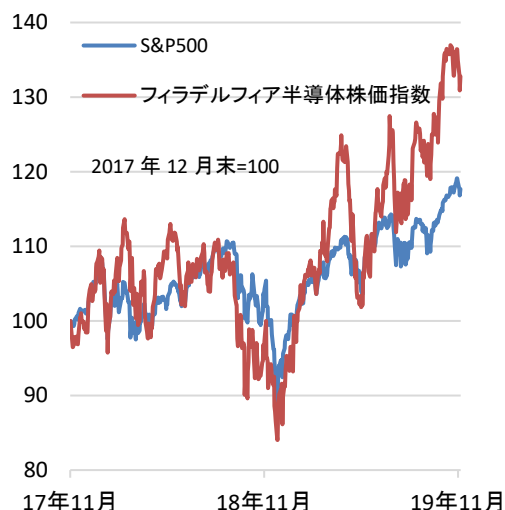
米中の貿易摩擦が拡大したことなどから世界的な景気後退懸念が台頭し、世界の半導体売上高は2018年10月の418億ドルをピークに2019年3月に333億ドルまで低下しました。しかし、その後は徐々に回復の動きに転じています(図表7)。回復の背景は米国がファーウェイを中心とした中国企業に対する制裁の動きを強めたことから、中国の通信メーカーが半導体の調達を拡大したことや、5G向けスマートフォンやデータセンター向けの半導体需要が回復していることなどが挙げられ、2019年6-9月期決算ではS&P500採用銘柄のうち半導体製造装置企業の全社が予想を上回り、半導体企業も70%以上が市場予想を上回りました。また、予想を下回った企業もほぼ市場予想と同水準となるなど全体的に強い内容を示唆しました。

半導体売上高の改善の動きは2020年も継続する見通しです。半導体業界の川上に位置する半導体製造装置企業では米国企業の出荷状況が改善しており、2020年の売上は増加見通しとしていることが背景の一つです。これらの状況を受けてフィラデルフィア半導体株価指数はS&P500と比較してパフォーマンスが良好です(図表8)。

【図表7:半導体売上高】



【図表8:半導体セクターの株価】



(図表7,8Bloombergより筆者作成)

### 4. おわりに

金融機関の貸出態度姿勢やクレジット動向は、既述の通り足許では借り手優位で推移しています。また、景況感に左右されやすい半導体セクターが持ち直しの動きを強めています。加えて、半導体セクターを中心として影響が懸念された12/15の第4弾の関税引き上げが見送られたことで、米国経済を中心として楽観的な見方が広がり、株価も上昇の勢いを強めています。今後の米国経済の動向を占う上でも、金融機関の貸出態度姿勢やクレジット動向、半導体企業の業績動向に引き続き注目です。

以上

【ニューヨーク駐在員事務所 高信 喜博】

— ニューヨークのクリスマスイルミネーション —

Thanksgiving Day が終わると、ニューヨークは一気にクリスマス一色になります。街中の建物が競い合うようにイルミネーションで彩られ、多くの旅行者やホリデーショッピングを楽しむ人々で賑やかになる、ニューヨークのベストシーズンとも言われる時期です。



中でも有名なイルミネーションが、ロックフェラーセンターのクリスマスツリーです。高さ 23m、重さ約 12t の巨大なツリーが約 1 ヶ月かけて飾りつけられ、Thanksgiving Day 翌週に点灯式が行われました。このクリスマスツリーには 80 年以上の歴史があり、ロックフェラーセンター建設中の 1931 年、労働者がお金を集めて木を購入し飾りつけたことから始まりました。現在は

ニューヨークのクリスマスのシンボルとして、ツリーの運搬や点灯式の様子が生中継され、世界中からも連日多くの観光客が詰め掛けています。



ロックフェラーセンターの向かいにあるデパート、Saks Fifth Avenue では建物全体を使ったライトショーを見ることができます。音楽に合わせて次々と変わっていくイルミネーションと、テーマに合わせてショーウィンドウを飾る Holiday Windows は毎年大人気で、今年は「アナと雪の女王 2」をテーマにしているそうです。ライトショーは 10 分おきに 5 分間行われ、周辺は交通規制がかけられおり、立ち止まってショーを楽しめるようになっていました。

ブライアントパークでもクリスマスツリーが飾られ、周囲のビルもライトでクリスマスカラーに照らされています。公園の中央に設置されたスケートリンクでは多くの人がスケートを楽しんでいました。夜は氷点下になる日が続く冬のニューヨーク。厳しい寒さにも関わらず、一年で今だけの特別な時間を楽しんでいる人々の笑顔が印象的でした。



【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（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	28,538.44	28,051.41	+487.03	+1.7%
	ナスダック	8,972.60	8,665.47	+307.13	+3.5%
債券	10年債利回り	1.92	1.78	+0.14	+8.0%
為替	ドル/円	108.61	109.49	▲0.88	▲0.8%
	ユーロ/ドル	1.12	1.10	+0.02	+1.8%
商品	原油先物(WTI)	61.06	55.17	+5.89	+10.7%
	金先物	1,523.10	1,472.70	+50.40	+3.4%

出所: Bloomberg

### ○米国市場の概況

#### 【株式市場】米国株はリスク選好姿勢が強まり最高値更新

月初は米中通商協議について、年内の合意に消極的な姿勢を示唆したことで、やや上値の重い展開となったが、15日の第4弾の課税引き上げ前に第1段階の米中通商合意が成立したことや、英国総選挙で与党保守党が過半数を大きく上回る大勝となったことで、市場見通しの不確実性が低下し、リスク選好姿勢が強まった。

#### 【債券市場】10年債利回りは1.9%台まで上昇

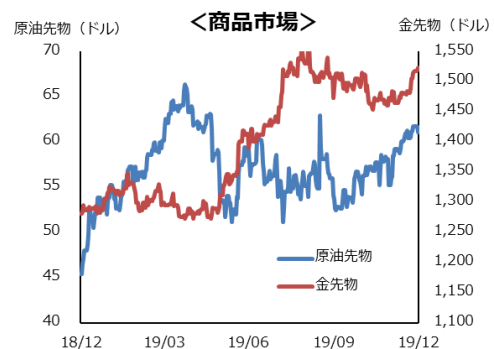
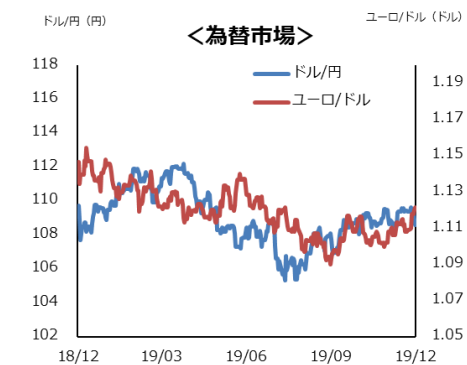
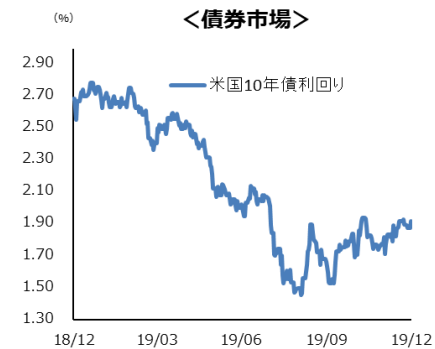
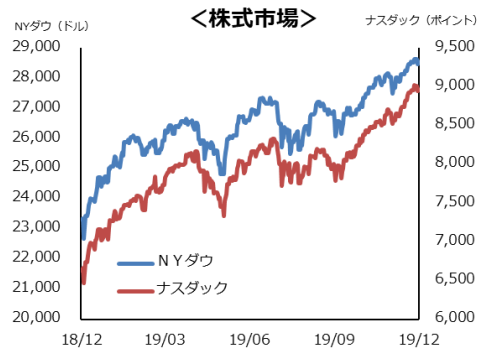
12月末には11月末と比較して+0.14%と大きく上昇。12月の雇用統計などが良好な内容となったことで、米国経済が底堅く推移するとの見通しが強まったことや、米中通商協議に対する楽観的な見方が広がり、金利が上昇する動きとなった。一方で、12月FOMCでは2020年の金利据え置きが示唆されたことから、金利の上昇局面での投資需要は強く、金利上昇についても限定的との見方が多い。

#### 【為替市場】ドル/円はFRBの緩和姿勢もありドル売り優勢

米中通商協議や英総選挙の結果から、リスクオン円売りの動きが強まりましたが、一方で12月のFOMCがやや緩和的な内容となったことから、米ドルは下落の動きとなった。全般に好調を維持したマクロ指標は米ドル買いの材料となったが、一時的な上昇に留まった。

#### 【商品市場】WTI原油先物価格は10%超の上昇

原油価格は11月末比で10%以上の上昇。OPEC総会で日量50万バレルの追加減産方針を決定したことや、米国のリグ稼働数の低下などが影響した。また、米原油在庫がやや減少したことや、米中通商協議の進展から世界経済に対する楽観的な見方も価格上昇をサポートした。





## ニュース一覧

(2019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製造業景況指数:11月は48.1(予想49.2)と4ヶ月連続の50割れ(12/2)
- ・貿易収支:10月は-472億ドルに縮小、対中輸入が3年ぶりの低水準(12/5)
- ・非農業部門雇用者数:11月雇用者数26.6万人増(予想18.0万人)、失業率3.5%(12/6)
- ・コアCPI(除食料・エネ):11月は前年同月比+2.3%—市場予想と一致(12/11)
- ・小売売上高:11月は前月比+0.2%(予想+0.5%)も前月は+0.3%から+0.4%に上方修正(12/13)
- ・鉱工業生産:11月は前月比+1.1%(予想+0.9%)と製造業が持ち直しの動き(12/17)
- ・住宅着工件数:11月は136.5万戸(予想134.5万戸)と12年ぶり高水準(12/17)
- ・中古住宅販売件数:11月は535万戸と5ヶ月ぶり低水準、在庫不足で価格は上昇(12/19)
- ・コンファレンス消費者信頼感指数:12月は126.5に予想外の低下(12/31)

### ●金融政策(米国・欧州)

#### (米国)

- ・パウエル FRB 議長:「世界情勢、および現在見られているリスクにもかかわらず、FRBの経済見通しはなお良好」「利上げの条件については、10月会合と同じようにインフレ率が大幅に上昇することが挙げられる。」(12/10)

#### (欧州)

- ・ラガルド ECB 総裁:「成長減速に歯止めがかかった初期の兆候が幾つか見られる」「基調的インフレの緩やかな高まりも」「成長見通しへのリスクは引き続き下方向だが、以前に比べやや顕著でなくなった」(12/12)

### ●政治

#### (米国)

- ・米中通商協議:中国との貿易合意に期限はない—米大統領選後も良い(12/3)
- ・米中通商協議:中が第1段階の貿易合意に近づく、緊張高まる中でも—関係者(12/4)
- ・米中通商協議:トランプ米大統領、第1段階の対中貿易合意を承認(12/12)
- ・トランプ大統領弾劾:トランプ大統領の弾劾決議案、下院司法委が可決(12/13)

#### (欧州)

- ・英総選挙:ジョンソン首相の保守党が歴史的な大勝—来月のEU離脱に道(12/13)
- ・独支持政党調査:メルケル連立政権への支持拡大につながらず(12/24)

### ●企業関連

- ・アップル、エアポッドが売上高の強い追い風に(12/20)
- ・テスラの上海工場、中国の銀行が融資1600億円超を用意(12/23)
- ・ディファニー、ホリデーシーズンの売上高回復—中国が好調(12/26)

(出所:各種新聞、ブルームバーグ等)