

MUFG Focus USA Weekly

経済調査室 ニューヨーク駐在情報

MUFG Union Bank, N.A. Economic Research NY
Hiroshi Kurihara | 栗原 浩史 (hikurihara@us.mufg.jp)
Director and Chief U.S. Economist

株価下落の背景と今後について

【要旨】

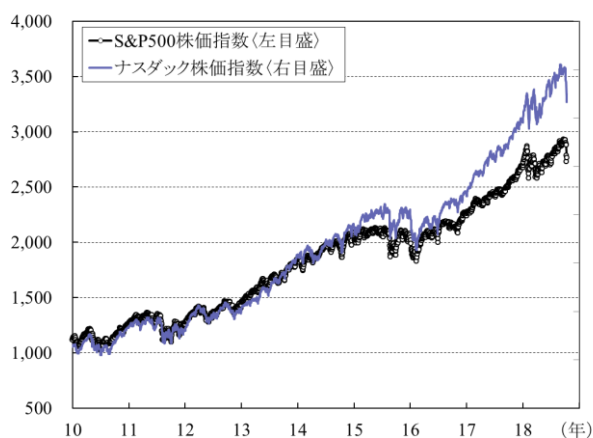
- ◇ 米国の株価は、今週水曜日と木曜日に大きく下落した。株価が大きく下落した背景は、①「長期金利（10年物国債利回り）が節目の3%を明確に上回って上昇し、先高感が強まった」、②「米中間の通商摩擦が長期化すると懸念が強まった」等が挙げられよう。
- ◇ 上記①について、長期金利上昇の背景には、足元の米国景気が予想以上に好調なことや、FRBが段階的に利上げを進めていること等が指摘できる。現状程度の長期金利水準であれば、景気の軌道を変えることはなかろうが、この先、長期金利の上昇が大きな問題になるとすれば、インフレ高進の懸念が強まってFRBが利上げペースの加速を迫られる形で長期金利が上昇するケースであろう。
- ◇ この点は、今年2月に今回同様株価が急落した際のWeeklyでも検討した通り、リスクシナリオとの位置づけで良いのではないだろうか。近年のインフレ率には、IT化やグローバル化等の構造要因からの下押し圧力が働いているとみられる。また、インフレ率への影響が大きい賃金上昇率をみても、失業率が直近9月に3.7%と1969年以来の低水準となるなかでも、引き続き緩やかに止まっている。
- ◇ 上記②の通商政策について、中国以外は、NAFTA再交渉が9月末に決着する等、決定的な対立を回避しつつある一方、中国との通商問題は長期化する可能性が高まっているように感じられる。米国の対中認識については、足元で厳しくなっていることを示す事例が相次いでいるなか、トランプ大統領が習国家主席とディールをして、通商問題だけを早期に解決し得るのかは不透明と言えよう。
- ◇ 今後の株価について、長期金利上昇による下押し圧力はそれほど懸念する必要はないとみられる一方、米中間の貿易摩擦からの下押しには引き続き注意が必要とみられる。なお、仮に米中間の通商摩擦が早期に解決した場合でも、FRBが利上げを進めているため、株価は緩和的な金融環境を前提とした昨年までのような安定的な上昇基調に回帰することは難しいであろう。

米国の株価は今週に大きく下落

米国の株価は、今週水曜日と木曜日に大きく下落した（第1図）。週を通じてみると、米国大手企業500社を対象とするS&P500株価指数は▲4.1%、IT関連銘柄のウェイトが大きいナスダック株価指数は▲3.7%夫々下落している。

株価が大きく下落した背景は、①「長期金利（10年物国債利回り）が節目の3%を明確に上回って上昇し、先高感が強まった（第2図）」、②「米中間の通商摩擦が長期化するとの懸念が強まった」等が挙げられよう。

第1図: 株価の推移



(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2図: 10年物国債利回りの推移



(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

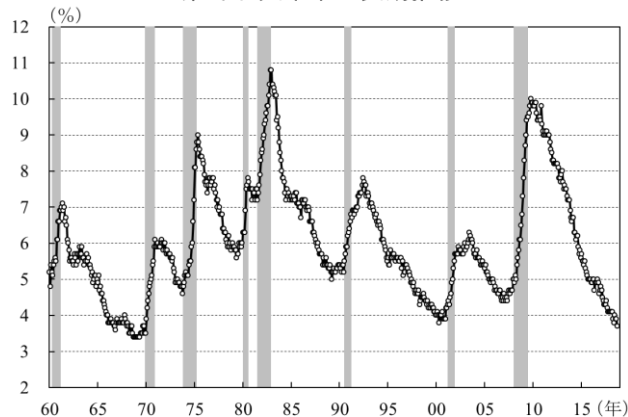
株価下落に先立ち長期金利が上昇

上記①について、長期金利上昇の背景には、足元の米国景気が予想以上に好調なことや、FRBが段階的に利上げを進めていること等が指摘できる。現状程度の長期金利水準であれば、景気の軌道を変えることはなかろうが、この先、長期金利の上昇が大きな問題になるとすれば、インフレ高進の懸念が強まってFRBが利上げペースの加速を迫られる形で長期金利が上昇するケースであろう。

この点は、今年2月に今回同様株価が急落した際のWeeklyでも検討した通り、リスクシナリオとの位置づけが良いのではないだろうか^(注1)。近年のインフレ率には、IT化やグローバル化等の構造要因からの下押し圧力が働いているとみられる。また、インフレ率への影響が大きい賃金上昇率をみても、失業率が直近9月に3.7%と1969年以来の低水準となるなかでも、引き続き緩やかに止まっている（第3図、第4図）。

(注1) インフレの高進リスクについては、2月9日付Weekly「急落した株価と米国経済の行方」をご参照されたい。

第3図：失業率の長期推移



(注) 網掛け部分は、景気後退局面。

(資料) 米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第4図：時間当たり賃金の推移



(注) 全労働者ベース。

(資料) 米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国との通商摩擦は、長期化する可能性が高まっているように感じられる

上記②の通商政策について、中国以外は、NAFTA 再交渉が 9 月末に決着する等、決定的な対立を回避しつつある一方、中国との通商問題は長期化する可能性が高まっているように感じられる。

トランプ政権は、中国からの輸入品 500 億ドルに対して 25%の追加関税を発動していたが、9 月 24 日にはさらに輸入品 2,000 億ドルに対して 10%の追加関税を発動した（第 1 表）。米中間の通商協議は現在行われておらず、協議の再開・進展にはトランプ大統領と習国家主席の会談が必要とみられている。11 月 30 日・12 月 1 日の G20 首脳会議にあわせて会談の設定が検討されているようだが、実現するかどうか不透明である。

第1表:トランプ政権の通商政策の動向

対中国	2017年	4月	米中首脳会談で「100日計画」の策定で合意
		5月	貿易不均衡是正のための「100日計画」の具体策の一部を発表(金融や農業分野で中国が一部市場開放)
		7月	包括経済対話の初会合を開催
		8月	通商法301条に基づく知的財産権侵害の調査を開始
		11月	米中首脳会談で2,500億ドルの商談成立
	2018年	3月22日	中国の知的財産権侵害への制裁措置を発表(中国からの輸入品500億ドルに25%の関税賦課等)
		4月6日	中国からの輸入品1,000億ドルに対して、追加で関税引き上げを検討するよう指示
		5月4日	第1回米中通商協議終了
		5月19日	第2回米中通商協議後に共同声明を発表。「中国が米国からの輸入を大幅に増やすことで合意」
		5月20日	ムニューシン財務長官、「関税引き上げを保留する」
		5月29日	中国からの輸入品500億ドルに対して関税を引き上げる方針を再度表明
		6月3日	第3回米中通商協議終了
		6月15日	中国からの輸入品340億ドルに対する関税引き上げの最終対象品目リスト、及び160億ドルに対する関税引き上げ検討リストを公表
		7月6日	中国からの輸入品340億ドルに対して25%の追加関税を発動、中国も報復関税を実施
		7月10日	関税を引き上げる追加輸入品2,000億ドルのリストを公表
8月22日	ワシントンでマルバス財務次官と王商務次官が通商問題を協議		
8月23日	中国からの輸入品160億ドルに対して25%の追加関税を発動、中国も報復関税を実施		
9月24日	中国からの輸入品2,000億ドルに対して10%の追加関税を発動、中国も報復関税を実施		
鉄鋼・アルミニウムへの関税	2017年	4月	鉄鋼・アルミニウム輸入について、通商拡大法232条に基づく調査を開始
		2018年	3月8日
	2018年	3月23日	関税を発動(一部の国は適用除外乃至適用猶予)
		5月31日	EU、カナダ、メキシコへの適用猶予を打ち切り
		6月5日	メキシコ、報復関税を決定
		6月22日	EU、報復関税を決定(7月実施)
自動車への関税	2018年	5月23日	自動車輸入について、通商拡大法232条に基づく調査開始を指示
NAFTA (USMCA)	2017年	5月	NAFTA再交渉の意向を議会へ通知
		8月	3カ国で再交渉を開始
	2018年	8月27日	メキシコとの間で暫定合意
		8月31日	議会へ90日後に協定署名の意向を通知
米韓FTA	2018年	1月8日	米韓FTAの再交渉を開始
		3月27日	米韓FTAの再交渉が妥結
		9月24日	トランプ大統領と文大統領が改定FTAに署名
TPP	2017年	1月	TPPからの離脱を表明
	2018年	4月18日	トランプ大統領、日米首脳会談の記者会見で「TPPに復帰したくない。私は2国間協議を好む」
対日本	2018年	9月26日	物品貿易協定(TAG)の交渉開始で合意
対EU	2018年	7月25日	ユンケル欧州委員会委員長と自動車以外の工業製品の関税撤廃を目指すこと等で合意

(資料)各種報道・資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

トランプ政権・議会は中国に対して強硬なスタンスに傾く

米国の対中認識については、足元で厳しくなっていることを示す事例が相次いでいるが、なかでも、トランプ大統領が9月26日の国連安全保障理事会の演説で「中国が米国の中間選挙に介入しようとしている」と述べたことや、10月4日にペンス副大統領がワシントンのハドソン研究所で行った、中国に非常に厳しい態度を示した講演が注目される。ペンス副大統領は講演で、中国による内政干渉の実態を明らかにし、米国民は(今まで知らなかったと思うが)これからはこれらの事実を認識すべきだと述べている(第2表)。

以前の Weekly でも指摘の通り、トランプ大統領自身は元来対中強硬派であったとは思えないが、議会も含め米国内の中国に対する世論が硬化するなか、トランプ大統領が習国家主席とディールをして、通商問題だけを早期に解決し得るのかは不透明と言えよう。

第2表: ペンス副大統領が10月4日の講演で言及した、中国による米国の内政干渉等の実態 (抜粋)

中国は米国の民主主義に干渉している (China is meddling in America's democracy)
・中国は、2018年の中間選挙、2020年の大統領選挙に向け、米国の世論に影響を与えるために、前例の無い取り組みを始めた
・中国は、米国の州政府、高官をターゲットにして、政策についての連邦・地方間の対立を利用している
・ロシアによる米国への干渉は、中国による干渉に比べれば重要度が低い、という指摘がある
・中国政府高官は、企業のリーダーに米国の通商政策を非難するよう圧力をかけている。例えば、ある米国の大企業に対し、トランプ政権の通商政策に反対の声を挙げなければ、中国でのビジネス・ライセンスを認めないと脅した
・中国政府は、アイオワ州のデモイン・レジスター誌に複数ページの広告を掲載した。新聞記事にみせかけて、トランプ政権の通商政策がアイオワ州の人々にとって向こう見ずで有害だと伝えた
中国は経済力を背景に米国企業に影響力を行使している
・デルタ航空に対し、ウェブサイトで台湾を中国の一部と表記しなかったことについて、公の場での謝罪を強制した
・マリオットに対し、米国従業員のチベットに関するツイートが問題だとして、その従業員を解雇するよう圧力をかけた
・ハリウッドに対し、いつも完全に肯定的な観点から中国を描くように要求し、そうしないスタジオやプロデューサーを罰している
中国共産党は、今日の米国における、「学問の自由」や「言論の自由」を弱体化させようとしている
・中国国際放送は、米国主要都市を中心とした30以上の放送局から、中国政府寄りの番組を放送している。中国グローバルテレビジョンネットワークは、7,500万人以上の米国人に届いている
・ハドソン研究所が、中国政府の好まないスピーカーにオファーを出したところ、ウェブサイトが上海からサイバー攻撃を受けた

(資料)ハドソン研究所資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

今後の株価について、米中間の貿易摩擦からの下押しには引き続き注意が必要

今後の株価について、長期金利上昇による下押し圧力はそれほど懸念する必要はないとみられる一方、米中間の貿易摩擦からの下押しには引き続き注意が必要とみられる。なお、仮に米中間の通商摩擦が早期に解決した場合でも、FRB が利上げを進めているため、株価は緩やかな金融環境を前提とした昨年までのような安定的な上昇基調に回帰することは難しいであろう。

(2018年10月12日 栗原 浩史 hikurihara@us.mufg.jp)

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の販売や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊社ホームページでもご覧いただけます。

The information herein is provided for information purposes only, and is not to be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell or to buy or subscribe for securities or other financial instruments. Neither this nor any other communication prepared by MUFG Bank, Ltd. (collectively with its various offices and affiliates, "MUFG Bank") is or should be construed as investment advice, a recommendation to enter into a particular transaction or pursue a particular strategy, or any statement as to the likelihood that a particular transaction or strategy will be effective in light of your business objectives or operations. Before entering into any particular transaction, you are advised to obtain such independent financial, legal, accounting and other advice as may be appropriate under the circumstances. In any event, any decision to enter into a transaction will be yours alone, not based on information prepared or provided by MUFG Bank. MUFG Bank hereby disclaims any responsibility to you concerning the characterization or identification of terms, conditions, and legal or accounting or other issues or risks that may arise in connection with any particular transaction or business strategy. While MUFG Bank believes that any relevant factual statements herein and any assumptions on which information herein are based, are in each case accurate, MUFG Bank makes no representation or warranty regarding such accuracy and shall not be responsible for any inaccuracy in such statements or assumptions. Note that MUFG Bank may have issued, and may in the future issue, other reports that are inconsistent with or that reach conclusions different from the information set forth herein. Such other reports, if any, reflect the different assumptions, views and/or analytical methods of the analysts who prepared them, and MUFG Bank is under no obligation to ensure that such other reports are brought to your attention.