

リサーチ部 笹木和弘 増淵透吾
DID:03-3666-6980 (内線 244)
E-mail: kazuhiro.sasaki@phillip.co.jp

フィリップ証券株式会社

2019年6月号(2019年5月29日作成)

■堅調な4月の米国雇用統計

労働省が5/3に発表した4月の雇用統計では、失業率が49年4ヵ月ぶりの低水準を更新。非農業部門の就業者数の伸びも市場予想の前月比18.5万人増を上回り、景気拡大の目安とされる20万人を超過。経済は明るさを取り戻しつつある。

FRBが重視する平均時給は前年同月比3.2%上昇し、9ヵ月連続で3%台の伸び率を維持した。ただ、市場予想の同3.3%増を小幅に下回り、好調な労働市場の継続余地があることを示唆した。金融政策を巡っては、FRBが2019年中の利上げを見送る方針を示しているのに対し、トランプ大統領は利下げを公然と要求。労働市場は堅調であり、市場の利下げ観測の行き過ぎには要注意。(増淵)

■米中貿易摩擦が再燃

通商代表部(USTR)は5/10、対中制裁関税第3段の輸入品目に対する関税率を10%から25%に引き上げた。3月に通商協議で進展があったため引き上げを延期していたが、3月以降は進展が見られず引き上げを決定。報道によると、中国は知的財産や企業秘密の窃取、強制的な技術移転、金融サービスへのアクセス、為替操作などに関する法改正への約束を協定草案から削除したもよう。

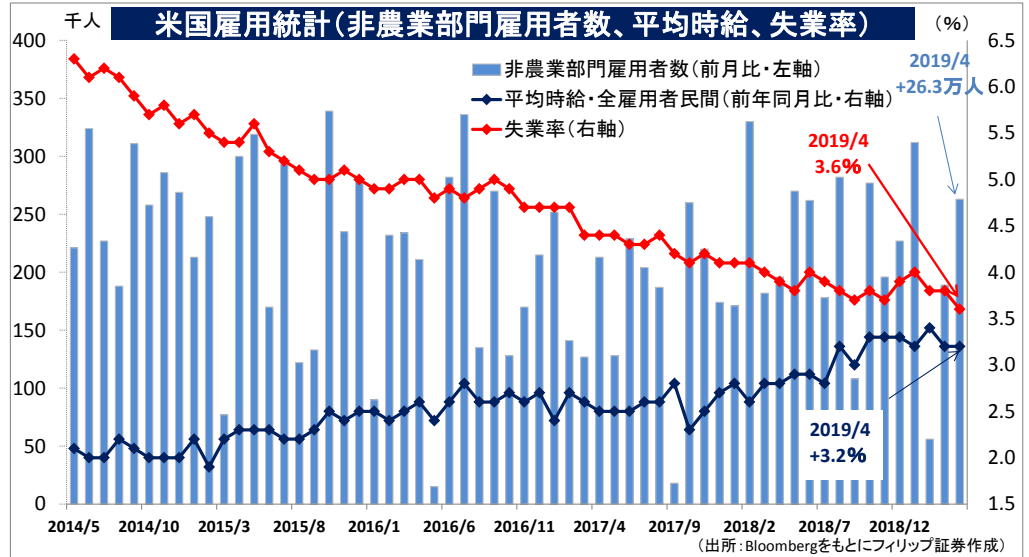
中国は一部米製品に追加関税を課す報復措置を発表。米国は制裁関税第4弾の検討に入った。トランプ大統領は5/27、「将来のある時点で」中国と合意に達することができるだろうと述べているが、中国も強硬姿勢に転じている。当面は厳しい交渉が続くだろう。(増淵)

■中国企業がブラックリスト入り

商務省は5/16、安全保障上の懸念のある外国企業を挙げたエンティティ・リストにファーウェイを追加。米国から製品を輸出する場合は商務省の許可が必要となるが、申請は原則却下すると通知した。金融規制への警戒もあり同社ドル建て社債は過去最大の下げを記録した。

Bloombergはトランプ政権が中国の監視機器メーカー5社のエンティティ・リストへの追加を検討していると報道。中国政府によるウイグル族抑圧やスパイ活動で、製品が使用されていることが背景だ。中国が6/4に天安門事件30周年を控えていることもあり緊張が高まりそうだが、代替供給先となるフリーシステムズ(FILR)などには追い風となるか。(増淵)

【非農業部門の雇用者数が26.3万人増～利下げ観測後退へ】



【米中関税合戦が再開～米国は第4弾の検討開始、中国も強硬姿勢に】

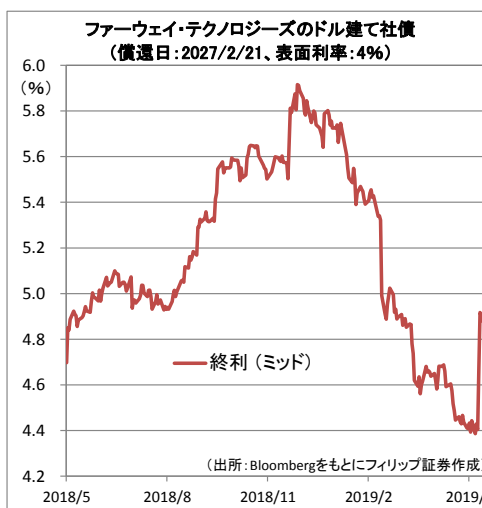
米国	中国
第1弾 2018/7/6発動 340億ドル 818品目	第1弾 2018/7/6発動 340億ドル 545品目
第2弾 2018/8/23発動 160億ドル 279品目	第2弾 2018/8/23発動 160億ドル 333品目
第3弾 2018/9/24発動 2019/5/10に関税率を引き上げ 2,000億ドル 5,745品目	第3弾 2018/9/24発動 600億ドル 5,200品目
第4弾 2019/6末以降発動予定 3,000億ドル 3,805品目	第4弾 2019/6/1発動予定 第3段の関税率を引き上げ

2018年の米国の対中輸入品目上位(台湾、香港を除く)	
上位品目	
携帯電話およびその他日用品	718億ドル
コンピューター	473億ドル
通信機器	339億ドル
コンピューターアクセサリ	326億ドル
玩具、ゲーム、スポーツ用品	282億ドル
アパレル、テキスタイル(非ウール・綿製)	252億ドル
家具、生活雑貨	227億ドル
自動車部品(タイヤを除く)	164億ドル
家庭用電化製品	160億ドル
電気器具	159億ドル

2018年の米国の対中輸出品目上位(台湾、香港を除く)	
上位品目	
民間航空機、エンジン、機器、および部品	124億ドル
半導体	118億ドル
産業機械、その他	117億ドル
乗用車(新車および中古車)	114億ドル
原油	107億ドル
プラスチック素材	97億ドル
医療機器	89億ドル
計測、試験、管理機器	80億ドル
医薬品	79億ドル
バルブ用材・木材パルプ	68億ドル

(出所: 各種報道よりフィリップ証券作成)

【華為社債がブラックリスト入りで大幅下落～監視関連企業もリスト入りか】



エンティティ・リスト掲載を検討される中国の監視関連企業5社

- **廣視科技 (Beijing Megvii Co Ltd)**
時価総額(人民元): 非上場 従業員数: データなし
会社所在地: 北京市
ソフトウェア製品の開発・販売を行う。動的顔認識ソフトウェア、in vivo 検出ソフトウェア、ポर्टレートライブラリー検索ソフトウェアなどを手掛ける。アセットマネジメント事業も展開。
- **杭州海康威視数字技術 (Hangzhou Hikvision Digital Technology Co., Ltd)**
時価総額: 237,264,065,329人民元 従業員数: 26,330人
会社所在地: 浙江省杭州市
ビデオ監視機器メーカー。ビデオ監視製品の開発、製造、販売に従事する。主な製品は、ビデオ、音声圧縮カード、ネットワークハードディスクビデオレコーダー、ビデオサーバー、カメラ、ネットワークカメラなど。その他デジタル製品など。
- **浙江大華技術 (Zhejiang Dahua Technology Co., Ltd)**
時価総額: 38,189,140,280人民元 従業員数: 13,608人
会社所在地: 浙江省杭州市
安全・監視装置メーカー。様々な規模や設定に対応する柔軟性に加え、将来を見越した拡張性を有するハードウェア、ソフトウェアのモジュール設計を手掛ける。
- **廈門市美亞相科信息 (Xiamen Meiya Pico Information Company Limited)**
時価総額: 13,345,242,863人民元 従業員数: データなし
会社所在地: 福建省廈門市
セキュリティシステムメーカー。科学捜査技術および情報セキュリティ向けサービスを開発・販売する。主な製品は、電子データ収集機、電子データ分析システム、電子データ破壊機、インターネットコンテンツ・セキュリティ検索エンジン、オンラインデータ保護など。
- **科大飛訊 (Uflytek Co., Ltd)**
時価総額: 62,064,454,393人民元 従業員数: 10,970人
会社所在地: 安徽省合肥市
テクノロジー企業。音声情報と人工知能技術を専門とする。チップ製品、音声メッセージソフトウェア、電子政府システム統合ソフトウェアの開発も手掛ける。

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

■米国追加関税への市場の反応

株式市場ではトランプ政権による対中国追加関税ほか一連の報復措置に係る景気への悪影響を懸念する声が高まっている。4/12に12%割れまで低下していたVIX(数値が高いほど投資家の相場先行き不透明感を表し、恐怖指数と言われる。)が5/7には20%を超えた。

2018年の追加関税に対し、鉄鋼やアルミ製品に対する関税引上げ発表後の3/1直後は、保護貿易主義台頭への不安から株価下落、VIX上昇となったが、中国対象の関税引上げ実施後の7/6以降は逆にVIXは低位安定、株価は上昇した。その意味では米国追加関税を過度に恐れる必要は無いだろう。足元のVIX先物ネット建玉売越し枚数もピークから減少傾向にあり、買戻しによる相場波乱の懸念は緩和されよう。(笹木)

■米国金利低下と逆イールド動向

米中の相互報復関税、ファーウェイへの禁輸措置などに加えて5/23発表のユーロ圏・ドイツ・米国の5月製造業購買担当者景気指数(PMI)速報値が低迷したことを受けて、世界経済減速懸念が一気に高まり、10年国債利回りが2.3%割れまで低下した。5/24現在、5年国債と2年国債利回りの逆イールド現象が発生している。市場がリセッションの前触れとして最も警戒している10年国債と2年国債利回りは順イールドを保っているが、利回り差は縮小している。

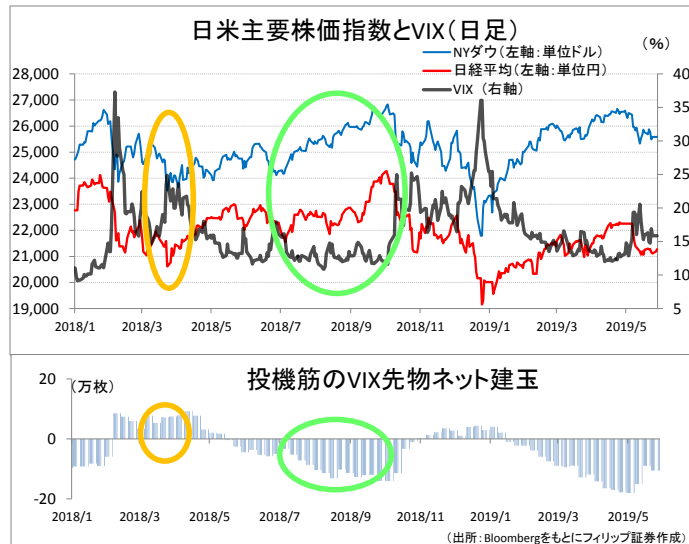
ただし、追加関税によるコスト増を企業が価格に転嫁する動きも予想される。消費者物価はFRBが金融政策の目標とする前年同月比2%近辺に落ち着いているが、物価上昇圧力が増してくれば金利反転上昇もあり得よう。(笹木)

■小売り企業の決算が本格化

小売企業の2-4月期決算発表が本格化している。消費マインドは政府機関の一部閉鎖や対中追加関税、大寒波などの影響により昨年末から1月にかけて大きく落ち込み、春先にかけて回復基調を取り戻した。この間の消費動向を確認する上でも決算内容に注目したい。

ただ、各社で明暗が分かれた。ネット通販売上高が前年同期比42%増と好調だったターゲット(TGT)は株価が大幅上昇。ウォルマート(WMT)と並び、アマゾン・ドット・コム(AMZN)を猛追する立場が明確となった。一方、2月の落ち込みにより既存店が前年割れしたほか、関税による費用増を背景に通期ガイダンスを下方修正したコールズ(KSS)は大幅下落。ネット通販および関税への対応が今後の焦点となる。(増淵)

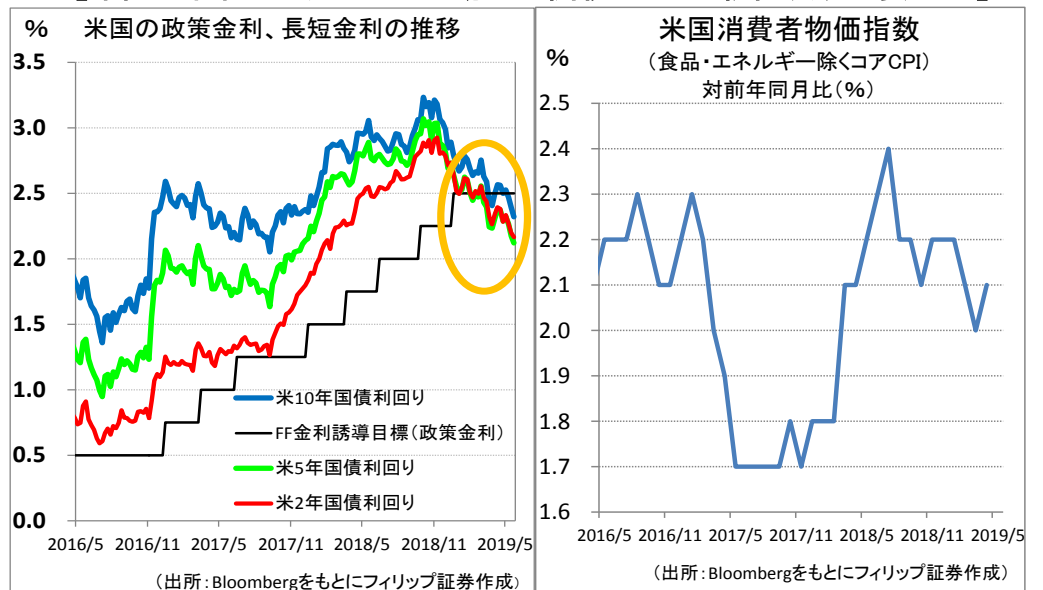
【2018年の米国追加関税と市場の反応～「追加関税→株安」とは限らない】



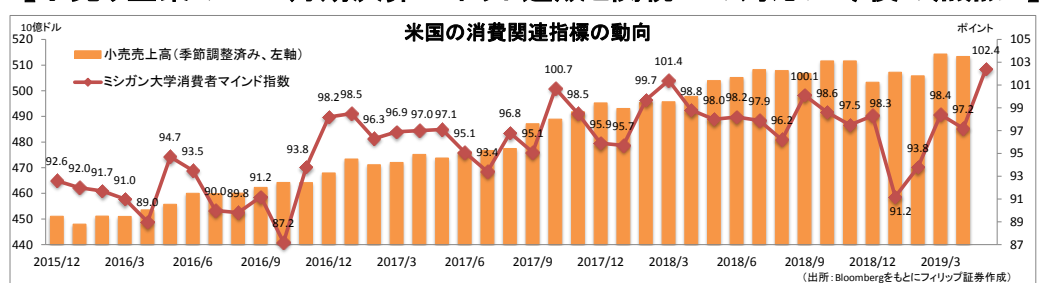
2018年の米国追加関税実施状況

発動日	追加関税の内容
3月1日	米国が通商拡大法232条に基づき、鉄鋼(25%)・アルミニウム製品(10%)に追加関税を行う方針を発表(対象は中国だけではない。)
3月23日	米国による鉄鋼・アルミニウム製品への追加関税発動。
4月1日	中国が米国から輸入する果物など128品目の米国製品に15-25%の報告関税措置を行うことを発表
7月6日	(対中国・第1弾) (対中国)産業機械や電子部品など340億ドル分に25%
8月23日	(対中国・第2弾) (対中国)半導体や化学品など160億ドル分に25%
9月24日	(対中国・第3弾) (対中国)家具や家電など2,000億ドル分に10%

【米国金利低下と逆イールド動向～関税コストの物価反映に要注意】

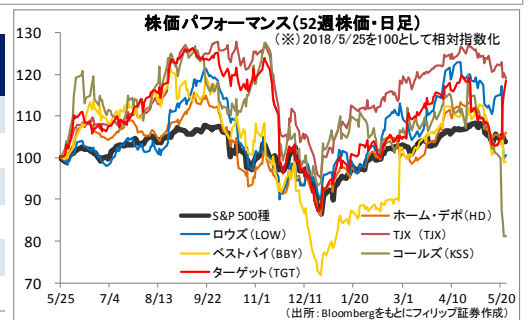


【小売り企業の2-4月期決算～ネット通販と関税への対応が今後の焦点に】



■主な小売企業の2020/1期1Q(2-4月)実績

企業名/項目 (百万USD)	売上高	YoY (%)	純利益	YoY (%)	既存店売上高 (YoY, %)
ホーム・デポ (HD)	26,381	5.7	2,513	4.5	2.5
ロウズ (LOW)	17,741	2.2	1,046	5.9	3.5
TJX (TJX)	9,278	6.8	700	-2.3	5.0
ターゲット (TGT)	17,627	5.0	795	10.7	4.8
ベストバイ (BBY)	9,142	0.4	265	27.4	1.1
コールズ (KSS)	4,087	-2.9	62	-17.3	-3.4





フィリップ証券株式会社
Member of PhillipCapital Group

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第127号

加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

【留意事項】

- 上場有価証券等のお取引の手数料は、国内株式の場合は約定代金に対して上限1.242%(消費税込)(ただし、最低手数料2,160円(消費税込)、外国取引の場合は円換算後の現地約定代金(円換算後の現地約定代金とは、現地における約定代金を当社が定める適用為替レートにより円に換算した金額をいいます。)の最大1.08%(消費税込)(ただし、対面販売の場合、3,240円に満たない場合は3,240円、コールセンターの場合、1,944円に満たない場合は1,944円)となります。
- 上場有価証券等は、株式相場、金利水準等の変動による市場リスク、発行者等の業務や財産の状況等に变化が生じた場合の信用リスク、外国証券である場合には為替変動リスク等により損失が生じるおそれがあります。また新株予約権等が付された金融商品については、これらの権利を行使できる期間の制限等があります。
- 国内金融商品取引所もしくは店頭市場への上場が行われず、また国内において公募、売出しが行われていない外国株式等については、我が国の金融商品取引法に基づいた発行者による企業内容の開示は行われていません。
- 金融商品ごとに手数料等及びリスクは異なりますので、お取引に際しては、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書又はお客様向け資料をよくお読みください。

【免責事項】

- この資料は、フィリップ証券株式会社(以下、「フィリップ証券」といいます。)が作成したものです。
- 実際の投資にあたっては、お客様ご自身の責任と判断においてお願いいたします。
- この資料に記載する情報は、フィリップ証券の内部で作成したか、フィリップ証券が正確且つ信頼しうると判断した情報源から入手しておりますが、その正確性又は完全性を保証したものではありません。当該情報は作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。この資料に記載する内容は将来の運用成果等を保証もしくは示唆するものではありません。
- この資料を入手された方は、フィリップ証券の事前の同意なく、全体または一部を複製したり、他に配布したりしないようお願いいたします。

WEB