

# Weekly Market Report

Oct 1, 2018

FX, JPY Interest Rate, Topics

## 1. 為替相場概況

米国経済指標の結果を確認しつつ上値を試す展開か

### USD/JPY (1週間の値動き)



### コメント

(出所) Bloomberg

先週のドル円相場は、週前半はFOMCを控え様子見ムードだったが、日米通商交渉の先行き懸念の後退等により週後半にかけてはドル買いが優勢となり年初来高値を更新している。週前半、連休明けの本邦勢の買いなどから113円手前まで上昇するも、26日のFOMC、日米首脳会談を控えて様子見ムードとなり、112円90銭近辺を中心に小動きで推移。FOMC後は米株下落等によりドル円も112円60銭割れまで下落する場面も見られたが、日米首脳会談において自動車関税適用が回避されたことや、27日に公表された米国の製造業耐久財受注等の良好な経済指標によりリスクオンムードが優勢となりドル円は上昇。週末にかけても上昇基調を維持し、年初来高値を更新して越えている。今週は5日の米国雇用統計など重要指標の発表が複数予定されている。ドル円は下値が堅い相場が続いており、経済指標の結果次第ではさらに上値を試す展開が続くと思われる。

(市場商品部/柚木崎)

### 今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
10/1(月)	(米) ISM製造業指数	60.0
10/3(水)	(米) ADP雇用統計	+185k
10/3(水)	(米) ISM非製造業指数	58.0
10/5(金)	(米) 非農業部門雇用者数	+185k
10/5(金)	(米) 平均時給 (前月比)	0.3%

### USD/JPY (4年間)



### 今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
今村仁	111.50 - 114.50	米経済指標への期待、半期末の呪縛から解放された本邦勢のドル買い等、ドル円相場は底堅い展開になりそう。
川合隆行	112.50 - 115.00	米経済指標が市場予想を大幅に下回らない限り、好調な米経済を背景とするドル高基調は当面継続すると予想。

## 2. 円金利相場概況

日銀は国債買い入れ金額減額のスタンスを維持。入札が続く中、金利はじり高の展開か。

### 10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



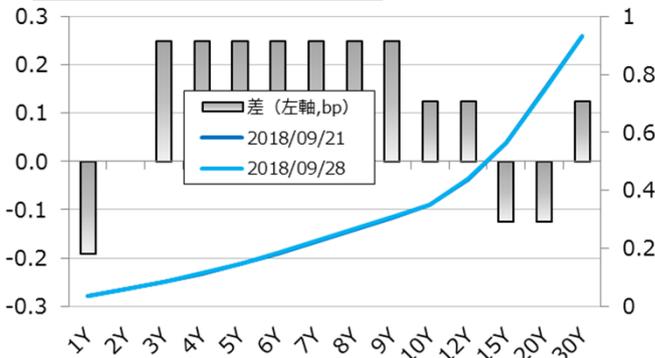
(出所) Bloomberg

### コメント

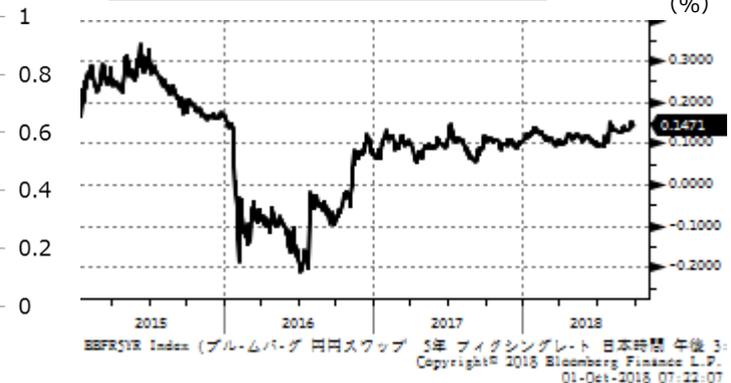
日銀は9月21日（先々週末）に25年超の国債買い入れ金額を減額しました。減額幅はわずかだったものの、超長期入札翌日に買入金額が減額されたのは初めてのことで、市場ではネガティブサプライズと捉えられ、さらに週末に発表される10月の買い入れスケジュール発表に向けて警戒感が強まったことから、先週の円金利市場は超長期ゾーンを中心に金利が上昇する流れとなりました。実際発表された買い入れ金額のスケジュールは市場の見方通り25年超の買い入れ金額のレンジが下方修正され、買入回数が先月から据え置きとなり、全体的に買入金額を減額する方向へ修正されました。今週の金利市場は10年、超長期ゾーンの流動性供給入札があり、長期、超長期への供給が続くため、引き続き金利がじりじりと上昇する展開となりそうです。

(市場商品部/中野)

### 金利スワップ変化（1週間）



### 5年円金利スワップ推移（3年間）



### 今週のレンジ予想（10年国債利回り）

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
吉岡博紀	0.12% - 0.15%	日銀オペへの警戒感がくすぶっている事や、10年債、流動性供給入札があることから、金利上昇圧力が強まる場面がありそうだ。
小野口裕美子	0.11% - 0.15%	オペ減額の思惑により本邦長期・超長期金利のレンジが切りあがったタイミングでは、押し目買い意欲も旺盛か。

### 3. 今週のトピックス

#### 米国住宅市場のアップデート

##### 住宅市況は伸び悩み

米国住宅関連指標は春先以降、堅調な経済・賃金統計の推移にも関わらず伸び悩みが見られる。5～7月まで住宅着工件数、中古住宅販売、新築販売が揃って3か月連続で前月を下回った。ここ数年住宅価格が、在庫不足を原因として、賃金上昇を上回るペースで上昇してきた【図1、2】。足元は供給不足による需要の減退により一旦価格調整をしているものの、住宅ローン金利は上昇を続けており（8月の30年固定金利4.52%）、急速にアフォーダビリティ（購入余力）は悪化している。

##### 価格帯別の販売動向

###### (1) 中間価格帯の住宅

8月の価格中央値は中古住宅で\$264,800であった。中央値20%程度上までの中古住宅に対する需要は、引き続き強く、8月の中古住宅販売によれば、在庫は1ヶ月程度で買い手が見つかる状況にある。とはいえ、アフォーダビリティの悪化の影響は、このセクターにも出てきており、価格のつり上げは落ち着きつつある。

###### (2) 高価格帯の住宅

今年に入り需要が軟化している【図3】。過去数年の住宅価格上昇に加え、米税制改正(住宅ローン金利控除の上限100万ドル→75万ドルへ引き下げ、固定資産税の控除が州・地方税と合算で1万ドルまで)の影響が、東海岸・西海岸に多い高価格帯の住宅販売の重石となっている。また海外富裕層の米住宅への需要も、ここもとの米ドル高の進行、新興国の成長鈍化から下火となっていることも販売が伸び悩み一因となっている。

###### (3) 低価格帯の住宅

ミレニアル世代（1981～96年に生まれた人々、アメリカ人口の約2割）が世帯を形成し、住宅を初めて購入する年齢となっていることなどから、低価格層の住宅に対する需要は非常に強い。一方でこの価格帯の住宅在庫は逼迫している。在庫全体が低水準であることに加え、供給される住宅価格が高い値付けであり、そもそも低価格帯の物件が供給されていないため【図3】、低価格の販売も増えていかない背景となっている。

##### 今後の住宅市場の見通し

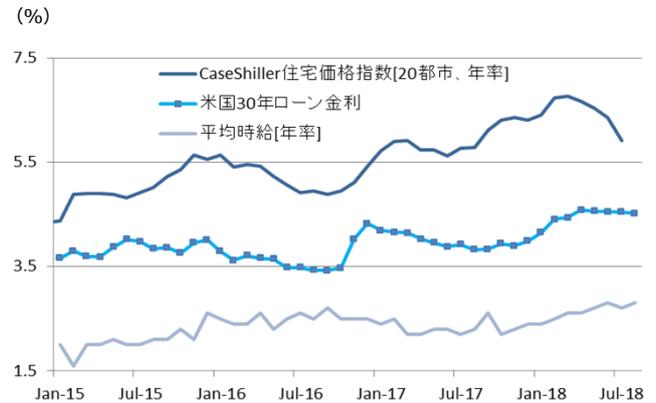
今回の景気サイクルにおいて、住宅セクターが今後、予想以上に加熱する可能性は低いと思われる。Fedは利上げ局面にあり、住宅ローンには引き続き上昇バイアスがかかる。また、数年に渡る住宅価格上昇とローン金利上昇は、持ち家信仰から賃貸への移行を促している。2000年代の利上げ・住宅価格上昇局面においては、ARM(変動金利モーゲージ)の存在、低価格帯の豊富な新築住宅供給を背景として住宅セクターが強く推移したが、足元のエントリーレベルの新築住宅の供給は滞っている。

一方で急速な悪化も考えにくい。足元の販売鈍化は供給サイドの問題によるところが大きいが、価格調整の機能は失われておらず【図2】、住宅在庫の回復に伴い、住宅販売は緩やかに増加基調に戻ると予想する。

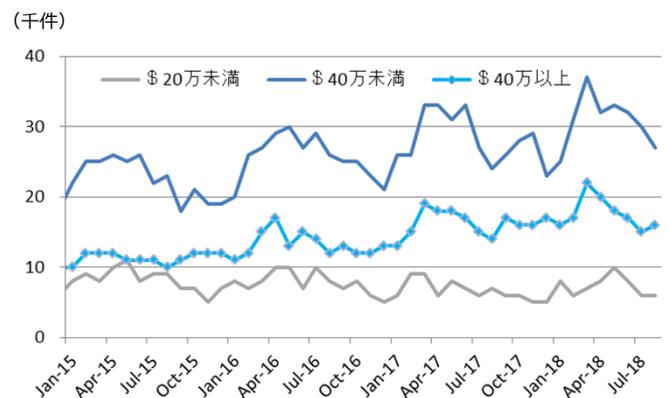
【図1】住宅価格と在庫の推移



【図2】住宅価格とローン金利、賃金の差



【図3】新築の月次の価格別販売量



(出所 Bloomberg)

## ご留意事項

- ・本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、取引の申し込みでも、取引締結の推奨でもなく、売買若しくは何らかの取引を行うことを助言したり、または勧誘したりするものではありません。
- ・本資料の内容につき、当行はその正確性及び完全性を保証するものではなく、一切の責任を負いません。ご利用に際しては、ご自身のご判断をお願いします。
- ・本資料に基づき、お客さまが投資のご判断をされた結果に基づき生じた損害・損失等については、当行は一切責任を負いません。
- ・本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。無断で本資料の全部または一部を複製、送信、転載、譲渡および配布することはできません。
- ・本資料に掲載された各見通しは本資料作成時点での各執筆者の個人的見解に基づいており、それらは必ずしも当行の見解を反映しているとは限らず、また、予告なしに変更される場合があります。



商号：株式会社あおぞら銀行（登録金融機関 関東財務局長（登金）第8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、日本商品先物取引協会