

# Weekly Market Report

Apr 15, 2019

FX, JPY Interest Rate, Topics

## 1. 為替相場概況

引き続き、良好な米経済指標を背景にドル円は底堅い展開を予想

### USD/JPY (1週間の値動き)



### コメント

先週の米ドル円相場は、英の「合意なき離脱」回避によるリスクオフ後退や良好な米経済指標の結果を受け、週末にかけて112円台を試す展開となった。週前半はIMFの経済成長見通し下方修正や米欧貿易摩擦懸念が再燃した事もあり円買いが優勢。その後、ECBでドラギ総裁が景気不振リスクを懸念について発言したことや、やや弱めの米CPIの結果を受け週半ばには一時110.84円まで下落。週末にかけてはBrexitの期限が延長された事によるリスクオフ後退や良好な米経済指標にもサポートされドル買いが進行。12日には週間高値となる112.10円まで上昇し、112円台を維持して越週している。今週前半は15-16日に日米通商協議が開催される。同協議内において為替条項の議論が出れば一時的に円高に振れる局面も予想される。週後半は中国GDPや米小売売上高、フィラデルフィア連銀製造業指数等の各種経済指標が発表されるが、市場予想を上回れば素直にドル買いで反応し、ドル円は底堅く推移するだろう。(市場営業部/福永)

### 今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
4/16(火)	(独) ZEW景況感指数	0.5
4/17(水)	(中) GDP (前期比)	1.40%
4/17(水)	(欧) HICP改定値 (前年同月比)	1.40%
4/18(木)	(米) 小売売上高 (前月比)	0.90%
4/18(木)	(米) フィラデルフィア連銀製造業指数	11.0

### USD/JPY (4年間)



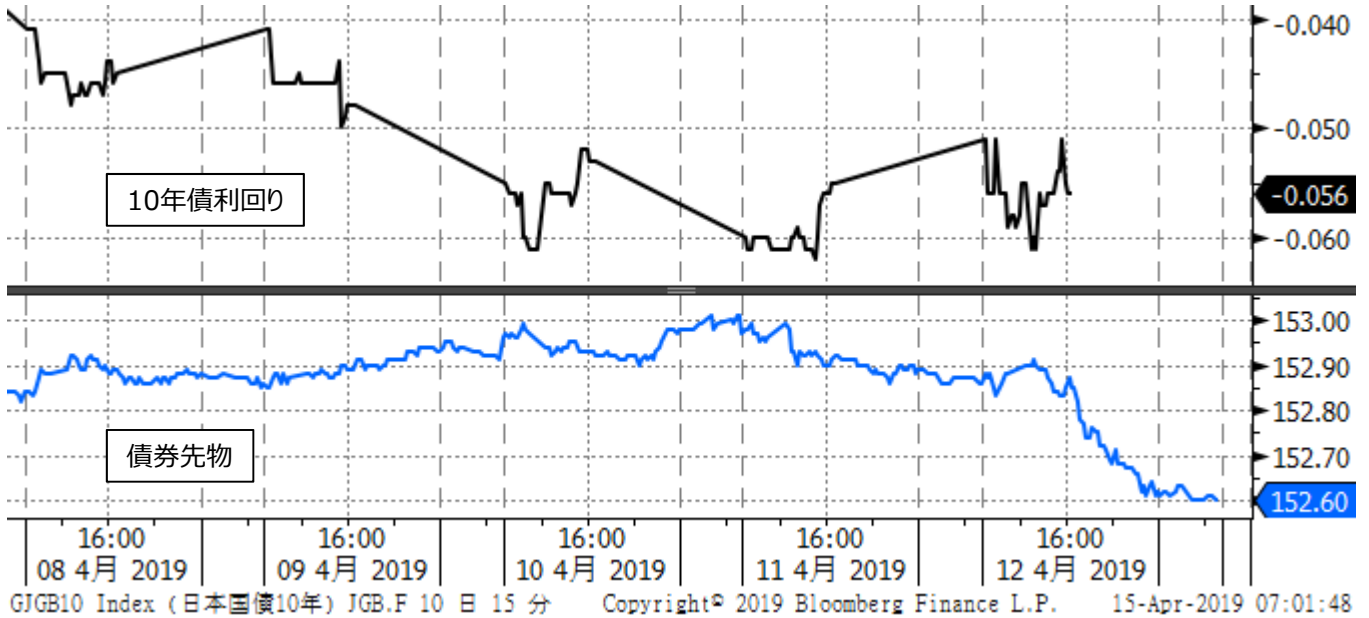
### 今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
今村仁	110.00 - 112.50	引き続きリスクONOFF相場継続も、上値抵抗体を上方乖離しての越週を評価。レンジ推移ながら底堅い展開を予想。
川合隆行	111.00 - 113.50	前週からのリスク選好地合いが継続すると予想するが、日米貿易協議や米為替報告書の公表を控え上値は限定的か。

## 2. 円金利相場概況

先週は中国貿易統計の好内容で下げ止まり。今週も外部要因に注目。

### 10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）

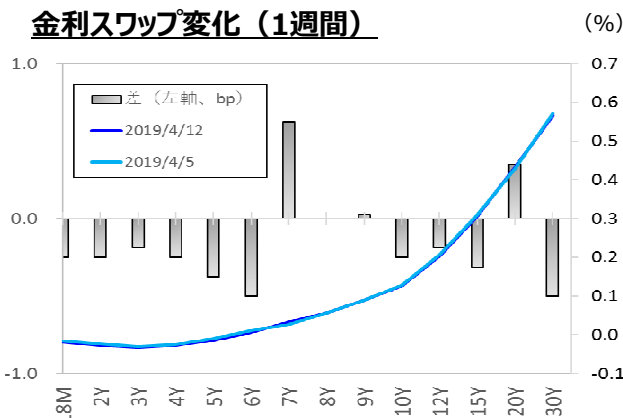


GJGB10 Index (日本国債10年) JGB.F 10 日 15 分 Copyright© 2019 Bloomberg Finance L.P. 15-Apr-2019 07:01:48 (出所) Bloomberg

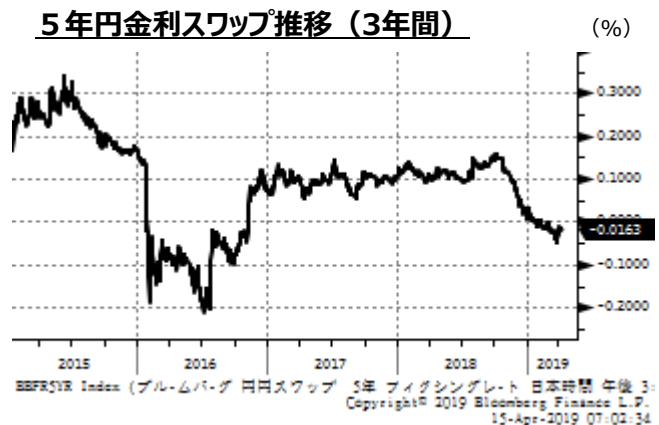
### コメント

先週の長期金利は、前週の米国債券高の流れ（トランプ米大統領の「FRBは利上げすべきではない」との発言）を引き継ぎ、低下して始まった。その後もIMF世界経済見通しの下方修正や英国EU離脱問題を受けてリスク回避志向が高まり金利は低下気味であったが、12日（金）に発表された中国貿易統計が好内容（輸出の伸び率がプラスに回復）であったことから世界経済の先行きに対する不透明感が後退し金利は上昇、10年債利回りは-0.05%台で週の取引を終えた。今週は国債入札や日銀の買いオペ等需給関連の手掛かりがないことから、海外発のトピックに注目。テーマとしては世界経済の先行き見通し等のマクロ材料に敏感に反応し易い地合いだと思われ、NY連銀製造業景気指数（2019年1月以降数値が悪化気味）等の先行指数に注目している。予想を大きく下回る結果でなければ、先週末からの流れを引き継いで金利は上昇すると予想する。（市場営業部/高橋(敦)）

### 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
高野一步	▲0.05% - ▲0.02%	3月の中国貿易統計の好内容で世界経済の先行き懸念が後退しつつあるとの見方が浮上。軟調地合いの相場推移となりそう。
小野口裕美子	▲0.05% - ▲0.02%	マクロ指標の好結果を受け今週はリスクオフ気運がいったん後退するも、本邦大型連休を控え一方向へは動きづらいか。

### 3. 今週のトピックス

#### 米国住宅市場のアップデート

##### 住宅市況は底打ちの兆し

住宅関連指標は昨年春以降、堅調な経済・賃金統計の推移に対して軟調なデータが続いていたが、2月の中古住宅販売件数が前月比+11.7%となるなど、底打ちの兆しが見えている。

##### 住宅ローン金利の下落と、住宅価格の低下

(1) 住宅ローン金利の低下とローン借換の増加  
米国のFreddie Mac（連邦住宅抵当金融公庫）の30年・固定の住宅ローン金利は、昨年11/15にピークの4.98%をつけた後、FEDの利上げ期待の剥落とともに4/4には4.08%まで低下しました【図1】。住宅ローン金利の下落に伴い、金利が高い水準でローンを借りた債務者のローン借換えが増加しており、MBA住宅ローン借換申請件数は4月第1週は2016年11月以来のピークアップを見せました（前週比+38%）。

(2) 住宅価格と賃金の推移と住宅販売件数  
米国住宅販売の9割を占める中古住宅販売件数は、他の住宅関連指標と同様に昨年2月以降低下トレンドが続いていましたが、2/28は551万件（前月比+11.7%）と回復を見せました【図2】。【図1】の通り、昨年末以来のローン金利の下落が最大の要因と考えられますが、合わせて昨年1月以来低下してきた中古住宅価格が、賃金（平均時給、年率）の伸びを下回る水準まで下落してきたことも一因と考えられます。米国の引越シーズン入りのタイミングに合わせて、住宅購入者の負担が金利・価格の両面で減ったことから大幅な改善となりました。

(3) 西海岸の住宅価格の伸びの鈍化  
1月のCase Shiller住宅価格指数（20都市）は10か月連続鈍化して、2012年以降の4%割れとなりました。20都市中ワシントンD.C.を除く19都市で伸びが鈍化しましたが、特にこれまで高い伸びを記録していた西海岸での減速が顕著となっています【図3】。前年同月比の価格の伸びは、サンフランシスコで2018年1月=10.2% → 2019年1月=1.8%、シアトルで同12.8% → 4.05%と、これまでハイテク産業の集積のあるエリアとして高価格帯を中心に全米の住宅価格を押し上げてきた西海岸の住宅価格の高騰が、頭打ちとなっている様子が見てとれます。

##### 今後の住宅市場の見通し

住宅セクターは今後、緩やかに横ばいから改善をしていくと思われます。サポート要因として、FEDは当面利上げを見送っており、住宅ローン金利水準は現状横ばい～低下基調と見込まれます。

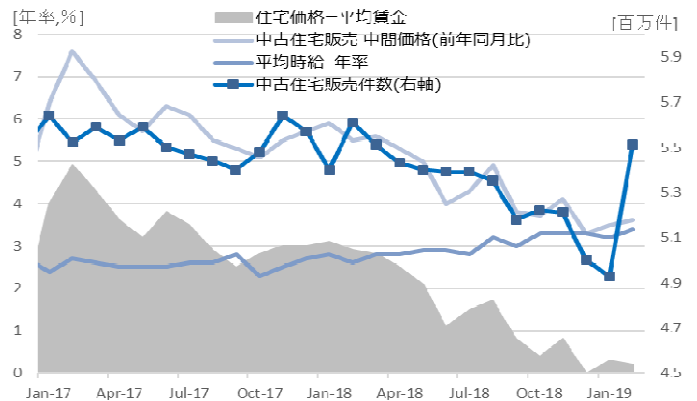
一方で急速な改善も考えにくいと考えられます。要因としては以下要因が考えられます。①ここ数年の住宅価格高騰は、ミレニアル世代（'81～'96生まれ、米人口の2割）の世帯形成での低価格帯住宅に対する需要とミスマッチを起こしていること、②都市計画により、需要の高い都市部近郊での住宅用地開発が困難であること、③住宅建設の熟練労働者の不足といった問題は慢性的なものであること、④住宅価格が高い水準で推移している間に都市部を中心に持ち家から賃貸へ志向が変化したこと。

これらの点から、米国住宅市況は緩やかな改善に留まると予想しています。

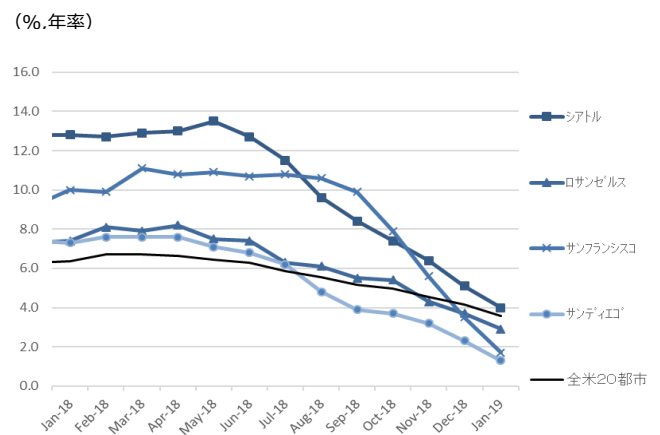
【図1】米国住宅ローン金利とローン借換の推移



【図2】住宅価格と賃金の推移と住宅販売件数



【図3】住宅価格推移（全米20都市と西海岸）



（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