

Weekly Market Report

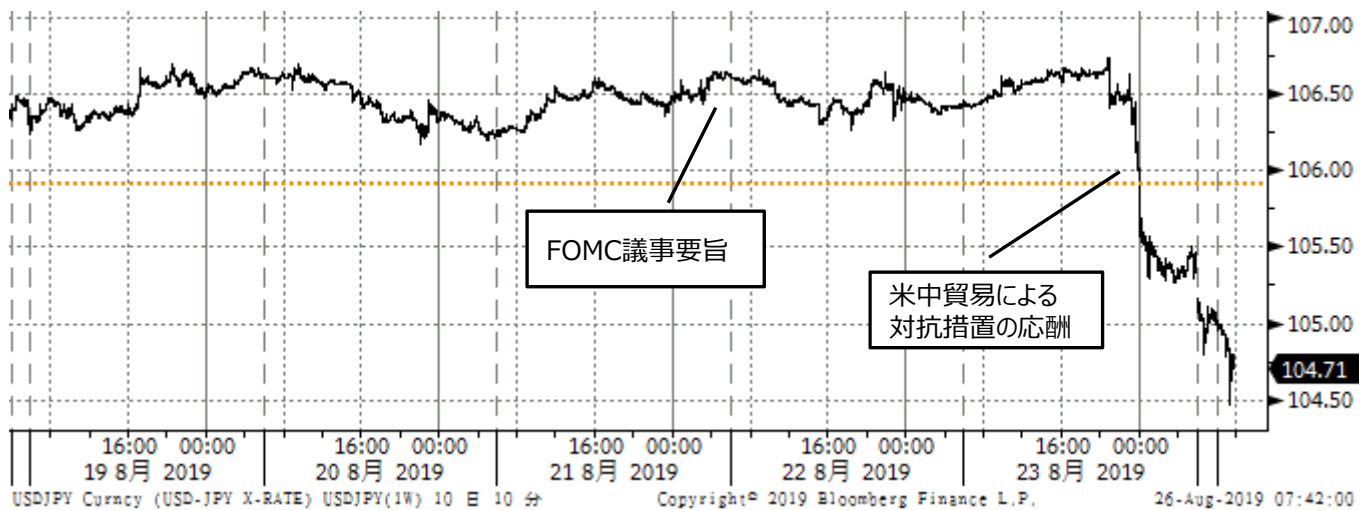
Aug 26, 2019

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

米中貿易摩擦の激化により、下値を探る展開となるか

USD/JPY (1週間の値動き)



(出所) Bloomberg

コメント

先週の米ドル円相場は、23日（金）のジャクソンホール会議におけるパウエルFRB議長の講演を控えて、週後半までは106円台半ばを中心とした狭いレンジでの推移となった。注目のパウエルFRB議長の発言は、追加利下げを示唆する内容。一部では次回のFOMCにおいて50bpの利下げを予想する声も上がっている。但し、週末の相場を動かしたのは、パウエル発言よりも米中貿易問題の激化。中国が対米追加関税の報復措置を発表後、トランプ大統領も対中関税の新たな引上げを発表（発動済みの税率を引き上げ）。リスクオフムードが高まる中、ドル円は105円台前半まで急落して越週している。今週は米中貿易摩擦の影響もあり、下値を試しにいく可能性が高い。今週発表予定の米GDPやPCEデフレーターが市場予想を上回ればドル買い支援材料となるが、上昇幅は限定的なものになるだろう。（市場営業部/福永）

今週の経済指標（予定）

日付	イベント	予想
8/26(月)	(独) IFO景況感指数	98.8
8/29(木)	(米) 2QGDP (前期比)	2.0%
8/30(金)	(欧) 消費者物価指数	1.0%
8/30(金)	(米) 個人支出	0.3%
8/30(金)	(米) PCEコアデフレーター (前年比)	1.6%

USD/JPY (5年間)



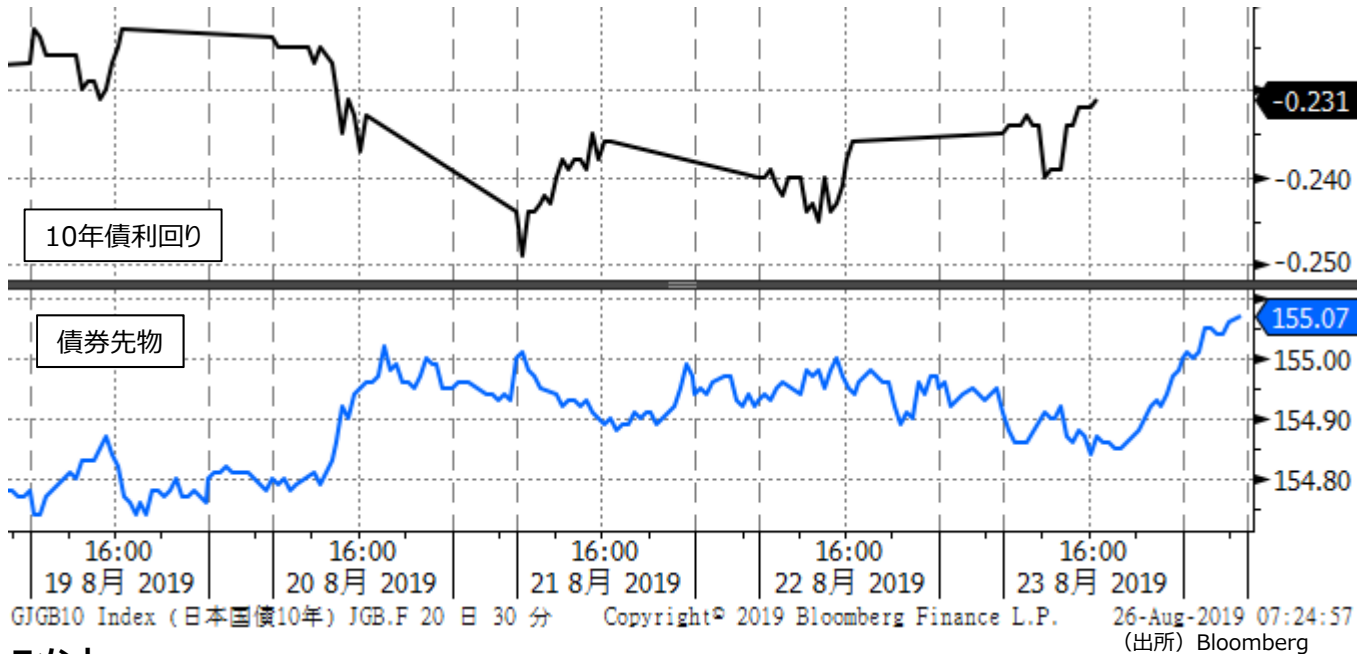
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
今村仁	104.00 - 107.00	米中問題でリスクOFFも、今後の要人発言で反発の可能性。本邦勢によるドル円相場の下値サポートを期待。
梅村隼人	103.50 - 106.50	米中貿易問題激化によるリスクOFFの展開。一定の下値水準では輸入実需勢のドル買いサポートもあるが限定的か。

2. 円金利相場概況

米中貿易摩擦の激化を受けて金利は低下方向か

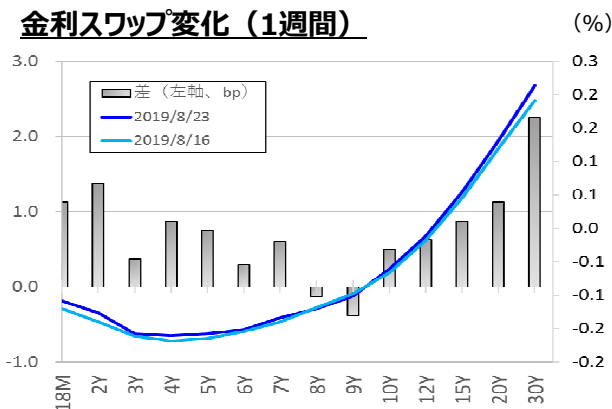
10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



コメント

先週の長期金利は-0.20%台前半で推移した。日本発の材料に乏しく、イタリアの政情不安や英国のEU離脱関連、FOMC議事要旨（7月）等海外のトピックに反応するも方向性を決定付けるほどのインパクトはなく、狭いレンジでの小動きとなった。今週の長期金利は低下してスタートしそう。先週末に米中貿易摩擦（中国の報復関税、米国が対抗措置）が激化したことを受けて米長期金利が大きく低下しており、国内金利も影響を受けそう。一方、債券市場ではここ1か月の大幅上昇（金利は低下）を受けて高値警戒感が浮上、上値を追う動きは海外市場程は大きくならないとも考えられ、-0.25%前後での推移に留まるものと予想する。
(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（5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	▲0.30% - ▲0.20%	米中貿易摩擦の激化により米株軟調、リスクオフ強まる。米追加利下げ観測強まり、円金利も当面低下基調となるだろう。
小野口裕美子	▲0.29% - ▲0.23%	米中双方の追加関税報道で市場は再びリスクオフモード。世界的景気減速懸念で円金利ももう一段の金利低下局面を迎えそう。

3. 今週のトピックス

米国住宅市場のアップデート

住宅市況はまちまちながらも底堅い推移

住宅関連指標は年始以来まちまちな動きとなっているが、米国住宅販売の9割を占める中古住宅販売件数は、ローン金利の低下にサポートされ、底堅い推移となっている。

住宅ローン金利低下と住宅関連指標

(1) 中古住宅販売件数とローン債務の推移
米中古住宅販売件数は、今年年初に底を打ち、7月も542万件（前月比+2.5%）と堅調に推移している。図1・上は、仮にその月の中古住宅販売価格の中央値で住宅を購入し、同日のローン金利でフルローンを組んだ場合のローン総額（元利均等返済）の推計値と、中古住宅販売件数の推移である。図1・下のとおり、昨年末以来のローン金利の下落が住宅販売の最大のサポート要因と考えられるものの、年始より中古住宅価格は金利低下に相反して上昇しているため、ローン債務者の返済額は小幅な改善に止まり、住宅販売件数も金利低下程には過熱していない。

(2) 米住宅ローン金利の低下余地
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11/8に4.94%をつけた後、FEDの利下げ観測が強まるとともに低下し、8/22公表値は3.55%(前週比▲5bp)となった[図2]。一方でMBS(住宅ローン担保証券)の市場実勢の利回りは8/15に1.97%まで低下しており、住宅ローン金利とMBS利回りのSpreadは同日120bpまで拡大した。住宅ローン金利は、MBS利回りに銀行等のMBS組成コストを上乗せして決定されるため、市場のMBS利回りに追従する性質がある。8/22時点でのSpreadは105bpとなっており、過去5年のSpreadの平均が97bp程度であることから、今後住宅ローン金利は一段の低下余地があると考えられる。

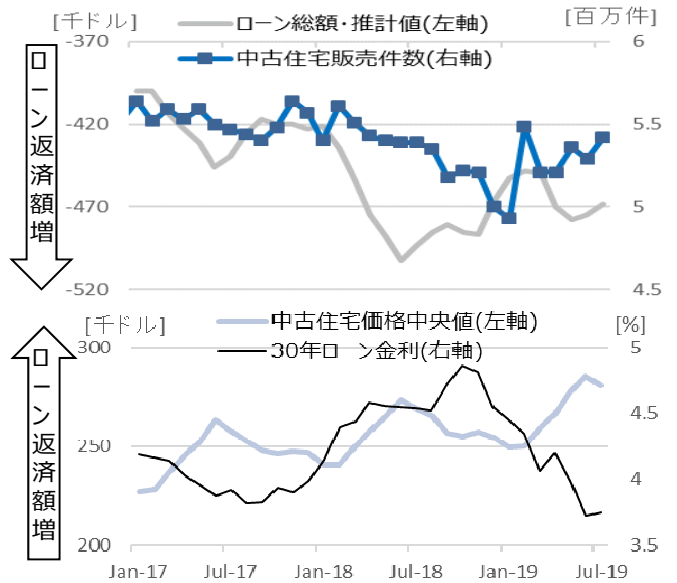
(3) MBA住宅ローン借換指数のピックアップ
今年8月の第1週から2週にかけて、住宅ローン金利が3.75%から3.60%へと15bp低下し、ローン借換指数が急伸した（前週比+36.9%）[図3]。ローン借換は住宅の買替えを伴わないため、販売等の指標よりもローン金利低下への感応度が高い。例年であれば、引越シーズンのピークアウトと共に落ち着く時期であるが、9月のFOMCでの利下げが確実視される中、金利低下局面では再度急伸する可能性がある。

今後の住宅市場の見通し

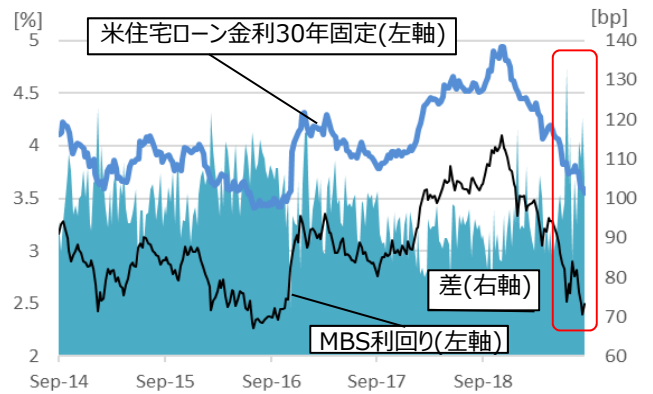
住宅セクターは引き続き、堅調に推移していくと思われる。サポート要因として、①9月FOMCでの利下げが確実視され、引き続き住宅ローン金利水準は現状横ばい～低下基調と見込まれる点、②中古住宅価格も、7月までの引越しシーズンを終えて、季節性から低下サイクルに入る時期であり、金利が現状水準ならば、住宅購入予定者にとっては昨年の同時期よりも負債総額を抑えることが可能となる点、③雇用や時給といった指標は堅調に推移しており、住宅購入予定者が引き続き一定数見込まれる点が挙げられる。

(資金証券部/正村)

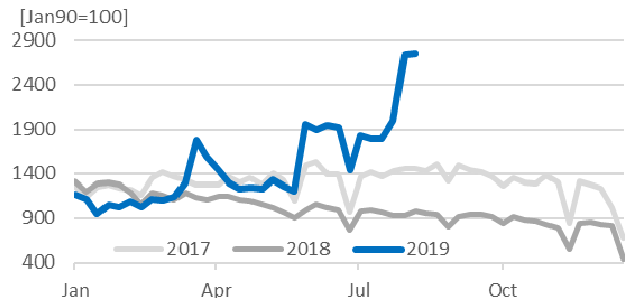
【図1】住宅価格・金利の推移と中古住宅販売件数



【図2】米住宅ローン金利とMBS証券とのSpread



【図3】MBA住宅ローン借換指数



(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