



# Weekly Market Report

Aug 16, 2021

FX, JPY Interest Rate, Topics

## 1. 為替相場概況

今月のメインイベント「ジャクソンホール会合」を控え、方向感に欠ける展開を予想。

### USD/JPY (1週間の値動き)



(出所) Bloomberg

### コメント

先週のドル円相場は週末に向けてドル安円高進行する展開となった。週初は前週末の米国雇用統計が予想を上回る結果となり110円前半からの開始となったが、米長期金利の低下に伴い一時110.03円まで下落、その後は米6月JOLT求人件数の良好な結果やポストン連銀ローゼンゲン総裁のタカ派発言をうけて反発。週半ばには早期テーパリング観測の高まりから米長期金利上昇、約1か月ぶりの高値圏となる110.80円まで上昇。しかし、米7月消費者物価指数の予想を下回る結果を受け過度なインフレ懸念の後退・ピークアウト観測が広がったことや好調な米10年債入札を背景に米長期金利低下が重しとなりドル売りの流れが加速、週末に向けて109円台半ばまでドル安円高進行し週越。今週は夏季休暇、ジャクソンホール前と流動性低下が見込まれており引き続きレンジ推移を想定するが、8/17パウエルFRB議長講演および8/18FOMC議事録における資産縮小に関するコメントについては注目したい。(市場営業部/治久丸)

### 今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
8/17(火)	7月小売売上高 (米国)	-0.2%
8/17(火)	パウエルFRB議長講演 (米国)	-
8/18(水)	7月消費者物価指数 (欧州)	2.2%
8/18(水)	FOMC議事要旨 (米国)	-
8/20(金)	7月消費者物価指数 (日本)	-0.4%

### 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
福永純一	108.70 - 110.70	今週はFOMC議事録や米経済指標等の発表はあるが、ジャクソンホール会合を控え、方向感の出づらな展開を予想。
三原大希	108.50 - 111.00	17日にパウエル議長発言、米小売売上高発表の予定だが、来週のジャクソンホール会合まで値動きは限定的か。

## 2. 円金利相場概況

新型コロナウイルスデルタ株の感染拡大による景気回復への懸念から円金利も低下基調か

### 10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）

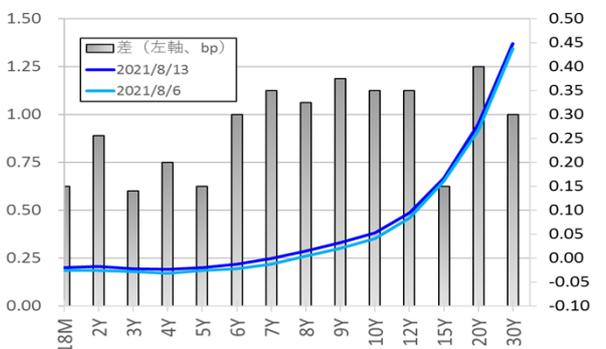


(出所) Bloomberg

### コメント

先週の10年国債金利は0.020-0.040%のレンジで推移。週初は前週に発表された米雇用統計が強い内容だったことから米金利の上昇につられる形で10年国債金利も0.02%台からの開始となり、米上院が1兆ドル規模のインフラ投資法案を可決したことを受けて米国10年金利がさらに1.3%台半ばまで上昇したことから、10年国債金利も0.04%を付ける展開となった。水曜日に行われた30年国債の入札については、平均落札金利0.647%、最高落札金利0.651%と市場予想通りの結果となったため、相場への影響は限定的だった。その後、米国のCPIが予想を下回った一方でPPIは引き続き強い結果が示されたが、投資家の押し目買い需要から週末の10年国債金利は0.03%台で引けている。今週の10年国債金利は低下基調か。来週まで長期債の入札が予定されていないことや8月ミシガン大学消費者態度指数の大幅な悪化を受けて円金利の上昇余地は限定的とみられる。引き続き米国の金利動向には注意が必要だ。(チーフ・マーケット・ストラテジスト/諸我)

### 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
正村光太郎	0.01% - 0.05%	国内では目立った材料がない中で、先週のレンジを引き継ぎ展開を予想。米金利はFOMC議事録(7月)の内容に注意したい。
小野口裕美子	0.00% - 0.05%	夏休みで参加者が少ないこと、米国ではジャクソンホールを控えて様子見ムード広がることから国内も動意が薄い展開となりそう。

### 3. 今週のトピックス

#### 米国住宅市場のアップデート

コロナ影響による急回復後、価格上昇により減速。今後は在庫逼迫解消が焦点。

#### 米国の住宅販売は急回復後減速 (図1)

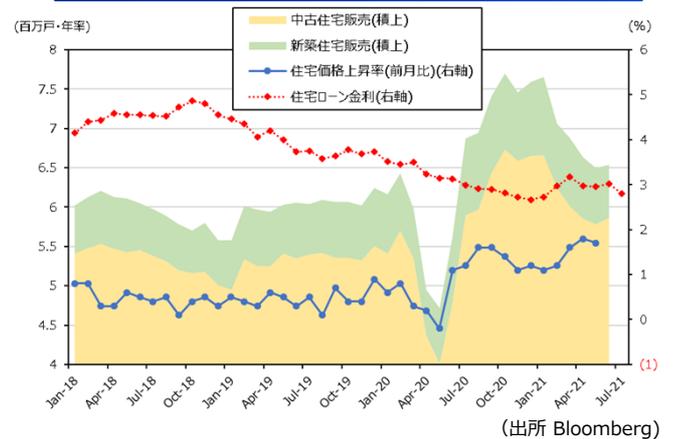
新型コロナウイルス感染拡大によって一時大きく落ち込んだ米国の住宅販売は、2020年後半に急回復したが、2021年以降は減速感が強まっている。(図1)

急回復の背景は、コロナ影響を強く受けた2020年春の需要が後ろ倒しとなったことや、リモートワークの広がりにより持ち家への需要が強まったこと、また歴史的な住宅ローン金利の低下(2019年12月3.74%→2021年1月過去最低金利2.65%) (図1・右軸)により購入が以前よりも容易になったこと等があげられる。

しかし、足元では需要超過が続いたことで価格上昇の勢いが強まっている。価格上昇率は2021年5月時点で前月比で+1.7%(前年比率では+18.0%・FHFA発表値) (図1・右軸)まで上昇している。

価格上昇に加え、購入を後押ししてきた住宅ローン金利も足元では下げ止まったことも逆風となり(2021年7月2.80%)、住宅販売は減速感が強まっている。

【図1】米住宅販売、価格上昇率、住宅ローン金利



(出所 Bloomberg)

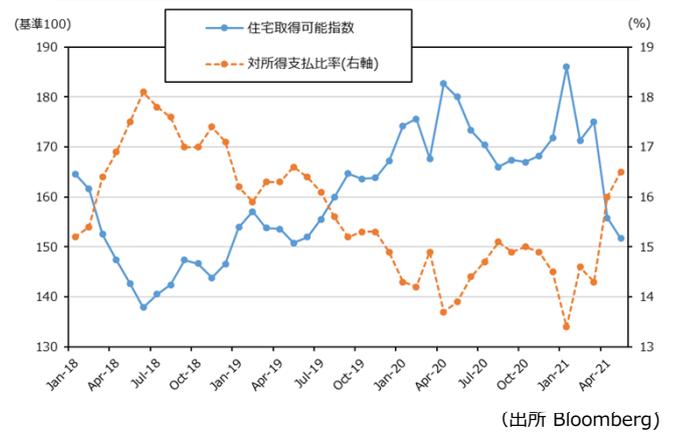
#### 家計の住宅取得能力は低下 (図2)

図2は全米不動産業者協会の発表する住宅可能指数であり、基準の100は所得が中央値の家族が住宅ローンを組み、中央値価格の住宅を購入出来る水準である。同指数は住宅価格や住宅ローン金利の低下、もしくは所得の増加により上昇し、100を上回れば住宅取得が容易であることを示している。

2019年以降、住宅ローン金利が低下基調であったことから、住宅取得可能指数は上昇基調にあった。コロナ影響後も住宅ローン金利が一段と低下したこと等により、同指数は一時186.00と2013年以来的水準まで上昇。しかし、2021年以降、住宅価格の上昇により同指数は151.70(2021年5月)に急落している。(図2)

実際の対所得支払比率(図2右軸)においても2020年は概ね13~15%の水準で推移していたが、2021年5月には16.5%まで上昇。住宅ローンが低下する2018年以前の水準にまで近づき、家計にとって住宅取得は以前ほど容易ではなくなっているのが実態ある。

【図2】住宅取得可能指数、対所得支払比率



(出所 Bloomberg)

#### 売却指数は回復し、在庫量は徐々に増加 (図3)

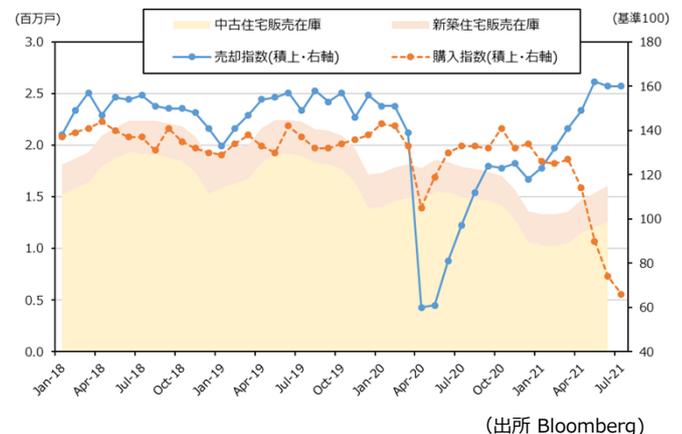
今回の価格上昇は主には需要に対し、供給、つまり市場に出る住宅在庫が少ないことが主要因という見方が多い。

図3は中古住宅及び新築住宅の在庫推移、同右軸はミシガン大消費者マインド調査における住宅購入及び住宅売却判断指数であり、指数が高いほど購入・売却意欲が高いことを示している。

コロナ以前、住宅在庫は2百万戸前後で推移していたが、コロナ影響後は大きく減少している。経済的混乱から売却(市場への供給)が少なかった一方、低金利やリモートワークの広がりで購入の動きが強まった為、需給が逼迫。結果、需要過多で価格が高騰したと見られている。

ただ足元では価格が急上昇したため、購入指数は大きく低下する一方、売却指数はコロナ前を上回る水準まで上昇。在庫量が徐々に回復しつつある。供給の改善がより進めば、今後住宅価格の上昇は徐々に抑制され、住宅販売の減速も遠からず底打ちすると思われる。

【図3】住宅在庫、住宅購入・売却指数



(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