



Weekly Market Report

Dec 11, 2023

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

FRBの利下げ期待と早期の日銀金融政策修正観測からドル円相場は上値の重い展開か

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大幅下落。週初は前週末に発表された米ISM製造業指数の下振れや、パウエル議長の「政策スタンスはかなり景気抑制的な水準に移行している」との発言を受けて、ドル円相場は146円台半ばに下落して開始。その後は狭いレンジでもみ合う展開となったが、木曜日に日銀の植田総裁が「金融政策は年末から来年にかけてチャレンジ的な状況になる」と述べたことで早期の金融政策修正観測が強まると、ドル円相場は急落。ストップロスを巻き込んで一時141.60円まで下げたあと、144円台まで急速に買い戻される荒い値動きとなった。金曜日の米雇用統計は、非農業部門雇用者数が19.9万人と予想を上振れる結果となったため、ドル円相場は145円台近辺まで上昇して越過している。今週は火曜日の米消費者物価指数、水曜日の米FOMCが注目イベントとなるが、FRBの利下げ期待と早期の日銀金融政策修正観測でドル円相場は上値の重い展開となりそうだ。(チーフ・マーケット・ストラテジスト/諸我)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
12/12(火)	(米国) 11月消費者物価指数(前年比)	3.1%
12/13(水)	(日本) 日銀短観	-
12/13(水)	(米国) 米連邦公開市場委員会(FOMC)	-
12/14(木)	(欧州) ECB理事会	-
12/15(金)	(米国) 12月購買担当者景気指数(PMI)	50.4

USD/JPY (5年間)



(出所) Bloomberg

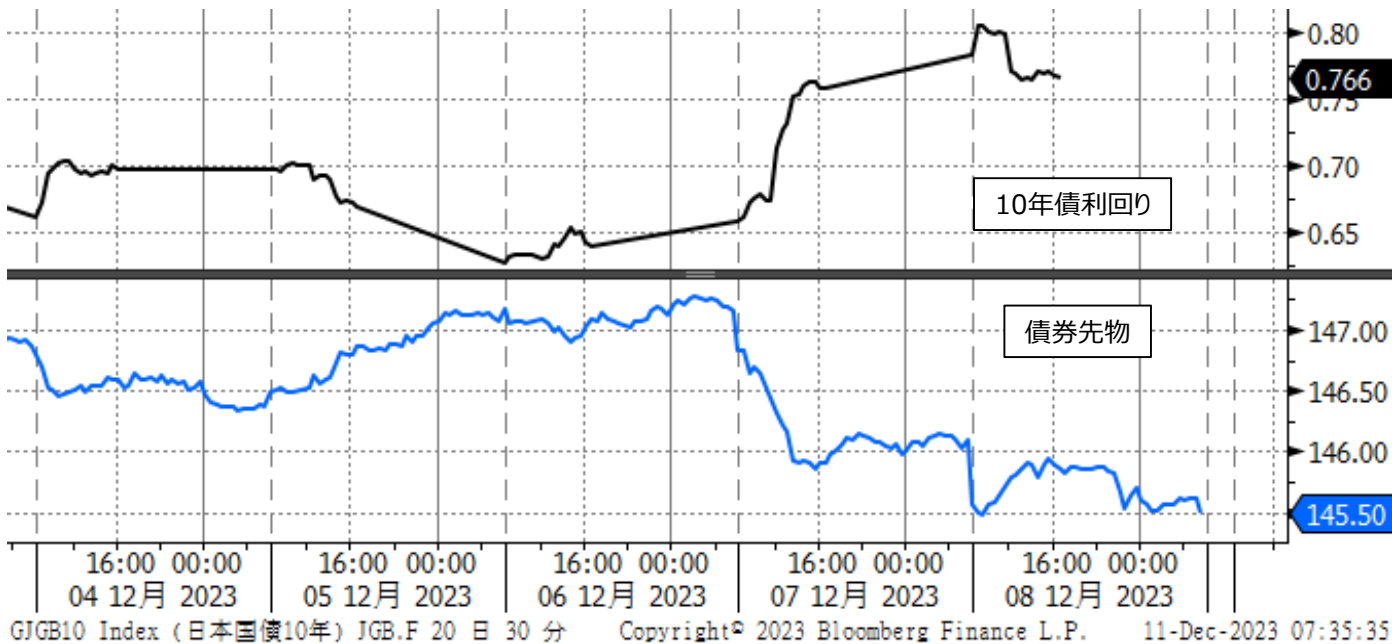
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
鈴木万里子	141.00 – 146.00	12日米国CPIの結果が予想下振れであれば利下げ期待がさらに高まり、ドル売り強まるか。日銀ヘッドラインにも注意。
松榮俊樹	143.50 – 148.50	ドル安・円高トレンドだが13日FOMCで利下げ期待をけん制するような発言があった場合、再び円安方向へ動く可能性あり。

2. 円金利相場概況

日銀の金融政策修正への期待高まる。今週はFOMCに注目

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）

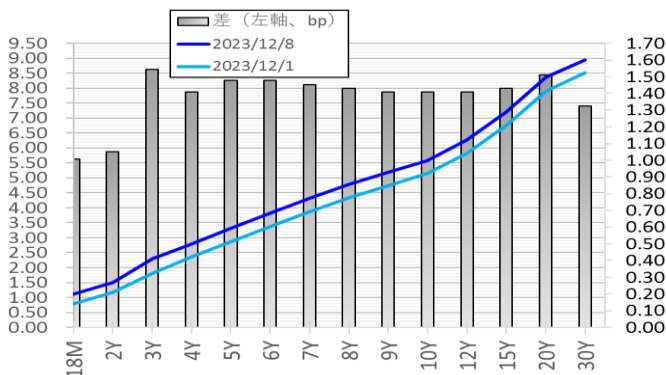


コメント

(出所) Bloomberg

先週は日銀の金融政策についての発言を受け国債金利は大幅に上昇。5日のJOLT求人件数は市場予想を大幅に下回り、米金利は一時4.16%程度まで低下し、これにつられる形で10年国債金利は低下。7日には日銀植田総裁が金融政策について「年末から来年にかけて一段とチャレンジになる」と発言したことにより、国債金利は0.75%をつけ、前日比0.105%の上昇となり、上昇幅は昨年12月以来約1年ぶりの大きさととなり、8日にはこの流れを受け一時0.8%程度まで上昇する局面もあった。今週については12日の11月消費者物価指数(CPI)、13日のFOMC、14日の11月小売売上高と経済指標イベントが目白押し。米国の利上げ観測が後退し日銀の金融政策の修正が期待されている中、12月のBOJが特に注目されているが、一先ず今週のFOMCの結果に警戒したい。(市場営業部/松榮)

金利スワップ変化（1週間）



10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）

(出所) Bloomberg

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
加藤祐樹	0.75% - 0.89%	今週は米CPIや中銀イベントといった重要イベントが目白押しな上、本邦の政策修正観測も相まって値動きの激しい展開を予想。
伊豆浦有里恵	0.69% - 0.94%	マイナス金利解除を巡る思惑が高まる中、FOMCや翌週の日銀決定会合を控え波乱含み。日銀短観や5年、20年入札も注視。

3. 今週のトピックス

米国住宅市場のアップデート

ローン金利・住宅価格の上昇を背景に住宅販売は低調。住宅市場の回復には時間がかかる見込み

足元の米住宅販売は低調

2023年10月の住宅販売件数は約447万件（うち新築住宅68万件、中古住宅379万件）と、前月比で5ヶ月連続での減少となった【図1】。年明け以降、低調な中古販売の代わりに新築住宅の伸びが堅調となっていたが、足元はその伸びに驕りが見え始めている。

また販売件数の減速に伴い、特に中古住宅市場で顕著に不足していた在庫はやや持ち直しが見られている。しかし、タイトな水準とみなされる5ヶ月を依然として下回っており、在庫不足の状況は現在も続いている。

ローン金利と住宅価格の上昇が重荷

住宅市場低迷の背景は①住宅ローン金利の上昇、②住宅価格の上昇と見られている【図2】。

昨年からのFedの積極的な利上げを受けて住宅ローン金利の大幅な上昇が続いており、フレディマックが公表する30年の固定ローン金利は今年の8月に7%を突破した。以来17週連続で7%台で推移しており、ローン金利の高止まりを背景に住宅ローンが組みにくい状況となっている。また金利の急上昇に伴い以前から低金利で借りている住宅購入者の借換インセンティブが大幅に低下しているため、住宅を手放さない傾向にあることから、中古住宅の在庫が逼迫しているといった悪循環が続いている。足元ローン金利は低下傾向にあるものの高水準であることには変わりなく、今後大幅な利下げに転じない場合ローン金利は高止まりが続くことが予想される。

また、在庫の逼迫を受けて住宅価格の上昇基調は続いており、FHFA住宅価格指数（証券化された住宅ローンを基に再販売価格法を用いて算出した指数）は過去最高値を更新している。しかし、上述した10月の中古住宅および新築住宅販売における住宅価格（中間価格）は中古・新築ともに前月比で低下しており、特に新築住宅価格は前年比▲17.6%と、足元では価格上昇に頭打ち感が見られている。

住宅取得能力は過去最低値まで悪化

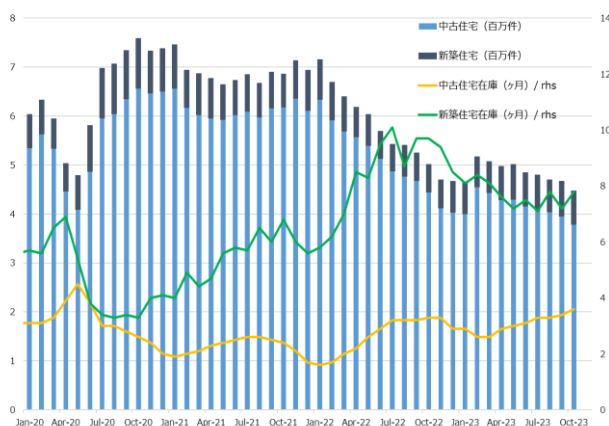
パンデミック以降、金融緩和による低金利が住宅需要を支えていたものの、ローン金利の急上昇と合わせて住宅取得能力は急低下している【図3】。

高金利により月々のローン返済額が膨らんでいく中で、物価の高騰や繰越需要によってパンデミック期に積み上がった家計貯蓄の取り崩しが進んでおり、今後の家計の返済能力には警戒する必要がある。また、住宅ローンの延滞率は低位安定しており変動の兆しは現在は見られていないが、猶予されていた学生ローンの返済が10月から再開し、より家計資産を圧迫していくことも想定される。

さらに建設業者サイドの景況感を示すNAHB住宅指数は3ヶ月連続で50を割れ、ミシガン大学調査の家計の住宅購入判断指数は調査開始以来の最低値を記録するなど、センチメントの回復は見られていない。

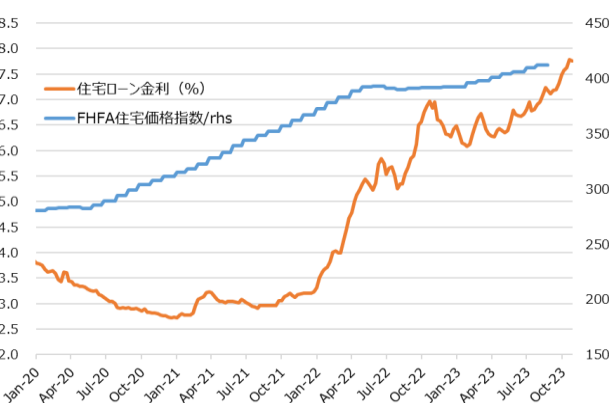
以上のことから今後も住宅市場の低迷が続く可能性は高く、本格的な回復に至るまでには相応の時間がかかることが見込まれる。

【図1】新築・中古住宅販売件数および在庫推移



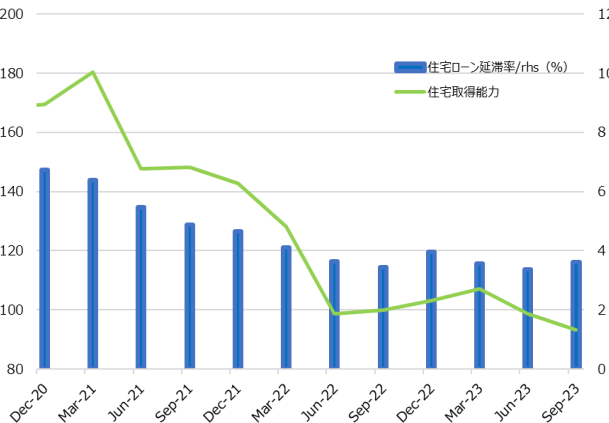
(Bloombergよりあおぞら銀行作成)

【図2】ローン金利と住宅価格



(Bloombergよりあおぞら銀行作成)

【図3】住宅取得能力・ローン延滞率



(Bloombergよりあおぞら銀行作成)

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