

国際マネーフローレポート(2007年7月)

J-REIT市場で存在感を高める外国人投資家

<目次>

- . 今月のトピックス
 - J-REIT市場で存在感を高める外国人投資家
- . 国際金融市場、国際マネーフローの動向
 - 1. 主要先進国の金利と為替相場
 - 政策金利 長期金利 金利差と為替相場
 - 実質実効為替相場 株価、実質GDP成長率、インフレ率
 - 2. 世界の流動性
 - 世界の外貨準備 世界の通貨当局の米国債・政府機関債投資残高
 - 主要先進国合計のマネーサプライ
 - 3. 世界に資金を供給する中国とロシア
 - 中国の貿易黒字 ロシアの貿易黒字
 - 4. オフバランス取引における円安圧力
 - シカゴ通貨先物市場における投機筋のネット円売りポジション
 - 外国為替証拠金取引のネット円売りポジション
 - 5. 日本をとりまく資本移動
 - 対外証券投資 対内証券投資
 - 6. 世界から資金を受け入れる米国～米国をとりまく証券投資
 - 海外資本による対米証券投資 米国資本による対外証券投資
 - 7. 世界的不均衡
 - 米国の経常収支赤字 米国の貿易赤字 ドル相場
 - 8. アジアの株価・為替相場
 - 株価 為替相場



三菱UFJリサーチ&コンサルティング

調査部

【お問い合わせ先】 塚田裕昭(htsukada@murc.jp)

本レポートに掲載された意見・予測等は資料作成時点の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。

・ 今月のトピックス ~ J - R E I T 市場で存在感を高める外国人投資家

首都圏など大都市圏での地価上昇の要因として、世界的な過剰流動性の高まりにより海外から多額のマネーが日本の不動産市場に入ってきていることが指摘されている。

J - R E I T (不動産投資信託) 市場における投資部門別売買シェアを見ても、外国人投資家のシェアは高い。06 年以降、概ね 40% 超の状態が続いており、07 年 3 月以降は 50% を超え、直近の 6 月には 60% を超えた (図 1)。

外国人投資家は、06 年秋以降、買い越し額を大きく増やしてきたが、直近の 6 月に売り越しに転じた (図 2)。東証 R E I T 指数の動きを見ると、外国人投資家の売買動向に呼応して、06 年度秋口以降、水準を上げ、足元で大きく水準を下げている (図 3)。

J - R E I T など不動産ファンドの動向は、投資物件の購入、賃料の決定などを通じて、主として大都市圏の地価形成に大きな影響を与える。最近の外国人投資家の売り越しは、相場の過熱を嫌った一時的なものである可能性が高く、大都市圏の地価がこれを契機に反転する類のものではないと思われる。ただ、地価の動向を見る上で、外国人投資家の動きには十分な注意が必要である。

図 1 J - R E I T 市場での外国人投資家の売買シェア

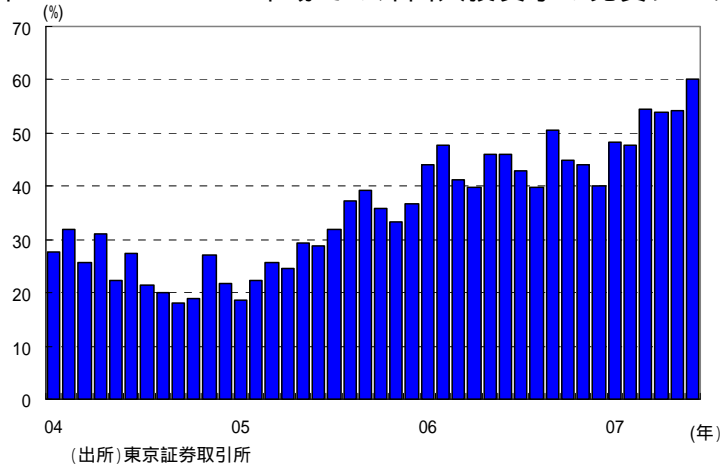


図 2 外国人投資家の売買動向

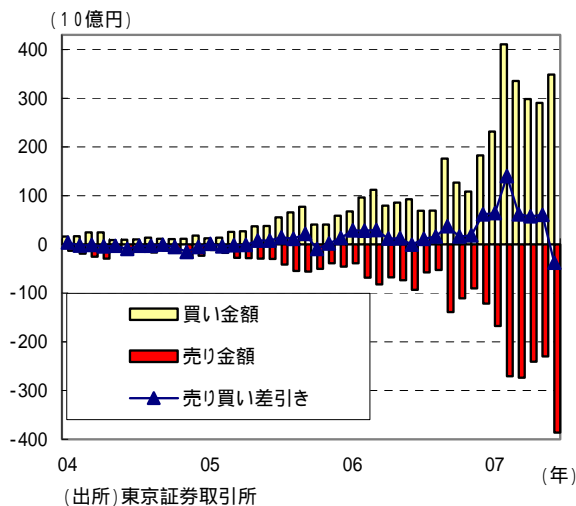


図 3 東証 R E I T 指数



．国際金融市場、国際マネーフローの動向

1．主要先進国の金利と為替相場～英国で7月に追加利上げ

政策金利

ユーロ圏

- ・ECB(欧州中央銀行)は7月5日、大方の予想通り政策金利を4%に据え置いた(図4)。
- ・次回利上げについては9月ないしは10月が有力視されている。

英国

- ・BOE(英国中央銀行)は7月5日、大方の予想通り、政策金利を5.75%に引き上げた。
- ・7月18日に発表された金融政策委員会議事録によれば、5日の決定では9人の委員中、6人が利上げに賛成し、3人が据え置きを主張していた。
- ・市場では年内あと1回の追加利上げが概ね織り込まれている。

米国

- ・FRB(連邦準備制度理事会)は7月25日、地区連銀景況報告(ページブック)を発表した。大半の地区で経済活動は拡大が継続していると報告された。
- ・ページブックは8月7日のFOMC(連邦公開市場委員会)の判断材料とされる。

日本

- ・日銀は7月12日に開催した金融政策決定会合で政策金利である無担保コール翌日物金利(誘導目標)を0.5%に据え置くことを決定。
- ・市場では8月の利上げを予想する見方が多い。

長期金利(国債10年物利回り)

- ・7月の長期金利は、ほぼ横ばいで推移(図5)。

図4 政策金利

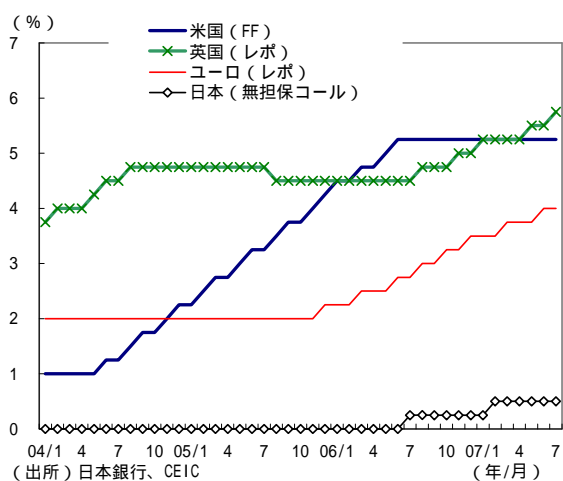
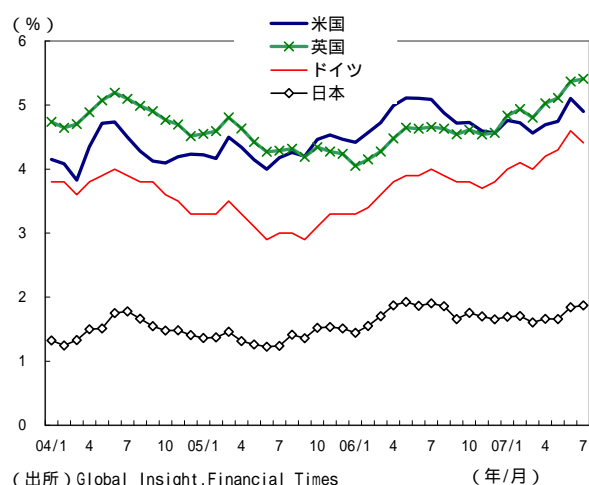


図5 長期金利(国債10年物)



金利（3ヶ月）差と為替相場

日本と米国

- ・金利差は、米国金利が横ばいで推移する中、日本金利が上昇したため、やや縮小した。
- ・ドル円相場は、米国でのサブプライム問題の再燃から足元 118 円台の円高ドル安傾向で推移（図 6）。

日本とユーロ圏

- ・金利差は、7月にはほぼ横ばいで推移。
- ・ユーロ円相場は、ほぼ横ばいで推移したが、月末にかけてやや円高方向へ（図 7）。

日本と英国

- ・金利差は、7月5日の英国政策金利の引き上げ実施以降、ほぼ横ばい。
- ・ポンド円相場はポンド高傾向（図 8）。

実質実効為替相場

- ・直近(2007年6月)までの実質実効為替相場を見ると、円とドルは下落基調で推移（図 9）。

図 6 日-米金利差とドル円相場

図 7 日-ユーロ圏金利差とユーロ円相場

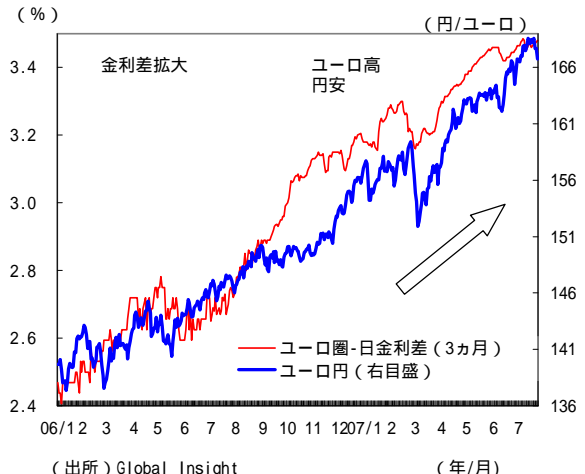
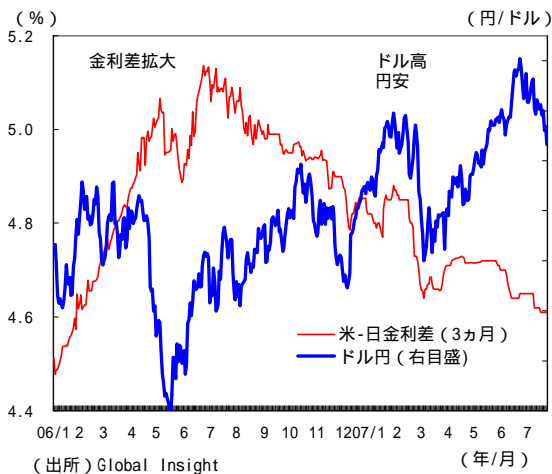
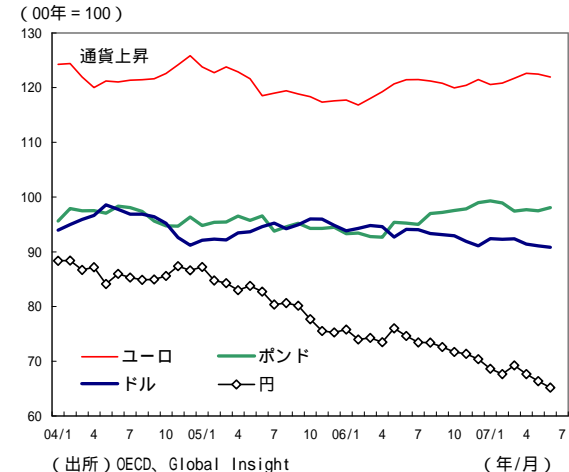
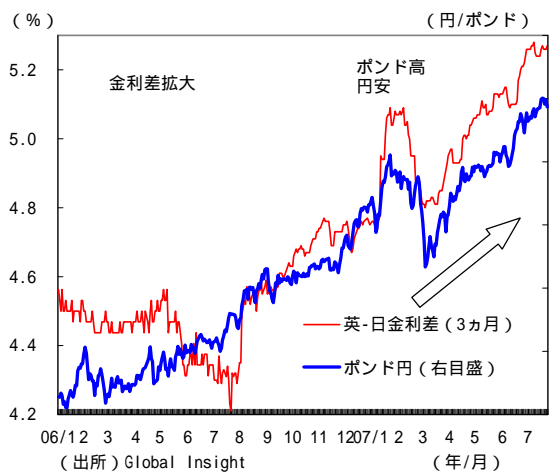


図 8 日-英金利差とポンド円相場

図 9 実質実効為替相場



金利やマネーの動きを左右する株価、景気、インフレ率

【株価】

- ・米国ダウ工業株 30 種平均は、7 月半ばに終値で初めて 14,000 ドル台の大台を記録したが、その後、サブプライム・ローン問題の広がりによる信用収縮や景気への悪影響に対する懸念から大きく値を下げた（図 10）。

【実質 GDP 成長率】

- ・4～6 月期の米国実質 GDP 成長率は、低水準であった 1～3 月期の反動もあり、前期比年率 +3.4% と高い伸びとなった（図 11）。しかしながら、サブプライム・ローン問題への懸念が上回り、マーケットの反応は鈍い。

【消費者物価上昇率】

- ・米国では 6 月の消費者物価上昇率が全体で前年比 2.7%（コアは同 2.2%）となり、市場予想を上回った（図 12）。
- ・ユーロ圏や英国ではマネーサプライの高い伸びを背景にインフレ懸念が続いている。

【原油価格】

- ・原油相場（WTI）は上昇基調が続いており、昨夏に記録した史上最高値（1 バレル = 78 ドル）に近づいてきている（図 13）。

図 10 株価

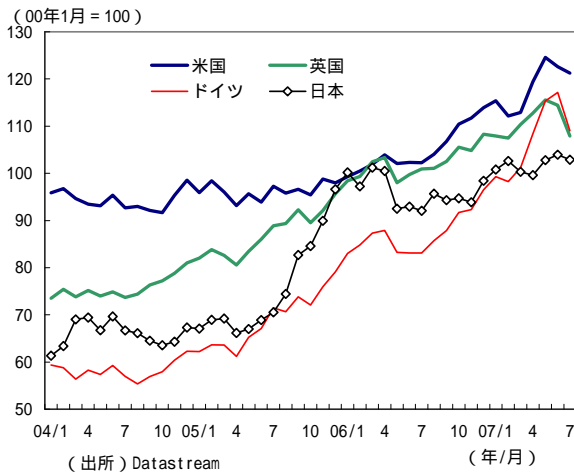


図 11 実質 GDP 成長率

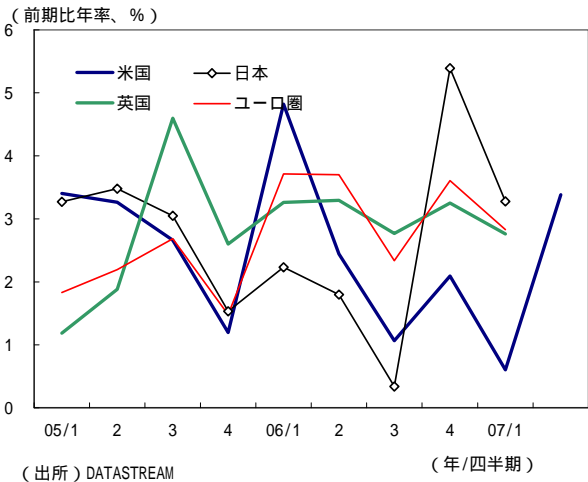


図 12 消費者物価上昇率

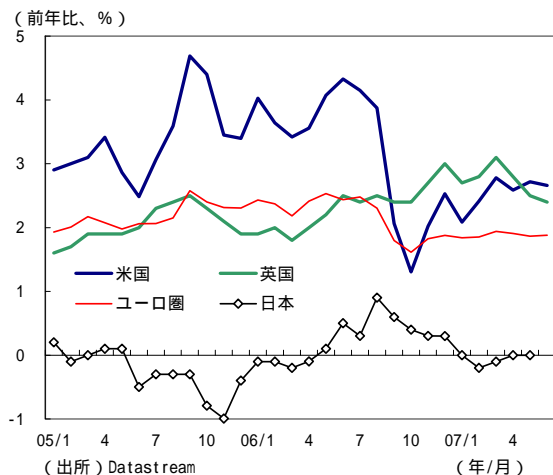
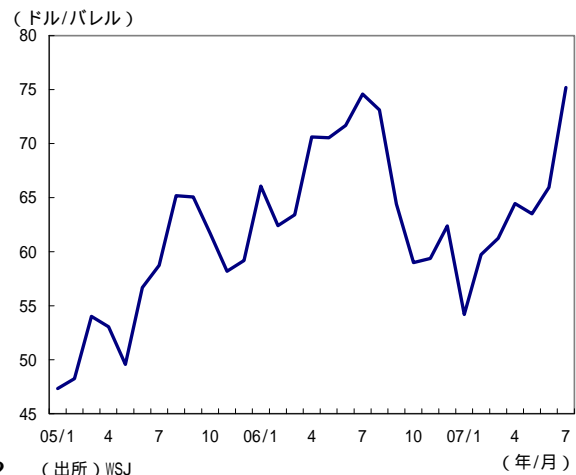


図 13 原油価格 (WTI)



2. 世界の流動性～海外通貨当局の米債投資の伸びが7月は拡大

世界の外貨準備（通貨当局が保有する対外資産）

- ・ 2007年4月時点で前年比21.3%増加、引き続き高い伸びを持続（図14、15）。
- ・ 地域別にみると、中国やロシアの寄与が引き続き高い。
- ・ 中国の外貨準備は6月に1.3兆ドルを記録。
- ・ 世界の外貨準備の約3分の2はドル建て資産で運用されている。

世界の通貨当局の米国債・政府機関債投資残高

- ・ 7月は、前月に比べ前年比伸び率が拡大。依然として高い伸びを持続（図16）。
- ・ 米国の国債、政府機関債市場の金利に影響を与えているとみられる。

主要先進国合計のマネーサプライ（ドルベース、合計、当部推計）

- ・ 直近2007年5月は前年比7.8%と伸びが鈍化（図17）。
- ・ ユーロ圏では高い伸び。

図14 世界の外貨準備（伸び）

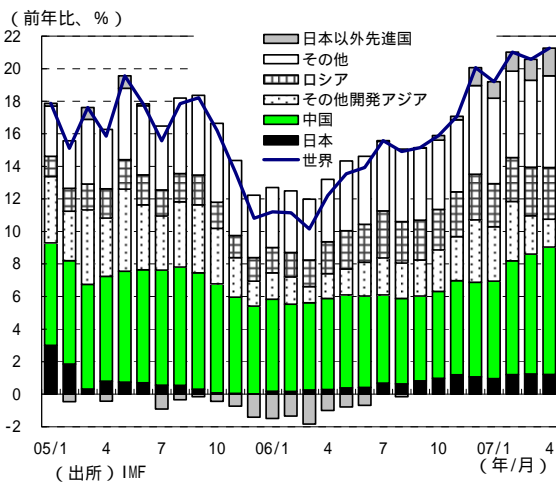


図15 主な国の外貨準備（水準）

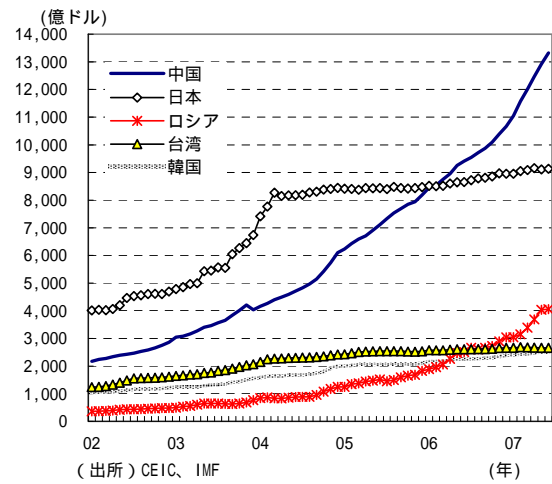


図16 海外通貨当局の対米投資と米国金利

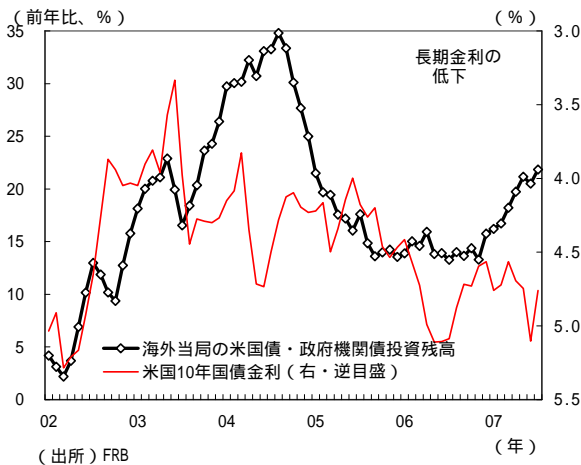
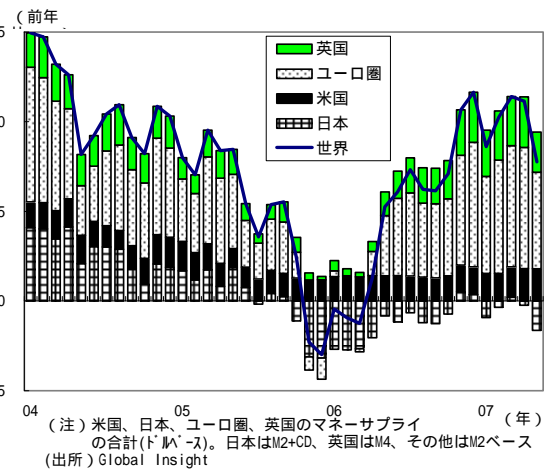


図17 先進国のマネーサプライの伸び



3. 世界に資金を供給する中国とロシア～貿易黒字が拡大

- ・ 経常黒字に伴って対外資産を急速に拡大させている中国やロシア（産油国）は、世界に対する主要な「資金供給源」に位置づけられる。こうした中国や産油国の貿易黒字は、対外債権の増加や世界への資金供給圧力に対応している。
- ・ 中国の貿易黒字は、増加基調が続いている（図 18）。
- ・ ロシアの貿易黒字（直近 5 月）は、2 ヶ月連続の増加。

4. オフバランス取引における円安圧力（先物円売りポジションは縮小）

シカゴ通貨先物市場における投機筋（非商業目的）のネット円売りポジション
 米国でのサブプライム問題への懸念等の影響から円が買い戻され、ネット円売りポジションは縮小。（図 19）。

外国為替証拠金取引のネット円売りポジション

ネット円売りポジションは、6 月は一進一退となったが高水準（図 21）。

図 18 中国・ロシアの貿易収支

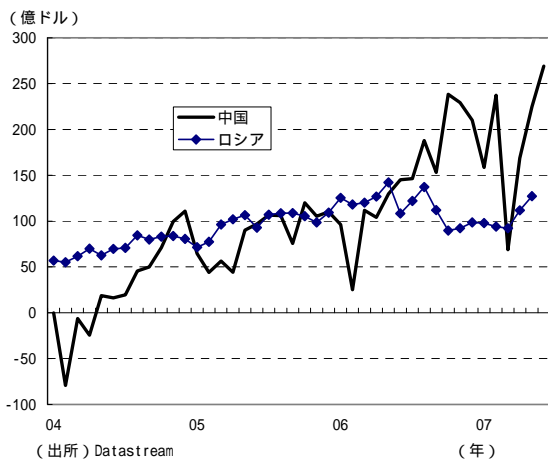


図 19 シカゴ先物市場とドル円相場

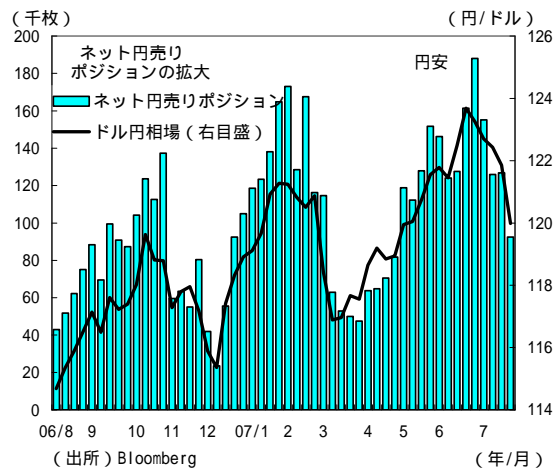


図 20 為替証拠金取引の円売りポジション

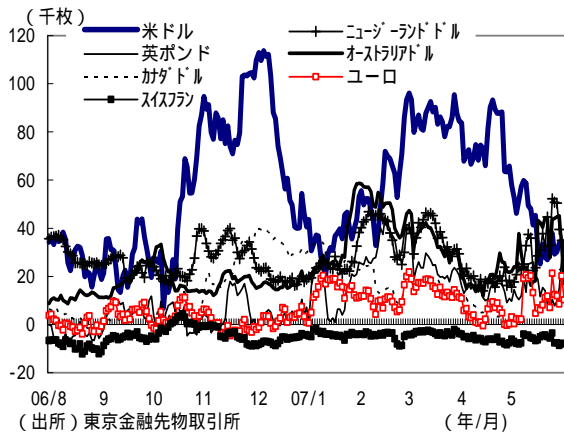
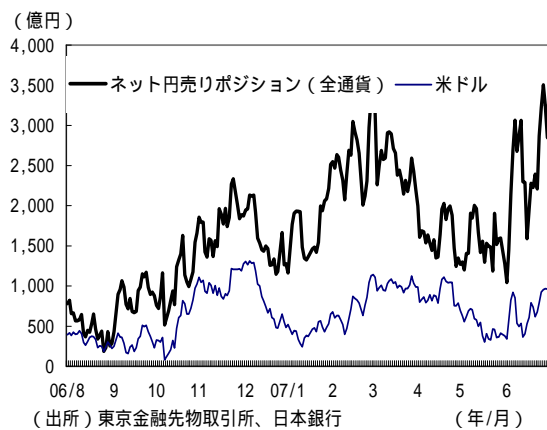


図 21 為替証拠金取引の円売りポジションとドル円相場



5. 日本をとりまく資本移動～6月も外貨建て投資信託は拡大

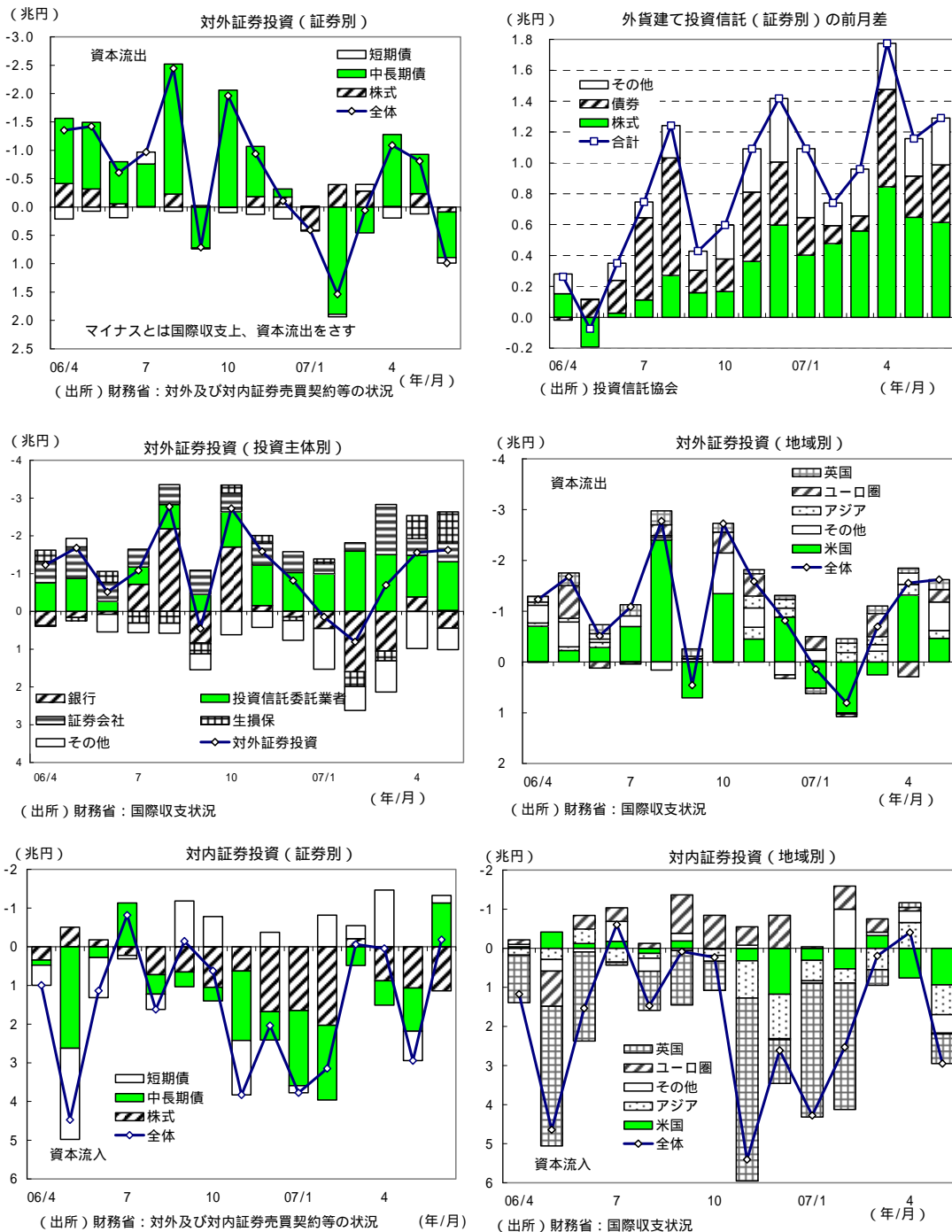
日本の対外証券投資（日本人投資家の海外資産への投資）

- ・2007年6月は9,863億円の流入超過（売り越し）。売り越しは3ヵ月ぶり。内訳では、株式、中長期債、短期債のいずれも入超（売り越し）。一方、6月の外貨建て投資信託残高は増加ペースが前月より拡大した。

日本への対内証券投資（外国人投資家による対日証券投資）

- ・6月は1,857億円の流出超過（売り越し）。流出超過は3ヵ月ぶり。内訳では、株式投資が入超、中長期債投資、短期債投資が出超。

図 22 日本をとりまく証券投資



6. 世界から資金を受け入れる米国～米国をとりまく証券投資

米国へのネット資本流入額（米国資本含むベース）

- ・ 2007年5月は1,261億ドルと流入額が拡大した（図23）。
- ・ 地域別にみると、英国など欧州からの資金流入が拡大。

海外資本による対米証券投資

- ・ 5月は1,635億ドルの流入超過となり、流入超過幅は前月から大幅に拡大した。
- ・ 証券別にみると、ネット流入超過額は社債と株式で拡大。

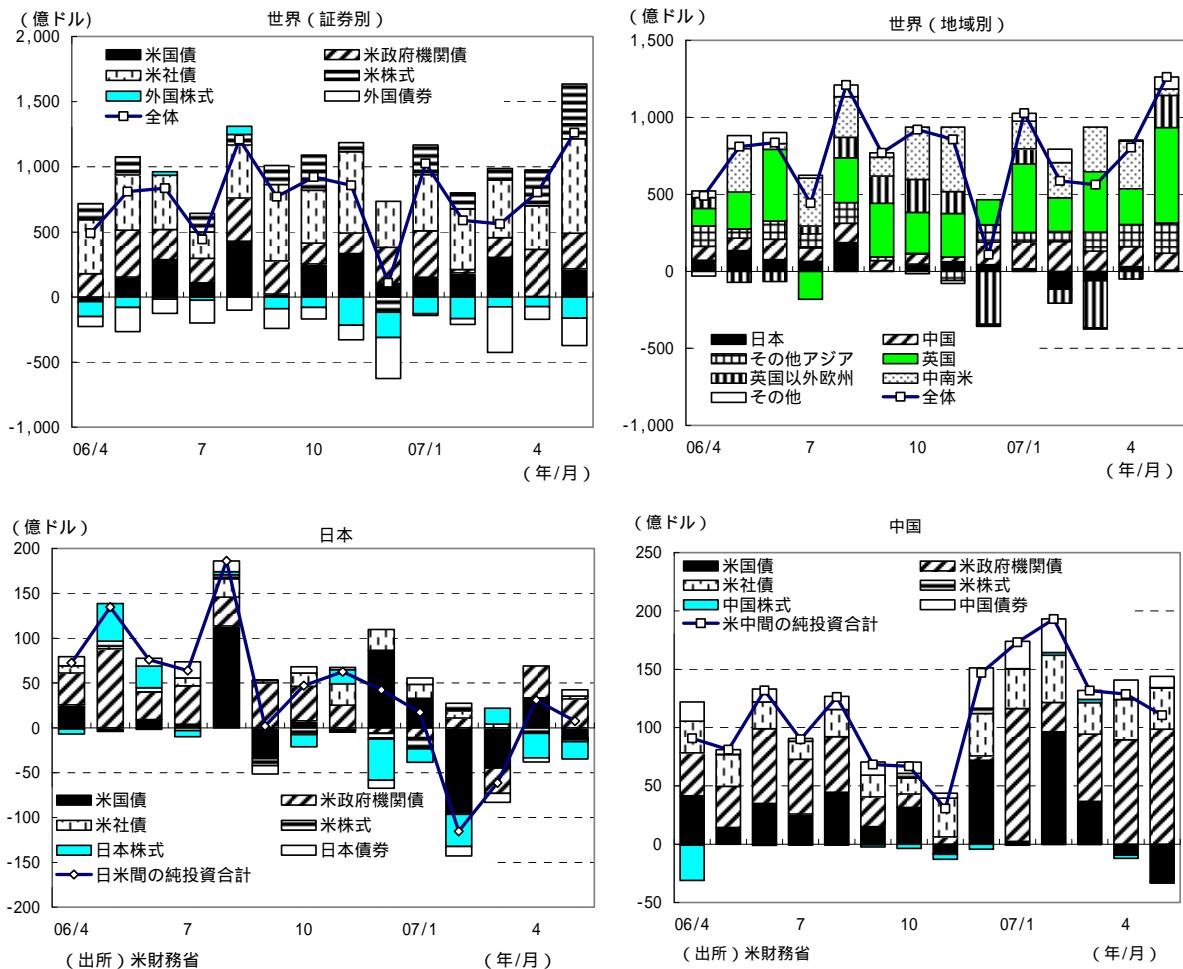
米国資本による対外証券投資

- ・ 5月は373億ドルの流出超過（純投資）となり、前月に比べて拡大。

海外資本の米国債保有残高（ストック）

- ・ 5月は2兆1,829億ドルと前月比で増加。
- ・ ストック残高を国別にみると、大きい順に、日本6,152億ドル、中国4,074億ドル、英国1,676億ドル、石油輸出国1,213億ドルとなっている。

図23 対米証券投資の動向



7. 世界的不均衡～米国の貿易赤字は横ばい、ドルは対円でも下落

米国の経常収支赤字（グローバルインバランス）

・ 2007年1-3月期は1,926億ドル（年率7,703億ドル、GDP比5.7%）と前期から拡大（図24）。

・ 米国の経常収支赤字の拡大は将来的には持続可能でなく、中長期的なドル安要因。

米国の貿易赤字（国際収支・財サービスベース）

・ このところ横ばい圏内で推移。2007年5月は600億ドル（季節調整値）と、前月より拡大（図25）。

・ 最大の赤字相手国である中国向けの貿易赤字は前月から拡大。

図24 米国の経常収支

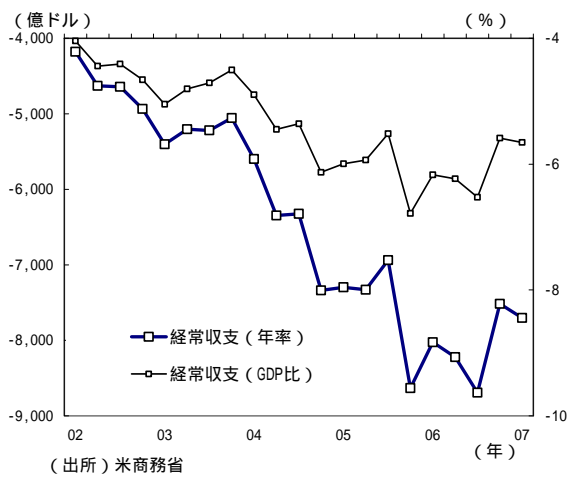
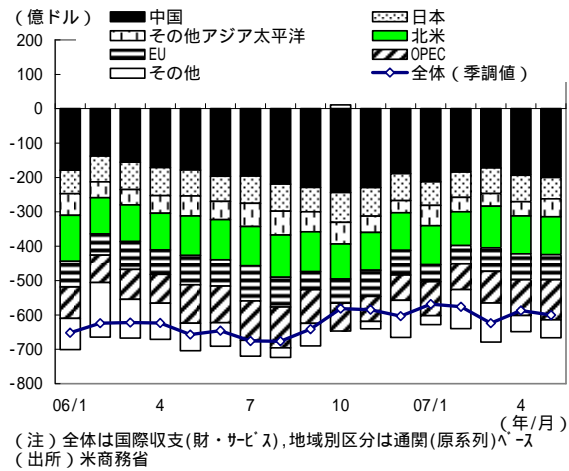


図25 米国の貿易収支



ドル相場

・ ドル相場は対主要国で下落。ドル安基調での展開の中、対円では上昇していたドルであったが、7月は対円でも下落基調となった。（図26、図27）。

図26 ドル相場（名目、月次）

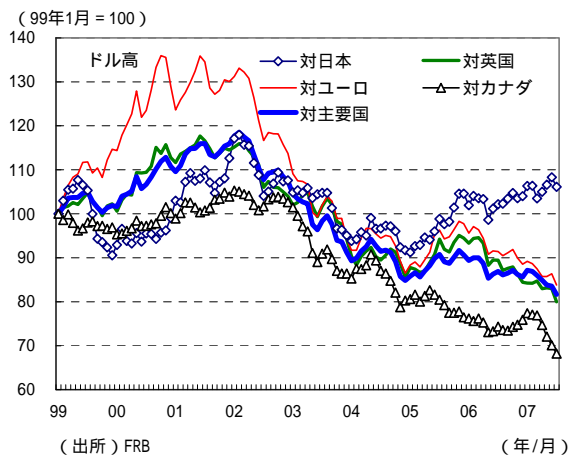
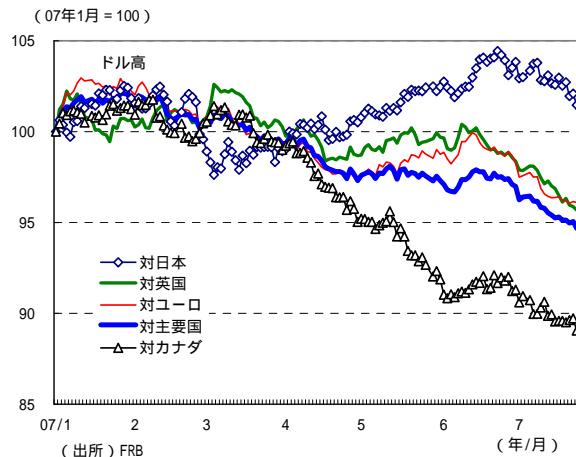


図27 ドル相場（名目、日次）



8. アジアの株価・為替相場～株価は上昇の後、月末に下落

アジア主要国の株価

- ・ 総じて上昇傾向で推移したが、米株安の影響などから月末にかけて下落（図 28）。
- ・ 6月下旬に中国政府が特別国債発行を表明した後、急落した中国株だが、その後、再び上昇。4 - 6月期のGDPが前年比 11.9%増と高成長であったこともあり、4,000 台を回復した。中国人民銀行の利上げ（上げ幅 0.27%）の後も上昇基調は変わらず。

アジア主要国の為替相場

- ・ 人民元は上昇基調で推移（図 29）。下落基調が続いていた円は 7月に上昇。

図 28 株価

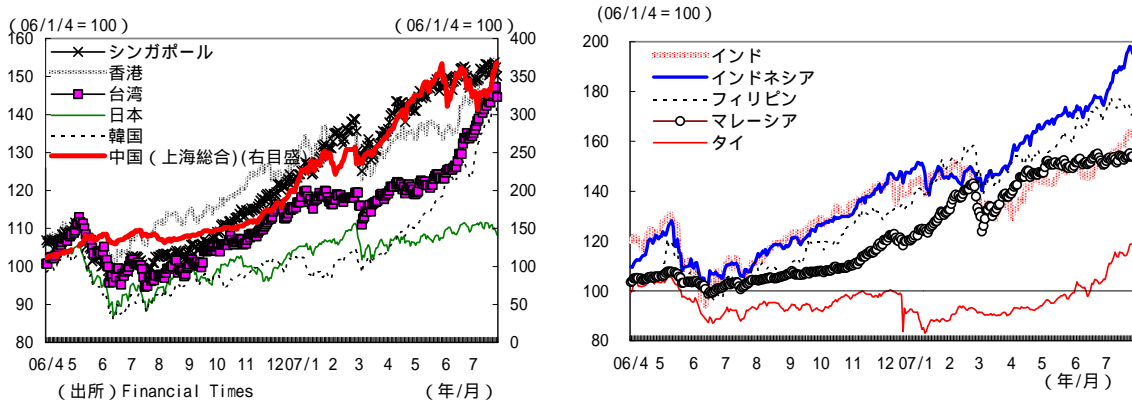
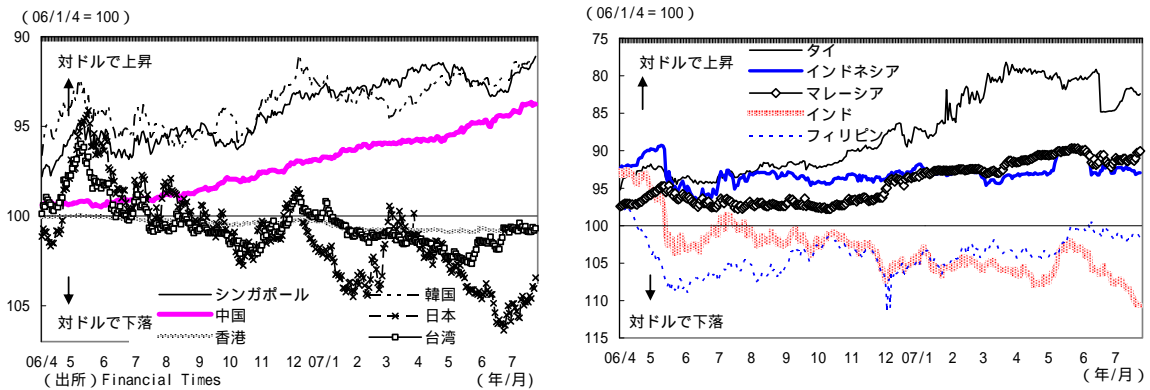


図 29 為替



本レポートは情報提供を唯一の目的としており、何らかの金融商品の取引勧誘を目的としたものではありません。また掲載された意見・予測等は資料作成時点での判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。