

米英の REIT 指数と住宅価格指数

<目次>

- . 今月のトピックス
 - ・米英の REIT 指数と住宅価格指数
- . 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
 - 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. オフバランス取引での円ポジション
 - シカゴ通貨先物市場での投機筋による円のネットポジション
 - 外国為替証拠金取引のネットポジション
- 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. 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～米英の REIT 指数と住宅価格指数

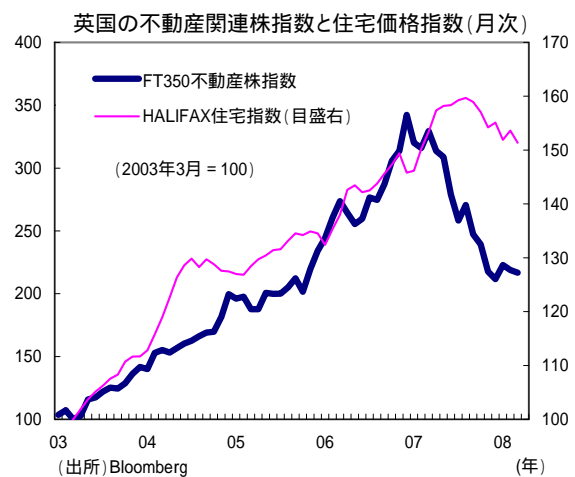
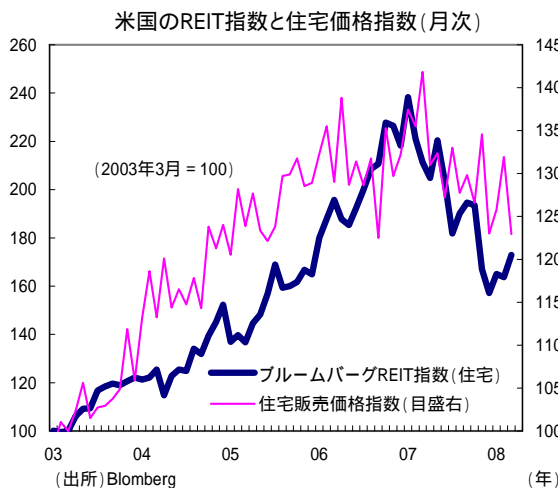
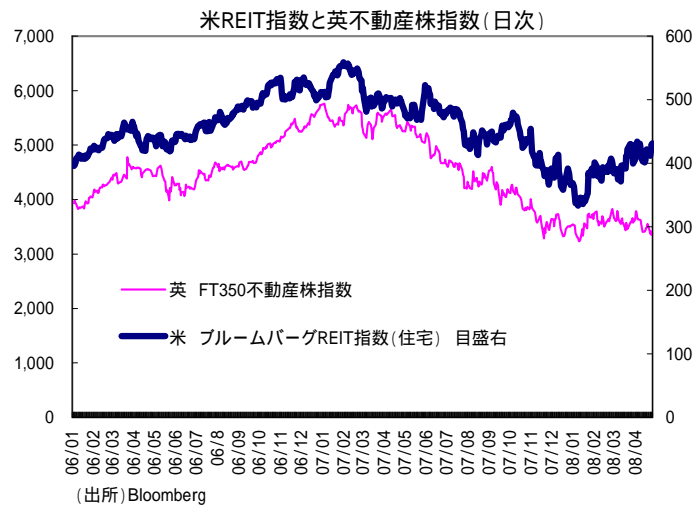
米英の REIT や不動産株の値動きを見ると、2006 年末ころをピークに値を下げてきたものの、足下では下げ止まりの動きみられる。金利が低下してきている中、REIT 価格が下落して配当利回りが上昇したため、相対的な魅力が増して、REIT が買われているものと思われる。

一方、住宅価格は REIT や不動産株の動きに遅れて下落しはじめ、依然として下落基調にある。金融資産である REIT や不動産株は、実物資産である住宅に比べ売買が成立しやすく、投資家の見通しをより早く反映すると考えられる。

REIT や不動産株が下げ止まってきたということは、いずれ住宅価格も下げ止まりの動きが現れるとの予想も可能である。もっとも、住宅価格が反転する前に、投資家の REIT 等への期待が再び反転し、また下落基調に転じてしまう可能性も否定はできないが。

REIT や不動産株の動向を見ていれば、住宅価格の先行きがわかるというような単純な図式は成り立たないが、住宅市場に関し、悲観一辺倒という状況は少し変化が生じてきているとは言えそうだ。

図 1 米英の REIT 指数と住宅価格指数



．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 BOE が政策金利を引き下げ

政策金利

ユーロ圏

- ・ ECB(欧州中央銀行)は4月10日の理事会で、政策金利を4%に据え置いた(図2)。

英国

- ・ BOE(英国中央銀行)は4月9～10日の MPC(金融政策委員会)会合で、政策金利を25bp引き下げ、5.00%とすることを決定した。

米国

- ・ FRB(連邦準備制度理事会)は4月30日に開催された定例 FOMC で、FF レートの誘導目標を25bp引き下げ2.00%とし、公定歩合も25bp引き下げ2.25%とした。

日本

- ・ 日本銀行は4月30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した。

長期金利(国債10年物利回り)

- ・ 4月に入り、インフレ懸念の台頭などから、主要国の長期金利は上昇基調で推移した。

図2 政策金利

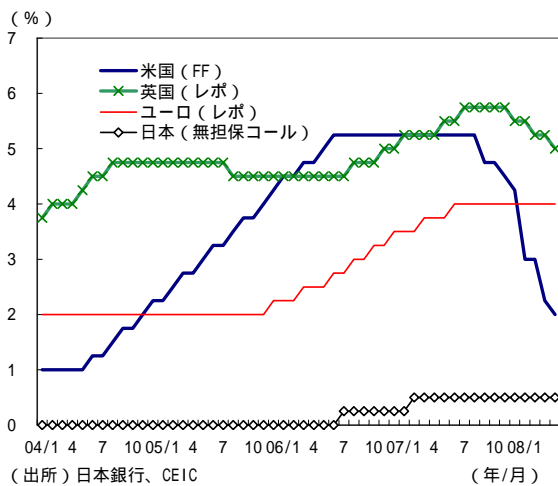
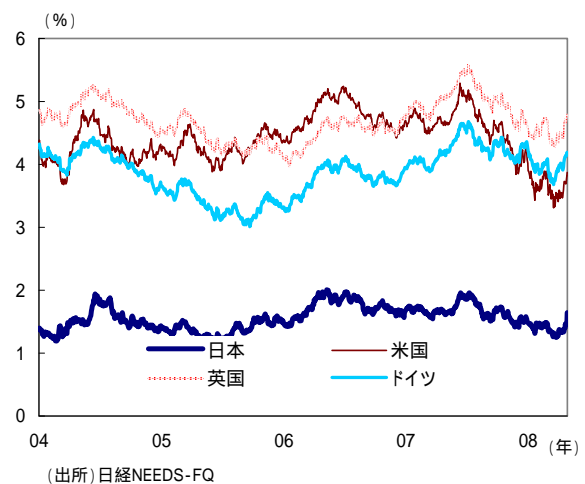


図3 長期金利(国債10年物)



金利（3ヶ月物）差と為替相場

日本と米国

- ・ 4月の日米金利差は、米金利の上昇により小幅拡大した（図4）。
- ・ 3月に一時95円台まで円高が進展したドル円相場は、4月に入り101～104円台での推移と、幾分落ち着いた展開となっている。

日本とユーロ圏

- ・ ユーロ圏金利が小幅上昇したため、4月の日欧の金利差はやや拡大した。
- ・ 4月のユーロ円相場は、月初の158円台から一時164円台をつけるなど、ユーロ高方向の展開となっている（図5）。

日本と英国

- ・ 4月の日英金利差は、英金利の低下により小幅縮小している。
- ・ 4月のポンド円相場は、月初の197円台から一時207円台をつけるなどポンド高方向の展開となっている（図6）。

実質実効為替相場

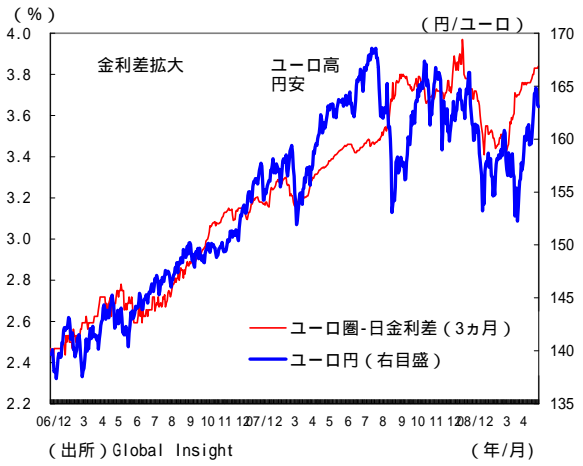
- ・ 3月までの実質実効為替相場を見ると、足下では、ポンド、ドルが下落、ユーロ、円が上昇となっている（図7）。

図4 日-米金利差とドル円相場



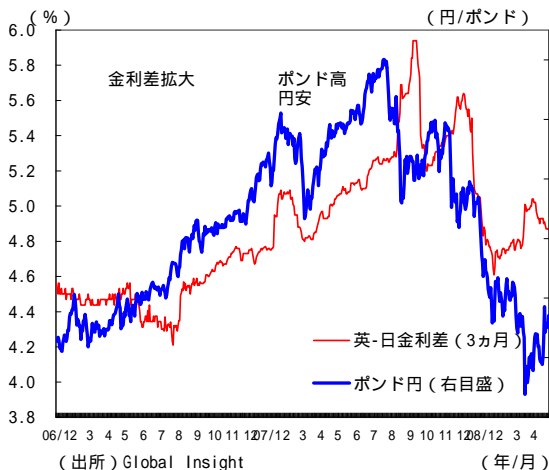
(出所) Global Insight (年/月)

図5 日-ユーロ圏金利差とユーロ円相場



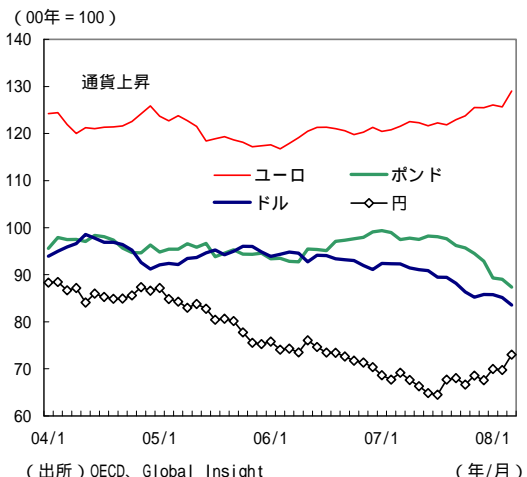
(出所) Global Insight (年/月)

図6 日-英金利差とポンド円相場



(出所) Global Insight (年/月)

図7 実質実効為替相場



(出所) OECD, Global Insight (年/月)

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】

- ・ 4月の主要国の株価は、月初より持ち直しの動きが続いている（図8）。

【実質 GDP 成長率】

- ・ 2008年1-3月期の米国の実質GDP成長率（速報値）は、個人消費の減速、減少に転じた設備投資、住宅投資が大幅減などから、前期比年率換算で+0.6%と大幅な鈍化となった（図9）。2007年10-12月期に続く低成長であり、2四半期連続でゼロ%台の低成長となったのは17年振りである。

【消費者物価上昇率】

- ・ 3月の米国消費者物価上昇率は、食料エネルギーを除くコアで前年比+2.4%（全体は同+4.0%）となり（図10）、FRBが妥当と考える範囲とされるコアの伸び率+1.0~2.0%を依然上回っている。
- ・ ユーロ圏の3月のCPIは前年比+3.6%、英国の3月のCPIは前年比+2.5%上昇した。
- ・ 3月の日本のCPIは、生鮮食品を除くコアで前年比+1.2%の上昇となった。

【原油価格】

- ・ 4月の原油相場（WTI）は、月初100ドル/バレル台であったが、一時119ドル/バレル台まで上昇した（図11）。

図8 株価

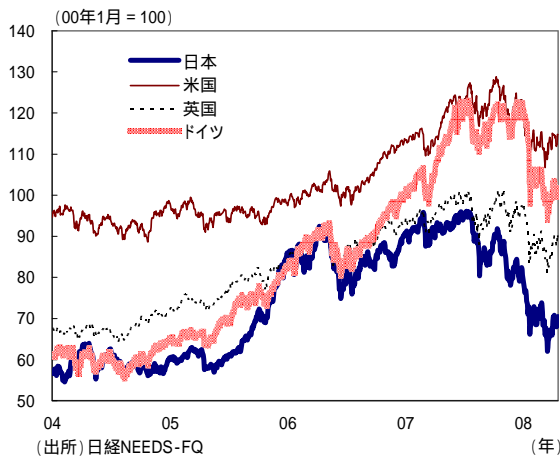


図10 消費者物価上昇率

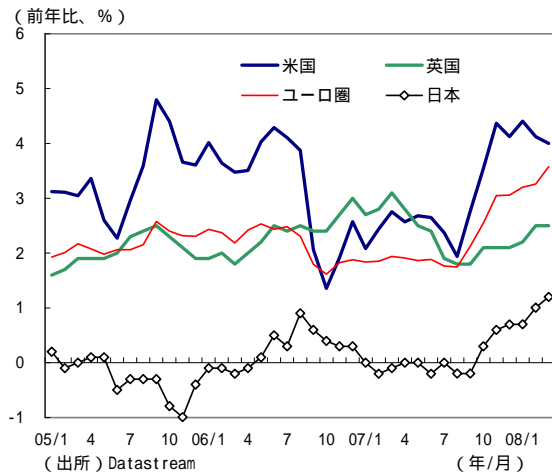


図9 実質 GDP 成長率

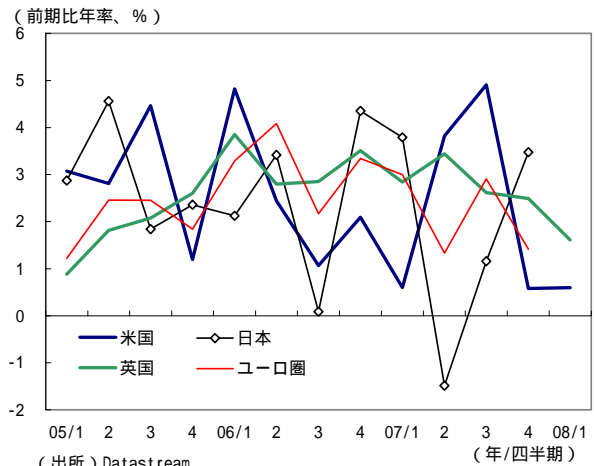
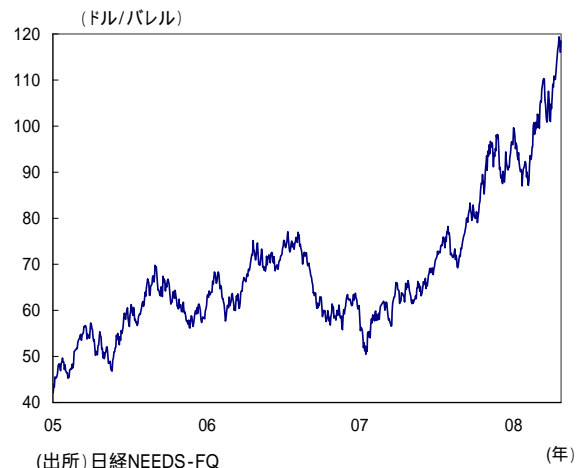


図11 原油価格 (WTI)



2. 世界の流動性～海外通貨当局の米債投資の伸びは高水準

世界の外貨準備（通貨当局が保有する対外資産）

- ・ 2008年1月時点で前年比19.5%増加と伸び率は鈍化したものの、引き続き高い伸びを持続している（図12）。
- ・ 地域別にみると、中国やロシア、アジア諸国の寄与が引き続き高い（図12,13）。

世界の通貨当局の米国債・政府機関債投資残高

- ・ 通貨当局による米国債・政府機関債投資残高は足下で伸びが鈍化しているが、依然前年比2桁増の高い伸びを維持している。（図14）。
- ・ サプライムローン問題が世界経済へもたらす悪影響の度合いが不透明で、“質への逃避”の観点から米国の公共債が選好されている。

主要先進国合計のマネーサプライ（ドルベース、合計、当社推計）

- ・ 直近2008年3月は、前年比19.2%と前月に比べ伸びが拡大した（図15）。
- ・ ユーロ圏では、依然高い伸びが続いている。

図12 世界の外貨準備（伸び）

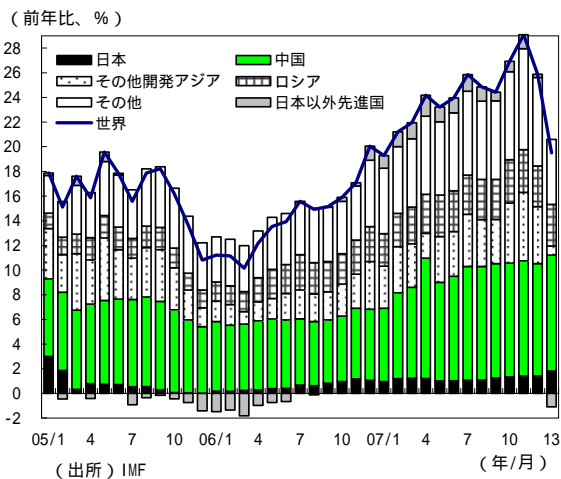


図13 主な国の外貨準備（水準）

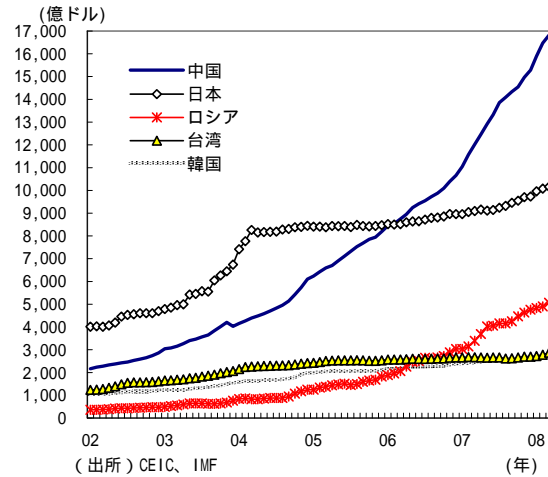


図14 通貨当局の対米投資と米国金利

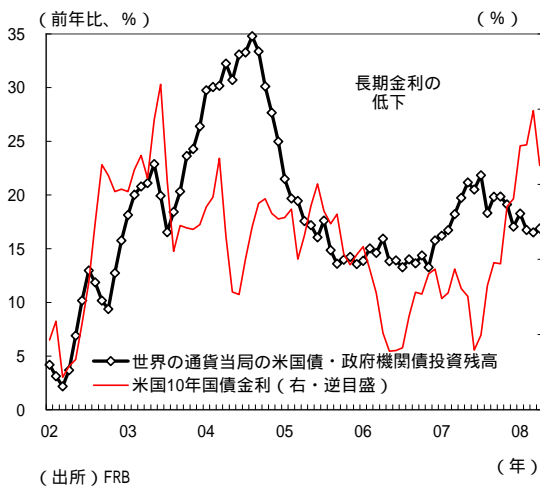
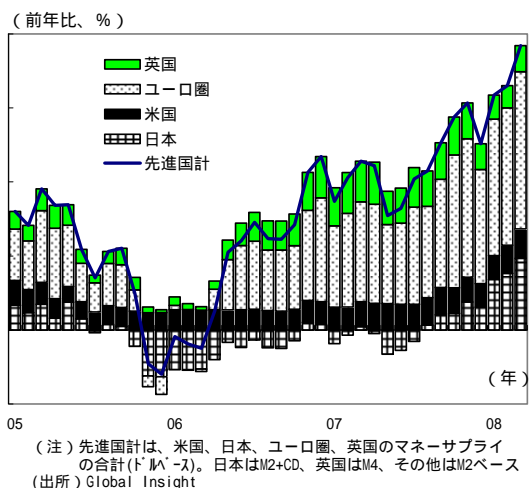


図15 先進国のマネーサプライの伸び



3. 世界に資金を供給する中国とロシア～貿易黒字は高水準

- ・ 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。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につながっている。
- ・ 3月の中国の貿易黒字は、前年比で99.0%の大幅増となった（図16）。
- ・ 2月のロシアの貿易黒字は、前年比で53.9%の増加となった。

4. オフバランス取引での円ポジション～シカゴでは円の買い超が続く

シカゴ通貨先物市場での投機筋（非商業目的）による円のネットポジション

- ・ サブプライムローン問題が顕在化する以前は、規模の増減を繰り返しながらも売り超が続いていた円のネットポジションは、11月以降、買い超が続いている（図17）。

外国為替証拠金取引のネット円売りポジション

- ・ 東京でのネット円売りポジションは、2月下旬から3月上旬にかけて膨らみ、その後、縮小したが、4月中旬以降、拡大してきている（図18、19）。

図16 中国・ロシアの貿易収支

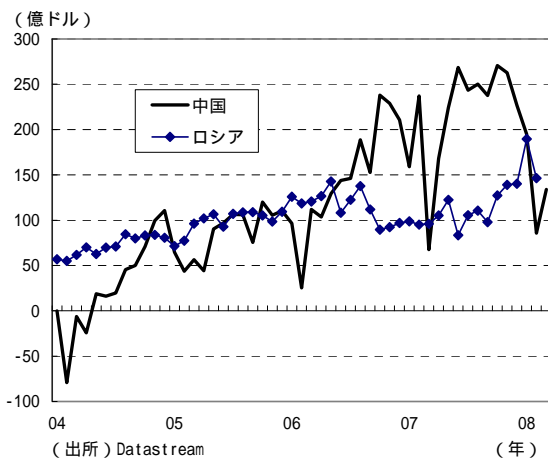


図17 シカゴ先物市場とドル円相場

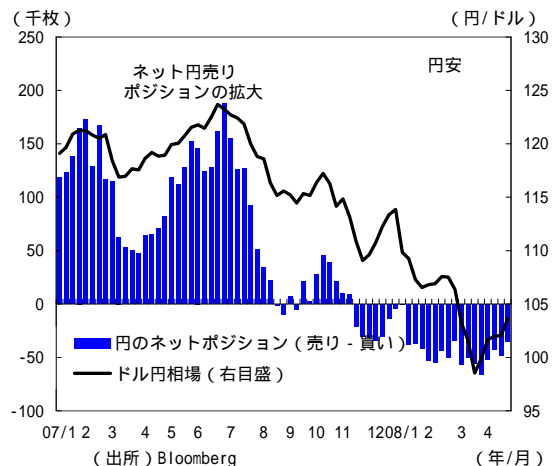
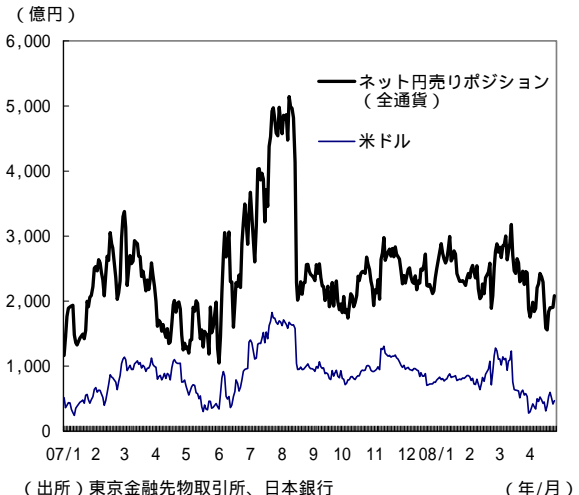
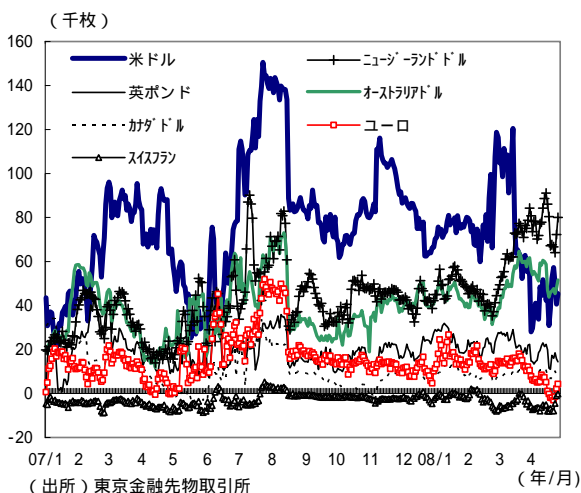


図18 為替証拠金取引のネット円売りポジション

図19 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～3月の対外証券投資は流出幅が縮小

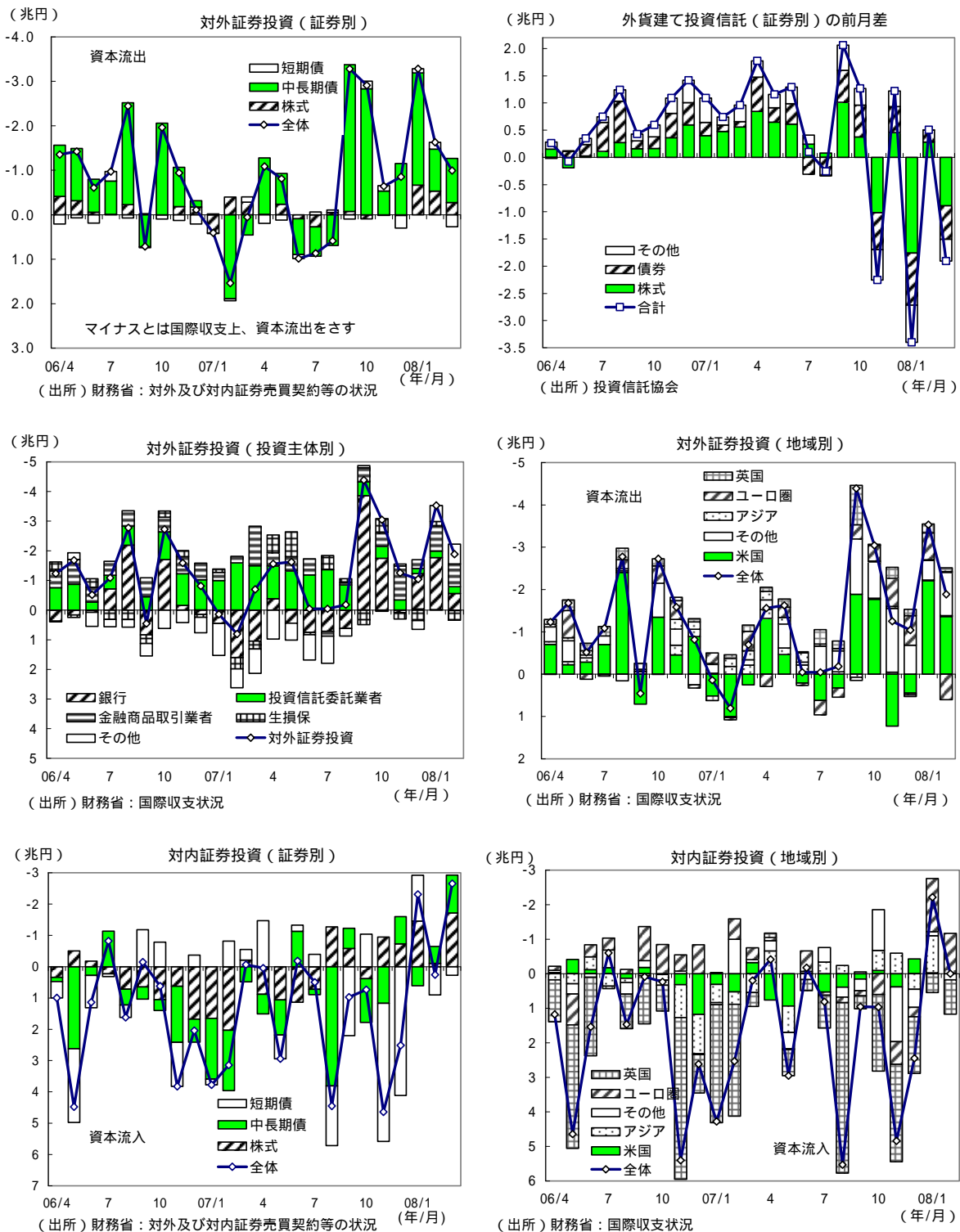
日本の対外証券投資（日本人投資家の海外資産への投資）

- ・ 3月は9,937億円の流出超過（買い越し）となり、株式、中長期債、短期債ともに流出超過（買い越し）となった。また、3月の外貨建て投資信託残高は、前月比で再び減少となった。

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）

- ・ 3月は2兆6,500億円の流出超過（売り越し）となった。株式、中長期債は流出超、短期債が流入超であった。

図 20 日本をとりまく証券投資



6. 米国をとりまく証券投資～2月の対米証券投資は引続き流入超

米国へのネット資本流入額（米国資本含むベース）

- ・ 8月に9年振りの流出超となった対米証券投資は、9月以降は流入超を続けている。
2月は前月より水準を上げて、725億ドルの流入超となった。

海外資本による対米証券投資

- ・ 2月の外国人による米国証券の買い越し額は828億ドル（流入超過）となった。
- ・ 海外資本を地域別にみると、英国の買い越し額が増加する一方で、英国を除く欧州が売り越しとなっている。

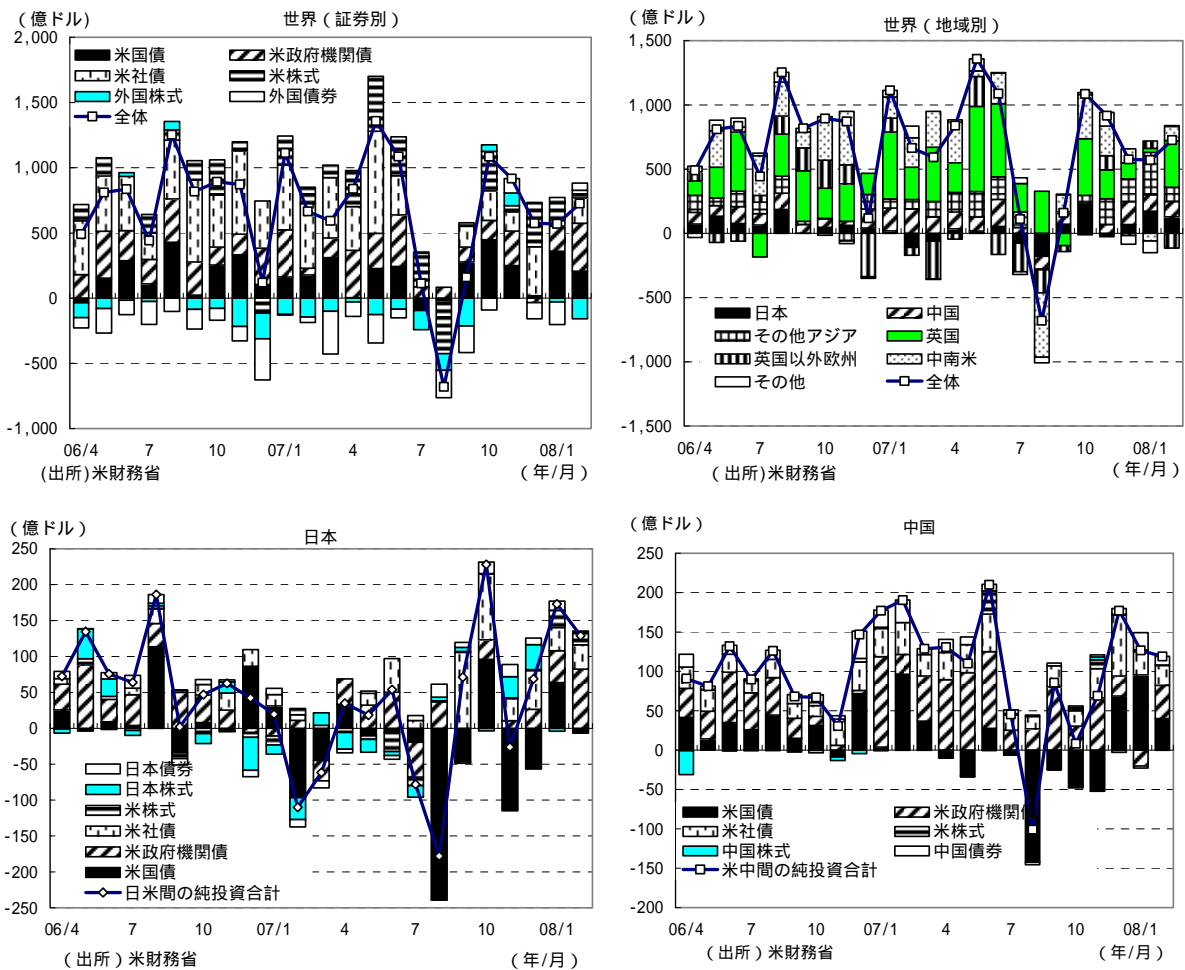
米国資本による対外証券投資（米国人による外国証券の買い越し）

- ・ 2月は、102億ドルの流出超過（純投資）となった。

海外資本の米国債保有残高（ストック）

- ・ 2月は2兆4,362億ドルと前月比で増加した。
- ・ ストック残高を国別にみると、大きい順に、日本5,866億ドル、中国4,869億ドル、英国1,807億ドル、ブラジル1,466億ドル、石油輸出国1,461億ドルとなっている。

図 21 対米証券投資の動向



7. 世界的不均衡～米国の貿易赤字は、縮小

米国の経常収支赤字（グローバルインバランス）

- ・ 2007年10-12月期は1,729億ドル（年率6,917億ドル、GDP比4.9%）と前期からやや縮小した（図22）。

米国の貿易赤字（国際収支・財サービスベース）

- ・ 2008年2月は623億ドル（季節調整値）と、前月に比べやや拡大した（図23）。
- ・ 最大の赤字相手国である中国向けの貿易赤字は、前月に比べ縮小した。

図22 米国の経常収支

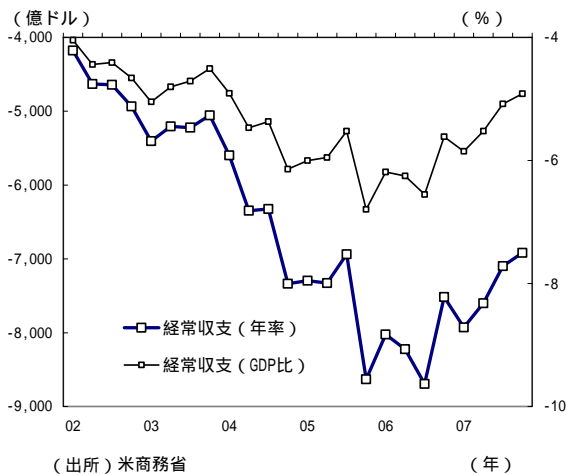
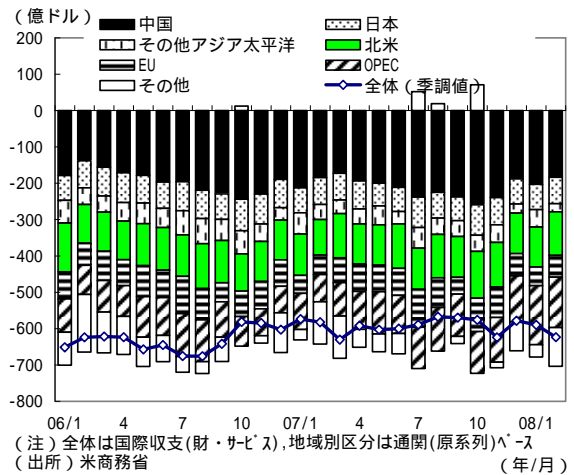


図23 米国の貿易収支



ドル相場

- ・ 対主要国の4月のドル相場は、ほぼ横ばいで推移した。

図24 ドル相場（名目、月次）

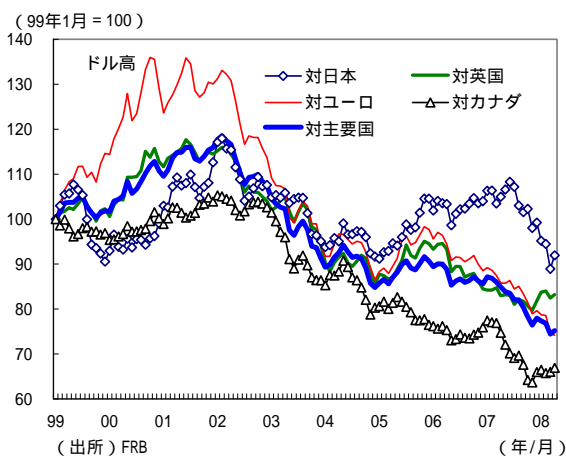
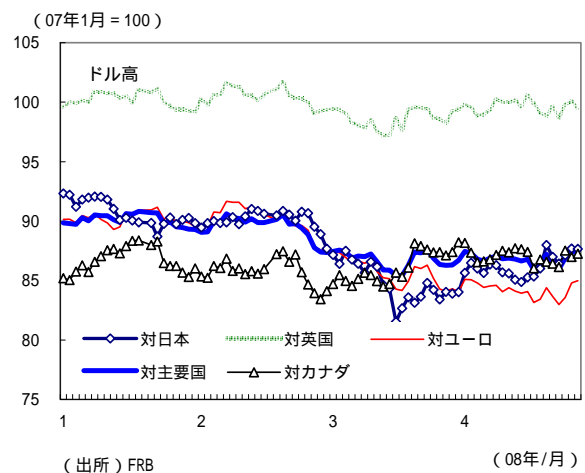


図25 ドル相場（名目、日次）



8. アジアの株価・為替相場～4月のアジア株は概ね上昇

アジア主要国の株価

- ・ 4月のアジア株は、総じて上昇している（図26）。

アジア主要国の為替相場

- ・ 4月のアジア通貨は、総じてドルに対し上昇している（図27）。

図26 アジアの株価

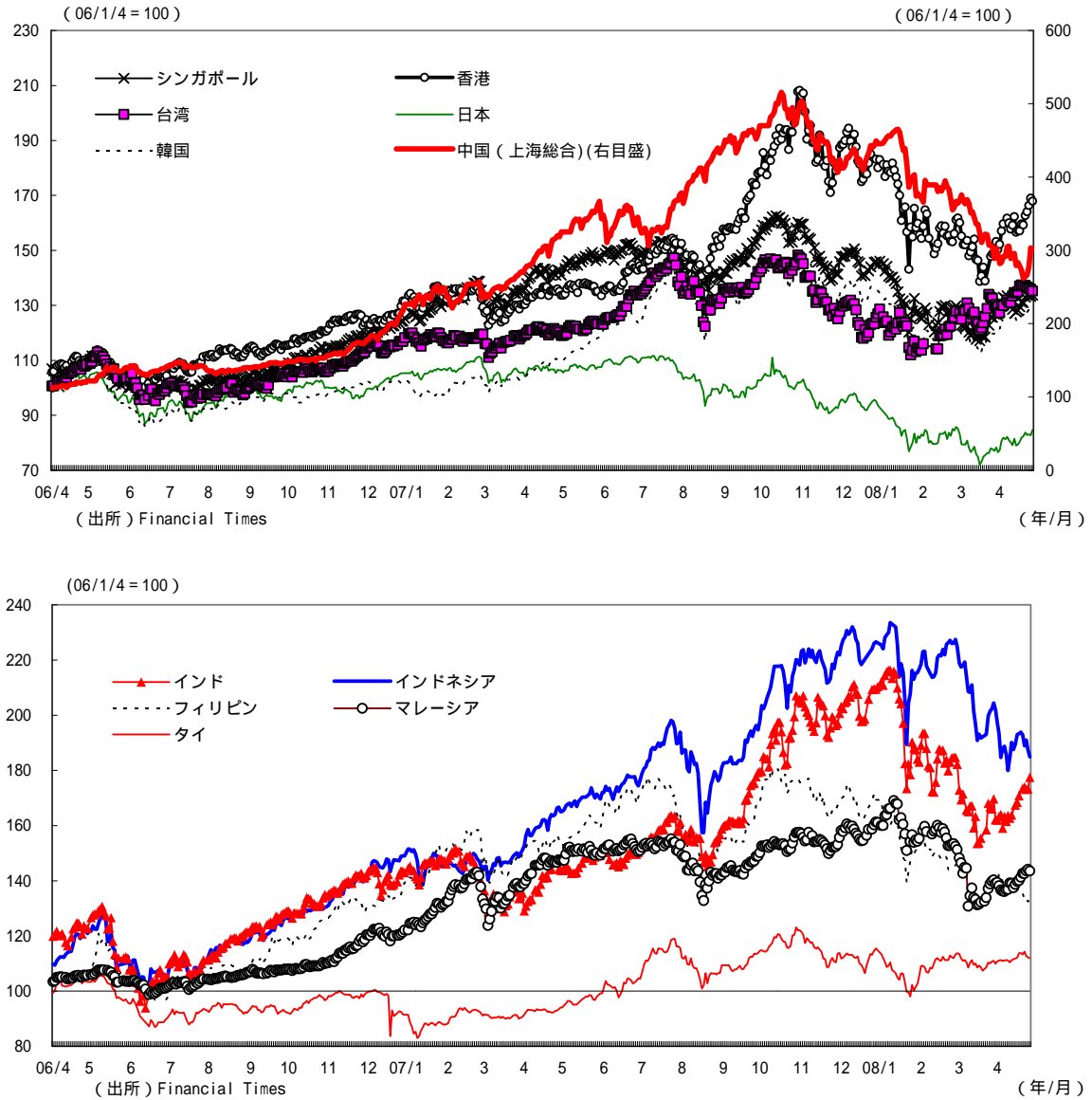
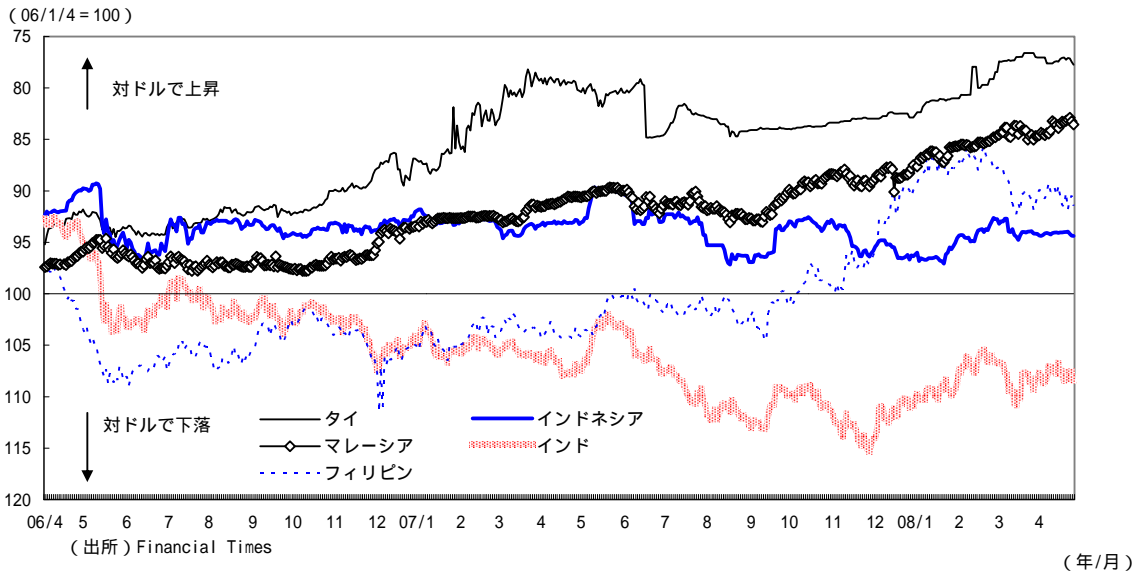
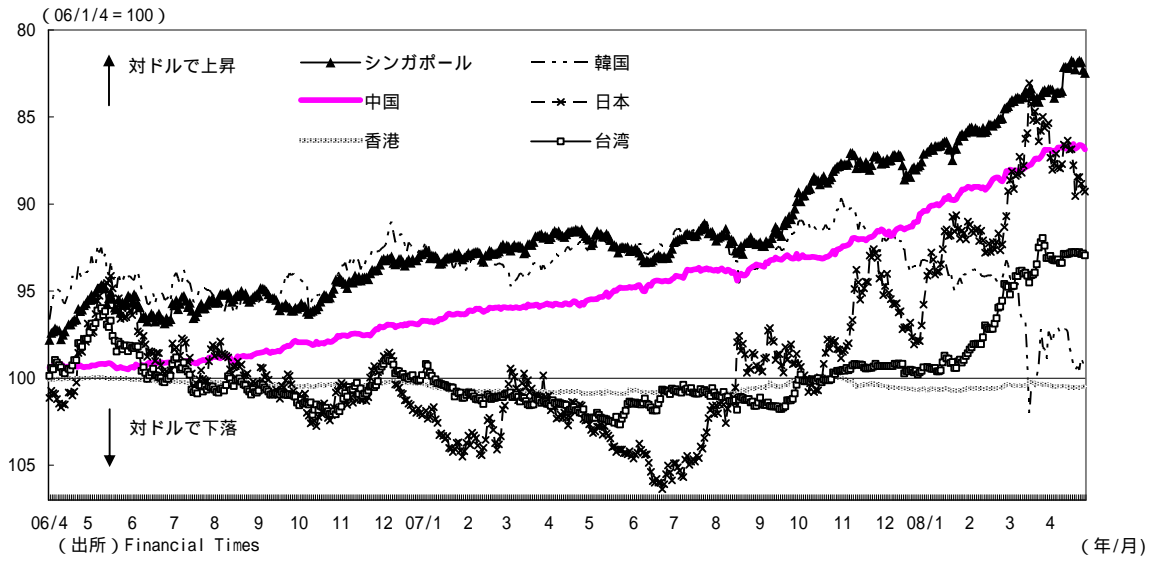


図 27 アジアの為替



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。