

## 中国の利上げ懸念を背景に、新興国株から日本株へシフトの動きも

2010年1月21日(木)

第一生命経済研究所 経済調査部  
副主任エコノミスト 人見 小奈恵

TEL 03-5221-4523

e-mail: hitomis@dlri.dai-ichi-life.co.jp

### 中国の金融引き締め懸念を背景に、株や商品価格が軒並み下落

中国の銀行融資抑制姿勢に伴う世界的な景気回復鈍化への懸念や、ギリシャの財政赤字問題等を受けて、欧米市場でもリスク回避的な動きが広がりました。商品市場ではエネルギーや金属などが軒並み売られ、欧米株式市場ではエネルギーや素材関連株中心に大幅安となりました。債券市場ではギリシャ国債利回りが大幅に上昇し、ドイツ国債利回りとの格差は300bp超と過去最高水準に達しました。為替市場では欧州や新興国などの高金利通貨が弱い中、ドルや円を買い戻す動きが強まりました。このほか、米銀の決算も株式市場の不安材料でした。米銀3行の10-12月期決算は、トレーディング収益の落ち込みやTARP返済費用等により、一部の銀行の収益は予想を下回るなど、事前予想に対してまちまちの結果でした。ただし、前年比で大きく膨らんだ貸倒引当金が前四半期比では減少するなど、米国の消費者信用コスト負担は徐々に和らぐとの見方が示されたことから、悲観的な見方は限られました。

12月の米住宅着工件数は、悪天候の影響もあり、前月比▲4.0%減の55.7万戸と予想(57.2万戸)を下回りました。ただし、先行指標である建設許可件数は前月比+10.9%増の65.3万戸と大幅に上昇し、予想(58.0万戸)も上回ったことから、これを嫌気する動きは限定的となりました。ただし、2009年全体では▲38.8%減と過去最大の落ち込みでした。住宅市場は政府の税還付策も手伝い、安定化の兆しとなっていますが、回復の足取りは重く、低水準での推移が続いています。

### 日本株買いのフローが主力株中心に株価を押し上げる

国内株式市場では、中国の金融引き締め懸念については前日に織り込まれていたことから、欧米株式市場での大幅安を悲観する動きは限られ、小幅安で寄り付きました。ただし、海運や鉄鋼などのエネルギー・素材関連株中心に弱く、寄り付き後もこれらの銘柄には売りが広がりました。しかし、徐々にリスク回避的な動きが弱まり、主要通貨に対して円安が進んだことから、輸出関連株中心に上げ幅を広げ、一時10,600円台前半まで下落した日経平均株価はすぐに前日比プラス圏へと転じました。ただし、堅調なのは主力大型株の一角に限られ、中国の経済指標の発表を前に、様子見姿勢が濃厚でした。

前引け後に発表された中国の経済指標は、中国の高成長とインフレ率の加速を示唆する内容でした。10-12月期の実質GDPは前年比+10.7%と6四半期ぶりに二桁成長となったほか、12月の小売売上高も前年比+17.5%と前月(+15.8%)を大きく上回りました。12月の鉱工業生産や1-12月固定資産投資は前月と比べて減速したものの、それぞれ前年比+18.5%、同+30.5%と高い伸びとなりました。また、12月の消費者物価は前年比+1.9%と前月(+0.6%)より大幅に加速しました。これを受けて、中国の早期利上げ観測の高まりを背景に、アジア株は全般的に軟調な展開となりました。しかし、国内株は新興国関連株がプラスに転じるなど、上げ幅を拡大し、他のアジア株とは対照的な動きとなり、後場一段高となりました。市場では、アジア系投資家が日本株を買って他のアジア株を売却しているとの観測も出ていましたが、主力株中心に買われて、日経平均株価は4日ぶりに反発しました。

外国人投資家の間で日本株の見直し機運が高まっているのを感じます。しかし、これが持続するかについては、安定した為替相場や政策運営、世界景気回復に伴う企業業績の改善が鍵をにぎるものと思われる。