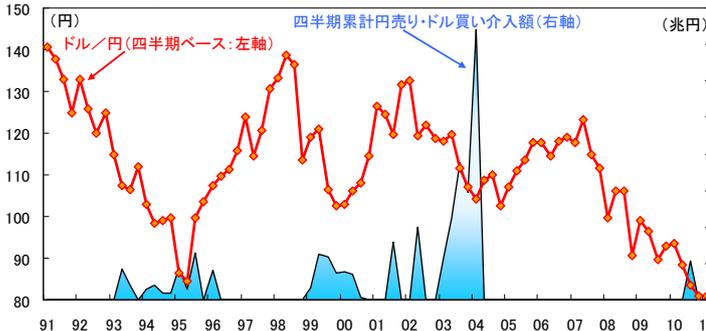


円高とG7協調円売り介入について

- ✓ 生損保のリパトリエーション(資産の国内回帰)を背景とした足元の円高は根拠に薄く投機的色彩が濃い。
- ✓ 為替介入警戒感はあるごとにくすぶり続け、円高の牽制要因に。

●東北地方太平洋沖地震を受け、保険金支払いに充てる円資金需要から「生損保が海外資産の売却(リパトリエーション)に走る」との投機的思惑から、ドル/円は一時76円台まで円高が進行しました。これに対し、主要7カ国は「為替レートの過度な変動や無秩序な動きは経済・金融の安定に悪影響を与える」と声明し、ドル/円では1995年以來の協調円売り介入を実施しました(3月18日)。協調介入を含む過去の円売り介入は時間差を伴いながらも、一定の効果を上げてきたようです(図表①)。日銀単独の円売り介入は、大企業の年度計画想定為替レート(日銀短観)に対して大幅な円高水準で実施される傾向があります(図表②)。今後も単独・協調介入に対する警戒感にくすぶり続け、急激な円高の牽制になるものと考えます。

【図表①】

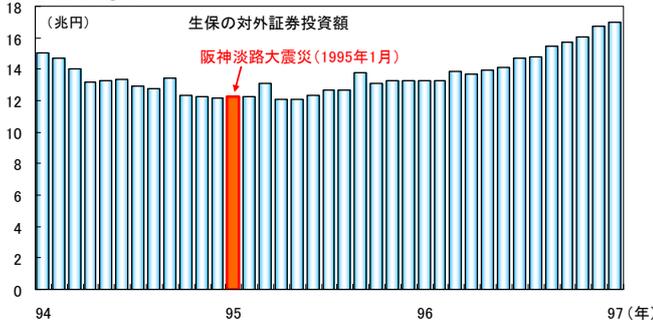


【図表②】

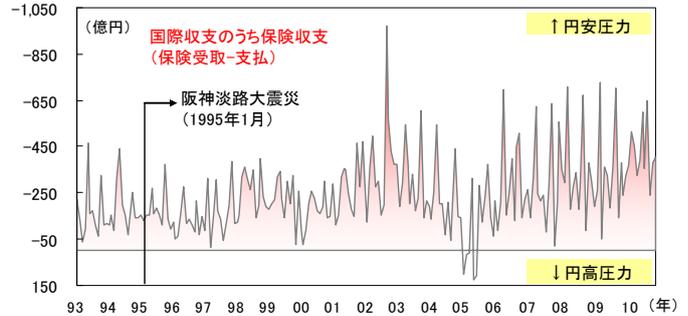


●一時76円台まで進んだ円高の材料に挙げられていたのは 生損保のリパトリエーションへの思惑です。その実現可能性を占う上で、阪神淡路大震災当時のリパトリエーションの動向を見てみました。データを見る限り、当時の生保が、海外資産を売却した形跡はありません(図表③)。また当時の再保険収支が黒字化(円高圧力)していません(図表④)。仮に、生保が保険金を捻出する必要があるとしたら、それは海外資産の売却よりも、むしろ残高を積みましてきた国内資産の売却が妥当ではないかと考えます(図表⑤)。従って、リパトリエーション観測を背景とした足元の円高は根拠が薄く、投機的な色彩が濃いものと考えます。与謝野経済財政相は「生損保のリパトリエーションの噂は事実と異なる。保険金支払いは国内の円資金で十分。保険金支払い総額は5,000億円にも満たない」とコメントしています。

【図表③】

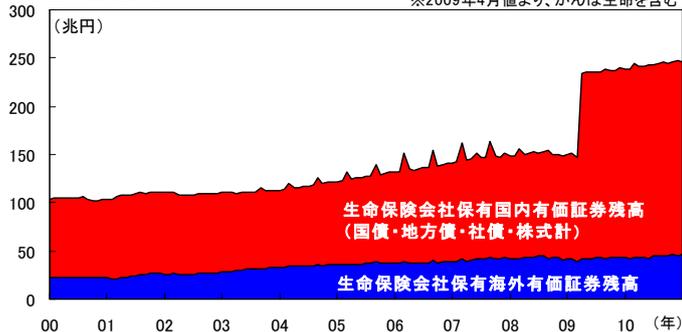


【図表④】

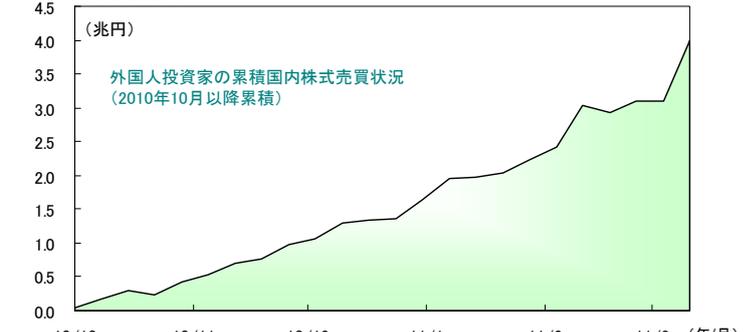


●生損保の日本へのリパトリエーションばかりが注目され、投機材料にされていますが、昨年10月以降、累積約3兆円の買越しとなっている外国人投資家の対日株式投資フローがリスク回避により、リパトリエーションした場合は円安への思惑が台頭することも視野に入れなくてはなりません(図表⑥)。

【図表⑤】



【図表⑥】



出所: 図表はブルームバーグ、日本銀行、ニッセイ基礎研究所、財務省、生命保険協会のデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

当資料は市場環境に関する情報の提供を目的としてニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮していませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。当資料のいかなる内容も、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。 <審査確認番号H22-TB225>