

輸入企業の想定 105 円、ドル押し目買い後押し 短観、製造業平均も 105 円で輸出はドル売り下がり抑制

(株) ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2021/4/23 (金)

最新 3 月の日銀短観による大企業・製造業の想定ドル/円レートでは、ドルの買い手である輸入関連企業が 1 ドル=105 円台となっていた。現状の実勢レートは 107-108 円前後とドル高方向にあり、当座のドル下落局面では少しでも割安水準でドルを手当てしたい輸入企業による「ドル押し目買いの前のめり（リーズ）」がドルの下限切り上がりを支援する。想定レートの平均も 105 円台とあってドルの売り手である輸出企業には余裕があり、ドル売り遅延（ラグズ）やドル売り下がりの抑制につながりやすい。

輸入企業の想定レート、ドル下限ラインにも

「日本企業の海外生産が進む中であって、為替円安の効果は海外収益が大きくなるという影響が大きい（海外利益の為替差益など）」――。

13 日の参院財政金融委員会に出席した日銀の黒田東彦総裁は、「為替動向が日本経済に与える影響については」という質問に対し、このような答弁を行っている。

日本はドイツや中国に比べれば輸出依存国ではないが、「海外生産には非常に大きく依存している」（同氏）。黒田総裁は円高・円安ともに一方向に進行すればいいわけではなく、「ある均衡値の幅の中で動いているのが一番望ましい」としながら、日本企業の海外収益との関係で「局面だけみた場合には、円安のプラス面もかなりある」という本音を吐露した。

その中で最新 3 月の日銀短観では、大企業・製造業の想定ドル/円レートが 2021 年度通期で 105.47 円となっている。昨年 12 月時の 2020 年度想定 106.77 円からドル安・円高方向に引き下げられる一方、実勢ドル/円は昨年 12 月の 102-104 円から足元では 107-108 円方向へのドル高となっており、一定程度の為替差益が付与されている。

日本株への影響としては一時の実勢 110 円超えからドル安・円高に振れているほか、感染再増加や緊急事態宣言の再発令などの悪材料に見舞われ、影響は限定的となっている。それでも輸出下支えや「海外収益のプラス効果」（黒田総裁）などを通じて、過熱調整やスピード調整の範囲を超えた日本株の下落余地を制御させていく。

3 月短観の想定レート・業種別では、「ドルの買い手」である輸入関連企業について、石油・石炭製品が 105.27 円、化学が 105.22 円、非鉄金属が 105.00 円、鉄鋼が 104.67 円などとなっている。現状の実勢 107-108 円は上方乖離で採算が悪化しており、目先のドル下落局面では少しでも割安水準でドルを手当てしたい輸入企業による「ドル押し目買いの前のめり

り（リーズ）」が想定される。ドル/円でのドル安抑制やドルの下限切り上がりの材料となるものだ。

最近の東京外為市場では輸出入企業の為替手当てが集中しやすい 20 日のゴト一日（5 や 10 の付く日）などで、108 円割れから国内輸入企業のドル買いが取り沙汰されていた。過去実績として短観想定レートに対し、翌期以降の実勢レートがドル高方向にある場合、輸入企業などのドル押し目買い需要の増加などもあって、ドル下げ渋りや下限切り上がりが見られている。

同時に輸入関連企業の採算レート（最新 3 月は 105 円台）前後が、翌期以降のドル下限ラインとなるパターンが観測されてきた。今回については瞬間的なドル急落局面があっても、105 円前後がドルの下値抵抗線として注目されやすい。

想定比ドル高、輸出ドル売り様子見などにも

輸入企業の代表格である石油・石炭製品の想定レートでいえば、最近では 2016 年 12 月の短観が 107.80 円に対し、翌期 2017 年 1-3 月の実勢はドル安値が 110.11 円前後という「想定比ドル高」があった。当時の実勢はその後、同年 9 月に 107.32 円前後という一時的な下振れ局面があったが、最終的に 2017 年 4 月から 2018 年 1 月までは 107-114 円でドル安定化やドル底堅さが長期化している。

その前では 2014 年 12 月から 2015 年 6 月にかけて、石油・石炭製品の短観想定レートに対して「翌期の実勢ドル高」というトレンドが定着した。当時は複合要因が重なったものの、同期間中にドル/円は 2014 年 12 月の 115 円から 2015 年 6 月の 125 円超え方向へとドル高モメンタムが形成されている。

一方で最新 3 月短観では、輸出企業を含めた平均の想定ドル/円レートが 105.47 円となっている。現状段階でドル売り手である輸出企業には為替差益が付与されており、為替予約面で余裕が生まれている。ドル売り予約の様子見という後ズレ（ラグズ）や、ドル売り下がりの抑制につながりやすい。引き続き米長期金利の上げ渋りなどでドルの上値は重いものの、ドル安圧力の緩和やドルの安定化につながる。

過去実績としても短観想定レートに対し、翌期の実勢レートで想定比ドル高に振れている場合、輸出企業による「前のめりのドル売り下がり圧力」の減退などもあって、ドル高トレンドやドル安定化につながる連動相関性が見られてきた。

しかも現在の場合、WTI 原油相場の適温安定化がドル/円の安定化につながりやすい。WTI 原油先物は昨年 11 月 2 日の 1 バレル=33 ドルを底値に反発へ

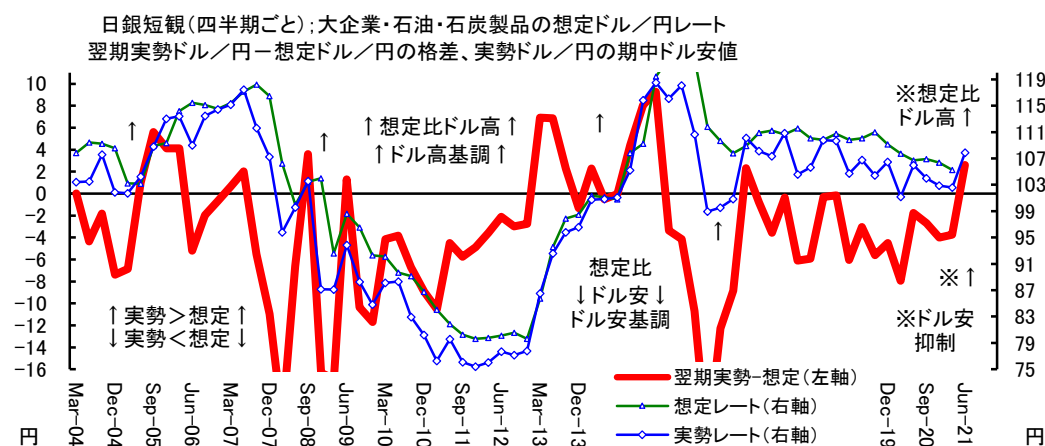
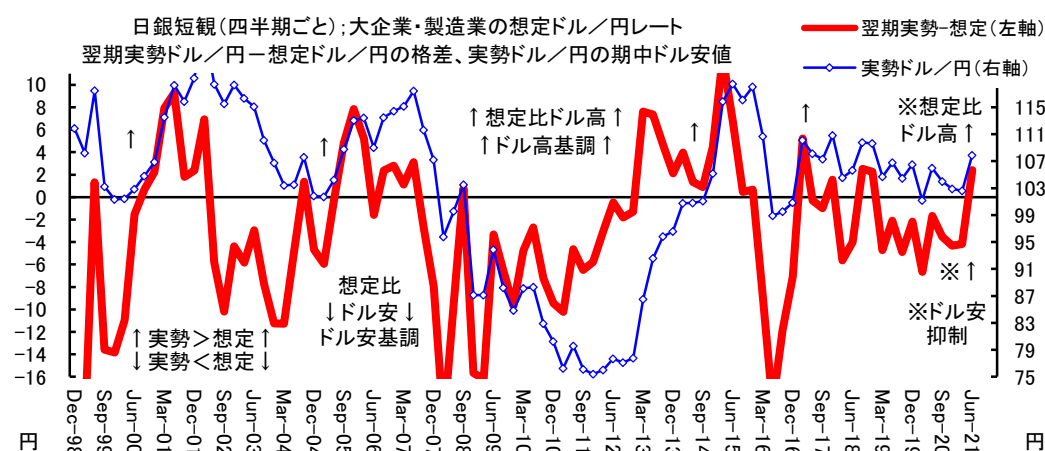
と転じ、今年3月8日には67ドル超えと2018年10月以来の高値を更新する場面があった。しかし、その後は米金利上昇による打撃や世界的なコロナ感染の再拡大、産油国の減産縮小、中国など世界景気のV字回復一服、米国の追加経済対策の審議待ちなどにより、57-64ドル前後でのレンジ横這い化に移行してきた。

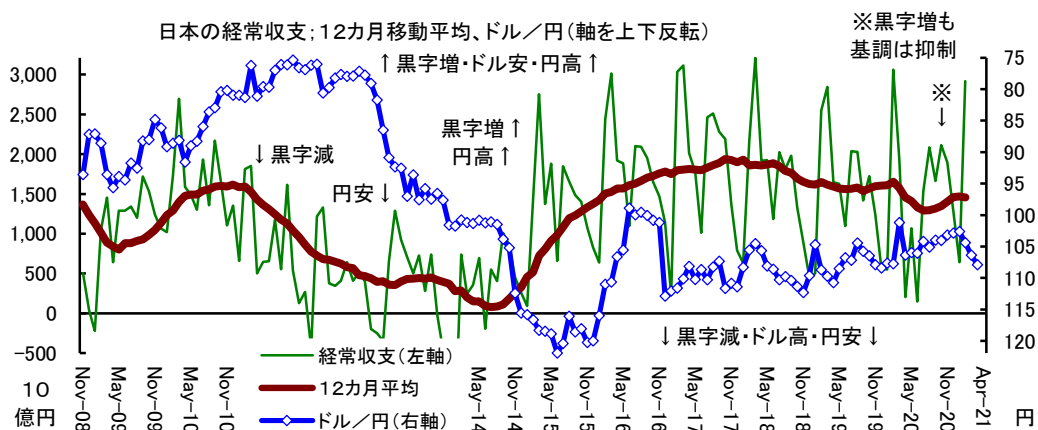
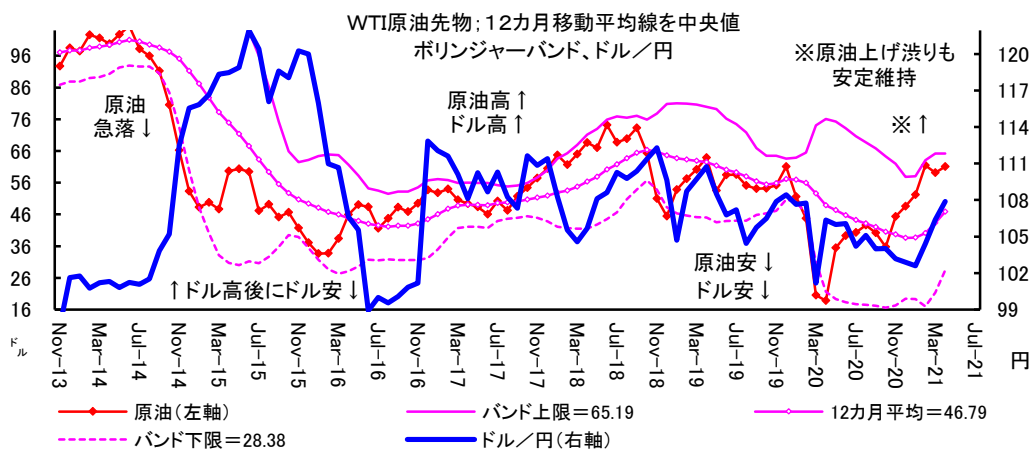
最近ではWTI原油相場が2019年2月からコロナ打撃直前の2020年2月にかけて、50-65ドル前後で適温のレンジ安定化となっていた。同期間にドル/円は、104-112円前後での安定化が維持されている。2016年12月から2018年1月にかけての原油42-66ドルという適温レンジ局面では、ドル/円が108-118円というドル高やドル安定化が同時観測されていた。

今回の場合、先行き原油が一段安になるかといえ

ば、世界的な先行きワクチン普及期待や、半導体不足の段階的な解消による生産活動の拡大余地、米国などでの景気対策余地の残存、産油国や米資源業界による減産余地などにより、原油安の度合いも限られるという見方が強い。

50-60ドル前後での原油「適温安定化」はドル/円に対し、1) 日本の資源輸入を安定的に増加させ、貿易収支での黒字抑制や輸入企業のドル買い残存などでドルを下支えする、2) 原油高騰による世界の景気悪化やインフレ昂進、各国中銀の金融引き締めを制御させる（リスク回避の円高抑制）、3) 原油急落による世界デフレと海外金利の低下、産油国や世界の資源会社の財政悪化や信用不安を抑止させる（内外金利差縮小やリスク回避の円高抑制）——といった為替安定化の効果をもたらす。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複製もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。