

短観想定比ドル上振れ、円安・株高支援

7年ぶりドル高乖離、円安・資源高の打撃面緩和

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2022/4/6 (水)

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、1ドル=111.03円となった。翌期の足元4月以降は実勢レートが大幅ドル高となっており、6-9月にかけて上振れが続くと2015年度以来の為替差益環境となる(翌期実勢-前期想定)。2015年は4-8月にかけて円安・株高が持続したほか、過去実績として「想定比の実勢ドル高」はドル高・円安と株高の基調が支援されてきた。今回は円安と資源高の弊害も懸念されるが、海外収益の為替差益や輸出下支え、円高・デフレ比での価格転嫁の支援などが打撃を緩和させる。

輸出ドル売り余裕や輸入ドル買い前のめりに

「(米国株など世界の株式市場は不透明感が高まっているが)全ての中央銀行が引き締めに動いているわけではなく、日本銀行と中国人民銀行は反対方向に動いている。そうした国で株式は財政面での刺激策により、一定の支援を受ける可能性がある」(3月29日JPモルガン・チェースのストラテジスト)、「低調な経済成長見通しを受けて欧州の株式保有を減らし、現金を選好する一方、地域別の株式投資先では日本を選好」(3月28日モルガン・スタンレーのストラテジスト)――。

3月後半にかけて米国系の金融機関からは、消去法的ながらも日本株への前向き評価が散見されている(ブルームバーグが引用で紹介)。

それでも日本株は3月後半以降、伸び悩みが続いている状態だ。根強いウクライナ戦争の不透明感や各種コスト高騰のほか、中国などでのコロナ感染再増加、米国など海外での金融引き締めと金利上昇、内外経済の減速懸念、岸田政権による市場重視の見直し姿勢などが重石として覆っている。

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1ドル=111.03円となった。昨年12月時の108.38円から、ドル高・円安方向に修正されている。一方で実勢レートは翌期の足元4月からドル高・円安が加速。4-6月期は期中のドル安値ベースでも、4日時点で121.53円前後となっている。結果、「翌期実勢-前期想定」の乖離幅は、+10.5円前後の大幅なドル高乖離となってきた。

このまま6月や9月の短観にかけて実勢の大幅ドル上振れが続くと、2015年1-3月の+12.5円幅や4-6月の+6.7円幅以来、約7年ぶりの大幅な為替差益状態となる。2015年度は円安が収益改善期待などで株高を促し、株高がリスク選好の円安に寄与する好連鎖が持続。月間高値ベースで、ドル/円は4月の120円台から8月の125円超えまで+4円以上

のドル高が進展した。日経平均株価も4月の2万0252円から8月には2万0946円と、+694円幅の株高実績が見られている。

2015年以外でも想定比での大幅なドル高局面は、日本でドル高・円安と株高のトレンドが高確率で形成されてきた。具体的には2005-2007年(ドル/円は124円までのドル高)、2001-2002年(135円まで)、1998年(147円まで)といった例がある。今回も少なくとも6月や9月にかけて、円安と株高の支援効果が注目されやすい。

想定レート比でのドル高推移は日本の為替市場で、ドルの売り手である国内輸出企業の余裕とドル売り手控え、ドルの買い手である輸入企業の採算悪化懸念とドル押し目買い前のめり、ドル安・円高不安の後退やリスク選好による国内投資家からの外国証券投資(外株や外債など)の後押し――などにつながる。ドル高・円安モメンタムを増幅させる効果を持つ。

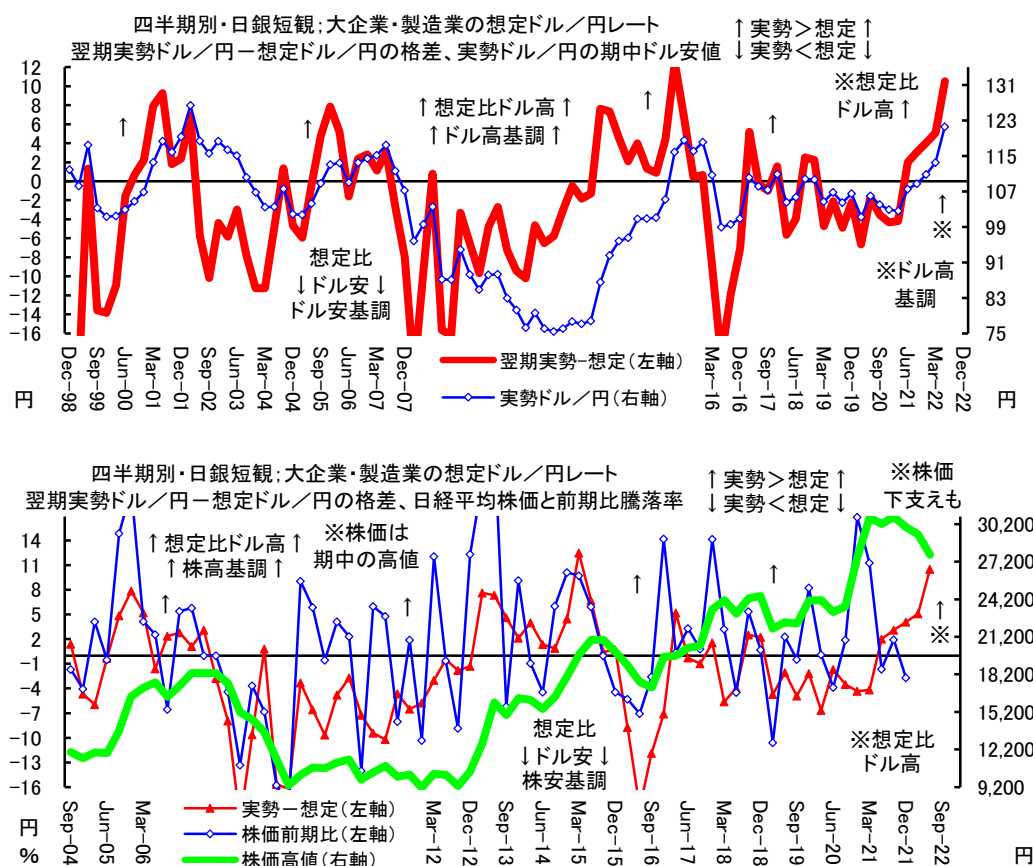
もちろん、現在は円安と資源高などによる「悪い円安・悪い物価上昇・交易条件の悪化」等が懸念されている。それでも想定比でのドル高は、1)日本企業による海外移転が拡大する中での海外利益、2)日本企業による外国企業の買収が増加する中での連結利益や海外保有資産、3)日本の金融機関による海外向け投融资が急増する中での海外部門――などについて為替差益を増価させていく。

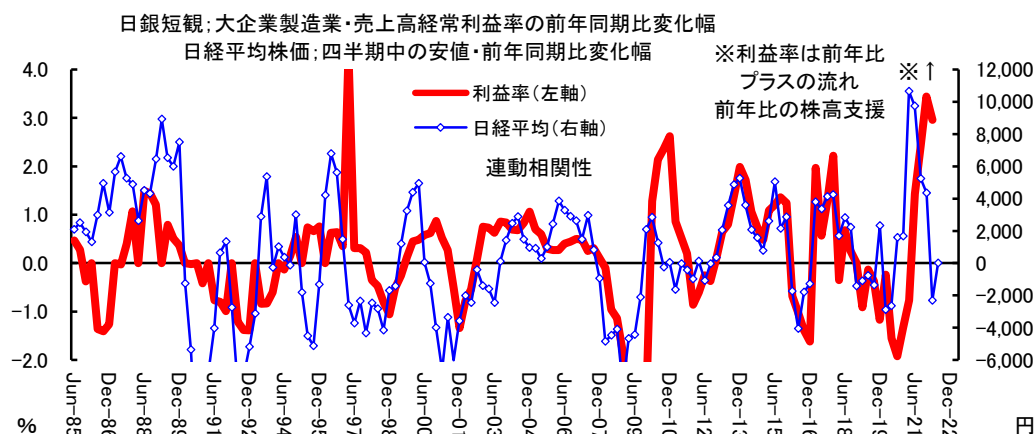
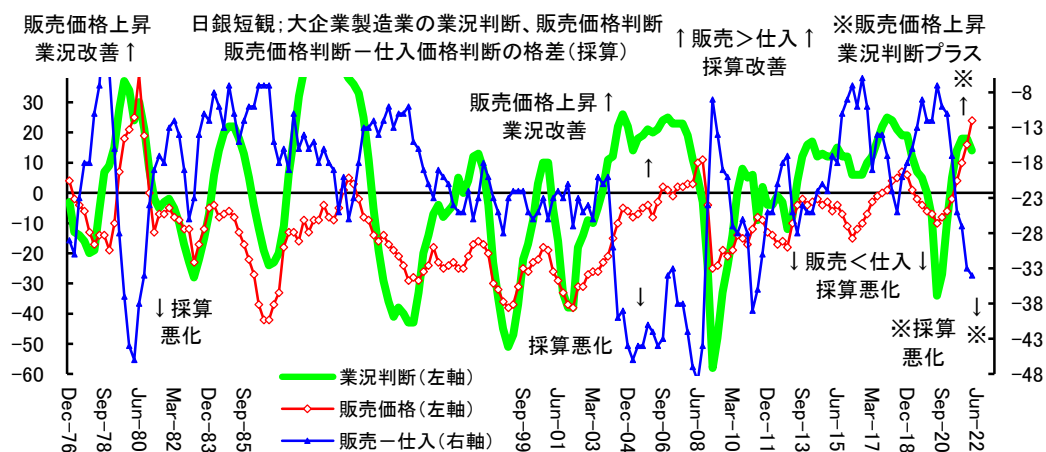
同時に世界経済に不透明感が漂う中であって、輸出の下支え要因となるものだ。各種コストの高騰問題についても、過去の円高・デフレと雇用・賃金の大幅削減(消費低迷)、企業による安売り消耗戦時との相対比較では、企業による一定の価格転嫁の進捗と採算圧迫の抑制を支援する。

「稼ぐ力」売上高経常利益率は改善、逆風に耐性

日銀の黒田東彦総裁は5日、衆院財務金融委員会で「今回の為替変動はやや急だった」と円安のスピードには懸念を示しつつも、「円安が全体として、わが国経済にプラスに作用しているという基本認識に変わりない」と述べている。日銀調査の短観ではすでに3月段階からコスト高騰や悪い円安が影を落としているが、黒田総裁は5日、3月短観に触れて「企業の業況感は小幅に悪化した、企業収益は全体として改善を続けており、設備投資は持ち直している」と底堅さを指摘していた。

コスト高騰でいえば、3月短観で大企業製造業の仕入価格判断(上昇-下落)は+58と昨年3月の+15から大幅上昇になっている。2008年6月の+59





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、複写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。