

1ドル＝130 円割れ方向では実需ドル買い需要 短観想定 125－130 円、円建て資源・米株の下落で妙味も

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

2022/12/5 (月)

為替相場ではドル安・円高が進展しているが、130 円割れ方向に向けては実需などのドル買い需要増加が注視される。9 月の日銀短観（全産業）では想定ドル/円レートが全規模で 125 円、中小企業が 130 円となっており、輸入総額の高止まりもあって一定のドル買い手当ては残されている。資本フローでも 10 月以降のドル安・円高とドル建て日本株反発は「円高による収益懸念」が円買い・日本株買いの気迷い要因となり始めたほか（円高抑制）、日本勢にとっては円建ての資源下落や米国株下落を受け、一定の調達・投資妙味も出始めている（ドル押し目買い要因）。

基本的なドル高・円安局面、想定比で実勢ドル高

「日本の金融市場では来春の春闘に向けた賃上げ機運もあり、来春以降の日銀による金融緩和の修正が注目を集めている。一方で来春以降には米国の景気悪化リスクやFRBの利上げ休止と利下げ思惑、こうした要因によるドル安・円高の可能性もあり、日銀の緩和修正は一筋縄ではいかないだろう」――。

ある経済官庁の元幹部はこのような指摘を行う。

為替円高という問題では、すでにFRBの利上げ減速や先行きの利下げ思惑などにより、ドル安・円高が進展している。世界的に11月までは年末と年越えに向け、過剰なドル確保や自国通貨安・ドル高リスクへのヘッジ対応、便乗的な投機ドル買いなどが加速されてきたこともあり、その反動修正は「山高ければ谷深し」の形で、ドル安・円高をオーバーシュートさせる可能性は無視できない。

一方で為替相場のリアルな実需取引という点では、1ドル＝130円割れ方向に向けて日本の輸入企業などによるドル買い需要の増加が注視される。ドルの買い手企業によるドル買いの水準メドで参考になる想定為替レートは、最新9月の日銀短観（全産業ベース）で全規模が125.71円、中小企業が129.94円前後となっていた。日本では輸入総額が高止まりしているほか、11月上旬までは想定比での大幅な実勢ドル高でドルの買い遅れも想定されており、一定のドル買い需要は残されている。

もちろん、125－130円といった企業想定レートにかけては、ドルの売り手である輸出企業による「想定割れ回避」に向けたドル売り手当て加速も意識される。それでも現在の為替相場は、まだFRBの利上げ継続や日本の貿易赤字といった基本的なドル高・円安環境が維持された状態だ。過去の類似局面では短期的にドル安・円高が加速されても、「短観想定レートの前後」が重要なドルの下値抵抗線となってい

る。

短観は四半期統計だが現在は2021年の6月短観以降、全産業ベースでの短観想定ドル/円レートを翌四半期の実勢ドル/円が上抜け維持されるという「想定比での実勢ドル高」が続いている。過去には2013－2015年、2005－2007年、2000－2002年などで、実勢のドル安値が前期短観時の想定レートを維持したり、下回っても短期的という相関性が観測されてきた。

円買い・日本株買い、円高進展の収益懸念で一服

例えば最近では昨年7－8月にかけて、1ドル＝111円から108円方向へと小幅なドル安が進む場面があった。当時のドル安値は108.72円前後であったが、前期の6月短観における全産業・中小企業の想定レート107.96円は上抜けが維持されていた。

また、目先は短期的な資本フローや投機動向でも、ドル安・円高の勢い鈍化が注視される。現在は10月21日の1ドル＝151円超えを直近ドル高値として、日本の当局による介入やFRBの利上げ減速観測などで、ドル安・円高に振れている。日本株市場では円の価値上昇により、海外勢が参考にするドル換算（ドル建て）の日本株が反発となってきた。海外勢による円高とドル建て日本株の上昇余地を意識した「ダブルキャピタルゲイン（二重投資収益）狙い」の思惑も、円買い・日本株買いの一因となっている。

一方でドル/円が140円割れから135円前後までドル安・円高が加速されてきた11月24日から12月2日にかけては、円建ての日本株が上げ渋りから大幅反落となっている。円高の進展で企業収益の悪化が警戒され始め、ドル建ての日本株も反発が一服となってきた。「円高と株高の並存」に一旦の限界点が表示されており、短期筋による円買い・日本株買いが一服となる可能性もある（円高制御要因）。

最近ではドル建て日経平均株価が7月から8月にかけて、189ドルから217ドル方向に上昇となる場面があった。裏表の関係でドル/円は、139円台から130円方向にドル安・円高が進行している（ドル建て株価を押し上げ）。しかし、円建てとドル建ての日経平均株価が上げ渋りから反落に転じると、円買いの勢いは一服。ドル/円は130円前後をドル安値として、ドル反発と円反落に転換していた。

同時に現在はドル安・円高を受けて、日本勢からすると円換算（円建て）の資源相場や米国株などが下落となっている。11月まではドル高・円安の加速で円建ての資源や海外資産は大幅高となってきたが、一定の割高修正や調達・投資妙味が出始めている。

輸入企業による原油などの資源・素材調達や、個人・機関投資家などによる米国株など外国資産投資を含めて、「ドル押し目買い需要」の増加要因として注目される。

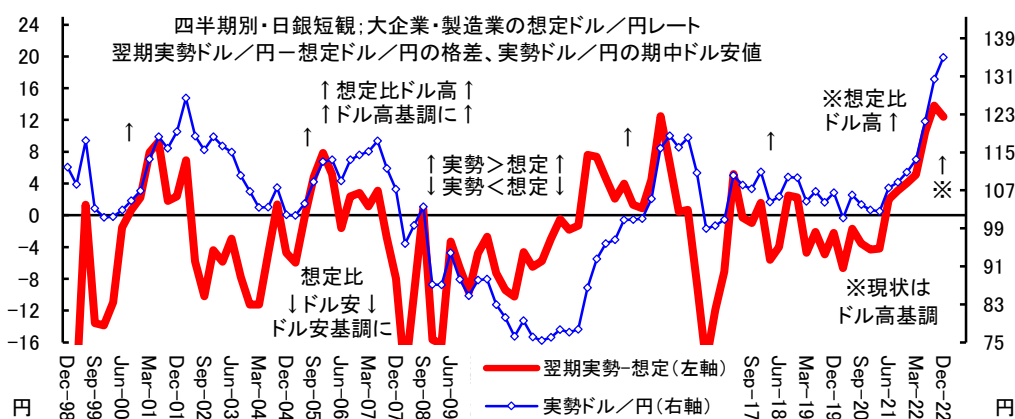
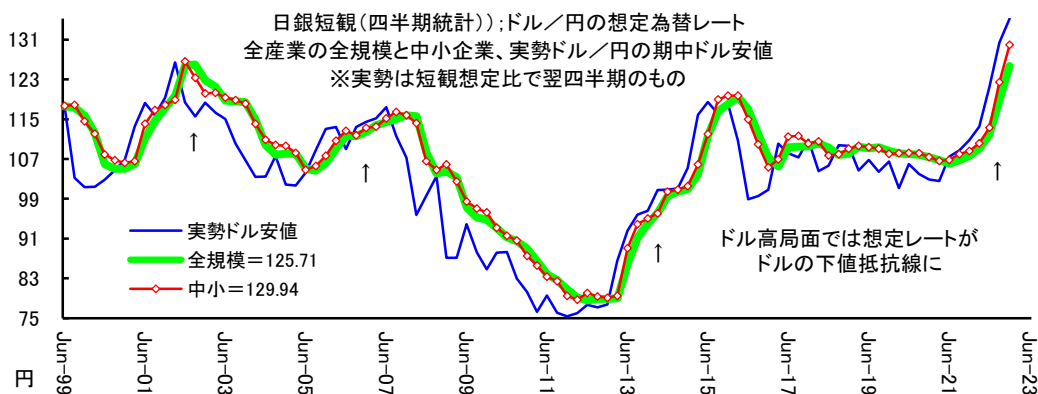
WTI 原油先物の円建てでいえば、12月1日に6カ月前比の変化率が-35.2%もの大幅下落となってきた（月間安値÷6カ月前の月間高値）。コロナ危機後の混乱を除くと、2018年12月の-43.3%以来の大幅安となっている。当時のドル/円は複合要因もあったが、円高・ドル安に伴う円建ての資源相場や外国資産の割安感が、ドル押し目買いの一因として作用。ドル/円は2018年12月の前後で、114円台104円台までドル安が進んだあと、ドルが底入れ反発となっていた。

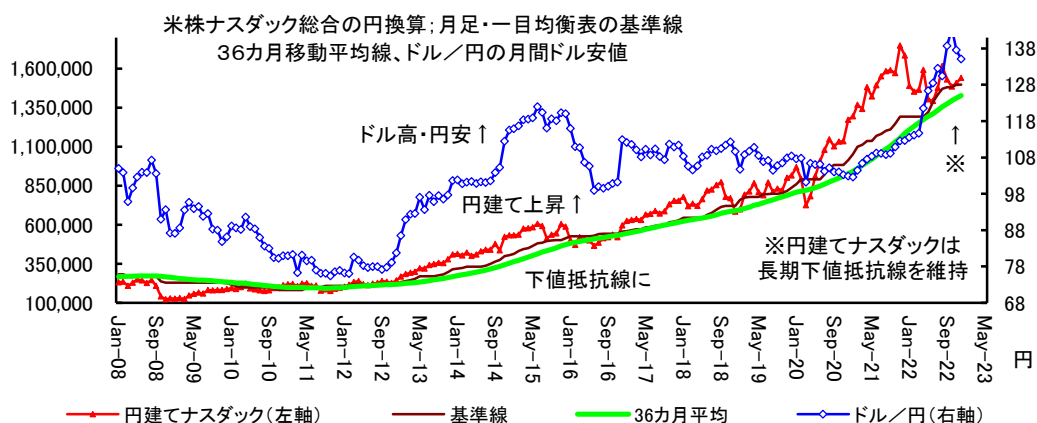
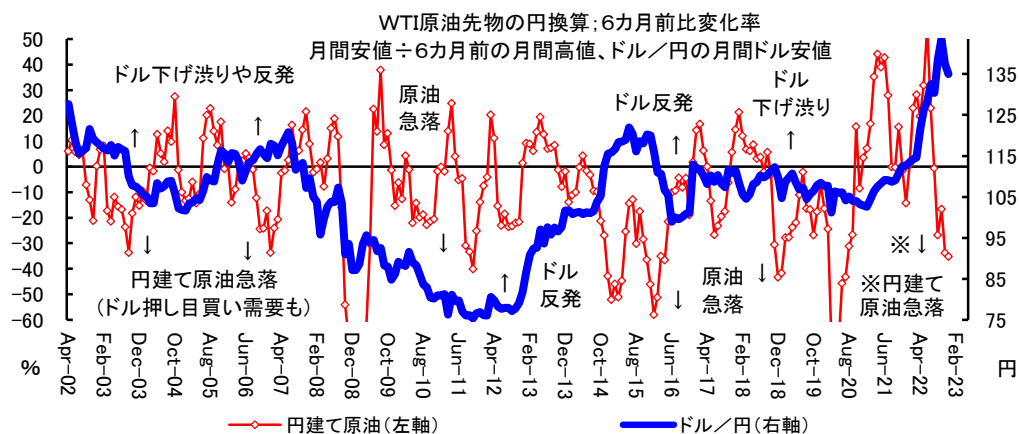
過去にも円建て原油が大幅下落となった局面では、一定の時間差ケースを含めて、ドル/円でのドル下げ渋りやドル反発が連動観測されている（ドル押し目買い需要の増加唆）。

現在はドル安・円高により、円ベースの米国株も下落となっている。米株ナスダック総合でいえば今

年の年初以降、ハイテク株の大幅下落もあり、ドル高・円安でも円ベースでの低迷が続いている。しかし10月以降はFRB利上げ減速観測や長期金利の低下などで、ドルベースで下げ渋りや小幅反発に移行している。その中でのドル安・円高により、円ベースでは低迷が続いているが、ドルベースでの復調とあいまって、長期スパンで円ベースのナスダックを始めとした米国株は「底固めと買い場」環境が醸成されつつある。

ちょうど円ベースのナスダック総合では、長期トレンド判断で参考になる月足テクニカルで、重要な下値抵抗線での下げ止まり攻防に直面してきた。具体的には月足の一目均衡表・基準線や30カ月移動平均であり、2012年から10年も強力な下限抵抗ラインとなっている。来年にかけてはFRB利上げ休止観測などの好材料が控えていることもあり、現状のドル安・円高が長期スパンでの円ベースでの買い場（ドル押し目買いと円売り要因）となる可能性は無視できない。





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自身でお願いします。