

短観「想定レート比」ドル安・円高の攻防

想定前後が抵抗線のケースも、下振れなら株安や賃金抑制に

2023/12/18 (月)

12月の日銀短観は直後のドル安加速もあり、想定レート比でのドル安・円高を巡る攻防となっている。想定は全規模・全産業が139.35円、大企業・製造業が138.41円だが、直近2021年以降を含めた過去ドル高局面では、ドルの買い手側である輸入企業等のドル買い増加目安にもなることで、短期的な下抜けはあっても想定前後がドルの下値抵抗線となってきた。一方で想定比ドル安の場合は短期的なドル深押しリスクがあるほか、下振れの度合いと期間次第では企業収益の悪化と株安、賃金抑制の要因となり、政府・日銀の政策にも影響を及ぼす。

短観想定138－139円、21年以降は下値抵抗線に

「日本の政界では自民党の最大派閥・安倍派が裏金疑惑で窮地にあり、金融市場などでは安倍派が訴えてきたアベノミクス継続と日銀に対する超緩和策維持の圧力が和らぐとの見方が強まっているという。一方で岸田文雄首相のピンチに変わりなくは、首相が現在も諦めていない来年9月・自民党総裁選での再選に向けて、何とか連続賃上げとデフレ完全脱却、景気の改善を実現させるという緊張感は高まっている」――。

ある内閣官房の経済担当は、このような指摘を行う。岸田首相は13日の臨時国会閉幕に合わせた会見でも、政治への信頼回復の観点から改めて、「デフレ脱却に取り組む」と強調。日銀に対しては、「デフレ完全脱却や賃上げを含めて、政府と連携していただきたい」と要望していた。

同時に自民党内では派閥政治への批判増大を受けて、無派閥の実力者である菅義偉前首相の復権が焦点になっている。菅氏は安倍政権時の番頭として、「アベノミクス継続と脱デフレへの思い入れや責任意識が強い」(同官房筋)。その点で日銀については、異次元緩和から普通の緩和策への修正はともかく、本格的な金融政策の中立化や正常化、その先の連続利上げといった引き締め策は、景気と政治の両面で時間を要する可能性がある。

その中で為替相場では12月以降、日銀緩和修正の思惑や米FRB・FOMCでの来年利下げ示唆などもあり、ドル安・円高が加速されている。12月13日発表の12月・日銀短観では、企業の想定ドル/円レートが全規模・全産業で139.35円、大企業・製造業で138.41円となっていた。

今回の短観調査は11月9日から12月12日にかけて実施されており、回答の中心はドル安・円高加速前となっていたことで、やや余裕のある想定水準となっている。しかし、13－14日以降のドル安・円高

再加速で、実勢ドル/円は140円の本格下抜けが焦点となってきた。当面のドル/円は想定レート比でのドル高維持や、完全下抜けを巡る攻防が注目されやすい。

現状のドル/円はまだ2022年以降の記録的なドル高・円安の反動調整にとどまっているが、来年にかけて水準面、スピード面で一段のドル安・円高が加速されると、岸田政権と日銀が共通目標に掲げている「デフレ完全脱却」が微妙に揺らいでいく。円安頼みの企業収益改善は悪化へと転換。株安と賃金抑制につながり、好循環入りへのシナリオが遅延や頓挫となるリスクもある。その点で今後の為替相場については、日銀の緩和修正を含めて、政府・日銀の政策対応に及ぼす影響も注視されそう。

過去の実勢ドル/円と短観想定の関係では、直近2021年以降を含めたドル高局面で、想定レートの前後が重要なドルの下値抵抗線となってきた。現在のようなドル高局面でドルが反落となる場合、ドルの買い手である輸入企業などのドル買い出動「増加」メドが、あくまで参考として想定レート前後となっていることなども影響している。

想定比ドル安、定着なら給与減、日銀に影響も

その点で目先は直近想定レートである139.35円や138.41円、中小企業・全産業の想定141.22円といった前後でのドル下げ止まりが注目されやすい。大企業・製造業の業種別では、輸入とドル買いの相対規模が大きい石油・石炭製品が139.27円となっていた。

一方で想定レートを割り込むドル安となった場合、一つの参考レベルの下抜けに伴う投機ドル売りの勢い増長のほか、各種損切り、ヘッジ対応の進展、ドル戻り売りの増加転換といった要因により、短期的にドルが深押しとなるリスクには注意を要する。

例えば昨年12月の短観で、全規模・全産業の想定レートは130.75円となっていた。その後は日銀緩和修正もあり、実勢ドル/円は現在と同じような「年末ドル安・円高」が加速されている。実勢ドル/円は年明けの今年1月2日に想定レートを割り込んだが、直後に129.52円前後までドル安が進展。その後に134円超えへのドル反発もあったものの、1月16日には127.73円前後までドル安モメンタムに拍車が掛かっている。

想定レート比でドル安・円高が進展した場合、日本企業の収益悪化や株安も警戒されやすい。想定比ドル安場面があった昨年の年末と今年の年初でいえば、日経平均株価は12月の高値から1月の安値にか

けて-2761 円幅の株安に見舞われている。

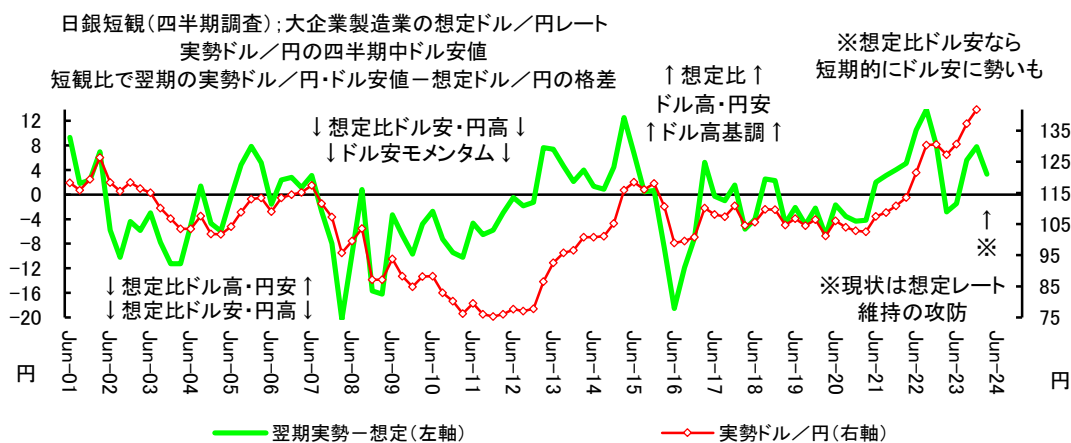
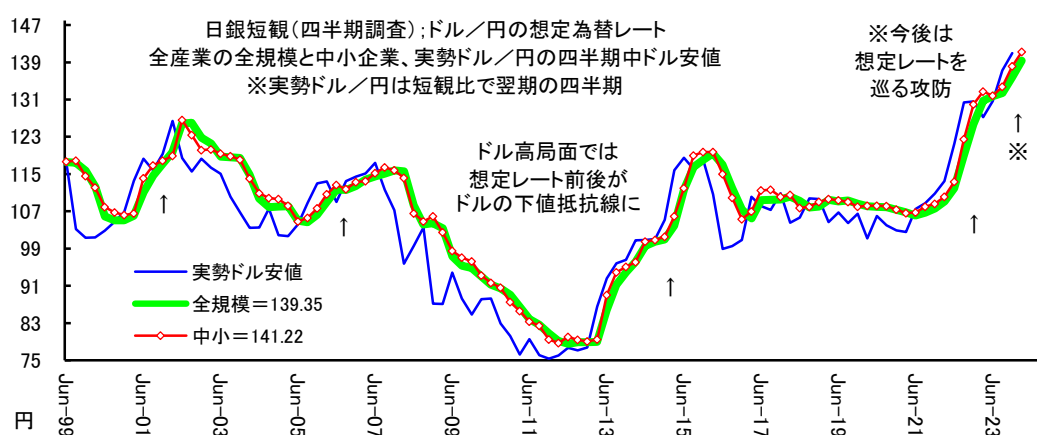
来年の見通しと同じように米 FRB が利下げ局面入りとなった 2019 年の場合、短観・想定レートは 3 月から 12 月まで「想定比での実勢ドル安」が定着した。為替相場では想定比でのドル安定着が、ドルの売り手である輸出企業などによるドル戻り売りを増幅。ドル/円はレンジながらも、ドルの上値切り下がりが持続した。日経平均株価は下値こそ限られたが、2019 年は 1 月から 9 月にかけて 1 万 9000 円から 2 万 2000 円前後での横這いの伸び悩みが続いている。

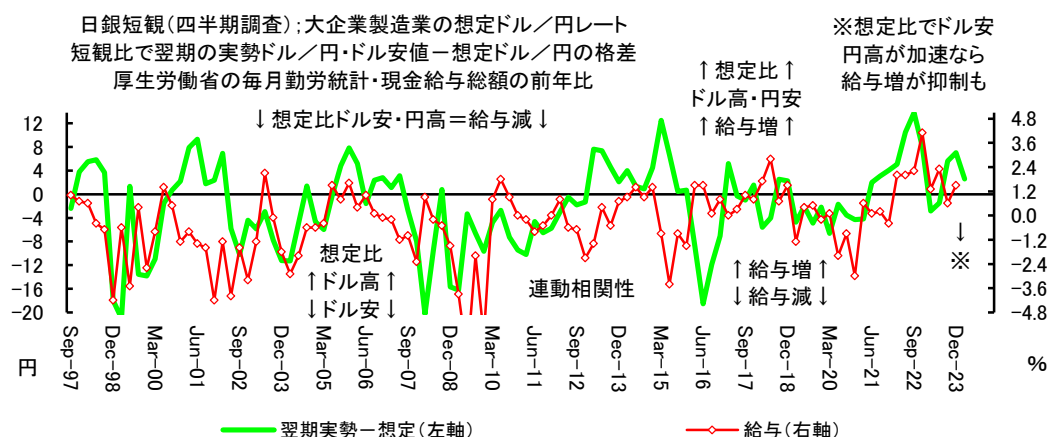
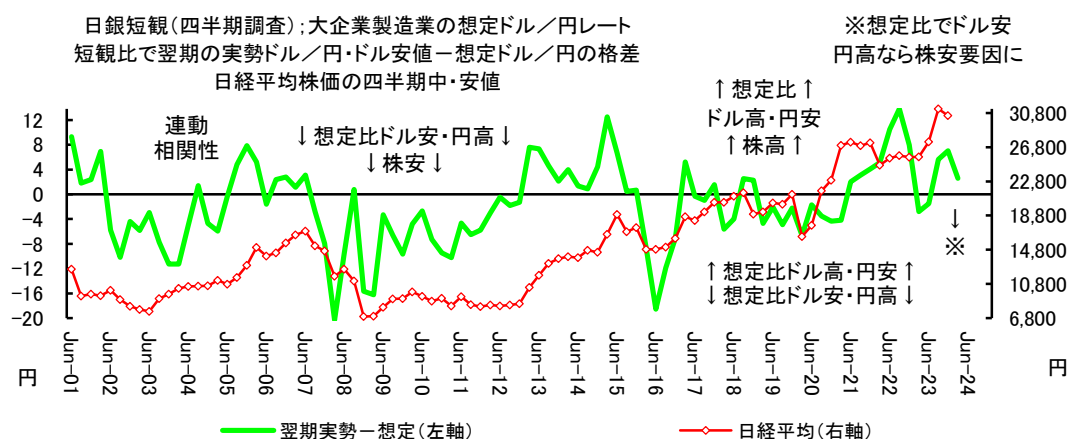
想定レート比でドル安・円高が進展した場合、企業収益では輸出企業を中心に悪化要因となりやすい。過去は連動して、賃金の抑制や減少の連動性が見られてきた。現在は岸田政権、日銀とも「来年 2 月以降の春闘での連続賃上げ」を重要視しており、現状

から 2 月に向けては想定レート比での大幅なドル安・円高リスクに対する政策的な歯止め配慮も注視されそうだ。

例えば昨年は想定比での大幅なドル高が続いたこともあり、厚生労働省の毎月勤労統計では「現金給与総額」が今年の新年度明け 5 月に前年比+2.9%という高い伸び率が示された。

反対に想定比でのドル安・円高が目立った 2019 年の場合、翌 2020 年 5 月はコロナ影響もあって給与は-2.3%に低迷している。同様の想定比ドル安イヤーの翌年 5 月でいえば、2016 年が 0.0%、2014 年が+0.7%などと給与の伸び悩みへと連動波及してきた。デフレ本格化前の 1998 年も前年に想定比ドル安の場面があり、5 月は-0.7%とマイナスになっている。





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。