

短観「想定比」ドル高、円安・株高の持続支援

年度初めでは 23 年ぶり乖離幅、輸出計画も低調で円高抑制

2024/4/8 (月)

3 月・日銀短観での想定為替レートに対し、足元の実勢ドル/円は大幅なドル高・円安水準となっており、円安・株高トレンドの持続が支援されやすい。4 月の年度初めでは、23 年ぶりの乖離幅となっている。想定比ドル高はドルの売り手である輸出企業などに余裕を持たせる一方、ドルの買い手である輸入企業などは余裕が薄れ、ドル戻り売りの緩和とドル押し目買いの増加につながる。企業収益と株価には、為替差益などがプラスとなる。今年度は輸出額計画が低調となっており、為替需給面でも円高が抑制されそう。

想定比ドル高、ドル戻り売り緩和で押し目買い増

「中国では日系の完成車メーカーが苦戦。現地工場の生産は急減し、部品輸出も減少している」、「世界的にスマホ・PC 需要の低迷が長期化し、関連製品の輸出は低調」、「欧州経済の減速を背景に、欧州向け輸出は一般機械や化学製品など幅広い財で弱含んでいる」、「石油化学系の製品は中国を中心とした増産投資で世界的に供給過剰となっており、日本からの輸出は減少」――。

日銀は 4 日、地域経済報告（さくらリポート）を取りまとめたが、輸出に関しては各地域の現場からこのような慎重報告が見られている。

四半期毎の調査である最新 3 月の日銀短観でも、新年度の 2024 年度計画では輸出額が低調となっている。為替相場では需給面での円買い減少となり、円高抑制や円安・ドル高トレンドの持続要因となりやすい。

大企業・製造業ベースでの輸出額計画は前年度比 +1.0%と、昨年 3 月時の +1.4%や 2022 年 3 月時の +1.4%を下回った。昨年度は 3 月時の当初見通し +1.4%から、最終的な年度末の実績見込みも +2.3%と上方修正が限られている。それ以前でも最近海外生産の定着などもあり、コロナ危機後の急減と反動急増という特殊要因を除くと、輸出額計画は 2017 年 12 月の +4.2%や 2013 年 12 月の +10.9%を直近最高として低調さが定着している。2022 年以降、現在も続くドル高・円安基調の一因として無視できない。

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、2024 年度の通期ベースで 1 ドル=140.45 円となった。昨年 12 月短観時の 2023 年度通期 138.41 円からは、ドル高・円安方向へと修正されている。3 月短観後の翌四半期である足元 4 月には、実勢ドル/円が 150-151 円前後と大幅なドル高・円安水準で推移している。想定比ドル高の場合、日本

市場では基本的なドル高・円安と株高のトレンド継続が支援されやすい。

四半期末ごとの推移でいえば、実勢ドル/円の期末は前期末を上回るパターンが目立っている。今回は前期 1-3 月末の 3 月末値が実勢 151.32 円前後であり、6 月末には同水準の前後や上回るドル高水準が注目されそう。

想定比での実勢ドル高推移はドルの売り手である輸出企業などに対し、ドル売りの手当てや為替予約に余裕を与える。為替差損を懸念したドルの売り下がりや前倒しでのドル売り急ぎが抑制され、「ドル戻り売り圧力の減退」や「ドル一段高を待ってのドル売り対応」、「ドル売りの手控え」などにつながりやすい。

反対にドルの買い手である輸入企業などにとっては、想定比ドル高による採算悪化などへの懸念で余裕が薄れていく。ドルの一段高を警戒した「ドル買い手当ての前倒し」のほか、少しでもドルが下落する局面ではドル買いに動くという「ドル押し目買い需要の増加」、あるいは「ドル買いレベルの切り上げ」に作用する側面がある。為替需給面でも現在の日本では、輸出減（ドル売り減）と輸入増（ドル買い増）の傾向が持続している。

想定比での実勢ドル高・円安推移の場合、日本では海外売上が多い企業や輸出企業などに対し、為替差益の増加と収益改善をもたらす。個別の関連株や製造業の影響後が大きい日経平均株価を含めて、日本株上昇の支援材料となりやすい。

ドル下落時は想定レート前後がドル下値メドに

想定比での実勢ドル高ケースで日経平均株価は、月間高値の「前年同月比変化率」がプラス基調となるケースが目立っている。現在も今年 2 月が +41.7%、3 月が +40.9%、4 月は 5 日時点で +40.9%というプラス幅拡大となっている。

1990 年代以降の長期実績として、前年比での株高ケースは最低でも前年比 +25%から +30%、最高で +50%から +60%は上昇となる相場循環のパターンが繰り返されてきた。今後の高値メドで参考になる前年の月間高値でいえば、昨年 4 月が 2 万 8000 円前後、6-12 月は 3 万 3000 円前後となっている。その点で今年 6-12 月にかけては、控えめの前年比 +25%で 4 万 2000 円、+30%で 4 万 4000 円となるほか、今年 2-4 月の実績である +40%が持続すると、4 万 7000 円方向を目指す可能性も非現実的ではない。

今回の場合、短観直後の翌 4-6 月期における実勢ドル/円は、4 月入り直後の期初レート（4 月 1 日の

始値) が 151.32 円前後となっていた。短観想定比では、+10.9 円前後の上振れ幅となっている。

同じ 3 月短観の想定と 4 月初の実勢始値の比較という年度初めケースでは、2001 年 4 月時の +17.4 円以来の大幅なドル上振れ乖離となっている。2001 年の実勢ドル/円は 4 月の月初・始値が 126 円に対し、同年 12 月は月間高値が 132 円超えとなるなど、年末にかけてドル高・円安トレンドが形成されている。

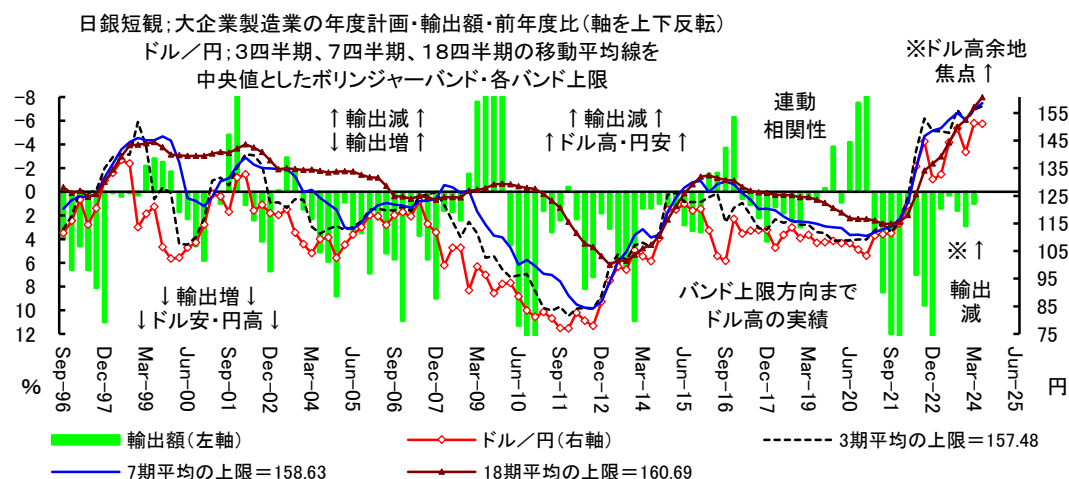
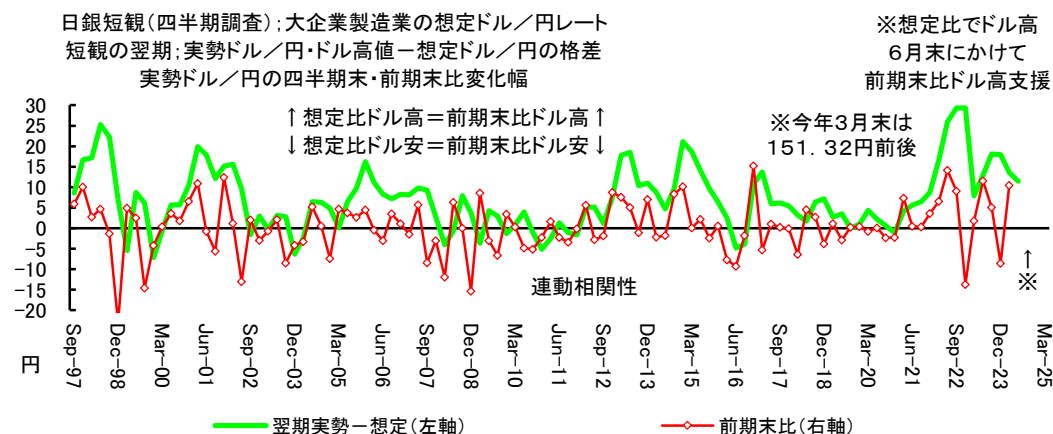
最近では 2022 年の 4 月に同乖離幅が +10.5 円と、今回に近い実勢のドル上振れ乖離となっていた。同年のドル/円は 4 月の月初 115 円に対し、同年 10 月には 151 円超えというドル高・円安トレンドの実績が見られている。今回もこうした過去実績に近い相場動向が注目されそうだ。

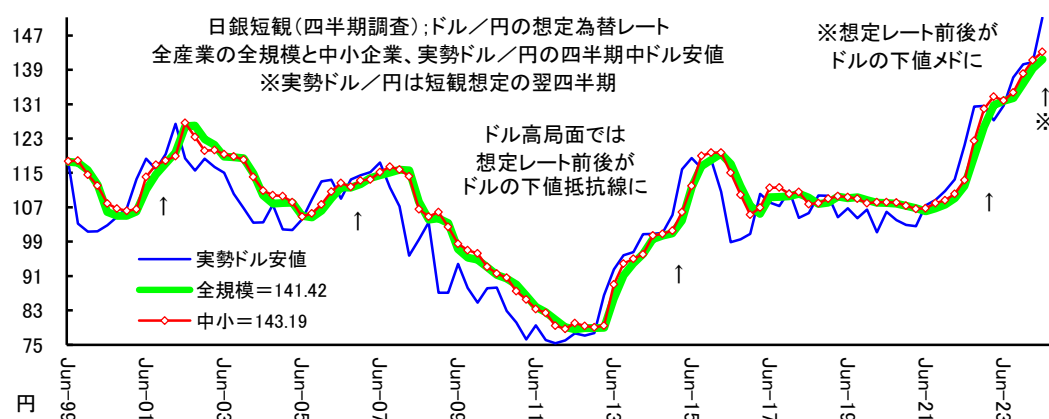
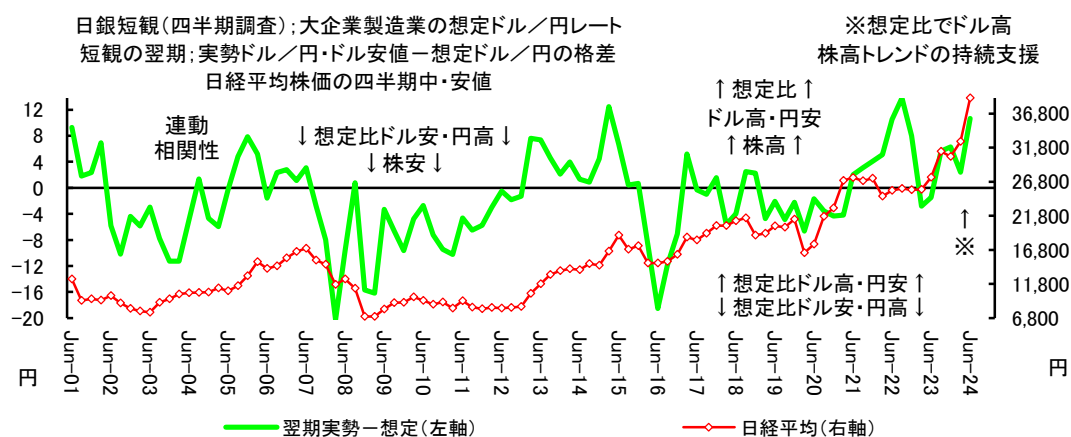
一方、過去の短観想定レートと実勢ドル/円との関係では、最近の 2022 年以降といったドル高の局面で、想定レートの前後が重要なドルの下値抵抗線となってきた。現在のようなドル高局面でドルが反落とな

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、参考として想定レートの前後となっていることなども影響している。

その点で目先の 4-6 月期についてはドル下落時のドル下値メドとして、直近想定レートである大企業・製造業の 140.45 円のほか、全規模・全産業の 141.42 円や、中小企業・全産業の想定 143.19 円といった前後が注目されやすい。大企業・製造業の業種別では、輸入金額とドル買い影響度が大きい石油・石炭製品が 143.25 円となっている。

前期の今年 1-3 月の場合、実勢ドル/円のドル安値は 140.82 円前後となっていた。同時期の短観想定レートは昨年 12 月時点で、全規模・全産業が 139.35 円、中小企業・全産業が 141.22 円前後となっている。ちょうどこうした想定レートの前後でのドル買い増加などもあり、想定レートの前後がドルの安値となってドル安に歯止めが掛かっていた。





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。