

短観想定比「翌四半期末ドル高」が4年定着

12月短観146円、3月末にかけて同水準を維持も

2024/12/20 (金)

日銀短観での企業による想定ドル/円レートに対し、翌四半期末の実勢ドル/円は「想定比ドル高(円安)」となるパターンが約4年の定着となってきた。最新12月短観では大企業・製造業の想定が146.83円で、1-3月にかけては短期的なドル下振れ局面があっても、3月末時点で同水準前後の維持確率が注目されやすい。12月短観では輸出額計画が伸び悩みで需給円高が抑制されるほか、販売価格判断は44年ぶりの高水準が続く、期待インフレ率の高まりや実質金利の低位維持などが円安基調を持続させる。

期中の想定比ドル安、期末に向けたドル買い場に

「(2022年以降の円安基調の一因である日本の貿易収支悪化については) 第一に自動車に匹敵する黒字の担い手の不在がある」、「かつては自動車と並ぶ黒字の稼ぎ頭であった電気機器(家電、スマホ等)は、2022年度に初の輸入超過を記録した」、「現在の貿易収支は自動車に大きく依存しているが、自動化・電動化等の大変革の中で、仮に日本の自動車産業の国際競争力に揺らぎが生じた場合、貿易収支の一層の悪化は避けられない」――。

今年7月に財務省の財務官(当時)主催による「国際収支から見た日本経済の課題と処方箋」懇談会では、このような報告書を取りまとめている。現在の自動車業界はまさに電動化(EV、電気自動車)等の世界競争の激化などで、国内大手に統合案や台湾企業からの買収案が浮上してきたほか、米トランプ次期政権による関税強化牽制などで日本の自動車輸出には逆風が吹いている。先行き「貿易収支の一層の悪化」と、為替相場でのドル高・円安基調の持続余地は無視できない。

その中で最新12月の日銀短観では事業計画の前提となっている想定ドル/円レートが、大企業・製造業で146.83円となった。前回9月時の144.99円から、ドル高方向に修正されている。実勢ドル/円は足元12月10-17日にかけて150-154円前後で推移しており、ドル高差益が得られている状況にある。

最近では2021年3月以降、短観調査での想定ドル/円レートに対し、翌四半期末の実勢ドル/円は「想定比ドル高(円安)」となるパターンが約4年の定着となってきた。最新12月短観では想定が146.83円であり、来年1-3月期にかけては短期的なドル下振れ局面があっても、3月末時点で想定レート前後の維持確率が注目されやすい。

短期的なドル安局面については、年内12月末にかけても可能性が残されている。その場合は前期9月短観時の想定144.99円(=10-12月期の事業計画

の前提)が注目され、10-12月の期末である12月末に同水準を上回る可能性が高くなれば、当座の144.99円割れ局面はドルの買い場となりやすい。来年1-3月期も途中でドル安局面がある場合、12月短観の想定146.83円以下ではドルの買い場が意識されてくる。

2021年以降の「想定比ドル高の定着」については、想定比で実勢ドル高が続いている場合、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ことがある。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」などの要因により、ドルの上伸余力が付与されてきた。

輸出計画抑制で販売価格大幅プラス、円安支援

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により、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」へと作用し、ドルの下限切り上がりにつながっている。為替需給面でも現在の日本では、輸出伸び悩み(ドル売り減)と輸入増(ドル買い増)の傾向が持続している。

過去の短観想定レートと実勢ドル/円との関係では、2021-22年以降のようなドル高局面にあって、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。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」となる水準が、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。

その点で先行き1-3月に向けてはドル下落時のドル下値メドとして、最新12月短観の想定レートである大企業・製造業の146.83円のほか、全規模・全産業の146.88円や、中小企業・全産業の想定147.39円といった前後が注目されやすい。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、全規模で148.85円となっている。

来年1-3月にかけてのドル/円については、国内外で不透明材料も多い。それでも中長期スパンでドル/円のトレンドに影響を及ぼす需給要因では、最新12月短観で日本の輸出額計画が伸び悩みとなっていた。円買い需要の増加とドル安・円高圧力の高まりは限定的になっている。

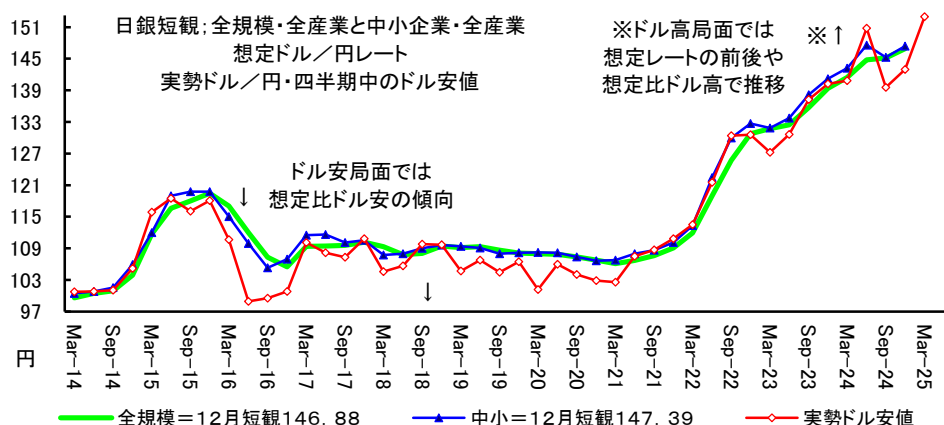
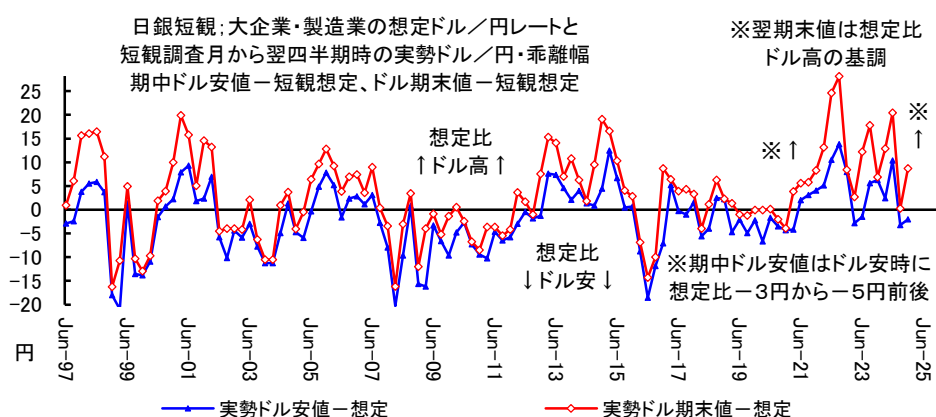
過去実績として輸出額計画の前年比増加や、前回比での上方修正などは円高の要因となってきた。その点、12月短観では大企業・製造業の年度計画・輸出額が前年比+4.0%で、最近の12月短観である2022年12月の+14.0%や、2021年12月の+12.0%などに比べて伸び限定となっている。

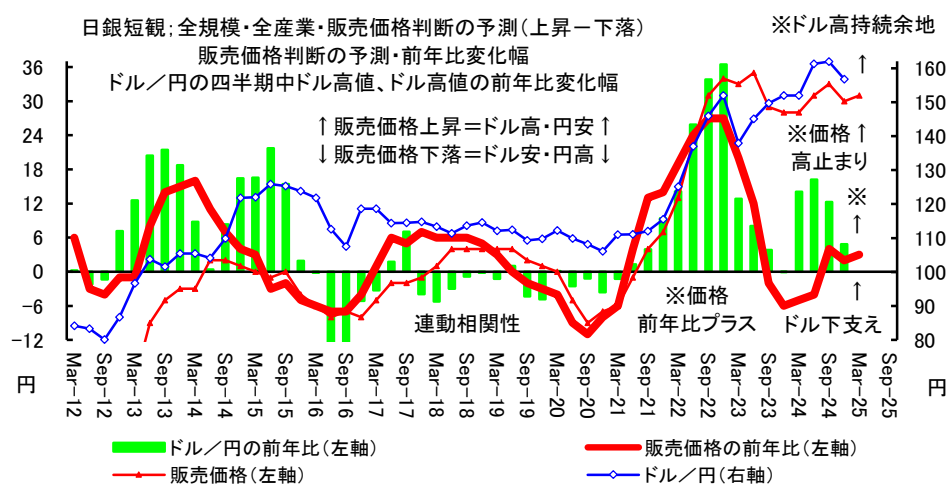
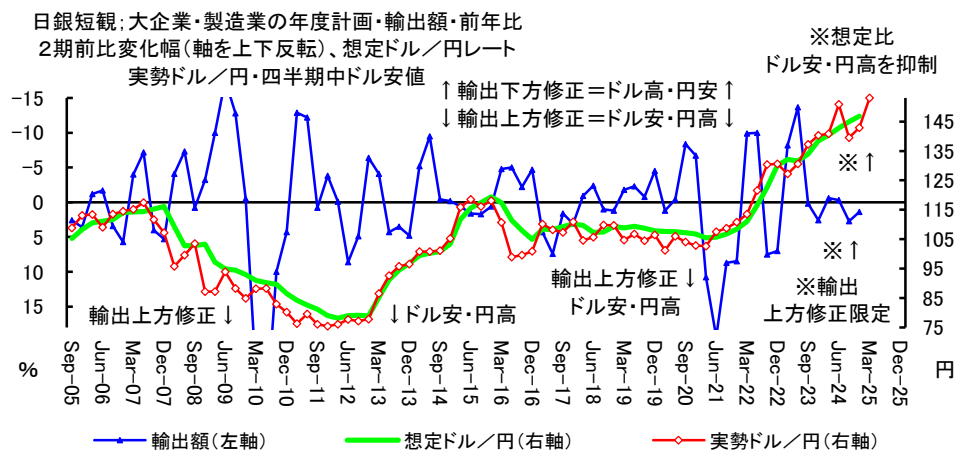
年度中における輸出額計画の修正度合いについても、前期9月短観比で+0.3%幅、2期前の6月比で+1.4%幅と小幅プラスにとどまった。過去にドル/円では2022年10月から2023年1月にかけて151円台から127円台方向へのドル急落と円急騰があったが、当時は介入要因のほか、輸出額計画も2期前比で2022年9月が+7.5%幅、12月が+7.0%幅という大幅な上方修正が見られている。

ドル/円に影響する短観要因でいえば、12月には販売価格判断（上昇・下落）が全規模・全産業で+

28となった。前回と同水準ながら、1980年以来、約44年ぶりの大幅プラスが維持されている。3カ月先の3月予測も+31と上振れ方向で、ドル/円との関係ではドルの高止まりや現状比でのドル高余地が支援されやすい。

2022年以降は販売価格の大幅プラスと同時進行で、ドル高・円安が進展となってきた。円安が輸入物価の上昇などで販売価格を押し上げているが、円安との連動性には、商品相場の上昇・高止まりと日本の輸入増・貿易収支悪化の持続、期待インフレ率の高まりやインフレ防衛策の機運（インフレは通貨の価値目減りで円安要因。インフレは現預金の価値も目減りで、対外資産投資を後押し）、実質金利の低下（金利<物価）、企業による価格転嫁の進捗と株高（リスク選好の円安やリスク回避の円高抑制）といった要因がある。





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。