

短観想定ドル/円が安定化、為替安定化に寄与 想定修正による対応急変を制御、9月145円、下限メドにも

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2025/10/3 (金)

9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、前环比や前年比などで安定化してきた。想定修正に伴う企業の為替対応の急変を制御するもので、実勢ドル/円の安定化に寄与しやすい。9月短観の想定は145円前後で、ドルの買い手である輸入企業等による手当て水準の参考を含めて、当座のドルの下限メドとしても注目される。過去5年は短観想定レート比で翌四半期の実勢ドル/円は期末値が想定を上回ってきたほか、混乱ショック時は一時的に7円前後のドル安・円高という傾向が見られている。

想定修正は企業のドル売りや買い加速、直近安定

「為替変動が企業収益に与える影響に関し、2000年代以降について、日銀短観における経常利益の修正率を、想定為替レートの変化等で回帰分析した結果をみると、大企業・製造業では一貫して円安（ドルなどの外貨高）方向への変化は経常利益を有意に押し上げる傾向がある」、「想定為替レートと実際（実勢）の為替レートの差は、企業の経常利益に影響を及ぼす」――。

内閣府では昨年のマクロ経済分析などで、このような指摘を行っている。

直近9月の日銀短観ではドル/円の想定レートが、全規模・全産業で145.68円、大企業・製造業で145.66円となった。10月1日時に実勢ドル/円は米政府機関閉鎖や米雇用指標の悪化などでドル安・円高に振れたが、それでも146―148円前後で推移し、想定を上回るドル高となっている。現状前後の実勢水準が続く限り、企業利益の改善期待と日本株の上昇基調が持続。それがリスク選好等による円安・ドル高に跳ね返るという、好循環がサポートされやすい。

しかも直近の想定ドル/円は、前环比や前年比などで安定化となってきた。想定レート（社内レート）の修正による企業の為替対応の急変を制御するもので、実勢ドル/円のレンジ安定化へと寄与していく。

過去には想定レートのドル安・円高方向の修正で、ドル売りの必要がある輸出企業などから「修正レート比での為替差損抑止」に向けたドル売り手当てや為替予約等が増加となってきた。それが実勢相場でのドル一段安と円一段高につながり、ドルの前倒し売りや狼狽売りを誘発させる形で、ドル安・円高の急加速が促されている。

反対に2022―24年にかけては実勢ドル高の進行に連動し、短観ごとに想定レートのドル高修正が相次いだ。こちらは反対に企業によるドル高対応の強化と、一段の実勢ドル高を増長させる一因となって

いる。

その点、現在は大企業・製造業の想定ドル/円が最新9月に145.66円で、前回6月の145.95円からほぼ現状維持となった（前环比―0.29円幅）。昨年9月の144.99円からも横這い化している。前环比の4期（1年）移動平均で、9月は+0.17円幅と変化幅が縮小。最近では2022年12月の+5.42円幅をピークに縮小となり、2021年9月の―0.11円幅以来、約4年ぶりに変化幅が小幅化している。

2021年9月時といえば、実勢ドル/円は同期7―9月の108―112円から、翌10―12月が110―115円、翌々2022年1―3月が113―125円で推移した。ややドル高ながらも、3四半期（9カ月）前後にわたってレンジ安定化が続いている。

同じような想定前环比の4期平均では、2005年12月に+0.15円幅という安定化局面があった。当時の実勢ドル/円はそこから2007年6月にかけての1年半、109―124円前後とややドル高方向でレンジ安定化が持続となっている。当座の実勢ドル/円も企業の想定レート安定化を受けて、過度なドル安やドル高が制御されたレンジ安定化の持続が注目されやすい。

短観想定比、実勢ドル/円は翌期末に上回る傾向

直近9月の短観想定レートである全規模・全産業145.68円、大企業・製造業145.66円に関しては、年末にかけての実勢ドル/円のドル下限メドとしても注目されそうだ。

過去、現在のような日本での輸入の高止まりと貿易収支の悪化局面では、輸出入企業を含めた平均である想定レートの前後にかけて、国内輸入企業によるドル買い需要の増加と影響力の強まりが観測されてきた。同時にドルの売り手である輸出企業などからすると、想定レートを割り込むドル安の局面では、想定比でのドル安差損回避のため、一旦はドル売りが手控えとなるケースも見られている（ドル売り圧力の一旦緩和）。

こうした実需の為替手当て動向もあり、2021年以降の日本の貿易収支悪化局面では、短観想定レートよりもドル高水準で推移したり、想定比でドル安になってもドル安の度合いが限られるパターンが観測されてきた。その点で当座は最新想定レートである145円前後と以下にかけて、ドルの下げ止まりが注目されやすい。

実勢ドル/円の四半期推移と、その前期調査時における短観想定レートの格差は、「実勢ドル期末値―大企業・製造業の想定」乖離状況で、直近の7―9月末が+1.8円幅の実勢ドル上振れとなった（実勢9月

末 147.74 円前後>6 月短観想定 145.95 円)。

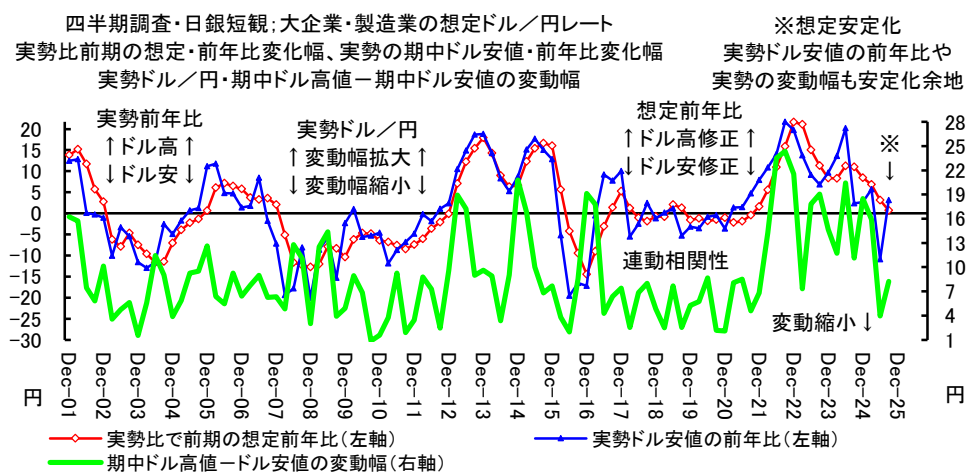
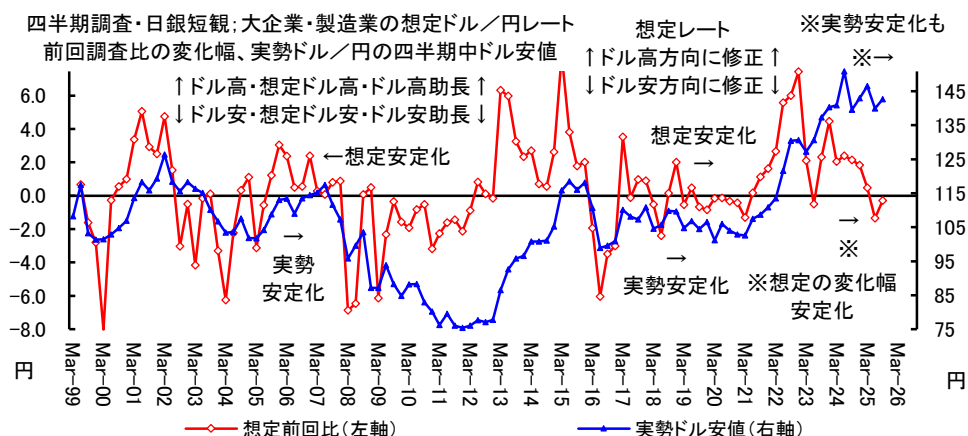
この乖離幅は日本で貿易収支の悪化や円高・デフレ環境の修正が見られてきた 2021 年以降、約 5 年の 19 四半期では今年 4-6 月の関税ショック時の 1 回を除き、全てのケースで実勢ドル上振れが定着となっている。日本企業による為替管理策の向上や、IT・AI などの新技術活用も影響している。当座は 10-12 月の期末、12 月末時に関して、9 月短観の想定 145.66 円を上回る実勢ドル高が高確率で予測されやすい。

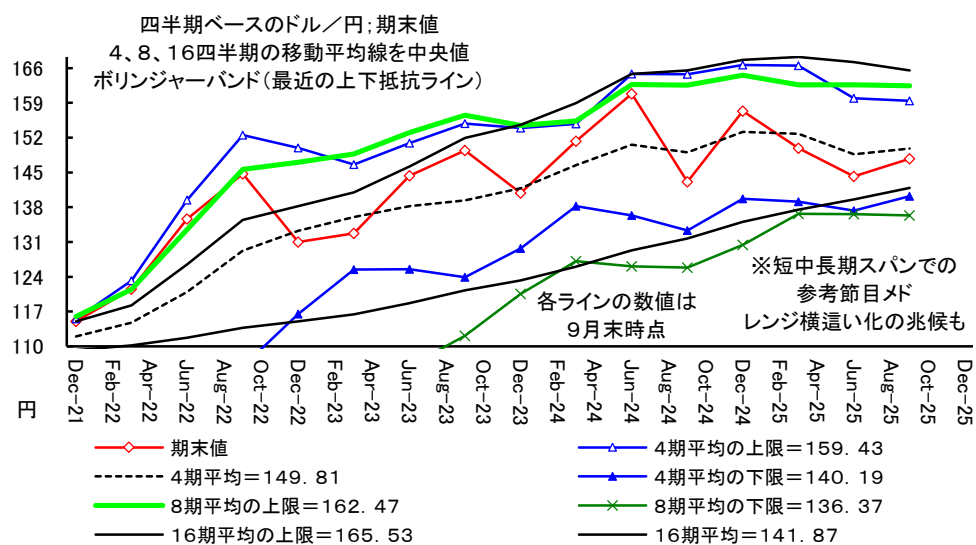
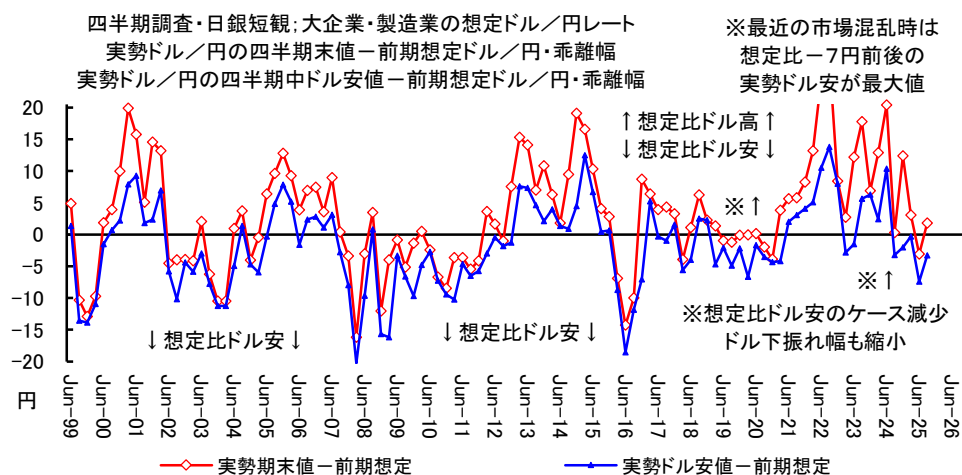
実勢ドル/円の「四半期中ドル安値」については、前期短観想定比で下振れとなる局面が見られてきた。こちらは 2016 年後半以降の約 9 年における過去実績として、混乱ショック時に「想定比-7 円前後」の実勢ドル安が最大ケースとなっている。これから 10

-12 月に予期せぬ市場波乱があった場合、想定 145.66 円からの-7 円幅、138-139 円前後がドルの下値メドとして注視されそうだ。

一方で過去のこうした実勢ドル安の下振れ加速は、あくまで短期混乱にとどまり、中長期スパンでの「ドルの買い場」となる傾向が見られてきた。

ちなみに「四半期中の実勢ドル安値-前期短観想定レート」乖離幅で、実勢ドル下振れが加速した局面としては、米関税ショックによる今年 4-6 月の-7.4 円幅、コロナ・ショックによる 2020 年 1-3 月の-6.6 円幅、2016 年 10-12 月の-7.1 円幅といった例がある。あくまで 2016 年後半以降ながら、-7 円幅の前後が最大値で、混乱局面におけるドルの買い場ゾーンとなっている。





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、複製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。