

為替、短観想定比ドル高とドル安抑制基調

最新 147 円、過去 5 年は翌期末値が 9 割の確率でドル高

2025/12/19 (金)

為替ドル/円は日銀短観での企業想定レート比で、ドル高とドル安抑制の基調が定着している。最新 12 月は全規模・全産業で 147.06 円であり、翌期来年 1-3 月期にかけての参考水準として注目されやすい。過去 5 年は想定レートに対し、翌四半期の実勢ドル/円は上下動があっても、期末値は 9 割の確率で想定比ドル高となってきた。さらに最近は平均基調として、翌四半期の実勢ドル高値が直近想定比+8 円から+13 円 (155 円から 160 円)、ドル安値は-2.4 円から+1.6 円 (144 円から 148 円) となっている。

1-3 月ドル高値、想定比直近平均で 155-160 円

「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 12 月の日銀短観によると、ドル/円の企業想定レートは全規模・全産業の今年度通期が 147.06 円となった。前回 9 月時の 145.68 円からはややドル高となり、今年度の開始前 3 月時の 147.06 円と同水準になっている。

12 月の実勢ドル/円は 17 日段階で 154-156 円前後の推移となり、短観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や下方修正リスクの低減が持続。日本株は 10 月以降の急上昇の過熱調整的な株安局面があっても、基本的な下限切り上がり維持されやすい。リスク選好の流れは過度な円高の抑制や円安基調の持続につながり、それが日本株の下支えに跳ね返る好循環がサポートされる。

過去 2021 年以降の 5 年は短観想定レート比に対し、翌四半期の実勢ドル/円は上下動があっても、期末値は 9 割の確率で想定比ドル高となってきた (20 四半期のうち 18 回)。その点で現状から来年 1-3 月期にかけては短期的なドル安局面があっても、「来年 3 月末時は 147 円超え」での着地点が意識される。同時に来年 3 月末にかけての 147 円方向や 147 円割れへのドル安局面は、「ドルの買い場」としても注目される。

日本企業による短観想定レートは、輸出企業などのドル売り手、輸入企業などのドルの買い手につい

て、為替手当てや為替予約、為替ヘッジ等の行動での参考目安となるものだ。最近は想定レート比で、翌四半期の実勢ドル/円は想定比でのドル高やドル安抑制が定着している。

足元の 10-12 月の場合、前回 9 月短観での想定レートは 145.68 円となっていた。それに対して 10-12 月の実勢ドル高値は 12 月 17 日段階で 157.89 円前後となっており、想定比+12.2 円幅の実勢ドル高となっている。

こうした直近想定レート比での「実勢ドル上振れ幅」は、最近の平均的な基調として 4 四半期 (1 年) 平均が+8.2 円幅、ドル高トレンドに移行してきた 2021 年以降の 20 期 (5 年) 平均が+13.3 円幅、円高・デフレの脱却が目標とされたアベノミクスの本格始動後である 2013 年以降の 52 期 (13 年) 平均が+9.2 円幅となっている (12 月 17 日時点)。

その点で先行き来年 1-3 月の実勢ドル高値については、12 月短観の想定 147.06 円に対し、+8.2 円幅で 155 円超え、+13.3 円幅で 160 円超えといった水準が「現実可能値」として意識される。

1-3 月ドル安値、想定比直近平均で 144-148 円

最近の想定比「翌期実勢ドル高」の値幅が大きかったケースとしては、2024 年 4-6 月の+19.9 円幅 (直近想定 147.06 円にプラスすると 167 円方向)、2023 年 7-9 月の+17.3 円幅 (同 164 円超え) といった例も見られていた。

四半期中の実勢ドル安値の場合、足元の 10-12 月は 12 月 17 日時点で 146.59 円となっている。前回 9 月短観時の想定レート 145.68 円に対し、想定比+0.9 円幅のドル高となっている。

こうした直近想定レート比での「実勢ドル下振れ幅」は、最近の平均的な基調として 4 四半期 (1 年) 平均が-2.4 円幅、ドル高トレンドに移行してきた 2021 年以降の 20 期 (5 年) 平均が+1.6 円幅、円高・デフレの脱却が目標とされたアベノミクスの本格始動後である 2013 年以降の 52 期 (13 年) 平均が乖離幅 0.0 の同水準となっている (12 月 17 日時点)。

その点で先行き来年 1-3 月の実勢ドル安値については、12 月短観の想定 147.06 円に対し、-2.4 円幅で 144 円方向、+1.6 円幅で 148 円方向といった水準が「現実可能値」として意識される。

過去 2021 年以降の 5 年は想定レート比に対し、翌四半期の実勢ドル/円は上下動があっても、期末値は 9 割の確率で想定比ドル高となってきた。こうしたドル・円安トレンドにある場合、日本株市場での日経平均株価は企業の為替差益増加や決算改善などに

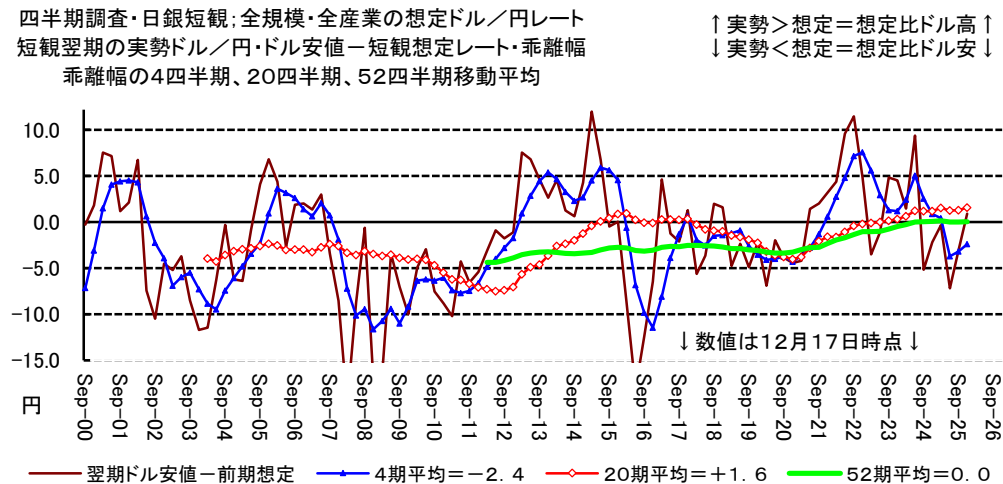
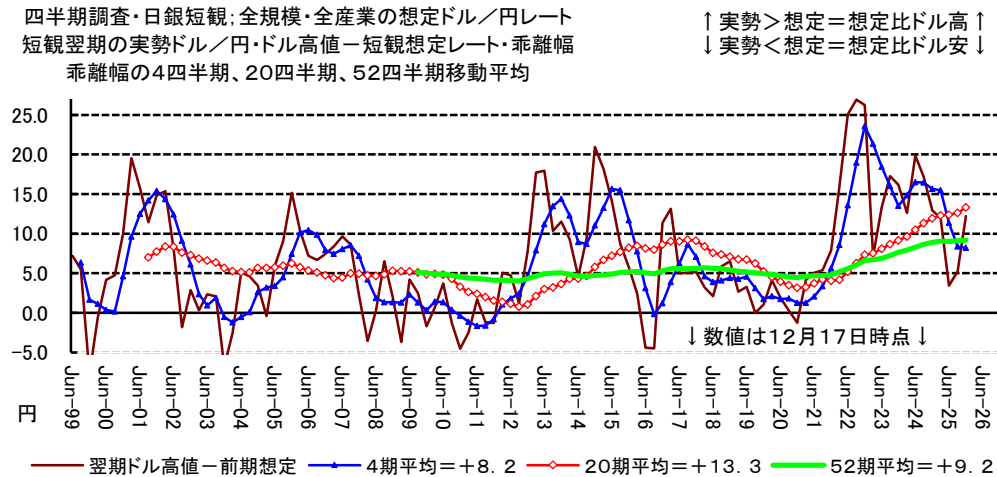
より、現状比で1年後の株価は上昇という先高トレンドが支援されやすい。

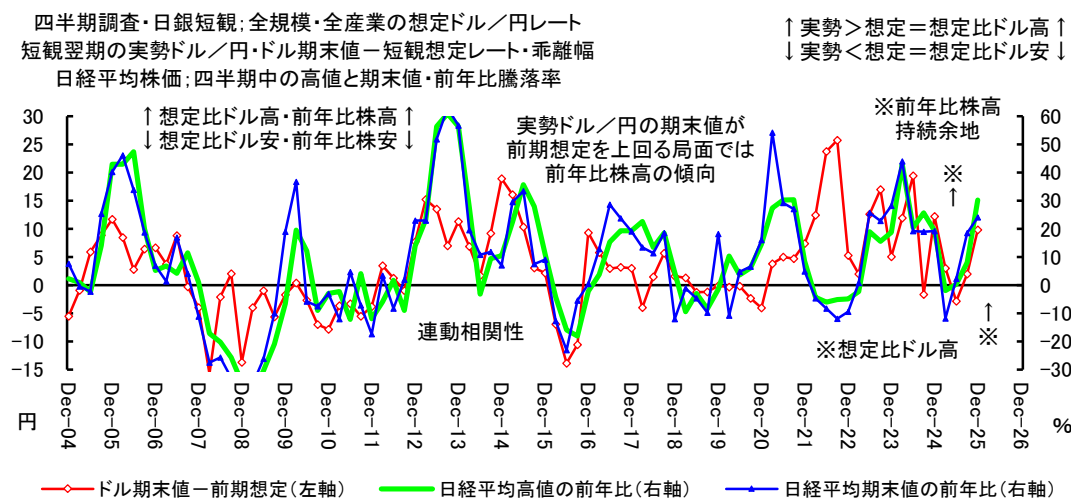
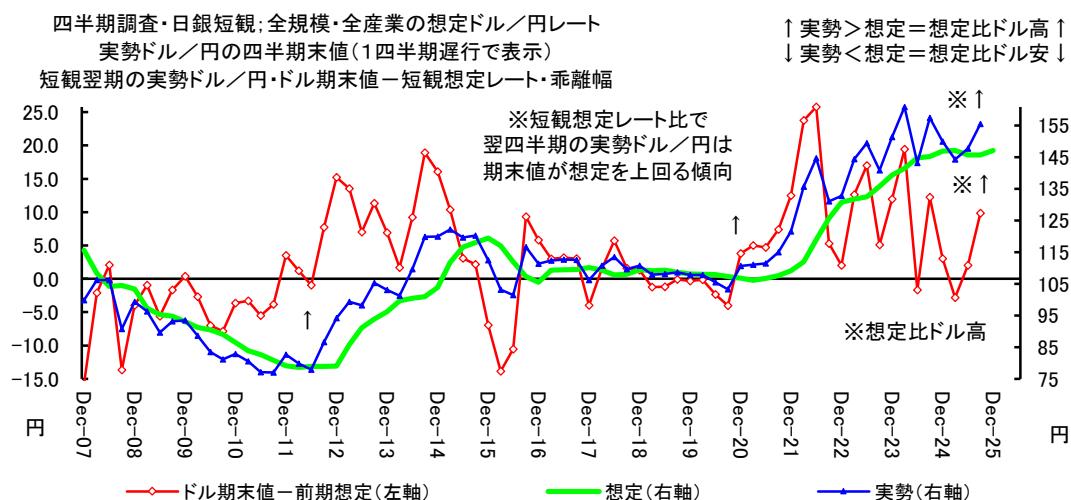
実際に最近では2023年以降、日経平均は四半期中の高値や期末値が前年同期水準に対し、前年比プラスとなる基調が定着化している（米関税ショック等による今年1-3月を除く）。

その点でいえば来年の株価メドで参考になる1年前の水準、今年の推移は四半期中の高値が今年7-9月に4万5852円、10-12月は5万2636円（12月17日時点）、期末値が7-9月に4万4932円、10-

12月に4万9512円（12月17日時点）となっている。

現状のようなドル/円の安定基調が維持されている限り、日経平均は来年7-9月や10-12月にかけ今年同期水準を上回っていく先高余地がある。その点で現状から来年にかけては、短期的な株安の局面があっても、こうした前年水準（4万4000円から5万2000円）やそれ以下の株安局面は、「来年後半時の前年比プラス推移」を見据えた買い場となる選択肢が無視できない。





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ご自身でお願いします。