

みずほマーケット・トピック(2018年4月4日)

想定為替レートと実勢相場の関係について

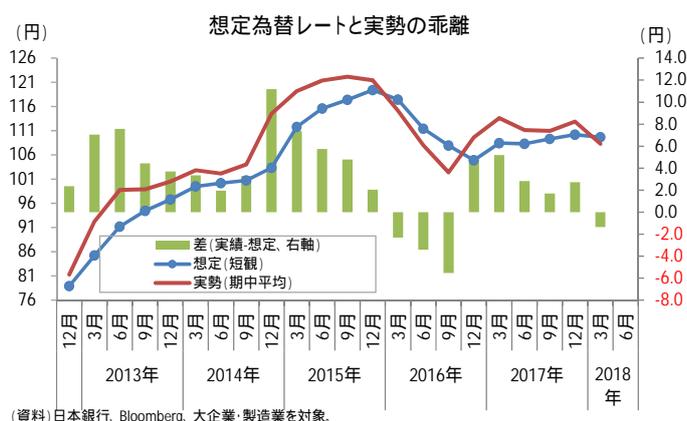
日銀短観(3月調査)で明らかになった大企業・製造業の2018年度想定為替レートは109.66円と実勢よりも3~4円程度、円安方向に設定された。これは今年1~3月期平均(108.30円)と比べても円安気味の設定である。アベノミクスというフレーズが取り沙汰されるようになった2012年10~12月期以降、想定レートが実勢相場よりも円安だった四半期は3回しかない。ここにきて実勢相場が想定レートを割り込み始めたのを見るにつけ、現状はトランプトレードのメッキが剥落し始めたという印象も抱かれる。前回、実勢相場が想定レートを割り込み始めた2年前はトランプ大統領誕生とそれに伴うリフレトレードという「神風」が吹きムードが一変したが、今回はどうだろうか。為替に直撃された企業収益から本邦の景況感が崩れる可能性はにわかに高まっているように思われ、だとすれば現状が景気の「踊り場」に差し掛かっているとの懸念もあり得る。

～反リベラルというコンセプト～

昨日の為替相場はドル買い優勢の展開。米3月自動車販売が市場予想を超える結果となったことやトランプ米大統領が連日批判を展開している米インターネット通販大手企業への具体的措置に関しホワイトハウス内では議論されていないとの報道を受け株価が堅調推移となり、ドルも買い戻されている。過去1か月、市場はトランプ政権の保護主義姿勢に振り回されているが、国内企業に対する厳しい態度も結局は反リベラルという共通のコンセプトに基づいた挙動である。後述するように、トランプ大統領は2020年の再選を見通しているからこそ、その姿勢を変えることはあるまい。

～トランプトレードのメッキが完全に剥落～

ところで一昨日に公表された日銀短観(3月調査)で明らかになった大企業・製造業の2017年度想定為替レートは110.67円(上期110.95円、下期110.40円)であり、実績ベースで見た年度平均が110.83円であったことから、2017年度に関しては僅かながら想定レートよりも円安で終えることができたことになる。一方、2018年度は109.66円(上期109.63円、下期109.68円)と、実勢よりも3~4円程度、円安方向に設定されており、これは今年1~3月期平均(108.30円)と比べても円安気味の設定である。前年比+1.0%の売上高や同▲1.5%の経常利益は堅調な収益計画と言えるが、3月に入ってからの円相場急騰は考慮されておらず、ある程度は割り引いてみる必要がある。また、トランプ政権による保護主義的な政策についても、深刻な影響は見込まれていないと見受けられる。

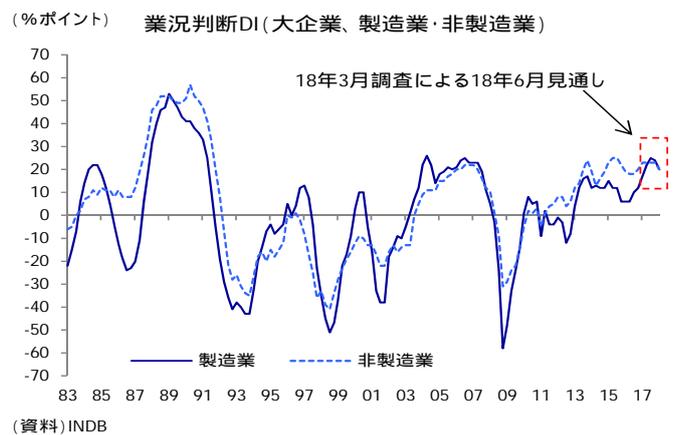


しかし、反リベラルな政策スタンスで大統領選挙に勝利し、しかも最近では大統領自身の支持率上昇まで見られていることを踏まえれば(なお、共和党の支持率は下落)、2020年の再選を見据えるトランプ大統領が現状路線を大きく修正するとは思えない。この論点が深刻になるほどドル安は進むはずであり、やはり現状の収益計画やこれを前提とする株価の持続可能性は疑いを持ってみたい。

前頁図に示されるように、アベノミクスというフレーズが取り沙汰されるようになった2012年10～12月期以降、想定レートが実勢相場よりも円安だった四半期は3回しかない。具体的には2016年1～3月期から7～9月期の3期がこれに相当するが、前年8月のチャイナショック後、原油価格急落と共に金融市場の雰囲気が一変した約1年間ということになる。その後、トランプ大統領誕生に伴いリフレトレードが活気づいたことで2016年10～12月期を境に実勢相場は再び想定レートを大きく超えて円安になるが、周知の通り、これは一過性のブームとして収束した感が強く、再現可能性は限りなく低くなっているというのが現状である。ここにきて実勢相場が想定レートを割り込み始めたのを見るにつけ、現状はトランプトレードのメッキが剥落し始めたという印象も抱かれる。

～景気は「踊り場」に？～

そうした為替相場の現状を踏まえれば、今回ヘッドラインとして取り沙汰されているように、大企業・製造業の業況判断DI(図・上)が+24と前回12月調査の+26から8期ぶりに前期比で悪化したことも頷ける。前回、前期比で悪化したのは8期前(2年前)の2016年3月調査時であり、この期を境に実勢レートが想定レートを割り込んで円高で推移するようになった。2年前はトランプ大統領誕生とそれに伴うリフレトレードという「神風」が吹きムード



が一変したが、今回はどうだろうか。むしろ、日米欧三極で政治が不安定化している上、米国の通貨・通商政策が露骨に対立を煽っており、そこかしこに地政学リスクが散見される危うい状況である。3か月後の業況判断(大企業・製造業)が+20へ悪化する見通しとなっているのは、現状では織り込まれていないそうした不安要素が顕現化することを見越しているのだろう。内閣府『企業行動に関するアンケート調査』で示された採算レート(100.60円)まで距離はあるものの、為替相場に直撃された企業収益から本邦の景況感が崩れる可能性はにわかに高まっているように思われ、だとすれば現状が景気の「踊り場」に差し掛かっているとの懸念もあながち的外れなものとは言えないだろう。

国際為替部
チーフマーケット・エコノミスト
唐鎌大輔(TEL:03-3242-7065)
daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です

<http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2018年4月3日	クラウドイング・アウトとLIBOR-OISスプレッド～新たな懸念～
2018年4月2日	外貨準備構成通貨の現状(17年12月末)～第二次多様化～
2018年3月30日	週末版(日米金利差「3%」はトリガーなのか～3つの注意点～)
2018年3月27日	ユーロ圏経済は本当に磐石なのか?
2018年3月26日	メインシナリオへのリスク点検～安直な円安予想の終わり～
2018年3月23日	週末版(FOMCを終えて～名実共に「引き締め」局面へ～)
2018年3月20日	ECBは来年、利上げするのか?～関係筋発言を受けて～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年2月分)
2018年3月16日	週末版(実質実効為替相場で見ると各国通貨の現状～気まずい「円」の立ち位置～)
2018年3月15日	第4次メルケル政権発足を受けて～ポスト・メルケル時代～
2018年3月13日	ドイツバブルを警戒すべきか?
2018年3月12日	経験則からイメージするドル/円相場の「波」
2018年3月9日	週末版(ECB政策理事会を終えて～現状追認とポスト・ドラギの胎動～)
2018年3月8日	通貨安競争でドルに勝てる者なし～標的になりやすい円～
2018年3月7日	ECB政策理事会プレビュー～APP「規模」拡大を排除か?～
2018年3月6日	「製造業の採算レート」から何を読み取るか?
2018年3月5日	黒田総裁発言を受けて～今だから出来るチャレンジ～
2018年3月2日	週末版(四面楚歌のドル/円相場～円高見通しの確度は高まるばかり～)
2018年2月27日	メインシナリオへのリスク点検～円高リスクとしての米金利上昇～
2018年2月26日	ECB役員会人事の読み方～今後への含意など～
2018年2月23日	週末版
2018年2月22日	FOMC議事要旨(1月30～31日開催分)～試される胆力～
2018年2月21日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年1月分)
2018年2月20日	2017年の対米証券投資(TICレポート)について
2018年2月19日	スタグフレーション懸念という誤解～最近の相場動向について～
2018年2月16日	週末版(本当にプレグジットは大丈夫なのか?～不穏な「第二段階」のスタート～)
2018年2月15日	ドル/円相場の水準感～円高はまだ始まったばかり～
2018年2月14日	2017年の基礎的需給環境～4年ぶりの円買い超過に～
2018年2月13日	黒田総裁続投について～「戦術」よりも「戦略」の修正を～
2018年2月9日	週末版
2018年2月6日	やはり正しかったカーブのフラット化が示した不安な未来
2018年2月5日	浮き彫りになった円安見通しの「決定的に駄目な部分」
2018年2月2日	週末版(遂に到達した「利上げの終点」～米金利は頭打ちか、それとも続伸か～)
2018年2月1日	FOMCを受けて～パウエル新体制を待つ「茨の道」～
2018年1月30日	メインシナリオへのリスク点検～危うい米通貨・通商政策～
2018年1月29日	ECB政策理事会の読み方～通貨高けん制が効かない理由～
2018年1月26日	週末版
2018年1月24日	日銀金融政策決定会合を受けて～消化試合の様相～
2018年1月23日	IMF世界経済見通し修正を受けて～米国一本足打法～
2018年1月22日	トランプ誕生1年を振り返る～「カーブフラット化と株価急騰」～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年12月分)
2018年1月19日	週末版
2018年1月18日	ECB政策理事会プレビュー～タカ派傾斜は心配無用～
2018年1月17日	日銀金融政策決定会合プレビュー～最後の展望レポート～
2018年1月16日	低下する米家計貯蓄率をどう読むべきか?
2018年1月15日	4か月ぶり安値をつけたドル/円相場と需給環境について
2018年1月12日	週末版(ダウンサイドリスクが広がるユーロ相場～議事要旨の強気を受けて…～)
2018年1月11日	中国の米国債購入減速・停止報道の読み方
2018年1月10日	ステルステーパリングの「お目こぼし」はここまでか?
2018年1月9日	米12月雇用統計～改善が極まりつつある米経済指標～
2018年1月5日	週末版(外貨準備構成通貨の現状(2017年9月末時点)～ユーロ比率は明確に反転～)
2018年1月4日	2018年の動向～概観、注目イベント、キーワード～
2017年12月27日	ドル調達コストの急騰について
2017年12月26日	ユーロ圏の与信・物価環境に見る域内格差
2017年12月25日	日本人の「現金好き」と円相場の関係について
2017年12月22日	週末版
2017年12月21日	パフォーマンス指標に見る過熱感～株価vs. 経済成長～
2017年12月20日	3度目のカシュカリ・エッセイを受けて
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年11月分)
2017年12月18日	メインシナリオへのリスク点検～米減税はドル買いとならず～
2017年12月15日	週末版(ECB政策理事会を終えて～早くも問われるAPP再延長問題～)
2017年12月14日	FOMCを受けて～パウエル議長を待つ「レールの終点」～
2017年12月13日	今一度、再確認したい円の割安感
2017年12月11日	米金利の逆イールドはいつ発生しそうか?～遅くとも19年～
2017年12月8日	週末版(円相場の基礎的需給環境～「ねじれ」構造は健在～)
2017年12月7日	株高の真因を考える～「付加価値の取り分」という視点～
2017年12月6日	6つの要人発言で振り返る2017年
2017年12月5日	テーパリングが改めて示唆するベースマネーの無意味さ
2017年12月4日	米税制改革の為替相場への影響について
2017年12月1日	週末版(「働き方改革」で給料は減るのか～残業代カットの影響について～)
2017年11月27日	メインシナリオへのリスク点検～中立金利の行方～
2017年11月24日	週末版(欧米中銀の会合議事要旨について～FRBは自信喪失、ECBは内部分裂～)
2017年11月22日	リバーサル・レート発言から考える「次の一手」や為替への含意
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年10月分)
2017年11月21日	欧州政局の流動化とユーロ圏経済・金融への影響
2017年11月20日	やはり「選挙の年」だった欧州の2017年
2017年11月17日	週末版
2017年11月15日	本邦7～9月期GDPを受けて～「デフレ脱却宣言」も視野?～
2017年11月14日	一足早い「2017年の為替相場」振り返り
2017年11月13日	利上げでも買えないボンドの苦境～BOE利上げの読み方～
2017年11月10日	週末版(円相場の基礎的需給環境～気がかりな需給と実勢相場の「ねじれ」～)
2017年11月8日	「常識的な論点」から見直したい相場の現状
2017年11月7日	「薄氷の上昇」と懸念すべきドル/円相場の現状
2017年11月6日	パウエル理事の議長指名を受けて～意識すべき論点～
2017年11月2日	週末版(FOMCを終えて～「危ない橋」を渡り続けるFRB～)
2017年11月1日	日銀金融政策決定会合を受けて～最もビョウな片岡委員～
2017年10月31日	メインシナリオへのリスク点検～日米FTAと欧州政治～
2017年10月30日	ECB政策理事会を終えて～「弱気な強気」の正常化～
2017年10月27日	週末版
2017年10月24日	「円安なき日本株上昇」の実態と危うさ
2017年10月23日	衆院解散総選挙を受けて～増税可否、日銀人事、政策への影響～