



2019年12月23日  
三井住友DSアセットマネジメント  
シニアストラテジスト 市川 雅浩

## 市川レポート

## 2020年のドル円相場見通し

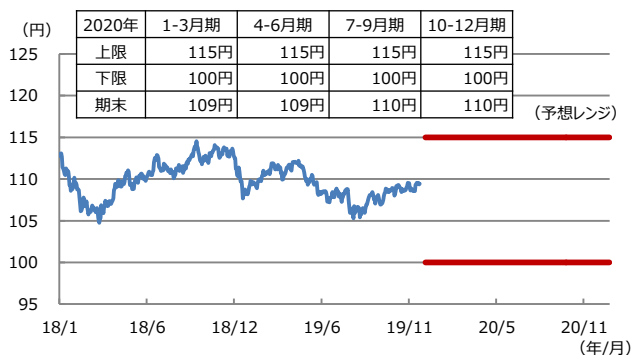
- ドル円相場の年間の値幅は縮小傾向にあり、2020年も比較的狭いレンジで推移するとみている。
- 米中協議進展と米経済堅調なら110円～115円、いずれも低調なら105円～110円の推移か。
- 協議決裂で再度関税引き上げなら100円～105円、ただ米中とも国内事情でその判断は困難。

## ドル円相場の年間の値幅は縮小傾向にあり、2020年も比較的狭いレンジで推移するとみている

2020年のドル円相場は、2019年に引き続き、比較的狭いレンジで推移するとみえています（図表1）。ドル円の年間の値幅は縮小傾向にあり、2019年は12月20日時点で約7円94銭と、過去46年間で最小だった2018年の約9円99銭を更新する見通しです。値幅縮小の背景には、主に3つの要因があると考えられます（図表2）、いずれも構造的なものであるため、2020年も縮小傾向が続く可能性は高いと思われます。

なお、日米の金融政策について、弊社は米連邦準備制度理事会（FRB）と日銀は当面、現状の政策金利水準を維持すると予想しています。ただ、政策判断上、FRBは海外情勢や物価動向を注視し、日銀は物価安定の目標に向けたモメンタムが損なわれるおそれの有無に警戒しています。そのため、日米の経済や物価見通しに強い影響を及ぼすイベントには、ドル円相場が大きく反応する公算が大きく、注意が必要です。

【図表1：ドル円の予想レンジ】



(注) データは2018年1月4日から2019年12月20日までが実績値。2020年1月1日から12月31日までのレンジは2019年12月18日時点の三井住友DSアセットマネジメントによる予想。太線は予想レンジの上限と下限。

(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：ドル円の年間値幅が縮小傾向にある要因】

## ① ドルと円は同じ方向に動く傾向が強い。

ドルは基軸通貨、円は世界一の対外純債権国である日本の通貨。市場がリスクオフ（回避）に傾けば、一時的にドルが買われ、世界に投資した資金が日本に戻るとの思惑で円も買われやすい。リスクオン（選好）に傾けば、それが反転するため、ドルと円は同じ方向に動く傾向が強くなる。

## ② 本邦経常収支の構造変化で、国内勢のドル売り・円買い取引が少なくなった。

近年、本邦経常黒字に占める貿易黒字の割合が低下し、第1次所得収支（利子・配当等の収支）の黒字の割合が上昇。前者により、本邦輸出企業のドル売り・円買い取引が相対的に減少し、後者は一般に再投資される場合が多いため、ドル売り・円買い取引が発生しにくい。

## ③ 日銀の政策変更の思惑で、円相場が変動する局面が相対的に少なくなった。

リーマンショック以降、世界的に超低金利、低インフレ環境が長期化し、総じて通貨は金利に反応しにくくなったとみられる。特に日本は物価の伸びが鈍く、マイナス金利政策も導入していることから、日銀の政策変更の思惑で、円相場が変動する局面が相対的に少なくなった。

(出所) 各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成



## 米中協議進展と米経済堅調なら110円～115円、いずれも低調なら105円～110円の推移か

日米の経済や物価見通しに強い影響を及ぼすイベントとして、具体例を挙げるとすれば、やはり米中貿易協議ということになります。この先、第1段階の合意文書への署名や第2段階の交渉開始など、協議が徐々に進展し、かつ、米国経済の底堅さが経済指標で確認される状況となれば、米国を中心に長期金利の緩やかな水準切り上げと、株価の底堅い推移が見込まれます。この場合、ドル円は徐々に1ドル＝110円～115円のレンジに向かうと考えます。

一方、第1段階の合意文書への署名が遅れ、第2段階の交渉開始も見通しが立たないなど、米中貿易協議に進展がみられず、かつ、米国経済にそれほど力強さはないことが経済指標で確認される状況となれば、米国を中心に長期金利は低位での推移が続き、株価も上値の重さが意識されやすくなることが想定されます。この場合、ドル円は105円～110円のレンジ推移が続くとみています。

## 協議決裂で再度関税引き上げなら100円～105円、ただ米中とも国内事情でその判断は困難

仮に、米中貿易協議が決裂し、関税引き上げ合戦が再開される展開となれば、ドル円のレンジは100円～105円に切り下がる恐れがあります。ただ、米国では2020年に大統領選挙を控え、中国でも2021年に共産党創立100周年を控えているため、国内経済に影響の大きい関税引き上げの再開は、米中とも政治的に難しい判断です。そのため、ドル円が100円方向に近づくような展開は、現時点でリスクシナリオと考えています。

また、2019年5月以降、主要17カ国・地域が金融緩和に踏み切っており、世界の金融環境は極めて緩和的です。2020年はこの環境が円高リスクをある程度、抑制するとみています。なお、米大統領選挙について、まだ市場の関心はそれほど高まっていませんが、2020年11月3日の選挙日が近づくにつれ、大統領候補の政策が市場の焦点となると思われます。ドル円相場にも影響が及ぶとみられ、今後、米大統領選挙の動向は見守る必要があります。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会