

2020年のドル・円レートの見通し

～米金融政策を反映して変動レンジの狭い展開を見込む～

2020年1月9日 調査部 北田 英治

TEL 045-225-2375

E-mail: kitada@yokohama-ri.co.jp

【要約】

- ・2019年のドル・円レートは、①米中貿易摩擦の激化や、②FRBの10年半ぶりの利下げなどを受けて変動したが、その年間変動幅は約8円と過去最少にとどまった。この背景には、投資家のリスク回避姿勢が強まる場面では、相対的に低リスク通貨とされる円が大きく買われると同時に、低リスク通貨としてドルも買われることがあると考えられる。
- ・2020年のドル・円レートを展望する上でカギとなるのは、①米国経済の動向と、②FRBの金融政策の行方である。2020年の米国経済は、FRBによる19年後半の利下げの効果などもあり、1%台後半の緩やかな成長ペースを維持すると見込まれる。また金融面では、米国景気が底堅く推移する中でFRBの金融政策が利下げ局面に入る可能性は低いとみられるが、一方で物価の上昇ペースが鈍いことからFRBが利上げ姿勢に転じるには相当の時間を要すると見込まれる。2019年12月のFOMCで公表されたFOMC参加者の政策金利見通し（ドットチャート）も踏まえると、2020年は年間を通して政策金利が据え置かれる可能性が高いと予想される。
- ・ちなみに、過去の米大統領選挙年におけるドル・円レートの動きを検証すると、特殊要因のあった2008年（リーマン・ショック）と2016年（英国民投票で欧州連合離脱派が予想に反して勝利）を除いて、年間の変動幅が比較的小さいという傾向が読み取れる。
- ・以上から、2020年のドル・円レートは1ドル=105～112円程度のレンジ内で推移し、明確な方向感が出にくい展開が続くと見込んだ。現職のトランプ大統領が再選を見据えて米中貿易摩擦の激化を回避すると予想されることや、FRBの連続的な利下げが回避されると見込まれるため、大幅な円高・ドル安となる可能性は低いとみられる。その一方でFRBが当面、利上げスタンスに転じることも見込みにくいことから、ドルの上昇余地は限定的なものにとどまろう。
- ・ただ、リスクは円高・ドル安方向にあると考える。再選を目指すトランプ大統領は米中貿易摩擦の一時休戦を選択すると予想しているが、先行きの不透明感は払拭されていない。また、米大統領選挙を前にトランプ大統領がドル安志向を強める可能性もある。目先は米・イランの対立激化も懸念される。引き続きリスク回避的な円買いによって円高・ドル安方向に振れる可能性がある点には注意が必要であろう。

1. 2019年のドル・円レートの変動幅は約8円と過去最少にとどまる

2019年のドル・円レートを振り返ると、年明け直後の1月3日には、米アップル社の業績見通しの下方修正を受けて世界経済の減速懸念が強く意識され、相対的に低リスク通貨とされる円が大きく買われた。年始で取引が薄い中、ドル・円レートは1ドル=108円台から一気に104円台後半へと突入

した（いわゆる「フラッシュ・クラッシュ」）。しかしその後は、米経済指標が良好な結果となったことや、米中貿易交渉の進展への期待などから、投資家のリスク回避姿勢が和らぎ、円安・ドル高基調での推移となった（図表1）。4月には1ドル=112円台まで円が下落する場面もあった。しかし5月に入ると、米中貿易摩擦の激化を受けて、低リスク通貨とされる円が買われる展開に転じた。6月にはFRB（米連邦準備理事会）が開催したFOMC（公開市場委員会）を受けて、年内の米利下げ観測が強まり、円買い・ドル売りが優勢となった。米・イランの対立激化で中東の地政学リスクが高まり、低リスク通貨とされる円が買われる場面もあった。その後も、FRBによる利下げ観測の高まりを受けて、日米の金利差縮小を見込んだ円買い・ドル売りが優勢となった。FRBは7月31日のFOMCで、リーマン・ショックの直後以来となる10年半ぶりの利下げに踏み切った。8月に入ると、トランプ米大統領による対中制裁関税「第4弾」の発動表明を受けて、投資家心理が悪化し、低リスク通貨とされる円に資金が向った。8月下旬には一時1ドル=104円台に円が上昇する場面もあった。ただその後、トランプ米大統領が中国との貿易協定を再開する方針を示したことなどを受けて、円買い・ドル売りに歯止めが掛かった。9月以降は、米中貿易交渉に対する進展への期待や、FRBの利下げ休止観測などを背景に、緩やかな円安・ドル高基調で推移した。12月には米中貿易交渉が「第1段階の合意」に達したことなどから、投資家のリスク回避姿勢が後退し、低リスク通貨とされる円を売る動きが優勢となった。

このように2019年のドル・円レートは、①米中貿易摩擦の激化や、②FRBの10年半ぶりの利下げなどを受けて変動したが、その年間変動幅は約8円と過去最少にとどまった（図表2）。この背景には、投資家のリスク回避姿勢が強まる場面では、相対的に低リスク通貨とされる円が大きく買われると同時に、低リスク通貨としてドルも買われることがあると考えられる。通貨の実力を示す実効為替レートをみると、投資家のリスク回避姿勢が強まった5月や8月には、円もドルも共に上昇している（図表3）。

図表1 ドル・円レートの推移

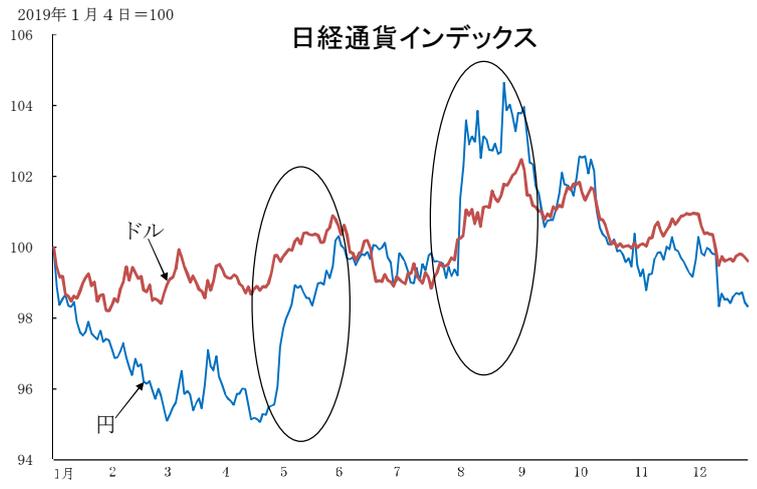


図表2 ドル・円レートの高値と安値

年	始値	ドル高値	ドル安値	終値	年間変動幅
2000	102.14	115.06	101.40	114.41	13.7
2001	114.44	132.08	113.54	131.66	18.5
2002	131.68	135.14	115.54	118.79	19.6
2003	118.79	121.88	106.74	107.22	15.1
2004	107.22	114.88	101.84	102.63	13.0
2005	102.71	121.40	101.68	117.75	19.7
2006	117.90	119.88	108.99	119.06	10.9
2007	119.04	124.14	107.23	111.75	16.9
2008	111.76	112.21	87.14	90.64	25.1
2009	90.64	101.45	84.83	93.03	16.6
2010	93.03	94.99	80.22	81.12	14.8
2011	81.34	85.53	75.35	76.91	10.2
2012	76.84	86.79	76.03	86.75	10.8
2013	86.75	105.41	86.53	105.31	18.9
2014	105.31	121.85	100.76	119.78	21.1
2015	119.78	125.86	115.86	120.22	10.0
2016	120.22	121.69	99.02	116.96	22.7
2017	116.94	118.60	107.32	112.69	11.3
2018	112.69	114.55	104.56	109.69	10.0
2019	109.69	112.40	104.46	108.61	7.9

注：N Y市場のデータ（単位：円/ドル）
出所：Bloombergより作成

図表3 実効為替レート推移



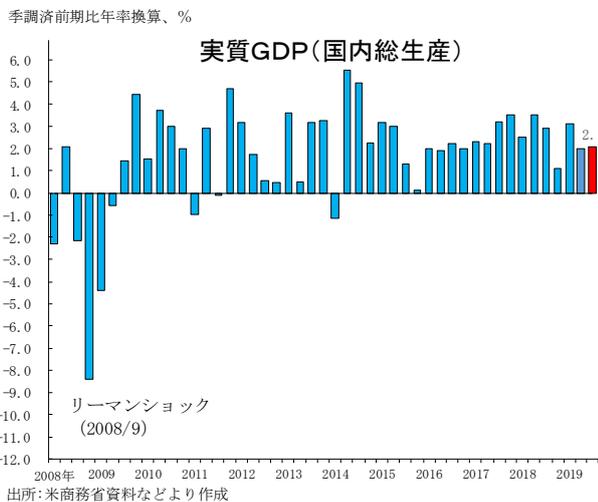
2019年1月4日=100
出所：NEEDS-Financial QUEST より浜銀総研作成

2. 米国経済は緩やかな成長が続く

2020年のドル・円レートを展望する上でカギとなるのは、①米国経済の動向と、②FRBの金融政策の行方である。

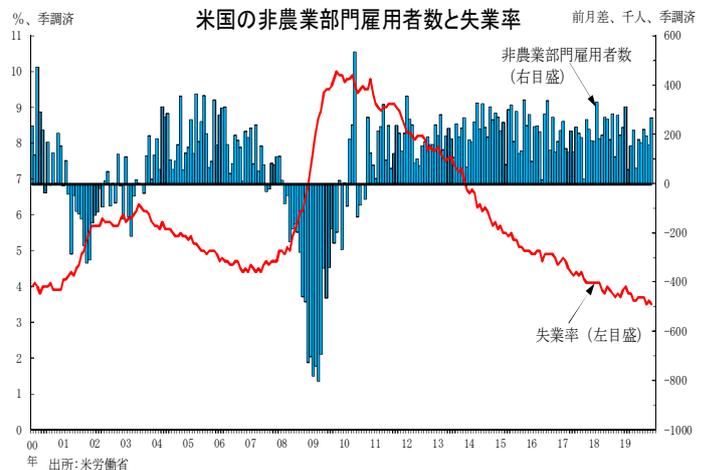
まず、米国経済の動向をみると、2019年7～9月期の米実質GDP（国内総生産、確定値）は前期比年率+2.1%と、4～6月期の同+2.0%から若干伸びが高まり、底堅さを示した（図表4）。7～9月期のGDPの内訳をみると、米中貿易摩擦の長期化などを背景に製造業の景況感が悪化する中で、企業の設備投資が前期比年率-2.3%と2四半期連続で減少した。また海外景気の減速を受けて輸出が同+1.0%と、大幅に落ち込んだ前期（同-5.7%）からの戻りが鈍い状況となっている。一方、個人消費は同+3.2%と前期（同+4.6%）から伸びが鈍化したものの、引き続き堅調に推移し、景気を下支えた。また住宅投資は住宅ローン金利低下の影響などで同+4.6%と7四半期ぶりの増加に転じた。10～12月期の米国経済も、良好な雇用・所得情勢（図表5）に支えられた個人消費を中心に底堅く推移しており、アトランタ連銀が発表しているGDPナウでは、10～12月期の米実質GDPが前期比年率+2.3%となっている（2020年1月7日時点）。

図表4 米国の経済成長率



出所：米商務省資料などより作成

図表5 米国の雇用情勢



出所：米労働省

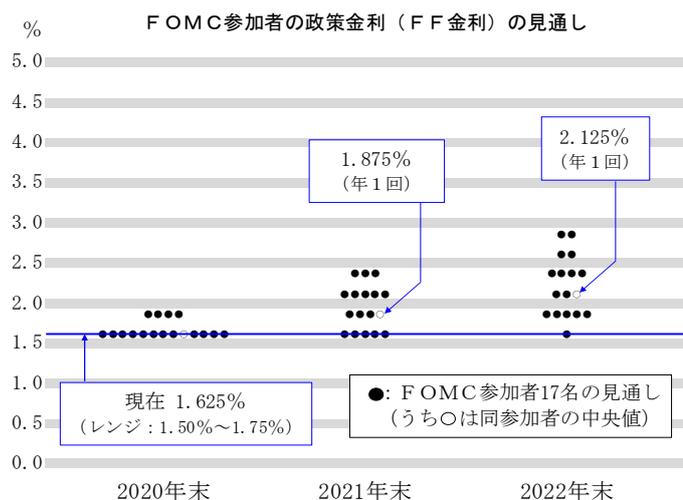
2020年の米国経済を展望すると、FRBによる19年後半の利下げの効果などもあり、1%台後半の緩やかな成長ペースを維持すると見込まれる。米中が貿易交渉で「第1段階の合意」に達したものの、先行き不透明感が残っているため、企業の設備投資は緩やかな増加にとどまろう。一方、個人消費は雇用・所得情勢の改善を背景に引き続き底堅く推移し、また住宅投資も低金利の継続を追い風に増加基調で推移すると予想される。11月の大統領選挙で再選を目指す現職のトランプ大統領が、景気に最大限配慮した政策運営を行うと予想されることも、米国経済の支援材料となろう。浜銀総合研究所では、2020年の米実質GDP成長率を+1.9%（19年は+2.3%の見込み）と予測している。

3. FRBは当面、政策金利を据え置く公算大

米国景気が底堅く推移する中、FRBは2019年12月11日のFOMCで、4会合ぶりに政策金利（FF金利）の据え置きを決めた。FOMC声明文には、「金融政策は現在のスタンスが適切」と指摘したうえで、「今後の経済情報を引き続き注視する」との文言を残しており、米景気や物価への懸念が強まれば利下げに動く選択肢も排除しない考えを示唆した。ただ、同時に公表したFOMC参加者の政策金利見通し（ドットチャート）によると、2020年末時点で適切だと考えるFF金利の誘導目標は、中央値で現行水準と同じ1.625%（1.50～1.75%の範囲）となっている（図表6）。

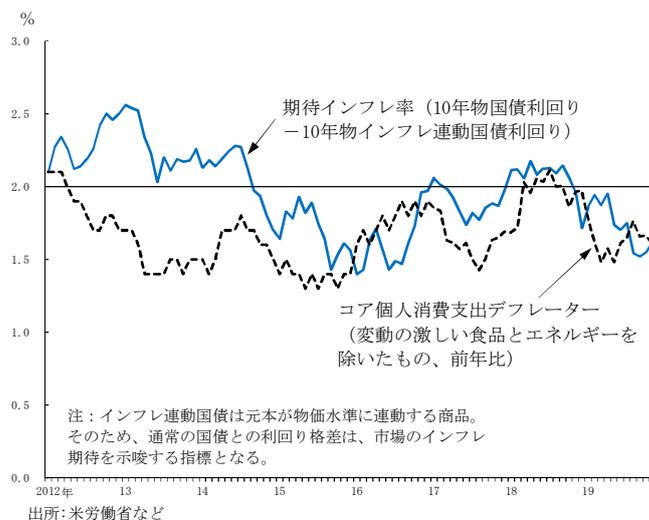
2020年もFRBは現行の緩やかな金融政策を維持すると見込まれる。米国景気が底堅く推移している状況を踏まえると、FRBの金融政策が利下げ局面に入る可能性は低いとみられる。その一方で、FRBがインフレ指標として重視しているコア個人消費支出デフレーターをみると、FRBの目標である2%を下回った状態が続いている（図表7）。期待インフレ率も低位で推移しており、FRBが利上げ姿勢に転じるには相当の時間を要すると見込まれる。前に述べたFOMC参加者の政策金利見通し（ドットチャート）も踏まえると、2020年は年間を通して政策金利が据え置かれる可能性が高いとみられる。

図表6 米国の政策金利の見通し



出所：FOMC資料

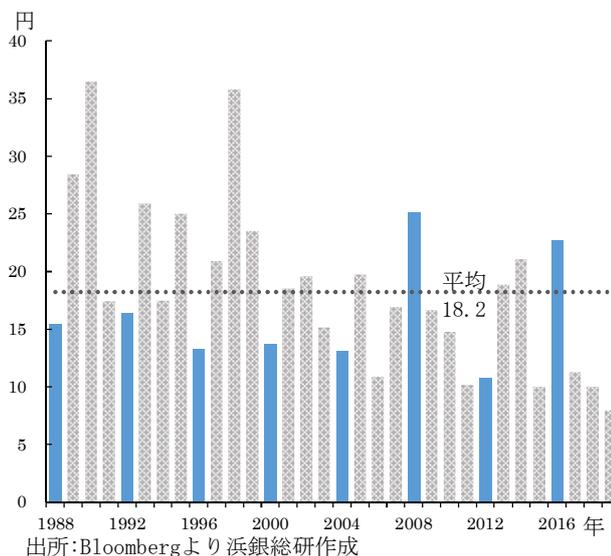
図表7 米国のインフレ指標



4. 米大統領選挙年はドル・円レートが小動きとなる傾向

ここで過去の米大統領選挙年における対ドル円レートの動きを検証すると、特殊要因のあった2008年（リーマン・ショック）と2016年（英国民投票で欧州連合離脱派が予想に反して勝利）を除いて、年間の変動幅が比較的小さいという傾向が読み取れる（図表8）。これは一般的に大統領選挙の年には、米国の政策当局が政治リスクを恐れて政策変更には慎重になり、為替市場の参加者、特に投機筋などが仕掛けにくくなるためと言われている。上記のように2020年中はFRBが政策金利を据え置く可能性が高いとみられることなども踏まえれば、2020年の対ドル円レートは、総じて変動幅の小さい相場展開になる可能性が十分にあるといえよう。

図表8 米大統領選挙とドル・円レートの変動幅



5. 2020年のドル・円レートは変動レンジの狭い展開を見込む

以上を踏まえて2020年のドル・円レートを展望すると、現職のトランプ大統領が再選を見据えて米中貿易摩擦の激化を回避すると予想されることや、FRBの連続的な利下げが回避されると見込まれるため、大幅な円高・ドル安となる可能性は低いとみられる。ただその一方で、FRBが当面、利上げスタンスに転じることも見込みにくいことから、ドルの上昇余地は限定的なものにとどまろう。2020年のドル・円レートは、1ドル=105~112円程度のレンジ内で推移し、明確な方向感が出にくい展開が続くと予想される。

上記のような狭いレンジ内での取引が2020年のドル・円レートのメインシナリオだが、リスクは円高・ドル安方向にあると考える。すなわち、再選を目指すトランプ大統領は米中貿易摩擦の一時休戦を選択すると予想しているが、先行きの不透明感は払拭されていない。また、米大統領選挙を前にトランプ大統領がドル安志向を強める可能性もある。一方、英国のEU（欧州連合）離脱問題は、2020年1月末の「合意ある離脱」に向かっているが、離脱後も英国とEUが円滑な貿易関係を継続するためには、2020年末までの移行期間中にFTA（自由貿易協定）を締結する必要がある。目先は米・イランの対立激化も懸念される。引き続きリスク回避的な円買いによって円高・ドル安方向に振れる可能性がある点には注意が必要であろう。

本レポートの目的は情報の提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。