



## 市川レポート

## 2021年のドル円相場見通し

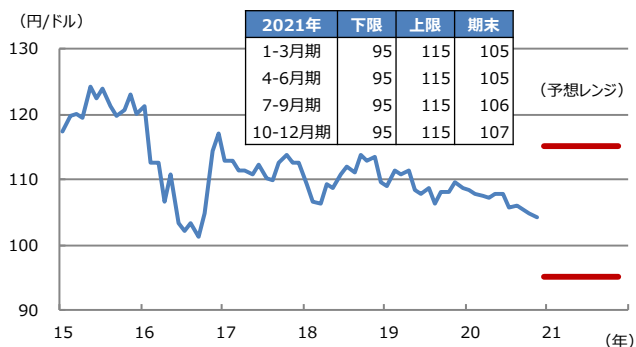
- リスクオンのドル安は継続へ、ただ円も売られやすいため100円を超える円高定着の可能性は低い。
- 米景気回復が進むにつれて、米長期金利が緩やかに上昇し、ドル高・円安の流れに転じるとみる。
- 2021年末のドル円は107円を予想、年間の値幅は2021年もまた比較的小さいものとどまろう。

## リスクオンのドル安は継続へ、ただ円も売られやすいため100円を超える円高定着の可能性は低い

2021年のドル円相場は、緩やかなドル安・円高の流れがしばらく続いたあと、次第に緩やかなドル高・円安の流れに転じると予想します。米ドルは現在、①供給超過で、②実質金利がマイナスのため、市場がリスクオン（選好）に傾くと、対主要通貨で売られやすい状態にあります。①は、米連邦準備制度理事会（FRB）がコロナ・ショックを受け、3月に量的緩和を復活させたことなどによるものです。

②は、FRBの金融緩和で米長期金利が低位安定的に推移する一方、トランプ米政権の大型経済対策などで期待インフレ率が上昇したことによるものです。このような米ドルを取り巻く環境に、当面大きな変化はないと思われることから、リスクオンでドル安・円高が進みやすい地合いは続くと考えています。しかしながら、リスクオンでは日本円も売られやすいため、100円を超える円高が定着する可能性は低いと考えます。

【図表1：ドル円の予想レンジ】



(注) データは2015年1月から2020年11月。月末値を使用。2020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：過去48年間のドル円の年間値幅】

番号	年	値幅	番号	年	値幅	番号	年	値幅
1	1973年	48.12	17	1989年	28.45	33	2005年	19.71
2	1974年	30.92	18	1990年	36.45	34	2006年	10.89
3	1975年	22.18	19	1991年	17.40	35	2007年	16.91
4	1976年	19.96	20	1992年	16.40	36	2008年	25.07
5	1977年	55.10	21	1993年	25.91	37	2009年	16.62
6	1978年	65.37	22	1994年	17.48	38	2010年	14.77
7	1979年	56.55	23	1995年	25.00	39	2011年	10.18
8	1980年	58.30	24	1996年	13.27	40	2012年	10.76
9	1981年	47.05	25	1997年	20.94	41	2013年	18.88
10	1982年	58.90	26	1998年	35.81	42	2014年	21.09
11	1983年	20.30	27	1999年	23.50	43	2015年	10.00
12	1984年	28.90	28	2000年	13.66	44	2016年	22.67
13	1985年	62.55	29	2001年	18.53	45	2017年	11.28
14	1986年	50.70	30	2002年	19.61	46	2018年	9.99
15	1987年	38.15	31	2003年	15.14	47	2019年	7.94
16	1988年	15.42	32	2004年	13.04	48	2020年	11.04

(注) 値幅の単位は円。2020年は12月21日まで。  
(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



## 米景気回復が進むにつれて、米長期金利が緩やかに上昇し、ドル高・円安の流れに転じるとみる

日米の金融政策は、ドル円相場の方向性に大きな影響を与える要素の1つですが、日銀もFRBも、2021年に緩和的な金融政策を修正する公算は小さいと思われます。ただ、金融緩和が維持されることにより、日本と米国の実質GDP成長率は、2020年のマイナス成長（それぞれ前年比-5.2%、-3.5%）から、2021年はプラス成長（同+2.8%、+5.0%）に転じる見通しです。

また、市場参加者の「思惑」も、ドル円相場の方向性に大きな影響を与えます。米景気の回復につれ、市場参加者はFRBによる将来的な資産購入額の段階的な縮小（テーパリング）を徐々に意識することが予想されます。この場合、FRBが実際に金融政策を変更しなくても、米ドルの供給超過状態はいずれ解消に向かうとの思惑がゆっくと市場に広がり、緩やかな米長期金利の上昇とドル高・円安の動きが見込まれます。

## 2021年末のドル円は107円を予想、年間の値幅は2021年もまた比較的小さいものとどまろう

2021年6月末時点で、米10年国債利回りは1%、ドル円は105円を予想します（図表1）。年後半も、米10年国債利回りはゆっくと水準を切り上げ、それに連れてドル高・円安が進み、2021年12月末時点で、米10年国債利回りは1.3%、ドル円は107円に達すると想定しています。ただし、コロナの更なる感染拡大などで、米国景気が長期間低迷した場合、緩やかな米長期金利の上昇とドル高・円安の見通しは、修正せざるを得ません。

なお、ドル円は年間の値幅が縮小傾向にあります（図表2）。これは、日米長期金利水準の低下によるドル円の金利感応度の低下や、日本の経常収支構造の変化（経常黒字に占める貿易黒字の割合低下と第1次所得収支の黒字の割合上昇）などによるところが大きいと考えます。このため、ドル円の年間の値幅は、2021年も比較的小さいものとどまる可能性が高いと思われます。

■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