



## 市川レポート

## 年末年始は円安か円高か？

- 年末年始のドル円は円高リスクが懸念されるが、過去、12月と1月は円安に振れることが多かった。
- 米中協議継続なら12月の制裁関税発動は延期へ、年内の合意に達しなくても円高は限定的か。
- 部分合意と関税一部撤廃ならドル円は110円台で値固め後、徐々に112円台を目指す展開へ。

## 年末年始のドル円は円高リスクが懸念されるが、過去、12月と1月は円安に振れることが多かった

ドル円相場は、貿易問題を巡る米中の対立が激化した5月以降、ドル安・円高の動きが強まり、8月26日の取引時間中に、一時1ドル＝104円46銭水準に達しました。その後は、米中貿易協議の進展期待から、緩やかにドル高・円安方向へ転じ、足元では109円台を回復しています。ただ、このところ、200日移動平均線がドルの上値をおさえており、ドル円はやや膠着感が強まっています（図表1）。

この先、年末年始を迎え、市場参加者は徐々に少なくなっていきます。閑散相場は、予期せぬ悪いニュースにより強く反応する傾向があることから、一般に12月や1月は、ドル安・円高に振れるリスクが大きいという印象があるように思われます。しかしながら、過去のドル円の動きを検証してみると、12月と1月はドル高・円安となる確率の方が、やや大きいということが分かります（図表2）。

【図表1：ドル円の200日移動平均線】



(注) データは2019年10月1日から11月26日。  
(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2：12月と1月のドル円相場】

計算期間：1973年12月～2018年12月		
12月にドル高・円安となった回数と確率	25回	54.3%
12月にドル安・円高となった回数と確率	21回	45.7%
計算期間：1974年1月～2019年1月		
1月にドル高・円安となった回数と確率	24回	52.2%
1月にドル安・円高となった回数と確率	22回	47.8%

(注) ドル円レートの方向性は、当該月末と前月末のレートを比較したもので、ドル円は1973年2月に変動相場制へ移行したため、計算期間は1973年12月からとしている。  
(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



## 米中協議継続なら12月の制裁関税発動は延期へ、年内の合意に達しなくても円高は限定的か

そのため、年末年始のドル円相場を見通す上では、閑散相場のドル安・円高リスクというイメージに、あまりとらわれる必要はないと考えます。そこで、改めて目先の材料を整理してみます。まず、米中貿易協議について、中国商務省は11月26日、米国と閣僚級の電話会談を行ったことを明らかにし、問題の解決に向けて、両国が共通の認識に達したと表明しました。

トランプ米大統領も同日、協議は順調に進み、交渉は最後の難所にあると述べていますが、この最後の難所は、恐らく、既存の制裁関税の扱いを指していると推測されます。そのため、協議が続く限り、12月15日に発動予定の対中制裁関税第4弾（1,600億ドル分）は延期される公算が大きく、合意が来年にずれ込んだとしても、ドル安・円高方向の反応は限定的とみています。

## 部分合意と関税一部撤廃ならドル円は110円台で値固め後、徐々に112円台を目指す展開へ

次に、金融政策については、米連邦準備制度理事会（FRB）、日銀とも、現状の政策金利水準を当面維持すると予想しており、金融政策に関するドル円の動意は乏しいと思われます。また、フェデラルファンド（FF）金利先物市場では、依然として来年1回程度の米利下げを織り込んでおり、米10年国債利回りも1%台後半での推移が続いていることから、ドル円の110円台回復には時間を要するとみられます。

年末年始にかけて、米中協議が部分的な合意に達し、既存の制裁関税が一部撤廃される流れとなれば、FF金利先物市場での米利下げ観測が大きく後退し、米10年国債利回りは2%台を回復、ドル円は110円台での値固め後、徐々に年初来のドル高・円安水準である112円台を目指す展開が予想されます。一方、米中貿易協議が決裂すれば、ドル安・円高のリスクは増大しますが、協議の難航・長期化はある程度、織り込み済みのため、104円台まで戻る可能性は低いと考えます。

■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、ご了承下さい。

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