

## スウェーデンクローネと新興国市場通貨

米中貿易戦争の拡大は新興国市場通貨危機を拡大させるリスク要因になる、IMF のラガルド専務理事の発言だ。アルゼンチンペソ、トルコリラなどは既に通貨危機と認識される状況だが、そうした危機が他の地域や国々に拡散することは世界にとって大きなリスクになる。実際に今年の新興国市場通貨は総じて対ドルで大幅な下落をしている。

だが下落が著しいのは新興国市場通貨に留まらない。先進国通貨の一つ、スウェーデンクローネ(SEK)も新興国市場通貨と同様な動きをしている。対ドルでは年初から 10%以上下落しているし、対ユーロでも 7%ほどの下落だ。同じイスカンジナビア通貨のノルウェークローネは年初に比して対ドルで 2%ほどの下落に留まっている。

では SEK は新興市場国通貨化したのだろうか。

SEK の変動要因で第一に挙げられるのは金融政策だ。スウェーデンの中央銀行リクスバンクはマイナス金利を採用している。現在主要政策金利(レポレート)はマイナス 0.5%だ。16 年にマイナス幅を広げて以来同水準だ。先週の会合でも据え置いた。

以前金利を上げてすぐに戻した苦い経験があり、金融緩和政策の転換には慎重だ。基本的に ECB のスタンスに歩調を合わせているが、先行はしたくないようだ。こうした点がドルとユーロに対しての下落の背景にある。

さらに政治要因もある。週末に選挙があったが、ポピュリスト政党の台頭と与党と野党が拮抗した結果になった。

昨年来ユーロ圏はポピュリスト政党の台頭によりユーロが脅かされたが、フランス大統領選でマクロンが勝利したことで政治がユーロの変動要因から後退した。だが最近スウェーデンに見られたように政治と為替市場が無縁と言えない局面も増えてきた。

SEK はユーロ危機の時は避難通貨/安全通貨としてスイスフランと同様に買われたこともあった。最近こうした局面は見られない。その点では SEK の新興国通貨化の見方も的外れというわけでもない。

だがマイナス金利は先進諸国の金融政策の特徴だ。新興市場国の金利水準は高い。インフレ率も高い。それで資本流出が起こり通貨安を引き起こす。それで外貨債務の実質返済額が増え、資本流出を加速させる。この悪循環が新興市場国的一般的パターンだ。

スウェーデンは明らかに異なる。その点では通貨安には歯止めがかかる。ECB は現在バランスシートの縮小に向かって動いている。リクスバンクも同様だ。つまり漸進的な引き締め政策が時間と共に SEK の下落に歯止めをかけるはずだ。