

## スウェーデンクローナとマイナス金利

スウェーデンクローネが弱含みだ。年初来対ドルで 9%下落し、対ユーロでは 6%下落している。BREXITで下落傾向にあるポンドは年初来対ドルで 4.5%の下落だから、ポンドの倍も下落している。先進国通貨の中では今年最弱通貨の一つと言える。

そのスウェーデンの 10 年物国債が先週、マイナスのイールドを付けた。既にドイツ、日本、スイスなど 10 年物はマイナス金利になっていて、世界では 16 兆円以上の債券がマイナス金利で取引されている状況では、スウェーデンの 10 年債のマイナス金利は大勢の一コマに過ぎない。

だが政策金利でマイナス金利を導入したのは、スウェーデンの中央銀行リクスバンクが最初だ。世界金融危機後の 2009 年に初めて導入した。この時は長く続かなかったが、15 年に再度導入し、今日に至っている。リクスバンクは革新的政策の導入で有名で、インフレターゲットの導入も世界で最初だ。

そのリクスバンクがどうも困っているようだ。マイナス金利から脱却して金融の正常化への展望が開けないからだ。昨年 12 月に政策金利をマイナス 0.5%からマイナス 0.25%へと利上げしたまでは良かったが、その後の展開がはかばかしくない。

スウェーデンクローナは欧州の円と言われたように、クローナ安は輸出立国のスウェーデンにとって好都合のはずだ。だが米中貿易戦争などの影響で輸出が思ったように伸びない。一方で輸出業者などは資金をマイナス金利の国内でなく海外、特に米国に滞留させている。そうしたことが低調な物価、経済環境を作り出している。

そこに F E D は先月利下げをし、さらなる利下げをしそうだ。今週のジャクソンホールでの会議でのパウエル議長の講演で方向性が明確になるだろうが、少なくとも金融市場は来月の利下げと、年内 2 回か 3 回の利下げを見ている。

E C B も利下げや量的緩和などの政策の可能性を総裁のドラギが示唆した。次回の理事会で決める可能性がある。

金利差の縮小でクローナ高になれば輸出に悪影響を及ぼす可能性がある。これはリクスバンクが何としても避けたいところだ。つまり内外ともリクスバンクがマイナス金利を脱却できるような環境にはない。

だがマイナス金利の深堀りも気が進まない。E C B はマイナス金利の効果を積極的に評価しているが、リクスバンクはそうでもない。マイナス金利の長期化で社会の不満も蓄積しているからだ。

結局リクスバンクは、どちらの道も積極的に選択できず何もしないか、申し訳程度の政策を打ち出すかになる可能性が高い。そうなればクローナ高は免れない。日本の状況と似ている。