金融政策としての為替介入とスイスフラン

相場の転換点を捉えるのは難しい。ほとんどの場合転換した後しばらくして気づいて焦ってアクションを採る。転換が速いと従来の認識にとらわれて気づかないこともある。

世界はインフレとの闘いから景気後退への闘いへと軸足を一気に移す。市場のこうした見通しの変化を先日の FOMC 後のパウエルの発言が後押しをした。金融当局者の中にはこうした急激な見通しの変化に異議を唱える者も少なくない。それは米国の FED ばかりでなく、ユーロ圏の ECB や英国の BOE にも当てはまる。

米国の金融市場では、来年 3 月に利下げ開始、年内利下げ 6 回、年末のフェドファンドの水準は現行よりも１．５％低下する、との見通しだ。1 週間前と比べてもこうした可能性が強まったと見る。

こうした大きな転換はその時点では変化が大きすぎて付いていけないことがあるが、後で振り返ると何ということもない。消化不良だった変化をいつの間にか受け入れ、それを前提に市場を考える。

SNB(スイス中銀)は先日、政策金利を 1.75%に据え置いた。インフレ率は鈍化傾向にあり、11 月は 1.4%だった。12 月は前月よりも上昇しそうだが、鈍化傾向に大きな変化はないとの見方が多い。

SNB は他の主要中銀と違い為替介入に積極的だ。金融政策の一環として為替介入を捉える。少し前まではインフレとの闘いで、外貨(ドル、ユーロ)売り、スイスフラン買いを度々実施した。

先日金利を据え置いた際には SNB 総裁が為替介入の必要性はなくなったと言った。インフレは抑制されたとの判断からだ。

逆のケースもあった。デフレ対策で、ユーロスイス１．２０のフロアを設けてスイスフラン高を抑制したことがあった。外貨(ドル、ユーロ)買い、フラン売り介入の継続でフロアを守った。だが 2015 年 1 月にフロアを廃止した。フランは一気に暴騰し、大きな損失を被った市場参加者が多数出たことは有名な話だ。

直近のユーロスイスは 0.9440、ドルスイスは 0.8620、いずれもフロアが撤廃されてフランが急上昇した時に付けた最高値には及ばないが、ユーロやドルに対してだけでなく円に対しても上昇トレンドを保ってきている。

ではフランの今後はどうだろう。地政学的リスクや不確実性が増す世界においてスイスフランは安全通貨(避難通貨)としての一定の需要がある。それは今後も続く。これは特にユーロスイスに影響が大きい。

SNB による外貨売りフラン買いの要因は今後期待できない。だがそれに代わるというかもっと強力なフランサポート要因が加わる。ドルサイドの要因だ。これはドルスイスに特に影響が大きい。

こうした点を考えるとスイスフランの上昇トレンドは緩やかであっても継続する可能性が高い。