

金融政策と為替レート — リクスバンクと SNB

今週は米国ワイオミング州のジャクソンホールに注目が集まる。そのリゾート地でカンサスシティ連銀が主催する経済シンポジウムが開かれる。特に金曜日に予定される FED 議長のパウエルの講演だ。

利下げのタイミングなどのプランやリセッションの可能性についての見解が明らかになることを市場は期待する。金利先物市場の価格からの判断では、9月の0.25%の利下げ、その後も利下げが続き、年内には計1%の利下げを見込む。主要先進国では FED だけがインフレ抑制のために引き上げた政策金利（5.25-5.50%）を維持しているが、その他の中銀の多くは既に利下げを始めている。

昨日はスウェーデンの中銀のリクスバンクが政策金利を0.25%引き下げ、3.5%とした。5月に続いての利下げだ。更なる利下げも見込んでいる。利下げをしてもスウェーデンクロナの為替レートは堅調だった。予想通りの利下げだったことや、ドルやユーロも先行き利下げ期待があるからだ。

リクスバンクはマイナス金利を最初に導入したように先駆的な中銀として知られるが、ユニークさにおいては SNB(スイス中銀)も引けは取らない。

SNB は他の主要中銀と違い、金融政策において為替レートの水準を常に重視する。SNB も3月と6月に0.25%ずつ利下げして政策金利を1.25%に引き下げたが、スイスフラン高を抑制する狙いもあった。また SNB は為替市場でも積極的に介入することを公言する。

SNB は以前スイスフラン高抑制のため、ユーロスイスのフロア(1.20 を超えるユーロ安フラン高を防ぐ)を設定したように、自国通貨高への懸念が強い。安全通貨としてリスクオフで買われやすいこともあり、デフレ傾向や輸出産業へのダメージを受けるからだ。

現在ドルスイスフランは0.8540水準で年初来安値に近い。ドル金利の低下が見込まれる中でフラン高への圧力は強まる可能性があり、さらなる利下げやフラン売り介入も見込まれる。

SNB はフラン売り介入で得たドルやユーロを外国債券や外国株などの外貨資産で運用する。まさにキャリートレードだ。従って外貨資産の値下がりや通貨高は SNB の収益を悪化させる。そのためポジション調整のための外貨売りフラン買いをすることもある。

ジャクソンホールのシンポジウムを控え、ドル売りのセンチメントが増してきた。ドル指数は年初来安値の水準に低下してきた。この局面での売りの主体はキャリートレードの巻き戻しではなく、投機だ。単純なドル売り。売りがどこまでワークするかを探る典型的なパターンだ。ジャクソンホールでパウエルが利下げに積極的な発言をすればドル売りに勢いがつく。そうでなければポジションを閉めるのも早い。

ただ来年の市場のドル金利見通しでは政策金利のフェドファンドが 3%台に低下する見方が多い。そうなるとドル円の金利差は 3%前後に縮小する可能性がある。これもドル円の売りを後押しする。