

マイナス金利と最強通貨

マイナス金利再び。スイスの 5 月のインフレ率がマイナス 0.1%に下落し、スイス中央銀行 (SNB)が今月政策金利を 0.25%下げ、さらに年内にもう一度利下げしマイナス金利になる可能性が高まった。既にスイス国債のイールドは 6 年までマイナス金利になっている。

前回スイスはマイナス金利の導入を 2014 年に決定した。前回もデフレの進行を抑えるためだが、特にスイスフラン高の抑制が狙いだ。

スイスフランは特徴のある通貨だ。為替で長いキャリアを持つ人の中には強い通貨の鮮明なイメージがあるだろう。変動相場制スタート初期のころはドイツマルク、円、そしてスイスフランが強い通貨の代表だった。特にスイスフランは際立っていた。スイスの金融機関は市場を席卷し、スイス人ディーラーは世界の主要市場で活躍した。

その後は米国や英国の市場の拡大が進み、スイスは市場や金融機関に関しても相対的に力を失っていった。今やスイスフランの市場での為替取引量は 1.8%に過ぎず、世界の外貨準備に占める割合は 0.17%と、もはや主要通貨の面影はない。

ところがである。スイスフランの為替レートは多くの場合強含みの傾向がある。輸出産業の競争力があり、貿易収支は黒字傾向が続くことが多い。さらに市場では安全通貨・避難通貨としての評価が定着している。政治的中立、秘密保持が他国より厳格、安定した政治経済などがそうした評価を支える。

そのため SNB は過剰な通貨高を防ぐことを政策に掲げることが多い。例えばスイスは、前回のマイナス金利導入の前にスイスフラン高を防ぐために、ユーロスイスフランの為替レートの下限レートを設定した。ユーロスイスが 1.20 以下に下がらない(スイスフラン高にならない)ようにするためだ。そこで SNB がユーロ買いフラン売りの市場介入をする。2011 年にこの仕組みを導入した。ところが 15 年に突然この仕組みを撤廃した。直後ユーロスイスは急落(スイスフランの急騰)0.80 台まで下落した。

ECB の量的緩和政策が近々見込まれ、ユーロ圏からの大量の資金流入を介入では支えきれないとスイス当局が判断したからだ。その後は通貨高抑制のためにマイナス金利政策を強化した。

直近ではドルスイスは 0.8230、ユーロスイスは 0.9360 近辺で推移している。為替のレベルは異なっても現在の状況も本質的には変わらない。ただ対策はより難しい。

今回はトランプ政権の政策により、米国の資本市場からの資金が一部、安全通貨のスイスフランに向いている。さらにフラン高抑制のための大量の市場介入も容易ではない。トランプ政権はスイスを為替操作国と認定し、関税交渉が難しくなる可能性があるからだ。実際、第一次トランプ政権の時スイスは為替操作国の認定を受け、バイデン政権の時解除した。

スイスフランを巡る攻防は世界の問題が集約されており、目が離せない。