

スイスが無制限介入を打ち切り

発表日：2015年1月16日(金)

～ECBの国債QEには勝てない～

第一生命経済研究所 経済調査部
主席エコノミスト 田中 理
03-5221-4527

◇ スイス中銀はスイスフランの対ユーロでの防衛ラインの設定を放棄するとともに、預金金利を▲0.75%に引き下げた。ECBが近く国債QEを開始する可能性が高く、為替介入を通じた一方的な通貨高抑制を続けるのが困難と判断した模様。今後は為替介入と金利政策の組み合わせで対処する。

昨年12月18日に預金金利（中銀の要求払い預金口座に預け入れる際の適用金利で政策金利の一種）を▲0.25%に引き下げたことを発表したスイス中銀は15日、2011年に開始した1ユーロ＝1.20スイスフランを防衛ラインとする無制限のユーロ買い・フラン売りの為替介入を中止することを決定。同時に預金金利を▲0.75%に、3ヶ月物LIBORの目標レンジを▲0.75～+0.25%から▲1.25～▲0.25%に引き下げた。

中銀は政策変更の背景について、「為替の防衛ライン設定は金融市場で著しく不確実性が増し、スイスフランが極めて過大評価された時期に導入された。こうした例外的で一時的な措置はスイス経済を悪影響から守ってきた。スイスフランは引き続き高いが、防衛ラインの設定以来、過大評価は全般に縮小している。スイス経済はこの機会を活かして新たな状況に適応する。最近では主要通貨圏での金融政策の相違が広がっており、こうした傾向が益々顕著となっている。ユーロが対ドルで著しく減価したことで、スイスフランの対ドルでの減価をもたらしている。こうした状況の下、スイス中銀はスイスフランの対ユーロでの防衛ラインを実行・維持することがもはや正当化されないとの結論に至った」と説明している。

表向きは対ドルでのスイスフランの減価を理由に為替の防衛ラインを維持する必要性が薄れてきたとしているが、スイスにとっては対ドルよりも対ユーロでの通貨高圧力の方が遥かに重要と言える。昨年末のロシア・ルーブル暴落、年明け後の原油一段安による新興国市場の動揺、ギリシャの政局不安など、世界的にリスク回避の動きが重なり、逃避先通貨としてのフラン買い圧力が再び強まっていた。加えて、ECBが近く国債QEを開始する可能性が高まるなか、為替介入を通じた一方的な通貨高抑制を続けることが難しくなったため、為替介入と金利政策の組み合わせで対処する方針に切り替えたものと考えられる。

防衛ラインの放棄による通貨高圧力に対処するため、中銀は預金金利とLIBORの目標レンジを一段と引き下げたが、為替市場では大幅なフラン高が進行している。ECBが近く国債QEの開始を控えるなか、スイス中銀もさらなる追加対応を余儀なくされる可能性が高いが、預金金利のマイナス幅を無尽蔵に拡大することは難しく、スイスフランには通貨高圧力が及ぶことが予想される。中銀は今後も為替介入を通じてフラン高抑制を図る可能性も排除していない。なお、スイス中銀が無制限のユーロ買い介入を中止したことは、ユーロの実効為替レートの引き下げにつながるため、通貨安誘導による景気・物価浮揚を目指すECBにとっては追い風となろう。

以上