

スイスフランが約3年振りに1.20を突破

発表日：2018年4月20日（金）

～スイスフラン・ショック前の水準～

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

◇ スイスフランが対ユーロで約3年振りに1.20フランを突破。これは2015年1月のフラン・ショック前の為替防衛ライン。ECBの金融緩和縮小観測、調達通貨としての魅力の高まり、制裁強化でロシアからの資金流入縮小、6月の国民投票への警戒などがフラン安の背景にある。ECBの政策正常化が軌道に乗るまでは、SNBは身動きが取れない。フランには売り圧力が生じやすい状況。

このところスイスフランの対ユーロ相場下落が続いており、3年3ヶ月振りに1.20フランを突破した。2010年以降のスイスでは、欧州債務危機時の逃避資金流入と欧州中央銀行（ECB）による大規模金融緩和により、大幅なフラン高が進行し、主力の輸出産業や観光業に大きな打撃となっていた。同国の中銀であるスイス国立銀行（SNB）はフラン高を阻止するため、2011年9月に1.20フランの防衛ラインを設定し、それを上回るフラン高進行に無制限の為替介入を始めた。2015年1月に突如、防衛ラインを撤廃したことで、フランが一段と急騰した。その後、ECBによる金融緩和の段階的な縮小もあり、フラン相場は徐々に下落しており、19日には防衛ライン撤廃以来となる1.20台を回復した。

フラン下落の背景には、①ユーロ圏景気の回復により、ECBが近い将来に金融緩和を縮小するとの観測が高まっていることや、②SNBがマイナス金利政策を続けるなか、調達通貨としての魅力の高まりがフラン売り・外国通貨買いにつながっていることが考えられる。加えて、米国の対ロシア制裁強化により、ロシアからスイスへの対外資金フローが細っていること、米国の財政赤字拡大懸念で米国との金利差が拡大していること、6月10日に行われる民間金融機関による信用創造を禁止する国民投票（SNBにのみ信用創造機能を認めるソブリン・マネー構想）が警戒されているとの指摘もある。

スイスの経済・物価環境は上向いており、マイナス金利政策の長期化が不動産価格の上昇や投資家の運用難を招いているとの批判も浮上している。ただ、SNBはフランが引き続き過大評価されているとの立場を崩しておらず、マイナス金利政策の変更を急がない方針を堅持している。SNBのジョーダン総裁は19日のテレビ・インタビューで、「フラン安進行は適切な方向にあるが、フランは引き続き逃避通貨と考えられており、事態がいつ変わるか分からない。インフレ率は依然として低く、金融政策によるサポートが引き続き必要であると判断している。現時点で金融政策を変更する必要はない」と発言した。年内に資産買い入れの終了が有力視されるECBも、このところの企業マインドの冷え込みやコア物価の緩慢な動き、さらには貿易戦争を巡る不透明感の台頭もあり、緩和終了判断を先送りするとの見方も浮上している。SNBも来年には利上げを開始する公算が大きいですが、ECBの政策正常化が軌道に乗るまでは、SNBは身動きが取れない状況にある。

以上