



# “ジュネーブから今を見る” 今日のヘッドライン

欧州

2015年1月16日

## スイス中銀、上限撤廃には様々な波紋も

スイス中銀の上限撤廃の理由を声明文から探るとスイスフランは対ドルでは割高感低下したこと、先進国内で金融政策の方向性に違いが生じているためとしています。為替市場の反応を見ても説得力に欠ける内容と思われる。

### スイス中銀：突然のスイスフラン(対ユーロ)の上限放棄で市場は混乱

スイス国立銀行(中央銀行)は2015年1月15日に突然1ユーロ=1.20スイス・フランに設定していた為替レートの上限撤廃を発表しました。スイス中銀はまた、市中銀行がスイス中銀に預ける要求払い預金の一定額を超える残高に適用する金利をマイナス0.75%と、2014年12月に発表したマイナス0.25%からマイナス幅を拡大させました。加えて政策金利であるフラン建て3ヵ月物ロンドン銀行間取引金利(LIBOR)誘導目標レンジもマイナス1.25%~マイナス0.25%に引き下げました。発表を受け、15日の欧州外為市場ではスイスフラン高が対ドル、対ユーロで大幅に進行しました(図表1参照)。

### どこに注目すべきか

#### スイスフラン、上限撤廃、外貨準備高

スイス中銀の突然の上限撤廃の理由を声明文から探るとスイスフランは対ドルでは割高感低下したこと、先進国内で金融政策の方向性に違いが生じているためとしています。為替市場の反応を見ても説得力に欠ける内容と思われる。まず、上限撤廃の背景は以下の通りです。

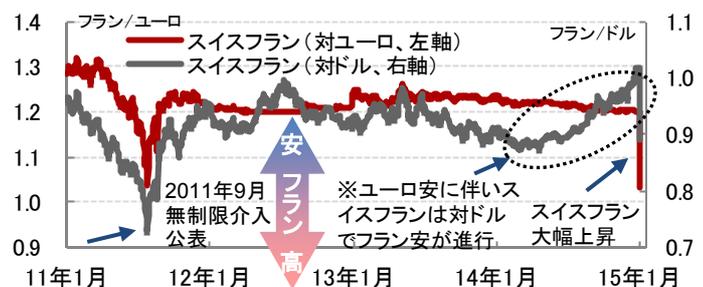
スイス中銀は2011年9月にスイスフラン/ユーロの上限レートを1.20として、その水準を維持する為に無制限に介入すると発表しました。当時のスイスフランの対ドルレートに比べ、上限撤廃を発表する前のスイスフランレートは(ユーロにほぼ固定されていたため)対ドルでは割高感が低下したと説明しています(図表1参照)。今後スイスフランの対ドルレートが落ち着く水準によりますが、突然の発表にスイスフランが急上昇したため説得力に欠ける展開となっています。

次に、金融政策の方向性とは、来週の欧州中央銀行(ECB)政策理事会で量的金融緩和(QE)が発表された場合、上限死守が困難になるとの思惑があったものと思われる。このことはスイスの外貨準備高から伺えます(図表2参照)。為替介入の結果スイスの外貨準備高は増え続けており足元GDP(国内総生産)の8割程度となっています(日本は約3割)。ス

イスでは2014年11月金準備売却の可否を巡る国民投票が実施されるなど外貨準備高への批判が高まる中、これ以上の増加は、政治的に困難と判断した可能性も考えられます。このように、今回のスイス中銀の決定はスイスフランの上限の維持の困難を反映したと思われるが、決定があまりにも突然で、為替市場はもとより、為替市場以外にも波紋が懸念されます。例えば、スイス国内では株価の大幅な下落に見舞われた輸出産業から早くも批判が起きています。国外では、2011年にも懸念された問題ですが、東欧(ハンガリーやポーランド)の国では利率の低いスイスフラン建てで設定された住宅ローンの比率の高さが懸念されており、スイスフラン高が推移した場合住宅ローンの返済が困難となるケースが考えられます。為替市場の今後の動向と周囲への影響に注視が必要です。

図表1: スイスフラン(対ユーロ、対ドル)の推移

(日次、期間: 2011年1月17日~2015年1月15日)



図表2: スイスの外貨準備高の推移

(月次、期間: 2010年1月~2014年12月、14年12月は速報値)



10年1月 11年1月 12年1月 13年1月 14年1月  
出所: ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成



ピクテ投信投資顧問株式会社

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。