



スイス国民は最

近、ドイツやフランスなどの隣国に頻繁に出かける。お

目当ては買い物だ。今までは高嶺の花だった高額秘境ツアーも人気を集めており、暖房用灯油の請求書はかつてなく安い。

こうした劇的な変化はすべてスイス国立銀行（中央銀行SNB）が1月15日に発表したスイス版「金融ビッグバン」がもたらしたものだ。SNBは自国通貨高を抑え輸出産業を守るため、2011年9月からスイスフランの対ユーロ相場の上限をユーロ1・2スイスフラン（CHF）とし、無制限の為替介入措置を実施してきたが、この上限を突然撤廃したのだ。

今回の決定は、相場に即効があっただけでなく、世界的にも予期せぬ衝撃を与え、外為相場は1990年代以来の大荒れとなった。スイスフランはわずかな数分間で対ユーロ、対ドルで30%以上も急騰する一方で国内株

スイスフラン暴騰が証明した「中央銀行の資産増大に限界」

外為市場が仰天。通貨無制限介入のはずが、「寝耳に水」の上限撤廃。中央銀行が得た教訓とは。



上限撤廃を発表する
スイス国立銀行のトーマス・ジョーダン総裁
(1月15日、チューリヒ)

式市場は急落した。輸出企業である時計のスイウォッチや高級品ブランドのリシュモンなどの株価は一時的に15%近く暴落するというありさまだった。

中銀資産がGDP比86%

上限を撤廃したとはいえ、SNBはスイスフラン高を抑えるために為替介入を続けている模様で、フランは2月初め時点で一時1ユーロ11・06CHFと2週間ぶりの安値をつけた。地元紙は、中銀はフランの相場目標を1・05〜1・10CHFと想定していると報道したが、スイス企業が対応可能なレートは1・0〜1・1CHFあたりと考えられるため、これは妥当な水準と思われる。SNBは2月6日、1月のCHF換算の外貨資産は4984億スイスフランと

12月の4951億スイスフランからわずかに上昇したと発表した。

SNBはなぜ思い切った上限維持を断念したのだから

うか。一番もつともらしい理由は、ユーロが一段と下落すると、SNBは対ユーロの上限を維持するためにさらに大量のユーロ買いを実施せざるを得なくなるというものだ。ユーロ買いはSNBにとって、すでに高い買い物になっていた。SNBの総資産はユーロを中心とする外貨資産が膨張したため、スイス国内総生産（GDP）比86%に達し、日銀の60%、米国の連邦準備制度理事会（FRB）の25%と比較しても断トツに高い。

結局のところSNBは、中銀でさえも資産増大には限界があることを政策の変更によって示したのである。それだけでなく、むしろこちらのほうが重要かもしれないが、一般論として外国為替相場の管理に依存した政策は長期的に機能しない、ということを示したのだ。これは、日銀の資産増大と円安によってデフレ脱却を図るアベノミクスにとっても他人事ではない。バーゼルやチューリヒ、ジュ