

2022年6月22日

MURC Focus

利上げの波に合流したスイス国立銀行

～9月にもマイナス金利解除の方向

調査部 副主任研究員 土田 陽介

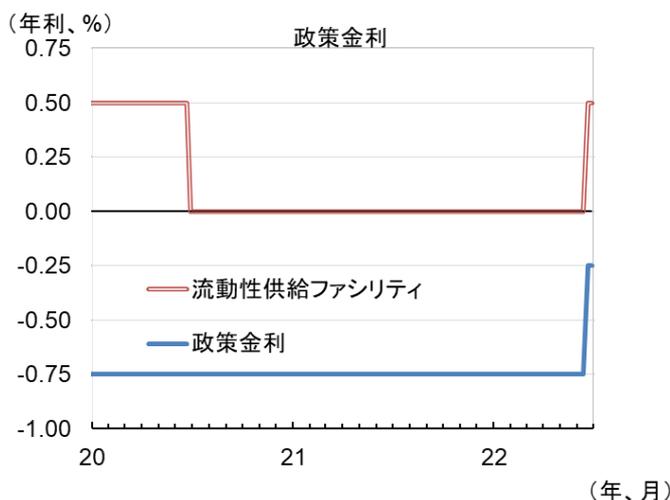
- スイス国立銀行(SNB)は6月16日の会合で政策金利を0.5%ポイント引き上げ、年▲0.25%にすると発表した。利上げは15年ぶりとなる。
- SNBは9月22日の次回会合で追加利上げを行う公算が大きい。そうなると、SNBが2015年1月以来続けてきたマイナス金利が解除されることになる。
- インフレが想定よりも鈍化しなければ、SNBもまた他の中銀と同様に追加利上げを進めざるを得ない。他のヨーロッパ経済と同様に、スイスの経済もまた厳しい状況に置かれている。

(1) スイス国立銀行が予想外の利上げ

スイス国立銀行(SNB)は6月16日の会合で政策金利と流動性供給ファシリティを0.5%ポイントずつ引き上げ、それぞれ年▲0.25%と0.5%にすると発表した(図表1)。SNBによる利上げは15年ぶりとなる。市場の予想に反した利上げを受けてフラン相場は対ユーロと対ドルで急騰、それぞれ前日比では記録的な上昇幅になった(図表2)。

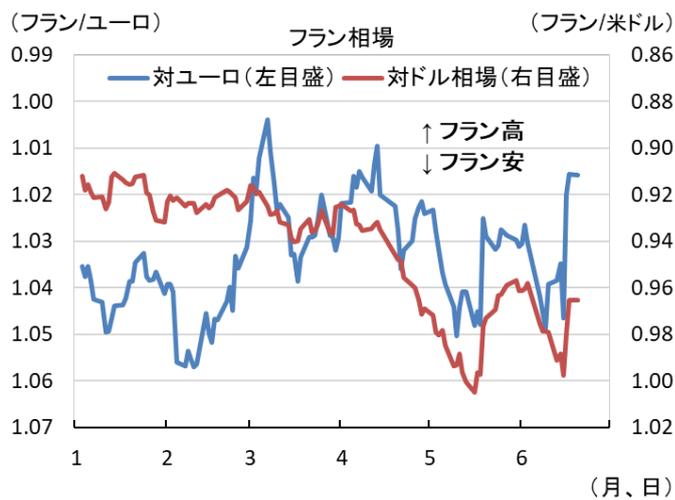
6月9日には欧州連合(EU)の欧州中央銀行(ECB)が異例となる利上げの事前通告(7月理事会で0.25%ポイント引き上げ)を行い、また英国のイングランド銀行(BOE)も0.25%ポイントの追加利上げ(政策金利は1.25%)を行うなど、ヨーロッパの主要中銀が相次いで利上げを行う流れに、ハト派で知られるSNBも合流することになった。

図表1. 15年ぶりに利上げした SNB



(出所) スイス国立銀行(SNB)

図表2. フラン相場は上昇


 (注) 日次(終値)
 (出所) SNB

(2) スイスでも高まるインフレ圧力

スイスの最新5月の消費者物価は前年比2.7%上昇と5ヶ月連続で伸びが加速、SNBのインフレ目標(2%)も3ヶ月連続で上回った(図表3)。また家計の1年後のインフレ見通しDI(「上昇」-「低下」、中立水準は1972年以降の中央値)は直近4~6月期まで6四半期連続で上昇しており、家計のインフレ期待も強まっている(図表4)。

理事会後に公表された声明の中でSNBは最新の消費者物価見通しを公表、インフレのピークが7~9月期(前年比3.2%上昇)になると予想した。2022年通年では同2.8%上昇となるが、インフレの主因であるエネルギーや食品の不足が徐々に緩和するため、2023年は同1.9%上昇、2024年は1.6%とデフインフレが進むと見込んでいる。

またSNBは声明の中で、物価の動向次第では追加利上げを行う可能性に言及した。ECBが9月8日に予定されている理事会で0.5%超の利上げを行う可能性に言及していることもあり、SNBも次回9月22日の会合で追加利上げを行う公算が大きい。そうすると、SNBが2015年1月以来継続してきたマイナス金利が解除されることになる。

なおデンマークもマイナス金利を維持しているが、同国も最新5月の消費者物価が前年比7.4%上昇とインフレが加速している。ユーロとの固定相場制度(変動幅±2.25%)を維持するためにも、デンマーク国立銀行はECBの利上げに合わせて政策金利(現在▲0.6%)を引き上げる必要があるため、日本だけがマイナス金利を継続することになるだろう。

なおスイスの消費者物価は伸びが加速しているとはいえ、水準自体はユーロ圏(5月が前年比8.1%)やデンマークより低い。スイスがもともと低インフレ国であることに加えて、電源構成に占める化石燃料の割合が低いこと(主な電源は水力と原子力)が、今後のインフレ局面でもスイスのインフレが他のヨーロッパ諸国よりも低い理由であると考えられる。

図表3. 目標を上回る消費者物価の上昇



(出所) スイス連邦統計局

図表4. 家計の期待インフレは強い



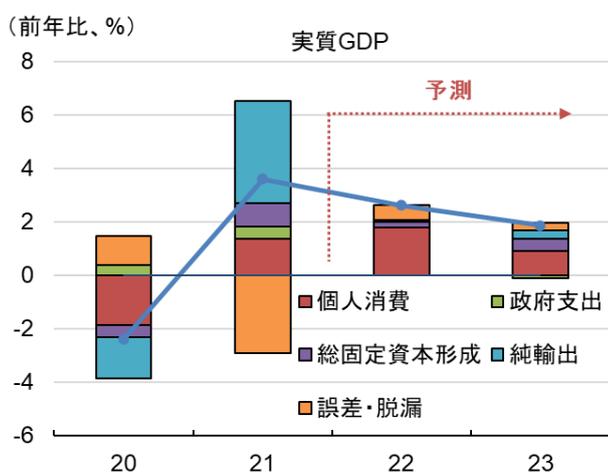
(注1) DI. 非常に上昇を2、上昇を1、低下を▲1、非常に低下を▲2で合計して作成
 (注2) 中央値は1972年以降で作成
 (出所) スイス連邦統計局

(3) スイスの景気も今後は減速

6月15日に統計局が発表した最新の『経済見通し』(図表5)によれば、スイスの2022年の実質経済成長率は+2.8%と2021年(+3.7%)から低下し、また2023年は+1.6%と一段と低下する見込みである。中銀は6月の会合の際の声明で、インフレ加速に伴う個人消費の減退に加えて、ウクライナ情勢や中国のコロナの動向が先行きのスイスの景気の重荷になると指摘している。

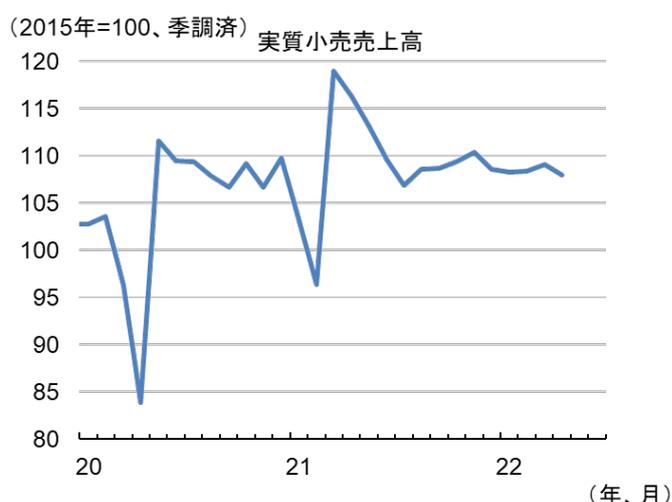
内需のうち消費に関しては、実質小売売上高(図表6)が2021年中頃から横ばいとなるなど、すでに足元で弱含んでいる。とはいえ、インフレが想定よりも鈍化しなければ、SNBもまた他の中銀と同様に追加利上げを進めざるを得ない。他のヨーロッパ経済と同様に、スイスの経済もまた厳しい状況に置かれていると言えよう。

図表5. スイス統計局による景気見通し



(注)6月15日公表
(出所)スイス連邦統計局

図表6. 小売は横ばい圏



(出所)スイス連邦統計局

— ご利用に際して —

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所: 三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。