

香港ドルと人民元

世界で最も安定した通貨は何だろう。ドルや円は大きく変動する。サウジリアルはほとんど動かない。だが資本取引が規制されている。自由な資本取引が許されている中では香港ドルだろう。

先週は突然の人民元の切り下げで世界の市場は揺れた。新興国市場の通貨も売られた。その中で香港ドルだけは若干売られたもののすぐ元に戻った。現在香港ドルは対米ドルで7.80を中心に7.75から7.85の幅で変動するシステムになっている。香港の通貨当局は香港ドルの通貨供給量に見合った米ドルを保有し、米ドルとの交換を保証することで香港ドルの価値を維持するカレンシーボード制を採っている。

米ドルとリンクしているので当然米国の金融政策に影響を受ける。ドル香港ドルのレートを安定させようとするなら香港ドル金利を米ドル金利の水準に合わせてなければならない。水準が大きく違えば金利裁定取引が発生し、中銀（香港通貨庁）は変動幅維持のために大量の市場介入を余儀なくされるからだ。

それに香港は中国の特別行政区であり、一国二制度とは言え中国の影響は免れない。05年に人民元が2%切り上がり、固定相場から管理変動相場制に移行した時期には香港ドルの取引が急増し、従来の香港ドルのドルペッグに圧力がかかり、変動幅の拡大で事態を乗り切った。それが現行の変動幅だ。

このように香港ドルは人民元の地殻変動を反映する震度計の役割を果たすことがある。この点から見れば先週の人民元の切り下げは何か地殻変動を示すものではないことになる。

もっとも香港ドルが人民元の代替通貨としての特徴を表すのは人民元の取引が自由にできないからであり、人民元の自由化が進み取引が拡大してくるとその特徴は薄れてくる。BISの3年ごとの調査によれば香港ドルは世界で8—9番目くらいに取引量の多い通貨だったが、前回の調査（2013年）では人民元の取引量が初めて香港ドルの取引量を上回った。（人民元9番、香港ドル13番）

このように香港ドルの人民元の代替通貨としての役割が薄れてきているのは確かだが、それでも人民元に大きな地殻変動があれば香港ドルにも及ぶはずだ。

香港ドルの安定は市場規模が小さいから可能だとの指摘がある。ユーロスイスフランの下限の設定でスイスフランの安定がしばらく続いたとき、同じような見方がなされた。しかしスイス当局はユーロ圏の量的緩和政策の開始を前に持ちこたえられず、1月に下限の設定を止めた。

香港の通貨制度は83年から続く年季の入ったシステムだ。香港ドルの変動が大きくなるとすれば、それは市場の地殻変動の前触れと考えられる。