

為替レートと金融政策 — 香港ドルとスイスフラン

今年は為替市場にとってメモリアルな年になりそうだ。先週、香港ドルは対ドルの為替変動幅（7.75から7.85）の上限まで香港ドル安が進んだ。そして昨日はユーロスイスが、かつての防衛ラインの1.20に近づくまでスイスフランが下落した。

いずれも年初では考えられなかったサプライズな展開だ。香港ドルはこの10年で見れば下限レート7.75水準（香港ドル高）で推移した局面は珍しくなかったが、上限に張り付いたことはなかった。

これはドル金利の上昇に比べて香港ドルの金利の上昇が不十分なことが主因だ。香港のように基本的に資本移動が自由で固定相場を採用するならば、金利はある程度ドル金利に合わせる必要がある。通貨当局は変動幅を維持するため米ドル売り香港ドル買いの介入をしているが、香港ドル金利が上昇すれば米ドル買い香港ドル売り圧力は減少する。つまり金融の引き締めを市場が促しているのだ。

ユーロスイスフランの1.20はまだ記憶に新しい。3年余り前、スイス当局がユーロスイスの下限レートとして設定していた1.20を突然解除した。スイスフラン高を防ぐために市場介入や利下げなどで1.20を維持していたが、突然の政策変更でダムは決壊し、大幅なスイスフラン高になった。

その後もスイス当局は断続的な介入は続けたが、マイナス金利政策を強化するなど金融政策に重点を置いた。

具体的には銀行預金の金利をマイナス0.25%からマイナス0.75%に下げ、政策金利の誘導目標を0.5%下げ、マイナス1.25%からマイナス0.25%の範囲にした。

昨年の半ばころから1.10を超えてきたユーロスイスフランが、突破された防衛ラインまで戻った要因は、ユーロ圏の景気回復とそれに応じた金融政策正常化へのプロセスが見込めることやユーロ圏の政治リスクの後退がある。市場介入額も昨年は500億ドル程度で年々減少してきた。

為替レートが元に戻り安定してくれば次に考えられるのは金融正常化へのプロセスだ。まずはマイナス金利の幅を縮小し、解消に向かうのが筋だ。

いずれにせよ香港ドルもスイスフランも最近の為替レートの変動は金融政策正常化へのプロセスとして読み取れる。