

## 香港ドルのシステムと人民元

香港ドルが変動幅の上限で推移している。変動幅を維持するため香港通貨庁(HKMA)は先週から今週にかけて約10億米ドルの米ドル売り香港ドル買い介入をした。

香港の為替レートのシステムは米ドルにペッグした固定相場制を採用している。現在の変動幅は7.75から7.85だ。2005年に人民元の切り上げに合わせて変動幅を拡大してから今日まで変わらない。

固定相場制と言っても通常よりも厳格なシステムだ。香港ドルは米ドルによって価値を裏付けられていて、香港ドルと米ドルの交換は保障されている。それに為替レートは法律で規定されており、変動幅や中心レートを変更するには法律の改正が必要になる。

それでも経済や資本の移動が急変すれば厳密な固定相場制も崩壊してしまうのが通貨の歴史が辿ってきた道だ。そこで香港当局は香港ドルの金利水準を米ドルの水準に合わせることでシステムの強化を図ってきた。

ドル金利が上昇し、香港ドルの金利がそのままだと、資本が香港から米国へ流出しやすくなる。そうなると香港ドル売り米ドル買いが増え、米ドル香港ドルの上限の7.85を突破してしまう可能性が出てくる。これが日本などのように変動相場制なら金利差でドルを買ってもドル円の為替レートが下落する可能性もあるので安心してドル買い円売りのキャリートレードはできない。だが香港の場合為替レートの変動幅が限られていて為替リスクは限定的なのでキャリートレードが増加しやすい。

要は、香港は金融政策の独立性よりも安定した為替レートを優先したのだ。

そこで現状に戻るが、米ドル香港の為替レートが上限に張り付いたのは、昨年の8月以来だ。この時は春から夏にかけて7.85水準が続いた。介入もしたが、結局香港ドルの金利の上昇によって、為替レートは上限から離れた。

今回のドル香港ドルの上昇は、基本的に昨年12月のFEDの利上げ後に形成された市場のドル金利水準に香港ドルの金利水準が追いついていないことにある。

そしてもう一つ挙げられるのが、中国株への資金流入だ。そのため香港ドルを売って人民元(CNH)を買う取引が増えた。

そして問題は香港の為替のシステムが変更を余儀なくされるかどうかだ。つまり変動幅を拡大したり、中心レートを変更する可能性だ。普通に考えたら可能性は小さい。ドル売り香港ドル買いの介入規模を大幅に増加させたり、香港ドルの流動性を劇的に吸い上げるような策を採れば、キャリートレードは収まる。だが香港ドルの急激な金利上昇は不動産などの資産価格の急落に繋がる可能性もある。それは実体経済の悪化にも繋がる。

こうした事態を避けるためファインチューニングを繰り返し、現在の変動幅を維持すると考えられる。

それに中国株への資金流入もいつまでも続くとは考えにくいことも香港ドルへの圧力の緩和に繋がる。