

## 香港ドルとギリシャ国債

市場では不思議に見えることがいくつかある。香港ドルの為替レートとギリシャ国債のイールドはその中の二つだ。

香港ドルは昨年対米ドルの為替変動幅の上限（7.85）に近い水準で取引されることが多かった。しかし 11 月になると上限から解き放たれ、12 月中旬には中心レート（7.80）を割り、その後は下限（7.75）に近い水準まで米ドル安香港ドル高が進んだ。直近では 7.7695 水準で取引されている。

香港の民主化デモの激化やコロナウイルスで外国からの投資が控えられるとの見通しの中での変動だ。ドル人民元が 7.0 を超えて資本流出が更なる人民元安懸念を巻き起こした時でさえ、香港ドルは影響を受けなかった。むしろ強含んだ。

なぜか。テクニカル的には香港ドルの金利が米ドル金利よりも少し高めになっているからだ。香港の為替のシステムは固定相場制で変動幅は 7.75－7.85 だ。しかも通貨当局は香港ドルの流通に見合う米ドルを保持して香港ドルの価値を保証している。つまり固定相場制の中でも強固なシステムになっている。香港は自由な資本取引と安定した為替レートを優先する代わりに金融政策は米国に追随する道を選んだ。

それでも設定した為替レートを維持できない時もある。そんな時は変動幅や中心レートを変えて凌ぎ、固定相場制の基本システムは維持してきた。ほとんどのケースでは為替の市場介入や金利操作で投機為替を遠ざけ変動幅を守ってきた。こうした実績が香港通貨庁と固定相場制への信頼を築いてきた。そのため投機為替も変動幅を突破するようなポジションを長く持てない。

さらに今回は香港からの資本流出が思ったほどでなかったことが考えられる。中国の香港への政治的コミットも強く、中国資本の香港からの流出は限定的だったと考えられる。

もう一つはギリシャ国債のイールドだ。ギリシャと言えばユーロ危機の発端となった債務危機で名高い。財政破たんをして EU や国際機関から救済を受けた。そのギリシャの発行する国債 10 年物のイールドが 1% を切って取引されるとはなかなか理解しがたい。

確かにギリシャの経済回復は目覚ましく、今年の GDP は 2.4% が見込まれている。EU 全体の 1.4% よりも高い。だが債務残高は GDP 比 180% と依然として EU 諸国の中では断トツに高い。

そのギリシャ政府が10年の資金を1%足らずの金利で借りられるのは、ECBの量的金融緩和政策のためだ。ECBが国債を買ってくれる。それにイールドを求める投資家のおかげだ。ドイツ国債を始めマイナス金利が多い中でプラスの金利が付く国債は希少価値になっている。

これは欧州だけでなく世界的現象だ。ジャンク債に対する投資家の需要も強く、信用リスクを厭わない現在の市場を反映している。