香港ドルと為替制度

為替の変動が大きくなっている。円が対ドルで20年ぶりの安値水準を記録し、ユーロは 2 年ぶりの水準まで下落した。そうした中で世界で最も安定した通貨の一つである香港ドルも揺らいできた。

もっとも香港ドルは円やユーロのような変動相場制ではなく、固定相場制なので通常、変動の絶対値は変動相場制の通貨と比べて小さい。それでも決められた変動幅内での動きは大きくなってきた。

現在の香港ドルの対ドルレートの中心値は 7.80 で、変動幅は 7.75 から 7.85 と設定されている。この変動幅を維持するために香港通貨庁（HKMA）は為替介入や金利操作をする。特に変動幅の上限や下限に接近するとそうした動きが増える。それでも変動幅を維持できない場合、HKMA は中心レートや変動幅を変えてシステムを維持しようと努める。それでも難しい場合は資本取引規制の導入あるいはシステムそのものを変更、つまり変動相場制への移行などが考えられる。

ただ香港ドルは 1983 年に変動相場制から固定相場制に移行してから、中心レートや変動幅の変更は行ったがそれ以上はなく、固定相場制をずっと維持してきた。

その香港ドルだが、最近ドル香港ドルは上限に接近しつつある。直近は 7.8430 だが、今年になってドル香港ドルの上昇ピッチは速い。20 年初めころから 21 年初めころまでは 7.75 の下限に接近していた。ところがこの傾向が大きく変わってきている。

香港ドルの為替レートを考える時、最も重要な要因は金利だ。香港は為替の安定を政策の最優先事項にしているため金融政策の自主性には欠ける。つまり金融政策は基本的にドル金利の変動に合わせる。香港は自由な資本取引を前提にしているため、金利の方向や水準が米国と大きく異なると固定的な為替レートを維持するのが困難になる。

従って今回のドル香港ドルの上昇の要因は第一に、ドル金利の上昇のピッチが速いことだ。香港ドルが追い付かない。次に中国から資本流入の減少がある。香港に国家安全維持法が施行された時、香港からの資本流出が見られたが、それ以上に中国からの資本流入があった。それが香港ドルを支えた。その構図が崩れてきた。さらに金融機関などが香港からシンガポールに拠点を移す動きも続く。また本土に倣ったゼロコロナ対策の導入で香港から逃避する外国人も増えている。大きな国際イベントも香港からシンガポールへ移すケースも見られる。こうなるとドル香港ドルは早晩 7.85 の上限に張り付く可能性がある。

為替取引の観点から言うと、固定的なシステムの為替レートのケースでは変動幅の上限や下限に張り付いた時に大きなチャンスが生まれる。変動幅内で動いている場合、通常値幅は小さい。だがシステムが変わる場合、大きな値動きを伴うことが多いからだ。

ただ香港の場合、1983 年に変動相場制から固定相場制に移行後、中心レートや変動幅の変更は実施したが基本的なシステムに変更はなく固定相場を維持してきた。香港の中国返還、アジア通貨危機、国際金融危機などでは固定相場の維持が困難との見方もあったが、乗り越えてきた。香港通貨庁の政策も良く、市場での制度に対する信頼も厚い。

それでも変更の可能性は少ないがゼロではない。通貨制度は歴史的なものだからだ。