

神風と香港ドル

ドル香港ドルが上限から放たれた。先週から 7.85 の上限から放れ、直近では 7.8240 近辺で推移している。ドル香港ドルは 7.80 を中心レートに変動幅を 7.75 から 7.85 に設定された固定相場が採られている。今年 8 月に一時的にドル香港ドルの下落局面はあったものの、基本的に 5 月初めから 7.85 の上限にほぼ張り付く形で推移してきた。

変動幅上限を維持するためには中央銀行(香港通貨庁)がドル売り香港ドル買い介入、あるいは香港ドル金利を引き上げる。それでも維持できない場合は中心レートや変動幅の変更、あるいは最近エジプトが行ったように固定相場から変動相場制への移行など通貨制度そのものを変えなければならない。大きな社会的経済的变化を伴う。従って当局は現行制度を維持しようとする。

ただ長い間ドル売り介入を続けると外貨準備が減少する、それは固定相場の継続に大きなリスクとなる。一定以上の金利の引き上げは経済にダメージを与える。だが香港の固定相場の維持は米国の金融政策に合わせることを前提に成立している。米国が利上げをすれば香港も追随して利上げをする。そうしないと資本流出が止まらないからだ。それは香港ドルの売り圧力を一層高める。

景気が悪く、中国本土からの資本流入が以前ほど期待できない中で利上げも度々繰り返せない。八方ふさがりだ。

そんな時神風が吹いた。米国の利上げペースの鈍化期待、米国の消費者物価及び卸売物価の予想以上の下落による市場での長短金利の低下傾向がこの 1 週間で強まった。それでドル香港ドルの買い(香港ドルの売り)圧力は低下し、上限から放れた。

神風は日本にも当てはまる。香港ドルほどではないが日本も救われた。香港は為替レートを固定していたが、日本は金利を固定していた。イールドカーブコントロールで 10 年債は 0.25%を超える局面では日銀は国債の買い介入をしてきた。日本は香港に比べはるかに大きな外貨準備(約 1 兆 2 千億ドル)を保有しドル売り介入資金も国債の買い余力もあったが、いつまでも続けるわけにはいかない。余力は介入長期化に伴い減退するからだ。

問題はこの神風がいつまで続くかだ。その間に現在のトレンドを後押しする新たな要因が生まれるかだ。そうなればトレンドは続く。

例えば香港のケースでは一つには中国からの資本流入が再び活性化するかだ。そうした兆候も一部で表れ始めた。日本では賃金上昇、消費や投資の増加が明確になり無理なく金融正常化に移行できるかだ。

分析的に考えると楽観的になれないが、トレーダーの思考は異なる。新しいトレンドに期待してポジションを張る。ダメだった場合はロスカットして新たな局面に備えればいい。トレーダーはナイーブではなくタフなのだ。