

香港ドルのシステムと寿命

香港ドルが現行の為替のシステムに移行して 40 年経過した。1983 年に変動相場制からドルペッグの固定相場制に移行した。世界の潮流は固定相場制から変動相場制への移行が一般的だった時代だったので、時代には逆行した変化だった。それもあって香港の固定相場制も長くは維持できないとの見方が市場の大半だった。むしろ近い将来香港ドルも他の通貨と同様に固定相場制を維持できず変動相場制への移行を余儀なくされ、その際に大きな収益機会を提供してくれるものとして捉えた。

香港ドルが固定相場制に移行したのは変動相場制での為替レートの変動が大きすぎるとの認識が高まったからだ。貿易を重視する香港では為替の大きな変動は不都合だった。それで為替の安定を優先し、金融政策は米国に追随するもやむなしと考え、新たなシステムへ移行した。ドルペッグの固定相場制だ。

だがこうした固定相場制はいずれ維持できなくなるケースが多かった。固定相場制を維持するための手段である為替介入や金利政策が限界に達してしまうからだ。

香港でも実際に香港の中国返還、アジア通貨危機、人民元の切り上げなどの際、固定相場の維持に相当な圧力がかかった。だが何とか乗り切った。そうしたビッグイベント以外でも市場は何度もチャンスと捉えてポジションを張ってきた。最近では有名な米国のヘッジファンドがドル香港ドルの上限である 7.85 を維持できないと見てドルロング香港ドルショートの大きなポジションを張った。

ちなみに現在ドル香港ドルは 7.80 を中心レートに 7.75 から 7.85 の変動幅を持つ。変動幅を超えるような時には為替介入、金利操作、マネーサプライのコントロールなどで変動幅の維持に努める。それでも維持が難しい場合は変動幅の拡大などをしてシステム自体の維持を図る。

今年のヘッジファンドの試みに戻るが、相場はしばらく上限の 7.85 に張り付いていた。同様のポジションを張る市場参加者も増えたが、結局は金融当局が勝利しヘッジファンドたちは撤退した。相場は 7.85 から 7.80 へ向かった。

これまで多くの国の為替システムを見てきて自分も何度かこうしたチャンスにかけてきた。成功もあれば失敗もある、失敗の数が圧倒的に多い。香港ドルもトライした。そうした経験を踏まえて感じたのは、香港のシステムは世界でも類を見ないほど強靱だということだ。

では今後も不変なのか。

そうとは言えない。と言うのも香港の政治的状況が大きく変わり、金融市場の信頼や地位が低下しているからだ。人材の流出も大きい。中央銀行にあたる香港通貨局などの金融機関には優秀な人材が集まっていた。香港の為替システムを維持する手段として為替介入や金利、マネーサプライの操作などを挙げたが、実際に運用する人材の質が政策の効果の度合いに影響する。

それに米中対立、米国離れの潮流の深まりもある。香港のシステムを維持するには十分な米ドルを保有する必要がある。香港が中国にとって対外窓口の役割を十分に果たしているうちはいいが、そうしたメリットが減少してくると米ドル保有のインセンティブがなくなる。そもそも中国共産党は香港ドルの維持に興味はないだろう。できれば人民元に統一する方が合理的と考えるだろう。

市場参加者は 40 年間うまくいかなくてもチャンス到来と見れば参戦するアニマルスピリットは失っていない。