

香港ドルの攻め方

資本取引が自由化されている国、地域で厳格な固定相場制(ドルペッグ)を採用している国は少ない。香港ドルはそうした通貨の一つだ。こうした通貨で相応の利益を上げるには2つの方法がある。

一つは通貨の切り上げや切り下げを狙う方法だ。為替システムの変更だ。2022年に米国の有力なヘッジファンドなどが香港ドルの切り下げを狙い、巨額の香港ドルショートポジションを張った。ドル香港ドルは7.75から7.85のトレーディングレンジが設定されていて、この時彼らはドル香港ドルの上限7.85の維持は難しいと見て突破にかけた。先導役のヘッジファンドの著名な創業者は香港の為替システムの変更は必至と公言していて、追随者も少なからずいた。こういう局面ではいかに多くの追随者を集められるかも成功の一条件だ。

だが彼らは失敗した。香港の通貨当局(HKMA)は上限を守り切った。アジア通貨危機やリーマンショックの時もトレーディングレンジを維持したHKMAの底力を過小評価したように見えた。

香港ドルはトレーディングレンジの下限上限に近付き、張り付くと突破を期待するトレーダーが増える。だがほとんどの場合うまくいかない。それでも繰り返されるのはリスクの割に高いリターンが期待されるからだ。7.75から7.85のレンジなので損失はせいぜい1%程度、リターンは切り下げ切り上げ幅になるが5%、10%になるかもしれない。

これまでの実績を見ればトレーディングレンジ変更の確率は低いが、チャンスがないわけではない。香港も中国の影響で変化しているし、香港のファンダメンタルズだけではなく、中国の動向も注視する必要がある。それに市場の盛り上がりを客観的に察知することも重要だ。

もう一つの方法は反転を狙ったものだ。HKMAはレンジを維持するために為替介入や金利操作をする。それでも維持できない場合は切り上げ、切り下げ、トレーディングレンジの拡大などをする。

直近の例だが香港ドルは5月初旬に一時的に下限7.75を割り込み、突破するような勢いがあった。だが今では7.85の上限に近付いている。下限に行ったのは中国資本の香港への流入、米国からの分散投資期待などが要因だ。これに対して当局は香港ドル売りドル買いの介入や金利の低下も図った。金利の低下が予想以上に大きかったのだ。市場では裁定取引のチャンスが生まれた。つまり低い金利の香港ドル(オーバーナイトで0.1%程度にもなった)を借りて、ドルを買えば金利差(ドルと香港ドル)がリターンになる。キャリートレードだが普通のキャリートレードは為替リスクを負う。だが香港ドルの場合為替リスクは限定される。香港ドル金利の水準が低いままなら為替レート7.75から7.85の間にドル買い香港ドル売りをしたほとんどの人は利益を上げられる。

だから最近のような低金利は長く続かないはずだ。長く続けえれば多くの人々が裁定取引に参加するのでさすがのHKMAもレンジを維持できなくなる。

本来香港ドルの為替レートは米ドルの金利水準に追随することで厳格なドルペッグ制を維持してきた。資本取引の自由、安定した為替レートを優先し、独立した金融政策は放棄したのが香港の基本的なスタンスなのだ。