

市川レポート (No.73)

豪ドル・シンガポールドル・香港ドルに関する考察 (その3)

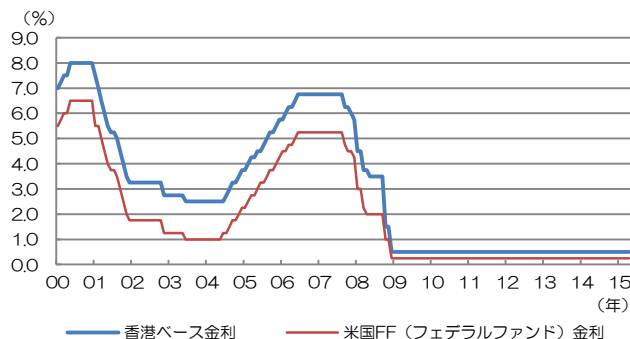
- 香港では通貨の管理にカレンシー・ボード制度を採用。
- 金融政策に自国の裁量はなく、米国の金融政策に追従するのみ。
- 香港ドル円は1香港ドル=15円50銭水準を中心に揉み合い相場が続くと予想。

香港では通貨の管理にカレンシー・ボード制度を採用

前回はシンガポールドルについて、通貨制度の解説を中心に今後の相場見通しをお話しました。今回のレポートでは香港ドルを採り上げます。香港もシンガポール同様、やや特殊な通貨制度を採用しています。その詳細を確認するにあたり、まずは世界の主な通貨制度について簡単にまとめておきます。

世界の国々はそれぞれの事情に応じた様々な通貨制度を採用しています。通貨制度は主に(1)ハード・ペッグ制、(2)ソフト・ペッグ制、(3)フロート制の3つに分類されますが、ペッグ制とは、特定の外国通貨に対して本国通貨の交換レートを固定する制度で、フロート制とは変動相場制のことです。(1)のハード・ペッグ制はさらに①通貨同盟、②米ドル化・ユーロ化、③カレンシー・ボード制に分けられ、香港ドルはカレンシー・ボード制に含まれます。また(2)のソフト・ペッグ制は①固定相場制、②バンド付き固定相場制、③クローリング・ペッグ制に分けられ、(3)のフ

【図表1：香港と米国の政策金利】



(注) データ期間は2000年1月から2015年4月。
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：香港ドル円と米ドル円】



(注) データ期間は2010年1月1日から2015年5月15日。
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

レート制は①クローリング・バンド制、②管理変動相場制、③自由変動相場制に分けられます。前回のレポートで採り上げたシンガポールドルは管理変動相場制、前々回の豪ドルは自由変動相場制の通貨です。

香港のカレンシー・ボード制度では、香港金融管理局（HKMA、Hong Kong Monetary Authority）が自国通貨である香港ドルを米ドルと固定レートで交換する義務を負います。固定レートは1米ドル＝7.8香港ドルでしたが、2005年5月から1米ドル＝7.75～7.85香港ドルでの変動が認められています。香港ドルの発行は米ドル建て外貨準備に裏付けられており、HKMAが供給する香港ドルの総額、すなわち香港ドルのマネタリーベースは、米ドル建て外貨準備の総額に等しくなります。例えば香港ドル高・米ドル安が進行した場合、HKMAは1米ドル＝7.75～7.85香港ドルとなるよう為替市場で香港ドル売り・米ドル買い介入を行います。介入によって米ドル建て外貨準備の総額は増加しますが、同時に香港ドルが市場に供給されてマネタリーベースも増加するため、やはり両者の総額は等しくなります。

金融政策に自国の裁量はなく、米国の金融政策に追従するのみ

なお国際金融制度には、①為替相場の安定（固定相場の維持）、②独立した金融政策、③自由な資本移動、この3つを同時に達成することはできない「国際金融のトリレンマ」という命題があります。香港の場合、①と③を達成するために②を放棄しています。そのため金融政策に自国の裁量はなく、米国に追従するだけで、米国の金融引き締め局面で利上げを実施し、金融緩和局面で利下げを行うこととなります（図表1）。

香港ドル円は1香港ドル＝15円50銭水準を中心に揉み合い相場が続くと予想

以上を踏まえて香港ドルの相場を展望します。香港ドル円の動きを読むにあたっては、香港ドルと米ドル、そして米ドルと円、それぞれの為替レートの予想をする必要がありますが、前者は1米ドル＝7.75～7.85香港ドルで固定されているため、結局、香港ドル円の動きは米ドル円に主導されることとなります（図表2）。米ドル円については、現時点で日銀に追加緩和を急ぐ姿勢がみられず、円固有の材料が不足するなか、投機筋にも積極的に円売りポジションを積み上げる姿勢はみられません。米早期利上げ観測の後退で米ドル安が進む状況では米ドル円の上値も重く、しばらくは1米ドル＝120円水準を中心として方向感に欠ける動きが見込まれます。そのため香港ドル円も当面は1香港ドル＝15円50銭水準を中心として、円の新規材料をにらみつつ、揉み合い相場が続くと予想します。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 本資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- この資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会