



香港のカレンシーボード制

主任研究員 吉田頼且

本年1月アルゼンチンが経済破綻によりカレンシーボード制から変動相場制への変更を余儀なくされたことから、同じ為替相場制度を採用する香港に焦点が当てられた。また昨年8月当局要人発言により先物市場での香港ドル売りを誘発(注1)したり、今後ペッグしている米ドル金利引き上げによる悪影響(注2)を懸念する見方もあり、この機会に香港のカレンシーボード制の現状と課題を見てみたい。

香港のカレンシーボード制は、英国から中国への返還交渉をめぐって政治的、社会的不安が著しく高まった際に香港ドルが売られたため、通貨の安定を目的として1983年に導入されたものであり、US\$1=HK\$7.8の公定平価で米ドルにペッグしている。1997年のアジア通貨危機の伝染(Contagion)による通貨への投機攻撃も乗り越え、制度改革強化を実施した後は、制度運営自体はスムーズに行われている。アルゼンチンとの比較で言えば、香港は対外債務もなく、豊富な外貨準備を有し、社会制度面ではフレキシブルな調整機能による競争力を維持していると見られる点から香港ドル相場への悪影響はなく、香港ドルに対する市場の信認も問題はないように見える。

しかし現状のシステムに問題がないわけではない。

第一の問題は急速に悪化した財政赤字である。アジア通貨危機以降デフレが続く香港経済は、2001年度に大幅財政赤字を発生させており財政構造改革を実施しないと、経済状況悪化によってカレンシーボード制や香港ドルへの信認が低下する恐れがある。2002年3月期で約1兆1千億円(GDPの5.2%)に達する財政赤字を解消するため、3月6日に香港特別行政区政府が発表した4年後の収支均衡を目標とする2002年度予算案に従い、財政構造改革に本腰を入れて取り組むことが喫緊の課題である。

第二は金融政策の自由度を奪うカレンシーボード制が香港にとり望ましいか、また中国の人民元がいずれ米ドルへの変動幅を拡大したときにどう対応するかである。

為替相場の安定は、輸出入金額がGDPの200%超と貿易依存度が高く、また中国本土を後背地として抱える国際金融センターとして投資流入を促進する必要がある香港にとり重要な施策である。為替相場が現状では実質的に過大評価されているとの認識のもと、香港ドルの切り下げや変動相場制への移行を主張する向きもあるが、香港は再輸出

の部分が大きく、為替を切り下げても輸入価格水準が高まるため輸出価格に反映し、切り下げ効果が減殺され輸出促進効果は乏しい。個人のポートフォリオも資産は香港ドル建てが圧倒的であり、切り下げの噂が流れればキャピタルフライトの発生が懸念される。現状のデフレ下での変動相場制への移行は、アルゼンチンのように通貨の信認を失い、大幅切り下げによる金融危機を生じるリスクがあり、仮に移行するとしてもカレンシーボード制の退出のタイミングは慎重に図る必要がある。

カレンシーボード制を離れ変動相場制に移行することにも多くのリスクがある以上、現在の制度運営が機能している限り、香港の為替相場制度が変更されるのは、中国人民元が完全交換性を実現し、香港ドルの人民元への吸収統合が検討される機会と思われる。

(注 1) 2001 年 8 月 Anthony Leung 財政長官は、為替相場制度が経済回復を阻害していると発言したが、後刻同長官は制度の廃止がもたらす不安定要因が大きく制度は引き続き維持すると強調した。

(注 2) 米ドルペッグのため金融政策の自由度がなく、米国景気回復により今後予想される米国金利上昇にスライドした利上げは香港の景気回復をさらに遅らせるとの見方がある。

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しく願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2002 Institute for International Monetary Affairs (財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-Chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話：03-3245-6934 (代) ファックス：03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>