

## 香港ドルと通貨バスケット

経済調査部長 絹川 直良

1991年春、Bank of East Asia を率いる David Li Kwok-Po 氏が、香港の銀行協会の理事メンバーに対して、香港ドルを米ドル6、日本円3、及びドイツマルク3からなる通貨バスケットに対するペッグ制に移行するアイデアを非公式に示したことがあった。アイデアの詳細が具体的に示されたわけではなく、通貨バスケットにペッグするのか、管理フロート制なのかははっきりしていなかったように思う。当時、香港に赴任して間もない中で、香港ドルの通貨バスケット移行の是非につき様々な議論を行ったことが思い出される。

結局その後この David Li Kwok-Po 氏自身が考えを変え、香港が円滑平穩に英国から中国に返還されることを重視し、香港ドルを、米ドルに対し1米ドル=7.8香港ドルでペッグしたカレンシーボード制のまま維持すべきとの考えを取った。

しかし、米ドルにペッグしたカレンシーボード制を取る限り、金融政策面では米国FRBの金融政策に追随する他ない。香港固有のインフラ懸念によって期先のイールドカーブの形状は異なってくるが、超短期金利の水準決定は他律的なものとなった。これが中国への香港返還までは香港に幸いしたが、返還以降は災いしたといえよう。

90年代前半は、中国経済が開放政策のもと成長を続け、広州をはじめとする中国華南地区との経済的繋がりを深める過程で、香港は、中国経済に影響を受ける度合いが大きくなっていった。インフレ率についても、例えば、野菜価格上昇が中国からの安価な野菜の輸入で抑えられることもあった。一方、中国への直接投資の gateway として香港を利用する各国多国籍企業の活動によって、香港にはかなりの流動性が流入した。

中国返還はスムーズに行われたが、返還後の不動産や株式上昇をみこんだ資金流入がふくらみ、その後のアジア通貨危機に香港が巻き込まれていく。即ち、ダブルプレーと呼ばれる香港ドルと株式市場双方をターゲットとした投機筋の攻撃を受けて、香港の不動産、株式価格は大きく下落した。ダブルプレー自体は香港当局の株式市場への買い介入で收拾されたが、通貨危機後他の ASEAN 諸国が回復を遂げる中、香港はデフレ状態に苦しんだ。漸くここ数年景気も回復しているが、これは周辺国やとりわけ中国よりの資金流入や中国よりの観光客の増加に相当程度助けられたもので、金融政策面では相変わらず米国FRBによる米ドル短期金利水準決定に大きく左右されている。

人民元の対ドル相場が1米ドル=8人民元近辺まで上昇する過程で、人民元と香港ドルの水準が接近しており、香港ドルが人民元と統合するのではないかという見方が現れた。人民元が、単なる紙幣の流通だけではなく、非居住者が外国為替市場で人民元を米ドルや日本円との間で自由に売り買いできるような状態、即ち人民元に交換性が与えられない限り、これは考えられない。しかし、以前考えられていたよりも、人民元の交換性回復のタイミングは早いとの見方も最近現れている。

香港基本法は、2047年迄の50年間について、一国二制度を保証しているが、為替管理を行わないこと、及び、独自の通貨を持つことも定められている。この枠組みの中でどのようなことが可能だろうか。

香港は、円滑に中国への返還を果たそうという狙いから米ドルへのペッグを必要以上に続け過ぎたといえよう。しかし、香港が中国の一部となり、中国がおそらく当初考えられていた以上の経済発展を遂げた今、香港の選択肢はもっと広がっていると考えることができよう。

最近、香港ドルの対ドル相場に人民元の対米ドル相場が接近していることから、人民元と香港ドルの統合観測が挙げられている。これに対しては、人民元が交換性を回復しない限りありえないと香港特別行政区の行政長官が明言しているのは当然であろう。では、人民元が交換性を回復するまで香港は今の米ドルにペッグしたカレンシーボード制を継続することになるのだろうか。

私は、香港ドルが、通貨バスケットペッグ制に移行する可能性があるのではないかと考える。人民元が徐々に米ドルへのペッグからより柔軟な動きを示してくれば、香港ドルが米ドルにペッグする必要性は一層薄れる。加えて、この地域で通貨バスケット制を巡る議論がより具体化する中で、中国が、地域金融協力により積極的に参画してくる可能性があると考えられるが、そこでは、為替管理のない香港ドルの特性を生かした方策を支持する可能性がある。その場合、最初に取り上げた David Li 氏のアイデアが、多少形を変えながら浮上する可能性があると思う。

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、宜しく申し上げます。当資料は信頼できるとさ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 2006 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 Hongokuchō 1-Chōme, Chūō-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](mailto:admin@iima.or.jp)

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