



Sep.15,2002

香港のカレンシーボード制は存続するか？¹

- 香港の為替相場制度の展望 -

主任研究員 吉田頼且

(YorikatsuYoshida)

e-mail :yoshida@iima.or.jp

1. はじめに

1997年7月に香港が中国に返還されてから満5年が経過し、本年7月1日に5周年式典が盛大に行われたが、香港経済の現状は厳しいデフレから抜け出せない状況にある。周辺の東アジア諸国が、1997年に発生したアジア通貨危機により、大幅な為替相場下落に見舞われる中で、香港は、強固なドルペッグ制(カレンシーボード制)を維持し、通貨危機は乗り切ったが、他の東アジア諸国や中国本土に比べ、景気回復が進展せず深刻なデフレ状況にある。

市場では、為替相場制度の維持可能性を疑問視する向きもある。また中国との経済的統合が進展する一方、中国人民元の実質ドルペッグ制が、近い将来より弾力的になると予想されるなかで、いかなる状況で香港のカレンシーボード制が廃止され通貨統合されるのかといった点についても注目を集めている。

香港通貨当局は、カレンシーボード制を維持する意向を表明しており、当面為替相場制度の変更は考えにくい。本稿では、制度導入の背景、制度の現状、抱えている課題を検討するとともに、将来の制度改革のシナリオを展望してみたい。

2. 制度導入の背景

1982年に始まった香港返還交渉をめぐる英中交渉において、両国の対立が明らかになったことから、香港ドルに対する信認が低下し、それまで変動相場制のもとで安定していた香港ドル相場が急落した。香港ドル相場は、1982年中はUS\$1=HK\$5.8程度で推移したが、1983年には一時US\$1=HK\$9.5前後まで売られた。香港からの資本逃避や銀行の経営危機の表面化などが発生し、金融市場が混乱したため、事態を収拾し香港ドルの安定化

¹ 本稿は、外国為替貿易研究会 国際金融第1092号(2002.9.15付)に掲載されたものである。

を図るために、1983年10月に米ドルにペッグしたカレンシーボード制(リンク為替相場制²⁾)が採用された。この時採用された公定平価が、US\$1=HK\$7.8である。

1983年に発足した制度の内容

香港ドルの発券銀行は、米ドルを無利子で為替基金(Exchange Fund)³に預託し、引き換えに無利子の債務証書(Certificate of Indebtedness)の発行を受けることにより、紙幣の発行権を取得する。したがって香港ドル紙幣は、米ドル建て外貨資産の裏付けをもって発行される。債務証書の発行と償還の際に用いられる米ドルとの交換レートは、US\$1=HK\$7.8である。香港ドル紙幣の発行は、香港上海銀行、Standard Chartered Bankに委託していたが、さらに94年より中国銀行が加わった。この3行を発券銀行(note issuing banks)と呼ぶ。香港政府は、硬貨発行のみを取り扱う⁴。

1992年6月には、流動性調節ファシリティ(Liquidity Adjustment Facility-LAF)が導入された。LAF適格証券に認定された証券のレポ取引により、各金融機関はオーバーナイトの資金過不足のやりとりが可能となり、インターバンク市場金利の安定化を促す措置が導入された。適格証券は、当初為替基金短期証券⁵のみであったが、その後一定の条件を満たす証券まで対象が拡大された。適用レートであるLAFオファー/ビッドレートは、当初は米国フェデラル・リザーブのディスカウント・レートを基準に、96年以降は米国フェデラル・ファンド誘導目標金利を基準に決定された。

1993年4月には、銀行監督局(Commissioner of Banking)と、為替基金を管理する為替基金局(Office of Exchange Fund)を統合して、香港金融管理局(Hong Kong Monetary Authority-HKMA)が設立された。HKMAは、カレンシーボード制の下、中央銀行に近い機能を持っている。

² カレンシーボード(currency board)の起源は、19世紀の英国植民地モーリシャスで植民地の費用を支払う金貨を節約しつつポンドとの固定相場を維持するために、地場通貨の発行を100%ポンドでカバーしていた制度に遡る。現在採用されているカレンシーボード制は、ドルやユーロ等準備通貨見合いに通貨の発行を行うとともに、準備通貨と自国通貨との交換比率を固定している。為替相場制度としては、強固な固定相場制の範疇に入る。外貨準備見合いのマネタリーベースの範囲には、現金通貨のほか準備預金等も含まれる。香港の場合マネタリーベースは、後述のとおり債務証書、流通硬貨、決済勘定、為替基金証券から構成されている。

³ 為替基金(Exchange Fund)は香港通貨当局の資産負債勘定であるが、その設立は、1935年に遡る。1935年にそれまでの銀貨を法定通貨とする銀本位制を放棄し、銀行券が法定通貨となることを宣言したが、その際すべての銀資産を国有化し、準備資産として管理する目的で為替基金を設立し、銀行券の発行残高を銀準備資産でカバーすることを規定したカレンシーボード制に移行した。当時民間の紙幣発行銀行は銀資産を為替基金に預けて、かわりに債務証明書を受け取り、これをもとに銀行券を発行する権限が与えられた。また、発券銀行が非発券銀行に香港ドル紙幣を売却する場合の相場を公定相場に固定したが、後に、買い上げる場合も公定相場に固定した。

⁴ 中国への返還後は、香港特別行政区政府に引き継がれた。

⁵ 為替基金短期証券(Exchange Fund Bill)は、通貨当局としての為替基金局(1933年以降はHKMA)による金融調節手段として、また地場通貨建債券市場育成のため、1990年3月より発行が開始された。2年債を皮切りに中長期の為替資金債(Exchange Fund Notes)の発行も進みイールド・カーブが形成されている。

アジア通貨危機の伝染と制度改革

1997年7月タイに端を発するアジア通貨危機の伝染(Contagion)により、香港は、10月に台湾が変動相場制に移行したことをきっかけに激しい投機攻撃を受けた。HKMAは、LAFからの借入資金が香港ドルに対する投機攻撃の原資となっているとみて、LAFからの反復的な借入に対して、懲罰的金利の適用を決定した。この結果、LAFの流動性支援枠としての機能が大幅に制限され、インターバンク市場の金利の変動幅が大きくなり、金利が高騰する局面も見られた。またインターバンク市場への流動性供給が十分になされない可能性が高いと見る投機筋に市場を操られ易い状況が作りだされた。

98年に入ってもインターバンク市場金利の不安定な状況は続き、投機家が香港ドル売りによってインターバンク市場金利を上昇させて株価を下落させ、同時並行的に先物売りをした株式の裁定取引により利益を得るいわゆる「ダブルプレイ」も発生し、香港ドル、株式ともに強い売り圧力を受けた。為替と株式に対する投機攻撃を受け、HKMAは、98年9月にカレンシーボード制強化のための政策手段を講じた。この制度改革とそれ以降に行われた改革も含めた内容は次の3点に集約される。

第1点は、米ドルを売却する相場の保証である。HKMAは、香港ドルと米ドルの売買相場を1米ドル7.80香港ドル近辺で行っていたが、固定相場での米ドル売却を保証していなかった点が信認を欠くと判断し、各行がHKMAに保有する香港ドル決済勘定残高を固定相場で米ドルに交換する、すなわちHKMAがインターバンク為替市場において、香港ドル買い、米ドル売りを公定相場で行う旨確約した⁶。但しHKMAが米ドル買い、香港ドル売りを行う相場は保証していない。

第2点目は、流動性供給メカニズムの改善である。それまでのLAFに代え、ディスカウント・ウインドウ制度を導入した。これは、為替基金証券をレポ取引の対象とするオーバーナイト資金供給手段であるが、金利は、従来の硬直的な固定スプレッドによる方式を止め、毎日HKMAがベースレートとして発表することとした。またLAFにおける借入制限がインターバンク金利を高騰させたことへの反省から、新制度では制限を撤廃し反復借入れができることとした⁷。但し各行が保有する為替基金証券残高の50%超の借入を行う場合は、より高い金利が適用される⁸。これら一連の改定により、インターバンク金利の安定化を図った。

第3点目は、運営の透明性の向上である。マネタリーベース残高を毎日公表し、これにより市場参加者がマネタリーベース残高が外貨準備の範囲内にあるかどうかを確認できることとした。リアルタイムでの決済勘定残高推移の公開や月次ベースでのカレンシーボ

⁶ 兌換保証は、HKMAが98年9月5日に出した「7つの措置」に含まれ、HKMAの通達による保証であり、立法化されたものではない。

⁷ LAFにおいては、25日間に8回以上の借入を行うか、連続して4営業日以上借り入れを行った場合、反復的行為とみなし、LAF利用時に懲罰的金利を適用した。

⁸ 各銀行の保有為替基金証券の50%を超える部分については、ベースレート+5%または当日のオーバーナイトHIBORのいずれか高い方の金利を適用する。

ード勘定残高の公開を開始した。為替基金アドバイザー・コミティーの下に、HKMAと民間部門のメンバーから構成されるカレンシーボード制運営に関するサブ・コミティーを設立し、定期会合を行うとともに、その議事録を公表することとした。

3. カレンシーボード制の現状と香港経済

制度改革実施後、カレンシーボード勘定は、順調に推移している。カレンシーボード勘定に振り分けた外貨準備高が、マネタリーベースをカバーする率(Backing Ratio)については、2001年12月末現在111.68%であり、カレンシーボード勘定における外貨準備高は、256,570百万香港ドルである(表1)。この金額を含めた全外貨準備高は、878,847百万香港ドルとマネタリーベースの約3.8倍に相当しており、カレンシーボード制を支える外貨準備高に問題はない(図1)。

表1： カレンシーボード勘定

(単位:百万香港ドル)

マネタリーベース	1999年12月	2000年12月	2001年12月
債務証券	118,195	99,265	107,545
流通硬貨	5,777	5,918	5,691
^{2,3}	101,828	109,288	118,157
同上証券の未払利息	626	612	624
銀行勘定残高	7,960	669	671
ネット未払分 ^{1,2}	0	(-)348	(-)2,947
マネタリーベース合計	234,386	215,404	229,741
裏付資産(Backing Assets)			
US\$ 建運用資産	255,720	240,056	254,200
投資資産の未収利息	1,267	1,593	2,370
ネット未収分 ⁴	0	(-)27	0
外貨準備合計	256,987	241,622	256,570
マネタリーベースカバー率 (Backing Ratio ⁵)	109.60%	112.20%	111.68%

(出所)HKMA

注:

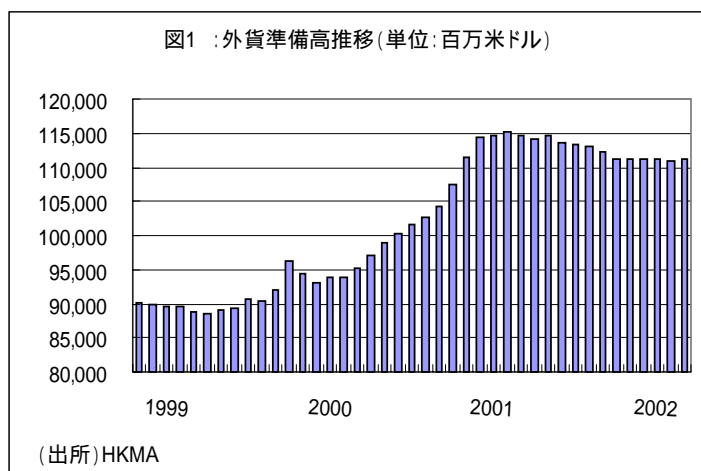
¹ 銀行に対するオーバーナイト貸出を含め、ディスカウント・ウィンドウのオペレーションは為替基金証券を割引き、各銀行のHKMAの決済勘定を貸記する形で実施される。一般的な会計処理方法に従い、HKMAにおいて割引かれた為替基金証券金額は、HKMAの負債項目から直接減額されず、これは貸出見合いの証券として計上し、同額の為替基金証券見合いの銀行への流動性供給分を負債(マネタリーベース)からの控除項目として計上している。

² 入札は終了したが未決済の為替基金証券は、“為替基金証券”の欄に含まれており、これに相当する分はマネタリーベース全体の控除項目として計上されている。

³ 1999年4月1日より、為替基金証券の利息支払い分は、為替基金証券の残高を増加させる形で計上することが認められている。

⁴ 外貨建資産への投資や債務証券の発行と償還にかかる未決済取引の合計を計上。

⁵ Backing Ratioは、裏付資産の市場価値とマネタリーベースの市場価値との比率と定義されている。



カレンシーボード制の是非については様々な議論があるが、制度の運営自体は、スムーズに行われていると見られる。

2002年1月に同じカレンシーボード制を採用していたアルゼンチンが経済破綻したが、これによる悪影響は見られなかった。両国の外貨準備高の大きさや対外債務の有無について市場の信認度に大きな差があった。外貨準備の少ないアルゼンチンは、マネタリーベースをカバーする外貨準備資産の一部として、本来外準には含まれないはずの自国政府発行の米ドル建て国債を、外貨準備資産の1/3迄を上限として含めることを認めていたため、マネタリーベースを数倍上回る豊富な外貨準備高を有する香港に比較して、制度自体への信認度が低かった。

この点について市場も認識していたため、アルゼンチンの経済破綻により香港ドルが売り圧力にさらされることはなかった⁹。しかし、制度の信認を維持するためには、財政赤字の解消を要する点が注目される結果となった¹⁰。

深刻なデフレの状況では、内需拡大のため財政拡大路線をとらざるをえない。香港の累積財政余剰はGDP比30%を超える高水準であり、短期的には財政破綻の懸念はない。しかし、中期的に財政赤字基調に転じていると見られ、2002年2月、政府当局は、現行水準の歳出を維持すれば累積財政余剰が2008年度に失われるとの見通しを発表した。香港

⁹ アルゼンチンが94年末のメキシコ通貨危機の伝染により通貨への激しい投機攻撃を受けカレンシーボード制の危機に直面した際に、他のアジア諸国同様95年1月に香港ドルが売り圧力にあった。しかし投機攻撃は短期間で、為替相場は金利上昇により安定を取戻した。

¹⁰ 景気低迷の影響で、財政赤字が急速に拡大し、2001年度(2002年3月期)の赤字は、GDPの5.0%に達した。Joseph Yam HKMA 総裁は、香港経済の基盤が強固である限り、アルゼンチンの破綻のような外的ショックに十分対応できるが、基盤が揺らぐと事情は一変し、香港ドル不安定化の要因になると指摘して、政府に財政構造改革を促した。IMFは、定率で課税対象が広い消費税の導入による歳入増加策を提案した。2002年3月香港特別行政区政府は、4年後の収支均衡を目標とした2002年度予算案を発表したが、政府職員の人件費削減等で支出を抑制する一方、香港から中国に出る際の陸路出境税を新たに導入して収入の確保を図った。人件費削減は、年間60億香港ドルを見込む。陸路出境税は2003年4月より一回当たりHKS18を徴収し年間10億香港ドルの収入を見込む。Leung 財政長官によれば、消費税の導入については、現在の厳しい経済環境下では困難として見送ったが、引き続き検討を進めるとしている。

経済にとって、財政構造改革が必要な状況にある。

アジア通貨危機以降の不動産価格暴落によって、今まで香港経済を牽引してきた不動産業界の低迷が続いている。製造業を始めとする主要産業の中国シフトが益々活発化している状況下、香港にとっては、知識集約型経済への転換を試みるなど産業構造改革も課題となっている。

4. 制度の課題と展望

カレンシーボード制の調整機能

アジア通貨危機以降、近隣諸国の通貨切り下げにより香港ドルの実効為替相場（貿易関係国の通貨に対する加重平均）が高まり、米ドルベース輸出価格が上昇した結果、輸出競争力が低下した。固定相場のため為替相場による調整ができず、競争力を高めるには、賃金や物価による調整が必要である。この調整機能が硬直性を増しており、その結果として香港ドルの過大評価が是正されず競争力を失っているとの議論がある。

しかし、香港は、労働組合の組織率は2%以下であり、最低賃金制度や失業保険制度もなく、労働法も雇用者に有利である。給与の下方硬直性はあっても賞与等一時金で調整可能である。生産性（一人当たりGDP）も向上しており¹¹、物価水準を反映させた実質実効相場は、アジア通貨危機以前の水準に戻って来ており、競争力は回復傾向にある（図2）。貿易収支の赤字も縮小し、経常収支は黒字化している（表2）。現在のリセッションは、為替相場制度の問題ではなく、構造的な問題と景気循環によるものであり、調整機能はワークしていると考えられる¹²。

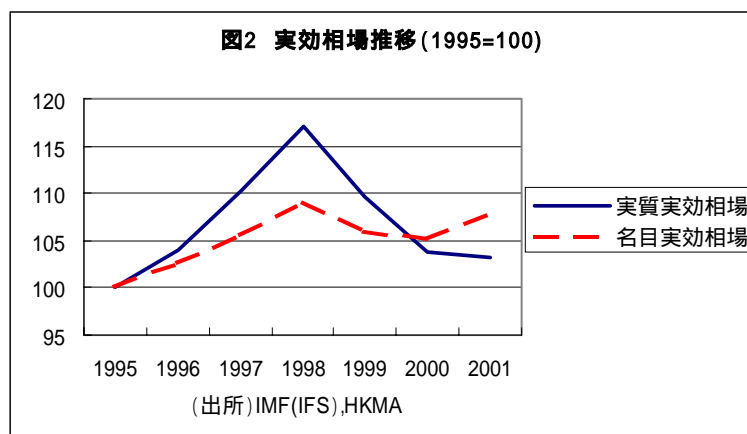
表2：主要指標（単位：百万米ドル、%）

	1996	1997	1998	1999	2000	2001
輸出額	180,743	192,183	175,833	174,719	202,698	190,926
輸入額	198,542	209,480	183,666	177,878	210,891	199,257
貿易収支	-17,799	-17,298	-7,833	-3,159	-8,193	-8,331
経常収支	-3,509	-6,159	3,904	11,479	8,915	11,968
物価(CPI)上昇率	6.3	5.8	2.8	-4.0	-3.6	-1.6
失業率	2.8	2.2	4.7	6.3	5.0	6.1
実質GDP成長率	4.5	5.0	-5.3	3.0	10.2	0.6
名目GDP成長率	10.7	11.1	-4.9	-2.6	3.4	-0.7

出所) IMF(IFS),HKMA

¹¹ Chiu, Priscilla(2001), "Hong Kong's experience in operating the currency board system" HKMA. によれば、アジア危機以降、デフレにより香港の実質賃金は上昇したが、多くの企業では未熟練労働者をレイオフし、付加価値の高い熟練労働者を維持したため、労働生産性（一人当たりGDP）が約7%向上した。

¹² 2001年8月 Anthony Leung 財政長官が、為替相場制度が経済回復を阻害する要因の一つとの発言を行い、先物市場での香港ドル売りを誘発したが、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。一方 HKMA の Joseph Yam 総裁は、香港の為替相場制度がデフレをもたらしているのではなく、香港の競争力を損なう要因にはなっていないと指摘し制度の維持を強調した。構造的な問題として、歳入を不動産業に依存しすぎた点や中国との経済統合進展に伴う製造業、消費、投資の中国シフトを指摘している。



為替制度の便益と費用

香港におけるカレンシーボード制は、政治的、社会的不安が高まった際に、香港ドルが売られたため通貨の安定を目的として導入されたものであり、為替相場の安定とその結果としての社会的安定機能を果たしていると思われる。経済的背景としても、香港は人口が700 百万弱と小規模な市場で、輸出入金額が GDP の 200% 超と貿易依存度が高いため、為替相場の乱高下が国内経済に与える影響は大きく、為替相場の安定は重要な施策である。

安定的な為替相場は、海外からの投資を促進させる要因でもあり、香港のように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は、為替相場が安定を欠くことによる投資流入の不安定化のコストは大きいと見られる。

為替相場の競争力を高める方法として、香港ドルの切り下げを主張する向きがある。しかし、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るため、切り下げによる輸出促進効果は乏しい点が指摘される。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。一度 re-peg を行うと re-peg 後の相場に対する信認を確立する必要も生じる。

変動相場制への移行を主張する意見もある。しかし、香港は、過去に変動相場制をとったこともあるが良い結果を生んでおらず、HKMA は、1993 年の設立以来、変動相場制の経験がなく、従って独立した金融政策を行った経験もないとされる¹³。また、デフレ状況下でのカレンシーボード制からの退出は、通貨の信認を失わせ為替相場暴落による金融危機を発生させるリスクが高い。

カレンシーボード制は、価格調整によるデフレに陥りやすい¹⁴というコストがかかるが、香港にとって、制度変更のコストのほうが大きいと考えられる。

¹³ 香港バプティスト大学 Tsang Shu-ki 教授からのヒアリングによる。

¹⁴ Tony Latter HKMA 副総裁は、デフレが全てカレンシーボード制によるものではないと主張している。(2002) "Hong Kong's currency board today :the unexpected challenge of deflation", HKMA.

中国人民元との統合

1997年7月の香港の英国から中国への返還に伴う基本法により、「一国二制度」を認め、独立した通貨を持ち為替管理を導入しないと定められているが、将来の課題として香港ドルと人民元との統合があげられる。中国と香港の資本移動が活発になるとの予想や、近年香港の景気変動サイクルが米国よりも中国のそれに近い動きを示しているといった点を指摘して、香港ドルの人民元ペッグの可能性を示唆する意見がある。広東省における香港ドルの流通に加え、香港における人民元の流通も活発化している点に注目する向きもある。

まず、中国政府は、資本規制の緩和や人民元の完全交換性の実現については急がない、との見方が多い¹⁵。為替相場制度は、実質米ドルペッグであり、今後、変動幅の拡大は予想されるが、大幅な制度改革には相当の年数がかかるとの見方が大勢である。中国にとって優先度が高い政策は、国内資本市場の育成や直接投資流入の促進であり、そのためには、為替相場の安定が不可欠とされている。

また、香港ドルの人民元ペッグは、実際には当分困難と考えられる¹⁶。

第一に、香港の憲法に相当する基本法は、香港ドルが、ハード・カレンシーにペッグするよう定めているとの解釈により¹⁷、人民元は未だソフト・カレンシーであることから、人民元にペッグできない。

第二に、香港ドルと人民元との相場を固定することは、香港ドルと人民元の完全交換性が前提となる。しかし人民元は未だ他の通貨と完全な交換性を有する通貨とは言えない。また香港ドルと人民元とを無理やりペッグさせると、香港と中国本土双方で資本規制を実施しない限り、両者間で発生する金利差や資産価格差の鞘取り取引が発生し、双方の金融システムを不安定化させることになる。一方、双方で資本規制を実施することは、香港と中国本土との資本移動を活発化させようとする本来の目的を損なうことになる。

広東省を中心とする中国本土での香港ドルの流通については、かつては人民元の切り下げリスクを回避する目的で香港ドルが保有されたが、現在は、国境の消費者や観光等の実需に基づく流通である。香港ドル建て小切手も流通し、交換所経由で決済可能となっているが、未だ地域における香港ドルの流通規模は小さい。香港における人民元の流通も、交換性がないことから、観光需要など非公式市場での流通に留まる。しかし、香港ドルと人民元のつながりは強化される傾向にあり、今後双方の地域において両通貨の流通量増加が予想される。

¹⁵例えば、関志雄は、中国の基本方向性としては資本移動の自由化であるが、資本規制の緩和は早期には見込まれず、10年 - 20年かけて行われるプロセスと見ている。関志雄(2001)“第12回アジア経済・金融の諸問題に関する専門部会”財務省関税・外国為替等審議会参照。

¹⁶ Tsang Shu-ki(2001)“One country, Two monetary systems: An eclectic essay”, Hong Kong Baptist University. では、香港ドルと人民元との通貨統合を検討するにあたり、香港と中国本土が最適通貨圏を形成しているかどうかを検討した結果、現状では否定的であり香港ドルと人民元のペッグは10年以上先の課題との意見である。

¹⁷ Chi Lo(2001)，“New themes in Asia”, Economic and market briefing no.73, Standard Chartered Bank. による。香港基本法の解釈の問題であり、この解釈は少数意見との説もある。

2002年3月に中国人民銀行総裁が、香港での人民元預金受け入れを認める方向を明らかにした。対象は香港の居住者に限られ、スキームにも工夫が凝らされるものと思われ、短期的な影響は限定的であろうが、中長期的に、人民元オフショア市場育成の可能性を含め、国際金融センターである香港にとって好影響を与えよう。

香港ドルと人民元の統合は、人民元の交換性拡大を待つ必要がある。もっとも、今後香港では、法定通貨である香港ドルに加えて、人民元が香港ドルに準ずる地位を与えられる可能性もあり、両通貨の結びつきは徐々に強まっていこう。

展望

小国で対外貿易依存度が高い国は、為替相場の安定が優先課題である。シンガポールもかつてはカレンシーボード制を実施していた時期がある。同国は、フレキシブルな為替相場政策の採用を目的として、通貨バスケットによる為替バンドを設定した管理変動相場制に移行しているが、為替相場の安定を優先的政策とみなし、通貨発行高を外貨準備の範囲内に維持している。

香港の為替相場制度を将来変更することを仮定した場合の選択肢として、外的ショックに対しより弾力的な対応が可能な管理フロート制も十分考えられる。ただし、カレンシーボード制からの退出のタイミングは、通貨の信認と大きく関わることから慎重に行う必要がある。景気後退期のフロート制への移行は、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る。またカレンシーボード制導入の契機となった政治的、社会的安定性確保の点を勘案すれば、制度変更に伴うこの点の不安定化につながるリスクは無視できないと思われる。

ドル化については、アジア通貨危機の伝染による投機攻撃を受けた際に一時議論の対象となったが、HKMAは、経過期間中に混乱が生じる懸念、香港ドルを法定通貨と定めた香港基本法との抵触等を挙げてドル化を退けている。香港が米ドル圏にあるとはいえない点やドル化することによりシニョレッジ（通貨発行益）を失うコストが発生する点等を勘案すれば、自国通貨の信認低下といった危機的状況が発生しない限り、議論される確率は低いと見られる。

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、人民元との統合が検討される場合と思われる。従って、現在の為替相場制度は、何らかの理由による通貨の信認低下に見舞われない限り、中長期的に維持されるものと考えられる。

香港通貨当局は、カレンシーボード制の維持による通貨の安定が香港経済の安定につながると認識しており、当面制度変更の意思はない。2002年2月のIMFの4条コンサルテーションにおいても、現在の制度が「一国二制度」の趣旨に沿って、経済の安定に寄与しており、金融センターとしての香港の信認を高めるための役割を果たしていると評価している。

現在米ドル相場は、ドル高からドル安への調整局面にあるとみられ、ドル安は、香港

ドルの実質実効相場を低下させ、競争力に好影響を及ぼす。ドル安が続けば、香港にとって、輸出競争力の向上、輸入物価の上昇を通じて、デフレを収束させ、経済を活性化させる効果が期待される。外貨準備高は減少しておらず、高水準を維持していることから、当面香港ドルが、信認低下による投機攻撃にあって制度変更に追い込まれる最悪のシナリオは予想しがたい。

しかし、今後財政赤字の改善がみられず、経済ファンダメンタルズが悪化すると、通貨への信認が揺らぐ可能性は否定できない。今後の財政構造改革の進捗、景気の動向とそれが為替相場制度に及ぼす影響については、引き続き注視を要する状況が続くことになろう。