

沒有必要為港元擔心



國際視野 潘迪藍
Gavekal Dragonomics
資深經濟師

好像近期這麼波動的市況，一隻貨幣在一個星期內上升或下跌0.8%，實在並不算什麼。但是，當這隻貨幣是港元時，人們就會特別關注。

隨著過去幾個星期市場對人民幣極度看淡，港元已經由1美元兌7.75港元至7.85港元的浮動範圍的強端移向弱端。上周三的早上交易時段，港元曾經下跌至1美元對7.8229港元，這乃是自從2007年以來的最低點。

對於一隻自從金融海嘯以來，大部分時間都因為大批資金流入而處於偏強狀態的貨幣來說，這不能不說是大轉變。人們不禁會懷疑，港元貶值，會否迫使香港政府放棄已有32年歷史的聯繫匯率，改為與正在下跌的人民幣掛鉤？

港府有足夠彈藥捍衛港元

簡短的答案是不會。雖然市場正在打賭12個月之後，港元會跌穿允許的浮動範圍，即低於1美元兌7.85港元的水平。但在現實中，在可預見的未來，聯繫匯率制度被強行終止的可能性是零。

香港的匯率制度是一個真正的貨幣局。這意味着，香港境內整個1.6萬億港元貨幣基礎，是由可以調配的美元儲備來支持。為了維持聯繫匯率制度，一旦港元的匯率跌至允許浮動範圍的弱端，香港金融管理局就會自動開始拋售美元。

更重要的是，在11月底，金管局手上的外匯儲備又再增加了1500億美元。換句話說，特區政府有足夠的彈藥去捍衛港元，對抗所有想像得到的市場壓力。

炒家打港元主意 多無功而還

然而，這並不能阻止人們質疑聯繫匯率制度的存廢問題。每當人們對美元的情緒接近極端，不論是看漲還是看跌，都無可避免地有人投機猜測，港元將被迫放棄與美元掛鉤，改為自由浮動，或者改為與人民幣掛鉤。

在1998年亞洲金融危機最水深火熱時，聯繫匯率曾經吸引了一批投機者聯合狙擊。因為後者相信，港元將不能避免地像其他亞洲貨幣般貶值。他們的狙擊對香港造成相當大的財政陣痛，令港元的短期利率一度飆升至高達23厘，香港的股票市場則在幾個星期內下跌了25%。但是，特區政府猛烈反擊，同時在外匯和股票市場大規模干預，以打擊沽空行為。



過去幾星期，市場極度看淡人民幣，港元兌已由1美元兌7.75港元至7.85港元的浮動範圍的強端移向弱端，更曾下跌至1美元兌7.8229港元，是2007年以來最低。然而，作者相信即使港元貶值，港元與美元的聯繫匯率制度絕不會被強行終止。
(資料圖片)

較近期的案例則發生在2011年底。當時，市場瀟灑看淡美元的情緒。對沖基金經理 Bill Ackman 大膽打賭，香港為了舒緩通脹壓力，將被迫讓港元升值30%以上。但事實上，梁振英在2012年上任特首職務之後的第一件事，就是督神劈願保證維持聯繫匯率制度。

走資屬自然 難危及聯繫匯率

因此，現時這一輪炒作將不會產生什麼效果。事實上，港元由允許浮動範圍的強端轉弱，一點也不令人意外。這是因為，在金融海嘯期間，很多資金為了尋找避風塘，而湧入香港，之後就沒有離開。香港的貨幣基礎現時已經接近2008年之前的水平的5倍。

自從對沖基金經理 Bill Ackman 在幾個星期前開始狙擊，港元的短期利率相對倫敦美元同業拆息 (LIBOR) 來說已是偏低。因此，香港出現一些資金外流，是很自然的。這將會打擊本地的資產價格。事實上，在上周三上午，恒生指數就下跌了3.7%。但是，這並不會危及聯繫匯率制度。

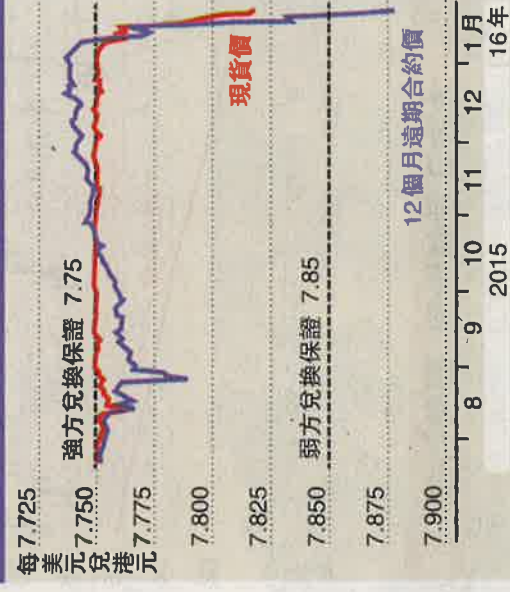
改變聯繫匯率是政治問題

由於不可能強行貶值，改變香港的匯率制度的任何長遠決定，都是政治性的，而非經濟性的。不時都會有一些本地學者，包括前金管局負責人，提議港元與美元脫鉤，改為與人民幣掛鉤。

然而，在政治上，此舉卻是行不通的。因為香港的企業主要集中在金融、貿易服務和航運板塊，它們乃是收取美元。正因為港元與美元掛鉤，它們才少了一個變數，容易比較其資產和負債。

同樣地，香港的富有人士和中產階級，合共擁有差不多1.2萬億美元的外幣投資組合，主要是以美元計價，非常倚賴現行機制來提供穩定性。香港政府的體

港元近期由強方跌向弱方



制慣性，亦令它強烈傾向維持現狀。

IMF：聯繫匯率是對港最好的安排

或許，如果中國大陸政府將香港的匯率制度視為優先處理事情，它可能會不顧本地根深蒂固的反對，而強行改變。但沒有迹象顯示，北京覺得，將港元與人民幣掛鉤是那麼重要。事實上，很多有影響力的內地人都珍惜現時的聯繫匯率制度，認為它可以提供理想的避風港作用。

正如國際貨幣基金組織 (IMF) 日前在其最新公布的第四條款磋商中強調，聯繫匯率提供穩定的基石和精神支柱，它仍然是「對香港最好的安排」。儘管近一兩個星期市場有些異動，聯繫匯率制度絕不會在短期內出現改變。