

聯繫匯率大有道理被質疑

國際
視野



Pierre Gave
GaveKal亞洲區
研究部主管

金管局前總裁任志剛上周二在其學術文章《香港貨幣體制的未來》中，提出了香港的聯繫匯率制度的替代方案，突顯了特區領導人缺乏改變現狀的勇氣和遠見。

香港金融管理局是少數沒有將政府債券塞給商業銀行、迫使它們預留大筆存款準備金，或者指示它們借錢給國有企業的亞洲央行。在普遍進行貨幣干預的世界中，這有如一道清泉，我們都應該花點時間來欣賞這一傳統。

時勢轉變 港經濟更「靠近」大陸

我們都知道，不論美國還是香港，與1983年金管局開始推行聯繫匯率制度時相比，都已變化了很多。這些年來，香港的經濟更緊密地聯繫在高速增長的中國，而殘廢的美國經濟可能還要推行多好幾年的虛擬零利率政策（ZIRP）和量化寬鬆（QE）。

正如任志剛所說，隨着通脹率逼近5%，香港由2008年下半年開始持續不自主的量化寬鬆是否恰當，現在是值得質疑的。

任志剛可說是香港的聯繫匯率制度的長期監護人。直至退休後3年，他才在文章中透露，從一開始，他就認為，聯繫匯率制度基本上是一個愚蠢的方法。

他在文章中表示，「我還記得，在1983年初，當我擔任首席助理金融司還不到1年時，政府內部就這個敏感話題的激烈爭論，我對香港貨幣制度的無政府



任志剛承認，
在聯繫匯率這
個枷鎖下，香
港已經做得相
當不錯。
(資料圖片)

狀態感驚訝。但在政府內部對這種機制的必要性及如何落實執行取得共識之前，危機已經出現。」隨着港元大瀉及市民恐慌性地在超市搶購貨品，聯繫匯率制度倉卒上馬，而這個匯率也超過28年不變。

任志剛承認，在聯繫匯率這個枷鎖下，香港已經做得相當不錯。他還暗示，他的繼任者可能還沒有準備好處理比目前的聯繫匯率複雜得多的東西。

與人幣掛鉤 或在人幣國際化後

但任志剛認為，其繼任者現在應該開始反思他們的貨幣理論，以更好地判斷貨幣情況和價格變動之間的關係。當他們準備好開始處理物價問題時，他們就應該考慮改變聯繫匯率制度，替代方案包括：

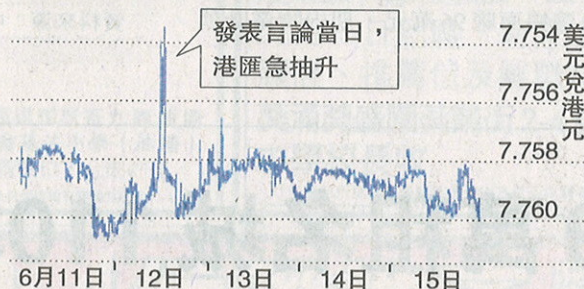
1. 擴大波幅：

現時，港元只可以在1美元兌7.75港元與7.85港元之間的超窄幅浮動。其中一種選擇是，顯着擴大這個允許的波幅，可以是一次或分段完成。

2. 採用新加坡式的受控浮動匯率：

即轉為「匯率走廊」制度，港元與美元、人民幣或成分保密的一籃子外國貨幣掛鉤。「匯率走廊」的闊度、斜度和中心位置需要定期檢討，有如新加坡般。

任志剛言論令港匯急劇波動



3. 以人民幣作為掛鉤貨幣：

這只能發生在未來，因為人民幣現時尚未國際化，還不是完全自由兌換。但他認為，在上述的「匯率走廊」制度中，可以選擇一些與人民幣匯價走勢接近的貨幣，來模擬人民幣。

4. 完全放棄聯繫匯率制度。

港府不會因此提早廢除聯匯

在我們看來，任志剛這篇文章不太可能令聯繫匯率制度提早廢除。候任行政長官梁振英，就以「沒有新意」來駁回任志剛的觀點。香港正在透過行政措施，包括在房地產市場推行「限呎樓」，以及計劃增加供應量，來處理聯繫匯率帶來的通脹和資產價格問題。

泡沫和通貨膨脹的風險確實仍然盛行，但它們並未大到需要使用激進變革的手段（那可能會弄得更糟），或者需要顛覆有助香港成為國際金融中心的銀行。

任志剛認為，香港貨幣制度的下一次重大變革，不應該在危機期間推行。這觀點很公道。但除了這一觀點之外，他其他觀點未能說服他人。