

# 港元因聯匯 未現「海鮮價」

## 商家免受匯價大上大落之苦



香港實施與美元掛鈎的聯繫匯率40年，既是香港貨幣和金融穩定的基石，以香港為家的商人，更藉此享受穩定的匯率，避免「海鮮價」的情況，有利制定長遠的生產計劃。他們異口同聲地表示，香港作為國際城市，若港元能夠繼續與美元掛鈎，營商環境將更具有優勢，故支持維持現時的聯繫匯率制度。

香港商報記者 鄺偉軒



史立德1983年經歷了港元信心危機，飽受匯價大上大落之苦。  
記者 馮俊文攝



蔡冠深坦言，對企業而言，聯匯前受數十厘的利率已經難以承受，當時唯有不再借錢，即使貸款，亦只會舉為期兩三年的短期債項。

記者 馮俊文攝

聯繫匯率實施40年，香港的匯率持續穩定在1美元兌7.8港元附近。穩定的匯率如何利好港商經營？1980年代初開始營商的廠商會會長、華彩集團主席兼創辦人史立德稱，不少原料不會「即買即用」，要採用遠期價格採購，藉此穩定生產計劃，確保成本不會與預期相差太遠，「若穩住原料報價與出貨價格相若的話，(營商)風險會大大減少」。

### 聯匯實施前匯價大上大落

1983年，史立德經歷了港元信心危機、匯價大上大落之苦。他憶述道，當時港元兌美元大幅貶值，不少外商拒絕與他們以港元交易，「除了迫使港商改用其他貨幣，當時的採購及利息成本亦大幅上漲，買嘢好貴，直到香港實施聯繫匯率、同美元掛鈎後，才成為香港發展的轉折點」。

早年港元曾與英鎊掛鈎，自上世紀70年代一度改與美元掛鈎，之後再實施浮動匯率，直到1983年10月，再與美元掛鈎，聯繫匯率實施至今40年。

全國政協常委、香港中華總商會會長蔡冠深表示，香港實施與美元掛鈎的聯繫匯率前，港商除了以美元計價，在向內地採購取貨時，更要在人民幣、港元及美元之間的匯價套數，「若睇得唔準(確)，會蝕紙水(匯率)」！

蔡冠深續稱，1983年港元信心危機期間，「匯價大上大落，今天(1美元)兌9個幾，明天(1美元)10個幾，如何定價？我們做生意不是博匯率差價的！」他直言，自香港實施聯繫匯率後，毋須再擔心美元與港元之間的匯率變化，「若(當年)沒有實施聯繫匯率，我們就要每日檢視匯率風險」！

1998年亞洲金融風暴期間，香港銀行同業拆息(HIBOR)曾被抽高至300厘。為了擊退炒家，港府選擇「挾高」息率，而這種做法，使到企業難以借貸。蔡冠深坦言，對企業而言，受數十厘的利率已經難以承受，當時唯有不再借錢，即使貸款，亦只會舉為期兩三年的短期債項，同時以現金資金營商。

李秀恒認為，在「一國兩制」之下，香港享有有別於內地的「第二種匯率」，也是一種優勢。

資料圖片



### 匯率政策有「兩制」優勢

近年坊間不斷熱議香港應否改變聯繫匯率，其中一個方案，就是港元由現時的與美元掛鈎，改為與人民幣掛鈎。雖然內地與香港的關係日趨緊密，但史立德認為，若港元改為與人民幣掛鈎，雖然有利內銷，「但人民幣至今仍未可以自由兌換，加上內銷市場才剛起步，故此認為當前改為與人民幣掛鈎並不適合」。

金寶集團創辦人、香港經貿商會會長李秀恒亦認為，在「一國兩制」之下，相比其他內地城市，香港的優勢在於享有有別於國家的「第二種匯率」，若港元的匯率制度太過貼近人民幣，會令人失去信心，得不償失，「香港作為國際金融中心，匯率政策要有「兩制」的優勢，港元繼續實施現有的聯繫匯率，將比上海及其他內地城市，享有更多優勢」。

## 聯匯40年 陪伴香港共渡風雨

香港實施與美元掛鈎的聯繫匯率40年，縱然經歷多次世界及區域性的金融危機，但最後都逢凶化吉。這或許跟聯繫匯率制度的「簡單、一致、且易於理解」有關。即使外間多番議論聯繫匯率的存廢，但多年以來，金管局堅守聯繫匯率「不用且毋須改變」的原則，絲毫未有動搖。

在歷史上，香港曾以不同形式先後與英鎊及美元掛鈎，於1983年港元信心危機後，最終由時任財政司彭勵治於同年10月15日宣布，兩日後(即10月17日)實施最新的聯繫匯率制度。

當時，陪伴彭勵治宣布消息的還有時任金融司白禮宜(Douglas Blye)、時任政府經濟顧問馬敬廉(Alan McLean)，以及時任首席助理金融司任志剛。

坊間不斷熱議聯繫匯率的未來，並提出多種建議，包括港元改與另一貨幣掛鈎，甚至讓港元重新自由浮動。金管局2005年出版的《香港的聯繫匯率制度第二版》寫道：「聯繫匯率制度對香港的好處偶爾會受到質疑，每當出現財政及經濟問題時，人們對聯匯的討論就更熱烈……事實上，不管是推行哪一種匯率制度，最重要的是它必須貫徹配合整體的宏觀政策……總結認為，聯匯制度是最適合香港的方案。」

### 港元在聯匯以外的其他方案

方案	金管局回應
(一)與美元掛鈎，但修改匯率	會令人揣測名義匯率日後會再修改，投資者信心大受打擊，觸發大量資金流走，影響香港經濟及貨幣穩定。
(二)與另一貨幣掛鈎	現有聯繫匯率制度使香港受惠於美國大致穩定的貨幣環境、公信力及貨幣政策。
(三)與一籃子貨幣掛鈎	做法遠較聯匯制度複雜，透明度亦低得多。
(四)港元自由浮動	在香港這種開放環境下，匯率可能過度波動。
(五)美元化	涉及重大法律、技術及過渡問題，一旦推行，要取消會非常困難。

資料來源：金管局《香港的聯繫匯率制度—第二版》



香港實施與美元掛鈎的聯繫匯率40年，縱然經歷多次世界及區域性的金融危機，最後都逢凶化吉。

## 阿根廷聯匯脫鈎 教訓深刻

阿根廷於1991年實施與美元掛鈎的聯繫匯率，卻在2002年放棄，聯匯制度僅實施11年便以失敗告終。分析稱，這或與1990年代阿根廷的公共財政嚴重失衡，以及當地實施以固定匯率為重心的貨幣發行局制度有關。

為了壓抑通脹，1991年阿根廷當局將該國貨幣比索與美元匯率定為「1:1」，並且奉行貨幣發行局制度。當時，阿根廷逐步開放金融市場，促進了融資及貿易，經濟得到持續擴張。

及至1990年代中後期，經濟過度擴張以及政府財赤逐步擴大，加上美元強勢，在比索被迫跟隨美元強勢下幣值過高，當地出口大受打擊，為日後的金融危機埋下伏線。

### 阿根廷脫鈎後現超級通脹

2001年初阿根廷進入償還國債高峰

時期，卻出現資本外逃。當地股市下挫、債價急跌，當地銀行間的拆借利率急升。阿根廷政府雖然在同年7月宣布緊縮開支，獲得了國際貨幣基金組織(IMF)的援助，但為時已晚。及至當年11月，IMF拒絕向阿根廷提前發放貸款，當地金融市場瞬間崩潰。最終阿根廷於2002年1月宣布放棄聯繫匯率，改以浮動匯率，比索隨即崩潰。

儘管阿根廷政府多次嘗試削減政府開支及進行債務重整，但成效不彰。在過去20年阿根廷陷入多次經濟危機，近日更出現超級通脹，目前每年通脹率超過100%。分析稱，從阿根廷的教訓來看，香港若要守住聯繫匯率，除了要有足夠的外匯儲備，政府亦要秉持量入為出的理財原則。



澳門元與港元掛鈎，港元在澳門有如當地的「影子貨幣」。

## 澳門聯繫港匯 間接掛鈎美元

近在咫尺的澳門將澳門元與港元掛鈎，實行間接與美元掛鈎的聯繫匯率。分析稱，若港元與美元掛鈎的聯繫匯率改變，不僅影響香港經濟及金融業，鄰近的澳門同樣會被波及。

澳門元(Pataca)於1906年面世，澳門元早年與葡萄牙貨幣士姑度(Escudo)實施固定匯率，至1977年起改與港元掛鈎至今。澳門元與港元掛鈎之初，香港仍是採用自由浮動的匯率制度，故澳門元是藉與港元掛鈎，按港元匯價，間接與世界各國的貨幣自由浮動。

1983年10月17日，香港開始實施與美元掛鈎的聯繫匯率，以每7.8港元兌1美元的匯率與美元掛鈎。至於澳門元，則與港元按103澳門元兌100港元的匯率掛鈎至今，即間接以1美元兌約8澳門元左右的匯率掛鈎。

在這種機制下，澳門的進口物品的價格及利率走勢，與香港開始同步。其中，在上世紀90年代初期，香港通脹高企之際，澳門通脹同樣跟隨香港在10%以上。澳門的土地面積不及香港的十分之一，但兩個城市不僅在地理和生活方式極為接近，港元更在澳門市面獲廣泛接受，有如當地的「影子貨幣」。有分析認為，澳門元是與港元掛鈎，有助澳門的經濟穩定。

### 世界各地聯繫匯率制度概要

國家/地區	法定貨幣	掛鈎貨幣
澳門	澳門元	港元
百慕達	百慕達元	美元
開曼群島	開曼群島元	美元
直布羅陀	直布羅陀鎊	英鎊
福克蘭群島	福克蘭群島鎊	英鎊
汶萊	汶萊元	新加坡元
保加利亞	保加利亞列弗	歐元

日期	1863年至1935年11月	1935年12月	
事件	奉行銀本位，以銀元為法定貨幣	與英鎊掛鈎，同年港府成立外匯基金，收取銀行發鈔用的白銀投資英鎊資產	
日期	1974年11月25日	1983年10月17日	1998年9月
事件	港元改為自由浮動匯率	港元匯率危機後，實施聯繫匯率，1美元兌7.8港元	金管局推7項措施，包括提供弱方兌換保證、調整貼現窗機制等

### 港元匯率制度演變

日期	1972年7月6日	2005年5月
事件	英國政府因應1971年美元與黃金脫鈎，讓英鎊改行浮動匯率，港亦改與美元掛鈎，1美元兌5.65港元，上下限為+/-2.25%內；後改為1美元兌5.085港元	金管局再推3項措施優化聯匯制度，包括提供強方兌換保證、弱方兌換保證改為1美元兌7.85港元、金管局可在兌換範圍內進行符合貨幣發行局原則的市場操作等