

香港的聯繫匯率制度

黃志典 金融案例評析

香港是世界上少數幾個實行通貨委員會（Currency Board）制度（在香港稱為聯繫匯率制度）的經濟體之一，這與香港是一高度外向的開放型經濟體有關。香港在金融、旅遊與轉口貿易等方面的商品及服務貿易總值約相當於香港本地生產總值的三倍，因此維持港元匯率穩定非常重要。

香港政府藉由聯繫匯率制度追求「維持港元匯價穩定」的目標是，聯繫匯率制度是指由貨幣當局保證，民眾可以一固定的匯率自由將本國貨幣兌換為外國貨幣（通常為美元）的制度，亦即這是一個以外國貨幣為本位的固定匯率制度，它與黃金本位制度十分類似，不同的是由外國貨幣取代黃金，作為本國貨幣的本位。

這種制度的一大特色是，一國的貨幣當局並沒有自由發行貨幣的權力，而是要有十足的外匯準備，才可以發行等值的本國貨幣。聯繫匯率制度的運作邏輯使它成為抑制通貨膨脹、穩定一國貨幣匯率的利器。

在香港的聯繫匯率制度下，貨幣基礎的流量與存量都有十足的外匯準備支持，亦即貨幣基礎的任何變動都必須有按固定匯率計算的外匯準備的相應變動配合。

香港的紙幣大部分由 3 家發鈔銀行（香港匯豐、渣打與中銀香港）發行，依規定，發鈔銀行發行港元紙幣時，必須按 7.80 港元兌 1 美元的匯率向香港金融管理局提交等值美元，並記入外匯基金的帳目，以購買負債證明書，作為發行紙幣的支持。反之，發鈔銀行回收港元紙幣時，金融管理局會贖回負債證明書，銀行則自外匯基金收回等值美元。

至於由政府經金融管理局發行的紙幣及硬幣，則由代理銀行負責儲存及分發，金管局與代理銀行之間的交易也是按 7.80 港元兌 1

美元的匯率以美元結算。

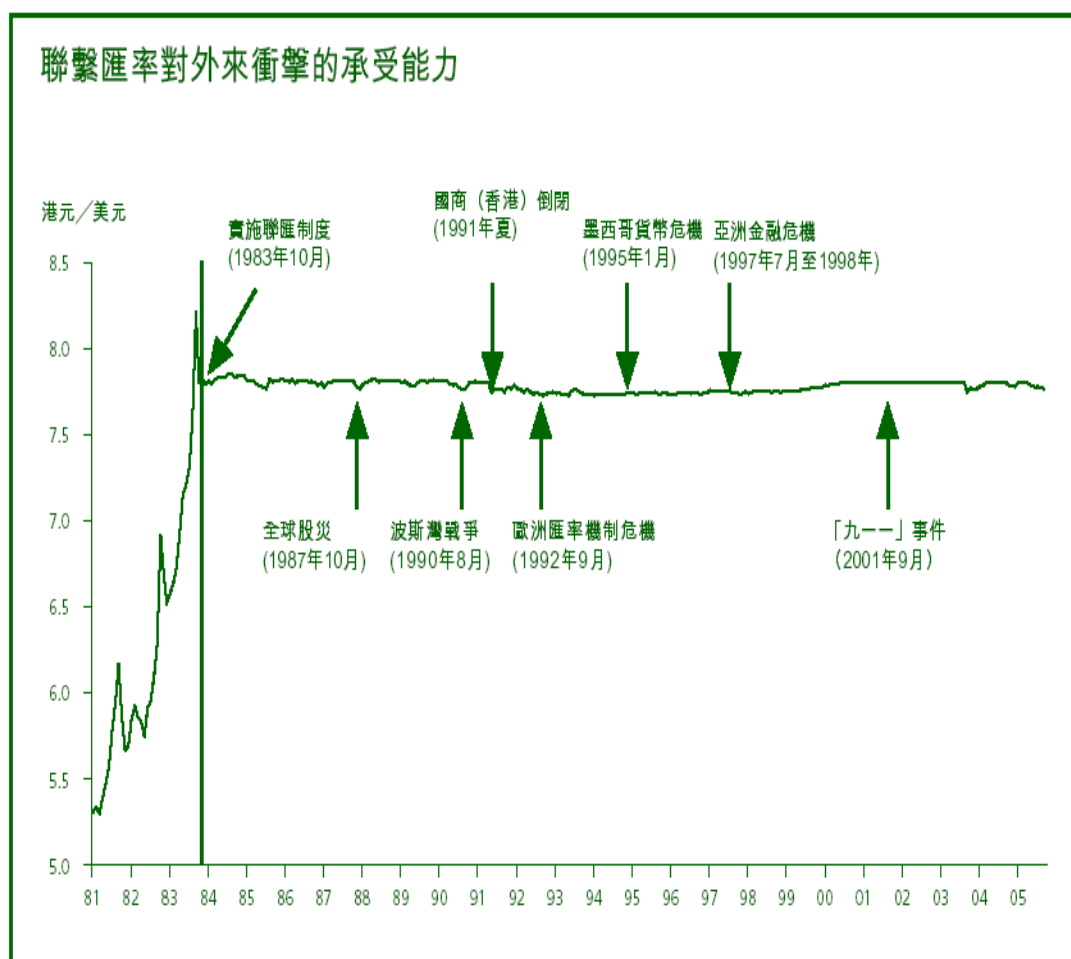
香港是個資本帳與經常帳完全開放的經濟體，聯繫匯率制度簡單、容易理解，可以減低進、出口商與國際投資者所面對的外匯風險。由於香港的對外貿易與金融交易主要是以美元進行，因此，美元自然成為港元的聯繫貨幣。

香港的聯繫匯率制度能夠順利運作，主要歸功於下列四項因素：

1. 香港的經濟結構富有彈性，勞動市場與商品市場能迅速調整，使香港無需調整匯率也能維持對外競爭力。
2. 香港的銀行體系穩健，能有效應付因實施聯繫匯率制度而可能出現的利率波動情況。
3. 香港政府的財政政策穩健，政府累積了龐大的財政盈餘，因此，匯率制度不會因為要融通政府赤字而受到不利影響。
4. 香港外匯基金擁有龐大的外匯準備，在2008年3月底達1,643億美元，約為港幣流通金額的3.9倍，為聯繫匯率制度提供有力的支撐。

香港的聯繫匯率制度自1983年實施以來，曾遭遇多次的外來衝擊，包括1987年的全球股災、1990年的波斯灣戰爭、1992年的歐洲匯率機制危機、1994年至1995年的墨西哥貨幣危機與1997年至1998年的亞洲金融風暴，但一直運作順利，港幣匯率仍能保持穩定（香港聯繫匯率制度的穩定性，請參見下圖）。

圖 1：香港聯繫匯率制度的穩定性



資料來源：香港金融管理局