



金管局重申：無需更改聯匯制度

學者：港金融中心體量大 美限兌換勢加速美外貿赤字攀升

穩如磐石

美國新一任總統特朗普履新在即，坊間再度炒作港元與美元脫鈎風險。不過，無論是經濟學者，還是財資市場人士，都認為特朗普上任後，香港現行港元與美元掛鈎的聯匯制度「脫鈎」的可能性甚微。香港金管局重申，聯匯制度行之有效。

大公報記者 彭子河

金融管理局回覆《大公報》查詢時表示，聯匯匯率制度自1983年實施以來經歷過多個經濟、利息周期，以及多次全球性和區域性的經濟金融危機，一直行之有效，是香港金融及貨幣穩定的基石。重申「香港無意亦無需更改聯匯制度」。

降低經濟周期對匯率波動

聯匯制度實施至今已逾40年歷史，特區政府財金官員過往亦屢次指出，認為基於以下幾個因素，美元依然是最合適的港元掛鈎貨幣或「錨」。金管局在官方網頁指出，原因之一，是港元掛鈎貨幣必須可以完全自由和大量地兌換，並完全符合作為國際儲備貨幣的條件，以促使外匯市場操作和日常儲備管理。美元是國際貿易與金融交易中最常用的貨幣。美國和以美元計價結算的金融市場無論在深度、廣度及流通性方面都是全球首位。

另一項考慮因素，是掛鈎貨幣的經濟周期與香港的經濟周期應有同步性。金管局指出，儘管內地與香港之間的經濟越趨融合，金管局的研表明，相比中國內地，中國香港的經濟周期還是與美國更為同步。作為國際商貿及金融中心，香港一直作為內地與其他國家之間的橋樑。因此，香港的經濟周期受內地與先進國家之間的貿易及資金流的影響，大於受內地本土經濟波動所帶來的影響。由於貨幣政策的目標，包括匯率政策，是為了減少經濟周期的波動性，因此與美元掛鈎仍是對香港最合適的安排。



▲▲金管局表示，聯匯匯率制施行逾40年，一直行之有效，是香港金融及貨幣穩定的基石。

外匯儲備充足 中央大力支持 炒家難撼聯匯

未能如願

經濟學者以外，財資市場人士也認為聯匯制度「脫鈎」的機會不大。上海商業銀行研究部主管林俊泓表示，特朗普首次出任總統時，也曾出現類似討論，當時金管局已作出澄清，即實施聯匯之前沒有與美國溝通。他認為支持聯匯的重要因素，主要是視乎外匯儲備，而香港的外匯儲備充足，加上有中央政府支持，相信任何一個炒家要衝擊聯匯都會相當困難。

自從1997至1998年間的亞洲金融風暴之後，金管局和其他金融監管機構之間一直保持跨市場監察，他相信外匯炒家現時要向本港銀行融資、然後衝擊港匯也會十分困難，原因是融

資成本高。

利率高企削沽空意欲

星展香港財資市場環球市場策略師李若凡亦說，現時正值美國處於減息周期，市場能掌握的美元息口處於高位，相信外匯炒家大規模沽空港元的意欲較低。港匯現時大致在7.80附近徘徊，假如未有觸及7.85的弱方兌換保證，香港銀行體系結餘不會萎縮，毋須憂慮金管局沒有足夠資金捍衛聯匯。

李若凡又認為，市場仍在觀察特朗普上場後的實際行動，另一方面，中國也會採取適當的應對措施，加上港股現時估值相對便宜，外資手上持有的港元資產也不多，難以大手拋售影響市場。

從美國自身的角度出發，浸會大學會計、經濟及金融學系副教授麥萃才向《大公報》表示，如果美國限制香港以美元作為掛鈎貨幣，或者限制香港在支付系統中使用美元，只會令美元「更快衰敗」，故相信聯匯脫鈎「機會不大」。

海外美元無法回流 美國「蝕底」

麥萃才解釋，美元主要是作為國際貿易和金融資產的交易活動貨幣，即使美國並非交易對手方之一。另一方面，香港是國際金融中心之一，也是環球主要的資產管理中心，涉及的市值或資產總值動輒以數十萬億元計。在聯匯制度下，市場一般視港元為「半美元區」，或多或少為美元在全球市場的流通提供支持。如果限制香港不能使用美元作為交易貨幣，不只影響香港，更會影響美國本身，牽連甚廣。

再以國際貿易為例，據特區政府公布數字，美國對香港的貿易順差過去10年達2715億美元，是其全球貿易夥伴中最高。一旦限制香港使用美元，將令美國的外貿赤字進一步攀升。麥萃才指出，在國際收支平衡表（Balance of payments account）的賬戶中，美國的經常賬戶（current account）雖然錄得負數，唯其資本賬戶（capital account）則有盈餘，部分原因是海外的美元回流美國本土市場。如果海外美元無法回流美國，「蝕底」的會是美國。

兩美資大鯉賭脫鈎 俱損手收場

興風作浪

歷來有不少國際炒家對賭聯匯脫鈎，除了最為人熟知的索羅斯之外，近年分別為美國沽空投資者巴斯（Kyle Bass）及知名對沖基金經理阿克曼（Bill Ackman），惟最終均損手失敗收場。

2020年6月初，據外電引述消息人士報道，美國海曼資本（Hayman Capital）創辦人、對沖基金經理巴斯

透過新成立的基金公司 Hayman Hong Kong Opportunities Offshore Fund，以200倍資金槓桿，買入未來18個月到期，且執行價格在10.85附近（即港元兌美元匯率下跌40%）的港元沽空期權。若到時港元跌幅觸及40%，這檔基金就行使沽空期權，坐享64倍回報，反之若期權不被履行，基金會損失所有的買入看跌期權費用（即基金的投資本金）。最終港元兌美元於期內只是輕微下跌0.4%，並且一直在匯率機制容許的區間裏波動，巴斯損失慘重，血本無歸。

到2022年11月，著名對沖基金經理阿克曼（Bill Ackman）在Twitter帖文指，通過看跌期權持有大量沽空港元倉盤，又指聯匯匯率對香港不再有意義，港元與美元脫鈎只是時間問題。阿克曼早在2011年已押注港元，當時他說港元被嚴重低估，持有看升期權押注港元升值，但結果當然都係失敗收場。



▲阿克曼曾經通過看跌期權持有大量沽空港元倉盤，事實證明那是嚴重錯誤的操盤。

香港營商環境整體持續好轉。春節臨近，位於尖沙咀、7米高的巨型米奇WISHER是全球首次亮相，米奇雙手合十，真誠仰望，祈求着好運來臨，既是憧憬未來，更是對心願的實現。

話你知

聯匯匯率制度自1983年10月17日在香港實施，透過嚴謹、穩健和透明的貨幣發行局制度，使港元匯率保持穩定在7.75至7.85港元兌1美元的區間內。根據金管局數據顯示，2024年11月底的官方外匯儲備資產為4251億美元，相當於香港流通貨幣5倍多，或港元貨幣供應M3（貨幣供應總量）約39%。聯匯匯率在貨幣發行局制度下，貨幣基礎得到美元資產的十足支持，貨幣基礎的任何變動都必須有美元資產按固定匯率計算的相應變動完全配合。金管局提供兌換保證，承諾在7.75港元兌1美元的強方兌換保證水平，按銀行要求賣出港元，並在7.85港元兌1美元的弱方兌換保證水平，按銀行要求買入港元。

港PMI錄51.1 營商環境持續擴張

【大公報訊】雖則外部需求減弱，然而香港營商環境整體環境持續好轉，標普全球2024年12月香港採購經理指數（PMI）按月微跌0.1個百分點至51.1，連續四個月位處擴張區。值得注意的是來自海外和內地的新增訂單量均縮減，整體訂單增長因此放緩，因此經營活動的擴張速度有所向下，不過仍是繼續積極採購，並提高庫存水平。

商會：觀望美關稅政策

標普全球市場財智經濟研究部副總監 Jingyi Pan表示，指數反映去年底保持增長勢頭，但外部需求減弱，壓抑着2024最後一個月的增長情況，不少業者就美國關稅對貿易前景的潛在挑戰感憂慮，相關影響將在新的年，繼續左右着營商情緒和經濟狀況。企業為保銷路，不僅承受成

本升幅，更開始調低售價，意味業者面對的利潤壓力正在加重。綜觀不同行業數據，12月以批發及零售業最受影響。

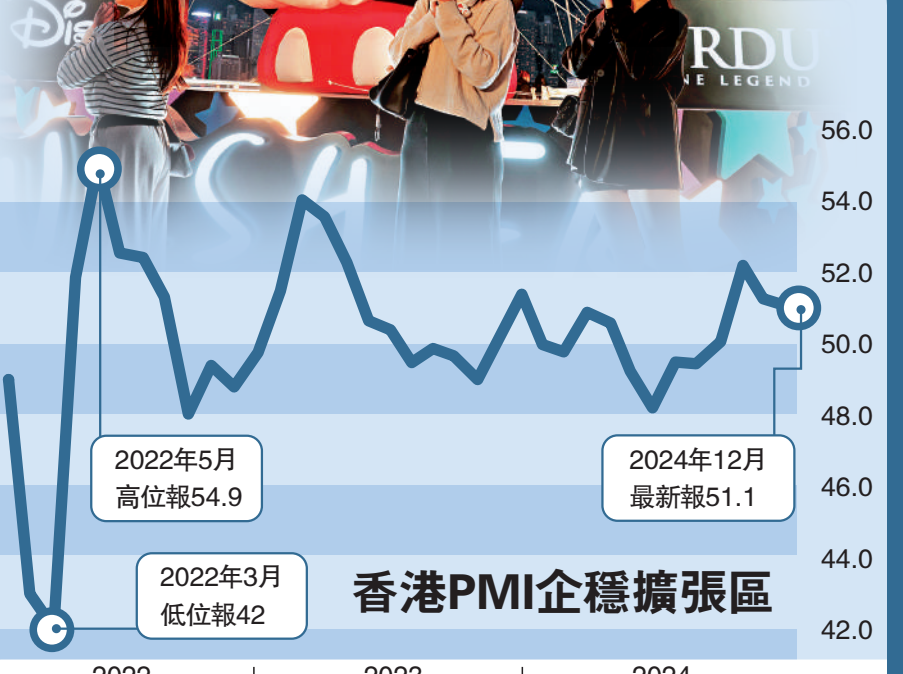
香港中小企業發展學會會長劉健華向《大公報》表示，自特朗普於去年11月確定將重返白宮之後，市場湧現很多負面因素，拖累企業營商信心。他相信，美國對華加徵關稅等措施將在上半年陸續出台，港商已紛紛以開源節流應對，盡盡快清理存貨變現。另有商會人士指出，因應美國可能加關稅，部分美國買家提前在去年第四季採購，或影響今年首季採購金額，而且各界都靜觀特朗普上台後的對華措施，目前許多買家都按兵不動。

PMI報告顯示，上月企業從海外與內地新接的業務量溫和減少，整體訂單增長隨之放緩至3個月最低。調查資料透露，外部需求疲軟，加上潛在的美國關稅威脅

造成憂慮，因此拖累12月的出口訂單表現。不過，本土客戶的採購意願增強，且消費族群擴大，這兩項因素為新訂單提供了有力支撐，惠及企業連續3個月擴充營運，惟有開升幅不大。總的來說，12月以批發及零售業的商業活動增長最為突出。

企業積極採購補庫存

另外，為應付商業活動增長，企業繼續於上月積極採購。由於有需要回補庫存，業者因此再度儲備投入品，有關增幅雖較上月放緩，但供應商延誤供貨，對採購庫存的擴張速度多少打了折扣；事實亦反映，供應商表現的倒退程度創兩年半最差，調查資料也透露，投入品需求端上升，加上天氣干擾，造成供應商延誤付貨。



香港PMI企穩擴張區