# 聯繫匯率制度乃香港金融穩定的重要基石

香港自1983年起實施聯繫匯率制度,目前港元匯率固定為7.75至7.85區間兑1美 元。除了在1998年及2005年有過兩次重大的優化措施外,多年來一直行之有效。這制 度多年來建立的國際公信力,是建基於長期而穩定、符合市場規律的設計,高透明度和 制度化操作,以及穩健的外匯儲備。最近有政黨建議香港應考慮讓港元與美元脱鈎而改 與人民幣掛鈎,以進一步融入國家金融體系云云。依筆者之見,若從經濟與金融的角度 審視,此舉風險非常巨大。



若貿然改變不單會動搖國際投 資者信心,更會對貿易、物 價、資金流動及香港國際金融 中心地位帶來連鎖衝擊,本文 會從不同層面分析脱鈎的嚴重 後果。

### 與國際貿易價格接軌

目前香港貿易總值約八成以美元或美元結算體系 進行,尤其在能源、原材料及高端科技產業,美元 乃主導貨幣。若港元改與人民幣掛鈎,企業在跨境 貿易時需同時承受人民幣匯率波動風險,令對沖成 本上升,削弱國際定價透明度,國際投資者難以預 測香港資產價值。香港吸引外資原因之一是其匯率 制度與國際接軌,投資者可直接用美元進出香港市 場,無需面對中國內地的資本管制。在內地尚未完 全開放資本賬的背景下,若與人民幣掛鈎,外資或 將視香港不再是自由兑換體系,對外來直接投資及 證券投資構成不利影響

#### 有利穩定商品進口價格

港元與美元掛鈎使香港進口價格與全球商品價格 相對穩定,若改與人民幣掛鈎,香港受中國內地的 貨幣政策與通脹變化影響,內地的生產者物價波動 及信貸周期,亦會透過匯率影響香港。由於香港的 進口食品、燃料及消費品主要以美元計價,若港元

與人民幣掛鈎,當人民幣兑美元走弱時,港人將面 對即時的輸入性通脹,物價大幅上升。這不僅影響 香港居民生活成本,增加輸入性風險和外匯對沖成 本,更會削弱特區政府控制通脹的能力,影響民生 和政府管治。

香港作為國際金融中心,其中最關鍵的基礎是貨 幣兑換與資金進出自由,以及穩定的匯率制度。聯 匯制度提供明確的匯率預期,吸引國際資金將香港 作為避險與資產配置中心。若與美元脱鈎,國際資 本將重新評估香港市場的風險。人民幣並非自由兑 换, 國際投資者因難以自由兑换及匯出資金, 會擔 心香港是否仍可確保資金自由流動,而將金融資產 轉移至新加坡或東京,削弱香港作為全球資金樞紐 的吸引力。

### 發揮內企出海防波堤作用

港元掛鈎美元由貨幣發行局支持,外匯基金持有 超過四千億美元儲備,足以維持匯率穩定。若改 變,則需建立全新的市場干預及儲備管理機制。人 民幣本身受市場與政策雙重因素影響,波動性較美 元為高,當人民幣在國際市場面對貶值壓力時,港 元也將被動貶值,資金外流風險上升。這將觸發金 融市場套利與投機活動,增加金融體系不穩定性。 市場信心一旦動搖難以恢復,對香港影響巨大。

香港長期作為中國內地企業與資本進入國際市場

的防波堤,內企可藉港股、離岸債券或金融產品 有效地吸納外資。若港元改與人民幣掛鈎,這個橋 樑角色必被削弱,外資將視香港與內地幾乎無異, 內企走出去的便利性亦會下降。香港協助內地資本 國際化過程的緩衝及測試功能將大幅削弱,影響中 國內地企業進入國際市場。

中央一直支持香港在雙循環格局中發揮連接內外 的功能,香港現行的聯匯制度正正提供了「一國兩 制」下的制度紅利,使香港能同時連接人民幣圈與 美元圈,發揮「一國兩制」的優勢去貢獻國家。

這種制度互通性正是香港金融優勢的根基,若港 元與人民幣掛鈎,國家及香港將失去這制度紅利, 香港也難於在國際金融體系中扮演國家聯接國際市 場的中介者角色;資本市場的改革開放,也會失去 一個成熟的實驗場與緩衝區,對國家金融開放戰略 有害無利。

#### 為國際投資者信心象徵

聯匯制度不僅是香港金融穩定的基石,更是國際 投資者的信心象徵。任何改動都必須以經濟理性為 前提。香港要更好融入國家發展大局,並非要放棄 聯匯制度,而是在維持國際信任的基礎上,強化人 民幣離岸市場功能,讓穩定的港元及人民幣發展形 成互補格局,才是長遠繁榮之道,真正能得到中央 認可、融入國家發展大局之舉。

### 熱錢易惹短線波動 警覺市場系統風險

踏入10月下旬,投資者繼續保持警覺性,尤其 是歷史上很多股災發生於此月份,更令人有戒 心。當然,反過來說,愈多人留意相關可能性, 反而可能較安全,原理是,投資者早已察覺估值 過高,再加上這個時段常見的季節性因素,自然 選擇較為保守的態度,可能部分減持,可能降低 槓桿,不一而足,但總的來說,就是降低潛在風 險的影響。

### 美國取消金本位 貨幣財政失自制

能夠提早有準備,便勝過臨場作戰時,本身沒 有設想周全,但憑當時市場情緒而行,應對上當 然有分別。值得留意的是,近期VIX一度向上, 力度不算特別強,而且亦無太大後續支持,説明 了所謂股災,有可能在大家上述提早安排倉位 中,已經略為改變性質,亦未可料。

惟上述只是季節性因素,甚至偶爾出現的統計 異常,並不一定必然發生。比較實際的,仍是參 與中長期大趨勢。事實上,若以過去幾十年,由 上世紀70年代取消金本位制後,基本上,美元作 為全球儲備貨幣的地位,未嘗受到挑戰。過程 中,美國公共財政失去自制,與貨幣供應更加自 由,時間脗合。

### 貿易夥伴關係變 美匯美債信心不再

最終導致大家眼前的美債危機。嚴格來說,這 個危機一點不新,但幾十年來,外界一直支持美



●美國股市近期在眾多利淡因素及不確定性下仍 不時展開升勢。 資料圖片

國以新債還舊債,美國一直與外國貿易,貿易夥 伴亦相當友善,把出口創匯的相當部分重投美債 市場,支撐美元的強勢。

這種共生關係是結構性的,大家基於此,對 美匯美債有信心,每次有地緣政局不穩,避險 作用都驅使資金重回美匯和美債。然而,今年 特朗普重新上場,關税戰下,完全改變上述格 局的期望,是以可見將來,美匯美債作為預測 避險動作的指標,一定程度的打折扣是無可避

近期金價高位回落的跌勢成為市場焦點,説明 了之前上升時氣勢如虹,氣氛一面倒樂觀,固然 全球明知特朗普治下,美國在全球政經定位有 變,美元作為全球儲備貨幣亦有變,連帶美國債 台高築是否可能賴債等,亦不得不變,故此由上 而下,大至央行外匯儲備,以至基金,小至個人 投資者,無不積極買金為此作準備。

#### 特朗普執政下 金價新高不絕

這股中長線動力,當然帶動短線投機熱錢的追 捧,令升勢進一步推高,吸引更多資金湧入。當 然,正如所有市場人士都知道,這種賺錢效應引 來的自我實現預言,也不是完全無止境的,起碼 在短期超越某些臨界點後,稍微一天不能創新 高,甚至不能創即市新高後仍能保持收市亦是新 高,已經可能觸發有相當槓桿的投機倉位果斷減 持,更何况若過程中有較大的回落,則更引來趨 勢追隨者的反向操作,加深短期的沽壓,這亦正 是近期金市所見的真實情況,反映投資者對系統 性風險有警覺性。

風物長宜放眼量,從中長線而言,只要特朗普 在位一天,其作風不變,上述美匯美債的格局朝 着目前方向走,金價新高不絕,只是投資者亦要 有心理準備,即使短線回吐亦可以幅度甚大。

(權益披露:本人為證監會持牌人士,本人或 本人之聯繫人或本人所管理基金並無持有文中所 述個股。)

財經淺談

# 北都區建設: 香港經濟創新契機

今日是我在立法會四年任期的 最後一日,回首過去這一段旅 程,日子匆匆而過,卻滿載恩典 與學習。四年來,每天的議會工 作都緊湊而充實,從審議政府政 策到監察施政方向,議題橫跨經 濟發展、土地房屋、北部都會區 建設、以至社會民生等。過程中 雖然挑戰不少,但每一次討論與 決策,都為香港的經濟與民生發 展添一分力。



立法會地產及建造界

總結四年的議會工作,在土地與房屋政策的改革與 優化方面,經過多年努力,成功爭取政府撤銷樓市 「辣招」,讓樓市重回自由市場的調節機制,邁向平 穩發展的起點,社會可以重塑健康的置業階梯。此 外,透過議會中不同的委員會工作,與政府官員和社 會持份者,討論和優化多項土地房屋政策,包括降低 市區重建的強拍門檻;以簡單有序方式為租契自動續 期五十年;精簡法定程序加快土地房屋供應,以至促 成《建造業付款保障條例》的通過等,均為業界、香 港的經濟和社會進步帶來裨益。

### 北都區勢開創新公私合營模式

機遇與挑戰等待我們共同面對。尤其是北部都會區發 展如箭在弦,關係到香港未來經濟、創科、教育和房 屋等多方面前路。這些都需要政府、業界與社會攜 手,以開放、務實的態度協作,讓政策與施政能夠更 緊貼社會環境的變化和需要,達到更大成效。

北部都會區是香港未來的重要引擎,它不僅是土地 與房屋的發展項目,更是重塑香港經濟結構與布局的 契機。這嶄新的發展模式,既需要政府的政策主導與 規劃,也需要善用市場的力量,兩者互補互惠,開創 新的公私合營模式,實現政府、社會與業界的三贏方 案,正是推動北都區成功的關鍵和考驗所在。

回首四年議事堂工作,當天競選時許下8項「攜手共 建 和諧家園」的承諾已逐一兑現。筆者在議會的工作 雖然告一段落,但責任並不止步。議事堂以外,筆者 務必繼續在商會和社會不同平台上,發揮橋樑角色, 凝聚力量,促進政府與業界的對話與合作,為香港的 長遠發展出謀獻策。

### 四年同行 感恩前行

四年議會工作,是一段旅程的總結,也是另一段路 程的起點。感謝過去一路同行的同事、業界朋友和市民 的支持,讓我有機會在議會中為大家服務。未來的路 上,我會繼續以初心為本,關心香港、服務香港,期盼 我們的城市能走得更穩、更遠,迎向更美好的明天。

## 逐夢科研 推動中國經濟發展

陸宏立 香港理大工商管理博士、香港銀行學會審核委員會委員、香港董事學會培訓委員會委員、香港學術及職業評審局專家

科學家是科學知識的重要發掘者, 而科學研究 更是一項承前啟後、持續超越的事業。

中國用幾十年走完西方發達國家數百年走過的 工業化歷程,很大程度上是得益於許多科學家的 努力。他們不只在自己的崗位上探索,而且扶掖 後學,把培養後一輩視為己任,使中國的科研得 以在前人的基礎上不斷取得突破。以下,筆者且 闡析兩個典例, 並説明其啟發意義。

### 人工合成澱粉 助解決糧食問題

糧食不需要土地耕種,而是在生產車間中直接 合成,人類從此有了源源不絕的食物。這個看似 科幻的想法正成為可能。來自中國科學院「天津 工業生物技術研究所」的科研團隊,潛心研究6 年,成功創造一條人工合成路線,實現由二氧化 碳到澱粉的合成。2021年9月,國際著名學術期刊

《科學》 (Science) 發表了這個科學團隊的論 文。

自然界的澱粉合成,需要60多步複雜反應和精 細調控,而這種人工合成澱粉方式,只需要11步 生成反應。通過這種方式合成澱粉的合成速率, 是粟米澱粉合成速率的8.5倍。未來生產澱粉,可 能就如工業發酵生產啤酒一樣容易。科學家推 算,在能量供給充足的條件下,1立方米大小的生 物反應器每年產出的澱粉量,可以相當於5畝土地 粟米種植的平均年產量。這為人類解決糧食問題 提供新思路。中國今天走向小康,是得益於這些 科學研究者。

### 標靶藥物創新 保全民健康

膜蛋白在許多生物過程中發揮着關鍵作用,同 時也是重要的藥物靶點。過去數十年來,科學家 一直依賴去垢劑從細胞膜中提取膜蛋白以進行結 構研究。儘管這些既有方法顯著推動了人們對膜 蛋白結構的理解,但也存在一些限制,例如去垢 劑篩選過程消耗資源以及缺乏天然膜脂環境, 這 可能阻礙了對脂質介導膜蛋白調控機制的深入研 究。為此,由香港科技大學(科大)生命科學部 黨尚宇教授領導的研究團隊就開發了一種基於囊 泡的新方法,能夠保留天然脂質環境,促進後續 的結構和功能研究。我們的健康,便是依仗這些 科學家的付出。

### 實現新質生產力 添經濟動力

新質生產力靠科技創新帶動。在此關節上,需 要千萬個有能力、肯擔當的科學家。筆者相信, 中國的科學家人才輩出,正是人們對中國未來經 濟穩定發展抱樂觀態度的原因之一。

### 内地製造業出口新動能強 香港有條件把握增長機遇

**龐溟** 經濟學博士、香港大學亞洲環球研究所亞洲環球學人

中國國家統計局發布的最新數據顯示,前三季度 全國國內生產總值 (GDP) 按不變價格計算同比增 長 5.2%, 三個季度分別同比增長 5.4%、 5.2%和 4.8%。在筆者看來,國家經濟運行保持穩中有進態 勢,全年5%左右經濟增長目標仍有很大機會實現。

### 中國經濟穩中有進 工業動力足

在一眾宏觀指標中,工業生產表現最為亮眼,多 數行業、產品保持了較快增速。更值得關注的是, 裝備製造業和高技術製造業繼續保持較好增勢。前 三季度裝備製造業增加值和高技術製造業增加值同 比分別增長9.7%和9.6%,增速分別快於全部規模以 上工業3.5個和3.4個百分點,高技術製造業前三季 度增速和上半年增速相比、和全部規模以上工業增 加值增速相比,均加快0.1個百分點,且對全部規上 工業增長的貢獻率進一步提升1.4個百分點至

其次、數碼化、智能化、綠色化轉型持續推進。 前三季度,規模以上數字產品製造業增加值增長 9.7%,高於全部規上工業3.5個百分點,與上半年 持平,並已連續26個月高於全部規模以上工業平均 水平;從行業看,充電椿產品和風力發電機組產品 產量分別增長22.2%和72.4%,增速比上半年分別進 一步提速4個百分點和0.4個百分點。

### 高新製造業經營持續改善

再次,高技術、高質量、新動能行業的產能利用 率、價格和企業利潤均有所改善。伴隨着營商環境 和市場秩序進一步規範、政企關係和商業關係持續 優化,推動市場供求關係改善,促進價格合理回 升、企業利潤增厚、活力增強。計算機、通信和其 他電子設備製造業三季度產能利用率為79.0%,分

別比上年同期和二季度增加1.1個和1.7個百分點。 工業品出口同樣彰顯韌性,對主要行業地區出口

回升明顯。前三季度,規模以上工業出口交貨值同 比增長3.3%,較前8個月份累計值同比增速回升0.3 個百分點。根據中國海關總署的最新統計數據,出 口的最大拉動品類仍是電子中間品,9月份集成電 路、液晶平板顯示模組、音視頻設備及零件出口總 值同比分別增長32.7%、17.0%和7.8%,合計拉動 出口1.8個百分點。

### 擁多重優勢 助力中國科技「走出去」

工業品出口的新變化、新動能也反映在香港進出 口結構上。根據政府統計處的數字,今年前8個 月,在香港出口的電動機械、儀器和用具以及動力 產生機械及儀器每月出口貨值的同比增速都能維持 在10%以上,直接推動十項主要貨品類別的每月出

口貨值同比增速能維持在11.9%到18.5%的區間。

筆者認為,香港在推動中國內地高新科技與高附 加值產品出口方面具備多重優勢。作為全球金融與 貿易樞紐,香港不僅擁有成熟的物流基礎設施與高 效的通關制度,更憑藉其自由港地位與低稅環境, 為內地創新企業提供了便利的出口通道。香港的法 律制度與知識產權保護機制亦有助於提升科技產品 的國際信任度,促進技術成果的全球轉化。

此外,香港匯聚了大量國際投資者與專業服務機 構,能為內地企業提供品牌策劃、市場定位及融資顧 問等全方位支持。透過在港設立研發中心或參與國際 展會,企業不僅能接觸海外買家,更可藉助香港的市 場敏感度,調整產品策略,提升出口競爭力。

> 題為編者所擬。本版文章, 為作者之個人意見,不代表本報立場。

■ ②歡迎反饋。財經新聞部電郵:wwpbusiness@wenweipo.com