

聯繫匯率制度乃香港金融穩定的重要基石

銘察秋

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區間兌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脫鉤而改與人民幣掛鉤，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。



特許公司秘書公會會士、法律學士、EMBA、證監會持牌人

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鉤，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

聯繫匯率制度是香港四十多年來金融穩定的基石，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脫鉤的嚴重後果。

與國際貿易價格接軌

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，若與人民幣掛鉤，外資或將視香港不再是自由兌換體系，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

港元與美元掛鉤使香港進口價格與全球商品價格相對穩定，若改與人民幣掛鉤，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

與人民幣掛鉤，當人民幣兌美元走弱時，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兌換與資金進出自由，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。若與美元脫鉤，國際資本將重新評估香港市場的風險。人民幣並非自由兌換，國際投資者因難以自由兌換及匯出資金，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

港元掛鉤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鉤，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，若港元與人民幣掛鉤，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

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

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。值得注意的是，近期VIX一度向上，力度不算特別強，而且亦無太大後續支持，說明了所謂股災，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，時間賡合。

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，今年特朗普重新上台，關稅戰下，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免的。

逐夢科研 推動中國經濟發展

財經淺談

陸宏立 香港理工工商管理博士、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，並說明其啟發意義。

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「天津工業生物技术研究所」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。

內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

24.7%。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，充電樁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。