

四、香港聯繫匯率制度運作機制之介紹

為提早因應 1997 年香港回歸及穩定香港金融體系，香港金管局(HKMA)於 1983 年 10 月開始採行與美元掛鈎的**聯繫匯率制度¹(Linked Exchange Rate System, LERS)**或稱**貨幣發行局制度(Currency Board System)**，以穩定港幣匯率，之後該制度經歷 1997 年亞洲金融風暴、2008 年全球金融風暴及 2018 年資金外流的考驗，HKMA 仍維持聯繫匯率制度之有效運作。

惟近期**人民幣貶值**，加以「**反送中**」活動紛擾，**致香港信用評等遭調降²**，外界除擔憂香港經濟恐受美中貿易衝突增溫、全球經濟走緩的影響外，**香港聯繫匯率制度的運作再度成為關注焦點**。若聯繫匯率制度無法維持，導致港幣重貶及香港經濟金融動盪，將會衝擊亞洲金融市場，進一步影響新台幣匯率及我國金融業對香港的暴險，故宜密切留意其最新發展。

由於 IMF 將香港聯繫匯率制度歸類為固定匯率制度類別，為更加凸顯香港聯繫匯率制度之特色，本文先簡介及比較全球常見固定匯率制度，其次概述香港採行聯繫匯率制度的沿革，以及其**自動調節機制**，並探討該匯率制度所經歷的多次挑戰及現況，供外界參考。

¹ 早期 HKMA 將 1983 年後港幣與美元掛鈎的匯率制度稱為貨幣發行局制度(Currency Board System)，之後常稱其為聯繫匯率制度(Linked Exchange Rate System)。

² 本年 9 月 5 日信評機構 Fitch 以香港反送中紛擾，恐不利其商業經營環境及削弱其金融中心評等，加以受到美中貿易衝突影響，故將香港長期信評由 AA+調降至 AA，Fitch 係近期第一個調降香港債信評等的主要信評機構(參見 Lockett, Hudson(2019), “Fitch Downgrades Hong Kong Following Months of Protests,” *The Financial Times*, Sep.6)。

(一)常見固定匯率制度之簡介與比較

1. 國際貨幣基金(IMF)³按匯率的波動程度將各國匯率制度予以分類(詳見附錄 1)，大致由波動較小的固定匯率至波動較大的自由浮動匯率，其他各類型的匯率制度則居於兩者之間。
2. 聯繫匯率制度係屬固定匯率制度之一，其與一般固定匯率制度及美元化制度之差異如下：

釘住強度	類別	定義	實施前提
↓ 較強	一般固定匯率 (Conventional peg)	將本國貨幣的價位釘住另一國或一籃子他國貨幣，如沙烏地阿拉伯里爾(Riyal)設定在 1 美元兌換 3.75 里爾 ⁴ 。	貨幣當局有能力透過直接干預(在外匯市場操作)或間接干預(透過利率政策或資本移動管理措施等)維持固定匯率制度。
	聯繫匯率制度 ⁵ (Currency Board)	以香港為例。指由貨幣當局保證，民眾可透過固定匯率自由地將本國貨幣兌換為外國貨幣 ⁶ (通常為美元)的制度。	<ol style="list-style-type: none"> 1. 一國的貨幣當局發行貨幣，須有至少百分之百的外匯準備擔保，並犧牲貨幣政策自主性。 2. 貨幣基礎(Monetary Base)變動(不論是擴大或縮小)須有外匯準備的相應變動完全配合。
	美元化制度 ⁷ (No separate legal tender)	以厄瓜多為例。指以其他國家發行的貨幣作為法償貨幣的國家，因大多以美元為法償貨幣，故俗稱美元化制度。	<ol style="list-style-type: none"> 1. 經濟規模通常較小，可能因在政治或經濟方面高度依附其法償貨幣發行國；亦可能為了化解嚴重經濟危機而實行美元化。 2. 完全放棄貨幣政策自主權及鑄幣稅。

³ IMF(2019), "Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2018," Apr.16.

⁴ IMF 表示，里爾釘住美元運作良好(參見 IMF(2019), "2019 Article IV Consultation—Press Release and Staff Report," IMF Country Report No. 19/290, Sep. 9)。

⁵ 目前 IMF 11 個會員國採用，其中與美元聯繫有香港、吉布提、安地卡及巴布達、多明尼加、格林納達、聖克里斯多福、聖露西亞、聖文森等 8 國；與歐元聯繫為波士尼亞與赫塞哥維納及保加利亞等 2 國，汶萊則與其他貨幣聯繫。模里西斯為聯繫匯率制度創始國。另阿根廷曾經採用，惟因經濟嚴重衰退在 2002 年放棄。

⁶ 在香港聯繫匯率制度下，HKMA 發行少數鈔券及硬幣，且港幣多由香港匯豐、渣打及中銀香港等 3 家商業銀行發行，發行銀行每發行 7.8 港幣，就必須存 1 美元至港府所設之外匯基金，並取得負債證明書後始可發行；當發行銀行欲兌回美元時，亦得以 7.8 港幣兌 1 美元予以兌回。

⁷ 目前有 13 個 IMF 會員國採用美元化制度有厄瓜多、薩爾瓦多、馬紹爾群島、密克羅尼西亞、帛琉、巴拿馬、東帝汶等 7 個；採用歐元化制度有科索沃、蒙特內哥羅、聖馬利諾；吉里巴斯、諾魯及吐瓦魯則採用其他貨幣。

(二)香港聯繫匯率制度之緣起及演變

自 1970 年代初期布列敦森林體系(Bretton Woods System)瓦解後，香港曾經在 1974 年至 1983 年 10 月採行**浮動匯率制度**，自 1983 年 10 月起為**因應香港 1997 年回歸中國大陸及維持港幣匯價穩定**轉為**聯繫匯率制度**，亞洲金融危機後，HKMA 於 2005 年推出**雙向兌換保證之強化措施**(詳後述)並沿用迄今(圖 1)。港幣在浮動匯率時期曾由 1 美元兌 5 港幣貶至 8.7，後因採聯繫匯率制度而回穩，且自 2005 年起**港幣對美元匯率在 7.75 至 7.85 區間波動**(圖 2)。

圖 1 香港匯率制度之演變 (詳見附錄 2)

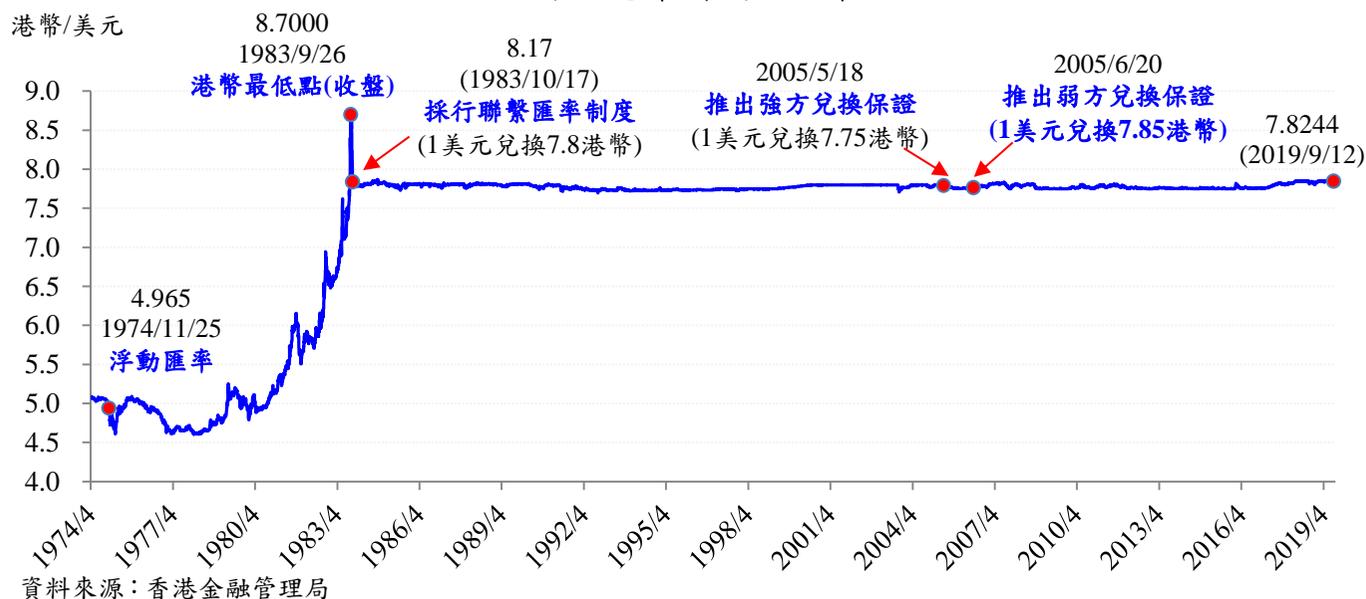


1974 年 11 月 25 日 1 美元兌換 **4.965 港幣**
 1983 年 9 月 24 日 1 美元兌換 **9.6 港幣(盤中)**

1 美元兌換 **7.8 港幣**

強方兌換保證：1 美元兌換 **7.75 港幣**
 弱方兌換保證：1 美元兌換 **7.85 港幣**

圖 2 港幣對美元匯率



1. 為因應香港回歸中國大陸之金融動盪，HKMA 採行 1 美元兌換 7.8 港幣匯率聯繫制度

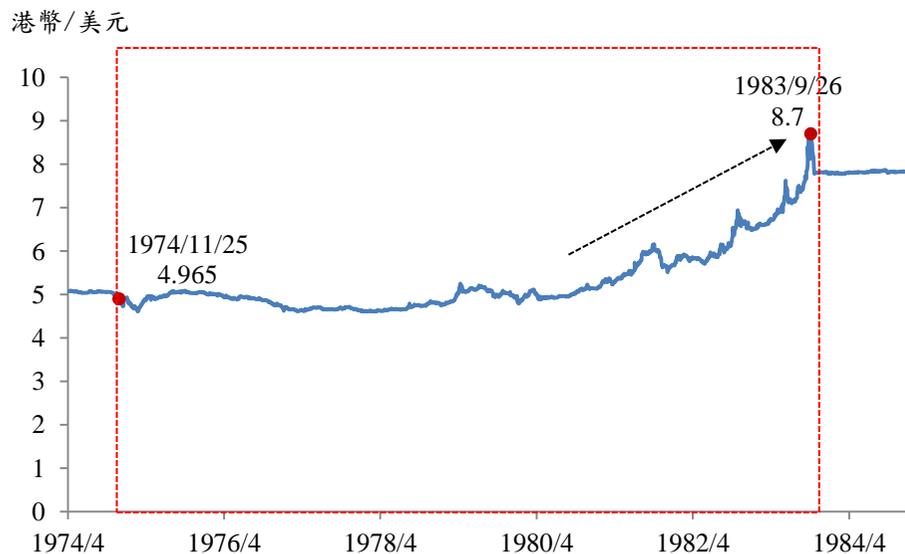
(1) 1981 年因中英雙方有關香港回歸中國大陸會談陷入僵局，市場參與者擔憂香港未來前景不確定性高，致其賣出港股並匯出資金，導致港幣大幅貶值⁸(圖 3)及港股下跌(圖 4)。

— 港幣從開始實施浮動匯率日(1974 年 11 月 25 日)4.965 貶至 1983 年 9 月 26 日的 8.7(貶幅約 43%)；

— 港股則從 1981 年 7 月 17 日的 1,810.20 點，下跌至 1983 年 10 月 4 日的波段低點 690.06 點，跌幅約 62%。

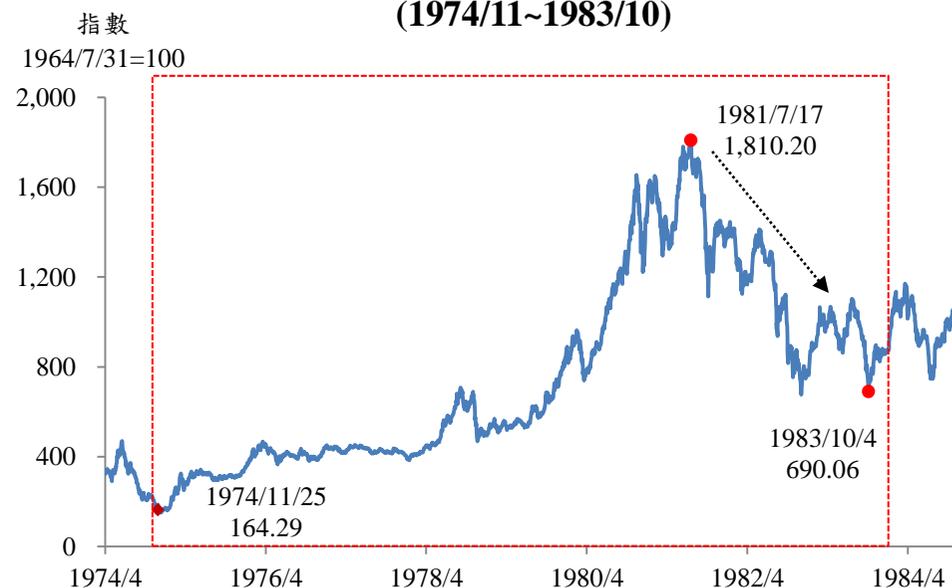
(2) HKMA 於 1983 年 10 月 17 日實施聯繫匯率制度，確保香港的貨幣基礎以外匯準備提供十足擔保，並將港幣對美元聯繫設定在 7.80 港幣兌換 1 美元價位，之後港幣匯率逐漸穩定(圖 3)，港股亦回穩(圖 4)。

圖 3 浮動匯率期間港幣對美元匯率
(1974/11~1983/10)



資料來源：Bloomberg

圖 4 浮動匯率期間香港恆生指數走勢
(1974/11~1983/10)



資料來源：Bloomberg

⁸ 1981 年英方提出分拆香港「治權」與「主權」提案，惟遭到中方拒絕致雙方談判陷入僵局，市場對香港未來命運的擔憂引發資金出走潮，使港幣幣值曾由 1 美元兌換 5 港幣，一路貶值 1983 年 9 月 26 日盤中的 1 美元兌換 9.6 港幣水準(參見 HKMA(2011),「香港聯繫匯率制度之簡介」, 8 月 15 日)。

2. 1997年亞洲金融風暴後，HKMA 強化港幣流動性機制

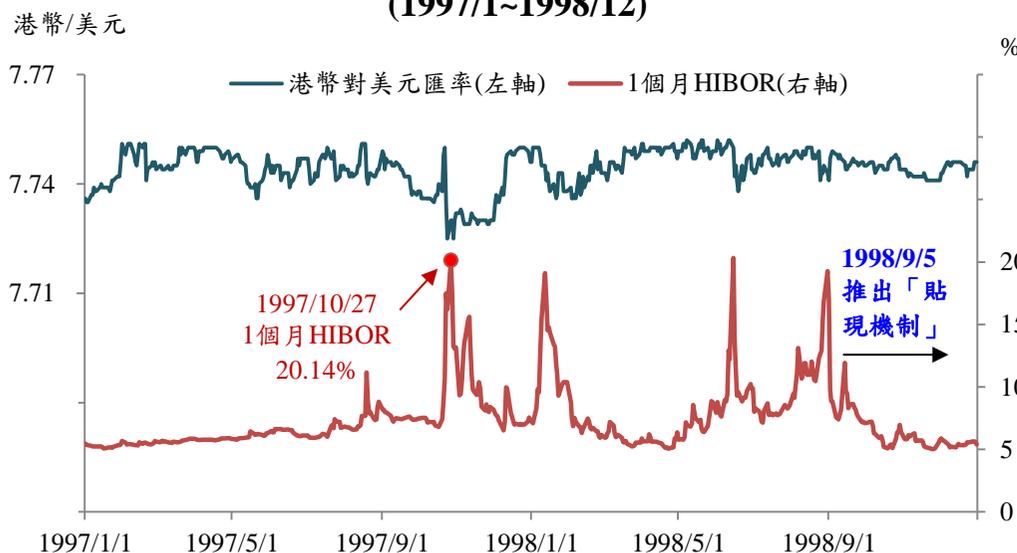
(1) 1997年亞洲金融危機爆發，亞洲經濟體股匯市大跌，致香港金融市場動盪且面臨**資金外流**。在聯繫匯率制度下，港幣相對強勢，**投機客藉機同時放空港幣及港股**，以期從中獲利。

— 在聯繫匯率制度下，面臨資金外流及投機客攻擊，HKMA 須**大量賣出美元、買入港幣**，致銀行間的港幣**流動性緊縮**，銀行同業拆款**利率攀升**⁹，如1997年10月27日1個月HIBOR利率跳升至**20.14%**(圖5)；由於金融情勢緊張，恆生指數亦在短期間大跌，自8月7日至10月28日即**重挫約45.66%**(圖6)。

(2) 為維持金融穩定及聯繫匯率制度運作，**香港當局於股市現貨及期貨市場同時做多**，市場遂逐漸恢復穩定。

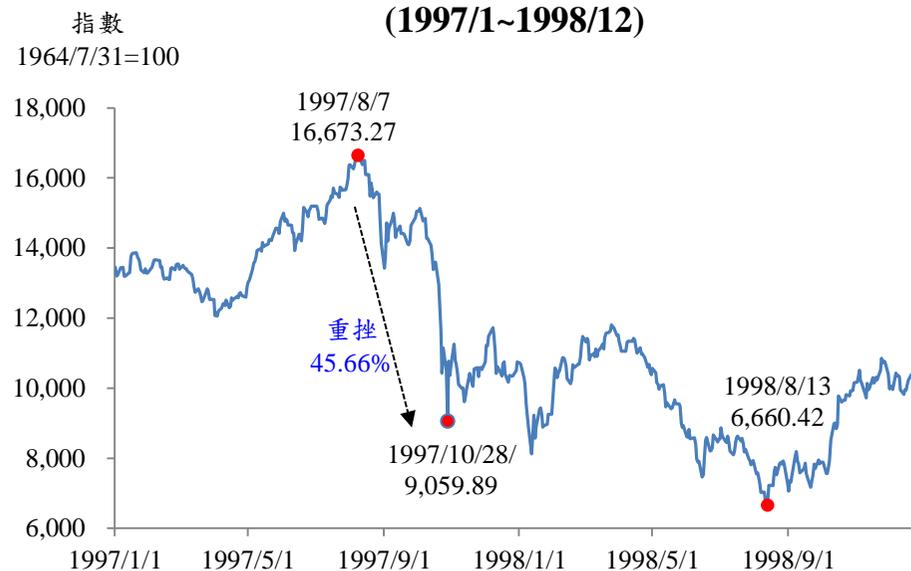
(3) HKMA 並於1998年9月**推出7項措施以進一步鞏固聯繫匯率制度**¹⁰，其中最重要為**強化港幣流動性的貼現機制**，銀行得以所持有的外匯基金票據及債券¹¹透過HKMA 貼現窗口立即取得港幣，**避免利率過度波動**。

圖5 港幣對美元匯率及短期利率走勢
(1997/1~1998/12)



資料來源：香港金融管理局，Bloomberg

圖6 香港恆生指數
(1997/1~1998/12)



資料來源：香港金融管理局，Bloomberg

⁹ 香港1個月銀行同業拆款利率由1997年9月底的7.49%上升5.67個百分點至10月底13.16%。

¹⁰ 當時的背景為亞洲金融風暴餘波盪漾，市場傳言人民幣可能貶值，並懷疑HKMA維持聯繫匯率之決心，且市場放空港幣，導致資金緊俏及港幣利率大幅波動。

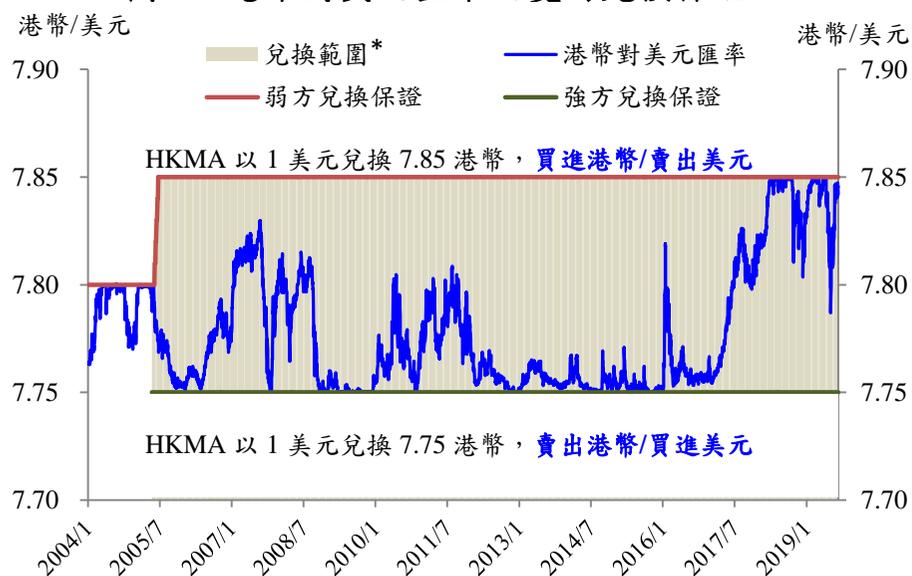
¹¹ 外匯基金票據及債券係HKMA代表港府所發行的港幣債券(即HKMA外匯基金的主要負債項目)，HKMA透過公開市場操作發行此類票債券，以沖銷銀行體系的流動性。

3. HKMA 於 2005 年進一步推出雙向兌換保證之強化措施

為了消弭人民幣升值預期所引發之大量熱錢湧入香港，2005 年 5 月 HKMA 推出雙向兌換保證制度¹²(圖 7)，並透過利率自動調節機制(圖 8)來維持港幣匯率的穩定。

- (1) 當港幣升值到觸及 7.75 兌 1 美元之強方兌換保證時，HKMA 賣出港幣/買進美元，銀行體系總結餘¹³及貨幣基礎¹⁴增加，港幣利率下降，將使市場人士購買較少港幣(買方力道減弱)，緩和港幣升值壓力，匯率恢復穩定(圖 8 左)。
- (2) 當港幣貶值到觸及 7.85 兌 1 美元之弱方兌換保證時，HKMA 買進港幣/賣出美元(銀行體系總結餘及貨幣基礎將減少)，港幣利率上漲，將使市場人士賣出較少港幣(賣方力道減弱)，緩和港幣貶值壓力，匯率恢復穩定(圖 8 右)。

圖 7 港幣對美元匯率及雙向兌換保證



*：在兌換範圍內，HKMA 可進行符合聯繫匯率制度運作原則的市場操作
資料來源：香港金融管理局

圖 8 聯繫匯率制度之自動調節機制



資料來源：香港金融管理局

¹² 2005 年 5 月 18 日 HKMA 實施強方兌換保證，承諾以 1 美元兌換 7.75 港幣向持有牌照銀行購買美元(賣出港幣)；並於同年 5 月至 6 月間漸進推出弱方兌換保證，自 6 月 20 日起承諾以 1 美元兌換 7.85 港幣向持有牌照銀行賣出美元(買進港幣)。

¹³ 銀行體系總結餘係指銀行在 HKMA 開設的結算戶頭結餘總額。

¹⁴ 根據香港金管局定義，其貨幣基礎包含：(1)負債證明書(為香港上海滙豐銀行、中國銀行(香港)及渣打銀行(香港)3 家發鈔銀行發行的銀行紙幣提供十足擔保)；(2)政府發行的流通紙幣及硬幣；(3)銀行體系總結餘(Aggregate Balance)：銀行在 HKMA 開設的結算戶頭結餘總額；(4)HKMA 代表政府發行的外匯基金票據及債券。

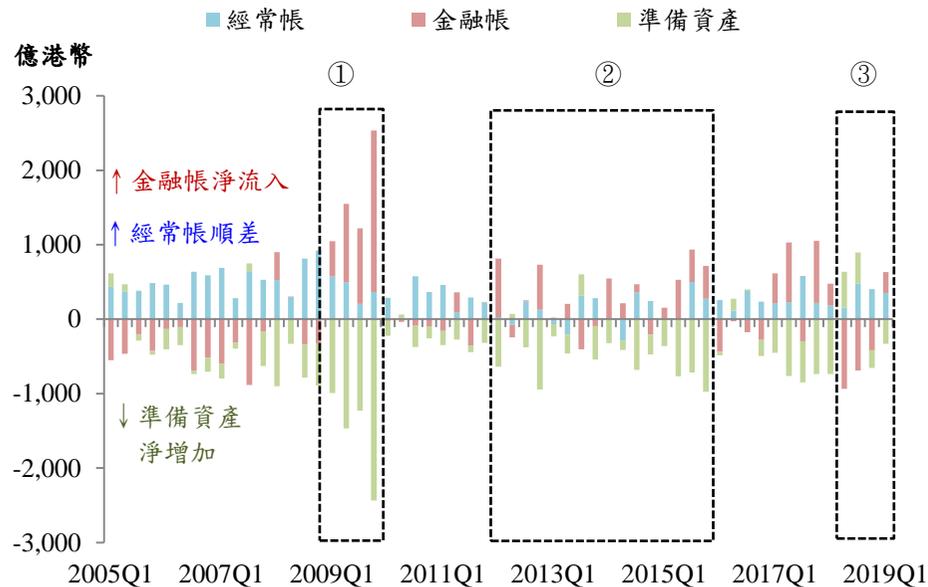
(三)香港聯繫匯率制度採雙向兌換保證以來之運作情形

1.自推出雙向兌換保證強化措施以來，港幣多次觸及(強/弱)兌換保證，HKMA 進場干預(買/賣美元)

(1)全球金融危機期間(2008/9~2009/11，圖 9①)，以及歐債危機至中國大陸資金外流期間(2012/10~2015/11，圖 9②)，香港國際收支大多呈現經常帳與金融帳雙順差，資金大量流入，致港幣對美元升值壓力大，並多次觸及強方兌換保證，HKMA 進場買入美元、賣出港幣(圖 10①與②)。

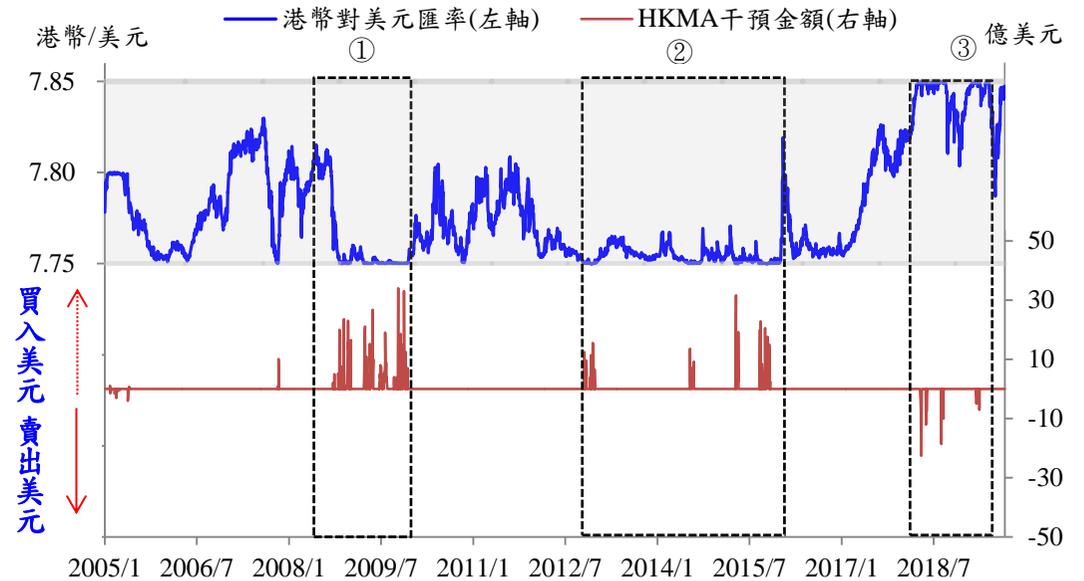
(2)2018 年上半年至 2019 年上半年美中貿易衝突升溫，且美元與港幣市場利率利差較大，香港面臨資金外流(圖 9③)，港幣對美元貶值壓力大(當前挑戰詳後述)，並多次觸及弱方兌換保證，HKMA 進場買入港幣/賣出美元(圖 10③)。

圖 9 香港國際收支重要項目 (2015Q1~2019Q1)



資料來源：香港政府統計處。

圖 10 港幣對美元匯率及 HKMA 外匯市場操作 (2005/1~2019/8)

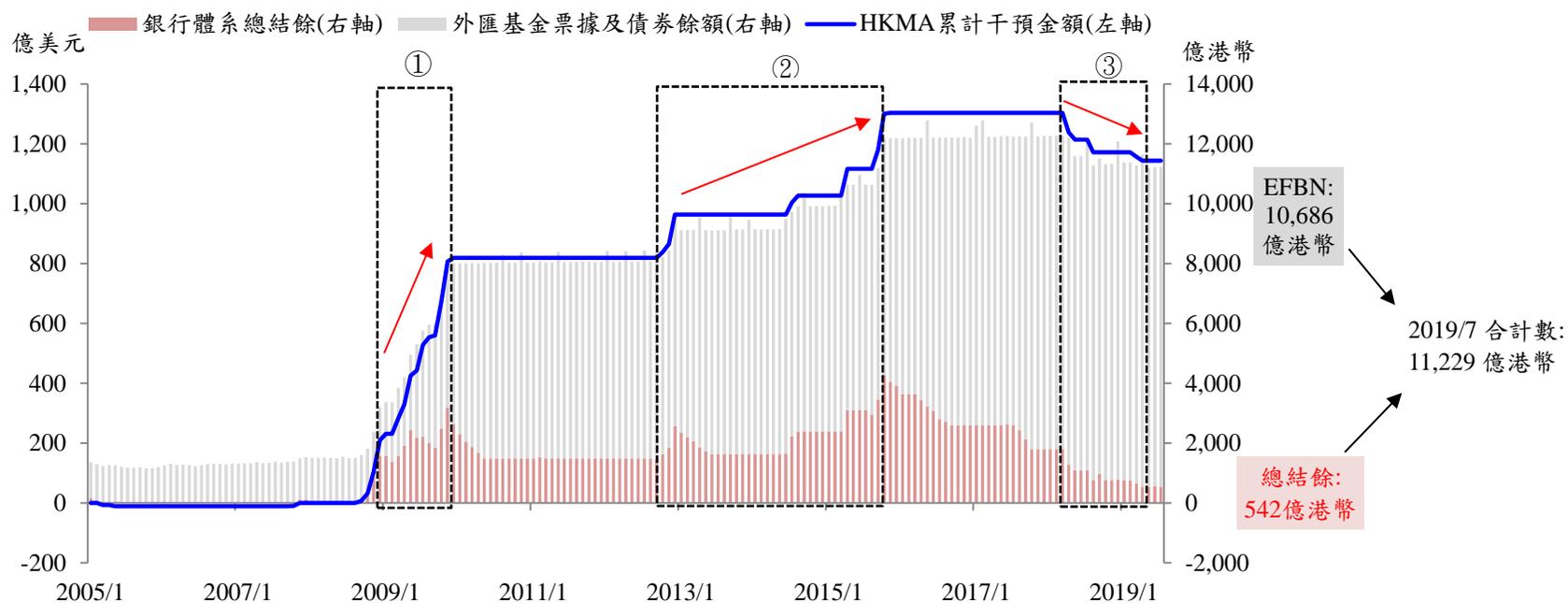


資料來源：香港金融管理局，Bloomberg

2.HKMA 累積買入逾千億美元，並反映於外匯存底增加及銀行體系流動性擴增

- (1)2005 年 5 月強化聯繫匯率制度以來，HKMA 多次執行強方兌換保證，至 2015 年 11 月時，累積干預(買入美元)金額已達 1,314 億美元，銀行體系總結餘與外匯基金票據及債券(Exchange Fund Bills and Notes, EFBN)之合計數亦達 1 兆又 2,190 億港幣(圖 11①與②)；
- (2)2018 年 4 月至本年 5 月，HKMA 多次執行弱方兌換保證，計淨賣出 160 億美元，銀行體系總結餘略降(圖 11③)。
- (3)2005 年 5 月至本年 7 月，前述累積干預(買入美元)金額仍高達 1,153 億美元，而銀行體系總結餘與 EFBN 餘額之合計數亦尚有 1 兆又 1,229 億港幣，香港外匯存底及銀行體系流動性仍處於歷史高水準。

圖 11 HKMA 累計干預金額與香港銀行體系流動性
(2005/1~2019/7)



(四)近期香港聯繫匯率制度雖再度受挑戰但運作仍順暢

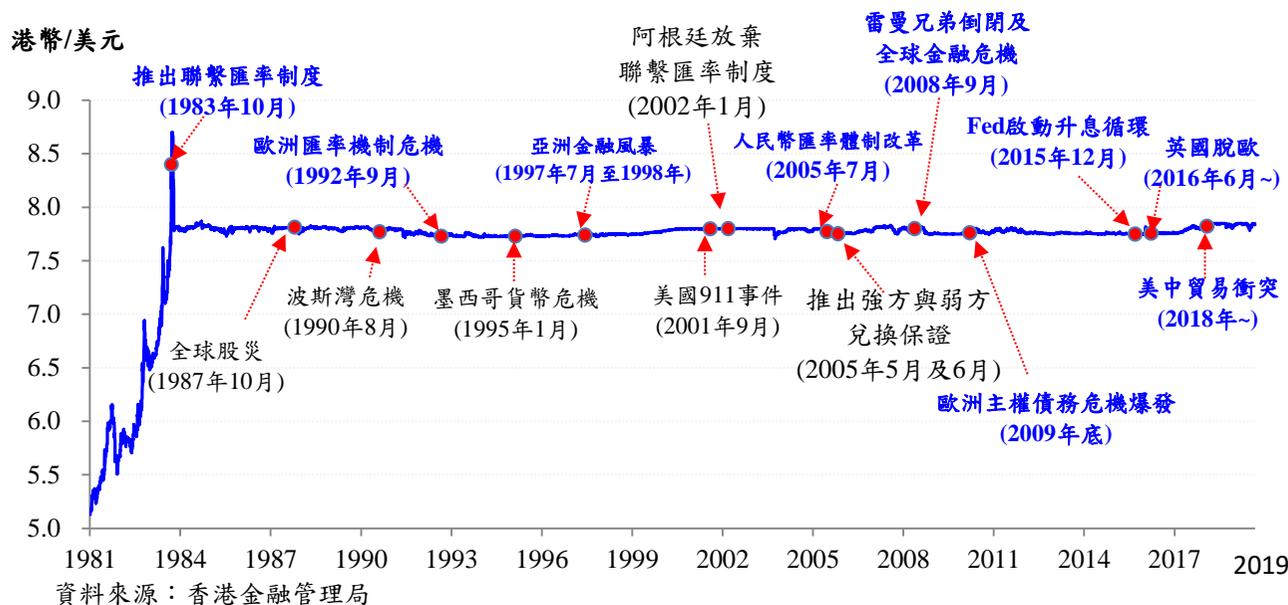
1. 香港聯繫匯率制度之優點

HKMA 表示¹⁵，聯繫匯率制度雖使 **HKMA 無法以利率政策來抑制通膨或振興經濟**，惟此制度仍有三大好處：

- (1) 有利**維持長期經濟穩定**，協助香港成為商業中心；
- (2) **簡單、透明**及市場可清楚掌握其運作機制；
- (3) 協助香港能**因應外部衝擊**，避免港幣突然崩潰，如協助多次國際政經危機期間維持港幣的穩定(如圖 12)。

回顧 **HKMA 實施聯繫匯率制度迄今**，曾經歷較明顯之**資金外流(如 1997 年亞洲金融風暴及 2018 年)**，但該制度仍能**維持運作**。本年以來，香港受到全球經濟走緩及香港政經紛擾，致外界對該匯率制度疑慮再度升高；惟 IMF 認為，港幣連結美元之聯繫匯率目前運作仍順暢，仍為最適合香港經濟發展的匯率制度。

圖 12 聯繫匯率制度使港幣能因應外部衝擊



¹⁵ HKMA, 「香港的聯繫匯率制度」, 金管局資料簡介(1), <https://www.legco.gov.hk/yr06-07/chinese/panels/fa/papers/facbl-657-1-c.pdf>。

2. 2018 年以來香港再度面臨資本外流的挑戰

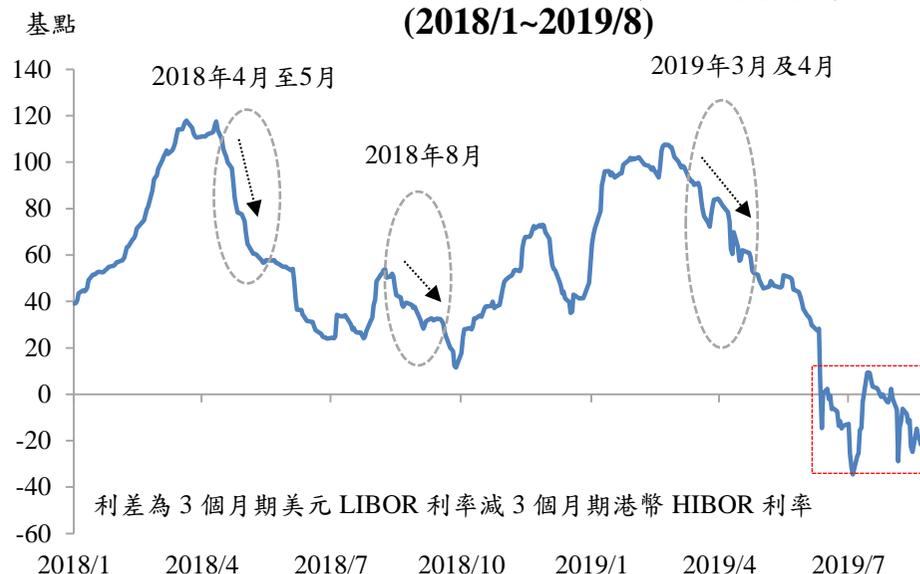
- (1) 2018 年年初，美元與港幣利差擴大帶動套息活動(賣港幣/買美元)，致港幣對美元貶值(圖 13)，並於 4 月 12 日創下 2005 年以來首次觸及弱方兌換保證。4 月中至 9 月中期間多次觸及弱方兌換保證¹⁶，HKMA 遂賣出美元、買入港幣，港幣流動性緊縮，帶動港幣利率走升，使美元與港幣利差縮小，協助港幣對美元回穩。
- (2) 本(2019)年 3、4 月間再次觸及弱方兌換保證，HKMA 再度賣出美元、買入港幣，港幣流動性減少，市場利率上揚，使 3 個月期 LIBOR 美元利率與 HIBOR 港幣利率差距再度縮小(圖 13、14)，港幣亦呈回穩走升。
- (3) 本年 6 月以來，雖香港政經情勢略微緊繃，港幣走弱，但未觸及弱方兌換保證，且因 HIBOR 港幣利率多高於 LIBOR 美元利率(利差為負)的情況(圖 13、14 紅色方框)，港幣匯價得到支撐。

圖 13 港幣對美元匯率走勢
(2018/1~2019/8)



資料來源：香港金融管理局，Bloomberg

圖 14 HKMA 阻貶及美元與港幣利差變動情形
(2018/1~2019/8)



資料來源：Bloomberg

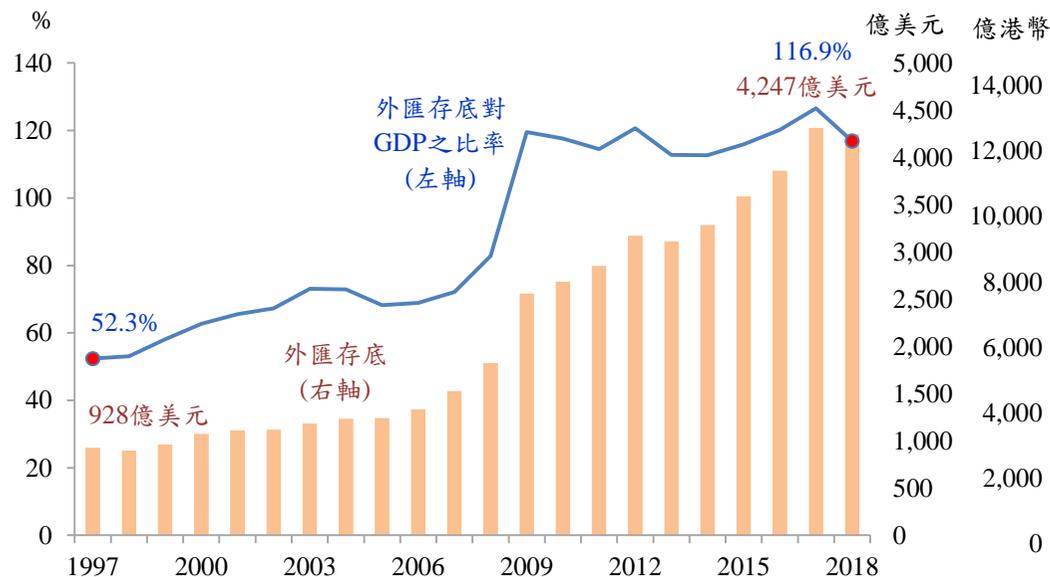
¹⁶ 統計 2018 年弱方兌換保證在 2018 年共被觸發 27 次，分別在 4 月被觸發 13 次，5 月 6 次，以及 8 月 8 次(參見 HKMA(2019)，「香港金融管理局 2018 年報」，5 月 8 日)。

3. IMF 認為，香港聯繫匯率制度運作仍順暢，且目前仍是最適合香港的匯率制度

IMF 發布 2018 年香港磋商報告指出¹⁷，目前的聯繫匯率制度仍是對香港最好的安排；HKMA 年報則指出，聯繫匯率制度是香港貨幣及金融穩定的基石，並繼續展現其承受強大衝擊的能力。謹就香港在亞洲金融危機之情勢及現況分析如后：

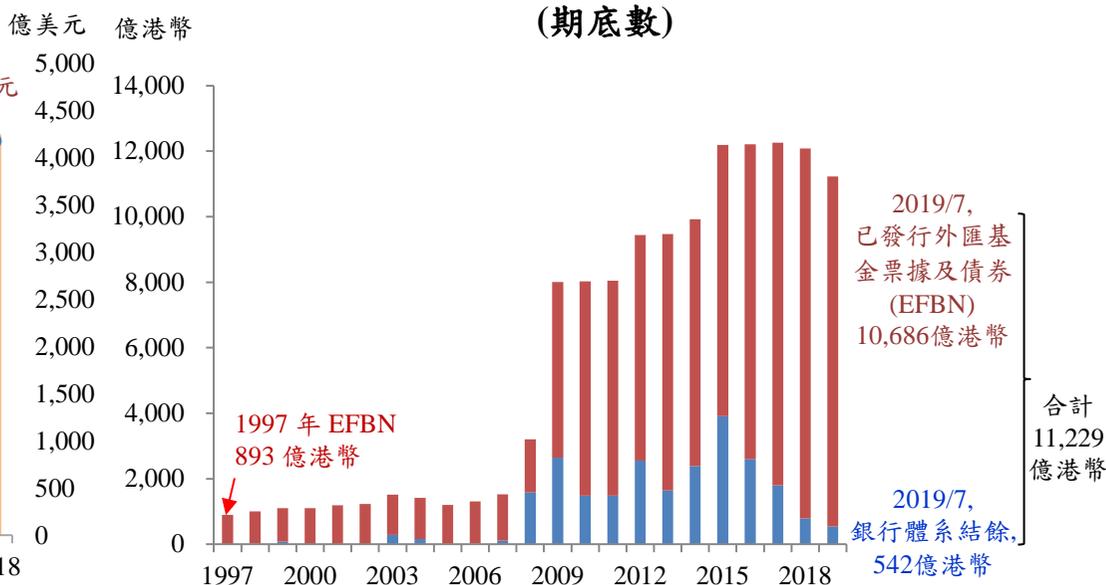
- (1) 1997 年底香港外匯存底為 928 億美元，為 GDP 的 52%；2018 年底外匯存底 4,247 億美元，為 GDP 的 1.17 倍(圖 15)。
- (2) 長期以來，香港外匯存底約為其貨幣基礎的 2~3.6 倍，且維持在流通貨幣的 6.7~7.8 倍間，貨幣發行準備充足。
- (3) 本地流動性充足：HKMA 總裁陳德霖指出¹⁸，銀行體系總結餘及外匯基金票據及債券餘額，為香港銀行體系應付資金流出時，提供相當強大的流動性緩衝。截至 2019 年 6 月底，兩者合計數約高達 1 兆又 1,229 億港幣(圖 16)。

圖 15 香港外匯存底相對 GDP 比率



資料來源：香港金融管理局

圖 16 香港銀行體系總結餘及外匯基金票據及債券餘額 (期底數)



資料來源：香港金融管理局外匯基金資產負債表

¹⁷ IMF(2019), “2018 Article IV Consultation—Press Release and Staff Report,” *IMF Country Report No. 19/20*, Jan. ; 香港金融管理局(2019), 2018 年報, 5 月 8 日。

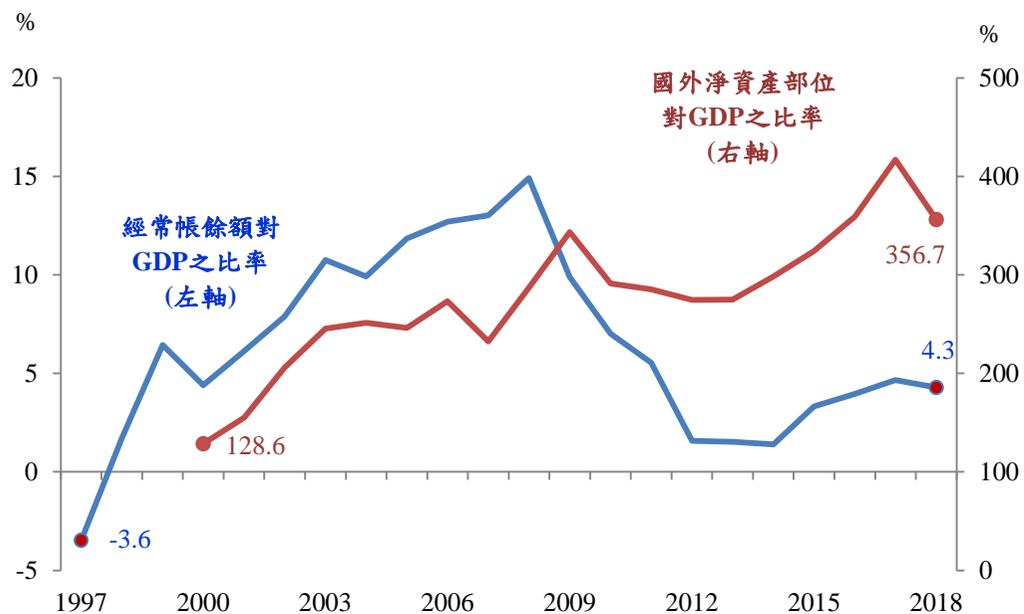
¹⁸ 陳德霖(2018), 「聯匯穩健、港息漸升」, 香港金融管理局匯思, 4 月 24 日。

(4) 香港為金融服務業發達的高度開放小型經濟體，經常帳順差與龐大國外淨資產部位有助其維繫經濟金融穩定。

— 1997 年香港經常帳逆差達 GDP 的 3.6%；2018 年香港經常帳順差對其 GDP 比率為 4.3% (圖 17 及表 2)；

— 2000 年底香港居民國外淨資產部位¹⁹僅 2,206 億美元(約 GDP 的 128.6%)，惟之後大幅增加至 2018 年底的 12,943 億美元，排名全球第 4 大²⁰，且約為 GDP 的 356.7%(圖 17 及表 2)。

圖 17 香港經常帳餘額及國外淨資產部位(期底數)
相對 GDP 之比率



資料來源：香港金融管理局

表 2 1997 年與 2018 年香港重要金融指標之比較

	1997	2018
期底匯率(HKD/USD)	7.746	7.834
外匯存底(億美元)	928	4,247
國外淨資產(億美元)	2,206*	12,943
外匯存底對 GDP 之比率(%)	52	117
經常帳餘額對 GDP 之比率(%)	-3.6	4.3
國外淨資產部位對 GDP 之比率(%)	128.6*	356.7
廣義貨幣(Total M3**)對 GDP 之比率(%)	209.1	506.7
外匯存底對廣義貨幣(HKD M3**)之比率(%)	42.7	45.7
外匯存底對貨幣基礎之比率(%)	358.4***	203.7
外匯存底對通貨之比率(%)	775.9	669.8
恆生指數(年平均)	13,295	28,804
股市市值對 GDP 之比率(%)	486****	1,334

*：由於香港金融管理局僅公布 2000 年起國際投資部位統計，該比率係 2000 年資料。

**：廣義貨幣 M3 分為港幣供給(HKD M3)與包含港幣與外幣之整體貨幣供給(Total M3)。

***：由於香港管理局僅公布 1998 年起貨幣基礎統計，該數據以 1998 年計算。

****：股市市值為 2000 年 12 月數據，比率以 2000 年 12 月數值相對 2000 年 GDP 計算。

資料來源：香港金融管理局、Bloomberg

¹⁹ 根據國際投資部位(International Investment Position, 簡稱 IIP)統計，國外資產與國外負債相抵為國外淨資產部位。

²⁰ 截至 2018 年底，台灣的國外淨資產達 12,805 億美元，次於香港，台灣排名全球第 5 大。

4. HKMA 表示²¹，美元仍是與港幣掛勾的最合適貨幣

(1) 成為與港幣掛勾貨幣的要件：

- 該貨幣必須可以大量且完全自由兌換，**完全具備國際準備貨幣的條件**，以便香港外匯市場操作與日常準備管理。
- **須與香港景氣循環周期同步**。

(2) 美元仍是最適合與港幣掛勾的貨幣：

- **美元**仍是國際貿易與國際金融市場最常用的貨幣，**深度、廣度與流通度居全球之冠**，且 Fed 施行多年的可靠貨幣政策。
- **香港為國際金融中心**，景氣循環與金融循環仍深受美國與其他先進經濟體的金融環境影響。

(3) HKMA 總裁陳德霖指出²²，未來港幣若要改與人民幣掛勾的四大先決要件：

- 人民幣**必須能夠完全自由兌換**；
- **開放資本帳，不對資本進出加以管制**；
- 中國大陸**必須擁有足夠深度與廣度的金融市場**；
- 香港與中國大陸之間**呈現出同步的景氣循環周期**。

²¹ 香港金融管理局(2018)，「有關聯繫匯率制度(聯匯制)的常見問題」，香港金融管理局，10月14日。

²² 陳德霖(2013)，「寫在聯匯三十年」，香港金融管理局匯思，10月24日。

(五) 結論

自 1983 年 10 月 HKMA 採行聯繫匯率制度以來，其放棄**貨幣政策的自主性**而須跟隨 Fed 的貨幣政策，**無法透過自身利率政策來達成物價穩定或促進經濟成長**。另一方面，誠如 IMF 及 HKMA 所強調，HKMA 採行聯繫匯率制度扮演**香港貨幣及金融穩定的基石**，且 IMF 亦認為**香港聯繫匯率制度運作順暢且仍為其最好的安排**。

近期**人民幣貶值及反送中活動**，使港幣走勢再度成為關注焦點。由於自 2003 年中期至 2019 年 5 月香港房價指數成長**5.8 倍**²³，且港股亦呈大幅攀升；因此，若因金融風險增高而使資產價格大幅下跌，國際資金或企業對香港金融穩定之信心恐易因而動搖，或有引發大量資本外流之虞，再度衝擊其聯繫匯率制度之運作。尤其，倘若資金外逃嚴重，致香港無法維持聯繫匯率制度，此**將危及其金融中心的地位**。惟目前各界評估香港仍有足夠資源，如**龐大的外匯存底、境內市場流動性亦充沛**，且香港經常帳呈**順差**，居民亦持有**鉅額國外淨資產**，此均有利維持聯繫匯率制度。此外，本行持續密切關注香港政經情勢之發展，**必要時將提供外幣資金支援本國銀行**²⁴。

目前香港仍是**全球第 3 大金融中心**²⁵，且積極與其他主要金融中心合作，雖其經濟發展受到中國大陸影響的程度越來越大，外界臆測聯繫匯率制度或將以人民幣取代美元作為港幣定價基準，惟誠如 HKMA 官員曾提及人民幣與港幣掛鈎的相關先決條件尚未成熟，因此，**港幣改採盯住人民幣似乎並不是短期內的可行方案**。另 HKMA 指出²⁶，根據《基本法》第 111 條，**「港幣為香港特別行政區法定貨幣，繼續流通。」**即使人民幣實行完全自由兌換，**並不預期港幣的法定貨幣地位會有任何改變**。

²³ 根據 Hong Kong Rating and Valuation Department 所編製之房價指數，SARS 危機後 2003 年 7 月房價指數為低點 58.4，2019 年 5 月房價指數達 397.3，成長率為 580%。

²⁴ 中央銀行(2019)，「本行密切關注香港計畫發動之銀行擠兌運動，必要時將提供外幣資金支援本國銀行」，*中央銀行新聞稿*，8 月 16 日。

²⁵ 根據彭博統計，截至 2019 年 6 月底，香港股市市值在亞洲排名第三，全球排名第四；國際清算銀行三年一度的調查結果顯示，2016 年香港是亞洲第二大和全球第四大外匯市場。另根據 2019 年全球金融中心指數，香港是全球第三大金融中心，僅次於紐約及倫敦(參見香港貿易發展局(2019)，「香港經貿概況」，*香港貿易發展局研究*，8 月 27 日；Yeandle, Mark and Mike Wardle(2019), "The Global Financial Centres Index 25," *Long Finance and Financial Centre Futures Publication*, Mar.)。

²⁶ HKMA，「假如人民幣實行完全自由兌換，港幣會否被人民幣取代？」，*常見問題*，https://www.hkma.gov.hk/chi/classroom/page/work/work_02_02.htm。

附錄 1 各國官方宣稱(De jure)之匯率制度區分(依 IMF 對全球匯率制度之分類)

匯率波動
幅度

較小

較大

制度名稱	制度內容
沒有個別的法償貨幣 (No separate legal tender)	沒有自己國家專屬的法償貨幣，而是 以他國貨幣做為法償貨幣 (如厄瓜多採行之美元化制度)。
聯繫匯率 (Currency board)	一國立法承諾本國貨幣與另一外國貨幣的匯率為固定，貨幣當局發行通貨必須嚴格遵守維持固定匯率的義務。 香港 即採此一制度。
一般釘住匯率 (Conventional peg)	一國貨幣的價位釘住另一國或一籃子他國貨幣，基準通貨(或通貨籃)必須向 IMF 報備。且匯價要在中心匯率上下 1% 狹幅區間波動，或是即期匯率的最高與最低價維持在 2% 波動幅度內至少 6 個月。
匯率穩定制度 (Stabilized arrangement)	一國貨幣的即期匯價波動幅度維持在 2% 區間內達 6 個月以上。波動區間要穩定在基準通貨(或通貨籃)某一統計標準(如移動平均或其他統計量)的區間內(如新加坡採行之制度)。
爬行釘住匯率 (Crawling peg)	一國匯率在固定價位小幅調整，或根據特定量化指標的變動而調整。調整的規則與參數須向 IMF 報備。
類似爬行制度 (Crawl-like arrangement)	一國貨幣的波動幅度相對另一統計趨勢值維持在 2% 區間內達 6 個月以上。波動幅度大於釘住匯率制度的波幅，且年率化的變動率達 1% 以上。
區間釘住匯率 (Pegged exchange rate within horizontal bands)	一國貨幣的匯價在固定的中心匯率上下 1% 區間狹幅波動，或是最高與最低價維持在 2% 幅度內波動。
其他管理浮動制度 (Other managed arrangement)	不符合其他 9 個類別的匯率制度歸屬於本類。
浮動匯率 (Floating)	匯率原則上由市場決定。貨幣當局不預先設定或承諾匯率的價位，且以直接或間接方式干預外匯市場，以緩和匯率的波動(如台灣採行之制度)。
自由浮動匯率 (Free floating)	貨幣當局在 過去 6 個月內的干預次數最多 3 次 ，且每次干預不超過 3 個營業日，並公布或提供 IMF 干預的資訊與資料。

資料來源：IMF(2019), "Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2018," Apr.16

附錄2 香港匯率制度之演變歷史

香港在現行之聯繫匯率制度實施之前，曾經歷過**銀本位制**、**與英鎊掛鈎**(英鎊匯兌本位制)、**與美元掛鈎**(釘住美元固定匯率制)，以及**自由浮動匯率制**等不同階段如下。

日期 (Date)	匯率制度 (Exchange Rate Regime)	參考匯率 (Reference Rate)
1863年至1935年11月4日	銀本位 (Silver Standard)	銀鑄的輔幣為合法貨幣 (Silver dollar as legal tender)
1935年12月至1972年6月	與英鎊掛鈎 (Link to sterling)	1英鎊兌換 16港幣 (1935年12月至1967年11月)
		1英鎊兌換 14.55港幣 (1967年11月至1972年6月)
1972年7月6日	與美元掛鈎，干預上下限為核心匯率 (5.65)的上下2.25% (Link to the US dollar with 2.25% intervention band around a central rate)	1美元兌換 5.65港幣
1973年2月14日	與美元掛鈎 (Link to the US dollar)	1美元兌換 5.085港幣
1974年11月25日	自由浮動 (Free Float)	浮動匯率例子 (Exchange rates on selected dates)
		1美元兌換4.965港幣 (1974年11月25日)
		1美元兌換9.60港幣 (1983年9月24日盤中)
1983年10月17日	與美元掛鈎的聯繫匯率制度 (Link to the US dollar)	1美元兌換 7.80港幣
2005年5月18日迄今	強化聯繫匯率制度措施，包括水平的 雙向兌換保證制度(Convertibility Undertaking)，中心價為7.80	強方兌換保證：1美元兌換7.75港幣 (2005年5月18日生效)
		弱方兌換保證：1美元兌換7.85港幣 (2005年6月20日生效)

資料來源：HKMA(2011),「香港聯繫匯率制度之簡介」,8月15日。