

評析港幣改釘住人民幣之可能性

盧 世 勳

摘 要

自 2005 年 7 月 21 日中國實施人民幣匯率機制改革以來，人民幣兌美元匯率一路攀升，至本(2008)年 8 月下旬人民幣已升值約 18%。人民幣長期升值的趨勢，使得釘住美元的港幣對人民幣貶值幅度加大，引發各界探討港幣是否會轉而釘住人民幣，或甚至與人民幣合併的討論議題。本文主要目的是分析近年來香港與中國匯率機制改革，以及中國在香港經濟發展中所扮演之角色，進而探討港幣未來改釘住人民幣或與人民幣合併的可能性。

中國與香港在經濟發展、景氣循環及生活成本等各方面因同質性不高，加上各自所面對的經濟問題不同，因此短期內港幣釘住人民幣，或與人民幣合併之可能性不大，港幣將持續扮演中國與國際金融市場間貨幣緩衝器(monetary cushion)之角色。惟若美元持續疲弱不振，復以目前中國對香港政經影響力增強，以及香港經常帳及財政收支狀況良好之狀況，甚至中國與香港經濟密切的整合

下，港幣釘住美元之必要性正趨淡化。

盱衡當前香港所面臨的總體經濟金融環境之變化，未來香港匯率機制之走向勢將朝以下四種方式中之一種發展：1、將港幣一次升足後，維持現行釘住美元之聯繫匯率機制；2、採行自由浮動匯率機制；3、採行釘住一籃通貨匯率機制；4、由目前之釘住美元改為釘住人民幣之聯繫匯率機制。其中第 3 種方式為目前中國及多數亞洲新興經濟體普遍採用之方式，除可當作未來港幣若改釘住人民幣時的過渡性措施，且釘住一籃通貨的種類亦可僅限定美元及人民幣兩種，對現行香港的匯率機制無需作重大改變，因此就中期而言，採行第 3 種方式的可能性最大。

就長期而言，若未來人民幣可完全自由兌換，資金可自由進出中國，則人民幣交易成本將降至與港幣相當，屆時港幣「人民幣化」之可能性將升高，一旦中國人代會通過修改香港基本法，港幣改釘住人民幣，甚至與人民幣合併將指日可待。

一、前言

自 2005 年 7 月 21 日中國實施人民幣匯率機制改革以來，人民幣由 8.11 人民幣兌 1 美元一路攀升，2008 年 4 月中旬人民幣升破 7 人民幣兌 1 美元之關卡，至 8 月下旬已升抵 6.85 人民幣兌 1 美元左右的價位，約升值 18%。

人民幣加速升值以來，各界探討港幣未來是否會由釘住美元之聯繫匯率制度轉而釘

住人民幣，甚至與人民幣合併之聲浪不斷，香港實施近 25 年之久的聯繫匯率制度是否將劃下句點再度成為討論議題。本文擬就香港與中國匯率機制改革之背景及經過、中國在香港經濟發展中所扮演之角色，以及港幣釘住人民幣或與人民幣合併的可能性等議題進行探討。

二、香港與中國匯率機制改革之背景及經過

1980 年代起，隨著中國對外貿易門戶之開放，香港成為中國出口產品主要之集散地，中國對香港出口占其全體出口之比率由 1980 年之 24% 攀升至最高之 1991 年的近 45%，之後隨著中國全體出口規模之迅速擴增而降至 2007 年之 15%，因此港幣在 1980 年代扮演中國對外貿易主要計價及清算通貨之角色（註 1）。之後因中國貿易順差迅速累積，外資對中國直接投資規模逐步擴大，人民幣升值壓力增大，惟因中國匯率機制僵化，人民幣被嚴重低估，且受限於資本管制，人民幣無法完全自由兌換，致外資大量湧入香港，兌換港幣，再投資香港具人民幣資產概念之上市股票（註 2）等，港幣轉而成為外資進入中國門戶之主要仲介角色。

為因應港幣與人民幣互動的日益頻繁，且對彼此間經濟及金融所帶來之影響，香港與中國貨幣當局於 2005 年 5 月及 7 月分別進

行大幅度之匯率機制改革，俾使其貨幣波動更具彈性。

以下擬就香港與中國匯率機制之改革經過及未來可能的發展方向予以概略說明。

（一）港幣匯率機制改革之背景及經過

香港自 1972 年 6 月脫離英鎊匯兌本位制，改採釘住美元之固定匯率制，之後經歷了近 10 年之自由浮動匯率制，至 1983 年 10 月，因英國與中國協商 1997 年香港主權歸還中國問題，引起香港資金外逃之信心危機，香港金融管理局(HKMA，以下簡稱金管局)為穩定港幣匯價，宣布改採釘住美元之聯繫匯率制度，港幣兌美元匯率由原先之 9.6 港幣兌 1 美元上調至 7.8 港幣兌 1 美元。

1997 年亞洲金融危機爆發，港幣因釘住美元致實質有效匯率高估，遭投機客攻擊，投機客同時放空港股與港幣，為穩定港幣匯價，金管局在外匯市場買入港幣，並大幅調

高港幣利率，港幣隔夜拆款利率一度飆升至 300%，致港股重挫，港府因而進場買入港股拉抬股價，迫使炒家鎩羽而歸。

為鞏固聯繫匯率制度，降低市場被操控之可能性，金管局遂於 1998 年 9 月准許持牌銀行(licensed banks)(註 3)在港幣偏弱時，得將其結算帳戶中之港幣以 1 美元兌 7.75 港幣之匯率兌換成美元，至 2000 年 8 月俟金融危機平息後，復調回至 7.8 港幣。

2005 年 5 月，為消弭因預期人民幣升值引發大量熱錢湧入香港，炒作人民幣資產，而使港幣走高之預期心理，金管局將原先 1 美元兌 7.8 港幣之固定匯率，放寬波動區間至 1 美元兌 7.75 至 7.85 港幣。此係自 1983 年 10 月香港實施聯繫匯率制度以來，首度容許

匯率有較大的波動區間，亦係繼亞洲金融危機後，聯繫匯率制度第二次重大改革(參照表 1 及圖 1)。

(二) 人民幣匯率機制改革之背景及經過

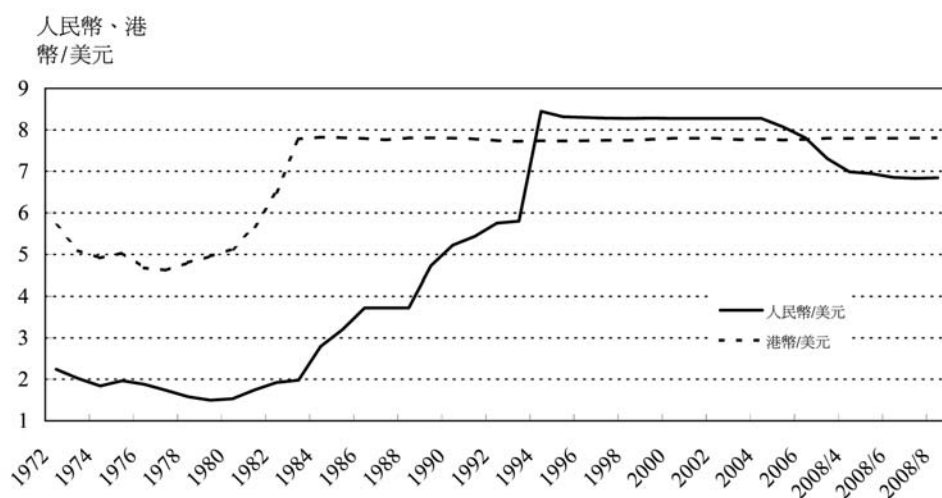
中國在 1994 年之前，為促進出口及改善 1980 年代經濟開放以來，因進口需求劇增所帶來之貿易收支逆差，中國人民銀行刻意讓人民幣貶值，迨至 1994 年，因貿易收支逆差明顯改善，復以呼應逐漸對外開放之經濟體制，中國人民銀行遂採行以市場供需為基礎的管理浮動匯率制度(註 4)，當時匯率約為 1 美元兌 8.6 人民幣。1997-1998 年亞洲金融危機期間，泰銖等亞洲貨幣競相貶值，但中國人民銀行始終力守人民幣匯率穩定，維持在 1 美元兌 8.28 人民幣上下波動。

表 1 香港匯率制度之沿革

匯 率 制 度	期 間	特 點
銀本位制	1863-1935	以銀元為法定貨幣
英鎊匯兌本位制	1935.12-1967.11	1 英鎊兌 16 港幣
	1967.12-1972.6	1 英鎊兌 14.55 港幣
釘住美元之固定匯率制	1972.6-1973.2	1 美元兌 5.65 港幣
	1973.2-1974.11	1 美元兌 5.085 港幣
自由浮動	1974.11-1983.10	1974 年 11 月為 1 美元兌 4.965 港幣、1983 年 9 月為 1 美元兌 9.6 港幣
聯繫匯率制度	1983.10-1998.9	1 美元兌 7.8 港幣
	1998.9-2000.8	1 美元兌 7.75 港幣
	2000.8-2005.5	1 美元兌 7.8 港幣
	2005.5.18-	1 美元兌 7.75-7.85 港幣

資料來源：香港金融管理局網站(<http://www.info.gov.hk>)

圖 1 人民幣與港幣兌美元匯價走勢



資料來源：IFS、Thomson Datastream

因人民幣匯價自 1994 年以來之長期低估，中國經濟得以維持強勁擴張、貿易順差及外匯準備迭創新高。由於中國對外國際收支失衡，國際間要求人民幣升值之聲浪不斷，中國人民銀行乃於 2005 年 7 月 21 日宣布將人民幣兌美元匯率由原先之 1 美元兌 8.28 人民幣，調升至 1 美元兌 8.11 人民幣，升值

幅度為 2.1%，之後人民幣兌美元匯率則依中國人民銀行公布的美元交易中間價上下 0.3% 之範圍內浮動，且人民幣匯率不再釘住美元，改而參考一籃貨幣，較 1994 年實施之管理浮動匯率制度更具彈性。2007 年 5 月 21 日，人民幣兌美元交易價波動幅度進一步放寬至 0.5%(參照圖 1)。

三、中國在香港經濟發展中所扮演之角色

(一) 香港與中國的經貿往來日趨緊密

1997 年香港主權回歸中國以來，香港與中國經濟融合之步伐加快，2003 年 6 月香港與中國簽署「內地與香港更緊密經貿關係的安排」(Closer Economic Partnership Arrangement，簡稱 CEPA)以來，香港對中國經濟之依存度更加提高。目前香港除貨幣政策與美國維持密切之互動關係之外，其他如貿易、直接投資、旅遊及金融市場則與中國之關係

日趨密切，香港已成為中國吸收海外直接投資資金之主要窗口，且為中國境內企業最重要之海外籌資中心。

從 1987 至 2007 年之 21 年間香港與中國之貿易關係及其對中國之直接投資情形可看出，香港對中國之貿易金額及該金額占香港對外貿易總額之比重日益增加。至於香港占中國外人直接投資(FDI)之比重，自 1992 年起因中國外人直接投資規模急速擴增，且全體

外人直接投資年增率遙遙領先香港對中國直接投資之年增率，致該比重逐年下降，直至2006年後始再度回升，但就投資金額而言，香港對中國直接投資金額並未見明顯縮小，

且2006年起直接投資金額再度擴大，至2007年更攀升至史上最高之277億美元，距1987年之16億美元，擴增約17倍(參照圖2及圖3)，由此顯示，香港與中國間之經貿關係日

圖2 香港對中國貿易額及其占香港貿易比重

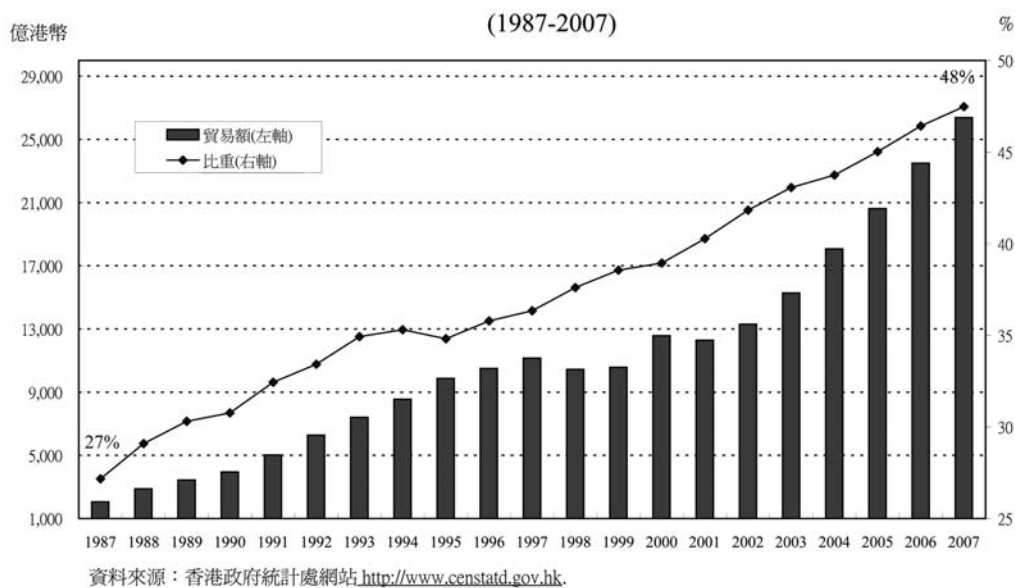
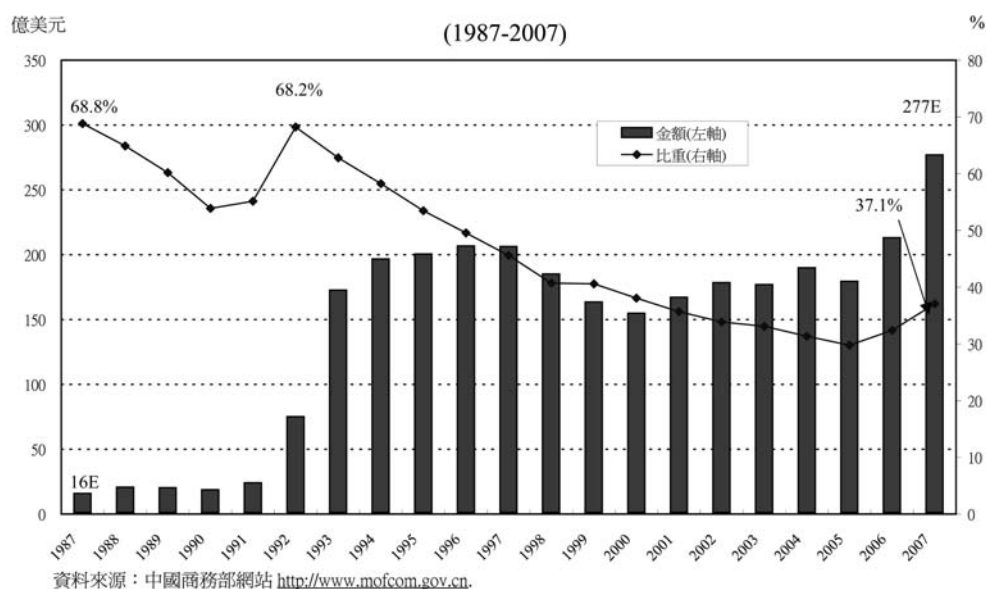


圖3 香港對中國直接投資及其占中國外人直接投資比重



趨密切。

（二）中國對香港金融市場的影響力漸大

伴隨香港與中國間經貿關係互動的頻繁，復以人民幣持續升值的預期，香港境內對人民幣的需求急遽增加，2003年11月，中國人民銀行與香港金管局簽訂合作備忘錄，自2004年1月起開放香港金融機構辦理個人人民幣存款、兌換、信用卡及匯款4項業務，之後復於2005年11月起，進一步放寬上述相關業務(參照表2)。另人民銀行與國家發展和改革委員會於2007年6月共同宣布，准許中國金融機構赴香港發行人民幣債券，同年7月，中國國家開發銀行成為中國第一家在香港發行人民幣債券的金融機構。伴隨人民幣交易成本的降低，加上未來升值空間大，以

及人民幣存款利率遠高於港幣，香港居民持有人民幣的意願增強，香港金融機構人民幣存款自2004年1月開辦以來的8.95億人民幣快速攀升至2008年5月之777億人民幣，約占全部外幣存款的3.1%，若涵蓋金融機構存款以外民間所持有的人民幣數量，則規模更加可觀。

另根據香港證券交易所統計，2002年至2006年間，香港證券市場首次公開發行(IPO)規模前10位之企業均來自中國境內，約占全體港股首次公開發行規模之60%。此外，截至2007年底，在香港上市的中國企業家數達439家，占香港全體上市公司1,244家的35%，總市值占香港的比重更高達59% (註5)。

表2 香港金融機構辦理之個人人民幣業務

業 務 範 圍	業 務 限 制
1、存款與兌換 (1)指定商家(包括購物、餐飲、住宿、交通、通訊、醫療及教育等7行業) (2)個人	人民幣現鈔存款帳戶內可保留營業所得，帳戶內人民幣存款可單向兌換成港幣。 香港居民，每次限兌換20,000人民幣(原為6,000人民幣)，可雙向兌換。
2、匯款	每人每日80,000人民幣(原為50,000人民幣)，限匯至中國內地本人帳戶。
3、信用卡	由發卡銀行依市場準則自行決定人民幣授信額度(原為100,000人民幣)。
4、支票	限每人每日80,000人民幣用於廣東省境內之消費支出，但不得轉讓。

資料來源：中國人民銀行網站(<http://www.pbc.gov.cn>)

另從匯率機制及利率走勢來觀察，隨著香港與中國在經濟、金融互動關係的愈趨緊密，加上香港自匯改以來，因港幣兌美元匯價波幅放寬，港幣匯價波動加劇，當人民幣急速升值，尤其自 2007 年 1 月人民幣兌美元匯價超越港幣兌美元匯價以來，香港金管局為捍衛港幣匯價穩定於波動區間內，被迫容許香港金融市場利率大幅走揚，香港銀行間隔夜拆款利率，由 2004 年底之 0.32% 大幅攀升至 2007 年 4 月之 4.65%，為近 6 年來新高，9 月起因港幣兌美元匯價回升，復因跟隨美國多次降息，銀行間隔夜拆款利率始逐步走低。

由以上分析說明，目前中國對香港經濟的影響力已由經貿活動擴大至金融層面，目前香港已成為中國境外的人民幣債券市場，未來香港進一步成為人民幣境外市場的可能性大增。此外，因港幣之市場利率與美元利率間之連動關係正趨淡化，亦即港幣利率之形成與變動將不再僅由美元利率來決定，亦同時受到人民幣因素帶動之資金移動影響。

（三）人民幣加速升值對香港經濟之影響

人民幣自匯率改革以來，升值步伐加快，其對香港經濟之影響大致可歸納為以下五點：

1、香港對中國出口競爭力提升，中國居

民赴港消費增加

受到港幣相對人民幣貶值的影響，香港對中國整體出口(含出口及轉口貿易)自 2005

年的 10,126 億港幣，上升至 2007 年的 13,083 億港幣，擴增約 29%。另一方面，中國居民赴港人數與消費明顯增加，香港民間消費年增率由 2005 年的 3% 升至 2006 年的 6%，2007 年更進一步升至 7.8%。

2、香港自中國進口物品成本增加，不利於物價穩定

目前香港自中國進口的食品及工業產品約各占其全體食品及工業產品的五分之一及三分之一，尤其食品價格占 CPI 的權數超過 25%，因此當人民幣升值，進口物品成本增加，將大幅拉升 CPI 年增率。依香港官方估測(註 6)，人民幣對美元若升值 3%，則香港 CPI 年增率將上升約 0.24 個百分點。

3、外資大幅流入香港，並推升其資產價格

中國內地流通之港幣將逐步回流香港，加上港幣因受制於聯繫匯率制度而使其兌美元匯率穩定，致外資將大量湧入香港投資具人民幣資產概念之 H 股或紅籌股等，連帶推升香港股價及房價泡沫化的風險。例如，恆生指數自 2005 年底之 14,876 點，一度攀升至 2007 年 10 月底之歷史新高 31,353 點後，因漲幅過大及受國際股市不振之牽累而大幅滑落，至 2008 年 8 月中旬已下挫至 21,000 點附近。

4、聯繫匯率制度將面臨考驗

伴隨港幣相對人民幣貶值，港幣兌美元匯價下探 7.85 港幣兌 1 美元波動區間下限的

可能性大增，為穩住港幣匯價，香港金管局必須進一步放寬波動區間，或容許市場利率上升，導致港幣利率與美元利率走勢背道而馳，聯繫匯率制度將面臨重大考驗。

5、人民幣在香港經濟之重要性提高，引發未來港幣被邊緣化疑慮

由於人民幣升值空間大，加上人民幣存

款利率遠高於港幣，致香港居民持有人民幣意願高，香港金融機構人民幣存款自 2004 年 1 月開辦以來，成長相當迅速，至 2008 年 5 月其占香港全體金融機構存款總額的比率由原先的接近 0% 升至 1.5%，人民幣在香港的重要性已逐漸提高，引發未來港幣被邊緣化，甚或出現人民幣取代港幣之疑慮。

四、港幣釘住人民幣或與人民幣合併的可能性

由於人民幣兌美元匯價 2008 年 4 月中旬升破 1 美元兌 7 人民幣之價位，港幣兌人民幣匯價亦貶至 1 港幣兌 0.9 人民幣左右之價位，且差距逐漸擴大，致香港通膨逐步升溫，同時，因香港與中國的經貿及金融往來日趨緊密，致港幣未來是否轉而釘住人民幣或與人民幣合併的議題，成為國際矚目焦點。以下擬就目前香港及中國存在的經濟金融問題來探討此議題之可能性。

（一）從香港的觀點

1、短期內港幣「人民幣化」之可能性不高

香港的金融機構自開辦人民幣存款及人民幣信用卡業務以來，香港居民使用人民幣之付款成本大幅降低，加上香港民眾在香港及中國境內使用人民幣益趨方便，致香港對人民幣之需求逐漸提高，所謂「人民幣化」之議題甚囂塵上，惟短期內港幣地位應不致產生動搖，其原因如下：

(1)目前香港開放之人民幣業務僅侷限於

個人，金融中介活動之交易並未普遍使用人民幣。

(2)港幣有十足之美元準備，且可完全自由兌換，而人民幣則未完全自由兌換。

(3)直接使用港幣可避免匯兌風險，因此目前香港大多數交易仍以港幣計價。

(4)港幣支付系統完善，加上香港無外匯及資本管制，交易成本遠低於人民幣。

(5)港幣紙鈔最高面額較人民幣大（註 7），便於攜帶，加上若人民幣大量流通將增加偽鈔辨識成本。

2、香港「基本法」規定港幣為法定貨幣，若欲改變現狀，必須修法

香港「基本法」第 111 條規定港幣為香港特別行政區法定貨幣，繼續流通。因此港幣如由其他貨幣取代，則必須修改「基本法」。至於港幣改釘住人民幣，未來一旦人民幣開放完全自由兌換，則港幣可考慮改釘住人民幣，惟此屬長期思考方向。

3、港幣若改釘住人民幣，香港恐將逐漸

內地化，國際金融中心的地位亦將動搖

根據香港金管局及證券交易所之統計，截至 2007 年底，香港全體金融機構資產總值已達中國(香港除外)之五分之一，股市總市值約為中國之五分之三(註 8)。

香港金融業者普遍認為，港幣長期以來釘住美元有助於香港之國際化，若港幣轉而釘住人民幣，香港恐將步向內地化，影響國際投資者對香港資本市場的信心，動搖香港國際金融中心的地位。

4、港幣改釘住人民幣，將造成港幣大幅升值，香港資產嚴重泡沫化現象

因中國資本帳交易管制仍多，而香港則完全開放，若港幣釘住人民幣，外資投資港幣之意願將高於人民幣，此將導致港幣大幅升值，引起香港股市及房市嚴重之泡沫化。

綜合上述理由，短期內香港仍將持續採行釘住美元之聯繫匯率機制，惟近期人民幣升值加速，加上因美國次貸危機及美國藉由弱勢美元來調整其對外貿易失衡，致美元疲弱不振，反觀香港近年來經常帳及財政收支狀況良好，港幣釘住美元之必要性已逐漸淡化，因此，未來聯繫匯率制度所面對的問題，並非該制度是否需要改弦易轍，而係何時改弦易轍。

至於香港未來選擇之匯率機制似有以下四種可能方式(註 9)：

1、將港幣一次升足後，維持現行釘住美

元之聯繫匯率機制

該方式之優點係金管局的貨幣政策無須作任何改變，且又可降低匯率走勢背離經濟基本面之可能性，在執行上較無困難，惟容易引起市場對港幣進一步升值之預期心理。

2、自由浮動匯率機制

採用該方式之前提係需要有通膨目標及完備的貨幣政策工具來配合，以目前金管局的情況可能性較低。

3、釘住一籃通貨匯率機制

該方式為目前中國及多數亞洲新興經濟體普遍採用之方式，對香港而言，該方式似可當作未來若改釘住人民幣時的過渡性措施，因此採行的可能性較大。至於一籃通貨的內容亦可僅選擇美元及人民幣兩種。

4、改釘住人民幣之聯繫匯率機制

以目前中國人民銀行貨幣政策透明化及成熟度未臻完備的情況下，採用該方式恐將不利於港幣匯價之穩定，進而影響香港扮演國際金融中心角色之功能。

(二) 從中國的觀點

香港資本市場及港幣的國際化程度均較中國高，因此在探討港幣改釘住人民幣或與人民幣合併的可能性之前，似應先研究人民幣國際化的可能性。中國屬大型經濟體，且匯率機制已漸趨彈性，人民幣具備發展成國際貨幣的潛能，但因人民幣兌換性相當有限，加上中國金融市場對外開放程度低，限制人民幣國際化的發展。

目前中國貨幣當局對於人民幣國際化採取審慎以對的態度，主要係基於以下三個因素的考量(註 10)：

1、人民幣若國際化，將提高人民幣國際需求的變動性，使得中國人民銀行評估貨幣供需狀況及追求貨幣穩定目標趨於複雜化。

2、人民幣若國際化，將因人民幣升值的預期，使得國際投資人願持有較多人民幣資產，進而推升人民幣升值的壓力。

3、人民幣若國際化，中國必須承擔維持國際金融穩定的責任，此將限制中國以貨幣政策達成其國內經濟目標的自由度。

而在資本帳開放方面，為因應資本帳開放所帶來的可能風險，中國當局採行漸進式的資本帳開放策略，逐步推動人民幣兌換的自由化。目前人民幣兌換依對象及地區而有所不同，例如在開放證券投資方面，中國當局將先開放合格境外投資機構(QFII)及合格境內投資機構(QDII)等投資者可兌換人民幣，至於個人投資者則尚未開放。此外，因香港金融機構已獲准開辦人民幣存款等業務，使得香港兌換人民幣較其他國家或地區容易(註 11)。

在目前中國貨幣當局對人民幣國際化仍抱持消極態度的情況下，人民幣國際化的路程將相當遙遠，因此，短期內港幣釘住人民

幣，或與人民幣合併之可能性不大，惟伴隨人民幣升值壓力未減，將迫使人民幣儘速全面自由兌換及資本帳交易的大幅開放。為因應此趨勢，中國金融市場似應先致力於以下五項改革措施(註 12)：

1、必須擴大外匯市場交易規模；目前中國在外匯市場造市機制(market making system)方面已有明顯進展，惟人民幣若要進一步擴大交易規模及浮動區間，則應改善及充實目前現貨、遠期、期貨及換匯市場，俾能提供投資者更佳投資及避險功能。

2、中國金融機構在躋身國際金融市場之同時，應先強化競爭力、充實資本結構及監理體制。

3、未來港幣若釘住人民幣，香港金管局的貨幣政策須與中國人民銀行貨幣政策密切配合，因此人民銀行的貨幣政策操作應更加力求完備。

4、人民幣在國際金融市場中須獲得充分的信賴及接受，尤其須擴大其在香港支付清算系統及香港外匯準備持有之比重，以取代目前港幣所扮演的角色(註 13)。

5、中國境內須建構一個健全且流動性大的人民幣貨幣與資本市場，以避免來自香港高度開放的金融體系所帶來之嚴重衝擊。

五、結 語

自 2005 年 7 月中國改採釘住一籃貨幣之管理浮動匯率制度以來，人民幣快速升值，

人民幣與港幣間之匯差益形擴大，導致港幣在中國「一國兩幣」中的地位備受威脅，港

幣未來的去向，成為國際間矚目之焦點。

港幣若改釘住人民幣或與人民幣合併，其前提條件為中國與香港必須在經濟發展、景氣循環及生活成本等各方面趨於同質之情況下進行，因此，短期內可能性不大；港幣仍將持續扮演中國與國際金融市場間貨幣緩衝器(monetary cushion)之角色。惟若美元持續疲弱不振，復以目前中國對香港政經影響力增強，以及香港經常帳及財政收支狀況良好之狀況下，港幣釘住美元之必要性正趨淡化。惟盱衡目前中國資本帳尚未完全開放及

香港本身的問題，香港勢將選擇一種對其現況既有利，又能當作未來改釘住人民幣時過渡性的匯率機制來當其中期目標，以目前香港的條件，採行釘住一籃通貨匯率機制的可能性較大。

惟就長期而言，若未來人民幣可完全自由兌換，資金可自由進出中國，則人民幣交易成本將降至與港幣相當，屆時港幣「人民幣化」之可能性將升高，一旦香港基本法修改，人民幣改釘住人民幣，甚至與人民幣合併將指日可待。

附 註

(註 1) 見 Kwan(2006)。

(註 2) 包括中國國企股票(H 股)及在中國境外註冊而在香港上市的股票(紅籌股)。

(註 3) 香港金融機構分為持牌銀行、有限牌照銀行及接受存款公司三種，持牌銀行係唯一可從事所有銀行業務之金融機構。

(註 4) 人民幣官方匯率與市場匯率合併，建立銀行間外匯市場，實行以市場供需為基礎之單一匯率。在該機制下，企業和個人按規定向銀行買賣外匯，銀行則參與銀行間外匯市場交易，形成市場匯率。中國人民銀行設定一定的匯率浮動範圍，並透過市場調控，維持人民幣匯率穩定。

(註 5) 香港證券交易所(2007)。

(註 6) 見香港商報(2008)。

(註 7) 港幣紙鈔最高面額為 1,000 港幣，人民幣最高面額為 100 人民幣。

(註 8) 2007 年香港全體金融機構資產總值為 1.3 兆美元，中國全體銀行資產總值為 6.9 兆美元；同年，香港股市總市值為 2.7 兆美元，中國股市總市值為 4.3 兆美元。

(註 9) 見 Huang(2007)。

(註 10) 見 Hongyi Chen and Wensheng Peng(2007)。

(註 11) 見 Yue and He(2008)。

(註 12) 見 Kwan(2006)。

(註 13) 港幣目前係全球第 9 大(亞洲第 2 大)交易貨幣，以港幣計價的股票規模排名全球第 11 大，且香港名列全球第 7 大外人直接投資接受國及第 9 大衍生性商品市場。

參考資料

中國人民銀行(2003)，「中國人民銀行與香港金融管理局簽訂合作備忘錄」，11 月 19 日。

- _____ (2005), 「擴大香港銀行辦理人民幣業務公告」, 10月29日。
- _____ (2007), 「中國人民銀行新聞發言人就進一步擴大香港人民幣業務答記者問」, 1月10日。
- 中國南方日報(2008), 「內地企業占香港股市市值近六成」, 4月14日。
- 中國評論新聞(2007), 「曾蔭權首開腔: 港幣可考慮掛鉤人民幣」等相關報導, 1月11日。
- 中國商務部網站(2008), <http://www.mofcom.gov.cn>。
- 中國人民銀行網站(2008), <http://www.pbc.gov.cn>。
- 中國銀行業監督管理委員會網站(2008), <http://www.cbrc.gov.cn>。
- 香港金融管理局(2004), 「個人人民幣業務: 港幣會否被邊緣化?」, 香港金融管理局季報, 3月。
- 香港金融管理局網站(2008), <http://www.info.gov.hk>。
- 香港商報(2008), 「人民幣升值對香港影響漸深」, 5月2日。
- 香港證券交易所(2007), 「香港公司新上市概況」, 香港交易所研究報告, 1月。
- 香港證券交易所網站(2008), <http://www.hkex.com.hk>。
- 張祖國(2006), 「人民幣貴過港幣影響深遠, 聯繫匯率制存廢又成話題」, 中文導報, 12月第1期。
- 盧世勳(2005), 「近期香港強化聯繫匯率制度之內容及影響」, 國際金融參考資料, 第50輯, 中央銀行。
- 盧世勳、羅雅萱(2005), 「中國大陸匯率機制改革及其影響」, 國際金融參考資料, 第51輯, 中央銀行。
- Chen, Yongyi and Wensheng Peng (2007), "The Potential of The Renminbi as An International Currency," *China Economic Issues*, HKMA, November.
- Huang, Yiping (2007), "How Might The Hong Kong Dollar De-Peg?" *CITI Asia Macro Views*, July.
- Kwan, Nicholas (2006), "To Peg or Not to Peg: HKD and CNY," Standard Chartered Bank, December.
- Yam, Joseph (2006), "One Country, Two Financial Systems," Speech at The Luncheon of The British Chamber of Commerce, HKMA, October.
- Yue, Eddie and Dong He (2008), "The Future of The Renminbi and Its Impact on The Hong Kong Dollar," *the CATO Journal*, Volume 28, Number 2, CATO Institute, Spring/Summer.

(本文完稿於民國97年9月, 作者現為本行經濟研究處副研究員)