

## 檢討聯 時機未到

早陣子，前特首董建華和前財政司司長梁錦松，先後談及特區政府曾於二〇〇二年考慮是否繼續採用聯 率。先不論這是否洩露政府機密的行為，單是港元和美元應否脫 ，聯 率是否金科玉律、牢不可破，就已經是一個值得討論的問題。

行政長官曾蔭權、財政司司長唐英年和金管局總裁任志剛異口同聲指出，聯 率運作二十多年，行之有效，現在無意改變。過去二十多年，香港的 率維持穩定，海外投資者來港投資，毋須承受巨大的 兌風險，這些都歸功於聯 率；但有利亦有弊，我們同時要付出代價。聯 率的第一個代價，就是香港失去了運用貨幣政策調整經濟的自主權。在聯 率下，當美國的利率改變，香港無論經濟環境如何，利率也須作出同向的改變，香港調節經濟的彈性就減少了。

### 條件未成熟不宜檢討

舉一個例子，九八年香港遭受亞洲金融風暴衝擊，經濟下滑，理論上香港應該調低利率，刺激經濟。但當時正值美國經濟發展強勁，出現龐大加息壓力，結果香港的利率被迫處於高水平，加上資金大量流出致利息進一步上升。結果，經濟的調整就全部透過資產價格的下調進行，使樓市、股市遭到重創。

聯 率的另一個代價，就是帶來進口通脹。美元的價格一直受雙赤問題困擾；加上近年各地的中央銀行開始把部分美元資產轉換成其他國家的貨幣資產，造成美元貶值的壓力。由於香港不少的消費品需要從外地進口，美元的貶值將會使進口貨品的價格上升，造成進口通脹，影響本地經濟的實質增長。

話得說回來，既然我們要為聯 率付出代價，政府實在有需要在適當的時候檢討聯 率的政策。當然，這個檢討必須秘密地進行，以免打草驚蛇，引起新一輪對港元的衝擊。再者，今天，甚至是可見的將來，仍不是進行檢討的適當時候。

那麼，什麼才是適當時候？個人認為，起碼要達到三個條件：第一、香港有雄厚的外 儲備；第二、港美兩地經濟發展的相關性降低；第三、人民幣自由兌換。

正如前述，政府一旦展開這項檢討工作，不多不少會引發國際間的投機者找到藉口衝擊港元，重演十年前亞洲金融風暴襲港時驚心動魄的一幕。所以，香港必須有能力應付國際炒家的衝擊，才能承受檢討聯 率可能帶來的衝擊。

當然，今日不同往日，金管局已實施優化聯 率的措施，且今天的外 基金資產總值，已遠遠高於九七年的水平。相信香港較為具備能力，抵禦任何意圖弄垮香港貨幣市場的投機者。不過，單有應付炒家的能力，並不表示我們應該立即檢討聯 率，因為其他條件仍未成熟。

金管局總裁任志剛引述最近一項研究結果，指出香港經濟的增長周期與美國經濟周期的相關性，高於香港與中國經濟周期之間的相關性；所以，港元與美元掛鈎，現在仍然有一定的合理性。但是，隨着中國的經濟繼續發展，以及歐洲將來可能成為一個高度融合的經濟體系，香港經濟與美國的相關性可能降低。屆時，我們就可能須要檢討港元與單一貨幣掛鈎的做法。

### 港元與人民幣掛鈎 暫不可行

另外，不少人認為港元應該與人民幣掛鈎，而非與美元掛鈎，但現在這個建議並非可行；原因是人民幣不是一種在國際市場上可自由兌換的貨幣，中央政府仍然實施極為嚴格的外匯管制，港元則是一種在國際市場自由流通的貨幣。試問一種可以自由兌換的貨幣，如何能和一種不能自由兌換的貨幣掛鈎呢？等到人民幣可以自由兌換的一天，才有條件思考相關問題。

聯繫匯率不是一個牢不可破、必須千秋萬世的制度，只不過現在並沒有適當的條件檢討這個制度。同時，檢討範圍不應該只是港元應否與美元脫鈎，而應該理解為香港貨幣政策的全面檢討，而且此後會不時檢討。

事實上，任志剛也曾經提過檢討聯繫匯率的條件，證明政府對聯繫匯率的立場並非鐵皮一塊，只是現在時機未到而已，社會應繼續關注這個重要的金融議題。  
府為何不考慮醫療保險？