

任志剛論貨幣制度掀波瀾

港府聯匯不變

梁振英

以往一直力撐聯匯行之有效的金管局前總裁任志剛，昨日突然發表一份研究報告，認為有需要檢討採用了30年的聯匯機制，而日後無論維持聯匯、擴寬匯兌上下限、與一籃子貨幣掛鉤或浮動匯率，均需符合公眾利益。港府隨即重申，無需要改變或檢討現行制度。財政司司長曾俊華稱，對於其於換屆前發表敏感言論感到「相當驚奇」。候任行政長官梁振英亦表示，「聯繫匯率不會變、無需變」。任志剛其後再回應，其意見只屬學術研究，無任何政治考慮。

任志剛昨日發表一份以「香港貨幣體制的未來」為題的研究報告，內容談及1983年起實施聯繫匯率的原意，並認為在外在環境日新月異下，香港要維持國際金融中心地位，有需要反思本港現行貨幣體系，是否能繼續維護公眾利益。

報告提到，金融海嘯之後，美國已採取前所未見的貨幣政策支持經濟、金融體系及債務市場。同時，歐洲央行亦主動積極支撐金融體系，從而支援主權國的債務市場。另一方面，中國人民銀行除了保持貨幣穩定及促進經濟增長之外，亦將促進就業及對外收支平衡作為目標。反觀本港在聯匯制度下，在危機中缺乏支持經濟措施。

曾俊華對任言論「驚奇」

任志剛提到，美元匯價長遠走向疲弱，加上在高通脹而低利率的環境下，令市場質疑聯匯是否適合香港。更

重要的，假若人民幣持續升值，將會強烈左右港人持有港元的態度，甚至不再願意持有港元。

他又稱，維護港元穩定的工作未來將會越來越困難，本港作為中國與海外資金融通的平台，很多活動也是以港元進行。然而，每當有大型新股活動等，均觸發龐大資金買賣港元，從而令管理匯價風險的難度增加。他認為，港府維持聯匯機制、擴大現行兌換保證上下限、轉為與一籃子貨幣掛鉤，甚至接受浮動匯率等，均需要符合公眾利益，並界定清晰的貨幣政策目標。

曾俊華回應稱，任志剛有關聯匯的言論，內容沒有特別新意，內裡觀點為其在任時已深入探討及分析。他強調，港元沒有必要脫鉤，亦沒有必要檢討或改變現行機制。

對於任志剛於特區政府換屆前發表有關言論，曾俊華形容「相當驚奇」，但強調只是任志剛的個人觀點，港府的政策一向堅定及清晰。

金管局不時研究優化

金管局總裁陳德霖表示，當局一直深入研究及分析聯繫匯率制度，但因本港是細小開放



▲金管局總裁陳德霖

▲財政司司長曾俊華

型經濟體，聯匯制度可以保持匯率穩定，它目前是最適合本港的制度，國際貨幣基金組織亦多次表示肯定及支持。他強調，金管局有不時研究及檢討優化聯匯制度的建議，需要時會採納。

至於報告指本港銀行結餘太多、拆息太低，輸入型通脹厲害。陳德霖回應，本港近年通脹壓力較大，銀行結餘以及外匯票據規模上升，但聯匯制度並非唯一原因。他以新加坡為例，指新元在近年兌美元已升值不少，但過去兩年通脹率與本港相若，房地產市場泡沫風險亦相若，顯示聯匯並非通脹首要原因，樓價亦要視乎市場供求而定，亦與匯率制度無必然關係，不代表改變制度就可以解決所有問題。

梁振英重申不會變無需變

候任行政長官梁振英說：「任志剛關於聯匯的文章，純粹是他個人的意見。」梁振英重申，在香港這個細小而開放的經濟體裡，聯繫匯率在過去30年發揮了穩定香港金融市場和經濟的作用，行之有效。

梁振英說：「我再重申我一貫的立場，聯繫匯率不會變、無需變；聯繫匯率的水準也不會變、無需變。」

其後，任志剛向傳媒表示，發表文章沒有政治考慮，只屬個人意見及為學術研究，貨幣政策最終可能無須變更，始終聯匯已實施30年，希望社會多關注及討論。

他又指出，卸任金管局剛剛三年，故相信是合適的時機發表意見。

▲候任行政長官梁振英表示，聯繫匯率不會變、無需變；聯繫匯率的水準也不會變、無需變

▲任志剛昨發表一份研究報告，談論聯匯



議員批評任不負責任

民建聯主席譚耀宗昨日認為，任志剛作為金管局前總裁，不應該就聯繫匯率作公開評論，因為聯繫匯率較敏感，訊息不清會引起市場波動，要小心處理，若任志剛有意見，應私下與官員交流。

工聯會立法會議員王國興認為，文章只是任志剛的個人意見，但由於現時正處於新舊政府交接的敏感時刻，加上歐債危機未明，應該保持金融市場穩定。另外，政府應該審慎和周密思考是否改變制度，任志剛在位期間堅守聯匯，促請他解釋為何改變立場。

工黨主席李卓人批評任志剛發表有關意見是不負責任。他說，任志剛在任時堅持聯匯，不提出改變，但退任後就指手畫腳，如果他是為香港好，應該在當年提出檢討。

不過，公民黨的余若薇認為，任何人都可就本港的財金、經濟方面發表意見，加上任志剛的經驗及專長，對公眾討論有幫助，外界不應深究背後目的。

祈連活：聯匯有高穩定性

金管局前總裁任志剛的言論，令香港應否改動聯繫匯率制度再次成為熱話，而金融界及學者普遍認為，現時非改動聯匯的好時機。有「聯匯之父」之譽的景順集團首席經濟師祈連活昨認為，離事隔29年，但聯匯仍然是最適合香港的制度，採用聯匯雖令香港放棄部分貨幣政策的自主權，但相對於浮動匯率所帶來的市場大幅波動，聯匯制度有高穩定性。

非脫鉤良機

銀行公會主席馮婉眉表示，聯匯於過去30年行之有效，對於本港細小及外向型的經濟體系，現行制度最為合適，短期無急切改變的需要。恒生執行董事馮孝忠指出，聯匯有助穩定市場，目前市況不明朗，不是考慮機制改革的合適時機。經濟學者關輝照表示，聯匯制度可以檢討，但在現時外圍環境混亂，本港經濟顯著放緩，無條件改動聯匯。他分析稱，香港屬開放式經濟體系，理論上與美元掛



▲任志剛

鈎是好事，可穩定港元匯價，但是放棄了貨幣政策的自主權。

他指出，一旦港元與美元脫鉤，改掛一籃子貨幣，大量資金將湧入本港炒作港元，推高資產價格；到有關措施落實後，相關資金流走，加上市場預期香港會加息，資產泡沫將爆破，樓價或大幅下跌。

交銀香港首席經濟及策略師羅家聰贊成本港應該取消聯匯制度，改為自由浮動。他指出，本港屬於小型開放經濟體，不是一個完全獨立經濟體，若將本港與內地看作為一個整體的財政協作，加上本港大量的外匯儲備，相信可以抵禦外來衝擊。

但他承認，現時不是脫鉤最好時機，脫鉤應選擇在經濟穩定之時，而本港政府已多次錯過脫鉤最佳時間，當經濟周期再次逆轉時，本港將失去有力的價格工具去控制物價及工資的跌幅，最後或會成為97年的「翻版」，物價的跌勢或會非常急，並維持較長時間。

任志剛關於聯匯報告重點

- 中美歐均以貨幣政策支持經濟，而本港因聯匯機制所限，缺乏支持經濟及處理危機風險
- 美元作為港元掛鉤的貨幣走弱，加上高通脹而零利率的環境下，以至人民幣匯價升值，當局不能視而不見
- 維持聯匯、擴寬匯兌保證上下限、與一籃子貨幣掛鉤或浮動匯率，均需符合公眾利益為前提
- 港元持續貶值而人民幣不斷升值，令港人有心理壓力，如人民幣兌港元匯價穩定下來，將有重要的附加心理價值
- 香港巨額的銀行體系結餘，帶來信用創造及通脹風險，故曾考慮引入存款準備金率機制
- 財政盈利龐大，卻大派一次性優惠也不減稅，而公共財政缺乏理論支持，進一步破壞官員公信力

▲金銀界及學界普遍認為，聯匯仍然是最適合香港的制度



▲金銀界及學界普遍認為，聯匯仍然是最適合香港的制度



▲候任行政長官梁振英表示，聯繫匯率不會變、無需變；聯繫匯率的水準也不會變、無需變



▲任志剛昨發表一份研究報告，談論聯匯

30年來行之有效

根據金管局資料，香港過去實行過不同類型的聯繫匯率制度，最早的貨幣制度是銀本位制，其後港元曾先後與英鎊及美元掛鉤，及至1974年，由於美元弱勢，港元遂改為自由浮動。

浮動匯率制度實施後的最初兩年運作頗為順利，但其後情況並不理想。香港經濟於1975年至1983年間步入動盪期，加上出現股災，投機狙擊活動，以及對香港前途的信心危機加劇，令港元貶值的情況進一步惡化，1983年更到了非常嚴峻的關頭。1983年9月，港元匯率錄得新低，兩日間共貶值13%，跌至9.60港元兌1美元的低位。

面對貨幣危機及多家銀行是否穩健的疑慮，為了安定民心，香港政府在1983年10月15日，由當時的財政司彭勵治公布聯繫匯率定位，同年10月17日正式運作。港元再度與美元掛鉤，匯率定為7.8港元兌1美元，其後聯繫匯率制度一直實行至今。

任志剛近年對聯匯看法	
08年7月	時任金管局總裁的任志剛在瑞士表示，改變聯匯無助遏制通脹
08年8月	任志剛在《觀點》表示，聯匯制度始終是香港保持貨幣及金融穩定的最佳方案
08年9月	任志剛重申，聯繫匯率制度推出25周年，幫助香港安渡不同經濟周期及金融危機，發揮了舉足輕重的定錨作用，使本港貨幣保持穩定
09年1月	任志剛稱，聯匯制度是本港經濟基石，是「唔郁得」，特別是在環球世紀金融海嘯「風大雨大」之時
09年5月	任志剛表示，市場對港元是否繼續與美元掛鉤，作出理性討論屬好事，但可見將來，無理據改變聯匯制度
09年7月	對於有建議香港拓闊兌換保證匯率範圍，任志剛力挺聯匯「毋須修改」，指若作出一次修改，便會有更多要求作出其他改動的期望，削弱聯匯的可信性
10年3月	美國智庫組織指香港操縱匯價，港元匯價被低估幅度與人民幣相近。任志剛指，該指控由政治立場出發，美元與港元匯率範圍合理
註：任志剛83年有份參與制定聯匯制度，91年任外匯基金管理局局長，從93年4月金管局成立，至09年9月底，一直擔任金管局總裁。	

本地金融平靜 港匯泛漣漪

金管局前總裁任志剛拋出改革聯繫匯率建議，震動整個官場，但本地金融市場卻未有太大反應，只有港匯泛起小漣漪。

在任志剛言論被廣泛報道後，港匯升幅曾經顯著擴大，由1美元兌7.7580港元，一度升至7.7535港元，較上日漲0.0067港元，或0.09%；但升勢短暫，中段已回順至7.7584港元，即較上日升0.0018港元，或0.02%。

分析員指出，金融市場對任志剛言論反應平淡，反映投機熱錢估計港府暫時不會檢討聯匯，所以未有大量資金入市跟風炒作港元。