

1999年第10期(总第090期) 另辟捍卫港元的新途径

另辟捍卫港元的新途径

在GOOGLE搜索此内容

1999-4-20

阅读4122次

另辟捍卫港元的新途径

香港科技大学经济系教授和北京大学中国经济研究中心访问学者雷鼎鸣先生于1999年4月15日做了题为“另辟捍卫港元的新途径”的报告,现摘录如下。

香港政府采纳的“货币局”即通称的联系汇率制度,最早出现于英属殖民地毛里求斯。之后,便经常应用于英属殖民地。目前,香港的货币局是世界最大的货币局。在1935年之前,香港采用的是银本位制。1935年至1967年,除去第二次世界大战香港被日本占领的三年期间,香港一直采用联系汇率制,港元与英镑挂钩,1英镑兑换16港元。1967年港元升值,1967年至1972年,联系汇率为1英镑兑换14.55港元。1972年至1974年,港元改为同美元挂钩。七十年代末,香港政府采用过一段浮动汇率政策。进入80年代,中英就香港回归问题进行磋商,造成了港人对港币的信心下降。为了增强人民的信心,在英国政府的支持下,香港重新采取了联系汇率制度,港元同美元挂钩,1美元兑换7.8港元。实践证明,香港的联系汇率制度对香港的经济稳定起到了较大作用,同时也为香港发展成为世界金融中心之一提供了有力保障。但需要指出的是,1983年至1997年,香港的年通货膨胀率为7.56%,而美国的年通货膨胀率仅为3.41%,由于香港的高通货膨胀率主要是由于非贸易品(特别是房地产)造成的,而香港的制造业转移到内地,香港经济转型到服务,也提高了竞争力,因此香港与美国之间年通货膨胀率的差别对维持联系汇率并未造成严重压力。因此,在香港实行联系汇率制利大于弊。

金融危机发生后,香港货币当局多次宣布一定捍卫港元。香港货币当局做此承诺的理论依据是港元的“自动调节机制”:当港元流出时,港币的供应量减小,利率上升,从而吸引港元回流,进而达到均衡。但事实上,听任港元利率上升并未对缓解香港的金融危机起到预期的作用。首先,高利率并不能有效地惩罚投机者。因为投机者还可以同时在港元期货及股票市场上发起攻击,他们所得的利润远远高于高利率所付出的代价。其次,浮动的高利率对香港的经济具有很强的破坏作用。再次,港元的高利率向市场传递的一个信息就是持有港元的高风险,虽然香港货币当局多次表示要捍卫港元,但人们对港元仍缺乏信心,因此高利率并没有吸引大量资金的流入,从而“自动调节机制”便无法发挥其应有的作用。因此,解决香港金融危机并捍卫港元的关键是增强人们对港元的信心。下面,将着重探讨一种捍卫港元的新方法:发行“联系汇率保险票据”法。

联系汇率保险票据法包括以下几个方面。首先,香港货币当局向市场发放一定数量的保险票据,持有该票据的银行或个人有权以1美元兑换7.8港元的汇率向香港货币当局兑换一定数量的港币。其次,该保险票据受法律保护。即使港元贬值,香港货币当局也必须以7.8的汇率向票据持有者兑换货币。再次,保险期是有限的,或者三个月或者六个月。当保险票据到期时,政府可以发行新一轮的票据。由联系汇率保险票据的特点,可以得出以下结论。首先,如果香港货币当局决定将港元贬值,那么在兑换保险票据时,香港货币当局就会蒙受损失。通过发行这种票据,香港货币当局就向市场传递了其坚决捍卫港元的决心。其次,保险票据使得信息对称了。公众了解到香港政府的确是要坚决捍卫港元。再次,保险票据的价格视市场风险而定,如果公众确信港元不会贬值,那么这种票据的价格将趋于零。再次,即使这种票据不能对香港所有的货币(M3)保险,那些没有购买保险票据的人也能获利。因为这种票据的发行增强了人们对港元的信心,从而减轻了整个社会对港元贬值的恐慌。最后,发行这种保险票据的一个结果是使得持有港元的风险降低了,从而促使港元利率下降,进而提高资源配置效率。当然,实行这种保险票据有两个先决条件,一是货币当局有足够的外汇储备,二是货币当局确认自己一定会捍卫港元。

当然，实行联系汇率保险票据的提议也受到了一些质疑。有些批评者认为，联系汇率保险票据会使利率下降，这将造成两个负面影响。其一，使自动调节机制的效率下降；其二，由于高利率可以表明政府捍卫港元的决心，利率下降后，公众是否会对政府的政策取向发生怀疑？这种批评是错误的。首先，高利率仅代表高风险，高利率既不能惩罚投机者，也不能吸引资金流入。其次，高利率对经济有很大的破坏作用，只有当高利率对消除或缓解金融危机确有效时才值得使用。无故让经济忍受高利率的痛苦是不理智的。而联系汇率保险票据即可以向公众表明政府捍卫港元的决心，同时也可以使经济摆脱高利率的痛苦，一举两得。有些批评者认为，联系汇率保险票据作为一种新的金融衍生品，可能会被金融炒家炒作而造成新的危机。如果港元贬值，投机者会从保险票据中得到利润。对这个问题一个简单的回答是，理性的投机者不会这样做。因为联系汇率保险票据实际上相当于一个港元的卖出期权。而港元的卖出期权可以分解为美元的远期交易及美元的卖出期权的组合。为了达到同样的目的，投机者只需购买便宜的美元远期交易即可，而不需购买相对昂贵的港元卖出期权。因此，理性的投机者不会炒作联系汇率保险票据。

还有些批评者认为，当香港货币当局决定放弃联系汇率制度时，联系汇率保险票据会增加香港货币当局的退出成本。不可否认，联系汇率保险票据会增加退出成本，但这正是发行它的最初目的。如果香港货币当局决定将港币贬值或者在捍卫港币上有困难，那么，香港货币当局就不会发行联系汇率保险票据。从另一方面讲，正是这种退出成本的增加使得公众增强了对港币的信心，公众对港币贬值的恐慌消除后，香港政府就更有能力捍卫港元了。

自亚洲金融危机以来，香港的欧元汇率已经经受了数次严重的考验。如果实行联系汇率保险票据，那么香港的联系汇率将能更有力地应付金融冲击。当然，实行了联系汇率保险票据后，仍会有许多有待进一步研究的问题。

相关信息：

没有相关信息

相关评论：

没有相关评论 [点这里发表评论](#)



[发表、查看更多关于该信息的评论](#)



[打印本页](#)

[| 北京大学](#) | [中心概况](#) | [BIMBA](#) | [CENET](#) | [联系方式](#) | [站点导航](#) | [繁体版](#) | [ENGLISH VERSION](#) |

Copyright© 1998-2005 北京大学 中国经济研究中心 版权所有

保留所有权利，未经允许请勿挪用，有任何问题与建议请联络：webmaster@ccer.pku.edu.cn

京ICP备05005746