



嶺南大學前校長鄭國漢：港應伺機實施有管理浮動匯制



香港實施聯繫匯率已屆40年，早年曾提出港元應實施有管理的浮動匯率制度的嶺南大學前校長鄭國漢，在退任前夕接受本報專訪時稱，堅持當年的觀點，即港元應由與美元掛鈎改為與一籃子貨幣掛鈎，實施有管理的浮動匯率。不過，他坦言，今天的港元相對美元處於弱勢，所以今天未必是實施有關機制的最合適時機。

香港商報記者 鄺偉軒

「我早年對香港聯繫匯率的看法，至今毋須修正。」於2013年，鄭國漢提出港元應實施有管理的浮動匯率。他續說，因為實施聯繫匯率，香港放棄了自身的貨幣政策，「美國高息時，我們（香港）必須高息，反之亦然，為此香港付出了高昂的成本」。

港元應與一籃子貨幣掛鈎

有分析稱，雖然香港在亞洲金融風暴期間成功保住聯繫匯率，但同時面臨長期資產價格調整，導致經濟在1990年代末至2000年代初長期低迷及陷入通縮，待中央開放「自由行」後，香港經濟才重拾動力。

他解釋，昔日提出改變香港的匯率制度，旨在爭取主動。但今天決定匯率制度的首要考慮，不能單純為香港的貨幣政策爭取主動權，而是要避免不友善的措施，影響香港與世界的金融聯繫。他續說，今天市場已處於非正常環境，面對中美長期鬥爭，香港在匯率方面的安排要避免「蝕底」。

鄭國漢認為，香港應實施有管理的浮動匯率。記者 馮瀚文攝

直接取消聯繫亦不理性

那麼，港元何時才可改為與人民幣掛鈎？鄭國漢認為，要等待人民幣能夠自由兌換才可，但這會是很長期的事。即使日後港元真的改與人民幣掛鈎，但若採取固定匯率方式與人民幣掛鈎，而不能作出調整的話，他亦不贊成這樣做。

近年市場有意見認為，香港應將人民幣與港元並列為特區的法定貨幣，鄭國漢不認同這種做法。他更反問：「究竟香港的法定貨幣是什麼？若兩種貨幣並行的話，究竟誰才是香港的法定貨幣？若（買方）欠（賣方）港元的話，就應用港元支付。」

此外，他表示，香港作為國際金融中心，港元擔當重要角色，若直接取消聯繫匯率的話，不是很理性。

香港須及早建立替代制度

面對當前地緣政治局勢，鄭國漢認為，當局需要思考「金融核戰是什麼，要如何對付金融核戰，面對當前局勢香港的金融系統有沒有韌性」。他建議，香港應謀求建立替代制度，「即使不能替代現有的聯繫匯率，以及就算是低效的制度，但總好過沒有」。

他解釋，雖然中美雙方都很小心處理問題，但只要其中一方冒險的話，就會發生衝突。若中美爆發金融戰，香港肯定會被波及，「看到美國以何種方式對付俄羅斯，你就會知道什麼都有可能」。

另外，鄭國漢表示，雖然疫後經濟復蘇緩慢，但這是全球性問題，非香港獨有，不擔心港元因此被狙擊。

鄭國漢簡介

學歷 美國加州大學柏克萊分校經濟系博士
曾任職 嶺南大學校長
科大商學院院長
復旦大學客座教授及汕頭大學兼任教授
《國際經濟學報》及《太平洋經濟評論》學術期刊副編輯

香港肯定需要加入CIPS

去年俄烏衝突爆發後，西方國家決定將特定俄羅斯銀行逐出環球銀行金融電信協會（SWIFT）支付系統。面對地緣政治越趨緊張，市場有分析關注，香港一旦被剔出SWIFT系統，港府會如何應對。嶺南大學前校長鄭國漢認為，香港肯定要加入人民幣跨境支付系統（Cross Border Inter-Bank Payments System, CIPS），但同時不應放棄SWIFT系統。

「一個貨幣安排會在歷史發生作用，但不會是永遠。」鄭國漢稱，香港要與時並進，轉換一個更適合香港的匯率制度及協議，從而增強抵禦國際攻擊的國際關係、國際網絡及國際協議。

面對國際局勢風雲變幻，鄭國漢表示，香港更應嘗試另類國際支付安排，雖然可在SWIFT以外「另起爐灶」，但因SWIFT是規模最大又最普及的支付手段，香港不應放棄SWIFT。

CIPS由中國人民銀行開發，於2015年10月8日上線，並於2016年3月25日與環球銀行金融電信協會（SWIFT）簽署諒解備忘錄。CIPS是為參與該系統的機構，進行跨境人民幣支付與貿易提供清算和結算。該系統不會直接進行資金轉換，而是透過送出支付指令，由各機構所持有的往來帳戶處理。截至今年8月底，CIPS共有1467家參與者，其中直接參與者97家，間接參與者1370家。

聯繫匯率與浮動匯率制度比較

項目	聯繫匯率制度	浮動匯率制度
實施區域	中國香港	美國和歐元區
制度特點	需要相等美元儲備，不能按市場供需自由變動，金管局通過調節機制維持匯率穩定	不與其他國家貨幣產生固定聯繫，按市場供需自由變動，央行可獨立干預
優點	維持匯率穩定，降低對沖交易成本	自動調節國際收支，保證國內經濟政策的獨立性
缺點	貨幣自身無法按市場供需調節，喪失貨幣當局調整經濟的靈活性	匯率波動大，對沖交易成本大



SWIFT是全球金融機構與其往來銀行的主要通信通道。

香港可否避免亞洲金融風暴後的衰退？

亞洲金融風暴期間，港元多次受狙擊。嶺南大學前校長鄭國漢聯同多位學者成立「捍衛聯繫小組」。當時小組成員提出所謂的「二陳方案」建議，在港元資金調節機制外另行設立美元流動資金調節機制，同時為香港銀行體系發揮貼現功能，透過增強流動性，防止折息劇烈波動。鄭國漢認為，亞洲金融風暴後的衰退本來可以避免，「只要（港府）採用「二陳方案」，即可穩定匯率，投資萎縮的情況就不會出現」。

「二陳方案」出自「捍衛聯繫小組」的兩名成員：時任香港科技大學財務學系教授陳乃虎、時任香港大學經濟金融學院助理教授陳永豪。鄭國漢解釋，在「二陳方案」這個變相「假美元」制度之下，拆借時毋須再用港元，可調節港元與美元息口，使到兩種貨幣的息口不會有巨大差距之餘，港元亦不會因被炒家狙擊而「頂唔順」。

縱然亞洲金融風暴過去，港府成功擊退炒家，但香港卻陷入較長時期的衰退。鄭國漢稱，事後證明「二陳方案」的建議正確。

港府挾高息口令市場投資萎縮

他說：「他們（當時港府）有誤解，認為『挾高息口』就可以擊退炒家。但當時我們認為，此舉只會幫炒家賺錢，既然有錢賺，攻擊港匯的人就會越來越多。」

他續稱，亞洲金融風暴過後，香港經濟之所以「出事」，是當時金管局採用錯誤的概念處理貨幣政策，導致銀行不敢放款借貸，因而令投資萎縮。當時只要將利率穩定下來，亞洲金融風暴對香港的影響就不會發生，「當年漫長的經濟衰退是可以避免的」。

為保聯繫不可掏空庫房

發生新冠肺炎疫情後，港府花費儲備用於防疫抗疫，致儲備下降，因而再度引發香港能否守住聯繫匯率的討論。嶺南大學前校長鄭國漢認為，港府必須遵守「量入為出」的財政紀律，不能將之掏空，尤其外匯基金投資組合，更應「越保守越好」。

「只要（港府）遵守『量入為出』的財政紀律，香港（對抗炒家）的『彈藥』只會多而不會少。」鄭國漢稱，過去幾年，港府為了抗疫，的確花了不少錢。但他強調，任何一個政府，假如特住手上有龐大儲備而不斷侵蝕儲備，不排除最終或令匯率崩潰。

鄭國漢又指，香港當前的財政儲備雖然尚未跌至「危險水平」，但港府要理性，不可以為了令市民高興就每年都「派錢」；香港要守得住聯繫匯率，就要予人對港元有信心。為了支撐港元匯率穩定，外匯基金的投資組合應「越保守越好」，以保值為主，不能進軍過於進取的投资。

贊成以銷售稅增庫房收入

另外，為彌補財赤，市場再次討論香港應否開徵銷售稅。鄭國漢表示完全贊成開徵銷售稅。近年有聲音認為，港府應將手上的儲備成立類似所謂「港版淡馬錫」的基金，從事戰略投資。對此，鄭國漢表示，基於這種基金旨在主動促進香港經濟發展，所以外匯基金應與此分開；有關基金不應交給金管局，反而應該成立獨立機構去管理。

碼上看

出席IMF世銀年會 陳茂波介紹香港機遇



掃碼睇文

「蘇神」訪培僑中學 學生：想像他一樣堅持



掃碼睇片

CIPS 人民幣 跨境支付系統

鄭國漢認為，香港必須加入人民幣跨境支付系統（CIPS），同時不放棄SWIFT系統。

項目	CIPS	SWIFT
開發和管理	中國人民銀行	國際金融電訊協會
使用場景	中國與其他國家之間進行跨境支付	全球金融機構之間進行跨境支付和通訊
功能	為中國企業和個人提供跨境支付服務	為全球金融機構提供跨境支付和通訊服務
優勢	高效、安全和便捷	廣泛覆蓋面和全球化的服務