



近日以来，香港金融管理局(金管局)多次出手买入港元，以捍卫联系汇率制度，目前香港银行体系总结余不足2000亿元(港币，下同)。

有人担心按目前资金流走的速度，再过多两个星期银行体系结余或跌至零，届时会否港元大贬值甚至联汇脱钩？

记者特别采访学者及财经界人士，他们指完全不用担心，金管局承接沽盘属预期，联系汇率制度行之有效，不需更改。

他们更强调，因为当银行结余再减少，银行就会加息，届时港美息差重新收窄，资金回流银行结余便会上升。不过，香港加息将会加重企业营运成本，届时会对股市楼市不利。

银行体系结余自5月以来萎缩一半

联系汇率制度自1983年实施，通过严谨、稳健和透明的货币发行局制度，使港元汇率保持稳定在7.75至7.85港元兑1美元的区间内。

受美国加息影响，近月资金从港元流向美元。今年5月，港元汇率3年来首次触发弱方兑换保证，金管局入市买入港元。截至7月22日，香港银行体系结余已降至1652.59亿元，两个月已不见一半。



香港金管局承接沽盘属预期 联系汇率制度不需更改（香港新闻处图片）

国际金融大鳄、海曼资本创办人巴斯日前预言，按现时香港银行结余的下降速度，有关结余将于8月底前耗尽。巴斯透露正抛售港元，称联汇制度将不能保持与美元挂钩，港元届时将大跌30%至40%。

担心港元大贬值甚至联汇脱钩

有人担心按目前资金流走的速度，再过多两个星期银行体系结余或跌至零，届时会否港元大贬值甚至联汇脱钩？



金管局总裁余伟文称，港元拆息逐步随着美息上升是联汇制度下的正常现象，大家无需担心。（香港新闻处图片）

金管局总裁余伟文开腔反击指，弱方兑换保证的触发及银行结余的相应下降，实属联汇的设计和预期之内，当资金流出港元体系，利率自动调节机制会发挥作用，港元拆息会逐步上升，抵消套息交易的诱因，减低资金从港元市场流出。
他批评坊间相关言论不负责任，扰乱视听，又呼吁市民小心分辨，免被误导。

余伟文强调，有关“香港银行体系总结余跌至零，联汇制度就会崩溃及港元大贬值”是谬论，他表示，美国今年进入加息周期，美联储自3月起接连在3次会议后加息，累计已加息150点子。

随着美元拆息高于港元拆息的差距拉阔，根据联汇制度的设计及运作，市场出现更

多套息交易，加上近月本地市场对港元需求偏弱，港汇自5月以来多次触发弱方兑换保证，促使金管局入市承接港元沽盘。

港汇弱银行结余降 符合预期

根据联汇制度有关操作，随着弱方兑换保证被触发，资金流出港元体系，利率自动调节机制会发挥作用，港元拆息会逐步上升，抵消套息交易的诱因，减低资金从港元市场流出，最终令港元稳定于7.75至7.85的区间内。余伟文称，港元拆息逐步随着美息上升是联汇制度下的正常现象，大家无需担心。

由此可见，港汇触发弱方兑换保证及银行体系总结余下降的情况，完全符合联汇制度的预期。事实上，类似情况在美国对上一次于2015至2018年的加息周期亦曾经出现。

虽然市场预期美国今轮加息的速度和幅度会比上一个加息周期来得更急更猛，弱方兑换保证触发的次数及规模可能比上一个加息周期多和大，而银行体系总结余的下降速度亦会比上一次快，但这些情况都是在联汇制度的设计和预期之内。

他表示，联汇制度实施多年，金管局一直透过上述的自动利率调节机制及履行兑换保证的坚决承诺来维持港元汇率的稳定。金管局多年来在金融及银行体系建立了强大的缓冲和抗震能力，香港外汇储备规模庞大（高达4,400多亿美元），相当于港元货币基础约1.7倍，是联汇制度的坚实后盾。金管局绝对有能力及决心，继续维持联汇制度，以及香港货币及金融稳定。香港不需亦无意更改联汇制度。

联系汇率不会改变

香港浸会大学财务及决策学系副教授麦萃才接受采访时称，金管局承接港元沽盘是联系汇率

制度下的正常工作

，并非罕见事件，目的是维系港元汇率的稳定性。舆论猜测当香港银行体系结余跌至不足1000亿元时银行将会加息，但这其实没有明确指标，还要视乎届时银行的流动资金是否足够。若不足够，银行会向金管局借钱，金管局会收取较高的利息，在此情况下，银行会上调利率，届时市民借贷、楼房按揭都需要支付较高利息。

他表示，香港属外向型经济，任何货币波动都会令经济运作不畅，影响货币稳定性，所以需要与大型货币挂钩。而联系汇率制度多年来行之有效，不需要更改，否则会给金融市场带来不稳定性。

渣打

大中华区高级经济师刘健恒亦在一个记者会上提到，注意到市场关注银行总结余或者外汇储备跌至零的可能性，然而该行认为这个可能性非常低，因为资金水平下降时拆息会作出反应，从而令市场力量找到新的平衡点，届时金管局就不需再入市。他说，“参考2018年的经验，相信总结余跌至约1,000亿港元后，港元拆息将明显上升，使港美息差收窄从而起到稳定资金流向的作用。今次也不用担心总结余会无止境下跌。

当然，针无两头利，港息抽高会加重企业营运成本，会对股市及楼市不利。不过，以美国目前的经济状况，其不可能无限制地加息下去，美国通胀或已见顶，联储局再加息一至两次就应该暂停，否则将倒过来打击当地经济的同时，也可能加速全球去美元化进程，故相信香港银行今次无需大幅加息就能制止资金外流，也能减少对股市及楼市的冲击。

而且，鉴于目前港股估值偏低，与1997年高位不可同日而语，故大鳄借沽港元从期货市场上获利，效率不会太高。

料美国加息9次香港才加1次

中银香港首席经济学家鄂志寰也表示，金管局入市干预，是联系汇率机制下的正常操作，通过减少银行体系总结余，推动港息上升，主要体现对港美利差的影响。

对于美国接下来的加息步伐，鄂志寰预计，目前美国通胀仍高，劳动力市场保持稳健，从美联储货币政策正常化带动美元利率上行的历史看，受本地市场资金供求影响，港元利率上升和幅度均滞后于美息。她预计，金管局会同步调整为银行提供短期流动资金的“窗口利率”，但银行业最优惠利率（P）大概率不会跟随调整。

第一上海首席策略分析师叶尚志表示，金管局最近买港元沽美元，是因为港元到了弱方保证，背后的主要原因则是美国加息，“香港这边没动，所以息差扩大，引发买美元沽港元的套息活动。”他认为，套息交易行为实际上不会造成根本性的资金外流情况，更多是金管局主动把过剩的流动性压出去。他解释，2008年之前，美国还没印钞票增加流动性时，有一部分资金流动到香港，之前香港银行体系结余才20亿元，最高曾接近5,000亿元，现在慢慢将过剩的流动性压回去。

对于香港会否受美国加息步伐的影响，叶尚志认为，若香港跟随美国利率加息，实

美国加息周期加9次，香港才加了1次，才八分之一厘。他相信下一次加息，应不会超过1厘。

（文/本刊记者 何洁霞）



本文为香港《经济导报》新媒体文章，

如欲转载请私信联系。