

(立法會秘書處譯本，只供參考用)

立法會財經事務委員會

與學者及市場參與者 就捍衛聯繫匯率制度的機制進行的討論的擬議範圍

(1) 捍衛聯繫匯率制度的沿用機制

- 在正常的情況下，利率調節機制是由市場（即供求情況）帶動，同時亦是自動調節的機制。倘沒有受到異常的外圍因素影響，聯繫匯率能有效地運作。此外，只要本港市民對金融市場的信心得以持續，聯繫匯率制度應可自行順利地運作。
- 該 7 項措施應可使聯繫匯率制度更有效地運作。
- 然而，當局亦需要制訂其他策略，以應付異常的市況、聯手衝擊本港金融市場的活動或其他緊急的情況。

(2) 炒家所用的方法，以及這些方法如何影響香港的經濟

方法

有各種不同的方法，但“雙邊操控”的方法，是透過拋售遠期港元，從而推高利率，同時亦沽空股票及恆指期貨。

由於利率上升，預料股價會因而下跌，特別是對利率敏感的股票，例如地產股和銀行股等。

部分大規模經紀行的研究報告對本港金融市場的情況不表樂觀，以致利率及股價更大幅波動。

股票借貸是關鍵的因素，因為很多投資公司透過股票借貸的方法，為炒家提供進行沽空股票活動的貨源。

最後，投資銀行的交易行利用現貨市場及期貨的股票差價進行買賣，使金融市場的情況更為惡劣。

對香港經濟的影響

利率上升顯然會導致資產價格（包括物業及股票的價格）下跌。由於本港市民的資產淨值由上述兩個項目組成，市民的財富亦大幅萎

縮。

此外，利率上升亦會影響企業資金流量，導致銀行須承受的不履行貸款比率上升。

香港的經濟賴以資產為基礎，表面利率上升亦影響對通脹情況的預測，從而推高實質利率。這對香港經濟不利。

種種因素引致消費需求下降，金融業務萎縮及失業率上升。

(3) 7 項措施

- 對增加流動資金產生極大的效用，並應有助維持銀行同業拆息處於低水平
- 對減低風險報酬的效用不大
- 能有效打擊在貨幣／期貨市場進行“雙邊操控”活動，但對於其他種類的“雙邊操控”活動或許不能產生效用
- 該 7 項措施大幅調低銀行同業拆息——使更容易籌集港元以便日後進行狙擊港元的活動

(4) 30 項措施的成效

- 部分措施使雙邊操控活動較難進行
- 不能防止投機活動——事實上，並非所有投機活動都是不好的
- 倘不將有關措施應用於離岸投機活動，則難以解決問題
- 賦予政府當局廣泛的權力是不適當的做法

對香港金融地位的負面影響

- 這是香港為穩定聯繫匯率而可能需要付出的代價。
- 可能導致部分期貨交易轉移在新加坡進行，但香港能克服此點。
- 香港日後的地位需視乎期貨交易所能否發展新的產品。

(5) 香港的金融體制與其他自由市場經濟體系的金融體制比較為何？

透明度

透明度對任何一個自由市場經濟體系都很重要。由於香港設有貨幣發行局制度，香港這個市場的透明度應是良好的，因此釐定利率的政策不會受政治因素影響。然而，自金管局成為主要的市場參與者後，香港金融市場的透明度已略為下降。目前，投資者在作出投資時，會考慮到政府當局持有大量股票的問題。

聯繫匯率

近期的轉變使更難改變流動資金調節機制的總計餘額，此有助金管局維持金融市場的穩定。然而，此舉已略為偏離了純粹貨幣發行局制度的運作，特別是有關控制利率的問題。過度的投機活動顯然將利率推至過高的水平，但大量資金卻一直滯留在貨幣市場。其他問題則與銀行體系有關，嚴格來說，香港沒有可以作為最後依靠的貸款者。由於政府當局持有大量本港最大規模發鈔銀行的股票，可能會有評論者認為金管局涉及利益衝突的問題。然而，這個問題在一段時間後會逐步解決，投資者認為香港仍然保持其過往不作出干預的立場。

公信力

在過往 10 年，金管局的表現在國際間備受讚賞。我們相信金管局致力維持聯繫匯率制度。雖然上述措施或會帶來短期的影響，但應不會損害香港良好的聲譽。

史亞倫

1998 年 11 月 3 日