

1998年9月5日於北九州市酒店的傳真

這是我當時利用酒店服務中心傳真回香港明報的文稿。文章於翌日發表。



RIHGA ROYAL HOTELS

To: 劉維周先生  
《明報》, 香港

From: 曾濤基

FAX no: 852-2898-2534

頁一

### 對金管局七大措施的初步反應

我於九月二日飛抵日本北九州市,參加東亞經濟學會的第六屆學術大會,無緣在香港見証金管局推出七大措施,以及參加它的「吹風會」。不過,朋友既然把金管局的新聞稿(英文版本)傳真給我,我也願意表示一些意見。要了言明的是,在這學術會議當中,我只有極少的時間去研究金管局那份頗為簡約的通告。

差不多等同  
我第一個反應是:新措施之下,香港的貨幣局制度,已~~非半獨立~~我提議的AEL(阿根廷、愛沙尼亞、立陶宛)模式。它的精神很簡單,央行保證整個貨幣基礎(monetary base)都可以按照固定匯率自由兌換。這跟傳統的貨幣局制度的分別是:央行保證兌換的範圍,從現金(鈔票及硬貨)擴大至包括銀行在它的任何存款和結餘。那麼,銀行之間的匯率套算,就必須牽涉鈔票,而~~也~~<sup>能夠</sup>通過電子媒介來進行,套算效率~~極高~~極高,沒有銀行敢出偏偏官價的匯率,現匯匯率就~~由~~~~銀行~~~~決定~~會穩定。

RIHGA ROYAL HOTEL  
KOKURA

2-14-2, Asano, Kokurakita-ku, Kitakyushu, Fukuoka, Japan,  
Phone: Kitakyushu 093-531-1121, Fax: Kitakyushu 093-521-2068



RIHGA ROYAL HOTELS

頁二

金管局以往在與銀行交易時，不肯以固定匯率進行，只  
 跟隨市場匯率。理由是它保留「酌量」干預匯市的  
 但其實這等如放棄設立一個有效的匯率套戥機制，是  
 對貨幣局制度的嚴重背離。更大的問題是金管局單  
 獨做「莊家」，面對國際大炒家，而沒有像黃金本位制  
 和 AEL 模式一般，利用市場的「自利」力量的互相抵  
 銷，去鎖住現匯匯率。

金管局現時宣布，銀行在它的結算可換七英七五  
 的「固定匯率」是兌換。這基本上已接受 AEL 模式的  
 原則，把兌換範圍從現金擴大至整個貨幣基礎。  
 作為 AEL 模式的倡議者，我自然歡迎並支持這個決定。

下星期一開市，市場匯率應該緊緊的圍繞在七英  
 七五，沽價與買價只反映真正的交易成本。唯一的问题是，  
 聯繫匯率是七英八，兌換匯率是七英七五，而金管局又  
 聲明在適當時機會把兌換匯率改回七英八。這方面  
 會否引起一些不明朗，從而影響套戥效率，只能  
 自說句「有待觀察」。

至於其他六項措施，特別是把港元流動資金  
 調節機制改成為現貨，取消對重覆借用者的懲  
 罰性利率等，目的看來是減低銀行整體銀行結  
 餘理論上等如零，實際上是一個數十億元的「冰仔」的

RIHGA ROYAL HOTEL  
KOKURA

2-14-2, Asano, Kokurakita-ku, Kitakyushu, Fukuoku, Japan.  
Phone Kitakyushu 093-531-1121. Fax Kitakyushu 093-521-2068



RIHGA ROYAL HOTELS

頁三

缺即怒 ~~利用其現存~~ (見作者的《~~論~~香港貨幣局制度的命運》，《明報》九八年九月二日，港聞版A11)。金管局未有如我的建議，設立存款儲備制度，而是利用具占現存機制，以及放寬銀行的使用權，希望達到「擴大儲備」，防止炒家作「亂市拋木炭」的傳單。效

這方面我不會教條主義。反正它不是AEL模式的核心。我天前亦寫文章我亦說：「擴大儲備，除存款儲備安排外，可能還有一些其他方法」。我對我項措施的初步見解是，如果可以「自由」地用外匯基金會據去向具現存借錢，它差不多就是一個「非固定比率」的「儲備」制度；主要分別是它沒有按照存款作一個「法定」比率。買外匯基金會據占存款儲備，所得回報率都會低於市場利率，某種意義上是「金融出稅」。但若能求取資金及利率的穩定，銀行界是不會抗拒的。

些少觀感，供讀者參考。相信大家跟我一樣，都希望這是香港金管局回穩的第一步。

曾濤基 寫於日本北九州市  
九八年九月五日下午一時

RIHGA ROYAL HOTEL  
KOKURA

2-14-2, Asano, Kokurakita-ku, Kitakyushu, Fukuoka, Japan.  
Phone Kitakyushu 093-531-1121, Fax Kitakyushu 093-521-2068

# FACSIMILE SHEET

RIHGA ROYAL HOTEL  
KOKURA

2-14-2, Asano, Kokurakita-ku, Kitakyūshū Phone: 093(521)-1121  
Fukuoka Japan Facsimile: 093(521)-2068

受信者名 Attention: 劉進周先生

送信者名 From: 曾澗基

会社名 Company Name: 香港《明報》

部屋番号 Room Number: 2508

国名 Country: \_\_\_\_\_

国名 Country: Japan

ファクシミリ番号 Facsimile Number: 852-2898-2534

ファクシミリ番号 Facsimile Number: (093)521-2068

日付 Date: \_\_\_\_\_

総ページ数 Total Pages: \_\_\_\_\_

進周:

和 Joanne 通電後，進一步了解，第二頁中間兩段改寫如下：

“銷，去鎖住現匯匯率。—— 港元 七  
金管局現時宣布，銀行在它的結算可按七與七五的「固定匯率」來兌換為美元。這根本上接受了 AEL 模式的原則，把兌換範圍從現金擴大至整個「貨幣基礎」。作為 AEL 模式的倡議者，我自然歡迎並支持這個決定。

不過，還存在兩個疑難。首先，金管局只按七與七五買入港元，沽出美元，而不作相反的交易（即銀行交易美元，金管局按七與七五沽出港元）。這個單向的保證，意味港元不弱於七與七五。但若強於七與七五，例如七與七，電子套錢不會起效，因為沽港元，買美元的銀行，未能於金管局處兌換更多的港元，奪取利潤。當然，現今時刻擔心港元升值，意義不大。

其次，聯繫匯率為七與八，兌換匯率是七與七五，而金管局又聲明會在適當時機把兌換匯率改回七與八。這方面會否引起一些不明朗，從而影響套錢效率，只能說句有待觀察。

至於其他六項措施——

請於香港下午六時來電，

曾基