

固定匯率與黃金本位*

曾澍基

港府於 83 年 10 月 15 日宣佈的措施，實質上是恢復 72 年之前所實行的「貨幣局制度」而已，但當局基於似通非通的理由，含糊其詞，因而引起了公眾理解上的混亂，一些人士誤信匯率是靠政府的「指導」來維持，致令什麼「指導性匯率」這類非驢非馬的名詞竟然會在部份中文媒介裏流行起來，貽笑大方。

「貨幣局制度」(或「現鈔固定匯率制」)，像「黃金本位制」(GOLD STANDARD)一樣，根本就是一種固定匯率制度。當它在香港及英聯邦(帝國)其他地區如星馬等實行時，所有的官員及經濟學者都將之列入固定匯率制的分類裏，現今香港的某些評論者和學者可能是太年青或太健忘了，反而大部份英文媒介就索性把現時制度稱為港元與美元「掛鉤」(PEGGED)的固定匯率制，乾淨利落得多。

正如筆者所說，一般人以為要實行固定匯率，就須靠政府直接干預外匯市場，無限量地供應或吸收外幣來支持匯率，否則便要施行外匯管制，這其實只屬於誤解，也許亦是受戰後經驗的誤導，香港剛恢復的現鈔固定匯率制，便是一個反證，而固定匯率制的「經典」形式--「黃金本位制」更為不必靠政府直接干預來維持的制度的最佳例子，相信沒有人會稱之為「指導性匯率」吧？

雖然英國在一八二〇年已開始實行黃金本位固定匯率制，但其他工業國家要到十九世紀後期才正式加入。這種制度斷斷續續延至第二次世界大戰期間才被廢除，但與其運作性質有不少同點的「貨幣局制度」，卻在英聯邦(帝國)的一些地區內繼續存在，待英鎊於 72 年浮動時才開始被放棄，想不到香港如今又重新加以採用。

黃金本位固定匯率制的運作原則其實很簡單：每種參與貨幣都與黃金定價，而各個貨幣當局又保證以此固定價錢來與所有的黃金持有者或需求者兌換，並讓黃金自由出口和入口。例如在第一次大戰之前及二〇年代後期，英鎊的定價為一百一十三谷黃金，美元則是廿三點二二谷，因此兩種貨幣的官定匯價便成為一英鎊兌四點八六六五美元了。

基於套戥(ARBITRAGE)及黃金流動(GOLD FLOWS)的動力，市場的匯價在不須政府再干預的情況下，也只能在官定匯價上下的狹窄範圍內移動。舉個例，假如外匯市場上英鎊兌美元的匯價上升至四點八六九〇，市場參與者便會發覺到拿四點八六六五美元去和美國政府換取一百一十三谷的黃金，將之運送到倫敦向英國貨幣當局兌換一英鎊，再把一英鎊在外匯市場上拋售，獲取四點八六九〇美元是一種有利可圖(毛利〇點二五美仙)的套戥行動！因此，無論供求情況如何，市場匯價與官價的背離幅度，通常只會很細(反映出交易費用如運輸行政等使費而已)。

手頭上一本經濟學教科書便這樣地描述以黃金為本位的固定匯率制：「匯率的固定是不須靠政府在外匯市場來干預的，貨幣當局只要簡單地扮演成黃金的剩餘買家或賣家

就可以。隨著外幣的供應或需求的轉變，黃金便會「自動」地從一個國家流轉到另一個去。」不論黃金本位制有何利弊，它基本上是一種不靠政府直接買賣外幣或施行外匯管制的固定匯率制度，就這點來說，香港於 83 年 10 月 17 日開始恢復的現鈔固定匯率制度，亦屬性質相似的設想，都是從貨幣的儲備本位及外匯市場的「遊戲規則」方面著手，不同的只在於技術細節。

* 文章於一九八四年二月發表；後載於曾澍基，《香港政治經濟學》，香港廣角鏡出版社，一九八五年。