

香港货币制度的几个主要特征

高光雨

一

所谓货币制度，是指一国用法律规定的该国货币的流通结构及组织形式。香港不是一个主权国家，而是英国管辖下的一个“海外自治领”，但在经济上享有较大的自主性。特别是第二次世界大战后，香港同英国及英联邦国家的经济关系逐渐削弱，同中国大陆、美国、日本、西欧（英国除外）等国家和地区的经济关系则不断加强。因此，在考察香港货币制度的时候，既不宜简单地把它看成是英国货币制度的附庸，但也不能把它看成是一个独立的资本主义国家的货币制度，因为它至今仍带有一定的殖民地色彩，至少在货币的发行及管理上，仍由英国人占主导地位，另外，世界各国货币的定值、发行、流通及管理通常都由一个专门的政府机构，即中央银行负责。香港长期以来，则是在没有中央银行的情况下，依靠其它一些机构和调整手段，实行货币的发行和管理，从而建立起一个具有特色的货币制度。

二

与英、美等西方发达国家相比，香港的货币制度具有以下的几个明显特征：

第一，从货币发行机构看，由商业银行行使中央银行的职权。

香港的货币发行，在结构上分纸币和硬币两部分。硬币在1976年1月以前由港府的“硬币保证基金”（Coin Security Fund）负责发行，以后则改由港府的“外汇基金”（Exchange Fund）负责发行。硬币在整个货币发行总额中所占的比重一般为10%左

右^①，但近年来这一比重有逐步下降的趋势，一般仅占6—7%之间^②、纸币发行则历来由商业银行负责。1935年港府正式颁布“货币条例”（后改为“外汇基金条例”），授权汇丰、渣打、有利三家银行共同发行纸币。后来有利银行的控股权落入汇丰银行手里，港府遂于1978年正式取消有利银行的纸币发行权。故目前香港纸币的发行权完全操纵在汇丰和渣打两家银行手里，其中又以汇丰银行为主，其纸币发行额一般占总发行额的75—80%左右^③；渣打银行则仅占20%左右。由商业银行行使中央银行的职权代理发行纸币，这是香港货币制度的一个主要特征。而世界上的其他国家，货币发行则是中央银行的一个基本特权。

第二，从货币的发行办法看，西方主要资本主义国家现代主要采取“认可货币发行”（Fiat money Issue），即由政府提供发行货币的信用担保，由中央银行发行法偿货币的做法，而香港则采取了“授权信用发行”和“超额发行”两种不同的办法。

所谓“授权信用发行”是指发钞银行在发行纸币时，必须先持有为英国认可的等值证券作担保，并需将所持的等值证券存放到英国政府指定的地方，而且每次纸币的最高发行额按规定不能超过9,500万港币。“超额发行”则是指由发钞银行将一定数额的外汇资产（也包括黄金、白银等贵金属在内）存入由香港库务司掌握的“外汇基金”，以此换回由“外汇基金”发回的不附利息的等值港币负债证明书（汇率由当时各种货币的期权汇率指数决定），发钞银行凭此证明书发行等值的港币；相反，如果发钞银行想增加



外汇资产和减少港币存款，则可把港币负债证明书卖回给“外汇基金”，但其卖价会略低于原来的买价。换言之，“外汇基金”同发钞银行之间的关系在很大程度上类似于银行同客户间的外汇买卖关系。到1974年，由于港府长期把“外汇基金”用于投资而积累了大笔资产，遂修订了“外汇基金条例”，规定发钞银行只需把一定数额的保证金记入“外汇基金”的借方（也即是承认对“外汇基金”负债），即可取得等值的纸币发行所需的负债证明书。这实际上是在采取“授权信用发行”和“超额发行”的同时，增强了港币信用发行的倾向。1983年10月，港府宣布港币同美元挂钩，实行联系汇率制。为了保证港币对美元汇价的稳定，港府重新强调发钞银行发行港币时必须持有100%的外汇储备，并须以等值的外汇资产交付“外汇基金”。

第三，从管理货币的角度看，发钞银行和“外汇基金”在一定程度上发挥了中央银行管理货币和调控经济的功能。

（一）发钞银行发挥的中央银行功能主要包括：

（1）负责发行法偿货币。

（2）通过香港银行公会（由香港两家发钞银行轮流担任主席，任期两年）确定不同时期香港银行业的优惠放贷利率，藉以影响香港金融市场的利率水平，从而调节经济。

（3）由汇丰银行（长期担任香港银行公会票据交换所的管理银行）负责对香港10家最大的银行进行票据清算，从而使汇丰银行在一定程度上发挥着中央银行的结算功能。

（4）在港府示意或同意下，在香港发生银行危机的时候，两家发钞银行经常出面担任最后贷款者，以免香港的银行体系因一家或数家大银行的挤兑风潮而受到冲击。1983年以前，每当香港出现银行危机时，汇丰银行均在港府示意或同意下出面进行干

预。以1965年的银行危机为例，汇丰银行不仅对多家华资银行提供紧急信贷，而且在危机高峰期，拆资五千一百万元港币，收购当时最大的华资银行——恒生银行。1983年以后，汇丰银行在干预市场方面的作用虽逐渐为外汇基金所取代，但在1989年中资银行出现挤兑风潮时，仍在港府的授意下对中资银行提供紧急的金融通，以帮助中资银行渡过不正常的短期挤兑风潮。

（二）外汇基金发挥的中央银行功能包括：

（1）调控港币供应量。如前所述，外汇基金通过与发钞银行之间买卖“负债证明书”的方式，间接控制着港币的发行量，并使港币的发行保持百分之百的外汇储备。

（2）以直接或间接的方式维护港币汇价的稳定。维护港币汇价的稳定是外汇基金的最主要职能之一。从直接的角度看，外汇基金可以通过直接参与外汇市场的外币买卖来影响外汇的供求状况，以维持港币汇率的稳定。从间接的角度看，外汇基金可以通过银行公会达成协议去影响银行业的利率水平，或由财政司出面采取措施去影响香港的工资及物价水平，从而间接维持港币汇率的稳定。

（3）在香港发生银行危机时直接出面进行干预，并在一定程度上充当“最后贷款人”的角色。1983年以后，外汇基金加强了干预金融市场的作用，此举主要是港府为加强外汇基金的中央银行功能而有意安排的。如1983年9月，当香港恒隆银行出现倒闭危机时，外汇基金便直接出面接管了该银行；1985年6月又以同样方式接管了海外信托银行和香港工商银行。外汇基金的这种主动干预市场的行为曾一度引起过非议，批评者认为外汇基金的主要职责是保障港币汇价的稳定而不是挽救因经营不善而引致倒闭的银行^④，但港府则引用《外汇基金条例》第三

条有关“财政司有权运用外汇基金，以应付任何足以直接或间接影响港币率之局势”的规定，为其行为辩护。^⑤但不能否认，原有的《外汇基金条例》并没有明确规定外汇基金责任在发生银行危机时采取干预措施。为此，港府于1988年再次修订《外汇基金条例》规定“……基金……由财政司控制，可于财政司认为直接或间接影响港币汇价及其他有关之用途上”。^⑥（着重号为笔者所加）从而为外汇基金干预金融市场的行为提供了一定的法律上的依据。

（4）增强了控制和管理香港银行拆借市场的能力。1988年7月15日，外汇基金又同汇丰银行达成了一次新的会计安排，规定汇丰银行必须在外汇基金的帐户内开设一个港元户头。汇丰银行在该户头保持的借贷余额，应不少于银行体系所有其他银行结算户头内的总净额。如果该余额降至结算总净额以下，汇丰银行则须就这一差额付利息给外汇基金；如果总净额为负数，汇丰银行亦须就这一部分负数付利息给外汇基金。汇丰银行承担利息所适用的利率，以香港最优惠利率或香港银行同业拆借利率两者中较高的一个为基准；如差额或负数超过某一规定限度，利息则以基准利率加3%计算。在新会计安排下，当外汇基金卖出美元买入港币时，就会在汇丰银行设于外汇基金的帐户内借记一笔等值的港元，从而使该帐户的结算余额减少，相应市场上的港币供应也随之减少，达到提高同业拆息的效果。而当汇丰银行的客户抛售港币购入美元，从而使汇丰银行需要补仓时，其结算总净额便会增加。汇丰银行为了不使其在外汇基金开设的结算帐户的余额低于结算总净额而付出高息，一般要在同业市场借入港元来补足其客户购买美元所需的港币头寸，结果就抵销了汇丰银行因代客买入美元时所产生的放松银根的效果，因此也使港币的供应量在一定程度上受

外汇基金的控制。由此可见，新会计安排不仅在一定程度上削弱了汇丰银行作为中央结算银行的地位，而且使外汇基金的中央结算功能及控制货币市场的能力得到加强。

第四，从货币政策的角度看，利率政策是港府最主要的货币政策工具之一。

众所周知，利率政策是西方国家货币政策中的一个重要组成部分。由于西方国家存在着一个规模十分巨大的信用市场，因此中央银行可以通过调整再贴现率来影响整个货币市场的利率水平和信贷状况，也可以通过中央银行对利率的管制来控制利率的水平，以达到放松银根或紧缩银根的效果。由于港府长期以来仍信奉“重入为出，收支平衡”的传统财政政策，故历年来港府的财政收支除个别年份外，均无赤字，且历年来积累了数额庞大的财政结余，因此香港便没有政府的公债市场。同时由于香港没有中央银行，故无法沿用西方国家的传统做法来调节金融市场上的利率水平和信贷状况。为了加强对利率的管理，避免银行间的利率战，并藉利率水平的调整来实现政府在某一时期的经济政策目标，港府通过了一次在存款利率方面的利率协议来间接实施政府对利率的管制。

港币存款的最高利率协议，是在前外汇银行公会的主持下，经过冗长谈判后，于1964年7月1日签订的。该协议的最初目的是防止60年代初香港银行间的利率战，以保护中小华资银行的利益。利率协议的内容，主要是规定了全香港所有持牌银行付予客户定期存款的利率水平，并藉利率水平的调整来影响银行放款的资金成本，以间接达到放松或收紧货币市场银根的效果。为了体现公平竞争的原则，利率协议又将香港持牌银行划分为五级，其中实力最为雄厚的汇丰银行和外资银行被划为第一级，规定其所付的利率最低；而中国银行集团和其他华资银行则初归类为其他各级银行，可依次付较高的存

款利率。1980年,港府更通过立法(即《1980年香港银行公会条例》)使以前的外汇银行公会成为一法团组织,并更名为香港银行公会,规定香港每一家持牌银行都必须成为该公会的会员。外汇银行公会从一民间团体变为一法团组织后,利率协议也由一“君子协议”变为香港银行公会的利率条例,从而对其会员银行具有法律上的约束性。

利率协议对香港银行业的重要性,一向为港府所肯定。前财政司夏鼎基在1980年12月7日的立法局讲演中曾着重指出,“由于香港并无中央决定的贴现率,又无法直接影响货币市场利率,利率协议因此在我们的货币管理方面占据重要地位。”此见解也为以后的继任者彭励治及瞿克诚所赞同。

从总体上讲,利率协议的主要优点是:(1)在香港银行同业间形成了一个共同的存款利率,从而避免了银行间为扩展业务而进行不必要的利率竞争,在一定程度上保护了中小银行,特别是华资银行的利益;(2)由于利率协议只对存款利率水平进行限制而没有对放款利率进行限制,因此银行间仍可以在放款利率方面进行适度竞争。但由于存款利率水平已受限制,银行在放款时必须考虑到交易成本,因此放款利率最低不能低于一个公认的存款利率,这样就避免了银行间的过度竞争,这样利率协议对整个香港货币市场的利率水平就起到指导作用。但与此同时,由于香港银行公会实际上是一个利率卡特尔组织,其在某一时期商定的利率水平是否跟市场的需要相一致,的确是个疑问。同时还会出现利率刚性问题,在实际中很难适应香港这一高度竞争市场的需要。因此近年来,香港经济学界对利率协议的批评愈来愈尖锐,取消利率协议的呼声也愈为强烈。但由于港府一直把利率协议当成其货币政策的一个重要组成部分,因此到目前仍无研究取消利率协议的任何表示。

第五,从调控货币供应量的方法看,香港货币制度也有许多特点。西方中央银行调控货币供应量的传统工具一般有三个:一是准备金比率;二是再贴现率;三是公开市场业务。香港没有中央银行,但也有自己的一些调节货币供应量的手段。

(一)通过变动长短期存款来调节货币供应量。大多数西方国家的法律规定,银行对所有种类的存款都必须保持一定的现金准备率,并授权中央银行可随时变动“准备金比率”(Reserve Ratio),藉以增强银行的信贷扩张能力,达到调节货币供应量的率果。香港则企图用“特别流动资产比率”(Specific Liquid Asset Ratio)来代替准备金比率,以调节货币供应量。规定香港每家银行的特别流动资产比率应占其总存款负债的25%,而且只有在紧急的情况下金融司才有权变动这一比率^①。实际上,这一比率从来没有被变动过,所以无法增强银行的信贷扩张能力,从而也就达不到调节货币供应量的效果。为了弥补这一缺陷,港府规定,政府存于银行的7天以下的短期存款必须保持100%的准备率,“外汇基金”有权通过变动长短期存款来调节货币供应量。据一项研究报告指出,每100万港币的长期存款变为7天以下的短期存款,可以相应减少91万港币的货币供应^②。

(二)利用直接从货币市场借贷来控制货币供应量。西方国家中央银行另一种调节货币供应量的有效手段是通过公开市场活动(Open Market Operation)买卖政府债券来调节(增减)银行的现金储备,藉以影响金融市场的信贷状况。但由于香港既没有中央银行又不发行国库券,所以就不能利用公开市场活动来调节货币供应量。然而,“外汇基金”找到了一种变通的办法,即“它被授权可以在(货币市场)进行借贷,其最高的借款额可达到300亿港元”^③。这样“外汇

基金”就可以采用直接从货币市场借贷的方式来控制货币供应量。但运用这一手段的缺陷在于它只能收紧市场银根而不能放松银根。因此，有人建议把外汇看成是政府债券的一种替代物，用外汇买卖来代替政府债券买卖，同样可以收到调控货币供应量的效果。由于目前“外汇基金”被授权管理港府的财政结余，拥有数额巨大的外汇储备，因此，“外汇基金”有能力通过外汇买卖来调节港元的供应量^⑩。

(三) 以汇丰银行作为中央结算银行，通过按优惠利率向结算银行放款的方式，来控制信贷规模。西方国家中央银行最早拥有的一个控制货币供应量的工具是再贴现率(Discount Rate)，其作用在于影响信贷的成本。当再贴现率提高时借款成本就增加，从而使贷款的数额减少，信用紧缩；当再贴现率调低时，其效果则相反。香港没有中央银行，不能实行再贴现政策，而且也缺乏用于贴现的金融工具，但商业票据却很多，故仍会产生贴现和再贴现的问题。为了克服因缺少一家中央银行而不能实施再贴现政策的弊病，港府找到了一种变通办法，即在香港银行公会之下成立了一家票据交换所，委托汇丰银行担任票据交换所的管理银行。规定，香港任何一家持牌银行都必须是香港银行公会的会员，也必须是香港票据交换所的会员。原则上，每家会员银行都必须在汇丰银行开立一个结算交换帐户，并应保持其帐户有一定数额的资金来应付票据结算；如果不想在汇丰银行直接开设帐户，也可以在某一家在汇丰银行开设了结算帐户的会员银行中开设帐户。在汇丰银行直接开设结算帐户的银行称为结算银行，间接在汇丰开设结算帐户的银行称为非结算银行。香港各银行可以最终把票据集中到结算银行手里，到开设在汇丰银行的结算帐户内进行清算，汇丰银行则给各结算银行一个透支额

度；若结算银行的结算帐户出现逆差而需要透支，且逆差在汇丰银行规定的透支额度内，汇丰银行就按优惠利率计息向结算银行放款；如逆差超过了透支额度，则汇丰银行的贷款利率会相应提高，按优惠利率再加3%计息。这样，汇丰银行实际上成了一家中央结算银行，其向结算银行放款时所用的优惠利率(或优惠利率再加3%的额度)则可以看成是再贴现率。采用这种办法，可以在一定程度上起到控制信贷规模的效果。

三

自1935年香港货币制度建立以来，虽曾出现过若干次金融危机，但总的运行情况是较好的。当然，由于缺少一家凌驾于其他商业银行之上的中央银行，香港货币制度也存在一些问题。比如，让汇丰银行这样一家全港最大的商业银行来行使某些中央银行的职权，就不可避免地会产生所谓“利益冲突”和“偏袒不公”等不良现象。另外，香港虽利用发钞银行和外汇基金来代替中央银行管理货币和调控经济，但发钞银行和外汇基金所运用的这些看节手段在很大程度上仍受到限制，有时不能及时发挥效果，特别是在发生大的金融危机时，这种缺陷就显得更加突出。近年来，香港金融界和经济学界对香港应否建立中央银行的问题进行过若干争议，但从港府的态度看，是不甚积极的。有关香港应否建立一家中央银行的问题，笔者认为应作进一步的探讨。

注释：

①③⑦⑨⑩见Cheng Tong Yung, *The Economy of Hong Kong, Far East Publications*(1985), P187, 198, 199.

②根据近几年“香港统计摘要”有关数据估算。

④见饶余庆编：《香港银行制度的现状与前瞻》，1989年香港银行业内部发行，第117页。

⑤见Exchange Fund Ordinance, Chapter 66, revised, Edition 1984, Section 3 (1).

⑥见Exchange Fund Ordinance, Chapter 66, revised, Edition 1988, Section 3 (1).

(责任编辑 林玲)