



香港屬細小外向型市場，要維持貨幣和金融穩定，與某一主要國際儲備貨幣實施聯繫匯率制度，以維持市場信心，乃屬行之有效之舉。而目前美元仍是最重要、流通最廣泛、幣值相對最穩定的世界貨幣，仍是聯匯首選。港幣三十年來能成為最有信用度的世界貨幣之一，以及香港能發展成亞太區最重要的金融中心，美元聯匯制度是重要基石，實難取代。時至今日，甚至在可見的未來，聯匯制度仍然發揮港幣信用保證的重要功效，一旦動搖後果堪虞。

香港作為國際金融、貿易、物流和專業服

務中心，擁有可自由兌換的貨幣是必要條件。但要維繫穩定幣值，就需要有個足夠巨大的經濟體來支撐，要以自身的國際貿易、金融系統和儲備貨幣的規模，來取得維持幣值穩定的信用度，單靠香港本身顯然不具備這個條件。因此實施聯繫匯率是不二之選，事實證明聯繫匯率對保障本港金融穩定發揮巨大作用。如1983年市場出於對香港前景的憂慮，港幣匯率劇跌近四成，股市狂瀉三成，全港超市出現搶購潮。港府緊急推出聯繫匯率，市場才對港元逐漸恢復信心，金融秩序趨於穩定。1997年亞洲金融風暴、2008年全球金融危機，及近期歐債引發全球性經

濟低谷等諸多經濟衝擊，港幣和本港金融系統能安然渡過，和港府堅決捍衛聯繫匯率制度，及中央明確支持維護港元不可分割。

美元近年大幅貶值，對本港產生一些負面影響。如港幣被迫隨之貶值，難以克服輸入型通脹，形成頗為嚴重的經濟泡沫等。部分學者開始質疑本港聯繫匯率制度是否應該檢討，甚至改為和人民幣掛鈎。

如前所述，聯繫匯率制度目前仍然是本港必須捍衛的制度。否則一遇到經濟風暴，本港細小經濟體不足維繫幣值穩定，1983年的慘痛經歷隨時重演；倘若市場對本港經濟的信心不足，形成資金大舉撤退，港元便會大

幅貶值。惡性循環之下，很可能在極短時間內，就造成無法挽回的、崩盤式的系統性金融危機！

美元市場近年雖也受各種衝擊，但美元仍牢牢佔據流通面最廣的世界貨幣地位，仍然是世界各國的主要儲備貨幣。美國維持低通脹率超過三十年，在保持貨幣公信力方面也廣獲認同。所以繼續港元和美元的聯繫匯率制度仍是首選。

本港經濟和內地日益緊密聯繫，經濟同步性日益明顯，但目前和人民幣掛鈎的條件遠未成熟。香港作為國際金融、貿易中心，所掛鈎的貨幣必須可自由浮動及自由兌換。在

人民幣尚未完全國際化的時候，不具備和港幣掛鈎的先決條件。否則可能引起國際市場對港元幣值的信心危機，對本港金融中心地位造成劇烈衝擊。同時亦為國際金融大鱷們攻擊人民幣創造可能性，對兩地維持金融穩定均有害無益。但可在不破壞美元聯繫匯率的前提下，積極考慮放寬人民幣在本港的流通性，以適應兩地經濟日趨緊密的發展需求。港元隨美元貶值雖然削弱了市民的購買力，但降低了商業經營成本，加強了外貿和整體經濟的競爭力，對本港也並非一無是處。因此，實無必要自毀基石改變聯匯。

香港商報評論員 殷翔

金管局觀點

一、什麼是聯繫匯率制度(聯匯制)？

香港在1983年10月開始實施聯匯制，其政策目標為貨幣穩定，即保持港元匯價穩定，在外匯市場港元兌美元的匯率保持在7.80港元兌1美元左右的水平。香港的貨幣體制採用貨幣發行局模式，規定港元貨幣基礎由外匯基金持有的美元儲備按7.80港元兌1美元的固定匯率提供最少百分百的支持；而港元貨幣基礎的任何變動亦要與該等美元儲備的相應變動配合「港元貨幣基礎的組成部分包括：(甲)已發行負債證明書和由政府發行的紙幣及硬幣；(乙)持牌銀行在金管局的結算戶口結餘總額，即總結餘；及(丙)未償還外匯基金票據和債券總額。」

在貨幣發行局制度下，港元匯率透過自動的利率調節機制維持穩定。當港元資產的需求減少，港元匯率轉弱至7.85港元兌1美元的弱方兌換保證水平時，金管局便會因應銀行需求，向銀行買入港元，貨幣基礎隨之收縮，令銀行間拆借市場的流動性減少，本地利率因而上升，吸引資金流入，以維持匯率穩定。相反，若港元資產的需求增加，使匯率轉強至7.75港元兌1美元的強方兌換保證水平時，銀行可向金管局買入港元，貨幣基礎因而擴大，對本地利率造成下調壓力，遏止資金繼續流入。

二、什麼是浮動匯率制度？

在浮動匯率制度下，貨幣的匯率主要由外匯市場的供求力量所決定，但有些實行浮動匯率的經濟體系，其央行仍可能會在外匯市場進行干預，以

避免匯率短期出現過度波動。不過，亦有一些主要發達經濟體系，例如美國和歐元區，基本上容忍匯率自由浮動，甚少進行外匯市場干預。

理論上，採用浮動匯率的開放經濟體系，其央行可以使用利率等貨幣政策工具調控經濟。不過，匯率波動會迫使進出口商、投資者和集資者為其國際貿易和金融活動進行匯率對沖，增加了他們的交易成本。更甚的是，匯率變化往往是由資金流所帶動，不一定與本地經濟基礎因素配合。若市場氣氛轉變，資金流向更可以突然逆轉，造成匯率不必要地大幅波動。

如果央行想同時控制匯率和利率，則必須放棄資金自由流動，但資本管制會嚴重打擊國際金融業務，對國際金融中心來說並不可行。

三、為什麼聯匯制特別適合香港呢？

聯匯制適合香港這類小規模開放型的經濟體系。由於香港經濟增長主要由境外因素帶動，因此較大匯率波動所引致的代價遠高於因本地經濟環節波動涉及的代價。而且聯匯制是香港貨幣與金融穩定的支柱，經歷了多個經濟周期仍然行之有效，在過去30年多次地區及全球金融危機中的表現也證實這個制度穩健可靠。

另一方面，浮動匯率在理論上可以讓央行利用獨立貨幣政策調控經濟，但在一個小規模開放型經濟體系裏不一定能實現。央行理論上可以加息和讓貨幣升值去紓緩通脹，但根據很多新興市場的經驗，加息會拉開當地貨幣和外幣之間的息差，而貨幣升值可能會製造更多升值預期，這些因素都會吸引資金和熱錢大量流入，從而減弱甚至抵銷了緊縮貨幣政策的有效性。金融市場及宏觀經濟的風險因此可能會增加，因為貨幣升值的壓力在短期內加劇，令這些時候資金急速撤走，導致貨幣大幅貶值的風險上升。作為國際商貿及金融中心的小規模開放型經濟體系，香港若採取浮動匯率制度，匯率可能大幅波動，不利對外貿易及跨境金融投資。

瑞士近年的經驗更突出國際資金大幅進入所帶來的問題。在歐洲主權債務危機爆發後，避險資金源源不絕流入瑞士法郎，令瑞士法郎的匯率被大幅推高，引致經濟活動在2011年第三季顯著放緩，更在2011年10月物價變化轉為負數。由於干預匯市、量化寬鬆及調低利率等措施都未能遏止貨幣持續升值，瑞士央行於2011年9月決定為瑞士法郎兌歐元的匯率設定上限(1.20瑞士法郎兌1歐元)，才得以

紓緩通縮的壓力。

四、在聯匯制下，美國的寬鬆貨幣政策及弱美元是否引致近年香港通脹上升的主因？

香港通脹受多項內部及外圍因素影響。聯繫匯率並非推高香港通脹的主因。近年，受到食品及商品價格急升等全球因素影響，香港通脹上升。事實上，在2011年港元兌人民幣貶值4.7%，但同期全球商品價格則上漲26%。隨着全球商品價格略為穩定下來，香港通脹亦由2011年的5.3%，逐步回落至2012年的4.1%。此外，由於香港在服務項目的支出高於商品，商品（包括進口商品）只佔香港消費籃子約四分之一，因此匯率並非推高香港通脹的主要因素。

應注意的是，雖然香港一些鄰近經濟體系沒有採用固定匯率制度，但它們近年仍面對極大的通脹壓力。以新加坡為例，即使其貨幣在2012年兌美元升值約6%，同期新加坡的通脹率為4.6%，高於香港。新加坡的例子說明港元兌人民幣和其他非美元外幣貶值並非香港近年通脹較高的主因。

五、浮動匯率制度可否解決香港物業市場過熱的問題？

資產價格變動受到很多不同因素影響，匯率只是其中一個因素。物業價格會因應利率、人口結構、土地及房屋供應，以及家庭收入前景等因素改變。很多實行較具彈性的匯率制度的新興經濟體系在過去幾年亦同樣要面對資金流入和資產泡沫的問題。舉例說，自2009年初新加坡兌美元升值超過20%，但物業市場和香港一樣，出現過熱的情況。因此新加坡當局亦推出多項措施使市場降溫，包括對境外人士購買新加坡物業徵收額外的印花稅。

有很多研究發現，貨幣政策並非調控資產價格最有效的工具。原因是酌情利率政策很難只針對個別資產市場來發揮作用，而不會波及其他金融市場及整體經濟。若須針對資產市場過熱，利率可能需要大幅調升，對其他經濟層面可能造成過度負面的影響。針對物業及個別市場的政策，例如房屋供應、宏觀審慎及需求管理措施，會更有效處理物業市場過熱的問題。

六、由於美元匯價及地位日趨衰落，港元與一籃子貨幣掛鈎是否較為合適？

首先，並沒有實證顯示美元必然會持續貶值。美元目前仍然是世界上主要儲備貨幣，亦是主要金融產品和貿易往來的計價和支付貨幣。要知道國際主要交易和儲備貨幣（美元、歐元、日圓、英鎊）之間的匯率是一個相對的關係，即使美國經濟增長仍然溫和，但歐元區和英國等主要發達經濟體系亦面對類似問題，而情況可能比美國更差。雖然美元匯率短線波動在所難免，但不能斷定美元在中長線相對其他主要貨幣必然會持續貶值。

此外，與一籃子貨幣掛鈎的制度，仍然是掛鈎匯率制度（不論是固定或小幅調整匯率），香港同樣不會有獨立的貨幣政策。這個制度不及現行在貨幣發行局制度下與美元掛鈎的安排具透明度、簡潔及具運作效率，而且公眾亦難於明白。

在一籃子貨幣掛鈎制度下，本港利率應為籃子內貨幣的相應利率的加權平均數。鑑於美元在香港的貿易份額中佔極大比重，因此在一籃子貨幣掛鈎制度下的港元利率應不會與聯匯制下的有很大差距。假設港元與一籃子G3貨幣掛鈎，以貿易加權平均數計算，三個月港元銀行同業拆息在

踐行創新驅動發展戰略 促無形資產持續增值

五糧液品牌價值突破700億 連續19年穩居食品行業第一

10月13日，“2013（第19屆）中國100品牌價值榜”在法國巴黎公布。海爾、國美、五糧液三大品牌以絕對優勢繼續占據品牌前三甲。五糧液品牌價值再創新高，以701.58億元再次蟬聯100強第三名，連續19年穩居該榜單食品行業第一。

中國最有價值品牌研究始於1995年，主要針對在中國創建的競爭行業的消費類品牌，目的是推進中國企業創建自主品牌，該項研究見證了改革開放後中國品牌在市場競爭中的發展。

今年的報告數據表明，中國依然是充滿活力的市場，盡管全球經濟不佳，中國品牌依然處在發展期，充滿競爭力。尤其海爾和五糧液19年品牌價值持續向上增長，體現了强者恒强的發展勢頭。

“2013中國最有價值品牌”報告顯示，今年五糧液品牌價值較2012年的659.19億元增長了42.39億元，較2011年的586.26億元增長了115.32億元。同時，五糧液公司旗下的五糧春、五糧醇分別以120.39億元、89.56億元的品牌價值位居第31位和第38位，品牌價值和排名較2012年均有所提升。此外，白酒品牌中貴州茅台、瀘州老窖分別以383.79億元、221.7億元，位列排行榜第8位和第17位。古井貢、水井坊、杏花村、金種子等白酒品牌也榜上有名。

2013年，白酒市場進入深入調整期，對於企業發展來說既是挑戰又是機遇。五糧液集團公司董事長唐橋表示，五糧液的發展必須以創新驅動發展為理念，以適應市場和消費者需求的變化，在創新中求變，在創新中求進，只有這樣，才能決勝於市場。面對行業變化，五糧液通過實施營銷結構改革、產品結構調整等一系列創新舉措，保持品牌強勁發展，引領行業健康發展。

今年年初，五糧液公司確定了“做精做細龍頭產品，做强做大腰部產品，做穩做實中低價位產品”的發展方向。3月25日，五糧液五大戰略品牌新品上市說明會在成都舉行，提出要聚焦資源着力打造五糧液、五糧春、五糧醇、綿柔尖莊等五大戰略品牌。5月29日，五糧液在鄭州舉行綿柔尖莊新品上市發布會，產品投放市場僅一個月，就

實現5000萬元的銷售收入。7月23日，五糧液在成都發布五糧頭曲、五糧特曲、五糧精品特曲三款腰部新品，進一步發力“腰部”市場。9月8日，高調推出五糧液高端低度系列產品——35度、39度、42度五糧液，引領白酒低度化未來趨勢。由此，五糧液產品結構日趨完善，將形成百花齊放之勢，其市場競爭能力將隨之不斷增強。

在進行產品結構調整的同時，五糧液進行了全面的營銷機構調整，以更加貼近市場、更加服務市場的理念與消費者對接。公司建立了東北、華北、華東、華中、華南、西南、西北等七大營銷中心，并在上海、北京、成都組建全資控股的營銷公司，從而形成了以中心+公司的營銷體系，以市場為核心的快速響應機制。

這一系列舉措，也為五糧液帶來了企業和品牌持續發展的動力。據五糧液2013年半年報顯示，公司上半年實現營業收入155.20億元，同比增長3.12%；上半年酒類產品實現營業收入149.24億元，同比增長2.7%。在白酒行業調整時期，通過持續創新驅動發展，五糧液的品牌價值日益凸顯。

在剛剛結束的“第八屆亞洲品牌500強”中，五糧液在企業品牌、產品品牌、創新能力、品牌的知名度、美譽度與市場占有率等方面的指標均處於行業領先地位，榮獲總排行榜第13名，蟬聯酒業冠軍。

