

MACROECONOMICS

Homework # 4

Due: May 20, 2024

1. 香港的聯繫匯率 (*linked exchange rate*) 制度是在 1983/10/17 開始實施，由香港金融管理局 (Hong Kong Monetary Authority) 委託三家銀行發行港幣，而金管局則提供十足的美元作為發行準備，並將匯率定在一美元兌 7.8 港幣的水準上，因此是一種固定匯率制度。請參考金管局的說明，¹ 回答以下問題：²
 - (1) 香港 1983 年之前也曾採取過聯繫匯率，請問當時是和哪一國聯繫，為什麼？(20%)
 - (2) 香港為什麼要在 1983 年採取和美元的聯繫匯率？試說明之。(30%)
2. 1946-1971 年這段期間的國際貨幣制度，是所謂的布列敦森林體系 (*Bretton Woods System*)，也就是所謂的金匯本位 (*gold-exchange standard*)。請問在此期間的美國聯準會 (Fed)，是否是不可能三合一 (*impossible trinity*) 理論的一個例外？為什麼？試說明之。(50%)

¹ <https://www.hkma.gov.hk/chi/index.shtml>

² 金管局說明的英文版如下：<https://www.hkma.gov.hk/eng/index.shtml>，同學們也可以自己去找相

作業簡答

- (1) 和英國聯繫 (因為香港以前是英國殖民地)。香港到 1935 年都是採銀本位制 (*silver standard*)，但因為美國購銀法 (*Silver Purchase Act*) 引發全球白銀危機，於是被迫放棄銀本位制，並按 16 港幣兌 1 英鎊的匯率將港幣與英鎊聯繫。

(2) 後來會和美元掛鉤主要是因為 1980 年代初期，香港通膨嚴重而且港幣貶值 (和美元之間的浮動匯率是從 1974 年開始)，由於通膨高的國家可以透過固定匯率去和通膨低的國家掛鉤，這樣不但自己的通膨可以降下來，而且也可以使幣值穩定，因此 1983 年採取和美元的聯繫匯率是一個可以理解的解決方式，當然此時付出的代價就是放棄獨立的央行和貨幣政策，一切跟著美國走了。³
- 布列敦森林體系之下的 Fed，並不是不可能三合一理論的例外，因為儘管美國仍有中央銀行，但此時 Fed 必須維持一盎司黃金兌換 35 美元的承諾，因此不算是完全獨立。此外，布列敦森林體系之下資金在國際移動也不是完全自由，這是因為布列敦森林體系是一種特殊的金匯本位制，它只要求美元釘住黃金，這表示其它國家釘住美元的固定匯率是可調整的 (*adjustable peg*)。⁴ 因此若一國對外貿易產生逆差，便可透過貶值來刺激出口，或對外資流入設限，以避免本國貨幣升值。以上這些因素都會使布列敦森林體系之下的 Fed 仍然滿足不可能三合一理論，而不是一個反例。

關資料來回答本題，金管局的資料只是提供給各位作為參考之用。

³ 或許同學會問，為何美國當時願意被高通膨的香港掛鉤，難道不怕被高通膨傳染嗎？答案是美國相對香港經濟規模大出許多，因此即使透過商品套利也不至於會和香港物價完全一樣，而且美國也無法禁止港幣和美元聯繫，畢竟美國法律不及於香港。通常我們只會看到小國去掛鉤大國，反之則幾乎從未發生過。

⁴ Barry Eichengreen, *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System*, 2nd edition, Princeton University Press, 2008, p. 91。如果每個國家的貨幣都必須直接釘住黃金，那麼任何國家都不能單獨將自己的貨幣貶值，因為如此一來，它便無法以固定價位釘住黃金。