

MACROECONOMICS**Homework # 3**

Due: May 5, 2025

1. 匈牙利裔美國籍的國際知名投資兼投機者，量子基金 (Quantum Fund) 管理人索羅斯 (George Soros)，一戰成名之作就是在 1992 年 9 月 16 日 (星期三)，集資 100 億美元放空 (*shorting, or short selling*) 英鎊，短短一兩天之內英鎊慘跌，索羅斯獲利 9 億 5,000 萬美元了結，史稱黑色星期三 (Black Wednesday)，而當時主張捍衛英鎊的英國首相是梅傑 (John Major)。不過事後索羅斯和卸任首相後的梅傑，都先後成了著名的私募基金 (private equity fund) “凱雷集團 (Carlyle Group)” 的顧問，倒是一件有趣的事。根據以上故事，請問在以下情形中，何者較容易成為國際投機客攻擊的溫床？試說明之。(50%)
 - (1) 固定匯率而且有資本管制 (資金不能跨國移動)，
 - (2) 固定匯率而且完全沒有資本管制 (資金可以跨國移動)，
 - (3) 浮動匯率而且有資本管制 (資金不能跨國移動)，
 - (4) 浮動匯率而且完全沒有資本管制 (資金可以跨國移動)。
2. 香港的聯繫匯率制度 (*linked exchange rate system*) 是在 1983 年 10 月 17 日開始實施，由香港金融管理局 (Hong Kong Monetary Authority) 委託中國、匯豐和渣打等三家銀行發行港幣，而金管局則提供十足的美元為發行準備，並將匯率訂在一美元兌 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：
 - (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？(25%)
 - (2) 香港為什麼要在 1983 年採取和美元的聯繫匯率？試說明之。(25%)

¹ <https://www.hkma.gov.hk/chi>，同學們也可以自己去找相關資料來回答本題，金管局的資料只是提供給各位作為參考之用。

作業簡答

1. 如果是浮動匯率，放出壞消息使英鎊貶值後，英國央行並不會進場護盤，所以無從套利，因此必須是固定匯率才有被攻擊的可能。而在固定匯率下，因央行會護盤，所以投機客就會將手中低價買進的英鎊賣回給央行，賺取匯差；但若資金不能自由移動，則賺得的錢無法匯出，若匯率改變，甚至還會有虧損。因此資金自由移動也是被投機客攻擊的必要條件之一。答案是選 (2)。有關投機客套匯的進一步說明 (以台灣為例)，請參考我們這門課的講義：
<https://web.ntpu.edu.tw/~guan/courses/CBC.pdf>
2. (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。²

² 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。