



---

# 貨幣與投資

---

韓大遠 黃永強 楊偉文



Scientific and Business World  
2025 年 4 月 出版



# 貨幣與投資

韓大遠  
黃永強  
楊偉文

作者

**韓大遠**

香港樹仁大學  
商業、經濟及公共政策研究中心

**黃永強**

台灣亞洲大學金融學系、金融科技中心及大數據研究中心  
台灣中華醫藥大學附設醫院醫學研究部  
香港樹仁大學商業、經濟及公共政策研究中心  
新加坡南洋理工大學經濟增長中心

**楊偉文**

香港樹仁大學  
經濟及金融學系

## 作者簡介



### 韓大遠

韓大遠自一九九三年至二零一六年於香港樹仁大學經濟及金融學系(前為經濟學系)工作,任職學術助理/、講師/、高級講師/、助理教授。現為樹仁大學商業、經濟及公共政策研究中心成員。菲律賓比立勤大學(Bulacan State University)工商管理博士,英國雪菲爾大學(The University of Sheffield)貨幣、銀行及金融碩士。研究興趣行為財務學、金融衍生工具、公司理財等。文章刊載於家庭及經濟問題期刊(Journal of Family and Economic Issues)、風險金融管理期刊(Journal of Risk and Financial Management)、收益管理國際期刊(International Journal of Revenue Management),高階決策科學(Advances in Decision Sciences),ELK 亞太金融與風險管理期刊(ELK Asia Pacific Journal of Finance and Risk Management)等。



### 黃永強

黃永強教授在美國威斯康星大學麥迪森(University of Wisconsin-Madison)分校獲得博士學位,主修商業統計學(統計及金融),並在香港中文大學(Chinese University of Hong Kong)取得學士學位,主修數學,輔修經濟與統計學。現為亞州大學(Asia University)金融系講座教授。他曾任香港浸會大學(Hong Kong Baptist University)經濟系講座教授及新加坡國立大學(National University of Singapore)風險管理研究所副所長。他名列在「世界名人錄」中,並獲得了阿爾伯特·納爾遜·侯爵(Albert Nelson Marquis)終身成就獎。2017年,侯爵名人錄,並入選「2023年世界前2%的研究人員/科學家」榜單,在「最佳經濟與金融科學家」榜單上,世界排名第788位,台灣排名第一,D-指數為52,在2023年亞洲科學家經濟與計量經濟學排行榜上,以66的H指數、281的i10指數和14925的引用次數在台灣排名第一。他的鄂爾多斯(Erdos)號碼是3。他被社會科學研究網評為前1%,並被RePEc評為台灣頂級經濟學家、亞洲頂級經濟學家和世界頂級經濟學家。他發表了四百多篇論文,包括在一些頂級期刊上發表的論文。他在Google Scholar的引用次數超過17000次,在Researchgate的引用次數超過15000次,在Scopus的引用次數超過16000次。由Google Scholar在2024年3月引用,他的h指數是69,(自2019年以來為46),他的i10指數是314,(自2019年以來為278)。



### 楊偉文

楊偉文博士現職於香港樹仁大學經濟及金融學系助理教授，畢業於香港樹仁學院（樹仁大學前身）文憑課程、英國伯明翰大學碩士學位課程和中國上海財經大學博士學位課程。楊博士曾在香港多所大學進行中國、香港和亞洲的經濟研究，包括香港浸會大學、香港科技大學和嶺南大學。楊博士發表關於中國、香港和亞洲經濟問題的研究論文 30 多篇，並於 2000 年獲北京市哲學社會科學規劃辦公室專家組頒發的“一等研究獎”，也是香港智庫組織香港亞太二十一學會成員。楊博士研究興趣包括中華經濟圈、亞太經濟、區域經濟學、聚群經濟學、國際政治經濟學和貨幣經濟學等。

## 鳴謝

### 韓大遠

作者於數年前在各期刊及書所發表文章，蒙各編輯批准重用，重印、翻譯及修改。特此多謝經濟與社會思想期刊(Journal of Economic and Social Thought)，經濟學圖書館(Journal of Economics Library)，中國經濟(The Chinese Economy)，土耳其經濟評論(Turkish Economic Review)，社會與行政科學期刊(Journal of Social and Administrative Sciences)，經濟與政治經濟學期刊(Journal of Economics and Political Economy)，國際收益管理期刊(International Journal of Revenue Management)，ELK 亞太金融與風險管理期刊(ELK Asia Pacific Journal of Finance and Risk Management)及香港公共圖書館館藏資源選介(Library Resources List)。各編輯的指導。亦要感謝李樹甘博士一直以來的鼓勵。本書部分由香港樹仁大學商業、經濟及公共政策研究中心資助。作者感謝本書編輯的寶貴意見，極大改進了本書。

### 黃永強

作者要感謝 Robert B. Miller 和 Howard E. Thompson 一直以來的指導和鼓勵。這項研究得到了亞洲大學、中國醫藥大學醫院、香港恒生大學、新加坡國立大學、香港研究資助局(專案編號 12502814 和 12500915)和台灣科學技術部(MOST, 專案編號 106-2410-H-468-002 和 107-2410-H-468-002-MY3)的支援。

### 楊偉文

作者先感謝韓大遠博士邀請參與這次出版工作，韓博士一直致力經濟學的研究和統籌論文發表的工作，經常跟我討論和分享研究工作和生活體會，是同事，更是好友，常給我發表研究工作的機會，衷心多謝韓博士這些年來的支持和照顧！本次在書中刊出的論文是於 2023 年 6 月 23 - 24 日，由香港樹仁大學，商業、經濟及公共政策研究中心和香港中文大學歷史系，梁保全香港歷史及人文研究中心合辦的「跨學科視角下的香港」國際學術研討會中首次發表，多謝當日研討會的專家學者給本文意見和建議，對後期論文修改工作作出重要的貢獻。此外，要多謝香港樹仁大學，商業、經濟及公共政策研究中心主任李樹甘博士邀請參與是次研討會，讓論文有機會發表。此外，多謝胡佳賢博士和鄧志豪博士一直以來對本人研究工作給予意見，讓我的研究工作更加順利，獲益良多。還要感謝香港中文大學的孔永樂博士(文森特香港與全球化研究中心總監)經常介紹來自各界不同背景的人士給我認識，對我的研究工作和事業發展帶來莫大的助益。最後，感謝我的博士論文導師，上海財經大學金融學院國際金融學系系主任，金洪飛教授對我的論文工作和國際金融與貨幣經濟學習和研究的指導和建議，實在獲益良多。

## 目錄

前言		
1	港元結構對香港金融中心地位的影響 楊偉文	1
2	從國際收支新形勢看香港作為國際金融中心的地位 潘志昌 韓大遠	13
3	貨幣學派 楊偉文 韓大遠 黃永強	39
4	小型開放經濟體中貨幣、收入、價格和匯率之間的因果關係： 以香港為例 韓大遠 楊偉文 黃永強	47
5	永久消費與永久收入 韓大遠 黃永強	68
6	中國外商直接投資的區域分佈：主要社會經濟變數的多變數數據 分析 潘志昌 韓大遠	76
7	在中國的外商投資企業：發展與可持續性 韓大遠 黃永強	103
8	在中國採購 韓大遠 黃永強	118
9	在香港銀行股票市場的投資抉擇 韓大遠 黃永強	130
10	人格傾向與投資風險偏好關聯研究 韓大遠	153
11	香港金融衍生品的投資研究 韓大遠 黃永強	170
12	香港金融衍生品的投資研究(續篇) 韓大遠	183

## 前言

本書收錄了兩篇工作論文及十篇的英文期刊文章，經翻譯、延展及彙編成此中文譯本。第一部分貨幣：港元結構對香港金融中心地位的影響，從國際收支新形勢看香港作為國際金融中心的地位，貨幣學派，小型開放經濟體中貨幣、收入、價格和匯率之間的因果關係 - 以香港為例，永久消費與永久收入；第二部分投資：中國外商直接投資的區域分佈 - 主要社會經濟變數的多變數數據分析，在中國的外商投資企業 - 發展與可持續性，在中國採購，在香港銀行股票市場的投資抉擇，人格傾向與投資風險偏好關聯研究，香港金融衍生品的投資研究。期望能出版這合著已久，韓和黃保持牢固的友誼，和研究夥伴(潘志昌、胡佳賢、鄧志豪、楊偉文、曾俊基，區榮光等)的團結精神，大家合作十多年，目的是以文會友，以友輔仁。

# 一、港元結構性問題對香港金融中心地位的影響

楊偉文

## 摘要

2022 年俄烏戰爭爆發後，以美國為首的歐美和部分亞洲國家對俄羅斯實施多輪經濟和金融制裁，包括將俄羅斯部分銀行剔出環球銀行金融電訊協會 (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication, SWIFT)，令俄羅斯貨幣盧布兌美元的匯價一度急促貶值，其後，俄羅斯針對歐美國家實施以盧布作為石油交易結算貨幣的限制，扭轉了盧布的劣勢。此外，歐美國家凍結俄羅斯央行在歐美的資產儲備，造成各界對私有產權制度和原則的震驚和疑慮。以上歐美各國對俄羅斯的經濟和金融制裁手段，觸動了香港政商學界人士關注，在中美博弈日漸激烈情況下，就地緣政治變化對聯繫匯率 (Linked Exchange Rate System, LERS) 的影響表達了不同意見，其中關鍵在於是否需要考慮建立應急策略為港元與美元「脫勾」作出部署？亦有意見認為除非發生「金融核戰」，否則聯繫匯率不應改變。隨著人民幣在國際貿易中逐漸廣泛使用，新興發展國家對「去美元化」(dedollarization) 意願趨向強烈，南方國家積極推動多種央行數碼貨幣跨境網路 (貨幣橋, Multi-central Bank Digital Currency Platform, mBridge)，導致法定數碼貨幣對 SWIFT 系統構成挑戰，加上各國減持美債的趨勢形成，國際金融局勢變化加深了對美元的挑戰，間接影響聯繫匯率的貨幣風險問題，就如一隻借助老虎雄風的狐狸 (港元)，當老虎 (美元) 大勢已去的日子漸近，這隻狐狸會遇上甚麼問題？正是本文嘗試探討這個「狐假虎威」的貨幣問題。

## 1. 引言

2022 年，俄羅斯因地緣政治考慮對烏克蘭採取了「特殊軍事行動」(下稱「俄烏戰爭」) 觸發了美國、歐盟、英國、日本、韓國等歐美亞國家聯合採取「全方位政經制裁」行動，其中在 2022 年 2 月 27 日，美國聯同歐盟委員會、法、德、英、意和加拿大決定把大部分俄羅斯銀行剔出 SWIFT 系統，並對俄羅斯中央銀行實施限制措施<sup>1</sup>，瑞士政府在 2 月 28 日宣佈凍結俄羅斯政府和總統普京 (Vladimir Vladimirovich Putin) 在內 336 人在瑞士的資產和銀行帳戶<sup>2</sup>，這些制裁行動被媒體稱為「金融核武」(financial nuclear weapon)<sup>3</sup>。

由於歐美諸國利用 SWIFT 系統作為「武器化」工具，引發香港政商學界對聯繫匯率制度的關注。2022 年 5 月 3 日，香港金融管理局 (Hong Kong Monetary Authority, HKMA, 下稱「金管局」) 總裁余偉文在立法會進行工作簡報時表

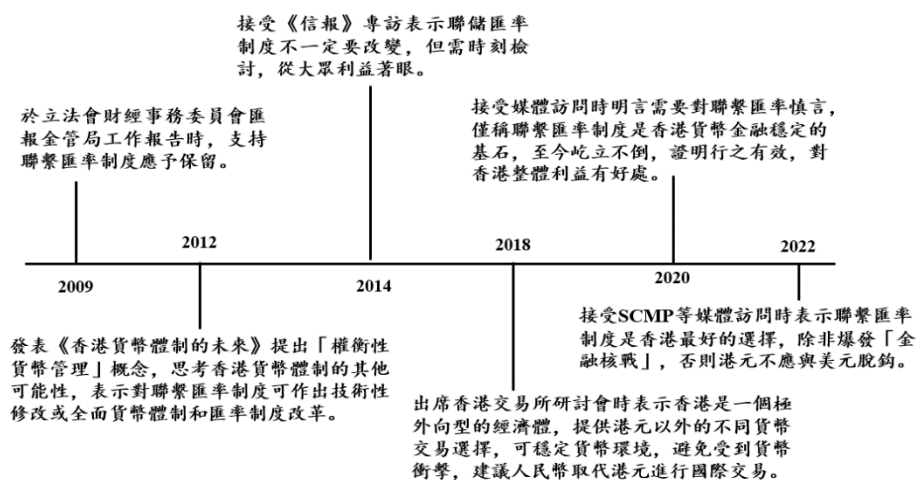
<sup>1</sup> U.S. Department of Treasury (2022), *U.S. Treasury Announces: Unprecedented & Expansive Sanctions Against Russia, Imposing Swift and Severe Economic Costs*, 24 February 2022.

<sup>2</sup> Cumming-Bruce, N. (2022), Switzerland says it will freeze Russian assets, setting aside a tradition of neutrality, *New York Times*, 2 March 2022; Federal Department of Economic Affairs, Education and Research (2023), CHF 7.4 billion of Russian central bank assets held in Switzerland, *Federal Council of the Swiss Government*, 10 May 2023.

<sup>3</sup> Deliso, Meredith (2022), What is SWIFT and why it's being called the 'nuclear' option for Russian sanctions, *ABC News Network*, 27 February 2022.  
[abcnews.go.com/International/swift-called-nuclear-option-russian-sanctions/story?id=83131068](https://abcnews.go.com/International/swift-called-nuclear-option-russian-sanctions/story?id=83131068)

示目前全球地緣政治變化複雜，金管局與銀行界已經商議在不同情境下的「應急預案」，例如香港特區政府的海外資產被凍結或香港銀行體系被剔出 SWIFT 系統的應對準備。余偉文強調香港外匯儲備不少資產存放在歐美地區，因此，有需要作出「應急預案」準備來應對極端情況<sup>4</sup>。證券及期貨事務監察委員會 (Securities and Futures Commission, SFC, 下稱「證監會」) 前主席梁定邦認為目前香港不大可能改變聯繫匯率制度，若香港受到類似俄羅斯遭遇的「金融核武制裁」，港元可考慮直接掛鈎人民幣，透過在港離岸人民幣市場儲備建立新的港元貨幣體系。香港科技大學 (The Hong Kong University of Science and Technology, HKUST) 經濟學系前系主任及榮休教授雷鼎鳴指出目前中美關係日益惡劣，不能排除「金融核武制裁」在香港發生，特區政府應以「底線思維」(bottom-line thinking)<sup>5</sup> 為香港金融體系作出防範性措施和準備，並認為聯繫匯率制度已經不符合目前香港狀況，意味聯繫匯率制度有檢討和修改的需要<sup>6</sup>。但是，金管局前總裁任志剛認為，除非爆發「金融核戰」(financial nuclear bomb)，否則，維持聯繫匯率制度是最適合香港的選擇；若香港受到類似「金融核武」制裁，港元直接掛鈎人民幣是眾多「應急方案」選擇之一，然而，港元直接與人民幣掛鈎存在不少技術性問題，非短時間內可以解決<sup>7</sup>。事實上，任志剛就聯繫匯率制度的「去留問題」曾表達過不同意見(見圖 1)，其中在 2012 發表《香港貨幣體制的未來》詳細討論了香港貨幣體制的法律框架、貨幣體系結構和操作、港元的本質和局限，及貨幣政策自主權和獨立性等問題<sup>8</sup>，下文將就任志剛在《香港貨幣體制的未來》提出的港元問題作出討論。

圖 1：任志剛對聯繫匯率制度的不同時期評論，2009 - 2022



來源：來自不同媒體資料的綜合整理。

<sup>4</sup> 〈為被剔 SWIFT 做預案〉，《明報》，2022 年 5 月 4 日。[finance.mingpao.com/fin/daily/20220504/1651604772446/](https://finance.mingpao.com/fin/daily/20220504/1651604772446/) 為被剔 swift 做預案

<sup>5</sup> 底線思維是一種充分考慮和計算風險的思維模式，以「最惡劣情況」的設定標準作為思考背景，進行策略研究。

<sup>6</sup> 〈聯繫匯率議論再起 梁定邦稱最壞情況下港元轉與人民幣掛鈎〉，《Finance730》，2022 年 5 月 30 日。[finance730.com/hk/2022/05/30/聯繫匯率議論再起-梁定邦稱最壞情況下港元轉與人/](https://finance730.com/hk/2022/05/30/聯繫匯率議論再起-梁定邦稱最壞情況下港元轉與人/)

<sup>7</sup> 〈任志剛：除非爆發「金融核戰」否則香港應維持聯繫匯率制度〉，《明報》，2022 年 6 月 6 日。[finance.mingpao.com/fin/instants/20220606/任志剛-除非爆發「金融核戰」-否則香港應維持聯繫匯率制度](https://finance.mingpao.com/fin/instants/20220606/任志剛-除非爆發「金融核戰」-否則香港應維持聯繫匯率制度)；Hong Kong should stick to four-decade-old US dollar currency peg as it braces for 'unusual challenges' ahead, HKMA former CEO Yam says. *South China Morning Post*, 6 June 2022, [www.scmp.com/business/article/3180487/hong-kong-should-stick-four-decade-old-us-dollar-currency-peg-it-braces](https://www.scmp.com/business/article/3180487/hong-kong-should-stick-four-decade-old-us-dollar-currency-peg-it-braces); Yam offers fearful reading on Swift threat. *The Standard*, 25 July 2022, [www.thestandard.com.hk/section-news/section/2/243927/Yam-offers-fearful-reading-on-Swift-threat](https://www.thestandard.com.hk/section-news/section/2/243927/Yam-offers-fearful-reading-on-Swift-threat).

<sup>8</sup> 任志剛在《香港貨幣體制的未來》提及的貨幣政策的自主權或管理彈性及金管局的獨立性，被稱為「權衡性貨幣管理」(discretionary monetary management)。

我們看到對香港金融和貨幣體系熟悉並有實戰管理經驗的專家和學者對聯繫匯率制度的去留問題尚且存在南轅北轍或反復思量的現象，足見港元問題的複雜性。在中美博弈不斷升級情況下，碰上「俄烏戰爭」引發國際政局劇變，觸發「去美元化」和「新貨幣體系」(如貨幣橋，金磚國家貨幣)的浪潮，以上變化對以美元為錨(anchor)的聯繫匯率制度會帶來甚麼影響？應如何制訂對策？正是本文探討目的。

文章餘下結構如下：第2部分，回顧1997-1998年亞洲金融風暴有關國際炒家的操作概念，如何利用聯繫匯率制度的結構達到「金融收割」的目的，藉此瞭解聯繫匯率制度的宏觀背景；第3部分，討論任志剛在《香港貨幣體制的未來》提出的港元本質問題，藉此探討聯繫匯率制度的微觀結構問題；完成這兩部分對聯繫匯率制度的宏觀和微觀問題的分析；第4部分，討論「去美元化」的概念，提供相關資料加以說明；第5部分，探討聯繫匯率制度的貨幣戰略概念，即聯繫匯率制度的宏觀和微觀問題(兵凶戰危的國際金融環境和狐假虎威的貨幣結構)與「去美元化」趨勢(老虎失勢的疑慮)的情況下作出對應策略的方向討論；第6部，本文總結。

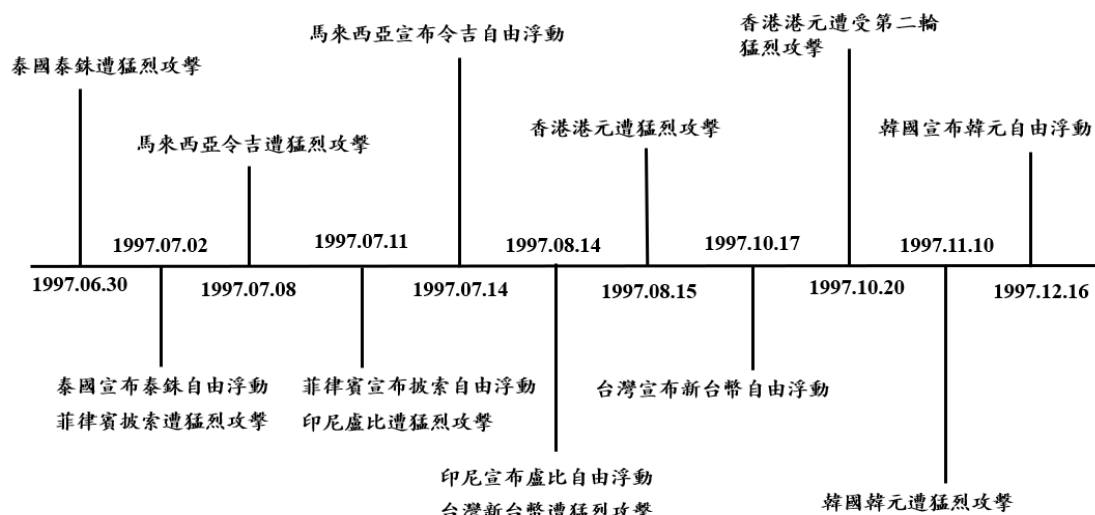
## 2. 亞洲金融風暴(1997-1998)的啟示：金融立體戰

1997年的亞洲金融風暴是一個涉及亞洲多國匯率危機的政經事件，1997年6月30日，泰國貨幣泰銖在外匯市場遭到大量拋售，泰國中央銀行(Bank of Thailand, BOT, 下稱「泰國央行」)在27泰銖兌1美元水準進行「攻防戰」；7月1日，香港回歸中國當日，泰國央行失守，跌穿28泰銖兌1美元關口，泰國央行在一周內消耗50億美元外匯儲備守護泰銖匯率穩定；7月2日，泰國央行宣佈放棄實行14年的固定匯率制度，泰銖實行自由浮動，亞洲金融風暴正式揭開序幕<sup>9</sup>。泰國金融危機快速蔓延周邊國家和地區，馬來西亞、菲律賓、印尼均受到匯價衝擊，8月14日，臺灣新臺幣匯率受到攻擊，10月17日，臺灣宣佈放棄阻止新臺幣貶值策略，市場開始謠傳下一個在「外匯戰」被打倒的地區就是香港，像其他經濟體一樣，香港將會放棄捍衛固定匯率制度，讓港元匯價自由浮動。10月20至23日，外匯市場大量港元沽盤湧現，對沖基金以「所向披靡」的氣勢，營造市場恐慌情緒，揭開「香港站」的亞洲金融風暴<sup>10</sup>。(見圖2)

<sup>9</sup> 財經事務局(1998)，《金融市場檢討報告：問題淺釋》，香港：香港特別行政區政府財經事務局；粵海金融控股研究部，1999，《香港聯繫匯率保衛戰》，香港：青文書屋。

<sup>10</sup> 財經事務局(1998)，《金融市場檢討報告：問題淺釋》，香港：香港特別行政區政府財經事務局；沈聯濤(2020)，《十年輪回：從亞洲到全球的金融危機》，中譯本，楊宇光、劉敬國譯，上海：上海三聯書店；王航(編)(1998)，《阻擊風暴：東亞金融危機中的狙擊與阻擊》，貴州：貴州人民出版社。

圖 2：亞洲地區遭受匯價衝擊的時間線，1997 年 6 - 12 月



來源：沈聯濤，2020，第 422 - 426 頁；王航等，1998。

圖 2 顯示，除香港成功捍衛聯繫匯率之外，其他亞洲國家和地區都先後棄守固定匯率制度，宣佈匯價自由浮動為結束。究竟對沖基金或機構性投機者如何透過聯匯匯率制度組織和操作這場「金融戰」？本文整合各方資料得出「多重操控模型<sup>11</sup>」來說明國際炒家在香港的金融操作。(見圖 3)

圖 3：多重操控模型 - 聯繫金融戰

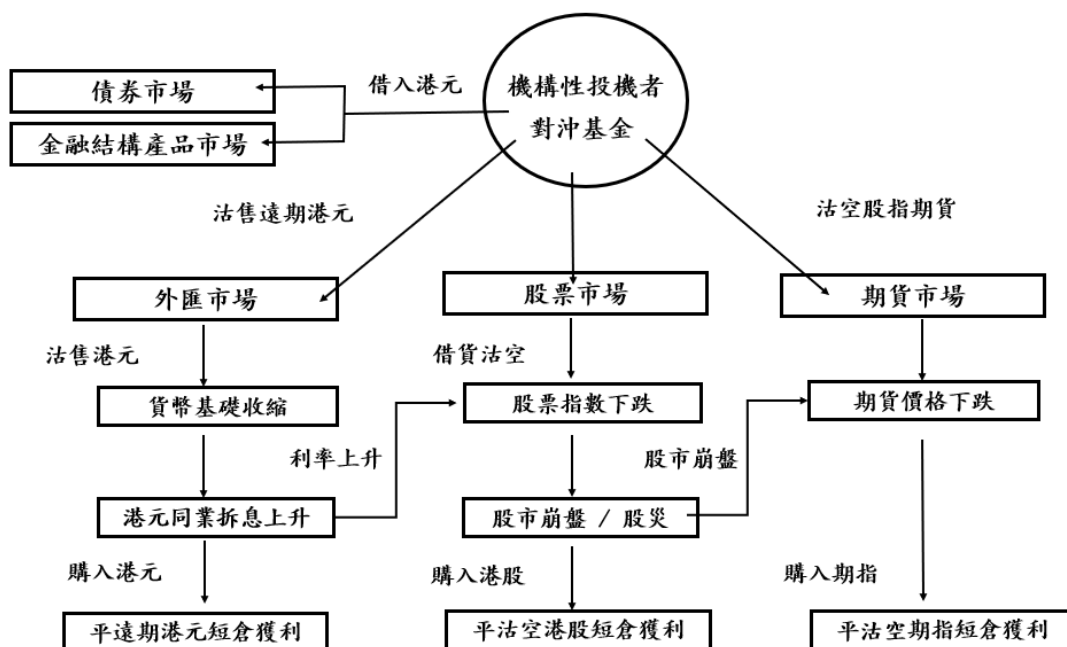


圖 3 展示了國際機構投機者在香港金融體系進行「金融戰」操作的簡化模型，國際機構投機者（主要為對沖基金公司）借入和累積大量港元，通過香港債券市場發行 1 至 2 年期的港元債券進行集資。據金管局資料，債券發行商於 1998 年

<sup>11</sup> 「多重操控」一詞脫變自沈聯濤 (2020) 《十年輪回：從亞洲到全球的金融危機》的「雙重操作」說法，第 272 頁。

8月發行港元債券融資超過300億港元，按利率溢價高於美元利率5個百分點計算，估計利息開支每天超過400萬港元。這批港元債券發行商包括世界銀行、亞洲開發銀行、北歐投資銀行、歐洲投資銀行、歐洲復興開發銀行、歐洲議會等多邊機構集團，然後與對沖基金透過貨幣掉期交易(currency swap)，讓國際機構投機者累積大量港元<sup>12</sup>。

接著對沖基金公司在期貨市場沽空香港恒生指數期貨(股指期貨，下稱「期指」)，累積大量造空期指短倉。據港交所資料，即月未平倉期指合約，由1998年6月的7萬多張大幅增加到8月的9.2萬張，香港特區政府估計對沖基金公司持有未平倉期指合約大約8萬張，若恒生指數下跌1000點，估計對沖基金公司獲利約40億港元<sup>13</sup>。

當期指短倉部署完成後，對沖基金公司進行下一步計畫，在外匯市場拋售港元，同時利用沽空遠期港元合約和貨幣掉期合約，對沖港元利率上升造成的虧損風險<sup>14</sup>。按貨幣發行局制度(Currency Board System)的運作原則，金管局將被動出售外匯儲備，買入港元，以維持港元匯價穩定，導致貨幣基礎(monetary base)收縮，令銀行同業拆息上升。據金管局資料顯示，1997年10月，國際炒家為了取得資金建立港元短倉，付出了高昂的懲罰性利息。因此，在1998年8月，國際炒家再度衝擊聯繫匯率，先透過「中間人」與發行港元債券的跨國機構進行掉期交易，取得300億港元資本，並鎖定每日利息約400萬港元。1998年8月，炒家大手沽售港元，令貨幣基礎出現嚴重資金短缺，迫使銀行同業拆息大幅飆升，觸發股市崩盤的結果<sup>15</sup>。

在大手沽售港元令市場利率飆升的同時，國際炒家在股票市場進行借貨沽空港股(naked short selling)行動，以加速港股下跌，志在縮短暴露於風險的時間(例如特區政府反擊和執行救市行動所導致的風險)，加快獲利的時間，借貨沽空導致港股跌勢加劇，造成市場恐慌，令整個金融市場失控。

當所有部署按計劃完成，港元匯價受壓，同業拆息飆升，股市崩盤，期指暴跌，國際炒家就按計劃進行「收割」，同時購入港元、港股和期指合約進行平倉「收官」行動。據金管局估計，國際炒家大約持有8萬張未平倉期指短倉，若計畫在1000日內完成目標，他們可以盈虧相抵，若計畫在100日內完成目標，估計國際炒家獲利約36億港元<sup>16</sup>。

<sup>12</sup> 任志剛(1998)，〈捍衛香港的貨幣穩定〉，香港金融管理局編，《香港的貨幣與銀行體系：回顧與前瞻(第二冊)》，香港：香港金融管理局(1999)，第35-41頁。文章轉載自任志剛於1998年10月14日在新加坡舉行TDC Networking Luncheon時發表演詞，並曾載於1998年11月號《金融管理局季報》；任志剛(1998)，〈處理金融危機〉，香港：香港金融管理局。文章轉載自任志剛於1998年11月23日在悉尼舉行Inside Asia Lecture 1998時發表演詞。

<sup>13</sup> 任志剛(1998)，〈處理金融危機〉，香港：香港金融管理局。文章轉載自任志剛於1998年11月23日在悉尼舉行Inside Asia Lecture 1998時發表演詞；沈聯濤(2020)，〈十年輪回：從亞洲到全球的金融危機〉，中譯本，楊宇光、劉敬國譯，上海：上海三聯書店，第272頁。

<sup>14</sup> 陳永豪、關蔭強(編)(1998)，〈再論港元危機〉，香港：匯訊出版有限公司；鄭國漢、雷鼎鳴(編)(1998)，〈為港元危機斷症〉，香港：匯訊出版有限公司。

<sup>15</sup> 任志剛(1998)，〈捍衛香港的貨幣穩定〉，香港金融管理局編，《香港的貨幣與銀行體系：回顧與前瞻(第二冊)》，香港：香港金融管理局，1999，第35-41頁。文章轉載自任志剛於1998年10月14日在新加坡舉行TDC Networking Luncheon時發表演詞，並曾載於1998年11月號《金融管理局季報》；沈聯濤(2020)，〈十年輪回：從亞洲到全球的金融危機〉，中譯本，楊宇光、劉敬國譯，上海：上海三聯書店，第272頁。

<sup>16</sup> 任志剛(1998)，〈處理金融危機〉，香港：香港金融管理局。文章轉載自任志剛於1998年11月23日在悉尼舉行Inside Asia Lecture 1998時發表演詞。

圖 3「多重操控模型」展示了國際炒家衝擊聯繫匯率不單純靠沽售港元，透過遠期合約或其他結構性金融工具進行套戥 (arbitrage) 行動，賺取匯率和利率差價，而是透過一個複雜的金融操作計畫，利用整個金融市場 (債券市場、外匯市場、期貨市場、股票市場、結構性金融工具、私人銀行市場) 的金融自由度 (financial liberalization) 進行「立體金融戰爭」。事實上，聯繫匯率制度隱藏的金融風險是一場「兵凶戰危」的國際金融博弈，雙方出動的是「全方位」的金融武器，這涉及不同金融產品之間的聯動變化 (dynamic causality)，不同市場法規制度和資訊不對稱 (asymmetric information) 等結構性因素所產生套利機會進行「金融掠奪」計畫。此外，參與集資和不同階段操作部署均涉及眾多機構，股票市場法規與私人銀行結構性金融產品的法規條款存在不同限制和操作，政府對策資料存在外泄風險，會否有人因此能透過內幕交易獲利而導致「道德風險」(moral hazard) 問題，以上各種變數導致整個「多重操控模型」比想像中更為複雜多變，市場的不確性不容忽視，這也是聯繫匯率制度的宏觀經濟背景——「兵凶戰危」的國際金融環境，反映了聯繫匯率制度的宏觀結構性問題。

### 3. 聯繫匯率制度的本質問題：偽國際貨幣

除了上述「多重操控模型」展示政府應對國際炒家金融操作的複雜性，本文稱為聯繫匯率的「宏觀結構性問題」，隱藏的金融風險是一場「兵凶戰危」的國際金融博弈，聯繫匯率還有其自身的「微觀結構性問題」，偽國際貨幣的本質，狐假虎威的貨幣問題。

任志剛在《香港貨幣體制的未來》提出一個非常有意思和值得深思的問題，聯繫匯率下的港元本質問題。一直以來，香港特區政府都強調香港是一個國際的商業都會，作為中國內地與世界各地的國際商業橋樑，提供專業和高端商業服務、多元化資產管理和全面融資集資管道的國際商業中心之一，以強化國際金融中心地位為經濟發展目標之首，在粵港澳大灣區發展計畫中，香港會以成為大灣區的「金融龍頭」作為發展目標，積極開拓人民幣離岸市場<sup>17</sup>和國際資本市場的「複合金融經濟體」。問題是聯繫匯率制度下的港元，是一種以雄厚外匯儲備與美元掛勾的「偽國際貨幣」結構，一種本質是「狐假虎威」的本地流通貨幣作為國際金融的支付工具，但當老虎年老力衰，大勢已去的情況下，像「狐狸」的港元會面對甚麼政經問題？

任志剛在《香港貨幣體制的未來》舉出具體例子說明港元的問題<sup>18</sup>：

每當有大型招股活動，認購超額多倍，此時，通過港元貨幣買賣而流入流出的龐大資金流，以及在港元貨幣市場創造的信貸膨脹，是否有利於維持香港的貨幣與金融穩定。外資擁有以港元為貨幣單位的大量遊資，對香港的貨幣金融穩定當然會有所影響。香港作為中國的國際金融中心，交投活動興旺，自然吸引更多外資 (也包括內地資金) 來進行日漸複雜的金融活動，時有涉及杠杆買賣和衍生工具，相比下，本地金融活動，以相對小型的香港經濟體為物件，活動數量和複雜程度遠遠比不上這些外資，……他們這些行為卻足以在金融市場，特別是港元貨幣市場造成短期波動，波幅之急劇可以是本地經濟難以承受的，

<sup>17</sup> 根據 SWIFT 2025 年 2 月的報告，全球最大的人民幣離岸市場在香港，佔總體離岸人民幣金額 78.67%，第二位是英國，佔總體離岸人民幣金額 5.7%，新加坡排第三位，市佔率 3.75%。

<sup>18</sup> 任志剛 (2012)，《香港貨幣體制的未來》，香港：香港中文大學，全球經濟及金融研究所，研究專論第九號，第 13 頁。

1997-98 年的危機，大家有目共睹。

這就是可能在 2018 年，任志剛出席港交所研討會時表示可考慮港元以外的不同貨幣交易選擇，以穩定香港貨幣市場環境，建議人民幣取代港元進行「國際交易」的支付工具。(見圖 1)

一直以來，特區政府強調外匯儲備是基礎貨幣的數倍之多，足以兌換全數 M1 的貨幣總量，證明擁有抵禦國際炒家貨幣攻擊的能力。然而，這說法的前題是銀行體系沒有出現大量港元存款兌換外幣的「港元擠提」(Hong Kong dollar run) 現象或沒有大量外資兌換外幣撤資的「資本外逃」(capital flight) 問題。表 1 展示了香港外匯儲備長期維持貨幣基礎約 1.7-1.6 倍，並足以全數兌換 M1 的港元總量，但外匯儲備占 M3 貨幣供應量只約四成，這意味著外匯儲備不能應付極端性「港元擠提」的市場恐慌現象，這就是陳乃虎、陳永豪倡議採用「港元認沽期權」機制加強市場信心的「二陳方案」理念<sup>19</sup>，也就是說，捍衛聯繫匯率的核心不是雄厚的外匯儲備，而是穩定市場信心的金融機制。

表 1：香港貨幣供應量與外匯儲備，2024 年 1 月 - 2025 年 1 月

	外匯儲備 (百萬港元)	貨幣基礎 (百萬港元)	外匯儲備 /貨幣基礎 (%)	M1 貨幣供應 (百萬港元)	外匯儲備 /M1 (%)	M3 貨幣供應 (百萬港元)	外匯儲備 /M3
2024 年 1 月	3,307,416	1,910,478	173.1	2,529,149	130.8	8,905,450	40.1
2024 年 6 月	3,250,056	1,926,927	168.7	2,646,669	122.8	9,461,142	38.9
2025 年 1 月	3,283,989	1,994,531	167.7	2,769,457	118.6	10,178,514	38.1

來源：香港金融管理局

註：表中顯示的貨幣供應量已經扣除外幣掉期存款數字。

因此，當「去美元化」造成美元貶值或引發攻擊性拋售的貨幣戰，市場情緒失控造成恐慌性「港元擠提」或「資本外逃」情況下，大量港元兌換成外幣，聯繫匯率最終可能因外匯儲備急促收縮造成被突擊誘因而失守，這也是為何持續有投機者針對「社會情緒」，在各類媒體「放風」表示準備大量資金衝擊聯繫匯率的原因，例如美國對沖基金海曼資本 (Hayman Capital) 首席投資官凱爾巴斯 (Kyle Bass) 有關衝擊聯繫匯率的言論<sup>20</sup>。事實上，兌換港元的外幣，不一定是美元，任何一種外幣在「去美元化」情況下，都可能成為港元的「攻擊對手」。問題是香港沒有設法定儲備規定，銀行無須在金管局結算戶口維持大量結餘，因此，銀行同業拆息對資金流向變得非常敏感，任何一家銀行出售港元都有可能導致基礎貨幣收縮令同業拆息飆升<sup>21</sup>，也就是說，沒有法定儲備規定的聯繫匯率制度存在同業拆息彈性偏高的風險問題。

#### 4. 中美博弈下的貨幣戰：去美元化

關於「去美元化」的具體內容至今沒有較權威性的定義，有關說法主要是隨著「俄烏戰爭」發生，因應歐美為主的經濟體向俄羅斯進行經濟制裁，把大部分

<sup>19</sup> 陳永豪、關蔭強 (編) (1998), 《再論港元危機》，香港：匯訊出版有限公司；鄭國漢、雷鼎鳴 (編) (1998), 《為港元危機斷症》，香港：匯訊出版有限公司。

<sup>20</sup> 《香港能否保住聯繫匯率制度？專家：只要不打仗就可以》，《BBC News 中文》，2022 年 7 月 29 日。  
[www.bbc.com/zhongwen/trad/business-62332833](http://www.bbc.com/zhongwen/trad/business-62332833)。

<sup>21</sup> 任志剛 (1998), 〈捍衛香港的貨幣穩定〉, 香港金融管理局編, 《香港的貨幣與銀行體系：回顧與前瞻 (第二冊)》，香港：香港金融管理局，1999，第 35 - 41 頁。文章轉載自任志剛於 1998 年 10 月 14 日在新加坡舉行 TDC Networking Luncheon 時發表演詞，並曾載於 1998 年 11 月號《金融管理局季報》。

俄羅斯銀行剔出 SWIFT 系統，凍結俄羅斯央行在外國的外匯儲備資產和限制俄羅斯盧布在國際市場進行交易等一連串制裁行動的「反制」結果，透過提高「本幣交易」突破歐美制裁封鎖，可以這樣說「去美元化」是建立「美元以外」的「國際交易圈」以對抗歐美的金融制裁方法，也就是把「美元」剔出在這些國家經濟圈的「結算貨幣」體制。這說法跟國際貨幣基金會 (International Monetary Fund, IMF) 的兩份工作論文對「去美元化」定義接近，認為「去美元化」是一種「貨幣替代現象」(currency substitution phenomenon) 和「逆美元化資產替代模式」(asset substitution form of dollarization)，也就是另一貨幣替代美元在交易和資產計價功能的現象<sup>22</sup>，另一份 IMF 報告則認為「去美元化」是使用本幣交易比外幣更能吸引民眾採納的現象<sup>23</sup>。

同樣早於「俄烏戰爭」提出涉及「去美元化」概念的經濟學家是日本濱矩子 (Noriko Hama)，2011 年 3 月 11 日，日本發生關東大地震而引發巨型海嘯，導致日本提供全球零件的供應鏈中斷，導致全球出現短暫經濟恐慌現象。然而，在過去世界局勢出現嚴重不穩定的時候，資本市場會出現資金避險現象，外匯市場出現大量美元買盤，從而推高美元匯價，原因是美元是全球的「關鍵貨幣」，具有最大避險功能。但是，日本發生大海嘯之後，日圓兌美元出現反常的大幅升值現象，濱矩子認為這反映美元失去資金避險功能，用她的說法，就是「美元作為關鍵貨幣」的時代已經結束。濱矩子對「關鍵貨幣」的定義是「能夠建立一個與全世界達到互利關係的國家貨幣」<sup>24</sup>，這個說法跟中國經濟學家翟東升提出的「以美元為基礎的世界經濟體系存在“中心-週邊”結構貨幣體系」，即美元以外的貨幣會向美元中心傾斜，導致美元中心 (內層) 獨厚，其他週邊貨幣 (外層) 被擠壓導致規模細少，形成一種「不對稱的二層結構」的國際貨幣體系，令週邊國家 (美國以外的國家) 幾乎沒有質和量的能力超越「中心」(美元)<sup>25</sup>。

可以這樣說，「去美元化」的核心概念就是減少美元在各方面的使用，包括外匯儲備、國際貿易、大宗商品和金融產品的定價和結算等經濟和金融活動的貨幣功能。雖然中國外匯管理局公佈了 2023 首季外匯收支情況，指出在 2023 年 3 月的中國跨境收支，人民幣跨境交易占比達到 48%，美元跨境交易占比 47%，這是中國在跨境交易中使用人民幣占比首次超越美元<sup>26</sup>，但從國際機構 (如 IMF、SWIFT) 的資料顯示人民幣在各項比例沒有展示「去美元化」的明顯變化 (見表 2)。故此，「去美元化」在「人民幣國際化」、「本幣交易」和「本幣互換協定」的資料變化還有待觀察，現在可能還只是「去美元化」醞釀階段。

<sup>22</sup> Catão, Luis A.V. and Terrones, Marco E. (2016), Financial De-dollarization: A Global Perspective and the Peruvian Experience, *IMF Monetary Paper*, 16/97.

<sup>23</sup> Kokenyne, A., Ley, J. and Veyrune, R. (2010), Dedollarization, *IMF Working Paper*, 10/188.

<sup>24</sup> 濱矩子 (2011)，《從貨幣讀懂世界經濟》，中譯本，孫玉珍譯，台灣：商周出版，2012。

<sup>25</sup> 翟東升 (2019)，《貨幣、權力與人：全球貨幣與金融體系的民主主義政治經濟學》，北京：中國社會科學出版社。

<sup>26</sup> 國家外匯管理局公佈的新聞發布會資料，只有說明人民幣在跨境使用中的佔比不斷上升，2022 年接近 50%，今年一季度佔比進一步提升。資料來自《“2023 年一季度外匯收支數據情”新聞發布會文字實錄》，國家外匯管理局，2023 年 4 月 21 日，[www.safe.gov.cn/big5/big5/www.safe.gov.cn/safe/2023/0421/22627.html](http://www.safe.gov.cn/big5/big5/www.safe.gov.cn/safe/2023/0421/22627.html)；《中國跨境交易中人民幣使用率首次超過美元 離挑戰「美元霸權」有多遠？》，《BBC News 中文》，2023 年 4 月 28 日，[www.bbc.com/zhongwen/trad/business-65423899](http://www.bbc.com/zhongwen/trad/business-65423899)。

表 2：主要貨幣（美元、歐羅、人民幣）在國際經濟的使用比率，2022 第一季至 2024 第四季

	外匯儲備			國際貿易支討			金融市場交易		
	美元	歐羅	人民幣	美元	歐羅	人民幣	美元	歐羅	人民幣
2022 第一季	58.97	19.96	2.84	41.07	35.36	2.20	87.19	5.66	2.32
2022 第三季	60.10	19.49	2.63	42.31	35.15	2.44	85.27	5.58	4.25
2023 第一季	59.46	19.58	2.58	41.74	32.64	2.26	83.71	6.41	4.50
2023 第三季	59.18	19.56	2.37	46.58	23.60	3.71	84.15	5.43	5.80
2024 第一季	58.94	19.60	2.15	47.37	21.93	4.69	84.13	5.89	5.28
2024 第三季	57.39	20.02	2.17	47.01	22.56	3.61	83.25	5.70	5.66
2024 第四季				49.12	21.74	3.75	81.89	6.50	5.98

來源：IMF，SWIFT

## 5. 貨幣戰略的概念和對應策略的方向

2022 年 2 月 24 日，「俄烏戰爭」開始，以美國為首的已發展經濟體聯手限制俄羅斯的國際經濟活動空間，停止與俄羅斯進行經濟、貿易和金融的往來和合作，終止八成的俄羅斯銀行使用 SWIFT 系統進行國際交易結算，壓縮俄羅斯盧布的貨幣功能和國際空間。戰爭發生一個月後，俄羅斯宣佈使用盧布作為購買俄羅斯石油的結算貨幣，扭轉盧布的形勢，盧布開始升值，這反映貨幣「基礎實力」的重要性。

經濟學家對「貨幣權力」(monetary power) 的結構和運用進行了數十年研究<sup>27</sup>，可惜，相關的理論和看法還未達到共識，未能建立具權威性的理論框架。不過，他們對「貨幣」的本質擁有共同理念，認為「貨幣」不是現代主流經濟學的「純經濟」定義，除了交易、記帳和儲存價值的功能之外，貨幣的另一重要概念是「戰略」功能，運用與貨幣有關的策略達到經濟和政治目的。例如，美國透過貨幣政策影響美元匯率和利率，刺激各地區的金融市場出現不同程度的波動，影響各國對外直接投資 (foreign direct investment, FDI) 流向，達到設定的戰略意圖，如俗稱的「割韭菜」(play for a sucker) 策略或其他政治打壓目的，例如倫敦一個智庫<sup>28</sup>認為美國可透過貨幣政策影響中國的外匯儲備規模和國際資金在中國流向，從而削弱中國外交自信和能力<sup>29</sup>；另一個例子是在 1956 年，英法聯軍入侵埃及控制蘇伊士運河 (Suez Canal)，藉此向埃及政府施壓，促使埃及政府停止對國際航道實施國有化政策，停止限制其他國家商船在蘇伊士運河的自由航行，然而，美國反對英法的軍事行動，要求英法立刻停火並撤軍，於是，美國政府通知英國，若不停火撤軍，英國將無法動用在美國控制的 IMF 儲備資源，也就是凍結英國在 IMF 的流動性，並在金融市場限制對英國發出口信貸額度，英鎊隨即貶值，最後，英國宣佈停火<sup>30</sup>，這些例子均反映「貨幣」作為戰略工具對政治和軍事的影響力。

<sup>27</sup> 安德魯 (David M. Andrews)、科恩 (Benjamin J. Cohen) 和庫珀 (Scott Cooper) 等經濟學家都曾深入研究貨幣權力的概念和構成的問題。

<sup>28</sup> 查塔姆研究所 (Chatham House)，這智庫正式名稱為「英國皇家戰略研究所」(The Royal Institute of International Affairs)，2013 年，查塔姆研究所被美國賓夕法尼亞大學 (University of Pennsylvania) 的全球關鍵智庫指標評比報告排名為世界第二，美國境外第一。該文作者魯賓 (David Lubin) 是花旗新興市場經濟部主管和查塔姆研究所副研究員。

<sup>29</sup> Lubin, D. (2019), How US Monetary Policy Has Tamed China, *Project Syndicate*, 15 Jan 2019.

<sup>30</sup> Andrews, David M. (edited) (2006), *International Monetary Power*, Cornell University Press, p.7.

聯繫匯率自身的微觀結構特點(偽國際貨幣結構)處於一個極容易吸引國際炒家攻擊的狀態，形成聯繫匯率的宏觀結構的不穩定和高風險(兵凶戰危的宏觀結構)，在今天「去美元化」的複雜國際貨幣環境下，究竟掛勾美元對香港經濟發展和金融穩定是否有利，實在值得三思。無論如何，改變聯繫匯率制度是一個高度敏感的「政治課題」，任何變化都需要周詳部署，但是，國際局勢風雲多變，不能不作任何應急準備。

聯繫匯率最大特點是利用雄厚的外匯儲備掛勾美元，籍著美元的霸權地位建立港元在國際金融的優勢和穩定，這結構的本質就是偽國際貨幣的「狐假虎威」功能，而「去美元化」對港元的最大威脅就是「樹倒猢猻散」的衝擊，引發國際炒家再次籌畫「立體金融戰」在香港進行「金融博弈」，將對香港經濟造成沉重打擊，又或中美博弈惡化，台海局勢緊張引發歐美進行「金融核武」制裁香港，藉以打擊中國的政治和經濟，這都正是聯繫匯率隱藏的最大風險所在，也是需要貨幣戰略準備的原因。

本文引述多位本地專家和學者對聯繫匯率、去美元化和金融核武的看法，他們都不約而同提到港元可直轉掛勾人民幣或以人民幣取代港元進行國際金融的交易結算工具，這正反映港元的第二種特性，港元背後可依靠的「老虎」不只一隻，香港在離岸人民幣市占率超過七成，除了地利和政治因素之外，也反映中國政策的戰略思維和部署，香港只需按這方向繼續發揮港元的「狐假虎威」功能和優勢，也意味著香港特區應該儘早制定一套如何隨時跟人民幣接軌的貨幣戰略方案，正如任志剛指出這裡有大量技術問題是需要時間處理，當中善用現代的金融科技技術和籌備中的「貨幣橋」體系可能是聯繫匯率制度的貨幣戰略備案的重要工具，而中國政府也可利用這隻「狐狸」建立人民幣的國際金融市場的「防火牆」，達到雙贏局面。

## 6. 總結

聯繫匯率問題不是一個單純的匯率制度或貨幣政策的經濟問題，它是一個高度政治化和戰略考量的管治問題，如何從戰略思維去研究和分析聯繫匯率制度和港元問題，將是未來中國政府和香港政商學界應該關注的方向，當中涉及跨學科專家共同研究，透過經濟、金融、社會、政治、歷史、軍事、戰略和哲學等綜合視角的認知和思辯，才能為香港的貨幣體系改革和經濟發展戰略作出有實用性的建議。

## 參考文獻

- 濱矩子 (Noriko Hama) (2011), 《從貨幣讀懂世界經濟》, 中譯本, 孫玉珍譯, 臺灣: 商周出版, 2012。
- 財經事務局 (1998), 《金融市場檢討報告: 問題淺釋》, 香港: 香港特別行政區政府財經事務局。
- 陳永豪、關蔭強 (編) (1998), 《再論港元危機》, 香港: 匯訊出版有限公司。
- 貨幣政策及市場部 (1994), 〈銀行同業流動資金的管理〉, 中譯本, 香港金融管理局編, 《香港的貨幣與銀行體系: 回顧與前瞻》, 香港: 香港金融管理局, 1996, 第 24 – 33 頁。英文原文並曾載於 1994 年 11 月號《金融管理局季報》。
- 翟東升 (2019), 《貨幣、權力與人: 全球貨幣與金融體系的民主主義政治經濟學》, 北京: 中國社會科學出版社。
- 李永勝 (1999), 《香港金融保衛戰 — 兼論外匯投機》, 瀋陽: 遼寧人民出版社。
- 任志剛 (1998a), 〈捍衛香港的貨幣穩定〉, 香港金融管理局編, 《香港的貨幣與銀行體系: 回顧與前瞻 (第二冊)》, 香港: 香港金融管理局, 1999, 第 35 – 41 頁。文章轉載自任志剛於 1998 年 10 月 14 日在新加坡舉行 TDC Networking Luncheon 時發表演詞, 並曾載於 1998 年 11 月號《金融管理局季報》。
- 任志剛 (1998b), 《處理金融危機》, 香港: 香港金融管理局。文章轉載自任志剛於 1998 年 11 月 23 日在悉尼舉行 Inside Asia Lecture 1998 時發表演詞。
- 任志剛 (2012), 《香港貨幣體制的未來》, 香港: 香港中文大學, 全球經濟及金融研究所, 研究專論第九號。
- 沈聯濤 (2020), 《十年輪回: 從亞洲到全球的金融危機》, 中譯本, 楊宇光、劉敬國譯, 上海: 上海三聯書店。
- 王航 (編) (1998), 《阻擊風暴: 東亞金融危機中的狙擊與阻擊》, 貴州: 貴州人民出版社。
- 粵海金融控股研究部 (1999), 《香港聯繫匯率保衛戰》, 香港: 青文書屋。
- 鄭國漢、雷鼎鳴 (編) (1998), 《為港元危機斷症》, 香港: 匯訊出版有限公司。
- Andrews, David M. (edited) (2006), *International Monetary Power*, Cornell University Press.
- Catão, Luis A.V. and Terrones, Marco E. (2016), Financial De-dollarization: A Global Perspective and the Peruvian Experience, *IMF Monetary Paper*, 16/97.
- Cipriani, M., Goldberg, Linda S. and Spada, Gabriele L. (2023), Financial Sanctions, SWIFT, and the Architecture of the International Payments System, *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports*, 1047.
- Cohen, Benjamin J. (2006), The Macrofoundations of Monetary Power, in *International Monetary Power*, edited by David M. Andrews, Cornell University Press.
- Cumming-Bruce, N. (2022), Switzerland says it will freeze Russian assets, setting aside a tradition of neutrality, *New York Times*, 2 March 2022.
- Deliso, M. (2022), What is SWIFT and why it's being called the 'nuclear' option for Russian sanctions, *ABC News Network*, 27 February 2022.
- Federal Department of Economic Affairs, Education and Research (2023), CHF 7.4 billion of Russian central bank assets held in Switzerland, *Federal Council of the Swiss Government*, 10 May 2023.

- Kokenyne, A., Ley, J. and Veyrune, R. (2010), Dedollarization, *IMF Working Paper*, 10/188.
- Latter, T. (2007), *Hong Kong's Money: The History, Logic and Operation of the Currency Peg*, Hong Kong: Hong Kong University Press.
- Lubin, D. (2019), How US Monetary Policy Has Tamed China, *Project Syndicate*, 15 Jan.
- Scott, Robert H. (1984), *Saving Hong Kong's Dollar*, Hong Kong: University Publisher & Printer.
- U.S. Department of Treasury (2022), *U.S. Treasury Announces: Unprecedented & Expansive Sanctions Against Russia, Imposing Swift and Severe Economic Costs*, 24 February 2022.

《“2023 年一季度外匯收支資料情況”新聞發佈會文字實錄》，國家外匯管理局，2023.04.21。

〈為被剔 SWIFT 做預案〉，《明報》，2022.05.04。

〈任志剛：除非爆發「金融核戰」否則香港應維持聯繫匯率制度〉，《明報》，2022.06.06。

《香港能否保住聯繫匯率制度？專家：只要不打仗就可以》，《BBC News 中文》，2022.07.29。

《中國跨境交易中人民幣使用率首次超過美元 離挑戰「美元霸權」有多遠？》，《BBC News 中文》，2023.04.28。

〈聯繫匯率議論再起 梁定邦稱最壞情況下港元轉與人民幣掛《Finance730》〉，2022.05.30。

〈回歸 25 年：細數任志剛歷年聯繫匯率言論變化〉，《Finance730》，2022.06.25。

Hong Kong should stick to four-decade-old US dollar currency peg as it braces for 'unusual challenges' ahead, HKMA former CEO Yam says. *South China Morning Post*, 2022.06.06.

Yam offers fearful reading on Swift threat. *The Standard*, 2022.07.25.

*RMB Tracker: Monthly Reporting and Statistics on Renminbi (RMB) Progress Towards Becoming an International Currency*, SWIFT.

<<貨幣與投資>> 網上版

免費下載

<https://scibiz.world/>

書名	貨幣與投資
作者	韓大遠 黃永強 楊偉文
出版	Scientific and Business World 660 Geylang Rd, Singapore 389590
出版日期	2025 年 4 月/初版

---

(版權屬作者擁有)

eISBN :

PUBLISHED IN SINGAPORE