

# 香港联系汇率制之存废 特区政府、私人部门以及金融狙击者的博弈

朱科冲

(中山大学港澳珠江三角洲研究中心 广东 广州 510275)

摘要：香港自 1983 年采用 联系汇率 二十年来，政学商各界关于 联系汇率 的利弊存废之争一直未断。本文通过对特区政府与私人部门以及特区政府与金融狙击者的博弈分析，认为实行联系汇率虽然带来了不少问题，但仍是目前香港的明智选择。

关键词：香港；联系汇率；博弈

中图分类号：F 文献标识码：A

## 引言

1983 年，由于中英谈判波澜起伏，部分市民和投资者对香港前途出现 信心危机 ，导致大规模资金外逃，造成香港股市、楼市价格狂跌，金融市场动荡，并使港元汇价狂跌，一度达到 1 美元兑 9.60 港元，酿成港元危机。1983 年 10 月 15 日，香港政府宣布采取两项果断措施：一是采用联系汇率制，二是撤销港元存款利息税。两项措施一出台，港元危机很快得以解除，联系汇率可谓旗开得胜。联汇制实施以来，对稳定香港汇率及金融市场起了很大的作用，并在一系列风波中经受住了考验：1984—1987 年间 5 次大的港元投机风潮，1987 年国际股灾，1989 年政治性挤提，以及 1995 年初由墨西哥货币危机引发的国际投机机构对港元的冲击。然而，自从她出生的那一天起，有关她的利弊存废之争论就没有停止过。特别是 1997 年东南亚金融风暴后期，以及前段时间香港通货紧缩时期，关于联系汇率制度的利弊存废在香港政学商各界存在激烈的争论，内地学者对此也多有研究。近来，由于香港经济逐渐复苏，通货紧缩得到缓解，关于联系汇率制度的争论也缓和下来。但是，作者认为，由于这种缓和不是因为联系汇率制度本身变革引起的，只是外部环境暂时变化带来的，联系汇率制度自身的利弊仍然存在，其存废问题仍然没有得出共识，关于她的争论在经济波动时刻仍有可能重现，因此，现在仍然有必要对其本质问题做认真的探讨。

## 0»j c 理论综述

巴罗和戈登 (Barro & Gordon, 1983) 强调政府决策是政府和私人部门博弈的过程。近年来博弈论迅速发展，已经深入到经济学的各个分支学科。在汇率理论的研究上，尤其是在人们对汇率的研究更多的转向非价格制度领域以后，人与人之间（如风险偏好者、风险中性者和风险规避者之间，主导者与跟随者之间）、政府与政府之间、政府与私人部门之间的相互反应、相互影响日益受到人们的重视，也进而推动了博弈论在汇率理论领域的应用。如今，在中央银行外汇市场干预、国际汇率政策协调以及货币危机理论等方面，国内外学者已经开始使用博弈论的方法；如靳玉英 (2003) 利用博弈论研究货币冲击与固定汇率制的关系，朱涛等人 (1999) 利用博弈论方法研究外汇干预中预期的作用等。

---

本文得到陈丽君教授、周运源教授、黎熙元副教授、孙茂辉博士、李涛博士等老师的悉心指导，作者在此深表谢意。当然文责自负。

2004 年第一、二季度香港消费物价指数分别同比下降 4.0%、2.9% (香港特区政府统计处网站数据)。

事实上,关于香港联系汇率制度的研究不少,特别是在 1997年东南亚金融危机之后,以及 1998年底至 2004年 6月这一段痛苦的通货紧缩时期,香港政商学各界对联系汇率制度的存废问题争论很多很激烈;内地也有不少学者对此进行了深入探讨。周力、石杰(1998)认为在尚未找到更好的替代方案之前,维持现状是最稳妥的。丁剑平、谌卫学(2002)则通过协整检验,分析了港元美元化和人民币化的可能性,认为虽然现在港元与美元的联系较紧密一些,但考虑到政治、地理等因素,港元未来人民币化的可能性大一些。陈丽君和李景睿(2004)也认为现阶段保持联系汇率制度比较有利。林江和夏育松(2003, 2004)则利用协整方法等分析了影响港元汇率稳定的货币因素及其它因素。巴曙松和黄少明(2004)则从财政赤字角度考查了联系汇率,认为联系汇率与财政赤字有直接联系。而刘保国(2003)认为,企图长期维持根本不对称的货币外部价格——即港元与美元的联系汇率,同时采取降低工资,然后逐步降低资产泡沫的作法有可能使香港陷入长久的衰退与痛苦之中;降低港元汇率或采取浮动汇率是较好的方法。

然而,纵观这些研究,我们会发现,尽管这些文章提出了很多新颖独到的见解,或对香港联系汇率制度及其金融业的发展提出了许多很好的建议,但运用当前国际上前沿的博弈论工具来分析的却很少。作者认为,汇率政策也是政府与相关各方博弈的一种结果;博弈论作为一种新兴方法,在经济学研究的很多领域获得了突破性成果,并且在汇率理论的研究方面也已崭露头角,应该也能在香港联系汇率制度的研究中发挥其优势,因此本文试图在前人的基础上,以博弈论为基本方法对香港联系汇率制度进行分析。

#### 1.1 香港特区政府与私人部门关于货币政策目标的博弈

在我们的模型中,我们假定参与汇率政策制定的博弈各方包括香港特区政府、私人部门和金融狙击手。这里,特区政府的目标是保持金融稳定、经济稳定增长、降低失业率,从而保持社会稳定,以及政局稳定;私人部门主要指在香港贸易、投资、生产的商人及在香港生活的居民,其目标是在稳定的经济环境下谋求利益最大化;而金融狙击者的目标则是希望香港金融动荡,人们对港元信心下跌,从中渔利。这里我们先考虑特区政府与私人部门的博弈,下面我们还会分析特区政府与金融狙击者的博弈;关于私人部门与金融狙击者之间,我们假定私人部门由于信息不对称、实力不对称或目标仅仅在于个人(公司)利益最大化等等因素,不会同金融狙击者博弈,或者说,在面对金融狙击者时,私人部门与特区政府是目标统一的,因此将博弈任务交给了政府,所以本文不作详细分析。

我们先看特区政府与私人部门之间关于汇率制度的博弈。其博弈规则是:政府有权选择汇率制度,她可以通过行政命令实施自己认为有利的汇率制度,但是,考虑到私人部门选票的影响以及财政收入等方面的影响,政府必须保证大多数居民或投资者的利益;而私人部门可以利用选票、舆论或抽走投资(用脚投票)来影响政府决策,而且考虑到私人部门与政府实力相差悬殊,私人部门一般会因应政府政策,采取迎合策略,尽管其策略各不相同。

关于政府的行动策略,当代国际金融理论认为,一个国家的货币政策只能从以下三个目标中选择一个:稳定汇率,稳定物价,或稳定经济周期。而不可能同时有效地达到其中两个或三个目标。比如说,选择稳定物价,就不可能同时也找到稳定汇率或稳定经济周期的货币政策。而香港选择联系汇率制这种特殊的固定汇率制度,无疑是选择了稳定汇率这一目标。下面我们先来看看选择稳定汇率这一目标是否正确。

我们假定现在政府面临三种决策:稳定经济周期,稳定物价,稳定汇率。我们看看私人部门会有什么反应,再看看收益函数会如何。

首先,看看稳定经济周期这一目标是否适合香港。首先看其给特区政府带来的困难。其实,经济周期本身就是一个难以界定的概念,而且涉及到大量的持续发生的、大幅变动的宏观经济变量包括国家(或地区)产业政策、实际国民收入增长、失业率、人口结构、资本使用状况、物价水

平等。这些变量相互作用，既是宏观经济波动产生的根源，又是反映经济波动的变量，因此极为复杂，很难把握。而且，这些变量无疑具有很强的滞后性，当我们发现失业率很高或产业空洞化时，香港的工厂早已经搬到珠江三角洲。以国家（地区）产业政策为例而言，由于回归前港英夕阳政府不顾香港前途，忽视高科技和信息产业的发展，使香港在这些新兴工业的发展落后于韩国、台湾和新加坡（饶余庆，2000）。特区政府成立后，才注意到这一点，开始重视高科技、信息产业和其他新兴工业，并筹建数码港、中药港等。特区政府的产业政策无疑是正确的，但是，港英政府这一在产业政策上的败笔，无疑是造成香港如今制造业青黄不接、产业空洞化、经济转型困难的罪魁祸首。而此时，尽管特区政府已经认识到了这一点，但要追上先行一步的韩国、台湾、新加坡，即使有非常良好的货币政策、财政政策，也是非常困难的。再者，高度外向型的香港经济，即使本地经济能够比较平稳地运行，也难以避免 9.11、阿富汗战争、伊拉克战争、国际油价上涨等等引起的世界经济波动。何况，稳定经济周期这一目标的实现，一般意味着政府须采用调节货币供应量或增大（缩减）政府支出等手段。而这也是信奉自由市场经济的香港人所相当忌讳的。政府可能以发行货币来稳定经济周期，也可能以发行货币来弥补其财政危机；可能通过政府干预促进经济复苏、繁荣，也可能因政府干预而导致经济衰退；而最近几年的财政赤字则使几位财政司司长如芒在背，在立法会议员面前提心吊胆。不必说经济平稳运行的时候，即使是在 97金融危机那种非常时刻，金管局采取紧急措施打击投机资金，也招致香港各界众多批评。而且作为一个高度外向型的小型经济体，香港的经济与其贸易伙伴关系密切，要以香港政府的财力来熨平中国内地或美国的经济周期，无异于螳臂当车。

以上说明，经济周期是一个复杂的模糊的经济学概念，影响她的变量非常多，这些变量之间又相互作用，使现实中问题更加复杂；货币政策只是影响她的一个变量，政府很难判断经济周期，更难以通过灵活运用货币政策达到稳定经济周期的预期目标。

同时，让我们分析一下理性私人部门的策略。当政府以稳定经济周期为目标时，必定在经济高涨时期收缩银根、减少财政支出，以防止经济过热；相反，在经济低迷时，放松银根，增加财政支出，使经济走出低谷。而经济高涨或低迷是政府的一种判断，此时，私人部门就有两种策略，一是跟随政府政策，二是违背政府政策。当私人部门选择跟随政府政策时，要考虑政府的立场，紧跟政府政策的动态，揣摩政府官员谈话、会议的内涵等等。这就造成了私人部门过分依赖政府宏观调控政策，也容易产生寻租现象。因为，谁先得到政府政策的内幕消息，谁就有可能在激烈的竞争中获胜。这无疑会增加私人部门的决策成本。而且崇尚自由市场经济的港人显然是难以接受这一结果的，比如梁锦松买车事件，就反映了港人这种强烈的反感情绪。别说操控起来极其困难，即使可以操作，得到结果也非港人所爱，显然，稳定经济周期不是一个好选择。而如果私人部门采取第二种策略，即不考虑政府政策，一意孤行，或者违背政府宏观调控政策，则损失无疑将很惨重。

其次，让我们看看稳定物价这一目标是否适合香港。这里所说的稳定物价，也就是稳定货币的购买力，这是一个很吸引人的目标。因为一旦货币的购买力可以稳定下来，就减少了人们交易的不确定性，理性的经济人就可以准确预期未来的货币价值和商品相对价格的变化，从而做出理性的经济决策。然而，这一目标同样不幸的不能在香港实现。其实不仅难以在香港实现，在其它任何国家都难以实现。众所周知，香港是一个典型的小型经济体，其人均产值虽居世界前茅，但总产值相比于美国、日本、德国等无疑属于小型经济体。而且香港是一个高度开放的经济体，本身缺乏资源，对外资、外贸的依存度极高，其有形贸易相当于本地生产总值（GDP）的 280%。这种经济特征，导致区外通货膨胀很容易通过贸易部门利润率上升引起的资本收缩，或通过消费品价格上升引起的区内工资水平上升传入香港；同理，区外通货紧缩也会以相同的机制传入香港。这种情况下，由于政府只能影响非贸易商品的价格水平，这样，这样政府试图实现稳定物价这一货币政策目标的政策力

---

另一说法是香港政府一直奉行自由主义经济政策，对经济不加干预。但当今的主流经济学一般认为，对某些新兴行业，特别是信息产业这种固定成本较高且存在较长期规模递增的行业，政府应该予以扶持。

饶余庆：《亚洲金融危机与香港》P156，三联书店（香港）有限公司，2000。

任志刚：《通缩：宏观经济层面的对策》，载《香港经济年鉴 2003》。

度就必须非常大(因为非贸易部门占本地区生产总值的比例低),这就使得非贸易部门承担大部分的调整成本;从而造成对整个经济的冲击。贸易部门所占比重越大,冲击也就越大。由此看来,对于贸易部门占极大比重的香港经济来说,稳定物价显然也不是货币政策的一个理想的目标。

对于私人部门而言,本来预测货币购买力当然是非常困难的,即使是专业的学者也很难。假如政府确保物价稳定,如上所述,就能降低决策成本,贸易部门当然乐意;但因为香港的外贸比重相当大,非贸易部门则会受到巨大冲击。

最后,让我们看看稳定汇率的效果。从私人部门而言,当实行稳定汇率的政策时,人们可以较为准确地预期外币价格,从而为商界营造一个稳定的环境。市场是多变的,是充满风险的,汇率变动只是其中一个因素,但是,当我们实行联系汇率之后,起码可以把汇率的不确定性消除,商人们至少可以少考虑一个不确定因素,这样就降低了从事外贸商人的决策成本,对一个外贸占本地生产总值很大份额的经济体来说,自然是很重要很可取的。

从政府而言,采取稳定汇率的策略,一方面,政府采用现存的联系汇率制,操控简单,不必像熨平经济周期或稳定物价一样麻烦;而且,采用一种现存制度所犯的错误的总比采用一种新的不确定性高的制度风险小。但另一方面香港就必须跟随美国的利率,长期来看,这必然是不合理的,因为人家美国的货币政策当然是为自家自己服务的,没有一个自己的独立的货币政策毕竟不能应付日新月异、变化莫测的经济形势。失去了独立的货币政策,从某种程度来说,也是造成如今香港财政赤字的一个原因。

根据以上分析,我们可以得出如下表:

表 1: 特区政府与私人部门的博弈

政策目标	稳定经济周期	稳定物价	稳定汇率
特区政府	小型经济体,难以操控,且要为政策的实施效果负责	受贸易伙伴影响,难以操控,且要为政策的实施效果负责	相对较易操控,且不易犯错误。
私人部门	跟踪政府政策,由于政府政策易变且有些是非透明的,必须在政府内部有可靠信息来源,决策成本高。	准确预期货币购买力,贸易部门决策成本降低;非贸易部门受冲击。	须准确预期汇率,只需了解联系汇率,且波动范围小,决策成本低。
市场效果	易产生寻租	造成行业间不平衡,冲击非贸易行业	利率随美元浮动,丧失独立货币政策

根据表 1,我们可以写出如表 2 的支付矩阵。这里再做一点解释。首先,由上面分析可知,无论政府采取何种政策,假如私人部门不合作,必然都会造成两败俱伤,因此无论政府采用何种政策,私人部门跟随政策都是占优策略。其次,看一下私人部门跟随政府政策时,政府分别采用稳定经济周期、稳定物价、稳定汇率的收益函数。对于私人部门而言,稳定物价有利于贸易部门而不利于非贸易部门,由于贸易部门占的比重大,因此私人部门总体收益最大,但是政府则将面对巨大冲击,收益最低;而对于政府而言,由于稳定汇率可利用现存的联系汇率制度,操作简单,不易引起社会巨大冲击,其占优策略自然是稳定汇率。如表 2:

表 2 特区政府与私人部门博弈支付矩阵

参阅巴曙松,黄少明:《从联系汇率制度考察香港财政赤字政策走向》,载《国际经济评论》2004年5-6月刊。

		特区政府		
		稳定经济周期	稳定物价	稳定汇率
私人部门	跟随政府政策	( 10, 5)	( 20, -10)	( 15, 10)
	违背政府政策	( -10, 0)	( 5, 0)	( -5, 5)

正如我们前面的假定，在私人部门与政府的博弈中，私人部门的目标是利益最大化，而政府官员的目标是保证其执政地位。无论政府选取哪个目标，采用哪种经济货币政策，私人部门都有对策应付，虽然其市场、社会效果可能不一样。但政府官员为便于自己管理，一般倾向于采用较易操控、较为保守的政策，这样起码自己犯错误的机率少一点，自己继续执政的机会就大一点。正如董建华先生在被问到是否会取消联系汇率制度时，明确表示在他的任期内，不会取消实行了 18 年的联系汇率制度。他说：世界每天都在变化，做负责人要看着这些变化。联系汇率有很多好处，亦有很多坏处。如果今天无联系汇率，我也不会实行联系汇率，但是如果有，我也不会取消它。从表 1 和表 2 可知，稳定汇率自然就成了香港政府的首选。而稳定汇率，采用现存的联系汇率制度就非常合适（林江、夏育松，2003）。这也许就是香港政府（无论是港英政府还是特区政府）二十年来面对持续的争论而坚持联系汇率的原因。而对于私人部门而言，联系汇率也许不是完美无缺的，但在我们还不能提出一个令人信服的更好的汇率机制的时候，能让我们准确预期汇率的她无疑是次优选择。

#### 5.1.3 特区政府与金融狙击者的博弈分析

特区政府采用联系汇率制度以后，首先面对的一个问题是金融狙击者的冲击。由于联系汇率制度是一种特殊的固定汇率制度，当发生货币危机时，很容易受到金融狙击者的冲击。

假定发生货币危机时，特区政府的目标是稳定民众对港元的信心，而金融狙击者是破坏民众对港元的信心，从中渔利。金融狙击者有两种策略，一是对港元进行冲击，二是不进行冲击。而特区政府形式上也有两种策略，一是对金融狙击者进行抵御，二是不进行抵御；但由于实行联系汇率制度，实际上就宣布了政府必须抵御。

表 3 是政府与金融狙击者的博弈支付矩阵。单从支付矩阵看，政府的占优策略是不抵御，但是，不抵御一是不能保证汇率的稳定，二是虽然当面临货币冲击时，抵御的损失比不抵御的大，但可以稳定民众对港元的信心，避免民众受更大的损失，也可以以较强的实力反击狙击者，使其受损，从而不能继续冲击。97 东南亚金融风暴的时候，香港政府就是采取抵御反击的策略迫使狙击者逃跑的。当然，要反击需要有相对狙击者强得多的实力，否则如泰国、马来西亚等国，就由于外汇储备不足，经不起狙击者的凌厉攻势，导致民众丧失信心，大量外资外撤，本币汇价大跌。而香港有 1000 多亿美元的外汇储备，又有中国大陆充足的外汇储备和强劲的经济实力支持，所以那些金融狙击者只能丢盔弃甲，铩羽而归。

表 3 政府与金融狙击者的博弈支付矩阵

		特区政府	
		抵御	不抵御
金融狙	冲击	( -5, -10)	( 10, -5)

来源：人民网 2002 年 7 月 03 日。

击者	不冲击	( 0, -5)	( 0, 0)
----	-----	----------	---------

可以预见，在未来一段时间内，香港的外汇储备仍然是会很充足的，而中国中央政府也必将一如既往地支持香港。所以，当再次遭遇货币危机时，只要香港特区政府沉着应付，果断出击，并适当采用一些法律手段规范完善金融市场，金融狙击者是不可怕的。

#### 采用联系汇率制度的其他问题

虽然经过各方的博弈，联系汇率制暂时保留了下来，但不可否认，坚持联系汇率也让特区政府、香港经济付出了很高的成本，而且，在经济转型与通货紧缩、负资产问题并存的今天，其成本尤其让人觉得沉重。因此，二十年来不但主张废除联系汇率的人士对联汇制的缺点深恶痛绝，连主张保留联汇制的人士也从不讳言其缺点。

目前，人们批评较多的缺点主要包括：

1. 联系汇率使香港的利率实际上由美国利率决定，使香港不能实施独立的适合本港的货币政策；港元与美元挂钩会使香港经济对美国经济的依存度增大，使香港经济难免随着美国经济一起波动。
2. 联系汇率制导致香港通缩严重，妨碍了香港经济的复苏与发展；

因此，主张废除联系汇率的人士多数认为，只要废除联汇制，就能缓解通缩，调整香港偏高的工资和物价水平，提高香港的相对竞争力。并且可以拥有自己的货币政策，不必再追寻美国的利率政策，导致在香港经济不景气的时候反而不得不加息。

但是，我们必须全面地看待这一问题。首先，关于通货紧缩，我们必须看到，联系汇率只是通缩传入的渠道，而非通缩的起因。如上所述，香港贸易部门在国民总产值中的重要地位决定了香港很难避免区外经济体波动的干扰，而且，香港也不能采取稳定物价的货币政策，因为稳定物价的成本多由非贸易部门承担，这对非贸易部门来说是很不公平的。其次，联系汇率制使香港不能采取独立的货币政策，这也是在所难免的，这个问题我们在第二部分已经分析过。正如美国可以采取独立的利率政策却只能任其汇率波动一样，我们采取了稳定汇率的政策就不能奢望鱼与熊掌兼得而同时控制利率。其三，与美元挂钩的确增大了香港经济对美国经济的依存度。但正如前财政司司长梁锦松所比喻的：香港是个小地方，有如怒海中随波颠簸的舢板，波涛逾汹涌，舢板逾难把持。遇上滔天巨浪压顶而来，舢板随时会沉没。为安全起见，舢板要找个别依靠，最好是可以抵挡狂风暴雨的航空母舰。以美国的经济实力以及香港经济同美国的紧密联系，美国的确有资格做这艘航母。但有些香港和内地的工商及学术界人士也提出随着中国大陆的崛起，香港可以考虑同人民币挂钩，甚至香港与内地统一货币，对此，下文将进一步分析。

从现实看，联系汇率在历史上为稳定香港的经济做出了贡献；而在今天，面对香港连续 7 年来的经济低迷，我们在采取改革措施的时候就更应谨慎从事。考虑这一问题要从香港经济的大局出发，从香港广大居民的福祉出发。

自从 2001 年香港经济再一次出现负增长以来，香港本地生产总值（GDP）增长率都在低位徘徊，好不容易从 2002 年第二季度恢复正增长，2003 年春天又遭遇 SARS 冲击，使 2003 年第二季度 GDP 增长率再一次出现负增长。而最新统计资料显示，2003 年下半年开始情况有所好转，第三季度 GDP 有了 4.0% 的增长；第四季度 GDP 有 4.9% 的增长。2004 年第一季度增长率为 7.0%，第二季度则达到 12.1%。这种情况下，香港居民对汇率制度的变化是敏感的，稍不小心就会造成信心危机，使港

2004 年第一、二季度香港消费物价指数分别同比下降 4.0%、2.9%（香港特区政府统计处网站数据），可见，通货紧缩仍未解除。

参看《香港经济年鉴 2003》p122。

参阅《香港经济年鉴 2001》P143。

人的努力、中央的大礼前功尽弃。此时此刻，特区政府的审慎态度对于稳定香港经济和港元币值是非常重要的，也是稳定本港居民和外国投资者的必要措施。

有人认为浮动汇率才是世界大势，问题是，那些采取浮动汇率的国家，大多具备以下两个条件：一是经济总量很大、人口较多、国内市场很大，这样，实行自己的经济政策才能底气十足；二是资本市场比较完善，金融监管机制比较成熟，完全有实力抵御外界冲击。显然，香港目前还不具备这些条件。

不过，如前所述，由于中国日益增强的经济实力和金融辐射力，目前，人民币已有亚洲化的趋势。随着中国大陆改革开放的进一步深化和WTO协议的逐步落实，中国大陆的金融体制改革势必进一步推进，人民币可自由兑换相信也不再遥远。而大陆与香港的经济联系，历来就密不可分。随着《内地与香港关于建立更紧密经贸关系的安排》(CEPA)的签订、自由行的开通、泛珠三角经济圈的建设，则更进一步加强了这一紧密关系。在这一大背景下，香港以大陆为其广阔的经济腹地，将港币同人民币挂钩，构造新的中元(徐滇庆，2002)或华元区(孙茂辉，2003)，一起实现国际化，也是很有希望的。

### 结语

本文通过对特区政府与私人部门以及特区政府与金融狙击者的博弈分析，认为实行联系汇率虽然带来了不少问题，如失去独立货币政策等，但可以通过积极审慎的财政政策等方法来解决，所以仍是目前香港的明智选择。但由于汇率制度牵涉的问题很多很复杂，这一问题仍然值得我们继续研究，香港特区政府也要未雨绸缪，使联系汇率制度不断得到完善和合理化，并积极探讨港元国际化的途径。这样才能为香港经济的复苏和发展创造一个持久稳定的货币环境，也能为人民币的国际化提供一些经验。

### 主要参考文献

- 【1】 周力,石杰.港元与美元的联系汇率制评析【J】.世界经济,1998(6):51-54.
- 【2】 丁剑平,谌卫学.关于香港联系汇率制度可持续性的研究【J】.财经研究,2002(5):23-30.
- 【3】 Robert J. Barro, David B. Gordon. RULES, DISCRETION AND REPUTATION IN A MODEL OF MONETARY POLICY【J】. NBER WORKING PAPER No.1079.
- 【4】 林江,夏育松:影响港元汇率的外部因素:来自其它货币汇率变动的冲击【J】.中山大学学报(社会科学版),2004(1):84-126.
- 【5】 陈丽君,李景睿.香港联系汇率制度的作用与维持联系汇率的对策【J】.当代港澳,2003(2):28-31.
- 【6】 巴曙松,黄少明:从联系汇率制度考察香港财政赤字政策走向【J】.国际经济评论,2004(5-6):50-53.
- 【7】 靳玉英:货币冲击与汇率干预边界的非明确性【J】.上海财经大学学报,2003(6):14-21.
- 【8】 朱涛,冯强,农淑贞.外汇干预中预期作用的研究【J】.东南大学学报(社会科学版),1999(8):46-49.
- 【9】 孙茂辉.内地港澳货币一体化与东亚区域货币合作【J】.当代港澳,2003(2):24-27.
- 【10】 刘保国.从阿根廷个案看香港联系汇率制度的弊端与取舍【J】.商业研究,2003(23):95-97.

参阅:徐滇庆:《中元与大中华经济圈》,中评网, www.china-review.com.

参阅:孙茂辉:《内地港澳货币一体化与东亚区域货币合作》,载《当代港澳》2003 第二期。

参阅丁剑平、谌卫学:《关于香港联系汇率制度可持续性的研究》,载《财经研究》2002 年 5 月刊。

- 【11】 陈丽君 .内地金融发展与香港金融【M】 广州：广东人民出版社，2001.
- 【12】 保罗 克鲁格曼 .汇率的不稳定性【M】 张兆杰译 北京：北京大学出版社，中国人民大学出版社，2000.
- 【13】 David M. Kreps. Game Theory and Economic Modeling【M】 . Oxford：Oxford University Press, 1990.
- 【14】 饶余庆 .亚洲金融危机与香港【M】 .香港：三联书店（香港）有限公司，2000.
- 【15】 林江 .过渡时期香港的金融管理【M】 成都：四川人民出版社，1995
- 【16】 徐志刚，钱钢 .香港金融制度与经济【M】 上海：上海三联书店，2000.
- 【17】 刘志强，沙振林 .九十年代香港金融改革与发展【M】 .香港：三联书店（香港）有限公司，1997.
- 【18】 罗伯特 吉本斯 .博弈论基础【M】 .高峰译 北京：中国社会科学出版社，1999.
- 【19】 姚海鑫 .经济政策的博弈论分析【M】 北京：经济管理出版社，2001.
- 【20】 艾里克 拉斯穆森 .博弈与信息【M】 .王晖等译 北京：北京大学出版社，生活 读书 新知三联出版社，2003.
- 【21】 粤海金融控股研究部 .联系汇率保卫战【M】 .香港：青文书屋，1999
- 【22】 香港特别行政区政府统计处 .香港经济年鉴【M】 .历年。

## **Hong Kong's Link Exchange Rate, Keeping or Abolishing**

### **-----the Game between HKSAR Government, the private departments and Financial Sharp-shooter**

Zhu Kechong

( Center for Studies of Hong Kong, Macau, and the Pearl River Delta (HKMAPRD) of Sun Yat-sen University, Guangzhou, Guangdong Province, 510275 , China)

**Abstract** : The Link Exchange Rate institution has been practiced 21 years in Hong Kong since 1983. During these twenty years, to maintain or to abolish the Link Exchange Rate is a big debate between politicians, scholars and investors. My paper intends to analyze this issue in the perspective of game theory. I argue that to maintain the Link Exchange Rate should be an advisable option if we had looked the choice as a balance of the game between HKSAR Government and Private departments, and the game between HKSAR Government and Financial Sharp-shooter though it could bring about many problems to the economy of Hong Kong.

**Key words:** Hong Kong; the Link Exchange Rate; Game

作者简介：朱科冲，1980年出生，男，湖南汝城人，中山大学港澳珠江三角洲研究中心硕士研究生。