

汇率波动在短期受到市场情绪影响，在长期则受制于并反映经济基本面。

本刊特约作者 温娴 / 文

5月28日，第十三届全国人大三次会议审议通过《关于建立健全香港特别行政区维护国家安全的法律制度和执行机制决定》。该法案从国家层面建立健全香港特别行政区维护国家安全的法律制度和执行机制，授权全国人大常委会就建立健全香港特别行政区维护国家安全的法律制度和执行机制制定相关法律，主要针对四类行为：分裂国家、颠覆国家政权、组织实施恐怖活动等严重危害国家安全的行为，以及外国和境外势力干预香港特别行政区事务的活动。

从港币汇率市场反应来看，港币即期及远期汇率对此反应均表现得波澜不惊，而在5月22日，港币远期汇率出现了罕见高波动的极端情况。时隔一周，随着涉港立法决定的公布，港币走势与一周前形成了鲜明对比。市场的反应印证了对香港有能力保持金融稳定的信心。

从历史看，香港实行联系汇率制度是因为其定位于国际金融中心，要吸引国际投资者，就需要维护国际资本对香港金融体系的投资信心。展望未来，笔者预计中美关系曲折反复，双方关系完全破裂的可能性不高，港版国安法推进时有阻力，香港形势阴晴不定可能会导致出现不利于港币汇率的短期扰动情况，不过，各方也有必要做好应对极端情况的预案。从更长的时间来看，人民币国际化的程度还将继续提升，内地和香港之间的联系也将会越来越紧密。这些经济基本面的变化可能也会成为港币汇率制度的影响因素。

### 近期港币走势

5月28日，美元对港币即期汇率收盘报7.7526，较开盘价7.7544下跌18pips；1年期远期汇率当日下跌58pips收于7.8155，市场并未由于涉港法案表决通过而出现大幅波动，港币不跌反而小幅走升，表现相当镇静，与一周前的情况大相径庭。一周前的5月22日，美元对港币1年期远期汇率从7.7740跃升至7.82上方，上涨近500pips，涨幅0.6%；美元对港币1年期掉期点从400pips涨至近800pips，创四年新高。与此同时，港币期权波动率也攀升，美元对港币1年期波动率从1.1%上涨至1.75%。港币即期汇率也走贬，美元对港币即期汇率从接近7.75的强方保证位上涨至7.7560附近。

虽然乍一看，港币变动幅度不及其他高波动高风险资产，但是，由于港币汇率为盯住美元的联系汇率制度，平时波动较低。香港的联系汇率制度采用区间调控的方式，即美元对港币的正常浮动区间为7.75-7.85，7.75为强方兑换保证，7.85为弱方兑换保证。当美元对港币汇率在7.75至7.85之间属于正常波动，如果港币升值幅度过

大，美元对港币汇率低于7.75，香港金管局会卖出港币买入美元；当港币贬值幅度过大，美元对港币汇率高于7.85时，香港金管局则会买入港币卖出美元。通过这种方式，使得港币汇率保持在相对稳定的区间。

2020年以来，港币汇率1个月期实际年化波动率仅1%以下，2018年以来日均隔夜变动幅度仅30pips。美元对港币1年期远期汇率2020年以来的1个月期实际年化波动率在1.2%以下，2018年以来日均隔夜变动幅度约29pips，而5月22日的单日波动近500pips，涨幅0.6%（图1）。可见，对于港币来讲，5月22日的变动属于较为少见的高波动事件了。

图2：HKD3MHibor和USD3MLibor走势

资料来源：彭博

