

# 貨幣一體化與澳門經濟的可持續性發展

胡家銘

眾所周知，澳門的龍頭產業是以博彩為主導的旅游業。隨著賭權的開放，澳門的經濟在近幾年呈現出了直綫上升的良好態勢。如何將這種經濟成果保持下去，甚至更好呢？這成爲了現如今我們澳門人應當思考的問題。

## 一、問題的源起：三種貨幣並存局面

目前，澳門市面上的流通貨幣以澳門元和港元爲主。隨著澳門的回歸及內地自由行的開放，人民幣也逐漸成爲了澳門的一大流通貨幣。雖然澳門元已有近 100 年的歷史，而且澳門政府曾經在二十世紀九十年代通過立法手段，明確規定了在本地進行的一切交易活動必須以澳門幣作爲結算單位，但由於澳門地域狹小，自身沒有外匯市場，澳門元只能在中國大陸、香港和葡萄牙三地挂牌交易，所以，國際貿易中只能使用其它貨幣作爲結算貨幣，其中主要是港元。澳門又是一個以市場經濟爲主導的旅游城市，出於對外來旅客消費的依賴，大多數商鋪在商品結算時都願意甚至主動接受港元和人民幣，而澳門的美資博彩娛樂場也幾乎都是以接受港元投注爲主。澳門的生產、生活都高度依賴於進出口貿易，而香港又是其最主要的貿易夥伴，從香港的入口主要以港元結算。而澳門在大宗交易、樓宇買賣等方面，長期習慣以港元標價和結算。這樣港元成爲澳門外貿結算的最主要貨幣之一。這樣一來，在澳門這樣一個地域狹小的旅游城市同時存在這幾種貨幣，這對於官方唯一認可的結算貨幣——澳門元來說是一個威脅。

來自澳門金融管理局 2006 年 7 月份的統計資料顯示，在澳門的 M1<sup>1</sup>中澳門元占到了 55.7%，港元占 40.4%，其它貨幣占 3.9%。而 M2<sup>2</sup>中澳門元卻只有 27.2%，港元達到了 52.3%，其它貨幣占 20.5%。由此可見，港元在澳門經濟中扮演著重要角色。而一種貨幣應當具備三種功能：交易媒介、計量單位、價值儲藏。在澳門，人們用以作爲儲藏手段的貨幣形式多以港元爲主，如在銀行以港元存款，以港元購買香港的股票等等。澳門元與港元在澳門的同時存在，產生的最大問題便是對貨幣作爲交易媒介和計量單位作用的阻礙。幾個最明顯的例子就是，假如你去澳門電訊（CTM）的任何一個門市部購買手機，那麼你將會看到三種貨幣的標價。而有時候我們看到《澳門日報》的某些產品廣告聲稱要以港元作爲結算貨幣，如果要以澳門元作爲結算貨幣，則要以當天銀行的匯價計算。由此可

<sup>1</sup> 指的是通貨，支票帳戶存款及活期存款等

<sup>2</sup> 除了 M1 以外還包括小額定期存款，儲蓄存款，貨幣市場存款和貨幣市場的共同基金份額（非機構）等

見，在澳門，澳門元作為交易媒介的這一功能往往會受到港元的撼動。而多種貨幣在一個地域狹小的城市同時存在，貨幣作為計量單位的作用就顯得蒼白無力。雖然澳門元與港元實行的是聯繫匯率制度，兩種貨幣的匯率在某種程度上說是固定的，但是澳門作為一個旅游城市，經濟的增長主要靠旅游的刺激。試想，一個上午剛剛到達澳門的旅客，首先要做的事便是要將手中的港元或人民幣兌換成澳門元，以便在澳門消費。但是面對大多數隻接受港元投注的博彩娛樂機構，他們又必須保留一部分港元。當他們離開澳門的時候，又要不厭其煩地將手上還沒有用掉的澳門元重新兌換成港元或人民幣。顯然，這種反覆的貨幣兌換對旅游業的發展並無好處。

自從 2005 年 7 月 21 日人民幣匯率機制改革以後，短短一年多以來，美元兌人民幣的匯率已從 1 美元兌 8.27 元人民幣到目前的 1 美元兌 7.88 元人民幣。<sup>3</sup> 這樣，在澳門流通最為廣泛的三種貨幣中，澳門元成為了牌價最低的一種。而且隨著人們對人民幣將繼續升值的預期，一般澳門人在拿到澳門元後的第一個直覺就是除了保留必要的交易開支，其餘的想盡千方百計<sup>4</sup>趕快兌換成人民幣。因為當人民幣匯率繼續上漲後，將給他帶來價差的收益。如今，很多澳門人到內地投資買房，一方面是可以享受到樓市上漲的好處；另外，也可以享受到人民幣匯率上漲帶來的額外收益。此外，澳門的日常生活用品、能源、食品等主要是依靠進口，隨著人民幣的升值，會加重進口的壓力；與此同時，澳門元貶值所帶來的出口促進作用卻並非十分明顯。這首先是因為近幾年人力資源及樓市價格的上漲增加了一般廠商的經營成本，抵消了匯率的作用。而澳門主要的收入來源——博彩業，卻大多都以港元投注，澳門元的匯率走低並不能對其有促進作用。

## 二、解決之道：港澳貨幣一體化

所以，如何解決澳門當前的貨幣問題，成為我們澳門人應該考慮的問題之一。我們可以看到，澳門在產業結構等各個方面與香港都十分相似，而且目前澳門元也是實行與港元的固定匯率制度。因此，澳門是否可以考慮實行與香港類似的貨幣一體化呢？

首先，兩地的共同貨幣可以將貨幣兌換的交易費用消除。交易費用的消除，為我們帶來了一個透明的價格體制，我們在前面所提到的澳門電訊手機櫃檯，表面上看，三種貨幣的標價是方便了各地旅客，但是一般的旅客在購買前一定會算筆帳，對比一下三種貨幣看到底是用哪種貨幣購買更加划算，這就是由不夠透明的價格機制造成的。貨幣一體化使得來澳的旅客、投資者對商品的價格比較更加

<sup>3</sup> 參照 2006 年 11 月 6 日中國銀行的外匯牌價中美元兌人民幣的基準價

<sup>4</sup> 人民幣並非可以自由兌換的貨幣

容易，更加體現出澳門在某些產品方面相對於香港的優勢，如人力資源、房地產等等。而貨幣一體化還可以降低匯率帶來的價格不確定性，提高價格機制的資源配置效率，從而增進地區的經濟福利。雖然澳門元實行的是與港元掛鈎的固定匯率制度，但是在日常匯兌中還是會有微小的匯率波動。

此外，貨幣一體化有助於進一步促進港澳兩地之間本已很緊密的經濟關係。主要有兩個途徑。第一個是貿易，即通過刺激地區間的貿易往來，貨幣一體化可以起到提高其潛在產出的目的，經學者測算，對於建立了貨幣一體化的國家或地區，雙邊貿易額平均要高出其中一方不是貨幣一體化成員國貿易額的一倍。貨幣一體化成員國貿易每增長 1%，會使其人均收入增長 1/3 個百分點。<sup>5</sup>由此看來，貨幣一體化可以促進貿易增長，以至於各個成員都能從中獲益。第二個途徑是通過降低匯率的不確定性，貨幣一體化使得風險下降，由此降低了實際利率，從而促進了經濟增長。在一般情況下，組成貨幣一體化最大的障礙就是成員國或地區需要放棄自己獨立的貨幣政策，這樣在形成統一的貨幣以後不能再以利率為手段來調控本地區經濟。但是在澳門，我們卻完全不存在這樣的問題。因為我們現有的澳門元是採取與港元掛鈎的固定匯率制度，而港元卻是與美元掛鈎，這樣，澳門元間接是與美元掛鈎的。所以，貨幣政策的控制是掌握在大洋彼岸的美聯儲那裏。因此，港澳兩地貨幣一體化的最大障礙本身並不存在，兩地可以組成一個聯合的金融管理局來進行磋商。

### 三、解惑：香港 VS 內地

至於為什麼要將澳門與香港進行貨幣一體化，而不是內地。首先，人民幣不能自由兌換，也不是儲備貨幣，因此，在技術上不可能作為澳門元的掛鈎貨幣；而且澳門與內地的經濟結構及經濟發展水準，一直存有差異，因此，澳門聯繫匯率制度毋須改變。

其次，澳門作為中國兩個國際貿易自由港之一，貨物、資金、外匯、人員進出自由，其國民開放度很高，並有不斷上升的趨勢；香港地區的國民開放度則可從兩方面來看，一方面，香港作為優良深水港和高度自由港的得天獨厚條件，使轉口貿易在香港對外貿易中的比重很大，約占 3/4，包括轉口貿易在內的香港對外貿易總額是香港 GDP 的兩倍以上；另一方面，如果只考慮香港本地進出口貿易，則國民開放度在 50% 左右，與澳門較為接近。

根據歐元之父蒙代爾教授的最優貨幣區理論，在高度開放的自由經濟體之間最適合建立有利於經濟發展與穩定的統一貨幣區。事實表明，港澳兩地很好符合了這些條件，實行單一貨幣可以說是較佳選擇。這樣，澳門在選取貨幣一體化

---

<sup>5</sup> 詳見【比】保羅·德·格勞威：《貨幣聯盟經濟學》中國財政經濟出版社 2004

對象的時候，應當選擇香港這樣一個與自己在經濟結構基本相似、經濟政策基本一致的開放自由經濟體。