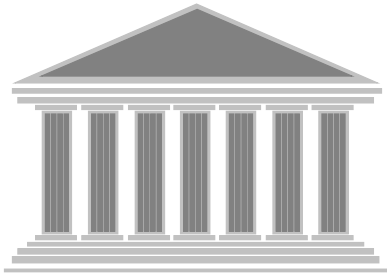




HONG KONG MONETARY AUTHORITY  
香港金融管理局

# 香港聯繫匯率制度

1993年4月1日



外匯基金管理局



銀行業監理處



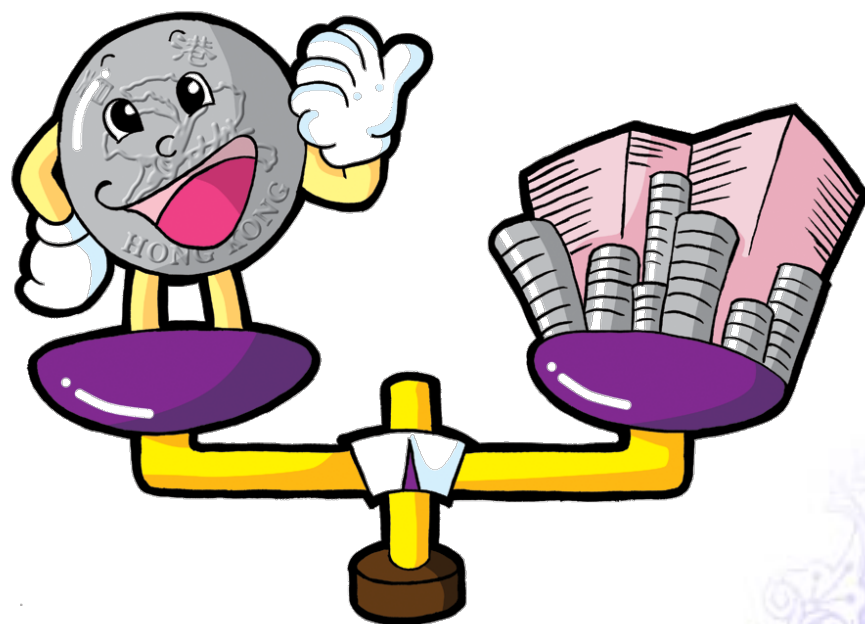
香港金融管理局

# 主要職能

- ❖ 在聯繫匯率制度的架構內維持貨幣穩定
- ❖ 促進金融體系，包括銀行體系的穩定與健全
- ❖ 協助鞏固香港的國際金融中心地位，包括維持與發展香港的金融基建
- ❖ 管理外匯基金

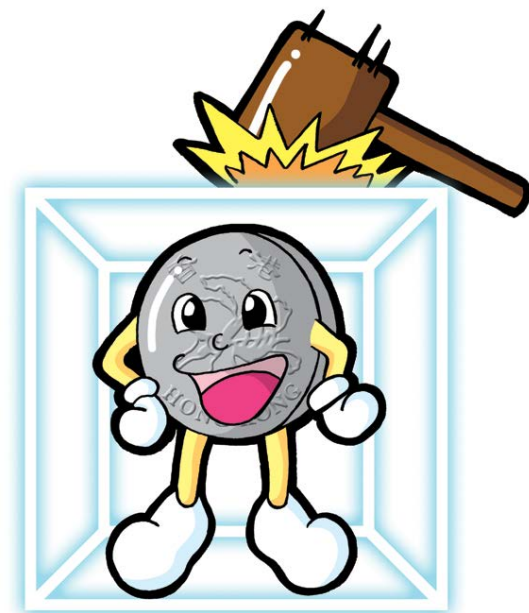
# 貨幣政策目標

貨幣穩定，即保持港元匯價穩定，在外匯市場港元兌美元的匯率保持在 **7.80** 港元兌1美元左右的水平



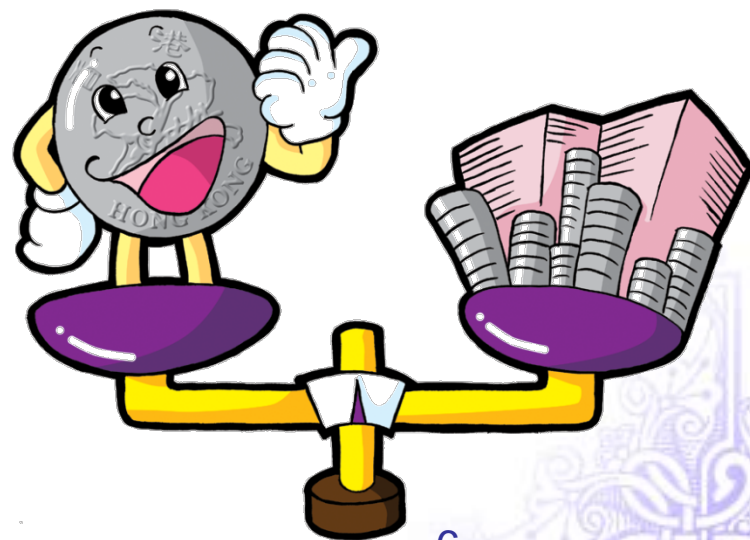
# 美元作為掛鈎貨幣的原因

- ❖ 美元是國際貿易與金融交易中最常用的貨幣
- ❖ 以美元計價結算的金融市場在深度、廣度及流通性方面都是全球之冠
- ❖ 香港經濟的周期波動仍然在很大程度上受美國所影響



# 聯繫匯率制度的背景

- ❖ **1982 - 83**年中英就中國恢復行使香港主權的談判，引起信心危機，港元大幅貶值。
- ❖ 港英政府為了穩定人心，於1983年10月17日起實行聯繫匯率制度。
- ❖ 「貨幣發行局」制度的一種





# 貨幣發行局制度

- ❖ 貨幣基礎 (Monetary base) 得到十足的外匯儲備支持，而它的任何變動必須與外匯儲備的相應變動配合
- ❖ 貨幣基礎包括：
  - ❖ 流通貨幣
  - ❖ 銀行體系結餘總額
  - ❖ 外匯基金票據及債券未償還總額



# 流通貨幣

港元鈔票由三家發鈔銀行負責發行，  
並以美元按固定匯率提供十足支持。





# 銀行結算戶口的結餘總額



(持牌銀行在金管局開設的結算戶口)結餘總額  
= 銀行同業流動資金供應水平

# 外匯基金票據和債券

- ❖ 外匯基金票據及債券的發行計劃始於 1990 年3月
- ❖ 由金管局發行的港元債務證券
- ❖ 目的是加強對銀行的流動資金管理以及發展港元債務市場
- ❖ 可增發外匯基金票據及債券以吸納其利息或在資金流入的情況下亦可增發

# 香港聯繫匯率制度

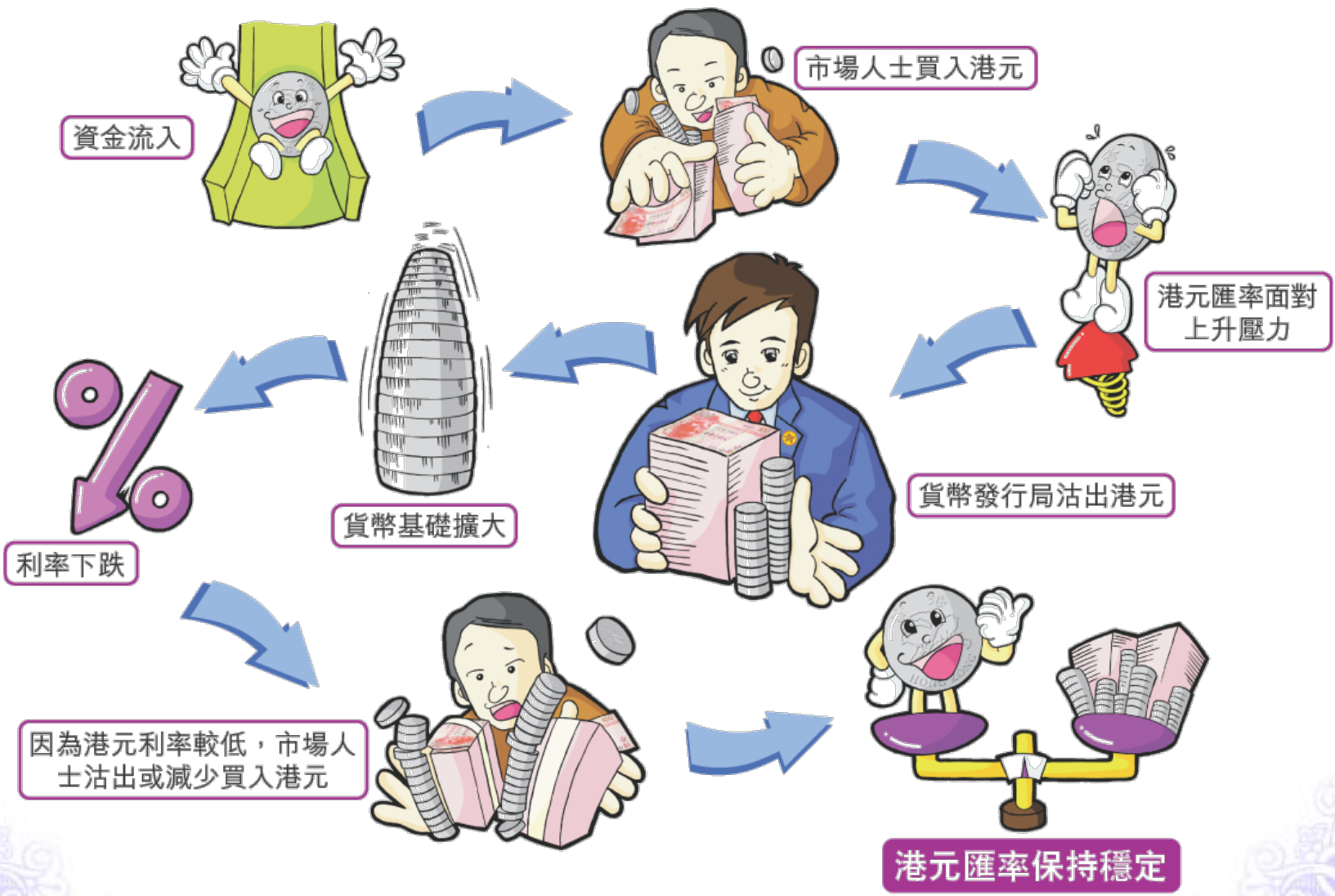
## 如何運作？



# 自動調節機制 (1)

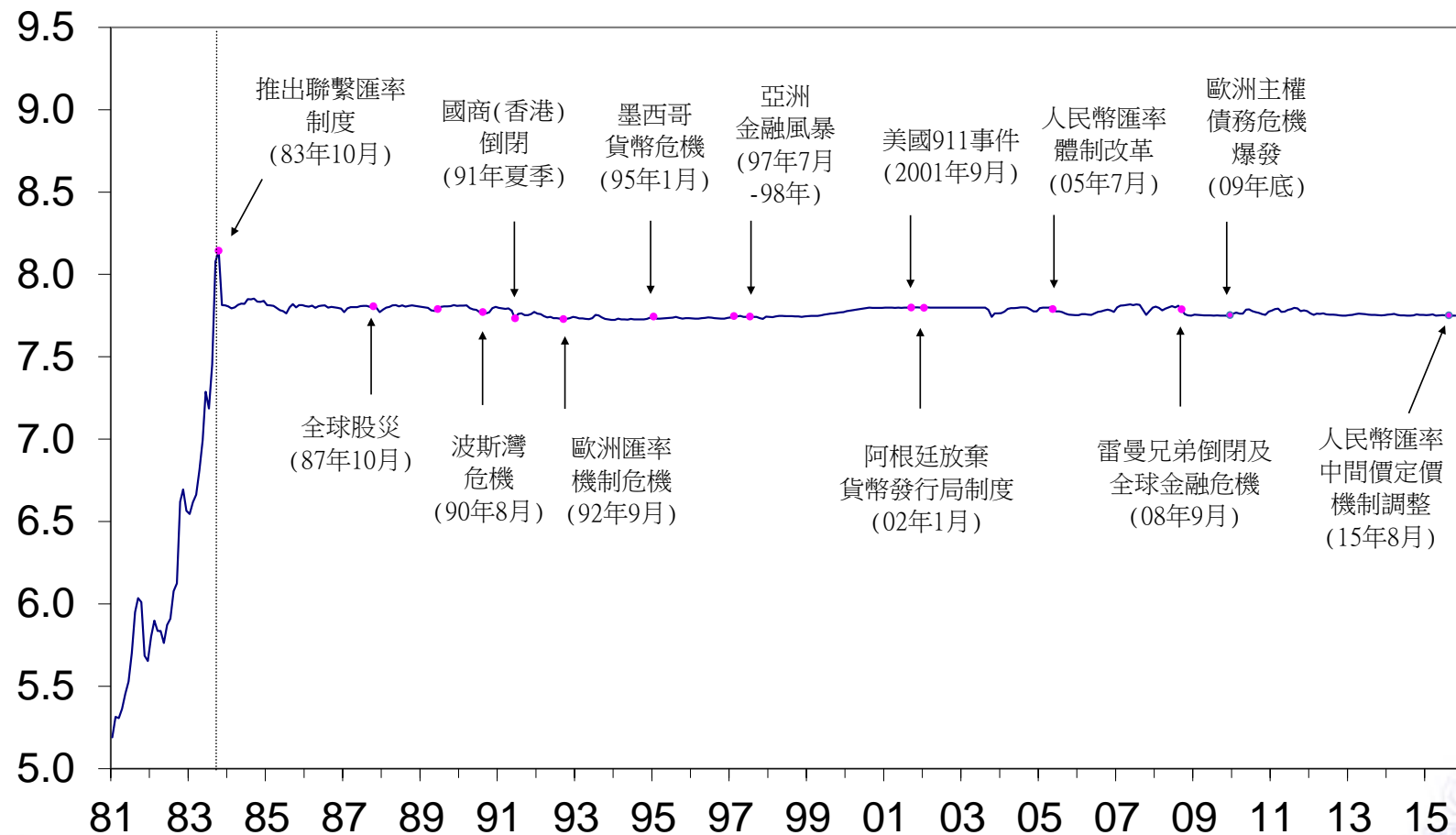


# 自動調節機制 (2)



# 聯繫匯率對外來沖擊的承受能力

港元/美元





# 優化聯繫匯率的措施

- ❖ 1998 年 9 月  
( 7 項措施 )
- ❖ 2005 年 5 月  
( 3 項措施 )



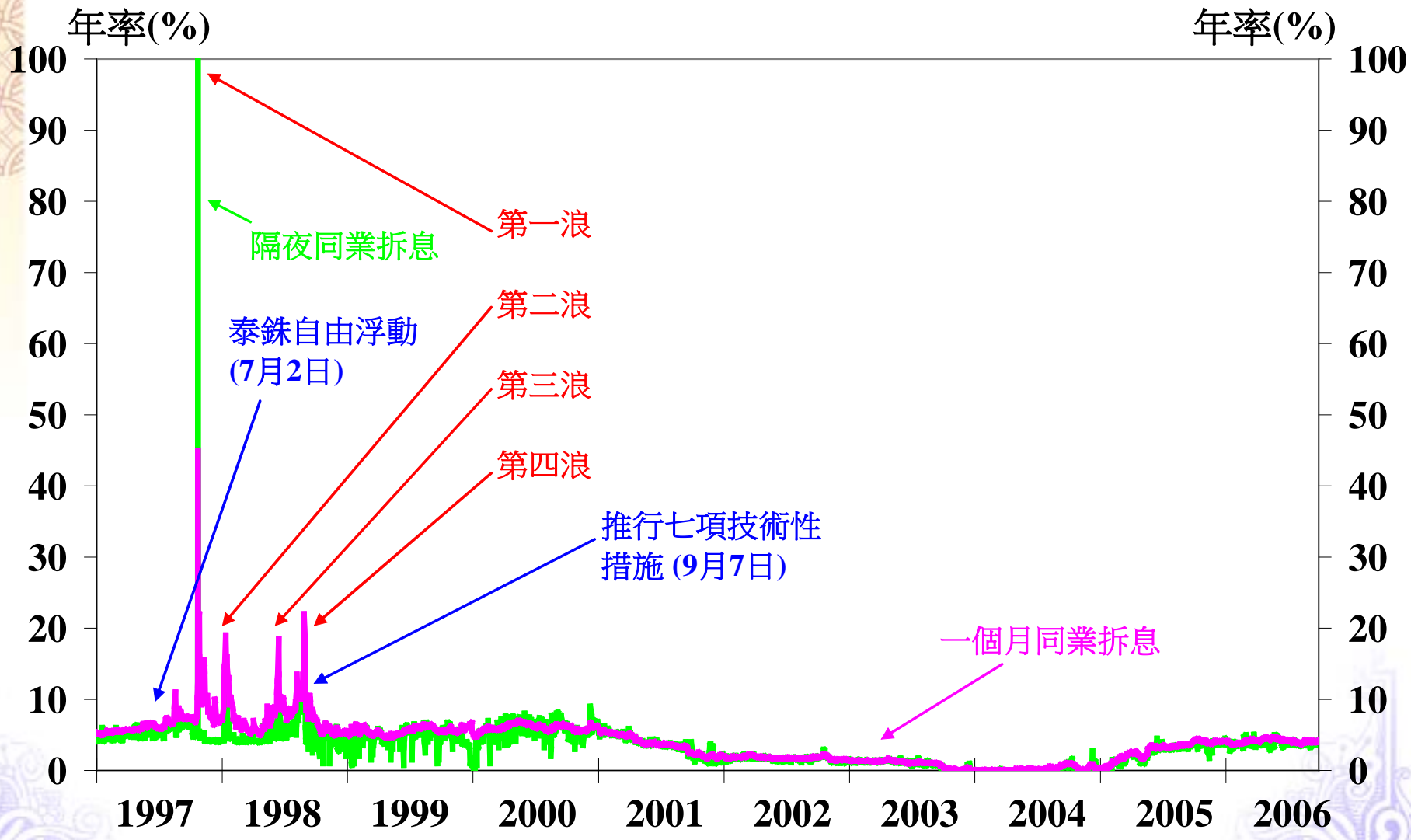
# 1998 年推出 7 項措施的背景

市場的疑慮：

- ❖ 亞洲金融風暴
- ❖ 在人民幣貶值的傳言下，市場懷疑金管局對維持聯繫匯率的決心
- ❖ 大量沽空港元，令流動資金緊拙及利率大幅波動

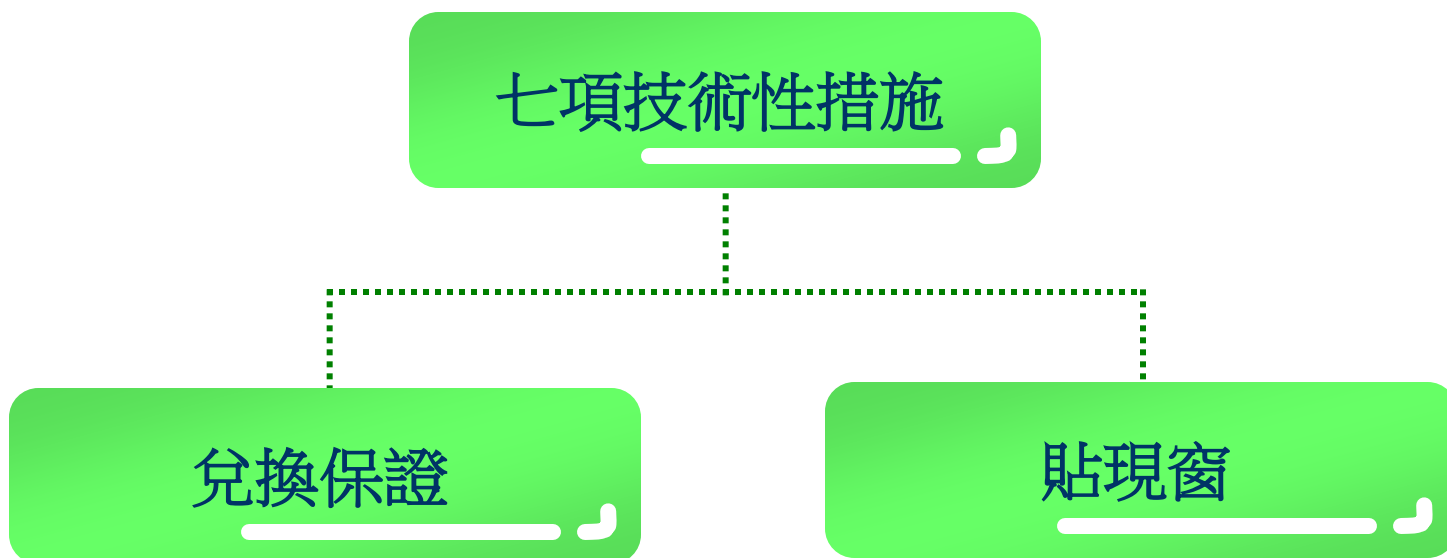


# 亞洲金融風暴期間利率走勢



# 七項技術性措施

於 1998 年 9 月初推出 7 項技術性措施，  
以進一步鞏固香港的貨幣發行局制度

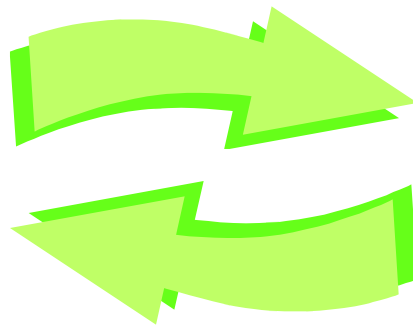


# 弱方兌換保證

金管局



美元



銀行



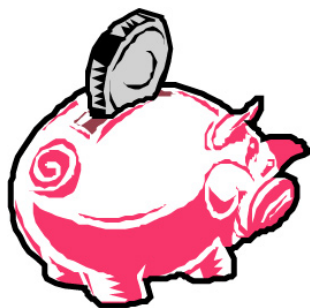
港元

**1 美元 = 7.80 港元**

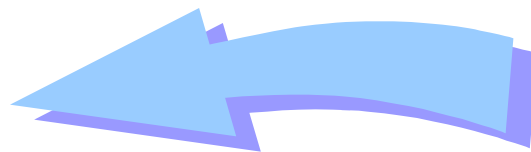
清楚表明政府維持聯繫匯率制度的決心

# 貼現窗

銀行



金管局

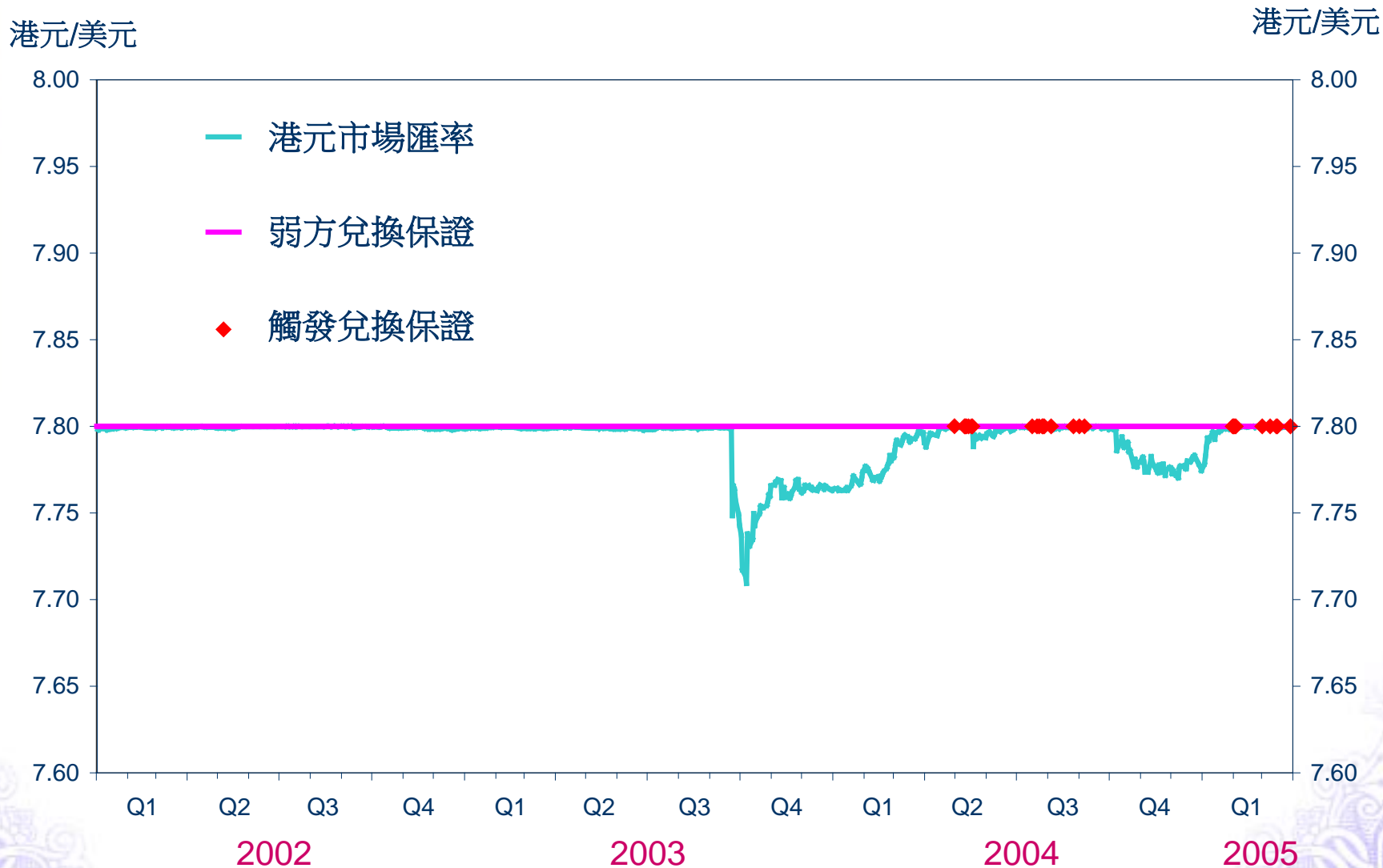


銀行以外匯基金票據及債券為抵押品  
與金管局訂立回購協議，按照貼現率  
獲取日終 (每天 4:30pm) 流動資金

避免利率過度波動，但當港元受到重大的沽售壓力下，容許利率有秩序地調節。



# 外匯市場 2002-05 年期間的發展



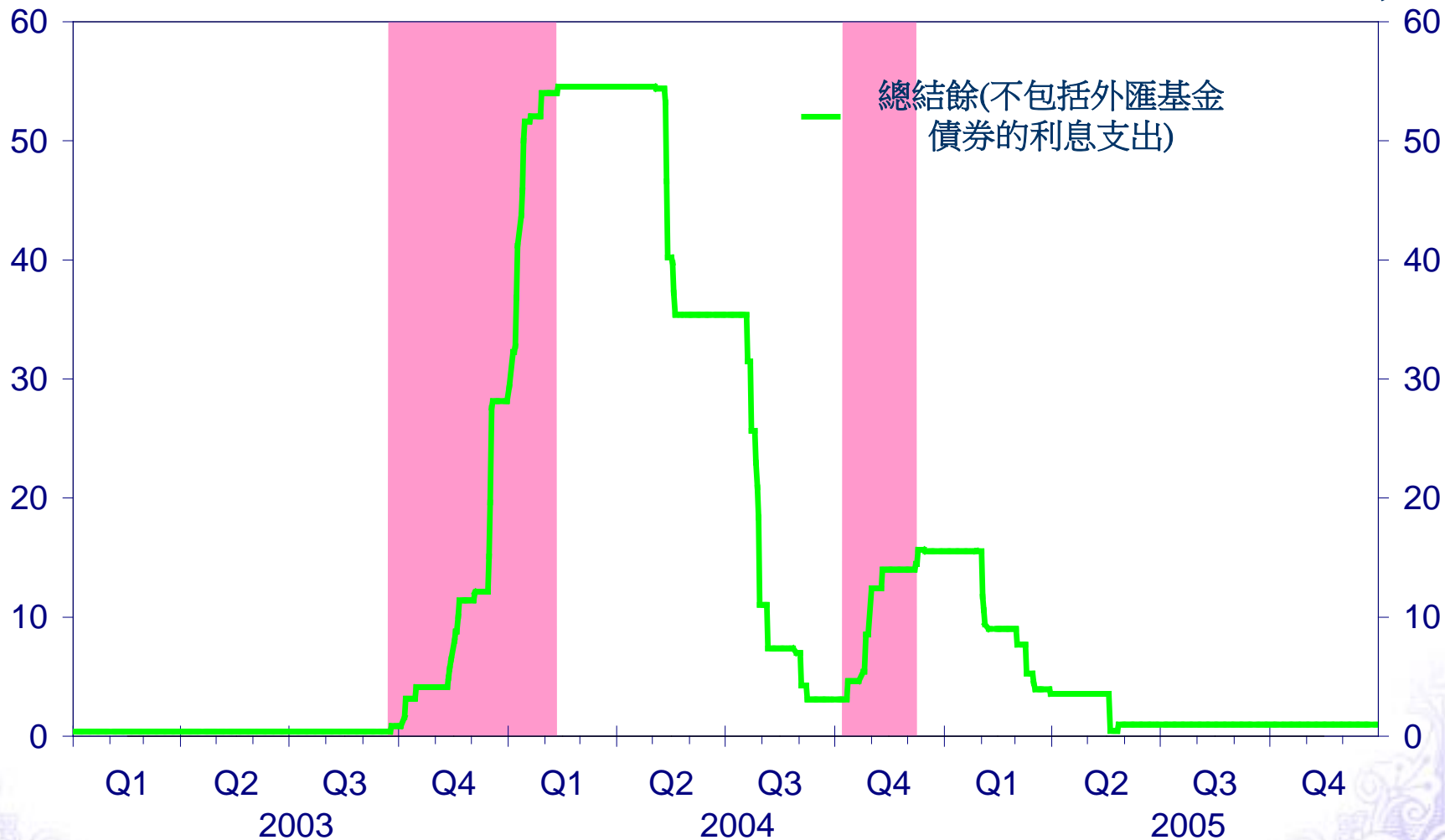
# 2005 年推出 3 項措施的背景

- ❖ 預期人民幣升值的投機
- ❖ 香港經濟狀況改善
- ❖ 美元貶值

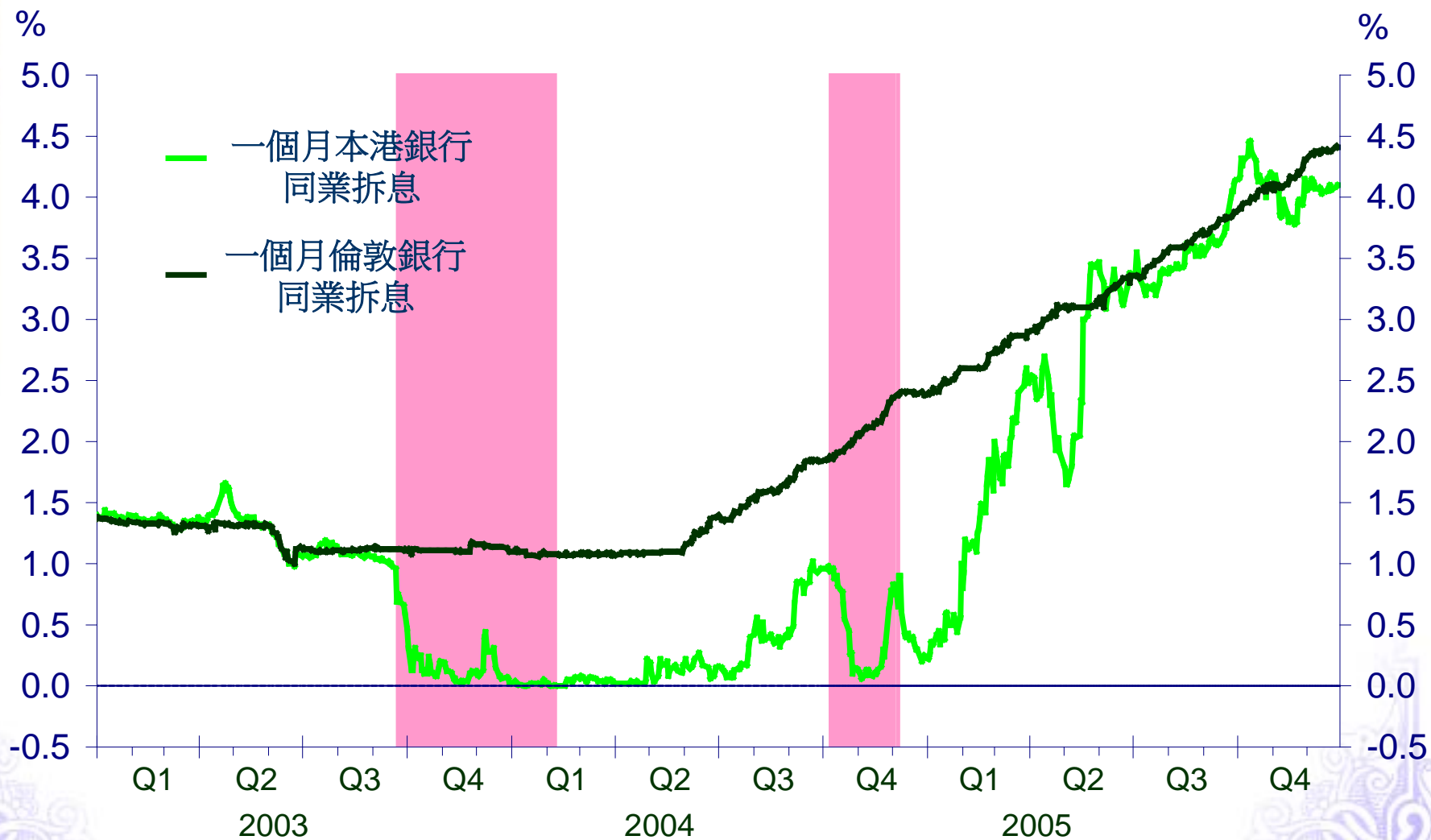
# 總結餘

十億港元

十億港元



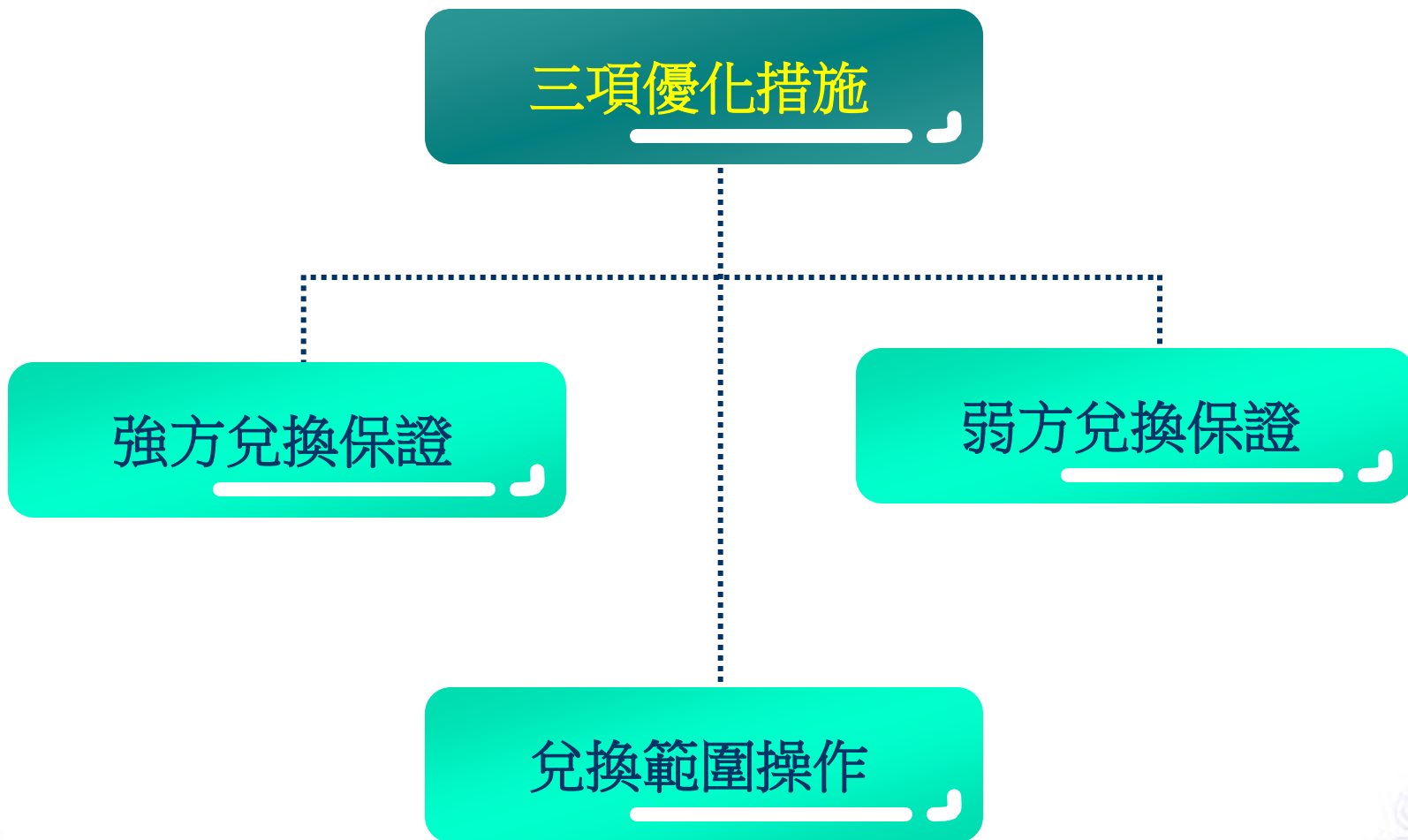
# 港元與美元利率



# 貨幣環境過度寬鬆的影響

- ❖ 長遠而言會增加通脹壓力及產生資產價格泡沫的風險
- ❖ 倘若息差太大, 將來需作出一次過大幅調整時, 亦會令市場不穩定

# 三項優化措施





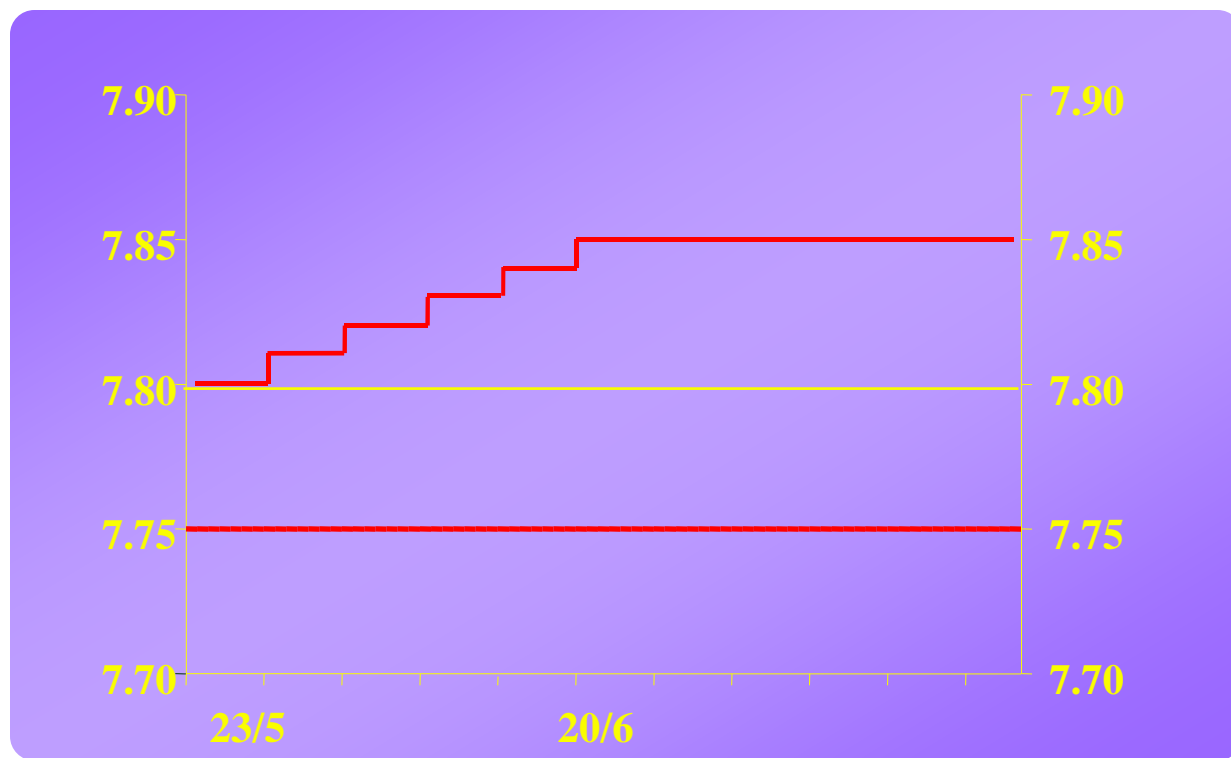
# 三項優化聯繫匯率制度的措施 ①

金管局在強方兌換保證下以**7.75**港元兌1美元的匯率向持牌銀行買入美元



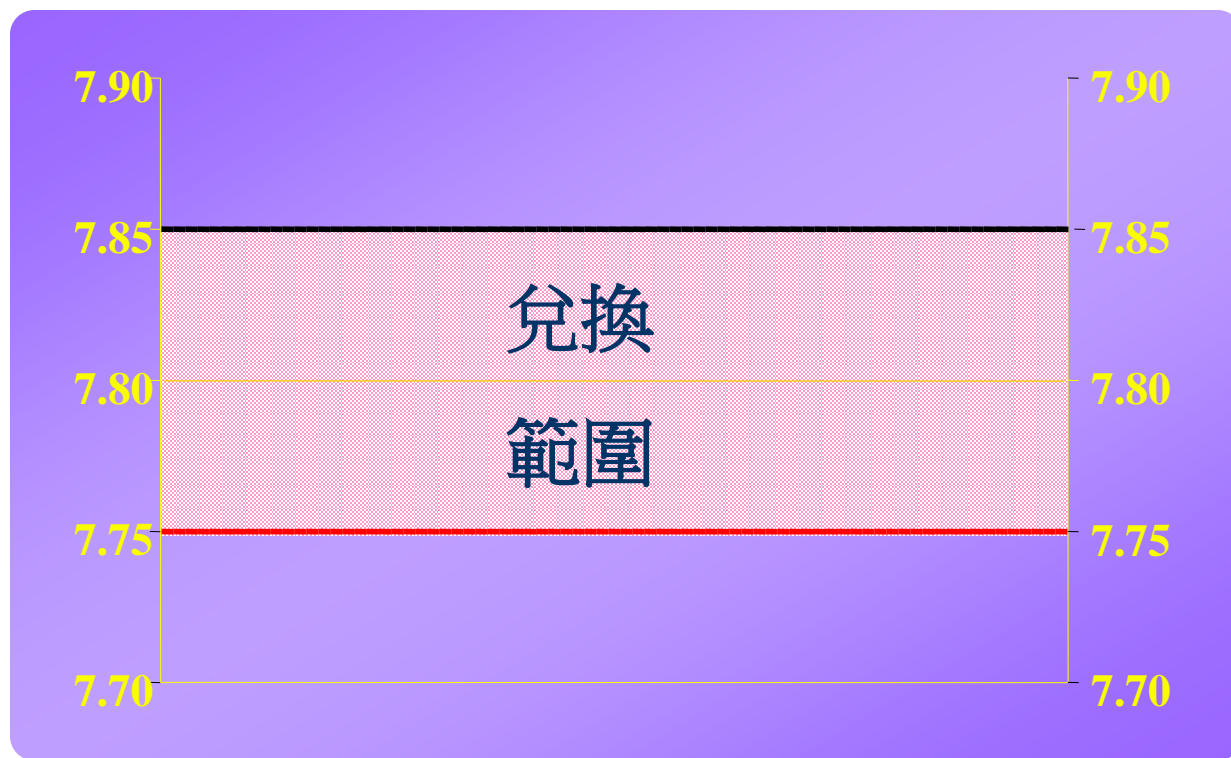
## 三項優化聯繫匯率制度的措施 ②

逐漸將金管局在弱方兌換保證下向持牌銀行賣出美元的匯率從7.80移至7.85



# 三項優化聯繫匯率制度的措施 ③

設立兌換範圍，範圍內可進行符合貨幣發行局制度運作原則的市場操作

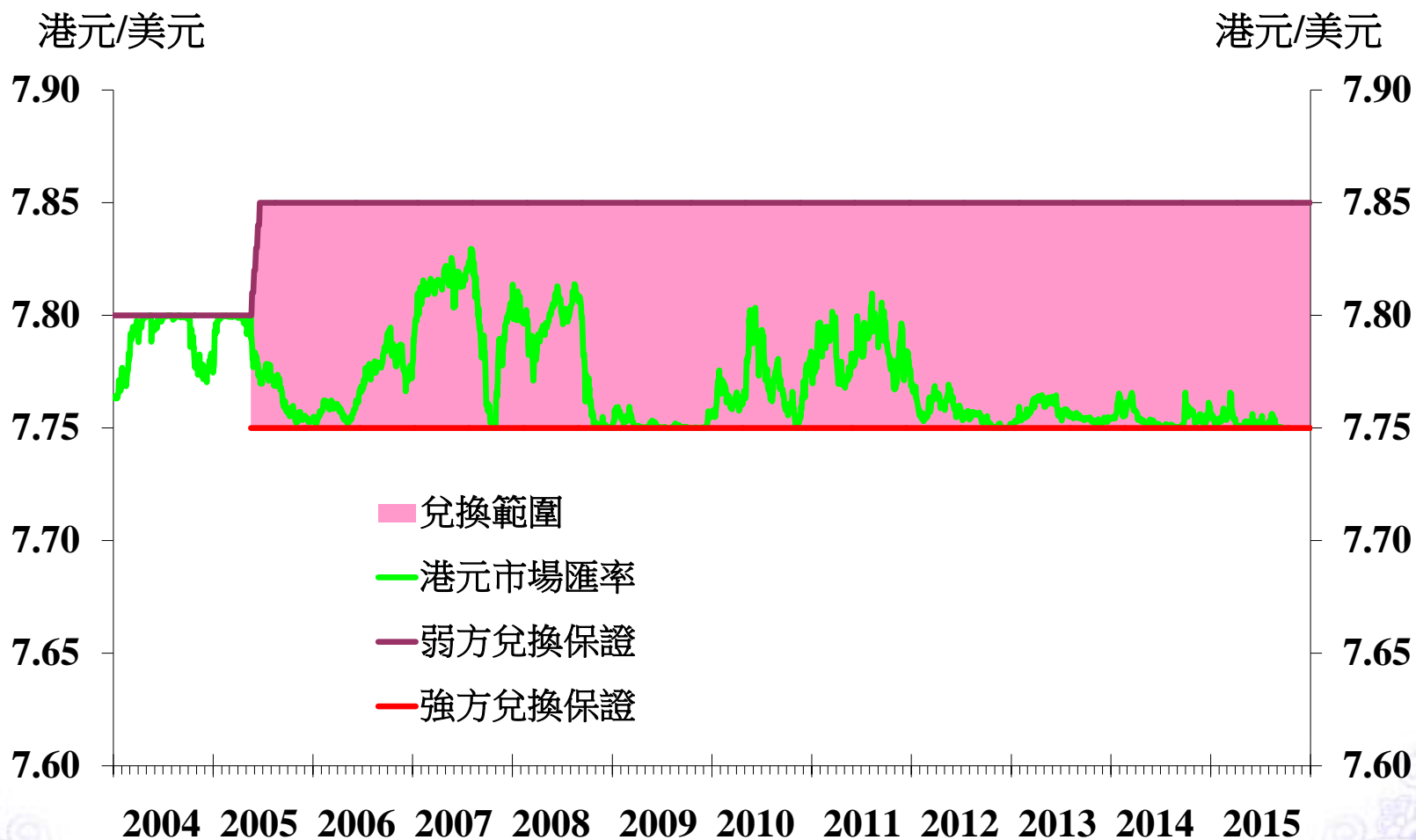


# 目的

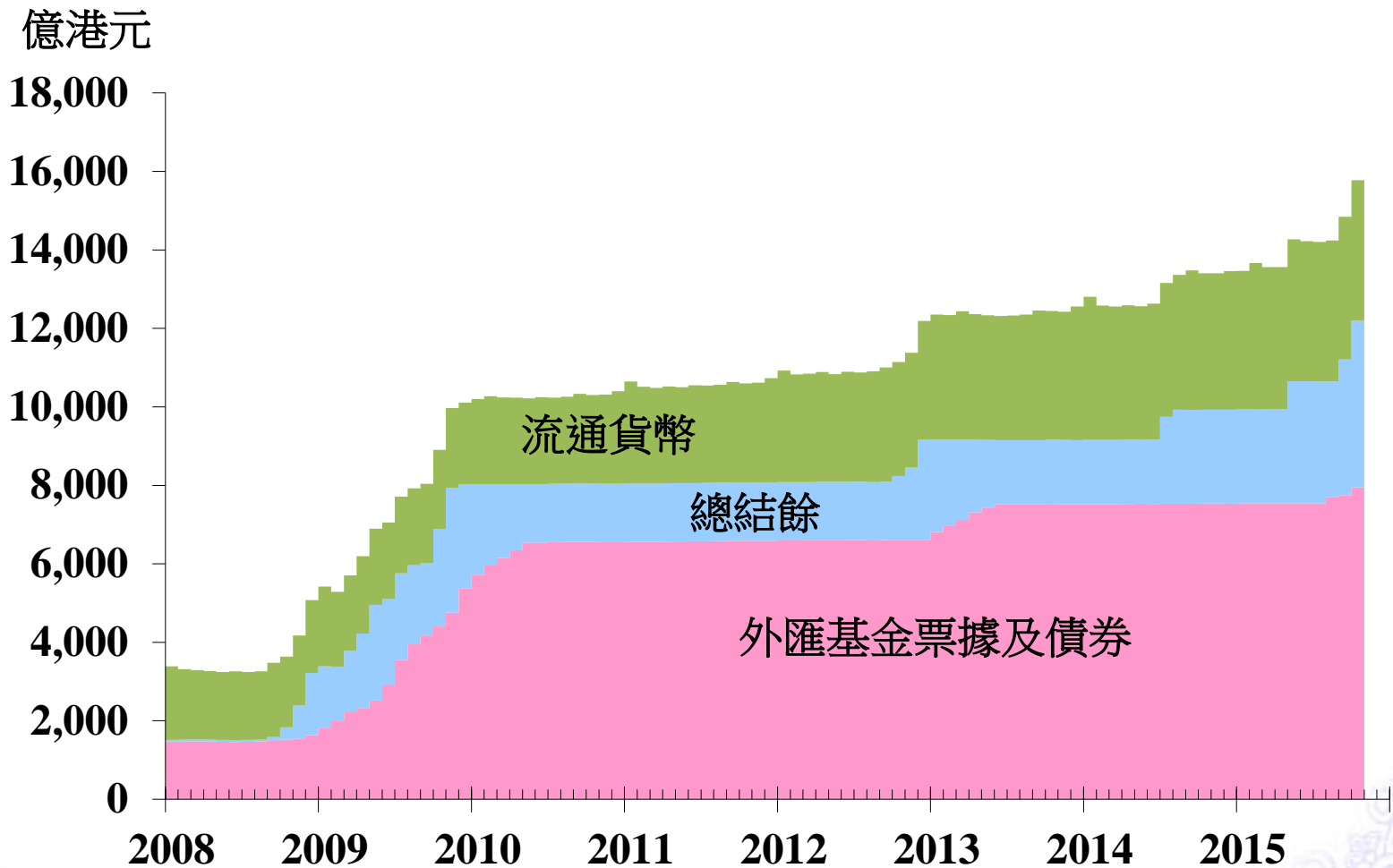
- ❖ 消除跟港元升值潛力有關的不確定性
- ❖ 令港元利率更貼近美元利率
- ❖ 改善聯繫匯率制度的運作



# 港元兌美元匯率



# 貨幣基礎





# 結論

- ❖ 聯繫匯率制度是香港穩定繁榮的重要基石
- ❖ 香港擁有雄厚的先決條件，因而鞏固了聯繫匯率制度的可靠性：
  - ❖ 豐厚的外匯儲備
  - ❖ 靈活的經濟結構
  - ❖ 審慎的財政政策
  - ❖ 健全的銀行體系

