

# 貨幣穩定

聯繫匯率制度是香港貨幣與金融穩定的支柱，使香港得以繼續保持貿易與金融中心的地位。2000年內，聯繫匯率制度繼續運作暢順。穩定及可預測的貨幣環境為經濟強勁復甦提供基礎。

## 目標

金管局的主要貨幣政策目標是貨幣穩定，即確保港元兌美元的匯率在聯繫匯率制度下維持在穩定水平。聯繫匯率制度自1983年10月17日起推出，是貨幣發行局制度的一種。這類制度有兩個特點：貨幣基礎由儲備貨幣提供十足支持，以及貨幣基礎與儲備貨幣按固定匯率兌換。

以香港而言，整個貨幣基礎(包括負債證明書及已發行硬幣、持牌銀行在金管局開設的結算戶口結餘總額(即總結餘)，以及所有未償還外匯基金票據及債券)均由外匯儲備提供十足支持。貨幣基礎的任何變動，均會由支持貨幣基礎的外匯儲備的相應變動配合。至於貨幣基礎與儲備貨幣的兌換，負債證明書及硬幣是按7.80元兌1美元的匯率以美元發行和贖回。金管局也向所有持牌銀行承諾，按7.80元的聯繫匯率把它們的港元結餘兌換為美元。

在貨幣發行局制度下，利率會因應港元的需求而變動，匯率則保持穩定。當港元資產的需求減少，港元匯率轉弱至7.80元兌1美元的聯繫匯率水平時，銀行可根據兌換保證向金管局沽售港元(若它們有足夠的結餘以結算有關交易)，總結餘(貨幣基礎的一部分)因而收縮，利率隨之上升，這些貨幣狀況的改變有利吸引資金流入，從而確

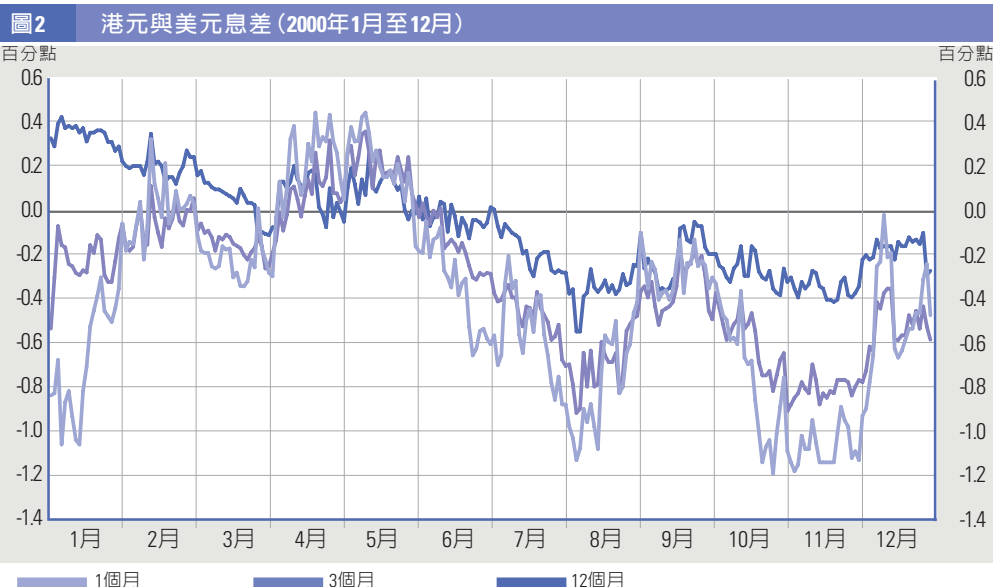
保匯率穩定。相反，如果港元資產的需求增加，引致匯率轉強，金管局可沽港元、買美元，總結餘因而擴張，對利率構成下調壓力，遏止資金繼續流入。

## 2000年回顧

儘管自亞洲金融危機過去後，外部環境變得比較平靜，但區內部分金融市場受到本身的政治與經濟問題影響，在2000年的表現比較反覆。此外，全球股市因科技股熱潮退卻而出現調整。縱然面對這種種變化，本港的外匯與貨幣市場在聯繫匯率制度下仍然保持穩定，為全面的經濟復甦提供穩固基礎。

然而，年內台灣海峽局勢緊張、本港與美國股市大幅調整、全球油價波動，以及部分亞洲金融市場再度表現反覆等事件偶然使港元受到市場壓力。此外，在區內市場波動下，市場普遍視香港為資金的安全港，因此與股市有關的資金不時流入，令港元匯率面對轉強壓力。在部分上述的情況下，匯率波動引發金管局買入或沽出港元。2000年全年，金管局曾進行22宗兌換保證交易，沽出美元，也曾應銀行要求，進行22宗買入美元的交易。為保持高透明度，金管局繼續在每宗交易後透過電子新聞媒體發布有關的交易詳情，市場人士可即時評估貨幣發行局帳目的變動對本地外匯及貨幣市場造成的影響。高透明度的運作可能是港元市場在2000年減少波動的部分原因。





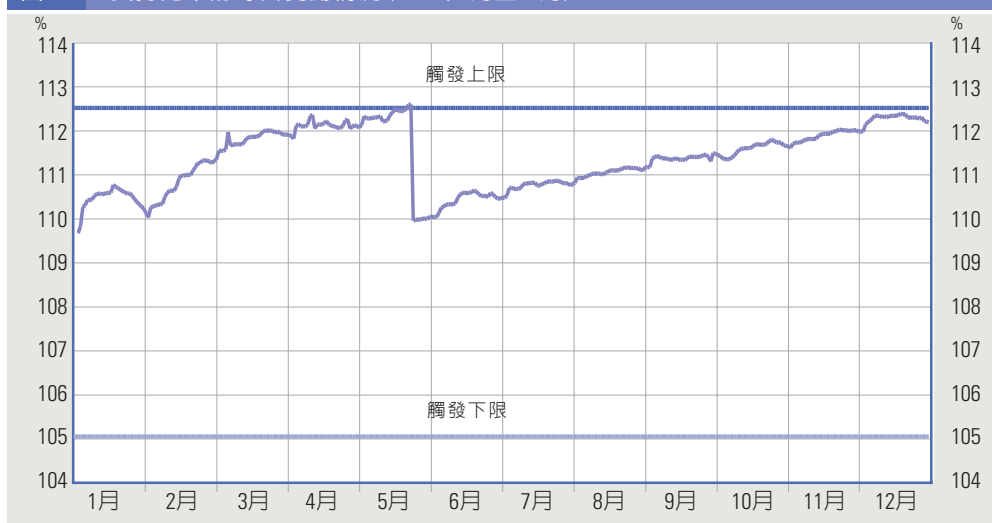
由於市場信心改善，港元風險溢價在2000年大幅下降。為應付過渡2000年，銀行作出了充分準備，因此年初時銀行同業流動資金相當充裕，同業拆息因而回落。其後，銀行同業拆息跟隨美元利率的走勢上調，但隨著美國經濟出現放緩跡象，銀行同業拆息自5月中開始回軟(圖1)。由於港元資產需求強勁，年內大部分時間12個月或較短期限的港元利率均比同期美元利率低(圖2)。

銀行對流動資金的需求於順利過渡2000年後開始減少，因此總結餘在年初時顯著下降，並於年內大部分時間在正負10億元之間徘徊。利率波幅仍維持在低水平，反映貨幣狀況穩定，以及貼現窗機制暢順運作，有效緩衝偶然出現的流動資金震盪，隔夜銀行同業拆息甚少超逾貼現窗基本利率。以1個月本港銀行同業拆息標準差計算的每日利率波幅由1999年的0.49百分點，下跌至2000年的0.45百分點，1997及1998年(即包括亞洲金融危機爆發期間)則分別為3.34及2.84百分點。

年內，外匯基金諮詢委員會轄下的貨幣發行委員會繼續對貨幣發行局制度作出廣泛檢討，檢討範疇包括港元偏強的操作策略、阿根廷的貨幣發行局制度及對香港的意義、金管局進行的外匯交易結算，以及透過儲備規定來提供流動資金緩衝的利弊。

2000年內，金管局按照外匯基金諮詢委員會轄下貨幣發行委員會的建議推出下列措施，以進一步鞏固香港的貨幣發行局制度：

圖3 支持比率的每日變動情況(2000年1月至12月)

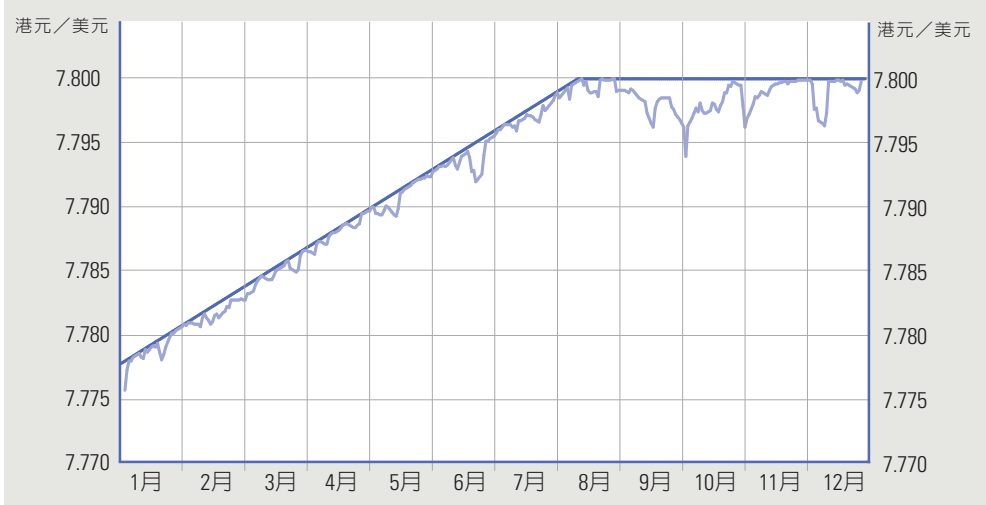


### 轉撥支持資產

自1998年10月起，外匯基金的部分資產被指定用作支持貨幣基礎。支持比率最初定為105%，隨着淨投資收入增加，支持比率亦告穩步上升。金管局於2000年1月定下機制，在外匯基金的支持組合與投資組合之間轉撥資產，既可確保支持組合內有足夠和流動性高的資產，亦使支持組合內過剩的資產(即明顯超出支持組合具體需要範圍的資產)能以更靈活的方式管理。有關機制是一項對稱的安排：支持比率的觸發上限設於112.5%；在一般情況下，當支持比率升至這水平時，支持組合內部分資產會被撥出，使比率恢復至110%。支持比率的觸發下限設於105%，當支持比率降至

這一點時，便向支持組合注入足夠的資產，使比率恢復至107.5%的水平。於2000年5月23日，支持比率到達112.5%的觸發上限，根據上述機制，資產自支持組合轉撥至投資組合，使比率下降至110%(圖3)。

圖4 匯率及兌換保證 (2000年1月至12月)



#### 兌換保證匯率匯合

在1998年9月推出總結餘兌換保證時，適用的兌換保證匯率是7.7500，即當時的市場匯率。為使兌換保證匯率與發行及贖回負債證明書的匯率（7.8000）達到一致水平，由1999年4月1日起展開為期500日的過渡期，其間兌換保證匯率每日調整1點子。過渡期於2000年8月12日順利完成，並未對市場造成任何干擾（圖4）。

至於在聯繫匯率偏強時，金管局的外匯市場操作會繼續因應市場狀況而回應銀行的要求。這機制一直運作暢順，而且廣為市場接受。此舉讓金管局在回應銀行的要求時保持靈活性，同時又規定金管局高度問責，要即時公布任何貨幣發行局操作。

#### 香港金融研究中心

香港金融研究中心在1999年8月成立，對貨幣政策、銀行與金融環節進行研究。2000年是中心豐收的一年，共有11位學者及研究人員進行研究項目，並發表了11份研究報告。有關報告可在中心的網頁 ([www.hkimr.org](http://www.hkimr.org)) 下載。



香港金融研究中心「就推行貨幣政策的經濟模型設計與運用」研討會的參加者。

為了促進中央銀行在研究活動方面的合作，中心在2000年12月籌辦了一次研討會，主題為「就推行貨幣政策的經濟模型設計與運用」，共有15位來自區內11家央行的代表及3位分別來自加拿大銀行、英倫銀行及國際結算銀行的研究人員出席研討會。

此外，中心在2000年合共舉辦了15次研討會，討論內容涉及廣泛的經濟與貨幣課題。中心也在12月贊助了香港經濟學會全體會議，並邀請了Robert Mundell及Joseph Stiglitz教授擔任主講嘉賓。

## | 前瞻 |

為應付國際金融環境日益全球化所帶來的挑戰，外匯基金諮詢委員會轄下的貨幣發行委員會將會繼續檢討貨幣發行局制度，並在適當情況下推出措施，以進一步鞏固香港貨幣發行局制度。

金管局會繼續留意金融市場的最新發展，並密切監察本地與外在環境的風險與不穩定因素對香港金融穩定可能造成的影響。此外，我們還會深入研究對本港經濟有重大關係的重要問題，包括全球經濟增長放緩的影響、港元與美元的息差，以及貨幣與銀行業的其他發展等。