

貨幣穩定

儘管2002年外圍環境困難及本港經濟持續調整，聯繫匯率制度仍繼續暢順運作，保持貨幣環境穩定。這對維持香港的金融及經濟穩定非常重要。



目標

貨幣政策的主要目標是貨幣穩定，即確保港元兌美元的匯率在聯繫匯率制度下維持穩定。聯匯制度自1983年10月17日起推行，基本上是一種貨幣發行局制度。這個制度有兩個特點：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。

香港的貨幣基礎由4個項目組成：

- 負債證明書(用作支持3間發鈔銀行所發行的銀行紙幣)
- 政府發行的流通紙幣及硬幣
- 持牌銀行在金管局開設的結算戶口結餘總額(即總結餘)
- 金管局代表政府發行的外匯基金票據及債券。

貨幣基礎由外匯儲備提供十足支持，其任何變動均會由支持組合內的外匯儲備的相應變動配合。負債證明書及政府發行的紙幣與硬幣是按7.80港元兌1美元的匯率發行及贖回。金管局亦向所有持牌銀行承諾按7.80港元的聯繫匯率將其所持的港元結算餘額兌換為美元。

在貨幣發行局制度下，港元兌美元匯率會維持不變，利率則因應港元的需求而變動。具體上，當港元的需求減少，令匯率轉弱至7.80港元兌1美元的兌換保證匯率時，銀行可向金管局沽售港元(條件是它們要有足夠的結算餘額以結算有關交易)。在此情況下，總結餘(貨幣基礎的一部分)便會收縮，利率隨之上升。這種貨幣狀況的改變有利吸引資金流入，令匯率維持穩定。相反，如果港元的需求增加，引致匯率轉強，金管局可沽港元、買美元，令總結餘相應擴張，對利率構成下調壓力，遏止資金繼續流入。

2002年回顧

2002年外圍環境困難，全球股市在會計醜聞及企業盈利欠佳的影響下繼續調整。主要工業國的增長動力溫和，經濟前景因地緣政治風險上升而變得更不明朗。新興市場方面，阿根廷在1月取消貨幣發行局制度，巴西雷阿爾因受到政治不明朗因素影響而在第2季大幅貶值。

然而，香港的外匯及貨幣市場保持穩定。港元匯率在7.7980至7.8000之間窄幅上落，貼近兌換保證匯率(圖1)。年內，金管局曾進行1宗兌換保證交易，沽出美元，買入港元。另一方面，金管局亦曾應銀行要求進行2宗買美元沽港元的交易。

年內，港元遠期市場曾偶然受壓(圖2)。遠期匯率溢價在3月及10月的升勢最明顯，主要原

因是財政預算赤字擴大引起憂慮及公眾再度關注聯匯制度。12個月美元兌港元遠期匯率溢價在10月中一度升至368點子高位，於2002年底時回落至170點子。

2002年港元利率跟隨美元利率的走勢略為下調(圖3)。年內，1個月本港銀行同業拆息由2厘下調至1.4厘。除第3季銀行同業市場流動資金相對充裕外，本港拆息普遍輕微高於同期

圖1 市場匯率與兌換保證匯率 (2002年1月至12月)

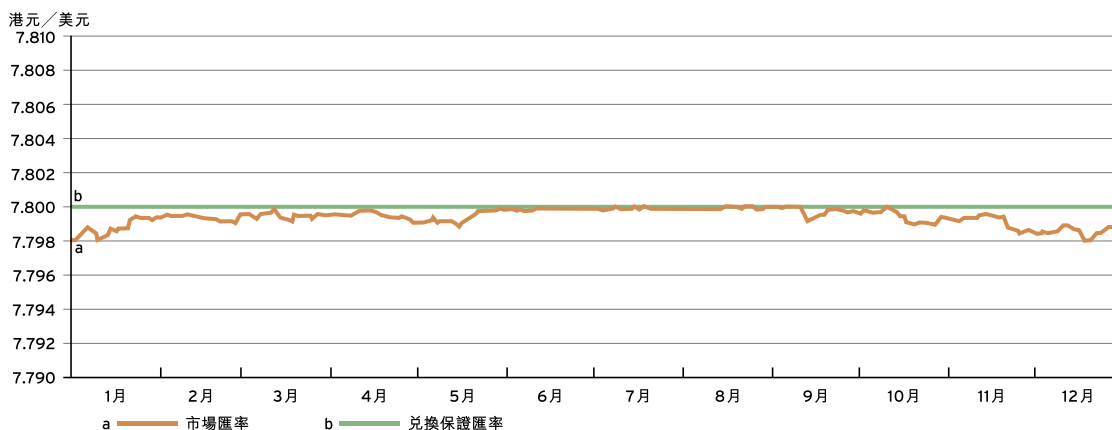
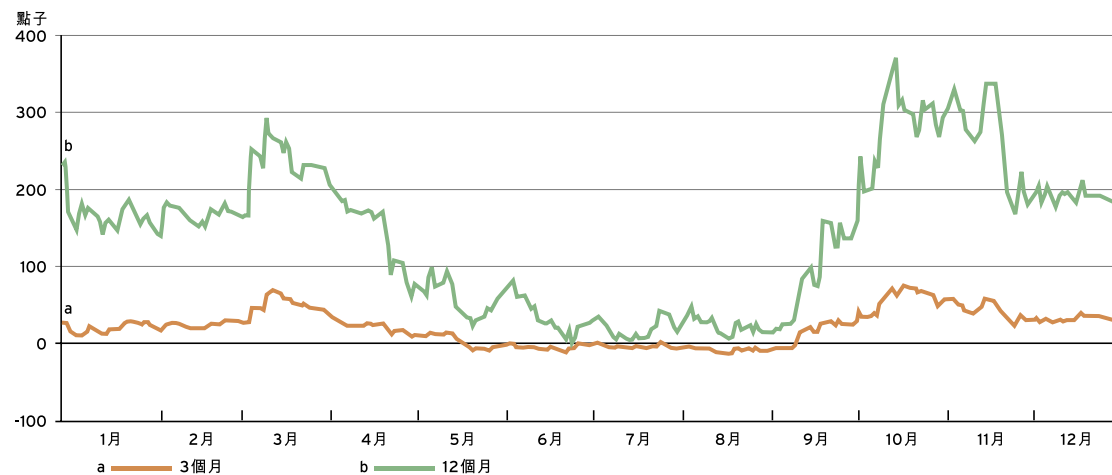
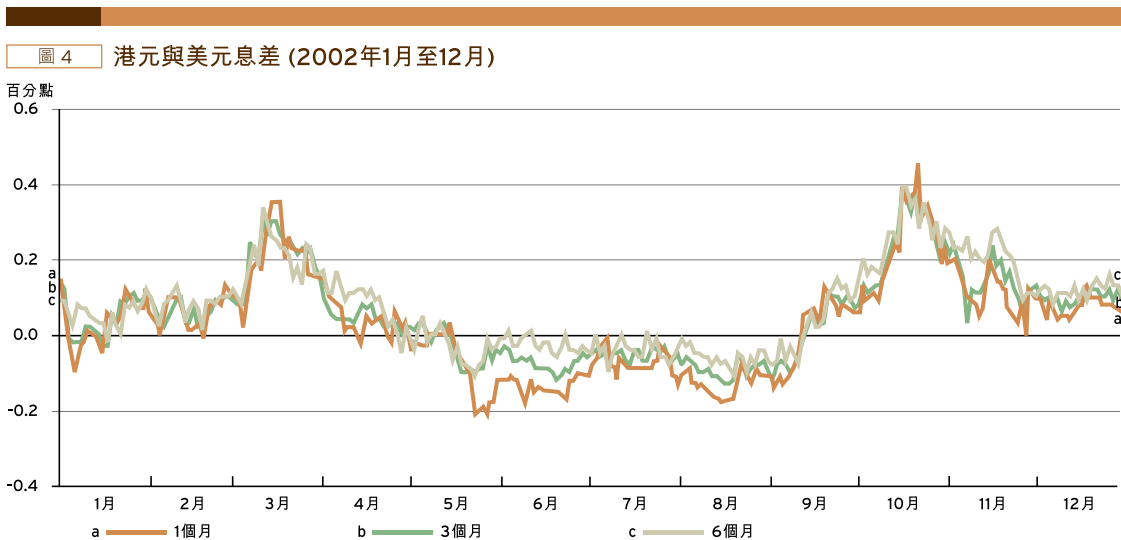
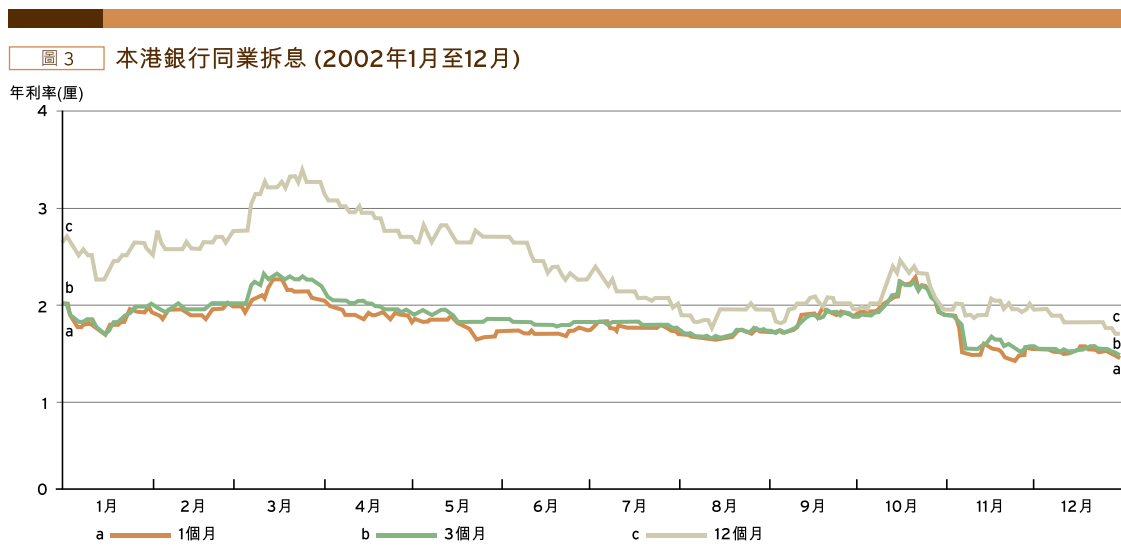


圖2 美元兌港元遠期匯率溢價 (2002年1月至12月)



美元利率(圖4)。總結餘最初維持在2.5億至4.5億元之間的窄幅，至5月底時金管局應銀行要求出售港元，使總結餘增加至約11億元。金管局於9月進行兌換保證交易，令總結餘減

少至3億元。然而，10月底金管局應銀行要求出售港元後，總結餘便告增加，並於年內其餘時間保持在6億元左右(圖5)。



2002年利率波幅維持在低水平，反映貨幣狀況保持穩定，以及貼現窗機制運作暢順，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。2002年的利率變動幅度(以1個月本港銀行同業拆息每日變動標準差與年度平均拆息的比率計)為0.02，與2001年的水平相若(1997及1998年的數字分別為0.38及0.15)。

1998年10月起，外匯基金部分資產被指定用作支持貨幣基礎，以增加貨幣發行局制度的透明度。於2002年底，支持比率(即支持資產與貨幣基礎的比率)約為112.1%(圖6)。

金管局的工作

外匯基金諮詢委員會轄下的貨幣發行委員會於1998年8月成立，負責監察本港貨幣發行局

圖5 總結餘 (2002年1月至12月)

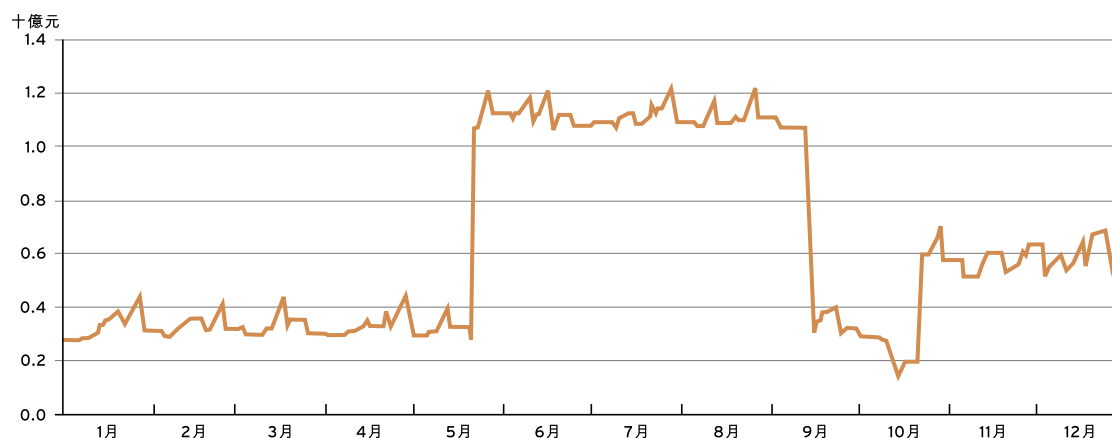
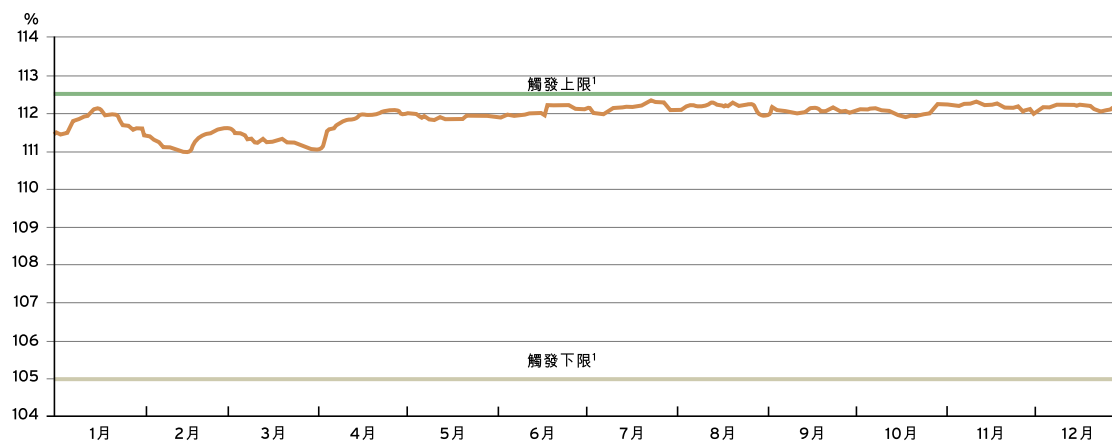


圖6 支持比率每日變動情況 (2002年1月至12月)



¹ 根據外匯基金支持組合與投資組合之間轉撥資產的機制，當支持比率達到112.5%(觸發上限)時，金管局會從支持組合內撥出足夠資產，注入投資組合，使支持比率回落至110%。若支持比率下跌至105%(觸發下限)，金管局會從投資組合撥出足夠資產注入支持組合，使比率恢復至107.5%的水平。

制度的運作。在2002年，貨幣發行委員會繼續監察貨幣發行局的具體運作，並探討對本港貨幣及金融穩定可能造成影響的課題。這些課題包括：貨幣供應的定義及貨幣總體數字透視的資料內容；港元在境外流通的情況；比較阿根廷及香港經濟的靈活度，以及其與維持固定匯率的兼容性；立陶宛與美元脫鈎，改與歐元掛鈎；透過衍生工具價格監察美元息率的預期；銀行借貸與本港物業價格的關係；以及中港兩地價格融合。

[» 資訊中心 » 新聞稿 » 貨幣政策類別](#)

[» 資訊中心 » 研究備忘錄](#)

年內，香港金融研究中心（於1999年8月成立）繼續支持有關貨幣政策、銀行與金融環節的研究工作。隨着成立日子愈長及較廣為人知，中心的活動亦逐漸增加。年內共有20位學者及研究人員到中心進行研究，中心合共發表了23份研究報告。為促進各中央銀行在研究活動方面的合作，並加強對影響亞洲貨幣及金融發展的策略性事項進行的政策分析，中心在7月聯同英倫銀行轄下的中央銀行研究中心舉辦為期1周的研討會，主題為「為亞太區的貨幣政策建立模型」。此外，中心在年內舉辦了40次公開研討會，討論內容涉及廣泛的經濟與貨幣課題。

[» 關於金管局 » 相關網址 » 金管局的關連機構](#)

2003年展望及長遠計劃

面對地緣政治風險上升及金融市場波動擴大的情況，全球經濟環境變得愈來愈不明朗。本地方面，香港經濟須面對財政不平衡、通縮及中港融合的挑戰。我們來年的研究工作將會繼續探討與本港經濟有關的課題。外匯基金諮詢委員會轄下的貨幣發行委員會將會密切監察本地與外圍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。委員會亦會定期檢討貨幣發行局制度的技術環節，並在適當情況下提出建議，進一步鞏固貨幣發行局制度。

