

# 貨幣政策的運作

本文由貨幣管理及金融基建部提供

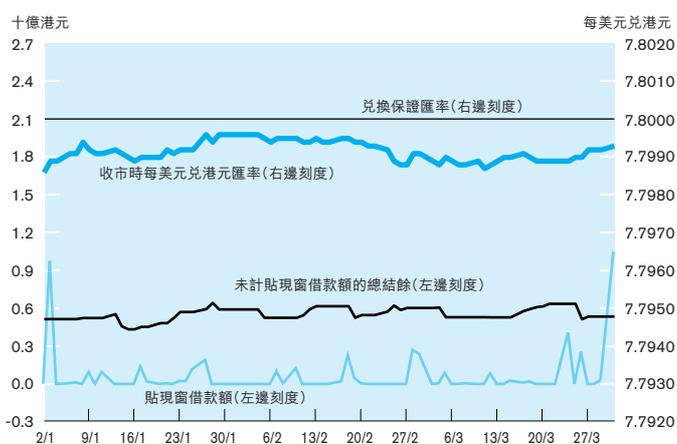
儘管發生伊拉克戰事，但 2003 年第 1 季港元匯率與利率市場保持穩定。季內並無觸發兌換保證，港元匯率在窄幅上落。由於有關聯匯制能否繼續實施及財赤持續增加的問題再度引起關注，美元兌港元遠期匯率溢價分別在 1 月下旬及 2 月下旬短暫上升。一如所料，美國聯邦儲備局維持聯邦基金目標利率不變，但面對伊拉克戰事所帶來的不穩定因素，卻罕有地拒絕就價格穩定與經濟增長所涉及的風險狀況作出評論。港元利率跟隨同期美元利率的走勢下調。外匯基金債券收益率亦跟隨美國國庫券收益率的走勢在季初下跌，但接近季末時回升。

## 兌換保證及總結餘

2003 年第 1 季港元匯率表現穩定，頭兩個月匯率大部分時間都是在 7.7990 至 7.7995 的幅度徘徊。然而，在 2 月下旬由於短期港元利率堅穩吸引到一些港元買盤，因此匯率略為轉強。其後匯率一直維持在稍為低於 7.7990 的水平，然後才略為回升，於 2003 年 3 月 31 日收市時報 7.7993，2002 年 12 月 31 日收市時則報 7.7987。季內並無觸發兌換保證，總結餘大致維持在 5 至 6 億港元之間。總結餘在 2003 年第 1 季結束時為 5.35 億港元，2002 年 12 月底的數字則為 5.25 億港元（圖 1）。

一家銀行的研究報告建議政府把港元貶值，並採用管理式浮動匯率制度，促使港元遠期匯率溢價在 1 月下旬略為回升。12 個月遠期匯率溢價在 2003 年 1 月 30 日升上 193 點子的水平，但其後隨着對聯匯制的憂慮減退，遠期匯率溢價很快又回軟。在財政司司長於 2003 年 3 月 5 日宣讀預算案演詞之前，由於市場懷

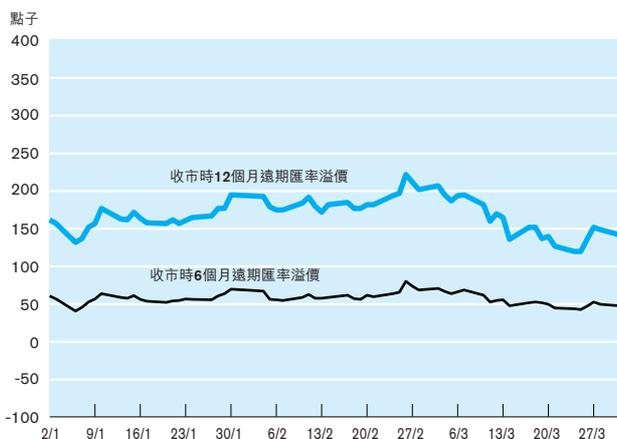
圖 1  
總結餘、貼現窗運作及港元匯率



疑建議的緊縮財政措施能否有效解決日趨嚴峻的財赤問題，因此遠期匯率溢價再度上升。12 個月遠期匯率溢價在 2003 年 2 月 26 日升上 220 點子的高位，但隨着市場消化預算案的影響後，便又開始逐步回落，在 2003 年 3 月 25 日回落至 118 點子。不過其後由於爆發非典型肺炎令市場憂慮，所以 12 個月遠期匯率溢

圖 2

6個月及12個月美元兌港元遠期匯率溢價



價再次回升。2003年3月31日收市時，6個月及12個月遠期匯率溢價分別報46點子及140點子，相比2002年12月底的數字分別為65點子及170點子（圖2）。

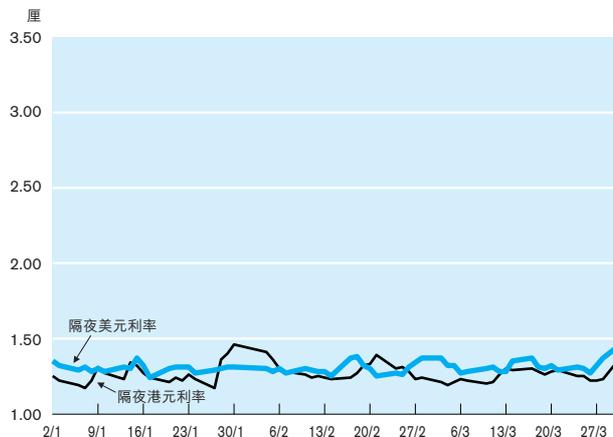
一如各界所料，聯邦儲備局在2003年1月28及29日以及3月18日舉行的兩次聯邦公開市場委員會會議上宣布維持聯邦基金目標利率不變，仍然為1.25厘。然而，在美國總統喬治布殊宣布展開對伊拉克的軍事行動之前一日，即2003年3月18日，聯儲局卻罕有地在聯邦公開市場委員會會議上表示，由於國際形勢極之不明朗，因此不會對價格穩定或經濟增長所涉及的風險狀況作出評論。在此形勢下，聯儲局表示會「加緊監察」美國經濟狀況。同時，季內公布的美國經濟指標令人失望，反映美國經濟疲弱。香港方面，在2003年第1季整個季度內，基本利率沒有變動，維持在2.75厘的水平，主要銀行所報的儲蓄存款利率亦保持在0.01厘。

### 短期港元利率

銀行同業流動資金充裕，因此在2003年第1季港元隔夜利率維持偏軟，只是由於月底出現資金需求而短暫上升。季內大部分時間，港元隔夜利率都低於同

圖 3

隔夜港元及隔夜美元利率

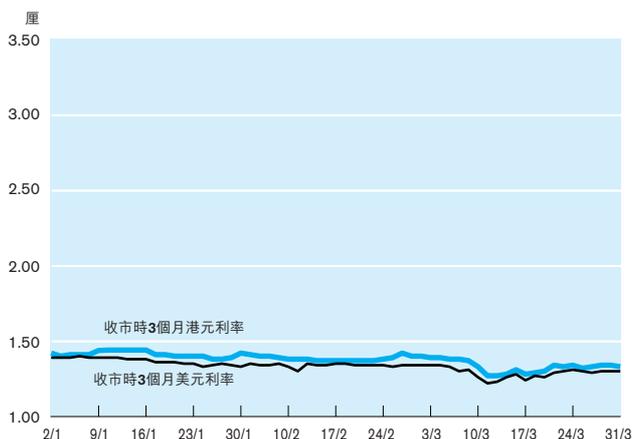


期美元利率，並且在1.18厘至1.40厘窄幅徘徊。最後港元隔夜利率在季末收市時報1.44厘，2002年12月31日則為1.59厘（圖3）。

由於經濟數據令人失望，反映美國經濟持續疲弱，美元利率自季初開始逐步下調，而港元定期存款利率亦貼近同期美元利率的走勢。跟隨美元兌港元的遠期匯率溢價的走勢，港元與美元的息差在1月下旬及2月下旬曾短暫擴闊，但在季內其餘時間均保持穩定。3個月港元貨幣市場利率於季末收市時報1.33厘，較同期美元利率高3基點，2002年12月底的利率為1.47厘，較同期美元利率高9基點（圖4）。

圖 4

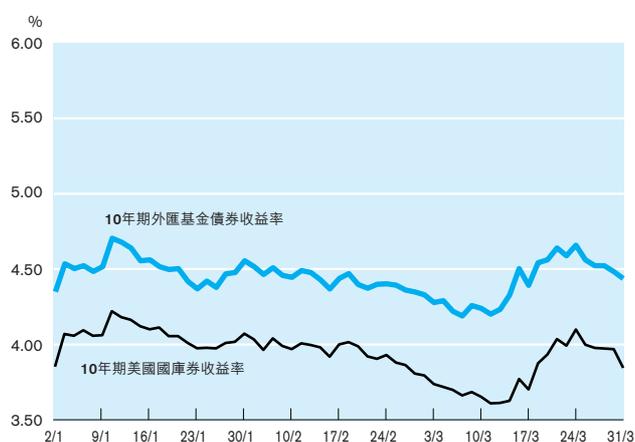
3個月港元及3個月美元利率



## 長期港元利率

由於美國股票市場表現欠佳，加上戰爭的威脅以及市場憂慮可能會發生恐怖襲擊，而美國國庫券是比較安全的投資工具，受到買家追捧，所以美國國庫券價格上揚。然而，在伊拉克戰事於2003年3月19日展開後，市場氣氛因為預期戰事可以速戰速決而轉為樂觀，令美國國庫券的價格受壓。外匯基金債券收益率亦跟隨同期美國國庫券收益率的走勢，在3月中止跌回穩，然後在接近季末時逐步回升。10年期外匯基金債券收益率最後在2003年3月31日收市時報4.44%，2002年12月31日的收益率則為4.27%。由於外匯基金債券收益率上升的速度比美國國庫券收益率快，因此10年期外匯基金債券及美國國庫券的收益率差距於2003年3月31日擴闊至59基點，2002年12月31日的差距為44基點（圖5）。

圖5  
10年期外匯基金債券及10年期美國國庫券收益率



## 港匯指數

貿易加權名義港匯指數是港元兌主要貿易夥伴貨幣的名義匯率。該指數於2003年3月31日收市時報101.90，低於2002年12月底的102.00（圖6）。貿易加權名義港匯指數下跌，反映美元兌其他主要貨幣（尤其歐元）的弱勢。

圖6  
港元／美元匯率及名義港匯指數

