

貨幣政策的運作

本文由貨幣管理及金融基建部提供

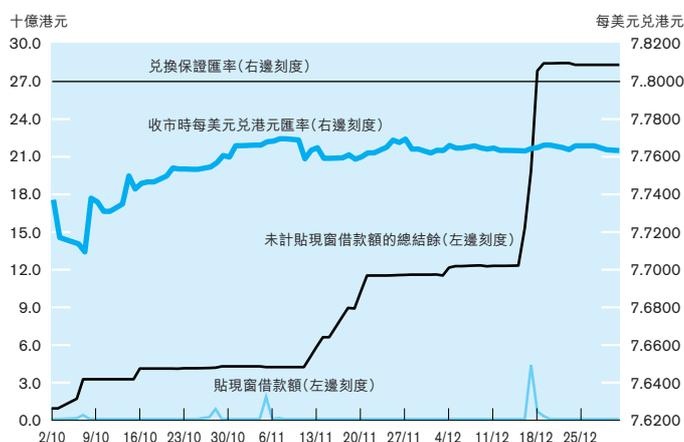
七大工業國財長於9月20日發表聲明呼籲匯率應有較大靈活性，觸發資金撤出美元資產。結果歐元及日圓顯著升值，亞洲貨幣(包括港元)也普遍感受到升值的壓力。港元匯率於9月底大幅上升，到了10月份逐漸回復平靜，但與上季水平相比仍顯著較高。為保持貨幣穩定及避免港元過度偏離聯繫匯率7.8港元兌1美元，金管局從銀行同業市場買入美元，結果令季內總結餘增長超過270億港元。由於銀行同業流動資金充裕，港元利率顯著回落。在港元與美元的負息差擴大的情況下，美元兌港元遠期匯率出現大幅度折讓。另一方面，美國聯儲局於季內維持聯邦基金目標利率不變，而從一連串正面的經濟數據反映，美國經濟前景轉趨樂觀。長期外匯基金債券收益率跟隨美國國庫券收益率的走勢，於季內稍升。

兌換保證及總結餘

正當市場認為七大工業國於9月20日發出有關匯率應有較大靈活度的聲明，是針對亞洲大多數採用本質上屬暗示或明示式聯繫匯率的國家，港元買盤浮現的另一個原因，是市場揣測若然人民幣升值，港元也會順勢轉強。於9月底、10月初，港元在市場成交薄弱的情況下轉強至7.70水平。此外，由於有跡象顯示本地經濟正在改善，接近上季結束時香港市場氣氛顯著改善。多間中國企業(包括長城汽車、中國人壽保險及福建紫金礦業)於12月在香港上市及首次公開發售新股，吸引頗多與招股有關的資金流入。為保持貨幣穩定及避免港元過度偏離聯繫匯率7.8港元兌1美元，金管局自10月開始透過貨幣發行局帳目接受美元沽盤，結果港元匯率在11月初起在7.7600至7.7700之間保持穩定。港元匯率於12月31日收市時報7.7631，而9月30日收市時報7.7426。由於金管局透過貨幣發行局帳目買入美元，總結餘自9月底以來

圖 1

總結餘、貼現窗運作及港元匯率



逐步擴張，至季末時報282.77億港元，而9月底時為10.06億港元(圖1)。

反映美元與港元息差的美元兌港元遠期匯率的折讓，最初隨港元匯率在10月份回軟時收窄，但到了11月初則擴大。12個月遠期匯率折讓於10月7日擴闊至

圖 2
6個月及12個月美元兌港元遠期匯率溢價／折讓



385點子，然後逐漸收窄至11月4日的103點子，但其後總結餘迅速增長令港元利率下跌，遠期匯率折讓再度擴大。12月31日收市時，6個月及12個月遠期匯率折讓分別報365點子及600點子，相比9月底的數字分別為85點子及80點子(圖2)。

美國聯儲局一如市場普遍預期，於2003年10月28日及12月9日聯邦公開市場委員會會議上將聯邦基金目標利率1.00厘維持不變。該委員會新聞公布重申聯儲局在若干時間內仍會維持寬鬆的貨幣政策，並調高對美國經濟的評估。聯儲局於12月9日聯邦公開市場委員會會議修改有關對風險的評估，表示通脹風險與通縮風險均等。另一方面，季內公布的美國經濟數據持續顯示美國經濟正在轉強，製造業並錄得顯著改善。此外，勞工市場經過較長的疲弱期後也顯露一些改善的跡象。香港方面，季內基本利率維持不變，仍為2.50厘。季內主要銀行所報儲蓄利率也維持於0.01厘。

短期港元利率

龐大的總結餘令短期港元利率迅速回落。季內大部分時間，港元隔夜利率保持於接近零水平，只是12月中由於熾烈的首次發售新股活動，令短期港元資

圖 3
隔夜港元及隔夜美元利率



金需求殷切，隔夜利率才告上揚。隔夜利率於12月17日飆升至1厘，但隨着與首次發售新股有關的資金需求減退，利率水平迅速回落。於12月31日收市時，隔夜利率報0.002厘，而9月30日的隔夜利率為0.63厘(圖3)。

由於銀行同業流動資金充裕，季內港元定期存款利率顯著回落，並持續低於美元利率。由於報告期內美元利率幾乎完全不變，港元與美元之間的負息差顯著擴大。於季末收市時，3個月港元貨幣市場利率報0.08厘，較同期美元利率低出106基點，而9月底的利率為0.75厘，較同期美元利率低42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

由於美國利好的經濟數據加強市場預期聯儲局會提早加息，使美國國庫券收益率於季初上升。但其後聯儲局重申其觀點，使市場確信短期內美國經濟復甦無通脹之虞，美國國庫券收益率遂於11月中開始回落。外匯基金債券收益率跟隨美國國庫券收益率的走勢，10年期外匯基金債券收益率於12月2日上升至4.66%高位，至12月31日收市時報4.39%，相比9月底的數字為4.27%。另一方面，10年期外匯基金債券與美國國庫券的收益率差距於10月24日一度收窄至負4基點，其後逐漸增長至12月31日的8基點，而9月30日的差距為15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12月31日收市時報98.8，較9月底的99.9為低（圖6）。該指數下跌反映美元兌主要貨幣（尤其歐元及日圓）疲弱。

圖 6

港元／美元匯率及名義港匯指數

