

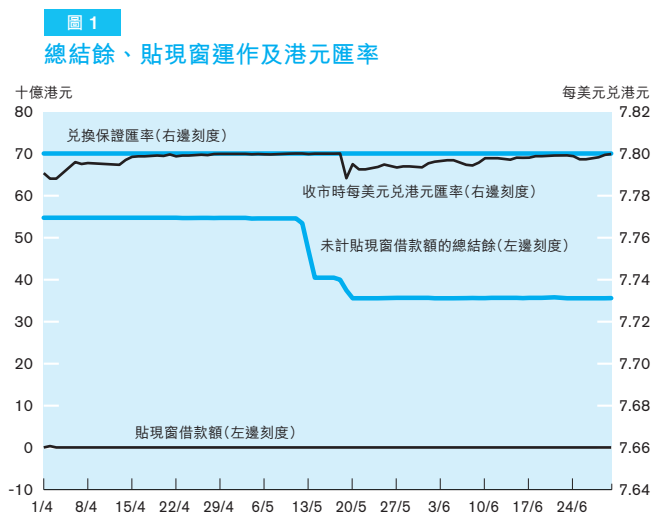
貨幣政策的運作

本文由貨幣管理及金融基建部提供

由於市場擔心美國聯邦儲備局會加快收緊貨幣政策，加上石油價格高企及中國內地經濟放緩，引發大量資金從港元流走，令季內港元匯率維持在接近7.8的水平。兌換保證於5月初段其中7日被觸發，金管局從銀行購入超過190億港元，使總結餘下降至360億港元。美元兌港元遠期匯率折讓跟隨現貨匯率弱勢而收窄。港元定期存款利率全面上升，反映資金外流。但由於總結餘數額仍非常龐大，短期利率仍然維持於極低水平。另一方面，美國聯邦儲備局於6月29日至30日聯邦公開市場委員會會議上調高聯邦基金目標利率25基點，並重申當局可能以有條不紊的步伐結束寬鬆的貨幣政策。長期外匯基金債券的收益率上升，與美國國庫券收益率的走勢相符。

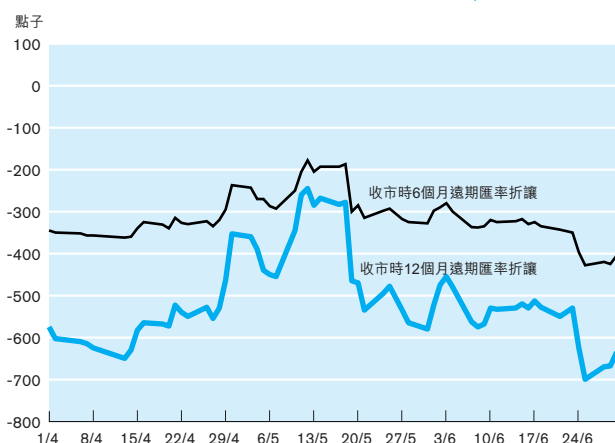
兌換保證及總結餘

4月中與股市活動相關的資金流出，使港元受到沽售壓力。美國公布一系列較預期為佳的經濟數據後，市場預期有變，認為美國聯邦儲備局即將開始加息，因而觸發本地股市大幅調整。油價上升及內地當局宣布收緊政策，以遏抑投資及信貸增長，亦對市場造成重大壓力。港元匯率於季內大部分時間都徘徊在7.8000水平附近，於6月30日收市時報7.7997，相比3月31日收市時所報水平為7.7906。兌換保證於5月初至5月中期間的7個工作日內被觸發，金管局從銀行購入超過190億港元。6月30日收市時總結餘為355.44億港元，而3月31日的數額為546.82億港元（圖1）。



隨着港元匯率回軟至接近7.8000水平，美元兌港元遠期匯率折讓自4月中開始收窄。12個月遠期匯率折讓由4月初約600點子，收窄至5月中的245點子。但其後由於總結餘水平回穩及內地實行的經濟收緊政策初見成效，促使12個月遠期匯率折讓顯著擴大，並在450至700點子之間徘徊。6月30日收市時，6個月及12個月遠期匯率折讓分別報405點子及635點子，相比3月底時的數字分別為350點子及575點子（圖2）。

圖 2
6個月及12個月美元兌港元遠期匯率溢價／折讓

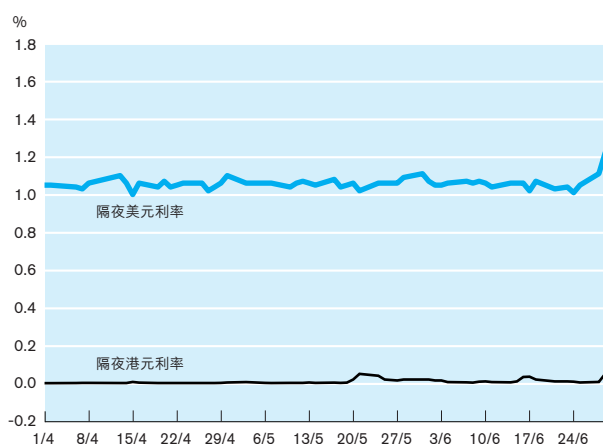


聯儲局於6月29日至30日聯邦公開市場委員會會議上將聯邦基金目標利率調升四分之一個百分點，至1.25厘，展開了收緊貨幣政策的周期。聯儲局在該委員會的會議聲明中雖然承認勞動市場已有改善，但亦表示當局可能以有條不紊的步伐結束寬鬆的貨幣政策。由於經濟發展良好及美國消費物價通脹加快，市場原本擔心美國進一步加息的步伐及力度，但聯儲局的聲明語調溫和，減輕市場有關的顧慮。香港方面，繼美國6月30日加息後，基本利率亦於7月2日調升25基點，至2.75厘。另一方面，主要銀行所報儲蓄利率維持不變，仍為0.01厘。

短期港元利率

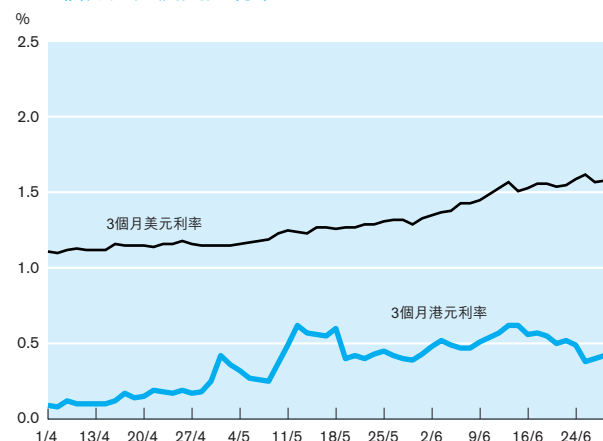
雖然總結餘減少，但銀行同業流動資金仍然充裕。總結餘於360億港元附近徘徊，仍較正常水平高，促使短期港元利率保持於接近零水平。隔夜利率最初維持於0.01厘以下，但到6月底時與上半年結束有關的資金需求殷切，使該利率於6月30日收市時上升至0.12厘（圖3）。

圖 3
隔夜港元及美元利率



港元定期存款利率最初上升，反映資金外流。但隨着港元遠期匯率折讓擴大，港元與美元之間的負息差於接近季末時擴大。於6月30日收市時，3個月港元貨幣市場利率報0.45厘，較同期美元利率低118基點，相比3月底時的利率為0.13厘，較同期美元利率低98基點（圖4）。

圖 4
3個月港元及美元利率

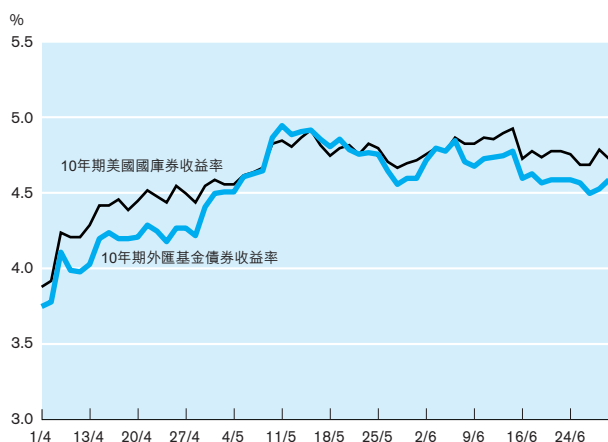


長期港元利率

由於市場加強對加息的預期，美國國庫券收益率普遍上揚。但當聯儲局暗示會逐步結束寬鬆的貨幣政策後，上述升勢於5月中暫停。外匯基金債券收益率跟隨美國國庫券收益率的走勢，其中10年期外匯基金債券的收益率於5月11日上升至4.95%的高位，其後逐步回落至6月30日的4.59%，相比季初的數字為3.75%。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大致維持穩定，於6月底收市報負14基點（圖5）。

圖 5

10年期外匯基金債券及美國國庫券收益率



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6月30日收市時報98.7，較3月底的97.9較高（圖6）。該指數上升反映美元兌主要貨幣（尤其歐元及日圓）轉強。

圖 6

港元／美元匯率及名義港匯指數

