

# 貨幣政策的運作

本文由貨幣管理及金融基建部提供

受到香港經濟前景樂觀支持，港元匯率在2004年第4季轉強。外貿改善及私人消費增加，是經濟強勁增長的主要動力。美元全面下跌及市場揣測人民幣可能升值，吸引資金流入亞洲區(包括香港)。為紓緩港元匯率的上升壓力，金管局買入美元，使總結餘增至157.89億港元。另一方面，美國聯邦儲備局在11月及12月累計調高聯邦基金目標利率50基點。由於銀行同業市場流動資金充裕，港元短期利率在此期間並無跟隨美元利率上升，只在12月初由於房地產信託投資基金「領匯」上市令港元流動資金減少而短暫上升。基於同一原因，長期外匯基金債券的收益率稍跌，偏離同期美國國庫券收益率的走勢。

## 兌換保證及總結餘

受到香港經濟前景樂觀支持，港元在10月份逐漸轉強。在私人消費及外貿表現強勁帶動下，香港經濟持續復甦。由於消費者信心轉強，本港股市及樓市交投暢旺。美國經常帳赤字可能無法持續引起市場憂慮，觸發美元被廣泛拋售，因而吸引資金流入亞洲貨幣(包括港元)。由於市場揣測人民幣可能升值，11月初繼續有資金流入。為免匯率過度波動，金管局於季內購入美元，令總結餘增加。於12月31日，總結餘為157.89億港元，而9月30日的數額為32.34億港元。於12月31日收市時，港元匯率升至7.7745，相比9月30日的水平為7.7983(圖1)。

圖 1

總結餘、貼現窗運作及港元匯率



受到市場對香港的正面氣氛支持，加上市場揣測人民幣可能升值，美元兌港元遠期匯率折讓亦擴大。由於美國官員向中國當局反覆施壓，要求採用彈性較大的人民幣匯率制度，遠期折讓點子在10月初開始擴大。12月31日收市時，6個月及12個月遠期匯率折讓分別報853點子及1,650點子，相比9月底時的數字分別為330點子及580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11月及12月聯邦公開市場委員會會議上將聯邦基金目標利率合共調升50基點。該委員會在新聞公布中表示，未來幾季經濟能否持續增長及物價能否維持穩定的機會大致參半。由於預期基本通脹會相對較低，因此相信當局可能以有條不紊的步伐結束寬鬆的貨幣政策。市場廣泛預期，聯儲局在2005年會繼續收緊貨幣政策。繼聯儲局加息後，金管局基本利率亦於11月11日調高至3.50厘，並於12月15日再調高至3.75厘。然而，由於銀行同業市場流動資金充裕，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

大量資金流入令總結餘增加，而銀行同業市場流動資金充裕，有助促使短期港元利率下跌。隔夜利率

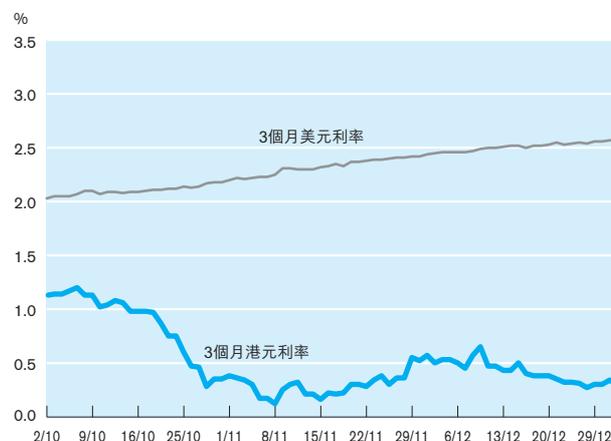
由9月份約1厘降至11月份約0.03厘，並在2004年第四季大部分時間均維持於該水平，只曾在12月初因房地產信託投資基金「領匯」上市引起的流動資金需求而一度跳升至2.8厘（圖3）。

圖 3  
隔夜港元及美元利率



港元定期存款利率於10月起下跌，反映市場流動資金充裕。隨著美元利率逐步上調，港元與美元之間的負息差擴大。於12月31日收市時，3個月港元貨幣市場利率報0.30厘，較同期美元利率低228基點，相比9月底時的利率為1.13厘，較同期美元利率低90基點（圖4）。

圖 4  
3個月港元及美元利率



## 長期港元利率

儘管聯儲局官員多次警告若出現明顯的通脹威脅，美國可能會加快收緊貨幣政策，但其實聯儲局在2004年第4季只曾兩度調高利率25基點。市場普遍認為聯儲局將於2005年繼續以「有條不紊」的步伐收緊貨幣政策。在此情況下，美國國庫券收益率在季內略為上升。另一方面，香港銀行同業拆息走軟，帶動外匯基金債券收益率亦下跌，其中10年期外匯基金債券的收益率由9月底的3.83%跌至11月中的3.34%，其後回升至12月31日的3.66%。10年期外匯基金債券與美國國庫券的收益率差距擴大，於12月底收市報負64基點，相比9月底時為負30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12月31日收市時報96.0，較9月底的98.6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）全線下跌。

圖 6

### 港元／美元匯率及名義港匯指數

