

# 貨幣政策的運作

本文由貨幣管理及金融基建部提供

港元於2007年10月下旬轉強至接近強方兌換保證匯率的水平，促使金管局根據貨幣發行局制度進行市場操作。金管局向銀行出售合共94億港元，令總結餘擴大至106億港元。隨着總結餘增加，貨幣狀況得到紓緩，港元匯率在2007年第4季末回軟至7.80左右的水平。季內金管局因應美國聯邦基金目標利率的走勢，兩度調低基本利率合共50基點至5.75厘。

## 兌換保證及總結餘

在2007年第4季早段，港元匯率轉強，部分原因是面對美國次按危機，投資者迴避風險的心態加強而引發套息活動平倉，部分則因為在股市交投暢旺影響下與股市有關的港元需求上升(圖1)。由於港元匯價升至貼近強方兌換保證的水平，金管局於10月23日主動進行市場操作，及後於10月26日及31日因應強方兌換保證被觸發再次進行市場操作。金管局透過這些操作向銀行出售合共94億港元，令總結餘擴大至106億港元。隨着總結餘增加及利率回落，港元匯率在第4季末回軟至7.80左右的水平。季內金管局因應美國聯邦基金目標利率的走勢，兩度調低基本利率合共50基點至5.75厘。

## 短期港元利率

短期利率回軟，隔夜銀行同業拆息由季初的6.15厘，降至季末時稍為低於1厘。短期港元利率回軟，主要是因為繼10月下旬的市場操作後總結餘有所增加所致。隔夜拆息於11月9日降低至0.1厘，但其後受到首次公開招股活動影響而回升，在1.50厘至3.50厘之間徘徊，季末收市報0.75厘(圖2)。

圖 1  
總結餘、貼現窗運作及港元匯率

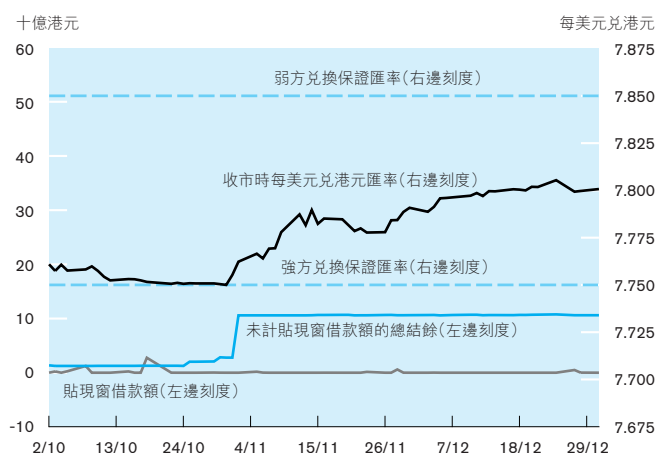
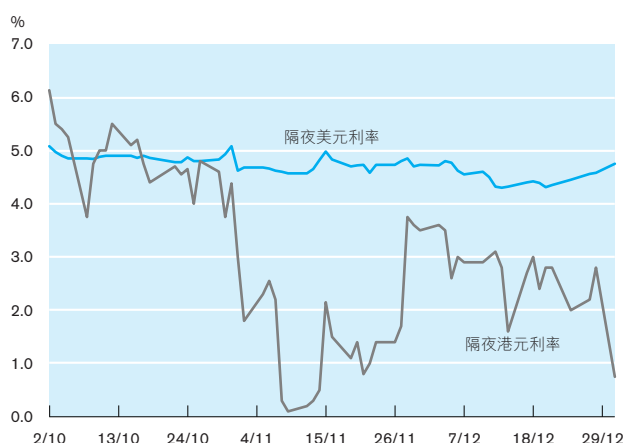


圖 2  
隔夜港元及美元利率



儘管季內港元利率跟隨美元利率下調，但由於繼10月下旬的貨幣操作後流動資金供應增加，因此港元利率的跌幅較大。在此情況下，港元與美元的負息差及遠期匯率折讓均有所擴大(圖3及圖4)。

圖3  
3個月港元及美元利率

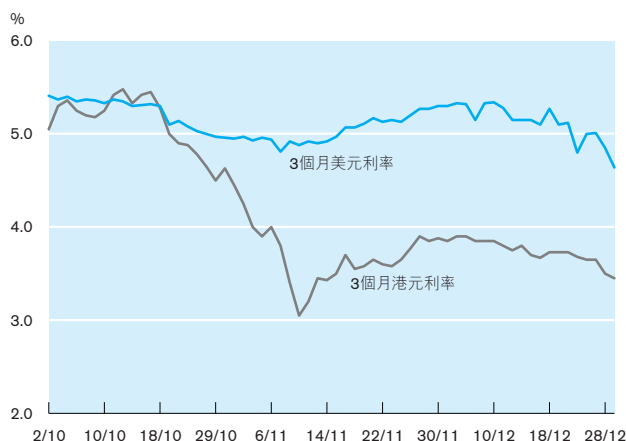
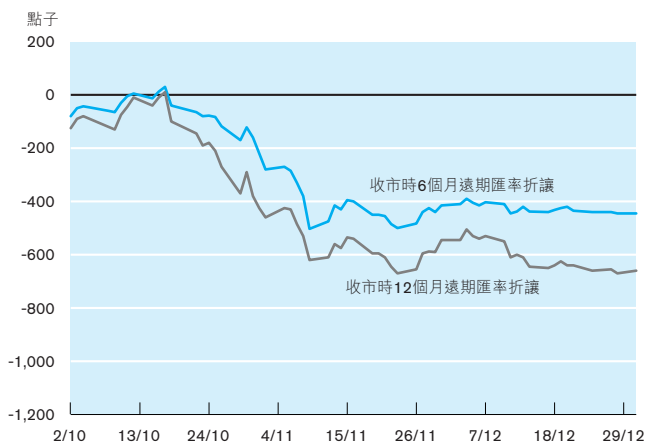


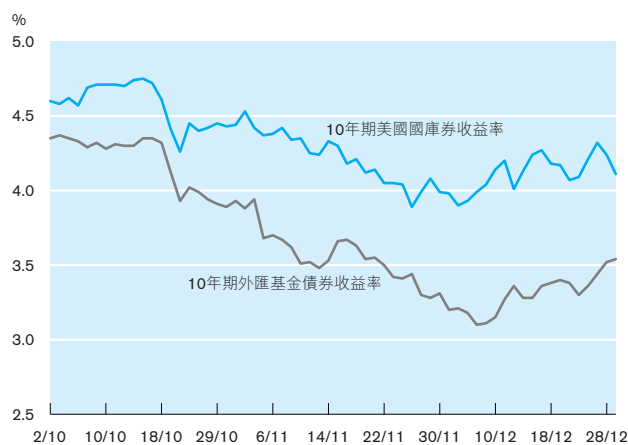
圖4  
6個月及12個月美元兌港元遠期匯率折讓



## 長期港元利率

季內長期港元收益率與長期美元收益率相繼下跌，但10月中以來長期港元收益率的跌幅顯著大於同期美元收益率。因此，10年期美國國庫券與10年期外匯基金債券的收益率差距由季初的負25基點，擴闊至負57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(港元兌主要貿易夥伴貨幣的名義匯率)於12月31日收市時報88.6，較10月2日的91.0稍低(圖6)。該指數下跌反映美元匯率(尤其兌歐元及日圓)轉弱。

圖6  
港元/美元匯率及名義港匯指數

