

貨幣穩定

聯繫匯率制度是香港高度外向型經濟的支柱，也是確保貨幣與金融穩定的基礎元素。我們在1999年繼續對貨幣發行局制度進行廣泛檢討，並實行了多項改進措施，務求能應付急速轉變的金融環境所帶來的挑戰。

目標

金管局的主要貨幣政策目標是，在聯繫匯率制度下維持貨幣穩定，即確保港元兌美元的匯率維持在穩定水平。聯繫匯率制度基本上是貨幣發行局制度的一種，這類制度有兩個特點：貨幣基礎由儲備貨幣提供十足支持；及貨幣基礎與儲備貨幣按固定匯率兌換。

以香港而言，整個貨幣基礎(包括負債證明書及已發行硬幣、持牌銀行在金管局開設的結算戶口結餘總額，以及所有未償還外匯基金票據及債券)均由外匯儲備提供十足支持。貨幣基礎的任何變動，均會由支持貨幣基礎的外匯儲備的相應變動配合。至於貨幣基礎與儲備貨幣的兌換，目前負債證明書及硬幣是按7.80港元兌1美元的匯率以美元發行和贖回。金管局也向所有持牌銀行承諾，按指定匯率把它們的港元結餘兌換為美元；自1999年4月1日起，該指定匯率按照每日調整1點子(即0.0001)的速度，在500日內由7.7500調整至7.8000，即與負債證明書的兌換匯率一致。

貨幣發行局制度具備自動利率調節機制，作用是維持匯率穩定。當港元資產的需求減少，港元匯率轉弱至與兌換匯率同一水平時，銀行可根據兌換保證向金管局沽售港元，貨幣基礎因而收縮，利率隨之上升，這些貨幣狀況的改變有利吸引資金流入，從



而確保匯率穩定。相反，如果對港元資產的需求增加，引致匯率轉強，金管局可沽港元、買美元，貨幣基礎因而擴張，對利率構成下調壓力，遏止資金繼續流入。

成果

香港的貨幣發行局制度安然渡過了1998年的市場風暴，更因為1998年9月推出的技術性措施而變得更加穩固，並在1999年有效運作，確保港元保持穩定。此外，由於外部環境比較穩定，1999年本地利率有所回落，利率波幅也大為減少，為實質經濟復甦提供穩固基礎。

1999年首10個月，由於外在因素的影響，包括1月份的巴西危機、5月份傳出有關阿根廷的貨幣發行局制度面對壓力越來越大的消息，以及7、8月間台灣海峽局勢日趨緊張及人民幣即將貶值的謠言等，港元間或面對市場壓力。不過，每一次都只屬暫時性，而且與1997至98年間比較，壓力也少許多。在1999年最後兩個月，受到利好消息支持，包括中美就中國加入世界貿易組織達成協議、第3季經濟進

一步增長，以及市場認為香港是「電腦二千年問題」的安全港等，對港元資產的需求顯著增加。

儘管對港元的需求不時出現轉變，但年內港元表現異常穩定，大體上與總結餘兌換保證匯率變動一致（圖1）。1999年全年曾進行34宗兌換保證交易，金管局也曾應銀行的要求，進行了41宗買入美元的交易。以淨額計算，金管局全年就貨幣發行局帳戶共買入6.9億美元。

1998年9月推出技術性措施取得成效，有助鞏固投資者信心。由於風險溢價減少，儘管美國利率趨升，自1998年第4季起，港元利率走勢輕微向下。於1999年12月30日，1個月和3個月本港銀行同業拆息分別為5.50厘及5.81厘，在1998年8月高峰時，則達10厘以上。以1個月期計，港元利率與美元利率的差距於1999年第4季降至負數水平（圖2）。以1個月銀行同業拆息的標準差計算，每日利率波幅由1998年的2.8個百分點下降至1999年的0.5個百分點，與金融危機爆發前的水平相若。

圖 1 匯率與兌換保證（1999年1月至12月）

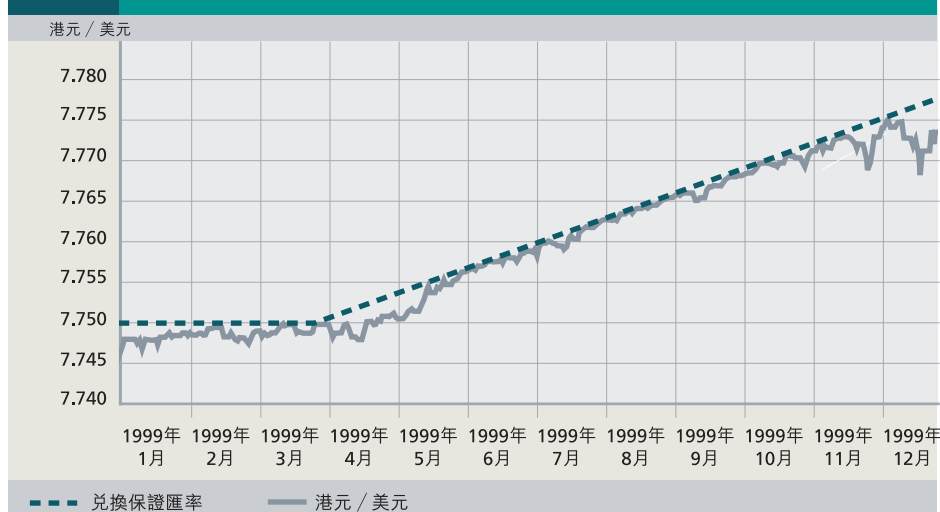
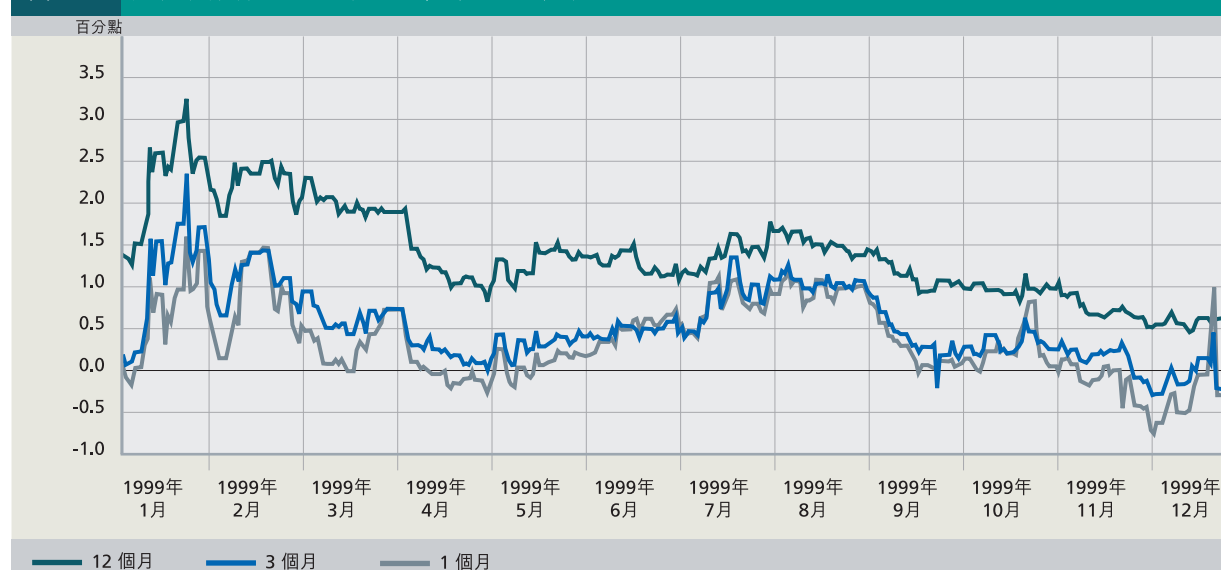


圖 2 港元與美元息差（1999年1月至12月）



年內，金管局繼續檢討香港貨幣發行局制度的運作，並推出措施，使制度更趨穩健，以及確保遵守貨幣發行局制度的原則。為此，我們在1999年推行了多項改革：

提高貨幣發行局制度的透明度

為了提高透明度及加深公眾對香港貨幣發行局制度運作的瞭解，金管局自1999年3月起公布貨幣發行局帳目。該帳目的負債方顯示貨幣基礎數字，資產方則顯示支持資產數字。每月公布的貨幣發行局帳目說明金管局嚴格遵守貨幣發行局制度的原則，即貨幣基礎的任何變動必須完全由外匯儲備的相應變動配合。1999年12月31日，貨幣基礎為2,344億元，支持資產則合共為2,570億元，表示支持比率為109.6%（表1）。

兌換保證匯率的變動

金管局在1998年11月公布，計劃由1999年4月1日起，在一段500日的期間內，把總結餘兌換保證匯率由7.7500調整至7.8000。這項安排的目的，是在盡可能減低對外匯和貨幣市場造成干擾的情況下，使兌換保證匯率與發行及贖回負債證明書適用的

匯率（即7.80）趨於一致。除了11月和12月因為需求增加使港元偏強外，市場匯率大致上跟隨兌換保證匯率的走勢。

流通硬幣的支持安排

自1999年4月1日起，發行和回收流通硬幣均按7.80港元兌1美元的固定匯率以美元結算，與負債證明書的安排一致。

表 1 於1999年12月31日的
外匯基金貨幣發行局帳目
(以百萬港元為單位)

	1999年12月31日 (市值)
貨幣基礎	
負債證明書	118,195
流通硬幣	5,777
已發行外匯基金票據及債券	101,828
外匯基金債券應付利息	626
銀行體系結餘	7,960
(應收)/應付帳項淨額	0
總額	234,386 (b)
支持資產	
指定美元資產投資	255,720
投資項目應收利息	1,267
應收/(應付)帳項淨額	0
總額	256,987 (a)
支持比率 [(a) / (b)] x 100%	109.64%

有關外匯基金票據及債券利息支付的處理

同樣自1999年4月1日起，金管局不再透過市場操作，抵銷就外匯基金票據及債券支付的利息對貨幣基礎造成的影響，而是以發行新的外匯基金票據和債券的方式，來吸納因支付有關利息而使總結餘增加的數額。這項安排讓外匯基金票據及債券計劃自然地增長。



香港金融研究中心於1999年12月17日舉行首次研討會，主題為「亞洲貨幣安排：金融風暴過後的反思及展望」。

成立香港金融研究中心

香港金融研究中心於1999年8月成立，目的是對香港和亞洲的貨幣政策、銀行及金融業具深遠影響的課題進行研究。研究中心於1999年12月舉行了首次研討會，主題為「亞洲貨幣安排：金融風暴過後的反思及展望」。研討會大受金融和學術界人士歡迎。



香港金融研究中心首次研討會的其中一位討論嘉賓：日本前副大藏相榊原英資先生（右）。

開設倫敦代表辦事處

繼紐約辦事處在1996年成立後，金管局倫敦代表辦事處於1999年9月28日正式開幕。成立倫敦代表辦事處，讓金管局能提供24小時的無條件兌換保證。同時，倫敦代表辦事處也讓金管局能24小時不停監察世界各地的外匯及其他金融市場的最新形勢。

挑戰

外匯基金諮詢委員會在1998年夏季成立貨幣發行委員會，負責監察香港貨幣發行局制度的運作。年內，除研究上述改進措施外，貨幣發行委員會還審議了多項重要事項，如擴大兌換保證的適用範圍、貨幣基礎組成項目的可兌換性、美元化的適切性和可行性、貨幣發行局制度下貨幣期權的運用，以及發展電子支付系統對貨幣狀況的影響。展望未來，金管局會繼續監察最新的金融市場發展以及瞬息萬變的市場狀況，並在適當情況下推出措施，進一步鞏固貨幣發行局制度，以應付現代金融環境的挑戰。



總裁任志剛先生於1999年9月28日主持金管局倫敦代表辦事處的開幕儀式。

