



貨幣穩定



儘管2001年外圍環境動盪，但香港的聯繫匯率制度繼續暢順運作，有效維持穩定及可預測的貨幣環境。

貨幣政策

金管局貨幣政策的主要目標是貨幣穩定，即確保港元兌美元的匯率在聯繫匯率制度下維持在穩定水平。聯匯制度自1983年10月17日起推出，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。

香港的貨幣基礎由以下4個項目組成：

- 負債證明書——支持3家發鈔銀行發行的銀行紙幣
- 流通硬幣
- 持牌銀行在金管局開設的結算戶口結餘總額（即總結餘）
- 金管局代表政府發行的外匯基金票據及債券。

貨幣基礎由外匯儲備提供十足支持，其任何變動均會由支持組合內的外匯儲備的相應變動配合。負債證明書及硬幣是按7.80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7.80元的聯繫匯率把它們的港元結餘兌換為美元。

在貨幣發行局制度下，匯率會保持穩定，利率則會因應港元的需求而變動。當港元資產的需求減少，市場匯率轉弱，銀行可根據兌換保證按7.80元兌1美元的匯率向金管局沽售港元（條件是它們要有足夠的結餘以結算有關交易），總結餘（貨幣基礎的一部分）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，總結餘因而擴張，對利率構成下調壓力，遏止資金繼續流入。

2001年回顧

隨着全球經濟增長減慢及股票市場出現調整，外圍環境在2001年變得日益困難。然而，香港的外匯及貨幣市場保持穩定。年內，市場匯率在7.7972至7.8000之間窄幅上落，貼近兌換保證匯率(圖1)。金管局在2001年內共進行3宗兌換保證交易，沽出美元，買入港元。另一方面，金管局也曾應銀行要求，進行4宗買入美元的交易。

年內，港元遠期市場曾偶然面對壓力(圖2)。在3至4月間，由於中美關係出現緊張情況、日圓疲弱及阿根廷金融市場所受壓力增加，

港元遠期匯率大幅上升，12個月港元匯率在4月初曾一度升至+470點子的水平。港元遠期匯率其後回落。在10月中，因為阿根廷危機加劇，以及市場再次憂慮日圓疲弱及因此而對其他亞洲貨幣造成壓力，港元遠期匯率再度輕微上升。12個月遠期匯率於2001年底收市時為+240點子。

2001年港元利率跟隨美元利率的走勢下調(圖3)。年內，1個月本港銀行同業拆息由6.1厘下調至2.0厘。年內大部分時間，6個月及以下的短期拆息均低於同期美元利率(圖4)，銀行同業市場流動資金亦大致保持穩定。總結餘在年初

圖 1

匯率與兌換保證 (2001年1月至12月)

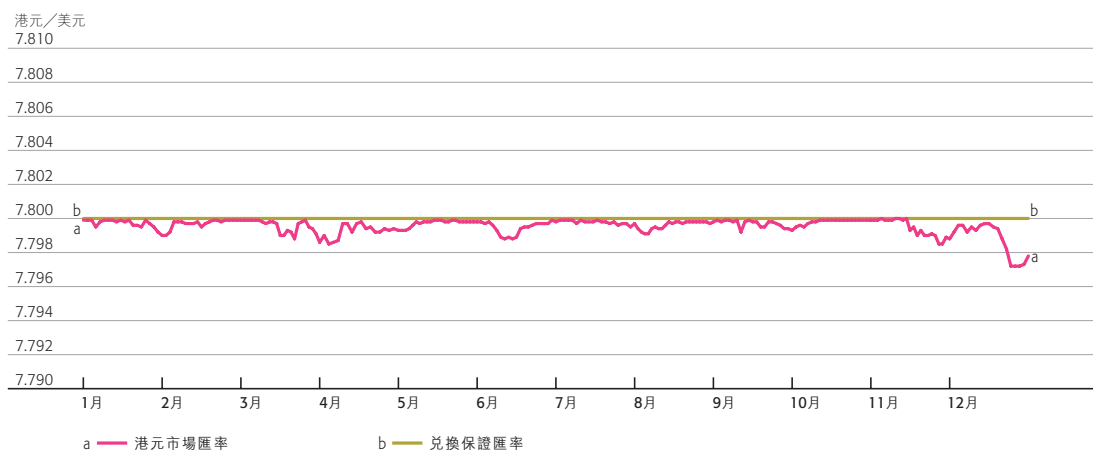


圖 2

港元遠期匯率溢價 (2001年1月至12月)

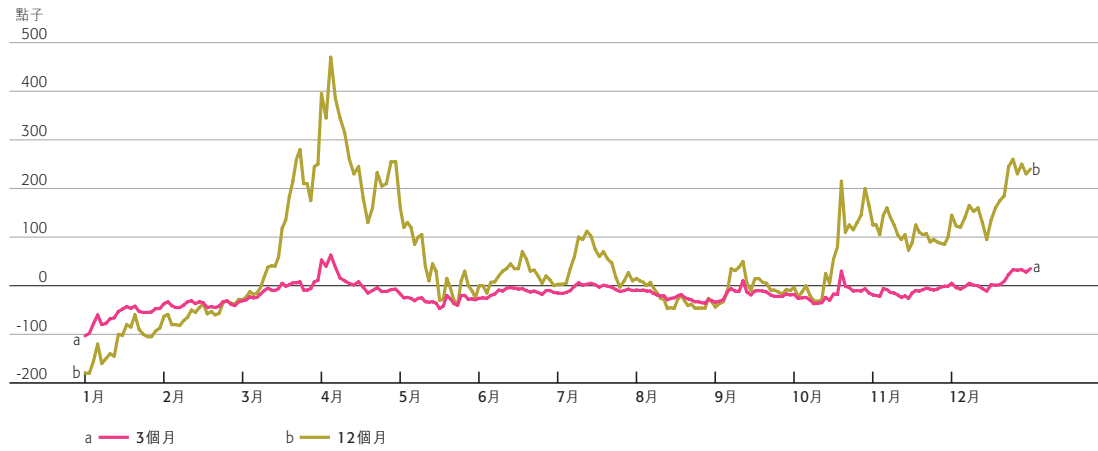


圖 3

香港銀行同業拆息 (2001年1月至12月)

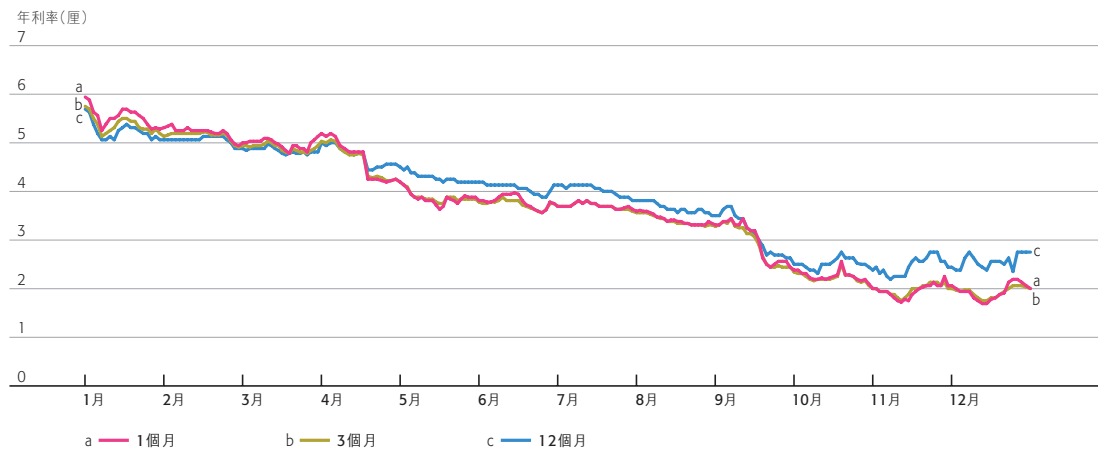
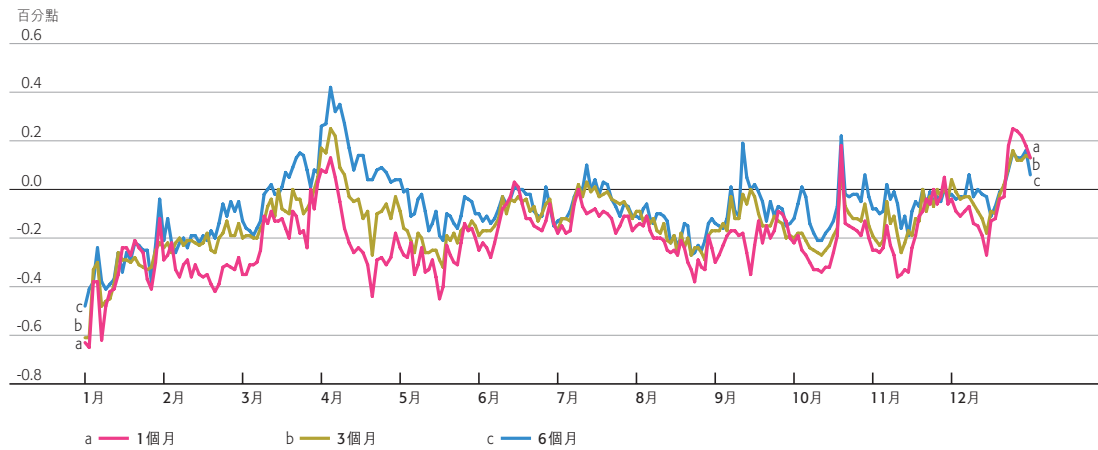


圖 4

港元與美元息差 (2001年1月至12月)



回落後，在4月至11月底主要維持在4至6億元之間。其後，總結餘輕微回落，於2001年12月底收市時在3億元的水平(圖5)。總結餘整體出現輕微下跌，反映部分因為銀行業進行合併整固，使銀行體系的資金管理更為有效。

2001年利率波幅維持在低水平，反映貨幣狀況保持穩定，以及貼現窗機制運作暢順，有效緩衝偶然出現的流動資金震盪。隔夜銀行同業拆息甚少超逾貼現窗基本利率。2001年的利率變動幅度(以1個月本港銀行同業拆息每日變動標準差與年度平均拆息的比率計)為0.02，與2000年的水平相若(1997及1998年的利率變動幅度分別為0.38及0.15)。

自1998年10月起，外匯基金的部分資產被指定用作支持貨幣基礎，以加強貨幣發行局制度的透明度。為了就支持組合內過剩的資產爭取更高回報，同時又確保支持組合內有足夠和流動性高的資產，金管局於2000年1月定下機制，在外匯基金的支持組合與投資組合之間轉撥資產。根據這項安排，當支持比率達到112.5%(觸發上限)時，金管局會從支持組合內撥出足夠資產，注入投資組合，使支持比率回落至110%。若支持比率下跌至105%(觸發下限)，金管局會從投資組合撥出足夠資產注入支持組合，使比率恢復至107.5%的水平。在2001年內，金管局曾於2月20日支持比率達到112.5%時，從支持組合撥出資產，注入投資組合(圖6)。

圖 5

總結餘 (2001年1月至12月)

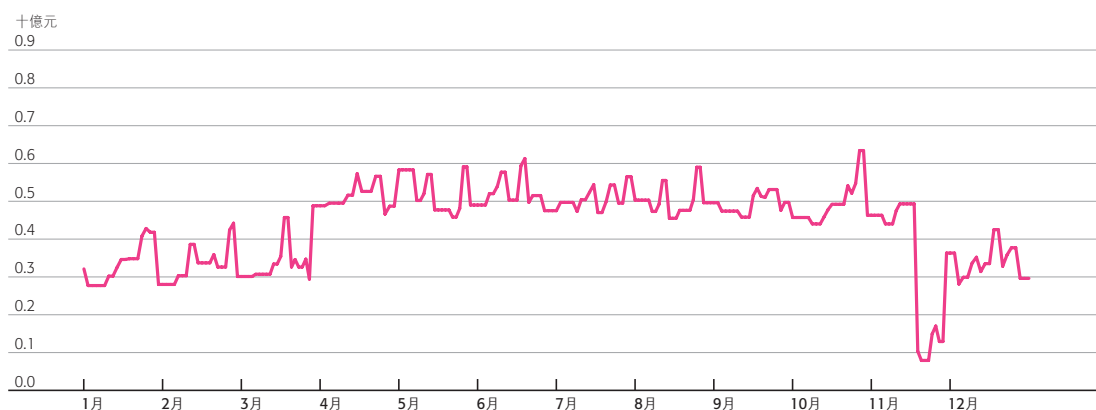


圖 6

支持比率的每日變動情況 (2001年1月至12月)



2001年外匯基金諮詢委員會轄下的貨幣發行委員會繼續監察及檢討貨幣發行局制度。具體來說，委員會在年內檢討的課題包括：設定最適中的外匯儲備水平的適切性及可行性、財政轉撥對貨幣及匯率市場的影響、在固定匯率架構下貨幣及金融穩定的相互關係、阿根廷的匯率制度及對香港的意義，以及利用港元期權價格監察市場對港元的看法。

香港金融研究中心

香港金融研究中心在1999年8月成立，繼續支持對香港及亞洲區有關的貨幣政策、銀行與金融環節的研究工作。2001年共有14位學者及研究人員到中心進行研究項目，中心合共發表了15份研究報告。

為促進公眾人士與學術及研究界的交流，中心在12月與香港城市大學聯合主持研討會，主題為「亞洲的貨幣與金融問題」。此外，中心在2001年合共舉辦了30次研討會，討論內容涉及廣泛的經濟與貨幣課題。

2002年展望及長遠計劃

2002年初，外圍環境——特別是美國與日本的經濟前景——存在極大的不明朗因素。同時，隨着中國加入世界貿易組織，香港面對與內地日趨融合所帶來的挑戰與機會。金管局在未來一年的研究計劃中，會繼續探討對本地經濟有重要影響的課題，包括財政與貨幣政策的相互關係、工資靈活性、宏觀經濟發展對銀行的影響、香港金融市場的波幅及與海外市場的關係、中國加入世貿組織對本港金融業的影響，以及香港與華南地區的價格差距及匯合。

外匯基金諮詢委員會轄下的貨幣發行委員會繼續監察貨幣發行局的運作，以及本地與外圍環境的風險與不穩定因素對香港金融穩定可能造成的影響。委員會亦會定期檢討貨幣發行局制度的技術環節，並在適當情況下建議推出措施，以進一步鞏固貨幣發行局制度。



香港金融研究中心與香港城市大學聯合主持「亞洲的貨幣與金融問題」研討會。