



路政署職員漏夜趕工，確保路面平滑安全。

貨幣穩定

市場氣氛在2003年後期明顯轉變，從爆發非典型肺炎疫症時的極度悲觀一下子變為樂觀。儘管如此，聯繫匯率制度仍暢行無礙。聯匯制度提供穩定的貨幣環境，對維持香港的金融及經濟穩定至關重要。

目標

香港貨幣政策的主要目標是穩定貨幣，即確保港元匯價保持穩定，使港元兌美元的匯率保持在7.80港元兌1美元左右的水平。此貨幣體制結構的主要特點為貨幣發行局制度。該制度規定港元貨幣基礎由外匯基金持有的美元儲備，按7.80港元兌1美元的固定匯率提供最少十足的支持，與此同時，若港元貨幣基礎有任何變動，美元儲備必須按此固定匯率相應增減以作配合。

香港的貨幣基礎由4個部分組成：

- 負債證明書（用作支持3間發鈔銀行所發行的銀行紙幣）
- 政府發行的流通紙幣及硬幣
- 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。

港元匯率透過自動利率調節機制維持穩定。具體上，當港元的需求減少，令匯率轉弱至7.80港元兌1美元的兌換保證匯率時，銀行可向金管局沽售港元。在此情況下，總結餘（貨幣基礎的一部分）便會收縮，利率因而上升，使貨幣狀況變得有利於吸引資金流入，從而維持匯率穩定。相反，如果港元的需求增加，引致匯率轉強，金管局可沽出港元、買入美元，令總結餘相應擴張，對利率構成下調壓力，遏止資金繼續流入。

2003年回顧

儘管市場氣氛在2003年後期明顯轉變，從爆發非典型肺炎疫症時的極度悲觀一下子變得樂觀，但年內外匯及貨幣市場大致保持穩定。港元匯率在2003年首8個月內貼近7.80的兌換保證匯率，然而，在美元疲弱及人民幣承受較大升值壓力的影響下，港元在9月底（於9月22日倫敦時間）一度升值至7.70的高位（圖1）。匯率波動

亦可能因較早時候積存頗大量的港元短倉的平倉活動而加劇。港元強勢及後持續至第4季，反映香港經濟基本因素改善，以及某程度上因為香港錄得龐大的經常帳盈餘及巨額的國際投資頭寸而促使的投資組合再分配活動。經濟前景亦在多項旨在深化香港與內地經濟融合的新措施出台後好轉。這些新措施包括：放寬內地訪港遊客的旅遊限制、簽定《更緊密經貿關係安

排》，以及香港與內地同意在香港推出個人人民幣業務。

年內美元兌港元遠期匯率由溢價變為大幅度折讓。主要由於市場擔心非典型肺炎所造成的不利影響，12個月遠期匯率溢價於4月份擴大(圖2)。其後在疫症受到控制及經濟逐漸展現復甦跡象的情況下，遠期匯率溢價逐漸收窄。

圖1 市場匯率與兌換保證匯率(2003年1月至12月)

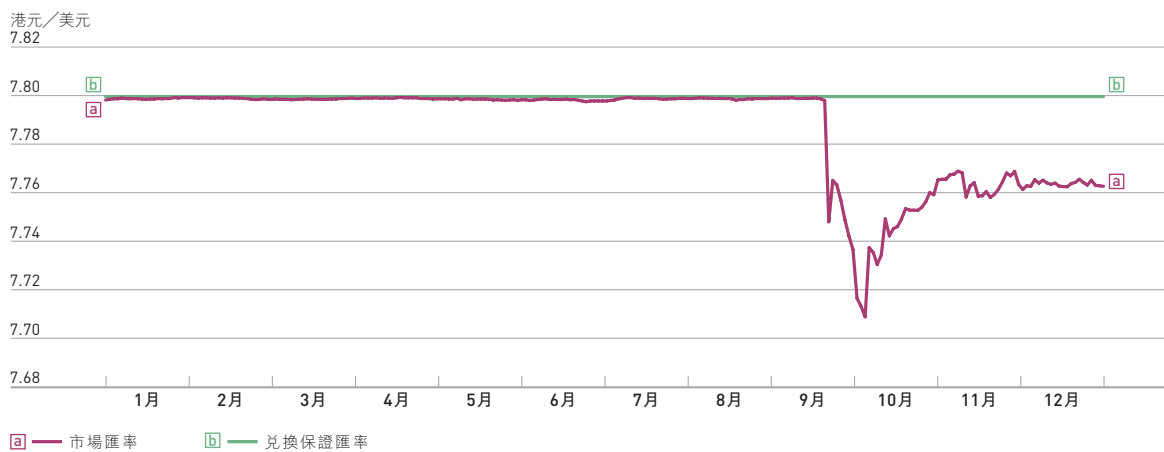
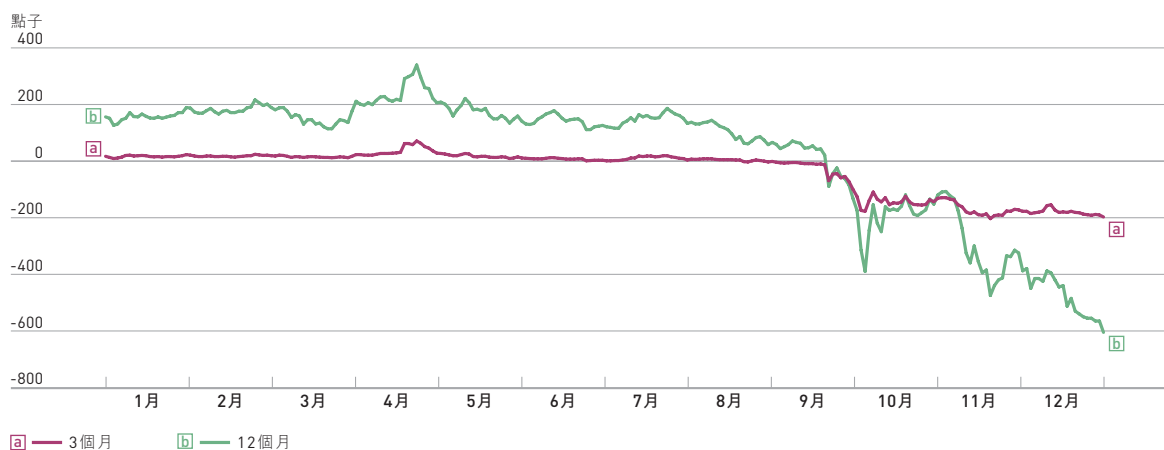


圖2 美元兌港元遠期匯率溢價/折讓(2003年1月至12月)



12個月遠期匯率更於9月份出現折讓，於年底時的折讓幅度更達到600點子。

年內港元利率下調，主要反映第4季流入資金增加(圖3)。本地利率更於9月份跌至顯著低於美元利率的水平(圖4)。在市場對港元資產需求增加，金管局向銀行沽售港元的情況下，總結餘由9月初少於10億元的水平，上升至2003年底的283億元(圖5)。

年內利率變動幅度(以1個月香港銀行同業拆息每日變動標準差計)一直維持於低水平，反映貼現窗機制運作暢順，有效緩衝流動資金的衝擊。隔夜銀行同業拆息甚少超越貼現窗基本利率。

自1998年10月起，外匯基金部分資產被指定用作支持貨幣基礎，以增加貨幣發行局制度的透

圖3 香港銀行同業拆息(2003年1月至12月)

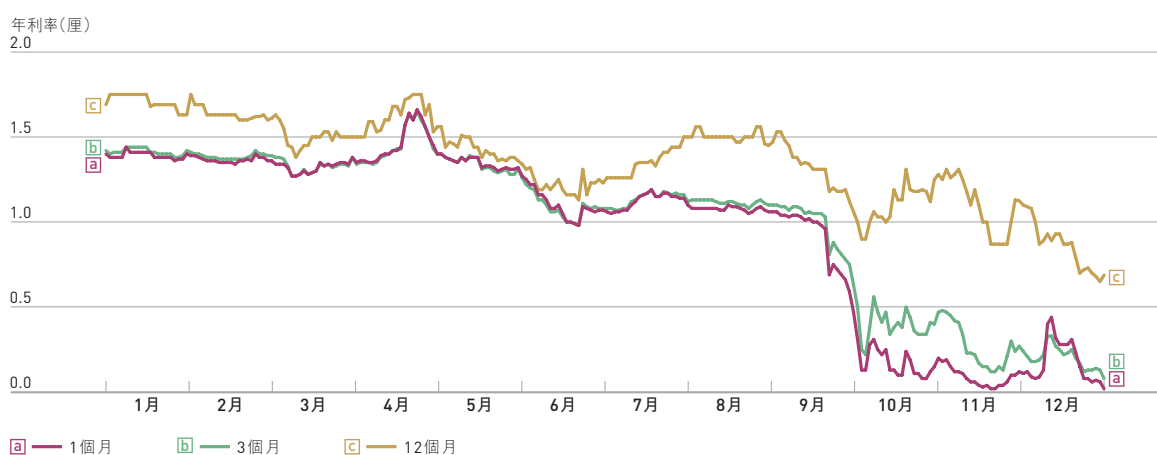
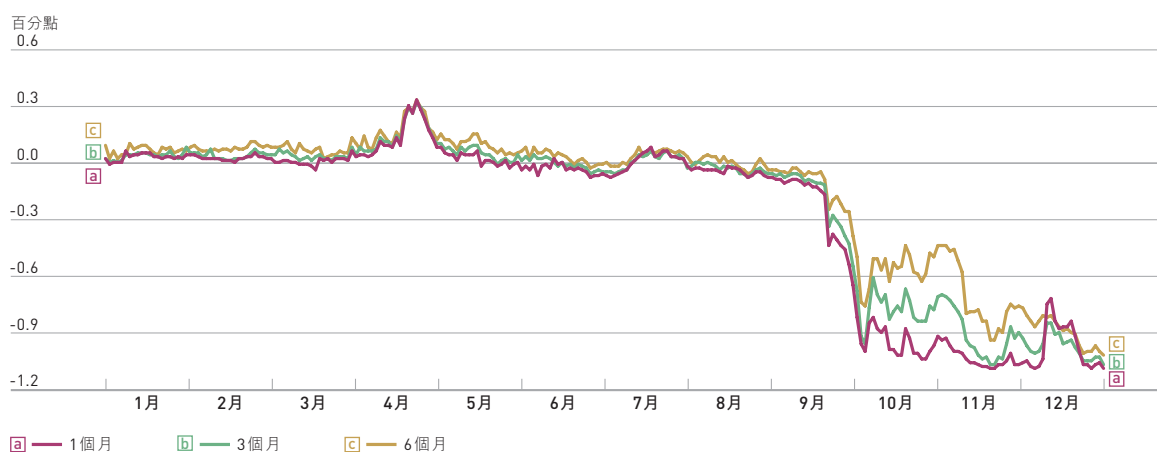


圖4 港元與美元息差(2003年1月至12月)



明度。支持比率(即支持資產與貨幣基礎的比率)於2003年由112.0%下跌至110.1%(圖6)，當中大部分的跌幅是在第4季錄得，原因是港元兌美元升值使支持資產出現重估虧損。總結餘增加亦對支持比率造成下調壓力：雖然支持資產增加的數額與貨幣基礎的相同，但由於前者本身規模較大，令其比例上的增幅較小。

金管局的工作

外匯基金諮詢委員會轄下的貨幣發行委員會於1998年8月成立，負責監察香港貨幣發行局制度的運作。貨幣發行委員會於2003年繼續監察貨幣發行局的具體運作，並探討對香港貨幣及金融穩定可能造成影響的課題。這些課題包括：非典型肺炎問題對亞洲各國經濟的影響；香港

圖5 總結餘(2003年1月至12月)

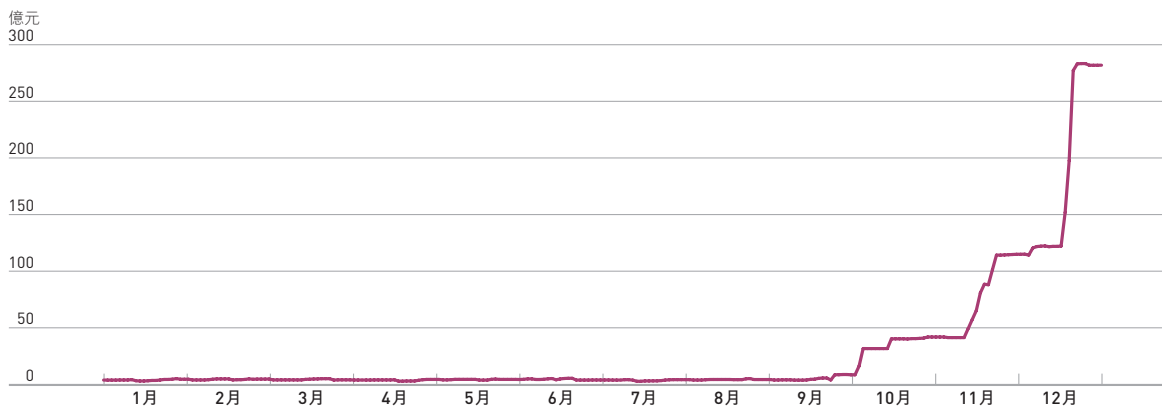
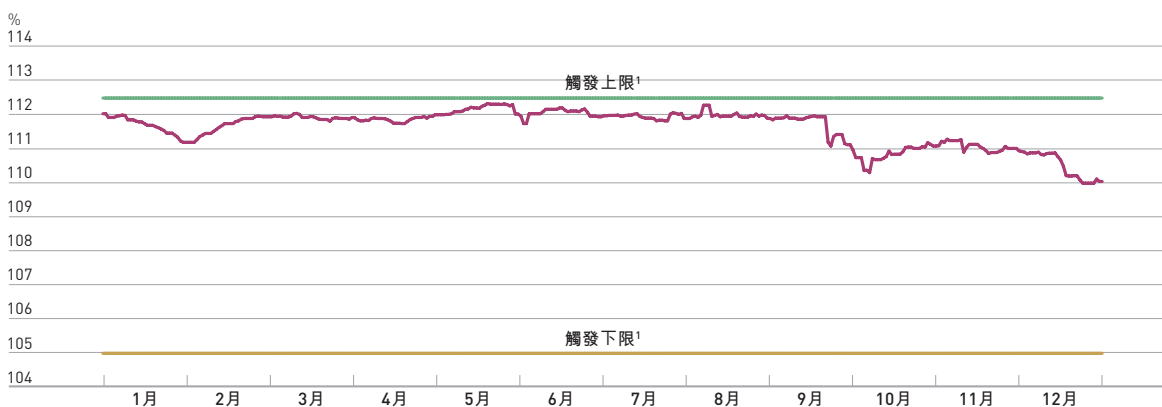


圖6 支持比率每日變動情況(2003年1月至12月)



¹ 根據外匯基金支持組合與投資組合之間轉撥資產的機制，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。

通脹重臨的機會；維持聯繫匯率制度對宏觀經濟的影響；影響香港銀行體系表現的因素；以及分析2002年的國際收支平衡狀況。

 > 資訊中心 > 新聞稿 > 「貨幣政策」類別

 > 資訊中心 > 研究備忘錄

香港金融研究中心於1999年8月成立，支持有關貨幣政策、銀行與金融環節的研究工作。該中心於2003年共邀請18位全日制及3位兼職研究人員到訪，並發表24份研究報告。研究課題及項目均由該中心顧問委員會決定與通過。顧問委員會由國際知名學者及來自香港與海外的分析人員組成。

該中心於9月在香港舉辦第8屆澳大利西亞宏觀經濟周年研討會，來自多間大學及央行的參加者合共發表33份報告。該中心亦聯同香港大學香港經濟及商業策略研究所和英國經濟政策研究中心於12月舉辦為期兩日，題為「通縮、固定匯率與資金流向」的研討會。此外，該中心於年內亦舉辦33項公開研討會，討論內容涉及廣泛的經濟與貨幣課題。

 > 關於金管局 > 相關網址 > 金管局的關連機構