



樟樹 (*Cinnamomum camphora*) 在新界鄉村的風水林中很普遍，亦非常適宜種植於公園及花園作遮蔭用途。從樟樹提煉的樟腦可入藥及作其他用途，樟木更因為可防蟲而廣受歡迎。

貨幣穩定

儘管美元貶值、市場猜測人民幣升值，以及美國加息，但聯繫匯率制度在2004年仍暢順運作。

目標

香港貨幣政策的主要目標是貨幣穩定，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百分之百的支持。貨幣基礎有任何變動，美元儲備必須相應增減以作配合。

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。

 > 每日更新 > 貨幣基礎

港元匯率透過自動利率調節機制保持在聯繫匯率左右的水平。具體上，當港元的需求減少，令市場匯率轉弱至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，帶動港元利率上升。港元利率相對美元利率上升，會吸引資金流入，令匯率回復穩定。相反，如果港元的需求增加，引致市場匯率轉強，金管局可向銀行沽出港元、買入美元，令總結餘擴張，對港元利率構成下調壓力，遏止資金流入。

 > 政策範圍 > 貨幣穩定 > 貨幣發行局制度

2004年回顧

年內外匯及貨幣市場大致保持穩定。隨着2003年底時港元的升值壓力減退，港元匯率在2004年首4個月逐步回落至貼近兌換保證匯率7.8（圖1）。港元匯率重返貼近兌換保證匯率的水平，部分是貨幣發行局的偏強操作所促使。金管局透過這些操作，在2004年首兩個月應銀行的要求沽出總值223億元的港元。其後港元匯率在4月至9月間一直貼近兌換保證匯率。在這段期

間內，兌換保證被多次觸發，結果金管局買入總值515億元的港元。港元匯率在10月再度轉強，並於12月8日升上7.7703的水平。港元再度轉強是由多項因素造成，包括市場看淡美元、人民幣的升值壓力，以及香港經濟增長的力度增強。金管局因應有關形勢在第4季進行了多次偏強操作，沽出總值126億元的港元。最後港元匯率在年底收市時報7.7745。

在貨幣發行局制度下，金管局的外匯操作令總結餘出現相應變動。在升值壓力減退及多次觸發兌換保證後，總結餘由2004年初超過500億元，回落至9月下旬的32億元(圖2)。第4季資金再度流入，金管局進行了多次偏強操作，總結餘在年底時回升至158億元。

圖 1 2004年市場匯率及兌換保證匯率

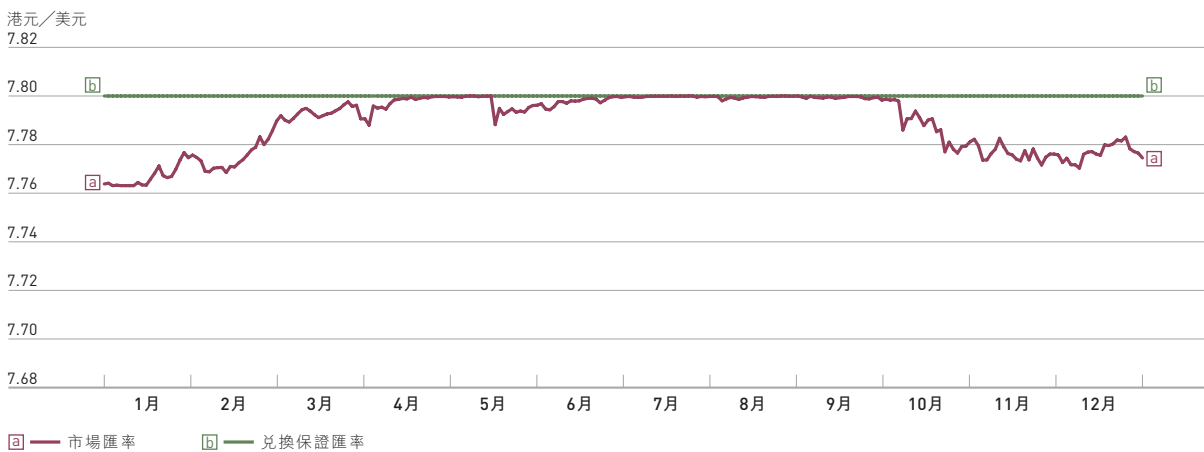
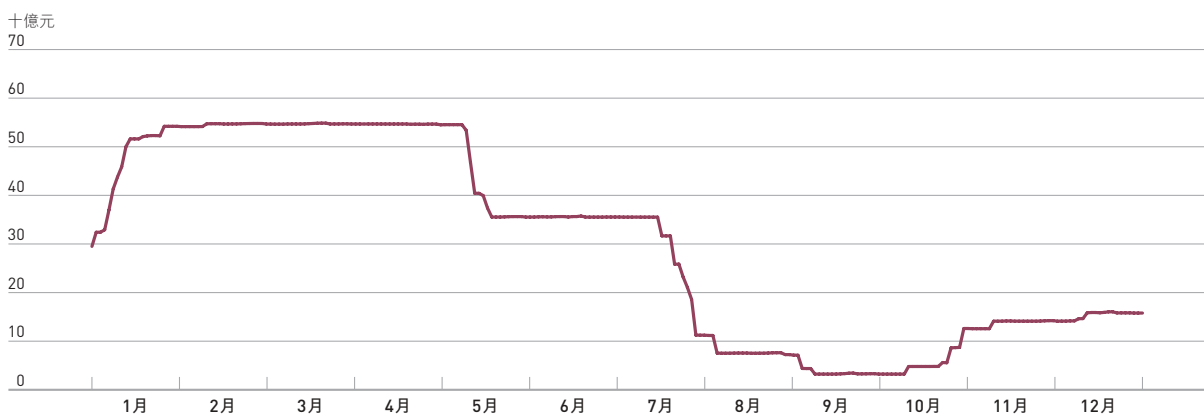


圖 2 2004年總結餘



年內美元兌港元的遠期匯率折讓幅度繼續擴大(圖3)。在2004年頭9個月內，12個月遠期匯率折讓幅度徘徊在200至800點子之間，但折讓在第4季擴大，至年底收市時達1,650點子。這反映美元弱勢及市場再次揣測內地當局的匯率政策。

年內美國聯邦基金目標利率合共調高125基點，香港銀行同業拆息在4月至9月間亦上調(圖4)。但資金流入令銀行體系流動資金充裕，利率在10月開始回軟，令港元與美元之間的負息差擴大(圖5)。由於11月中至12月初有多宗新股上市令流動資金需求增加，因此在這段期間短期利率曾短暫上升。全年計短期利率只上升約20基點，遠低於美國利率125基點的升幅。

圖3 2004年美元兌港元遠期匯率溢價／折讓

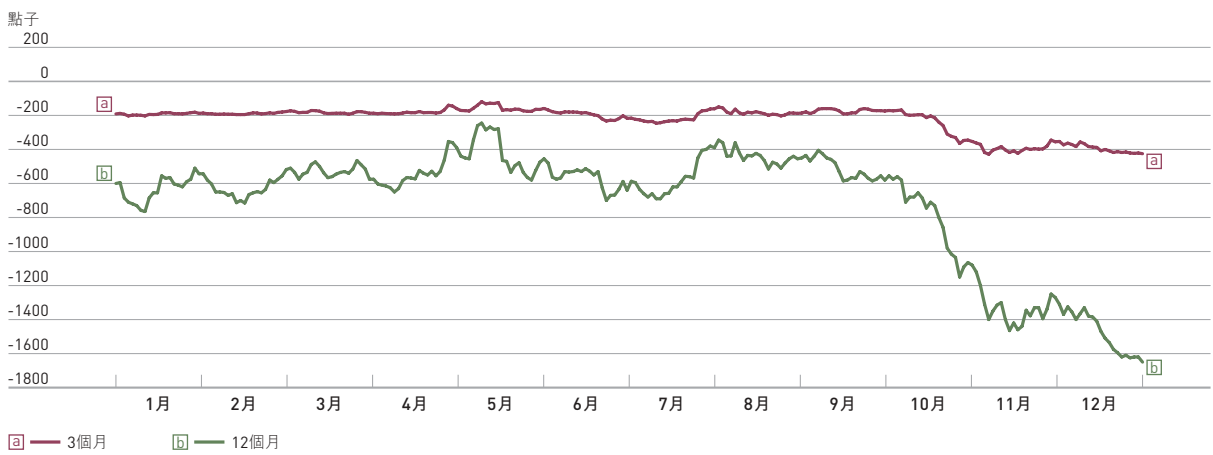
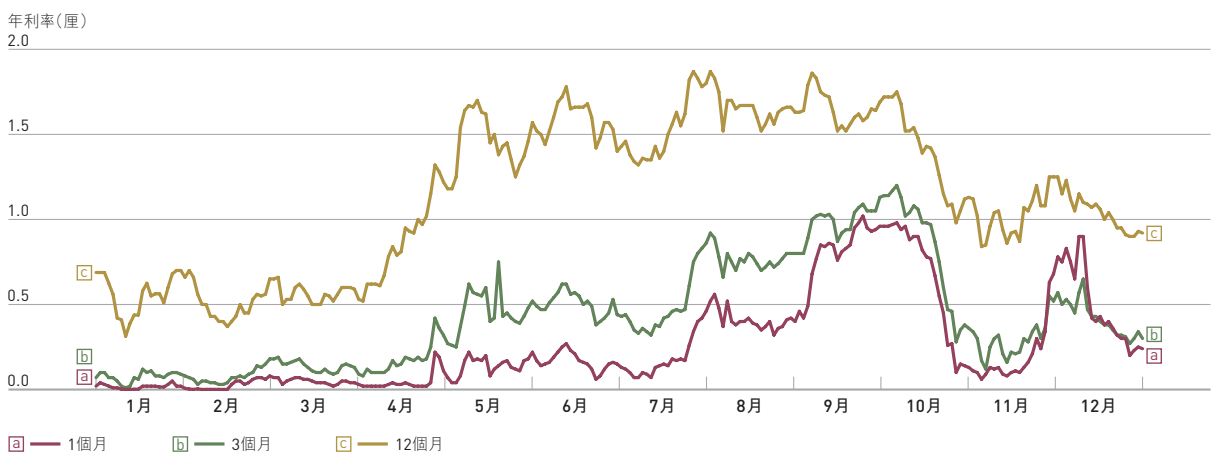


圖4 2004年香港銀行同業拆息



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。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，以提高貨幣發行局帳目的透

明度。支持比率(即支持資產與貨幣基礎的比率)由2004年初的110.06%上升至9月中112.17%的高位(圖6)，其中大部分的升幅是因為期內進行兌換保證交易令總結餘減少。¹ 其後金管局進行偏強操作及總結餘在第4季擴張，支持比率隨之下跌，年底時跌至111.04%。

圖 5 2004年港元與美元息差

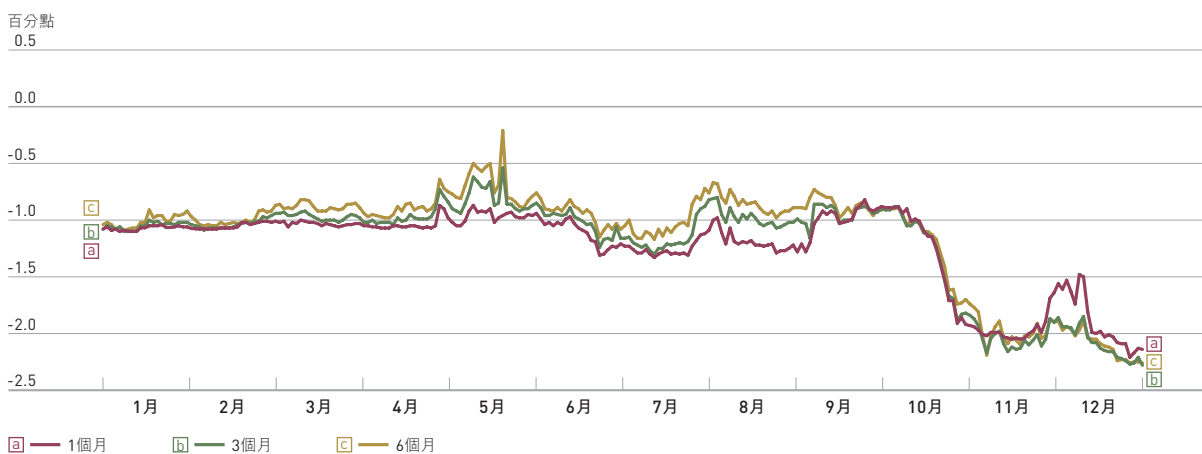


圖 6 2004年支持比率每日變動情況



¹ 雖然支持資產減少的數額與貨幣基礎的相同，但由於前者本身規模較大，令其比例上的跌幅較小，因此支持比率有所上升。

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繼續探討影響香港貨幣及金融穩定的課題。這些課題包括發行外匯基金票據及債券以減低總結餘水平、支持比率的變動、國際儲備在怎樣的水平才算足夠、中國內地的宏觀經濟狀況、透過聯邦基金期貨利率套取有關市場對美國貨幣政策的預期的資料，以及檢討金管局在外匯市場的操作。

 > 資訊中心 > 新聞稿 > 貨幣政策

於1999年8月成立的香港金融研究中心繼續支持有關貨幣政策、銀行與金融環節的研究工作。該中心於2004年共邀請16位全日制及2位兼職研究人員到訪，並發表24份研究報告及1份特別報告。

 > 資訊中心 > 研究備忘錄

該中心於2004年11月22日與國際貨幣基金組織聯合舉辦題為「管理金融體系的順周期特質：亞洲的經濟與政策方案」的研討會。研討會匯聚了區內央行的高層決策人、學者以及國際金融機構的人員。該中心亦於2004年5月聯同英倫銀行的中央銀行研究中心舉辦了為期一周的研討會，主題為「亞太區貨幣政策的先進模型」。此外，中心分別在7月及12月舉辦了兩次題為「內地經濟研究」的研討會。除了上述研討會外，該中心在2004年還舉辦了38次公開研討會，討論內容涉及廣泛的經濟及貨幣事宜。

 > 關於金管局 > 相關網址 > 金管局的關連機構 > 香港金融研究中心

2005年計劃與前瞻

金管局在來年的研究計劃會繼續探討影響香港經濟的課題。外匯基金諮詢委員會轄下的貨幣發行委員會會密切監察可能會影響香港金融穩定的本地及外圍的風險與不穩定因素，並會繼續檢討貨幣發行局制度的技術安排，以及在有需要時提出強化該制度的建議。