

貨幣穩定

2005年5月推出聯繫匯率制度運作的優化措施，消除有關港元匯率可轉強程度的不明朗因素，並使利率調節機制更有效率。

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，使港元在外匯市場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必須按照7.80港元兌1美元的固定匯率，由外匯基金持有的美元儲備提供最少百分之百的支持，而貨幣基礎的任何變動同樣必須以該等美元儲備的相應增減作出百分之百配合。

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
- 持牌銀行在金管局所持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

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，令市場匯率轉弱至7.85港元兌1美元的弱方兌換保證匯率時，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，吸引資金流入，從而令匯率回復穩定。相反，如果港元的需求增加，引致市場匯率轉強至7.75港元兌1美元的強方兌換保證匯率時，金管局將會向銀行沽出港元、買入美元，令總結餘增加，對港元利率構成下調壓力，遏止資金流入。

 > 貨幣穩定 > 貨幣發行局制度

2005年回顧

年內外匯及貨幣市場大致保持穩定。隨着2004年底累積的升值壓力減退，港元匯率在2005年1月逐步回落至貼近聯繫匯率7.8水平(圖1)，其後於2月至4月期間維持在聯繫匯率附近水平。在此期間，7.8的弱方兌換保證間中被觸發，金

管局買入總額120億元的港元。由於市場揣測人民幣匯率機制會有變動，港元匯率於4月底開始再度轉強。

於5月18日，金管局宣布3項優化聯繫匯率制度運作的措施，使利率及匯率調節更有效：

- (1) 推出強方兌換保證，金管局承諾於7.75匯率水平買入持牌銀行所持的美元；
- (2) 弱方兌換保證匯率由7.80逐漸移至7.85(5月23日至6月20日期間每星期移動100點子)，使7.80成為兌換範圍的中心點；
- (3) 在符合貨幣發行局制度的原則下，金管局可在兌換範圍內進行市場操作。

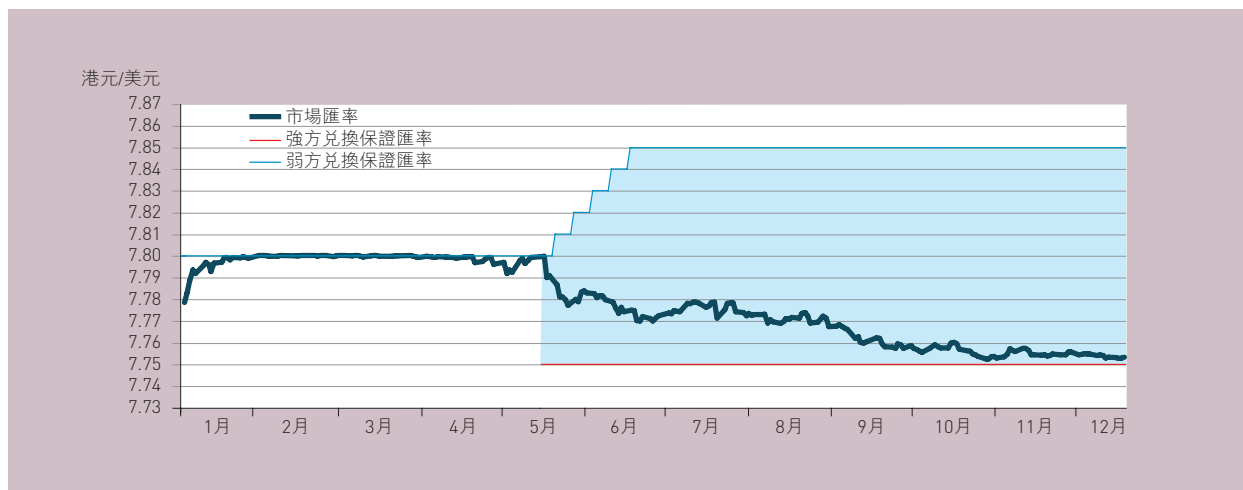
這些優化措施的目的是消除港元匯率可轉強程度的不明朗情況。由於市場對匯率偏強水平的

預期有了依據，這些措施應可使利率調節機制運作更有成效及效率。外匯及貨幣市場的初步反應顯示新措施取得成效。在宣布新措施後，市場對港元升值的預期迅即消失，7.8的弱方兌換保證被觸發，促使金管局從銀行買入31.2億元的港元。

於7月21日，中國人民銀行宣布改革人民幣匯率形成機制，實行有管理的浮動匯率制度，匯率以市場供求為基礎，並參考一籃子貨幣進行調節。港元對公布反應平靜，反映3項優化措施能有效抑制市場對港元匯率的升值預期。

在貨幣發行局制度下，金管局的外匯操作會令總結餘出現相應變動。在2005年1月至4日期間，7.8的弱方兌換保證間中被觸發，使總結餘由158億元降至39億元(圖2)。引入聯繫匯率制度優化措施後，弱方兌換保證在5月20日被觸發，使總結餘降至7.14億元。其後為應付預期多宗新股

圖1 2005年1月至12月市場匯率



上市活動將會引致港元需求上升，金管局於5月25日在兌換範圍內進行市場操作，向銀行沽出5.44億元的港元，使總結餘在5月27日增至13.2億元。金管局並無進行任何進一步市場操作，總結餘在年底前一直穩定在13億元左右的水平，期間只因支付外匯基金票據及債券的利率而輕微波動。

年內美元兌港元的遠期匯率折讓幅度顯著收窄（圖3）。引入聯繫匯率制度優化措施前，12個月遠期匯率折讓幅度徘徊在400至1,600點子之間（每點子相當於0.0001港元），但其後顯著收窄，年底時約為250點子。這反映引入優化措施後市場對港元可能升值的預期消失。

年內香港銀行同業拆息顯著上升，反映2005年早段時間多次觸發弱方兌換保證導致銀行同業

圖2 2005年1月至12月總結餘

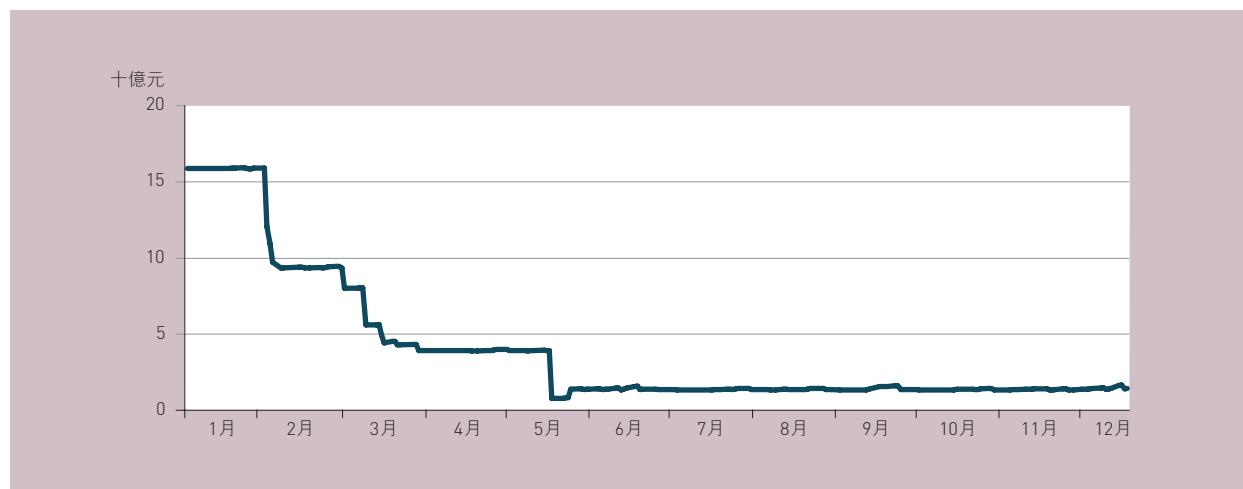
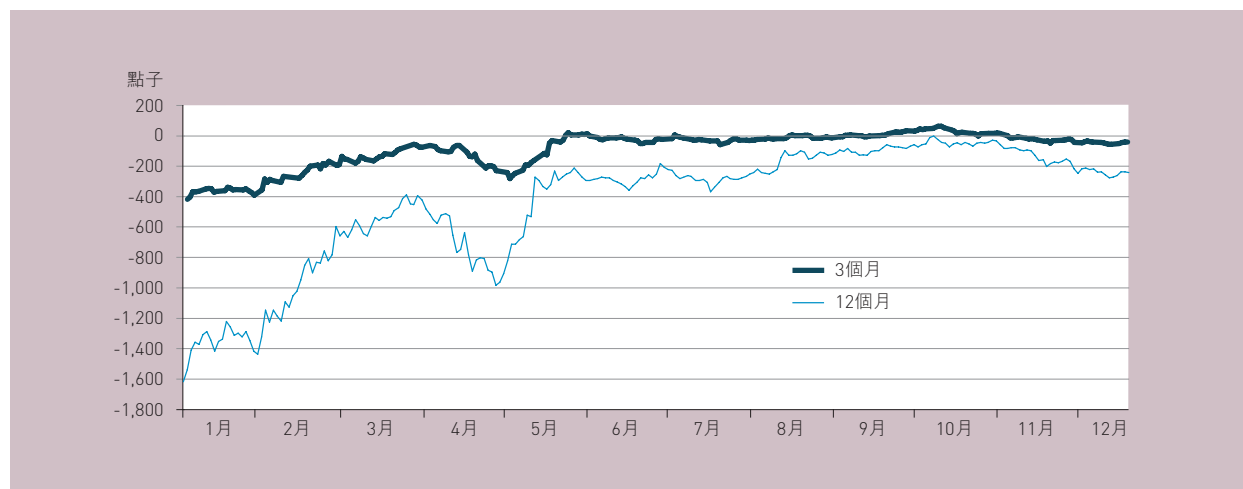


圖3 2005年1月至12月美元兌港元遠期匯率溢價／折讓



流動資金收緊、引入3項聯繫匯率制度優化措施，以及年內美國聯邦基金目標利率多次調高(圖4)。上述前兩項因素亦促使香港銀行同業拆息迅速追貼同期美元利率，令負息差大幅度收窄(圖5)。全年計短期利率上升約390基點，超過美國聯邦基金目標利率200基點的升幅。

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，有效緩解對流動資金需求的衝擊，

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2005年初的110.05%上升至3月15日的112.52%高位，超越112.5%的觸發上限(圖6)。支持比率上升，主要是反映年初時觸發弱方兌換保證令總結餘減少。¹根據財政司司長在2000年1月批准的安排，支持組合的部分資產被撥出，令支

圖4 2005年1月至12月香港銀行同業拆息

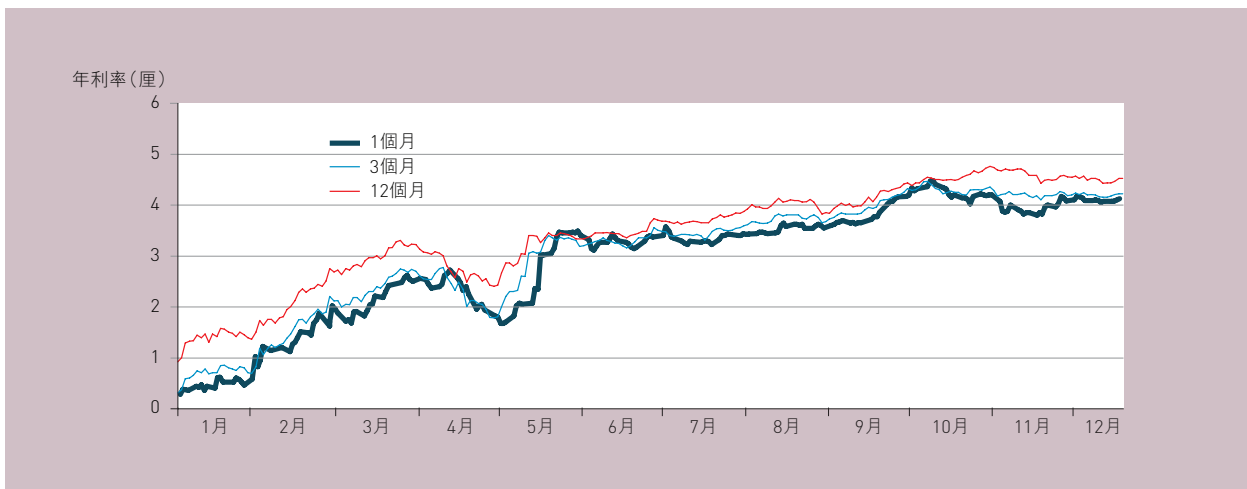
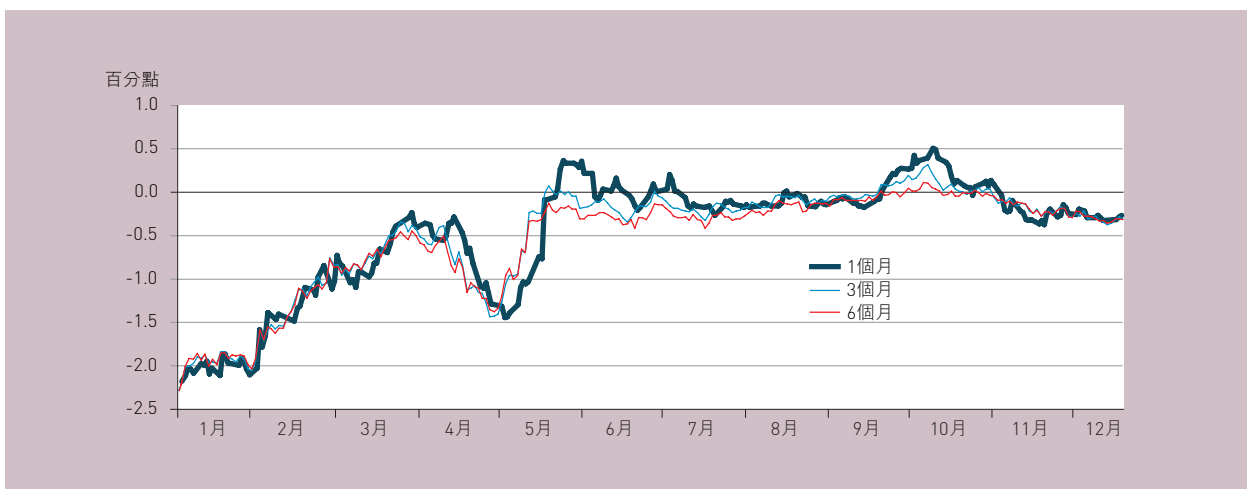


圖5 2005年1月至12月港元與美元息差



¹ 雖然支持資產減少的數額與貨幣基礎的相同，但由於前者本身基數較大，令其比例上的跌幅較小，支持比率因而上升。

持比率在3月16日降至約110%，其後逐步回升，於年底收市時報111.67%。

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對香港貨幣及金融穩定具關鍵影響的課題，其中包括總結餘的可兌換安排、新的人民幣匯率形成機制對香港的影響、港元的外部需求、中國內地的貨幣與通脹，以及有關內地的貨幣狀況指數。

 > 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、銀行業與金融環節的研究工作。研究中心在2005年合共邀請18位全職及2位兼職研究人員到訪，並發表22份研究報告及1份特別報告。

 > 研究備忘錄

研究中心於10月與國際結算銀行亞太區代辦處聯合舉辦圓桌會議，探討人民幣及馬來西亞元匯率機制變動後亞洲區內金融合作的長期前景。

研究中心另亦於11月與該代辦處合辦「亞洲貨幣政策取向與推行」研討會，參加者包括區內央行代表、學者及國際金融機構人員。在12月，研究中心聯同英倫銀行中央銀行研究中心舉辦為期4天，以金融穩定與波動為題的研討會，參加者包括區內7間央行的代表。此外，中心在7月舉辦為期兩天，以內地物業市場及宏觀經濟為題的研討會；並在9月舉辦第3屆夏季研討會。除了各項會議及研討會外，研究中心在2005年亦舉辦40次公開研討會，探討廣泛的經濟及貨幣事項。

 > 相關網址 > 金管局的關連機構 > 香港金融研究中心

2006年計劃與前瞻

金管局來年的研究計劃會繼續探討各種經濟課題。外匯基金諮詢委員會轄下的貨幣發行委員會會密切監察本地及外圍方面可能會影響香港貨幣與金融穩定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進一步強化該制度的建議。

圖6 2005年1月至12月支持比率

