



## 貨幣穩定

2006年香港的外匯及貨幣市場保持穩定，銀行同業流動資金充裕，年內香港銀行同業拆息一直低於同期美元利率的水平。貨幣狀況保持溫和，兌換保證交易未被觸發，金管局亦沒有進行任何貨幣市場操作。儘管人民幣升穿港元的弱方兌換保證匯率，但市場反應冷靜。

### 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必須以該等美元儲備的相應增減作出百分之百的配合。

貨幣基礎包括：

- 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開設的結算戶口結餘的總額(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

港元匯率的穩定是透過自動利率調節機制來維持。若港元的需求減少，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，金管局可向銀行購入港元。總結餘隨之收縮，帶動港元利率上升，吸引資金流入，令匯率回復穩定。另一方面，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，金管局將會向銀行沽出港元、買入美元，令總結餘增加，推低港元利率，令貨幣狀況改變，抵銷原有的資金流入。

 貨幣穩定 > 貨幣發行局制度

### 2006年回顧

2006年香港的外匯及貨幣市場保持穩定。自2005年5月推出3項優化聯繫匯率制度運作的措施以來，港元現貨匯率一直在中心平價匯率7.8及強方兌換保證匯率7.75之間徘徊，反映股票市場交投暢旺，增加與股票交易活動有關的港元需求(圖1)。<sup>1</sup>

港元現貨匯率在1月至4月間於7.7510至7.7622的水平窄幅上落。因為港元利率與美元利率的負差距擴大，有利套息交易，所以港元匯率由5月份的7.7514水平逐步回軟至10月初的7.7946。其後主要由於與股票有關的資金流入，港元匯率在接近年底時轉強，於12月29日收市時報7.7763。雖然人民幣現貨匯率升穿港元弱方兌

<sup>1</sup> 於2006年，股市集資額達到破紀錄的5,250億元，包括多宗H股的首次公開招股，集資額合共2,920億元。

換保證匯率7.85的水平，但市場反應冷靜。這是首次有跡象顯示港元與人民幣現匯呈不同的走勢。

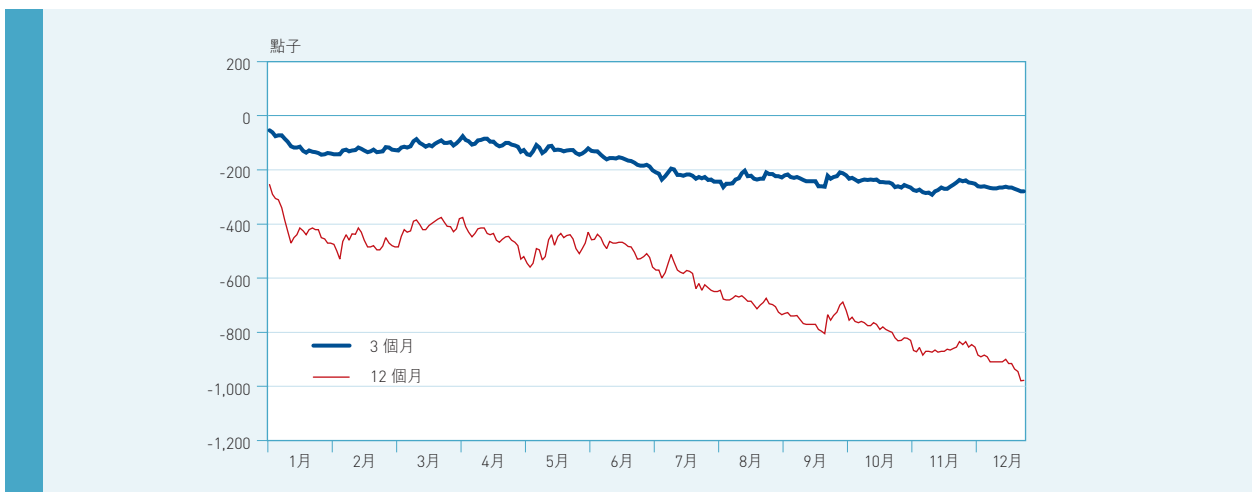
年內美元兌港元的遠期匯率折讓在1月至5月間保持穩定，但在接近年底時擴大(圖2)。12個月港元遠期匯率折讓幅度在2006年首5個月於負440點子左右徘徊，但在12月29日擴大至負977點子，與息差的走勢一致。

香港銀行同業拆息大致跟隨同期美元利率的走勢(圖3)。香港銀行同業拆息在上半年跟隨美國聯邦基金目標利率上升，但在美國聯儲局於8月暫停加息後，港元利率回軟並維持穩定，在4至5厘之間上落。然而，部分由於首次公開招股活動的刺激，香港銀行同業拆息偶然會出現短暫的小幅波動。於12月29日，1個月及3個月香港銀行同業拆息分別為3.90厘及3.88厘。

圖1 2006年1月至12月市場匯率



圖2 2006年1月至12月美元兌港元遠期匯率折讓



由於銀行同業流動資金充裕，因此年內香港銀行同業拆息一直低於同期美元利率。負息差由年初約30基點左右，擴大至年底時約140基點（圖4）。與過去有大量資金流入的情況相比，2006年的負息差並不算大。從宏觀經濟角度來看，過去一年的貨幣狀況大致維持中性。然而，本港利率突然上升的風險仍然存在。

年內兌換保證交易未被觸發，金管局亦沒有進行任何貨幣操作，因此總結餘保持穩定，一直維持在13億元左右（圖5）。儘管多宗大規模及超額認購倍數偏高的首次公開招股活動令銀行同業資金的需求急升，銀行同業市場仍暢順運作。由於在支付外匯基金票據及債券的利息，與增發外匯基金票據及債券以吸納這些利息之間存在時間差距，因此總額餘出現輕微波動。

圖3 2006年1月至12月香港銀行同業拆息及倫敦銀行同業拆息

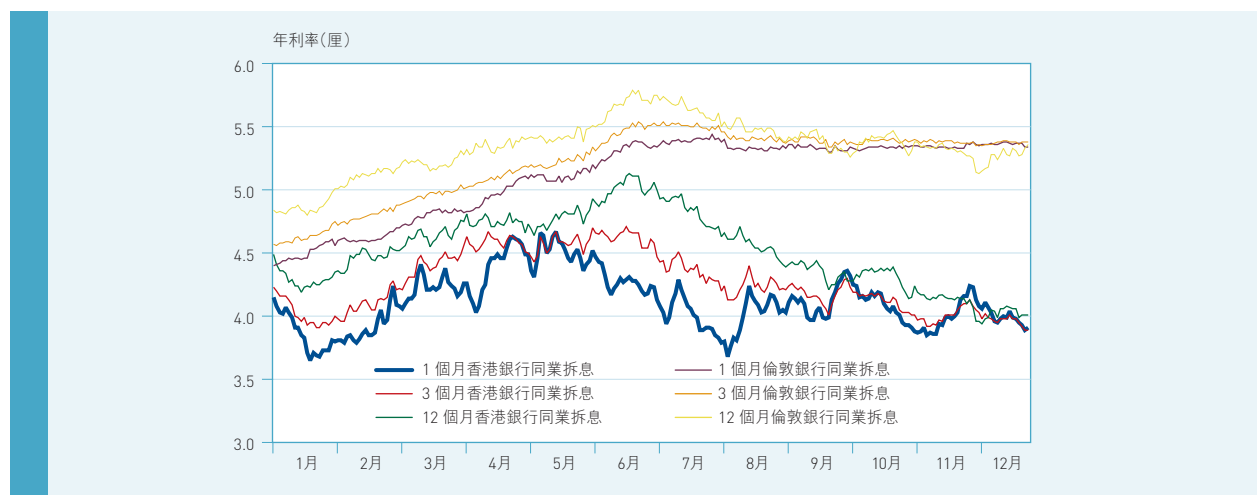
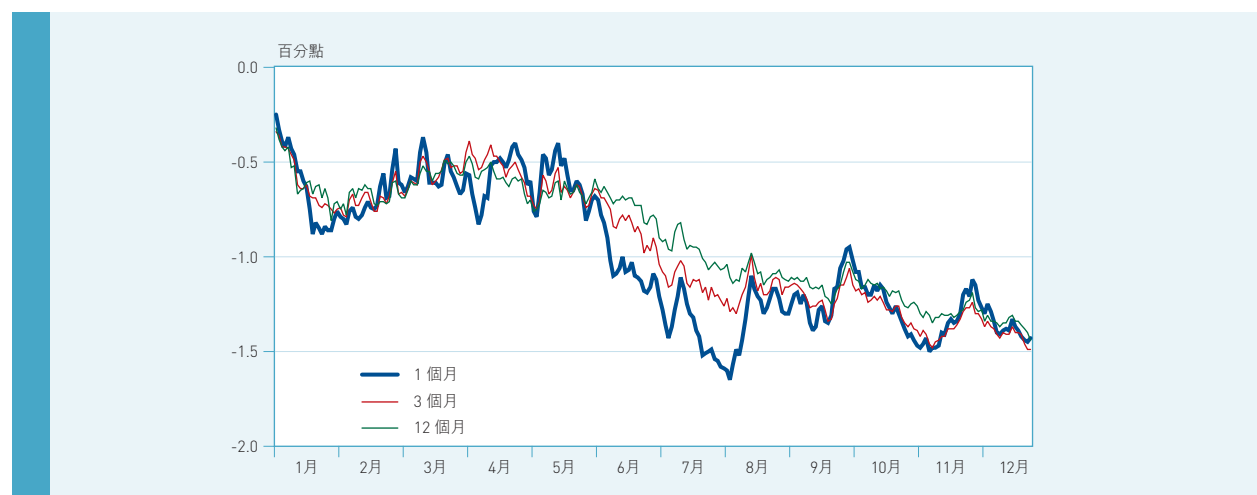


圖4 2006年1月至12月港元與美元息差



利率變動幅度(以1個月香港銀行同業拆息每日變動的標準差相對年度平均數計算)一直維持在低水平,反映貼現窗及聯繫匯率制度運作暢順。即使是各種期限的銀行同業拆息中波幅可能是最大的隔夜拆息,在2006年亦沒有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。由於農曆新年假期前負債證明書增加,支持比率(即支持資產與貨幣基礎的比率)在2006年1月27日下降至110.76%(圖6)。農曆新年過後,隨着貨幣基礎減少,支持比率逐步上升至112.5%的觸發上限。根據財政司司長在2000年批准的安排,部分支持資產被撥入投資組合,令支持比率在7月14日回落至約110%。其

圖 5 2006年1月至12月總結餘

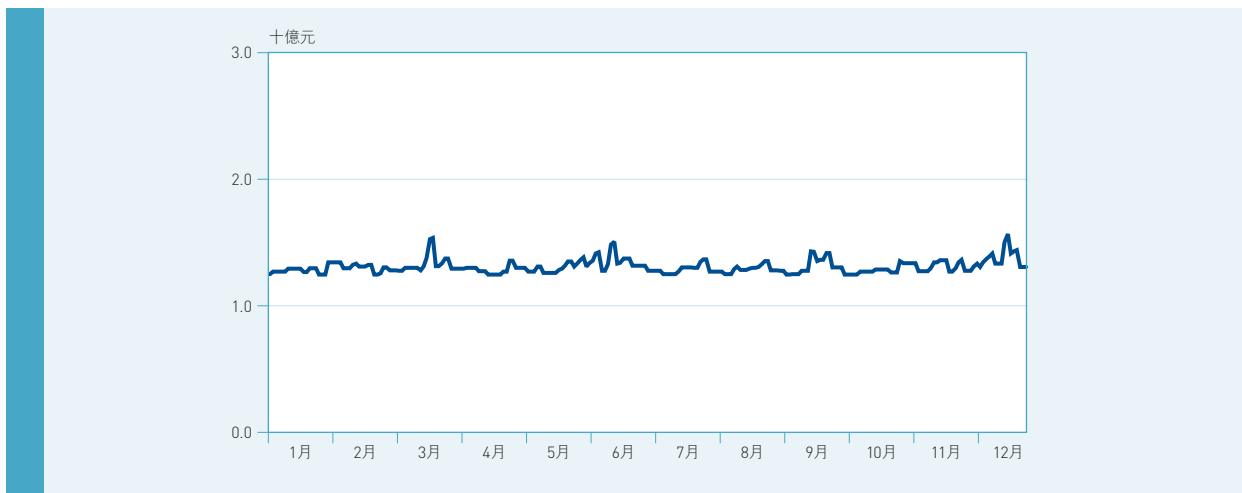


圖 6 2006年1月至12月支持比率的每日變動



後由於重估收益超過貨幣基礎增長所帶來的影響，支持比率穩步回升，於2006年12月29日為111.72%。

## 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，負責監察及探討對貨幣及金融穩定具關鍵影響的課題。該委員會在2006年所探討的課題包括香港最優惠貸款利率的實證架構、對狹義貨幣及廣義貨幣的需求、預測香港綜合消費物價指數的非租金項目的指標方法、撤銷多邊發展銀行3年發債年期的限制、香港與中國內地及美國的經濟周期趨同分析、香港經常帳盈餘的結構性決定因素，以及中國內地在資本項目開放條件下境外證券投資的潛在規模及影響。

 [新聞稿](#)，[貨幣政策](#)

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2006年合共邀請16位全職及3位兼職研究人員到訪，並發表19份研究報告、1份特別報告，以及聯同國際貨幣基金組織出版了1本書。

年內研究中心與不同機構合辦兩次國際會議。第一個會議是於7月份與 International Journal of Finance and Economics 合辦，目的是研究國際金融市場及宏觀經濟的不同範疇；第二個會議於12月與國際結算銀行亞太區代辦處合辦，目的是回顧亞洲、歐洲及拉丁美洲債券市場的發展。在4月，研究中心舉辦為期3天，以

建立及解算宏觀經濟計量學模型為目標的研討會，是次研討會由 Surrey University 的 Richard Pierse 教授主持，參加者來自區內6間中央銀行。此外，中心舉辦了第4屆夏季研討會及一個為期兩天，以內地急速城市化為題的研討會。研究中心亦舉辦了37次公開研討會，探討廣泛的經濟及貨幣課題。

 [相關網站](#)，[金管局的關連機構](#)，[香港金融研究中心](#)

 [研究備忘錄](#)

## 2007 年計劃與前瞻

金管局來年會繼續監察本地與外圍環境的風險及不穩定因素。在2007年，有兩項可能會帶來風險及不穩定的因素，需要我們特別關注。第一是本地貨幣市場資金充裕，使本地利率持續低於同期美元利率。在貨幣發行局制度下，預期負息差會逐漸收窄。儘管息差收窄的過程應會相當暢順，但也不能忽略資金流向突然逆轉，導致本地利率急升，繼而引致其他本地資產價格急劇調整的可能性。第二是雖然在2006年港元與人民幣的現貨匯率走勢各異，但若人民幣進一步升值開始對資金流入及流出亞洲構成影響，則本港金融市場所受的衝擊可能會比以往顯著。外匯基金諮詢委員會轄下的貨幣發行委員會會繼續研究與香港貨幣及金融穩定有關的事宜，包括香港的國際金融中心角色，以及香港與內地的經濟融合，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。