



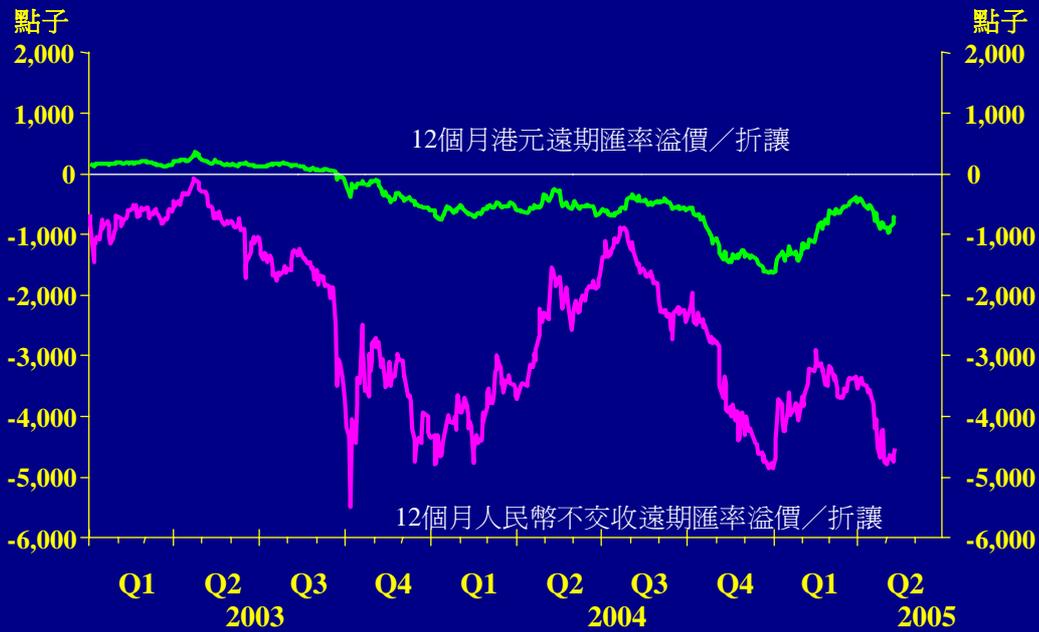
香港金融管理局

優化聯繫匯率制度運作的措施

2005年7月4日



貨幣狀況回顧 (I)

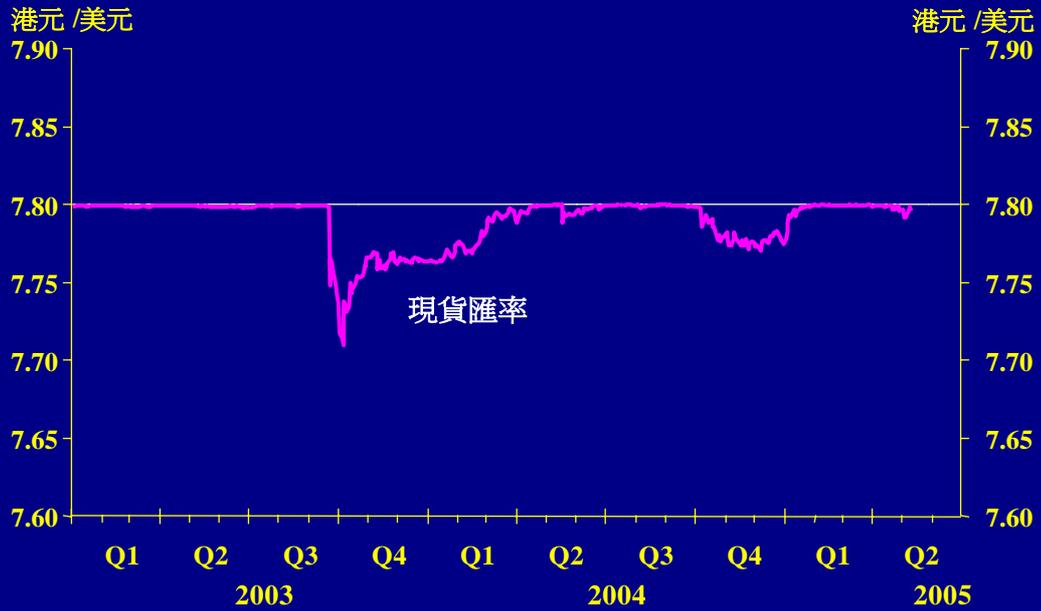


2

- 12個月港元遠期匯率緊貼12個月人民幣不交收遠期匯率的走勢。港元被用作投機人民幣升值的情況日益增加。
- 12個月人民幣不交收遠期匯率折讓幅度擴闊至-5000點子，顯示人民幣升值的壓力加劇。
- 一旦人民幣匯率制度出現任何變動，可能會有更多資金流入香港，而且會持續更長的時間。



貨幣狀況回顧 (II)

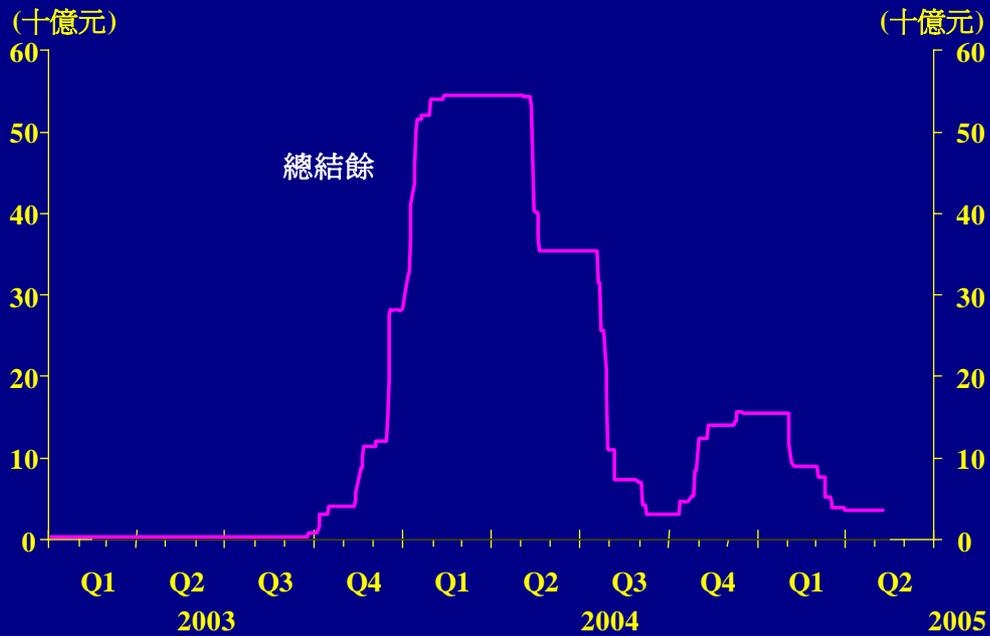


3

- 由2003年第3季開始多次有大量資金流入香港以及港元轉強的壓力造成的影響，隨着市場日益關注人民幣的走勢而持續下去。
- 貨幣發行局制度的運作大致暢順，息差逐步扭轉資金流入的情況，並觸發弱方兌換保證交易。然而，情況並未完全回復至正常，相對寬鬆的貨幣狀況持續。



貨幣狀況回顧 (III)

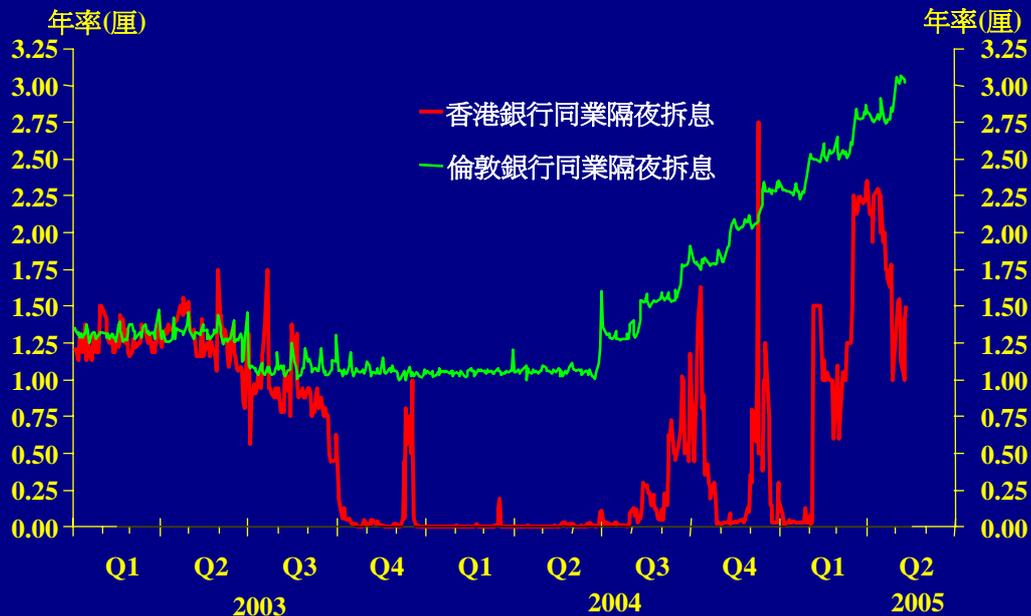


4

- 寬鬆的貨幣狀況已持續了超過18個月。雖然2005年第1季市場上的一些套戩活動令總結餘在4月20日回落至38億元的水平，但仍遠高於為維持銀行間的支付及結算得以順利進行所需的正常水平。
- 市場繼續預期人民幣升值，以及外匯市場複雜的互動關係，令總結餘無法回復至正常水平。



貨幣狀況回顧 (IV)



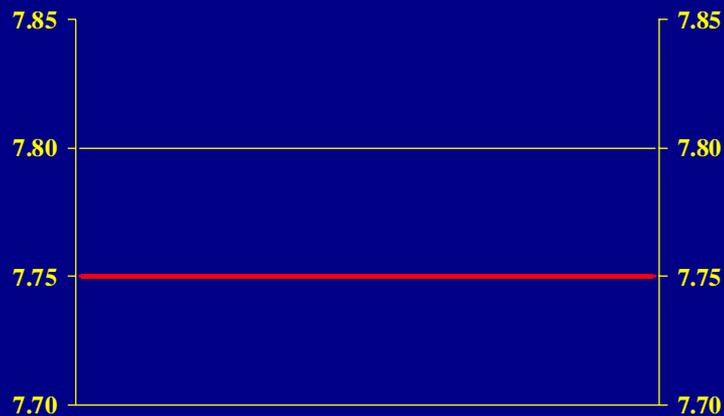
5

- 自2003年第3季以來，香港銀行同業拆息一直低於同期美元利率。
- 儘管港美兩地的息差在2005年第1季因弱方兌換保證被觸發而收窄，但在2005年5月初港元與美元利率仍存在顯著差距。
- 在聯繫匯率制度下，若市場預期港元會升值或貶值，本地貨幣狀況可能會偏離掛鈎貨幣經濟體系的貨幣狀況。這是在貨幣發行局制度下透過實質經濟進行的正常調整。
- 但我們擔心貨幣體制中或市場上存在結構性因素，以致貨幣發行局制度下的調整無法有效運作。
- 當時市場情況表明的確存在一個結構性因素，即由於並無明確的強方兌換保證，因此市場對匯率偏強水平的預期缺乏一個清楚的依據。上述因素令利率套戩的得益可能迅即被港元轉強造成的虧損所抵銷，因而令市場人士不願意進行有利貨幣及外匯市場在貨幣發行局制度下作出調整的利率套戩活動。此外，由於市場繼續憧憬人民幣會升值，更進一步加深上述的顧慮。
- 因此我們需要考慮是否需要推出優化貨幣發行局安排的措施，確保在聯繫匯率制度下，貨幣及外匯市場能更有效作出調整。



優化聯繫匯率制度運作的三項措施 (I)

- 強方兌換保證，金管局在**7.75**的水平向持牌銀行買入美元



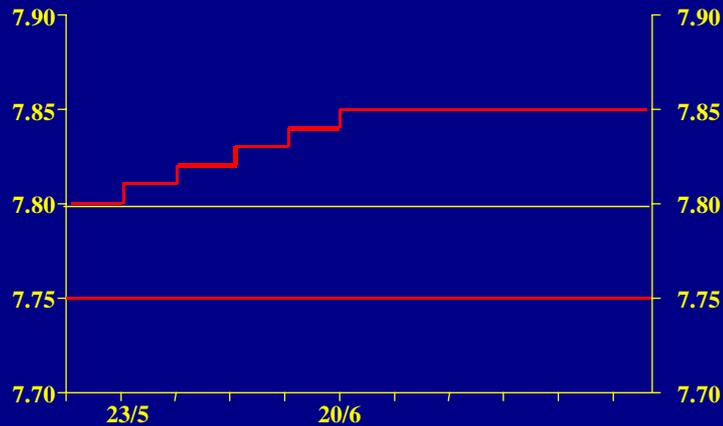
6

- 金管局在5月18日宣布三項優化聯繫匯率制度運作的措施。這些措施是財政司司長經諮詢外匯基金諮詢委員會後同意的，目的是要消除在聯繫匯率制度下港元匯率可轉強程度的不明朗情況，以及理順貨幣和外匯市場在貨幣發行局安排下的互動關係。
- 第1項措施為推出強方兌換保證，金管局會在7.75的水平向持牌銀行買入美元，有關措施即時生效。



優化聯繫匯率制度運作的三項措施 (II)

- 在**2005年5月23日至2005年6月20日**期間每週調整**100**點子，金管局向持牌銀行出售美元的弱方兌換保證，按部就班地由**7.80**移至**7.85**



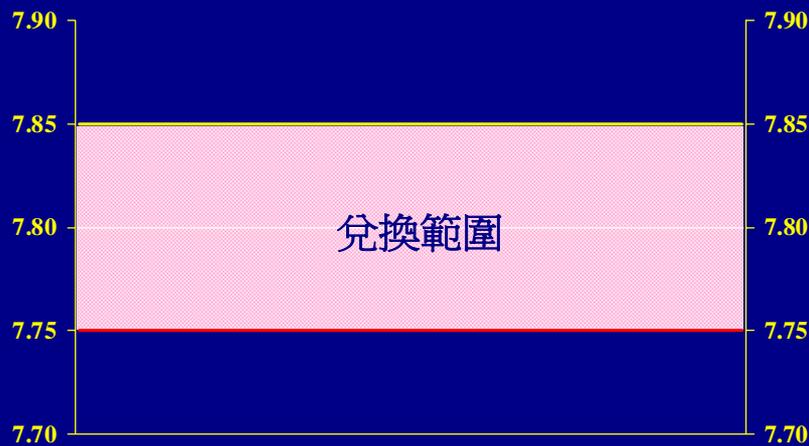
7

- 第2項措施將現行金管局在7.80水平出售美元予持牌銀行的弱方兌換保證移至7.85的水平，讓強弱雙向的兌換保證能對稱地以聯繫匯率7.80為中心點而運作。金管局已採取為期五週，每逢周一移動100點子的循序漸進方式來完成移動弱方兌換保證匯率這項措施：弱方兌換保證匯率在2005年5月23日開始移動，由7.80移至7.81，並於2005年6月20日達到7.85。



優化聯繫匯率制度運作的三項措施 (III)

- 引入兌換範圍，金管局可以在此範圍內進行符合貨幣發行局運作原則的市場操作

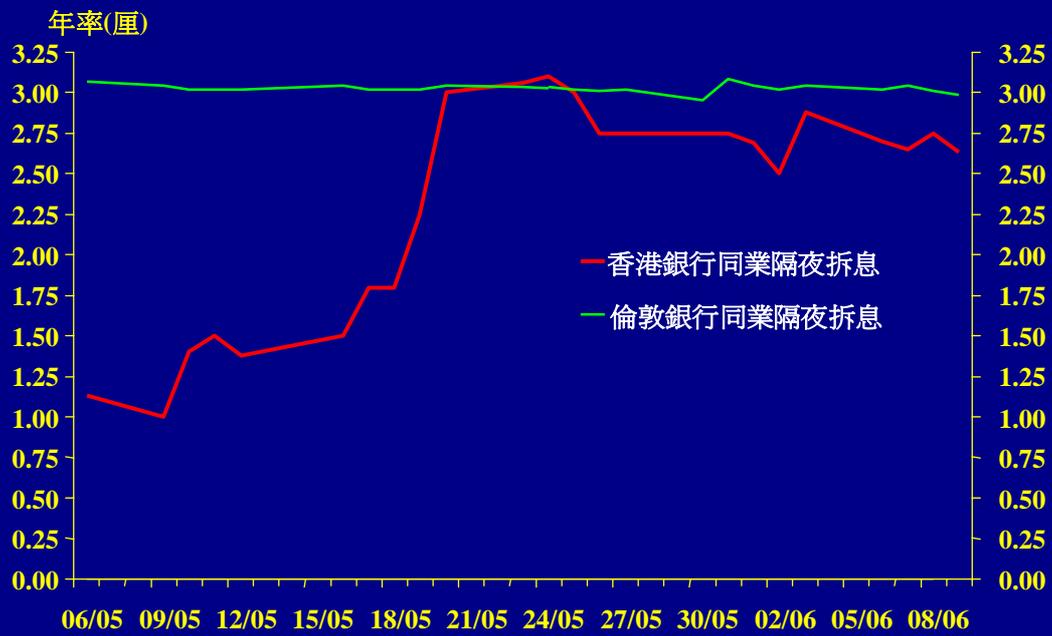


8

- 第3項措施為：在強方及弱方兌換保證水平所設定的範圍（兌換範圍）內，金管局可選擇進行符合貨幣發行局制度運作原則的市場操作。這些市場操作的目的是為確保聯繫匯率制度暢順運作，例如是消除可能會不時出現的市場異常現象。



最新的貨幣狀況



9

- 自推出三項優化措施以來，匯率保持穩定。總結餘已迅速降低，港元利率已回到接近美元利率水平。