



香港金融管理局

立法會財經事務委員會  
簡報會

2006年11月6日



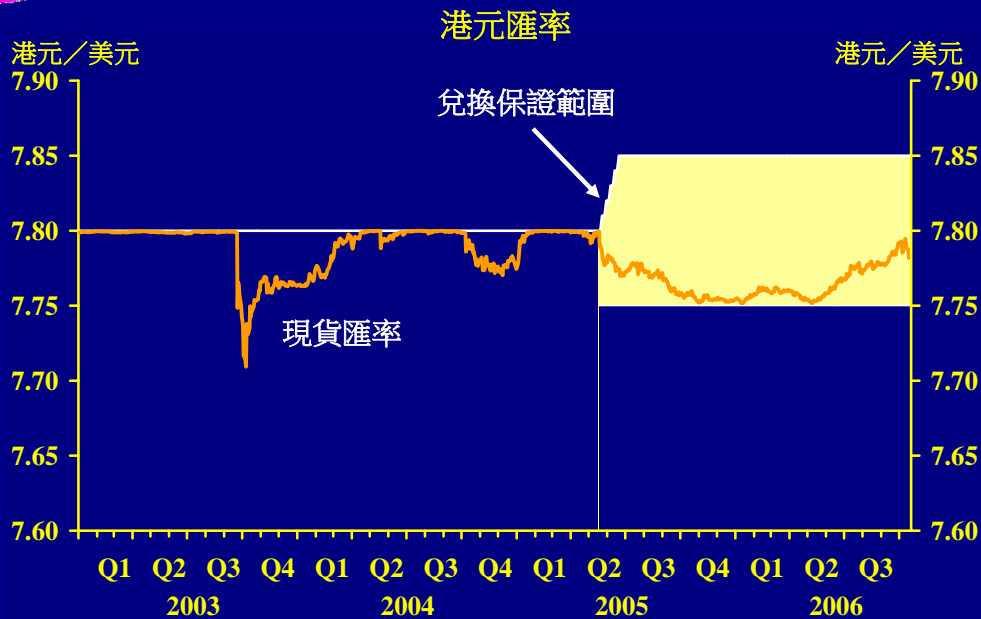
## 討論課題

以下各項的最新情況：

- 貨幣穩定
- 銀行業
- 金融基建
- 香港的國際金融中心地位
- 外匯基金



## 貨幣穩定



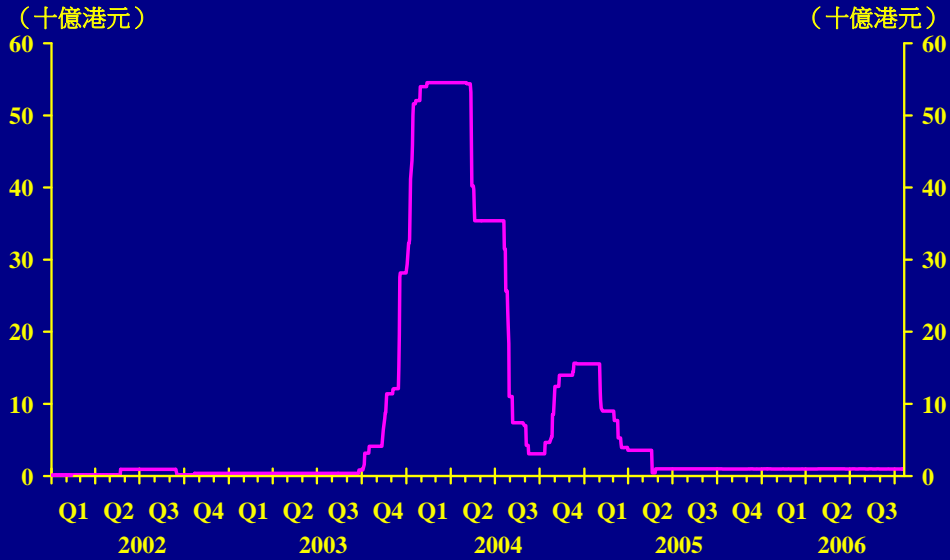
3

- 港元匯率保持穩定，維持在兌換保證範圍內。2006年上半年大部分時間，港元匯率維持在接近7.75強方兌換保證匯率的水平，反映 (1) 市場預期港元會跟隨人民幣轉強；及 (2) 股票市場交投暢旺（包括多項H股的首次公開招股），令與股票投資有關的港元需求增加。
- 由於本港利率相對低於美國利率，有利套息活動，港元匯率自2006年5月以來逐步轉弱。
- 市場上並沒有明顯跡象顯示有利用港元作為炒賣人民幣的工具的投機活動。



## 貨幣穩定

### 總結餘



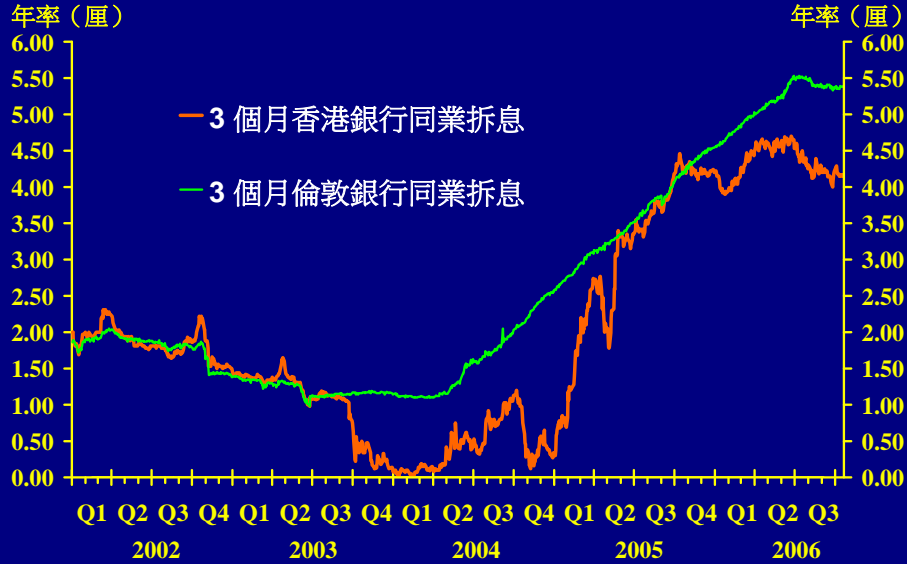
4

- 總結餘維持在13億港元左右，這水平是高於在正常情況下港元即時支付系統所需的頭寸水平，但這些多餘的資金正好讓銀行體系應付因大型公開招股活動所帶來的大量資金需求。
- 總結餘自2005年5月開始一直維持穩定，反映出儘管外圍情況十分複雜，但金管局的三項優化聯繫匯率措施有效運作。



## 貨幣穩定

### 港元及美元利率



5

- 隨着聯儲局在8月，9月及10月暫停加息，美元的銀行同業拆息已穩定下來。美國聯邦基金利率維持在5.25%水平，而三個月倫敦銀行同業拆息則稍高。
- 三個月香港銀行同業拆息在4.25%水平保持穩定，但遇有新股上市集資時，則會較為波動。這些波動都屬正常現像，主要原因是在聯繫匯率制度下，銀行同業的資金供應相對穩定而資金需求則會因為本港作為國際金融中心所涉及的金融活動而經常出現波動。
- 大量的資金頭寸令港元利率低於美元利率。
- 港元利率相對美元利率的折讓引發一些套利活動，令港元匯率稍為轉弱，但這些活動會受制於人民幣升值而對港元所帶來的支持。



## 貨幣穩定

### 貨幣 — 市場預期



6

- 利率折讓會反映在港元遠期匯率上，使其與現貨匯率出現折讓。
- 12個月港元遠期匯價與現貨價的折讓超過700點。
- 儘管港元現貨匯率近期稍為轉弱，但市場仍然認為在12個月後港元兌美元的匯價會升至7.71，這個水平將超越7.75的港元強方保證匯率的水平。
- 市場仍然預期港元有機會跟隨人民幣升值。
- 香港特區政府對維持聯繫匯率制度的立場明確及堅定。



### 貨幣狀況

- 8月、9月及10月份的聯邦公開市場委員會會議暫停加息
- 美國的房屋市場及通脹
- 美國的利率走勢適合香港目前的經濟狀況
- 一些因個別事故導致港元利率急劇調整的風險仍然存在

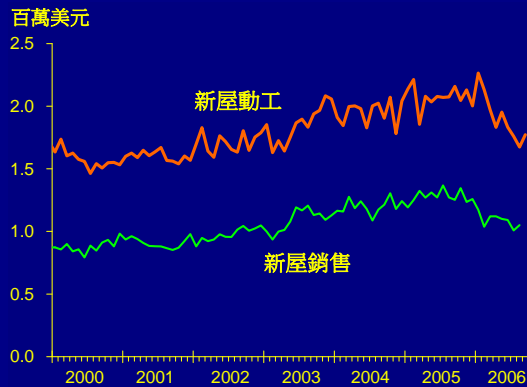
- 美國聯儲局自2004年6月以來連續17次加息後，在8月、9月及10月份的聯邦公開市場委員會會議上維持政策利率不變。
- 美國聯儲局會維持目前利率水平多久仍未明朗。
- 對美國的房屋市場及通脹有不同角度的關注。
- 美元利率可能會在目前水平上落，而沒有清晰明確的走勢。
- 美國的利率走勢大致適合香港目前的經濟狀況。
- 因個別事故而可能引發港元利率急劇調整的風險仍然存在，但金管局在2005年5月推出的三項優化聯繫匯率制度措施，將可有效抑制有關調整所帶來的衝擊。



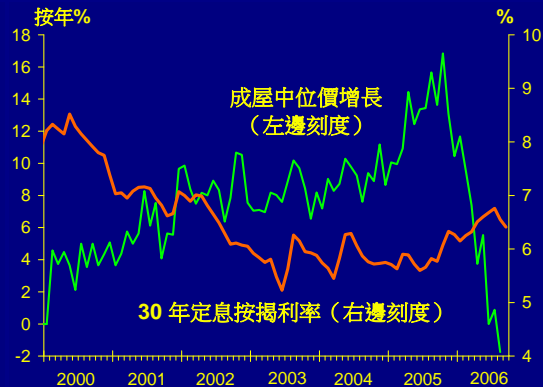
## 貨幣穩定

### 美國住屋市場放緩

活動指標



按揭息率及住屋價格



8

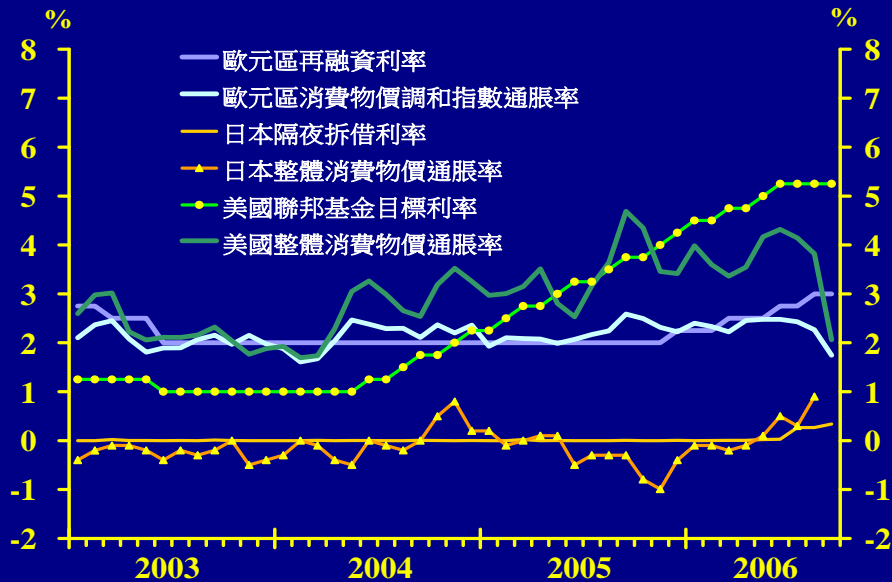
- 過去12個月美國住屋市場活動大為放緩，與2005年高峰比較，新屋及成屋銷售量均錄得雙位數字的跌幅，新屋動工自2006年初以來下跌11%。雖然全國住屋價格仍處於高位，但住屋需求放緩已令住屋價格增幅大為收窄。
- 美國住屋市場降溫可能會對短期增長前景構成重大風險。今年第2季住宅投資連續第3季下降，按揭還款額上升令住戶的可支配收入減少，並可能會影響住戶消費，而住屋價格通脹下跌速度較預期快造成的負面財富效應可能會進一步遏抑消費。





## 貨幣穩定

### 政策利率及消費物價通脹



9

- 全球收緊貨幣政策將會遏抑通脹壓力及通脹預期，但亦會令全球增長前景面對的風險增加。
- 油價高企、勞工市場情況緊張以及設備使用率處於高位，似乎令美國的通脹壓力增加，按年核心消費物價通脹率由8月的2.8%上升至9月的2.9%。然而，最近住屋價格通脹下降及商業活動指標轉弱，表示美國內部需求在2006年下半年餘下時間可能會放緩。
- 鑑於這些情況，美國聯儲局在8月，9月及10月份的聯邦公開市場委員會會議上維持政策利率於5.25厘。
- 儘管歐洲及日本央行的加息周期落後於其他地區，但加息步伐可能加快。日本央行在7月調高政策利率至0.25厘，結束其零利率政策。此外，歐洲央行在8月調高其再融資利率25基點至3厘，是今年第3次加息，並暗示若通脹壓力持續，會進一步加息。
- 香港主要貿易夥伴的經濟增長若因全球收緊貨幣政策而受影響，可能會遏抑香港出口貨品的需求，香港的對外收支狀況可能轉弱，但經常帳盈餘逆轉的可能性不大。然而，金融市場未來的趨勢往往會影響當前的活動，並可能因而隨時引發資金外流。



## 貨幣穩定

### 影響貨幣穩定的外圍因素

- 地緣政局特別是亞洲區的形勢緊張
- 內地的宏觀調控
- 人民幣升值至心理關口
- 對沖基金與全球金融穩定

10

- 地緣政局，特別是北韓及台灣的政局有可能引發亞洲金融市場及亞洲貨幣的急劇調整。



## 貨幣穩定

### 內地宏觀調控

#### 貨幣政策

##### 利率

- 人民銀行調升一年期貸款基準利率兩次共**54**基點至**6.12%**和一年期存款基準利率**27**基點至**2.52%**

##### 中央銀行票據

- 人民銀行發行總額為 **2,500** 億人民幣的中央銀行票據

##### 存款準備金

- 人民銀行調升銀行的存款準備金率兩次共**100**基點至**8.5%**

#### 行政手段

##### 直接信貸調控

- 人民銀行召開“窗口指導”會議，敦促銀行對過快信貸增長作出調控

##### 工業

- 發改委對三個過熱行業發佈指引(水泥、焦煤、鋼鐵合金)

##### 房地產業

- 有關部門發佈了連串的監管措施，確保房地產的健康發展和減少投機壓力

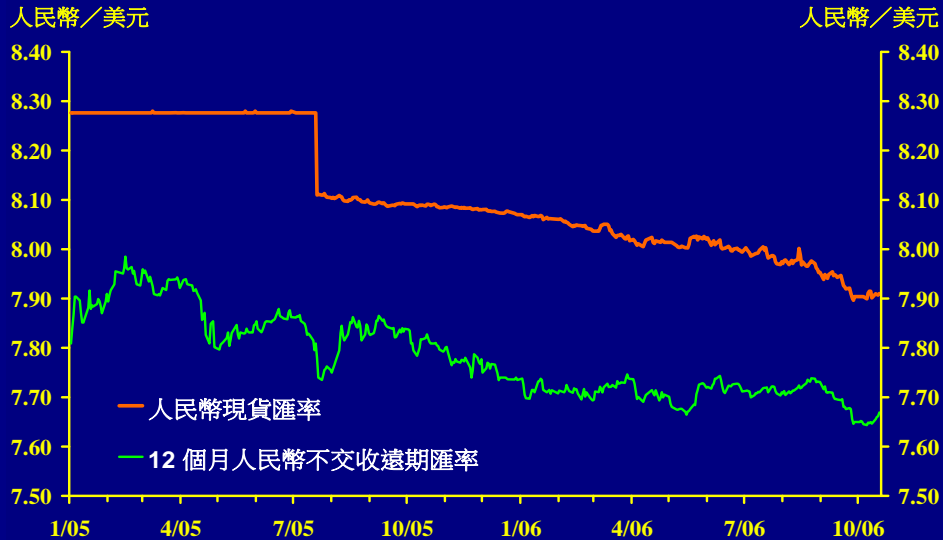
11

- 內地經濟於2006年第一季出現過熱的苗頭，其中投資及信貸增長步伐重新加快尤其令人關注，內地政府於是在四月開始執行宏觀經濟緊縮政策。
- 內地政府執行有關政策時採用多項措施相互協調的策略，當中包括：
  - 貨幣政策：中國人民銀行先後調升基準利率及存款準備金率，並向過度投放貸款的銀行發行定向的央行票據（總額為2,500億人民幣）。
  - 行政手段：
    - > 信貸調控：中國人民銀行召開“窗口指導”會議，要求銀行控制對過度投資行業的貸款。
    - > 壓縮個別行業的生產能力：國家發展和改革委員會向水泥、焦煤及鋼鐵合金等有產能過剩跡象的行業發出指引，以減少這些行業的生產能力及推動其結構調整。
    - > 整頓房地產業：有關部門執行多項措施，旨在打擊投機，鼓勵提供可負擔樓房給低收入人群，以及消除房地產業一些不合規的行為。
- 最新發布的第三季度數字顯示內地經濟增速開始放緩。內地經濟增長從第二季度的11.3%下降約一個百分點到第三季度的10.4%。這說明宏觀調控已初見成效。
- 但市場對這措施的反應，可能影響港幣匯價穩定。



## 貨幣穩定

### 人民幣匯率



12

- 人民幣匯率近期的靈活性提高，每日升值幅度有所擴大。同時第3季的整體升值幅度為1.1%，高於第2季的0.3%。
- 在總理及人行行長發表講話後，市場對人民幣匯率突然大幅升值的預期已大為減退。1年期人民幣不交收遠期匯率相當穩定，在7.70至7.73之間徘徊，表示市場預期人民幣1年後約升值2%。
- 人民幣突破 8.00 及其後 7.90 的心理關口只對港元匯率造成極短暫影響，但若在 7.85（港元的弱方兌換保證匯率）、7.80（聯繫匯率）及 7.75（強方兌換保證匯率）的心理水平則影響可能會較大。
- 金管局一直密切留意市況，並會嘗試向市場闡明人民幣匯率的變動不會影響港元匯率，從而消除有關的心理影響。



## 貨幣穩定

### 美元是否仍然是港元的適當掛鈎對象？

#### 金管局的研究結果：

- 內地、香港及美國的經濟周期同步的程度顯著增加
- 香港的產出與物價波動主要是受美國因素影響，而內地因素則主要影響香港的物價走勢
- 若撇開來自美國對香港及內地的共同影響，香港與內地的經濟周期的趨同性很低
- 港元與美元掛鈎的聯繫匯率制度仍然是適合的安排

13

#### 印象

- 通過貿易、海外直接投資以及資金流動，香港經濟與內地經濟日益融合。與1983年設立聯繫匯率制度時相比，香港現時在經濟上對內地的倚賴多於當年對美國的倚賴。

#### 疑問

- 若維持匯率穩定仍然是香港貨幣政策的目標，那麼在目前的形勢下，港元與人民幣掛鈎，是否比與美元掛鈎更加適合？

#### 金管局的研究結果顯示

- 自2000年起，內地、香港及美國三地的經濟周期同步程度顯著增加。
- 短期來說香港的產出與物價走勢主要受其內部因素影響。中長期來看，香港的產出及物價變化中分別有60%及45%的變動是受美國因素影響。內地因素主要影響香港的物價走勢，影響程度達三分之一。
- 若撇開來自美國對香港及內地的共同影響，香港與內地的經濟周期的趨同性則很低。換句話說，美國因素對兩地經濟的共同影響是造成兩地經濟高度同步的原因。
- 香港與內地的經濟結構及經濟發展水平一直存在差異，這是兩地承受不同種類的內部衝擊的主要原因。

#### 結論

- 港元與美元掛鈎的聯繫匯率制度在可預見的將來仍是合適的安排。由於人民幣不能自由兌換，亦非儲備貨幣，因此在技術上不可能作為港元的貨幣錨。因此聯繫匯率制度無需改變。



### 對沖基金與國際金融穩定

- 對沖基金承受的風險
- 交易對手風險管理
- 衍生工具市場
- 外匯炒賣

- 對沖基金承受過量的風險。例如Amaranth基金在2006年9月投資虧損達60億美元。
- 交易對手的風險管理目前仍是國際間認同的規管對沖基金的方法。這個方法在一定程度上可減少對沖基金承受的風險，但目前仍不能確定當多項負面事件同時發生時，這個方法是否仍然有效。
- 目前市場仍然關注因大量積壓未確認的場外交易信貸及證券衍生工具合約而可能帶來的混亂及風險。
- 金管局經已提醒銀行關注及管理有關風險。
- 國際金融穩定將會影響貨幣穩定。
- 目前仍未有有效機制防止對沖基金進行大額外匯炒賣。



## 貨幣穩定

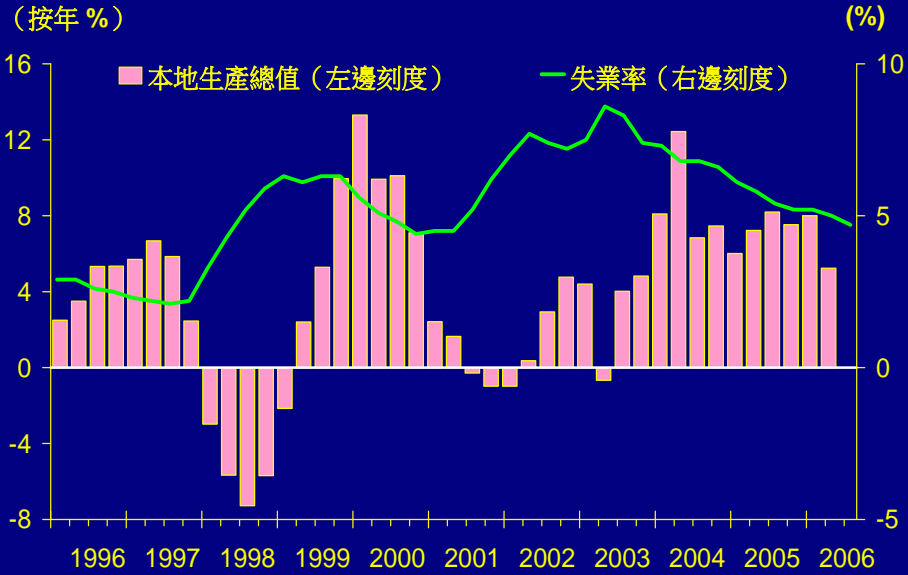
### 影響貨幣穩定的內在因素

- 本港經濟環境大致有利貨幣穩定
- 持續的經濟增長及失業率下降
- 通脹增加但趨勢穩定
- 對外收支平衡保持穩健水平
- 物業市場平穩
- 財政狀況穩健



## 貨幣穩定

### 經濟狀況



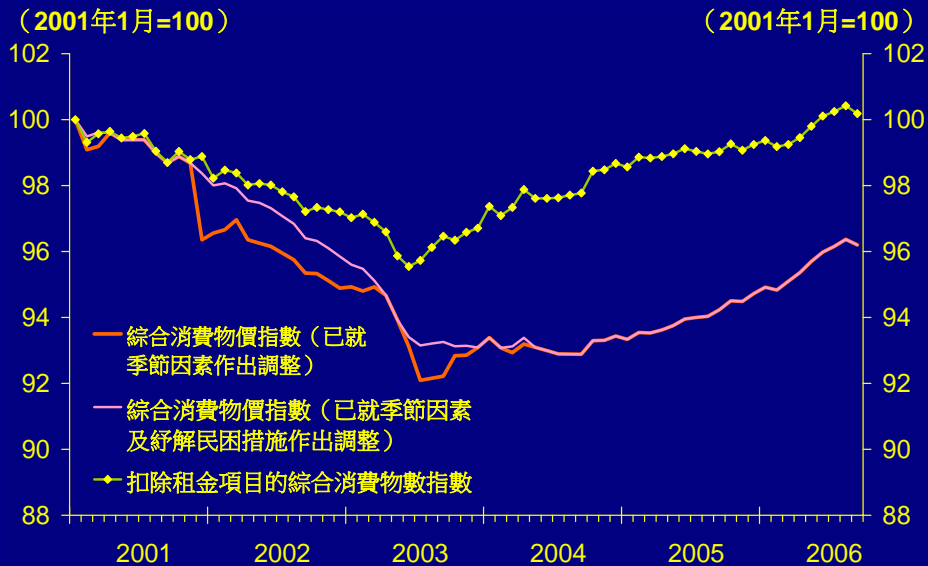
- 與去年比較，本港經濟在2006年第二季繼續有良好增長，達5.2%。
- 失業率持續下降。在2006年第三季，經季節性調整的失業率下降至4.7%的五年新低。





## 貨幣穩定

### 消費物價水平



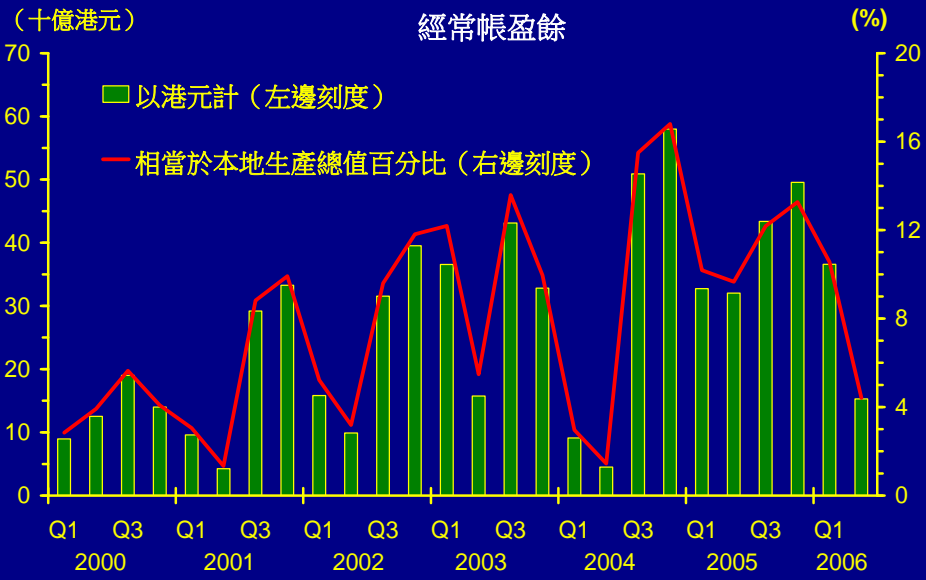
17

- 按年整體通脹率由2006年上半年的1.8%，略為上升至2006年第3季的2.3%。自2006年初以來，通脹壓力一直增加，部分原因是受到租金上升的影響。
- 在經濟活動回升帶動下，扣除租金項目的綜合消費物價指數持續上升。由於受到較早時住宅租金上調的影響，該指數的租金項目在近幾個月的升幅較為顯著。
- 由於經濟穩步增長及住宅租金上漲進一步影響整體通脹指數，預期消費物價將會略為上升。然而，由於過去幾季的生產力增長使單位勞工成本增長相對較慢，以及整體需求增長溫和，通脹急升的風險仍然較低。



## 貨幣穩定

### 國際收支帳目



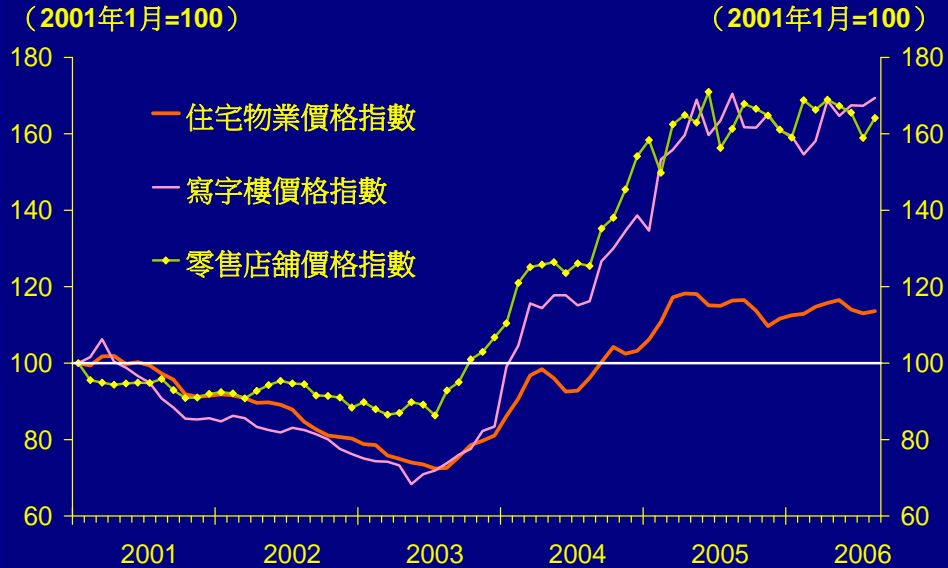
18

- 香港的對外收支狀況保持穩健，部分反映香港的競爭力提升。



## 貨幣穩定

### 物業市場



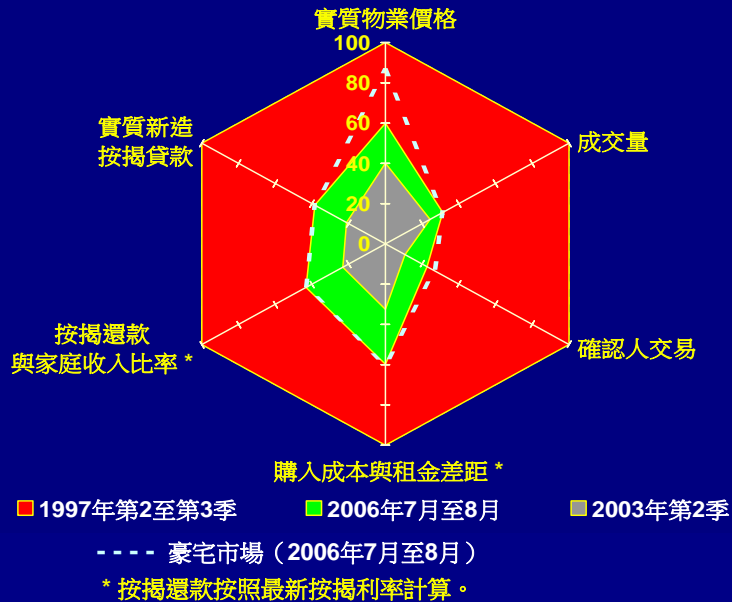
19

- 接連加息遏抑住宅物業市場的買賣活動，有利上升的趨勢可持續下去。
- 與2003年夏季的谷底水平相比，住宅物業價格在2006年8月平均上升57%；「豪宅」價格升幅尤其明顯，其中大單位（實用面積160平方米或以上）的價格在期內上升99%。
- 商用物業價格在過去兩年亦顯著上升，其中寫字樓及零售店舖與2003年中谷底水平相比分別上升148%及90%。



## 貨幣穩定

### 圖解分析



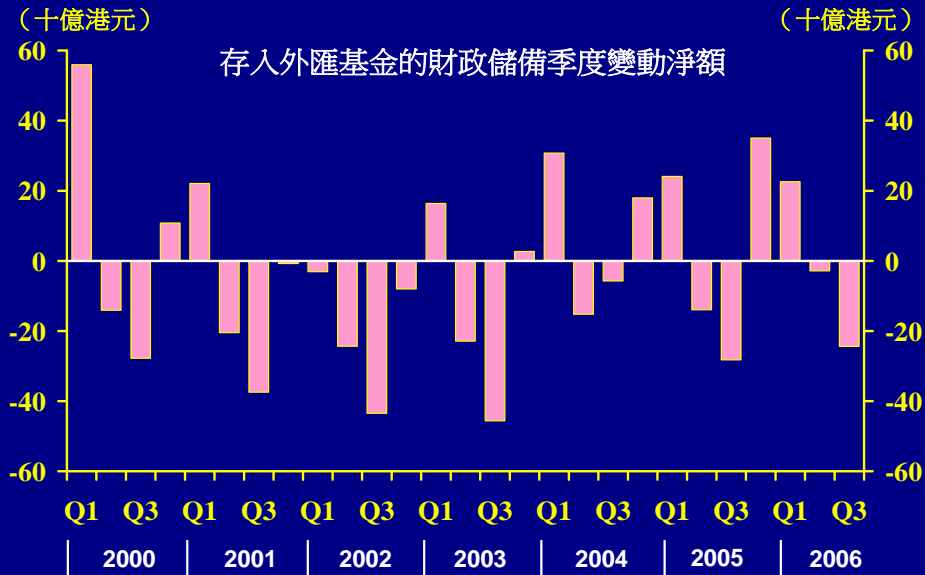
20

- 這項圖解分析說明6個主要物業市場指標的變化：實質物業價格、物業成交量、確認人交易、實質新造按揭貸款、按揭還款與家庭收入比率，以及購入成本與租金差距（即按揭還款額與租金比率）。（註：分析以1997年第2季至第3季作為基期。）
- 截至2006年8月，以上六邊形的面積仍遠小於1997年4月至9月期間的面積。大型單位價格升幅較整體物業價格的升幅大。



## 貨幣穩定

### 提取財政儲備



21

- 受到季節因素影響，外匯基金在每年的第1季及第4季通常錄得淨存款，並在第2季及第3季錄得淨提款。
- 最新數字顯示，2006年第3季錄得淨提款約240億港元，低於去年同期的數字。
- 總括而言，隨着經濟擴張，政府的財政狀況會繼續改善。

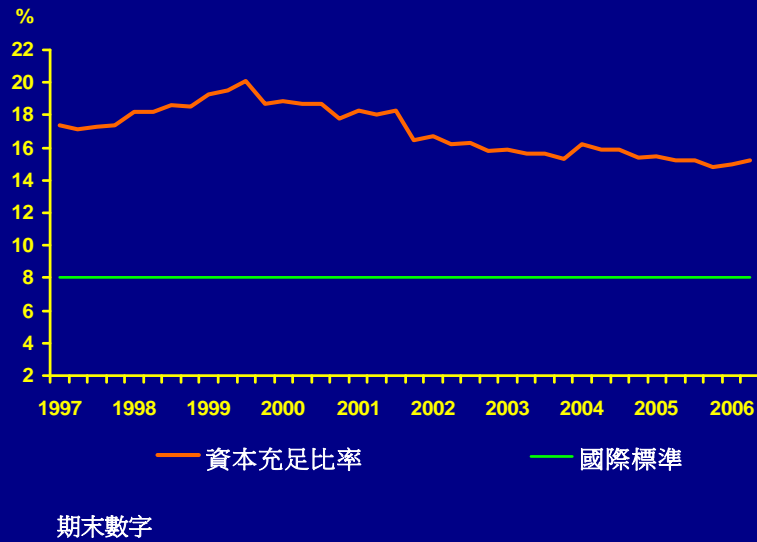
### 存入外匯基金的財政儲備季度變動淨額（十億港元）

年份 \ 季度	第1季	第2季	第3季	第4季
2000	55.9	-14.1	-27.7	10.8
2001	22.1	-20.4	-37.4	-0.7
2002	-3.1	-24.4	-43.5	-8.0
2003	16.4	-22.9	-45.6	2.7
2004	30.7	-15.2	-5.7	18.0
2005	24.1	-13.9	-28.2	35.0
2006	22.6	-2.8	-24.4	



## 銀行體系的表現

### 本地註冊認可機構保持資金充裕



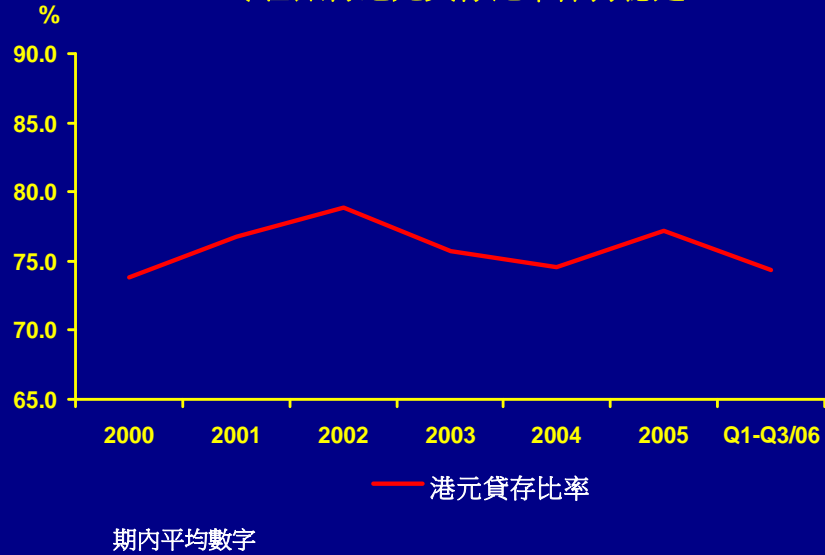
22

- 銀行體系資金繼續保持充裕。於2006年6月底，所有本地註冊認可機構的平均綜合資本充足比率約為15%，遠高於8%的法定要求及國際標準。



## 銀行體系的表現

### 零售銀行港元貸存比率保持穩定



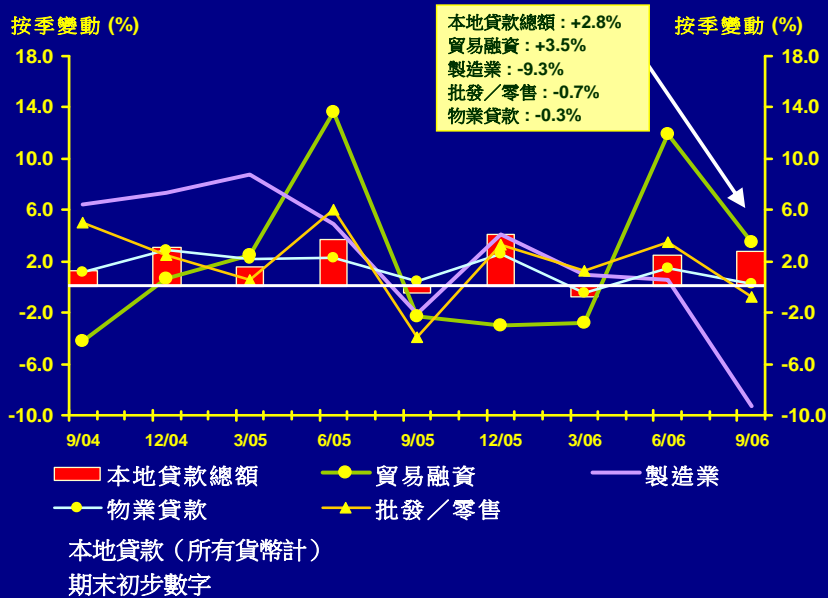
23

- 近年零售銀行港元貸存比率一直保持穩定，維持在75%至80%之間的窄幅，反映銀行體系流動資金充裕。
- 2006年第一至第三季的比率是74%，2005年則為77%。在利率於2006年上半年趨升的環境下，存款增長較貸款需求增長快。



## 銀行體系的表現

### 零售銀行的本地貸款增加



24

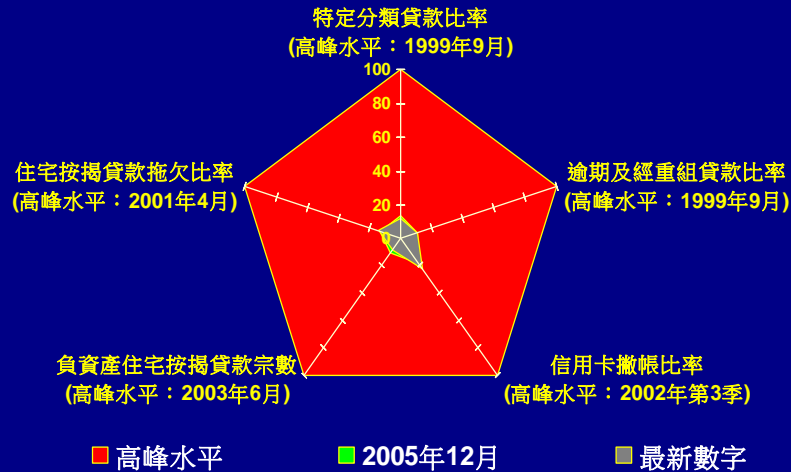
- 零售銀行本地貸款總額在2006年第3季上升2.8%。
- 第3季本地貸款增加，主要原因是與證券有關的貸款大幅上升，較上季增加1.3倍，這些增長足以抵銷對其他行業貸款的下跌。





## 銀行體系的表現

### 資產質素保持穩定



最新數字：住宅按揭貸款拖欠比率及負資產住宅按揭貸款宗數為2006年9月數字；其他資產質素指標為2006年6月數字。

信用卡撇帳比率為以年率計季度數字，其他為期末數字。

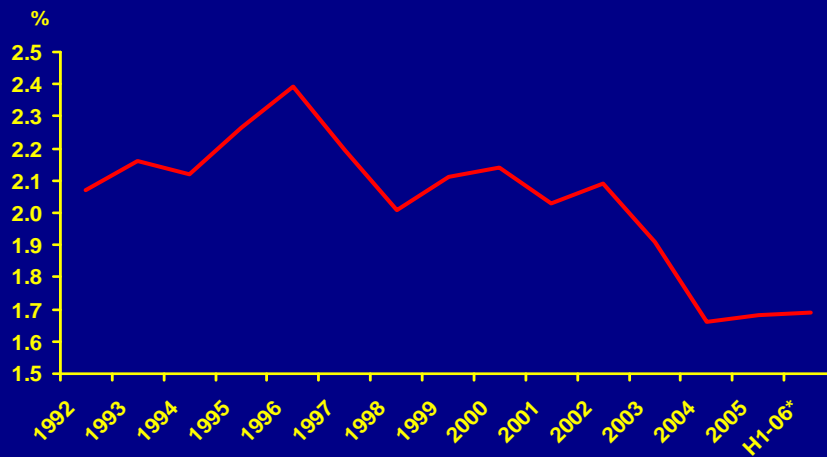
25

- 銀行的整體資產質素在2006年第2季大致維持不變，其中特定分類貸款比率於2006年6月底微降至1.28%的新低水平，逾期貸款比率則維持不變，仍為0.69%
- 於2006年6月底的信用卡及於9月底的按揭貸款拖欠比率分別為0.40%及0.20%。與破產個案有關的信用卡季度撇帳比率以年率計由2006年第1季的2.89%，稍升至2006年第2季的3.28%。然而，與過去比較，這些數字仍屬低水平。
- 儘管整體情況良好，但逾期超過90日的拖欠帳款及撇帳額均增加，顯示信用卡應收帳款質素有轉差的跡象。我們必須審慎注視這些趨勢。



## 銀行體系的表現

### 零售銀行淨息差維持在低水平



期內平均數字

\* 由年初至該日止以年率計數字

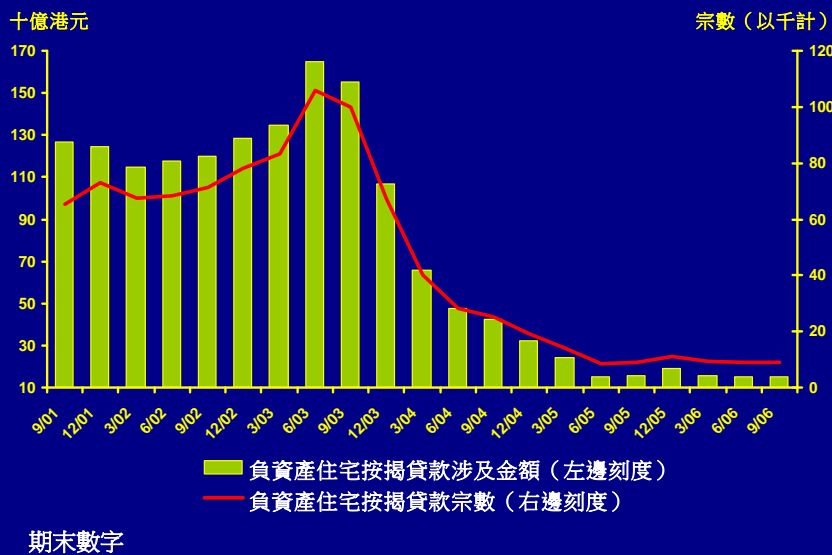
26

- 零售銀行淨息差由2005年上半年的1.64%上升至2006年上半年的1.74%，原因是貸款息差回升及淨利息收入的增長較平均付息資產的增長為高。然而，與過往水平比較，淨息差仍屬低水平，反映銀行業競爭激烈。



## 銀行體系的表現

### 負資產住宅按揭貸款宗數情況改善



27

- 負資產按揭貸款情況較以往改善。2006年9月底的負資產住宅按揭貸款宗數為8,800宗（涉及金額150億港元），與上一季相若。這類貸款宗數與2003年6月的高峰水平相比（即106,000宗，涉及金額1,650億港元）下跌92%。



## 銀行體系 — 工作進展

### 在香港實施《資本協定二》：

- 「銀行業（資本）規則」及「銀行業（披露）規則」經廣泛諮詢後提交立法會
- 這些規則擬於**2007年1月1日**生效
- 有關採用新舊資本充足比率計算的雙線申報正同步進行，以協助認可機構適應新規則的要求

28

- 經廣泛諮詢銀行界及其他有關方面後，「銀行業（資本）規則」及「銀行業（披露）規則」於10月27日刊憲，並於11月1日提交立法會進行先訂立後審議的程序。銀行界及其他有關方面廣泛支持訂立規則的目標，諮詢期間收集所得意見（主要是要求澄清某些草擬及技術事項）已按適當情況納入規則最後定稿內。
- 因應《資本協定二》的推行時間表，這兩套規則擬於2007年1月1日在香港實施。為配合這個時間表，我們很需要各位議員繼續支持。
- 為協助認可機構熟悉新的申報規定及評估新架構造成的影響，金管局已推出認可機構雙線申報，讓它們在2007年1月新架構推行之前，就對上兩個季度（即截至2006年9月30日及12月31日的兩季）沿用舊的資本充足比率申報表的同時，亦試用新的申報表。



### 防止清洗黑錢及恐怖分子籌資活動

- 成立業界工作小組及**3**個專責分組，讓業界交流在防止清洗黑錢及恐怖分子籌資活動方面的經驗，並探討執行事項，以及制訂業界最佳做法
- 修訂防止清洗黑錢及恐怖分子籌資活動的指引，以配合打擊清洗黑錢財務行動特別組織（特別組織）有關防止利用跨境電匯進行恐怖分子籌資活動的最新標準
- 為**2007**年下半年在香港進行特別組織聯合評估作出準備

29

- 工作小組於2006年6月成立，由金管局擔任主席，成員包括20間認可機構，目的是讓業界交流彼此在防止清洗黑錢及恐怖分子籌資活動方面的經驗，並探討業界面對的有關事項及挑戰。工作小組每季開會一次，轄下另設3個專責分組（主要由業界代表組成），負責研究有關審慎查核及監察交易等事項，從而制訂業界標準及最佳做法。3個專責分組將不時向工作小組匯報有關工作進度。
- 金管局計劃修訂有關防止清洗黑錢及恐怖分子籌資活動的指引，以配合特別組織最新的第七項特別建議。經修訂指引將於2007年1月2日生效。認可機構將須在所有8,000港元或以上的跨境電匯的匯款備註中加入匯款人的基本資料（如姓名、戶口號碼、地址或出生日期），從而協助執法機關追縱可疑交易。金管局已發信回應業界在諮詢期間提出的一些實務事項。
- 特別組織在2004年開始為成員國進行第三輪聯合評估，有關香港的聯合評估定於2007年下半年舉行。金管局正聯同政府當局為聯合評估作出準備，確保銀行體系盡可能符合特別組織的標準。



## 銀行體系 — 存款保障計劃

- 存保計劃在**2006年9月25日**推出
- 若發生銀行倒閉事件，每名存款人可獲最多達**10萬港元**的補償
- 正向成員銀行收集供款以建立存保基金
- 在基金建立初期的平均供款率為每年 **0.08%**，其後會減至每年 **0.01%**
- 存保基金預期會在**2010年前**累積**13億港元**，相等於有關存款總額的**0.3%**
- 金管局會繼續協助香港存款保障委員會維持存保計劃有效運作

30

- 存款保障計劃（存保計劃）在2006年9月25日成功推出。今後，若發生銀行倒閉事件，每名存款人可獲最多達10萬港元的補償。
- 香港存款保障委員會（存保會）正向有關的成員銀行收集供款，以建立存保基金。存保會已收到由2006年9月25日至2006年12月31日期間的供款，總額為 8,800 萬港元。
- 視乎成員銀行的監管評級而定，有關成員銀行在基金建立初期的平均供款率為0.08%。我們預期基金的規模在2010年前達到相關存款總額的 0.3%的目標（約為13 億港元）。其後，供款率會下調至平均每年 0.01%。

- 存保計劃的供款率：

監管評級	基金建立期內的供款	基金建立期後的供款
1	0.05%	0.0075%
2	0.08%	0.01%
3	0.11%	0.015%
4 和 5	0.14%	0.02%

- 金管局會繼續協助存保會維持存保計劃有效運作。



## 市場基建

- 金融基建發展檢討提出的項目及業務措施的實施進展良好
- 項目發展
  - － 人民幣清算系統
  - － 轉用環球銀行金融電信協會系統操作平台 (SWIFTNet)
  - － 電子交易平台
  - － 批量結算信用卡交易

31

- 人民幣清算系統 — 於2006年3月6日投入運作，以配合擴大後的人民幣業務及於2005年10月宣布的新的人民幣支票業務。在投入運作的首6個月內，該系統平均每日處理137宗交易，涉及3,400萬元人民幣。這個系統提供安全及高效率平台，以配合進一步發展香港的人民幣業務。
- 轉用環球銀行金融電信協會系統操作平台 (SWIFTNet) — 以開放式操作平台來取代現時即時支付結算系統及債務工具中央結算系統使用的專用平台，以加強這些系統與海外結算及交收系統之間的兼容性。預期於2008年第1季內轉用SWIFTNet。
- 電子交易平台 — 設立買賣外匯基金票據及債券的電子交易平台，以增加價格與交易的透明度，並提供由買賣至交收結算的一條龍式處理程序。金管局將會與財資市場公會合作發展該平台。
- 批量結算信用卡交易 — 由香港銀行同業結算有限公司進行信用卡交易批量結算，以減少結算風險。信用卡計劃營辦商Visa International已經率先自2006年10月23日推出當日起開始使用這個結算安排。MasterCard International 及中國銀聯已同意分階段加入。



### 業務發展

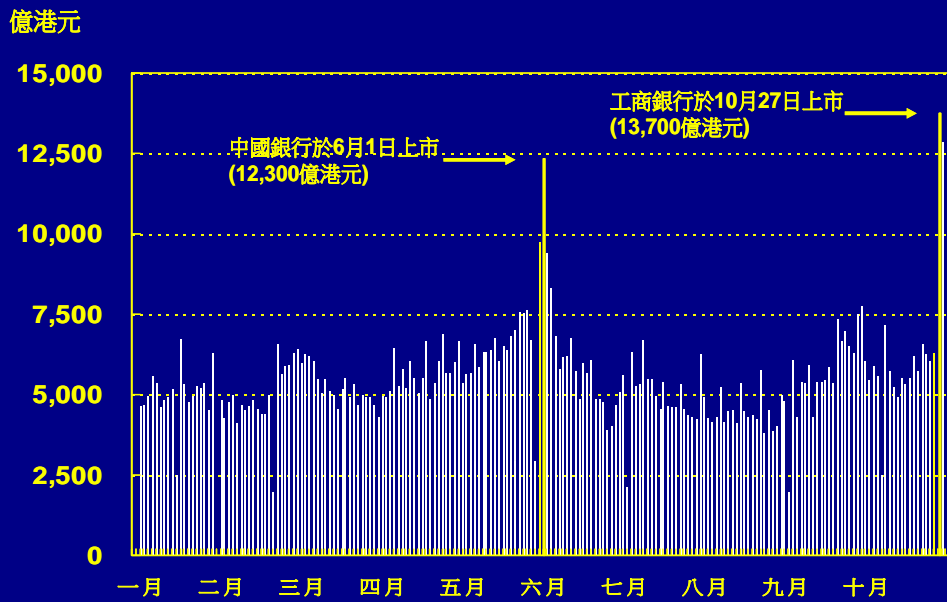
- 鼓勵內地金融機構更多使用香港結算平台
- 推動與亞洲其他經濟體系的同步交收系統聯網（例如香港的美元即時支付結算系統與馬來西亞的馬幣即時支付結算系統將會聯網）
- 拓展區內的代理銀行業務

- 曾於北京、上海、廣州及深圳舉行研討會與推廣活動（部分與中國人民銀行合辦），以鼓勵內地金融機構利用香港的平台結算外匯交易的外幣部分。
- 金管局正探討與亞洲其他經濟體系聯網的機會，以建立本港即時支付結算系統及債務工具中央結算系統與其他地區的系統的國際聯網。香港的美元即時支付結算系統與馬來西亞的馬幣即時支付結算系統的同步交收聯網，將於今年11月開始運作。
- 發展香港成為區內支付及結算中心的其中一個方向，是擴展香港的區內代理銀行業務。現時香港的美元支付系統已接通所有直接參與機構，形成龐大的代理銀行客戶網絡。這個網絡造就了本港銀行業的競爭優勢，有助拓展區內代理銀行業務。





## 港元即時支付系統每日清算量（2006年1月至10月）



32a

- 港元即時支付系統於2005年平均的每日清算量為4,700億元，2006年首10個月為5,500億元。
- 中國銀行於2006年6月1日上市，當日清算量為12,300億元。
- 工商銀行於2006年10月27日上市，清算量是破記錄的13,700億元。
- 這顯示在發展和操作金融基礎設施方面，金管局的工作是成功的。



### 監察結算及交收系統

- 所有本地的指定系統繼續符合《結算及交收系統條例》有關安全及效率的規定
- 完成 **Continuous Linked Settlement (CLS)** 系統的年度評估，並確定 **CLS** 系統繼續符合有關指定及發出終局性證明書的準則
- 繼續為程序覆檢委員會提供支援，以助其履行職能。有關金管局監察工作的季度報告已提交該委員會審核

- 金管局透過非現場審查及持續監察對4個本地的指定結算及交收系統進行監察。所有系統（包括港元結算所自動轉帳系統(CHATS)、美元CHATS、歐元CHATS及債務工具中央結算系統）均符合《結算及交收系統條例》有關安全及效率的規定。
- 金管局已完成Continuous Linked Settlement (CLS) 系統的年度評估。CLS系統是在《結算及交收系統條例》下的一個指定系統。CLS Bank International (CLS Bank) 主要是根據國際合作監察安排接受監察。金管局經考慮美國聯儲局（註冊地監察機構）有關CLS系統運作的最新監管報告、CLS Bank 提供的資料，以及其他國際技術組織的評估後，認為 CLS系統繼續符合有關指定及發出終局性證明書的準則。金管局將會繼續監察CLS系統，以確保其符合《結算及交收系統條例》的有關規定。
- 有關金管局在2005年12月至2006年9月期間監察工作的3份季度報告，已提交程序覆檢委員會審核。有關該委員會工作的第2份年報亦正在籌備，將於稍後提交財政司司長。



## 香港的國際金融中心地位

### 保持香港國際金融中心地位的金融發展策略的五大方向：

- 讓香港金融機構「走進去」內地提供服務
- 使香港作為內地集資者、投資者及金融機構「走出去」的大門
- 讓香港金融工具「走進去」內地
- 加強處理用人民幣為貨幣單位的交易的能力
- 加強兩地金融基礎設施的聯繫

34

- 在 9 月 11 日特區政府舉辦的《十一五與香港發展》經濟高峰會上，金融服務專題小組討論及採納了上述金融發展策略的五大方向。金管局正在研究有關細節，經討論後將會納入在專題小組向行政長官提交的報告及行動綱領內。



## 香港的國際金融中心地位

### 香港人民幣業務

- 截至**2006年8月底**，人民幣存款總額達到**227億元**人民幣
- 國務院正積極研究：
  - 香港進口商以人民幣支付來自內地的直接貿易進口；及
  - 開展內地金融機構在香港發行人民幣金融債券試點

35

- 截至2006年8月底共有 40 間銀行在香港從事人民幣業務，人民幣存款總額達到227億元人民幣。自人民幣卡業務開展以來，內地旅客使用信用卡／扣帳卡在本港消費及提款的累積總額超過160億港元，每宗交易的平均金額約為2,700港元。



### 區域合作

- 積極參與區內央行最近就加強合作進行的研究
- 牽頭研究在「銀行監管」及「區內金融穩定監測」方面加強合作的方案
- 有關研究預期在11月底完成，有關建議將交由亞洲央行行長進行討論

36

- 在2006年2月，亞洲區內央行同意成立特別工作組以研究亞洲央行未來合作路向。特別工作組由馬來西亞央行行長 Dr. Zeti Akhtar Aziz 領導，並成立了四個工作小組：

工作小組	共同主席
亞洲貨幣及金融穩定工作小組	中國、泰國
金融監管工作小組	香港、印度
金融市場工作小組	馬來西亞、日本
支付及結算系統工作小組	新加坡、新西蘭

- 金管局為「金融監管工作小組」的共同主席，並積極參與人民銀行與泰國中央銀行共同牽頭的「亞洲貨幣及金融穩定工作小組」的工作，就其如何加強區內金融穩定監測帶頭進行研究。
- 特別工作組將提交總報告於11月21日在悉尼舉行的EMEAP行長非正式會議上進行討論。



### 基準投資組合

- 基準投資組合並無改變

– 資產類別	債券	77%
	股票	23%
– 貨幣類別	美元	88%
	非美元	12%

風險管理： 一系列的限制  
(信貸、市場集中性、流動性等)

- 外匯基金諮詢委員會最近檢討外聘基金經理的政策，但有關的檢討並無改變目前外匯基金基準投資組合。
- 外匯基金投資基準按照「平均方差最優化模型」(mean-variance optimisation model)制定，因應外匯基金的投資目標定出基準投資組合，即「首選中性持倉組合」。
- 外匯基金有別於一般的投資基金，因此按優先次序所定的目標亦不同。保本及維持資產高流動性比增加回報更重要。
- 與很多其他沒有投資股票的央行相比，外匯基金的投資策略其實已較進取。



## 外匯基金管理

### 衡量投資表現

	基準投資組合 回報率 (%)	實際回報率 (%)	超標	
			金額 港元 (億)	%
1999	5.5	10.8	507	5.3
2000	3.8	4.8	96	1.0
2001	0.4	0.7	29	0.3
2002	3.9	5.1	112	1.2
2003	9.5	10.2	66	0.7
2004	5.7	5.7	0	0.0
2005	2.9	3.1	21	0.2
7年平均	4.5 #	5.7 #	119	1.2

# 以複合增長計算

38

- 在過去7年，外匯基金每年的實際投資回報率均超出基準投資組合的回報率，只有一年例外（2004年）。
- 我希望金管局今年再一次為外匯基金帶來超標回報。



## 外匯基金的表現

(十億港元)	2006年 <sup>1</sup> 1至9月	2005年 全年	2004年 全年	2003年 全年
香港股票收益 / (虧損)*	19.8	7.0	12.0	21.2
其他股票收益 / (虧損)*	9.9	20.5	11.2	26.8
匯兌收益 / (虧損)	13.9	(19.5)	8.5	22.9
來自債券及其他投資的回報總額	<u>24.2</u>	<u>29.8</u>	<u>25.0</u>	<u>18.8</u>
投資收入	67.8	37.8	56.7	89.7

<sup>1</sup> 未審計數字

39

- 截至2006年9月底，外匯基金錄得678億港元的投資收入。這筆收入平均分布於外匯基金所持的股票、債券及外幣。
- 美國逐步加息有助提高外匯基金債券投資的利息收入，但較高的收益率令債券價格下跌，因而影響按市價計值的投資收益。





## 外匯基金累計盈餘的變動

(十億港元)	2006*			2005年 全年
	← 第3季	第2季	→ 第1季	
投資收入 / (虧損)	37.1	12.5	18.2	37.8
其他收入	0.1	0.0	0.0	0.2
利息及其他費用	<u>(2.8)</u>	<u>(2.7)</u>	<u>(2.3)</u>	<u>(7.6)</u>
淨投資收入 / (虧損)	34.4	9.8	15.9	30.4
財政儲備分帳	<u>(10.3)</u>	<u>(3.5)</u>	<u>(5.2)</u>	<u>(10.1)</u>
計入累計盈餘	24.1	6.3	10.7	20.3
累計盈餘調整，實施香港 會計準則第 39 號的影響 <sup>(1)</sup>	<u>0.0</u>	<u>0.0</u>	<u>0.0</u>	<u>(0.6)</u>
外匯基金累計盈餘增加 / (減少)	24.1	6.3	10.7	19.7

註1：由採用中間價轉為採用買入價計算所持證券的價值，及採用賣出價計算已發行證券的價值的影響。

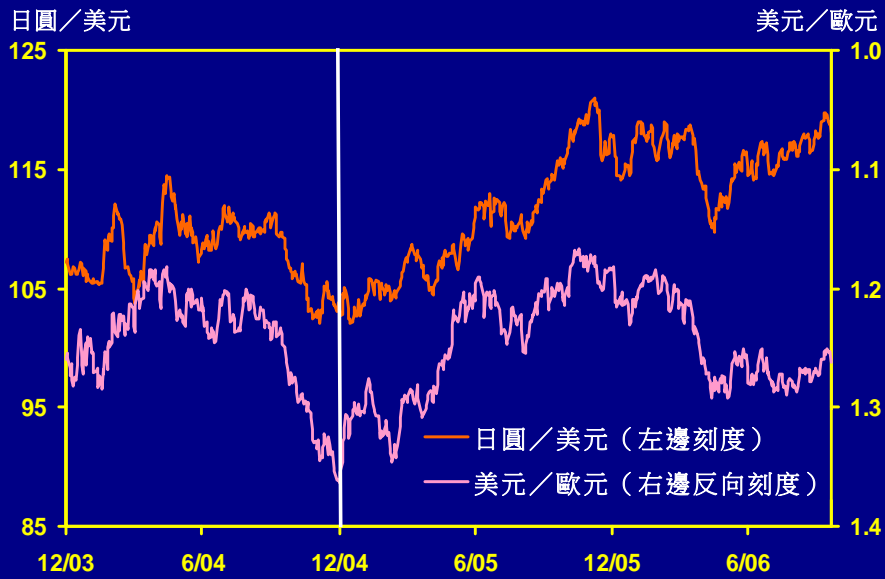
\* 未審計數字

40

- 外匯基金的投資目標是保障資本、維持高流動性、為港元貨幣基礎提供十足支持，以及維持基金的長期購買力。基於這些目標，實不宜把外匯基金的投資回報與其他典型的投資基金的回報作比較。外匯基金以審慎的方式管理投資，致力在風險與回報之間取得平衡，而並非只着眼於要達到財政司司長預算案所定的名義目標回報。
- 根據最新數字，截至2006年9月底，財政儲備在投資收入所佔的分帳為190億港元。
- 然而，我們不應將財政儲備全年分帳超出原來預計的182億港元視作理所當然。2006年第4季金融市場形勢仍然不明朗。美國房屋市場已有放緩的跡象，其日後發展及對經濟增長的影響肯定會左右美國利率政策。美國通脹（8月份核心個人消費開支升幅為2.5%）仍然超出聯儲局「適宜範圍」的水平。若經濟增長放緩及以往加息17次的滯後影響未如預期般收到遏抑通脹的效果，聯儲局可能會再度收緊銀根。原油價格已經回落，繼而令股市及債市得到支持，但地緣政治局勢緊張（尤其中東及北韓）或會令油價掉頭回升。我們將會繼續密切注視市場形勢。



## 外匯市場

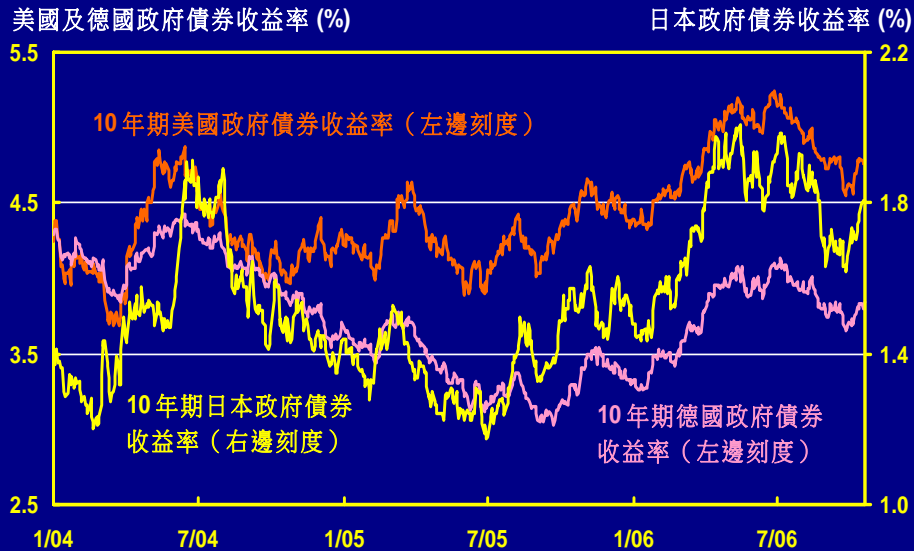


41

- 外匯市場缺乏方向。美國面對雙赤字，美元理應轉弱，但憑著較大的息差，吸引投資者繼續持有美元。
- 美國經常帳赤字失序調整，致使美元大幅轉弱的可能性仍然存在。
- 目前難以預料甚麼情況或何時會觸發美國經常帳赤字失序調整。



## 債券收益率



42

- 利率走勢在2006年呈逆向發展。隨着聯儲局在上半年繼續加息，美國長期國庫券收益率在該期間大致向上。6月底以來，聯邦基金目標利率維持在5.25%；但是長期利率則回復下調趨勢。其他市場息率基本上跟隨，有利於全球債券市場的表現。
- 另一方面，由於通脹仍超出聯儲局「適宜範圍」的水平，美國貨幣政策仍然存在陰霾。這種情況同樣出現於其他主要央行身上，因此目前仍很難確定全球收緊銀根期是否已經結束。



## 債券收益率

美國及德國政府債券收益率 (%)

日本政府債券收益率 (%)



43

- 市場似乎很樂觀地預測當前的貨幣收緊政策可能結束。兩年期債券的收益率（尤其美國及日本方面）跌幅頗為顯著。



## 股票市場



44

- 年初以來全球大部分主要股市表現良好，但卻並非完全風平浪靜。與年初比較，在2006年9月底，恒生指數上升17.9%，標準普爾500指數上升7%，但日經指數升幅只有0.1%。受美國需求可能大幅放緩、全球過剩資金繼續流失及能源與商品市場投資失當事故影響，年底前股市投資仍極具挑戰性。