

外匯基金諮詢委員會  
轄下貨幣發行委員會

貨幣發行局制度運作報告

(2015年12月18日至2016年4月5日)

報告期內，港元兌美元匯率在 7.7500 至 7.8295 之間徘徊。在報告期早段，隨着美國加息後港元與美元利率的負差距擴大，以及環球金融市場波動加劇，港元兌美元顯著轉弱。然而，自 2 月以來，由於市場氣氛改善及受到港元的商業需求所帶動，港元兌美元轉強。貨幣市場方面，儘管香港銀行同業拆息在 1 月下旬至 2 月初面對一些上升壓力，但仍一直處於相對低的水平。港元遠期匯率差價在 1 月下旬錄得顯著溢價，但在接近報告期結束時有所回落。報告期內兌換保證並未被觸發。報告期內增發外匯基金票據令總結餘減少，貨幣基礎則因為負債證明書增加而稍增至 16,080 億港元。貨幣基礎的所有變動與外匯儲備的變動完全一致，符合貨幣發行局制度的原則。

## 港元匯率

1. 港元兌美元匯率於報告期早期顯著轉弱，由 2015 年 12 月 18 日的 7.7520 跌至 2016 年 1 月 20 日 7.8295 的日內低位（圖 1）。港元匯率的變動符合聯繫匯率制度的正常運作，反映美國加息後港元及美元利率的負差距擴大。此外，本港股市被拋售、人民幣匯率波動增加、亞洲貨幣普遍走弱，以及中國內地和香港經濟前景沒有以前般樂觀等各項市場因素，亦導致港元需求減弱。然而，由於市場氣氛改善及受到港元的商業需求所帶動，港元兌美元匯率自 2 月以來逐步轉強，於報告期末時收報 7.7555。報告期內名義港匯指數下降，反映美元兌大部份主要貨幣貶值（圖 2）。

圖 1  
港元收市匯率



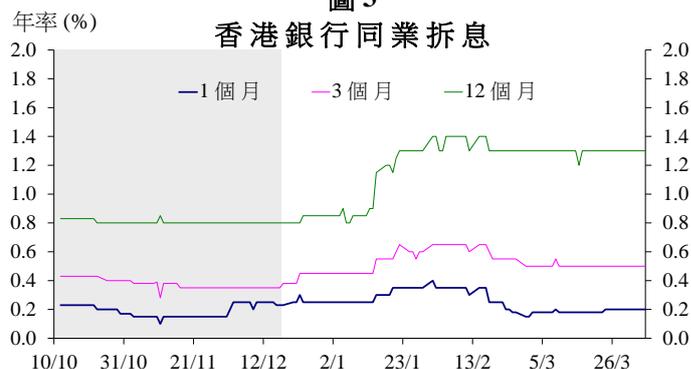
圖 2  
港匯指數



## 利率

2. 由於金融市場波動增加，香港銀行同業拆息在 1 月下旬及 2 月初面對上升壓力，但一直處於相對低的水平（圖 3）。於報告期末時，3 個月及 12 個月香港銀行同業拆息分別上升 12 基點及 50 基點，至 0.50 厘及 1.30 厘；期內 1 個月拆息平均約為 0.25 厘。

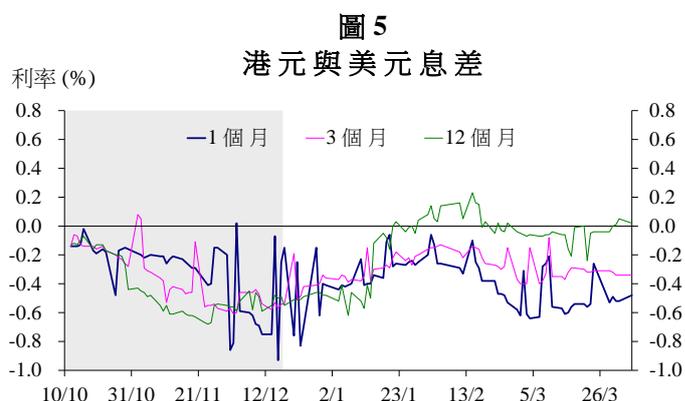
圖 3  
香港銀行同業拆息



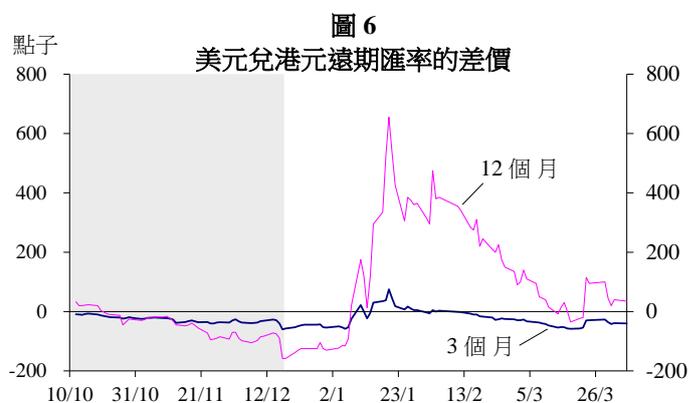
3. 以 1 個月香港銀行同業拆息每日變動標準差量度的**利率變動幅度**在 2016 年 2 月上升至 3.6 基點，然後於 2016 年 3 月回落至 1.0 基點（圖 4）。該標準差對 1 個月香港銀行同業拆息平均數的比率走勢相近。<sup>1</sup>



4. 隨着香港銀行同業拆息上升，**港元與美元拆息的負差距**在 1 月下旬及 2 月初收窄（圖 5），其中 12 個月期的息差轉為正數。在報告期末段，1 個月及 3 個月的負息差再度擴大，於報告期末時分別收報負 48 及負 34 基點，12 個月的息差則收報正 2 基點。



5. 部分受到投資者為其港股投資組合作外匯對沖的需求所帶動，**港元遠期匯率差價**在 1 月下旬錄得顯著溢價。其後隨著港元現貨匯率轉強，遠期匯率溢價逐步回軟，於報告期末時，3 個月遠期匯率差價為折讓 40 點子，12 個月遠期匯率差價則為溢價 35 點子（圖 6）。



<sup>1</sup> 1 個月香港銀行同業拆息每日變動標準差與該月同業拆息平均數的比率，反映利率波幅相對平均利率水平的大小。

6. 報告期內，港元收益率曲線變得平坦，大致跟隨美元收益率曲線的走勢。3 年期港元政府債券收益率下跌 5 基點至 0.69%，10 年期的收益率下跌 33 基點至 1.23%（圖 7）。港元外匯基金票據及債券及政府債券與同期美國國庫券相比的負收益率差距收窄，反映美元收益率跌幅較大（表 1）。

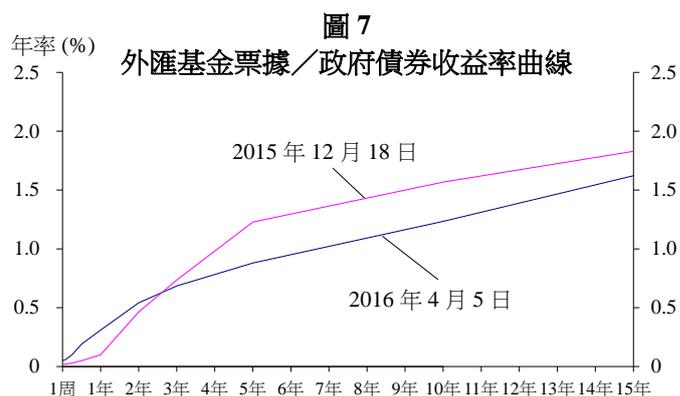
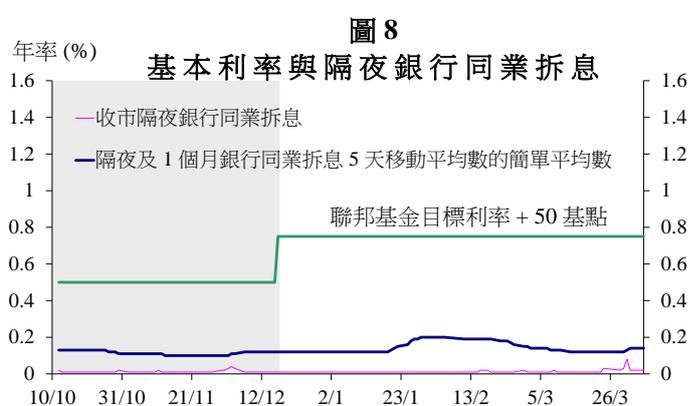


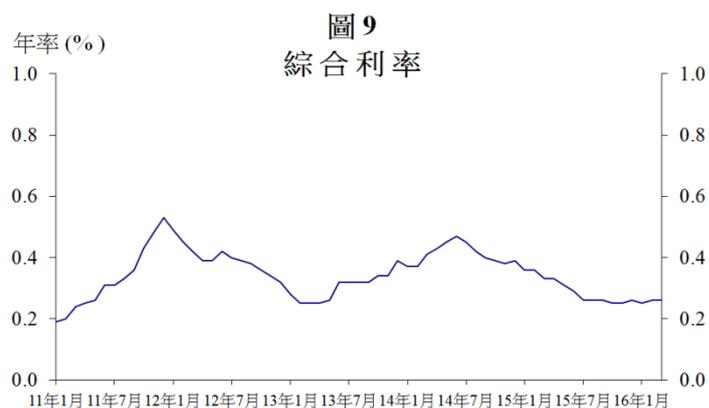
表 1  
外匯基金票據及香港政府債券  
與美國國庫券的收益率差距（基點）

	18/12/2015	5/4/2016
3 個月期 外匯基金票據	-16	-13
12 個月期 外匯基金票據	-57	-25
3 年期香港政府債券	-54	-17
5 年期香港政府債券	-44	-29
10 年期香港政府債券	-62	-50

7. 美國聯邦公開市場委員會在 1 月及 3 月的會議上決定維持聯邦基金目標利率於 0.25 至 0.5 厘的水平，因此金管局的基本利率亦維持不變，仍為 0.75 厘（圖 8）。按照於 2009 年 3 月 26 日宣布的經修訂計算公式，基本利率繼續定於聯邦基金目標利率目標範圍下限加 50 基點的水平。



8. 本港銀行仍維持最優惠貸款利率不變。報告期內，市場上兩個不同的最優惠貸款利率維持不變，分別為 5.00 厘及 5.25 厘。零售銀行 1 個月港元存款平均利率維持於 0.01 厘<sup>2</sup>。反映零售銀行平均資金成本的綜合利率<sup>3</sup>大致保持穩定，於 2016 年 3 月為 0.26 厘（圖 9）。貸款利率方面，2016 年 2 月新批按揭貸款的平均利率略為上升，但仍維持於相對低的水平。



<sup>2</sup> 指主要認可機構所報少於 10 萬港元的 1 個月定期存款的平均利率。

<sup>3</sup> 綜合利率是指銀行帳冊上所有港元付息負債的加權平均利率，這些負債包括客戶存款、銀行同業存款、可轉讓存款證及其他債務工具，以及港元不計息活期存款。綜合利率是根據約佔銀行體系總客戶存款九成的零售銀行所提供的資料編製。

## 貨幣基礎

9. 貨幣基礎包括負債證明書、政府發行的流通紙幣及硬幣、總結餘，以及外匯基金票據及債券。貨幣基礎由 2015 年 12 月 18 日的 15,858.4 億港元增至 2016 年 4 月 5 日的 16,080.0 億港元（表 2）。貨幣基礎各組成部分的變動情況分析如下。

(億港元)	18/12/2015	5/4/2016
負債證明書	3,530.4	3,742.0
政府發行的流通紙幣及硬幣	116.5	119.7
總結餘	3,913.6	3,633.9
未償還外匯基金票據及債券	8,298.0	8,584.5
<b>貨幣基礎</b>	<b>15,858.4</b>	<b>16,080.0</b>

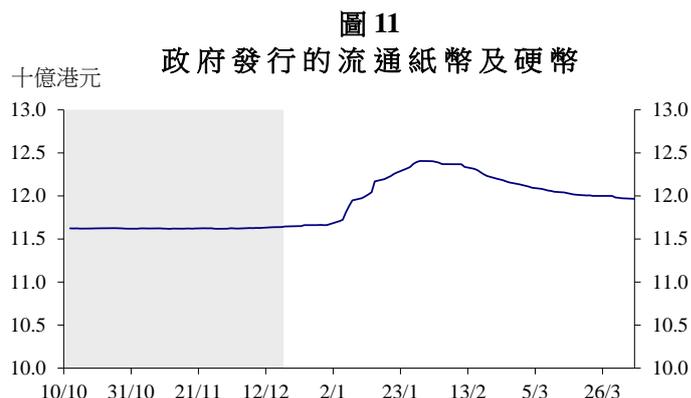
## 負債證明書

10. 報告期內，3 間發鈔銀行向金管局共交出 27 億美元，以換取總值 211.6 億港元的負債證明書。因此，未贖回負債證明書總額由 2015 年 12 月 18 日的 3,530.4 億港元增加至 2016 年 4 月 5 日的 3,742.0 億港元（圖 10），並因農曆新年及復活節假期前夕對紙幣的需求增加而略為波動。



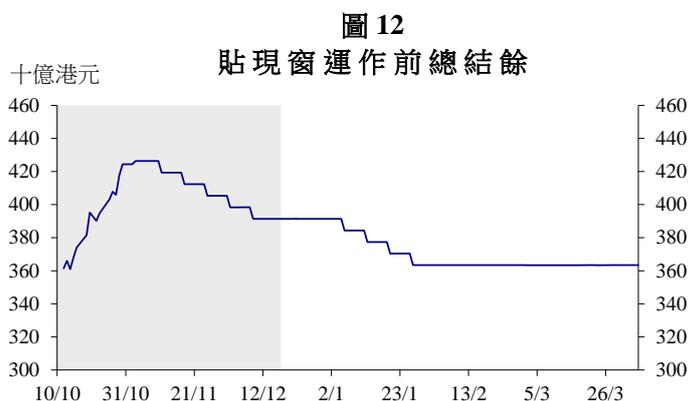
## 政府發行的流通紙幣及硬幣

11. 報告期內政府發行的流通紙幣及硬幣總額由 2015 年 12 月 18 日的 116.5 億港元增至 2016 年 4 月 5 日的 119.7 億港元（圖 11）。



## 總結餘

12. 總結餘由 2015 年 12 月 18 日的 3,913.6 億港元降至 2016 年 4 月 5 日的 3,633.9 億港元（圖 12），原因是期內增發總值 280 億港元外匯基金票據，以應付銀行為管理流動性而對該等票據的需求有所增加的情況。



## 未償還外匯基金票據及債券

13. 報告期內未償還外匯基金票據及債券市值增加，由 8,298.0 億港元增至 8,584.5 億港元。銀行體系持有的外匯基金票據及債券（在貼現窗運作前）則由 7,632.7 億港元（佔未償還總額的 92.0%）增加至 7,938.3 億港元（佔未償還總額的 92.5%）（圖 13）。



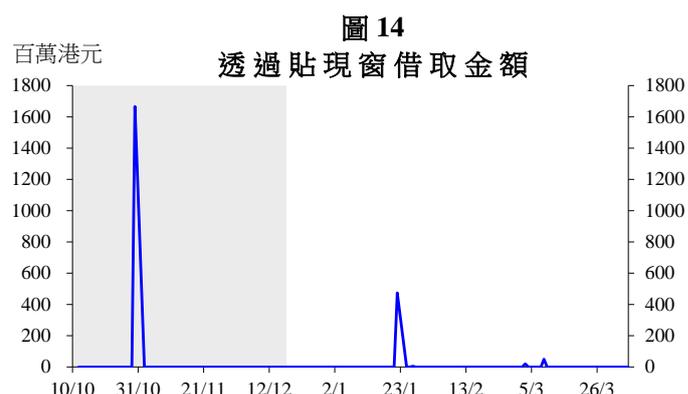
14. 未償還外匯基金票據及債券市值增加主要是增發外匯基金票據所致。增發外匯基金票據，符合貨幣發行局制度的原則，原因是增發外匯基金票據只屬貨幣基礎組成部分之間的轉移，即由總結餘轉移至外匯基金票據及債券，而貨幣基礎仍然由外匯儲備提供十足支持。報告期內支付外匯基金票據及債券利息總額為 6.9843 億港元；期內增發市值 5.5576 億港元外匯基金票據及債券，藉此吸納該等利息支出，餘數則結轉至總結餘。期內發行的外匯基金票據及債券都獲得踴躍認購（表 3）。

**表 3**  
外匯基金票據／債券的發行統計  
(18/12/2015 – 5/4/2016)

	發行數量	超額認購倍數
1 個月期票據	2 批	2.41 – 5.70
3 個月期票據	15 批	0.37 – 6.14
6 個月期票據	14 批	0.58 – 3.60
12 個月期票據	4 批	3.27 – 16.68
2 年期債券	1 批	5.41

## 貼現窗運作情況

15. 報告期內有 **4** 間銀行透過貼現窗借取 **5.5** 億港元，而上一個報告期的借款額為 **17** 億港元（圖 14 及表 4）。

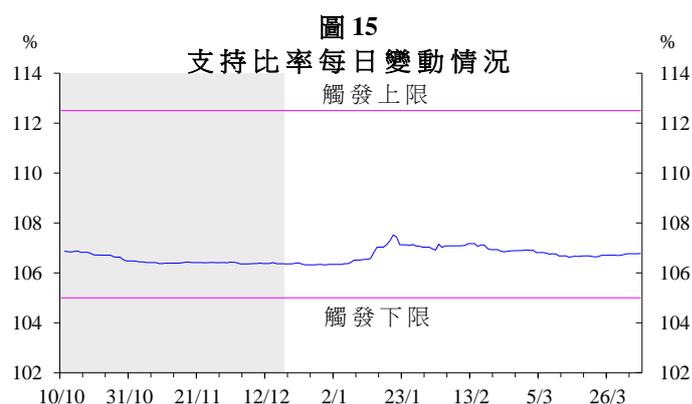


**表 4**  
個別銀行使用貼現窗的次數  
(18/12/2015 – 5/4/2016)

使用貼現窗的次數	銀行數目
1	4

## 支持組合

16. 支持資產於 2016 年 4 月 5 日增至 17,152.4 億港元，主要反映負債證明書增加及估值收益。由於支持資產在比例上的增幅較貨幣基礎為大，因此報告期內支持比率由 **106.36%** 微升至 **106.78%**（圖 15）。在聯繫匯率制度下，已指定一批外匯基金資產作為支持組合，但外匯基金的全部資產均可用作支持港元匯率。



香港金融管理局  
2016 年 6 月 6 日