

外匯基金諮詢委員會
轄下貨幣發行委員會

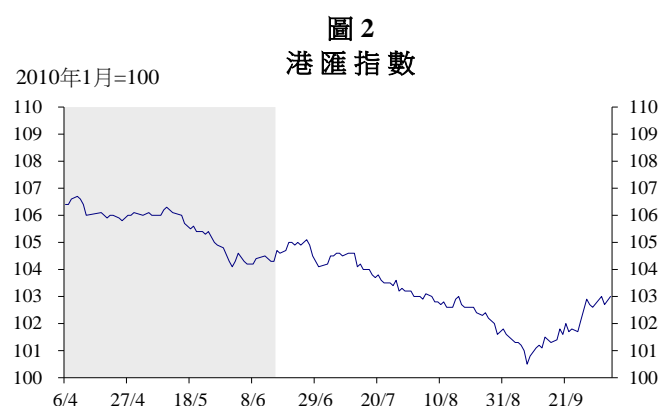
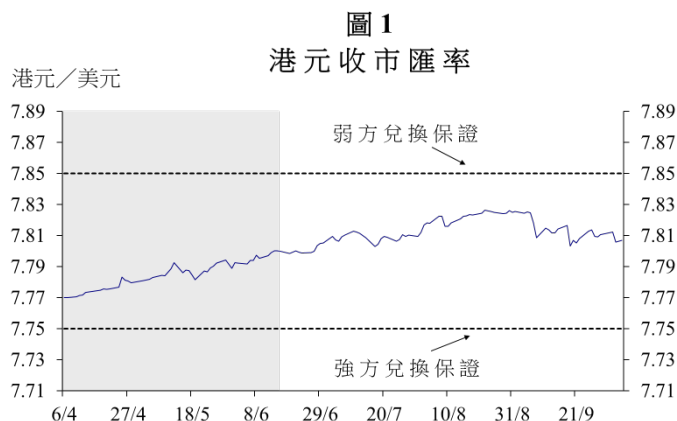
貨幣發行局制度運作報告

(2017年6月16日至10月6日)

報告期內，香港銀行同業拆息大致維持偏軟。接近期末時，由於受新股集資活動及季末資金需求的影響，較短期限的同業拆息略為上升。與此同時，港元匯率在 7.7984 至 7.8265 之間上落。受港元與美元負息差下套息交易活動的帶動，港元現貨匯率在 6 月中至 8 月底期間逐步轉弱。接近期末時，由於套息活動減少及短倉略有補倉，港元匯率稍為轉強。總結餘因增發外匯基金票據而減少，貨幣基礎則主要因為負債證明書增加而稍升至 16,789.6 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。

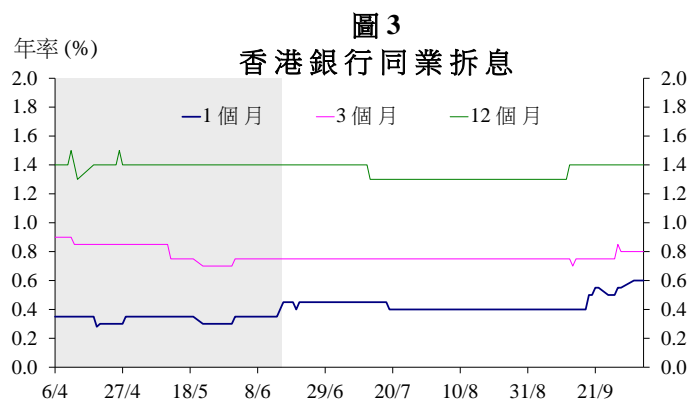
港元匯率

1. 報告期內港元兌美元匯率在**7.7984** 至 **7.8265** 之間上落。受到港元與美元負息差下套息交易活動的帶動，港元現貨匯率在 6 月中至 8 月底期間逐步轉弱（圖 1）。其後由於套息活動減少及短倉略有補倉，港元稍為轉強。與此同時，儘管標準普爾於 9 月調低香港的信貸評級，港元貨幣及銀行同業拆借市場繼續正常有序運作。於報告期末，港元兌美元現貨匯率收報 7.8070。雖然名義港匯指數自 9 月以來已見回升，但與上期末相比仍有所下降（圖 2）。上述情況大致跟隨美元兌大多數主要貨幣的走勢。

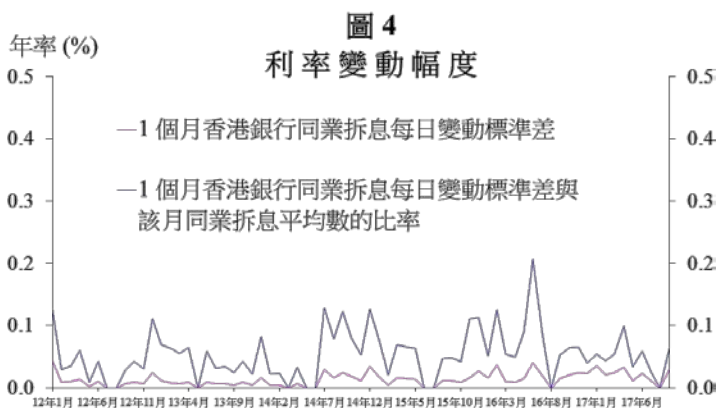


利率

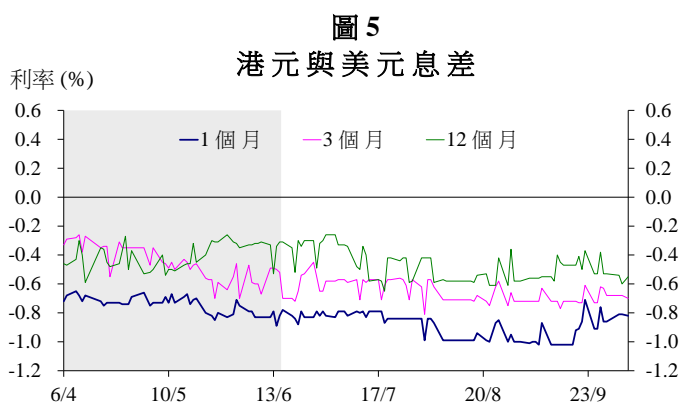
2. 報告期內香港銀行同業拆息大致維持偏軟。然而，接近期末時較短期限的同業拆息略為上升，主要是由新股集資活動及季末資金需求所引致。與上個報告期期末相比，3 個月及 12 個月香港銀行同業拆息大致保持平穩，平均分別約為 0.75 厘及 1.34 厘；而 1 個月同業拆息則於期末時上升了 15 個基點，至 0.60 厘（圖 3）。



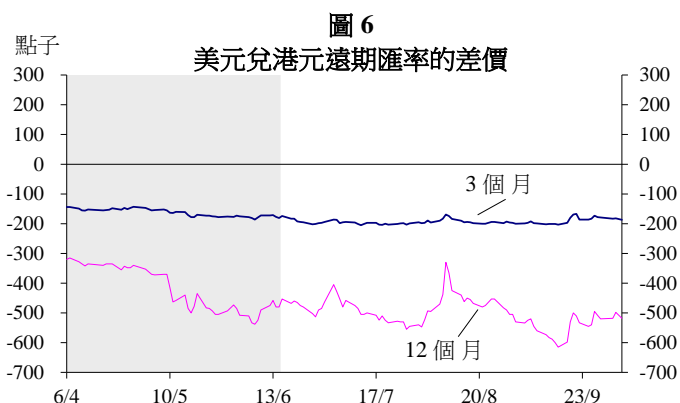
3. 以 1 個月香港銀行同業拆息每日變動標準差量度的**利率變動幅度**由 7 至 8 月間的 0.8 個基點的低位，上升至 9 月的 2.9 個基點（圖 4）。該標準差對 1 個月香港銀行同業拆息平均數的比率的走勢亦相近。¹



4. 報告期內，港元與美元銀行同業拆息的負息差大致維持偏闊（圖 5），而較短期限的負息差則因較短期限的港元同業拆息上升，於接近期末時略為收窄。於報告期末，1 個月、3 個月及 12 個月的息差分別收報負 82、負 70 及負 55 基點。



5. 報告期內港元遠期匯率差價維持較大折讓，大致跟隨港元與美元銀行同業拆借息差的走勢（圖 6）。3 個月及 12 個月港元遠期匯率差價分別收報負 187 點子及負 518 點子。



¹ 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上移，大致跟隨美元收益率曲線的走勢（圖 7）。較長年期的收益率升幅較大，其中 10 年期香港政府債券收益率較上期末上升 44 個基點至 1.70%，而 2 年期外匯基金債券收益率則上升 23 個基點。由於較長年期港元收益率的升幅較同期美元收益率升幅為大，這類年期的香港政府債券與美國國庫債券的負收益率差距收窄（表 1）。

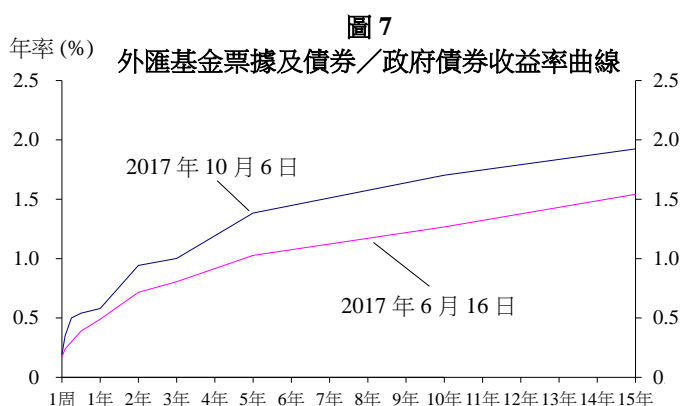
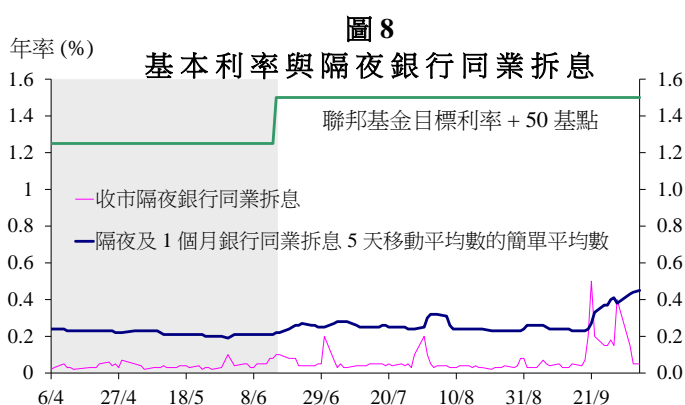


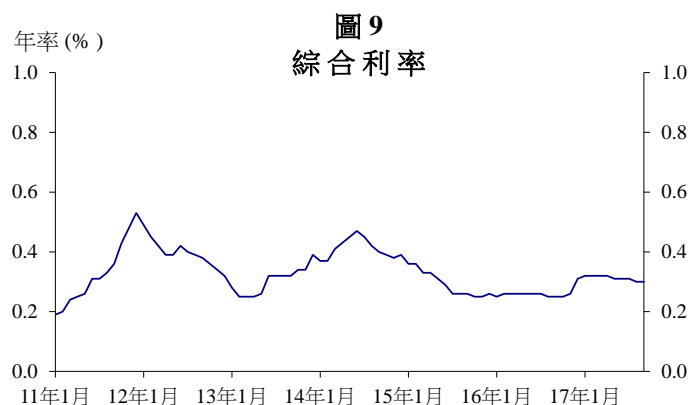
表 1
外匯基金票據及香港政府債券
與美國國庫券的收益率差距（基點）

	15/6/2017	6/10/2017
3 個月期 外匯基金票據	-73	-57
12 個月期 外匯基金票據	-72	-77
3 年期香港政府債券	-67	-66
5 年期香港政府債券	-72	-59
10 年期香港政府債券	-89	-67

7. 美國聯邦公開市場委員會於 7 月及 9 月的會議決定將基金利率目標範圍維持於 1.00 至 1.25 厘，因此金管局基本利率亦維持不變，仍為 1.50 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 個基點的水平。



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仍維持於 5.00 厘及 5.25 厘。零售銀行 1 個月港元定期存款平均利率仍維持於 0.01 厘²。反映零售銀行平均資金成本的綜合利率³由 6 月的 0.31 厘微跌至 9 月的 0.30 厘（圖 9）。貸款方面，接近期末時，由於 1 個月香港銀行同業拆息上升及以香港銀行同業拆息為基準按揭貸款的定價差距略為擴闊，新批按揭貸款平均利率面臨較大上升壓力。



² 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。

³ 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。

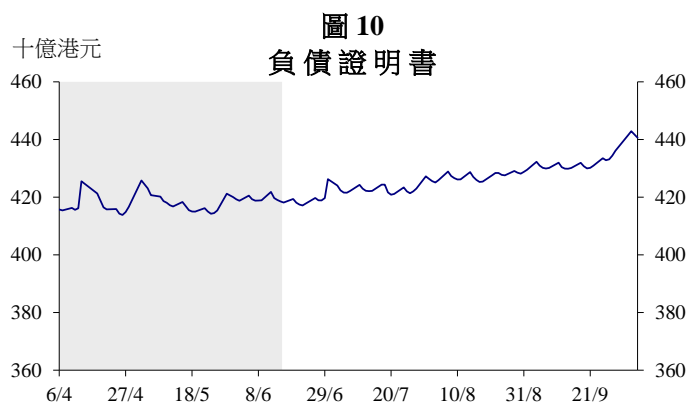
貨幣基礎

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 6 月 16 日的 16,560.9 億港元增至 10 月 6 日的 16,789.6 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)	16/6/2017	6/10/2017
負債證明書	4,181.6	4,406.2
政府發行的流通紙幣及硬幣	122.7	123.4
總結餘	2,595.3	2,036.4
未償還外匯基金票據及債券	9,661.4	10,223.7
貨幣基礎	16,560.9	16,789.6

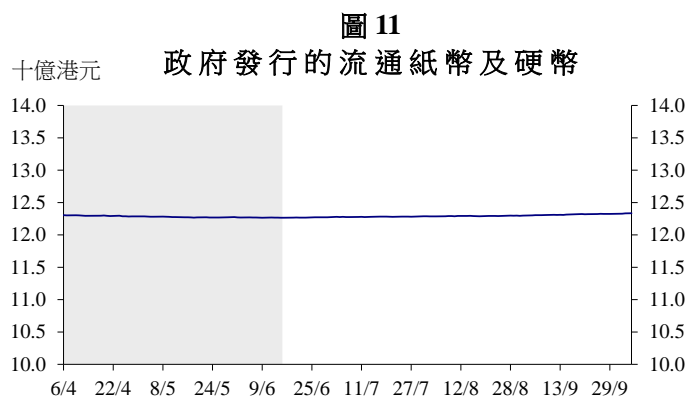
負債證明書

10. 報告期內，3 間發鈔銀行向金管局交出 28.8 億美元，以換取總值約 225 億港元的負債證明書。因此，未贖回負債證明書總額由 6 月 16 日的 4,181.6 億港元增加至 10 月 6 日的 4,406.2 億港元（圖 10）。接近期末時較為顯著的增幅主要是由 10 月初假期前紙幣需求增加所致。



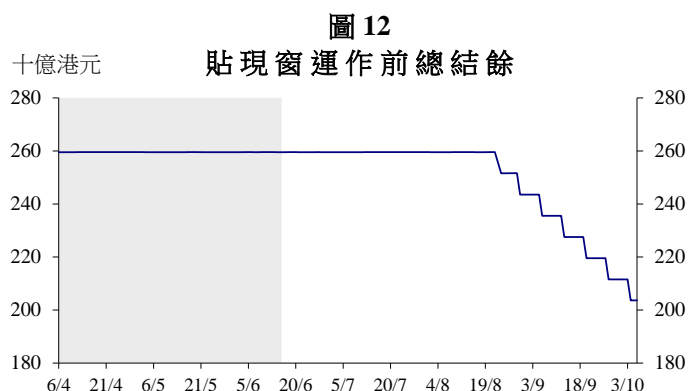
政府發行的流通紙幣及硬幣

11. 報告期內政府發行的流通紙幣及硬幣總額稍增，由 6 月 16 日的 122.7 億港元增至 10 月 6 日的 123.4 億港元（圖 11）。



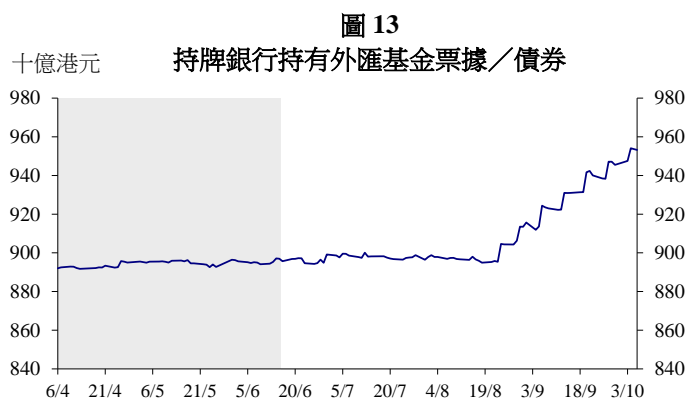
總結餘

12. 總結餘由 6 月 16 日的 2,595.3 億港元降至 10 月 6 日的 2,036.4 億港元（圖 12），主要由於增發外匯基金票據以滿足銀行在流動性管理方面對此類票據的較大需求。



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由 9,661.4 億港元增加至 10,223.7 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）由 8,956.8 億港元（佔未償還總額的 92.7%）增加至 9,532.0 億港元（佔未償還總額的 93.2%）（圖 13）。

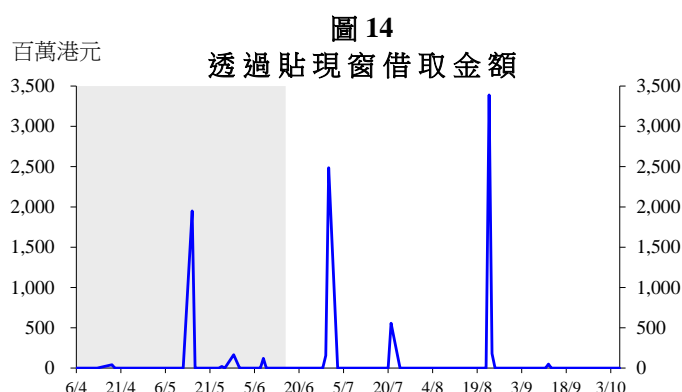


14. 未償還外匯基金票據及債券增加，主要是由增發外匯基金票據所致。報告期內增發總值 560 億港元外匯基金票據。增發安排符合貨幣發行局制度的原則，原因是這只屬貨幣基礎組成部分之間的轉移，即由總結餘移至外匯基金票據及債券，而貨幣基礎仍然由外匯儲備提供十足支持。報告期內支付外匯基金票據及債券利息總額為 13.6824 億港元；期內增發市值 11.9892 億港元外匯基金票據及債券以吸納該等利息支出。餘數則結轉至總結餘。期內發行的外匯基金票據及債券均獲得踴躍認購（表 3）。

	發行數量	超額認購倍數
1 個月期票據	4 批	2.77 – 5.95
3 個月期票據	16 批	0.63 – 1.68
6 個月期票據	16 批	1.21 – 4.97
12 個月期票據	5 批	3.92 – 9.94
2 年期債券	1 批	7.15

貼現窗運作情況

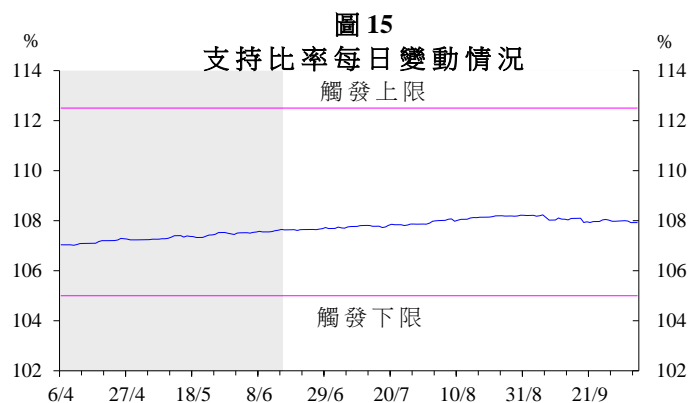
15. 報告期內有 8 間銀行透過貼現窗合共借取 68 億港元，而上一個報告期的借款額為 23 億港元（圖 14 及表 4）。



使用貼現窗的次數	銀行數目
1	7
2	1

支持組合

16. 支持資產於 10 月 6 日增加至 18,111.6 億港元，主要反映負債證明書增加及來自投資的估值收益。由於支持資產在比例上的升幅較貨幣基礎為大，報告期內**支持比率由 107.63% 微升至 107.92%**（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

2017 年 12 月 6 日