

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

(2018年10月9日至12月31日)

報告期內，港元兌美元在 7.8062 至 7.8459 之間上落。隨着年底資金需求帶動流動性狀況收緊，令套息交易平倉，港元兌美元自 11 月起轉強。接近年底時港元回軟，部分反映企業匯回新股集資所得資金、假期前的發鈔活動，以及市場可能重新建立一些套息交易持倉。報告期內香港銀行同業拆息大致向上，反映美國加息的預期，以及市場預計接近年底時對資金的需求。報告期內總結餘變動不大，平均約為 764 億港元。在報告期末時，貨幣基礎增至 16,328.7 億港元，主要是由於負債證明書增加。在整個報告期內，貨幣基礎仍然由外匯儲備提供十足支持，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. 在報告期內，港元兌美元匯率在 7.8062 至 7.8459 之間上落（圖 1）¹。受到季結資金需求減退影響，港元於 10 月逐步回軟。踏入 11 月，隨着年底資金需求帶動流動性狀況收緊，令套息交易平倉，港元兌美元轉強。另有一些股市相關資金流入，為港元帶來支持。在 12 月後半段，港元回軟，部分反映企業匯回新股集資所得資金、假期前的發鈔活動(即沽港元買美元,以取得負債證明書)，以及在遠期匯率差價折讓擴大下，市場可能重新建立一些套息交易持倉。整體而言，港元交易繼續暢順有序。² 報告期內，名義港匯指數稍降，主要反映港元兌人民幣等亞洲貨幣略為下跌（圖 2）。

圖 1
港元收市匯率

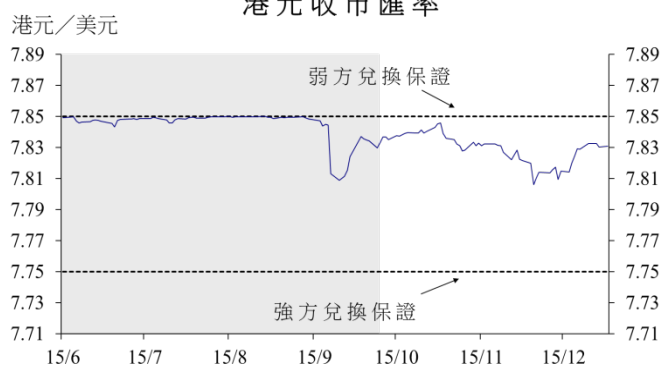
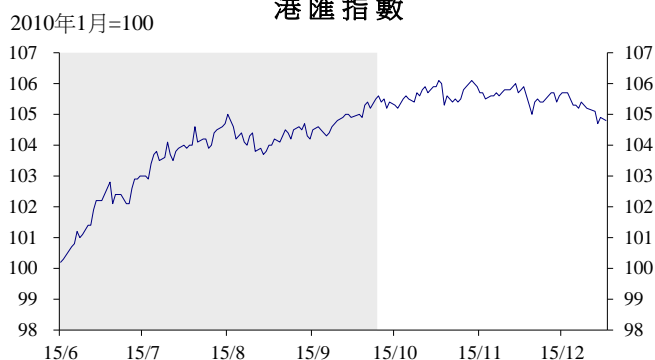


圖 2
港匯指數

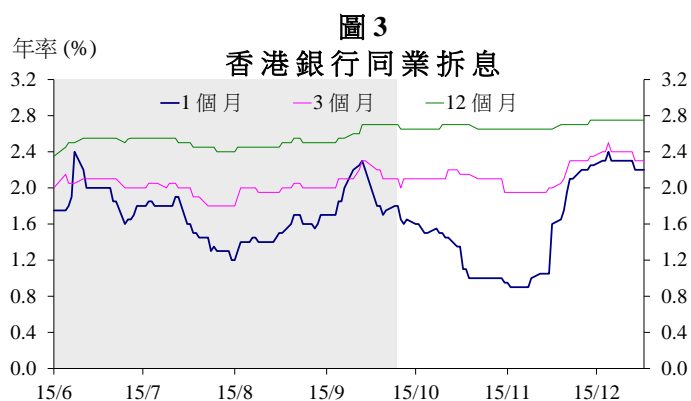


¹ 在本報告中的日度時間序列中，灰色部分為上個報告期的情況，以方便參考及比較。

² 弱方兌換保證自 4 月 12 日首次被觸發以來，在 2018 年合共被觸發 27 次（分別於 4 月有 13 次、5 月有 6 次，以及 8 月有 8 次），累計外流資金 1,035 億港元。

利率

2. 報告期內香港銀行同業拆息大致向上（圖 3），主要反映美國加息的預期，以及市場預計接近年底時對資金的需求。長期香港銀行同業拆息逐漸上升，短期香港銀行同業拆息則波動較大。反映季結後流動性需求下降及新股集資活動減少，1 個月香港銀行同業拆息於 10 月初回落，至 11 月底開始上升。就整個報告期而言，1 個月及 3 個月香港銀行同業拆息分別上升 40 基點及 20 基點，至 2.20 厘及 2.30 厘；12 個月拆息逐步上升 5 基點，至 2.75 厘。

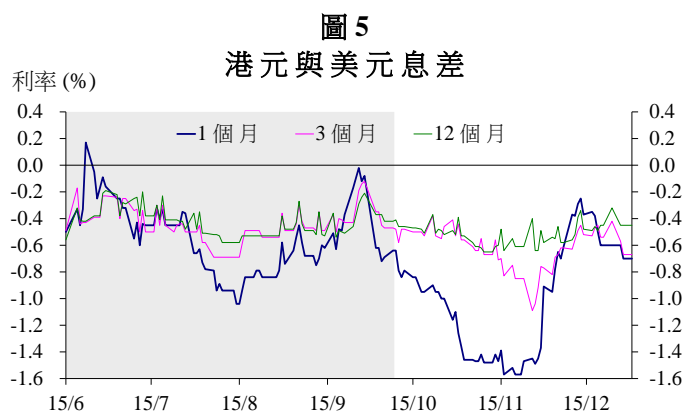


3. 以 1 個月香港銀行同業拆息每日變動標準差量度的利率變動幅度由上個報告期的 11.2 基點，下降至今個報告期的 10.1 基點（圖 4）。該標準差對 1 個月香港銀行同業拆息平均數的比率的走勢亦相近。³

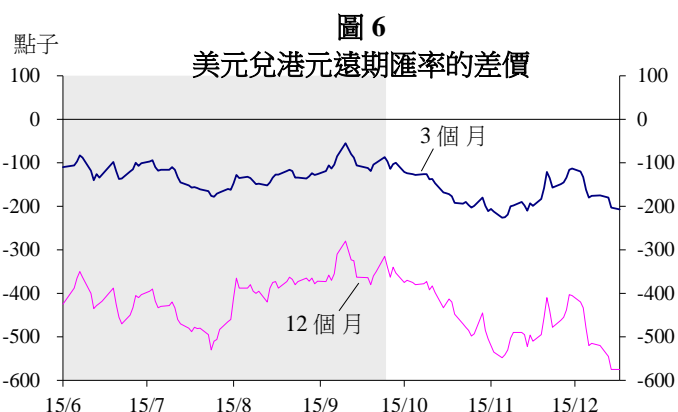


³ 1 個月香港銀行同業拆息每日變動標準差與該月同業拆息平均數的比率，反映利率波幅相對平均利率水平的大小。

4. 短期港元與美元銀行同業拆息的負息差波動較大，大致跟隨香港銀行同業拆息的走勢（圖 5）。1 個月、3 個月及 12 個月的息差於報告期末分別收報負 70 基點、負 67 基點及負 45 基點。



5. 港元遠期匯率差價折讓於 11 月擴大，踏入 12 月初則收窄，大致跟隨港元與美元銀行同業拆借息差的走勢（圖 6）。接近報告期末，3 個月及 12 個月港元遠期匯率差價再度擴大，分別收報負 207 點子及負 575 點子。



6. 報告期內港元收益率曲線下移並變平坦，大致跟隨美元收益率曲線的走勢（圖 7）。於報告期末，1 年期外匯基金票據收益率下跌 15 基點至 1.75%，3 年期及 10 年期香港政府債券收益率跌幅更大，分別下跌 61 基點及 49 基點至 1.85% 及 2.05%。10 年期以下港元與美元的負收益率差距普遍擴大，反映前者跌幅較後者大（表 1）。

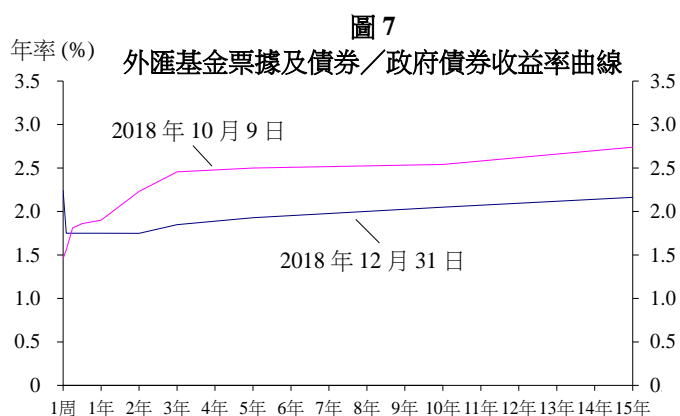
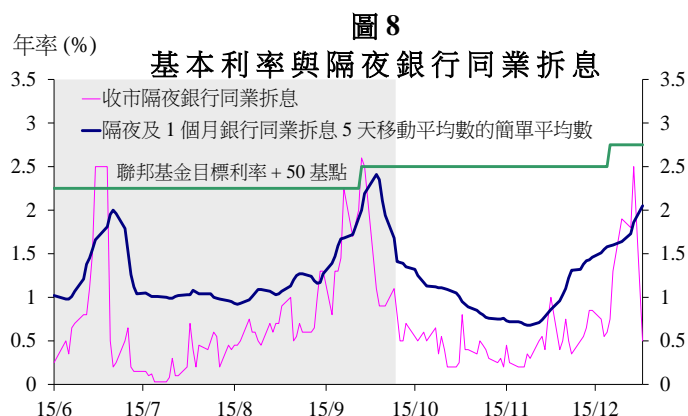


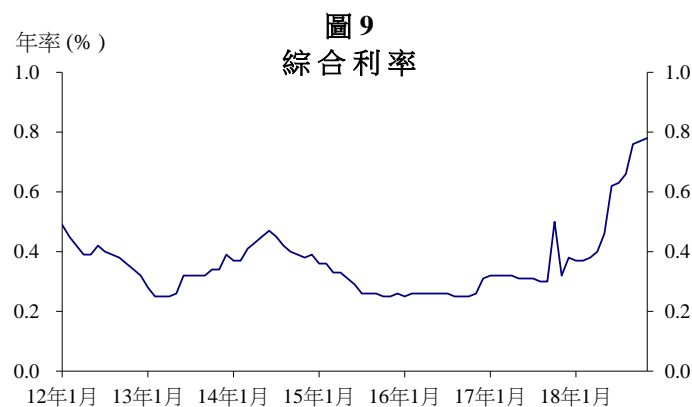
表 1
外匯基金票據及香港政府債券
與美國國庫券的收益率差距（基點）

	9/10/2018	31/12/2018
3 個月期 外匯基金票據	-44	-70
12 個月期 外匯基金票據	-75	-88
3 年期香港政府債券	-53	-61
5 年期香港政府債券	-55	-58
10 年期香港政府債券	-67	-64

7. 因應美國聯邦基金利率目標區間於 12 月 19 日（美國時間）由 2.00 至 2.25 厘上調至 2.25 至 2.50 厘，金管局基本利率由 2.50 厘調高至 2.75 厘（圖 8）。按照於 2009 年 3 月 26 日宣布的經修訂計算公式，基本利率繼續定於美國聯邦基金利率目標區間下限加 50 個基點的水平。



8. 儘管美國聯邦基金利率目標區間於 12 月中調高，本港銀行於報告期內並無調整最優惠貸款利率。於報告期末，市場上維持三個不同的最優惠貸款利率(5.125 厘、5.375 厘及 5.500 厘)。報告期內，零售銀行 1 個月港元定期存款平均利率牌價維持不變，仍為 0.14 厘⁴。反映零售銀行平均資金成本的綜合利率⁵，由 9 月底的 0.76 厘微升至 11 月底的 0.78 厘（圖 9）。貸款方面，新批按揭貸款平均利率維持於 2.4 厘至 2.5 厘左右。



⁴ 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。

⁵ 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。

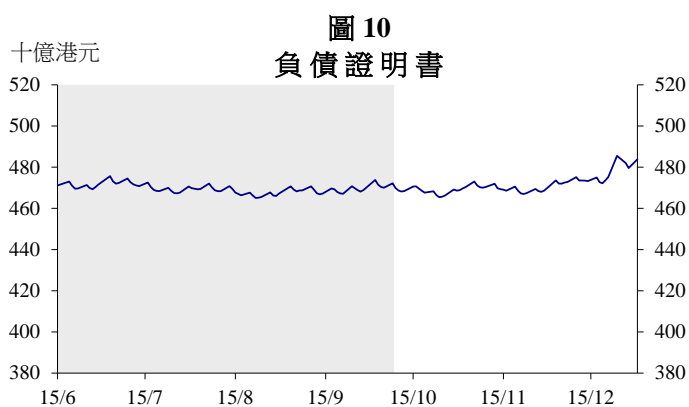
貨幣基礎

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 2018 年 10 月 9 日的 16,139.9 億港元增至 2018 年 12 月 31 日的 16,328.7 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）	9/10/2018	31/12/2018
負債證明書	4,699.1	4,838.5
政府發行的流通紙幣及硬幣	127.5	128.5
總結餘	765.8	764.0
未償還外匯基金票據及債券	10,547.6	10,597.8
貨幣基礎	16,139.9	16,328.7

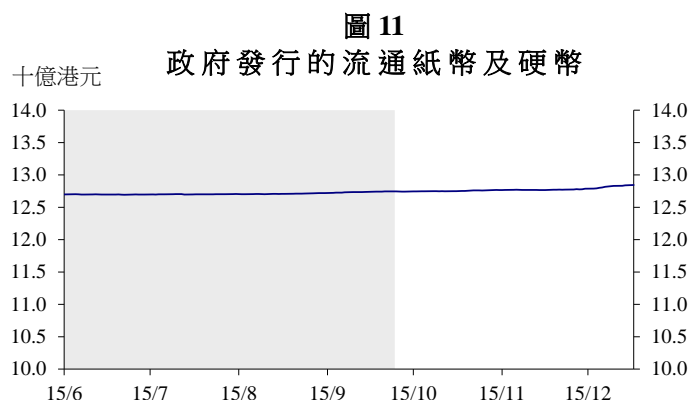
負債證明書

10. 報告期內，發鈔銀行向金管局交出淨額 17.9 億美元，以換取總值 139.4 億港元的負債證明書。因此，未贖回負債證明書總額由 2018 年 10 月 9 日的 4,699.1 億港元增加至 2018 年 12 月 31 日的 4,838.5 億港元（圖 10），主要反映聖誕及新年假期前貨幣需求增加。



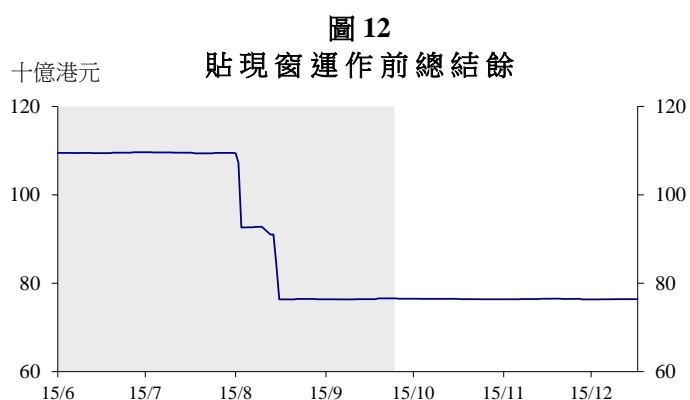
政府發行的流通紙幣及硬幣

11. 報告期內政府發行的流通紙幣及硬幣總額稍增，由 2018 年 10 月 9 日的 127.5 億港元增加至 2018 年 12 月 31 日的 128.5 億港元（圖 11）。



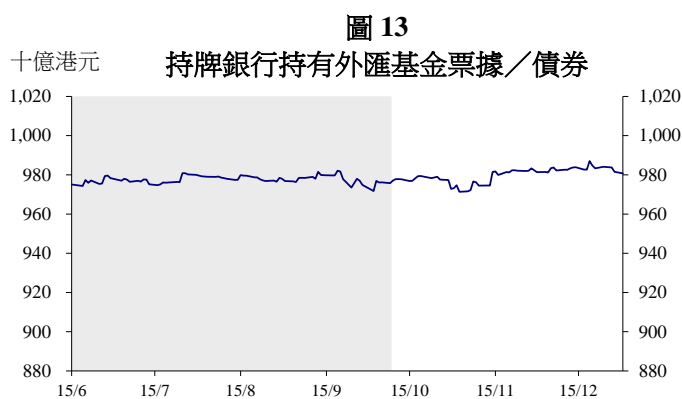
總結餘

12. 報告期內並無觸發兌換保證，總結餘（在貼現窗運作前）變動不大，平均維持於 764 億港元左右（圖 12）。



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 10,547.6 億港元增加至 10,597.8 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 9,771.0 億港元（佔未償還總額的 92.6%）稍增至 9,807.4 億港元（佔未償還總額的 92.5%）（圖 13）。

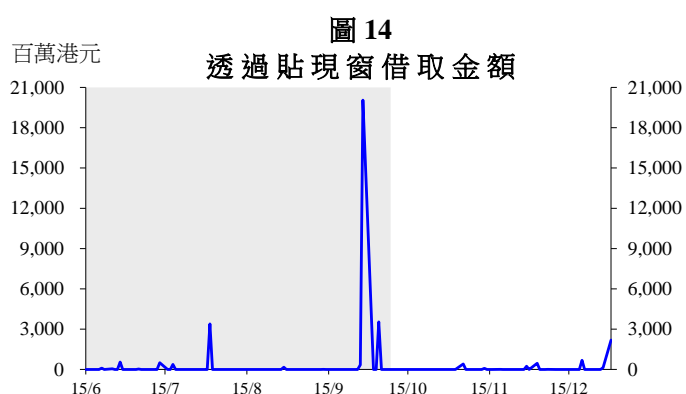


14. 報告期內支付外匯基金票據及債券利息總額為 42.4052 億港元。期內增發市值 43.8853 億港元的外匯基金票據及債券以吸收該等利息支出。期內發行的外匯基金票據及債券普遍獲得踴躍認購（表 3）。

	發行數量	超額認購倍數
1 個月期票據	1 批	3.13
3 個月期票據	13 批	0.81 – 2.27
6 個月期票據	13 批	0.92 – 4.25
12 個月期票據	3 批	0.73 – 3.37
2 年期債券	1 批	4.28

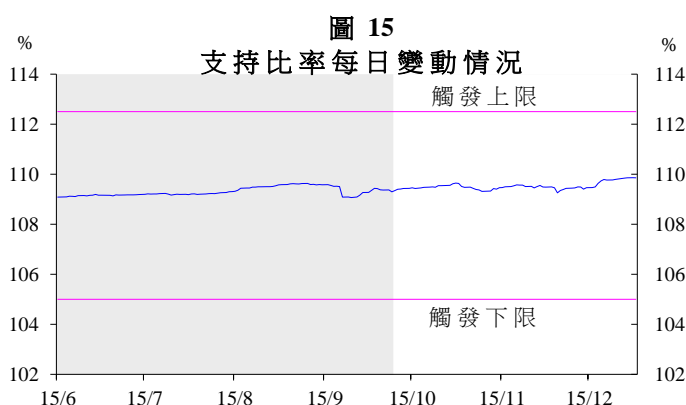
貼現窗運作情況

15. 報告期內透過貼現窗借款總額為 42 億港元，而上一個報告期（由 6 月 15 日至 10 月 8 日）的借款額為 291 億港元（圖 14）。



支持組合

16. 支持資產於 2018 年 12 月 31 日上升至 17,934.5 億港元，主要反映負債證明書增加及投資的估值收益。報告期內支持比率由 109.35% 微升至 109.85%（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

2019 年 2 月 26 日