

外匯基金諮詢委員會
轄下貨幣發行委員會

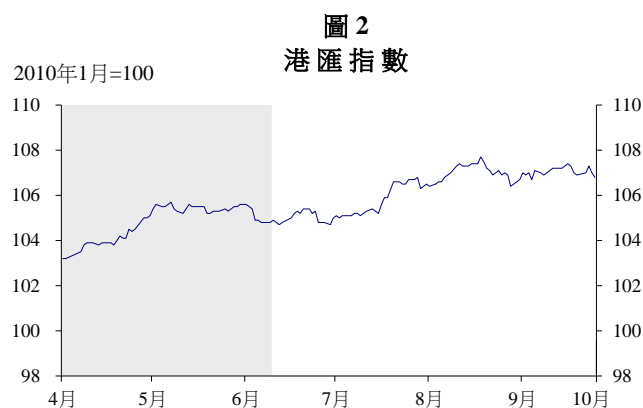
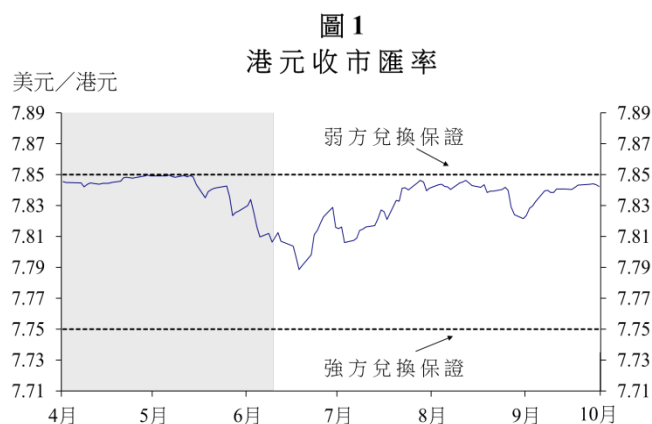
貨幣發行局制度運作報告

(2019年6月26日至10月11日)

報告期內，港元兌美元在 7.7886 至 7.8465 之間上落。港元於 6 月底及 7 月初轉強，主要受到大型新股集資活動、香港上市公司派息及半年結的資金需求影響。隨着上述因素減退，港元於半年結後逐步回軟，其後因流動性收緊而於 9 月中再度略為轉強。整體而言，港元外匯及銀行同業市場交易繼續暢順有序。報告期內，3 個月港元銀行同業拆息相對穩定，而較短期的拆息則大致回落。於報告期末時，總結餘變動不大，維持於約 544 億港元；貨幣基礎則增至 16,537.9 億港元，部分反映負債證明書增加。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

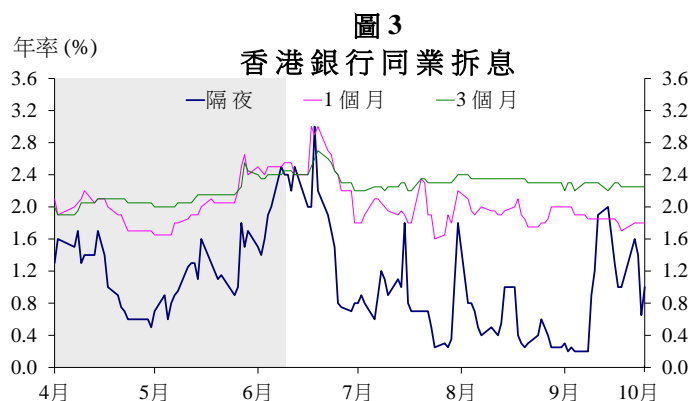
1. 於報告期內（6月26日至10月11日），港元兌美元在**7.7886至7.8465**（收市匯率）之間上落（圖1）。¹ 港元於6月底及7月初轉強，主要受到大型新股集資活動、香港上市公司派息及半年結的資金需求影響。隨着上述因素減退，港元逐步回軟。到了9月中，由於消息指某大型新股集資計劃重啟，加上港元短倉交易平倉，港元略為轉強。整體而言，報告期內港元交易暢順有序，於10月11日兌美元收報7.8426。名義港匯指數稍升，部分反映美元兌大多數主要貨幣上升（圖2）。



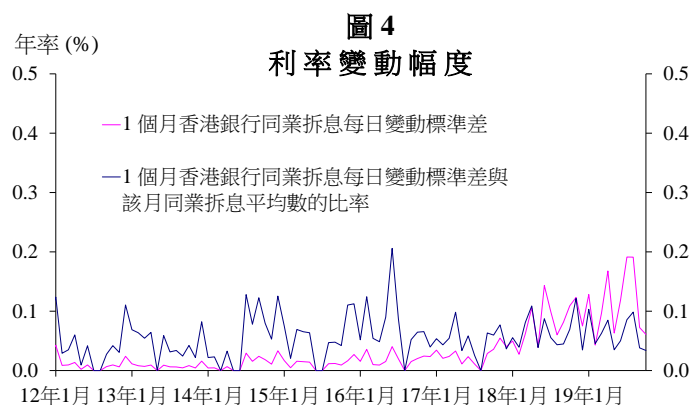
¹ 在本報告中的日度時間序列中，灰色部分為上個報告期的情況，以方便參考及比較。

利率

2. 報告期內，3 個月港元銀行同業拆息（即香港銀行同業拆息）相對穩定，而較短期的拆息則回落（圖 3）。由於市場預期半年結及下半年可能出現大型新股集資的資金需求，短期香港銀行同業拆息於 6 月底短暫上升，但隨着這些資金需求減退，短期拆息自 7 月初回落。接近報告期下半段，拆息窄幅徘徊。就整個報告期而言，隔夜、1 個月及 3 個月香港銀行同業拆息分別下跌 140 基點、75 基點及 20 基點，至 1.00 厘、1.80 厘及 2.25 厘。

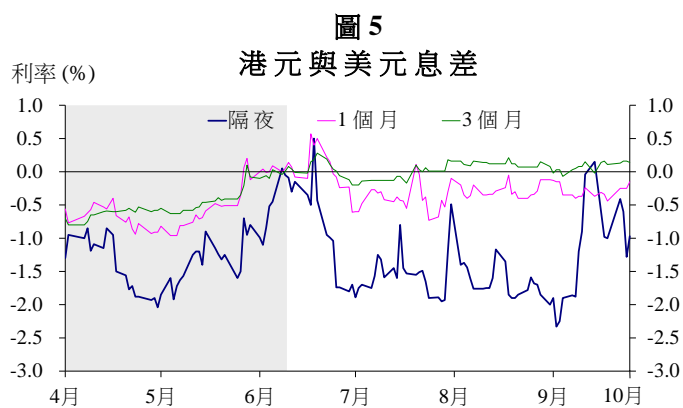


3. 以 1 個月香港銀行同業拆息每日變動標準差量度的**利率變動幅度**由上個報告期的 9.7 基點，上升至今個報告期的 15.1 基點（圖 4）。該標準差對 1 個月香港銀行同業拆息平均數的比率的走勢亦相近。²

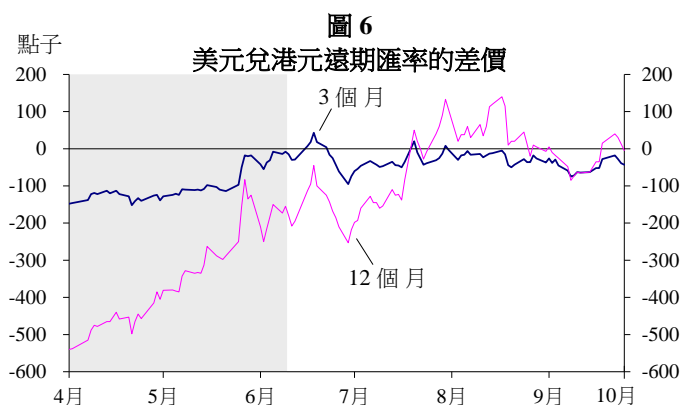


² 1 個月香港銀行同業拆息每日變動標準差與該月同業拆息平均數的比率，反映利率波幅相對平均利率水平的大小。

4. 由於報告期內短期香港銀行同業拆息跌幅較同期美元拆息大（即倫敦銀行同業拆息），**隔夜及1個月港元與美元銀行同業拆息的負息差擴闊**。報告期內較長期的息差於零附近水平徘徊（圖5）。於報告期末，隔夜、1個月及3個月的息差分別收報負97基點、負15基點及14基點。



5. 報告期內**3個月港元遠期匯率差價於零附近水平徘徊**，**12個月港元遠期匯率差價則於報告期中段轉為溢價**。3個月及12個月港元遠期匯率差價分別收報負43點子及負5點子（圖6）。



6. 報告期內港元收益率曲線的長期部分略為下移及趨於平坦（圖7）。於報告期末，10年期香港政府債券收益率下跌28基點至1.37%。另一方面，1年期外匯基金票據及3年期香港政府債券收益率分別上升13基點及11基點至1.80%及1.61%。年期小於5年的港元與美元收益率差距由負轉正，較長年期的負收益率差距則收窄，原因是港元收益率上升，或跌幅小於美元收益率（表1）。

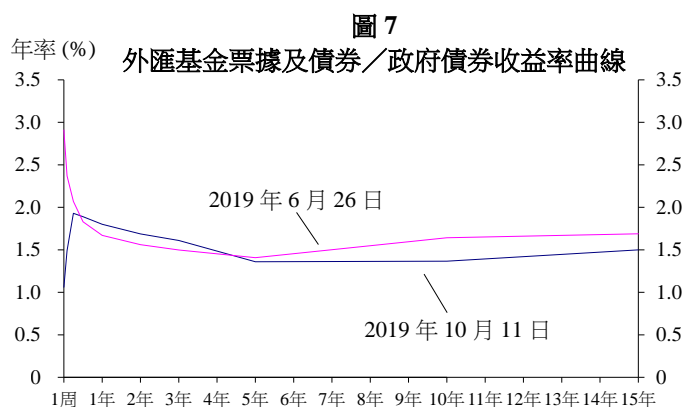
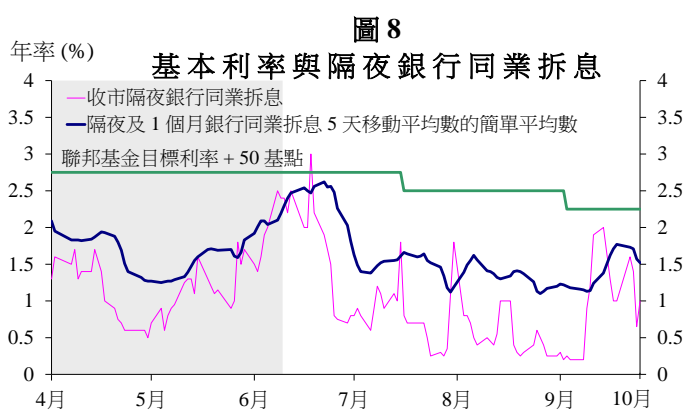


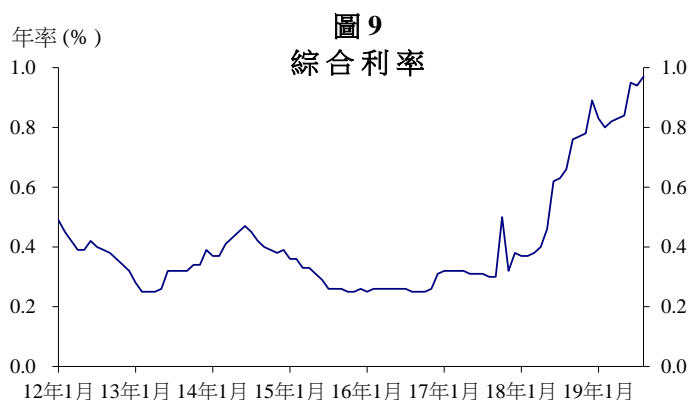
表1
外匯基金票據及香港政府債券
與美國國庫券的收益率差距（基點）

| | 26/6/2019 | 11/10/2019 |
|-----------------|-----------|------------|
| 3個月期 外匯基金票據 | -8 | 25 |
| 12個月期 外匯基金票據 | -29 | 13 |
| 3年期香港政府債券 | -24 | 1 |
| 5年期香港政府債券 | -39 | -23 |
| 10年期香港政府債券 | -41 | -39 |

7. 因應美國聯邦基金利率目標區間先後於7月31日及9月18日（美國時間）兩次下調25基點，金管局基本利率由2.75厘調低至2.25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. 報告期內本港銀行並無調整最優惠貸款利率。於報告期末，市場上維持 3 個不同的最優惠貸款利率（5.125 厘、5.375 厘及 5.500 厘）。新批按揭貸款平均利率由 6 月約 2.4 厘上升至 8 月約 2.5 厘，主要反映以香港銀行同業拆息為基準的按揭中，其按最優惠貸款利率釐定的利率上限調高。踏入 9 月，主要銀行進一步調高新批按揭貸款的按最優惠貸款利率釐定的利率上限。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³。反映零售銀行平均資金成本的綜合利率⁴，由 6 月底的 0.95 厘微升至 8 月底的 0.97 厘（圖 9）。



³ 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。

⁴ 綜合利率是指銀行帳冊上所有港元利率敏感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，以及並無牽涉正式支付利息但其價值對利率變動敏感的所有其他負債（如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。

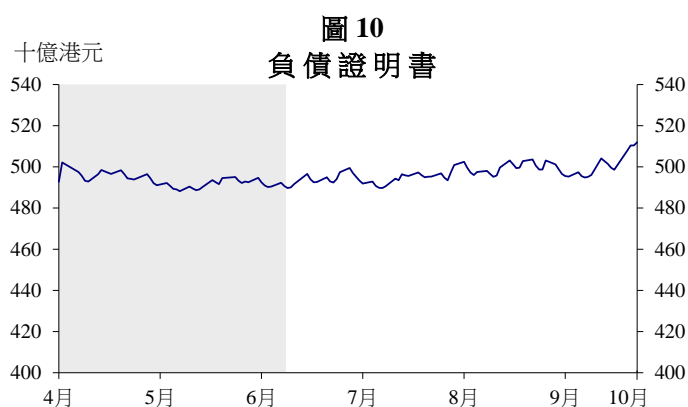
貨幣基礎

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 2019 年 6 月 26 日的 16,247.9 億港元增至 2019 年 10 月 11 日的 16,537.9 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) | 26/6/2019 | 11/10/2019 |
|--------------|-----------------|-----------------|
| 負債證明書 | 4,897.2 | 5,119.5 |
| 政府發行的流通紙幣及硬幣 | 129.8 | 129.8 |
| 總結餘 | 542.7 | 544.2 |
| 未償還外匯基金票據及債券 | 10,678.3 | 10,744.4 |
| 貨幣基礎 | 16,247.9 | 16,537.9 |

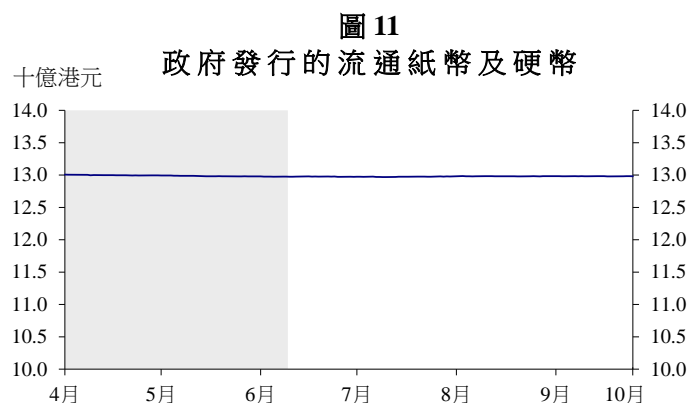
負債證明書

10. 反映報告期內流通貨幣需求淨增加，發鈔銀行向金管局交出淨額 28.5 億美元，以換取共值 222.3 億港元的負債證明書。因此，未贖回負債證明書總額由 2019 年 6 月 26 日的 4,897.2 億港元增加至 2019 年 10 月 11 日的 5,119.5 億港元（圖 10），增幅為 4.5%。



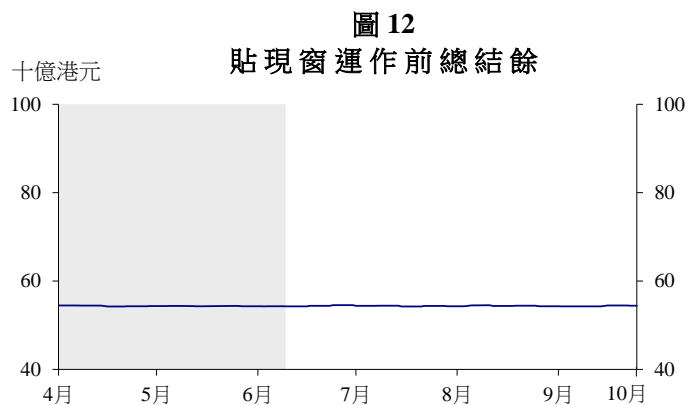
政府發行的流通紙幣及硬幣

11. 報告期內政府發行的流通紙幣及硬幣總額變動不大，於 2019 年 10 月 11 日為 129.8 億港元（圖 11）。



總結餘

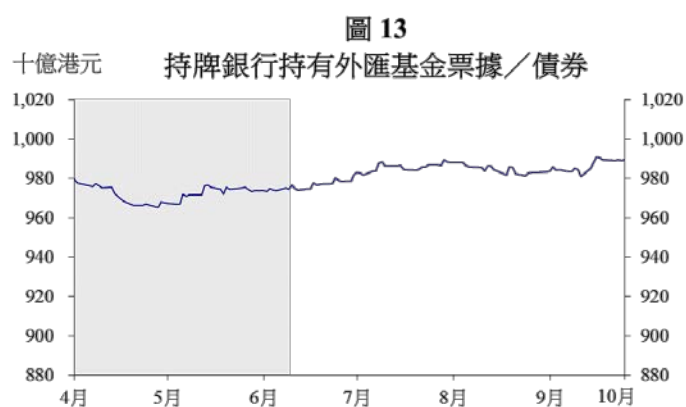
12. 報告期內兌換保證沒被觸發，總結餘（在貼現窗運作前）變動不大，平均約為 544 億港元（圖 12）。弱方兌換保證上次於 2019 年 3 月被觸發。⁵



⁵ 弱方兌換保證於 2018 年 4 月 12 日首度被觸發，其後於 2018 全年被觸發 27 次，於 2019 年初至報告期末為止被觸發 8 次，涉及資金外流總額 1,256 億港元。

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 10,678.3 億港元增加至 10,744.4 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 9,765.6 億港元（佔未償還總額的 91.5%）上升至 9,893.1 億港元（佔未償還總額的 92.1%）（圖 13）。



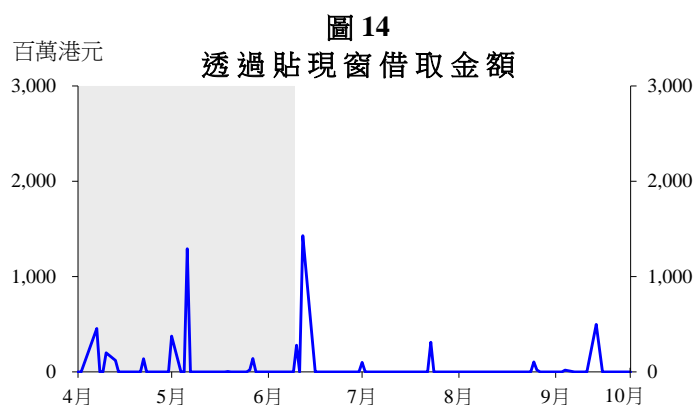
14. 報告期內支付外匯基金票據及債券利息總額為 67.4673 億港元。期內增發市值 66.0698 億港元的外匯基金票據及債券以吸收該等利息支出，餘額於報告期末結轉至總結餘。期內發行的外匯基金票據及債券普遍獲得踴躍認購（表 3）。

表 3
外匯基金票據／債券的發行統計
(26/6 – 11/10/2019)

| | 發行數量 | 超額認購倍數 |
|----------|------|-------------|
| 1 個月期票據 | 1 批 | 3 |
| 3 個月期票據 | 15 批 | 0.79 – 1.91 |
| 6 個月期票據 | 15 批 | 1.16 – 3.54 |
| 12 個月期票據 | 5 批 | 2.23 – 5.16 |
| 2 年期債券 | 1 批 | 3.79 |

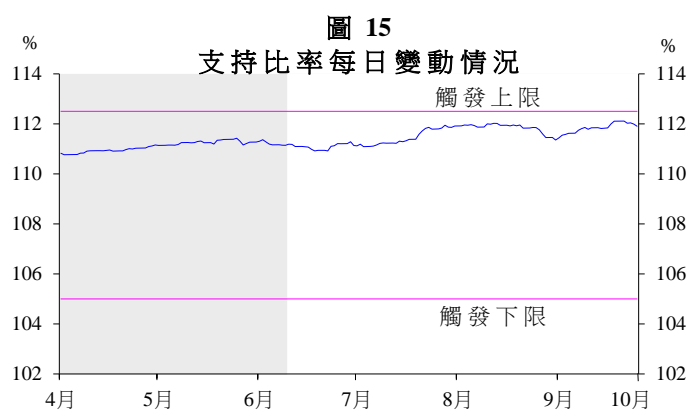
貼現窗運作情況

15. 報告期內透過貼現窗借款總額為 **28 億港元**，而上一個報告期（由 2019 年 4 月 17 日至 6 月 25 日）的借款額為 27 億港元（圖 14）。



支持組合

16. 支持資產於 2019 年 10 月 11 日上升至 18,498.9 億港元，主要反映投資估值收益及負債證明書增加。報告期內支持比率由 **111.19%** 上升至 **111.91%**（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 12 月 3 日