

外匯基金諮詢委員會  
轄下貨幣發行委員會

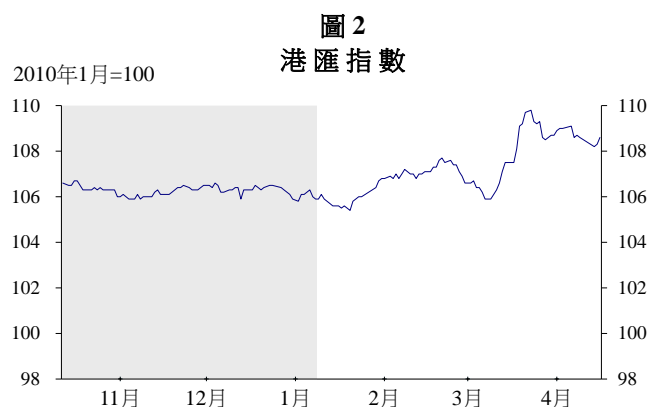
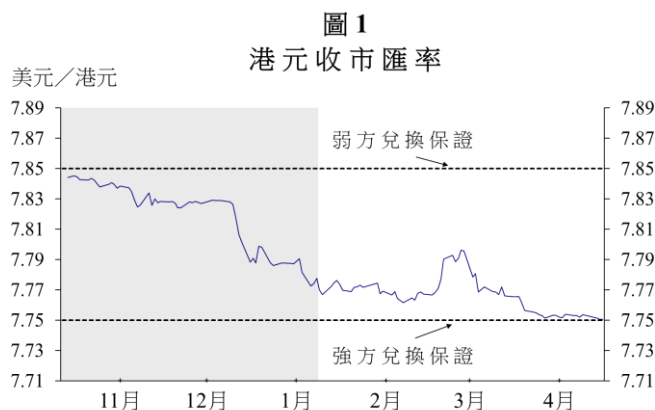
貨幣發行局制度運作報告

報告期：2020年1月9日至4月16日

報告期內，港元兌美元在 7.7506 至 7.7962 之間上落。港元在 1 月偏強，部分來自新股集資活動衍生的港元資金需求，部分則由於農曆新年假期前後流動性收緊所支持。港元於接近 2 月底稍為轉弱後，於 3 月再度轉強，並接近強方兌換保證水平，這是由於港元短倉交易平倉、滬港通及深港通股票相關資金流入，以及季末需求所帶動。在全球美元資金緊絀，以及季末與新股集資相關的資金需求下，港元銀行同業拆息（即香港銀行同業拆息）於 3 月普遍上升。整體而言，儘管市場氣氛受 2019 冠狀病毒病疫情爆發影響，港元外匯及銀行同業市場交易繼續暢順有序。總結餘變動不大，於報告期末時維持於約 541 億港元左右；貨幣基礎則稍增至 16,850.7 億港元。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

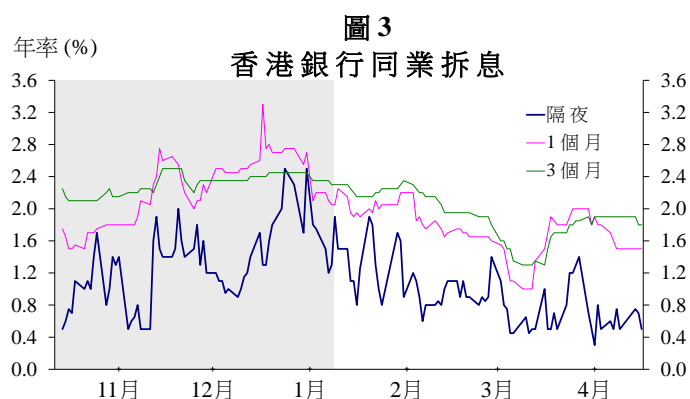
1. 於報告期內（2020年1月9日至4月16日），港元兌美元在**7.7506至7.7962**（收市匯率）之間上落（圖1）。<sup>1</sup> 港元在1月偏強，部分來自新股集資活動衍生的港元資金需求，部分則由於農曆新年假期前後流動性收緊所支持。港元於接近2月底稍為轉弱後，於3月再度轉強，並接近強方兌換保證水平，這是由於港元短倉交易平倉、滬港通及深港通股票相關資金流入，以及季末需求所帶動。儘管報告期內市場氣氛受新型冠狀病毒疫情爆發影響，港元交易維持暢順有序，於2020年4月16日兌美元收報7.7506。報告期內**名義港匯指數**上升，反映美元兌大多數主要貨幣升值（圖2）。



<sup>1</sup> 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。

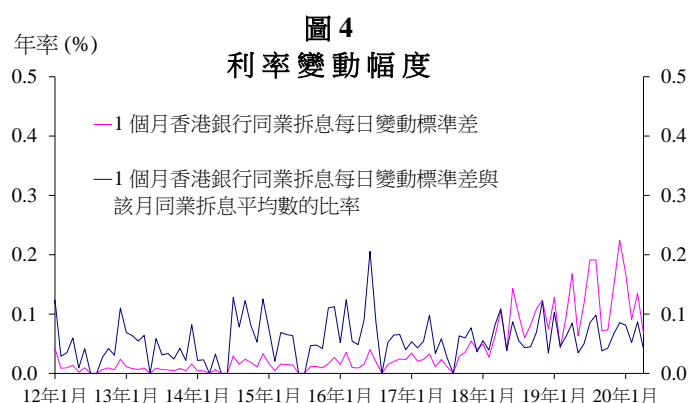
## 利率

2. 報告期內，隔夜、1 個月及 3 個月港元銀行同業拆息（即香港銀行同業拆息）回落（圖 3）。由於農曆新年假期後流動性需求減少，香港銀行同業拆息在 2 月大致偏軟。踏入 3 月，由於全球美元資金緊絀，以及受季末與新股集資相關的資金需求支持，香港銀行同業拆息再度上升。於報告期內，隔夜、1 個月及 3 個月香港銀行同業拆息分別下跌 140 基點、55 基點及 50 基點，至 0.50 厘、1.50 厘及 1.80 厘。由於新型冠狀病毒疫症蔓延為環球宏觀環境帶來波動，為確保港元銀行同業市場拆借活動維持暢順，金管局計劃在 2020 年 4 月 21 日、4 月 28 日、5 月 5 日及 5 月 12 日舉行的四次外匯基金票據投標中，每次減少發行 50 億港元 91 日期外匯基金票據，藉此增加額外的流動性。<sup>2</sup>

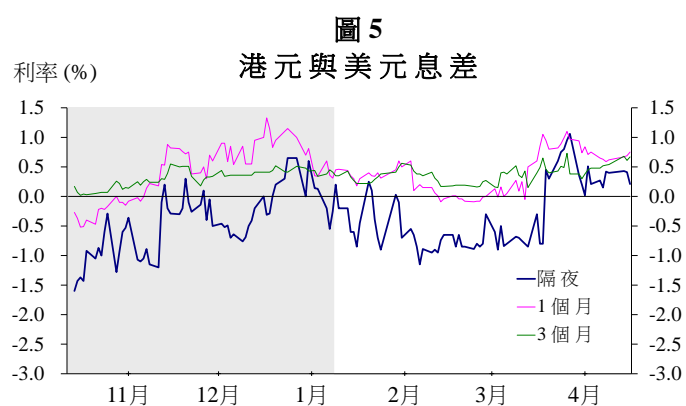


<sup>2</sup> 如四次投標中的計劃減發量全部執行，票據總減發量將為 200 億港元，令總結餘增加同等的數額。但在實際執行上述減發計劃時，金管局會留意市場情況及每次減發後的效果，並保留不全部執行四次減發的可能性。

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 17.8 基點，下跌至本報告期的 10.8 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。<sup>3</sup>

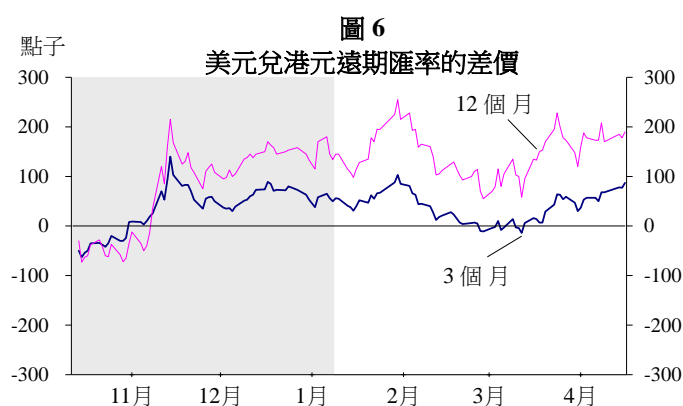


4. 短期港元與美元銀行同業拆息的息差於報告期初段下降，但自 3 月中起回升（圖 5），這反映香港銀行同業拆息由於年末過後流動性需求回落而下跌，但自 3 月中起則受到季末及新股集資相關的資金需求帶動而回升。於報告期末，隔夜、1 個月及 3 個月的息差分別收報 21 基點、75 基點及 67 基點。

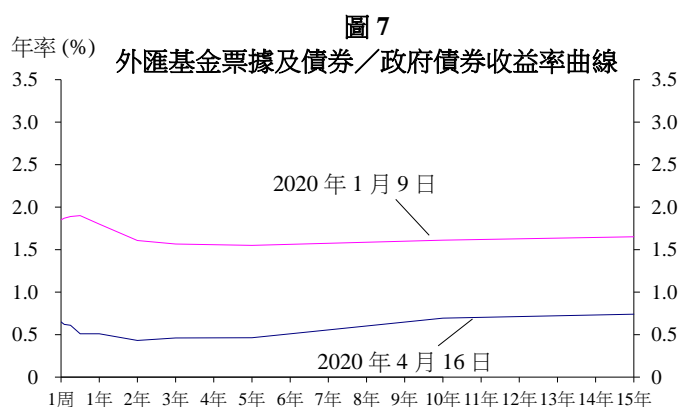


<sup>3</sup> 1 個月香港銀行同業拆息每日變動標準差與該月同業拆息平均數的比率，反映利率波幅相對平均利率水平的大小。

5. 於報告期初段，3 個月港元遠期匯率溢價下跌，其後自 3 月起回升，大致跟隨港元與美元銀行同業拆息的息差走勢。12 個月港元遠期匯率溢價走勢亦相近。於報告期末，3 個月及 12 個月遠期匯率溢價分別收報 87 點子及 190 點子（圖 6）。



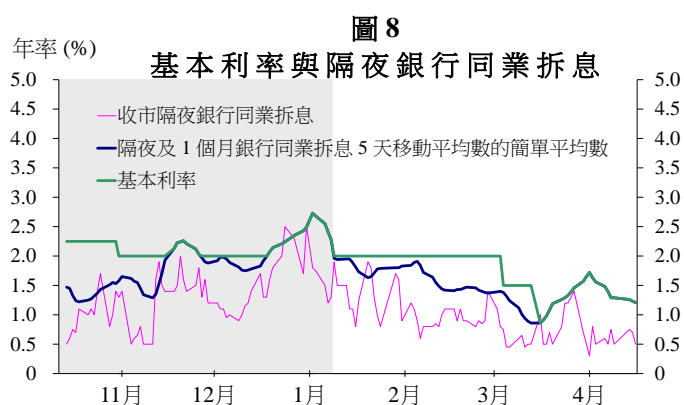
6. 報告期內港元收益率曲線明顯下移，跟隨同期美元收益率的走勢（圖 7）。1 年期外匯基金票據收益率下跌 129 基點至 0.51%，10 年期香港政府債券收益率下跌 92 基點至 0.69%。港元與美元收益率差距轉為正數（表 1），反映美國聯儲局於 3 月下調美國聯邦基金利率目標區間後，美元收益率跌幅較同期港元收益率為大。



**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）

	9/1/2020	16/4/2020
3 個月期 外匯基金票據	35	47
12 個月期 外匯基金票據	26	34
3 年期香港政府債券	-2	21
5 年期香港政府債券	-10	11
10 年期香港政府債券	-24	8

7. 因應美國聯邦基金利率目標區間於 3 月 3 日（美國時間）及 3 月 15 日（美國時間）下調，金管局基本利率由 **2.00 厘** 調低至 **0.86 厘**。<sup>4</sup> 其後隨着隔夜及 1 個月香港銀行同業拆息上升，基本利率逐步上升，於報告期末收報 **1.21 厘**（圖 8）。按照既定公式，基本利率定於當前的美國聯邦基金利率目標區間的下限加 50 基點，或隔夜及 1 個月香港銀行同業拆息的 5 天移動平均數的平均值，以較高者為準。



<sup>4</sup> 因應冠狀病毒疫情對美國經濟活動構成不斷變化的風險，以及為支持美國聯儲局達至其政策目標，聯儲局於 3 月 3 日（美國時間）及 3 月 15 日（美國時間）在非預定會議將美國聯邦基金利率目標區間下調合共 150 基點（於 3 月 3 日下調 50 基點，於 3 月 15 日下調 100 基點）至 0–0.25 厘。

8. 儘管美國聯邦基金利率目標區間下調，報告期內**銀行維持最優惠貸款利率不變**，即市場上的最優惠貸款利率仍然處於 5.00 厘至 5.50 厘不等。報告期內，新批按揭貸款平均利率沒有明顯變動，維持約 2.53 厘；零售銀行 1 個月港元定期存款平均利率牌價則由 0.12 厘降至 0.08 厘<sup>5</sup>。反映零售銀行平均資金成本的**綜合利率**<sup>6</sup>，由 2019 年 12 月底的 1.09 厘下跌至 2020 年 2 月底的 0.99 厘（圖 9）。



<sup>5</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>6</sup> 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。

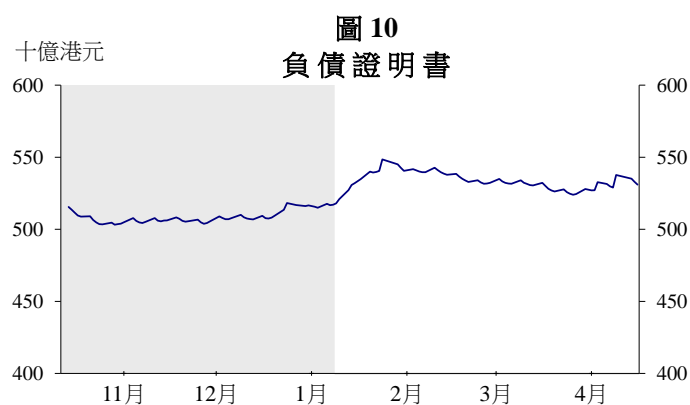
## 貨幣基礎

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 2020 年 1 月 9 日的 16,651.1 億港元稍增至 4 月 16 日的 16,850.7 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)	9/1/2020	16/4/2020
負債證明書	5,179.5	5,310.1
政府發行的流通紙幣及硬幣	134.1	131.9
總結餘	544.2	541.3
未償還外匯基金票據及債券	10,793.4	10,867.4
<b>貨幣基礎</b>	<b>16,651.1</b>	<b>16,850.7</b>

## 負債證明書

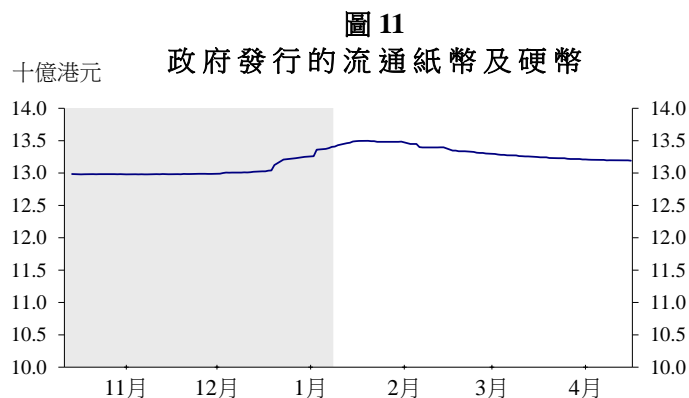
10. 反映報告期內流通貨幣需求淨增加，發鈔銀行向金管局交出淨額 16.7 億美元，以換取共值 130.6 億港元的負債證明書。因此，未贖回負債證明書總額由 2020 年 1 月 9 日的 5,179.5 億港元增加至 4 月 16 日的 5,310.1 億港元（圖 10），增幅為 2.5%。





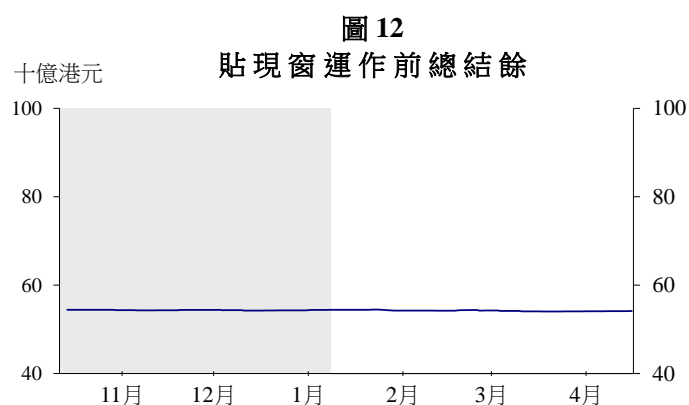
### 政府發行的流通紙幣及硬幣

11. 報告期內政府發行的流通紙幣及硬幣總額由 134.1 億港元稍降至 131.9 億港元（圖 11）。



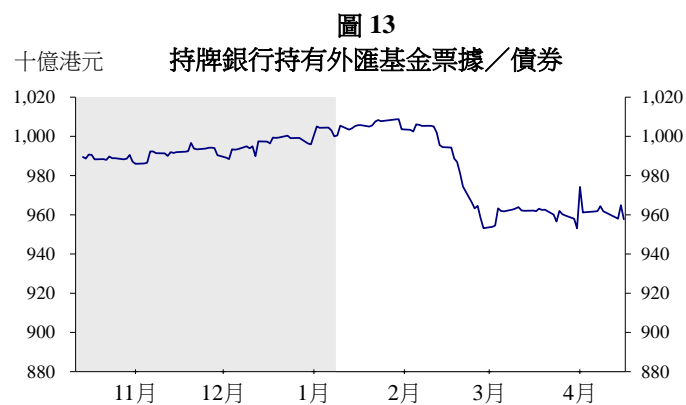
### 總結餘

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，約為 541 億港元（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 10,793.4 億港元增加至 10,867.4 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 10,004.7 億港元（佔未償還總額的 92.7%）下跌至 9,576.7 億港元（佔未償還總額的 88.1%）（圖 13）。

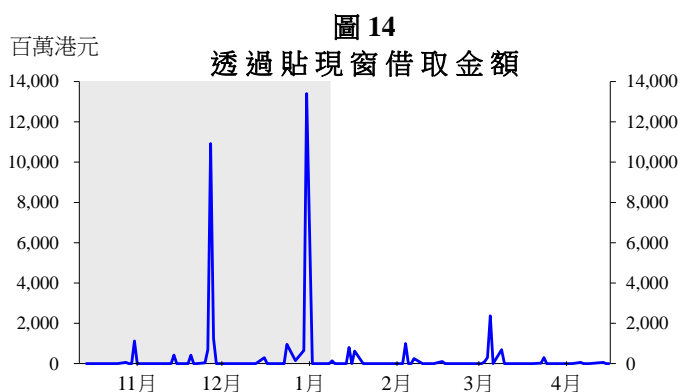


14. 報告期內支付外匯基金票據及債券利息總額為 35.8444 億港元。期內增發市值 38.6572 億港元的外匯基金票據及債券以吸收該等利息支出。期內發行的外匯基金票據及債券普遍獲得踴躍認購（表 3）。

	發行數量	超額認購倍數
1 個月期票據	0 批	–
3 個月期票據	14 批	1.22 – 2.48
6 個月期票據	14 批	1.76 – 3.88
12 個月期票據	4 批	2.36 – 7.27
2 年期債券	1 批	2.32

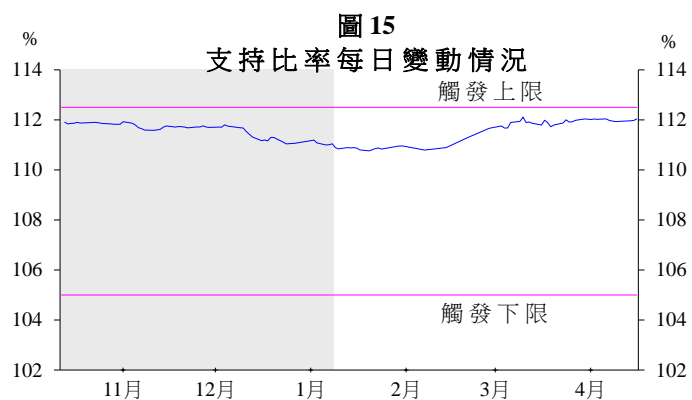
#### 貼現窗運作情況

15. 報告期內透過貼現窗借款總額為 68 億港元，而上一個報告期（由 2019 年 10 月 12 日至 2020 年 1 月 8 日）的借款額為 304 億港元（圖 14）。



## 支持組合

16. 支持資產於 2020 年 4 月 16 日增加至 18,866.6 億港元，主要反映投資估值上升及負債證明書增加。報告期內支持比率由 **110.89%** 上升至 **112.04%**（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

2020 年 6 月 9 日