

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7月3日至10月13日

報告期內，港元兌美元貼近強方兌換保證水平，在 7.7500 至 7.7535 之間窄幅上落。在 7 月 6 日至 10 月 13 日期間，強方兌換保證被觸發 44 次，主要受到股票相關需求帶動，包括新股集資活動、經滬港通及深港通的南向資金流入，以及股息派發。強方兌換保證自今年 4 月 21 日首次被觸發以來合共被觸發 65 次，而金管局在該保證下從市場買入美元、沽出總值 2,306 億的港元。隨着總結餘增至 2,801 億港元，短期港元銀行同業拆息（即香港銀行同業拆息）維持低位。整體而言，港元外匯及銀行同業市場交易繼續暢順有序。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7月3日至10月13日），港元兌美元貼近強方兌換保證水平，在 **7.7500** 至 **7.7535**（收市匯率）之間窄幅上落（圖1）。<sup>1</sup> 在7月6日至10月13日期間，強方兌換保證被觸發44次，主要受到股票相關需求帶動，包括新股集資活動、經滬港通及深港通的南向資金流入，以及股息派發。強方兌換保證自今年4月21日首次被觸發以來合共被觸發65次，而金管局在該保證下從市場買入美元、沽出總值2,306億的港元。整體而言，報告期內港元交易繼續暢順有序，於2020年10月13日兌美元收報7.7501。報告期內名義港匯指數下跌，反映美元兌大多數主要貨幣貶值（圖2）。

圖1  
港元收市匯率

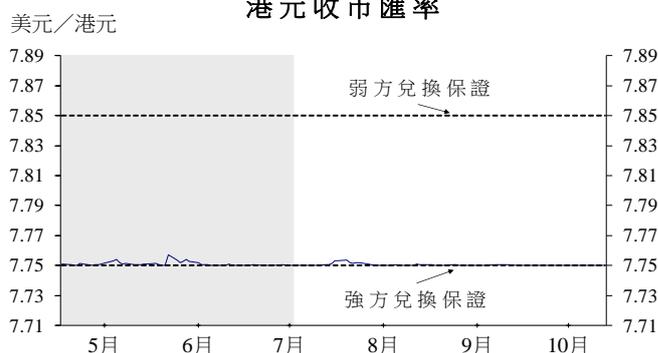


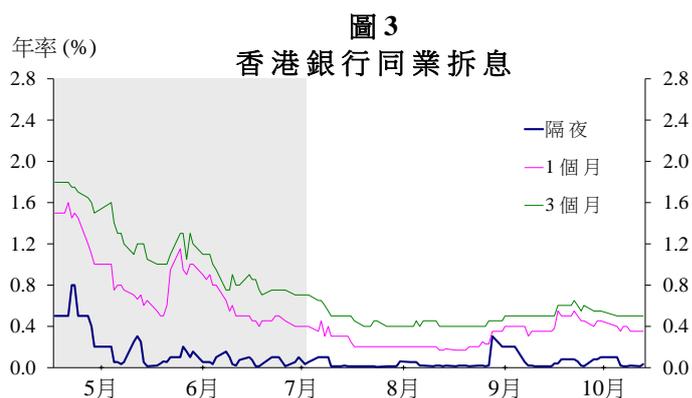
圖2  
港匯指數



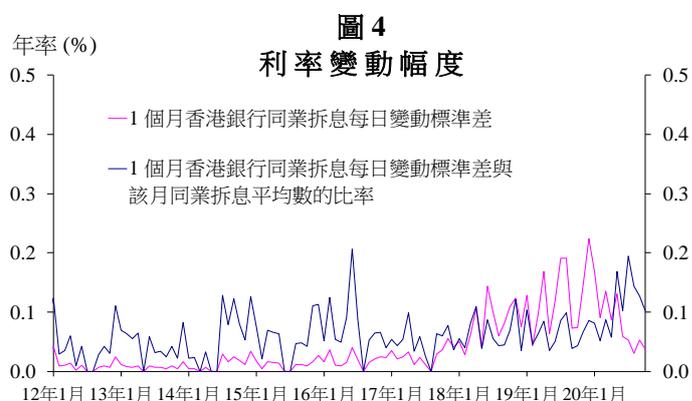
<sup>1</sup> 在本報告中的日度時間序列中，灰色部分為上個報告期的情況，以方便參考及比較。

## 利率

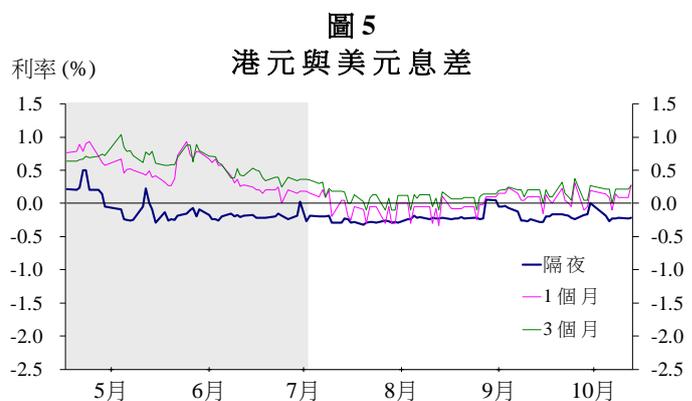
2. 報告期內，隨着強方兌換保證被觸發令總結餘增加，短期香港銀行同業拆息維持低位，儘管拆息受新股集資活動及季末相關資金需求帶動而間中上升（圖 3）。就整個報告期而言，隔夜、1 個月及 3 個月香港銀行同業拆息分別下跌 2 基點、5 基點及 20 基點，至 0.03 厘、0.35 厘及 0.50 厘。



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 10.0 基點，下跌至本報告期的 4.6 基點（圖 4）。由於香港銀行同業拆息回落，該標準差對 1 個月香港銀行同業拆息平均數的比率於 7 月上升，其後稍跌。<sup>2</sup>

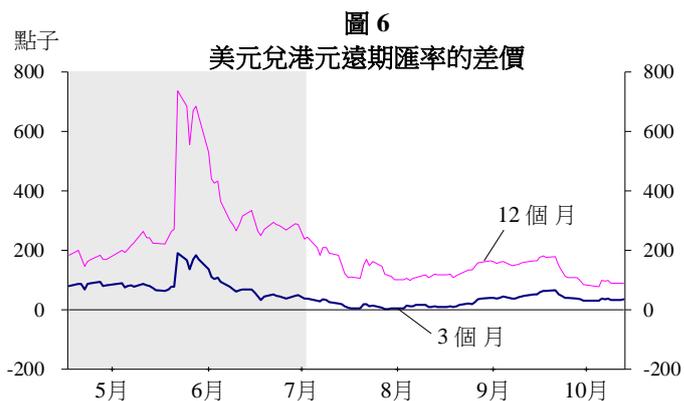


4. 港元與美元銀行同業拆息的息差於報告期內變動不大（圖 5）。於報告期末，隔夜、1 個月及 3 個月的息差分別收報負 22 基點、正 28 基點及正 27 基點。

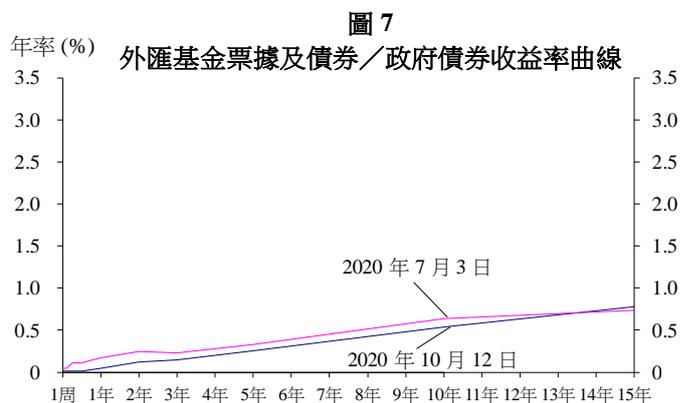


<sup>2</sup> 1 個月香港銀行同業拆息每日變動標準差與該月同業拆息平均數的比率，反映利率波幅相對平均利率水平的大小。

5. 經過上個報告期的一些波動後，港元遠期匯率溢價自 7 月起大致穩定，跟港元與美元銀行同業拆息的息差走勢相若。於報告期末，3 個月及 12 個月遠期匯率溢價分別收報 35 點子及 88 點子（圖 6）。



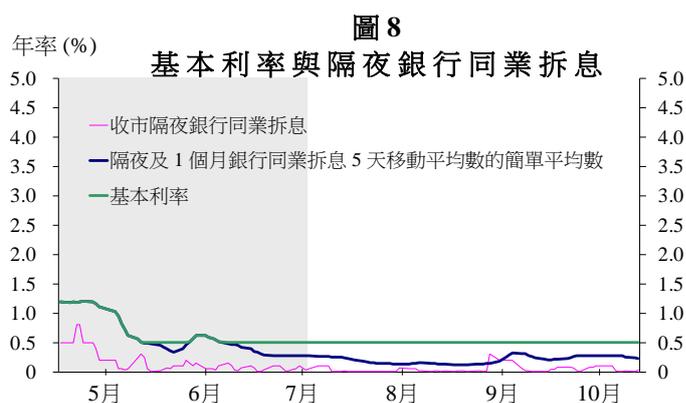
6. 報告期內港元收益率曲線稍為下移（圖 7）。1 年期外匯基金票據收益率下跌 12 基點至 0.05%，10 年期香港政府債券收益率下跌 10 基點至 0.54%。由於港元收益率下跌的幅度較美元收益率的大，港元與美元收益率差距普遍下行（表 1）。



**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）

	3/7/2020	9/10/2020
3 個月期 外匯基金票據	-3	-9
12 個月期 外匯基金票據	1	-10
3 年期香港政府債券	4	-5
5 年期香港政府債券	4	-8
10 年期香港政府債券	-4	-25

7. 報告期內，美國聯邦基金利率目標區間維持不變，仍為 0 至 0.25 厘。因此，按照既定公式，金管局基本利率維持不變，仍為 0.50 厘（圖 8）。在該公式下，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。



8. 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。隨着 1 個月香港銀行同業拆息下跌，新批按揭貸款平均利率由 2020 年 6 月的 2.02 厘進一步降至 2020 年 8 月的 1.76 厘。零售銀行 1 個月港元定期存款平均利率牌價則由 0.04 厘微降至 0.03 厘<sup>3</sup>。反映零售銀行平均資金成本的綜合利率<sup>4</sup>，由 2020 年 6 月底的 0.71 厘下跌至 2020 年 8 月底的 0.41 厘（圖 9）。



<sup>3</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>4</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。

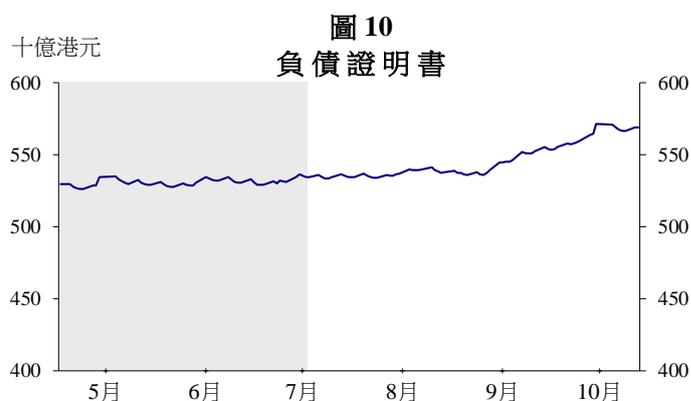
## 貨幣基礎

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 7 月 3 日的 17,480.6 億港元增至 10 月 13 日的 19,314.0 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)	3/7/2020	13/10/2020
負債證明書	5,344.8	5,689.0
政府發行的流通紙幣及硬幣	131.4	131.4
總結餘	1,316.1	2,801.5
未償還外匯基金票據及債券	10,688.3	10,692.2
<b>貨幣基礎</b>	<b>17,480.6</b>	<b>19,314.0</b>

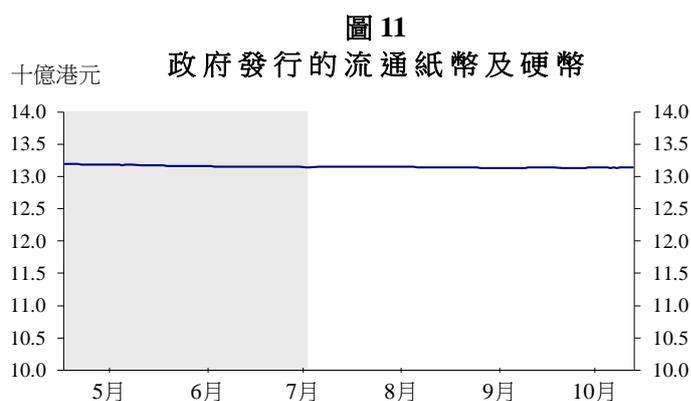
### 負債證明書

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 44.1 億美元，以換取共值 344.2 億港元的負債證明書。因此，未贖回負債證明書總額由 2020 年 7 月 3 日的 5,344.8 億港元增加至 10 月 13 日的 5,689.0 億港元（圖 10），增幅為 6.4%。



### 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無大變動，仍為 131.4 億港元（圖 11）。



## 總結餘

12. 由於強方兌換保證在 7 月 6 日至 10 月 9 日間被觸發（表 3），報告期內總結餘由 **1,316.1 億港元** 增至 **2,801.5 億港元**（圖 12）。由於貨幣基礎增幅與美元儲備的相應增幅一致，因此有關外匯操作符合貨幣發行局的原則。

圖 12  
貼現窗運作前總結餘

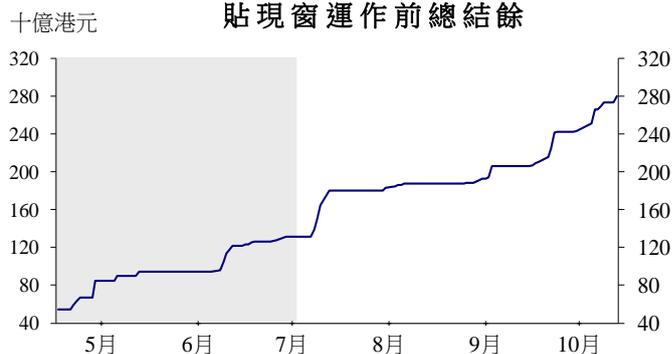


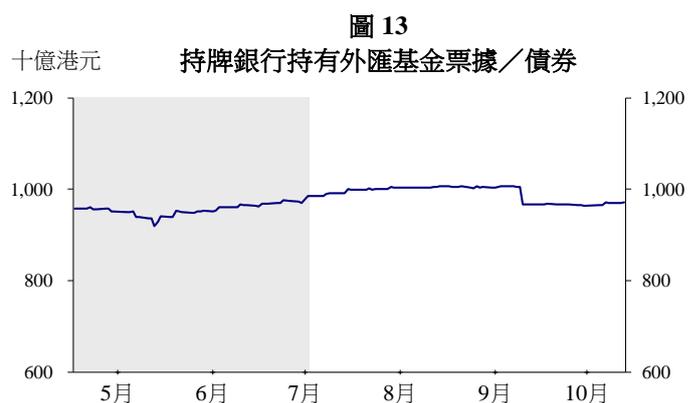
表 3  
金管局進行的美元／港元外匯交易  
(3/7 – 13/10/2020)

交易日	買入美元淨額 (億港元)
6/7	71.69
7/7	103.31
8/7	157.64
9/7	153.99
29/7	31.00
30/7	15.50
31/7	11.63
4/8	16.59
24/8	6.43
27/8	46.50
31/8	11.63
1/9	121.37
14/9	3.88
15/9	27.13
16/9	15.50
17/9	49.60
18/9	87.34
21/9	168.72
22/9	9.61
28/9	10.39
29/9	76.26
30/9	152.75
6/10	31.39
7/10	39.14
8/10	15.50
9/10	51.15
12/10	135.47*
13/10	108.81*
<b>總額</b>	<b>1,729.88</b>

\* 有關數字將於報告期結束後分別於 10 月 14 日及 15 日在總結餘反映。預計總結餘於 10 月 15 日進一步升至 3,045.7 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 10,688.3 億港元微升至 10,692.2 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 9,856.9 億港元（佔未償還總額的 92.2%）減少至 9,710.0 億港元（佔未償還總額的 90.8%）（圖 13）。



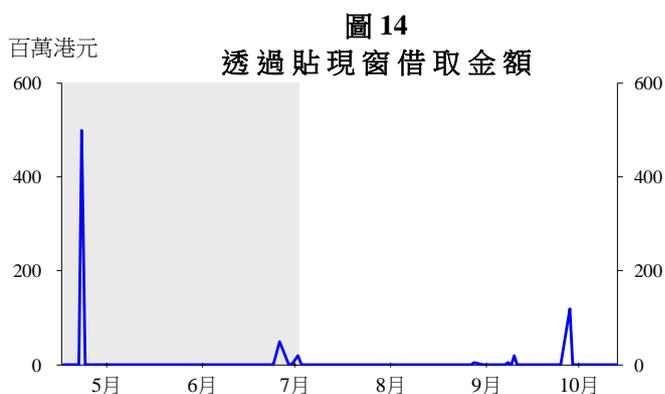
14. 報告期內支付外匯基金票據及債券利息總額為 3.7172 億港元。期內增發市值 3.3494 億港元的外匯基金票據及債券以吸收該等利息支出。期內發行的外匯基金票據及債券普遍獲得踴躍認購（表 4）。

表 4  
外匯基金票據／債券的發行統計  
(3/7 – 13/10/2020)

	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	0.95 – 2.42
6 個月期票據	14 批	1.29 – 3.56
12 個月期票據	5 批	1.78 – 3.77
2 年期債券	1 批	2.85

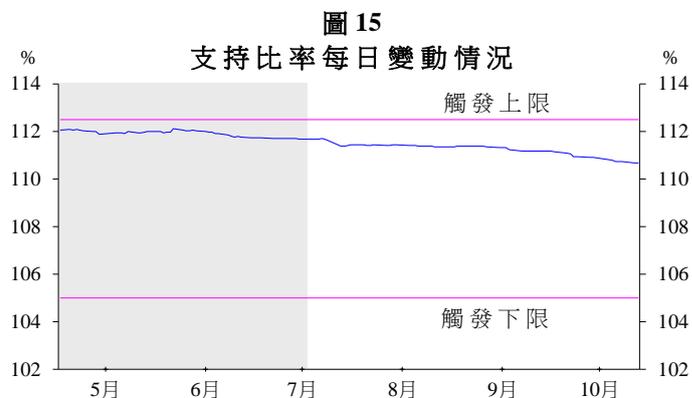
## 貼現窗運作情況

15. 報告期內透過貼現窗借款總額為 1.50 億港元，而上一個報告期（由 2020 年 4 月 17 日至 2020 年 7 月 2 日）的借款額為 5.70 億港元（圖 14）。



## 支持組合

16. 支持資產於 2020 年 10 月 13 日增加至 21,359.7 億港元，主要反映因應強方兌換保證被觸發而購入美元。雖然在貨幣發行局制度下，支持資產與貨幣基礎的增加數額一致，但由於前者本身基數較大，令其比例上的增幅較小。因此，報告期內支持比率由 **111.67%** 下降至 **110.66%**（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 12 月 3 日