

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：2023年4月18日至2023年6月23日

於報告期內，港元兌美元在 7.8148 至 7.8500 之間上落。港元在 4 月中至 5 月初貼近弱方兌換保證水平，弱方兌換保證在此期間被觸發兩次。港元匯率自 5 月初起轉強，主要受上市公司派發股息及企業半年結的資金需求所帶動。金管局根據弱方兌換保證共買入 115.9 億港元，總結餘相應減少至約 450 億港元。隨著總結餘下降，港元銀行同業拆息於報告期內上升，與美元銀行同業拆息之間的負息差普遍收窄。整體而言，港元銀行同業市場運作繼續暢順有序。繼美國聯邦基金利率目標區間於 2023 年 5 月 3 日上調後，多間銀行將其最優惠貸款利率調高 12.5 基點，而市場上的最優惠貸款利率處於 5.750 厘至 6.250 厘不等。在整個報告期內，貨幣基礎仍然由美元外匯儲備提供十足支持，貨幣基礎的所有變動與美元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 2023 年 4 月 18 日至 2023 年 6 月 23 日的報告期內，港元兌美元在 **7.8148 至 7.8500** 之間上落（圖 1）。<sup>1</sup> 港元在 4 月中至 5 月初貼近弱方兌換保證水平，弱方兌換保證在此其間被觸發兩次，金管局根據弱方兌換保證共買入 115.9 億港元。港元匯率自 5 月初起轉強，主要受上市公司派發股息及企業半年結的資金需求所帶動。整體而言，報告期內港元交易繼續暢順有序，於 6 月 23 日兌美元收報 7.8295。名義港匯指數與上一個報告期末的水平比較有所上升（圖 2），主要反映美元兌香港主要貿易夥伴的貨幣的走勢。

圖 1  
港元收市匯率

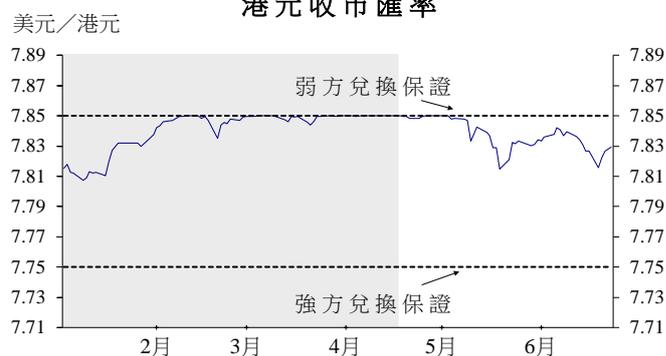


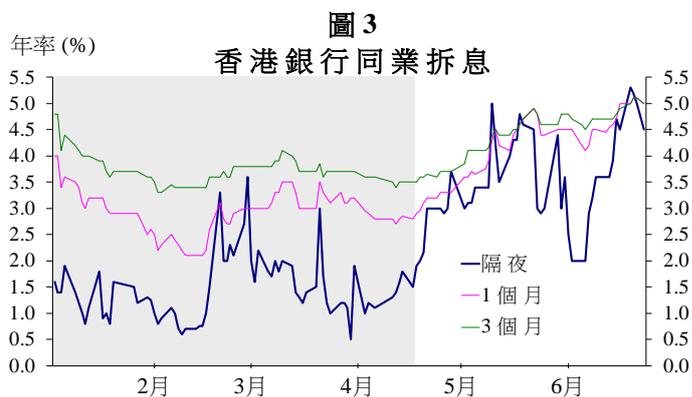
圖 2  
港匯指數



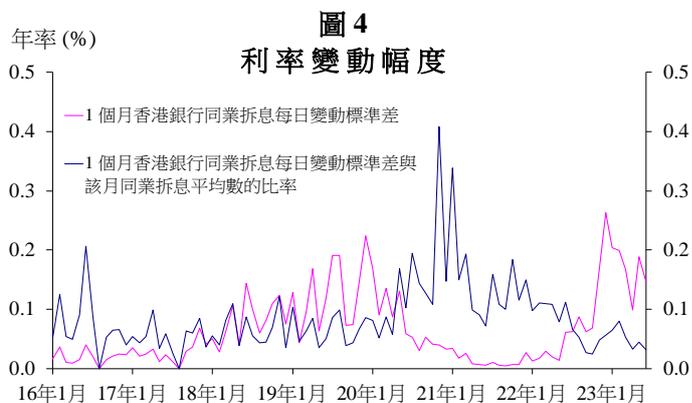
<sup>1</sup> 在本報告中的日度時間序列中，灰色部分為上個報告期的情況，以方便參考及比較。

## 利率

2. 港元銀行同業市場交易繼續暢順有序。在報告期內，部分反映總結餘下降，1 個月及 3 個月香港銀行同業拆息分別上升 210 基點及 150 基點，至報告期末的 5.00 厘（圖 3）。與此同時，隨着總結餘下降，隔夜香港銀行同業拆息對流動性狀況變得敏感，於報告期末收報 4.50 厘。

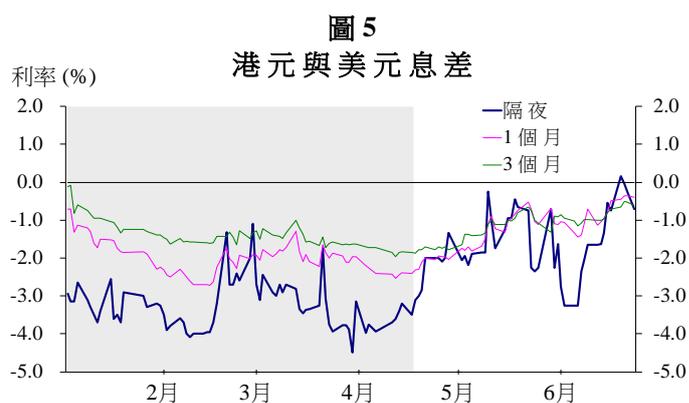


3. 以 1 個月香港銀行同業拆息每日變動標準差量度的利率變動幅度由上一個報告期的 19 基點（或 0.19%），下跌至本報告期的 15 基點（或 0.15%）（圖 4）。與此同時，該標準差對 1 個月香港銀行同業拆息平均數的比率徘徊於較低水平。<sup>2</sup>

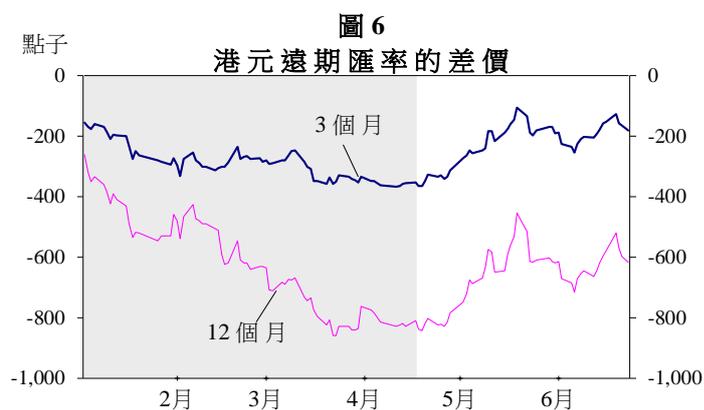


<sup>2</sup> 1 個月香港銀行同業拆息每日變動標準差與該月同業拆息平均數的比率，反映利率波幅相對平均利率水平的大小。

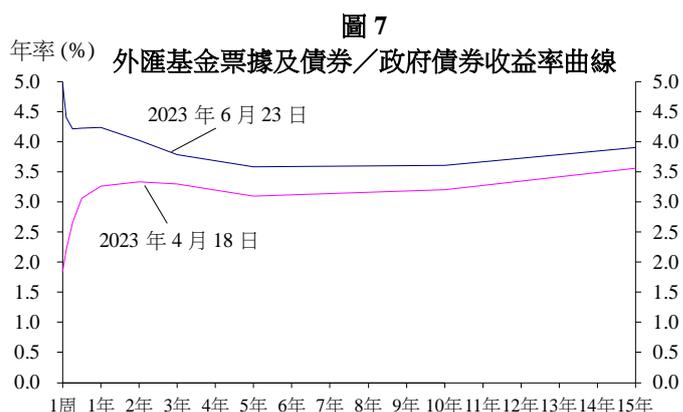
4. 港元銀行同業拆息與美元銀行同業拆息之間的負息差於報告期內普遍收窄（圖 5）。於報告期末，隔夜、1 個月及 3 個月的息差分別報負 70 基點、負 40 基點及負 61 基點。



5. 3 個月及 12 個月的港元遠期匯率差價收窄，於報告期末分別收報負 180 點子及負 618 點子（圖 6），大致反映港元與美元銀行同業拆息的息差走勢。



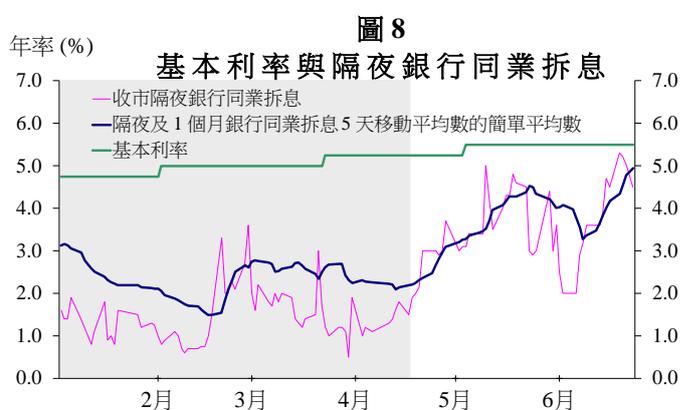
6. 報告期內港元收益率上移（圖7）。1年期外匯基金票據收益率上升98基點至報告期末的4.24厘，10年期香港政府債券收益率上升40基點至3.60厘。各種期限的港元與美元負收益率差距普遍收窄（表1）。



**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）

	18/4/2023	23/6/2023
3個月期 外匯基金票據	-254	-119
12個月期 外匯基金票據	-155	-101
3年期香港政府債券	-62	-54
5年期香港政府債券	-59	-41
10年期香港政府債券	-38	-14

7. 因應美國於2023年5月3日（美國時間）將聯邦基金利率目標區間由4.75至5.00厘上調至5.00至5.25厘，金管局基本利率於2023年5月4日由5.25厘上升至5.50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。



8. 繼美國聯邦基金利率目標區間於 2023 年 5 月 3 日（美國時間）上調後，多間銀行將其最優惠貸款利率調高 12.5 基點。於報告期末，市場上的最優惠貸款利率處於 5.750 厘至 6.250 厘不等。新批按揭貸款平均利率由 2023 年 3 月的 3.53 厘微升至 2023 年 5 月的 3.54 厘。與此同時，零售銀行 1 個月港元定期存款平均利率牌價由 0.41 厘上升至報告期末的 0.49 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 2023 年 3 月底的 2.13 厘上升至 2023 年 5 月底的 2.20 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。

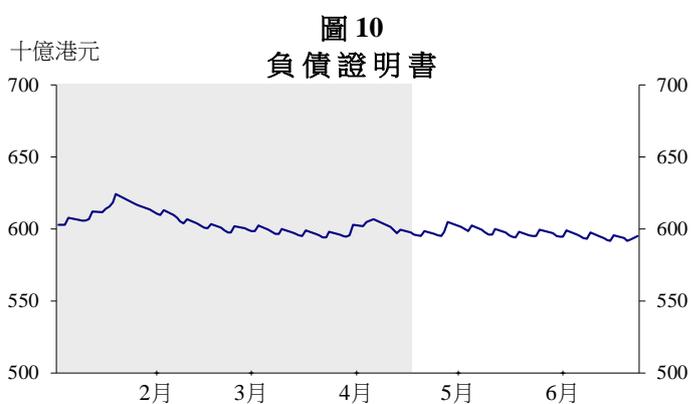
## 貨幣基礎

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 2023 年 4 月 18 日的 18,776.4 億港元減少至 2023 年 6 月 23 日的 18,693.5 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)	18/4/2023	23/6/2023
負債證明書	5,960.0	5,949.3
政府發行的流通紙幣及硬幣	131.7	130.8
總結餘	562.6	447.0
未償還外匯基金票據及債券	12,122.1	12,166.4
<b>貨幣基礎</b>	<b>18,776.4</b>	<b>18,693.5</b>

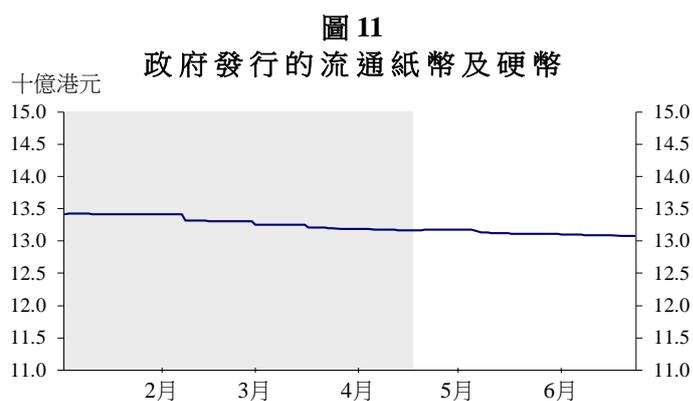
### 負債證明書

10. 報告期內，發鈔銀行向金管局贖回總值 10.7 億港元的負債證明書，以換取淨額 1.372 億美元。因此，未贖回負債證明書總額由 2023 年 4 月 18 日的 5,960.0 億港元下跌至 2023 年 6 月 23 日的 5,949.3 億港元（圖 10）。



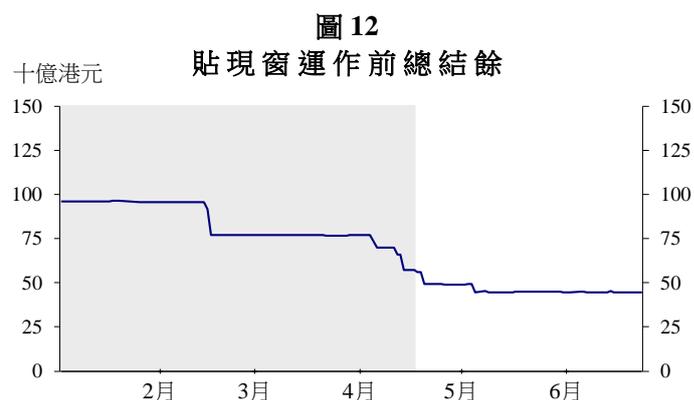
### 政府發行的流通紙幣及硬幣

11. 報告期內政府發行的流通紙幣及硬幣總額由 131.7 億港元微跌至 130.8 億港元（圖 11）。



## 總結餘

12. 由於弱方兌換保證在 4 月中至 5 月初期間被觸發（表 3），報告期內總結餘由 **562.6 億港元** 下跌至 **447.0 億港元**（圖 12）。<sup>5</sup> 由於貨幣基礎的減幅與美元儲備的相應減幅一致，有關外匯操作符合貨幣發行局原則。



**表 3**  
金管局進行的港元／美元外匯交易  
(18/4 – 23/6/2023)

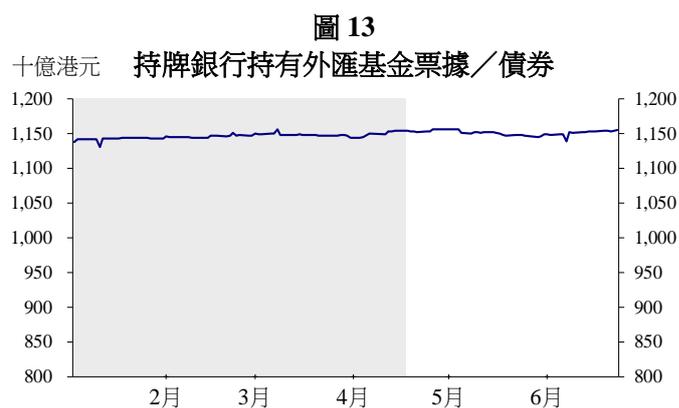
交易日	買入港元淨額 (億港元)
18/4/2023	69.16
3/5/2023	46.71
<b>總額</b>	<b>115.87</b>

註：由於四捨五入，數字相加或與總額略有出入。

<sup>5</sup> 由 2022 年 5 月弱方兌換保證首次被觸發至本報告期末，金管局根據弱方兌換保證共買入 2,936.2 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上升至 12,166.4 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 11,540.9 億港元（佔未償還總額的 95.2%）增加至 11,549.4 億港元（佔未償還總額的 94.9%）（圖 13）。

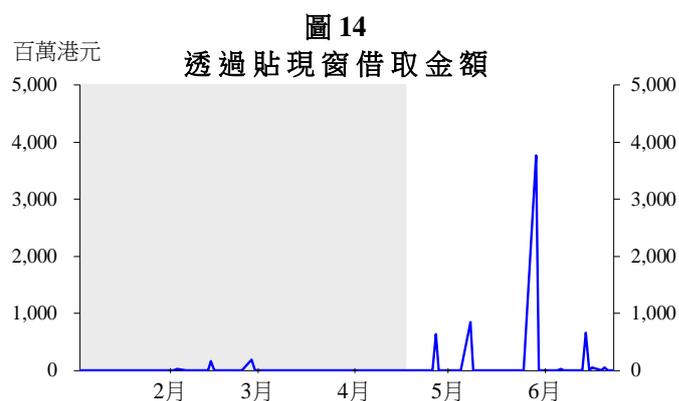


14. 報告期內支付外匯基金票據及債券利息總額為 81.7403 億港元。期內增發總市值 81.8243 億港元的外匯基金票據及債券以吸收該等利息支出。期內發行的外匯基金票據及債券普遍獲得踴躍認購（表 4）。

	發行數量	超額認購倍數
1 個月期票據	4 批	3.77 – 5.58
3 個月期票據	10 批	0.77 – 1.61
6 個月期票據	10 批	1.13 – 4.44
12 個月期票據	2 批	5.86 – 6.61
2 年期債券	1 批	5.47

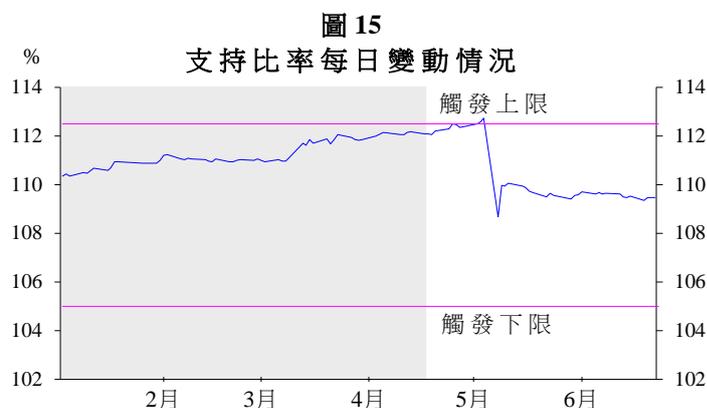
## 貼現窗運作情況

15. 報告期內透過貼現窗借款總額為 **60.26 億港元**，而上一個報告期（由 2022 年 12 月 31 日至 2023 年 4 月 17 日）的借款額為 3.77 億港元（圖 14）。隨着總結餘減少，銀行增加使用貼現窗的情況在意料之中；而有關使用情況未見異常。



## 支持組合

16. 支持資產於 2023 年 6 月 22 日下跌至 20,437.3 億港元。報告期內支持比率由 **112.09%** 下降至 **109.45%**（圖 15）。在 2023 年 5 月 3 日及 5 月 4 日，支持比率達至觸發上限 112.5%，因此從支持組合撥出資產至投資組合，令支持比率回落至 110.0% 附近水平。<sup>6</sup> 在聯繫匯率制度下，雖然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。



<sup>6</sup> 支持比率應維持在 105% 與 112.5% 之間。若支持比率達到 112.5%（觸發上限），便會把資產從支持組合轉移至外匯基金資產的投資組合，從而把支持比率調低至 110%。相反，若支持比率降至 105%（觸發下限），便會把投資組合的資產注入支持組合，使比率回升至 107.5%。這項措施一方面可以提高過剩資產的投資回報，另一方面又可確保支持組合有足夠的流動資產。

香港金融管理局

2023年8月14日