

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：2025 年 4 月 17 日至 6 月 20 日

於報告期內，港元兌美元在 7.7500 至 7.8499 之間上落。由於資本市場活動暢旺，尤其港股通南向資金持續錄得淨流入，港元匯率在 4 月下半月轉強。在 5 月初，面對部分亞洲區內貨幣兌美元大幅升值及股市相關需求持續，強方兌換保證被觸發 4 次，金管局在強方兌換保證下沽出 1,294 億港元，總結餘亦相應上升至約 1,740 億港元。在聯繫匯率制度下，港元銀行同業拆息大致跟隨美元利率走勢，同時亦受本地港元資金供求情況影響。隨着兌換保證被觸發後港元資金供應相對充裕，香港銀行同業拆息回軟。港元與美元的負息差擴闊引發套息交易活動，對港元構成壓力，港元匯率於 6 月轉弱至接近弱方兌換保證的水平。整體而言，港元外匯及銀行同業市場交易繼續暢順有序。貼現窗的使用情況未見異常。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 2025 年 4 月 17 日至 6 月 20 日的報告期內，港元兌美元在 **7.7500 至 7.8499** 之間上落（圖 1）。<sup>1</sup> 由於資本市場活動暢旺，尤其港股通南向資金持續錄得淨流入，港元匯率在 4 月下半月轉強。在 5 月初，面對部分亞洲區內貨幣兌美元大幅升值及股市相關需求持續，強方兌換保證被觸發 4 次，金管局在強方兌換保證下沽出 1,294 億港元。隨着總結餘相應上升至約 1,740 億港元，港元利率回軟。港元與美元的負息差擴闊引發套息交易活動，對港元構成壓力，港元匯率於 6 月轉弱至接近弱方兌換保證的水平。整體而言，報告期內港元交易繼續暢順有序，於 6 月 20 日兌美元收報 7.8499。名義港匯指數與上一個報告期末的水平比較有所回落（圖 2），主要反映美元兌香港主要貿易夥伴的貨幣走勢。

圖 1  
港元收市匯率

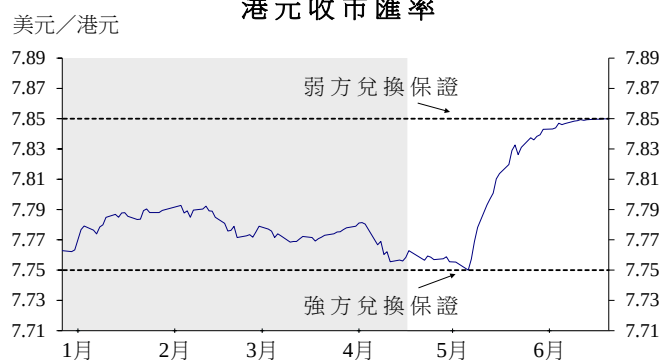
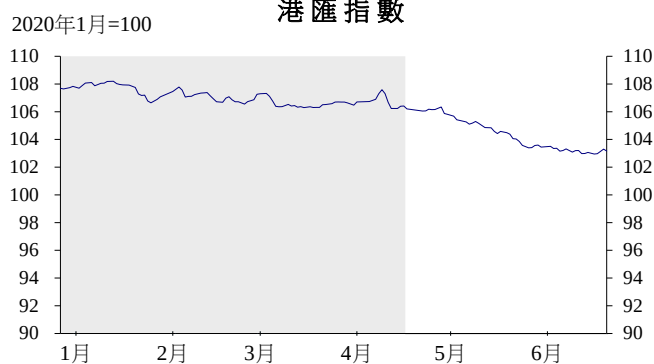


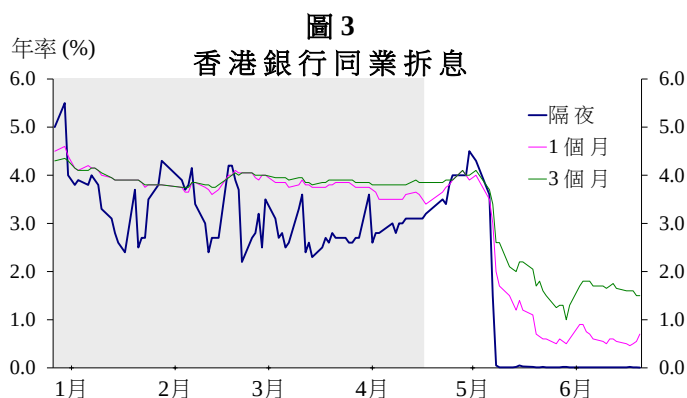
圖 2  
港匯指數



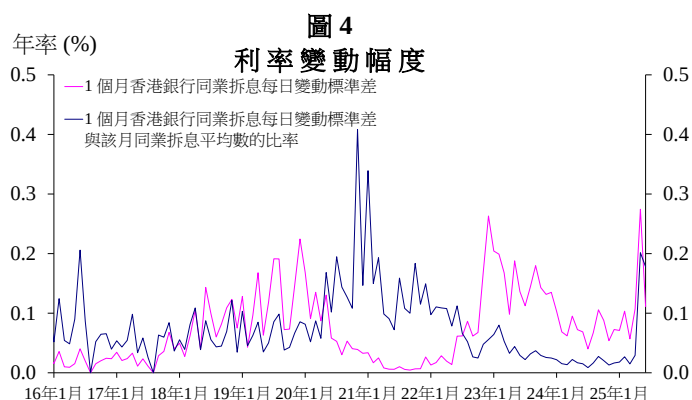
<sup>1</sup> 在本報告中的日度時間序列中，灰色部分為上個報告期的情況，以方便參考及比較。

## 利率

2. 港元銀行同業市場交易繼續暢順有序。短期香港銀行同業拆息在 4 月下半月上升，其後隨着總結餘擴大令流動性變得寬鬆而回落。整體而言，報告期內 1 個月及 3 個月香港銀行同業拆息分別下跌 270 基點及 235 基點，至報告期末收報 0.70 厘及 1.50 厘（圖 3）。與此同時，隔夜香港銀行同業拆息降至極低水平，於報告期末收報 0.01 厘。

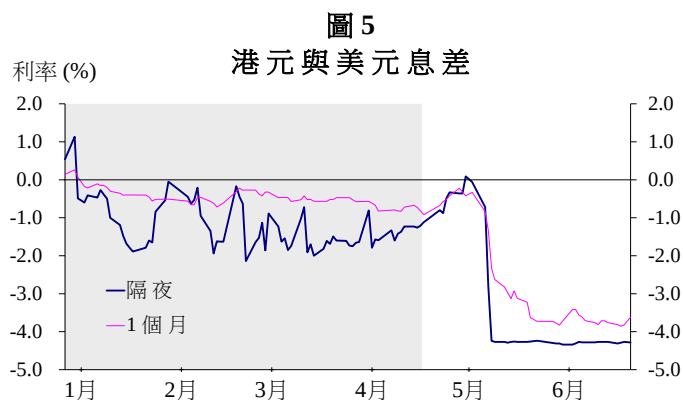


3. 以 1 個月香港銀行同業拆息每日變動標準差量度的**利率變動幅度**由上一個報告期的 8 基點（或 0.08%），上升至本報告期的 22 基點（或 0.22%）（圖 4）。與此同時，由於香港銀行同業拆息回落，該標準差對 1 個月香港銀行同業拆息平均數的比率在 5 月及 6 月上升。<sup>2</sup>

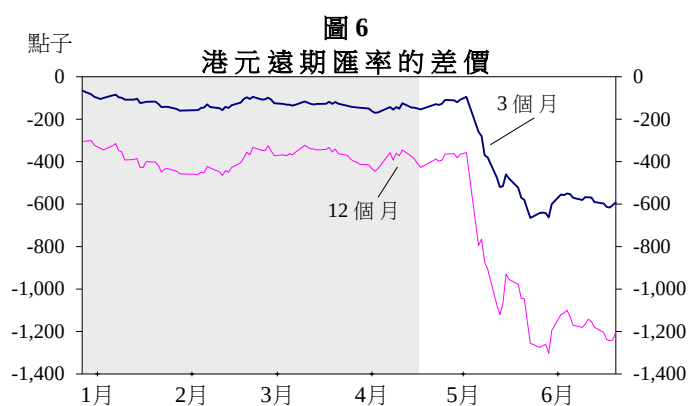


<sup>2</sup> 1 個月香港銀行同業拆息每日變動標準差與該月同業拆息平均數的比率，反映利率波幅相對平均利率水平的大小。

4. 報告期內港元銀行同業拆息與美元相應利率之間的負息差普遍擴闊（圖 5）。<sup>3</sup> 隔夜及 1 個月的息差於報告期末分別收報負 429 基點及負 362 基點。

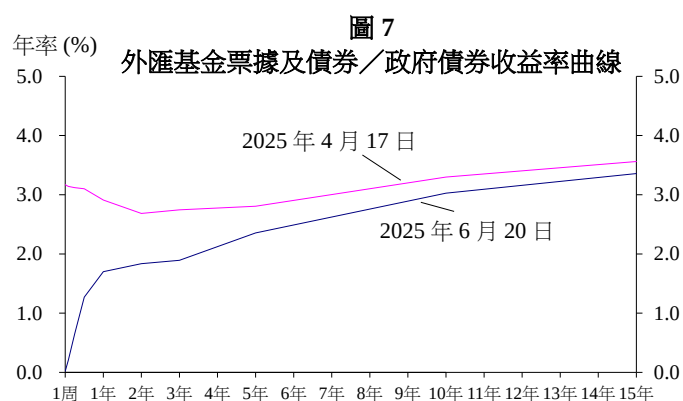


5. 3個月及 12個月的港元遠期匯率差價擴闊，於報告期末分別收報負 592 點子及負 1,203 點子（圖 6）。



<sup>3</sup> 美元倫敦銀行同業拆息於 2023 年 7 月 1 日起停用，並由有擔保隔夜融資利率取代作為參考利率。

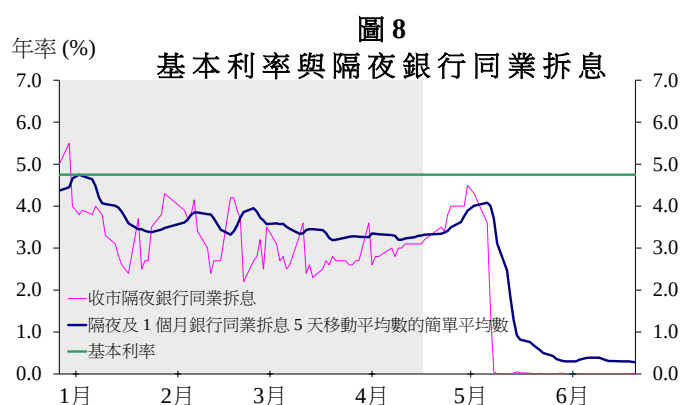
6. 報告期內，港元收益率曲線向下移（圖 7）。1 年期外匯基金票據收益率下跌 121 基點至報告期末的 1.70 厘，10 年期香港政府債券收益率下跌 27 基點至 3.03 厘。與此同時，不同年期的港元與美元負收益率差距均擴大（表 1）。



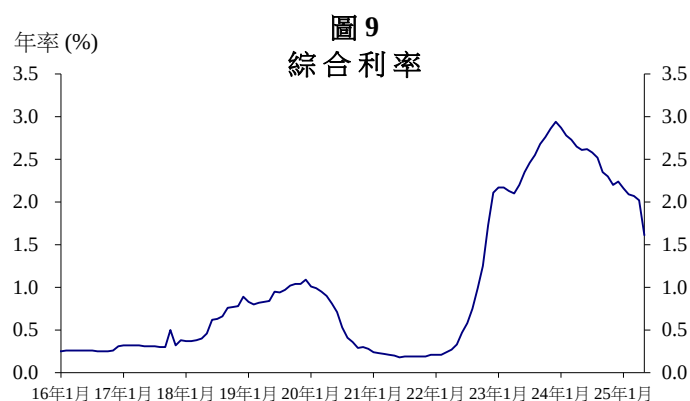
**表 1**  
外匯基金票據及香港政府債券  
與美國國庫券的收益率差距（基點）

|                  | 17/4/2025 | 20/6/2025 |
|------------------|-----------|-----------|
| 3 個月期<br>外匯基金票據  | -122      | -374      |
| 12 個月期<br>外匯基金票據 | -108      | -237      |
| 3 年期香港政府債券       | -108      | -197      |
| 5 年期香港政府債券       | -114      | -161      |
| 10 年期香港政府債券      | -104      | -135      |

7. 報告期內美國聯邦基金利率目標區間維持不變，仍為 4.25 至 4.50 厘。因此，金管局基本利率亦於 4.75 厘維持不變（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. 於報告期內，各間銀行均將其最優惠貸款利率維持不變。市場上的最優惠貸款利率繼續處於 5.25 厘至 5.75 厘之間。新批按揭貸款平均利率由 2025 年 3 月的 3.52 厘下降至 2025 年 4 月的 3.51 厘。與此同時，零售銀行 1 個月港元定期存款平均利率牌價於報告期內維持於 0.22 厘。<sup>4</sup> 反映零售銀行平均資金成本的綜合利率<sup>5</sup> 由 2025 年 3 月底的 2.07 厘下降至 2025 年 5 月底的 1.61 厘（圖 9）。



<sup>4</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>5</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。

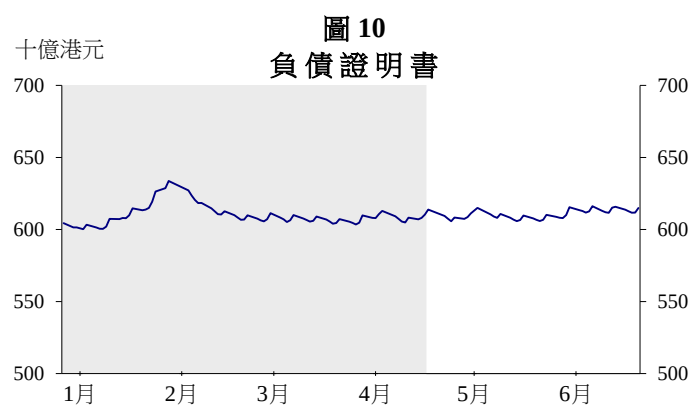
## 貨幣基礎

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 2025 年 4 月 17 日的 19,846.0 億港元增加至 2025 年 6 月 20 日的 21,250.3 億港元（表 2）。貨幣基礎各組成部分的變動情況分析如下。

| 表 2<br>貨幣基礎  |           |           |
|--------------|-----------|-----------|
| （億港元）        | 17/4/2025 | 20/6/2025 |
| 負債證明書        | 6,138.0   | 6,148.9   |
| 政府發行的流通紙幣及硬幣 | 132.1     | 131.7     |
| 總結餘          | 446.7     | 1,734.6   |
| 未償還外匯基金票據及債券 | 13,129.2  | 13,235.1  |
| 貨幣基礎         | 19,846.0  | 21,250.3  |

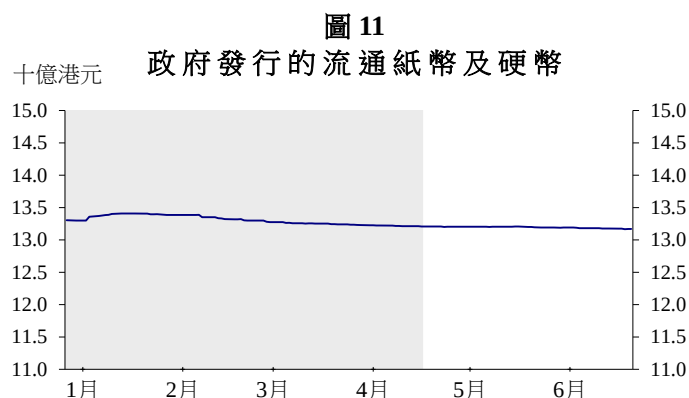
## 負債證明書

10. 報告期內，發鈔銀行向金管局交出淨額 1.4 億美元，以換取總值 10.9 億港元的負債證明書。因此，未贖回負債證明書總額由 2025 年 4 月 17 日的 6,138.0 億港元增加至 2025 年 6 月 20 日的 6,148.9 億港元（圖 10）。



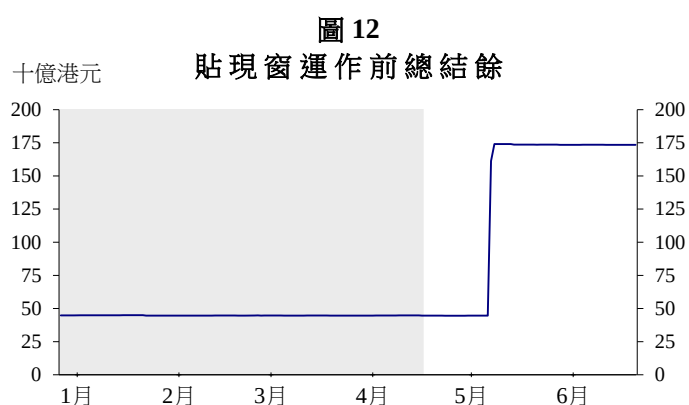
## 政府發行的流通紙幣及硬幣

11. 報告期內政府發行的流通紙幣及硬幣總額變動不大，為 131.7 億港元（圖 11）。



## 總結餘

12. 由於 5 月初強方兌換保證被觸發（表 3）<sup>6</sup>，報告期內總結餘由 **446.7 億港元** 上升至 **1,734.6 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。



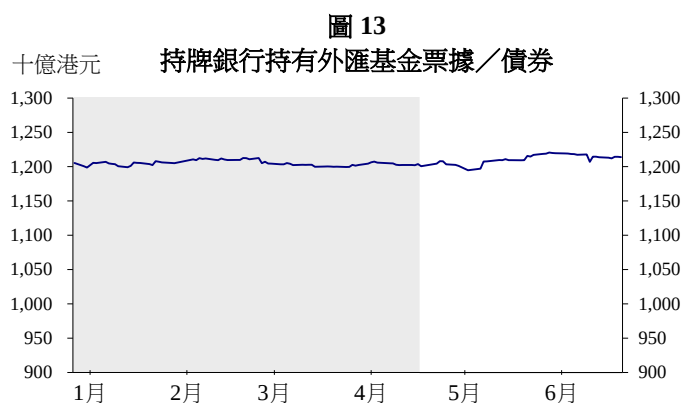
| 表 3<br>金管局進行的美元／港元外匯交易<br>(17/4 – 20/6/2025) |                 |
|----------------------------------------------|-----------------|
| 交易日                                          | 買入美元淨額<br>(億港元) |
| 2/5                                          | 465.39          |
| 5/5                                          | 700.76          |
| 6/5                                          | 127.88          |
| <b>總額</b>                                    | <b>1,294.02</b> |

<sup>6</sup> 強方兌換保證在 5 月 2 日紐約交易時段被觸發 1 次，在 5 月 5 日香港及紐約交易時段各被觸發 1 次，以及在 5 月 6 日香港交易時段被觸發 1 次。



## 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 13,235.1 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 12,007.0 億港元（佔未償還總額的 91.5%）增加至 12,139.5 億港元（佔未償還總額的 91.7%）（圖 13）。

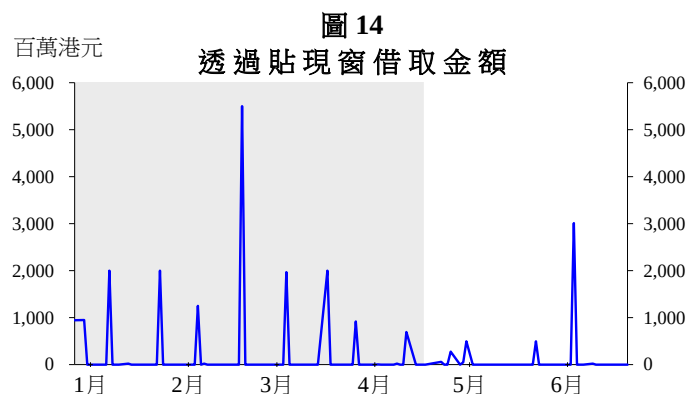


14. 報告期內支付外匯基金票據及債券利息總額為 38.4054 億港元。期內增發總市值 44.7181 億港元的外匯基金票據及債券以吸收該等利息支出。期內發行的外匯基金票據及債券普遍獲得踴躍認購（表 4）。

| <b>表 4</b><br><b>外匯基金票據／債券的發行統計</b><br><b>(17/4 – 20/6/2025)</b> |      |             |
|------------------------------------------------------------------|------|-------------|
|                                                                  | 發行數量 | 超額認購倍數      |
| 1 個月期票據                                                          | 0 批  | –           |
| 3 個月期票據                                                          | 9 批  | 1.07 – 2.51 |
| 6 個月期票據                                                          | 9 批  | 1.99 – 3.32 |
| 12 個月期票據                                                         | 2 批  | 2.57 – 5.5  |
| 2 年期債券                                                           | 1 批  | 2.58        |

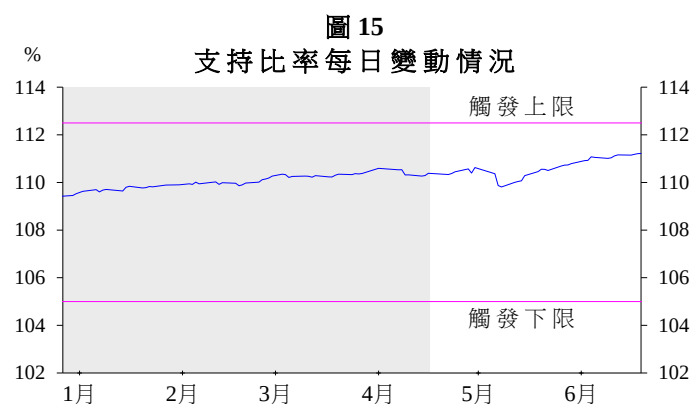
## 貼現窗運作情況

15. 報告期內透過貼現窗借款總額為 **44.08 億港元**，而上一個報告期（由 2024 年 12 月 25 日至 2025 年 4 月 16 日）的借款額為 182.90 億港元（圖 14）。貼現窗的使用情況未見異常。



## 支持組合

16. 支持資產於 2025 年 6 月 19 日上升至 23,598.4 億港元。報告期內支持比率由 **110.33%** 上升至 **111.22%**（圖 15）。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。



香港金融管理局

2025 年 8 月 13 日