

貨幣發行局制度運作報告 (2002年12月20日至2003年1月29日)

報告期內港元匯率及貨幣市場保持穩定。本港銀行同業拆息下跌，港元利率與同期美元利率之間的差距普遍收窄。由於農曆新年前公眾對紙幣的季節性需求，未贖回負債證明書總額及政府發行的流通紙幣均有所增加，在此情況下，貨幣基礎由2,435.2億港元上升至2,631.0億港元。貨幣基礎的變動與用作支持貨幣基礎的外匯儲備的變動完全一致，符合貨幣發行局制度的規則。

港元匯率

港元匯率在整個報告期內均維持穩定。部分由於本港銀行同業拆息下跌，港元匯率回軟，報告期結束時報**7.7996** (圖1和圖2)。



¹ 1個月本港銀行同業拆息每日變動標準差與1個月同業拆息每月平均數的比率反映利率相對平均利率水平的波幅，而該波幅時有變動。

利率

隨着美元利率下跌，報告期內港元短期利率回軟。1個月及3個月本港銀行同業拆息分別下跌16基點及14基點，收市時報1.37厘及1.39厘。12個月本港銀行同業拆息則下跌18基點，於收市時報1.63厘(圖3)。



利率變動幅度(以1個月本港銀行同業拆息每日變動標準差與1個月同業拆息平均數的比率計)維持在低水平(圖4)。¹



報告期內港元銀行同業拆息與同期美元利率之間的差距收窄。1個月及3個月港元銀行同業拆息與同期美元利率之間的差距收市時分別報3基點及5基點。12個月本港銀行同業拆息與同期美元利率的差距輕微收窄，於收市時報18基點(圖5)。



跟隨港元利率與同期美元利率差距的變動，報告期內3個月美元兌港元遠期匯率溢價下跌，收市時報23點子。12個月遠期匯率溢價亦回落，收市時報175點子(圖6)。



部分受到美國國庫券收益率曲線的走勢影響，報告期內各類期限的外匯基金票據及債券的收益率全面下跌(圖7)。5年期及10年期外匯基金債券與同期美國國庫券的收益率差距分別收窄18基點及8基點，至32基點及46基點(表1)。

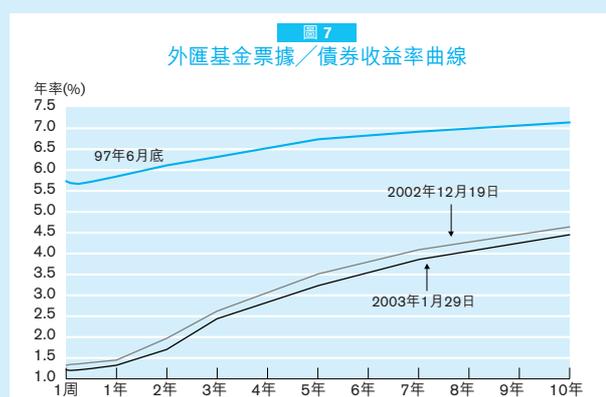
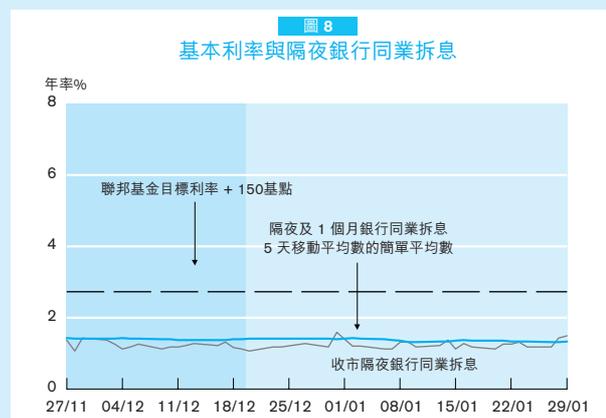


表1
外匯基金票據/債券與美國國庫券的收益率差距(基點)

	27/06/97	19/12/02	29/01/03
3個月	56	13	9
1年	21	14	15
3年	3	38	39
5年	27	50	32
10年	54	54	46

基本利率維持不變，仍為2.75厘(圖8)。主要銀行的最優惠貸款利率亦無變動，維持於5厘的水平。



² 此處所列數字是指由主要認可機構所報10萬港元以下的1個月定期存款的平均利率。

³ 這是活期存款、儲蓄存款及定期存款三者的利率加權平均數。由於銀行業統計數字按剩餘期限把存款分類，所以我們在計算加權存款利率時就期限分布作出了若干假設。

報告期內，主要認可機構所報1個月定期存款的平均利率由**0.13厘**下降至**0.09厘**。²另一方面，2002年12月份加權存款利率稍微下降(圖9)。³



貨幣基礎

貨幣基礎包括未贖回負債證明書、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。報告期內，貨幣基礎由**2,435.2億港元**增加至**2,631.0億港元**(表2)。貨幣基礎各組成部分的變動情況分析如下。

表 2
貨幣基礎

(億港元)	20/12/02	29/01/03
負債證明書	1,157.6	1,337.2
政府發行的流通紙幣及硬幣	61.3	73.2
總結餘	6.8	5.9
未償還外匯基金票據及債券	1,209.7	1,214.7
貨幣基礎	2,435.2	2,631.0

負債證明書

由於農曆年假前公眾對紙幣的需求增加，3家發鈔銀行共向金管局交出23億美元，以換取總值179.6億港元的負債證明書。因此，未贖回負債證明書總額由**1,157.6億港元**大幅增加至**1,337.2億港元**(圖10)。



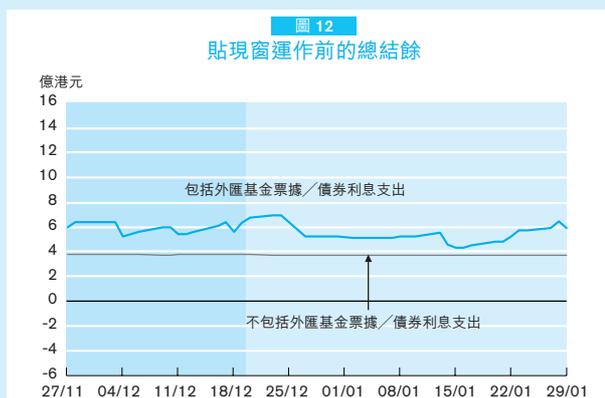
政府發行的流通紙幣及硬幣

同樣地，農曆新年假期前對新10元紙幣的需求亦有所增加。報告期內，政府發行的流通紙幣及硬幣總額由**61.3億港元**增加至**73.2億港元**(圖11)。



總結餘

期內總結餘保持平穩，約處於5.5億港元的水平，只因外匯基金票據及債券的利息支出而出現輕微波動(圖12)。



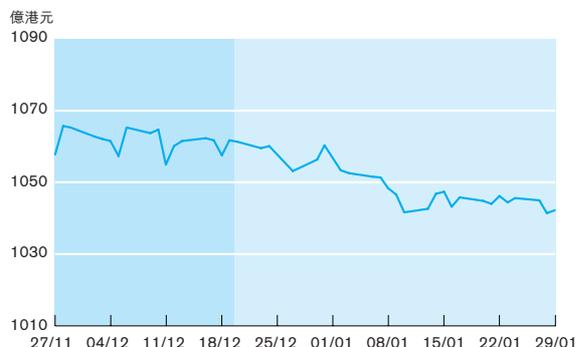
未償還外匯基金票據及債券

未償還外匯基金票據及債券的市值由**1,209.7億港元**微升至**1,214.7億港元**，主要是由於增發外匯基金票據及債券所致。報告期內就外匯基金票據及債券支付的利息總額為**2.7億港元**。為吸納上期結轉至本期的利息支出，期內共增發市值**3.2億港元**的外匯基金票據及債券。期內發行的所有外匯基金票據及債券均大受市場歡迎(表3)。銀行體系持有的外匯基金票據及債券市值(在貼現窗運作前)由1,061.1億港元(佔未償還總額的87.72%)，微降至1,042.2億港元(佔未償還總額的85.80%) (圖13)。

表 3
外匯基金票據／債券的發行統計
(20/12/02 – 29/01/03)

	發行數量	超額認購倍數
3個月期票據	6批	3.03 - 8.54
6個月期票據	3批	3.46 - 9.38
1年期票據	1批	6.22
3年期債券	1批	6.95

圖 13
持牌銀行持有外匯基金票據／債券



貼現窗運作情況

整個報告期內有**14家銀行**透過貼現窗向金管局借取合共**18.9億港元**，上一報告期的借款額則為20.4億港元(圖14)。期內所有借款均以外匯基金票據及債券作為抵押(表4)。

圖 14
透過貼現窗借取金額

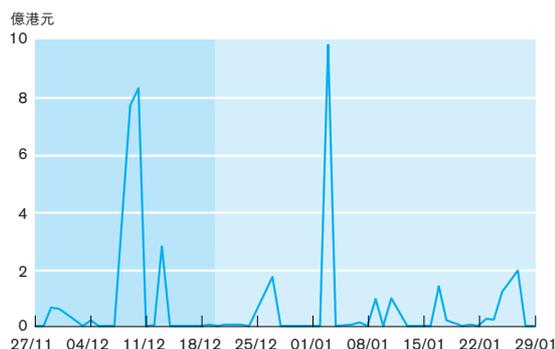


表 4
個別銀行使用貼現窗的次數
(20/12/02 – 29/01/03)

使用貼現窗的次數	銀行數目
1	11
2	1
3	1
5	1
總數	14

支持組合

報告期內支持資產增加，主要是未贖回負債證明書及政府發行的流通紙幣總額上升所致。不過由於貨幣基礎的增幅比例上較支持資產大，因此支持比率由**2002年12月20日**的**112.21%**微降至**2003年1月29日**的**111.24%**(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。

圖 15
支持比率每日變動情況



外匯基金諮詢委員會轄下貨幣發行委員會2003年3月7日會議記錄

(外匯基金諮詢委員會於2003年3月27日批准公布)

2003年1月30日至2月21日期間貨幣發行局的運作

貨幣發行委員會(委員會)獲悉，報告期內貨幣市場狀況繼續保持穩定。貨幣基礎減少約130億港元，主要是由於農曆新年過後公眾對現金的需求下降。港元利率持續低企，並貼近同期美元利率的水平。12個月美元兌港元遠期匯率溢價大致維持穩定，處於200點子以下水平。

委員會獲悉，報告期內貨幣基礎的變動與用作支持貨幣基礎的外匯儲備的變動完全一致，符合貨幣發行局制度的規則。

報告期內的貨幣發行局運作報告載於附件。

對風險及不穩定因素的監察

委員會獲悉，全球經濟增長放緩，短期前景則受到國際緊張局勢的陰霾籠罩。日本及歐洲出現更多經濟轉弱的跡象，歐洲中央銀行已調低2003年的增長預測，並將回購利率由2.75厘調低至2.5厘，為4年以來最低水平。委員會成員獲悉一項分析，其結果顯示，由於美元轉弱及油價上升，美國出現通縮的風險偏低。

委員會獲悉，香港的出口持續強勁增長，本地需求亦有改善的跡象。預期這種增長動力會持續，原因是內地對外貿易增長及美元轉弱促使香港出口收益持續強勁增長，帶動本地需求上升。然而，經濟前景受多項不明朗因素影響，包括目前國際局勢緊張對全球經濟造成的影響。

委員會獲悉一份對政府財政預算案的宏觀經濟影響的初步評估報告。委員會成員獲悉，預算案反映政府在2003至04財政年度繼續實施擴張性財政政策，並預計有關政策會令實質本地生產總值增長提高0.7百分點。委員會成員又獲悉，就中期而言，政府詳細說明多項收入及開支的實質措施，應有助提高政府的中期緊縮財政策略的公信力。委員會獲悉，市場對預算案的反應大致平靜，1年遠期匯率溢價保持平穩，處於200點子以下水平。

港元風險溢價對銀行業表現的影響

委員會獲悉一份評估港元風險溢價上升對銀行業表現的影響的文件。該文件根據過去10年的經驗，及以零售銀行的總盈利情況作為衡量銀行業表現的標準來作出評估。該文件顯示，港元風險溢價(以港元與美元的息差計算)上升125基點，可能會令銀行在該季度的淨息差收窄6基點，長期的累計減幅會達到16基點。相反，由美元利率變動引致港元利率出現相若升幅，並沒有對銀行盈利造成重大影響。該項評估亦發現，港元風險溢價上升會對銀行的資產質素構成負面影響，從而影響銀行的盈利能力。委員會成員留意到，銀行的表現會因為其本身的情況而有所不同，例如有關銀行是同業市場的淨貸款人或淨借款人。

比較香港與新加坡引致通脹的因素

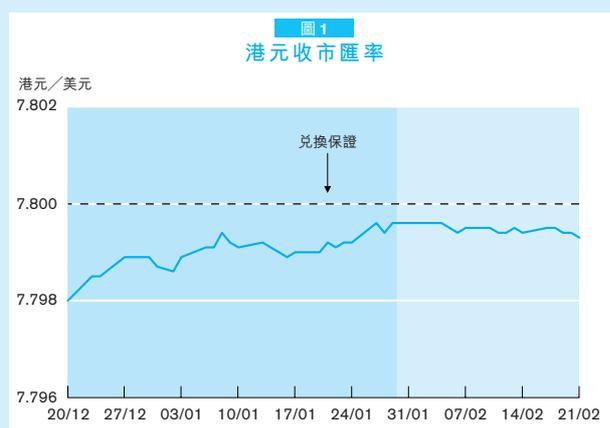
委員會審閱了一份比較香港與新加坡引致通脹的因素的文件。香港與新加坡同為小規模開放型經濟體系，但兩者的貨幣政策則有重大分別。在聯繫匯率制度下，香港的實質港匯指數的調整只可以通過本地價格來進行。新加坡方面，新加坡元是根據一籃子貨幣浮動，有關的浮動幅度並不公開，並且由有關當局定期作出檢討及調整，以促進物價穩定及推動經濟持續增長。因此新加坡在面對沖擊時，名義匯率與本地價格皆可以作出調整。文件的實證分析指出，消費物價指數上升與成本因素有關，包括進口價格、單位勞工成本及物業租金。分析結果顯示，香港消費物價指數因應成本變數的變化而作出調整速度較新加坡快。這項分析結果似乎印證了以下的假設：在以價格穩定(而不是匯率穩定)為目標的宏觀經濟政策下，企業的理性反應傾向認為成本變動只屬暫時性，並可能會被匯率變動所抵銷，因此它們一般都不會立即把成本的升降轉嫁給消費者。儘管如此，有關分析指出，長遠來說，兩地均會把進口價格的升跌全數反映於進口消費品的零售價格上。

附件 貨幣發行局制度運作報告 (2003年1月30日至2003年2月21日)

報告期內港元匯率及貨幣市場保持穩定。本港銀行同業拆息持續偏軟，港元利率與同期美元利率之間的差距輕微收窄。貨幣基礎由2,656.6億港元減少至2,527.1億港元，主要是由於農曆新年過後公眾對現金的需求減退，令未贖回負債證明書總額減少所致。貨幣基礎的變動與用作支持貨幣基礎的外匯儲備的變動完全一致，符合貨幣發行局制度的規則。

港元匯率

港元匯率在整個報告期內均在7.7993至7.7996之間窄幅上落(圖1和圖2)。



¹ 1個月本港銀行同業拆息每日變動標準差與1個月同業拆息每月平均數的比率反映利率相對平均利率水平的波幅，而該波幅時有變動。

利率

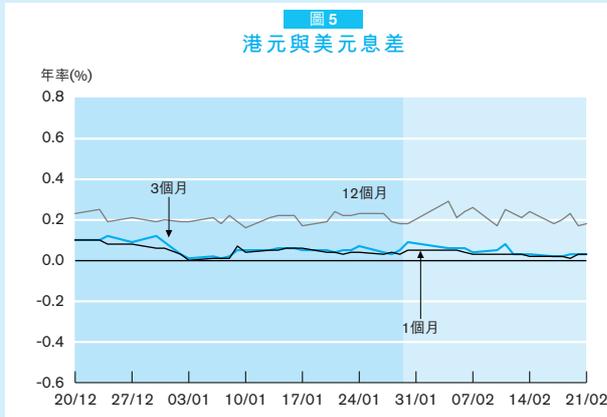
報告期內港元利率變動輕微。1個月及3個月本港銀行同業拆息收市時分別報1.36厘及1.37厘。12個月本港銀行同業拆息則下跌3基點，報1.60厘(圖3)。



利率變動幅度(以1個月本港銀行同業拆息每日變動標準差與1個月同業拆息平均數的比率計)稍微減少(圖4)。¹



報告期內1個月及3個月本港銀行同業拆息與同期美元利率之間的差距收窄，收市時兩者均報3基點。12個月本港銀行同業拆息與同期美元利率的差距大致維持平穩，收市時報18基點(圖5)。



跟隨港元利率與同期美元利率差距的變動，報告期內3個月美元兌港元遠期匯率溢價下跌，收市時報21點子。12個月遠期匯率溢價收市時報180點子(圖6)。



部分受到美國國庫券收益率曲線的變動及收益率差距收窄的影響，報告期內外匯基金票據及債券的收益率輕微下跌(圖7)。除10年期外匯基金債券外，其他外匯基金票據及債券與同期美國國庫券的收益率差距普遍收窄(表1)。

基本利率維持不變，仍為2.75厘(圖8)。主要銀行的最優惠貸款利率亦無變動，維持於5厘的水平。

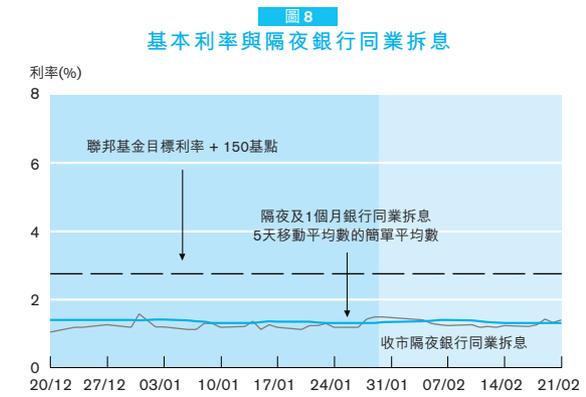
² 此處所列數字是指由主要認可機構所報10萬港元以下的1個月定期存款的平均利率。

³ 這是活期存款、儲蓄存款及定期存款三者的利率加權平均數。由於銀行業統計數字按剩餘期限把存款分類，所以我們在計算加權存款利率時就期限分布作出了若干假設。



表1
外匯基金票據／債券與美國國庫券的收益率差距(基點)

	27/06/97	29/01/03	21/02/03
3個月	56	9	1
1年	21	15	8
3年	3	39	22
5年	27	32	25
10年	54	46	49



報告期內，主要認可機構所報1個月定期存款的平均利率由0.09厘微降至0.08厘。²另一方面，2003年1月份加權存款利率稍微下降(圖9)。³



貨幣基礎

貨幣基礎包括未贖回負債證明書、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。報告期內，貨幣基礎由**2,656.6億港元**減少至**2,527.1億港元**(表2)。貨幣基礎各組成部分的變動情況分析如下。

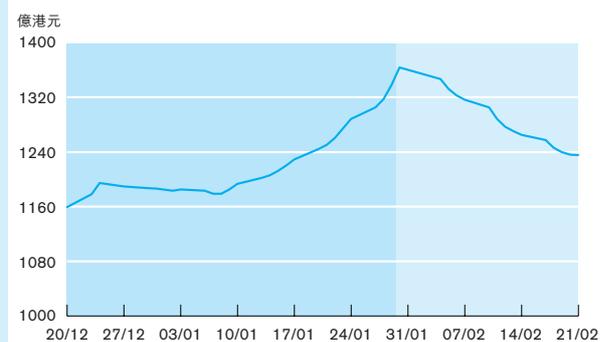
表 2
貨幣基礎

(億港元)	30/01/03	21/02/03
負債證明書	1,363.5	1,234.3
政府發行的流通紙幣及硬幣	73.4	69.2
總結餘	5.9	5.5
未償還外匯基金票據及債券	1,213.9	1,218.2
貨幣基礎	2,656.6	2,527.1

負債證明書

由於農曆年假期過後公眾對現金的需求減少，3家發鈔銀行共向金管局交回總值129.2億港元的負債證明書，以取回16.6億美元。因此，未贖回負債證明書總額由**1,363.5億港元**減少至**1,234.3億港元**(圖10)。

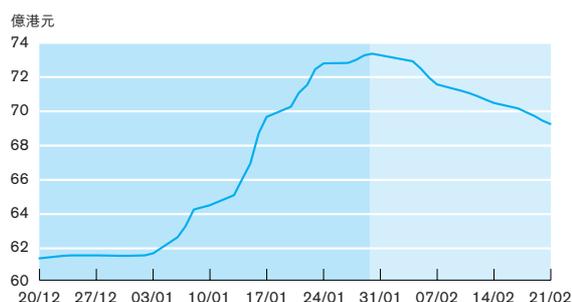
圖 10
負債證明書



政府發行的流通紙幣及硬幣

同樣地，農曆新年過後公眾對新10元紙幣的需求亦下降。報告期內，政府發行的流通紙幣及硬幣總額由**73.4億港元**減少至**69.2億港元**(圖11)。

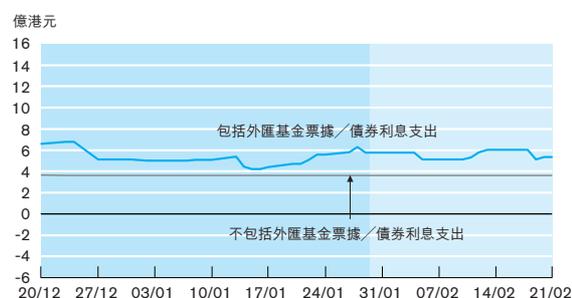
圖 11
政府發行的流通紙幣及硬幣



總結餘

期內總結餘保持平穩，約處於5.7億港元的水平，只因外匯基金票據及債券的利息支出而出現輕微波動(圖12)。

圖 12
貼現窗運作前的總結餘



未償還外匯基金票據及債券

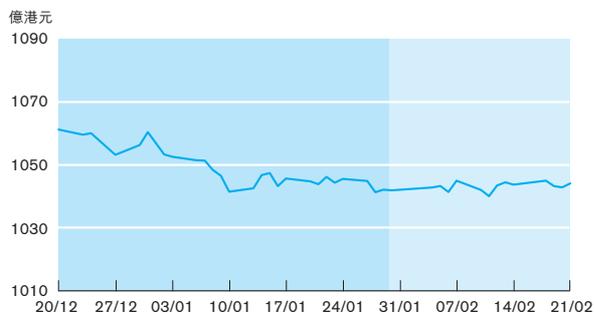
未償還外匯基金票據及債券的市值由**1,213.9億港元**微升至**1,218.2億港元**，主要是由於增發外匯基金票據及債券所致。期內發行的所有外匯基金票據及債券均大受市場歡迎(表3)。銀行體系持有的外匯基金票據及債券市值(在貼現窗運作前)由1,041.9億港元(佔未償還總額的85.83%)，微升至1,044.1億港元(佔未償還總額的85.71%) (圖13)。

報告期內，就外匯基金票據及債券支付的利息總額為**1.6億港元**。為吸納上期結轉至本期的利息支出，期內共增發市值**2.1億港元**的外匯基金票據及債券。

表 3
外匯基金票據／債券的發行統計
(30/01 - 21/02/03)

	發行數量	超額認購倍數
3個月期票據	3批	4.95 - 6.59
6個月期票據	2批	7.14 - 9.08
1年期票據	1批	6.67
2年期債券	1批	7.36

圖 13
持牌銀行持有外匯基金票據／債券



貼現窗運作情況

整個報告期內有**8家銀行**透過貼現窗向金管局借取合共**5.4億港元**，上一報告期的借款額則為18.9億港元(圖14)。期內所有借款均以外匯基金票據及債券作為抵押(表4)。

圖 14
透過貼現窗借取金額

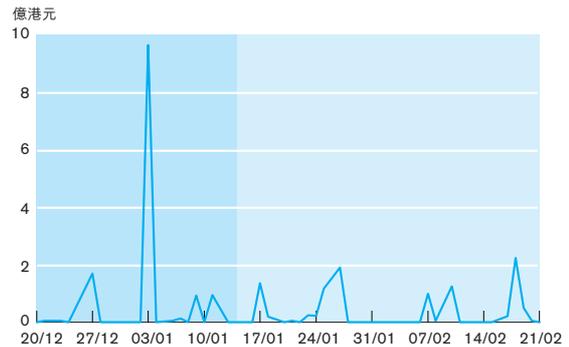


表 4
個別銀行使用貼現窗的次數
(30/1 - 21/02/03)

使用貼現窗的次數	銀行數目
1	6
2	2
總數	8

支持組合

報告期內支持資產下跌，主要是未贖回負債證明書總額減少所致。不過由於貨幣基礎的跌幅比例上較支持資產大，因此支持比率由**2003年1月30日的111.20%**上升至**2003年2月21日的111.90%**(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。

圖 15
支持比率每日變動情況

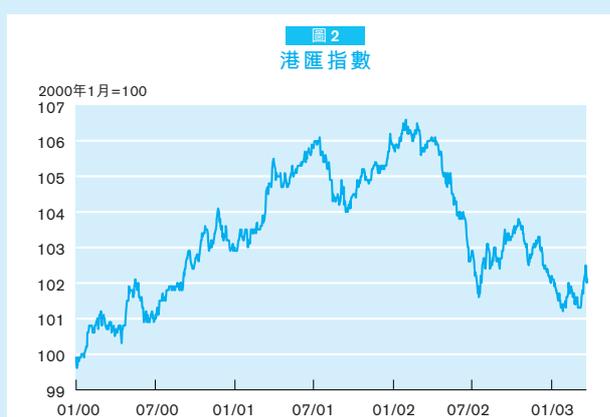
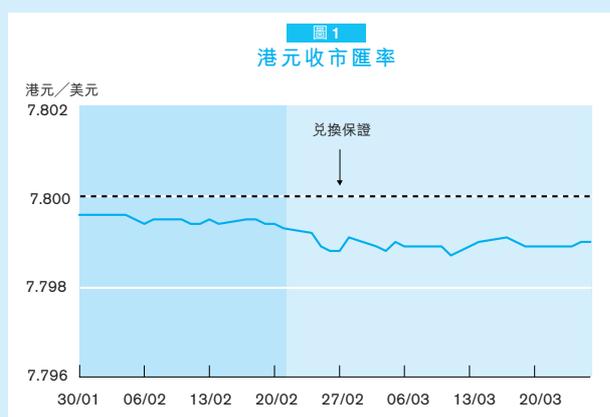


貨幣發行局制度運作報告 (2003年2月22日至2003年3月26日)

報告期內雖然發生美伊戰事，但港元匯率及貨幣市場仍保持穩定。本港銀行同業拆息偏軟，與同期美元利率之間的差距輕微收窄。貨幣基礎由2,522.8億港元減少至2,495.6億港元，主要是由於未贖回負債證明書總額減少所致。貨幣基礎的變動與用作支持貨幣基礎的外匯儲備的變動完全一致，符合貨幣發行局制度的規則。

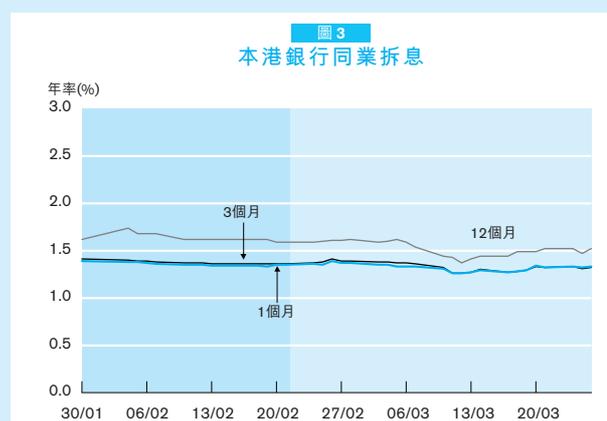
港元匯率

雖然美國已對伊拉克展開軍事行動，但港元匯率在整個報告期內均保持平穩，在7.7987至7.7992之間窄幅上落(圖1和圖2)。



利率

報告期內港元利率稍微下跌。1個月及3個月本港銀行同業拆息微跌3基點及5基點，收市時分別報1.34厘及1.33厘。12個月本港銀行同業拆息亦微跌7基點，報1.53厘(圖3)。

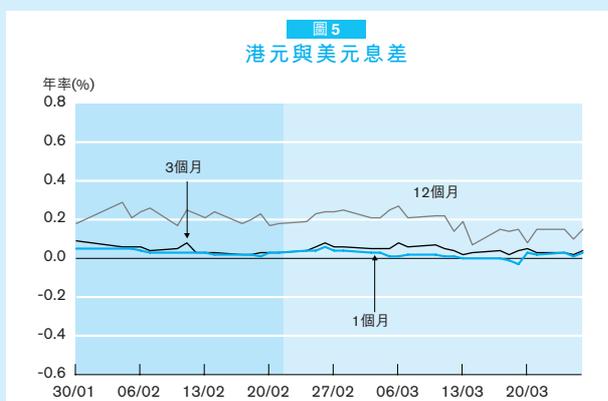


利率變動幅度(以1個月本港銀行同業拆息每日變動標準差與1個月同業拆息平均數的比率計)維持在低水平(圖4)。¹



¹ 1個月本港銀行同業拆息每日變動標準差與1個月同業拆息每月平均數的比率反映利率相對平均利率水平的波幅，而該波幅時有變動。

報告期內本港銀行同業拆息與同期美元利率之間的差距收窄。1個月及3個月港元與美元的息差於收市時分別報3基點及4基點。12個月的利率差距收窄至收市時的15基點(圖5)。



跟隨港元利率與同期美元利率差距的變動，報告期內3個月美元兌港元遠期匯率溢價下跌，收市時報17點子。此外，隨着政府公布2003/04財政年度預算案，並在預算案中建議推出一系列提高收入及控制開支的措施，市場對財政赤惡化的憂慮減少，12個月遠期匯率溢價下跌，收市時報135點子(圖6)。



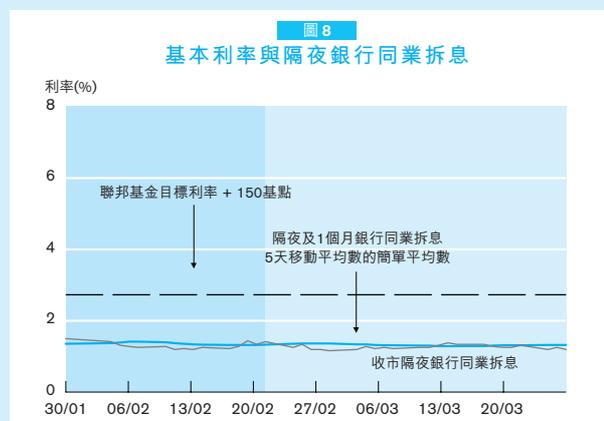
部分受到美國國庫券收益率曲線變動的影響，報告期內外匯基金票據及債券的收益率曲線變得陡峭(圖7)。雖然短期外匯基金票據及債券的收益率下降至低於同期的美國國庫券，但5年期及10年期外匯基金債券與同期美國國庫券的收益率差距稍微擴闊，分別報32基點及54基點(表1)。



表 1
外匯基金票據／債券與美國國庫券
的收益率差距 (基點)

	27/06/97	21/02/03	26/03/03
3 個月	56	1	-6
1 年	21	8	-6
3 年	3	22	15
5 年	27	25	32
10 年	54	49	54

基本利率維持不變，仍為2.75厘(圖8)。主要銀行的最優惠貸款利率亦無變動，維持於5厘的水平。



報告期內，主要認可機構所報1個月定期存款的平均利率由**0.08厘**微升至**0.09厘**。²另一方面，2003年2月份加權存款利率稍微下降(圖9)。³



貨幣基礎

貨幣基礎包括未贖回負債證明書、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。報告期內，貨幣基礎由**2,522.8億港元**減少至**2,495.6億港元**(表2)。貨幣基礎各組成部分的變動情況分析如下。

表 2
貨幣基礎

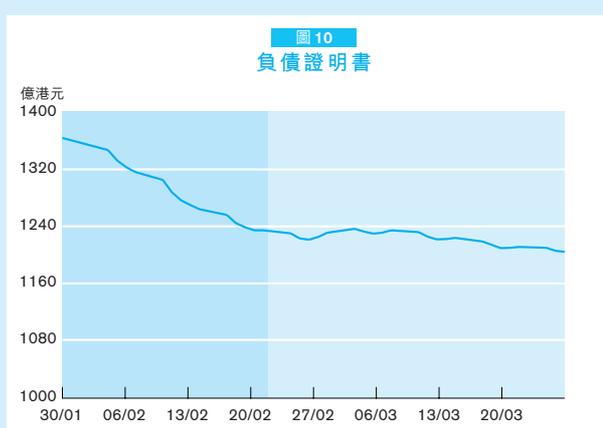
(億港元)	24/02/03	26/03/03
負債證明書	1,230.4	1,204.5
政府發行的流通紙幣及硬幣	68.8	65.9
總結餘	5.7	5.1
未償還外匯基金票據及債券	1,217.8	1,220.1
貨幣基礎	2,522.8	2,495.6

負債證明書

報告期內，3家發鈔銀行共向金管局交回總值25.9億港元的負債證明書，以取回3.3億美元。此舉令未贖回負債證明書總額由**1,230.4億港元**減少至**1,204.5億港元**(圖10)。

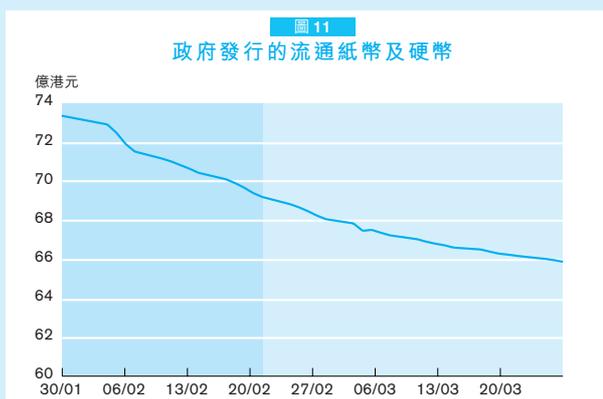
² 此處所列數字是指由主要認可機構所報10萬港元以下的1個月定期存款的平均利率。

³ 這是活期存款、儲蓄存款及定期存款三者的利率加權平均數。由於銀行業統計數字按剩餘期限把存款分類，所以我們在計算加權存款利率時就期限分布作出了若干假設。



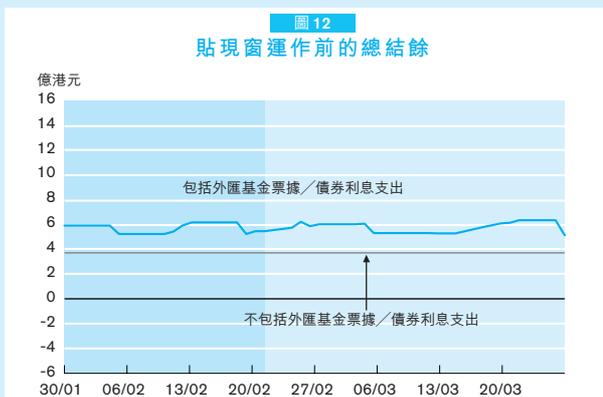
政府發行的流通紙幣及硬幣

報告期內，政府發行的流通紙幣及硬幣總額由**68.8億港元**減少至**65.9億港元**(圖11)。



總結餘

期內總結餘保持平穩，約處於5.8億港元的水平，只因外匯基金票據及債券的利息支出而出現輕微波動(圖12)。



未償還外匯基金票據及債券

未償還外匯基金票據及債券的市值由**1,217.8億港元**微升至**1,220.1億港元**，主要是由於增發外匯基金票據及債券所致。所有期內發行的外匯基金票據及債券均大受市場歡迎(表3)。銀行體系持有的外匯基金票據及債券市值(在貼現窗運作前)由1,046.5億港元(佔未償還總額的85.93%)，微降至1,043.2億港元(佔未償還總額的85.50%)(圖13)。

報告期內，就外匯基金票據及債券支付的利息總額為**3.3億港元**。為吸納上期結轉至本期的利息支出，期內共增發市值**3.8億港元**的外匯基金票據及債券。

表 3
外匯基金票據／債券的發行統計
(22/02 - 26/03/03)

	發行數量	超額認購倍數
1個月期票據	1批	18.58
3個月期票據	5批	4.06 - 7.33
6個月期票據	2批	8.58 - 8.85
1年期票據	1批	8.19
5年期債券	1批	3.99
7年期債券	1批	6.88

圖 13
持牌銀行持有外匯基金票據／債券



貼現窗運作情況

整個報告期內有**14家銀行**透過貼現窗向金管局借取合共**14.2億港元**，上一報告期的借款額則為5.4億港元(圖14)。期內所有借款均以外匯基金票據及債券作為抵押(表4)。

圖 14
透過貼現窗借取金額

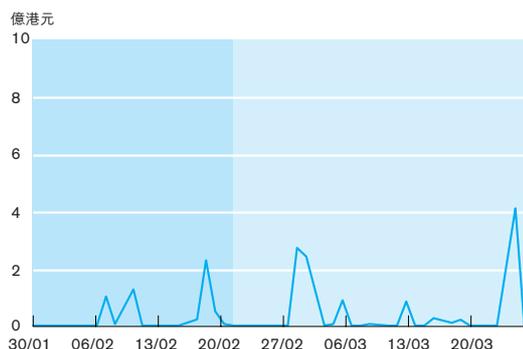


表 4
個別銀行使用貼現窗的次數
(22/02 - 26/03/03)

使用貼現窗的次數	銀行數目
1	11
2	2
3	1
總數	14

支持組合

報告期內支持資產下跌，主要是未贖回負債證明書總額減少所致。不過由於貨幣基礎的跌幅比例上較支持資產大，因此支持比率由**2003年2月23日的111.90%**微升至**2003年3月26日的111.92%**(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。

圖 15
支持比率每日變動情況

