

貨幣發行局制度運作報告 (2004年6月24日至7月30日)

報告期內港元匯率貼近聯繫匯率，期末進行了多次兌換保證交易。由於總結餘減少，銀行同業拆息上升。期內貨幣基礎由3,035.2億港元減少至2,808.6億港元。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原則。

港元匯率

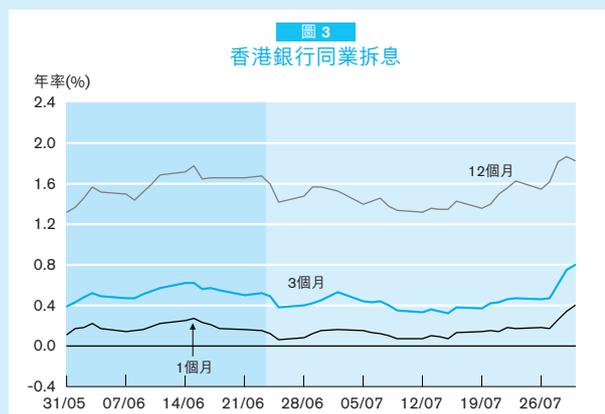
報告期內港元匯率貼近聯繫匯率，於報告期結束時報7.7998(圖1)。部分受到市場人士利用美元利率高於同期港元利率的機會進行套戥活動的影響，在報告期末段進行了多次兌換保證交易。另一方面，港匯指數略為上升(圖2)。



¹ 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，反映利率相對平均利率水平的波幅，而利率平均數時有變動。

利率

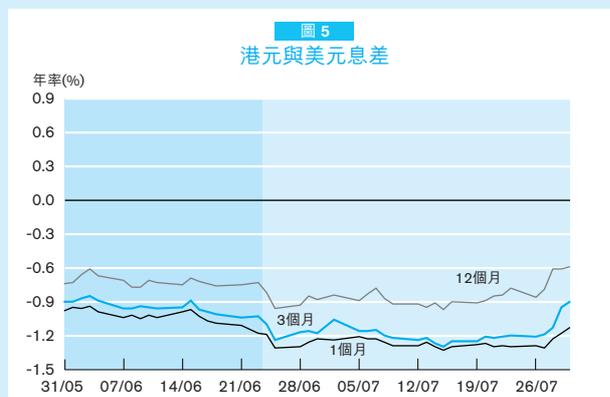
報告期早段港元銀行同業拆息保持穩定，但在接近期末時顯著上升。整體而言，1個月及3個月香港銀行同業拆息分別上升28基點及31基點，收市時報0.4厘及0.8厘；12個月香港銀行同業拆息上升23基點，收市時報1.83厘(圖3)。



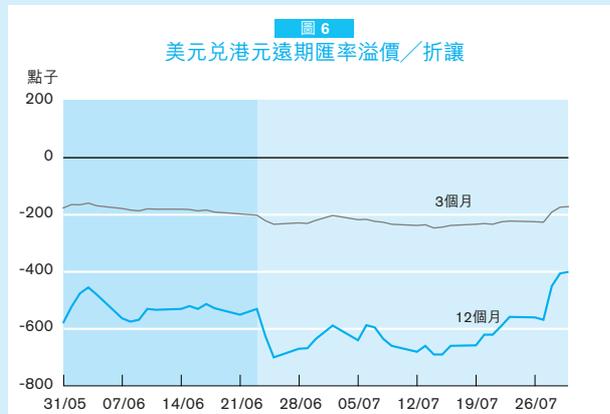
期內利率變動幅度(以1個月香港銀行同業拆息每日變動標準差計)維持在低水平。由於1個月香港銀行同業拆息下降，因此6月份該標準差與1個月香港銀行同業拆息平均數的比率上升(圖4)。¹



香港銀行同業拆息仍然低於同期美元利率。不過期內負息差收窄，其中1個月及3個月息差收市時分別報負113基點及負90基點。另一方面，12個月息差大為收窄，收市時報負59基點（圖5）。



反映息差的變動，12個月美元兌港元遠期匯率折讓大幅收窄225點子，收市時報400點子。另一方面，3個月遠期匯率折讓收窄50點子，收市報171點子（圖6）。



期內外匯基金票據及債券的收益率上升，負收益率差距普遍收窄（圖7）。特別是在報告期結束時，5年期及10年期外匯基金債券與同期美國國庫券的負收益率差距分別收窄至6基點及2基點（表1）。

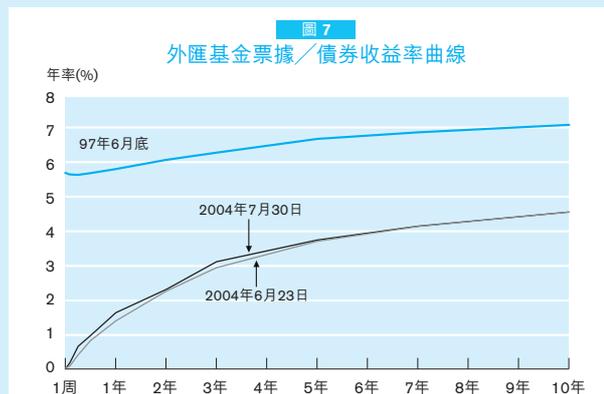
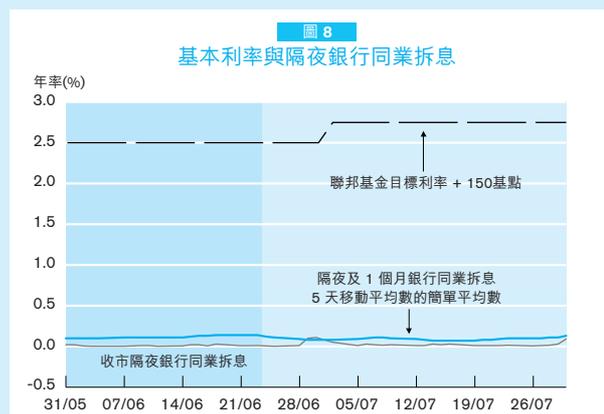


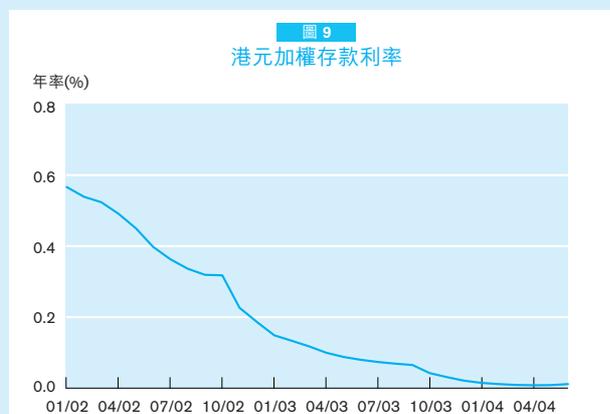
表1 外匯基金票據/債券與美國國庫券的收益率差距（基點）

	27/06/97	23/06/04	30/07/04
3個月	56	-93	-81
1年	21	-64	-49
3年	3	-31	5
5年	27	-24	-6
10年	54	-19	-2

繼美國聯邦基金目標利率調高25基點後，金管局基本利率亦根據既定方程式由7月2日起上調至2.75厘（圖8）。然而，各銀行的最優惠貸款利率維持不變，仍為5厘。



報告期內，主要認可機構所報的1個月定期存款平均利率維持在**0.01厘**的水平。²另一方面，6月份加權存款利率沒有變動(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**3,035.2億港元**下跌至**2,808.6億港元**(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

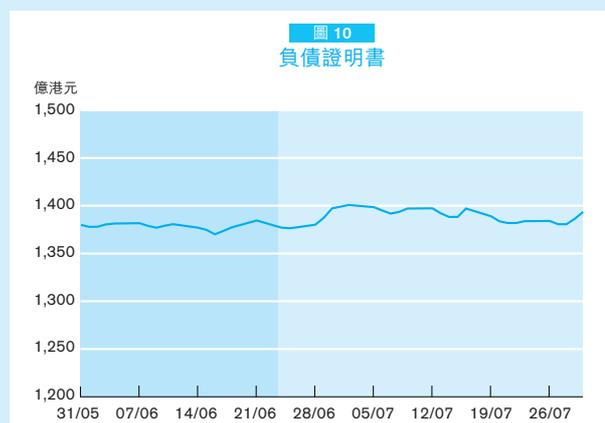
(億港元)	24/06/04	30/07/04
負債證明書	1,376.9	1,393.5
政府發行的流通紙幣及硬幣	66.1	65.7
總結餘	355.3	112.4
未償還外匯基金票據及債券	1,237.0	1,237.1
貨幣基礎	3,035.2	2,808.6

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。

負債證明書

期內3家發鈔銀行向金管局交出合共2.1億美元，以換取總值16.6億港元的負債證明書。因此，未贖回負債證明書總額由**1,376.9億港元**增加至**1,393.5億港元**(圖10)。



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**66.1億港元**略為減少至**65.7億港元**(圖11)。



總結餘

報告期早段總結餘維持在355.3億港元左右的水平。不過，在金管局於報告期末段多次根據兌換保證購入合共**243.6**億港元後，於報告期結束時總結餘減少至**112.4**億港元（圖12及表3）。

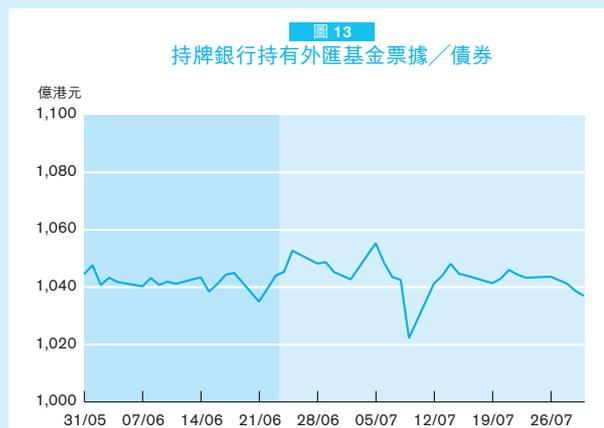


表 3
金管局港元／美元外匯交易
(24/06 – 30/07/04)

交易日	買入港元淨額(+) (億港元)
16/07	+39.00
21/07	+58.50
23/07	+26.52
26/07	+20.98
27/07	+25.27
28/07	+73.32

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**1,237.0**億港元微升至**1,237.1**億港元。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1,045.4億港元(佔未償還總額的84.51%)減少至1,037.1億港元(佔未償還總額的83.83%)（圖13）。



期內支付的外匯基金票據及債券利息總額為**2.0**億港元。期內增發市值**1.3**億港元外匯基金票據及債券，以吸納這些利息支出。所有期內發行的外匯基金票據及債券均大受市場歡迎(表4)。所餘數額將於總結餘內結轉至下一期。

表 4
外匯基金票據／債券的發行統計
(24/06 – 30/07/04)

	發行數量	超額認購倍數
3個月期票據	5批	2.65 - 6.10
6個月期票據	2批	4.62 - 5.58
1年期票據	2批	3.40 - 4.99
3年期債券	1批	1.67

貼現窗運作情況

期內共有3家銀行透過貼現窗借取合共8.89億港元，而上一報告期的借款額為零（圖14），所有借款均以外匯基金票據及債券為抵押品（表5）。

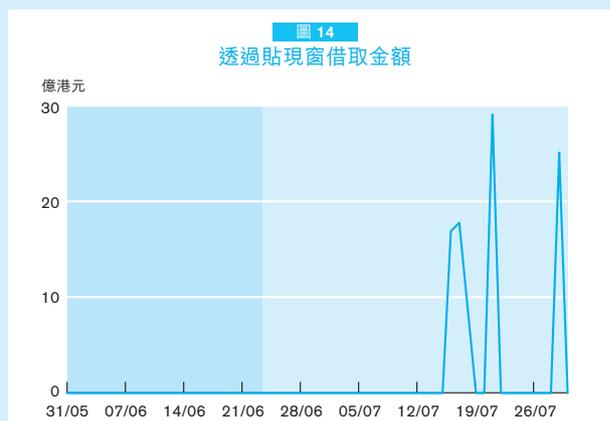


表 5
個別銀行使用貼現窗的次數
(24/06 – 30/07/04)

使用貼現窗的次數	銀行數目
1	2
2	1
總數	3

支持組合

期內總結餘減少，所以支持資產亦告減少。然而，由於支持資產按比例的減幅低於貨幣基礎，因此支持比率由6月24日的110.75%顯著上升至7月30日的111.84%（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。



外匯基金諮詢委員會轄下貨幣發行委員會2004年9月3日會議記錄

(外匯基金諮詢委員會於2004年9月30日批准公布)

2004年8月2日至8月20日期間貨幣發行局的運作

貨幣發行委員會(委員會)獲悉，報告期內港元匯率維持貼近聯繫匯率。兌換保證於8月4日被觸發，總結餘在期末時減少至75.4億港元。但期內港元利率回軟，並繼續低於同期美元利率。

委員會成員獲悉，報告期結束後因有利息套戩交易導致一些資金進一步外流，使總結餘在9月3日再減少至44億港元。預期這些利息套戩交易將會使總結餘進一步減少，同時銀行同業拆息可能會進一步上升。委員會成員亦獲悉，今年第2季在香港使用的貸款顯著增加。但由於銀行體系流動資金充裕(從貸存比率相對較低可見)，短期內應不會令貨幣狀況顯著收緊。

委員會獲悉，報告期內貨幣基礎的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。

報告期內的貨幣發行局制度運作報告載於**附件**。

對風險及不穩定因素的監察

委員會注意到第2季全球增長放緩的幅度較預期大，以美國及日本的情況尤其明顯。這雖有助減少市場對短期內加息的預期，但油價飆升再度引起關注。本港經濟發展繼續令人鼓舞；由於第2季錄得的12.1%增長率較預期為佳，政府將2004年的增長預測上調至7.5%。香港經濟前景的主要風險仍然有幾項：(1) 加息步伐；(2) 油價持續上升；及(3) 內地經濟放緩的幅度。

關於上述第3項風險，委員會成員注意到雖然內地行政指令式的宏觀調控措施已令經濟增長及投資放緩，但部分由於貨幣及金融狀況寬鬆，通脹及內需壓力似乎未有減少。內地經濟放緩可能對香港帶來風險，尤其對被用作對沖內地投資風險的金融市場來說情況更甚。但在現階段來看，這些風險應不會大至影響香港的貨幣及金融穩定。

區內貿易及中國內地的角色

委員會注意到中國內地經濟放緩可能會透過貿易渠道對亞洲經濟體系造成影響，並在會上審閱一份探討區內貿易發展與中國內地角色的資料文件。委員會了解到過去20年間區內貿易有顯著增長，其中部分是貿易流向轉變，與亞洲經濟體系之間加強生產分工的趨勢相符，並反映中國在加工組裝方面的比較優勢。因此，中國對區內貿易增長發揮關鍵作用，而前者經濟放緩將可能影響區內其他經濟體系(尤其台灣、南韓、香港及日本)。若經濟放緩仍只集中於本地需求環節，其影響程度可能有限，但若收緊信貸同時影響到內地出口企業，上述影響便可能較顯著。

持有國際儲備的模式——金融中心有何不同？

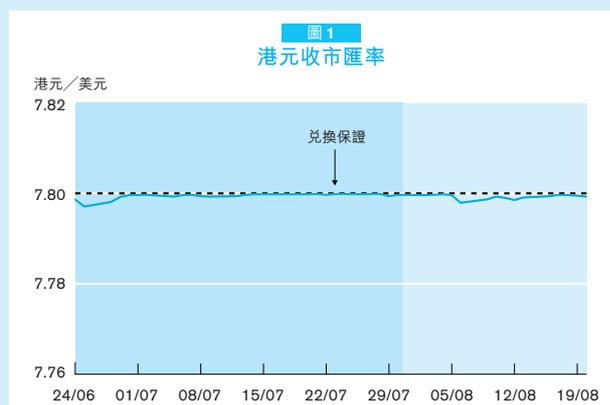
委員會注意到香港外匯儲備的數額成為外界討論的議題，並在會上審閱一份有關國際儲備需求的資料文件。該文件考慮到經濟體系的金融中心地位及經濟規模、貿易開放程度與匯率制度等因素。委員會了解到鑑於國際金融中心往往會遇到龐大而波動的國際資金流向，因此可能需要持有較多外匯儲備。金管局的研究結果證明，若考慮到經濟規模、貿易開放程度及國際金融中心地位等重要因素，按照國際標準，香港持有的外匯儲備水平似乎並非特別偏高。

附件 貨幣發行局制度運作報告 (2004年8月2日至8月20日)

報告期內港元匯率貼近聯繫匯率，兌換保證於8月4日被觸發。銀行同業拆息回軟。貨幣基礎由2,816.9億港元減少至2,780.4億港元。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原則。

港元匯率

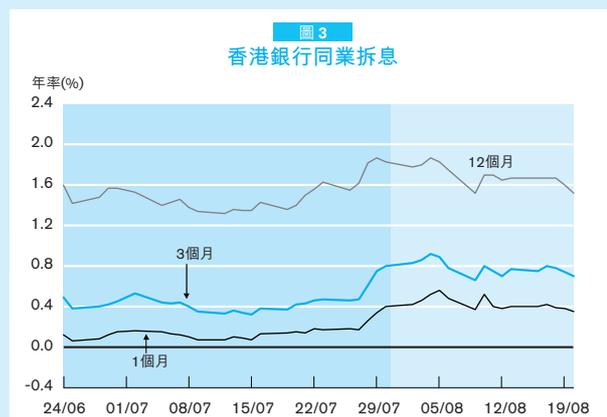
報告期內港元匯率貼近聯繫匯率，於期末收市時報7.7994（圖1）。另一方面，由於美元兌其他主要貨幣疲弱，港匯指數略為下跌（圖2）。



¹ 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，反映利率相對平均利率水平的波幅，而利率平均數時有變動。

利率

報告期中段港元銀行同業拆息下跌。整體而言，1個月及3個月香港銀行同業拆息分別下跌7基點及13基點，收市時報0.35厘及0.70厘；12個月香港銀行同業拆息下跌26基點，收市時報1.52厘（圖3）。

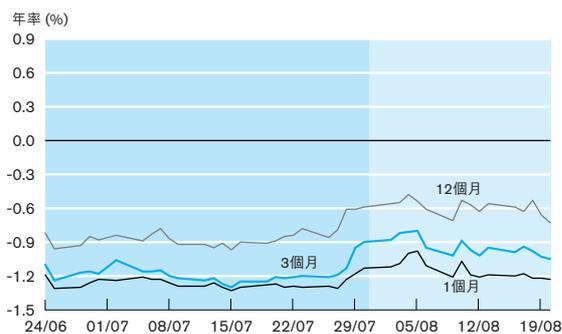


期內利率變動幅度（以1個月香港銀行同業拆息每日變動標準差計）維持在低水平。由於1個月香港銀行同業拆息的平均水平上升，因此8月份該標準差與1個月香港銀行同業拆息平均數的比率下跌（圖4）。¹



香港銀行同業拆息繼續低於同期美元利率。期內負息差略為擴大，其中1個月及3個月息差收市時分別報負123基點及負105基點。另一方面，12個月息差擴大17基點，收市時報負73基點（圖5）。

圖5
港元與美元息差



反映息差的變動，12個月美元兌港元遠期匯率折讓擴大135點子，收市時報515點子。另一方面，3個月遠期匯率折讓擴大37點子，收市報199點子（圖6）。

圖6
美元兌港元遠期匯率溢價／折讓



期內外匯基金票據及債券的收益率下跌，部分反映美國國庫券收益率曲線的變動（圖7）。另一方面，於報告期結束時，5年期及10年期外匯基金債券與同期美國國庫券的負收益率差距分別擴大至16基點及13基點（表1）。

圖7
外匯基金票據／債券收益率曲線

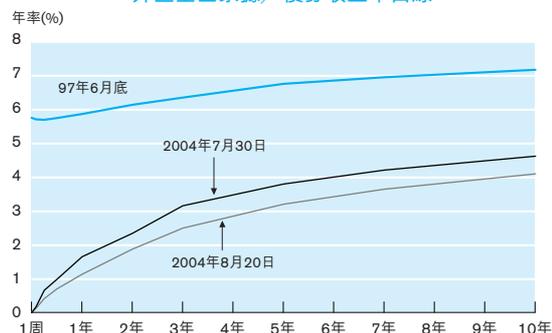
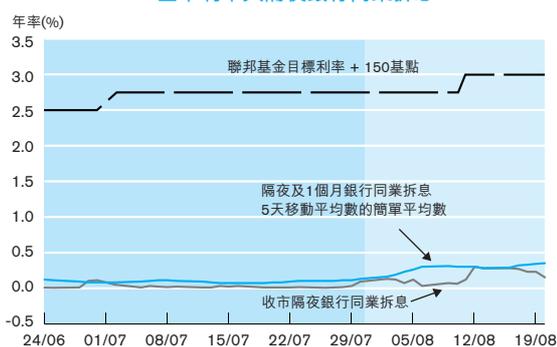


表1
外匯基金票據／債券與美國國庫券的收益率差距（基點）

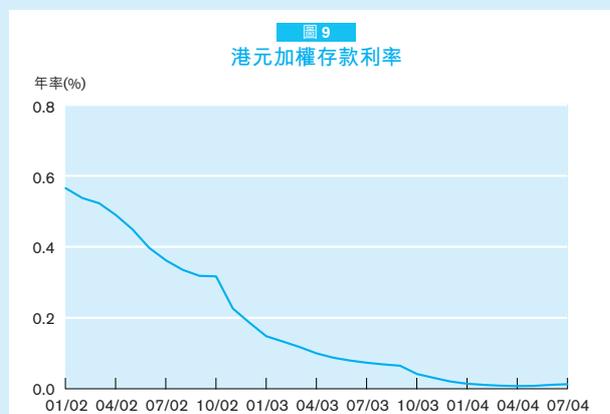
	27/06/97	30/07/04	20/08/04
3個月	56	-81	-102
1年	21	-49	-66
3年	3	5	-24
5年	27	-6	-16
10年	54	-2	-13

繼美國聯邦基金目標利率調高25基點後，金管局基本利率亦根據既定方程式由8月11日起上調至3.00厘（圖8）。然而，各銀行的最優惠貸款利率維持不變，仍為5厘。

圖8
基本利率與隔夜銀行同業拆息



期內主要認可機構所報的1個月定期存款平均利率維持在**0.01厘**的水平。²另一方面，7月份加權存款利率沒有變動（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。期內**貨幣基礎**由**2,816.9億港元**下跌至**2,780.4億港元**（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

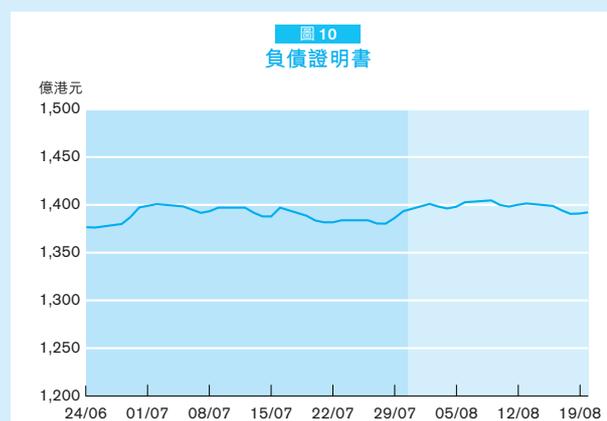
（億港元）	02/08/04	20/08/04
負債證明書	1,401.1	1,392.3
政府發行的流通紙幣及硬幣	65.6	65.5
總結餘	112.4	75.4
未償還外匯基金票據及債券	1,237.8	1,247.3
貨幣基礎	2,816.9	2,780.4

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。

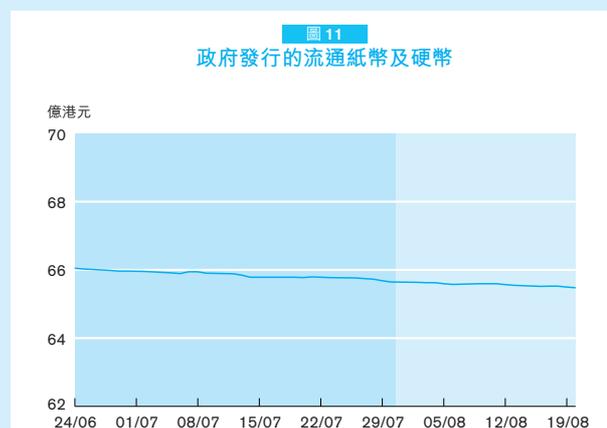
負債證明書

期內3家發鈔銀行向金管局贖回總值8.8億港元的負債證明書，以換取1.1億美元。因此，未贖回負債證明書總額由**1,401.1億港元**減少至**1,392.3億港元**（圖10）。



政府發行的流通紙幣及硬幣

報告期結束時，政府發行的流通紙幣及硬幣總額無大變動，為**65.5億港元**（圖11）。



總結餘

由於金管局於8月4日根據兌換保證購入合共36.5億港元後，總結餘減少。總結餘其後保持穩定，於報告期結束時為75.4億港元（圖12及表3）。

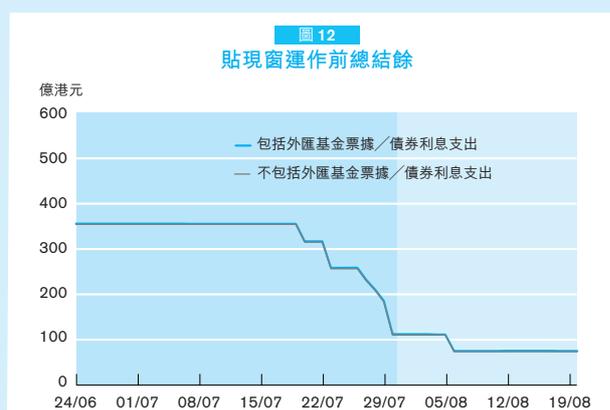


表 3
金管局港元／美元外匯交易
(02/08 – 20/08/04)

交易日	買入港元淨額(+) (億港元)
04/08	+36.47

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1,237.8億港元稍升至1,247.3億港元。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84.17%）增加至1,043.9億港元（佔未償還總額的83.70%）（圖13）。



期內支付的外匯基金票據及債券利息總額為7,000萬港元。由於有利息支出自上期結轉，期內增發市值1.3億港元外匯基金票據及債券以將之吸納。所有期內發行的外匯基金票據及債券均大受市場歡迎（表4）。

表 4
外匯基金票據／債券的發行統計
(02/08 – 20/08/04)

	發行數量	超額認購倍數
3個月期票據	3批	1.99 - 5.57
6個月期票據	2批	4.00 - 5.84
2年期債券	1批	3.44

貼現窗運作情況

期內共有7家銀行透過貼現窗借取合共47.9億港元，而上一報告期的借款額為8.89億港元（圖14）。所有借款均以外匯基金票據及債券為抵押品（表5）。



表 5
個別銀行使用貼現窗的次數
(02/08 – 20/08/04)

使用貼現窗的次數	銀行數目
1	5
2	1
3	1
總數	7

支持組合

期內總結餘及負債證明書減少，因此支持資產亦告減少。然而，由於支持資產按比例減幅小於貨幣基礎，因此支持比率由8月2日的**111.83%**上升至8月20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

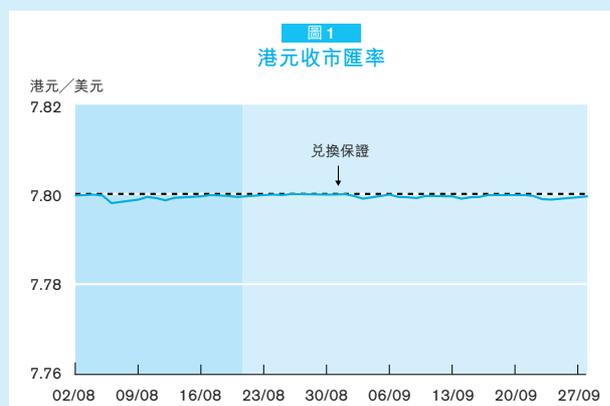


貨幣發行局制度運作報告 (2004年8月22日至9月28日)

報告期內港元匯率貼近聯繫匯率，兌換保證多次被觸發。短期銀行同業拆息顯著上升。貨幣基礎由2,780.2億港元微升至2,784.2億港元。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原則。

港元匯率

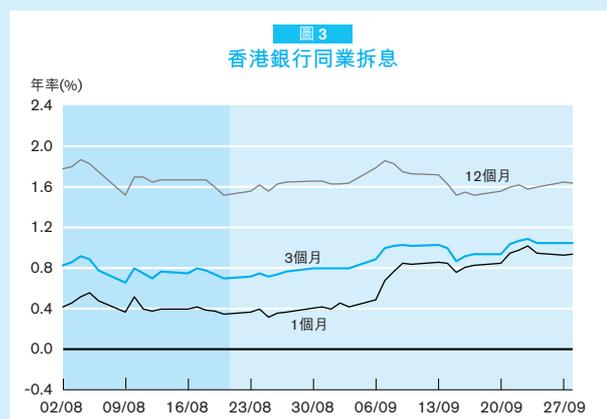
報告期內港元匯率貼近聯繫匯率，於期末收市時報**7.7995**，其間兌換保證多次被觸發(圖1)。另一方面，港匯指數變動不大(圖2)。



¹ 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，反映利率相對平均利率水平的波幅，而利率平均數時有變動。

利率

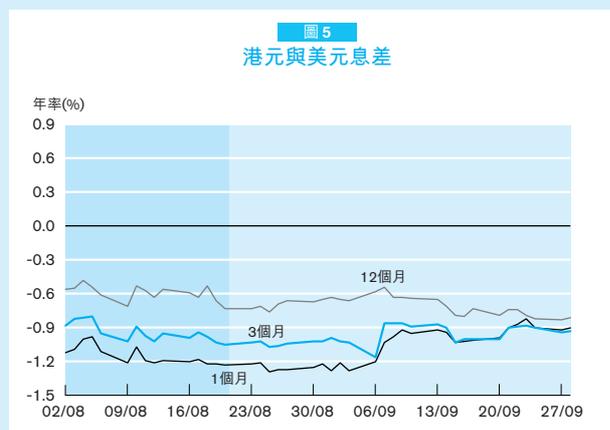
報告期內短期香港銀行同業拆息顯著上升，其中1個月及3個月香港銀行同業拆息分別上升57基點及33基點，收市時報0.94厘及1.05厘。另一方面，12個月香港銀行同業拆息微升8基點，收市時報1.64厘(圖3)。



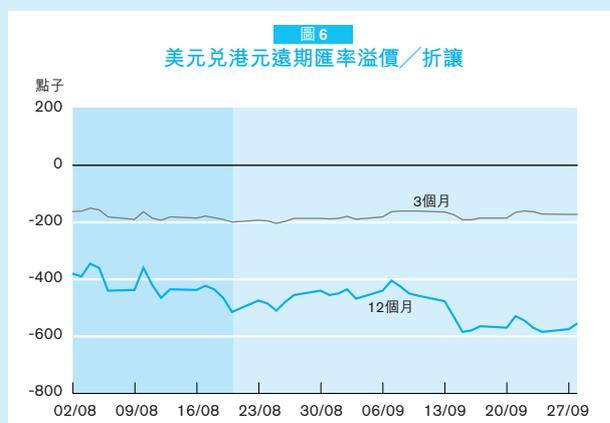
期內利率變動幅度(以1個月香港銀行同業拆息每日變動標準差計)維持在低水平。由於1個月香港銀行同業拆息的平均水平上升，因此9月份該標準差與1個月香港銀行同業拆息平均數的比率下跌(圖4)。¹



香港銀行同業拆息繼續低於同期美元利率。期內負息差收窄，其中1個月及3個月息差收市時分別報負90基點及負93基點。另一方面，12個月息差擴大8基點，收市時報負81基點（圖5）。



反映息差的變動，12個月美元兌港元遠期匯率折讓擴大80點子，收市時報555點子。另一方面，3個月遠期匯率折讓收窄21點子，收市報172點子（圖6）。



期內短期外匯基金票據及債券的收益率上升，但長期債券的收益率則下跌，主要反映美國國庫券收益率曲線的變動（圖7）。另一方面，於報告期結束時，5年期及10年期外匯基金債券與同期美國國庫券的負收益率差距同樣擴大至29基點（表1）。

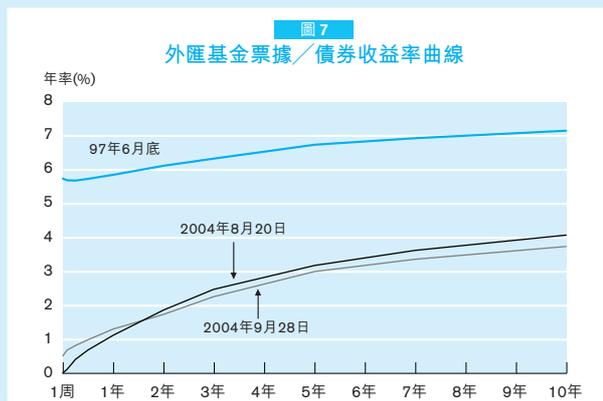
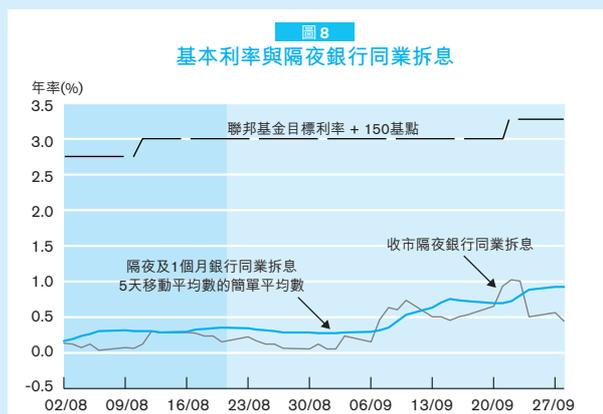


表1
外匯基金票據／債券與美國國庫券的收益率差距（基點）

	27/06/97	20/08/04	28/09/04
3個月	56	-102	-91
1年	21	-66	-82
3年	3	-24	-54
5年	27	-16	-29
10年	54	-13	-29

繼美國聯邦基金目標利率上升25基點後，金管局基本利率亦根據既定方程式由9月22日起上調至3.25厘（圖8）。因此，各銀行調高最優惠貸款利率，但幅度較小，為12.5基點，至5.125厘。



期內主要認可機構所報的1個月定期存款平均利率由**0.01厘**上調至**0.17厘**。²另一方面，8月份加權存款利率微升至0.02厘（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。期內**貨幣基礎**由**2,780.2億港元**微升至**2,784.2億港元**（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

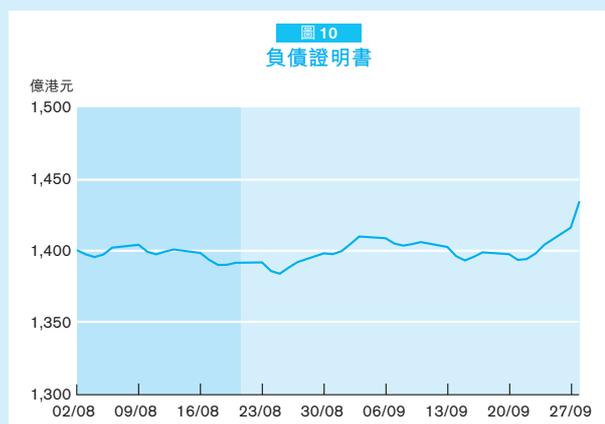
(億港元)	23/08/04	28/09/04
負債證明書	1,392.6	1,435.2
政府發行的流通紙幣及硬幣	65.5	65.6
總結餘	75.4	33.1
未償還外匯基金票據及債券	1,246.7	1,250.5
貨幣基礎	2,780.2	2,784.2

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。

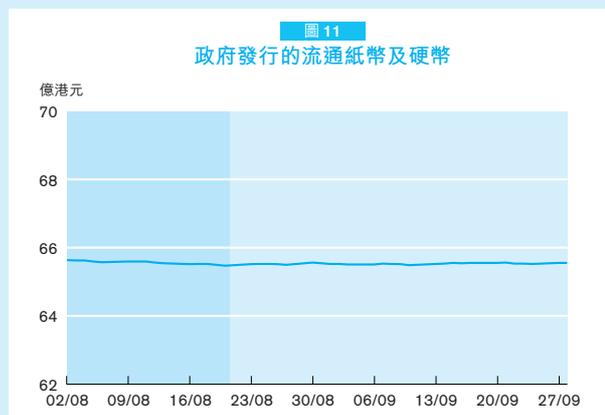
負債證明書

期內3家發鈔銀行向金管局交出5.5億美元，以換取總值42.6億港元的負債證明書。因此，未贖回負債證明書總額由**1,392.6億港元**增加至**1,435.2億港元**（圖10）。



政府發行的流通紙幣及硬幣

報告期結束時，政府發行的流通紙幣及硬幣總額無大變動，為**65.6億港元**（圖11）。



總結餘

金管局在報告期中段根據兌換保證購入合共**42.9**億港元，令總結餘減少。總結餘其後保持穩定，於報告期結束時為**33.1**億港元（圖12及表3）。

圖 12
貼現窗運作前總結餘

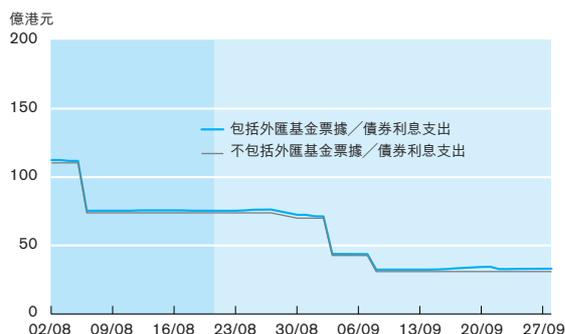


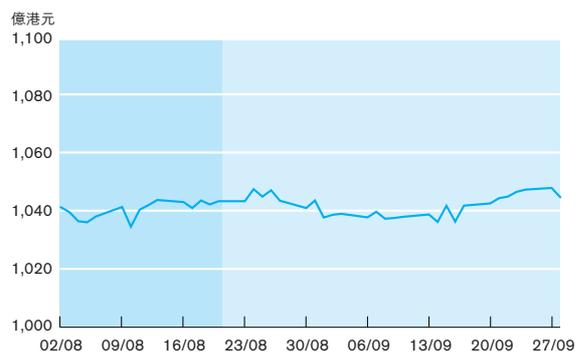
表 3
金管局港元／美元外匯交易
(22/08 – 28/09/04)

交易日	買入港元淨額(+) (億港元)
26/08	+3.9
01/09	+27.3
06/09	+11.7

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**1,246.7**億港元微升至**1,250.5**億港元。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**1,043.9**億港元（佔未償還總額的83.73%）增加至**1,045.3**億港元（佔未償還總額的83.59%）（圖13）。

圖 13
持牌銀行持有外匯基金票據／債券



期內支付的外匯基金票據及債券利息總額為**4.1**億港元。期內增發市值**3.1**億港元外匯基金票據及債券以吸納該等利息。所有發行的外匯基金票據及債券均大受市場歡迎（表4）。餘額於總結餘予以結轉。

表 4
外匯基金票據／債券的發行統計
(22/08 – 28/09/04)

	發行數量	超額認購倍數
3個月期票據	6批	3.08 - 5.22
6個月期票據	3批	2.62 - 5.64
12個月期票據	2批	2.40 - 4.75
5年期債券	1批	2.19
7年期債券	1批	2.06

貼現窗運作情況

期內共有**9**家銀行透過貼現窗借取合共**12.2**億港元，而上一報告期的借款額為**47.9**億港元（圖14）。所有借款均以外匯基金票據及債券為抵押品（表5）。

圖 14
透過貼現窗借取金額

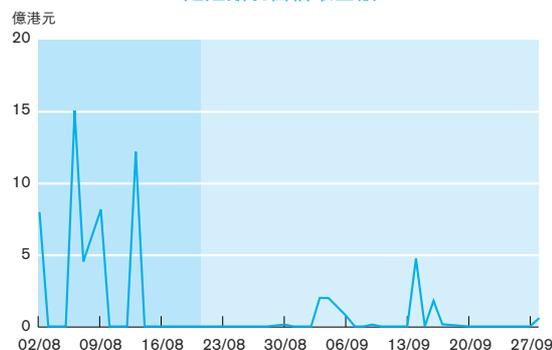


表 5
個別銀行使用貼現窗的次數
(22/08 – 28/09/04)

使用貼現窗的次數	銀行數目
1	5
2	3
3	1
總數	9

支持組合

期內由於負債證明書增加、估值收益及利息收入，抵銷了總結餘的減幅，因此支持資產增加。由於支持資產按比例的增幅大於貨幣基礎，因此支持比率由8月22日的**111.92%**上升至9月28日的**111.99%**（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

