

**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**

**(2011年12月22日至2012年4月13日)**

港元匯率繼續窄幅上落。由於歐元區危機略為降溫，加上本港股市暢旺及區內貨幣上揚，帶動市場氣氛改善，港元匯率在2012年首兩個月轉強；其後受到本港股市略為調整影響，港元現貨匯率轉弱。貨幣市場方面，香港銀行同業拆息繼在上一個報告期短暫上升後，於本報告期內略為回落。在息差大致保持穩定的情況下，美元兌港元遠期匯率折讓亦見回穩，有別於去年據稱由於港元流動資金需求增加而令匯率折讓迅速收窄。由於負債證明書增加，貨幣基礎由10,684.1億港元增加至10,859.8億港元。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。

## 港元匯率

1. **港元匯率在 2012 年 1 月及 2 月轉強**（圖 1），原因是歐元區主權債務危機造成的憂慮短暫緩和，加上本港股市暢旺及區內貨幣上揚，帶動市場氣氛改善。**其後受到本港股市略為調整影響，港元現貨匯率轉弱**。就整個報告期而言，港元匯率由 2011 年 12 月 22 日的 7.7799 轉強至 2012 年 4 月 13 日的 7.7625。另一方面，**港匯指數**於報告期內在 94.0 與 95.2 之間窄幅上落，與整體美元的走勢近似（圖 2）。

圖 1  
港元收市匯率



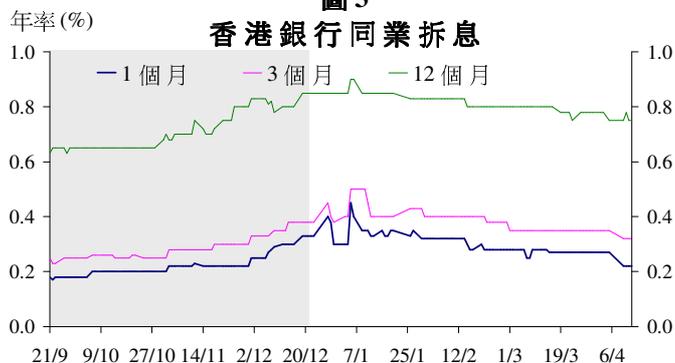
圖 2  
港匯指數



## 利率

2. **香港銀行同業拆息**接近 2011 年底時短暫上升，在報告期內則**稍降**，反映同期美元息率略為下調（圖 3）。報告期內 1 個月及 12 個月香港銀行同業拆息分別回落 11 基點及 10 基點，至 0.22 厘及 0.75 厘。

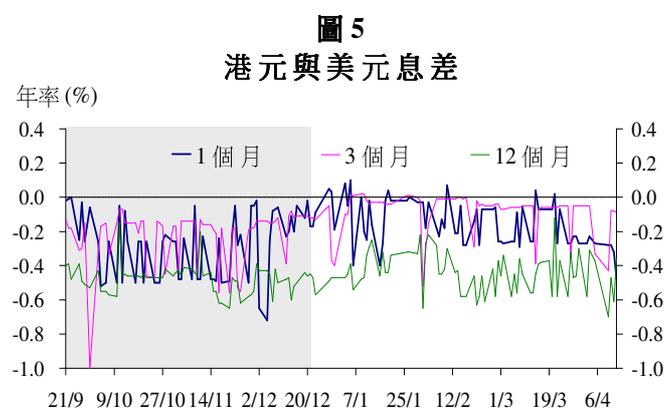
圖 3  
香港銀行同業拆息



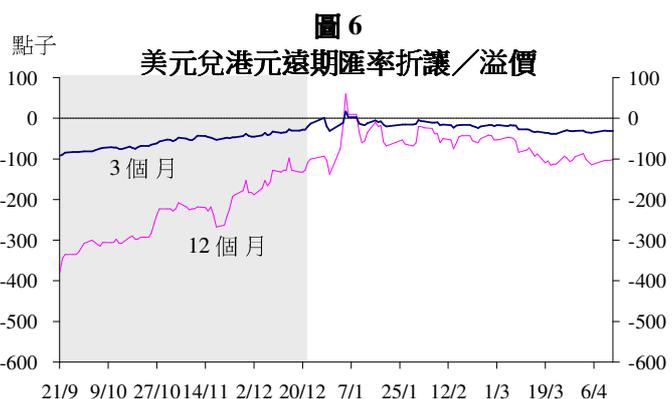
3. **利率變動幅度**（以 1 個月香港銀行同業拆息每日變動標準差計）由 2012 年 1 月份約 4 基點稍降至 4 月份（截至 4 月 13 日）的 2 基點（圖 4）。該標準差與 1 個月香港銀行同業拆息平均數的比率亦下跌。<sup>1</sup>



4. 報告期內**港元利率與同期美元利率之間的負差距大致保持穩定**（圖 5）。1 個月的負息差平均為負 15 基點。於 2012 年 4 月 13 日收市時，3 個月及 12 個月的負息差分別為負 9 基點及負 36 基點，與 2011 年 12 月 22 日收市所報的負 12 基點及負 47 基點相比變動不大。

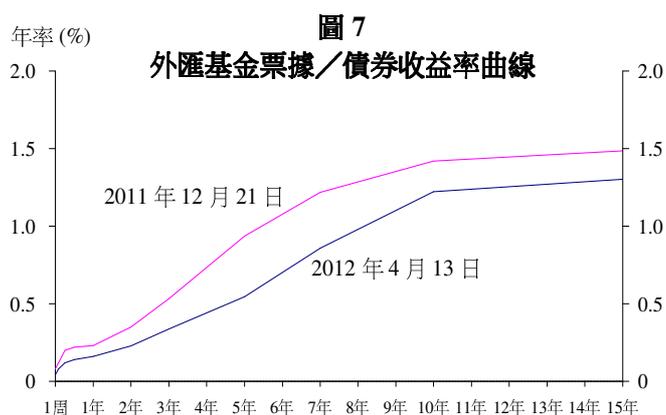


5. 雖然港元與美元之間的息差大致穩定，但報告期內**3 個月及 12 個月美元兌港元遠期匯率折讓在窄幅上落**（圖 6），有別於上一個報告期明顯收窄的情況，據稱當時是港元流動資金需求增加所致。於 2012 年 4 月 13 日收市時，3 個月及 12 個月美元兌港元遠期匯率折讓幅度分別報負 31 點子及負 102 點子。



<sup>1</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。

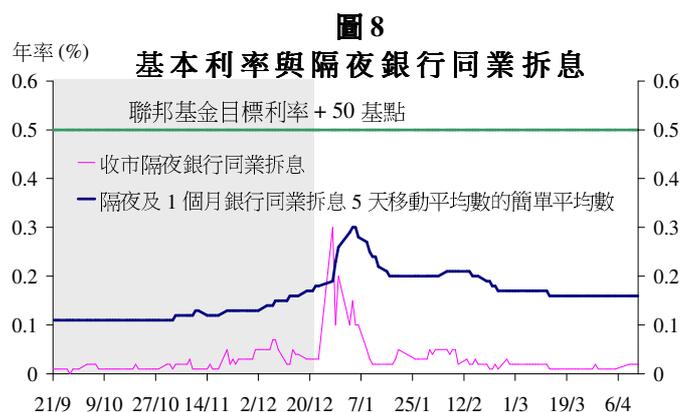
6. 報告期內，**外匯基金票據及債券收益率下跌**（圖 7）。由於外匯基金債券收益率的跌幅普遍較外匯基金票據的引伸收益率的跌幅大，名義收益率曲線變得較平坦。部分基於這個原因，於報告期末收市時 10 年及 15 年期外匯基金債券與同期美國國庫券相比的收益率負差距分別擴大 27 基點及 37 基點，收報負 84 基點及負 131 基點（表 1）。



**表 1**  
**外匯基金票據／債券與美國國庫券的收益率差距（基點）**

	21/12/2011	13/4/2012
3 個月	18	5
1 年	13	-1
3 年	17	-7
5 年	1	-34
10 年	-57	-84
15 年	-94	-131

7. 美國聯邦公開市場委員會於 2012 年 1 月及 3 月的會議上決定將聯邦基金目標利率維持於 0 至 0.25 厘的水平，並預期因應經濟狀況，聯邦基金目標利率在 2014 年底前仍可能需要維持在極低水平。因此，**金管局亦將基本利率繼續維持於 0.5 厘**（圖 8）。按照於 2009 年 3 月 26 日宣布的經修訂計算公式，基本利率繼續定於聯邦基金目標利率目標範圍下限加 50 基點的水平。



8. 本港銀行最優惠貸款利率維持不變，與美國聯邦基金目標利率保持穩定的情況相符。於報告期末時，市場上仍然存在兩個不同的最優惠貸款利率，分別為 5.00 厘及 5.25 厘。儘管最優惠貸款利率保持穩定，但由於按揭貸款市場競爭加劇，銀行新批出的按揭貸款利率有回落的跡象。零售銀行的港元定期存款利率繼在 2011 年因資金需求增加而稍升後，在 2012 年首 3 個月內則回軟。**反映銀行平均資金成本的綜合利率<sup>2</sup>** 由 2011 年 12 月的 0.53 厘回落至 2012 年 3 月的 0.42 厘（圖 9），主要是由於存款的加權資金成本降低。



<sup>2</sup> 綜合利率是指銀行帳冊上所有港元付息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 2011 年 12 月 22 日的 10,684.1 億港元增至 2012 年 4 月 13 日的 10,859.8 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)	22/12/2011	13/4/2012
負債證明書	2,511.0	2,675.4
政府發行的流通紙幣及硬幣	99.8	100.7
總結餘	1,486.5	1,486.5
未償還外匯基金票據及債券	6,586.8	6,597.3
<b>貨幣基礎</b>	<b>10,684.1</b>	<b>10,859.8</b>

## 負債證明書

10. 報告期內，3 間發鈔銀行向金管局合共交出 21.1 億美元，以換取總值 164.4 億港元的負債證明書。因此，**未贖回負債證明書總額由 2011 年 12 月 22 日的 2,511.0 億港元上升至 2012 年 4 月 13 日的 2,675.4 億港元（圖 10）。**農曆新年及復活節假期前後紙幣需求增加，導致未贖回負債證明書急增。新系列 20 元面額新鈔於 2012 年 1 月 11 日開始流通，亦助長未贖回負債證明書的升幅。



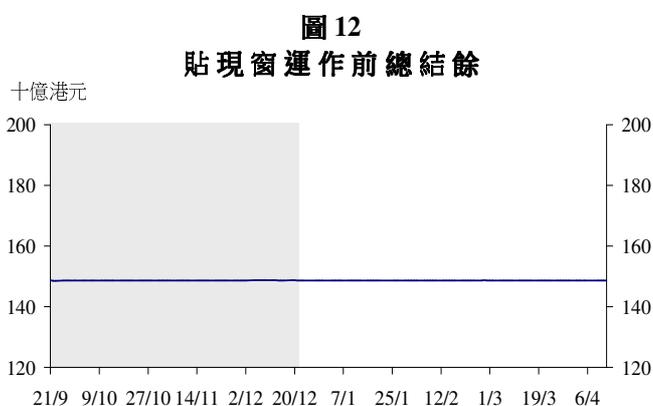
## 政府發行的流通紙幣及硬幣

11. 報告期內**政府發行的流通紙幣及硬幣總額**亦跟隨負債證明書的變動，由 2011 年 12 月 22 日的 99.8 億港元**上升**至 2012 年 4 月 13 日的 100.7 億港元（圖 11）。



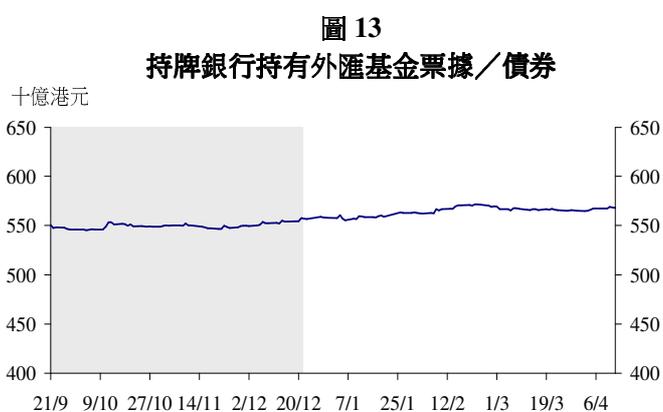
## 總結餘

12. 報告期內**總結餘變動不大**，約為 1,486.5 億港元，其間只因支付外匯基金票據及債券利息而略有波動（圖 12）。



## 未償還外匯基金票據及債券

13. **未償還外匯基金票據及債券的市值上升**，由 2011 年 12 月 22 日的 6,586.8 億港元上升至 2012 年 4 月 13 日的 6,597.3 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）亦由 5,570.5 億港元（佔未償還總額的 84.6%）上升至 5,680.2 億港元（佔未償還總額的 86.1%）（圖 13）。

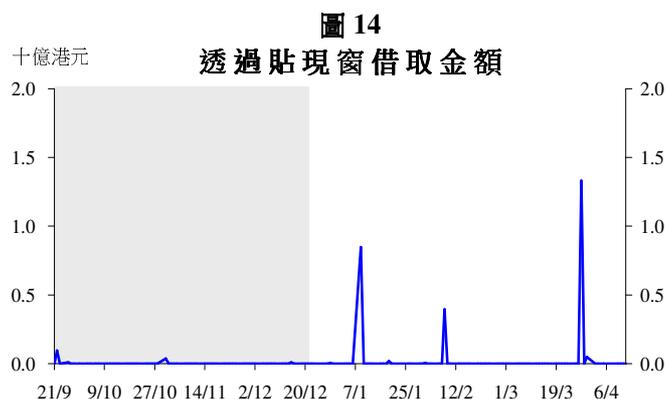


14. 報告期內支付的外匯基金票據及債券利息總額為 6.9249 億港元；期內增發市值 5.7738 億港元外匯基金票據及債券，藉此吸納該等利息支出，餘數則結轉至總結餘。期內發行的外匯基金票據及債券都獲得踴躍認購（表 3）。

	發行數量	超額認購倍數
1 個月期票據	1 批	4.82
3 個月期票據	16 批	1.18 – 3.95
6 個月期票據	14 批	1.78 – 4.55
12 個月期票據	4 批	4.72 – 13.08
2 年期債券	1 批	3.90
3 年期債券	1 批	4.03
5 年期債券	1 批	4.07
15 年期債券	1 批	3.43

### 貼現窗運作情況

15. 報告期內有 7 間銀行透過貼現窗借取合共 26.5 億港元，而上一個報告期的借款額為 1.54 億港元（圖 14 及表 4）。



使用貼現窗的次數	銀行數目
1	7
總數	7

## 支持組合

16. 報告期內支持資產因負債證明書增加而上升。由於支持資產比例上的增幅小過貨幣基礎的增幅，因此**報告期內支持比率**由 109.10% **下降**至 108.68%（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

2012年6月8日