

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

(2012年6月20日至10月4日)

儘管歐洲中央銀行及美國聯邦儲備局宣布推出大規模的寬鬆貨幣政策，引致現貨匯率稍為轉強，報告期內港元匯率仍然保持穩定。貨幣市場方面，香港銀行同業拆息亦大致保持平穩。港元利率與同期美元利率的差距在報告期初段保持穩定，但在9月隨着美元利率下跌而收窄。美元兌港元遠期匯率的差價亦跟隨港美息差的走勢。主要由於負債證明書增加，貨幣基礎由10,813.3億港元增至11,032.9億港元。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. 報告期內港元匯率在 7.7521 至 7.7599 窄幅上落（圖 1）。港元匯率僅錄得小幅波動，主要反映與股票相關的港元資金需求，以及接近 9 月底時銀行進行流動資金管理。歐洲中央銀行宣布推出名為「直接貨幣交易」的購買國債計劃，以及美國聯邦儲備局宣布增加購買房貸機構的按揭抵押債券，令港元匯率略為轉強。然而，整體來說，這些發展對現貨匯率影響輕微。就整個報告期而言，港元匯率由 6 月 20 日的 7.7585 略為轉強至 10 月 4 日的 7.7552。另一方面，港匯指數於報告期內轉弱，反映美元兌大部分主要貨幣貶值（圖 2）。

圖 1
港元收市匯率

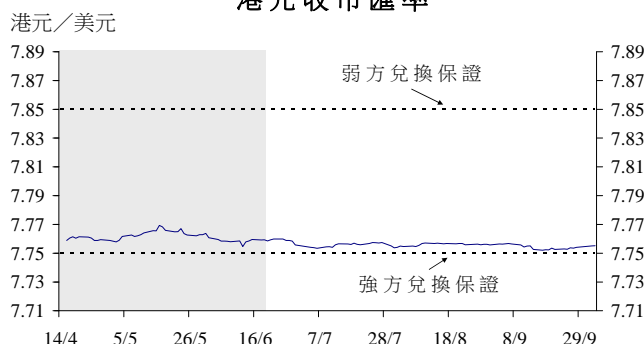
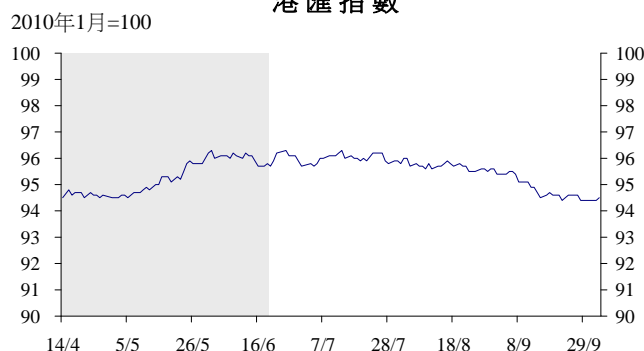


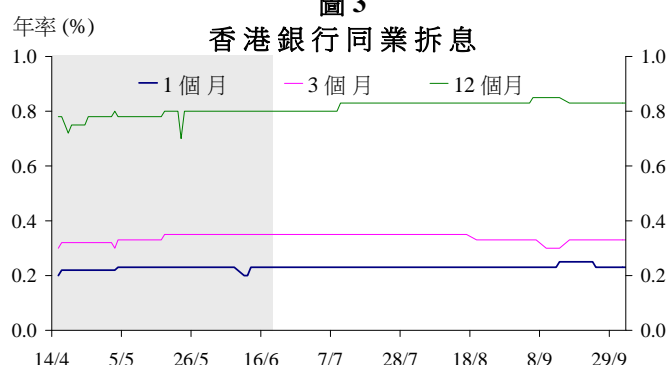
圖 2
港匯指數



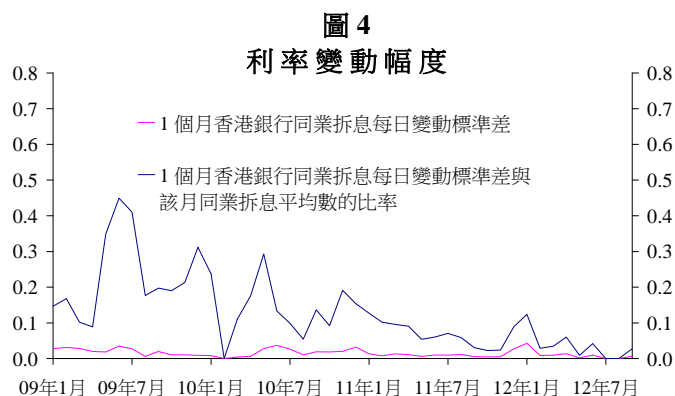
利率

2. 報告期內香港銀行同業拆息大致保持穩定（圖 3）。於 10 月 4 日收市時，1 個月及 12 個月香港銀行同業拆息分別報 0.23 厘及 0.83 厘。

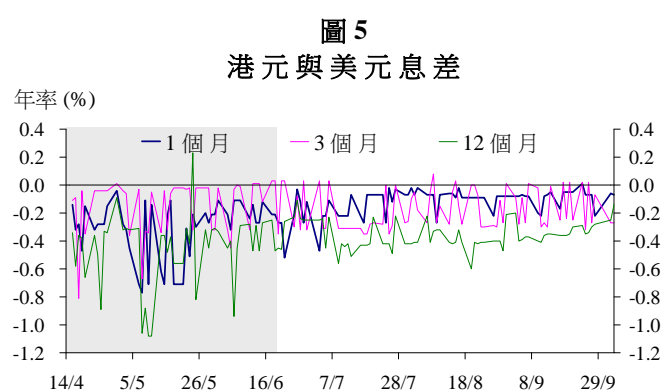
圖 3
香港銀行同業拆息



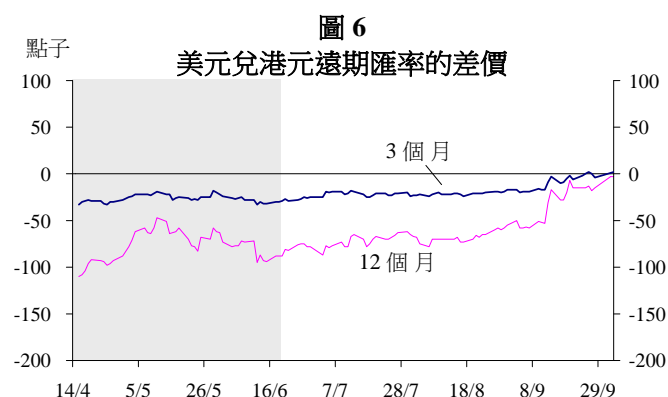
3. 由於銀行同業拆息大致平穩，**利率變動幅度**（以 1 個月香港銀行同業拆息每日變動標準差計）於報告期內**貼近零**，維持在 1 基點（圖 4）。期內該標準差與 1 個月香港銀行同業拆息平均數的比率的走勢相若。¹



4. 報告期初段港元利率與美元利率之間的差距保持穩定，其後於 9 月收窄，原因是美元利率在公布第三輪量化寬鬆計劃後下跌（圖 5）。1 個月、3 個月及 12 個月的負息差分別為負 12 基點、負 18 基點及負 36 基點。



5. 跟隨息差的走勢，美元兌港元遠期匯率的差價於 7 月及 8 月大致維持不變，但於 9 月收窄（圖 6）。於 10 月 4 日收市時，3 個月及 12 個月美元兌港元遠期匯率的差價分別報正 2 點子及負 3 點子。



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曲線變得較平坦（圖7），期限較短的外匯基金票據相比同期美國國庫券的收益率差距轉為正數。另一方面，3年期以上的外匯基金債券相比美國國庫券的收益率負差距則擴大。舉例而言，期內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37基點及41基點，至負94基點及負136基點（表1）。

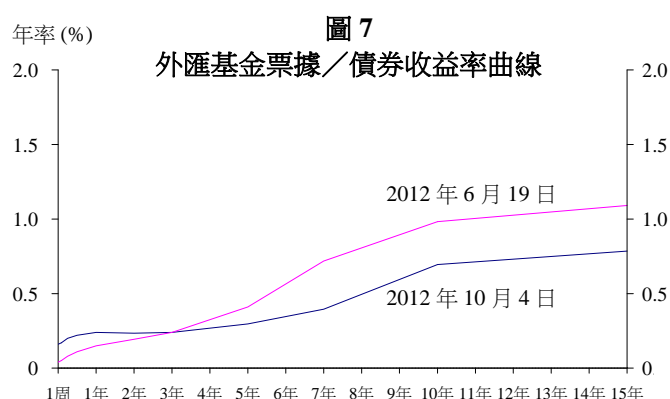
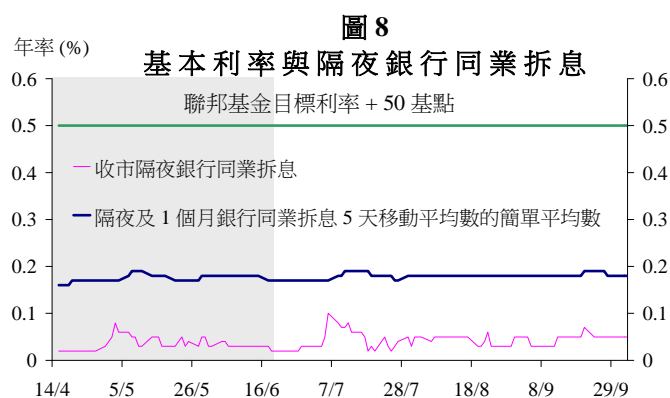


表1
外匯基金票據／債券與美國國庫券的收益率差距（基點）

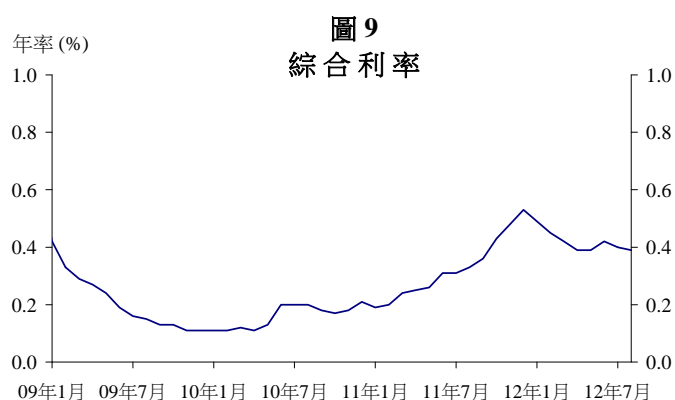
	19/6/2012	4/10/2012
3個月	-1	12
1年	-1	9
3年	-13	-6
5年	-26	-30
10年	-57	-94
15年	-95	-136

7. 美國聯邦公開市場委員會於8月及9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。² 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。



² 於9月的會議上，聯邦公開市場委員會表示基於經濟形勢，聯邦基金目標利率在2015年中前仍可能需要維持在極低水平。該委員會又同意加大寬鬆貨幣政策的力度，每月購入400億美元的房貸機構按揭抵押債券。

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。另一方面，零售銀行港元存款利率大致穩定。在此情況下，反映銀行平均資金成本的綜合利率³ 在報告期內大致維持在 0.39 厘的水平（圖 9）。銀行新批出的按揭貸款利率大致維持不變。



³ 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。

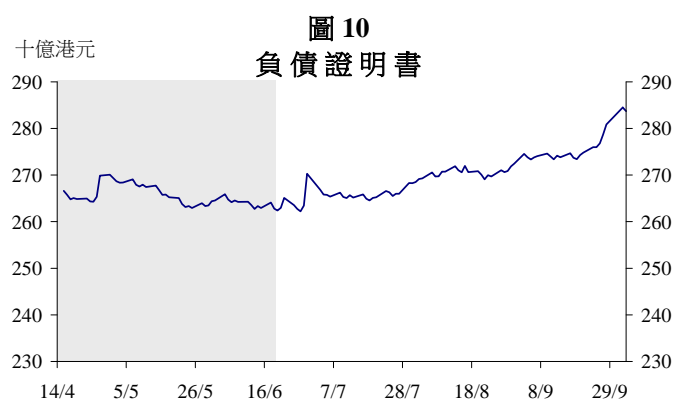
貨幣基礎

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 6 月 20 日的 10,813.3 億港元增至 10 月 4 日的 11,032.9 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)	20/6/2012	4/10/2012
負債證明書	2,624.0	2,837.0
政府發行的流通紙幣及硬幣	100.2	101.2
總結餘	1,486.4	1,486.6
未償還外匯基金票據及債券	6,602.7	6,608.2
貨幣基礎	10,813.3	11,032.9

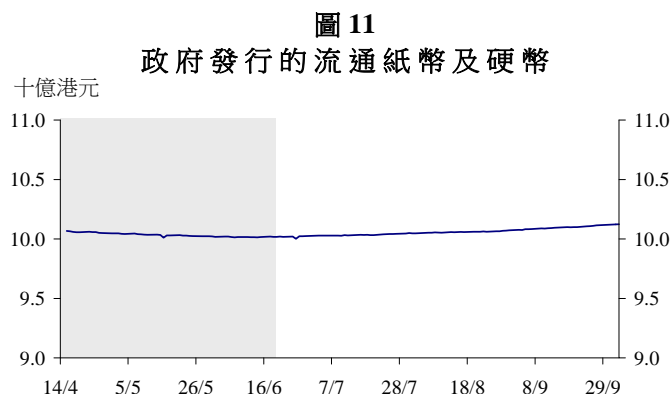
負債證明書

10. 報告期內，3 間發鈔銀行向金管局合共交出 27.3 億美元，以換取總值 213 億港元的負債證明書，部分反映長假期前（中秋節及國慶）的鈔票需求增加。因此，未贖回負債證明書總額由 6 月 20 日的 2,624.0 億港元增加至 10 月 4 日的 2,837.0 億港元（圖 10）。



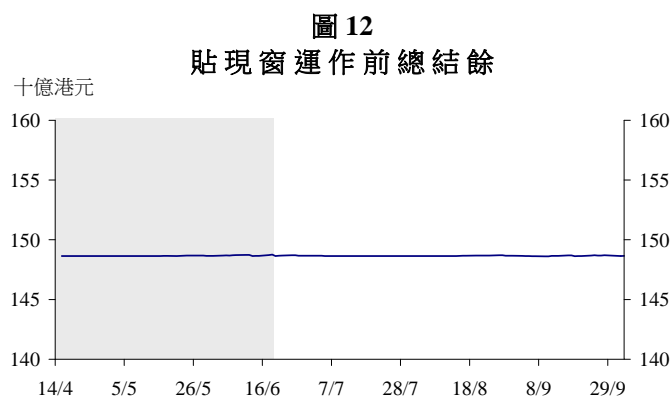
政府發行的流通紙幣及硬幣

11. 報告期內政府發行的流通紙幣及硬幣總額略為增加，由 6 月 20 日的 100.2 億港元，增至 10 月 4 日的 101.2 億港元（圖 11）。



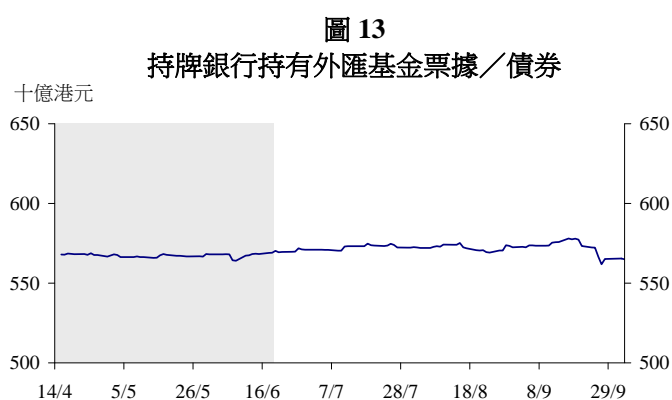
總結餘

12. 報告期內總結餘變動不大，約為 1,486.6 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. 報告期內未償還外匯基金票據及債券的市值微升，由 6,602.7 億港元上升至 6,608.2 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）下降，由 5,703.1 億港元（佔未償還總額的 86.4%）降至 5,649.3 億港元（佔未償還總額的 85.5%）（圖 13）。

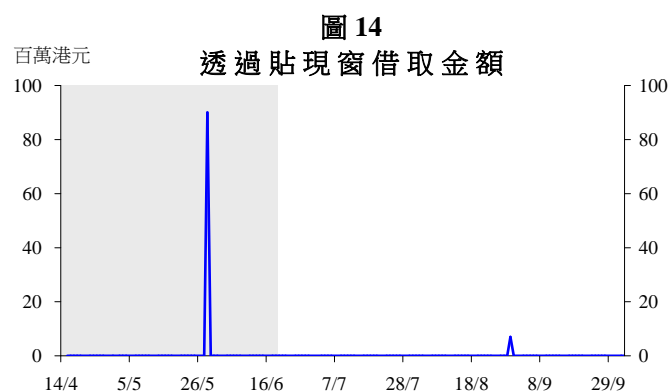


14. 報告期內支付的外匯基金票據及債券利息總額為 **7.1195** 億港元；期內增發市值 **6.8872** 億港元外匯基金票據及債券，藉此吸納該等利息支出，餘數則結轉至總結餘。期內發行的外匯基金票據及債券都獲得踴躍認購（表 3）。

	發行數量	超額認購倍數
1 個月期票據	1 批	10.35
3 個月期票據	16 批	0.76 – 2.43
6 個月期票據	14 批	1.22 – 4.89
12 個月期票據	4 批	2.12 – 6.83
2 年期債券	1 批	4.83
3 年期債券	1 批	2.02
5 年期債券	1 批	1.22
15 年期債券	1 批	1.93

貼現窗運作情況

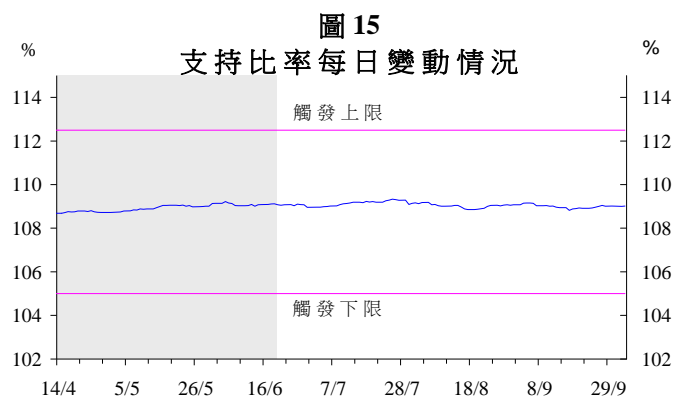
15. 報告期內只有 **1** 間銀行透過貼現窗借取 **700** 萬港元，而上一個報告期的借款額為 **9,000** 萬港元（圖 14 及表 4）。



使用貼現窗的次數	銀行數目
1	1

支持組合

16. 報告期內支持資產增加至12,007.9 億港元，主要反映負債證明書增加。另一方面，由於支持資產比例上的升幅較貨幣基礎的升幅為小，因此報告期內支持比率由**109.08%**微跌至**109.02%**（圖15）。在聯繫匯率制度下，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 12 月 4 日