

外匯基金諮詢委員會

轄下貨幣發行委員會

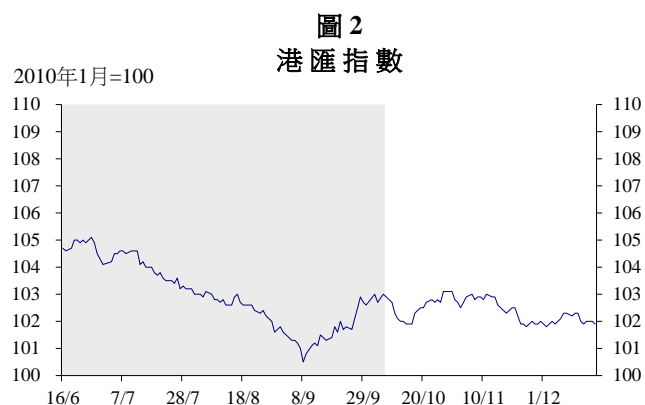
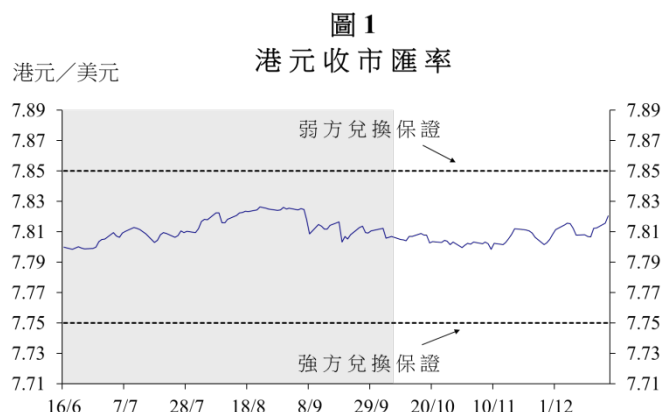
貨幣發行局制度運作報告

(2017年10月7日至12月19日)

報告期內，較短期限的香港銀行同業拆息上升，這主要由新股集資活動的資金需求上升，以及銀行於月底與年底前對流動性管理持審慎態度所致。流動性狀況略為收緊令港元短倉補倉活動增加，促使港元於報告期早段兌美元轉強至 7.80 附近水平。其後由於年底美元商業需求上升，以及在港元流動性狀況改善下套息活動增加，港元再度回軟。就整個報告期而言，港元匯率在 7.7985 至 7.8205 之間上落。總結餘因增發外匯基金票據而減少，貨幣基礎則主要因為負債證明書增加而稍升至 16,826.6 億港元。貨幣基礎的所有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。

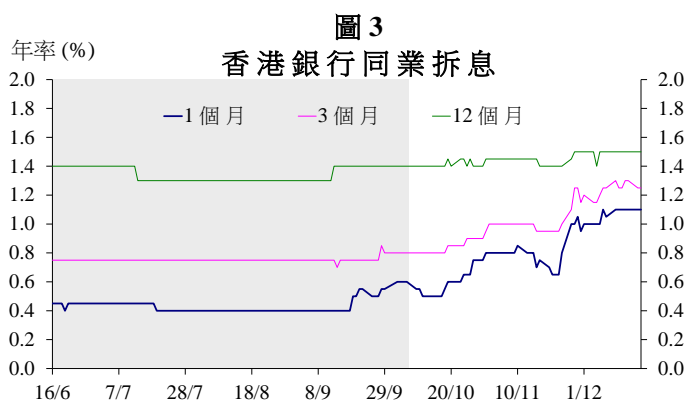
港元匯率

1. 報告期內港元兌美元匯率在**7.7985 至 7.8205** 之間上落（圖 1）。隨着港元流動性收緊令港元短倉的補倉活動增加，港元現貨匯率在 10 月初至 11 月中期間轉強至 7.80 附近水平。接近期末港元再度轉弱，這部分反映港元流動性狀況改善下套息活動增加，以及年底前美元商業需求上升。於報告期末，港元兌美元現貨匯率收報 7.8205。於報告期內名義港匯指數窄幅徘徊（圖 2），大致跟隨美元兌大多數主要貨幣的走勢。



利率

2. 報告期內較短期限的香港銀行同業拆息上升（圖 3）。拆息於 10 月至 11 月顯著上升，主要是由股市及新股集資活動相關的資金需求增加、銀行於月底及年底前對流動性管理持審慎態度，以及預期美國加息所致。拆息於 12 月繼續趨升，但升幅略為放緩。與上個報告期末相比，1 個月、3 個月及 12 個月香港銀行同業拆息分別上升 50 基點(至 1.10 厘)、45 基點(至 1.25

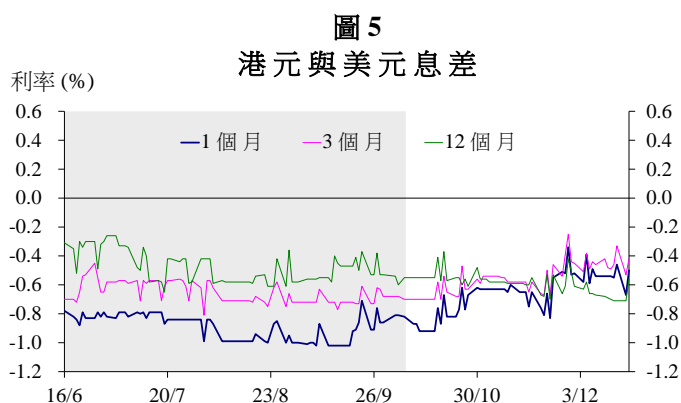


厘)及 10 基點 (至 1.50 厘)。港元銀行同業市場繼續正常運作。

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**由上個報告期的 2.0 個基點，上升至今個報告期的 5.2 個基點 (圖 4)。該標準差對 1 個月香港銀行同業拆息平均數的比率的走勢亦相近。¹

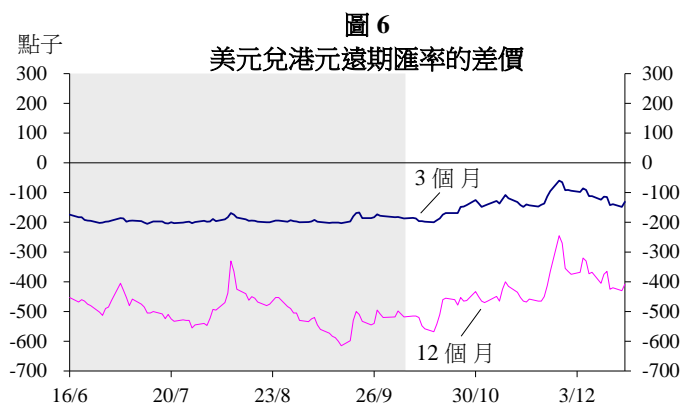


4. 主要反映香港銀行同業拆息的變動，**1 個月及 3 個月港元與美元銀行同業拆息的負息差於 10 月至 11 月間稍為收窄，於 12 月初則大致平穩** (圖 5)。於報告期末，1 個月及 3 個月的息差分別收報負 50 及負 42 基點。另一方面，由於 12 個月香港銀行同業拆息的升幅小過同期美元拆息，**12 個月的息差於 12 月中擴闊至約負 70 基點**。



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。

5. 港元遠期匯率差價折讓於 10 月至 11 月期間收窄，但於 12 月再度逐漸擴闊（圖 6），大致跟隨港元與美元銀行同業拆借息差的走勢。於報告期末，3 個月及 12 個月港元遠期匯率差價分別收報負 131 點子及負 408 點子。



6. 報告期內港元收益率曲線上移但趨於平坦，大致跟隨美元收益率曲線的走勢（圖 7）。3 年期香港政府債券收益率較上期末上升 44 個基點至 1.45%，10 年期香港政府債券收益率則微升 4 個基點至 1.74%。由於同期港元收益率的升幅不及美元收益率，較長年期香港政府債券與美國國債的負收益率差距略為擴闊（表 1）。

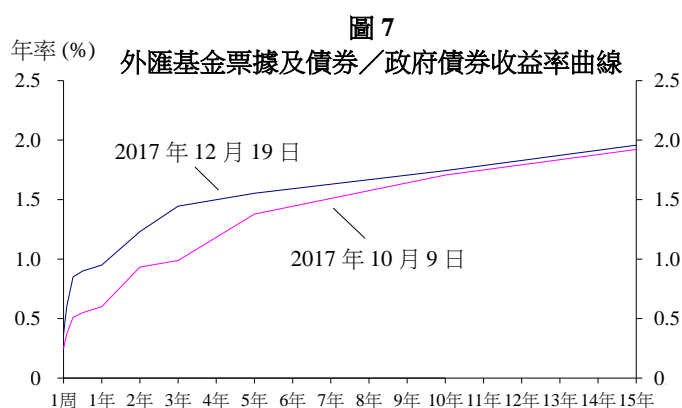
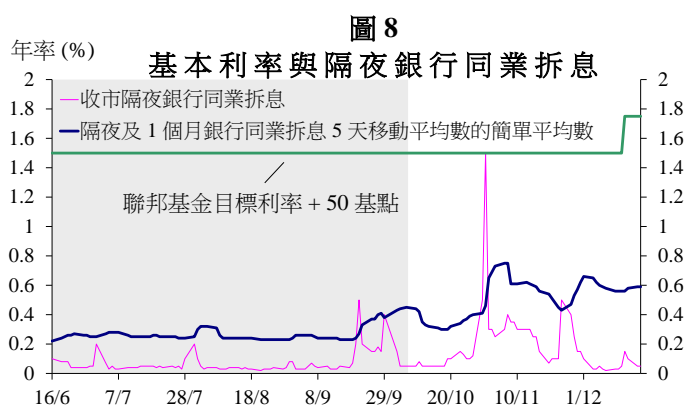


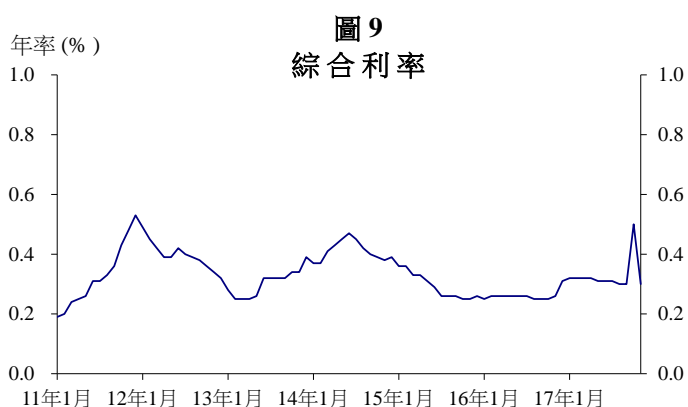
表 1
外匯基金票據及香港政府債券
與美國國庫券的收益率差距（基點）

	9/10/2017	19/12/2017
3 個月期 外匯基金票據	-56	-52
12 個月期 外匯基金票據	-75	-76
3 年期香港政府債券	-67	-53
5 年期香港政府債券	-59	-68
10 年期香港政府債券	-66	-72

7. 繼聯邦基金利率目標範圍於 2017 年 12 月 13 日（美國時間）由 1.00 至 1.25 厘上調至 1.25 至 1.50 厘，金管局基本利率亦由 1.50 厘調高至 1.75 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利率目標範圍下限加 50 個基點的水平。



8. 儘管美國聯邦基金利率目標範圍於 12 月上調，本港銀行仍維持最優惠貸款利率不變。報告期內，市場上兩個不同的最優惠貸款利率仍維持於 5.00 厘及 5.25 厘。零售銀行 1 個月港元定期存款平均利率仍維持於 0.01 厘²。反映零售銀行平均資金成本的綜合利率³，雖然因新股集資活動帶動資金成本上升而於 10 月一度升至 0.50 厘，但於 11 月仍維持於 0.32 厘的相對較低水平（圖 9）。貸款方面，隨着 1 個月香港銀行同業拆息上升，新批按揭貸款平均利率亦告上升。



² 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。

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。

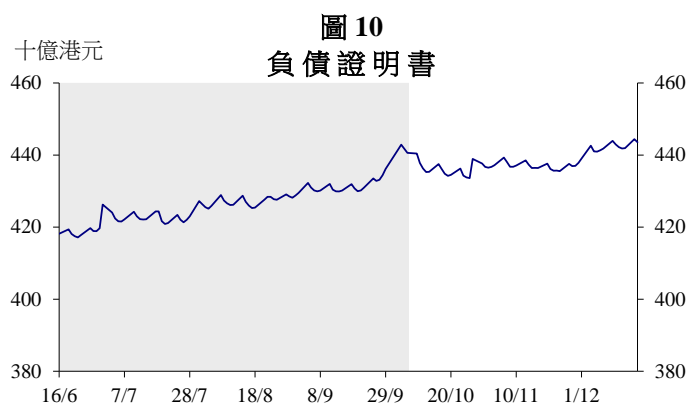
貨幣基礎

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 10 月 9 日的 16,788.1 億港元增至 12 月 19 日的 16,826.6 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)	9/10/2017	19/12/2017
負債證明書	4,404.1	4,435.6
政府發行的流通紙幣及硬幣	123.4	124.1
總結餘	2,036.4	1,797.0
未償還外匯基金票據及債券	10,224.2	10,470.0
貨幣基礎	16,788.1	16,826.6

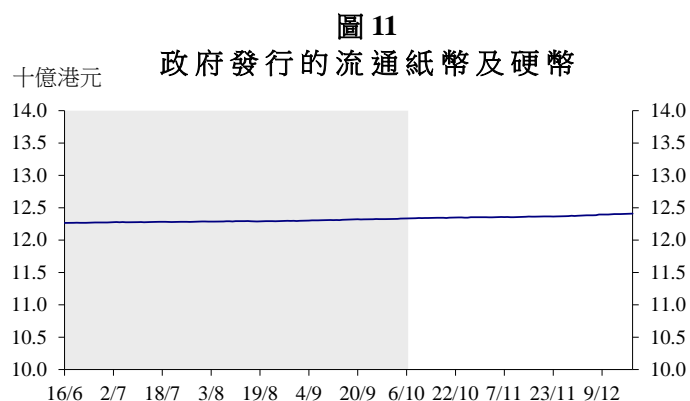
負債證明書

10. 報告期內，未贖回負債證明書總額由 10 月 9 日的 4,404.1 億港元增加至 12 月 19 日的 4,435.6 億港元（圖 10）。上述總額增加是由於發鈔銀行向金管局交出 4.04 億美元淨額，以換取總值約 32 億港元的負債證明書所致。



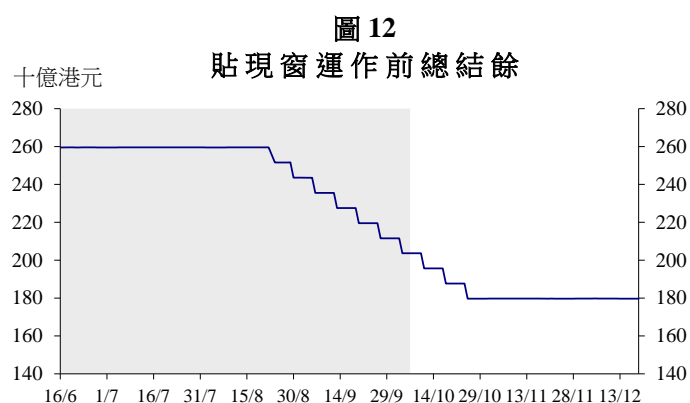
政府發行的流通紙幣及硬幣

11. 報告期內政府發行的流通紙幣及硬幣總額稍增，由 10 月 9 日的 123.4 億港元增至 12 月 19 日的 124.1 億港元（圖 11）。



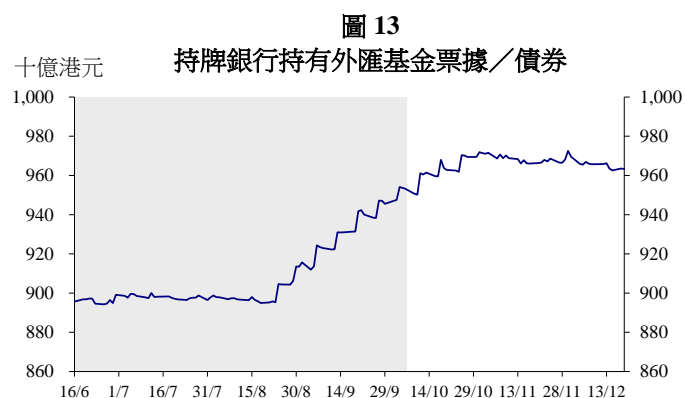
總結餘

12. 總結餘由 10 月 9 日的 2,036.4 億港元降至 12 月 19 日的 1,797.0 億港元（圖 12）。10 月份錄得跌幅是由於增發外匯基金票據，以應付銀行在流動性管理方面對此類票據的較大需求。



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由 10,224.2 億港元增加至 10,470.0 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 9,506.9 億港元（佔未償還總額的 93.0%）增加至 9,632.7 億港元（佔未償還總額的 92.0%）（圖 13）。

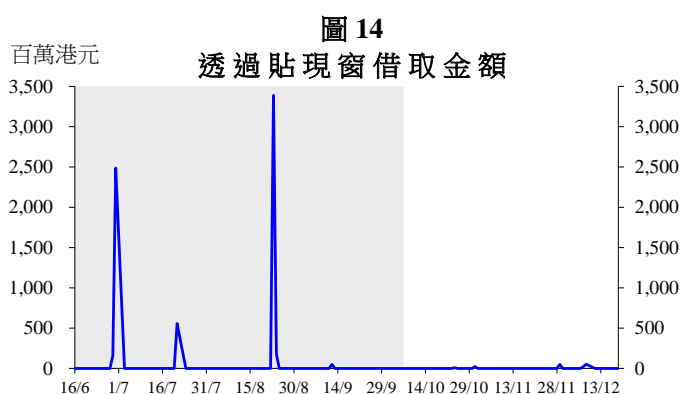


14. 未償還外匯基金票據及債券增加，主要是由增發外匯基金票據所致。報告期內增發總值 240 億港元外匯基金票據。增發安排符合貨幣發行局制度的原則，原因是這只屬貨幣基礎組成部分之間的轉移，即由總結餘移至外匯基金票據及債券，而貨幣基礎仍然由外匯儲備提供十足支持。報告期內支付外匯基金票據及債券利息總額為 **16.3583** 億港元；期內增發市值 **15.45** 億港元外匯基金票據及債券以吸納該等利息支出。餘數則結轉至總結餘。期內發行的外匯基金票據及債券均獲得踴躍認購（表 3）。

	發行數量	超額認購倍數
1 個月期票據	2 批	2.14 – 5.09
3 個月期票據	11 批	0.64 – 1.31
6 個月期票據	11 批	1.13 – 2.68
12 個月期票據	2 批	2.56 – 2.57
2 年期債券	1 批	10.21

貼現窗運作情況

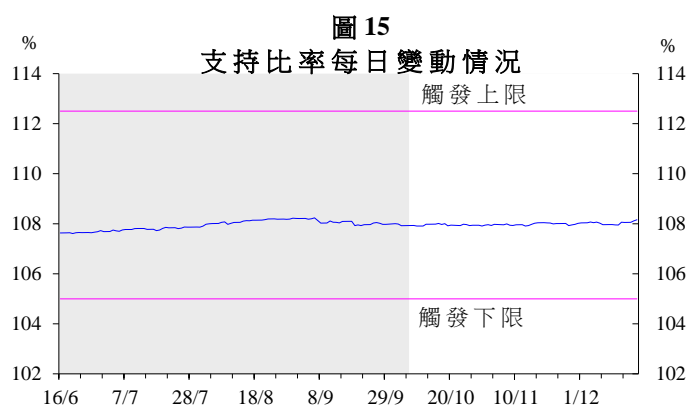
15. 報告期內有 **5** 間銀行透過貼現窗合共借取 **1.55** 億港元，而上一個報告期的借款額為 **68** 億港元（圖 14 及表 4）。



使用貼現窗的次數	銀行數目
1	5

支持組合

16. 支持資產於 12 月 19 日增加至 18,192.7 億港元，主要由於負債證明書的增加及來自投資的估值收益。由於支持資產在比例上的升幅較貨幣基礎為大，報告期內支持比率由 **107.93%** 微升至 **108.16%**（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

2018 年 2 月 22 日