

外匯基金諮詢委員會
轄下貨幣發行委員會

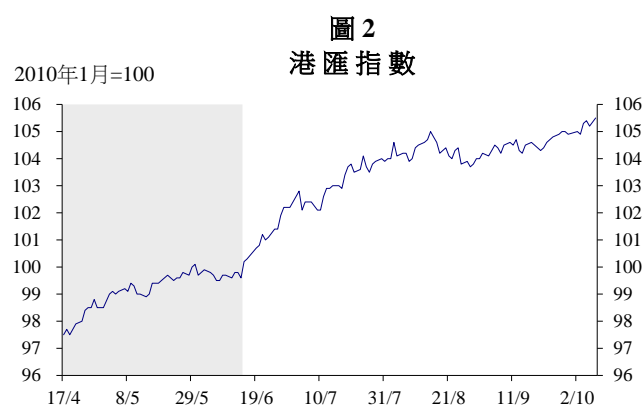
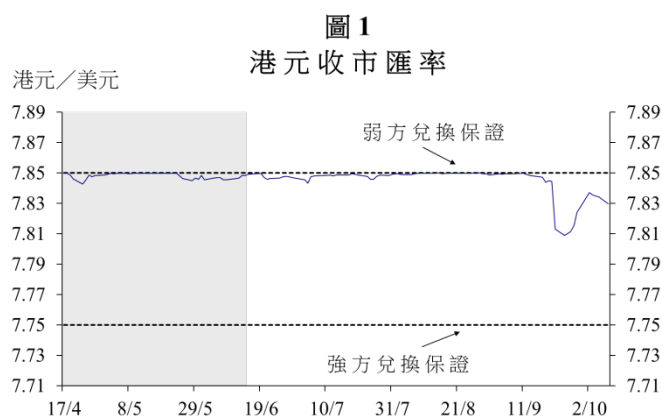
貨幣發行局制度運作報告

(2018年6月15日至10月8日)

報告期內，港元兌美元在 7.8090 至 7.8500（收市匯率）之間範圍上落。受到套息交易活動、企業匯回近期新股集資所得資金，以及股市相關資金流出影響，港元於 6 月中至 9 月中期間貼近弱方兌換保證水平。部分反映季結前銀行同業流動性收緊帶動套息交易平倉，港元匯率於 9 月底轉強，其後於報告期末逐步回軟。弱方兌換保證自 4 月 12 日首次被觸發以來合共被觸發 27 次，金管局於弱方兌換保證購入合共 1,035 億港元。在報告期末時，總結餘及貨幣基礎分別相應降至 765.8 億港元及 16,161.4 億港元。報告期內香港銀行同業拆息大致向上，主要反映弱方兌換保證被觸發後銀行同業流動性減少、美國加息的預期、新股集資活動相關的資金需求，以及季節性的流動資金需求。在整個報告期內，貨幣基礎仍然由外匯儲備提供十足支持，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. 在 2018 年 6 月 15 日至 10 月 8 日報告期內，港元兌美元匯率在 7.8090 至 7.8500（收市匯率）之間上落（圖 1）¹。港元於 6 月中至 9 月中期間貼近弱方兌換保證水平，其間在 8 月受到套息交易活動增加、企業匯回近期新股集資所得資金，以及股市相關資金流出影響，弱方兌換保證被觸發 8 次。於 9 月 21 日，港元匯率轉強至 7.7925 的日內高位，反映中秋節及季結前後流動資金需求增加，帶動短期港元銀行同業拆息上升，促使套息交易平倉。其後隨着季結資金需求減退，港元逐步回軟，於報告期末收報 7.8299。弱方兌換保證自 4 月 12 日首次被觸發以來合共被觸發 27 次²，累計流出資金 1,035 億港元。儘管如此，港元交易繼續暢順有序。於報告期內，名義港匯指數上升，反映美元兌大多數主要貨幣升值（圖 2）。

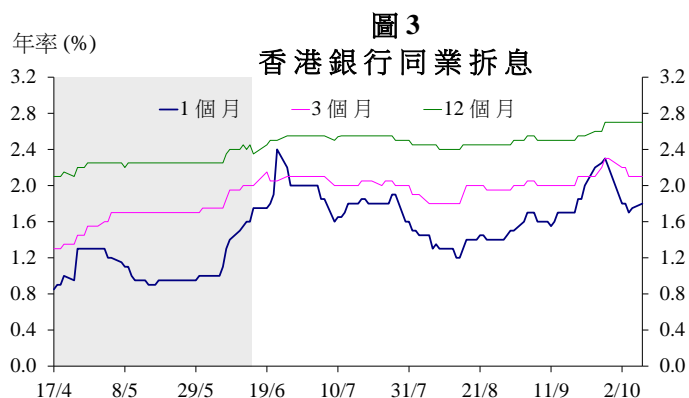


¹ 在本報告中的日度時間序列中，灰色部分為上個報告期的情況，以方便參考及比較。

² 弱方兌換保證於 4 月被觸發 13 次、5 月被觸發 6 次，以及 8 月被觸發 8 次。

利率

2. 報告期內香港銀行同業拆息大致向上（圖 3），主要反映弱方兌換保證被觸發後銀行同業流動性減少、美國加息的預期、新股集資活動相關的資金需求，以及季節性的流動資金需求。短期香港銀行同業拆息波動較大。1 個月香港銀行同業拆息於 6 月底及 9 月底略為上升，反映接近季結時流動性收緊。踏入 10 月，流動性狀況改善。就整個報告期而言，1 個月及 3 個月香港銀行同業拆息分別上升 5 基點及 10 基點，至 1.8 厘及 2.1 厘；12 個月拆息上升 35 基點，至 2.7 厘。

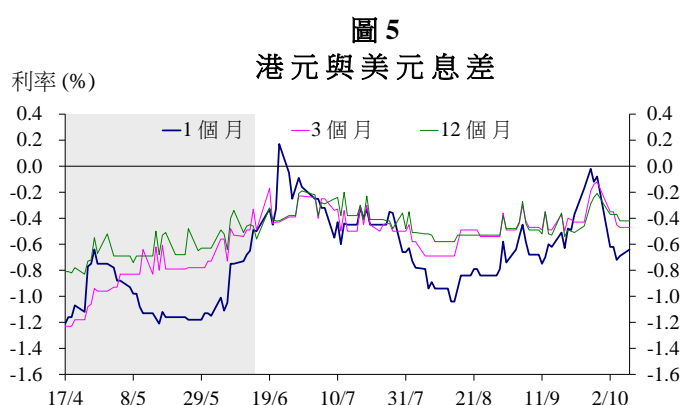


3. 以 1 個月香港銀行同業拆息每日變動標準差量度的**利率變動幅度**由上個報告期的 7.6 基點，上升至今個報告期的 11.2 基點（圖 4）。該標準差對 1 個月香港銀行同業拆息平均數的比率的走勢亦相近。³

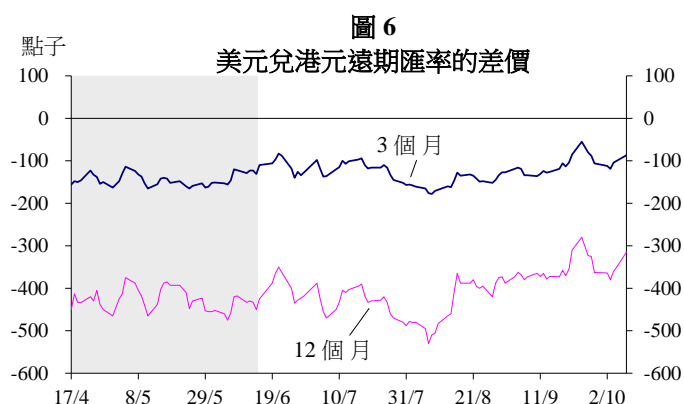


³ 1 個月香港銀行同業拆息每日變動標準差與該月同業拆息平均數的比率，反映利率波幅相對平均利率水平的大小。

4. 接近 9 月底，港元與美元銀行同業拆息的負息差普遍收窄（圖 5）。於 6 月底，1 個月的息差略現正數，反映 1 個月香港銀行同業拆息錄得較大升幅。接近報告期末，負息差再度擴大，1 個月、3 個月及 12 個月的息差於報告期末分別收報負 64 基點、負 47 基點及負 42 基點。



5. 於 9 月底，港元遠期匯率差價折讓收窄，大致跟隨港元與美元銀行同業拆借息差的走勢（圖 6）。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 87 點子及負 315 點子。



6. 報告期內港元收益率曲線上移，大致跟隨美元收益率曲線的走勢（圖 7）。於報告期末，10 年期香港政府債券收益率上升 23 基點至 2.52%；3 年期香港政府債券收益率上升 27 基點至 2.42%。香港政府債券與美國國債的負收益率差距普遍擴大，反映美元收益率的升幅較港元收益率為大，以長期債券情況尤其明顯（表 1）。

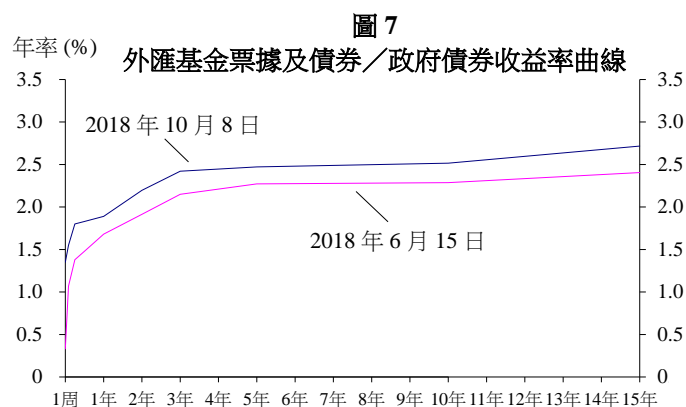
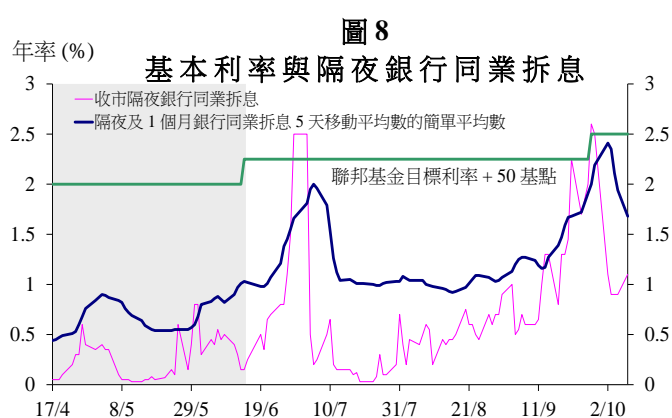


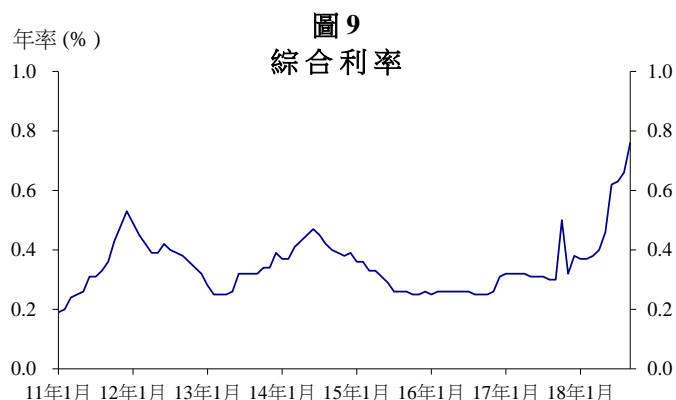
表 1
外匯基金票據及香港政府債券
與美國國庫券的收益率差距（基點）

	15/6/2018	5/10/2018
3 個月期 外匯基金票據	-56	-44
12 個月期 外匯基金票據	-67	-75
3 年期香港政府債券	-53	-59
5 年期香港政府債券	-54	-62
10 年期香港政府債券	-64	-74

7. 因應美國聯邦基金利率目標區間於 9 月 26 日（美國時間）由 1.75 至 2.00 厘上調至 2.00 至 2.25 厘，金管局基本利率由 2.25 厘調高至 2.50 厘（圖 8）。按照於 2009 年 3 月 26 日宣布的經修訂計算公式，基本利率繼續定於美國聯邦基金利率目標區間下限加 50 個基點的水平。



8. 由於面對香港銀行同業拆息上升，銀行體系資金成本增加，本港銀行調高最優惠貸款利率及存款利率。隨着美國聯邦基金利率目標區間於 9 月底的上調，本港銀行把最優惠貸款利率調高 12.5 至 25.0 基點。於報告期末，市場上出現三個不同的最優惠貸款利率(5.125 厘、5.375 厘及 5.500 厘)。報告期內，零售銀行 1 個月港元定期存款平均利率牌價由 0.01 厘輕微上升至 0.14 厘⁴。反映零售銀行平均資金成本的**綜合利率**⁵，由 6 月底的 0.62 厘上升至 9 月底的 0.76 厘（圖 9）。貸款方面，新批按揭貸款平均利率由 6 月的 2.15 厘上升至 2.5 厘左右，主要反映以香港銀行同業拆息為基準的按揭中，其按最優惠貸款利率釐定的利率上限有所上升⁶。



⁴ 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。

⁵ 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。

⁶ 由於最優惠貸款利率上調，以及以最優惠利率為基準的上限息差收窄，因此在以香港銀行同業拆息為基準的按揭中，其按最優惠貸款利率釐定的利率上限有所上升。

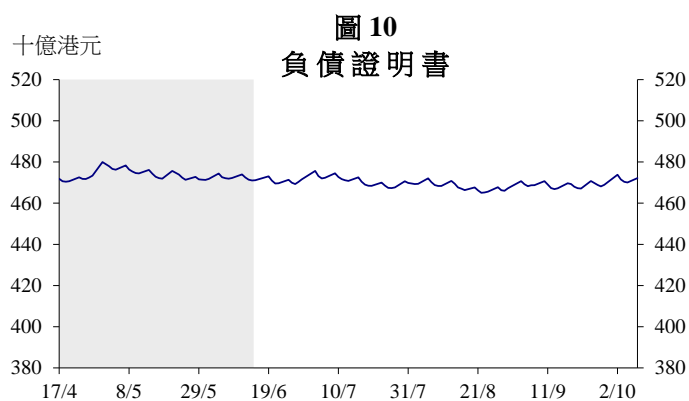
貨幣基礎

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 2018 年 6 月 15 日的 16,438.6 億港元降至 2018 年 10 月 8 日的 16,161.4 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)	15/6/2018	8/10/2018
負債證明書	4,711.3	4,722.0
政府發行的流通紙幣及硬幣	127.0	127.5
總結餘	1,094.8	765.8
未償還外匯基金票據及債券	10,505.6	10,546.2
貨幣基礎	16,438.6	16,161.4

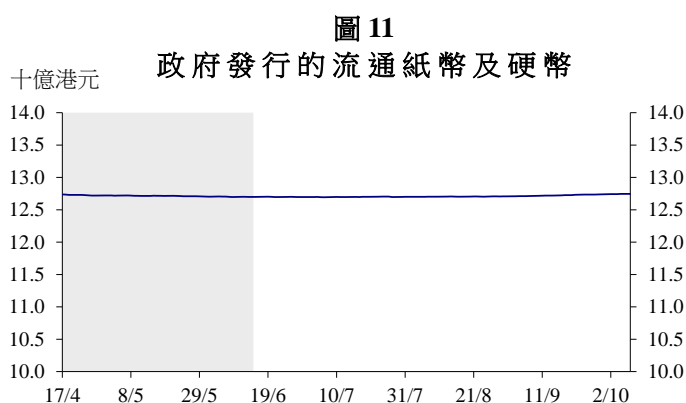
負債證明書

10. 報告期內，發鈔銀行向金管局交出淨額 1.37 億美元，以換取總值 10.7 億港元的負債證明書。因此，未贖回負債證明書總額由 2018 年 6 月 15 日的 4,711.3 億港元稍增至 2018 年 10 月 8 日的 4,722.0 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稍增，由 2018 年 6 月 15 日的 127.0 億港元增加至 2018 年 10 月 8 日的 127.5 億港元（圖 11）。



總結餘

12. 報告期內總結餘由 **1,094.8 億港元** 降至 **765.8 億港元** (圖 12)，反映弱方兌換保證於 8 月被觸發 (表 3)。由於貨幣基礎下降與美元儲備的相應減幅一致，因此上述外匯操作符合貨幣發行局的原則。

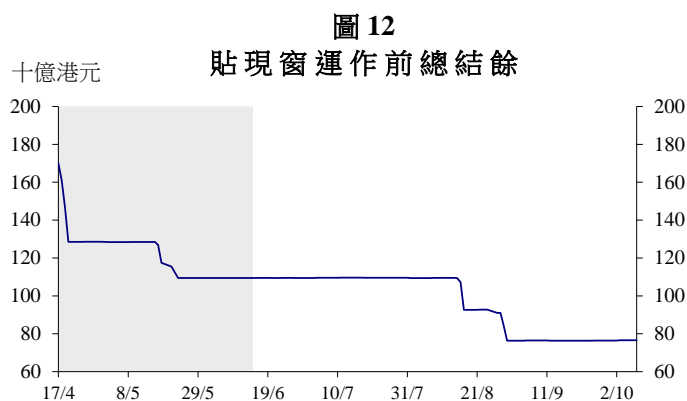
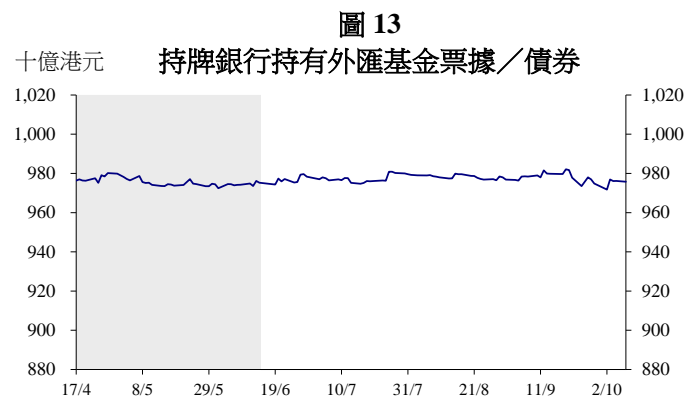


表 3
金管局進行的港元／美元外匯交易
(15/6 – 8/10/2018)

交易日	買入港元淨額 (億港元)
14/8/2018	21.59
15/8/2018	146.32
23/8/2018	17.66
27/8/2018	67.20
28/8/2018	78.50
總額	331.27

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 10,505.6 億港元增加至 10,546.2 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 9,750.5 億港元 (佔未償還總額的 92.8%) 稍增至 9,757.7 億港元 (佔未償還總額的 92.5%) (圖 13)。

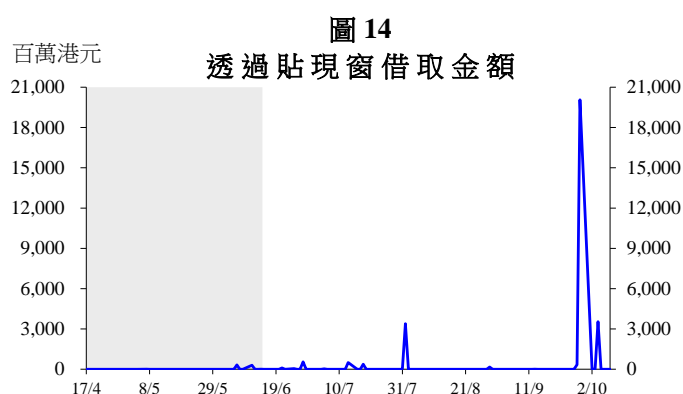


14. 報告期內支付外匯基金票據及債券利息總額為 **52.0769** 億港元。期內增發市值 **49.3202** 億港元的外匯基金票據及債券以吸收該等利息支出，餘數則結轉至總結餘。期內發行的外匯基金票據及債券均獲得踴躍認購（表 4）。

	發行數量	超額認購倍數
1 個月期票據	3 批	3.00 – 4.88
3 個月期票據	16 批	0.87 – 2.32
6 個月期票據	16 批	1.47 – 4.00
12 個月期票據	5 批	1.35 – 3.80
2 年期債券	1 批	2.94

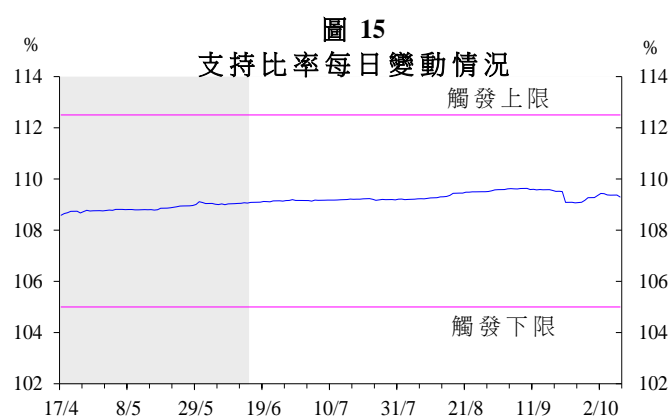
貼現窗運作情況

15. 報告期內透過貼現窗借款總額為 **291** 億港元，而上一個報告期（由 4 月 17 日至 6 月 14 日）的借款額為 6.36 億港元（圖 14）。



支持組合

16. 支持資產於 2018 年 10 月 8 日下降至 17,666.3 億港元，主要反映金管局於弱方兌換保證出售美元支持資產。計及支持資產收到的利息及相關的估值收益後，報告期內支持比率由 **109.08%** 微升至 **109.29%**（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 12 月 10 日