

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

(2019年10月12日至2020年1月8日)

報告期內，港元兌美元在 7.7726 至 7.8452 之間上落。受到新股集資活動衍生的港元資金需求所支持，港元自 10 月中以來逐步轉強。踏入 12 月，港元上升動力進一步增強，在接近報告期末時處於兌換保證範圍的強方。對港元的強勁需求，部分來自股票相關需求，部分則由於接近年底時流動性收緊而促使港元短倉交易平倉。整體而言，港元外匯及銀行同業市場交易繼續暢順有序。報告期內，由於流動性收緊，短期港元銀行同業拆息（即香港銀行同業拆息）普遍上升，其中隔夜及 1 個月拆息波幅較大。於報告期末時，總結餘變動不大，維持於約 544 億港元；貨幣基礎則稍增至 16,641.3 億港元。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。

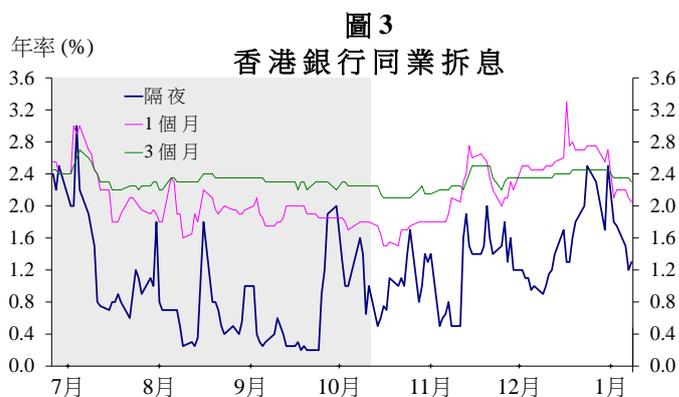
## 港元匯率

1. 於報告期內（2019年10月12日至2020年1月8日），港元兌美元在 7.7726 至 7.8452（收市匯率）之間上落（圖 1）。<sup>1</sup> 受到新股集資活動衍生的港元資金需求所支持，港元在 10 月中開始逐步轉強。踏入 12 月，港元上升動力進一步增強，在接近報告期末時處於兌換保證範圍的強方。對港元的強勁需求，部分來自股票相關需求，部分則由於接近年底時流動性收緊而促使港元短倉交易平倉。整體而言，於報告期內港元交易暢順有序，於 2020 年 1 月 8 日兌美元收報 7.7777。名義港匯指數微跌，部分反映美元兌大多數主要貨幣貶值（圖 2）。



## 利率

2. 報告期內，隔夜、1個月及 3 個月港元銀行同業拆息（即香港銀行同業拆息）普遍上升（圖 3）。其中隔夜及 1 個月拆息在 11 月及 12 月波幅較大，主要受到大型新股集資的流動性需求，以及市場預計接近年底時對資金的需求所影響。就整個報告期而言，隔夜、



<sup>1</sup> 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。

1 個月及 3 個月香港銀行同業拆息分別上升 80 基點、30 基點及 5 基點，至 1.30 厘、2.05 厘及 2.30 厘。

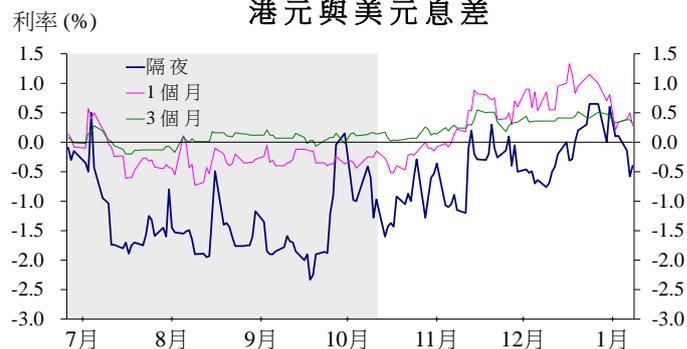
3. 以 1 個月香港銀行同業拆息每日變動標準差量度的**利率變動幅度**由上個報告期的 15.1 基點，上升至今個報告期的 17.8 基點（圖 4）。該標準差對 1 個月香港銀行同業拆息平均數的比率的走勢亦相近。<sup>2</sup>

4. **短期港元與美元銀行同業拆息的息差普遍轉為正數**（圖 5），這反映隨着美國聯邦基金利率目標區間下調，美元銀行同業拆息（即倫敦銀行同業拆息）下跌，以及接近年底時在流動性收緊的情況下香港銀行同業拆息上升。與此同時，息差的變動大致反映香港銀行同業拆息的走勢。於報告期末，隔夜、1 個月及 3 個月的息差分別收報負 40 基點、28 基點及 33 基點。

**圖 4**  
**利率變動幅度**

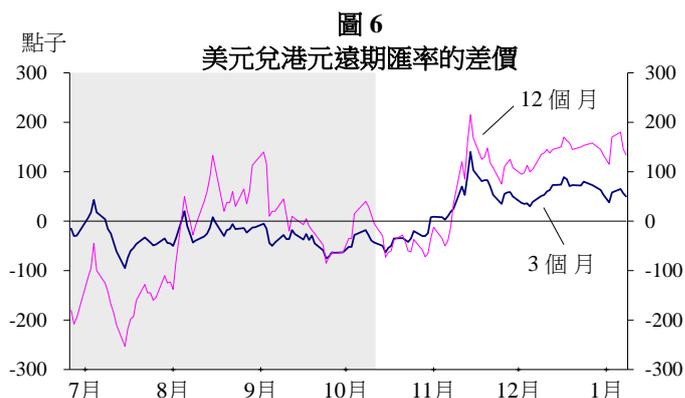


**圖 5**  
**港元與美元息差**

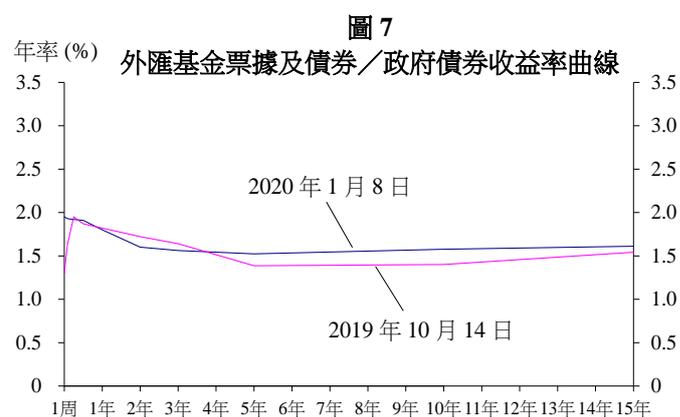


<sup>2</sup> 1 個月香港銀行同業拆息每日變動標準差與該月同業拆息平均數的比率，反映利率波幅相對平均利率水平的大小。

5. 報告期內 3 個月及 12 個月港元遠期匯率差價自 11 月以來轉為溢價，大致跟隨港元與美元銀行同業拆息的息差走勢，於報告期末時分別收報 50 點子及 134 點子（圖 6）。



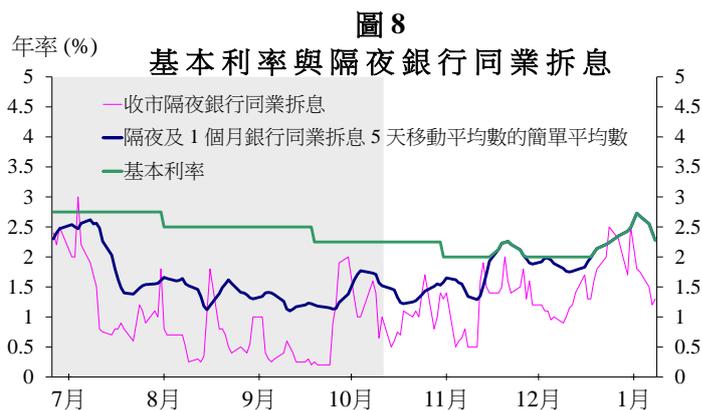
6. 報告期內港元收益率曲線的長期部分上移，大致跟隨同期美元收益率的走勢（圖 7）。報告期內，10 年期香港政府債券收益率上升 18 基點至 1.58%。另一方面，1 年期外匯基金票據收益率則微跌 2 基點至 1.80%。較長年期的港元與美元負收益率差距收窄，反映港元長期收益率升幅較同期美元收益率為大（表 1）。然而，由於港元短期收益率跌幅較同期美元收益率為小，大部分較短年期的港元與美元正收益率差距擴闊。



**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）

	15/10/2019	8/1/2020
3 個月期 外匯基金票據	28	38
12 個月期 外匯基金票據	14	25
3 年期香港政府債券	1	-5
5 年期香港政府債券	-22	-15
10 年期香港政府債券	-39	-29

7. 因應美國聯邦基金利率目標區間於 10 月 30 日（美國時間）下調 25 基點，金管局基本利率由 2.25 厘調低至 2.00 厘。然而，隨着隔夜及 1 個月香港銀行同業拆息的上升走勢，基本利率自 12 月中以來逐步上升，於報告期末時升至 2.28 厘（圖 8）。按照既定公式，基本利率定於當前的美國聯邦基金利率目標區間的下限加 50 基點，或隔夜及 1 個月香港銀行同業拆息的 5 天移動平均數的平均值，以較高者為準。



8. 隨着美國聯邦基金利率目標區間於 10 月下調，一些零售銀行調低其最優惠貸款利率。於報告期末，市場上的最優惠貸款利率由 5.00 厘至 5.50 厘不等。新批按揭貸款平均利率由 9 月的 2.56 厘微跌至 11 月的 2.53 厘，這主要反映最優惠貸款利率下跌，儘管在以香港銀行同業拆息為基準的按揭中，用以計算其按最優惠貸款利率釐定上限的息差收窄。報告期內，零售銀行 1 個月港元定期存款平均利率牌價由 0.14 厘降至 0.12 厘<sup>3</sup>。然而，反映零售銀行平均資金成本的**綜合利率**<sup>4</sup>，由 9 月底的 1.02 厘微升至 11 月底的 1.04 厘（圖 9）。



<sup>3</sup> 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。

<sup>4</sup> 綜合利率是指銀行帳冊上所有港元利率敏感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，以及並無牽涉正式支付利息但其價值對利率變動敏感的所有其他負債（如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 2019 年 10 月 14 日的 16,575.0 億港元稍增至 2020 年 1 月 8 日的 16,641.3 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）	14/10/2019	8/1/2020
負債證明書	5,155.3	5,170.2
政府發行的流通紙幣及硬幣	129.9	134.1
總結餘	544.2	544.2
未償還外匯基金票據及債券	10,745.6	10,792.9
<b>貨幣基礎</b>	<b>16,575.0</b>	<b>16,641.3</b>

## 負債證明書

10. 反映報告期內流通貨幣需求淨增加，發鈔銀行向金管局交出淨額 1.91 億美元，以換取共值 14.90 億港元的負債證明書。因此，未贖回負債證明書總額由 2019 年 10 月 14 日的 5,155.3 億港元增加至 2020 年 1 月 8 日的 5,170.2 億港元（圖 10），增幅為 0.3%。



## 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由 129.9 億港元增至 134.1 億港元（圖 11）。



## 總結餘

12. 報告期內兌換保證沒被觸發，總結餘（在貼現窗運作前）變動不大，約為 544 億港元（圖 12）。弱方兌換保證上次於 2019 年 3 月被觸發。<sup>5</sup>



<sup>5</sup> 弱方兌換保證於 2018 年 4 月 12 日首度被觸發，其後於 2018 全年被觸發 27 次，於 2019 年初至報告期末為止被觸發 8 次，涉及資金外流總額 1,256 億港元。

## 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 10,745.6 億港元增加至 10,792.9 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 9,894.8 億港元（佔未償還總額的 92.1%）上升至 9,999.9 億港元（佔未償還總額的 92.7%）（圖 13）。



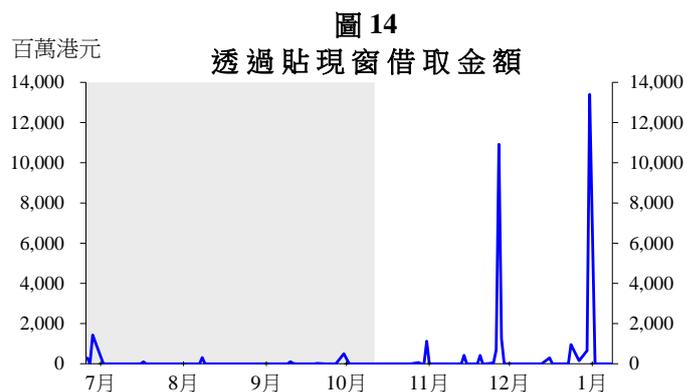
14. 報告期內支付外匯基金票據及債券利息總額為 52.1469 億港元。期內增發市值 52.0872 億港元的外匯基金票據及債券以吸收該等利息支出。期內發行的外匯基金票據及債券普遍獲得踴躍認購（表 3）。

**表 3**  
外匯基金票據／債券的發行統計  
(12/10/2019 – 8/1/2020)

	發行數量	超額認購倍數
1 個月期票據	2 批	3.60 – 4.73
3 個月期票據	13 批	1.07 – 2.69
6 個月期票據	13 批	1.80 – 3.90
12 個月期票據	3 批	2.92 – 5.68
2 年期債券	1 批	2.73

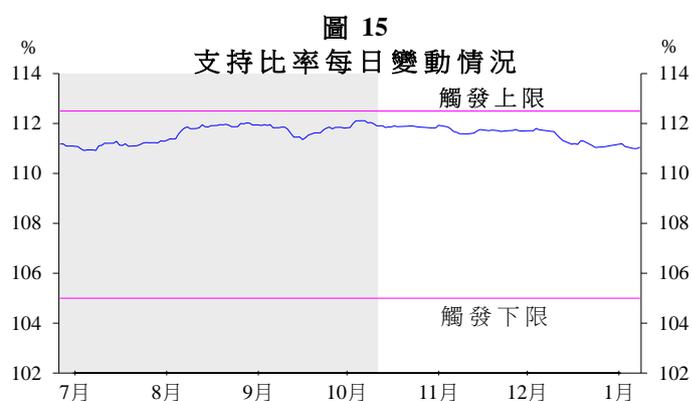
## 貼現窗運作情況

15. 報告期內透過貼現窗借款總額為 304 億港元，而上一個報告期（由 2019 年 6 月 26 日至 10 月 11 日）的借款額為 28 億港元（圖 14）。



## 支持組合

16. 支持資產於 2020 年 1 月 8 日下降至 18,472.7 億港元，部分反映投資估值下跌。報告期內支持比率由 111.84% 下降至 111.05%（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  
2020 年 3 月 6 日