

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6月18日至9月20日)

儘管宏觀經濟及金融環境不明朗，但報告期內港元匯率在 7.7816 至 7.8097 之間窄幅上落。貨幣市場方面，香港銀行同業拆息跟隨同期美元拆息略為上升。由於對美元流動資金的需要增加，美元兌港元遠期匯率折讓擴大。雖然總結餘無大變動，但是貨幣基礎由 10,518.9 億港元增加至 10,560.2 億港元，原因是負債證明書增加。這些操作都符合貨幣發行局制度的原則，貨幣基礎的變動與用作支持貨幣基礎的外匯儲備的變動完全一致。

港元匯率

1. 報告期內港元匯率在 7.7816 至 7.8097 之間窄幅上落（圖 1）。儘管股票相關的港元資金需求波動、市場對歐洲主權債務問題的憂慮日深、主要經濟體系的增長前景急劇惡化、美國主權信貸評級被下調，以及其後全球股市下挫，但市場繼續有序運作。港元匯率於 9 月 20 日收市報 7.7946，而 6 月 20 日則為 7.7951。另外，港匯指數在 7 月及 8 月轉弱，但在接近報告期結束時轉強，與美元的走勢相符（圖 2）。

圖 1
港元收市匯率

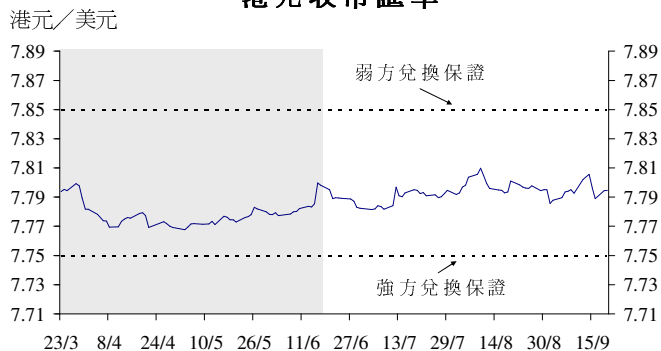


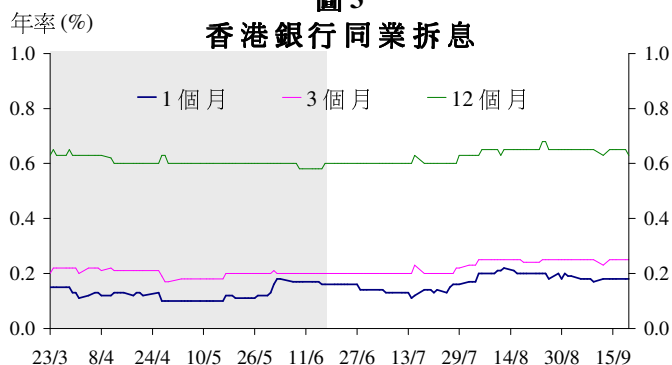
圖 2
港匯指數



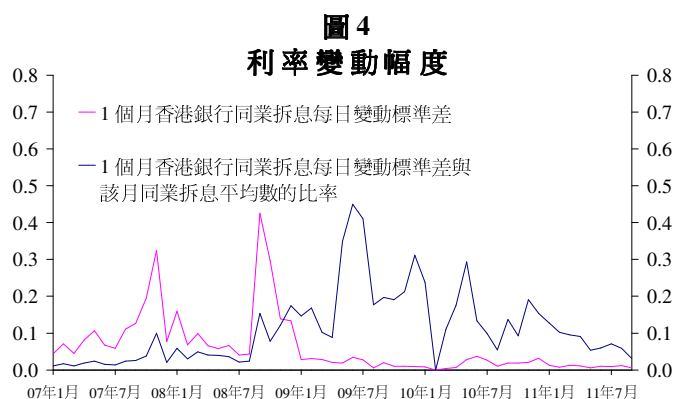
利率

2. 香港銀行同業拆息跟隨同期美元拆息的走勢，在報告期內稍升（圖 3）。報告期內 3 個月香港銀行同業拆息上升 5 基點，期末收市報 0.25 厘。12 個月拆息亦上升 3 基點，期末收市報 0.63 厘。

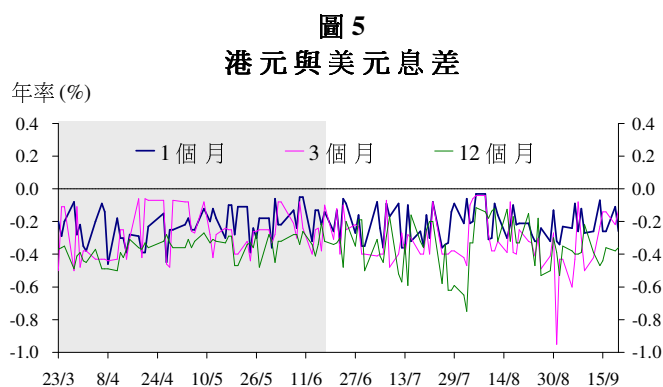
圖 3
香港銀行同業拆息



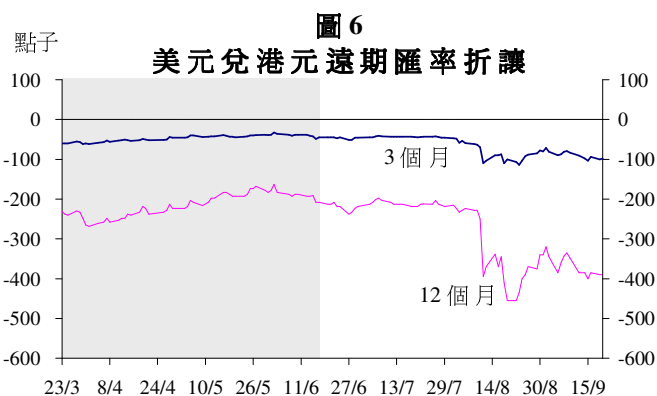
3. **利率變動幅度**（以 1 個月香港銀行同業拆息每日變動標準差計）由 6 月份的 1 基點**微跌**至 9 月份幾乎零的水平（圖 4）。該標準差與 1 個月香港銀行同業拆息平均數的比率亦下跌。¹



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 個月及 3 個月的平均負息差分別為負 22 基點及負 32 基點。12 個月的負息差在負 11 基點至負 75 基點的範圍內上落，於 9 月 20 日收市報負 36 基點。



5. 於報告期前半部分，3 個月及 12 個月美元兌港元遠期匯率折讓大致平穩，但在報告期後半部分**擴大**，據報原因為美元流動資金需求增加（圖 6）。在整個報告期內，3 個月及 12 個月美元兌港元遠期匯率折讓幅度分別擴大 53 點子及 177 點子，於 9 月 20 日收市分別報負 98 點子及負 390 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，**短期外匯基金票據的引伸收益率大致在低位保持穩定，長期外匯基金債券收益率則下跌**（圖 7），反映在傳統避險資產的需求增加下，同期美國國庫券的收益率下跌的走勢。除了 3 年期以下的收益率差距外，其他期限的外匯基金票據及債券的收益率與同期美國國庫券的收益率差距普遍收窄（表 1）。

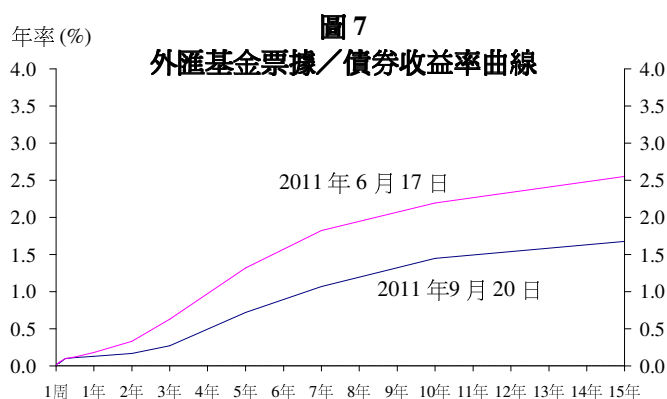
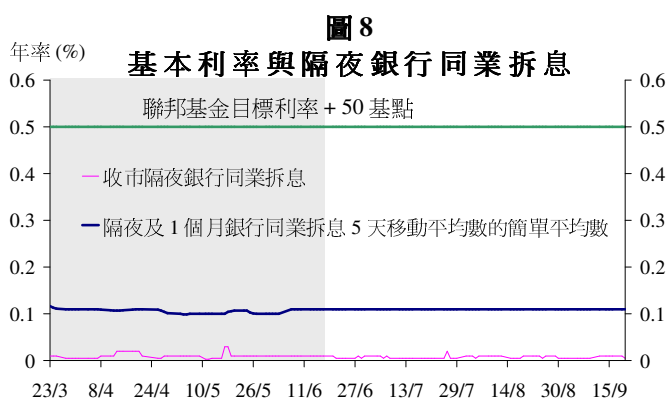


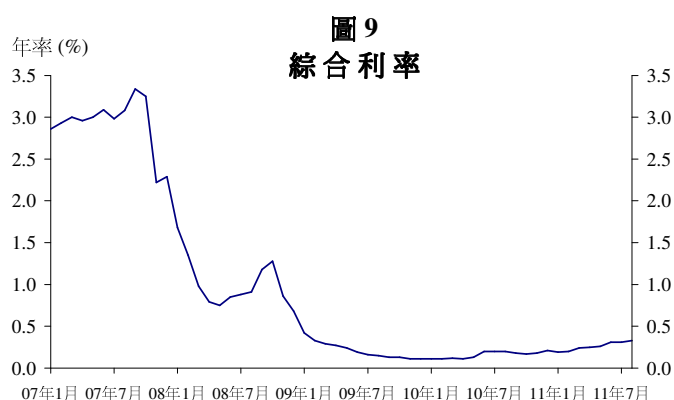
表 1
外匯基金票據／債券與美國國庫券
的收益率差距（基點）

	17/6/2011	20/9/2011
3 個月	7	8
1 年	2	4
3 年	-4	0
5 年	-22	-9
10 年	-76	-45
15 年	-106	-79

7. 美國聯邦公開市場委員會於 8 月份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，並表示以當前的經濟狀況來衡量，至少至 2013 年中，聯邦基金目標利率都會一直維持在極低水平。在 9 月份的會議上，委員會維持聯邦基金目標利率不變，另推出新措施使長期美元利率下調。因此，**金管局亦維持基本利率於 0.5 厘不變**（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走勢相符。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及香港銀行同業拆息保持穩定，但新批核的按揭貸款利率持續上升。由於銀行的資金需求增加，所以零售銀行的港元存款利率亦微升。受到存款利率上調帶動，**反映銀行平均資金成本的綜合利率**由 6 月的 0.31 厘**稍升**至 8 月的 0.33 厘（圖 9）。²



² 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。

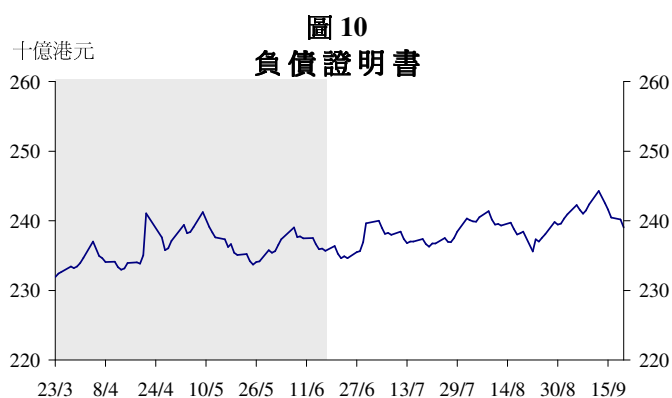
貨幣基礎

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 10,518.9 億港元增至 9 月 20 日的 10,560.2 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)	20/6/2011	20/9/2011
負債證明書	2,363.8	2,390.4
政府發行的流通紙幣及硬幣	95.3	95.5
總結餘	1,487.5	1,487.4
未償還外匯基金票據及債券	6,572.4	6,586.9
貨幣基礎	10,518.9	10,560.2

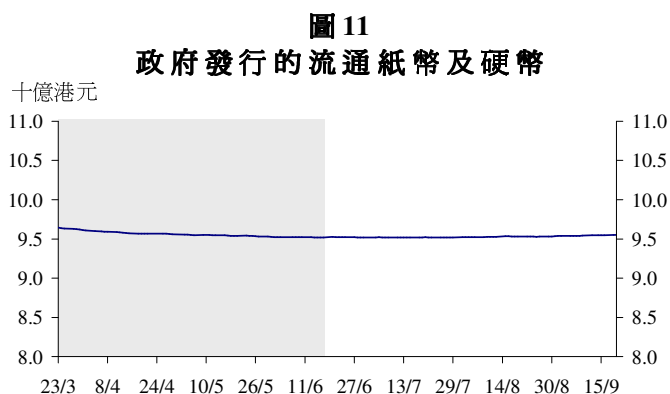
負債證明書

10. 報告期內，3 間發鈔銀行向金管局合共交出約 3.4103 億美元，以換取總值 26.6 億港元的負債證明書，部分反映中秋節假期前後鈔票需求增加。因此，**未贖回負債證明書總額由 6 月 20 日的 2,363.8 億港元上升至 9 月 20 日的 2,390.4 億港元**（圖 10）。



政府發行的流通紙幣及硬幣

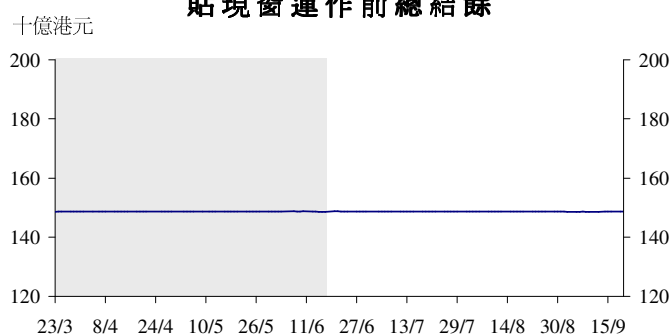
11. 報告期內**政府發行的流通紙幣及硬幣總額無大變動，約為 95.4 億港元**（圖 11）。



總結餘

12. 報告期內**總結餘保持穩定**，約為 1,487.4 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）。

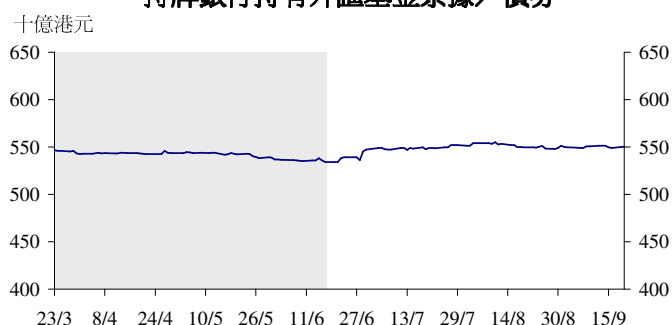
圖 12
貼現窗運作前總結餘



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輕微上升**，由 6 月 20 日的 6,572.4 億港元上升至 9 月 20 日的 6,586.9 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 5,341.1 億港元（佔未償還總額的 81.3%）上升至 5,504.9 億港元（佔未償還總額的 83.6%）（圖 13）。

圖 13
持牌銀行持有外匯基金票據／債券



14. 報告期內所支付的外匯基金票據及債券利息總額為 6.2812 億港元；期內增發市值 3.8890 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）。

表 3
外匯基金票據／債券的發行統計
(18/6 – 20/9/2011)

	發行數量	超額認購倍數
3 個月期票據	13 批	0.97 – 4.17
6 個月期票據	11 批	1.71 – 8.79
12 個月期票據	4 批	2.65 – 13.99
2 年期債券	1 批	4.83
5 年期債券	2 批	2.07 – 2.39
10 年期債券	1 批	2.64
15 年期債券	1 批	1.98

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合共 2.21 億港元，而上一個報告期的借款額為 13.1 億港元（圖 14 及表 4）。

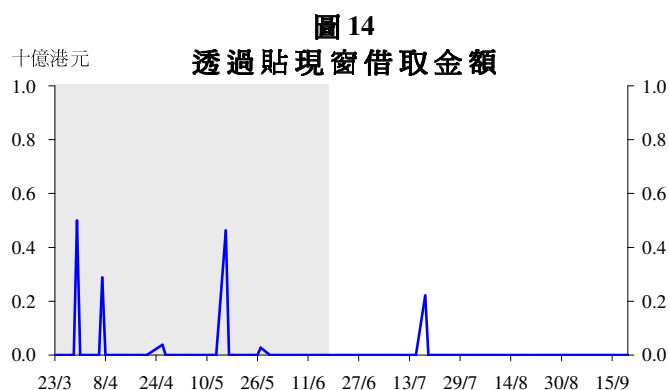


表 4
個別銀行使用貼現窗的次數
(18/6 – 20/9/2011)

使用貼現窗的次數	銀行數目
1	1
總數	1

支持組合

16. 報告期內支持資產增加，反映負債證明書增加及錄得估值收益。由於比例上支持資產的增幅高於貨幣基礎的增幅，因此報告期內支持比率由 108.58% 升至 109.23%（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

2011 年 11 月 15 日