

**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9月21日至12月21日)**

儘管有關歐洲主權債務危機的憂慮揮之不去及全球宏觀經濟前景轉差，報告期內港元匯率只在 7.7671 至 7.8019 之間窄幅上落。貨幣市場方面，香港銀行同業拆息於接近 12 月底時跟隨同期美元拆息略為上升，而據稱由於港元流動資金需求增加，美元兌港元遠期匯率折讓收窄。由於負債證明書增加，貨幣基礎由 10,560.2 億港元增加至 10,664.9 億港元。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 7.7671 至 7.8019 之間窄幅上落** (圖 1)。儘管有關歐洲主權債務危機的憂慮揮之不去，外界亦擔心歐元區銀行資金壓力會造成連鎖影響，以及全球金融市場變得更加波動，但市場繼續有秩序地運作。港元匯率由 9 月 21 日的 7.7898 略為轉強至 12 月 21 日的 7.7800。另外，**港匯指數**於報告期內由 81.7 轉強至 82.4，反映美元兌大部分主要貨幣升值 (圖 2)。

圖 1  
港元收市匯率

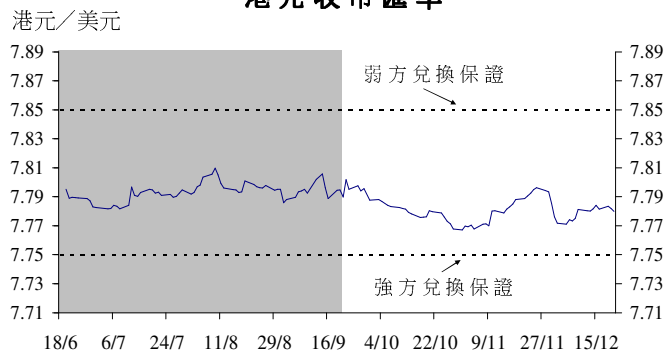


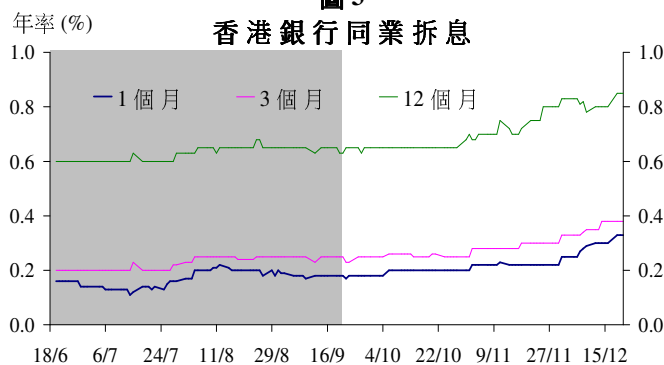
圖 2  
港匯指數



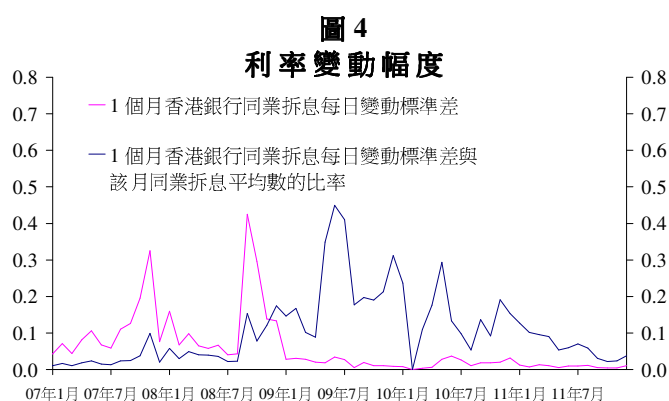
## 利率

2. 在接近報告期末時 **香港銀行同業拆息稍升**，反映同期美元息率向上、年末時期需要流動資金以及與首次發售新股相關的資金需求上升 (圖 3)。3 個月香港銀行同業拆息於報告期內上升 13 基點，收市報 0.38 厘；12 個月拆息亦上升 22 基點，報 0.85 厘。

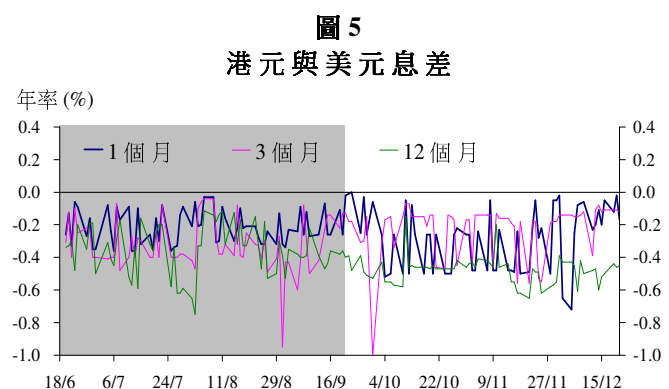
圖 3  
香港銀行同業拆息



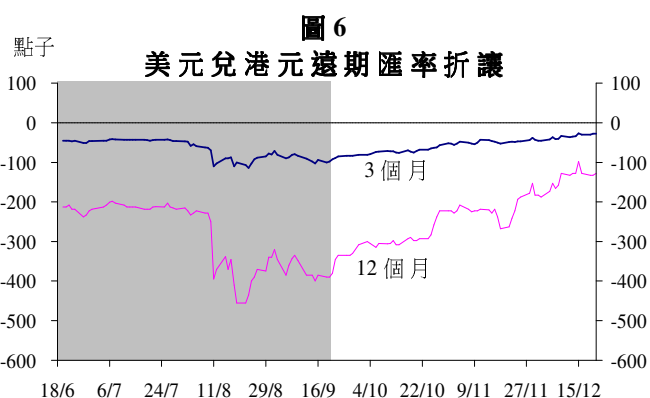
3. **利率變動幅度**（以 1 個月香港銀行同業拆息每日變動標準差計）由 9 月份接近零**上升**至 12 月份（截至 12 月 21 日）約 4 基點（圖 4）。該標準差與 1 個月香港銀行同業拆息平均數的比率亦上升。<sup>1</sup>



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 個月的平均負息差為負 28 基點。於 12 月 21 日收市時，3 個月及 12 個月的負息差分別為負 12 基點及負 45 基點，與 9 月 21 日收市所報的負 13 基點及負 40 基點相比變動不大。

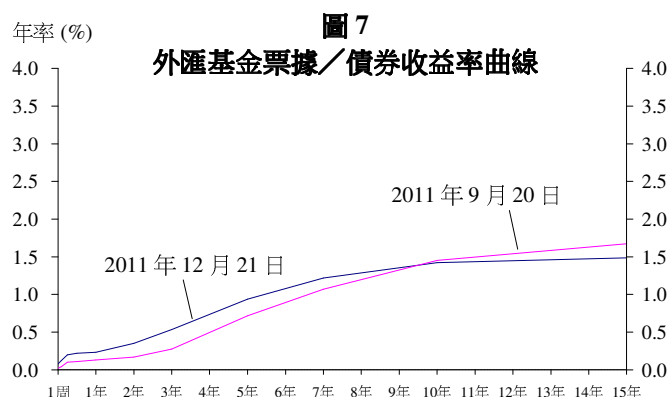


5. 雖然港元與美元之間的息差大致穩定，但報告期內**3 個月及 12 個月美元兌港元遠期匯率折讓收窄**，據悉為港元流動資金需求增加所致（圖 6）。於 12 月 21 日收市時，3 個月及 12 個月美元兌港元遠期匯率折讓幅度分別收窄 64 點子及 252 點子，報負 28 點子及負 128 點子。



<sup>1</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。

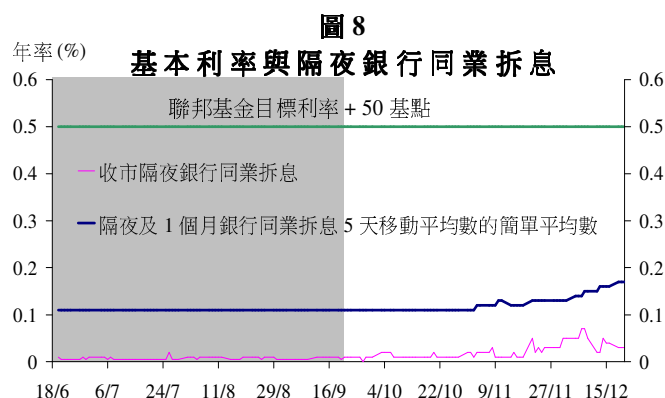
6. 報告期內，**短期外匯基金票據的引伸收益率由低位稍升，長期外匯基金債券收益率則下跌**（圖7）。此外，與同期美國國庫券相比的收益率差距普遍擴大（表1）。這部分反映雖然期內港元收益率曲線變得平坦，但美元收益率曲線並無大變動。後者反映了美國當局採取的延長期限計劃（所謂的「扭曲操作」）本應對長期美元息率造成下調壓力，但相關收益率並沒有大幅下調。



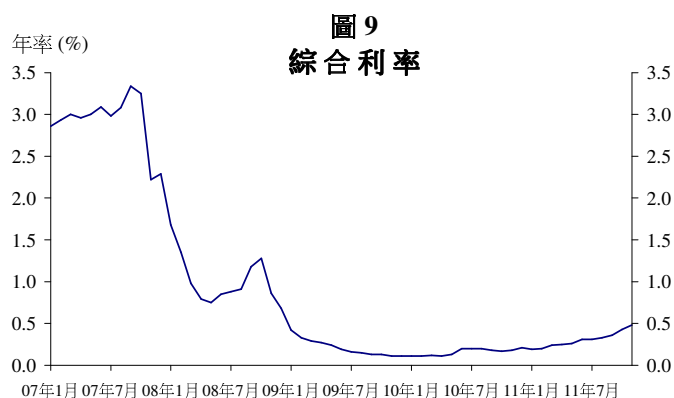
**表 1**  
外匯基金票據／債券與美國國庫券  
的收益率差距（基點）

	20/9/2011	21/12/2011
3 個月	8	18
1 年	4	13
3 年	0	17
5 年	-9	1
10 年	-45	-57
15 年	-79	-94

7. 美國聯邦公開市場委員會於 9 月、11 月及 12 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，並重申以當前的經濟狀況來衡量，聯邦基金目標利率至少在 2013 年中前仍然會一直維持在極低水平。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。



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保持穩定，但銀行新批核的按揭貸款利率持續上升，當中以香港銀行同業拆息為基準的按揭息率須在拆息之上再加較大幅度的溢價。在銀行資金需求增加的形勢下，零售銀行的港元定期存款利率亦上升。受到存款利率及銀行同業拆息上調帶動，**反映銀行平均資金成本的綜合利率<sup>2</sup>** 由 9 月的 0.36 厘上升至 11 月的 0.48 厘（圖 9）。



<sup>2</sup> 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。

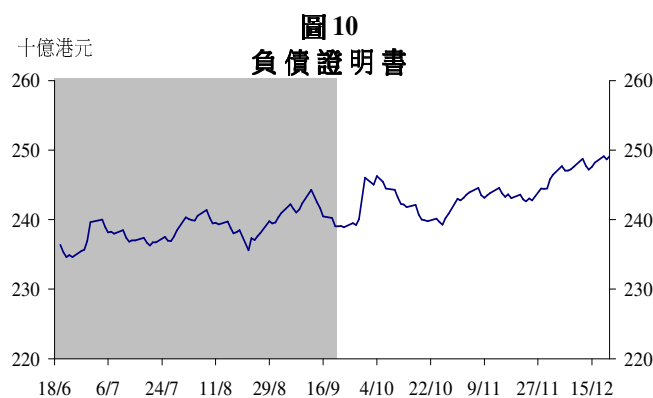
## 貨幣基礎

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 9 月 21 日的 10,560.2 億港元增至 12 月 21 日的 10,664.9 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)	21/9/2011	21/12/2011
負債證明書	2,390.4	2,491.5
政府發行的流通紙幣及硬幣	95.5	99.7
總結餘	1,487.4	1,486.5
未償還外匯基金票據及債券	6,586.9	6,587.3
<b>貨幣基礎</b>	<b>10,560.2</b>	<b>10,664.9</b>

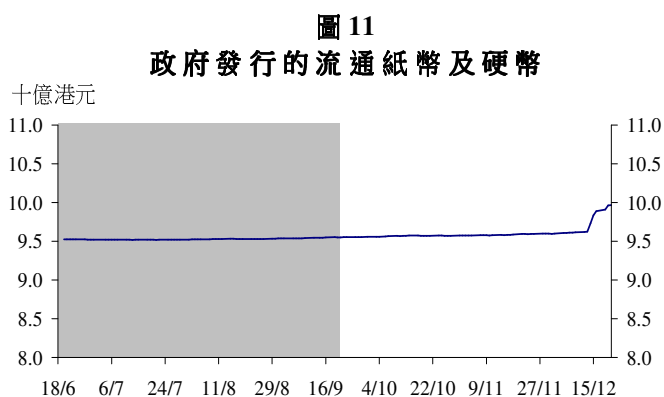
## 負債證明書

10. 報告期內，3 間發鈔銀行向金管局合共交出 13 億美元，以換取總值 101.1 億港元的負債證明書，部分反映國慶假期前後及聖誕節臨近的鈔票需求增加。因此，**未贖回負債證明書總額由 9 月 21 日的 2,390.4 億港元上升至 12 月 21 日的 2,491.5 億港元**（圖 10）。於 11 月 22 日開始流通的新系列面額 50 元及 100 元新鈔亦有助未贖回負債證明書的增長。



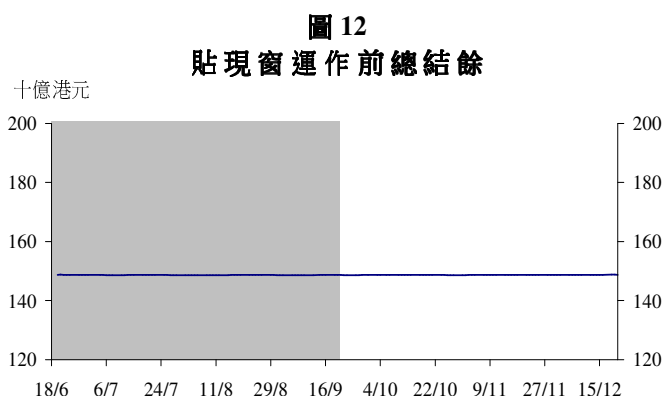
## 政府發行的流通紙幣及硬幣

11. 報告期內**政府發行的流通紙幣及硬幣總額**跟隨負債證明書的變動，由 9 月 21 日的 95.5 億港元**上升**至 12 月 21 日的 99.7 億港元（圖 11）。



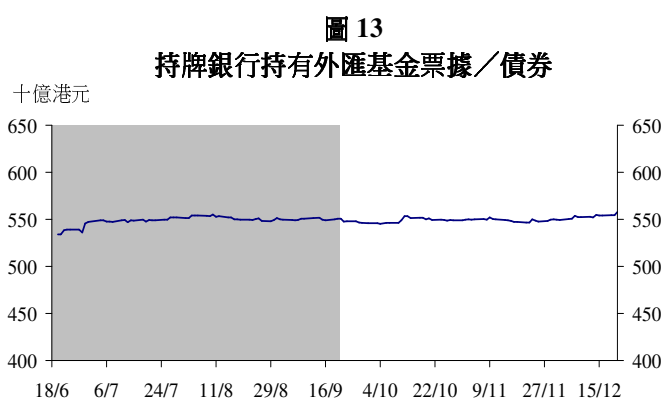
## 總結餘

12. 報告期內**總結餘變動不大**，約為 1,486.7 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. **未償還外匯基金票據及債券的市值**輕微上升，由 9 月 21 日的 6,586.9 億港元**上升**至 12 月 21 日的 6,587.3 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 5,504.9 億港元（佔未償還總額的 83.6%）**上升**至 5,577.2 億港元（佔未償還總額的 84.7%）（圖 13）。

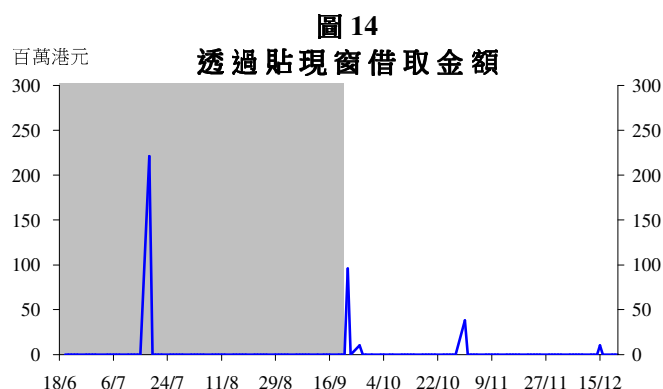


14. 報告期內支付的外匯基金票據及債券利息總額為 7.8652 億港元；期內增發市值 7.6468 億港元外匯基金票據及債券，藉此吸納該等利息支出，餘數則結轉至總結餘。期內發行的外匯基金票據及債券都普遍獲得踴躍認購（表 3）。

	發行數量	超額認購倍數
1 個月期票據	2 批	2.67 – 10.00
3 個月期票據	14 批	0.86 – 3.26
6 個月期票據	12 批	1.38 – 7.24
12 個月期票據	3 批	1.54 – 2.21
2 年期債券	1 批	4.57
3 年期債券	1 批	3.38
5 年期債券	1 批	2.69
10 年期債券	1 批	2.61

### 貼現窗運作情況

15. 報告期內有 4 間銀行透過貼現窗借取合共 1.54 億港元，而上一個報告期的借款額為 2.21 億港元（圖 14 及表 4）。

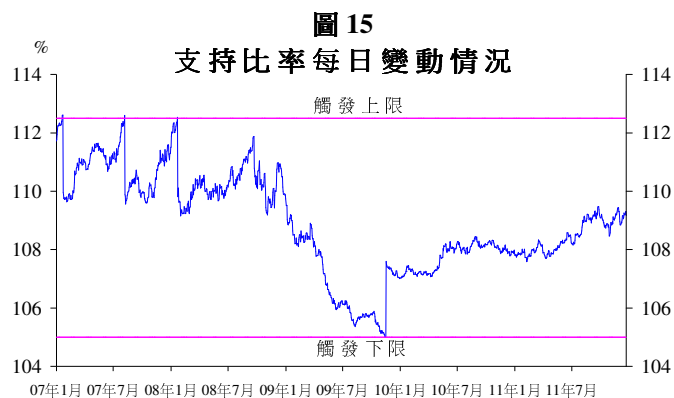


使用貼現窗的次數	銀行數目
4	4
總數	4



## 支持組合

16. 報告期內支持資產因負債證明書增加而上升。由於支持資產與貨幣基礎的增幅相若，因此**報告期內支持比率在 108.47% 至 109.47% 之間的窄幅徘徊，並於 12 月 21 日收市報 109.16%**（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

2012 年 2 月 22 日