附件

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
（2015 年 6 月 19 日至 10 月 9 日）

報告期內，環球股市及匯市波動加劇，但港元兌美元匯率仍然保持穩定，在 7.7500 至 7.7562 之間窄幅徘徊。在離岸人民幣轉港元的拆倉活動及對港元的商業需求帶動下，強方兌換保證在 9 月 1 日至 10 月 8 日期間多次被觸發。貨幣市場方面，香港銀行同業拆息維持在低位，港元遠期匯率差價在 8 月下旬則上升。報告期內，強方兌換保證被觸發，總結餘因而上升，貨幣基礎增至 15,006.5 億港元，而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 7.7500 至 7.7562 之間窄幅徘徊，並繼續有秩序地交易**（圖 1）。港元匯率並未因中國內地及香港股市出現大幅拋售，以及環球外匯市場波動加劇（包括人民幣在 8 月 11 日調整中間價設定機制後貶值）而受到太大影響。此外，在離岸人民幣轉港元的拆倉活動及對港元的商業需求帶動下，**強方兌換保證在 9 月 1 日至 10 月 8 日期間多次被觸發**，促使金管局被動地從銀行買入合共 104 億美元，沽出 803 億港元。與此同時，**報告期內名義港匯指數上升**，主要反映港元兌人民幣轉強（圖 2）。

圖 1
港元收市匯率

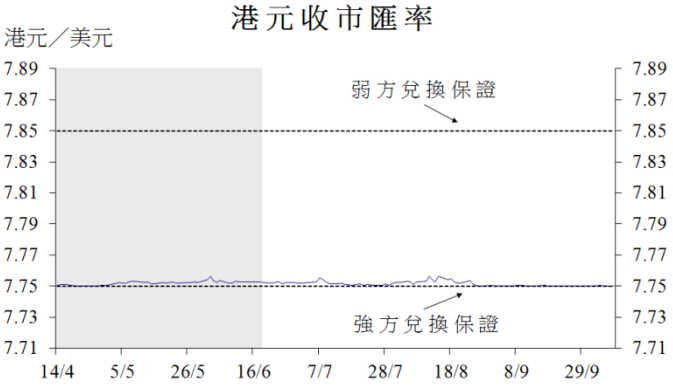
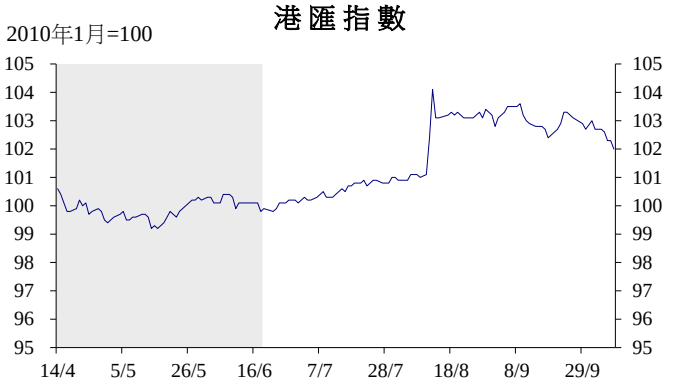


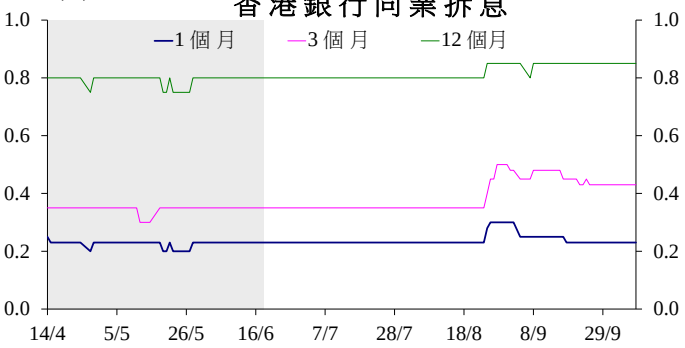
圖 2
港匯指數



利率

2. **報告期內，香港銀行同業拆息維持在低位**（圖 3），只是在 8 月下旬由於金融市場表現反覆而略有波動。與報告期初比較，1 個月香港銀行同業拆息沒有變動，仍為 0.23 厘，3 個月及 12 個月拆息則分別微升 8 基點及 5 基點，至 0.43 厘及 0.85 厘。

圖 3
香港銀行同業拆息

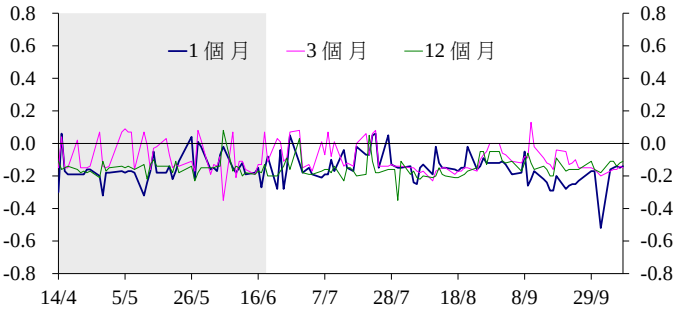


3. 以 1 個月香港銀行同業拆息每日變動標準差量度的**利率變動幅度**由 6 月及 7 月接近零的水平，**上升**至 8 月及 9 月的 1.2 基點（圖 4）。該標準差對 1 個月香港銀行同業拆息平均數的比率走勢相近。[1]

圖 4
利率變動幅度

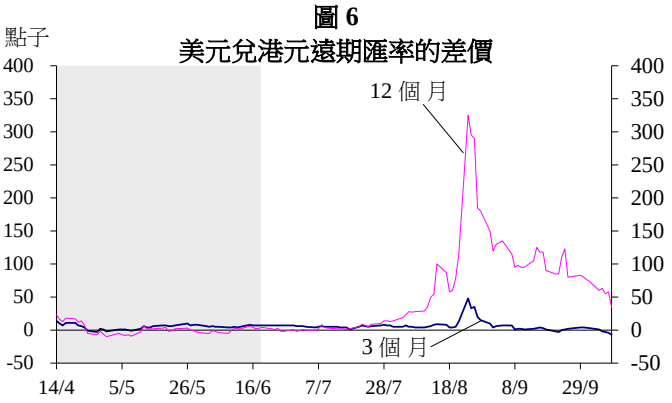
4. **報告期內港元利率與美元利率之間的差距出現輕微波動**（圖 5）。在整個報告期內，1 個月、3 個月及 12 個月的息差平均分別為負 15 基點、負 10 基點及負 15 基點。

圖 5
港元與美元息差



5. **港元遠期匯率差價在 8 月顯著上升。**尤其在 8 月下旬金融市場波動加劇期間，12 個月遠期匯率溢價更上升至 300 點子的高位（圖 6）。於報告期末時，3 個月及 12 個月遠期匯率差價分別回落至折讓 7 點子及溢價 35 點子。

圖 6
美元兌港元遠期匯率的差價



[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，**港元收益率曲線在較長年期的部份趨於平坦**（圖7），其中港元政府債券的10年期收益率下降26基點至1.55%。港元收益率曲線大致跟隨美元收益率曲線的走勢，因此港元外匯基金票據及政府債券與同期美國國庫券相比的收益率差距普遍變動不大（表1）。

圖7
外匯基金票據／政府債券收益率曲線

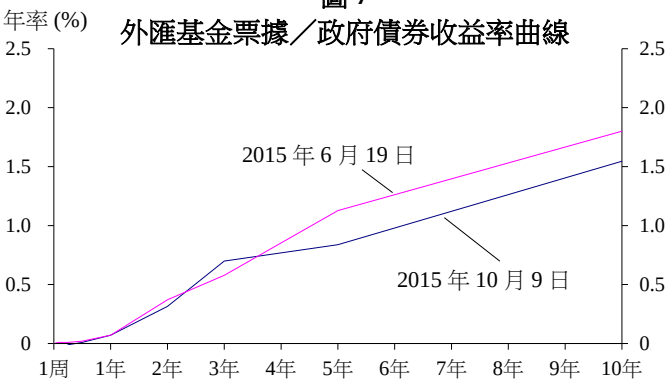
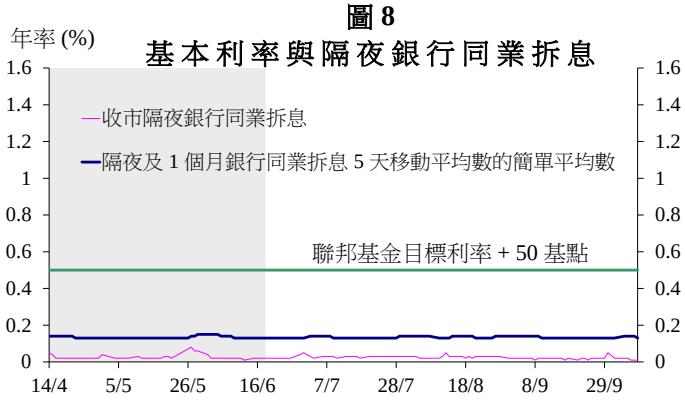


表1
外匯基金票據及香港政府債券
與美國國庫券的收益率差距（基點）

	19/6/2015	9/10/2015
3個月期 外匯基金票據	0	-2
12個月期 外匯基金票據	-18	-21
3年期香港政府債券	-41	-26
5年期香港政府債券	-46	-57
10年期香港政府債券	-46	-57

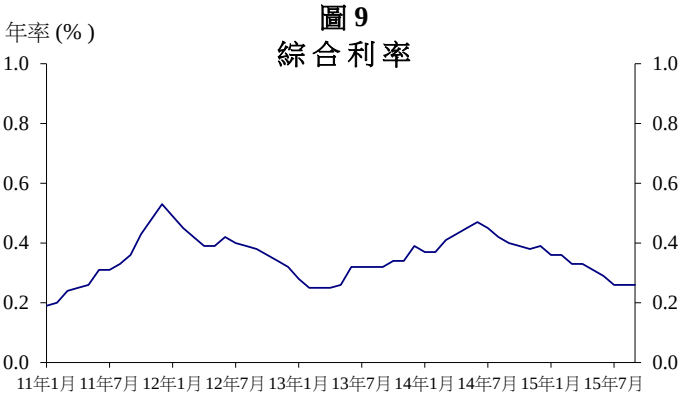
7. 美國聯邦公開市場委員會於7月及9月會議上決定聯邦基金目標利率於現行0至0.25厘的水平維持不變。因此，**金管局亦將基本利率繼續維持於0.5厘**（圖8）。按照於2009年3月26日宣布的經修訂計算公式，基本利率繼續定於聯邦基金目標利率目標範圍下限加50基點的水平。

圖8
基本利率與隔夜銀行同業拆息



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情況一致。於報告期末時，市場上存在兩個不同的最優惠貸款利率，分別為 5.00 厘及 5.25 厘。零售銀行 1 個月港元存款的平均利率維持穩定於 0.01 厘[2]。反映零售銀行平均資金成本的**綜合利率**[3] 由 5 月的 0.31 厘**降至 9 月的 0.26 厘**（圖 9）。貸款利率方面，新批出按揭貸款的平均利率繼續維持於低水平。

圖 9
綜合利率



[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附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 19 日的 14,240.9 億港元增至 10 月 9 日的 15,006.5 億港元**（表 2）。貨幣基礎各組成部分的變動情況分析如下。

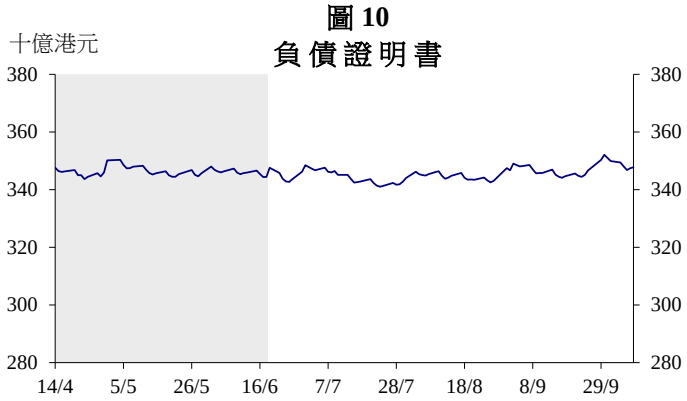
表 2
貨幣基礎

（億港元）	19/6/2015	9/10/2015
負債證明書	3,475.8	3,478.0
政府發行的流通紙幣及硬幣	115.9	116.2
總結餘	3,107.1	3,614.8
未償還外匯基金票據及債券	7,542.2	7,797.6
貨幣基礎	**14,240.9**	**15,006.5**

負債證明書

10. 報告期內，3 間發鈔銀行向金管局共交出 2,800 萬美元，以換取總值 2.2 億港元的負債證明書。因此，**未贖回負債證明書**總額由 6 月 19 日的 3,475.8 億港元**微增**至 10 月 9 日的 3,478.0 億港元（圖 10）。

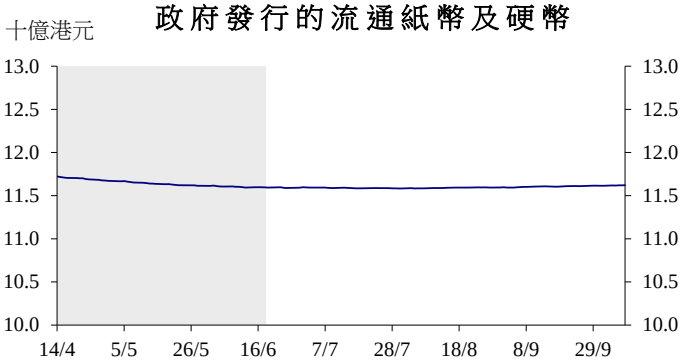
圖 10
負債證明書



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 6 月 19 日的 115.9 億港元增至 10 月 9 日的 116.2 億港元（圖 11）。

圖 11
政府發行的流通紙幣及硬幣



總結餘

12. **總結餘由 6 月 19 日的 3,107.1 億港元增至 10 月 9 日的 3,614.8 億港元**（圖 12）。這主要是由於強方兌換保證在 9 月 1 日至 10 月 8 日期間被觸發，令總結餘增加 803 億港元（表 3）。然而，有關增幅因報告期內增發總值 250 億港元的外匯基金票據而被部分抵銷，總結餘因而相應減少。

圖 12
貼現窗運作前總結餘

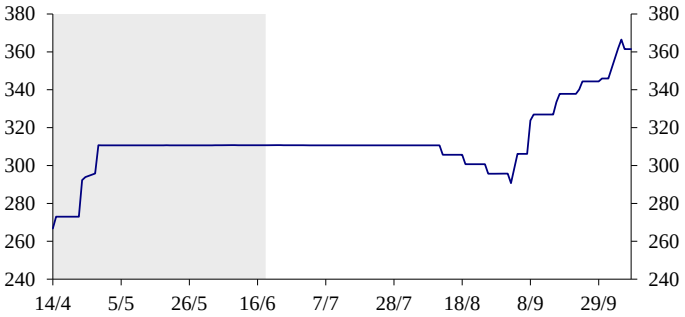


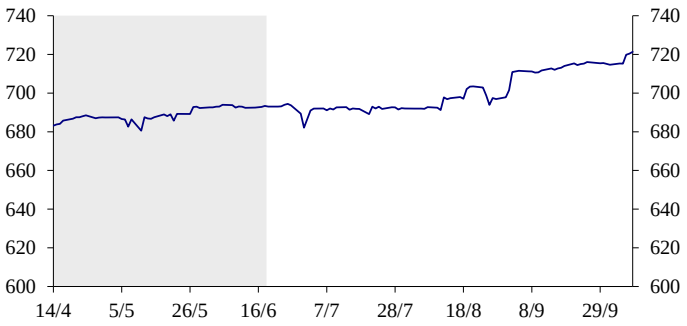
表 3
金管局進行的港元／美元外匯交易
(19/6 – 9/10/2015)

交易日	沽出港元淨額（億港元）
1/9/2015	155.0000
2/9/2015	124.7750
4/9/2015	51.9250
7/9/2015	31.0000
14/9/2015	65.8750
15/9/2015	42.6250
21/9/2015	23.2500
22/9/2015	42.6250
25/9/2015	15.5000
30/9/2015	120.1250
1/10/2015	38.7500
2/10/2015	46.5000
8/10/2015	44.9500
總額	**802.9000**

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增加**，由 7,542.2 億港元增至 7,797.6 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）**則由 6,930.1 億港元（佔未償還總額的 91.9%）**增加**至 7,213.2 億港元（佔未償還總額的 92.5%）（圖 13）。

圖 13
持牌銀行持有外匯基金票據／債券



14. 未償還外匯基金票據及債券市值增加主要是由於增發外匯基金票據所致，用以滿足銀行為管理流動性而對該等票據產生的強烈需求。報告期內共增發 250 億港元的外匯基金票據。是次增發外匯基金票據，符合貨幣發行局制度的原則，原因是增發外匯基金票據只屬貨幣基礎組成部分之間的轉移，即由總結餘轉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 3,626.4 億港元；期內增發市值 2,459.9 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 4）。

表 4
外匯基金票據／債券的發行統計
（19/6 – 9/10/2015）

	發行數量	超額認購倍數
1 個月期票據	2 批	4.77 – 19.30
3 個月期票據	16 批	2.80 – 10.79
6 個月期票據	15 批	1.35 – 12.94
12 個月期票據	4 批	2.66 – 5.97
2 年期債券	1 批	6.84

貼現窗運作情況

15. 報告期內**有 7 間銀行透過貼現窗借取 11 億港元**，而上一個報告期則沒有銀行透過貼現窗借款（圖 14 及表 5）。

圖 14
透過貼現窗借取金額

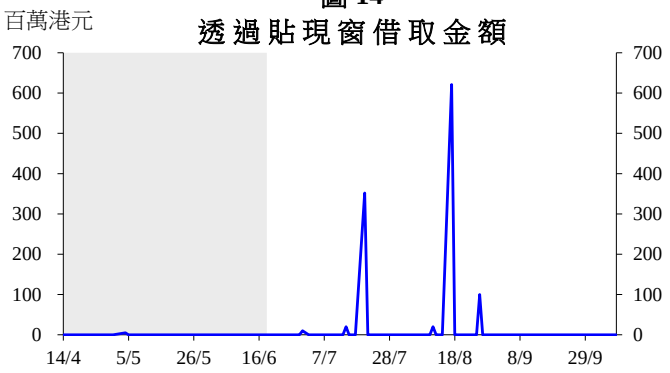


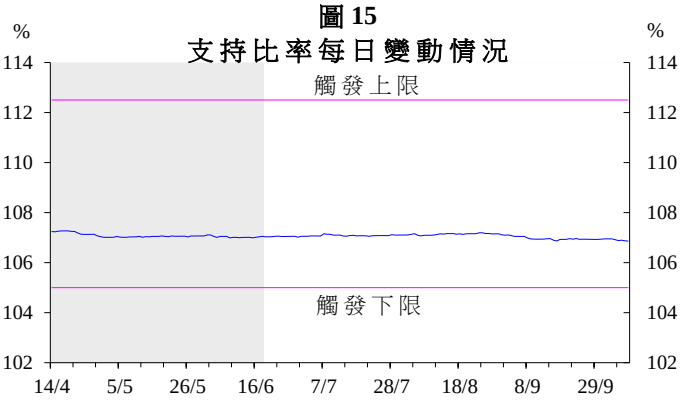
表 5
個別銀行使用貼現窗的次數
（19/6 – 9/10/2015）

使用貼現窗的次數	銀行數目
1	7

支持組合

16. 報告期內支持資產增加至 10 月 9 日的 16,022.2 億港元，主要反映強方兌換保證被觸發帶動總結餘增加。由於支持資產在比例上的增幅較貨幣基礎為小，因此**報告期內支持比率由 107.03% 降至 106.86%**（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。

圖 15
支持比率每日變動情況



香港金融管理局
2015 年 12 月 9 日