

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

(2016 年 5 月 26 日至 9 月 28 日)

報告期內，港元兌美元匯率在 7.7529 至 7.7712 的範圍內上落。港元匯率於 6 月 3 日一度降至 7.7712 低位，其後在美國聯邦公開市場委員會於 6 月 14 至 15 日會議上決定維持利率不變後轉強。儘管英國脫歐公投後金融市場波動加劇，但港元匯率保持平穩，香港銀行同業拆息亦於低位保持穩定。12 個月港元遠期匯率差價變回折讓，在美國貨幣市場基金將會推行改革下，折讓幅度隨較長期的香港與倫敦銀行同業拆息的負差距擴闊而上升。外匯基金票據的增發令總結餘減少，貨幣基礎則因負債證明書增加而稍升至 16,124.4 億港元。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 7.7529 至 7.7712 的範圍內上落（圖 1）。面對美國的加息預期升溫，港元匯率於 6 月 3 日降至 7.7712 低位，其後在美國聯邦公開市場委員會於 6 月 14 至 15 日會議上決定維持利率不變後轉強。6 月底英國脫歐公投後引起全球金融市場震盪，但在企業派發股息相關的需求支持下，港元匯率大致保持平穩。踏入第 3 季，在股市集資活動相關的需求帶動下，港元匯率轉強，於報告期末收報 7.7543。期內名義港匯指數大致橫行（圖 2）。

圖 1
港元收市匯率

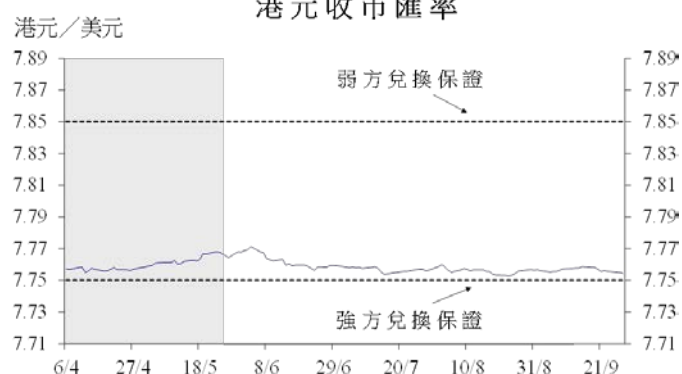
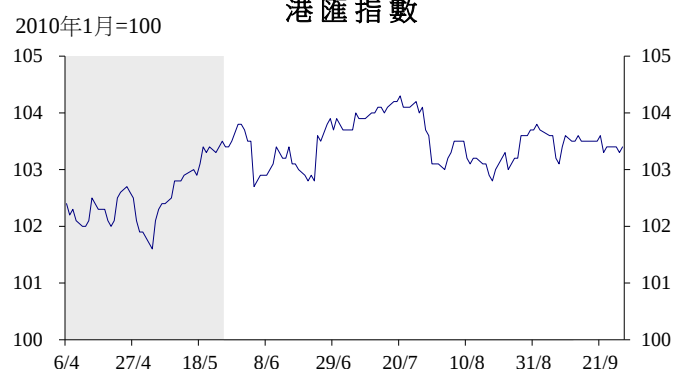


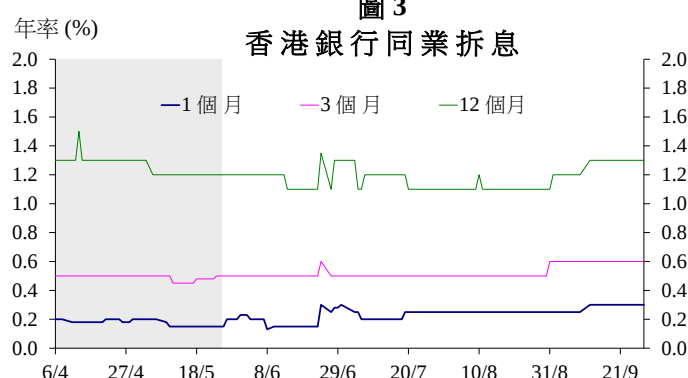
圖 2
港匯指數



利率

2. 儘管英國脫歐公投後金融市場波動加劇，但報告期內香港銀行同業拆息於低位保持穩定（圖 3）。1 個月香港銀行同業拆息於報告期末時上升 15 基點至 0.30 厘；3 個月及 12 個月拆息亦分別上升 10 基點至 0.60 厘及 1.30 厘。

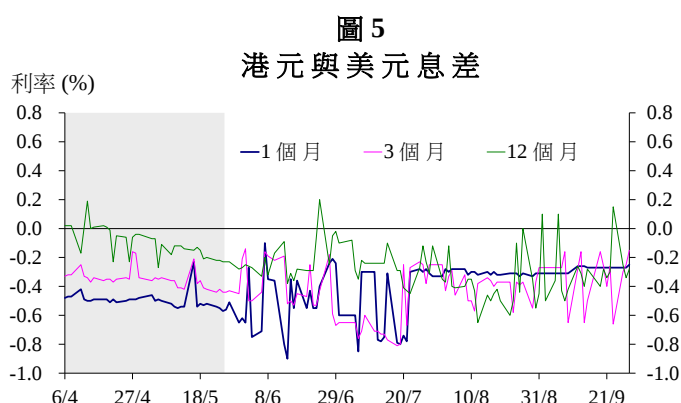
圖 3
香港銀行同業拆息



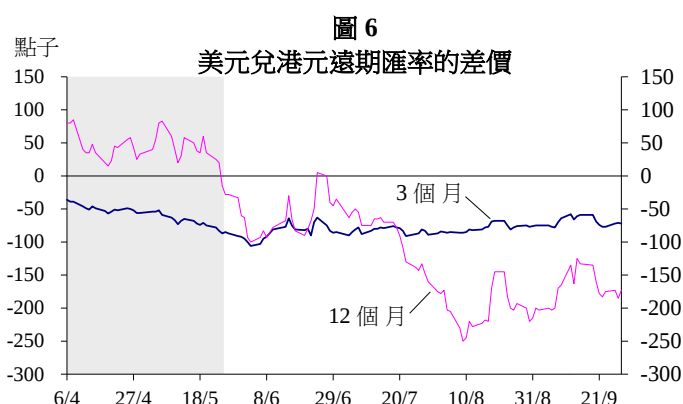
3. 以 1 個月香港銀行同業拆息每日變動標準差量度的**利率變動幅度**在 6 月上升至 4.0 基點，於報告期後段則回落至平均 1.3 基點（圖 4）。該標準差對 1 個月香港銀行同業拆息平均數的比率的走勢亦相近。¹



4. 與上個報告期相比，**3 個月**以上香港銀行同業拆息與同期美元拆息的負差距普遍擴大（圖 5），部分反映美元倫敦銀行同業拆息在美國貨幣市場基金改革前錄得較大升幅。整體而言，報告期內 1 個月、3 個月及 12 個月負息差平均分別為負 40、負 42 及負 29 基點。



5. **3 個月**港元遠期匯率折讓保持平穩，**12 個月**遠期匯率折讓則擴大（圖 6），大致跟隨港元與美元息差的變動。3 個月及 12 個月遠期匯率差價於期末分別收報負 72 點子及負 173 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. 報告期內港元收益率曲線跟隨美元收益率曲線的變動而變得平坦。2 年期外匯基金債券收益率下降 15 基點至 0.44%，10 年期香港政府債券收益率下跌 31 基點至 0.98%（圖 7）。與此同時，較長年期港元外匯基金票據和債券及政府債券與同期美國國庫債券相比的負收益率差距略為擴闊，反映較長年期美元收益率跌幅較小（表 1）。

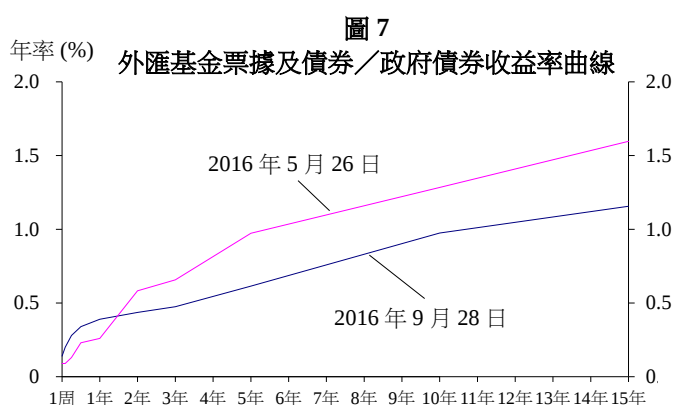
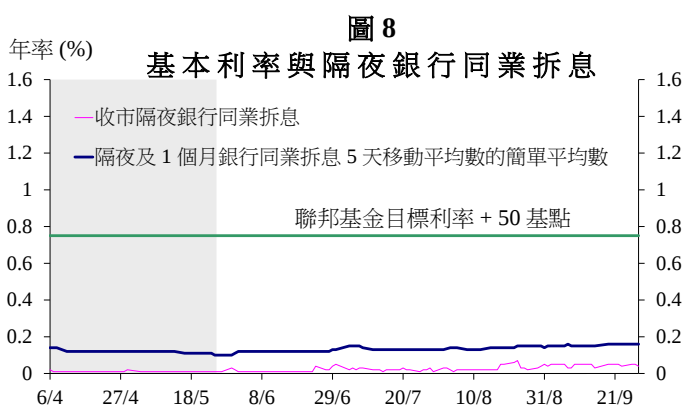
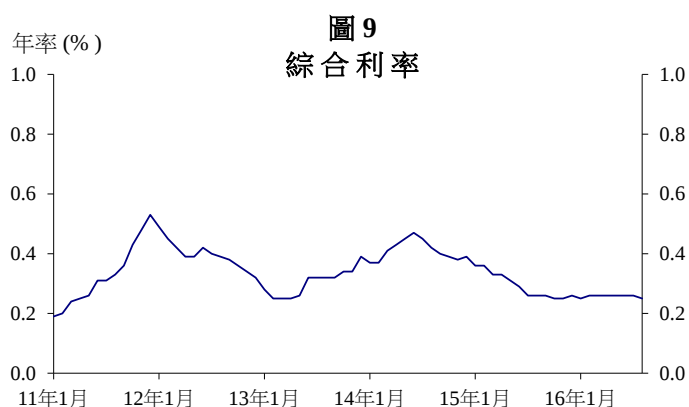


表 1 外匯基金票據及香港政府債券 與美國國庫券的收益率差距（基點）		
	26/5/2016	28/9/2016
3 個月期 外匯基金票據	-18	1
12 個月期 外匯基金票據	-39	-21
3 年期香港政府債券	-37	-40
5 年期香港政府債券	-38	-52
10 年期香港政府債券	-55	-60

7. 美國聯邦公開市場委員會在 6 月、7 月及 9 月會議上均決定維持聯邦基金目標利率於 0.25 至 0.5 厘水平，因此金管局的基本利率亦維持不變於 0.75 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. 鑑於美國聯邦基金目標利率並無變動，本港銀行仍維持最優惠貸款利率不變。報告期內，市場上兩個不同的最優惠貸款利率仍維持於 5.00 厘及 5.25 厘。零售銀行 1 個月港元存款平均利率維持於 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 0.26 厘微降至 8 月的 0.25 厘（圖 9）。與此同時，由於住宅按揭貸款競爭加劇，新批按揭貸款平均利率下跌。



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 5 月 26 日的 16,001.8 億港元稍增至 9 月 28 日的 16,124.4 億港元（表 2）。貨幣基礎各組成部分的變動情況分析如下。

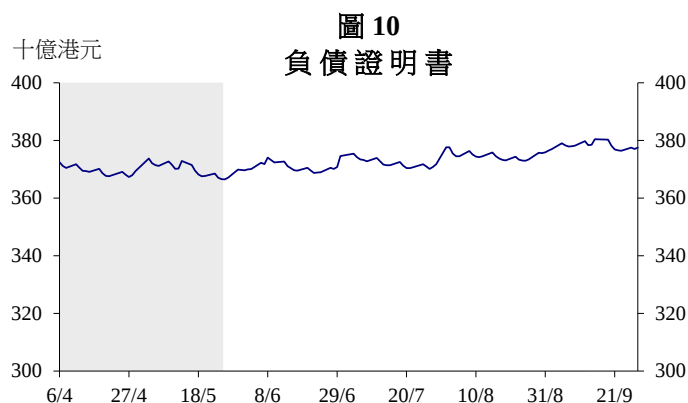
表 2 貨幣基礎		
（億港元）	26/5/2016	28/9/2016
負債證明書	3,665.2	3,775.2
政府發行的流通紙幣及硬幣	119.0	119.3
總結餘	3,224.0	2,595.1
未償還外匯基金票據及債券	8,993.7	9,634.9
貨幣基礎	16,001.8	16,124.4

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。

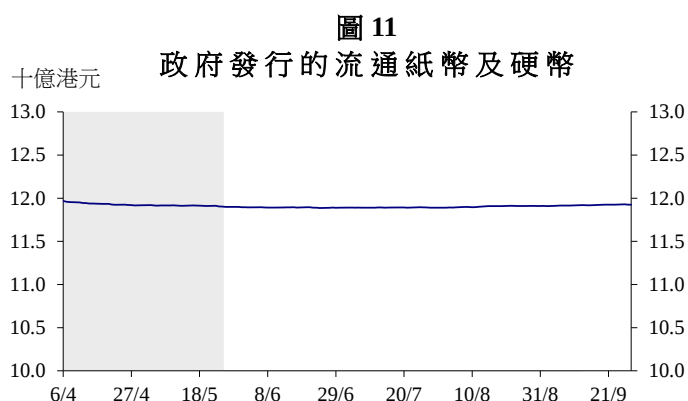
負債證明書

10. 報告期內，3 間發鈔銀行向金管局交出 14.1 億美元，以換取總值 110 億港元的負債證明書。因此，未贖回負債證明書總額由 5 月 26 日的 3,665.2 億港元增加至 9 月 28 日的 3,775.2 億港元（圖 10）。



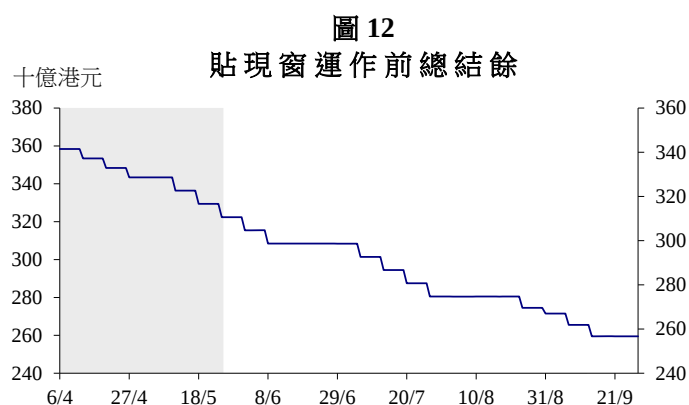
政府發行的流通紙幣及硬幣

11. 報告期內政府發行的流通紙幣及硬幣總額由 5 月 26 日的 119.0 億港元稍增至 9 月 28 日的 119.3 億港元（圖 11）。



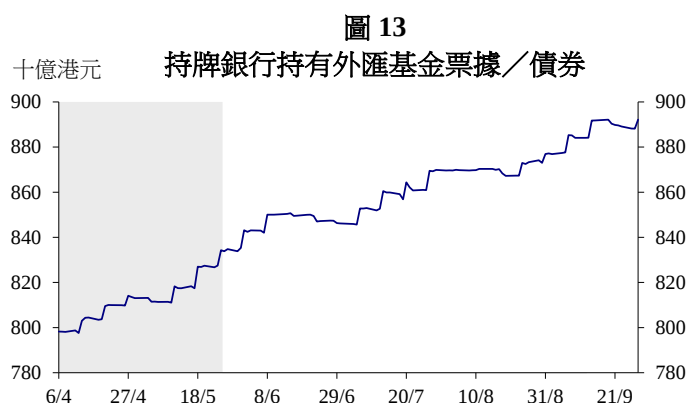
總結餘

12. 總結餘由 5 月 26 日的 3,224.0 億港元降至 9 月 28 日的 2,595.1 億港元（圖 12），原因是增發外匯基金票據，以應付銀行為管理流動性而增加對該等票據的需求。



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 8,993.7 億港元增至 9,634.9 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）亦由 8,338.5 億港元（佔未償還總額的 92.7%）增加至 8,921.3 億港元（佔未償還總額的 92.6%）（圖 13）。



14. 未償還外匯基金票據及債券市值增加主要是增發外匯基金票據所致。報告期內增發總值 630 億港元的外匯基金票據。增發外匯基金票據符合貨幣發行局制度的原則，原因是此舉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 12.1592 億港元；期內增發市值 10.1731 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 (26/5 – 28/9/2016)		
	發行數量	超額認購倍數
1 個月期票據	3 批	1.34 – 8.50
3 個月期票據	18 批	0.41 – 4.71
6 個月期票據	17 批	0.80 – 6.51
12 個月期票據	5 批	1.74 – 4.93
2 年期債券	1 批	8.17

貼現窗運作情況

15. 報告期內有 2 間銀行透過貼現窗借取 20.2 億港元，而上一個報告期的借款額為 1 億港元（圖 14 及表 4）。

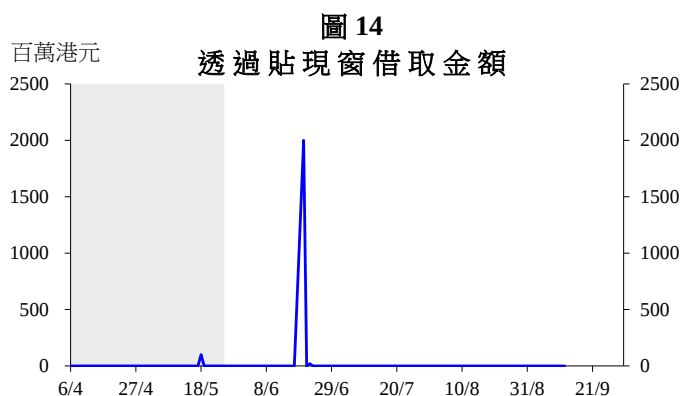
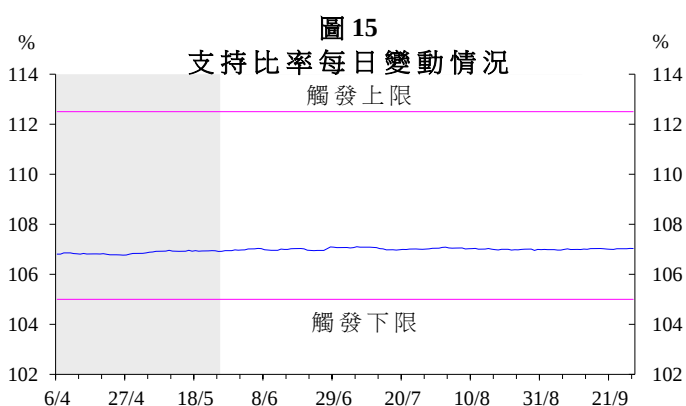


表 4 個別銀行使用貼現窗的次數 (26/5 – 28/9/2016)	
使用貼現窗的次數	銀行數目
1	2

支持組合

16. 支持資產於 9 月 28 日稍增至 17,239.5 億港元，原因是發鈔銀行向外匯基金交出的美元增加，以換取發鈔所需的負債證明書。由於支持資產在比例上的升幅較貨幣基礎為大，因此報告期內支持比率由 106.92% 稍升至 107.03%（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

2016 年 12 月 1 日