

外匯基金諮詢委員會

轄下貨幣發行委員會

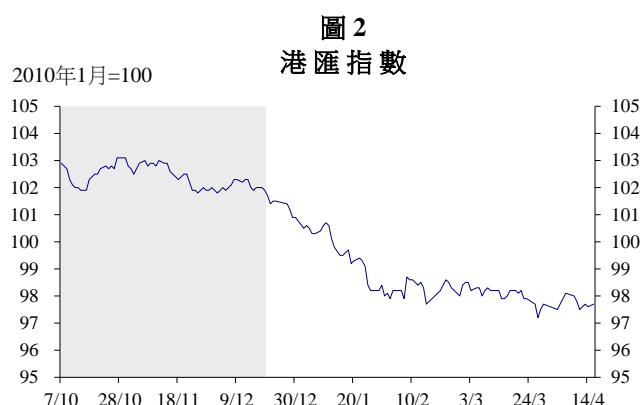
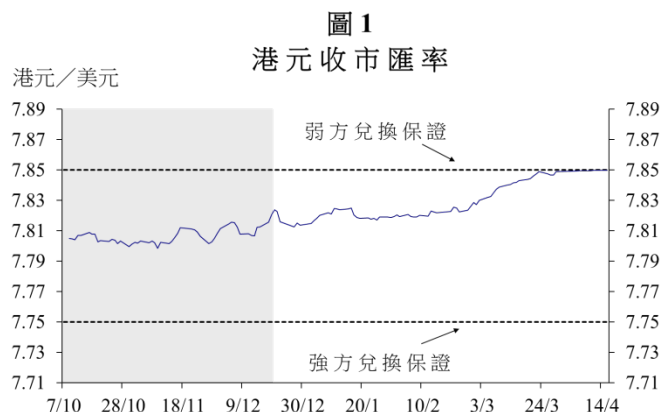
貨幣發行局制度運作報告

(2017年12月20日至2018年4月16日)

報告期內，港元兌美元在 7.8127 至 7.8500 之間上落。港元兌美元於報告期早段在 7.82 左右靠穩，自 2018 年 3 月起逐步回軟，於 4 月 12 日至 16 日期間弱方兌換保證多次被觸發。港元轉弱及兌換保證被觸發主要反映港元與美元的負息差擴闊，套息活動增加。較短期限的香港銀行同業拆息在 2018 年首 2 個月內普遍回落，但於 3 月回升，部分反映市場逐漸預期美元利率的上升步伐會加快。整體而言，港元匯率及銀行同業市場繼續如常運作。總結餘因弱方兌換保證被觸發而減少，貨幣基礎則主要由於負債證明書增加而上升至 17,120.9 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。

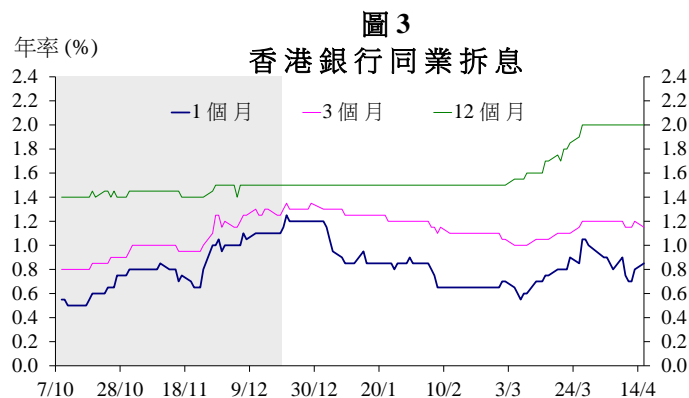
## 港元匯率

1. 報告期內港元兌美元匯率在**7.8127 至 7.8500** 之間上落（圖 1）。儘管套息活動增加，但受到股票互聯互通的南向資金流入支持，港元現貨匯率於期內早段在**7.82** 水平附近大致保持穩定。然而，踏入**2018 年 3 月**，港元逐步回軟至**7.8500**，於**4 月 12 日至 16** 日期間弱方兌換保證**6** 次被觸發。<sup>1</sup> 港元弱勢主要反映港元與美元的負息差擴闊，套息活動增加。整體而言，港元交易持續有序地進行，於報告期末，港元兌美元收報**7.8499**。於報告期內名義港匯指數大致下行（圖 2），主要反映美元兌大多數主要貨幣普遍疲弱。



## 利率

2. 報告期內港股波動增加，但港元銀行同業市場繼續正常運作。隨着年底資金需求減少，較短期限的香港銀行同業拆息於在**1 至 2 月** 期間下跌（圖 3）。其後到了**3 月**，不同期限的香港銀行同業拆息均告上升，反映市場逐漸預期美元利率的上升步伐會加快，同時由於港元匯率逐步移近**7.8500**，市場亦



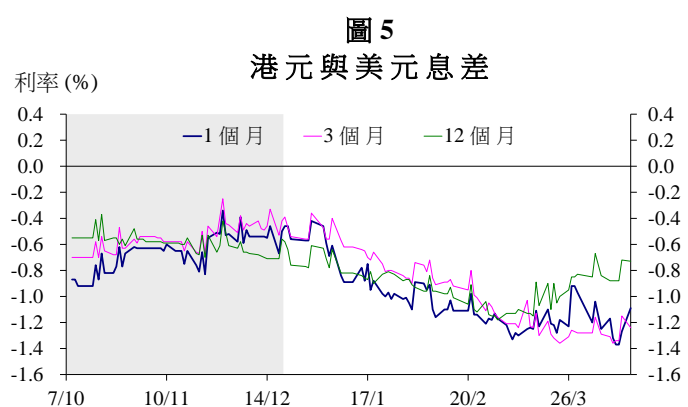
<sup>1</sup> 金管局被動地從銀行購入合共 190.2 億港元，沽出 24.2 億美元。

逐漸預計弱方兌換保證會被觸發。香港銀行同業拆息於季末後短暫回穩，然而在弱方兌換保證多次被觸發後，同業拆息在接近報告期末時逐步上升。與上個報告期末相比，本報告期末時 1 個月及 3 個月香港銀行同業拆息分別下跌 30 基點及 15 基點，至 0.85 厘及 1.15 厘；12 個月拆息則上升 50 基點，至 2.00 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 5.2 個基點，微升至今個報告期的 5.6 個基點（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>

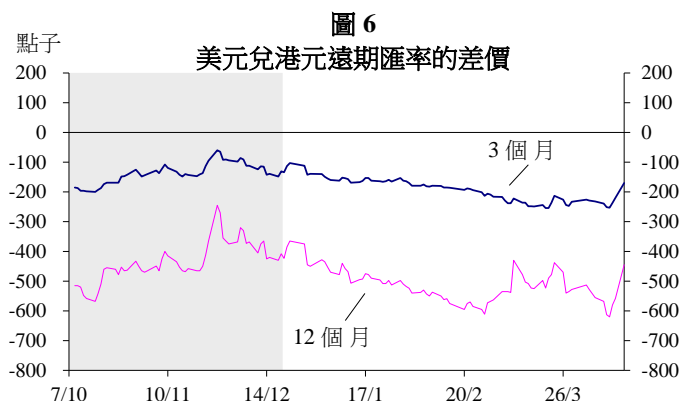


4. 主要反映美元銀行同業拆息上升，報告期內港元與美元銀行同業拆息的負息差逐步擴闊。然而，由於 12 個月的香港銀行同業拆息升幅較相應美元拆息為大，**12 個月**的負息差在接近報告期末時略為收窄（圖 5）。於報告期末，1 個月、3 個月及 12 個月的息差分別收報負 109 點、負 124 點及負 73 基點。

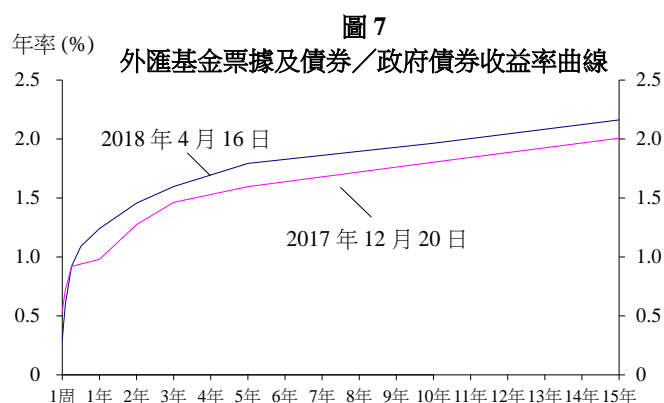


<sup>2</sup> 1 個月香港銀行同業拆息每日變動標準差與該月同業拆息平均數的比率，反映利率波幅相對平均利率水平的大小。

5. 港元遠期匯率差價折讓普遍擴闊，大致跟隨港元與美元銀行同業拆借息差的走勢（圖 6）。於報告期末，3 個月及 12 個月港元遠期匯率差價分別收報負 170 點子及負 445 點子。



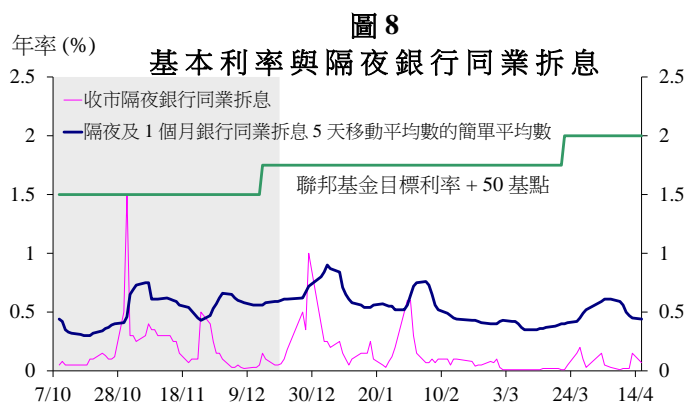
6. 報告期內港元收益率曲線上移，大致跟隨美元收益率曲線的走勢（圖 7）。3 年期及 10 年期香港政府債券收益率較上期末分別稍升 13 及 16 個基點，至 1.60% 及 1.96%。香港政府債券與美國國債的負收益率差距擴闊，反映港元收益率的升幅較同期美元收益率為小（表 1）。



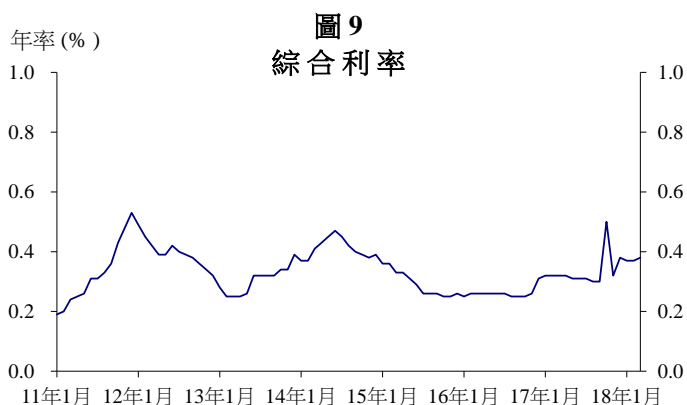
**表 1**  
外匯基金票據及香港政府債券  
與美國國庫券的收益率差距（基點）

	20/12/2017	16/4/2018
3 個月期 外匯基金票據	-46	-87
12 個月期 外匯基金票據	-74	-88
3 年期香港政府債券	-52	-92
5 年期香港政府債券	-64	-90
10 年期香港政府債券	-69	-87

7. 因應聯邦基金利率目標區間於 2018 年 3 月 21 日（美國時間）由 1.25 至 1.50 厘上調至 1.50 至 1.75 厘，金管局基本利率由 1.75 厘調高至 2.00 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利率目標區間下限加 50 個基點的水平。



8. 儘管美國聯邦基金利率目標區間於 2018 年 3 月上調，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 個月港元定期存款平均利率仍維持於 0.01 厘<sup>3</sup>。反映零售銀行平均資金成本的綜合利率<sup>4</sup>，由 2017 年 11 月的 0.32 厘稍升至 2018 年 3 月的 0.38 厘（圖 9）。貸款方面，新批按揭貸款平均利率在按當前最優惠貸款利率釐定的上限 2.15 厘附近徘徊。<sup>5</sup>



<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。

<sup>5</sup> 不計定息按揭。

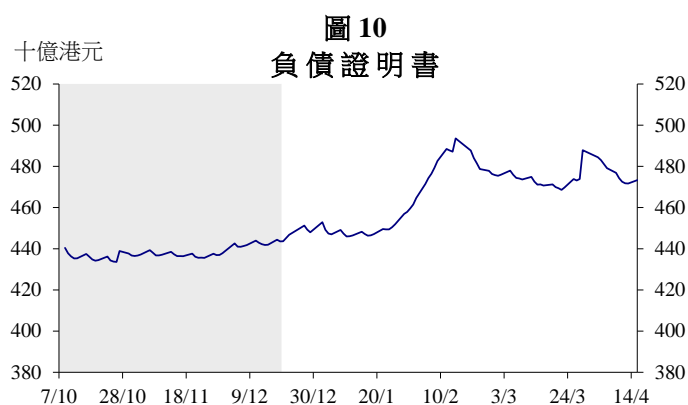
## 貨幣基礎

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 2017 年 12 月 20 日的 16,827.5 億港元增至 2018 年 4 月 16 日的 17,120.9 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）	20/12/2017	16/4/2018
負債證明書	4,436.5	4,733.2
政府發行的流通紙幣及硬幣	124.1	127.4
總結餘	1,797.1	1,765.2
未償還外匯基金票據及債券	10,469.9	10,495.2
<b>貨幣基礎</b>	<b>16,827.5</b>	<b>17,120.9</b>

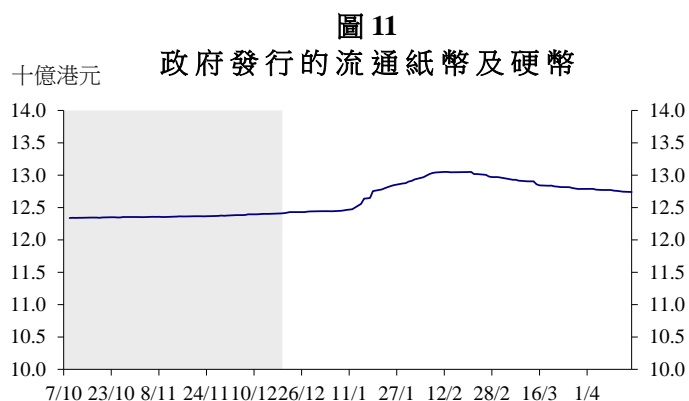
## 負債證明書

10. 報告期內，發鈔銀行向金管局交出 38 億美元淨額，以換取總值約 297 億港元的負債證明書。因此，未贖回負債證明書總額由 2017 年 12 月 20 日的 4,436.5 億港元增加至 2018 年 4 月 16 日的 4,733.2 億港元（圖 10）。期內該數額兩度急升，主要是由於農曆新年及復活節假期前銀行紙幣需求增加所致。



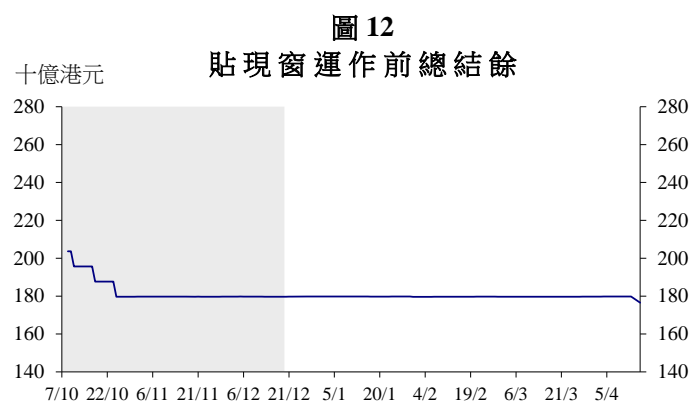
## 政府發行的流通紙幣及硬幣

11. 報告期內政府發行的流通紙幣及硬幣總額稍增，由 2017 年 12 月 20 日的 124.1 億港元增至 2018 年 4 月 16 日的 127.4 億港元（圖 11）。



## 總結餘

12. 報告期內總結餘由 1,797.1 億港元降至 1,765.2 億港元（圖 12）。總結餘的下降反映弱方兌換保證於 4 月 12 日被觸發（表 3）。由於貨幣基礎下降與美元儲備的相應減幅一致，因此上述外匯操作符合貨幣發行局的原則。



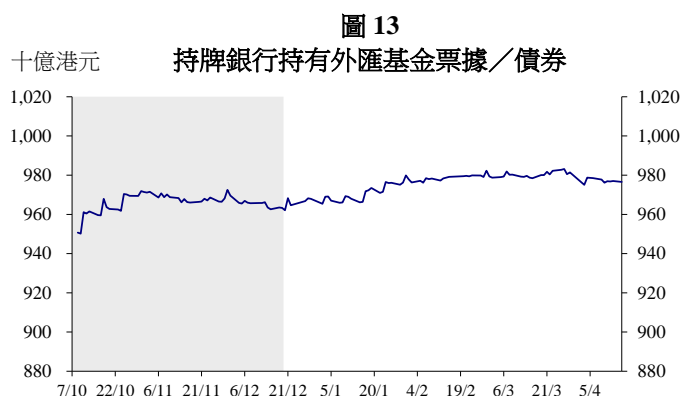
**表 3**  
金管局進行的港元／美元外匯交易  
(20/12/2017 – 16/4/2018)

交易日	買入港元淨額 (億港元)
12/4/2018	32.57
13/4/2018	64.06*
16/4/2018	93.57*
<b>總額</b>	<b>190.21</b>

\* 有關數字將於報告期結束後分別於 4 月 17 日及 4 月 18 日在總結餘中反映。預計總結餘於 4 月 18 日進一步降至 1,607.4 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 10,469.9 億港元增加至 10,495.2 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 9,620.9 億港元（佔未償還總額的 91.9%）增加至 9,765.8 億港元（佔未償還總額的 93.1%）（圖 13）。



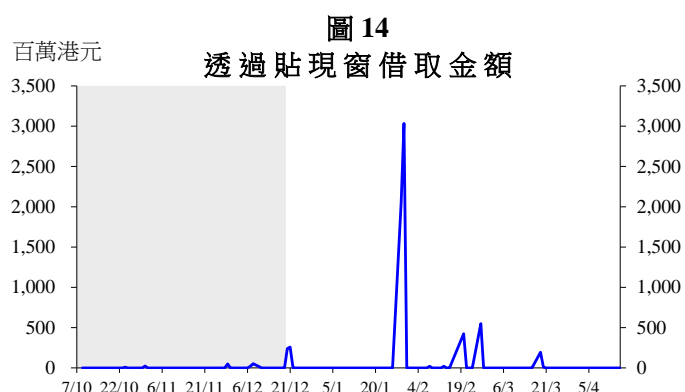
14. 報告期內支付外匯基金票據及債券利息總額為 30.0167 億港元。期內增發市值 28.3187 億港元的外匯基金票據及債券以吸納該等利息支出，餘數則結轉至總結餘。期內發行的外匯基金票據及債券均獲得踴躍認購（表 4）。

**表 4**  
外匯基金票據／債券的發行統計  
(20/12/2017 – 16/4/2018)

	發行數量	超額認購倍數
1 個月期票據	1 批	4.91
3 個月期票據	16 批	0.76 – 2.38
6 個月期票據	16 批	1.09 – 3.53
12 個月期票據	4 批	3.57 – 6.08
2 年期債券	1 批	6.98

## 貼現窗運作情況

15. 報告期內有 13 間銀行透過貼現窗合共借取 68.04 億港元，而上一個報告期的借款額為 1.55 億港元（圖 14 及表 5）。



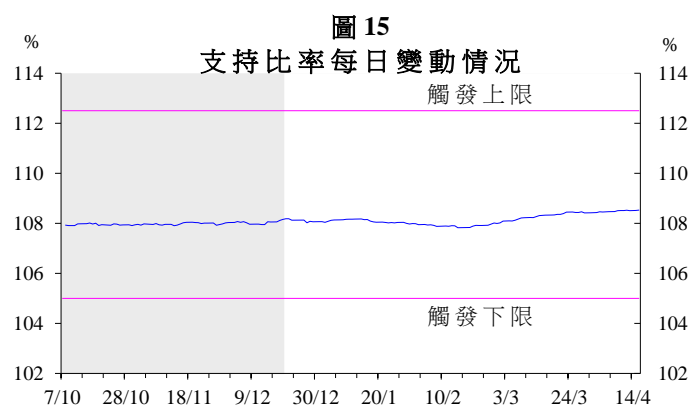
**表 5**  
個別銀行使用貼現窗的次數  
(20/12/2017 – 16/4/2018)

使用貼現窗的次數	銀行數目
1	13



## 支持組合

16. 支持資產於 2018 年 4 月 16 日增加至 18,580.2 億港元，主要反映負債證明書的增加及來自投資的估值收益。由於支持資產在比例上的升幅較貨幣基礎為大，報告期內支持比率由 **108.18%** 微升至 **108.53%**（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

2018 年 6 月 5 日