

外匯基金諮詢委員會
轄下貨幣發行委員會

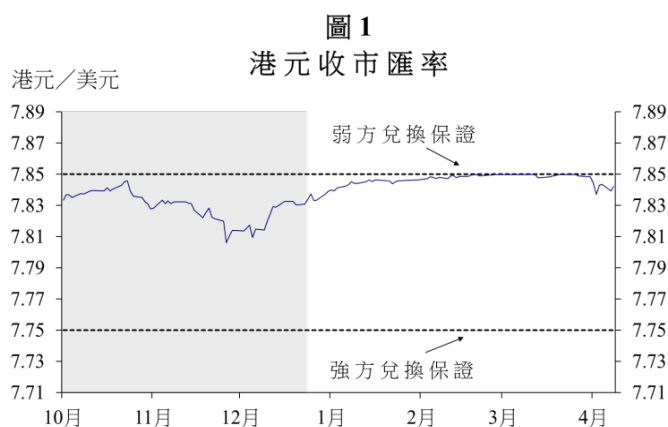
貨幣發行局制度運作報告

(2019年1月1日至4月16日)

報告期內，港元兌美元在 7.8331 至 7.8500 之間上落。主要由於銀行的資金需求下降，港元與美元的息差在年結後擴闊。息差擴闊帶動沽港元買美元的套息活動，促使港元轉弱至貼近弱方兌換保證的水平。最終弱方兌換保證在 3 月被觸發 8 次。反映年結後流動資金需求下降，香港銀行同業拆息大致向下，但短期拆息在弱方兌換保證於 3 月被觸發後上升。踏入 4 月，由於短期利率收緊，帶動套息交易平倉，港元轉強。整體而言，港元外匯及銀行同業市場交易繼續暢順有序。由於弱方兌換保證被觸發，在報告期末時，總結餘及貨幣基礎分別降至 543 億港元及 16,236 億港元。在整個報告期內，貨幣基礎仍然由外匯儲備提供十足支持，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. 於報告期內（1 月 1 日至 4 月 16 日），港元兌美元匯率在 **7.8331 至 7.8500** 之間上落（圖 1）。¹ 主要由於銀行的資金需求下降及港美利率之間的差距大，港元自 2019 年初以來逐步轉弱。自 2018 年底以來港美息差一直擴闊，帶動沽港元買美元的套息活動，促使港元轉弱至貼近弱方兌換保證的水平。最終弱方兌換保證在 3 月被觸發 8 次，累計外流資金 221 億港元。² 踏入 4 月，由於短期利率收緊，帶動套息交易平倉，港元轉強。儘管如此，港元交易繼續暢順有序，於 4 月 16 日收報 7.8421。於報告期內，名義港匯指數稍降，主要反映港元兌大部分主要貨幣略為下跌（圖 2）。

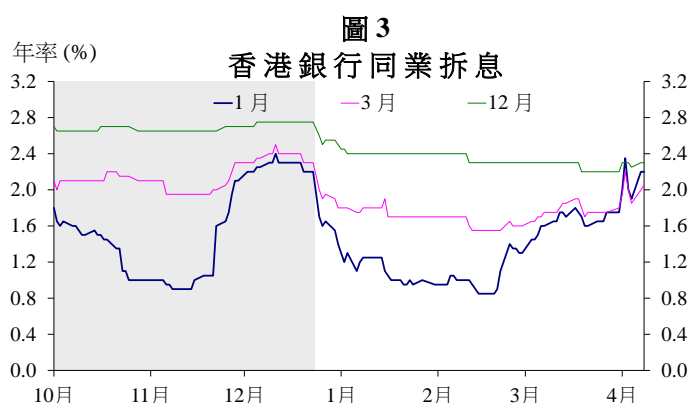


¹ 在本報告中的日度時間序列中，灰色部分為上個報告期的情況，以方便參考及比較。

² 弱方兌換保證自 4 月 12 日首次被觸發以來，在 2018 年合共被觸發 27 次，在 2019 年截至報告期末共觸發 8 次，累計外流資金 1,256 億港元。

利率

2. 在 2019 年首兩個月香港銀行同業拆息大致偏軟，然後於 3 月下旬至 4 月初收緊。部分受到弱方兌換保證被觸發後銀行同業流動性收緊支持，以及部分由於季結的資金需求，短期香港銀行同業拆息在報告期後段明顯上升（圖 3）。在整個報告期內，1 個月及 3 個月香港銀行同業拆息分別上升 50 基點及 5 基點，至 2.20 厘及 2.05 厘；12 個月拆息下跌 30 基點，至 2.30 厘。

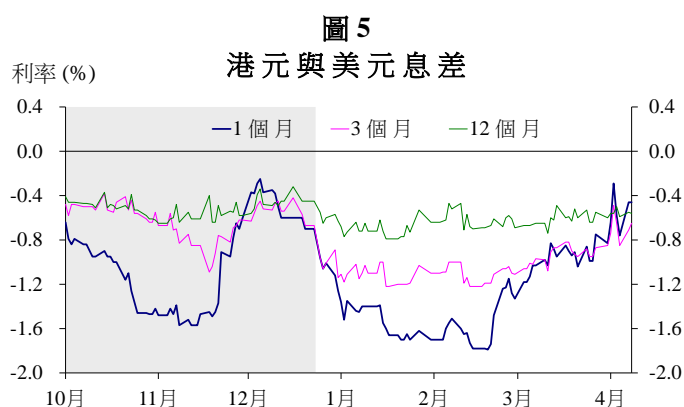


3. 以 1 個月香港銀行同業拆息每日變動標準差量度的**利率變動幅度**由上個報告期的 10.1 基點，上升至今個報告期的 12.4 基點（圖 4）。該標準差對 1 個月香港銀行同業拆息平均數的比率的走勢亦相近。³

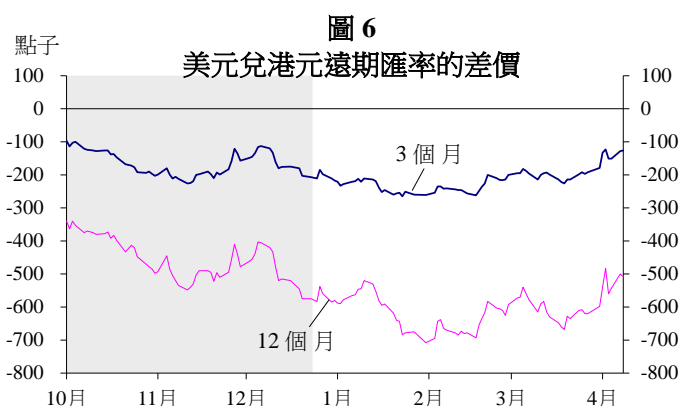


³ 1 個月香港銀行同業拆息每日變動標準差與該月同業拆息平均數的比率，反映利率波幅相對平均利率水平的大小。

4. 在 2019 年首兩個月，港元與美元銀行同業拆息的負息差普遍擴闊，然後於 3 月下旬至 4 月初收窄，其中短期息差跟隨香港銀行同業拆息的走勢，出現較大波幅（圖 5）。於報告期末，1 個月、3 個月及 12 個月的息差分別報負 46 基點、負 65 基點及負 56 基點。



5. 港元遠期匯率差價折讓在 2019 年首兩個月擴大，但於 3 月下旬至 4 月初收窄，大致跟隨港元與美元銀行同業拆借息差的走勢，其中 3 個月及 12 個月港元遠期匯率差價分別收報負 126 點子及負 508 點子（圖 6）。



6. 報告期內港元收益率曲線下移，而較長期的部分變得平坦，大致跟隨美元收益率曲線的走勢（圖7）。於報告期末，1年期外匯基金票據收益率上升12基點至1.85%，3年期及10年期香港政府債券收益率則分別下跌9基點及23基點至1.69%及1.72%。較長期的港元與美元負收益率差距普遍擴大，反映前者跌幅較後者大（表1）。

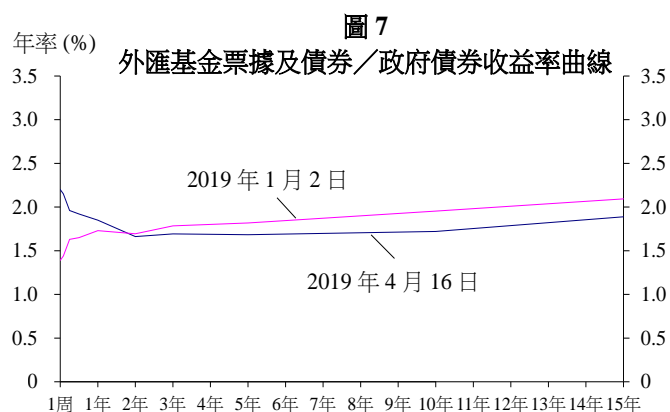
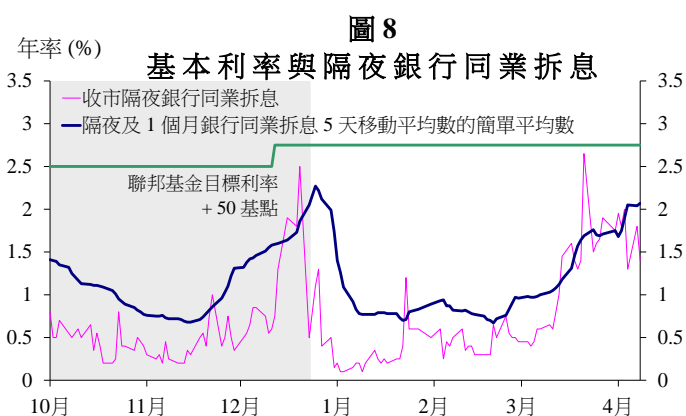


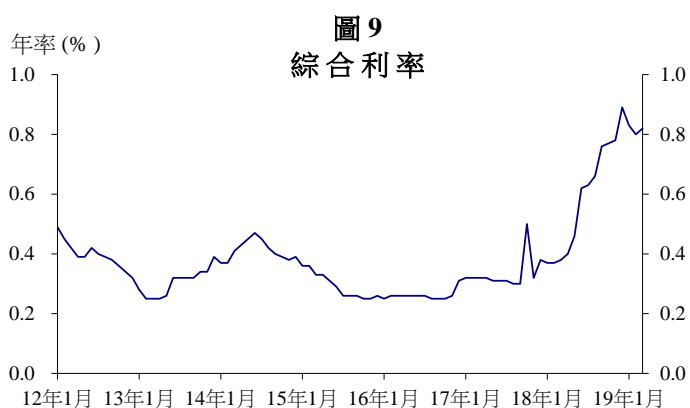
表1
外匯基金票據及香港政府債券
與美國國庫券的收益率差距（基點）

	2/1/2019	16/4/2019
3個月期外匯基金票據	-79	-47
12個月期外匯基金票據	-87	-60
3年期香港政府債券	-69	-69
5年期香港政府債券	-67	-73
10年期香港政府債券	-71	-88

7. 聯邦公開市場委員會在1月及3月的會議上決定維持聯邦基金目標利率在2.25至2.50厘的區間內。因此，金管局基本利率維持於2.75厘（圖8）。按照於2009年3月26日宣布的經修訂計算公式，基本利率繼續定於美國聯邦基金利率目標區間下限加50個基點的水平。



8. 報告期內本港銀行並無調整最優惠貸款利率。於報告期末，市場上維持 3 個不同的最優惠貸款利率（5.125 厘、5.375 厘及 5.500 厘）。報告期內，零售銀行 1 個月港元定期存款平均利率牌價維持不變，仍為 0.14 厘⁴。反映零售銀行平均資金成本的**綜合利率**⁵，由 12 月底的 0.89 厘微跌至 3 月底的 0.82 厘（圖 9）。貸款方面，新批按揭貸款平均利率跟隨 1 個月香港銀行同業拆息的跌勢，下降至 2.2 厘左右。



⁴ 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。

⁵ 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。

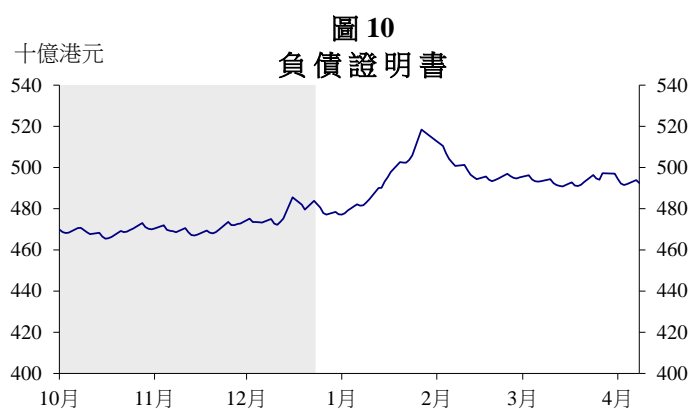
貨幣基礎

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 2019 年 1 月 2 日的 16,299.4 億港元降至 2019 年 4 月 16 日的 16,236.5 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）	2/1/2019	16/4/2019
負債證明書	4,805.6	4,924.9
政府發行的流通紙幣及硬幣	128.4	130.1
總結餘	765.1	543.4
未償還外匯基金票據及債券	10,600.3	10,638.1
貨幣基礎	16,299.4	16,236.5

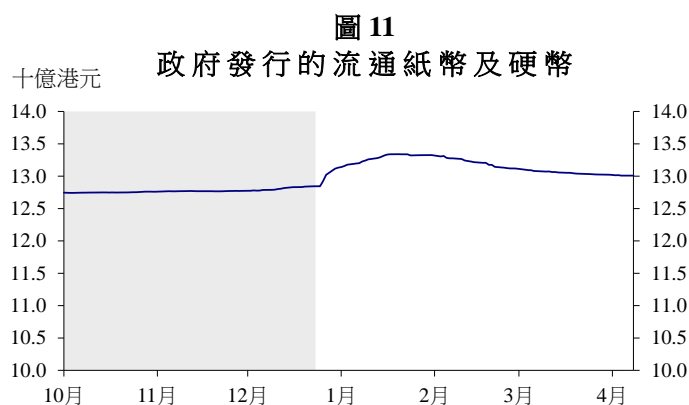
負債證明書

10. 報告期內發鈔銀行向金管局交出淨額 15.3 億美元，以換取總值 119.3 億港元的負債證明書。因此，未贖回負債證明書總額由 2019 年 1 月 2 日的 4,805.6 億港元增加至 2019 年 4 月 16 日的 4,924.9 億港元（圖 10），主要反映涵蓋農曆新年假期的報告期內貨幣需求增加。



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 2019 年 1 月 2 日的 128.4 億港元增加至 2019 年 4 月 16 日的 130.1 億港元（圖 11）。



總結餘

12. 報告期內總結餘由 765.1 億港元下降至 543.4 億港元（圖 12），反映弱方兌換保證在 3 月被觸發（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。

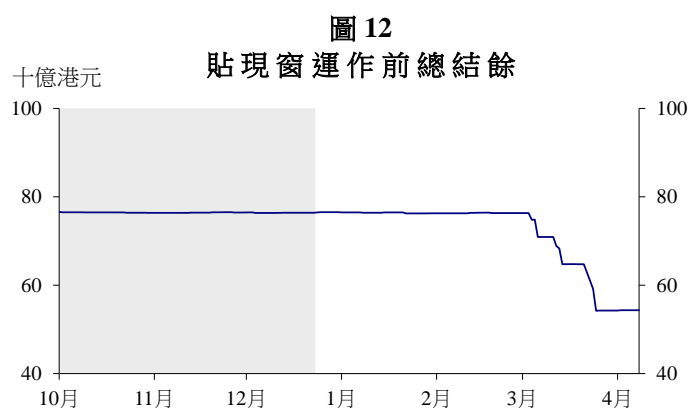
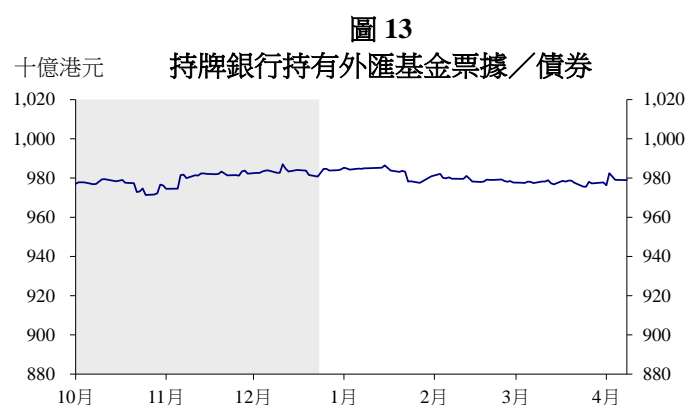


表 3
金管局進行的港元／美元外匯交易
(1/1 – 16/4/2019)

交易日	買入港元淨額 (億港元)
8/3/2019	15.07
12/3/2019	39.25
18/3/2019	20.10
19/3/2019	6.04
20/3/2019	35.40
28/3/2019	55.74
29/3/2019	49.69
總額	221.29

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 10,600.3 億港元增加至 10,638.1 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 9,846.3 億港元（佔未償還總額的 92.9%）稍降至 9,789.7 億港元（佔未償還總額的 92.0%）（圖 13）。

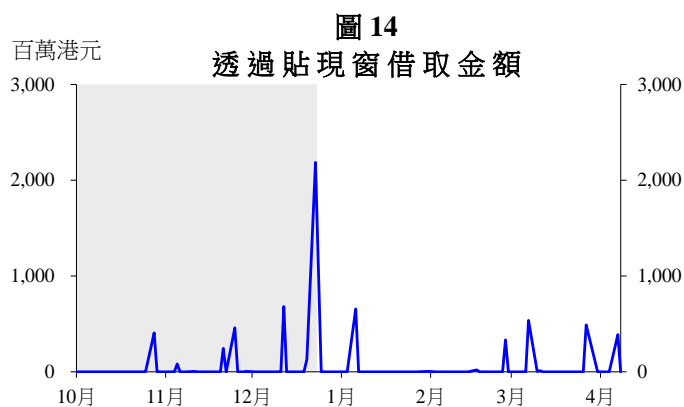


14. 報告期內支付外匯基金票據及債券利息總額為 44.0878 億港元。期內增發市值 43.1663 億港元的外匯基金票據及債券以吸收該等利息支出。餘額於報告期末時結轉至總結餘，並預期於下一個報告期予以吸收。期內發行的外匯基金票據及債券普遍獲得踴躍認購（表 4）。

	發行數量	超額認購倍數
1 個月期票據	1 批	5.35
3 個月期票據	15 批	0.85 – 1.82
6 個月期票據	15 批	0.96 – 4.23
12 個月期票據	4 批	3.69 – 18.68
2 年期債券	1 批	2.93

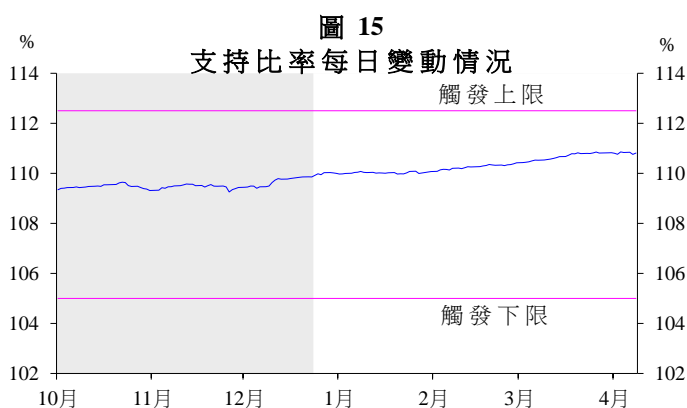
貼現窗運作情況

15. 報告期內透過貼現窗借款總額為 **24 億港元**，而上一個報告期（由 2018 年 10 月 9 日至 12 月 31 日）的借款額為 42 億港元（圖 14）。



支持組合

16. 支持資產於 2019 年 4 月 16 日稍升至 17,986.3 億港元，主要反映負債證明書增加及投資的估值收益，超過根據弱方兌換保證出售美元支持資產的數額。報告期內支持比率由 **109.98%** 上升至 **110.81%**（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

2019 年 6 月 12 日