

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

報告期：2021年12月25日至2022年4月12日

於報告期內，港元兌美元在 7.7832 至 7.8378 之間上落。隨着市場憂慮聯儲局貨幣政策正常化，以及烏克蘭局勢引發避險情緒，港元自 2 月以來走弱。由於預期美國會進一步加息，港元銀行同業拆息（即香港銀行同業拆息）於報告期內略為上升，但與以往比較仍維持於低水平。雖然聯儲局貨幣政策正常化的步伐預料會較上一個在 2015 至 2018 年的加息周期快，但由於港元流動性充裕，港元銀行同業拆息的升幅可能會滯後於美元利率的升幅。至於滯後的幅度，則視乎本地市場的港元供求情況而定。整體而言，港元外匯及銀行同業市場交易繼續暢順有序。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 2021 年 12 月 25 日至 2022 年 4 月 12 日的報告期內，港元兌美元在 **7.7832 至 7.8378**（收市匯率）之間上落（圖 1）。¹ 隨着市場憂慮聯儲局貨幣政策正常化，以及烏克蘭局勢引發避險情緒，港元自 2 月以來走弱，於 4 月 11 日轉弱至 7.8378 的近期低位。雖然聯儲局貨幣政策正常化的步伐預料會較上一個在 2015 至 2018 年的加息周期快，但由於港元流動性充裕，港元銀行同業拆息的升幅可能會滯後於美元利率的升幅。至於滯後的幅度，則視乎本地市場的港元供求情況而定。整體而言，報告期內港元交易繼續暢順有序，於 4 月 12 日兌美元收報 7.8369。於報告期內，反映港元兌香港主要貿易夥伴貨幣匯率的名義港匯指數大致保持平穩（圖 2）。

圖 1
港元收市匯率

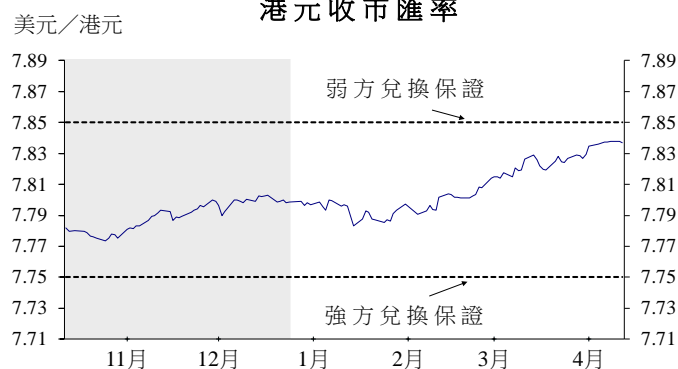
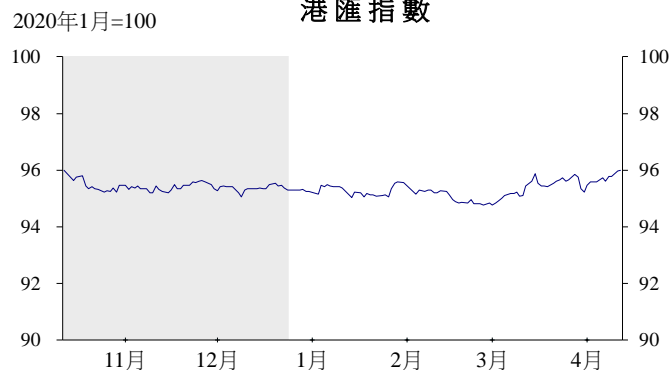


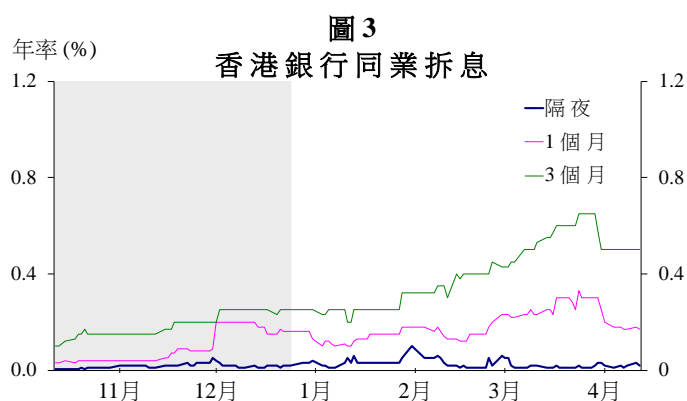
圖 2
港匯指數



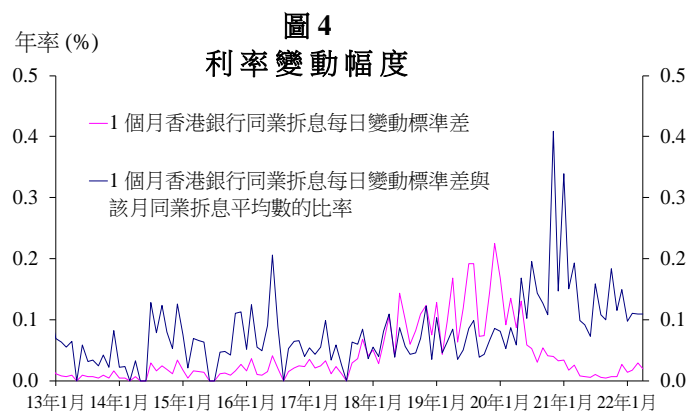
¹ 在本報告中的日度時間序列中，灰色部分為上個報告期的情況，以方便參考及比較。

利率

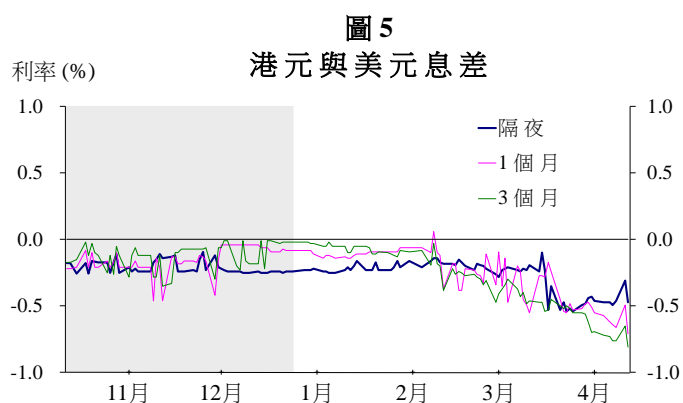
2. 由於預期美國會進一步加息，香港銀行同業拆息於報告期內**普遍上升**，但與以往比較仍維持於低水平（圖 3）。銀行同業市場交易繼續暢順有序。就整個報告期而言，1 個月及 3 個月香港銀行同業拆息分別上升 1 基點及 25 基點，至 0.17 厘及 0.50 厘，隔夜拆息則微降 1 基點至 0.02 厘。



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 1.7 基點（或 0.017%），上升至本報告期的 2.1 基點（或 0.021%）（圖 4）。隨着香港銀行同業拆息上升，該標準差對 1 個月香港銀行同業拆息平均數的比率下跌。²

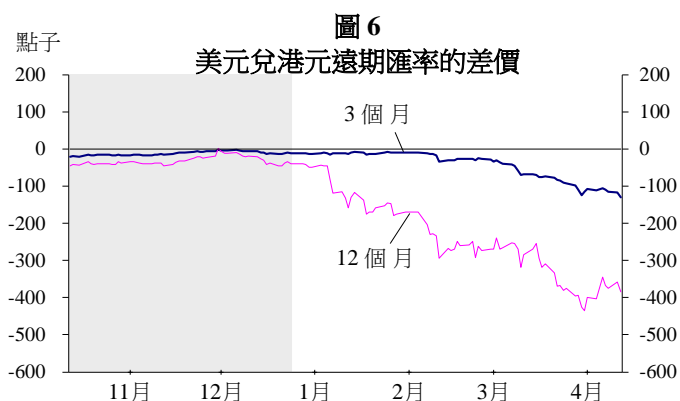


4. 反映美元利率隨着聯邦公開市場委員會的加息決定後普遍上升，報告期內**港元與美元銀行同業拆息的負息差擴大**（圖 5）。於報告期末，隔夜、1 個月及 3 個月的息差分別收報負 47 基點、負 71 基點及負 81 基點。



² 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. 報告期內港元遠期匯率差價擴大，跟港元與美元銀行同業拆息的息差走勢相若。於報告期末，3個月及12個月遠期匯率差價分別收報負131點子及負385點子（圖6）。



6. 報告期內港元收益率曲線普遍上移（圖7）。1年期外匯基金票據收益率上升89基點至1.14%，10年期香港政府債券收益率上升136基點至2.79%。由於較短期（例如3個月至3年期）美元收益率上升速度較港元快，港元與美元收益率的負數差距普遍擴大。然而，在較長的年期（例如5年及10年期），由於港元收益率升幅略高於同期美元收益率，港元與美元收益率差距在報告期內的變動為正數（表1）。

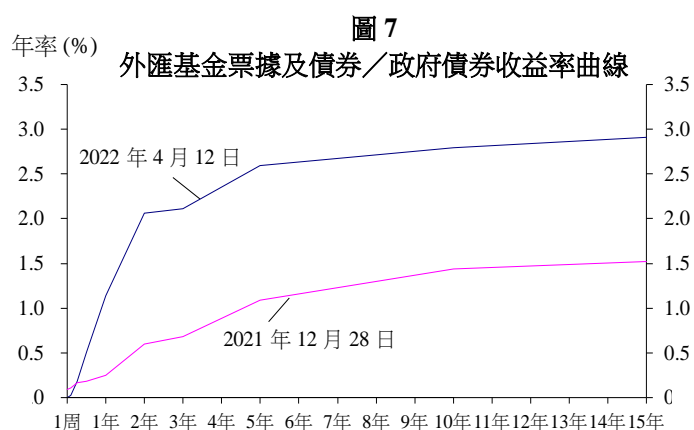
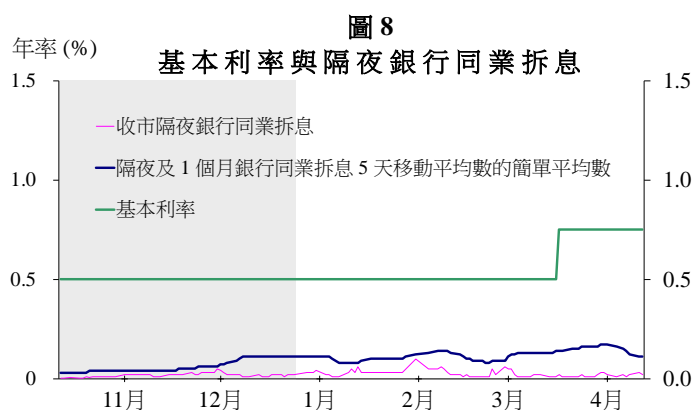


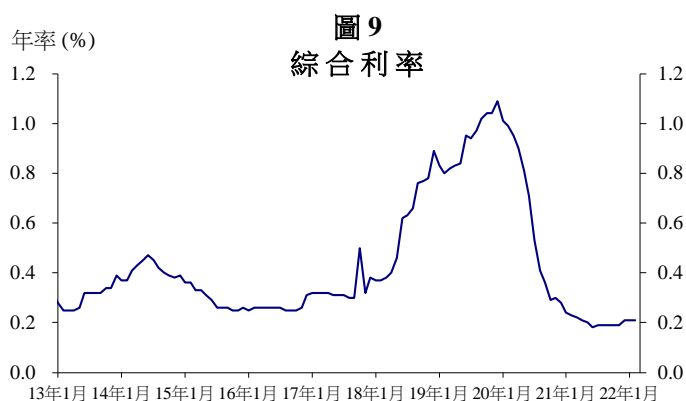
表1
外匯基金票據及香港政府債券
與美國國庫券的收益率差距（基點）

	28/12/2021	12/4/2022
3個月期外匯基金票據	11	-56
12個月期外匯基金票據	-14	-63
3年期香港政府債券	-31	-47
5年期香港政府債券	-18	-7
10年期香港政府債券	-6	7

7. 因應美國於 2022 年 3 月 16 日（美國時間）將其聯邦基金利率的目標區間由 0 至 0.25 厘上調至 0.25 至 0.50 厘，**金管局基本利率由 0.50 厘上升至 0.75 厘**（圖 8）。按照既定公式，基本利率定於當前的美國聯邦基金利率目標區間的下限加 50 基點，或隔夜及 1 個月香港銀行同業拆息的 5 天移動平均數的平均值，以較高者為準。



8. 報告期內**銀行維持最優惠貸款利率不變**，即市場上的最優惠貸款利率仍然處於 5.00 厘至 5.50 厘不等。新批按揭貸款平均利率由 2021 年 12 月的 1.59 厘微降至 2022 年 2 月的 1.57 厘。與此同時，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 0.02 厘³。反映零售銀行平均資金成本的**綜合利率**⁴沒有明顯變動，於 2022 年 2 月底時仍處於 0.21 厘（圖 9）。



³ 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。

⁴ 綜合利率是指銀行帳冊上所有港元利率敏感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，以及並無牽涉正式支付利息但其價值對利率變動敏感的所有其他負債（如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。

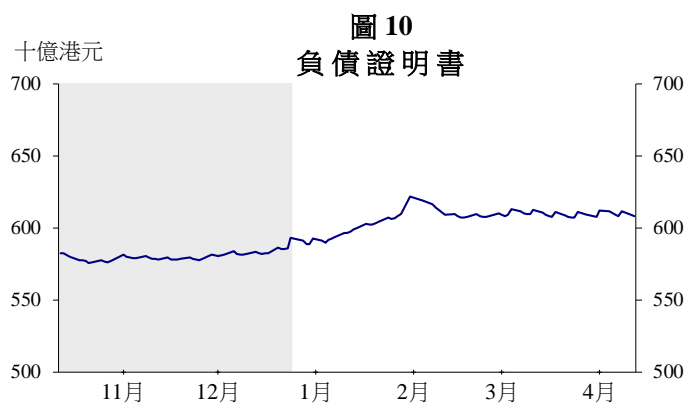
貨幣基礎

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 2021 年 12 月 28 日的 21,306.1 億港元增加至 2022 年 4 月 12 日的 21,474.8 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)	28/12/2021	12/4/2022
負債證明書	5,911.0	6,080.5
政府發行的流通紙幣及硬幣	133.3	133.0
總結餘	3,775.0	3,375.5
未償還外匯基金票據及債券	11,486.9	11,885.8
貨幣基礎	21,306.1	21,474.8

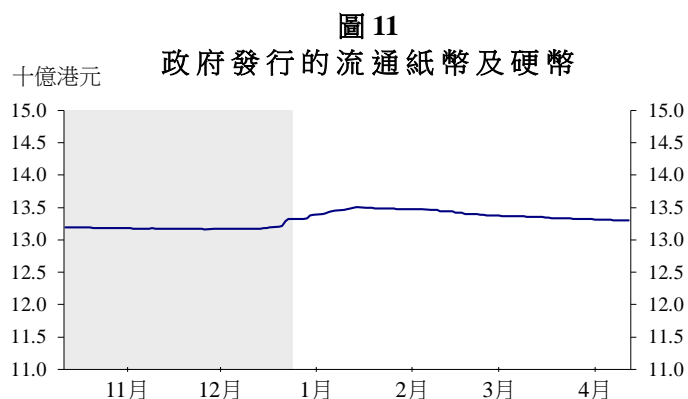
負債證明書

10. 報告期內，發鈔銀行向金管局交出淨額 21.7 億美元，以換取共值 169.5 億港元的負債證明書。因此，未贖回負債證明書總額由 2021 年 12 月 28 日的 5,911.0 億港元增加至 2022 年 4 月 12 日的 6,080.5 億港元（圖 10）。



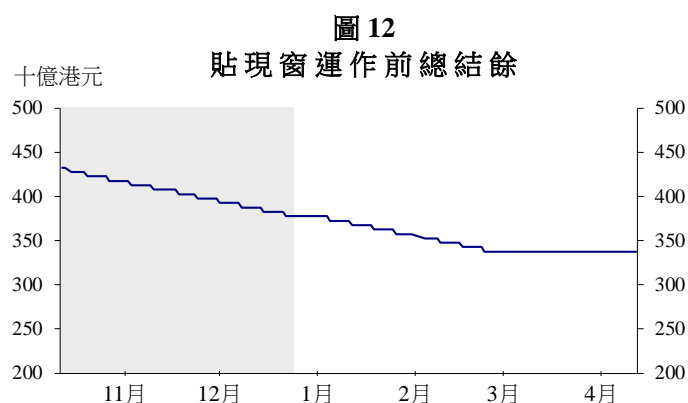
政府發行的流通紙幣及硬幣

11. 報告期內政府發行的流通紙幣及硬幣總額由 133.3 億港元微降至 133.0 億港元（圖 11）。



總結餘

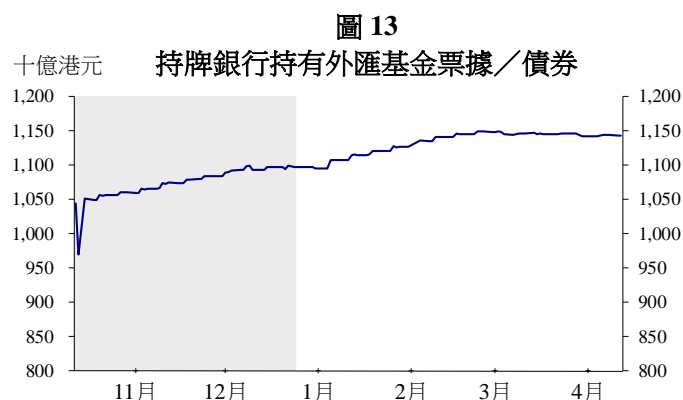
12. 反映為應付銀行在銀行體系流動資金充裕下，對外匯基金票據的持續需求而增發的票據⁵，報告期內總結餘（在貼現窗運作前）由 3,775 億港元下跌至 3,376 億港元（圖 12）。是次增加外匯基金票據供應的安排符合貨幣發行局制度的運作原則。增發外匯基金票據只是貨幣基礎的組成部分之間的轉移，即由銀行體系總結餘轉移至外匯基金票據及債券，貨幣基礎仍然由外匯儲備提供十足支持。



⁵ 為應付銀行在銀行體系流動資金充裕的環境下，對外匯基金票據的持續需求，報告期內金管局於 2022 年 1 月 4、11、18、25 及 31 日，以及 2 月 8、15 及 22 日舉行的 8 次定期投標中，每次增發 50 億港元的 91 日期外匯基金票據。報告期內增發的外匯基金票據總值 400 億港元，而總結餘則相應減少。

未償還外匯基金票據及債券

13. 隨着外匯基金票據於 1 及 2 月的 8 次定期投標中增發合共 400 億港元，報告期內未償還外匯基金票據及債券市值上升至 11,885.8 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 10,970.4 億港元（佔未償還總額的 95.5%）增加至 11,428.0 億港元（佔未償還總額的 96.1%）（圖 13）。⁶



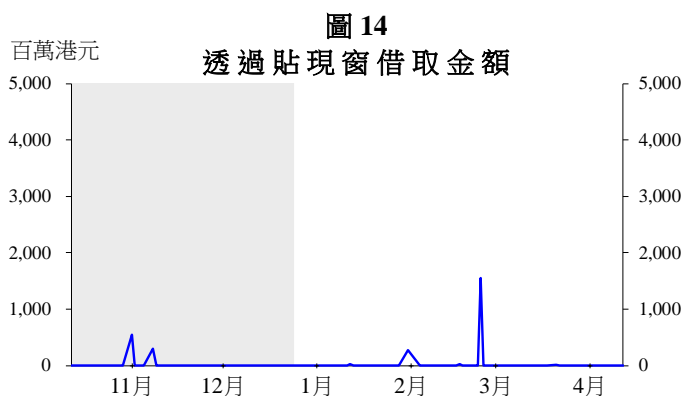
14. 報告期內支付外匯基金票據及債券利息總額為 8.2740 億港元。期內增發總市值 7.1670 億港元的外匯基金票據及債券以吸收該等利息支出，餘額於報告期末結轉至總結餘。期內發行的外匯基金票據及債券普遍獲得踴躍認購（表 3）。

	發行數量	超額認購倍數
1 個月期票據	0 批	-
3 個月期票據	16 批	0.94 – 2.83
6 個月期票據	16 批	0.89 – 3.51
12 個月期票據	4 批	2.62 – 8.92
2 年期債券	1 批	8.44

⁶ 於 2021 年 10 月 13 日，外匯基金票據及債券的投標結算受颱風影響而延後，令當日的數額短暫下跌（如圖 13 中所示）。

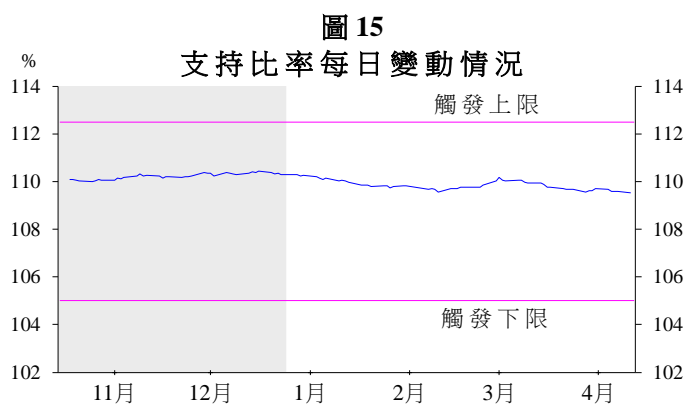
貼現窗運作情況

15. 報告期內透過貼現窗借款總額為 **18.76 億** 港元，而上一個報告期（由 2021 年 10 月 12 日至 12 月 24 日）的借款額為 8.45 億港元（圖 14）。



支持組合

16. 支持資產於 2022 年 4 月 11 日增加至 23,529.6 億港元。報告期內支持比率由 **110.29%** 微跌至 **109.53%**（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

2022 年 6 月 8 日