

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：2024年6月26日至10月18日

於報告期內，港元兌美元在 7.7644 至 7.8146 之間上落。港元匯率在 6 月下旬至 7 月下旬期間大致維持穩定。在 8 月初，由於市場憂慮美國經濟可能出現衰退，以及預期美聯儲將以更快及更大幅度減息，觸發套息交易平倉及港元短倉平倉，使港元轉強。港元在 9 月下旬進一步走強，受惠於內地公布一系列經濟刺激措施後，本港股市氣氛改善，與股票相關的港元需求增加。港元銀行同業拆息繼續跟隨美元利率走勢，同時亦受本地供求情況影響。在股市交投活躍及季節性季末資金需求的影響下，短期港元銀行同業拆息在 9 月下旬收緊。因應資本市場轉趨暢旺令支付流動量增加，金管局短暫延長即時支付結算系統運作時間，以作預防措施，容許銀行有更多時間處理支付交易及較後時段的客戶資金流。儘管資本市場活動增加，港元銀行同業市場運作繼續暢順有序。與此同時，繼美國聯邦基金利率目標區間在 9 月中下調後，多間銀行均將最優惠貸款利率調低 25 基點，市場上的最優惠貸款利率介乎 5.625 厘至 6.125 厘之間。兌換保證於報告期內沒有被觸發，總結餘維持穩定，約為 450 億港元；貼現窗的使用情況未見異常。在整個報告期內，貨幣基礎仍然由美元外匯儲備提供十足支持，貨幣基礎的所有變動與美元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. 在2024年6月26日至10月18日的報告期內，港元兌美元在**7.7644**至**7.8146**之間上落（圖1）。<sup>1</sup> 港元匯率在6月下旬至7月下旬期間大致維持穩定。在8月初，由於市場憂慮美國經濟可能出現衰退，以及預期美聯儲將以更快及更大幅度減息，觸發套息交易平倉及港元短倉平倉，使港元轉強。港元在9月下旬進一步走強，受惠於內地公布一系列經濟刺激措施後，本港股市氣氛改善，與股票相關的港元需求增加。整體而言，報告期內港元交易繼續暢順有序，於10月18日兌美元收報7.7710。名義港匯指數與上一個報告期末的水平比較下跌（圖2），主要反映美元兌香港主要貿易夥伴的貨幣走勢。

圖1  
港元收市匯率

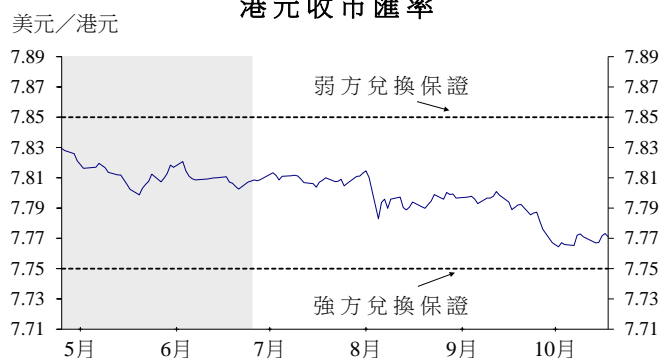
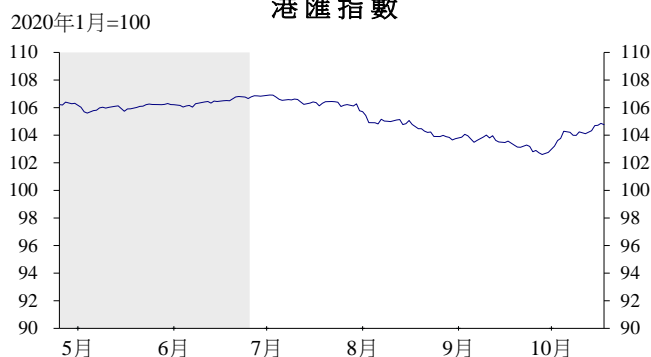


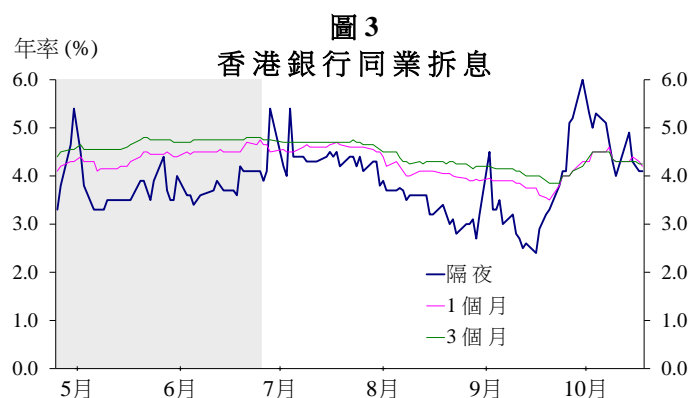
圖2  
港匯指數



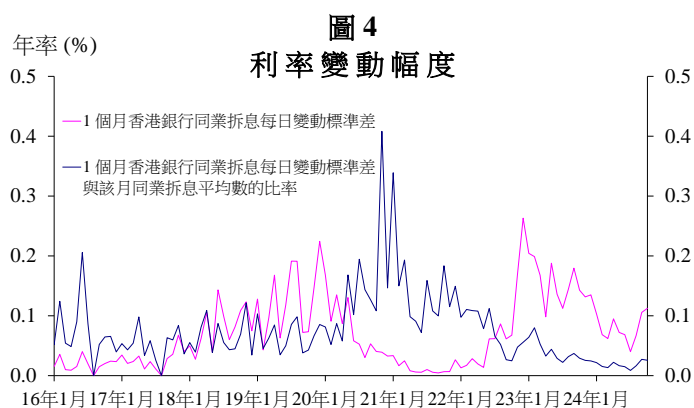
<sup>1</sup> 在本報告中的日度時間序列中，灰色部分為上個報告期的情況，以方便參考及比較。

## 利率

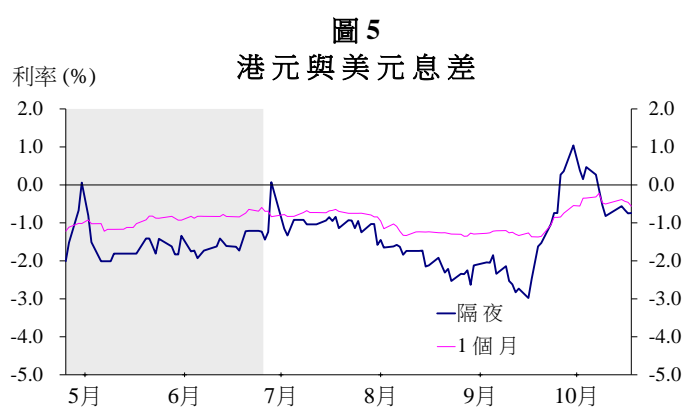
2. 港元銀行同業市場交易繼續暢順有序。1 個月及 3 個月香港銀行同業拆息繼續跟隨美元利率走勢，同時亦受本地供求情況影響。在股市交投活躍及季節性季末資金需求的影響下，短期港元銀行同業拆息於 9 月下旬收緊。香港股市成交額自 9 月下旬起急升，並於 9 月 27 日創下 4,460 億港元的歷史高位，其後分別再於 9 月 30 日及 10 月 8 日被 5,060 億港元及 6,200 億港元的成交額所超越。相比之下，年初至 9 月中的平均成交額約為 1,100 億港元。因應資本市場轉趨暢旺令支付流量增加，金管局短暫延長即時支付結算系統運作時間，以作預防措施，容許銀行有更多時間處理支付交易及較後時段的客戶資金流。儘管資本市場活動增加，港元銀行同業市場運作繼續暢順有序。整體而言，報告期內 1 個月及 3 個月香港銀行同業拆息分別下跌 45 基點及 50 基點，至報告期末的 4.20 厘及 4.25 厘（圖 3）。與此同時，隔夜香港銀行同業拆息上升，於報告期末收報 4.10 厘。



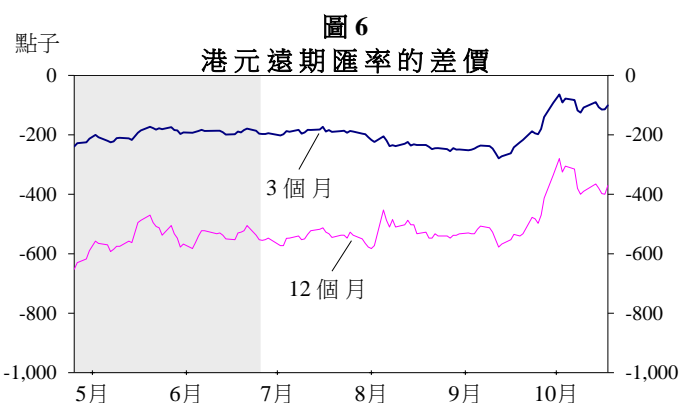
3. 以 1 個月香港銀行同業拆息每日變動標準差量度的**利率變動幅度**由上一個報告期的 7 基點（或 0.07%），上升至本報告期的 8 基點（或 0.08%）（圖 4）。與此同時，該標準差對 1 個月香港銀行同業拆息平均數的比率徘徊於較低水平。<sup>2</sup>



4. 短期港元銀行同業拆息與美元相應利率之間的負息差在 6 月下旬至 9 月中期間擴大，其後收窄；其中隔夜息差在 9 月底至 10 月初之間一度轉為正數，於報告期末收報負 74 基點（圖 5）。<sup>3</sup> 與此同時，1 個月的息差維持負數，收報負 56 基點。



5. 3 個月及 12 個月的港元遠期匯率差價均收窄，於報告期末分別收報負 101 點子及負 370 點子（圖 6）。



<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。

<sup>3</sup> 美元倫敦銀行同業拆息於 2023 年 7 月 1 日起停用，並由有擔保隔夜融資利率取代作為參考利率。

6. 報告期內港元收益率曲綫向下移（圖 7）。1 年期外匯基金票據收益率下降 107 基點至報告期末的 3.17 厘，10 年期香港政府債券收益率則下降 47 基點至 3.02 厘。3 個月期的港元與美元負收益率差距收窄，其他年期的負收益率差距則擴大（表 1）。

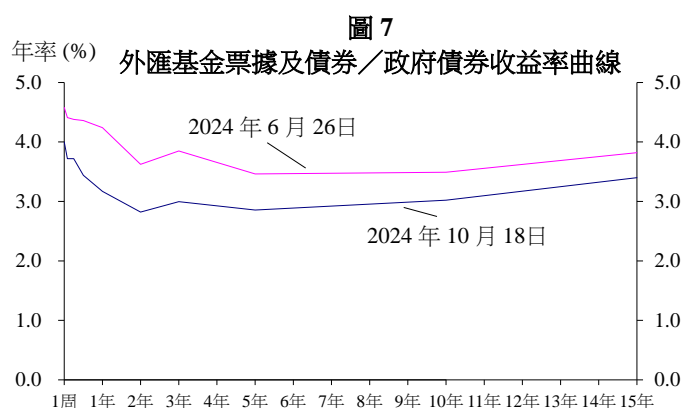
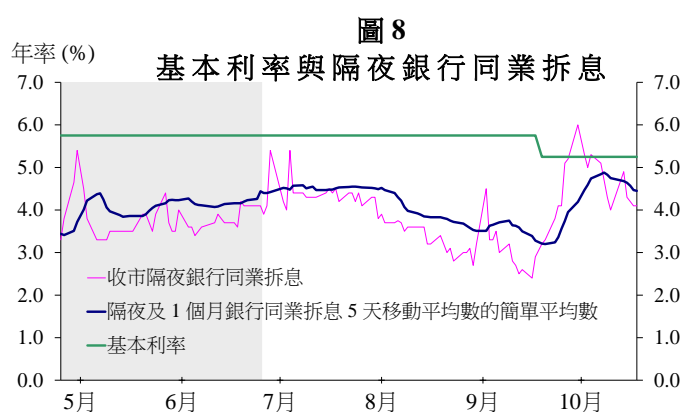


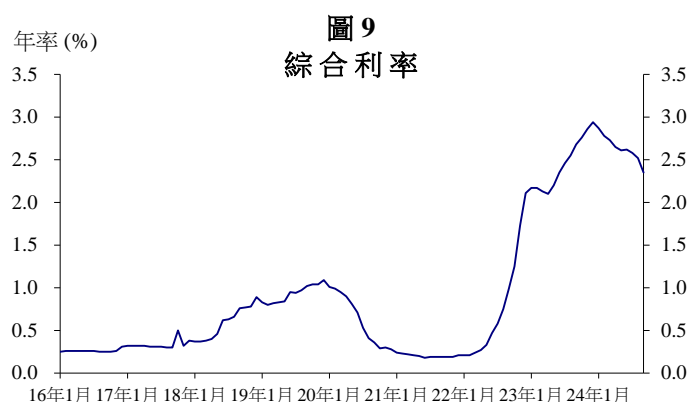
表 1  
外匯基金票據及香港政府債券  
與美國國庫券的收益率差距（基點）

	26/6/2024	18/10/2024
3 個月期 外匯基金票據	-112	-101
12 個月期 外匯基金票據	-89	-102
3 年期香港政府債券	-68	-86
5 年期香港政府債券	-86	-103
10 年期香港政府債券	-83	-106

7. 因應美國聯邦基金利率目標區間於 2024 年 9 月 18 日（美國時間）由 5.25 至 5.50 厘下調至 4.75 至 5.00 厘，金管局基本利率於 2024 年 9 月 19 日按照既定公式由 5.75 厘下調至 5.25 厘（圖 8）；其中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. 繼美國聯邦基金利率目標區間於 2024 年 9 月 18 日（美國時間）下調，多間銀行調低其最優惠貸款利率 25 基點。於報告期末，市場上的最優惠貸款利率介乎 5.625 厘至 6.125 厘之間。新批按揭貸款平均利率在 2024 年 6 月至 8 月期間沒有明顯變動，仍為 4.14 厘。與此同時，零售銀行 1 個月港元定期存款平均利率牌價於報告期末時由 0.57 厘降至 0.51 厘。<sup>4</sup> 反映零售銀行平均資金成本的綜合利率<sup>5</sup> 由 2024 年 6 月底的 2.62 厘下降至 2024 年 9 月底的 2.35 厘（圖 9）。



<sup>4</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>5</sup> 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。

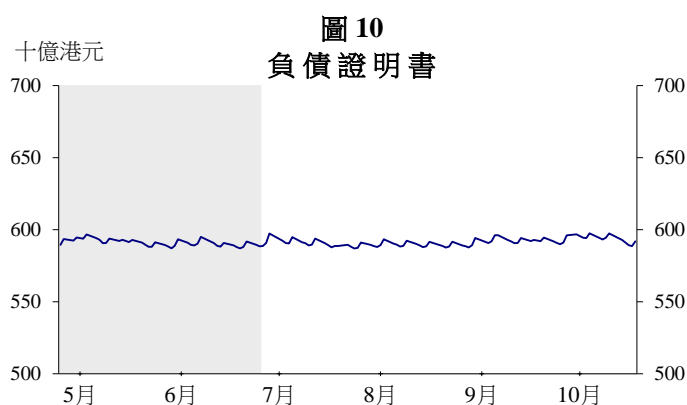
## 貨幣基礎

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 2024 年 6 月 26 日的 19,179.6 億港元增加至 2024 年 10 月 18 日的 19,383.3 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）	26/6/2024	18/10/2024
負債證明書	5,887.1	5,918.4
政府發行的流通紙幣及硬幣	131.2	131.0
總結餘	449.6	448.0
未償還外匯基金票據及債券	12,711.7	12,886.0
<b>貨幣基礎</b>	<b>19,179.6</b>	<b>19,383.3</b>

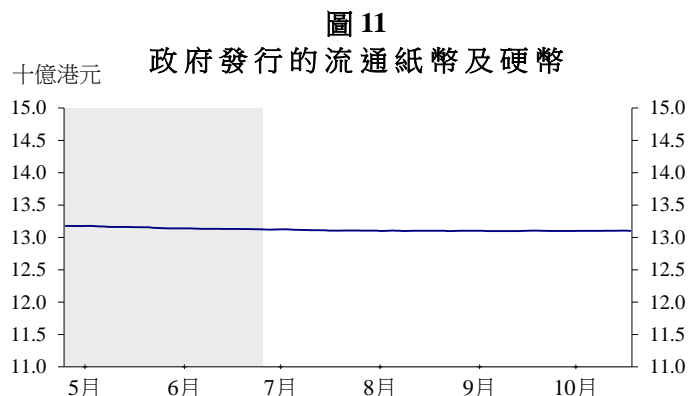
## 負債證明書

10. 報告期內，發鈔銀行向金管局交出淨額 4 億美元，以換取總值 31.3 億港元的負債證明書。因此，未贖回負債證明書總額由 2024 年 6 月 26 日的 5,887.1 億港元增加至 2024 年 10 月 18 日的 5,918.4 億港元（圖 10）。



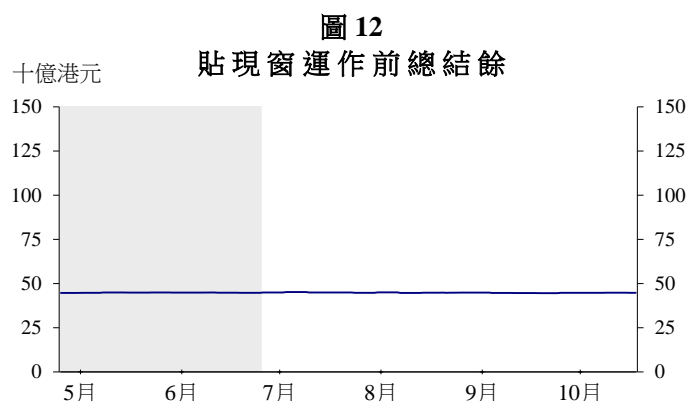
## 政府發行的流通紙幣及硬幣

11. 報告期內政府發行的流通紙幣及硬幣總額變動不大，為 131.0 億港元（圖 11）。



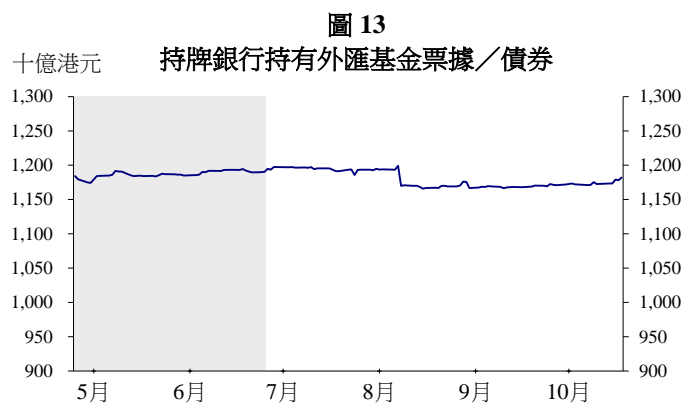
## 總結餘

12. 報告期內兌換保證沒有被觸發，總結餘變動不大，維持在約 448.0 億港元（圖 12）。



## 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上升至 12,886.0 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 11,947.2 億港元（佔未償還總額的 94.0%）減少至 11,820.4 億港元（佔未償還總額的 91.7%）（圖 13）。



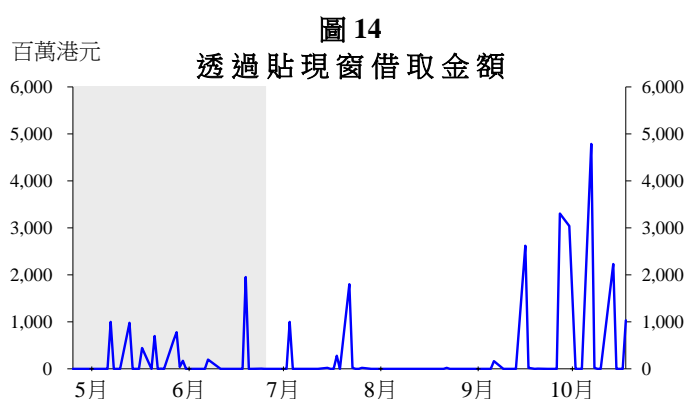


14. 報告期內支付外匯基金票據及債券利息總額為 **165.3275** 億港元。期內增發總市值 **165.5039** 億港元的外匯基金票據及債券以吸收該等利息支出。期內發行的外匯基金票據及債券普遍獲得踴躍認購（表 3）。

	發行數量	超額認購倍數
1 個月期票據	1 批	2.00
3 個月期票據	16 批	1.16 – 2.00
6 個月期票據	16 批	1.60 – 4.46
12 個月期票據	5 批	1.96 – 3.80
2 年期債券	1 批	3.18

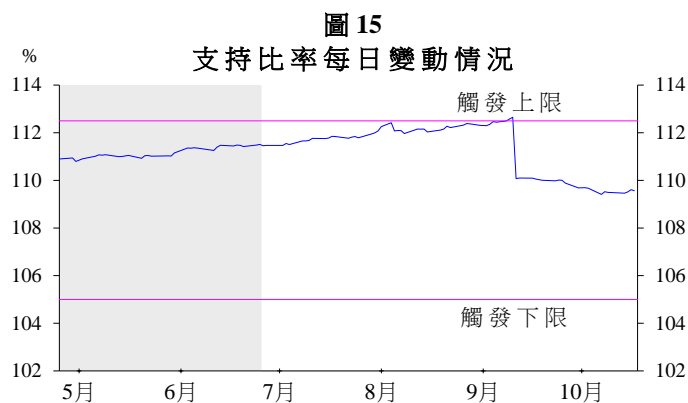
### 貼現窗運作情況

15. 報告期內透過貼現窗借款總額為 **203.83** 億港元，而上一個報告期（由 2024 年 4 月 25 日至 6 月 25 日）的借款額為 **68.77** 億港元（圖 14）。貼現窗的使用情況未見異常。



## 支持組合

16. 支持資產於 2024 年 10 月 17 日下降至 21,201.9 億港元。報告期內支持比率由 **111.45%** 下降至 **109.57%** (圖 15)。於 2024 年 9 月 9 日及 9 月 10 日，支持比率達至觸發上限 112.5%，因此從支持組合撥出資產至投資組合，令支持比率回落至 110.0% 附近水平。<sup>6</sup> 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

2024 年 12 月 9 日

<sup>6</sup> 支持比率應維持在 105% 與 112.5% 之間。若支持比率達到 112.5% (觸發上限)，便會把資產從支持組合轉移至外匯基金資產的投資組合，從而把支持比率調低至 110%。相反，若支持比率降至 105% (觸發下限)，便會把投資組合的資產注入支持組合，使比率回升至 107.5%。這項措施一方面可以提高過剩資產的投資回報，另一方面又可確保支持組合有足夠的流動資產。