

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：2025 年 6 月 21 日至 10 月 8 日

於報告期內，港元兌美元在 7.7705 至 7.8500 之間上落。港元匯率在 6 月中至 8 月中期間貼近弱方兌換保證的水平，報告期內弱方兌換保證被觸發 12 次。金管局在弱方兌換保證下買入 1,199.5 億港元，總結餘相應減少至約 540 億港元。自 8 月中以來，由於短期銀行同業拆息上升及港股通南向資金持續錄得淨流入，港元轉強。在聯繫匯率制度下，港元銀行同業拆息大致跟隨美元利率走勢，同時亦受本地港元資金供求情況影響。隨着總結餘下降，港元銀行同業拆息自 8 月中以來上升，港元與美元的負息差收窄。整體而言，港元外匯及銀行同業市場交易繼續暢順有序。與此同時，繼美國聯邦基金利率目標區間於 9 月中下調後，多間銀行將其最優惠貸款利率調低 12.5 基點。於報告期末，市場上的最優惠貸款利率介乎 5.125 厘至 5.625 厘之間。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。

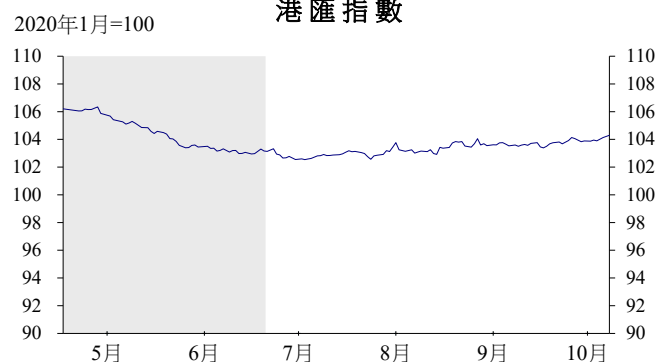
港元匯率

1. 在 2025 年 6 月 21 日至 10 月 8 日的報告期內，港元兌美元在 **7.7705 至 7.8500** 之間上落（圖 1）。¹ 港元匯率在 6 月中至 8 月中期間貼近弱方兌換保證的水平，弱方兌換保證被觸發 12 次。金管局在弱方兌換保證下買入 1,199.5 億港元，總結餘相應減少至約 540 億港元。自 8 月中以來，由於短期銀行同業拆息上升及港股通南向資金持續錄得淨流入，港元轉強。整體而言，報告期內港元交易繼續暢順有序，於 10 月 8 日兌美元收報 7.7843。名義港匯指數與上一個報告期末的水平比較有所上升（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



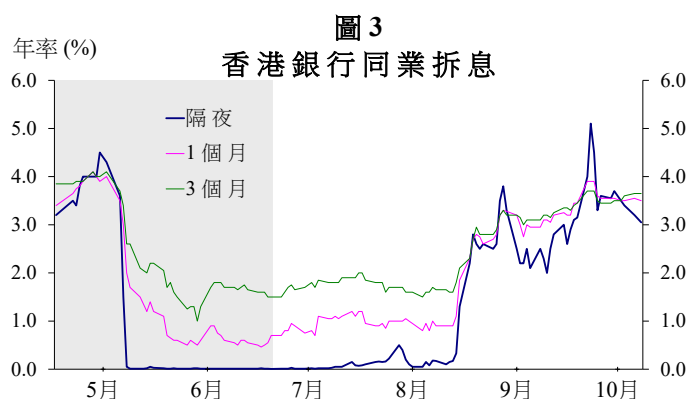
圖 2
港匯指數



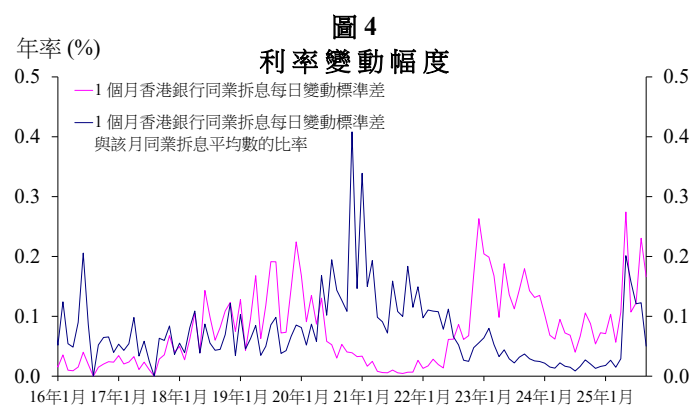
¹ 在本報告中的日度時間序列中，灰色部分為上個報告期的情況，以方便參考及比較。

利率

2. 港元銀行同業市場交易繼續暢順有序。香港銀行同業拆息在 6 月中至 8 月中期間維持在低位，其後隨着總結餘減少，流動性收緊，香港銀行同業拆息因而上升。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上升 280 基點及 215 基點，至報告期末收報 3.50 厘及 3.65 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 3.05 厘。

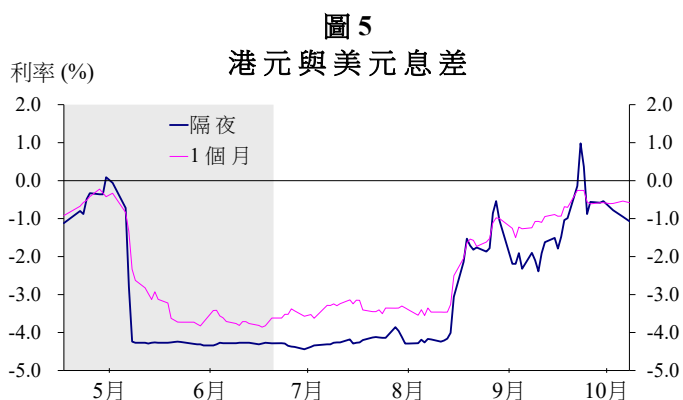


3. 以 1 個月香港銀行同業拆息每日變動標準差量度的**利率變動幅度**由上一個報告期的 22 基點（或 0.22%），**下降**至本報告期的 17 基點（或 0.17%）（圖 4）。報告期內，該標準差對 1 個月香港銀行同業拆息平均數的比率亦下降。²

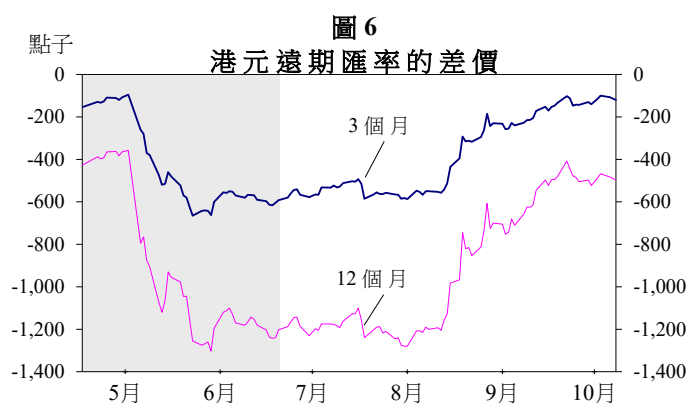


² 1 個月香港銀行同業拆息每日變動標準差與該月同業拆息平均數的比率，反映利率波幅相對平均利率水平的大小。

4. 報告期內港元銀行同業拆息與美元相應利率之間的負息差普遍收窄（圖 5）。³ 隔夜及 1 個月的息差於報告期末分別收報負 107 基點及負 58 基點。



5. 3 個月及 12 個月的港元遠期匯率差價收窄，於報告期末分別收報負 120 點子及負 498 點子（圖 6）。



³ 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，港元收益率曲線變平，短期債券收益率則上移（圖 7）。1 年期外匯基金票據收益率上升 100 基點至報告期末的 2.70 厘，10 年期香港政府債券收益率上升 1 基點至 3.03 厘。與此同時，不同年期的港元與美元負收益率差距均收窄（表 1）。

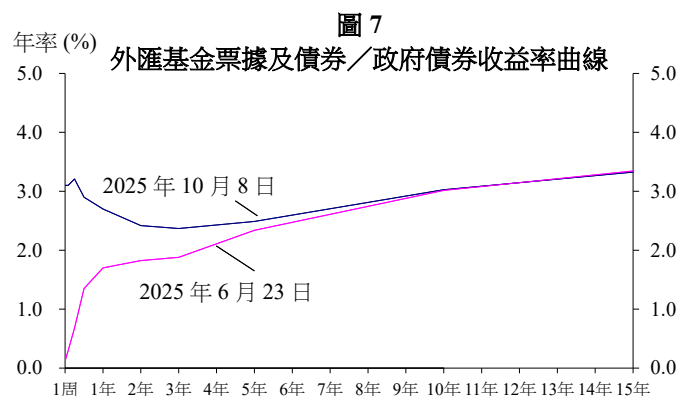
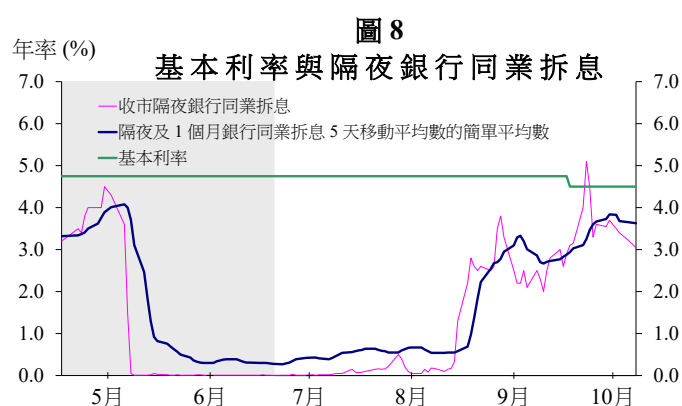


表 1
外匯基金票據及香港政府債券
與美國國庫券的收益率差距（基點）

	23/6/2025	8/10/2025
3 個月期 外匯基金票據	-370	-80
12 個月期 外匯基金票據	-230	-96
3 年期香港政府債券	-192	-121
5 年期香港政府債券	-157	-123
10 年期香港政府債券	-132	-110

7. 繼美國聯邦基金利率目標區間於 9 月 17 日（美國時間）由 4.25 至 4.50 厘下調至 4.00 至 4.25 厘後，金管局基本利率亦按照既定公式於 9 月 18 日由 4.75 厘下調至 4.50 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 9 月 17 日（美國時間）下調後，多間銀行將其最優惠貸款利率調低 12.5 基點。於報告期末，市場上的最優惠貸款利率介乎 5.125 厘至 5.625 厘之間。新批按揭貸款平均利率由 6 月的 2.10 厘上升至 8 月的 3.31 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內由 0.22 厘下調至 0.16 厘。⁴ 反映零售銀行平均資金成本的綜合利率⁵ 由 6 月底的 1.26 厘下降至 8 月底的 1.06 厘（圖 9）。



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。

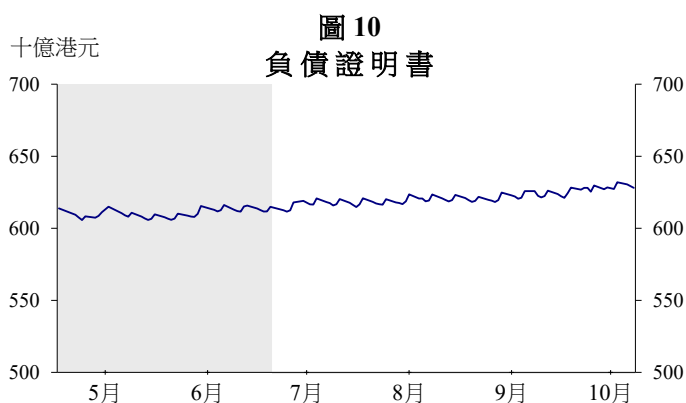
貨幣基礎

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6月23日的21,232.4億港元減少至10月8日的20,206.9億港元（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）	23/6/2025	8/10/2025
負債證明書	6,130.9	6,281.0
政府發行的流通紙幣及硬幣	131.7	131.8
總結餘	1,734.6	541.7
未償還外匯基金票據及債券	13,235.2	13,252.5
貨幣基礎	21,232.4	20,206.9

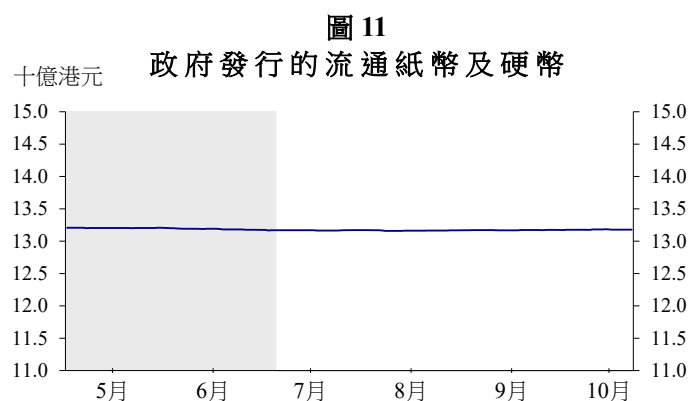
負債證明書

10. 報告期內，發鈔銀行向金管局交出淨額19.2億美元，以換取總值150.1億港元的負債證明書。因此，未贖回負債證明書總額由6月23日的6,130.9億港元增加至10月8日的6,281.0億港元（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131.8億港元（圖11）。



總結餘

12. 由於 6 月底至 8 月中期間弱方兌換保證被觸發（表 3）⁶，報告期內總結餘由 **1,734.6 億港元** 減少至 **541.7 億港元**（圖 12）。由於貨幣基礎減幅與美元儲備的相應減幅一致，因此有關外匯操作符合貨幣發行局的原則。

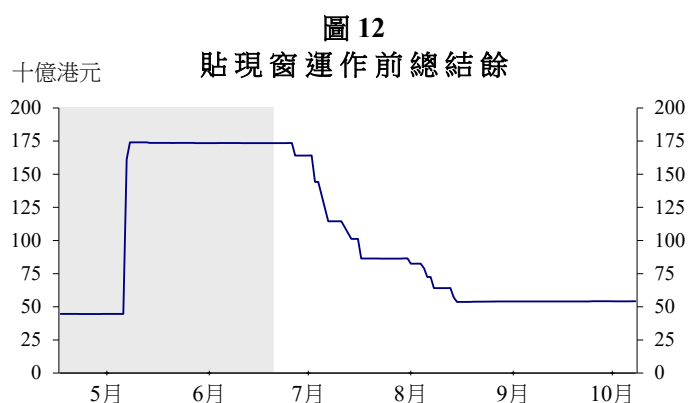
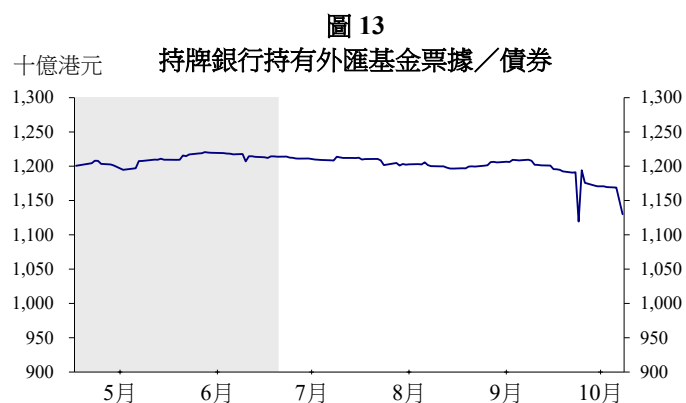


表 3 金管局進行的港元／美元外匯交易 (23/6 – 8/10/2025)	
交易日	買入美元淨額 (億港元)
25/6	-94.20
1/7	-200.18
3/7	-296.34
10/7	-132.82
15/7	-148.29
30/7	-39.25
1/8	-35.33
4/8	-64.29
6/8	-84.39
12/8	-70.65
13/8	-33.76
總額	-1,199.48

⁶ 弱方兌換保證分別在 6 月 25 日、7 月 1 日、7 月 10 日、7 月 15 日、7 月 30 日、8 月 4 日、8 月 12 日及 8 月 13 日紐約交易時段被觸發 1 次，在 7 月 3 日紐約交易時段被觸發 2 次，以及分別在 8 月 1 日及 8 月 6 日香港交易時段被觸發 1 次。

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 13,252.5 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 12,140.9 億港元（佔未償還總額的 91.7%）減少至 11,300.9 億港元（佔未償還總額的 85.3%）（圖 13）。

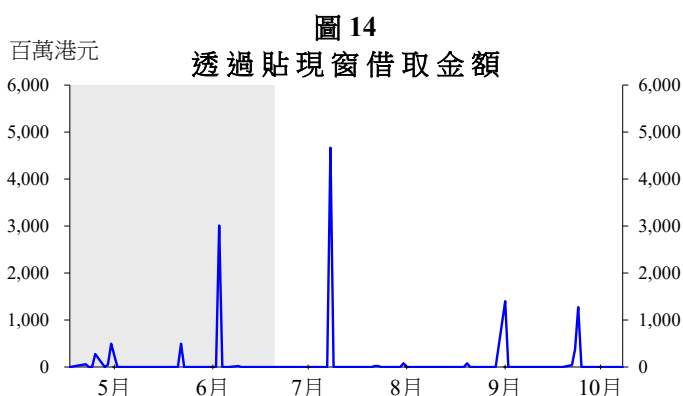


14. 報告期內支付外匯基金票據及債券利息總額為 86.0780 億港元。期內增發總市值 79.4350 億港元的外匯基金票據及債券以吸收該等利息支出，餘額於報告期末結轉在總結餘內。期內發行的外匯基金票據及債券普遍獲得踴躍認購（表 4）。

表 4 外匯基金票據／債券的發行統計 (23/6 – 8/10/2025)		
	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	0.63 – 1.81
6 個月期票據	16 批	1.38 – 3.12
12 個月期票據	5 批	1.92 – 3.81
2 年期債券	1 批	3.53

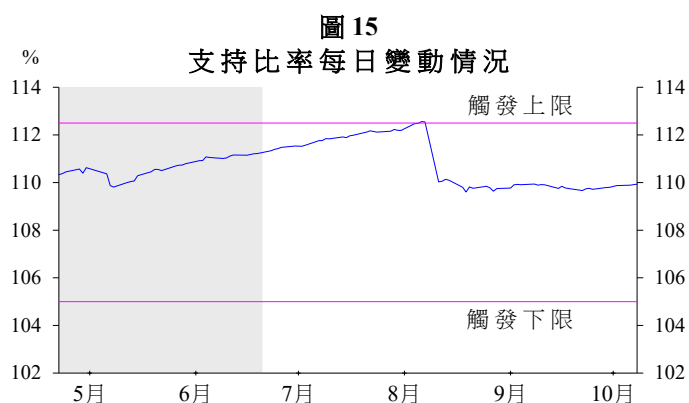
貼現窗運作情況

15. 報告期內透過貼現窗借款總額為 79.56 億港元，而上一個報告期（由 4 月 17 日至 6 月 20 日）的借款額為 44.08 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 10 月 8 日下降至 22,213.1 億港元。報告期內支持比率由 111.34% 下降至 109.93% (圖 15)。於 8 月 6 日及 8 月 7 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。⁷ 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

2025 年 11 月 28 日

⁷ 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。