

貨幣穩定

儘管金融市場波動及美國在12月開始加息，港元匯率在2015年大致保持穩定。香港貨幣市場亦繼續正常運作，銀行同業流動資金充裕。聯繫匯率制度在過去數十年來一直是香港貨幣及金融穩定的基石，並繼續展現高度承受衝擊的能力。

目標

香港貨幣政策的主要目標是維持貨幣穩定，即確保港元匯價穩定，使港元在外匯市場兌美元的匯率保持在7.75至7.85港元兌1美元的區間內。該貨幣體制主要採用貨幣發行局制度，規定由外匯基金所持的美元儲備向貨幣基礎提供最少百分之百的支持；貨幣基礎若有變動，美元儲備亦必須作出相應增減，與貨幣基礎的變動百分之百配合。

貨幣基礎(表1)包括：

- 負債證明書(為3間發鈔銀行發行的銀行紙幣提供十足支持)
- 政府發行的流通紙幣及硬幣
- 銀行在金管局所持結算戶口的結餘總額(即總結餘)
- 金管局代表政府發行的外匯基金票據及債券。

金管局透過自動利率調節機制及履行兌換保證的堅決承諾來維持港元匯率的穩定。若市場對港元的需求大過供應，令市場匯率轉強至7.75港元兌1美元的強方兌換保證匯率，金管局會向銀行沽出港元、買入美元，使總結餘增加及港元利率下跌，從而令港元匯率從強方兌換保證匯率水平回復至7.75到7.85的兌換範圍內。相反，若港元供過於求，令市場匯率轉弱至7.85港元兌1美元的弱方兌換保證匯率，金管局會向銀行買入港元，使總結餘減少及推高港元利率，港元匯率隨之由弱方兌換保證匯率水平回復至兌換範圍內。

表1 貨幣基礎

以百萬港元計	2015年12月31日	2014年12月31日
負債證明書 ¹	360,165	342,165
政府發行流通紙幣及硬幣 ¹	11,408	11,092
銀行體系結餘	391,343	239,183
已發行外匯基金票據及債券 ²	829,791	753,546
總計	1,592,707	1,345,986

¹ 負債證明書及政府發行流通紙幣及硬幣數額以港元面值計。載於本年報外匯基金資產負債表的相應項目，則以贖回有關紙幣或硬幣時須交出的美元款額，按資產負債表結算當日的匯率的港元等值計算。這種做法符合香港公認的會計準則。

² 外匯基金票據及債券數額與載於本年報外匯基金資產負債表的不同。根據香港公認的會計準則，金管局就其在第二市場買賣而代外匯基金持有的外匯基金票據及債券，會用作抵銷已發行的外匯基金票據及債券，其淨額則記入資產負債表內。

貨幣穩定

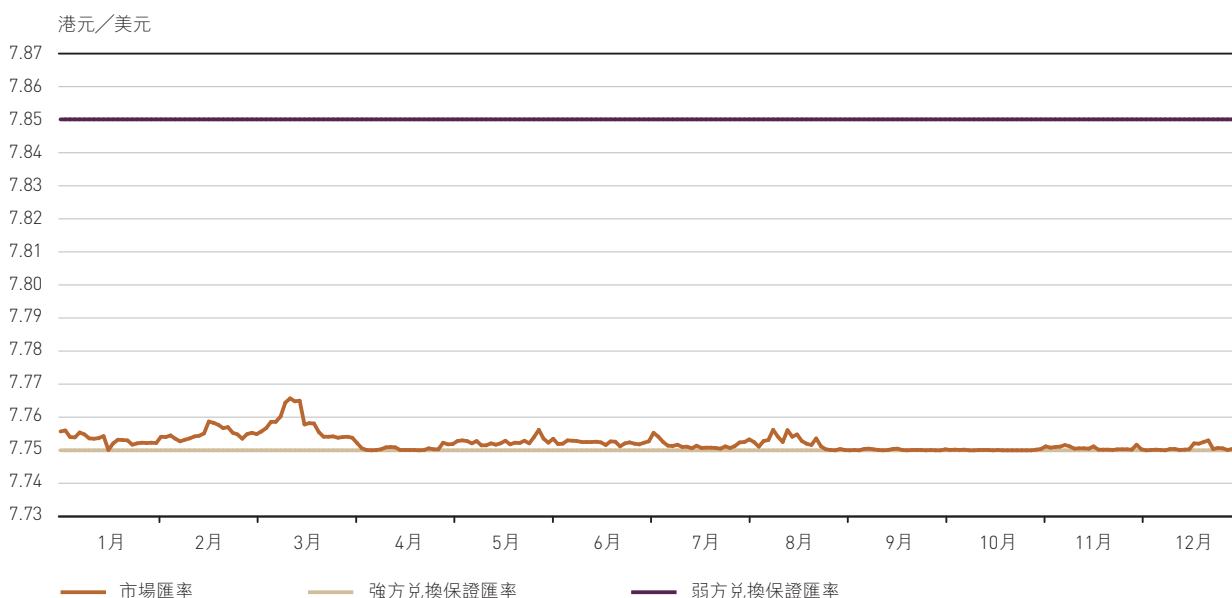
2015 年回顧

匯率穩定

港元兌美元匯率在2015年大致保持穩定，於7.7500至7.7657之間窄幅徘徊(圖1)。由於市場憂慮美國加息，港元在2015年初面對輕微的轉弱壓力。然而，主要由於股市暢旺帶動相關的港元需求急升，促使港元匯率在第2季轉強至貼近7.75水平，強方兌換保證於4月更多次被觸發。踏入下半年，

即使香港及內地股市出現拋售潮，及全球貨幣市場(包括人民幣)波動加劇，港元匯率在8月仍在貼近7.75的水平徘徊。在離岸人民幣轉港元的拆倉活動帶動下，強方兌換保證在9月及10月間再次被觸發。雖然美國聯邦公開市場委員會在12月中旬上調聯邦基金利率目標範圍25基點，但港元兌美元匯率仍然在窄幅上落，並沒有顯著的資金外流壓力。整體而言，儘管環球金融市場波動，港元外匯市場在2015年一直有序運作。

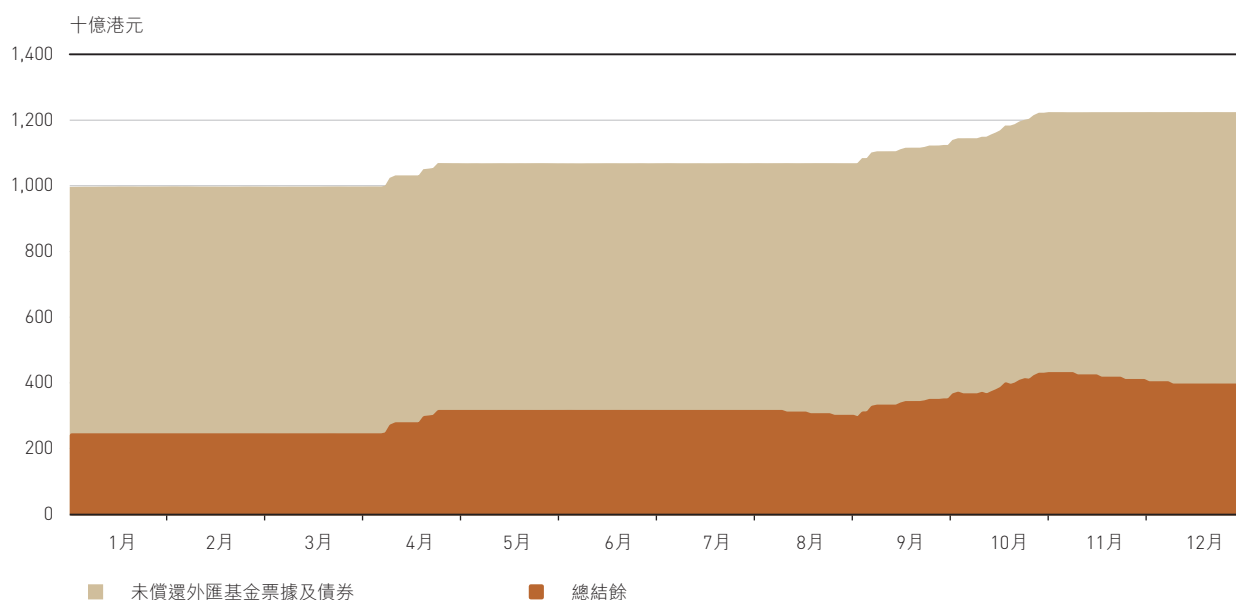
圖1 2015年市場匯率



由於強方兌換保證於4月、9月及10月多次被觸發，金管局按照貨幣發行局制度的原則被動地從銀行購入293億美元，沽出2,272億港元，令總結餘相應增加，但其中部分增幅因增發外匯基金票據以滿足銀行在流動资金管理方面的龐大票據需求所抵銷(圖2)。是次增發外匯基金票據符合貨幣

發行局制度的原則，原因是增發外匯基金票據只屬貨幣基礎組成部分之間的轉移，貨幣基礎仍然由外匯儲備提供十足支持。總結餘及未償還外匯基金票據及債券總額由2014年底的9,925億港元，增至2015年底的12,210億港元。

圖2 2015年總結餘及未償還外匯基金票據及債券



貨幣市場

由於銀行體系流動資金充裕，香港銀行同業拆息於2015年一直維持在低位。隨着美國聯邦基金利率目標範圍於12月16日(美國時間)由0至0.25厘上調至0.25至0.5厘，基本利率亦按照既定公式於12月17日由0.5厘上調至0.75厘。¹ 2015年全年計，隔夜至3個月期銀行同業拆息維持在低於基本

利率的水平(圖3)，受銀行的季節性流動資金需求以及8月金融市場波動令流動性收緊的影響，銀行同業拆息亦見溫和波動。港元遠期匯率點子大致跟隨香港銀行同業拆息與倫敦銀行同業拆息的差距，在8月因市場流動性收緊而出現大幅溢價，其後在接近年底時因各種期限的美元利率均上升而轉為折讓(圖4)。整體而言，貨幣市場繼續正常運作。貼現窗借貸在2015年並不活躍，僅涉及28億港元。

¹ 按照於2009年3月26日宣布的經修訂基本利率計算公式，基本利率定於聯邦基金目標利率目標範圍下限加50基點的水平，或隔夜與1個月香港銀行同業拆息的5天移動平均數的平均值水平，兩者以較高者為準。

貨幣穩定

圖3 2015年香港銀行同業拆息

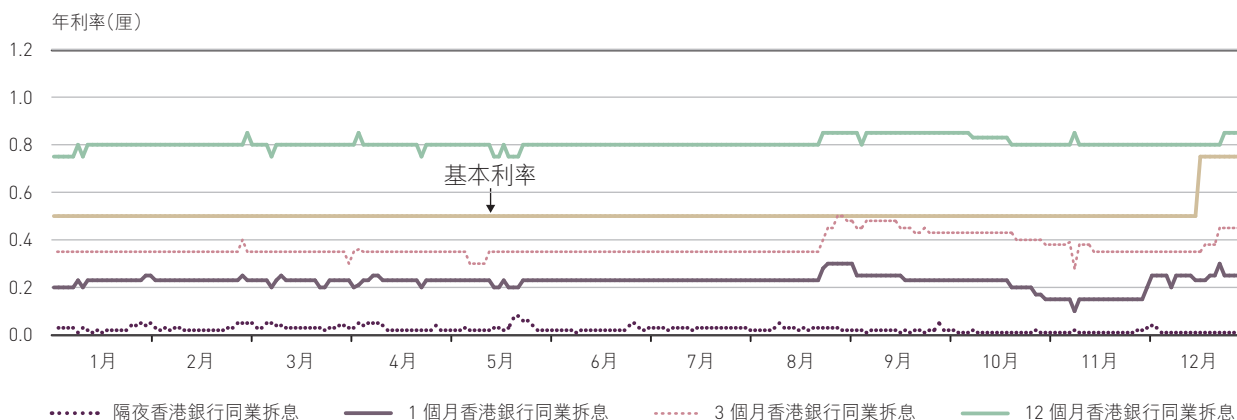
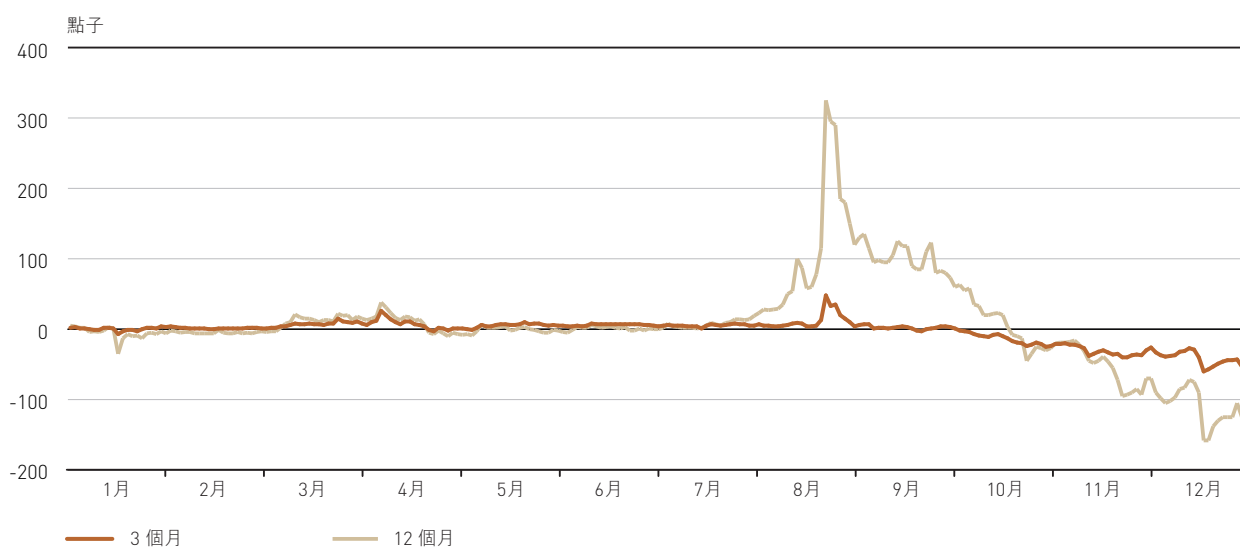


圖4 2015年美元兌港元遠期匯率點子



聯繫匯率制度

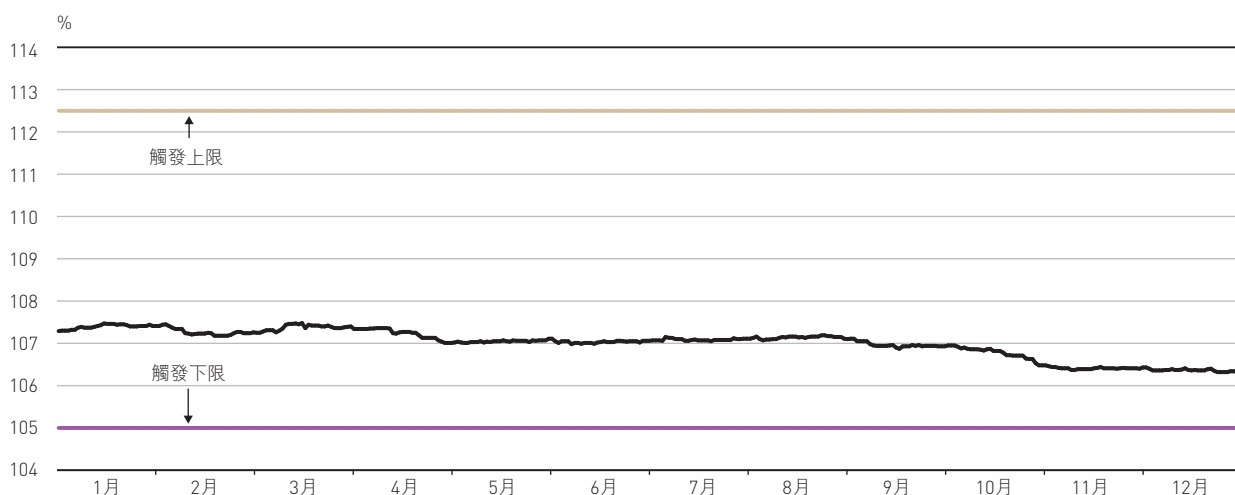
聯繫匯率制度（聯匯制度）自1983年設立以來一直運作暢順，並大大促進香港的貨幣與金融穩定。對於香港這個小規模開放型經濟體及國際金融中心而言，聯匯制度是最合適的匯率制度。香港特區政府有決心維持聯匯制度，外匯及貨幣市場持續穩定，更進一步加強特區政府承諾維持聯匯制度的公信力，公眾對港元作為支付及保值貨幣亦

保持十足的信心。國際貨幣基金組織（基金組織）在與香港進行2015年度第四條磋商時，繼續表明聯匯制度是最適合香港的貨幣制度，指出香港穩健的體制、法律及政策框架、充足的財政儲備、靈活的市場，以及健全的金融體系，均是支持聯匯制度暢順運作的主要因素。

鑑於穩健的銀行體系對聯匯制度的正常運作具關鍵作用，金管局繼續密切監察銀行信用、流動性及利率風險管理，以及壓力測試結果，並加強對銀行企業及物業相關貸款的監管，以確保銀行體系具備應付衝擊的能力。面對美國加息，金管局提醒市民作好管理風險的必要準備，並指出弱方兌換保證被觸發及資金流出港元，都是港元利率正常化的必經過程。

為提高貨幣發行局帳目的透明度，自1998年10月起，外匯基金已有部分資產被指定用作支持貨幣基礎。支持比率(即支持資產相對貨幣基礎的比率)於2015年在106.3至107.5%之間的窄幅上落，並無觸及上限或下限。該比率於2015年12月31日為106.3% (圖5)。在聯匯制度下，雖然已指定某些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。外匯基金的龐大財政資源，能在面對突如其來的衝擊時為香港貨幣及金融穩定提供強力後盾。

圖5 2015年支持比率每日變動



其他工作

外匯基金諮詢委員會轄下的貨幣發行委員會負責監察及探討與香港貨幣及金融穩定有關的課題。在2015年，貨幣發行委員會探討的課題包括環球銀行的國際美元貸款供應；運用宏觀審慎監管措施的國際經驗；美國加息對香港物業市場的影響；

基本利率的釐定公式；港元實質有效匯率上升對香港宏觀經濟的影響，以及新興市場經濟體的主權信貸違約風險。貨幣發行委員會會議紀錄及金管局向其呈交的貨幣發行局制度運作報告，均載於金管局網站。

貨幣穩定

香港金融研究中心繼續支持貨幣政策、銀行業及金融範疇的研究工作。在2015年，研究中心合共邀請16位學者到訪，並發表27份工作論文。

研究中心亦舉辦5項國際會議及研討會，主要包括：

- 於1月舉辦「第6屆中國經濟年度國際研討會」，主題為「財務槓桿與金融體系效率及穩定：中國及國際經驗」，其間發表11份涵蓋廣泛議題的優質研究論文，包括中國企業財務槓桿、中國信貸增長與經濟周期、銀行業競爭情況與金融穩定，以及銀行業監管與信貸供應。
- 於5月研究中心與香港大學合辦「研究中心與香港大學金融、機構及經濟增長聯合研討會」，內容涵蓋多個不同經濟議題，包括銀行業及貨幣政策、國際金融及跨境併購、金融規例的制定，以及宏觀經濟環境與資本市場。
- 於10月研究中心、聯邦儲備局、歐洲中央銀行及達拉斯聯邦儲備銀行合辦研討會，主題為「路向分歧的貨幣政策、環球資金流向及金融穩定」。研討會探討了廣泛的議題，包括貨幣政策、國際資本流動與匯率的關係、貨幣政策分歧及對環球金融穩定的影響、主要中央銀行政策對世界其他地區的溢出效應，以及全球貨幣政策協調的成本與效益分析。

研究中心亦於8月舉辦「第13屆年度夏季研討會」，並於9月舉辦「第13屆中國內地經濟研討會」，探討中國內地的財政改革及地方政府融資。上述國際會議及研討會吸引全球各地學術界、金融服務界及央行代表參加。研究中心亦於年內舉辦24場公開小型研討會，探討廣泛的經濟、貨幣及金融議題。

紙幣及硬幣

截至2015年底，流通銀行紙幣總值3,602億港元，較上年增加5.3%（圖6、7及8）。政府發行的流通紙幣及硬幣總值112億港元，較上年增加2.9%（圖9及10）。政府發行的10港元流通紙幣總值40億港元，當中塑質鈔票佔85%。

圖6 2015年底按發鈔銀行分析的銀行紙幣流通金額

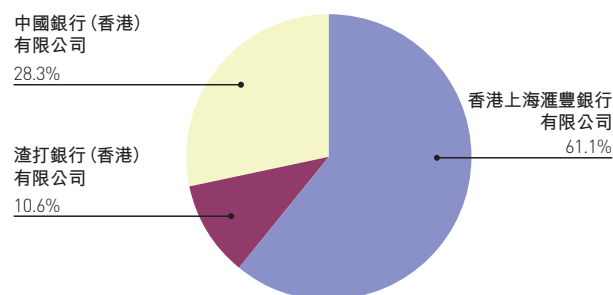
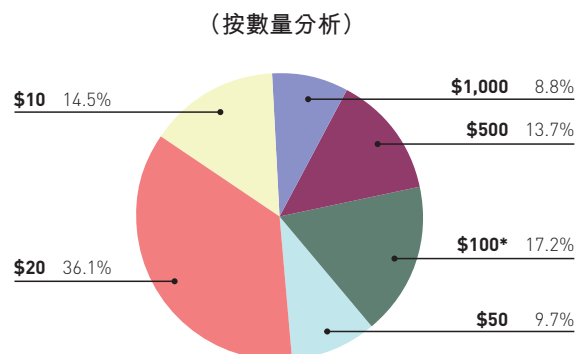
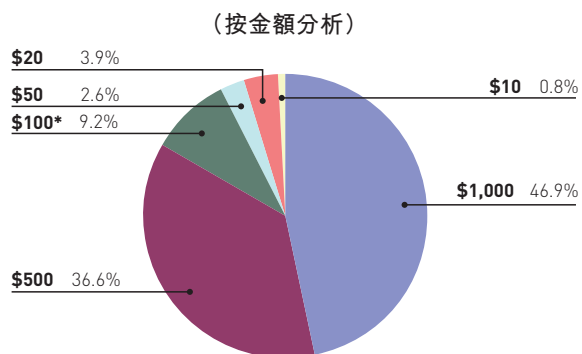


圖 7 2015年底流通銀行紙幣分布情況

港元



* 包括面值150港元銀行紙幣所佔的0.1個百分點。

圖 8 2015年底銀行紙幣流通金額

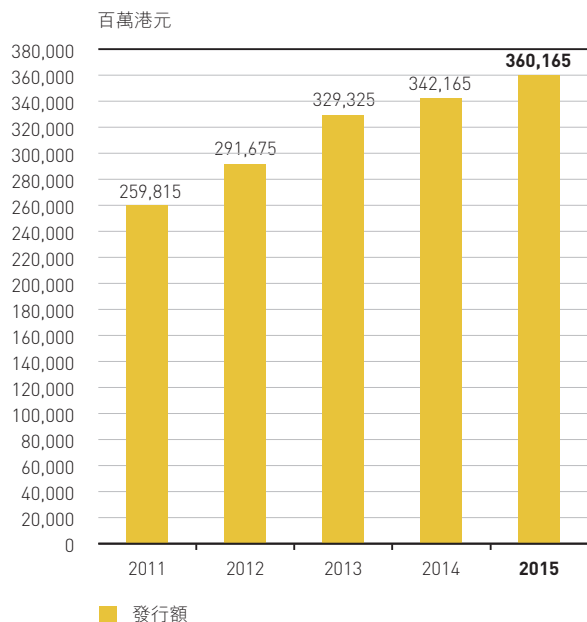
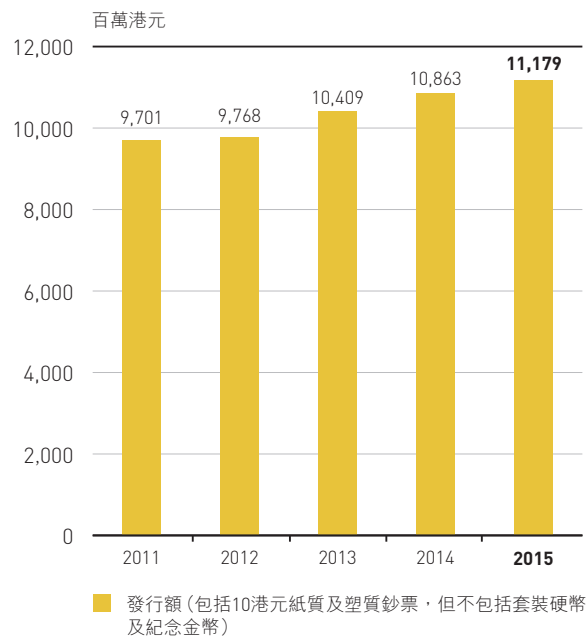


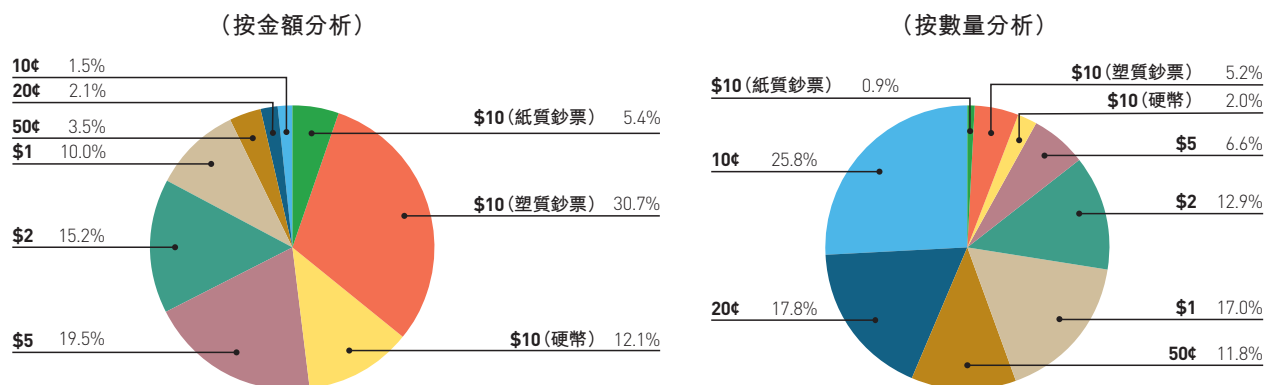
圖 9 2015年底政府發行紙幣及硬幣流通金額



貨幣穩定

圖 10 2015年底政府發行流通紙幣及硬幣

港元



香港銀行紙幣

年內金管局宣布計劃推出新系列鈔票。儘管最新系列的2010年版鈔票防偽功能良好，我們有必要更新鈔票設計，加入尖端防偽特徵以防偽冒。

此外，金管局繼續舉辦公眾教育活動，促進各界對香港銀行紙幣設計及防偽特徵的了解。年內舉辦26場有關辨別銀行紙幣真偽的講座，吸引超過5,000名人士參加，包括銀行櫃位職員、零售商及學生等。

硬幣收集計劃

硬幣收集計劃自2014年10月推出以來，一直廣受大眾歡迎。這是全球首個利用兩部收銀車進行的有系統流動硬幣收集計劃，獲國際貨幣事務協會於10月在馬德里舉行的年度硬幣研討會上頒發「Best New Coin Innovation」的獎項。有關獎項

肯定硬幣回收計劃的嶄新及環保收集硬幣方法，將收集到的硬幣再回流市面滿足市民需求，令硬幣流通更有效率，減少鑄幣需要。

兩部收銀車輪流停駐全港18區，為市民提供免費收集硬幣服務。每部收銀車均裝設兩部高速硬幣點算機及電動輪椅升降台。在場有人員協助，市民可將硬幣轉換成鈔票或用作八達通卡增值，亦可將款項放入車內的公益金捐款箱。硬幣收集計劃的試驗期為兩年，至2016年9月止，屆時將作檢討。

計劃自推出起至2015年底期間，兩部收銀車已為150,000人次提供服務，合共收集1.29億枚總面值1.40億港元的硬幣。有關計劃詳情及最新資料，包括收銀車服務時間表，可於金管局網站專頁(coincollection.hkma.gov.hk)查閱。

外匯基金票據及債券

強方兌換保證在4月、9月及10月多次被觸發，令總結餘增加。由於銀行同業市場流動性充裕，短期外匯基金票據收益率處於極低水平。金管局於8至12月期間增發總值750億港元的外匯基金票據，以滿足市場需求。增發外匯基金票據促使總結餘相應減少。截至2015年底，未償還外匯基金票據及債券為8,284億港元(表2)。

2016年計劃及前瞻

鑑於美國利率正常化、全球經濟增長放緩及國際金融市場大幅波動，預期2016年環球宏觀金融環境將充滿挑戰，資金流向應會更為反覆。美國去年12月的加息標誌着利率正常化的過程已正式展開。自此，有一些資金從香港流出，推高港元

銀行同業拆息，使港元與美元利率差距收窄。然而，由於預期美國加息步伐將會漸進，而且港元貨幣基礎規模龐大，因此港元拆息調整的步伐應不會太急速。由於預期資金會從香港流出，港元最終會轉弱至7.85的弱方兌換保證水平。這是港元利率正常化的必經過程，並反映聯匯制度的設計及正常運作。

金管局將會繼續密切注視本地及外圍環境的風險與不穩定因素，並作好準備必要時採取適當措施，以維持香港貨幣及金融穩定。2016年的研究工作將會探討影響香港經濟的議題，並評估有關潛在影響。外匯基金諮詢委員會轄下的貨幣發行委員會將會繼續探討與香港貨幣及金融穩定相關的事項、檢討貨幣發行局制度的技術安排，以及按需要提出強化該制度的建議。

表2 未償還外匯基金票據及債券

百萬港元	2015年	2014年
外匯基金票據(按原有期限列出)		
28日	3,000	-
91日	447,621	400,730
182日	277,000	241,000
364日	42,200	42,200
小計	769,821	683,930
外匯基金債券(按剩餘期限列出)		
1年或以下	15,200	14,900
1年以上至3年	20,800	25,600
3年以上至5年	7,200	11,200
5年以上至10年	10,600	11,000
10年以上	4,800	6,000
小計	58,600	68,700
總計	828,421	752,630