

# 貨幣穩定

儘管面對波動的外圍環境，港元兌美元匯率在2012年全年一直維持在極窄範圍內。聯繫匯率制度仍是香港貨幣及金融穩定的基石，而貨幣市場繼續暢順運作，銀行同業流動資金充裕。

## 目標

香港貨幣政策的主要目標是貨幣穩定，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，金管局會向銀行沽售港元、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、沽出美元，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

以百萬元計	2012年12月31日	2011年12月31日
負債證明書 <sup>1</sup>	291,675	259,815
政府發行流通紙幣及硬幣 <sup>1</sup>	9,997	9,930
銀行體系結餘	255,851	148,684
已發行外匯基金票據及債券 <sup>2</sup>	661,396	658,748
<b>總計</b>	<b>1,218,919</b>	<b>1,077,177</b>

<sup>1</sup> 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。

<sup>2</sup> 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。在投標日發行但未結算的外匯基金票據及債券已計入資產負債表，但不計入貨幣基礎。

# 貨幣穩定

## 2012年回顧

### 匯率穩定

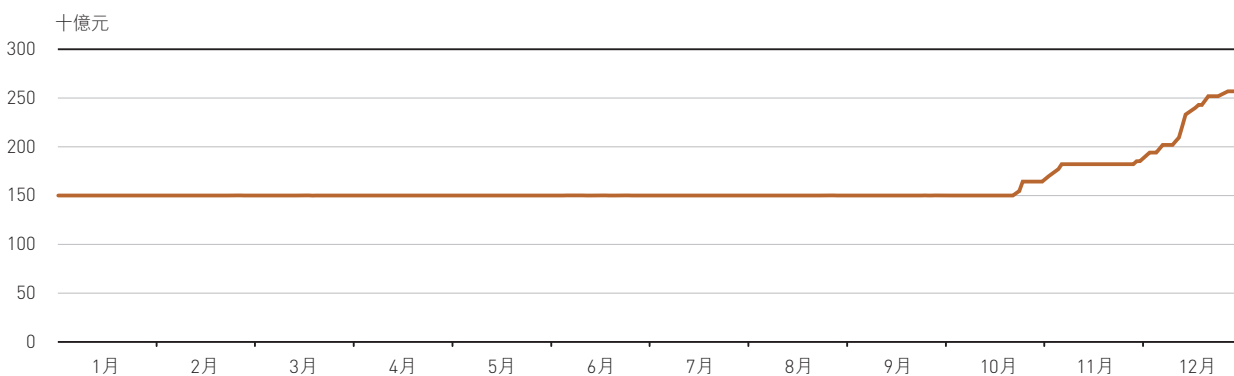
年內港元兌美元匯率一直保持在極窄範圍內(圖1)。港元匯率於上半年由大約7.770逐步轉強至7.755，儘管由於面對環球經濟及金融環境的不明朗因素，尤其歐洲主權債務問題持續而偶有出現波動。港元匯率在7月及8月期間大致穩定，但其後轉強壓力再度上升，令港元匯率在年內其餘時間接近7.75的強方兌換保證匯率水平。

在10月19日至12月21日期間，強方兌換保證多次被觸發，金管局因應銀行要求被動地購入總計138億美元，創造了1,072億港元，操作符合貨幣發行局制度的原則。在此情況下，總結餘由一年前的1,487億元增加至12月31日的2,559億元(圖2)。資金流入部分反映海外投資者增加港元資產配置，以及香港公司將發行外幣債券所得收入兌換為港元。此外，接近11月底及12月份首次公開招股活動較為頻繁，亦在某程度上支持資金流入。

圖1 2012年市場匯率



圖2 2012年總結餘

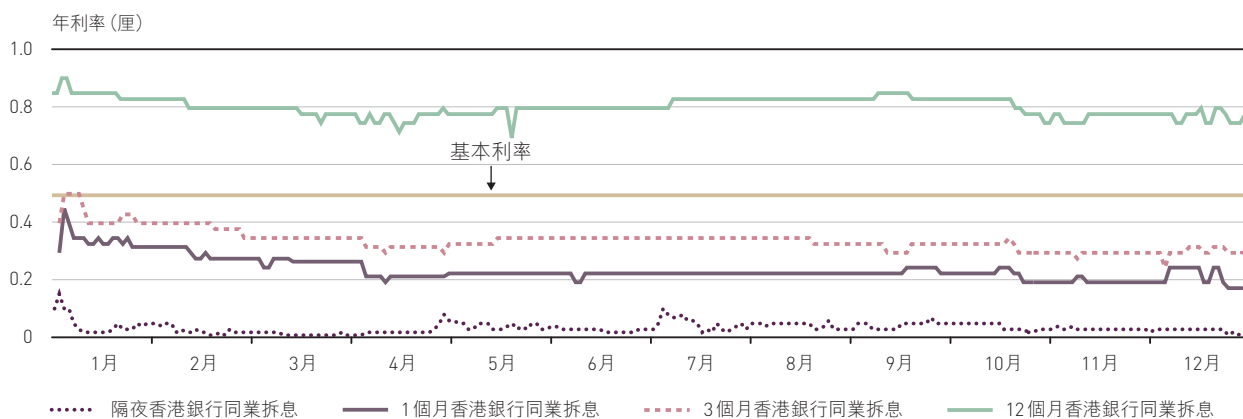


## 貨幣市場

年內銀行同業流動性逐步改善。經過2011年底前短暫上升後，香港銀行同業拆息跟隨美元拆息向下的走勢，在2012年初回落，當中也一定程度上反映歐洲主權債務問題稍為緩和(圖3)。其後拆息水平大致保持穩定，到了第4季則由於強方兌換保

證被觸發及總結餘相應增加而再度稍降。就2012年全年而言，短期同業拆息繼續保持在遠低於基本利率0.5厘的水平。貼現窗借貸並不活躍，只有30億港元。整體而言，貨幣市場及遠期匯率市場繼續有秩序及暢順地運作。

圖3 2012年香港銀行同業拆息及基本利率



# 貨幣穩定

## 聯繫匯率制度

在美國加推量化寬鬆貨幣政策及強方兌換保證被觸發的情況下，市場再次出現有關聯匯制度穩健性的討論。香港特別行政區政府就此重申並且承諾堅決維持聯匯制度，而金管局亦向公眾闡釋，在貨幣發行局機制下，當資金流入令強方兌換保證被觸發，金管局創造港元的能力是無限的。而外匯及貨幣市場保持穩定，亦反映公眾對政府履行聯匯制度承諾有十足信心。國際貨幣基金組織（基金組織）在與香港進行年度第四條磋商時大力支持聯匯制度，認為它是一個簡單、具公信力、透明，以及廣為各界了解的匯率制度，對維持貨幣與金融穩定均帶來莫大益處。

穩健的銀行體系是維持聯匯制度正常運作的必要條件。年內金管局繼續密切注視銀行涉及物業市場的風險承擔，並加強監管按揭貸款。於9月份，繼美國宣布加推量化寬鬆政策後，金管局推出新

一輪審慎監管措施，進一步加強銀行對物業按揭貸款業務的風險管理，當中包括收緊涉及持有超過一項物業按揭貸款的借款人的審批標準，以及為按揭貸款年期設定上限。金管局亦提醒公眾小心管理利率上調的風險。

為增加貨幣發行局帳目透明度，外匯基金自1998年10月起已有一部分資產被指定用作支持貨幣基礎。年內支持比率（即支持資產相對貨幣基礎的比率）在108至109%之間的窄幅上落，並無觸及上限或下限。該比率於12月31日為108.1%（圖4）。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。外匯基金擁有大量財政資源，可在遇到危機時成為強而有力的後盾，維護香港貨幣及金融穩定。

圖4 2012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2012年內，貨幣發行委員會探討的課題包括：中國內地透過信貸渠道對香港貨幣狀況的影響；非核心負債作為金融穩定監察指標的效用；港元及各種貨幣相對美元的避險程度<sup>1</sup>；以及香港經常帳差額變動的原因。貨幣發行委員會就上述課題的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。

年內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。研究中心在2012年合共邀請20位學者到訪，並發表32份工作論文及1份特別報告。

研究中心亦舉辦7項國際會議及研討會，其中最主要的包括：

- 於1月份舉辦「第3屆中國經濟年度國際研討會」，主題為「中國在中期的宏觀經濟表現：深化改革開放」，觸及的議題非常廣泛，由中國對外失衡、勞工收入、生產力增長、貨幣政策與利率、非正式融資，以及匯率政策等
- 於5月份舉辦《中央銀行國際期刊》「第4屆金融穩定研討會」，主題為「金融危機：成因、後果及政策方案」，探討的課題包括非傳統貨幣政策的影響；信貸供應及需求衝擊對經濟周期及金融危機的作用；以及資本與宏觀審慎監管

- 於10月份聯同基金組織轄下貨幣及資本市場部舉辦「第5屆高級壓力測試方法專家論壇」，吸引來自各國央行與國際組織的專家及從業員出席，分享有關銀行體系壓力測試最佳方法的知識及經驗
- 於12月份聯同國際管治创新中心及亞洲開發銀行舉辦「金磚五國<sup>2</sup>與亞洲、貨幣國際化及國際貨幣改革研討會」，探討有關推動各國致力國際貨幣改革的基本系統性問題涉及的眾多事項，並從金磚五國與亞洲的角度提出對貨幣國際化及國際貨幣改革的意見。

研究中心於年內舉辦「第10屆年度夏季研討會」，探討金融監管、人民幣遠期匯率市場的轉變、在金融體系風險下的適度貨幣政策、量化寬鬆政策的風險，以及歐洲美元銀行業務及貨幣國際化。研究中心另亦舉辦「第10屆中國內地經濟研討會」，其主題為「中國企業與資金『走出去』的機遇與挑戰」。上述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。此外，研究中心於年內舉辦28場公開小型研討會，探討廣泛的經濟及貨幣議題。

<sup>1</sup> 金融資產的「避險程度」指該資產能擔當或被投資者視作避險工具的程度。

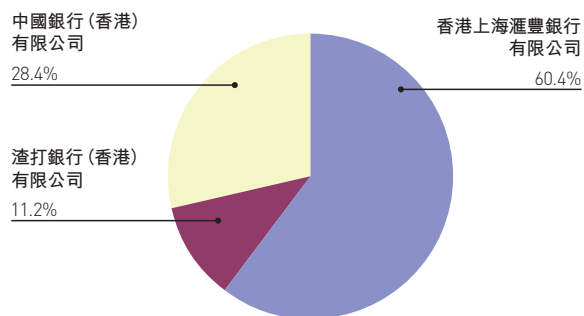
<sup>2</sup> 指巴西、俄羅斯、印度、中國及南非。

# 貨幣穩定

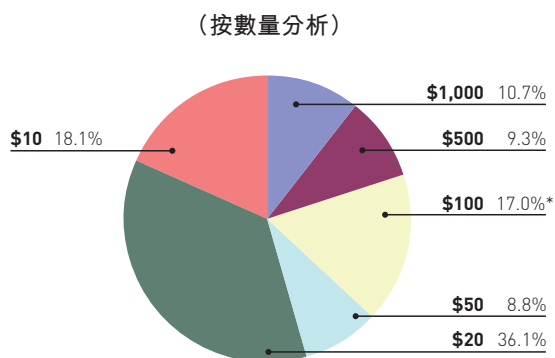
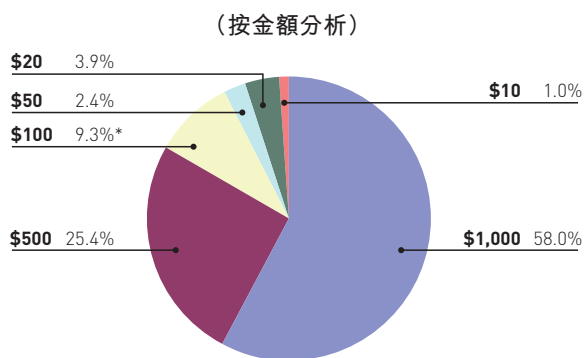
## 紙幣與硬幣

截至2012年底，流通銀行紙幣總值2,917億元，較上年增加12.3%（圖5、6及7）。政府發行的流通紙幣及硬幣總值98億元，較上年增加0.7%（圖8及9）。政府發行的10元流通紙幣（紙質及塑質鈔票合計）總值35億元，較2011年減少5.8%。

**圖5 2012年底按發鈔銀行分析的銀行紙幣流通金額**



**圖6 2012年底流通銀行紙幣分布情況**



\* 包括面值150元銀行紙幣所佔的0.1個百分點。

圖7 2012年底銀行紙幣流通金額

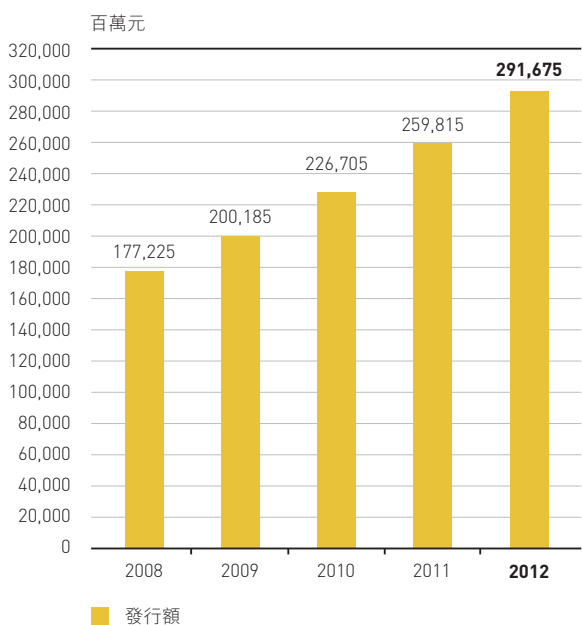


圖8 2012年底政府發行紙幣及硬幣流通金額

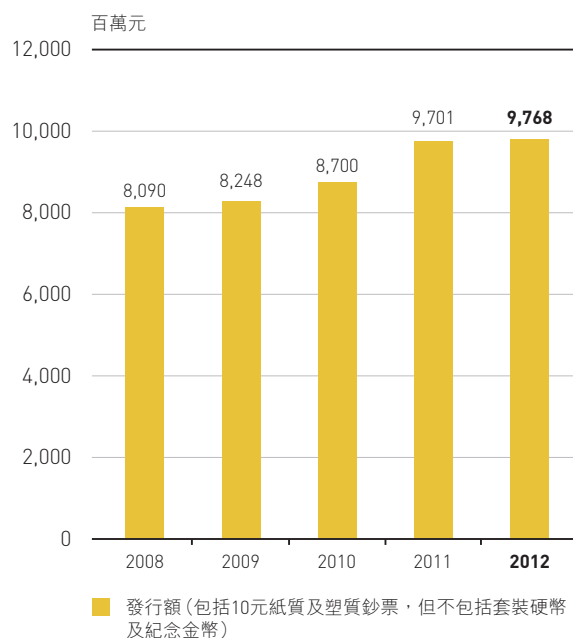
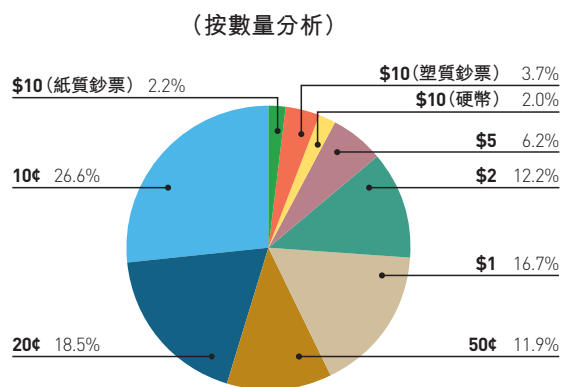
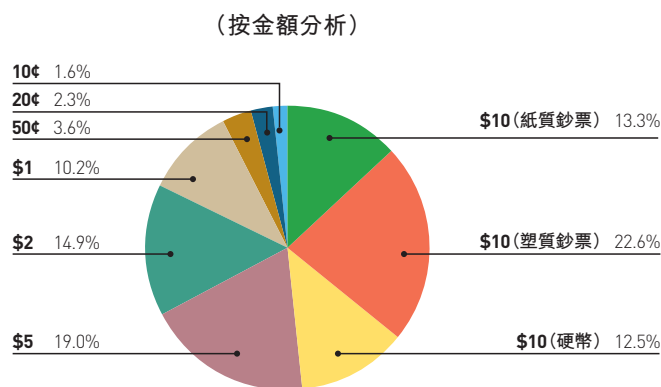


圖9 2012年底政府發行流通紙幣及硬幣





# 貨幣穩定

## 香港銀行紙幣

2010年系列銀行紙幣所有5款面額於2012年1月起在市面流通，並廣受市民歡迎。新鈔具有有效的防偽特徵及方便使用，其無障礙特徵亦方便視障人士辨別銀碼。有關香港銀行紙幣防偽特徵的公眾推廣活動繼續吸引不少人士參與。年內舉辦30場講座，介紹辨別銀行紙幣真偽的方法及相關資料，吸引超過5,000名人士參加，包括銀行櫃位服務員、零售從業員及學生。

## 10元塑質鈔票

截至2012年底，約有2.21億張塑質鈔票在市面流通，佔政府發行10元鈔票總量的63%。

## 硬幣回收計劃

年內繼續回收英女皇頭像設計硬幣。在2012年，由市面收回的有關硬幣共900萬枚。

## 外匯基金票據及債券

金管局在年內優化外匯基金票據及債券計劃的市場莊家表現評核制度，表現評核由每季一次改為每半年一次。金管局亦採取更全面的評核方法甄選合資格市場莊家，涵蓋更大範圍的量化及非量化表現指標，例如其在外匯基金票據及債券第一及第二市場的活動，以及其提供的市場資訊質量等。

年內金管局繼續透過增發10年及15年期外匯基金債券來優化外匯基金票據及債券的期限結構。截至2012年底，未償還外匯基金票據及債券為6,570億元(表2)。

表2 未償還外匯基金票據及債券

百萬元	2012年	2011年
外匯基金票據(按原有期限列出)		
28日	600	600
91日	350,884	348,313
182日	195,000	195,000
364日	42,200	42,200
小計	588,684	586,113
外匯基金債券(按剩餘期限列出)		
1年或以下	17,000	17,000
1年以上至3年	25,900	28,000
3年以上至5年	11,200	10,900
5年以上至10年	8,600	8,000
10年以上	6,000	5,400
小計	68,700	69,300
總計	657,384	655,413

## 2013年計劃與前瞻

2013年的宏觀金融環境預期仍會對香港帶來挑戰。歐洲主權債務問題仍未完全解決，將會影響區內增長前景。美國方面，政治爭拗在短期內會繼續造成財政上的不明朗因素。香港方面，先進國家極寬鬆的貨幣政策及環境，可能對消費物價及資產價格造成上升壓力。此外，資金流向及金融市場可能會出現波動，進而對宏觀金融穩定帶來風險。

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，並作好準備採取適當措施，維持香港貨幣及金融穩定。金管局亦會致力研究影響香港經濟的各項議題及其潛在風險。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，以及在適當情況下提出強化該制度的建議。