

貨幣穩定

全球金融環境在2013年比較波動，同時市場憂慮美國聯儲局縮減購買資產的規模。儘管如此，港元匯率在2013年仍然保持穩定，貨幣市場亦運作暢順，流動資金充裕。聯繫匯率制度繼續作為香港貨幣及金融穩定的支柱，經歷連串地區及全球金融危機仍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，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	2013年12月31日	2012年12月31日
負債證明書 ¹	329,325	291,675
政府發行流通紙幣及硬幣 ¹	10,638	9,997
銀行體系結餘	164,093	255,851
已發行外匯基金票據及債券 ²	751,850	661,396
總計	1,255,906	1,218,919

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。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

2013年回顧

匯率穩定

港元兌美元匯率在2013年於7.7509至7.7646之間窄幅徘徊(圖1)。於2012年底轉強至接近強方兌換保證水平後，由於市場關注美國聯邦儲備局縮減購買資產及中國內地經濟放緩，帶動股票相關的港元需求減少，港元匯率在2013年上半年略為轉弱。不過自6月中起，即使市場仍然憂慮美國聯儲局減買資產、內地流動性緊縮，以及新興市場貨幣遭到拋售，但仍有一些資金流入港元，令港元匯率略為轉強。美國聯邦公開市場委員會於12月

公布決定減買資產後，港元匯率並無顯著轉弱，仍維持接近強方兌換保證水平。

年內並無觸發兌換保證，金管局沒有在兌換範圍內進行任何外匯操作，令總結餘及未償還外匯基金票據與債券總額大致上維持不變，約為9,160億元。為回應市場需求，金管局在2013年上半年增發總值920億元外匯基金票據，令總結餘於6月初相應減少至1,639億元，並於年內餘下時間大致維持在該水平(圖2)。由於增發外匯基金票據只是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，有關操作符合貨幣發行局制度的原則。

圖1 2013年市場匯率



貨幣市場

儘管面對波動的全球金融環境，加上市場關注美國聯儲局減買資產，銀行同業流動性仍維持充裕。香港銀行同業拆息在2013年略為向上，但仍維持於極低水平，其間因銀行季末流動性管理的資金需求及股市集資活動暢旺而偶有波動(圖3)。

就全年而言，短期同業拆息仍然低於0.5厘的基本利率水平。在2013年，貼現窗借貸並不活躍，只有51億元。港元遠期匯率市場亦有秩序及暢順地運作，港元遠期匯率點子緊貼香港與倫敦銀行同業拆息之間差距的變動。

圖2 2013年總結餘與未償還外匯基金票據及債券

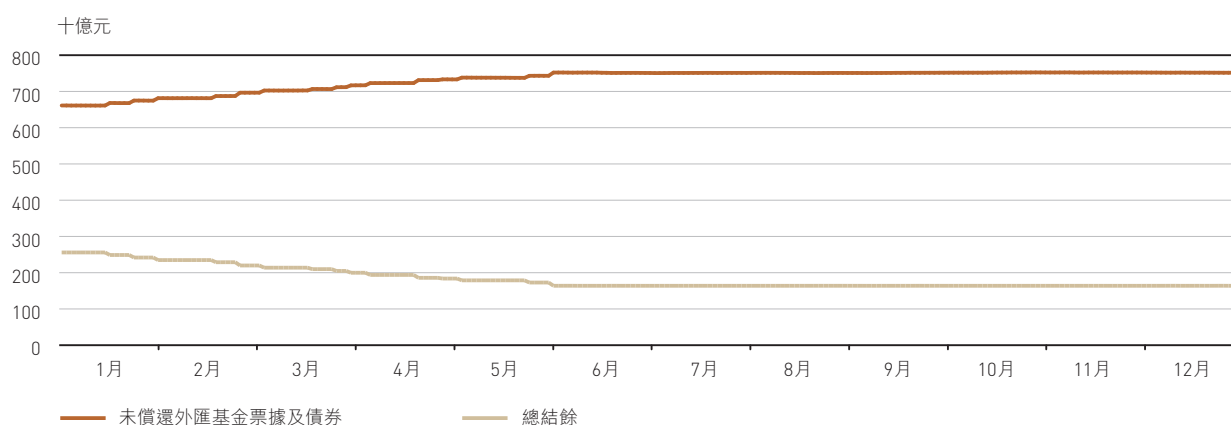
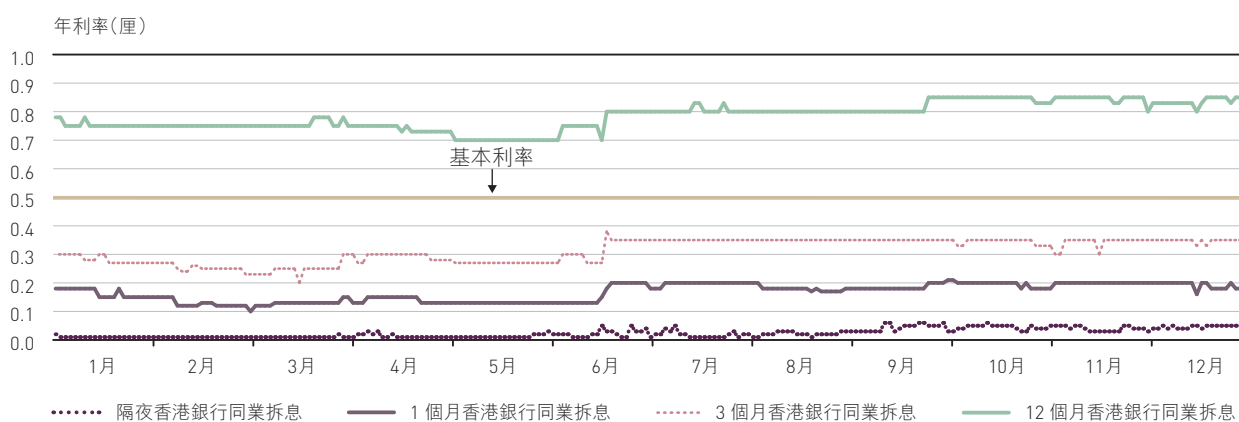


圖3 2013年香港銀行同業拆息



貨幣穩定

聯繫匯率制度

過去30年，聯繫匯率制度一直作為香港貨幣及金融體系穩定的支柱，經歷連串地區及全球金融危機仍展現高度承受衝擊的能力。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亦大力支持聯繫匯率制度，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，對維持香港的貨幣與金融穩定帶來莫大益處。2013年正值聯繫匯率制度推行30周年，香港特區政府重申堅決維持聯繫匯率制度的承諾，金管局亦發表《匯思》文章，再次闡明聯繫匯率制度帶來的好處，並且提供常見答問資料，加深公眾對聯繫匯率制度的認識。¹ 金管局亦指出，公眾對港元作為支付及保值貨幣的信心仍然無庸置疑，並無跡象或證據顯示人民幣地位提升會令港元被「邊緣化」。²

穩健的銀行體系對聯繫匯率制度的正常運作具關鍵作用。在2013年，金管局繼續密切注視銀行的信貸及流動性風險管理、物業相關貸款，以及壓力測試，以確保銀行體系具備足夠條件承受衝擊。

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。在2013年支持比率（即支持資產相對貨幣基礎的比率）在107至108%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107.4%（圖4）。在聯繫匯率制度下，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。外匯基金擁有龐大的財政資源，成為維護香港貨幣及金融穩定強而有力的後盾。

圖4 2013年支持比率每日變動



¹ 陳德霖撰「寫在聯匯三十年」，《匯思》，2013年10月14日，<http://www.hkma.gov.hk/chi/key-information/insight/20131014.shtml>。

² 陳德霖撰「港元外匯交易量與港元邊緣化」，《匯思》，2013年9月13日，<http://www.hkma.gov.hk/chi/key-information/insight/20130913.shtml>。

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2013年，貨幣發行委員會探討的課題包括：港元匯率市場的流動性及深度；美國債券市場的風險及對香港可能造成的連鎖影響；人民幣對亞洲貨幣的影響；以及港元與美元息差的變動和資金流向。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。

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。年內研究中心合共邀請22位學者到訪，並發表25份工作論文。研究中心亦舉辦7項國際會議及研討會，主要包括：

- 於1月舉辦「第4屆中國經濟年度國際研討會」，主題為「The Role of Financial System Reforms in Rebalancing the Chinese Economy」，觸及的議題非常廣泛，如中國經濟增長、國有銀行的放貸表現、金融體系改革與中國貨幣政策、人民幣國際化，以及勞動市場發展對工資的影響
- 於5月舉辦「金管局金融穩定研討會」，探討與金融穩定相關的議題，包括微觀與宏觀審慎政策的互動關係、規條與酌情處理在金融穩定政策制定過程中的作用、金融穩定政策具效率與成效的管治安排，以及不同體制安排的正反理據

- 於6月舉辦「金管局20周年研討會」，以紀念金管局成立20周年，由金管局人員發表香港經濟相關的研究論文，涵蓋的主要經濟議題包括港元外匯市場的近期表現、香港經常帳差額、香港銀行對內地客戶的風險承擔、按揭貸款供求與按揭成數政策的影響，以及香港人民幣市場的發展
- 於12月舉辦「第36屆太平洋貿易及發展會議」，主題為「亞洲與太平洋區金融發展及合作」，探討影響亞太區經濟體系的事項，包括金融改革與自由化、貨幣政策框架、資本市場發展、中國內地金融發展及其對全球經濟的影響，以及區內審慎監管。

研究中心與香港科技大學聯手舉辦宏觀經濟及國際金融研討會，另與香港中文大學合辦以物業市場為主題的「第11屆年度夏季研討會」。此外，研究中心舉辦「第11屆中國內地經濟研討會」，集中探討離岸人民幣市場。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。研究中心亦於年內舉辦35場公開小型研討會，探討廣泛的經濟及貨幣議題。

貨幣穩定

紙幣及硬幣

截至2013年底，流通銀行紙幣總值3,293億元，較上年增加12.9%（圖5、6及7）。政府發行的流通紙幣及硬幣總值104億元，較上年增加6.6%（圖8及9）。政府發行的10元流通紙幣總值38億元，當中塑質鈔票佔68%。

圖5 2013年底按發鈔銀行分析的銀行紙幣流通金額

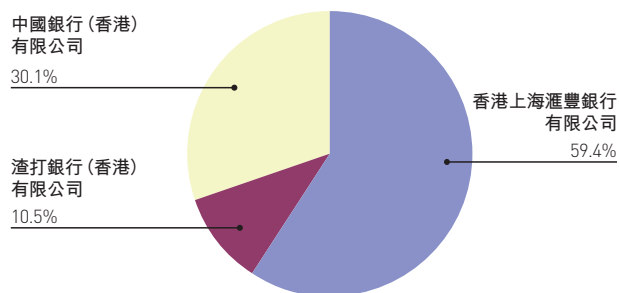
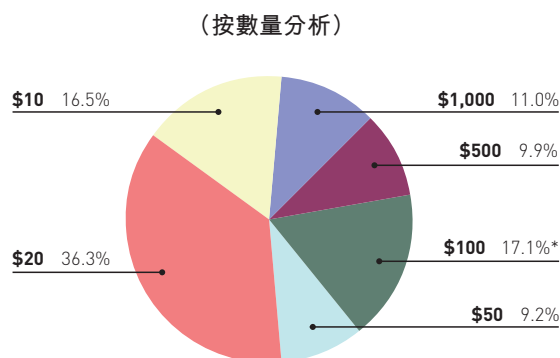
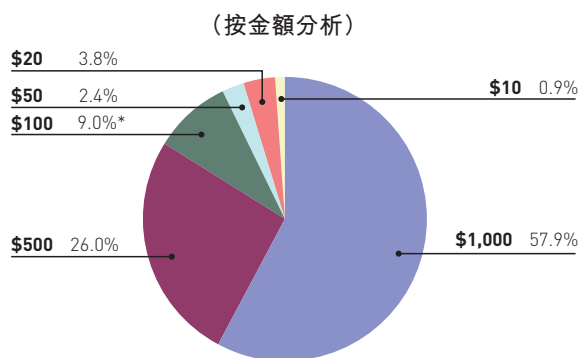


圖6 2013年底流通銀行紙幣分布情況



* 包括面值150元銀行紙幣所佔的0.1個百分點。

圖7 2013年底銀行紙幣流通金額

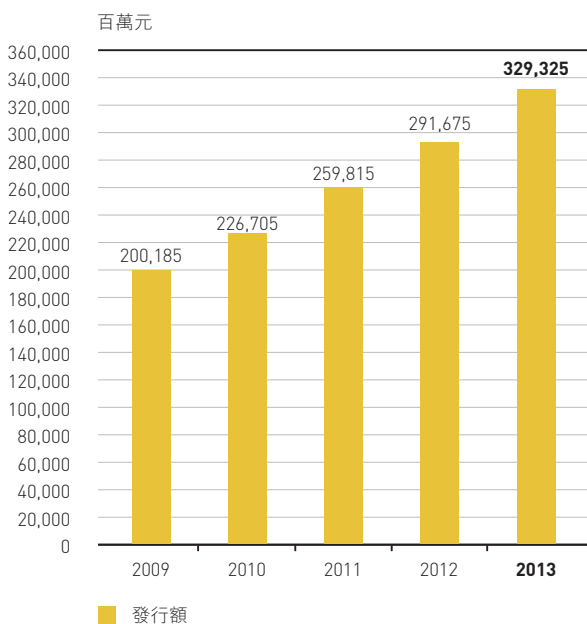


圖8 2013年底政府發行紙幣及硬幣流通金額

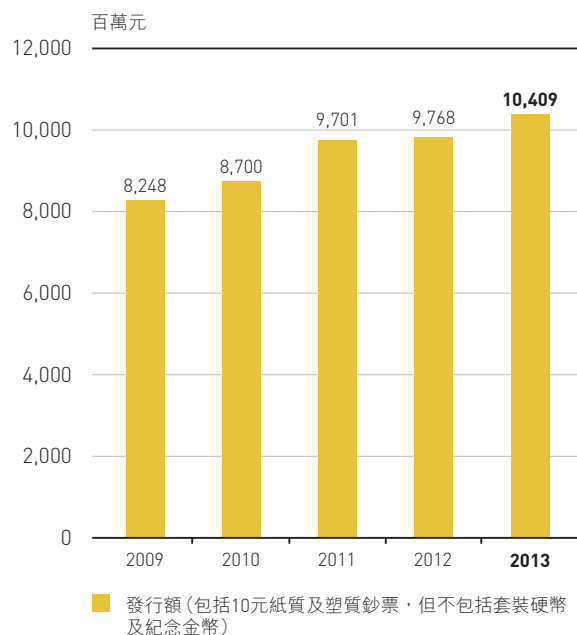
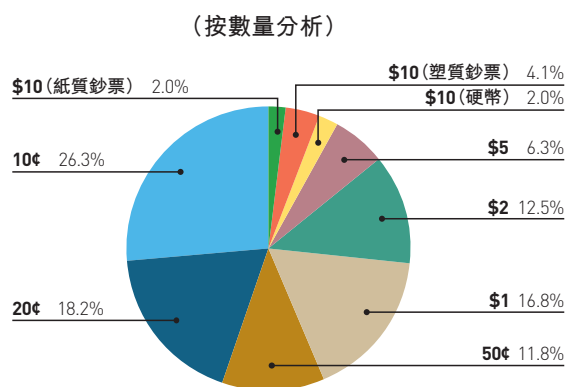
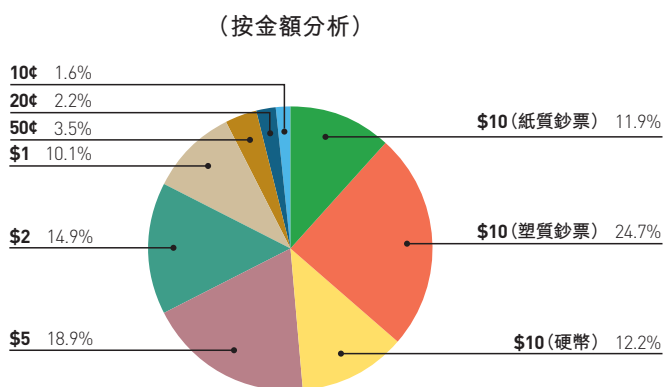


圖9 2013年底政府發行流通紙幣及硬幣



貨幣穩定

香港銀行紙幣

於2010年由3間發鈔銀行發行的新版銀行紙幣，加入先進的防偽特徵以防偽冒。為解釋香港銀行紙幣設計及防偽特徵而舉辦的公眾教育活動，繼續廣受歡迎。

於2013年底出現的偽鈔事件，凸顯金管局能夠迅速有效處理可能影響香港貨幣穩定的事項的重要性。因應於12月份出現兩款仿真度頗高的2003年版1,000元偽鈔，金管局迅速回應，發放新聞稿及與警方合辦記者招待會，向公眾發出清晰指示，說明如何分辨所涉偽鈔。有關偽鈔的特徵的詳細資料，包括講解錄影片段，均上載於金管局網站，吸引超過50萬瀏覽人次。金管局並於1個月內舉辦33場有關銀行紙幣防偽特徵的講座，有銀行

及大型零售商超過7,000名員工參加。出席有關的培訓講座後，參加者均表示更有信心辨別偽鈔。

金管局要求銀行加快將2003年版1,000元銀行紙幣退出流通，並確保所有經銀行櫃台職員或自動櫃員機發出的鈔票均通過驗證，確保全是真鈔。金管局亦與警方及銀行界緊密合作，以加強銀行自助存鈔機檢測偽鈔的能力。

外匯基金票據及債券

隨着2012年第4季強方兌換保證多次被觸發導致總結餘增加，帶動外匯基金票據的需求上升，金管局於2013年合共增發920億元外匯基金票據。有關票據包括91日及182日的基準期限。未償還外匯基金票據增至6,830億元。此外，金管局維持外匯基金債券的定期發行計劃。截至2013年底，未償還外匯基金票據及債券為7,510億元(表2)。

表 2 未償還外匯基金票據及債券

(百萬元)	2013年	2012年
外匯基金票據(按原有期限列出)		
28日	0	600
91日	399,851	350,884
182日	241,000	195,000
364日	42,200	42,200
小計	683,051	588,684
外匯基金債券(按剩餘期限列出)		
1年或以下	15,800	17,000
1年以上至3年	25,300	25,900
3年以上至5年	11,200	11,200
5年以上至10年	9,800	8,600
10年以上	6,000	6,000
小計	68,100	68,700
總計	751,151	657,384

2014年計劃及前瞻

雖然先進經濟體系有穩步復甦跡象，但預期2014年環球金融環境仍將面對不少挑戰，尤其美國聯儲局決定由2014年1月開始減少每月購買資產的規模，但未來減買的步伐仍不確定，加上利率邁向正常化，都可能增加整體資金流向波動及香港資金流向逆轉的風險。舉例而言，假如利率正常化過程較預期快，有可能導致全球市場風險被重新定價及資產配置轉移。這或會對香港構成重大的資金外流壓力及導致銀行流動性收緊，以致影響本港資產價格及經濟前景。另一方面，聯儲局若延遲退市，包括將極度寬鬆的貨幣狀況再維持多一段更長時間，可能會鼓動市場情緒，從而對香港資產價格通脹及宏觀金融穩定構成進一步風險。

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。來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，以及按適當情況提出強化該制度的建議。