

貨幣穩定

儘管新冠病毒疫情造成的不確定性仍然存在，而市場對美國收緊貨幣政策步伐的憂慮亦有所增加，港元外匯及貨幣市場繼續保持有序和暢順運作。作為香港貨幣及金融穩定的基石，聯繫匯率制度自 1983 年實施以來，一直展現強大抵禦外來衝擊的能力。



貨幣穩定

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；
- ◆ 設於金管局的結算戶口結餘總額(即總結餘)；及
- ◆ 金管局代表政府發行的外匯基金票據及債券。

表1 貨幣基礎

以百萬港元計	2021年 12月31日	2020年 12月31日
負債證明書 ^a	592,645	559,515
政府發行的流通紙幣及硬幣 ^a	13,132	12,920
銀行體系結餘 ^b	377,516	457,466
已發行外匯基金票據及債券 ^c	1,148,769	1,069,180
總計	2,132,062	2,099,081

- a. 本表所載的負債證明書及政府發行的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，按報告日的匯率的港元等值計算。這項做法符合香港公認的會計準則。
- b. 本表所載的銀行體系結餘為未計經貼現窗借款的帳面值。按照香港公認的會計準則，載於本年報外匯基金資產負債表的相應項目則包括有關借款。
- c. 本表所載的外匯基金票據及債券數額為其公平值。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。於投標日配發但未交收的外匯基金票據及債券記入資產負債表內，但不計入貨幣基礎。因此，本表所載的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。

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。當強方(或弱方)兌換保證被觸發，金管局會應銀行要求，按每美元兌7.75港元向銀行沽出港元、買入美元(或按7.85港元

買入港元、沽出美元)，使總結餘增加(或減少)，令港元利率下跌(或上升)，從而促使港元匯率回復到7.75至7.85的兌換範圍。

貨幣穩定

2021 年回顧

匯率穩定

受到集資活動及南向「港股通」¹ 等股票相關需求帶動，港元在年初貼近強方兌換保證水平。其後，由於股市調整以及部分新上市公司將新股集資所得資金

匯走，港元轉弱。而在公司派息需求及南向「港股通」淨流入帶動下，港元於第2季略為回升。踏入下半年，隨着股市氣氛回軟，港元逐漸轉弱，但大部分時間處於兌換保證範圍的強方，而且交易繼續保持暢順有序(圖1)。整體而言，港元外匯市場在2021年全年運作正常。

圖1 2021年市場匯率



¹ 包括「滬港通」及「深港通」。

貨幣穩定

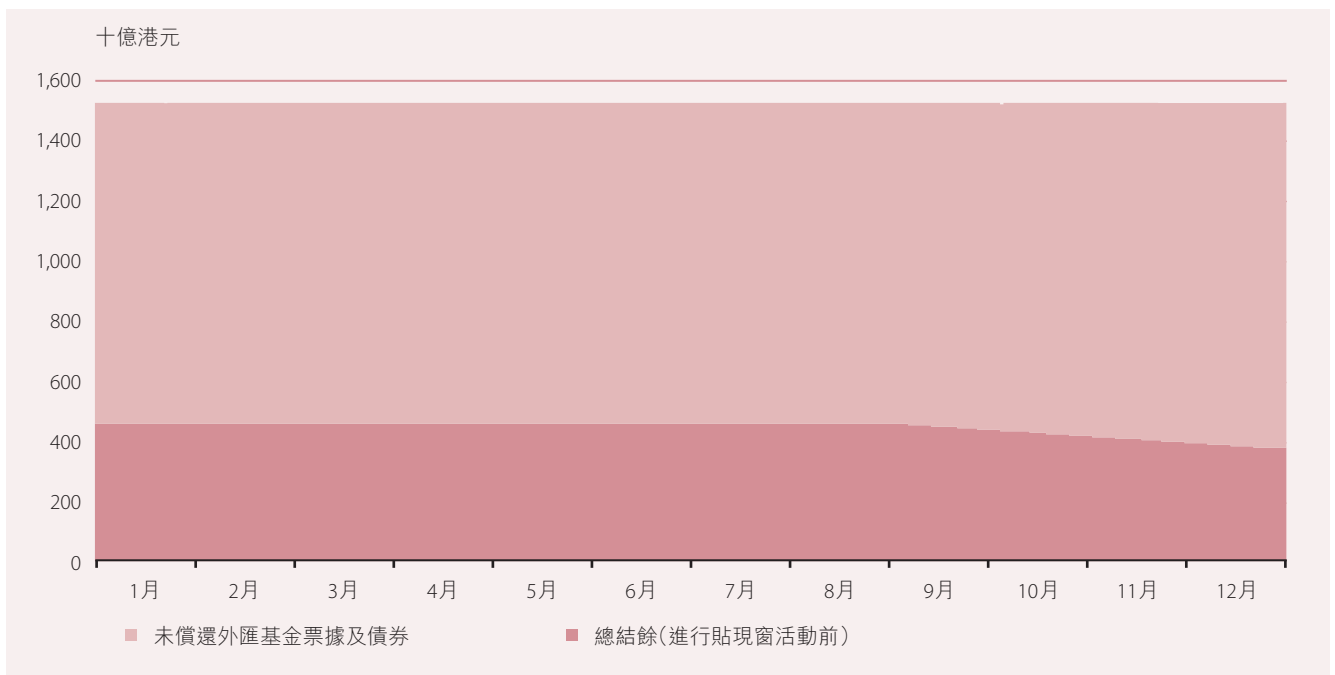
由於並無觸發兌換保證，總結餘與未償還外匯基金票據及債券總額在2021年無大變動，維持在約15,263億港元(圖2)。為應付銀行在銀行體系流動資金充裕的環境下，對外匯基金票據的持續需求，金管局於年內增發總值800億港元的外匯基金票據，令總結餘由2020年底的4,575億港元，減少至2021年底的3,775億港元²。

反映外匯基金票據發行量的增加，以及以發行外匯基金票據及債券來吸納未償還外匯基金票據及債券所須支付利息的一貫做法，年內未償還外匯基金票據及債券總額由10,692億港元，增加至11,488億港元。整體貨幣基礎仍然由外匯儲備提供十足支持。

15,263 億港元

總結餘與未償還外匯基金票據及債券總額

圖2 2021年總結餘(進行貼現窗活動前)及未償還外匯基金票據及債券



² 金管局於2021年9月7、14、21及28日；10月5、12、19及26日；11月2、9、16、23及30日；以及12月7、14及21日舉行的16次定期投標中，每次增發50億港元91日期外匯基金票據。增發的外匯基金票據總值800億港元，而總結餘則相應減少。增發外匯基金票據只是貨幣基礎的組成部分之間的轉移，即由總結餘轉移至未償還外匯基金票據及債券。由於貨幣基礎仍然由美元提供十足支持，因此上述操作符合貨幣發行局原則。

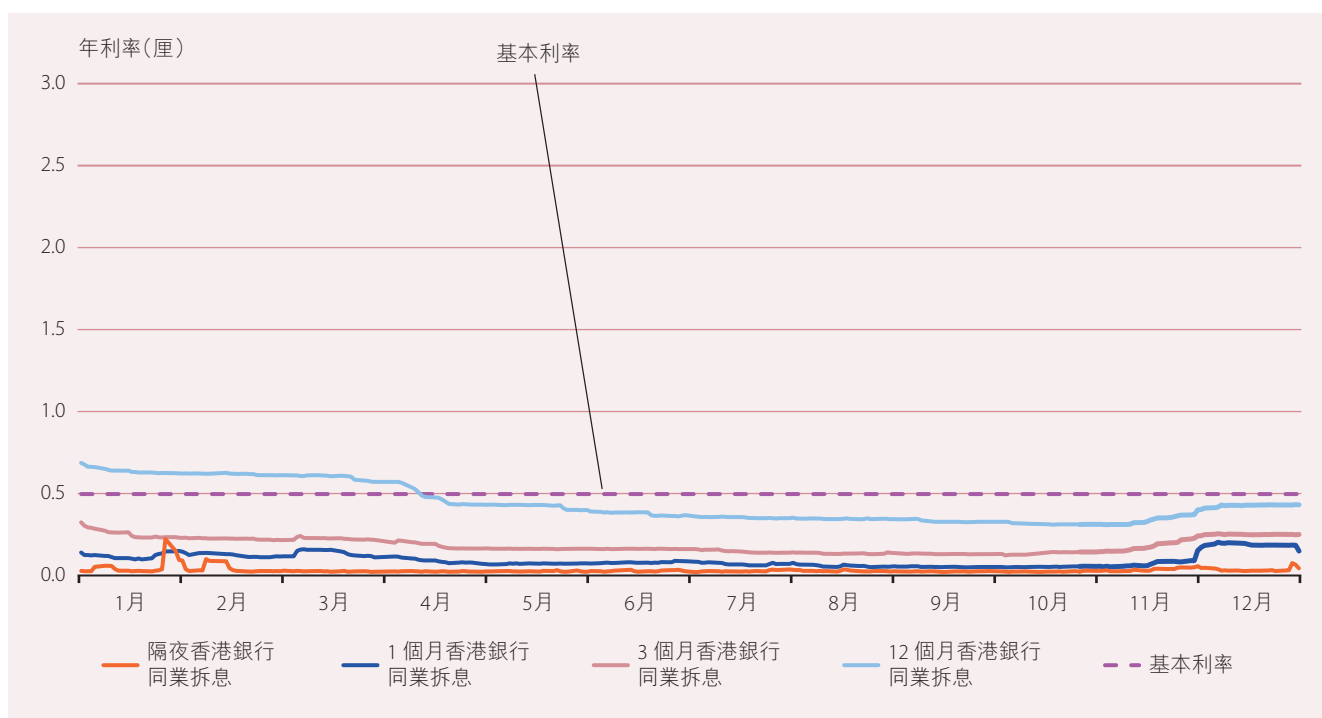
貨幣穩定

貨幣市場

由於總結餘數額龐大，年內港元銀行同業拆息大致維持低水平(圖3)。雖然港元需求於第1季受新股集資活動帶動而有所增加，但各種期限的香港銀行同業拆息波動不大。儘管市場其後憂慮美國收緊貨幣政策的步伐，但香港銀行同業拆息仍大致維持穩定。香港銀

行同業拆息於接近2021年底時輕微回升，部分反映市場預期接近年底時對資金的需求。在零售層面，銀行維持最優惠貸款利率不變。整體而言，香港貨幣市場繼續正常運作。貼現窗借貸由2020年的91億港元降至2021年的68億港元。

圖3 2021年香港銀行同業拆息



貨幣穩定

聯繫匯率制度



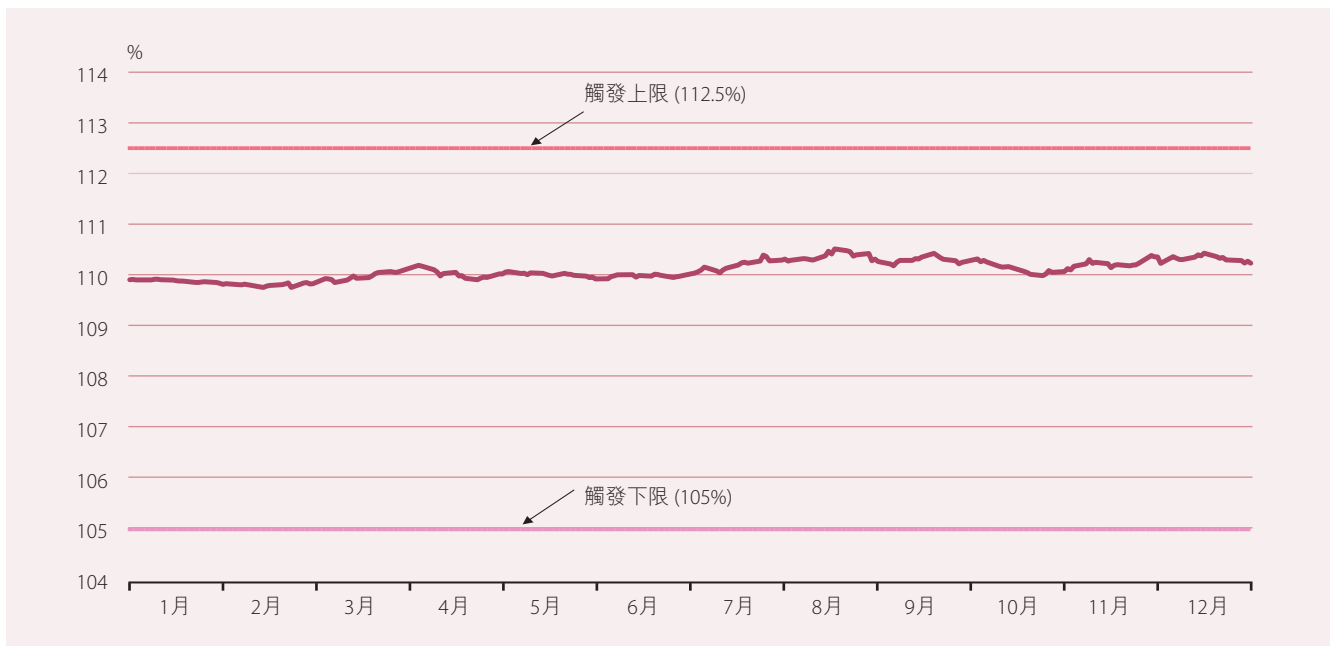
過去30多年來，聯繫匯率制度（聯匯制度）一直是香港金融體系的重要支柱，展現強大的應對挑戰的能力。儘管全球經濟復甦的不確定性持續，港元外匯及貨幣市場維持有序運作，反映聯匯制度穩健有效。政府亦堅決維持聯匯制度。國際貨幣基金組織在《2021年對外部門報告》一再重申香港擁有具透明度的規則、充裕的財政及外匯儲備、穩健的金融規管與監管、靈活的經濟，以及審慎的財政架構，確保聯匯制度具公信力。

穩健的銀行體系對聯匯制度的正常運作具關鍵作用。香港銀行體系繼續運作暢順，流動性及資本狀況以國

際標準而言均非常充裕。為確保銀行體系具備抵禦衝擊的能力，金管局一直密切監察銀行的信用、流動性及利率風險管理，以及壓力測試結果，並維持對銀行貸款的監管。

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2021年在109.8%至110.5%之間上落，並無觸及上限或下限。該比率於12月31日收報110.2%（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。外匯基金的龐大財政資源，加上香港穩健的銀行體系，為保障香港的貨幣及金融穩定提供強而有力的後盾。

圖4 2021年支持比率每日變動

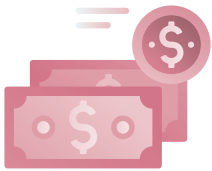


貨幣穩定

貨幣發行委員會

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2021年，貨幣發行委員會探討的課題包括評估美國通脹、美元貶值對香港的影響、評估「縮減恐慌」風險及其對香港的影響，以及了解內地相關的資金流對香港貨幣狀況的影響。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。

紙幣及硬幣



截至2021年底，流通銀行紙幣（指發鈔銀行發行的紙幣）總值5,926億港元，較上年增加5.9%（圖5、6及7）。政府發行的流通紙幣及硬幣總值129億港元，較

上年增加1.7%（圖8及9）。

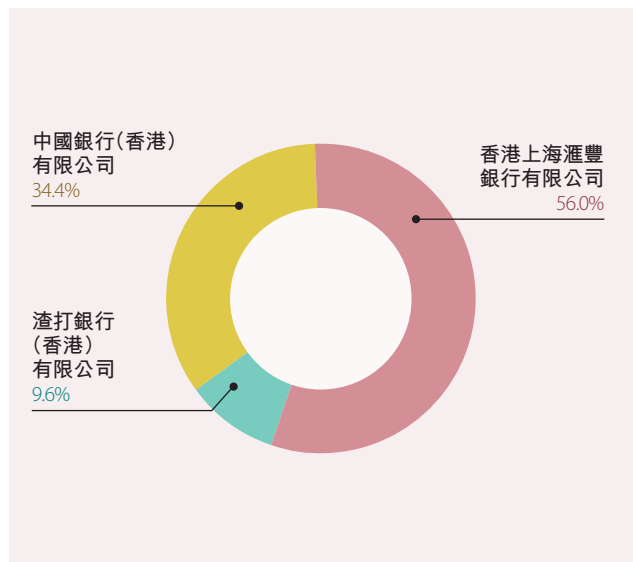
5,926 億港元，增加 5.9%

發鈔銀行發行的流通銀行紙幣總值

129 億港元，增加 1.7%

政府發行的流通紙幣及硬幣總值

圖5 2021年底按發鈔銀行分析的銀行紙幣流通金額



貨幣穩定

圖 6 2021 年底流通銀行紙幣分布情況

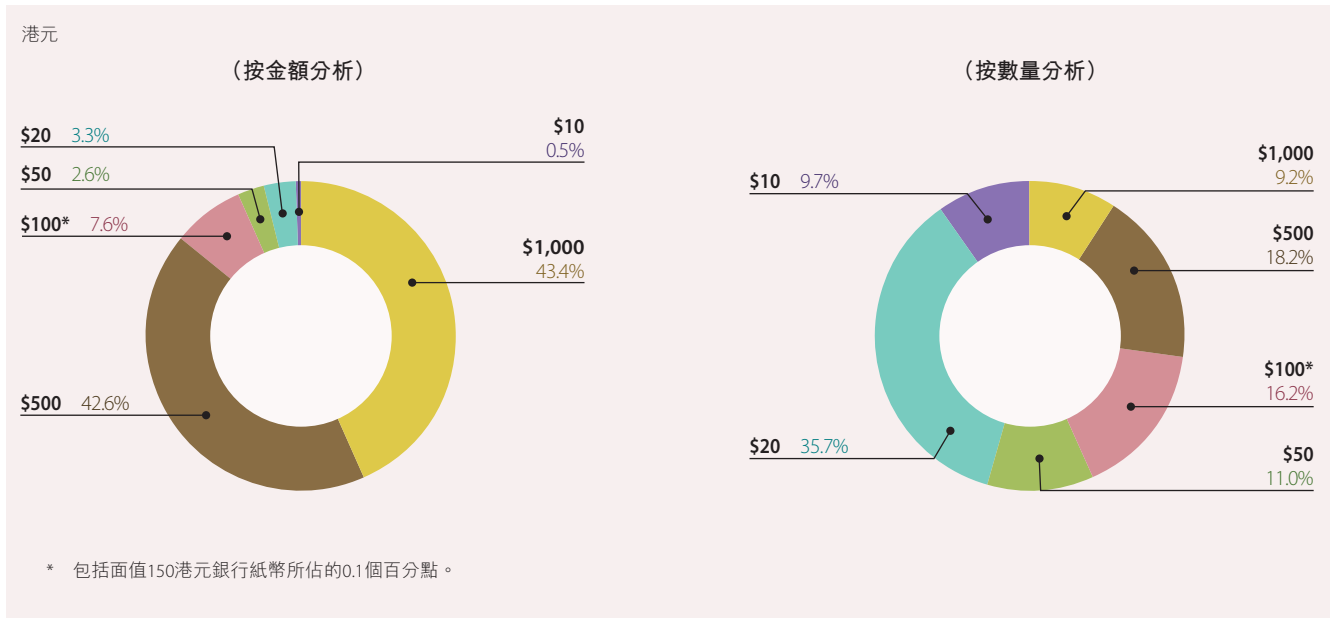


圖 7 2021 年底銀行紙幣流通金額

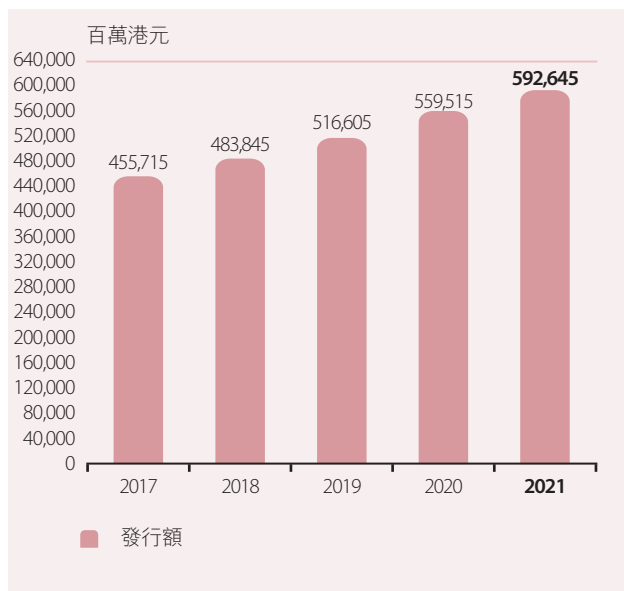
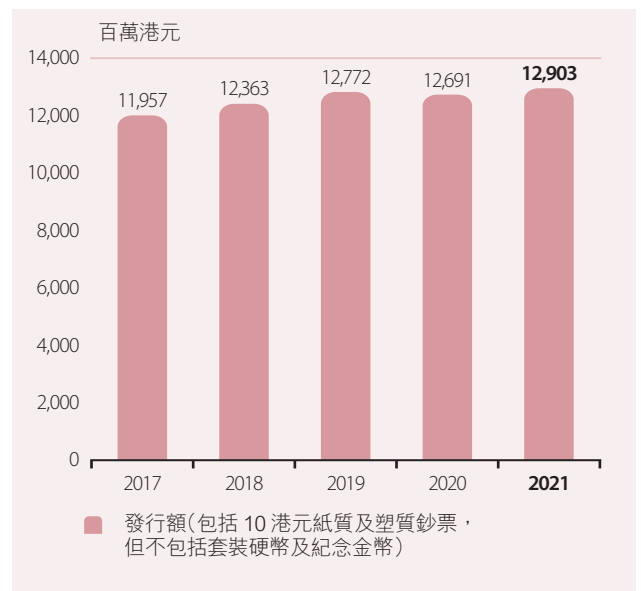
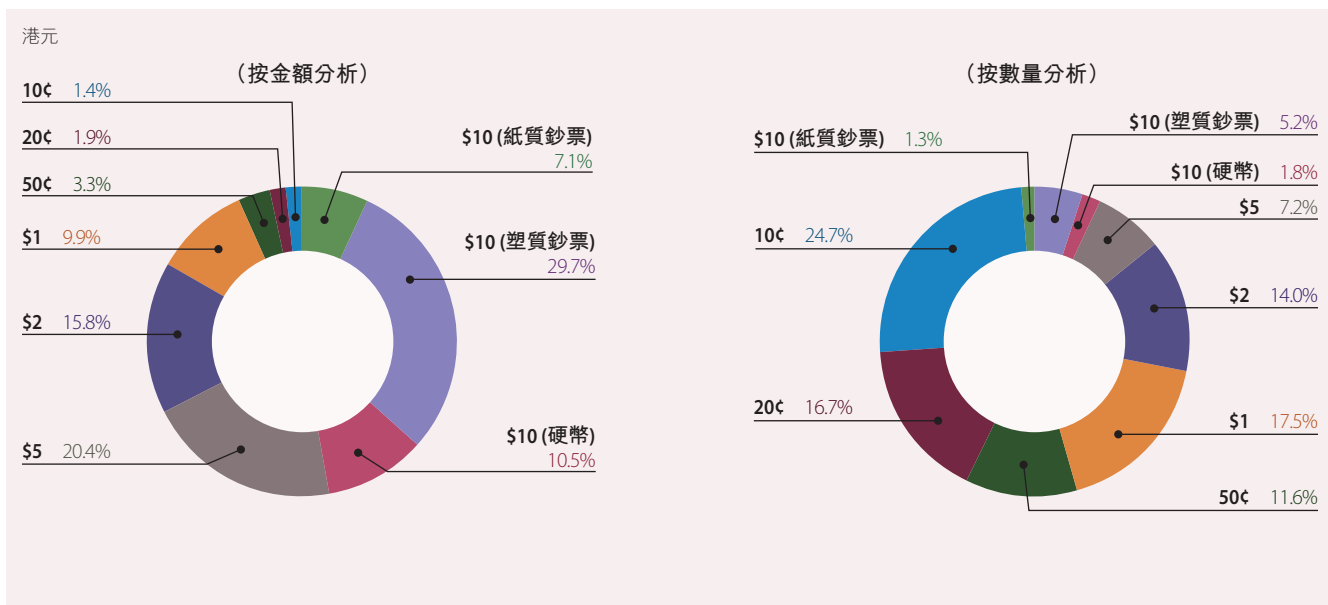


圖 8 2021 年底政府發行紙幣及硬幣流通金額



貨幣穩定

圖9 2021年底政府發行流通紙幣及硬幣分析



香港鈔票

年內金管局舉辦了14場講座，吸引超過4,000名參加者，包括銀行與零售業專業人士及學生，有助提高他們辨別鈔票真偽的知識及技能。有關香港鈔票設計及防偽特徵的公眾教育活動廣受歡迎。

硬幣收集計劃

硬幣收集計劃繼續受到市民歡迎。有關計劃詳情載於「可持續發展」一章(第198頁)。

外匯基金票據及債券

外匯基金票據及債券計劃繼續暢順運作。在銀行體系流動資金充裕的環境下，為應對銀行對外匯基金票據的持續需求，金管局在2021年下半年增發總計800億港元外匯基金票據。增發票據令總結餘相應減少。截至2021年底，未償還外匯基金票據及債券名義總值為11,486億港元(表2)。

表2 未償還外匯基金票據及債券

百萬港元	2021年	2020年
外匯基金票據 (按原有期限列出)		
28日	800	0
91日	710,917	630,430
182日	361,800	361,000
364日	51,700	51,700
小計	1,125,217	1,043,130
外匯基金債券 (按剩餘期限列出)		
1年或以下	7,000	6,400
1年以上至3年	10,400	9,800
3年以上至5年	2,400	4,000
5年以上至10年	3,600	4,800
小計	23,400	25,000
總計	1,148,617	1,068,130

貨幣穩定

貨幣研究

疫情持續肆虐下，香港貨幣及金融研究中心(研究中心)³ 仍然維持穩定的研究工作。年內研究中心合共發表30份研究論文及舉辦9場網上研討會，涵蓋廣泛課題，包括貨幣政策、銀行體系穩定、市場微觀結構及金融科技發展。研究中心亦舉辦混合模式的國際研討會及網上研討會。

- ◆ 於8月17日，與金融學院合辦「人民幣匯率的形成機制及匯率走勢」網上研討會⁴，並在多個網上平台直播，錄得逾116萬人次實時觀看量。



- ◆ 於11月11日舉辦第11屆年度中國經濟國際研討會，主題為「中國經濟：在雙循環發展中走向共同富裕」。研討會上討論近期有關共同富裕、雙循環、反壟斷監管、房地產市場、「跨境理財通」及大灣區金融發展的政策發展⁵。專家講者亦就人口老齡化的影響及養老金的可持續性，以及中國對全球金融穩定與世界經濟的貢獻進行深入分析。大會分為6節，網上及現場參加者超過3,200名，網上觀看量達5,900人次。



³ 研究中心為金融學院轄下的附屬機構。

⁴ 講者包括中銀國際証券股份有限公司全球首席經濟學家管濤博士及北京大學國家發展研究院副院長黃益平教授。

⁵ 國務院發展研究中心副主任隆國強先生於研討會發表主旨演講。