

# 貨幣穩定

隨着美國收緊貨幣政策，港元在2022年轉弱，弱方兌換保證於5月至11月期間被觸發41次。在本港股市成交轉旺及年底季節性資金需求的帶動下，港元在11月中開始轉強。在聯繫匯率制度下，香港銀行同業拆息大致跟隨美元銀行同業拆息的走勢。由於美國持續加息，香港銀行同業拆息於2022年內逐步上升。整體而言，港元外匯及貨幣市場保持穩定，交易暢順有序。作為香港貨幣及金融穩定的基石，聯繫匯率制度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	2022年 12月31日	2021年 12月31日
負債證明書 <sup>a</sup>	605,575	592,645
政府發行的流通紙幣及硬幣 <sup>a</sup>	13,151	13,132
銀行體系結餘 <sup>b</sup>	96,251	377,516
已發行外匯基金票據及債券 <sup>c</sup>	1,200,422	1,148,769
<b>總計</b>	<b>1,915,399</b>	<b>2,132,062</b>

- 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

### 2022 年回顧

#### 匯率穩定

受到本港股市調整、市場預期美國進一步加息，以及在香港銀行同業拆息與倫敦銀行同業拆息的負息差下的套息交易帶動，港元在 2022 年初轉弱，並在其後的月份一直貼近弱方兌換保證水平。弱方兌換保證於 5 月至 11 月期間被觸發 41 次。在本港股市成交轉旺及年底季節性資金需求的帶動下，港元在 11 月中開始轉強(圖 1)。整體而言，港元外匯市場在 2022 年全年繼續運作正常。

為應付銀行對外匯基金票據的持續需求，金管局於 2022 年初增發總值 400 億港元的外匯基金票據。此外，金管局在 2022 年 5 月至 11 月間按照聯繫匯率制度(聯匯制度)的設計，應銀行要求於弱方兌換保證匯率水平共買入 2,421 億港元。總結餘由 2021 年底的 3,775 億港元，減少至 2022 年底的 963 億港元，反映增發外匯基金票據，以及弱方兌換保證被觸發的影響。與此同時，未償還外匯基金票據及債券總額在年內由 11,488 億港元，稍增至 12,004 億港元。因此，總結餘與未償還外匯基金票據及債券總額由 2021 年底的 15,263 億港元，減少至 2022 年底的 12,967 億港元(圖 2)。整體貨幣基礎仍然由外匯儲備提供十足支持。

## 12,967 億港元

總結餘與未償還外匯基金票據及債券總額

圖 1 2022 年市場匯率

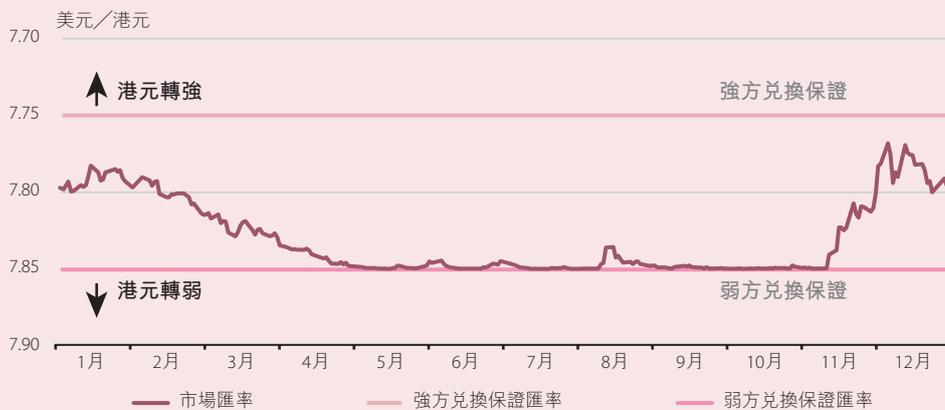


圖 2 2022 年總結餘(進行貼現窗活動前)及未償還外匯基金票據及債券



## 貨幣穩定

### 貨幣市場

在聯匯制度下，香港銀行同業拆息大致跟隨美元銀行同業拆息的走勢。由於美國在2022年持續加息，香港銀行同業拆息逐步上升(圖3)。全年計，隔夜、1個月及3個月香港銀行同業拆息分別上升318、419及473基點至年底時的3.23厘、4.35厘及4.99厘。

因應美國聯邦基金利率目標範圍上調，基本利率上調7次，合共4.25個百分點(即425基點)，由0.5厘上升至4.75厘(圖3)。<sup>1</sup> 在零售層面，隨着美國上調政策利率，多間銀行在9月下旬調高最優惠貸款利率12.5基點，在11月初再調高25基點，以及在12月中再調高25基點。部分銀行亦於年內提高以香港銀行同業拆息為基礎的新批按揭利率上限。整體而言，香港貨幣市場繼續正常運作。貼現窗借貸由2021年的68億港元增至2022年的84億港元。

圖3 2022年香港銀行同業拆息



<sup>1</sup> 基本利率的調整是按照既定公式作出。根據該公式，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。

## 貨幣穩定

### 聯繫匯率制度



接近40年來，聯繫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2022年全球金融狀況反覆，港元外匯及貨幣市場維持有序運作，反映聯繫制度穩健有效。政府亦堅決維持聯繫制度。國際貨幣基金組織在《2022年對外部門報告》一再重申香港擁有具透明度的規則、龐大的財政及外匯儲備、穩健的金融規管與監管、靈活的經濟，以及審慎的財政架構，確保聯繫制度具公信力。

穩健的銀行體系對聯繫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2022年在109.3%至111.0%之間上落，並無觸及上限或下限。該比率於12月31日收報110.1%（圖4）。在聯繫制度下，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 2022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2022年，貨幣發行委員會探討的課題包括中國內地物業市況、非銀行機構在住宅按揭市場的角色、深度學習在信用風險評估上的應用，以及一個用作評估港元流動性的監察框架。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

下表概述於2022年底的流通紙幣及硬幣總值：



發鈔銀行發行的銀行紙幣總值  
(圖5、6及7)

**6,056 億港元**

按年增加2.2%



政府發行的紙幣及硬幣總值  
(圖8及9)

**129 億港元**

按年增加0.1%

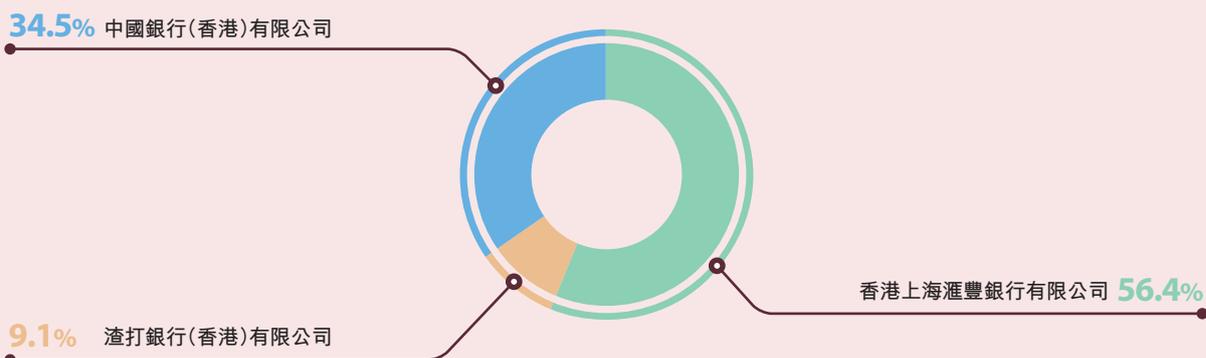
其中：

- 10元鈔票總值

**48 億港元**

(81%為塑質鈔票)

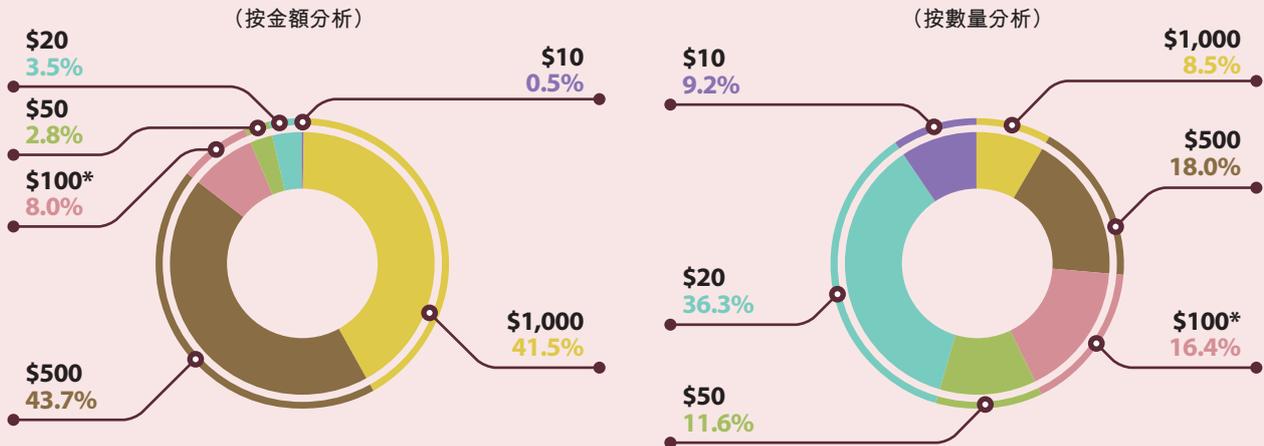
圖5 2022年底按發鈔銀行分析的銀行紙幣流通金額



# 貨幣穩定

圖 6 2022 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 7 2022 年底銀行紙幣流通金額



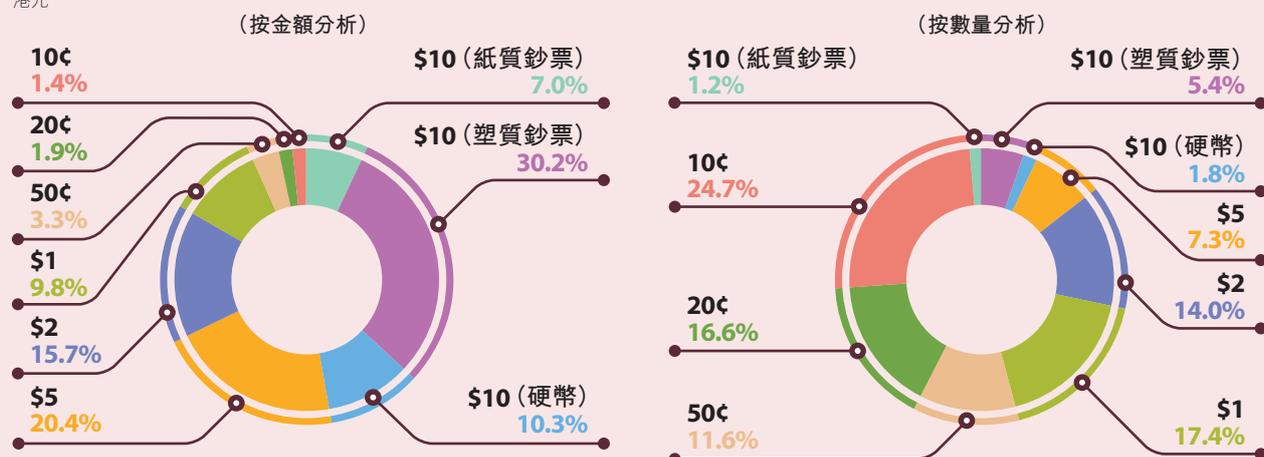
圖 8 2022 年底政府發行紙幣及硬幣流通金額



## 貨幣穩定

圖9 2022年底政府發行流通紙幣及硬幣分析

港元



## 香港鈔票

金管局繼續舉辦講座，為銀行櫃位職員、零售店舖的收銀員及學生講解香港鈔票設計及防偽特徵，提高他們鑑別鈔票的知識及技巧。在2022年，金管局共舉辦15場講座，吸引4,200多名參加者。

## 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《二零二二年可持續發展報告》之「可持續發展的金管局」一章。

## 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。為應對銀行對外匯基金票據的持續需求及考慮到市場情況，金管局在2022年首兩個月增發總計400億港元外匯基金票據，而總結餘亦因此相應減少。截至2022年底，未償還外匯基金票據及債券名義總值約為12,075億港元（表2）。

表2 未償還外匯基金票據及債券

百萬港元	2022年	2021年
<b>外匯基金票據</b> (按原有期限列出)		
28日	0	800
91日	769,798	710,917
182日	364,800	361,800
364日	51,700	51,700
<b>小計</b>	<b>1,186,298</b>	1,125,217
<b>外匯基金債券</b> (按剩餘期限列出)		
1年或以下	7,600	7,000
1年以上至3年	8,800	10,400
3年以上至5年	2,400	2,400
5年以上至10年	2,400	3,600
<b>小計</b>	<b>21,200</b>	23,400
<b>總計</b>	<b>1,207,498</b>	1,148,617

# 貨幣穩定

## 貨幣研究

香港貨幣及金融研究中心(研究中心)<sup>2</sup>完成3份政策研究報告、發表24份研究論文及舉辦16場研討會／網上研討會，內容涵蓋對香港以至區內具戰略重要性的貨幣與金融研究議題。研究中心亦作出進一步安排，透過全新的開放取用電子期刊發布研究結果，令更廣泛的讀者接收到相關資訊。此外，研究中心在其網站推出全新系列刊物《Insights from Monetary Research Digest》，為公眾總結研究中心最近的研究成果，提供高層次非技術性的概要。

除研究成果外，研究中心亦舉辦兩場國際研討會及3場網上專家研討會，促進對經濟及金融事務的對話與交流：

- 於4月12日與金融學院合辦「宏觀經濟最新發展、美聯儲收緊貨幣政策及離岸人民幣市場的發展」網上研討會，邀得金管局前總裁任志剛先生及北京大學國家發展研究院副院長兼金光經濟學講席教授黃益平教授作嘉賓講者。是次研討會在多個平台直播，吸引共84萬人次網上實時觀看。
- 於6月24日舉辦「中國房地產行業的轉型及政策選擇」網上研討會，邀得中國人民大學高級研究員、住房和城鄉建設部政策研究中心前主任秦虹女士作演講嘉賓，並由瑞銀亞洲經濟研究主管兼首席中國經濟學家汪濤博士主持。是次研討會共吸引來自中國內地、香港以及世界其他地區接近113萬人次網上實時觀看。



<sup>2</sup> 研究中心為金融學院的附屬機構。

## 貨幣穩定

- 於8月25日與亞洲開發銀行及國際結算銀行合辦以「貨幣政策溢出效應」為題的線上工作坊，共有200多位來自世界各地的中央銀行，國際金融組織及學術界的專家學者在線參加。



- 作為國際金融領袖投資峰會的會外附加活動，於11月2日與金融學院合辦網上研討會「新冠肺炎後的通貨膨脹：注定發生還是可以避免？」，邀得國際貨幣觀察創辦人兼首席經濟學家、景順前首席經濟師祈連活博士作出分析。接近200位經濟學家在線參與是次研討會。



- 於11月23日舉辦第12屆年度中國經濟國際研討會，主題為「中國經濟發展的新階段」。中國國際經濟交流中心副理事長兼學術委員會主任王一鳴博士在研討會上就中國經濟的短期與長期前景發表主題演講。此外，4位來自不同投資銀行的大中華區首席經濟學家在專題討論環節分享他們對中國防疫政策、房地產市場發展、供應鏈重整及長期增長前景的看法。是次研究會吸引共118萬多人次網上實時觀看。

