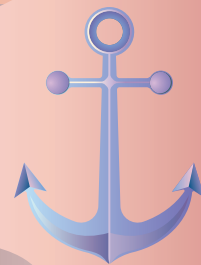


貨幣穩定



在2023年，隨着市場預期美國政策利率可能在一段較長時間內維持高企，港元匯率大部分時間處於兌換範圍的弱方，弱方兌換保證在2月中至5月初期間被觸發8次。港元由5月起有所轉強，於年底時約處於7.8的中間價水平。2023年正值聯繫匯率制度推出40周年，在這個制度下，年內香港銀行同業拆息大致跟隨美元利率的走勢，同時亦受本地供求情況影響。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	2023年 12月31日	2022年 12月31日
負債證明書 ^a	592,585	605,575
政府發行的流通紙幣及硬幣 ^a	12,927	13,151
銀行體系結餘 ^b	44,950	96,251
已發行外匯基金票據及債券 ^c	1,245,451	1,200,422
總計	1,895,913	1,915,399

- 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

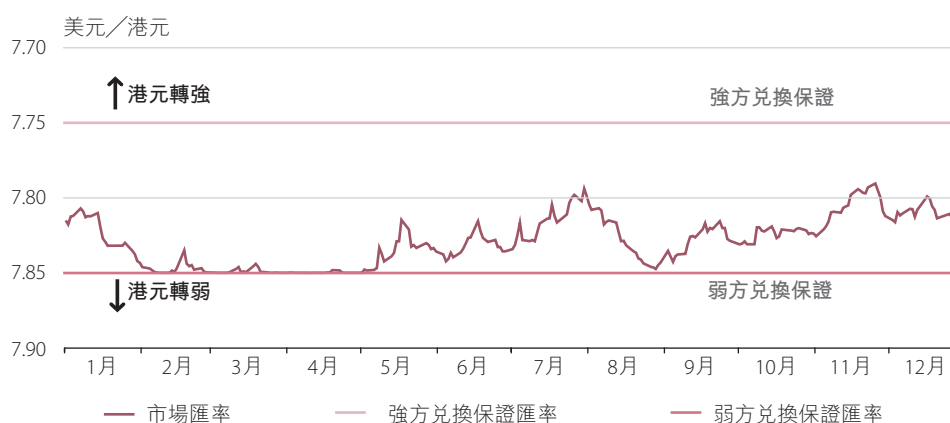
2023 年回顧

匯率穩定

隨着市場預期美國政策利率可能在一段較長時間內維持高企，港元在2023年持續偏軟，大部分時間處於兌換範圍的弱方。弱方兌換保證在2月中至5月初期間被觸發8次。港元匯率由5月初至7月期間有所

轉強，部分受到上市公司派發股息及企業半年結資金需求帶動。其後港元走勢主要受到本地資金需求的變化所影響，例如港股通南向錄得買入資金等，並於年底時約處於7.8的中間價水平（圖1）。整體而言，港元外匯市場在2023年全年繼續運作正常。

圖 1 2023年市場匯率



貨幣穩定

金管局在2月至5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515億港元。總結餘由2022年底的963億港元，減少至2023年底的450億港元，反映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12,004億港元，稍增至12,455億港元。因此，總結餘與未償還外匯基金票據及債券總額由2022年底的12,967億港元，減少至2023年底的12,904億港元（圖2）。整體貨幣基礎仍然由外匯儲備提供十足支持。



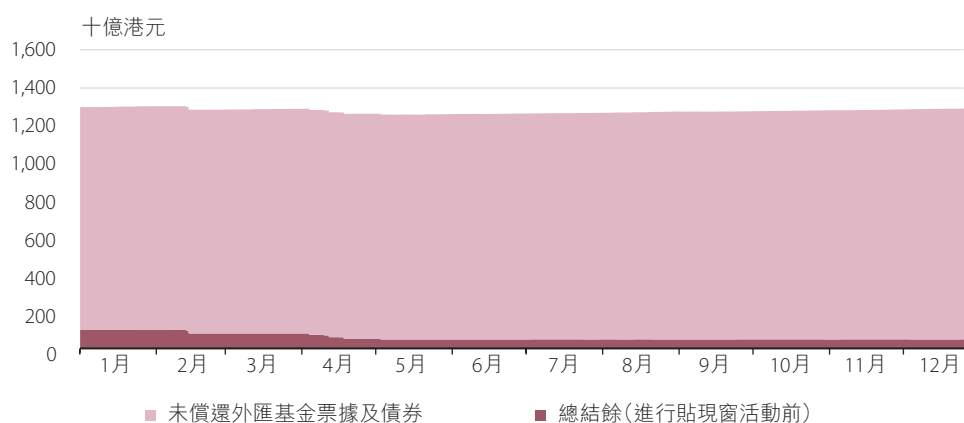
12,904 億港元

總結餘與未償還外匯基金票據及債券總額



圖 2

2023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



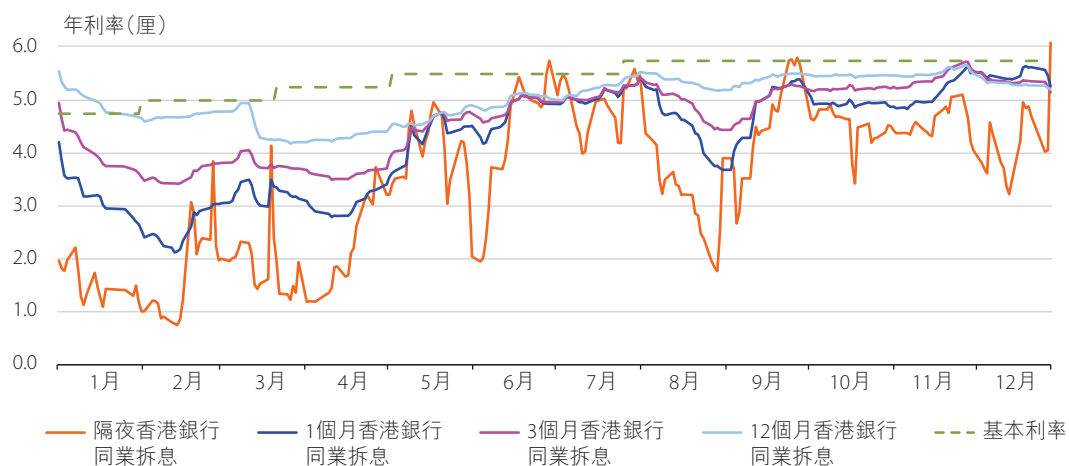
貨幣穩定

貨幣市場

在聯匯制度下，香港銀行同業拆息大致跟隨美元利率的走勢。隨着美國在2023年首7個月持續加息，香港銀行同業拆息普遍上升(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286、92及16基點至年底時的6.09厘、5.27厘及5.15厘。

因應美國聯邦基金利率目標區間上調，基本利率上調4次，合共1個百分點(即100基點)，由4.75厘上升至5.75厘¹。在零售層面，隨着美國上調政策利率，多間銀行在5月初調高最優惠貸款利率12.5基點，並在7月下旬再調高12.5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，而新造按揭平均利率由2022年的3.35厘上升至2023年12月的4.13厘。整體而言，香港貨幣市場繼續正常運作。貼現窗借貸由2022年的84億港元增至2023年的388億港元；貼現窗的使用情況未見異常。

圖3 2023年香港銀行同業拆息



¹ 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

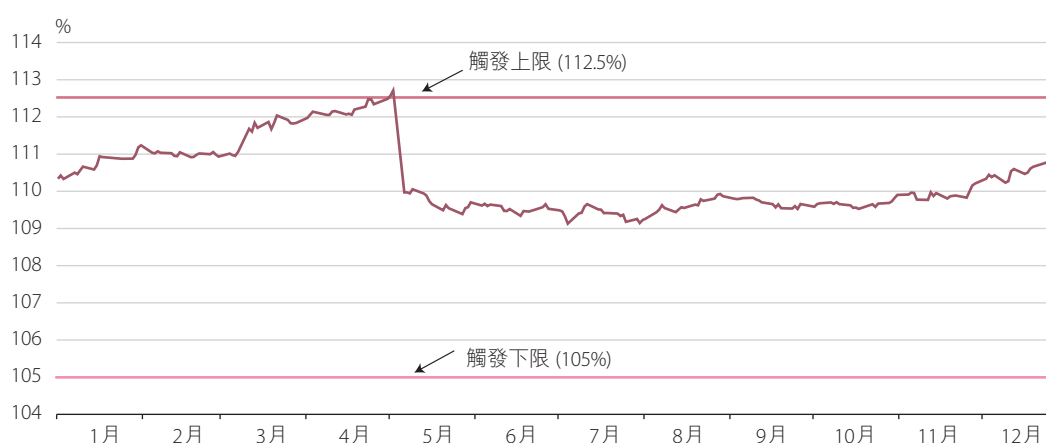
聯繫匯率制度

40年來，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。儘管美國利率走勢及全球經濟復甦持續不確定，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（基金組織）在《2023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）由2022年底的110.12%上升至2023年5月4日的112.71%高位，超出112.5%的觸發上限（圖4）。這主要反映弱方兌換保證在上半年被觸發，導致總結餘收縮²。基於外匯基金諮詢委員會批准的安排及贖回負債證明書，資產從支持組合轉移至投資組合，令支持比率於5月8日降至109.97%左右。其後支持比率逐步上升，於12月31日收報110.73%。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 2023年支持比率每日變動



² 雖然支持資產減少的數額與貨幣基礎的相同，但由於前者本身規模較大，令其比例上的跌幅較小，因此支持比率有所上升。

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2023年，貨幣發行委員會探討的課題包括2022年5月穩定幣市場急瀉、聯邦儲備局美元流動性支援措施對香港銀行發揮的傳導作用，以及港元利率近期變動。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2023年底的流通紙幣及硬幣總值：

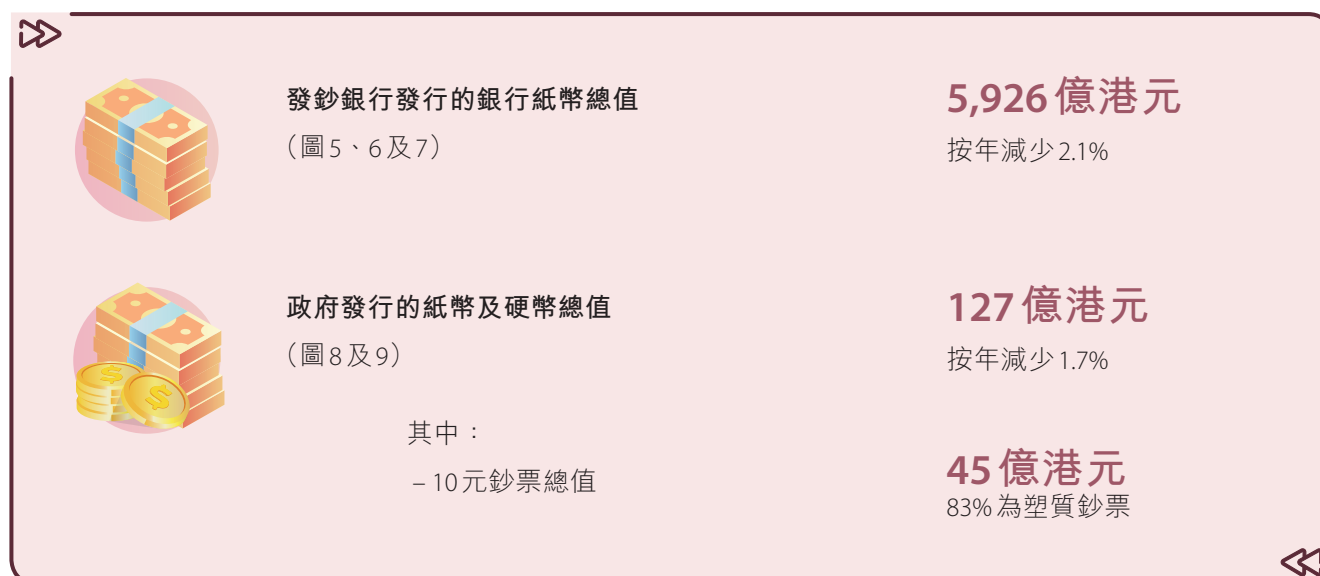
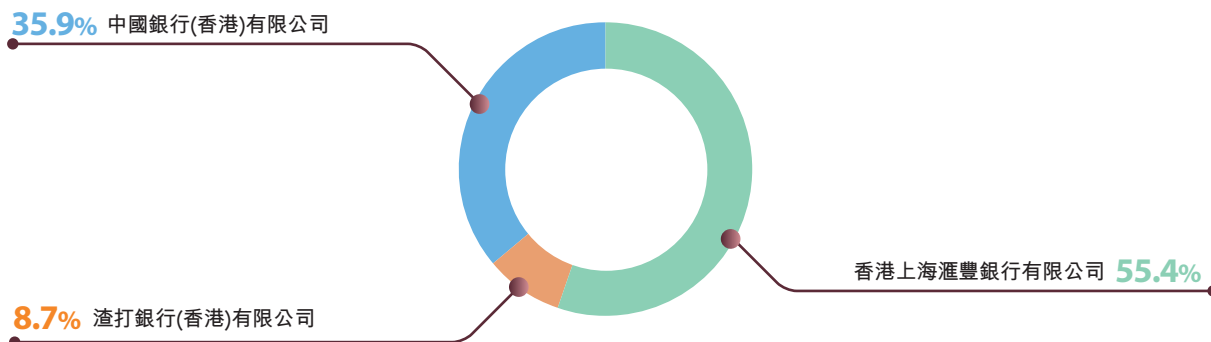


圖5 2023年底按發鈔銀行分析的銀行紙幣流通金額

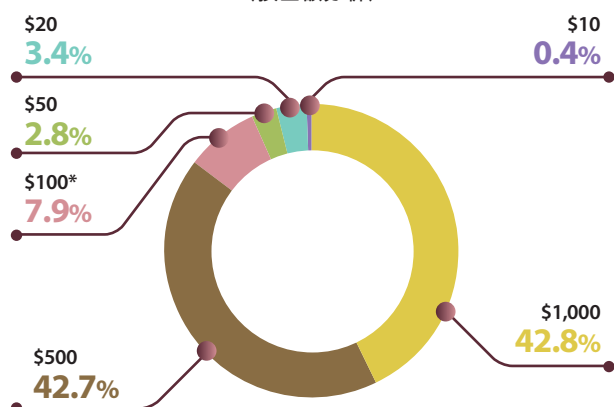


貨幣穩定

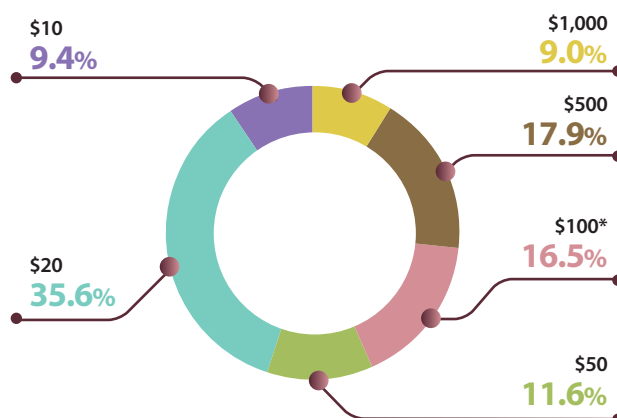
圖 6 2023年底流通銀行紙幣分布情況

港元

(按金額分析)



(按數量分析)



* 包括面值150港元銀行紙幣所佔的0.1個百分點。

圖 7 2023年底銀行紙幣流通金額

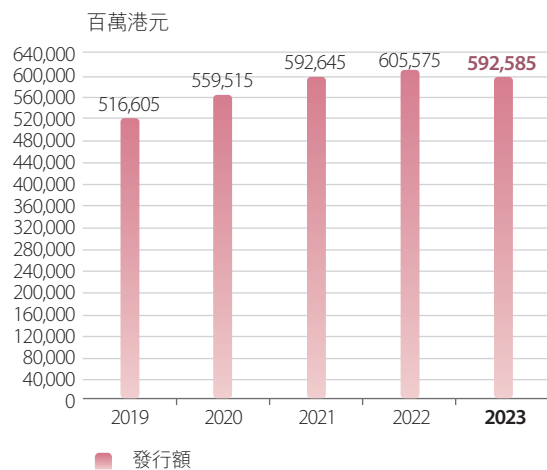
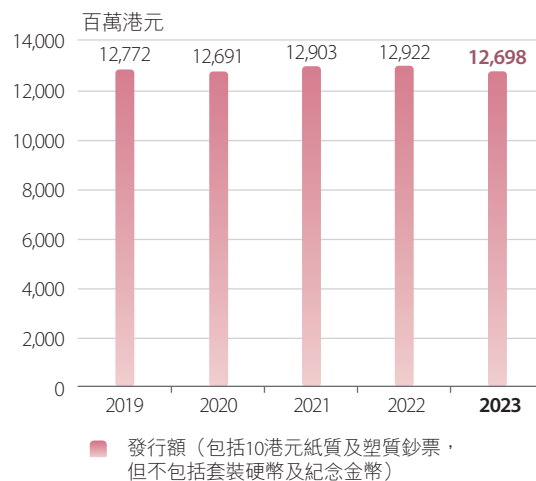
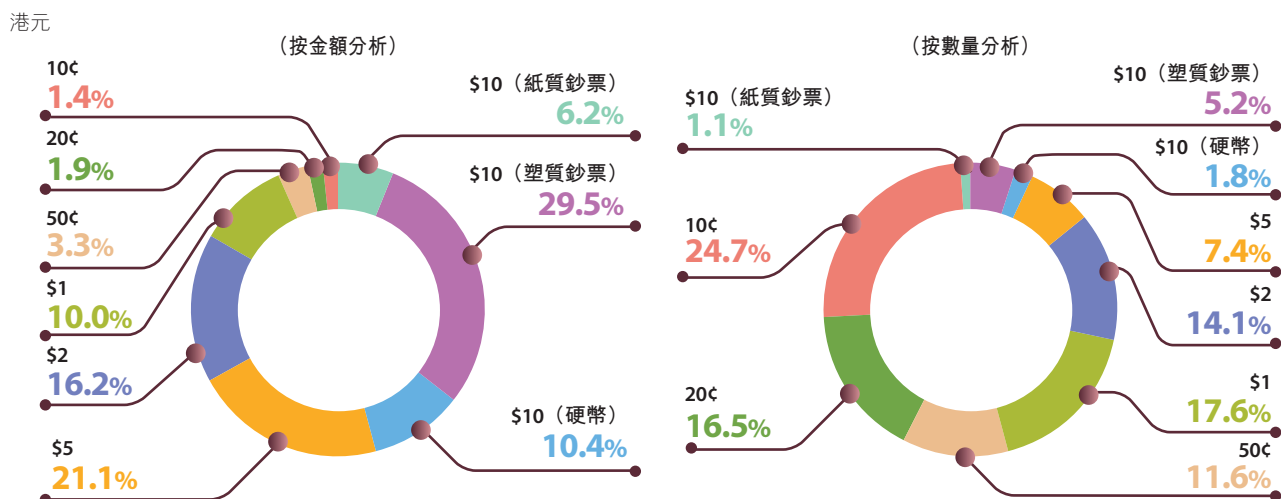


圖 8 2023年底政府發行紙幣及硬幣流通金額



貨幣穩定

圖 9 2023年底政府發行流通紙幣及硬幣分析



香港鈔票

年內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2023年金管局共舉辦15場講座，約有3,000人參加。

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《二零二三年可持續發展報告》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暢順運作。截至2023年底，未償還外匯基金票據及債券名義總值約為12,554億港元(表2)。

表 2 未償還外匯基金票據及債券

百萬港元	2023 年	2022 年
外匯基金票據 (按原有期限列出)		
28 日	2,800	0
91 日	775,680	769,798
182 日	405,800	364,800
364 日	52,700	51,700
小計	1,236,980	1,186,298
外匯基金債券 (按剩餘期限列出)		
1 年或以下	7,600	7,600
1 年以上至 3 年	7,200	8,800
3 年以上至 5 年	2,400	2,400
5 年以上至 10 年	1,200	2,400
小計	18,400	21,200
總計	1,255,380	1,207,498

貨幣穩定

貨幣研究

金融學院轄下負責研究工作的香港貨幣及金融研究中心(研究中心)³發表20份研究論文及舉辦17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。研究中心亦於社會科學研究網(SSRN)發表6份電子期刊，與SSRN的全球研究界分享研究成果。此外，研究中心出版兩份《Insights

from Monetary Research》，就近期發表的研究論文為公眾提供高層次非技術性的概要。

除研究工作外，研究中心舉辦4次國際活動、1次圓桌會議及4場研討會／網上研討會，匯聚學術界、環球央行及國際金融機構代表，促進對經濟及金融事務的對話與交流：

3月
9日

舉辦「中國經濟的復甦：最新發展及展望」研討會，由基金組織駐華首席代表 Steven Alan Barnett 博士及基金組織駐華代表處香港特別行政區分處代表 Phakawa Jeasakul 博士出席。Barnett 博士分享他對中國經濟最新發展，以及需要解決的短期與中期問題的看法。是項研討會有超過100人現場參與。



4月
17日

舉辦「於具挑戰性的世界中航行」研討會，4位來自基金組織的專家就基金組織最新發布《世界經濟展望》及《全球金融穩定報告》中的分析章節分享意見。是次研討會有超過50人參與。



4月
25日

舉辦「在高通脹和高利率環境下維護全球金融穩定」研討會。是次研討會結合基金組織2023年4月發布的《全球金融穩定報告》，由基金組織貨幣與資本市場部助理主任 Jason Wu 博士及高級金融領域專家 Thomas Pointek 先生分享有關分析及看法。是次研討會有超過80人參與。



³ 研究中心為金融學院的附屬機構。

貨幣穩定

5月
2日

金管局總裁余偉文先生與基金組織亞洲及太平洋部主任 Krishna Srinivasan 先生以「亞洲：在充滿挑戰的世界中前行」為題進行了對話環節。Srinivasan 先生簡介近期基金組織發布的《亞太地區經濟展望》報告要點，並分享對環球及區內經濟關鍵驅動因素與風險的看法。此外，是次對話涵蓋區內經濟及國際貨幣體系演變的多個重要議題。是次活動約有 120 人現場參與。



7月
10日

研究中心與香港大學及國際結算銀行合辦「金融科技與金融穩定」國際會議，雲集全球頂尖專家。他們分享對會議主題相關範疇最新發展的看法及分析。2016 年諾貝爾經濟學獎得主、麻省理工學院 Bengt Holmström 教授以視像形式參與會議期間的小組討論。是次會議約有 70 人現場參與。



8月24
至25日

研究中心聯同東盟與中日韓宏觀經濟研究辦公室 (AMRO)、歐洲中央銀行、歐洲穩定機制及芬蘭銀行新興經濟體研究所合辦「國際貨幣體系最新發展與未來走向」研討會。AMRO 主任李扣慶博士於「在不斷變化的國際貨幣體系下的政策舉措」專題討論環節發表演講。超過 100 位來自世界各地的中央銀行、私營企業、學術界及國際金融機構的專家及學者參與研討會。



8月
29日

研究中心與 AMRO 合辦以香港經濟為主題的圓桌會議。由 AMRO 主任李扣慶博士及代表團成員與來自大型投資銀行及學術界的經濟專家就香港的宏觀經濟展望、機遇與挑戰，以及香港在聯通中國內地與世界其他地區的角色等題目進行廣泛討論。



貨幣穩定

9月
8日

舉辦「動盪時期對外經濟再平衡」網上研討會，主要討論基金組織《2023年對外部門報告》。金融學院行政總裁及研究中心執行董事馮殷諾先生發表開幕致辭。基金組織研究部副處長Jiaqian Chen先生及經濟學家Lukas Boer先生就動盪時期對外經濟再平衡及美元周期對對外經濟的影響分享了研究成果。基金組織駐華代表處香港特別行政區分處代表Phakawa Jeasakul博士主持了問答環節。是次網上研討會有約50人參與。

10月
27日

舉辦第13屆年度中國經濟國際研討會，主題為「在巨變的全球環境下中國經濟的進一步發展」。研討會上由北京大學國家發展研究院金光金融學與經濟學講席教授兼副院長黃益平教授就中國經濟展望發表主題演講，另有5位專家在「中國經濟的最新發展及未來走勢」專題討論環節分享他們的看法。約120位來自世界各地的中央銀行、私營企業、學術界及國際金融機構的嘉賓參與。

