貨幣穩定

儘管美國貨幣政策走向、環球增長前景及地緣政治局勢緊張存在不明朗因素，港元外匯及貨幣市場繼續保持暢順有序。港元匯率在2024年首四個月回軟，然後在年內其餘時間轉強。在聯繫匯率制度下，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。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(為三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	**2024年12月31日**	2023年12月31日
負債證明書[a]	**601,415**	592,585
政府發行的流通紙幣及硬幣[a]	**13,047**	12,927
銀行體系結餘[b]	**44,802**	44,950
已發行外匯基金票據及債券[c]	**1,383,858**	1,245,451
總計	**2,043,122**	1,895,913

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。

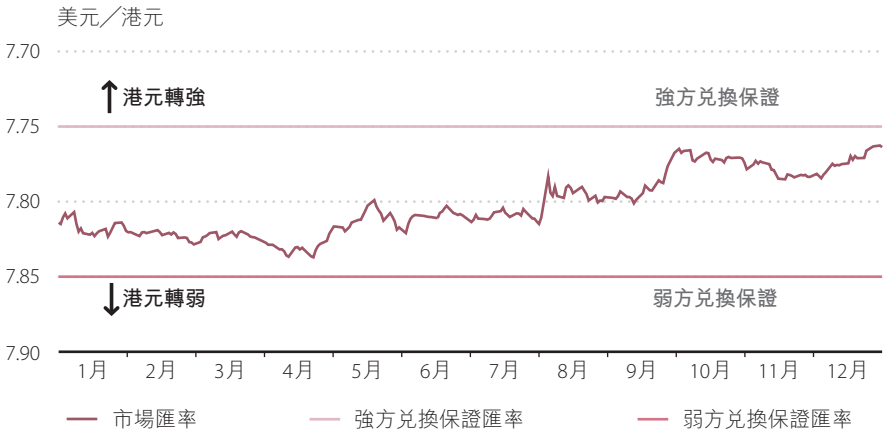
貨幣穩定

2024年回顧

匯率穩定

在2024年首四個月，港元隨着流動性回軟而稍為轉弱。在4月下旬至5月中期間，主要在股息相關資金需求及股票市場交投活躍的支持下，港元匯率轉強。在8月初，由於市場一度憂慮美國經濟可能出現衰退，以及預期美國聯邦儲備局將以更快及更大幅度減息，觸發套息交易平倉及港元短倉平倉，使港元轉強至兑換保證範圍的強方。港元在9月下旬進一步走強，受惠於內地公布一系列經濟刺激措施後，本港股市交投急增。港元其後於11月初稍為轉弱，部分由於本港股市的升幅有所回落，部分則由於其時美國經濟表現強勁，給予聯邦公開市場委員會空間謹慎地調低聯邦基金利率所致。其後港元在年底季節性資金需求帶動下回升。整體而言，港元外匯市場在2024年全年繼續運作正常（圖1）。

圖1 2024年市場匯率



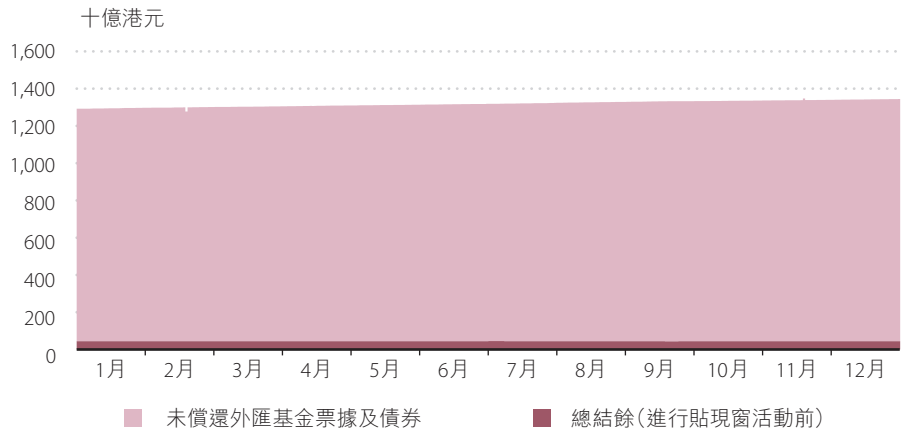
貨幣穩定

由於年內並無觸發兌換保證，總結餘變動不大，維持在447億港元左右。與此同時，未償還外匯基金票據及債券總額由12,455億港元，稍增至13,839億港元。因此，總結餘與未償還外匯基金票據及債券總額由2023年底的12,904億港元，增加至2024年底的14,287億港元（圖2）。整體貨幣基礎仍然由外匯儲備提供十足支持。

14,287億港元

總結餘與未償還外匯基金票據及債券總額

圖2 **2024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**



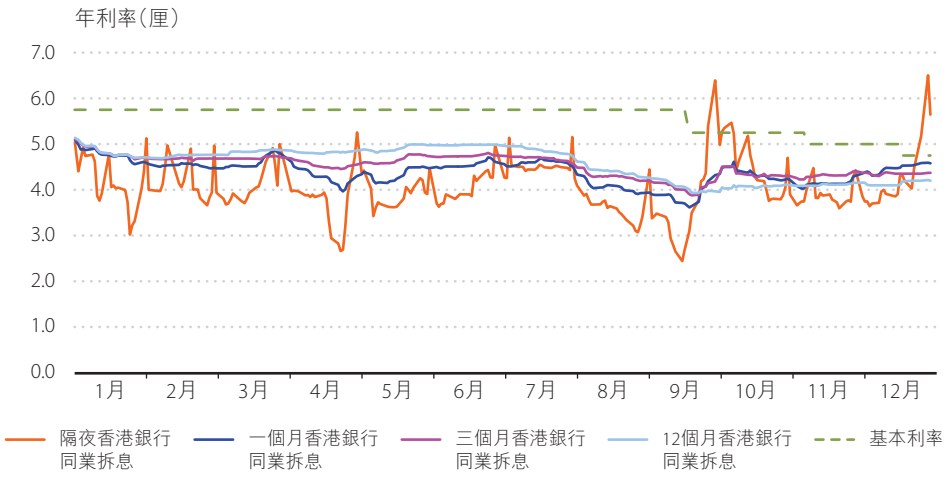
貨幣穩定

貨幣市場

在聯繫匯率制度(聯匯制度)下，香港銀行同業拆息大致跟隨美元利率走勢，當中短期拆息亦受本地供求情況影響。隨着市場對美國政策利率下調的預期逐漸升溫，香港銀行同業拆息在2024年首八個月大致回軟(圖3)。在季末季節性資金需求及股市交投活躍的推動下，香港銀行同業拆息於9月下旬收緊，隔夜拆息於季末更一度升至6厘以上[1]。其後香港銀行同業拆息大致穩定，至年底前因流動性相對減少而上升。全年計，隔夜、一個月及三個月香港銀行同業拆息分別下跌45、69及78基點至年底時的5.65厘、4.58厘及4.37厘。

因應美國聯邦基金利率目標區間下調，基本利率下調三次，合共一個百分點(即100基點)，由5.75厘下跌至4.75厘(圖3)[2]。在零售層面，隨着美國下調政策利率，多間銀行在9月中調低最優惠貸款利率25基點，並在11月初及12月下旬分別再調低25基點及12.5基點。在此情況下，新造按揭貸款平均利率亦由2023年的4.13厘下跌至2024年12月的3.59厘。整體而言，香港貨幣市場繼續正常運作。貼現窗借貸由2023年的388億港元增至2024年的500億港元；貼現窗的使用情況未見異常。

圖3 2024年香港銀行同業拆息



1 因應資本市場轉趨暢旺令支付流量增加，金管局短暫延長即時支付結算系統的運作時間，以作預防措施，容許銀行有更多時間處理支付交易及較後時段的客戶資金流。

2 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，或隔夜及一個月香港銀行同業拆息的五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

自1983年以來，聯匯制度一直是香港金融體系的重要支柱，展現強大應對挑戰的能力。儘管美國政策利率走向存在不確定因素，以及地緣經濟碎片化，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《2024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、流動性與利率風險管理，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2023年底的110.73%上升至2024年9月10日的112.65%高位，超出112.5%的觸發上限（圖4），當中主要來自投資的利息及投資按市價重估。按照外匯基金諮詢委員會批准的安排，從支持組合轉撥資產至投資組合，令支持比率於9月11日降至110.08%左右。其後支持比率大致保持穩定，於12月31日收報109.56%。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 2024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2024年，貨幣發行委員會探討的課題包括香港銀行業對非銀行金融機構的風險承擔，以及主要先進經濟體的最新貨幣政策實施框架。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2024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）

6,014億港元

按年增加1.5%

政府發行的紙幣及硬幣總值（圖8及9）

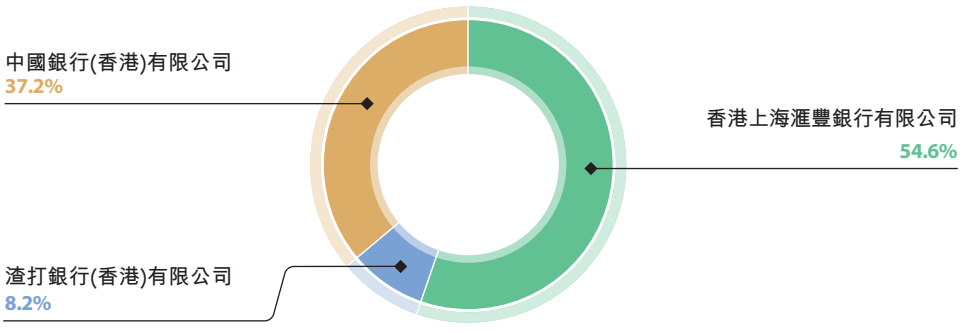
128億港元

按年增加0.9%

其中：

– 10港元鈔票總值 **46億港元**，83%為塑質鈔票

圖5 2024年底按發鈔銀行分析的銀行紙幣流通金額



貨幣穩定

圖 6 2024年底流通銀行紙幣分布情況

* 包括面值150港元銀行紙幣所佔的0.1個百分點。

圖 7 2024年底銀行紙幣流通金額

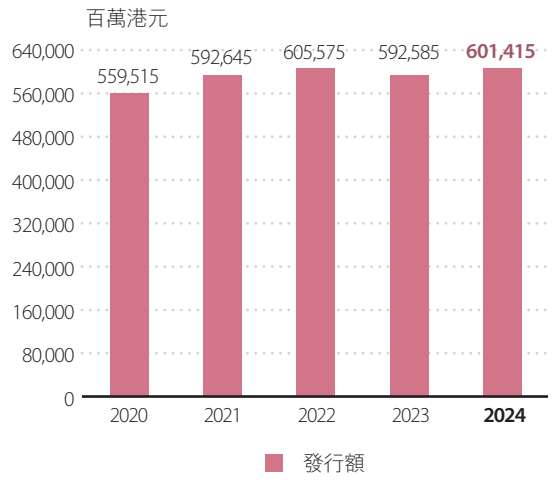
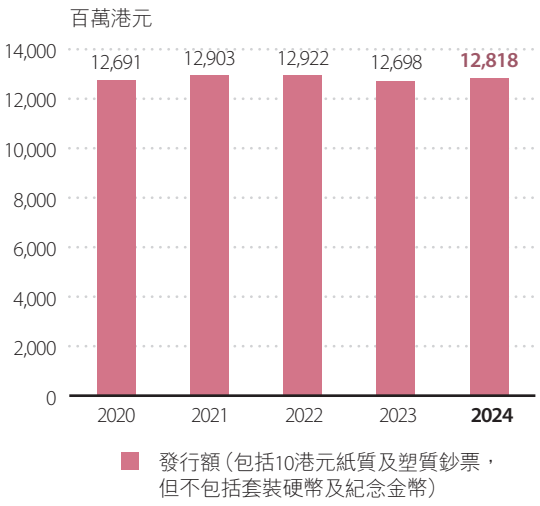
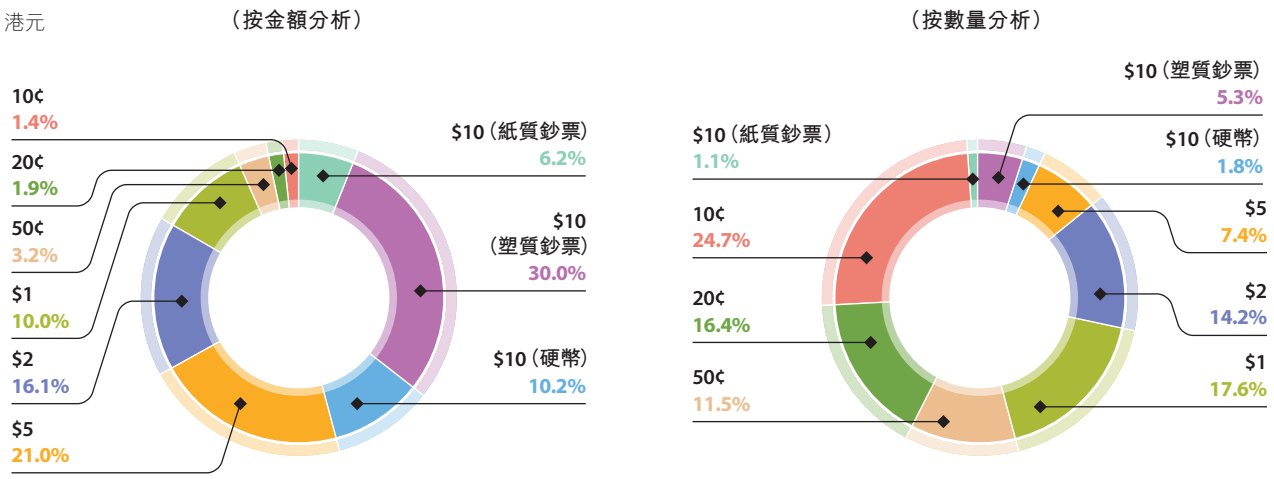


圖 8 2024年底政府發行紙幣及硬幣流通金額



貨幣穩定

圖 9 2024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14場有關香港鈔票設計及防偽特徵的講座，吸引超過2,600人參加，包括銀行櫃位職員、零售店舖收銀員及學生，有助提高他們鑑別鈔票的知識及技巧。

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《二零二四年可持續發展報告》之「可持續發展的金管局」一章。

美元流動資金安排

金管局推出美元流動資金安排的優化措施，包括將交收周期由T+1縮短至T+0，於5月24日生效。此項恒常流動資金安排可在持牌銀行有需要時為其提供備用流動性，尤其是在5月28日美國開始實施交收周期縮短至T+1的情況下。

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。截至2024年底，未償還外匯基金票據及債券名義總值約為13,068億港元（表2）。

表 2 未償還外匯基金票據及債券

百萬港元	**2024年**	2023年
外匯基金票據（按原有期限列出）		
28日	**800**	2,800
91日	**819,650**	775,680
182日	**414,600**	405,800
364日	**56,100**	52,700
小計	**1,291,150**	1,236,980
外匯基金債券（按剩餘期限列出）		
一年或以下	**6,000**	7,600
一年以上至三年	**7,200**	7,200
三年以上至五年	**2,400**	2,400
五年以上至十年	**0**	1,200
小計	**15,600**	18,400
總計	**1,306,750**	1,255,380

貨幣穩定

貨幣研究

在2024年，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15份對香港以至區內具戰略重要性的貨幣與金融研究議題的研究論文，並透過五期開放取用電子期刊與全球讀者分享研究成果。研究中心亦出版兩份《Insights from Monetary Research》，就其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，研究中心舉辦一系列知識交流活動，促進與不同參與者的聯繫。年內舉辦31場以本地參與者為對象的研討會或網上研討會，探討重要貨幣及金融研究議題。在國際層面，金融學院與研究中心聯同學術機構、各國央行及國際金融機構舉辦四次國際會議及五次研討會或圓桌會議，促進就廣泛經濟及金融事務的對話與交流。

這些國際活動包括：

4月11日　「央行數碼貨幣和支付系統」國際會議

與金管局及香港科技大學合辦

6月6至7日　「NBER東亞經濟研討會2024」

與美國全國經濟研究所、國際結算銀行及香港科技大學商學院合辦

7月15至16日　「在新世代中維護全球金融穩定」研討會

與基金組織、國際結算銀行及東盟與中日韓宏觀經濟研究辦公室合辦

10月14至15日　第14屆年度中國經濟國際研討會──「中國及全球貿易結構的演變：挑戰與機遇」

[3] 研究中心是金融學院的附屬機構。