



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)包括以下組成部分：

- 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	2025年 12月31日	2024年 12月31日
負債證明書 ^a	636,375	601,415
政府發行的流通紙幣及硬幣 ^a	12,973	13,047
銀行體系結餘 ^b	53,948	44,802
已發行外匯基金票據及債券 ^c	1,336,616	1,383,858
總計	2,039,912	2,043,122

- 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

2025 年回顧

匯率穩定

在2025年，鑑於全球貿易、市場波動及本地資金流變化的不確定性，港元匯率在兌換範圍內出現顯著波動。踏入第二季，受惠於港股通南向資金錄得大額淨流入，以及繼美國關稅公布後因避險情緒而觸發的港元短倉交易平倉，港元轉強至貼近強方兌換保證。其後，在部分亞洲區內貨幣大幅升值及股票相關需求持續下，港元進一步轉強，在5月初強方兌換保證被觸發四次。隨着強方兌換保證被觸發，總結餘由4月底的446億港元增至5月底的1,734億港元。總結餘增加使港元及美元的負息差擴闊，引發套息交易活動，繼而將港元匯率推向弱方兌換保證水平。弱方兌換保

證在6月底至8月中期間被觸發12次，總結餘相應降至8月底的541億港元。其後港元回穩，並主要在股票相關的資金帶動下於兌換保證範圍的強方買賣。整體而言，港元外匯市場在2025年全年繼續運作正常(圖1)。

未償還外匯基金票據及債券總額由13,839億港元，稍降至13,366億港元¹，總結餘則由448億港元增至539億港元。總結餘與未償還外匯基金票據及債券合計總額由2024年底的14,287億港元，稍降至2025年底的13,906億港元(圖2)。整體貨幣基礎仍然由外匯儲備提供十足支持。

13,906 億港元

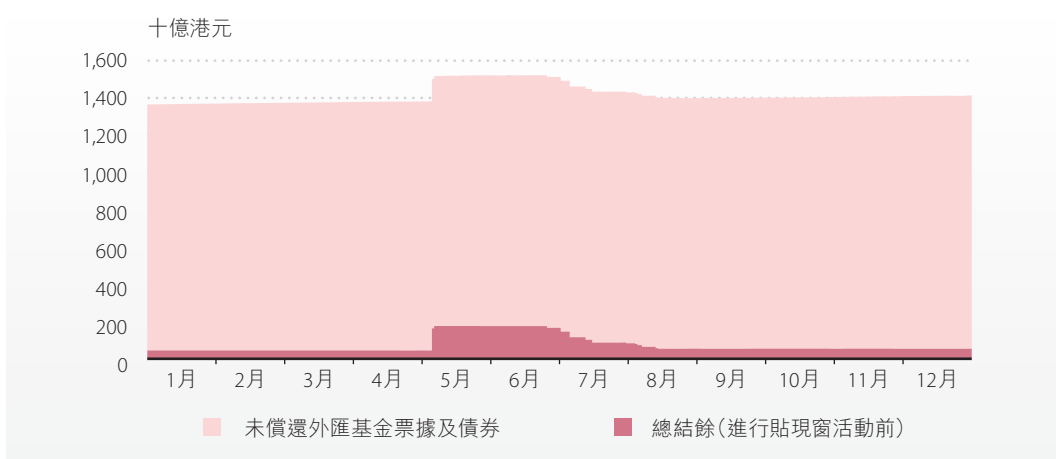
總結餘與未償還外匯基金票據及
債券總額



¹ 於投標日發行但未交收的外匯基金票據及債券記入表1的「已發行外匯基金票據及債券」項下。年內未償還外匯基金票據及債券總額下降，是因為計算變動的基準日(2024年12月31日)為投標日。

貨幣穩定

圖 2 2025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



貨幣市場

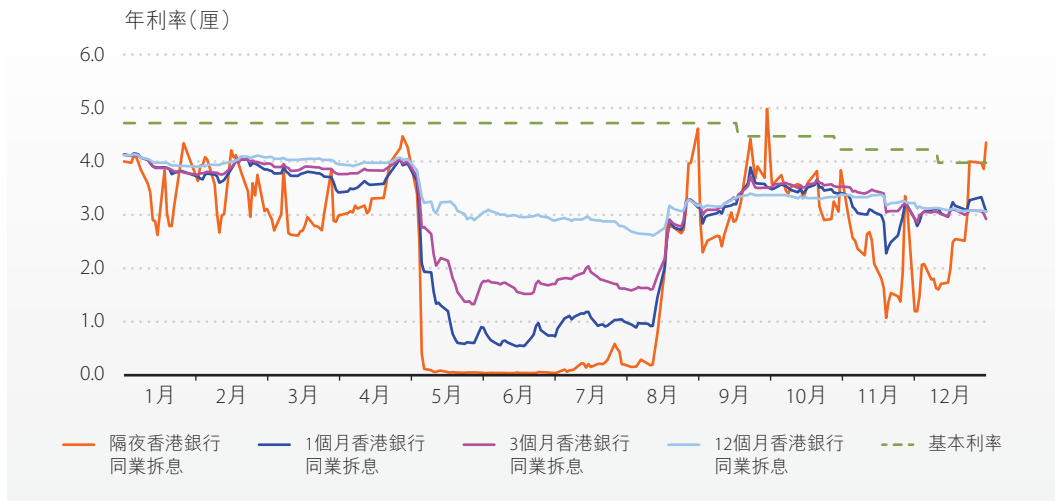
在聯繫匯率制度(聯匯制度)下，港元銀行同業拆息整體跟隨美元息率，同時亦受本地市場港元資金供求影響。香港銀行同業拆息在2025年首四個月保持穩定(圖3)。隨着總結餘在5月初增加，寬鬆的流動性狀況推低香港銀行同業拆息，其中隔夜香港銀行同業拆息貼近零。在弱方兌換保證多次被觸發後，流動性收緊，促使短期香港銀行同業拆息在8月回升，並更緊貼美元息率的走勢。其後香港銀行同業拆息大致保持穩定，直至12月底因假期前的季節性資金需求而上升。全年計，隔夜、一個月及三個月香港銀行同業拆息分別下跌126、150及144基點至年底時的4.38厘、3.08厘及2.93厘。

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0.75個百分點(即75基點)，由4.75厘下跌至4.00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月底調低最優惠貸款利率12.5基點，並在11月初再調低12.5基點。然而，即使12月美國再次下調政策利率，但鑑於存款利率已貼近零，有關銀行並未跟隨減息。整體而言，香港貨幣市場繼續正常運作。貼現窗借貸由2024年的500億港元降至2025年的357億港元；貼現窗的使用情況未見異常。

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

圖3 2025年香港銀行同業拆息



聯繫匯率制度

四十年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。政府堅決維持聯匯制度。國際貨幣基金組織在《2025年對外部門報告》重申香港擁有具透明度的聯匯制度管治規則、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。

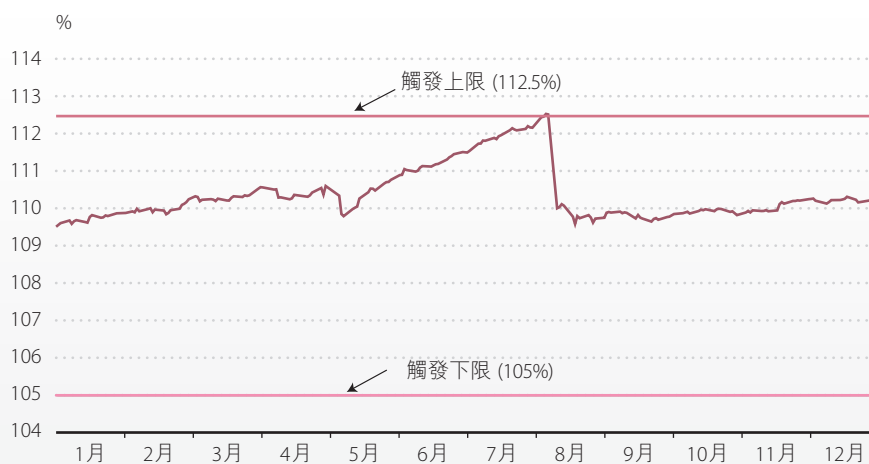
穩健的銀行體系對聯匯制度的正常運作具關鍵作用。香港銀行體系繼續運作暢順，流動性及資本狀況以國際標準而言均非常充裕。為確保銀行體系具備抵禦衝擊的能力，金管局一直密切監察銀行的信用、流動性與利率風險管理，以及壓力測試結果。此外，金管局亦維持對銀行貸款的監管。

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2024年底的109.56%上升至2025年8月6日的112.56%高位，超出112.5%的觸發上限（圖4）³。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8月11日降至110.03%左右。其後支持比率大致保持穩定，於12月31日收報110.34%。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。

3 有關增長主要來自投資的利息收入及投資按市價重估。

貨幣穩定

圖 4 2025年支持比率每日變動



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2025年，貨幣發行委員會探討的課題包括金管局貼現窗的使用率及銀行面對與其相關的「標籤效應」，以及港元銀行同業流動性與銀行同業拆息之間的關係。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。



貨幣發行
委員會
會議紀錄

紙幣及硬幣

下表概述於2025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)

6,364 億港元

按年增加5.8%



政府發行的紙幣及硬幣總值(圖8及9)

127 億港元

按年減少0.6%

其中：

- 10 億元鈔票總值

45 億港元

81% 為塑質鈔票

貨幣穩定

圖 5 2025年底按發鈔銀行分析的銀行紙幣流通金額

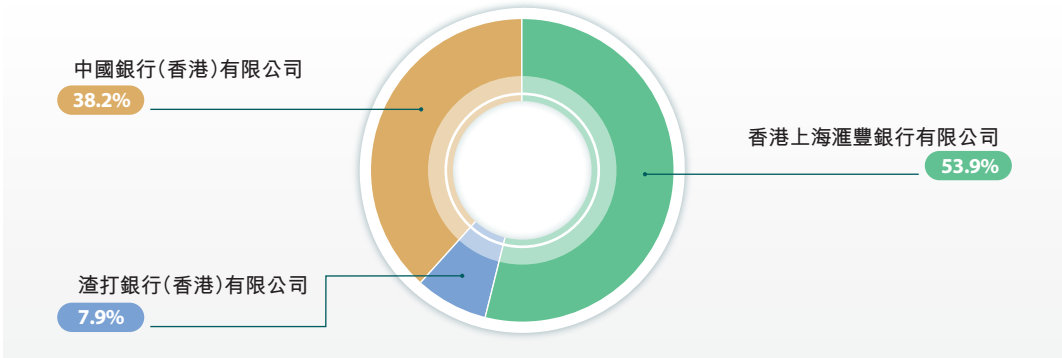
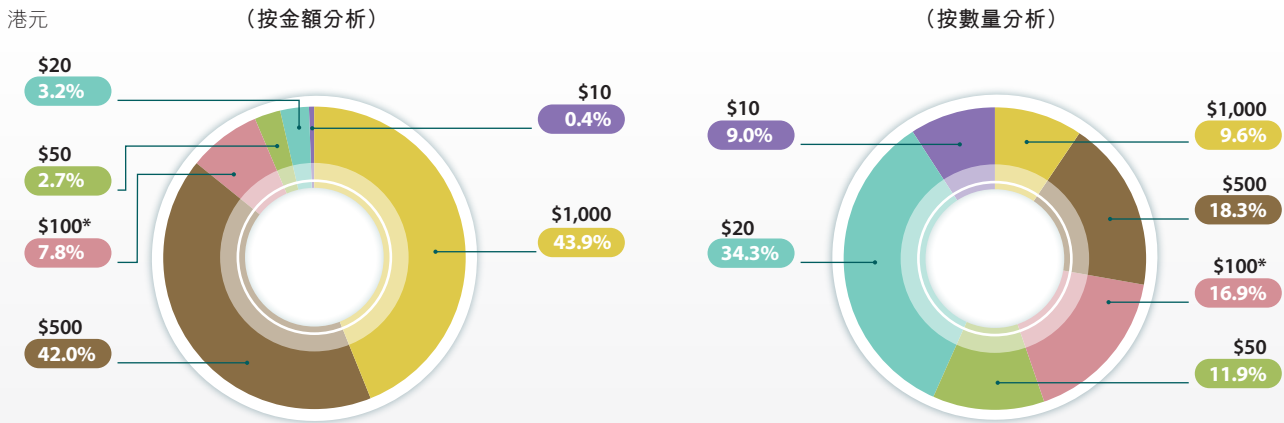


圖 6 2025年底流通銀行紙幣分布情況



* 包括面值150港元銀行紙幣所佔的0.1個百分點。

圖 7 2025年底銀行紙幣流通金額

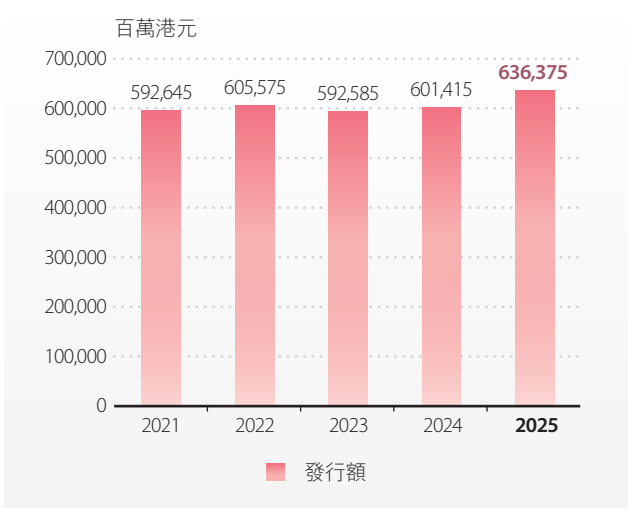
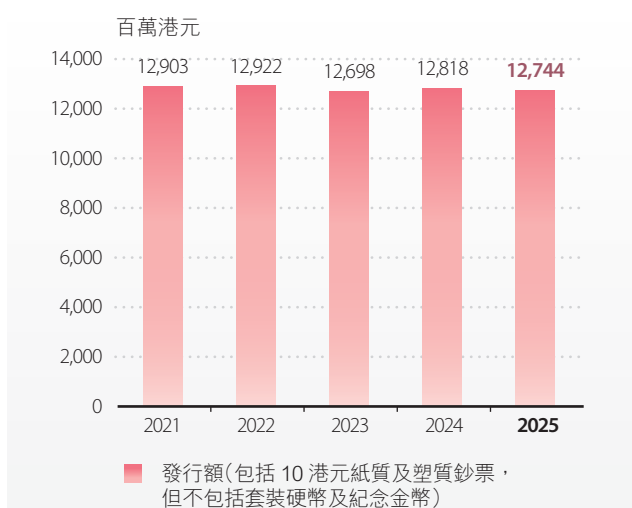
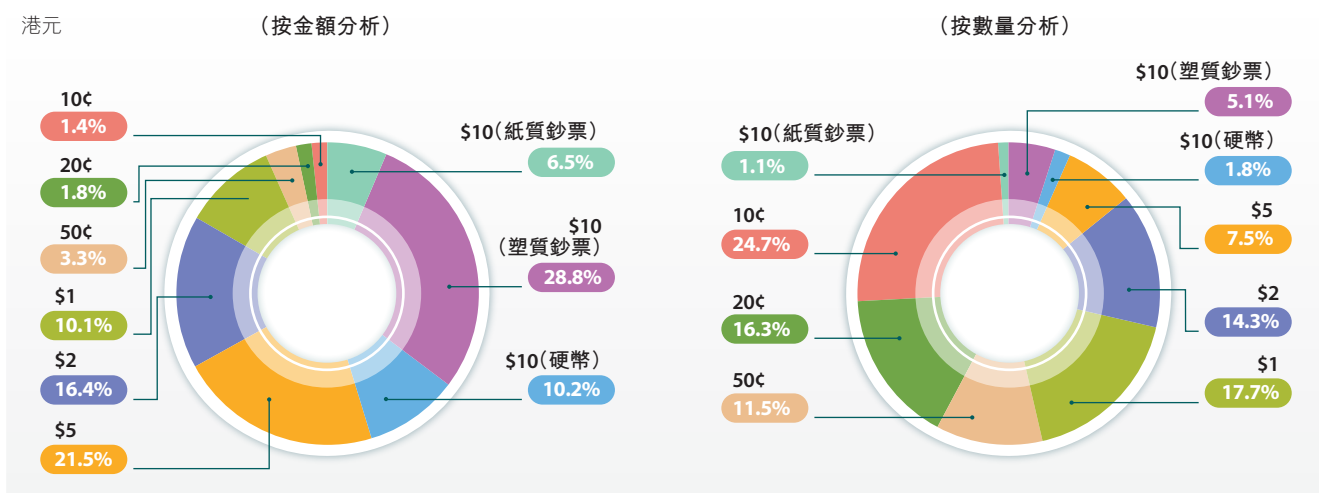


圖 8 2025年底政府發行紙幣及硬幣流通金額



貨幣穩定

圖 9 2025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3,300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《二零二五年可持續發展報告》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。截至2025年底，未償還外匯基金票據及債券名義總值約為13,420億港元(表2)。

表 2 未償還外匯基金票據及債券

百萬港元	2025年	2024年
外匯基金票據 (按原有期限列出)		
28日	0	800
91日	854,865	819,650
182日	416,600	414,600
364日	56,100	56,100
小計	1,327,565	1,291,150
外匯基金債券 (按剩餘期限列出)		
一年或以下	6,000	6,000
一年以上至三年	7,200	7,200
三年以上至五年	1,200	2,400
五年以上至十年	0	0
小計	14,400	15,600
總計	1,341,965	1,306,750

貨幣穩定

貨幣研究

在2025年，金融學院⁴轄下負責研究工作的香港貨幣及金融研究中心(研究中心)發表21份關乎香港以至區內的貨幣與金融議題的研究論文，並透過不同渠道向學術及政策界別廣為發布研究成果。

研究中心亦舉辦一系列知識交流活動，促進與不同參與者的聯繫。年內針對本地受眾共舉辦27場研討會或網上研討會，探討重要貨幣及金融議題。國際方面，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13場國際會議及研討會，促進就廣泛經濟及金融事務的對話與交流。

研究中心舉辦的國際活動包括：

1月
14至15日 「歐洲、亞洲和變化的全球經濟」
研討會

合辦機構：歐洲中央銀行及芬蘭銀行新興經濟體研究所



4月
10日 生成人工智能國際會議

合辦機構：金管局及Centre for Economic Policy Research

5月
14至15日 東盟與中日韓金融智庫網絡第二次
研討會

合辦機構：東盟與中日韓宏觀經濟研究辦公室

7月
14至15日 「在不確定性、市場分化與創新快速
發展的環境下維護金融穩定」研討會

合辦機構：國際貨幣基金組織及國際結算銀行

9月
11至12日 第二十屆中央銀行金融市場微觀結構
會議

10月
14至15日 第十五屆年度中國經濟國際研討會
「中國宏觀經濟調控及結構轉型」

⁴ 金融學院在金管局、證券及期貨事務監察委員會、保險業監管局及強制性公積金計劃管理局合作下成立，匯聚學術界、業界、專業界及監管機構的專長，促進金融業領袖人才的發展及研究方面的合作。金融學院會員均為金融機構、監管機構、專業服務公司及金融學術等領域的高級管理層和優秀人才。