

農曆新年前後對現金的需求

本文由經濟研究部施燕玲提供

農曆新年對香港多項經濟變數產生重大的假日效應。消費活動通常在假期前大幅增加，在假期期間逐漸減少，然後逐步回復至正常水平。對現金的需求亦受到農曆新年臨近消費上升及「封利是」的傳統習俗影響。多年來，農曆新年假期前現金持有量以金額計算的增長一直保持穩定，在190億至230億港元之間。然而，由於利率下跌以及對港元的境外需求增加使現金持有總額增加，因此比較基數亦較大，令近年農曆新年假期前現金持有量以百分比計算的增長有所減少。

I. 引言

農曆新年假期對港元紙幣的需求有重大影響。有關公眾及銀行體系持有紙幣的數據顯示，在農曆新年假期前後都有相當明顯的持有現金模式。¹ 這個模式主要反映在新年之前及期間現金需求會逐漸增加。由於流通現金佔貨幣基礎四成以上，因此監察及估計在農曆新年前後現金需求的變動，以及研究有關模式多年來的變化是否不同很具參考價值。²

本文研究農曆新年對港元紙幣需求的影響，以及估計有關需求的季節性模式。本文其餘部分的編排如下：第II節討論移動假期，特別是農曆新年對經濟活動及時間序列的季節性調整的影響。尤其農曆新年假期對流通現金有顯著影響，現金持有量在這個節日前後呈現倒轉「V」型模式。第III節提供移動假期效

應對現金需求的影響的實況。研究發現按金額計，假期之前現金增加的情況多年來一直保持穩定。第IV節提出對季節性模式的一些估計結果，最後的部分提出總結。

II. 移動假期效應

假期對多項經濟變數造成相當大的影響。移動假期指日期每年不同的假期。移動假期可以令經濟數據的闡釋變得複雜。尤其移動假期可影響兩個月甚至更長時間的消費活動模式，而確實的影響要視乎假期所在的日期而定。這種「移動假期效應」不可以以一般的季節因素調整方法予以消除。³

在香港，農曆新年造成重大的移動假期效應，原因是以西曆計，農曆新年每年的日期都不同，有時是

¹ 紙幣指未贖回負債證明書總額及政府發行的10元紙幣。3家發鈔銀行發行紙幣時，須按7.80港元兌1美元的匯率向金管局提交美元（記入外匯基金的帳目），以換取負債證明書（法例規定所發行的紙幣須有負債證明書提供支持）。就本研究而言，紙幣與現金可交替使用。

² 香港的貨幣基礎包括未贖回負債證明書總額、政府發行的紙幣及硬幣、銀行於金管局開設的結算戶口結餘，以及外匯基金票據及債券。

³ 若公眾假期每年的日期都相同，其影響便會構成季節因素。

在1月，有時是在2月。^{4及5} 假期前消費活動通常會大為增加，在假期期間逐漸減少，然後再逐步回復至正常水平。對貨幣的交易需求亦受到農曆新年前後經濟活動的模式影響，尤其流動現金量因為消費模式的轉變及「封利是」的傳統習俗而錄得最顯著的變化。不過對廣義貨幣的影響則並不顯著。下文更詳細研究香港的現金需求變動與這個節日的關係。

III. 實況

圖1顯示過去10年的流通現金總額。圖2顯示這10年間每年的農曆新年前後的30個工作日的流通現金量變動情況。兩幅圖均清楚顯示數據受到季節因素的影響。其中有幾點值得留意。

第一，兩幅圖顯示除2000年流通現金總額因過渡「電腦公元二千年問題」而出現不同的模式外，過去10年農曆新年前後的流通現金水平一般均呈現倒轉的「V」型模式。⁶ 在大多數的年度中，現金需求在農曆新年前的第25個工作日開始增加，並在假期前的最後1個工作日到達高位，然後按假期前增加的相同速度逐步回落。出現這種循環的模式，是因為在假期之前及期間零售交易宗數增加以及送禮及「封利是」的傳統習俗，所以公眾普遍持有較多現金。

第二，現金持有量在農曆新年前增加及在假期後減少的金額多年來均相若。尤其在1995至2004年間（2000年除外），在農曆新年前的第25個工作日與假

圖 1
流通現金總額（每日數字）

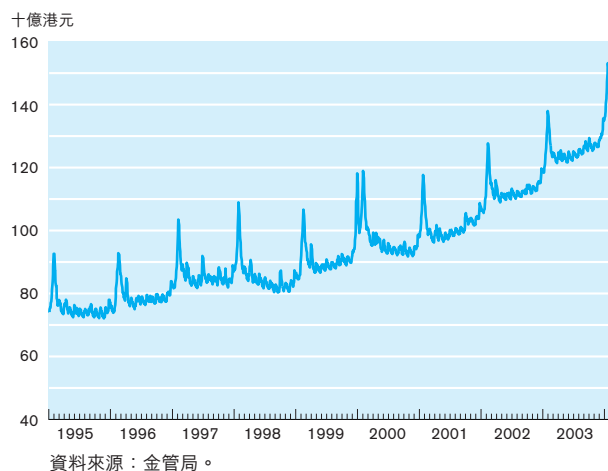
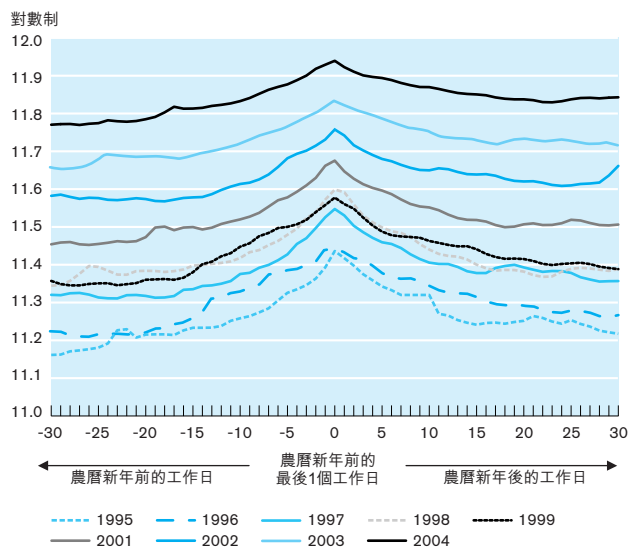


圖 2
農曆新年前後的流通現金水平



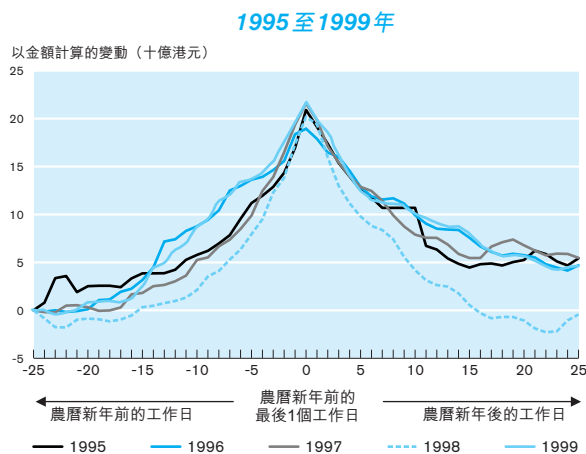
⁴ 端午節及中秋節是另外兩個重要的農曆假期，其日期分別在5、6月之間及9、10月之間。然而，這兩個農曆節日對經濟活動的影響不及農曆新年顯著。

⁵ 大部分國家採用西曆為官方日曆，每年的第1日是1月1日，最後1日是12月31日；農曆則根據月圓月缺的周期而定，因此每年的第1日都不同，可以是1月21日至2月19日之間的任何一日。

⁶ 銀行為應付公眾對現金需求因過渡2000年而可能會急升作好準備，所以現金持有量大為增加（自1999年末開始），影響2000年初的流通現金水平。

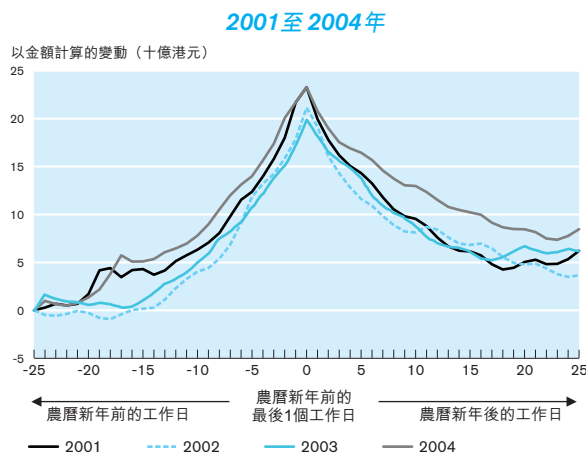
圖 3

農曆新年前後流通現金的變動情況（以金額計算）



註：以金額計算的變動是以農曆新年假期前最後1個工作日前的第25個工作日的數據為計算基礎。由於2000年的流通現金水平受到「電腦公元二千年問題」影響，因此沒有列出該年度的有關數據。

資料來源：金管局。

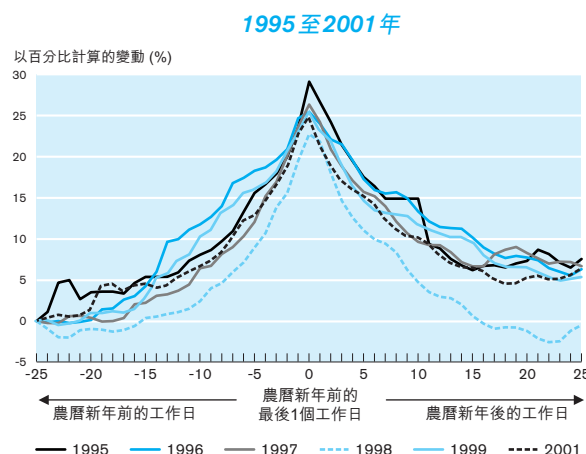


期之前的最後1個工作日之間，流通現金增加190億至230億港元（圖3）。增加的金額似乎並未因當時的經濟狀況而受影響。例如在2004年經濟增長的情況下，現金持有量的增長額與1998至99年經濟衰退的期間相若。假期後隨着經濟活動回復至正常水平，所增加的現金持有量中約75%會逐步減少。

第三，儘管以金額變動計算的模式相當穩定，但以百分比計算的變動則多年來均有所不同。⁷ 在1995至2001年間，農曆新年假期前現金的增長幅度為23至29%，但在過去幾年增幅下降至17至20%（圖4）。一個可能的解釋是近年利率低企，以及香港以外地區，特別是華南一帶對港元紙幣的需求增加，使流通現金急速擴張。⁸ 因此，以金額計算的變動較以百分比計算的變動更能反映季節性模式。

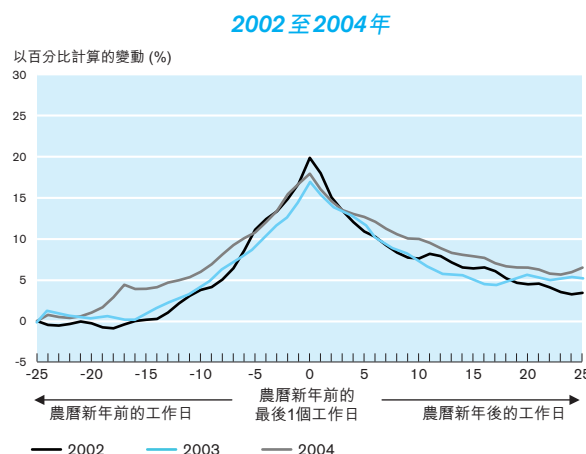
圖 4

農曆新年前後流通現金的變動情況（以百分比計算）



註：以百分比計算的變動是以農曆新年假期前最後1個工作日前的第25個工作日的數據為計算基礎。由於2000年的流通現金水平受到「電腦公元二千年問題」影響，因此沒有列出該年度的有關數據。

資料來源：金管局。



⁷ 現金變動百分比是以農曆新年假期前最後1個工作日前的第25個工作日的數據為計算基礎。

⁸ 港元的境外需求增加，是由多項因素使然，包括香港與內地的經濟及社會融合、人民幣不可自由兌換、港元紙幣面額相對較高，以及內地有關當局局部放寬外匯交易規則（HKMA, 2002）。

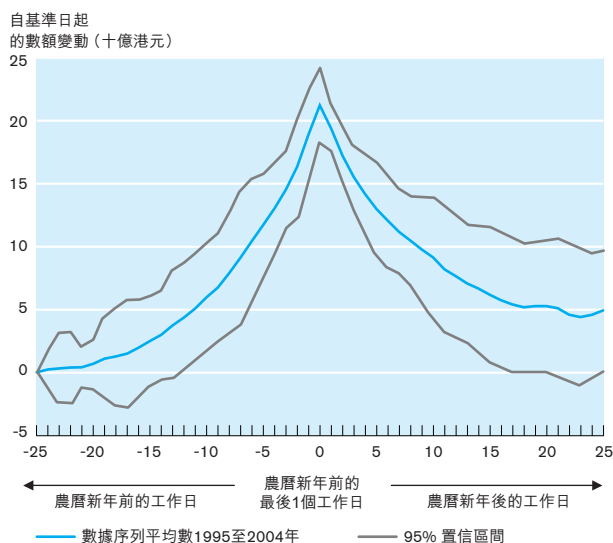
IV. 農曆新年前後的季節性模式的簡單估計

這部分列載對農曆新年假期前後現金持有量的季節性模式的簡單估計。估計是採用1995至2004年間（2000年除外）的每日數據。具體來說，我們計算本研究涉及的每個年度農曆新年假期之前及之後的25個工作日每日的流通現金變動情況，流通現金變動是以假期前最後1個工作日前的第25個工作日為基準日。然後，我們按樣本年度計算序列的平均數，從而得出季節性模式。附件A載有計算平均數序列的詳細步驟。

圖5顯示農曆新年前後流通現金額變動的平均數，並設定95%的置信區間。平均數序列可用作估計未來的農曆新年假期前後的流通現金水平。⁹例如，假設2005年基準日的現金總額比1年前高11%，便可以透過將平均數序列加上基準日的數字，得出流通現金水平（圖6）。¹⁰

圖 5

農曆新年前後的估計現金需求季節性模式

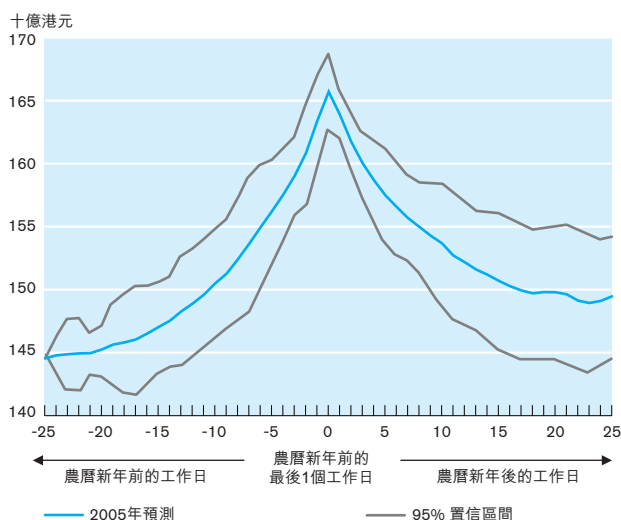


註：2000年的流通現金水平受到「電腦公元二千年問題」影響，因此沒有列出該年度的有關數據。

資料來源：職員估計數字。

圖 6

2005年農曆新年前後流通現金總額預測



註：2005年的基準日數字估計為1,445億港元。

資料來源：職員估計數字。

V. 總結

總括而言，農曆新年假期一直以來都對現金需求造成影響。公眾及銀行體系對紙幣的需求由農曆新年前的第25個工作日開始增加，並在之前的最後1個工作日到達高位，然後隨着經濟活動回復至正常水平，現金需求亦按相若的速度逐步減少。在1995至2004年間（2000年除外），假期前的25個工作日的現金持有量平均增長約為210億港元。然而，近年現金增長的百分比有所下降，部分原因是利息低企及港元紙幣的境外流通量增加，使現金持有量急速擴張。

⁹ 附件B載有平均數序列的每日數字。

¹⁰ 2005年的增長率是根據2002至2004年的平均增長率計算。

附件 A

計算農曆新年前後現金需求的季節性模式

本附件闡釋計算1995至2004年間(2000年除外)流通現金總額的變動平均數。根據這個平均數序列得出農曆新年前後現金需求的季節性模式。具體來說：

- 假設農曆新年對現金需求的影響為期 i 日，我們界定為假期前最後1個工作日(τ)之前及之後的25個工作日。
- 農曆新年前最後1個工作日(τ)之前的第25個工作日的現金總額設為計算現金變動的基準，因為與該節日有關的現金一般由該日開始增加。
- 流通現金額的變動(cc)為 τ 之前及之後的第 i 日的流通現金與基準日的現金總額之間的差距(方程式(A1))。平均數是用年數除樣本年份內每個第 i 日的現金額變動之和(方程式(A2))。

$$cc_{i,t} = c_{i,t} - c_{-25,t} \quad (A1)$$

$$\overline{cc}_i = \frac{\sum cc_{i,t}}{n} \quad (A2)$$

其中

$c_{i,t}$ = t 年的 τ 之前及之後的第 i 日的現金持有量，

$c_{-25,t}$ = τ 之前的第25個工作日的現金持有量，

τ = 農曆新年假期前的最後1個工作日，

i = -25, -24, ..., τ , 1, 2, ..., 25 (受農曆新年影響的日數)，而 τ 是以 "0" 代表，

t = 年數 = 1995, 1996, ... 2004 (2000年除外，因為其每日現金持有量受到「電腦公元二千年問題」影響)，

$\overline{cc}_i$ = 現金金額變動平均數，及

n = 年數。

如要計算百分比的變動，方程式(A1)及(A2)可以列為：

$$rc_{i,t} = \frac{c_{i,t} - c_{-25,t}}{c_{-25,t}} \quad (A3)$$

$$\overline{rc}_i = \frac{\sum rc_{i,t}}{n} \quad (A4)$$

附件 B

農曆新年前後現金需求的季節性模式		
工作日		金額變動 (十億港元) 平均數
-25		0.0
-24		0.2
-23		0.3
-22		0.4
-21		0.4
-20		0.7
-19		1.1
-18		1.3
-17		1.5
-16		2.0
-15		2.5
-14		3.0
-13		3.7
-12		4.3
-11		5.1
-10		6.0
-9		6.7
-8		7.9
-7		9.1
-6		10.4
-5		11.7
-4		13.0
-3		14.5
-2		16.3
-1		18.9
農曆新年前的 最後 1 個工作日	0	21.2
	1	19.3
	2	17.2
	3	15.5
	4	14.2
	5	13.0
	6	12.0
	7	11.1
	8	10.5
	9	9.8
	10	9.1
	11	8.2
	12	7.6
	13	7.1
	14	6.6
	15	6.2
	16	5.7
	17	5.4
	18	5.2
	19	5.3
	20	5.3
	21	5.1
	22	4.6
	23	4.4
	24	4.6
	25	4.9

資料來源：職員估計數字。