

# 貨幣穩定

2010年，作為香港貨幣及金融穩定的基石，聯繫匯率制度運作持續暢順及有效，香港特區政府亦決心堅守此制度。

## 目標

香港貨幣政策的主要目標是貨幣穩定，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。此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；而貨幣基礎如有變動，該等美元儲備也必須作出相應增減，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(用作支持3間發鈔銀行發行的紙幣)
- 政府發行的流通紙幣及硬幣
- 銀行在金管局所持結算戶口的結餘總額(即總結餘)
- 金管局代表政府發行的外匯基金票據及債券。

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，維持港元匯率穩定。若市場對港元求過於供，令匯率轉強至強方兌換保證匯率，即7.75港元兌1美元，金管局會向銀行沽售港元，買入美元，使總結餘增加，令港元利率下跌，進而令港元匯率從強方兌換保證匯率水平回復至7.75到7.85的兌換範圍內。相反，若港元供過於求，令市場匯率轉弱至弱方兌換保證匯率，即7.85港元兌1美元，金管局會向銀行買入港元，沽出美元，減少總結餘，從而推高港元利率，使港元匯率隨之由弱方兌換保證匯率水平回復至兌換範圍內。

表 1 貨幣基礎

以百萬元計	2010年12月31日	2009年12月31日
負債證明書 <sup>1</sup>	226,705	200,185
政府發行流通紙幣及硬幣 <sup>1</sup>	8,929	8,477
銀行體系結餘	148,702	264,567
已發行外匯基金票據及債券 <sup>2</sup>	655,220	537,429
<b>總計</b>	<b>1,039,556</b>	1,010,658

<sup>1</sup> 負債證明書及政府發行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，按資產負債表結算當日的匯率的港元等值計算。這種做法符合香港公認的會計安排準則。

<sup>2</sup> 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。根據香港公認的會計準則，金管局就其在第二市場買賣而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，其淨額記入資產負債表內。

# 貨幣穩定

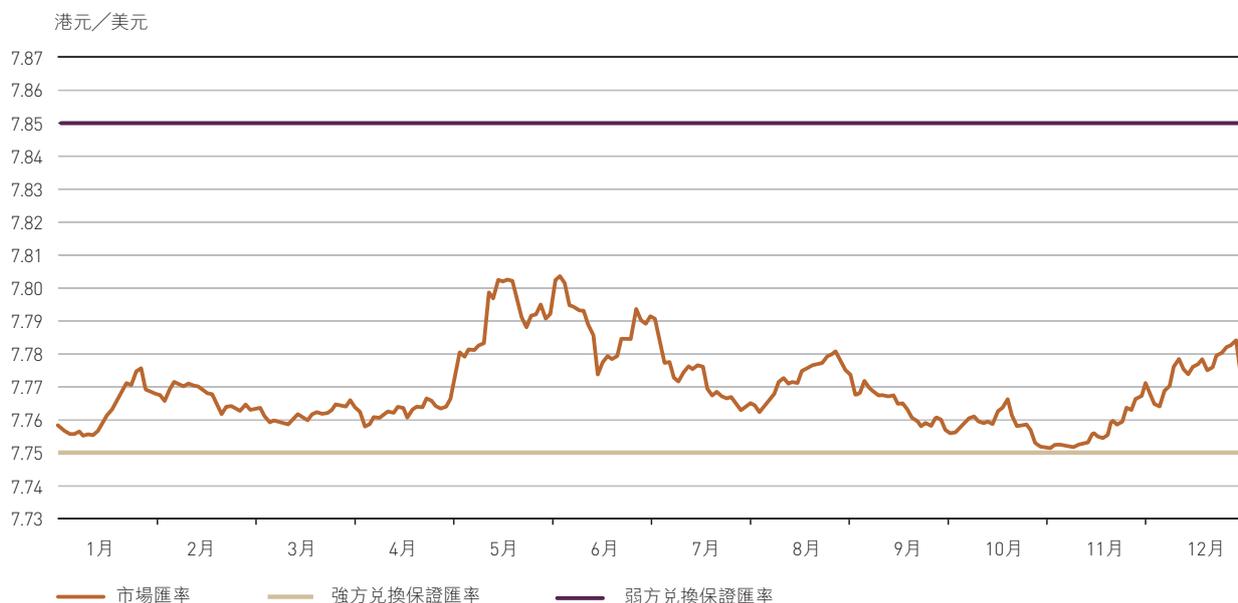
## 2010年回顧

### 匯率穩定

儘管面對歐洲主權債務危機、國際資金流波動及本地股市集資活動頻繁，年內港元匯率仍保持相當穩定(圖1)。隨着5月份歐洲主權債務問題引起的憂慮加深，港元市場匯率轉弱至7.80左右。6月至10月期間，股市交投暢旺，首次公開招股活動頻繁，港元需求因而增加，匯率轉強至7.75。然而，匯率在11月及12月轉弱，部分原因是股市籌集所得資金被匯走。總括而言，年內匯率在7.7511至7.8034之間窄幅上落。

大致上，本地外匯市場有秩序地運作。8月初，儘管有跡象顯示美國會進一步放寬貨幣政策，而美國聯邦儲備局亦於11月3日宣布，將以購買大量國庫券的方式實施第二輪量化寬鬆貨幣政策，市場反應卻保持平靜。至於內地，中國人民銀行於6月19日宣布，將推行人民幣匯率機制改革，並增加匯率彈性。雖然人民幣再度面對升值壓力，但港元遠期匯率折讓於年內只在窄幅上落，大致跟隨香港銀行同業拆息與倫敦銀行同業拆息之間差距的走勢。

圖1 2010年市場匯率



## 貨幣市場

在低息環境下，貨幣市場維持穩定。受美元息率低企影響及獲本地銀行同業流動資金充裕支持，香港銀行同業拆息於年內大致保持在1厘以下(圖2)。在5月及6月，各種期限的香港銀行同業拆息跟隨同期美元利率向上。美元銀行同業拆息短暫上揚，某程度反映了市場的憂慮，擔心歐洲銀行為歐元區負債沉重國家所承受的風險。年內下半年，由於股市相關資金需求增加，香港銀行同業拆息偶有上升。

儘管跡象顯示，有資金由美國等復甦緩慢的地區流向區內高增長的經濟體系，年內並無觸發兌換保證，金管局亦無在兌換範圍內進行任何外匯操作。為應付市場需求，金管局在年內首5個月增發外匯基金票據，令增發總量由2008年9月起計算達5,024億元(表2)。總結餘由1月4日的2,646億元相應收縮至5月12日的1,486億元，並於年內其餘時間維持在該水平(圖3)。上述市場操作符合貨幣發行局制度的運作原則，對匯率及利率無甚影響。

圖2 2010年港元利率

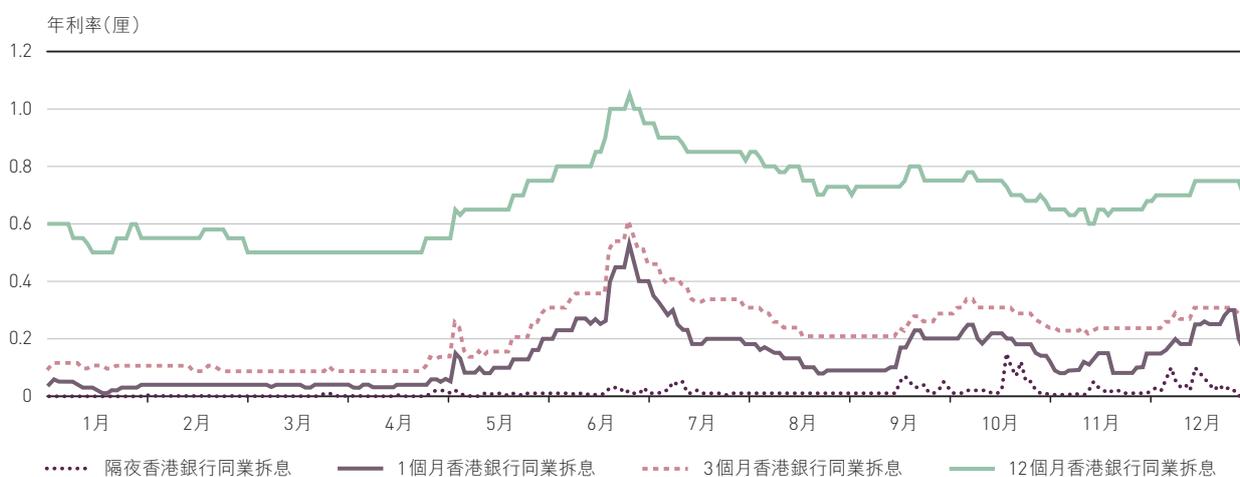
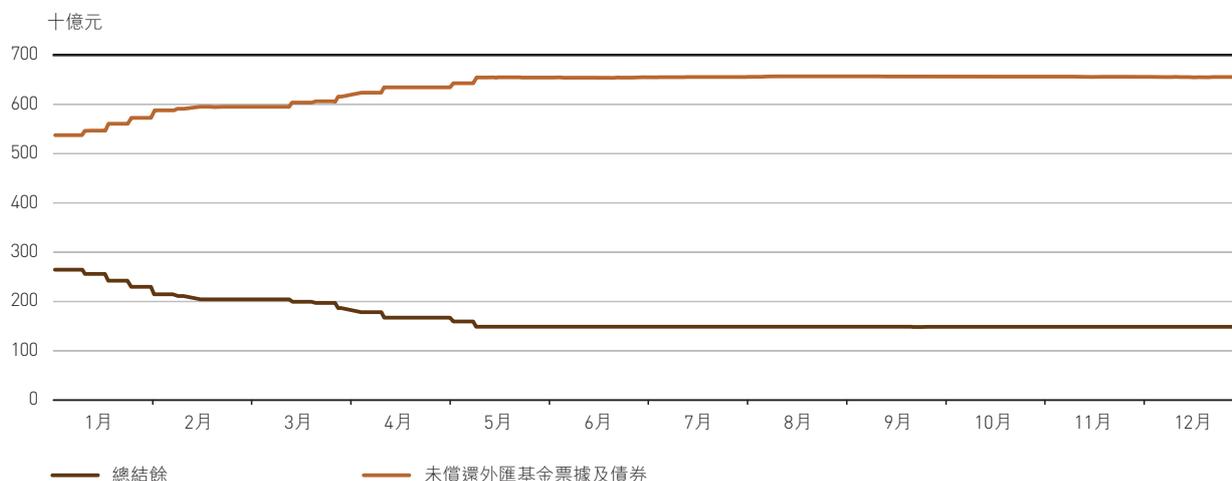


表2 2008年9月以來增發外匯基金票據

	十億元
2008年9月至12月	12.0
2009年1月至12月	374.4
2010年1月至5月	116.0
<b>總值</b>	<b>502.4</b>

# 貨幣穩定

圖3 2010年總結餘與外匯基金票據及債券



外匯基金提供的百分百存款擔保及備用銀行資本安排如期在年底屆滿，市場亦反應平靜，顯示在過去兩年，金管局採取的退市策略是成功的<sup>1</sup>。舉例而言，《2010年存款保障計劃(修訂)條例》於2010年6月30日獲得通過，優化存款保障計劃亦於2011年1月1日生效。在該項優化計劃下，存款保障上限由10萬元提高至50萬元，為約九成存款人提供十足保障。

## 聯繫匯率制度

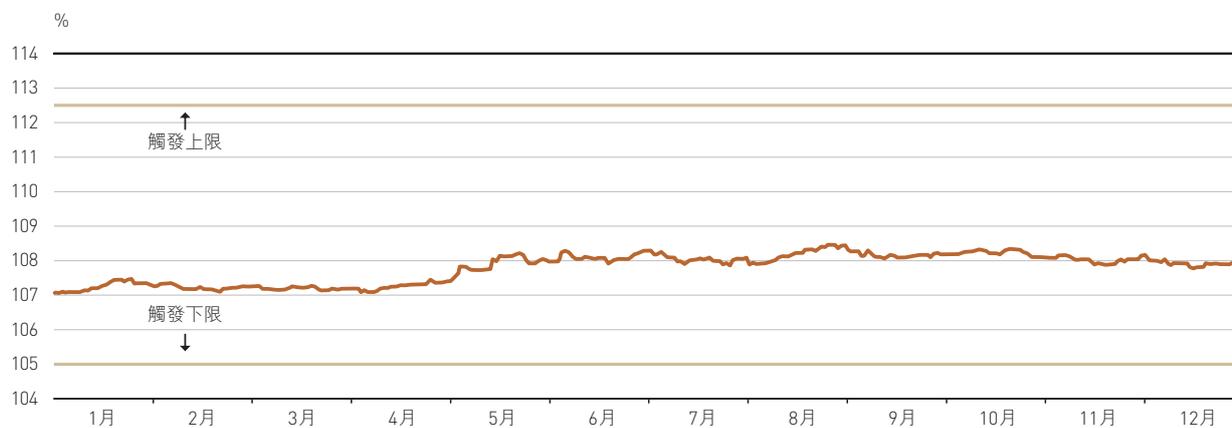
面對複雜及波動的外圍環境，聯繫匯率制度繼續為香港高度外向型的經濟發揮穩定作用，並且是香港貨幣與金融穩定的基石。然而，隨着美國實施進一步量化寬鬆貨幣政策及人民幣在香港的使用逐漸增加，市場再度討論港元與美元掛鈎是否合適。香港特區政府已重申堅守聯繫匯率制度，而外匯及貨幣市場穩定亦反映市場對政府決心維持聯繫匯率制度充滿信心。

<sup>1</sup> 有關金管局退市策略詳情，請參閱金管局《二零零九年年報》，第45至47頁。

聯繫匯率制度要正常運作，關鍵是擁有穩健的銀行體系。為防範信貸令香港物業市場產生泡沫，進而增加銀行及金融穩定的風險，金管局於年內實施一系列措施，加強監管住宅按揭貸款，協助銀行管理相關風險。該等措施包括調低住宅物業按揭成數；審慎計算供款與收入比率，以確切評估借款人的還款能力；及假設利率至少上調兩厘，對借款人的還款能力進行壓力測試。

多年來，貨幣發行局制度架構不斷強化，透明度也不斷增加。鑑於美國貨幣政策的長遠實施框架可能出現變化，金管局於2010年檢討基本利率的現行計算公式是否合適。檢討結果顯示，基本利率的計算公式仍然合適。根據2009年3月26日公布的經修訂計算公式(即聯邦基金目標利率目標範圍下限加50基點)，金管局基本利率在2010年一直維持於0.5厘。為增加貨幣發行局帳目的透明度，自1998年10月起，外匯基金內的部分資產被指定用作支持貨幣基礎。年內支持比率(即支持資產相對貨幣基礎的比率)在107至108.5%之間窄幅徘徊，並無觸及上限或下限。該比率於12月31日為107.81%(圖4)。

圖4 2010年支持比率每日走勢



# 貨幣穩定

## 外匯基金諮詢委員會 轄下的貨幣發行委員會

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。年內貨幣發行委員會探討的課題包括：人民幣匯率及其對香港通脹的影響；香港作為離岸人民幣中心及其對港元的影響；港元境外需求；及港元實質匯率的發展及前景。貨幣發行委員會就上述課題召開會議的記錄，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。

## 香港金融研究中心

年內香港金融研究中心繼續支持有關貨幣政策、銀行業及金融方面的研究工作。2010年，研究中心合共邀請28位學者及5位博士後研究員到訪，共發表31份工作論文。

年內研究中心舉辦多個國際會議。研究中心於1月舉辦「首屆中國經濟年度國際研討會」，主題為「中國與全球經濟：宏觀、貿易及金融聯繫」，探討中國儲蓄率、貿易結構與生產力增長、匯率政策及資本帳戶開放等議題。7月，研究中心聯同國際結算銀行舉辦名為「金融穩定：邁向宏觀審慎監管模式」的會議，探討與宏觀審慎監管的金融穩定模式相關的理論與實證議題。其他活動包括：與國際貨幣基金組織合辦為期5天的「宏觀經濟模型研討會」，重點探討全球綜合貨幣財政模型及全球預測模型；舉辦第8屆年度夏季研討會，集中討論匯率

經濟學的近期發展；與博源基金會舉辦「香港人民幣離岸中心建設討論會」；以及舉辦第8屆中國內地經濟研討會，主題為「中國房地產市場在宏觀經濟波動中的作用」。研究中心在年內共舉辦40場公開小型研討會，廣泛探討經濟及貨幣議題。

## 紙幣與硬幣

至2010年底，流通銀行紙幣總值2,267億元，較上年增加13%（圖5、6及7）。政府發行的流通紙幣及硬幣總值87億元，較上年增加5%（圖8及9）。政府發行的10元流通紙幣（紙質及塑質鈔票合計）總值30億元，較2009年增加10%。

圖5 2010年底按發鈔銀行分析的銀行紙幣流通金額

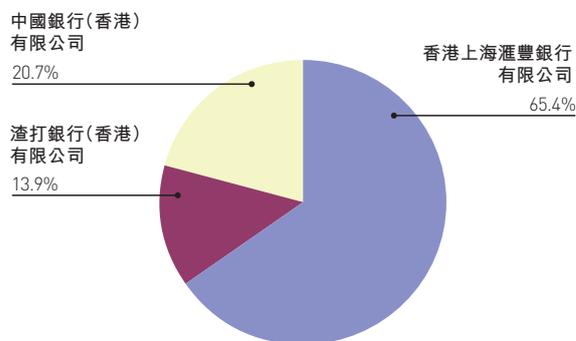
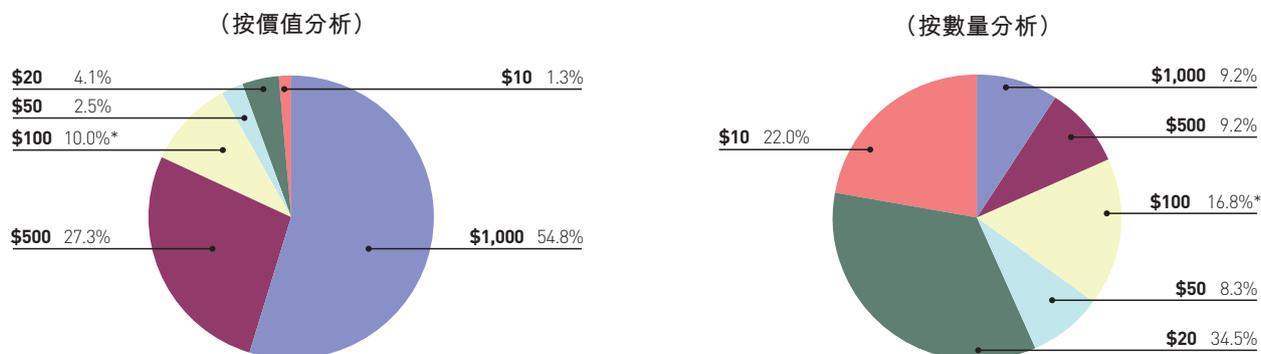


圖 6 2010 年底流通銀行紙幣分布情況



\* 包括面值 150 元銀行紙幣所佔的 0.1 個百分點。

圖 7 2010 年底銀行紙幣流通金額

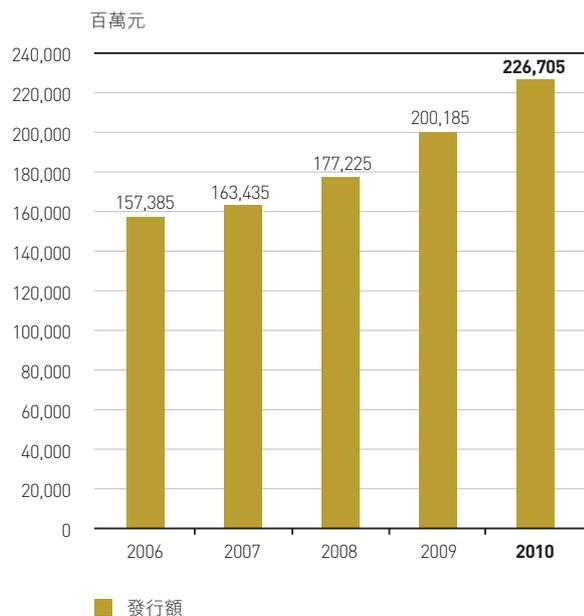


圖 8 2010 年底政府發行紙幣及硬幣流通金額

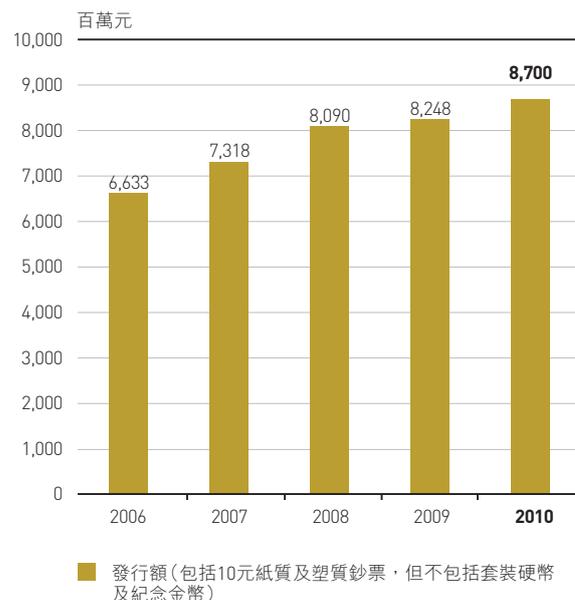
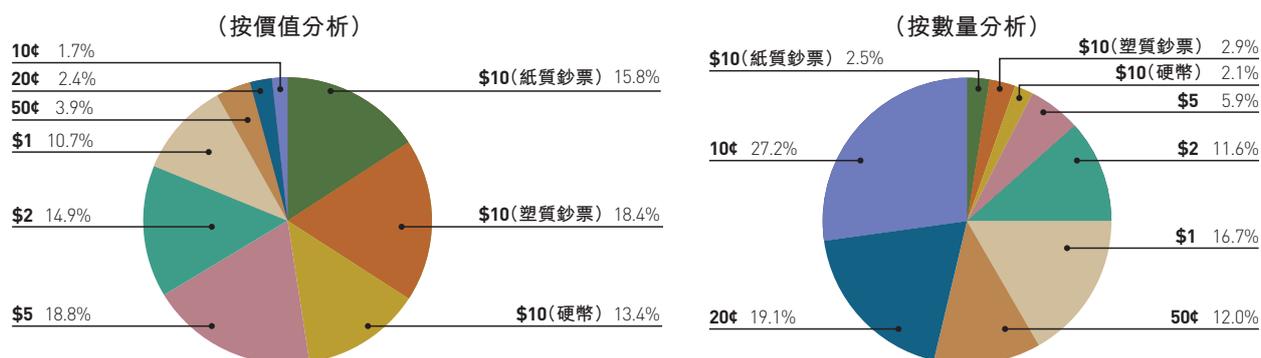


圖 9 2010 年底政府發行流通紙幣及硬幣



## 貨幣穩定

### 新鈔票系列

2010年7月，金管局及三間發鈔銀行公布推出新鈔票系列。新鈔票加入尖端的防偽特徵，有效打擊偽鈔活動；並增設無障礙特徵，方便視障人士使用。面額1,000元新鈔於12月推出市面流通，其餘4款分別為500元、100元、50元及20元面額新鈔，將於2011年及2012年推出。

新防偽特徵有效，又容易辨認，其中包括動感變色圖案、變色開窗金屬線、高透光水印、熒光透視圖案及熒光鈔票號碼。

這是港鈔首次加上點字及手感線，方便視障人士辨別鈔票銀碼。金管局並透過相關團體，向視障人士派發新設計的量鈔器。

為增進公眾對新鈔的認識，金管局積極向外推廣，其中包括舉辦65場講座，吸引5,000多名銀行櫃位服務員、零售從業員、找換店職員、視障人士、長者、教師及學生參加。金管局另於6個地區舉辦巡迴展覽，讓公眾親睹及觸摸新鈔，並派出學生大使到大型商場派發宣傳單張。

### 10元塑質鈔票

至2010年底，約有1.6億張塑質鈔票在市面流通，佔政府發行10元鈔票總量的54%。

### 硬幣回收計劃

年內繼續回收英女皇頭像設計硬幣。2010年，由市面收回的有關硬幣共1,700萬枚。



金管局總裁陳德霖（左三）聯同三間發鈔銀行行政總裁公布新鈔票系列的設計。



新鈔巡迴展覽吸引大批市民參觀。

## 外匯基金票據及債券

2010年，由於市場並無觸發強方兌換保證，銀行對短期外匯基金票據的需求較2009年少。在此情況下，金管局逐漸減慢增發外匯基金票據的步伐。年內增發共值1,160億元、為期91日及182日的外匯基金票據，令總結餘相應減少。至2010年底，未償還外匯基金票據及債券有6,530億元(表3)。金管局透過繼續增發5年期、10年期及15年期外匯基金債券，優化外匯基金票據及債券的期限結構。

## 2011年計劃與前瞻

2011年，宏觀金融環境仍將充滿挑戰。金融穩定性可能受歐洲主權債務問題及中東與北非地緣政治局勢緊張影響。本地方面，通脹壓力上升、信貸快速增長及物業市場持續暢旺，將對貨幣金融穩定構成風險。

來年，金管局將繼續監察本地與外圍環境的風險及不穩定因素，並於研究工作中探討影響香港經濟的各項議題。外匯基金諮詢委員會轄下的貨幣發行委員會將繼續探討與香港貨幣及金融穩定有關的事項、檢討貨幣發行局制度的技術安排，以及在適當情況下提出強化該制度的建議。

表3 未償還外匯基金票據及債券

(百萬元)	2010年	2009年
外匯基金票據(按原有期限列出)		
91日	<b>346,038</b>	299,162
182日	<b>195,000</b>	123,000
364日	<b>42,200</b>	42,200
小計	<b>583,238</b>	464,362
外匯基金債券(按剩餘期限列出)		
1年或以下	<b>17,000</b>	16,200
1年以上至3年	<b>29,200</b>	29,200
3年以上至5年	<b>11,500</b>	13,600
5年以上至10年	<b>8,000</b>	7,700
10年以上	<b>4,200</b>	3,000
小計	<b>69,900</b>	69,700
<b>總計</b>	<b>653,138</b>	534,062