

# 貨幣穩定

儘管宏觀經濟及金融環境極度波動，港元兌美元匯率仍然維持穩定。香港貨幣市場有秩序地運作，利率則略為向上調整。香港特區政府堅決維持聯繫匯率制度。

## 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。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
- 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來維持港元匯率的穩定。若市場對港元的需求大過供應，令匯率轉強至7.75港元兌1美元的強方兌換保證匯率，金管局會向銀行沽售港元、買入美元，使總結餘增加及港元利率下跌，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7.85港元兌1美元的弱方兌換保證匯率，金管局會向銀行買入港元、沽出美元，使總結餘減少，從而推高港元利率，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	2011年12月31日	2010年12月31日
負債證明書 <sup>1</sup>	259,815	226,705
政府發行流通紙幣及硬幣 <sup>1</sup>	9,930	8,929
銀行體系結餘	148,684	148,702
已發行外匯基金票據及債券 <sup>2</sup>	658,748	655,220
<b>總計</b>	<b>1,077,177</b>	1,039,556

<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。

# 貨幣穩定

## 2011 年回顧

### 匯率穩定

年內港元匯率一直保持穩定(圖1)。1月至3月期間市場匯率約由7.77略為回軟至7.80，部分反映於股市籌集的資金被匯走。由於美元兌其他主要貨幣下跌，港元兌美元匯率於4月略為轉強。5月至7月期間由於歐洲主權債務問題令市場氣氛受損，港元匯率再度轉弱。在8月至12月期間，港元匯率大致跟隨美元兌其他主要貨幣的走勢變動，既因應美元弱勢而轉強，亦跟隨美元強勢而回軟。總括而言，年內港元市場匯率在7.7671至7.8097之間窄幅上落。

本港外匯市場年內一直有秩序地運作，兌換保證匯率並無被觸發，金管局亦無運用酌情權主動進行外匯操作。儘管面對外圍環境一連串波動，包括中東及北非地區政局不穩、日本發生天災及核危機、美國主權債務評級被標準普爾調低、歐洲主權債務危機升級，以及環球股市波動加劇等，但本港外匯市場繼續運作暢順。

圖1 2011年市場匯率



## 貨幣市場

香港銀行同業拆息於上半年在低位大致保持穩定，到了下半年則跟隨同期美元利率的走勢而略為上升(圖2)。香港銀行同業拆息上升亦反映年底港元流動資金需求增加及股市首次發售新股活動間中所涉及的資金需要。儘管銀行同業拆息稍升，但大部分短期拆息仍低於貼現窗的基本利率。

港元流動資金於接近年底時收緊的情況亦可從遠期匯率的走勢顯示出來。美元兌港元遠期匯率折讓繼於8月略為擴大後，於9月至12月期間大致收窄，3個月遠期匯率更於12月一度由折讓轉為小幅度的溢價(圖3)<sup>1</sup>。部分市場人士可能透過掉期合約以美元換取港元，變相獲取有抵押的限期港元資金，導致遠期匯率折讓收窄，尤以11月及12月情況更為明顯。1月至7月期間遠期匯率折讓大致穩定，與港元和美元銀行同業拆息之間的差距大致穩定的情況相符。

圖2 2011年港元利率

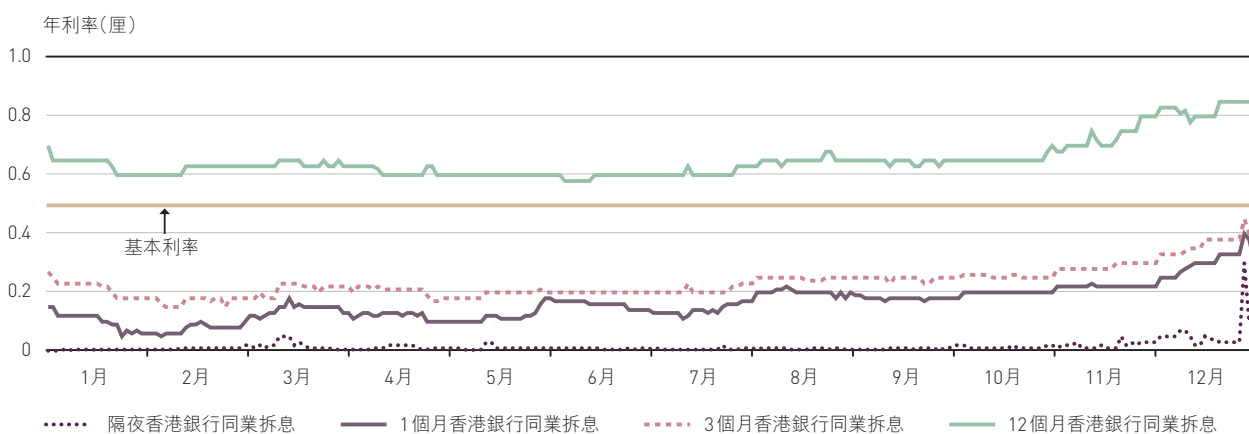
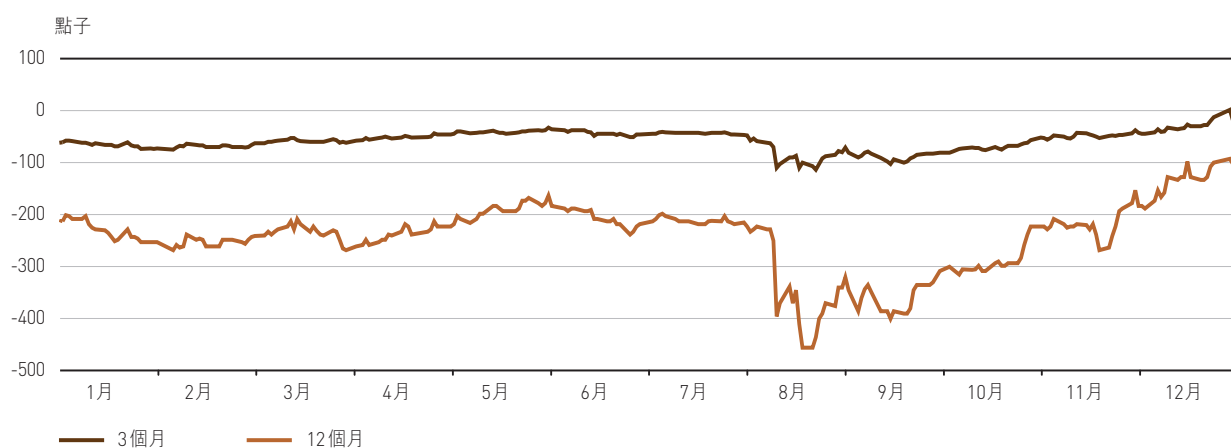


圖3 2011年美元兌港元遠期匯率折讓



<sup>1</sup> 據悉由於市場擔心歐元區銀行可能面對資金壓力而引發連鎖影響，其對美元流動資金的防範性需求因而增加，導致港元遠期匯率折讓於8月擴大。

# 貨幣穩定

## 聯繫匯率制度

隨着通脹壓力上升及美國主權債務評級被調低，年中時市場上再次出現聯繫匯率制度適當與否的討論。就此香港特別行政區政府重申並且承諾堅決維持聯匯制度<sup>2</sup>。國際貨幣基金組織在與香港進行年度第四條磋商時，亦對聯匯制度及特區政府為確保貨幣與金融穩定而推行的政策表示非常支持。

按照貨幣發行局的運作，短期的香港銀行同業拆息一般會緊貼同期的美元銀行同業拆息，但較長期的拆息及零售層面的利率卻可能因應本地供求情況而在不同程度上與相應的美元利率有差距。事實上，儘管上半年香港銀行同業拆息維持穩定，但香港銀行逐步收緊新批出按揭貸款的息率，並調高港元存款利率以吸引新存款。有見及此，金管局已提醒公眾要小心管理好息口趨升的

風險，並促請銀行繼續審慎地做好風險管理，從而加強香港面對逆境時的應對能力。就這方面，金管局推出連串有關住宅按揭貸款的審慎監管措施(最新一輪在6月10日推出)，並繼續提高警覺防範信貸過度增長。

多年來聯匯制度的運作架構不斷強化及其透明度不斷增加。就增加貨幣發行局帳目透明度方面，外匯基金自1998年10月起已有一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108至109%之間上落，於12月31日收市報108.92%(圖4)。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。外匯基金擁有大量財政資源，可在遇到危機時成為強而有力的後盾，維護香港貨幣及金融穩定。

圖4 2011年支持比率每日走勢



<sup>2</sup> 財政司司長於8月14日的網誌表明，聯繫匯率制度仍然是最適合香港的匯率制度。另見金管局總裁在8月15日《匯思》專欄關於聯匯制度的撰文。

## 宏觀審慎監察

在2011年12月，貨幣管理部轄下增設金融穩定監察處，以加強金管局對環球金融事項的監察。這個新設部門由原本任職銀行政策部及貨幣市場運作處宏觀審慎監察工作的職員組成，其分析將會提交同屬新設的宏觀監察委員會作為研議基礎。該委員會於年內第2季成立，以定期監察香港貨幣及金融體系面對的風險及不穩定因素。該委員會由金管局總裁擔任主席，成員包括3位副總裁及其他高級行政人員，其職能包括：

- 識別香港貨幣及金融體系面對的潛在風險與威脅，並商討可行對策
- 檢討現行為應付貨幣及金融體系風險的措施，以確定這些措施已經足夠，不會出現漏洞
- 鼓勵跨部門分享宏觀監察的資訊，從而提高金管局的宏觀監察能力。

在2011年該委員會審議了多項重大風險因素，其中包括認可機構信貸增長迅速及歐洲主權債務危機的發展等。

## 其他工作

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：香港銀行體系貸存比率對本港利率的影響；內地經濟硬着陸的可能性；以及在岸與離岸歐洲美元市場的互動關係。貨幣發行委員會就上述課題的會議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。

年內香港金融研究中心繼續支持有關貨幣政策、銀行業及金融範疇的研究工作。研究中心在2011年合共邀請22位學者及1位博士後研究員到訪，並發表41份工作論文及2份特別報告。

年內研究中心舉辦8項國際會議及研討會，其中包括於1月份舉辦「第2屆中國經濟年度國際研討會」，其主題為「中國宏觀經濟管理：貨幣及金融穩定事項」，探討的議題相當廣泛，由中國通脹、貨幣政策的執行、工資上漲、住房市場狀況、出口增長，以至亞洲經濟周期同步化。研究中心於10月聯同國際貨幣基金組織亞太部合辦「在全球復甦進度不均下亞太區的貨幣及金融穩定」研討會，探討與區內貨幣及金融穩定相關的多個實證與政策議題。研究中心亦舉辦第9屆年度夏季研討會，其主題為「美國的貨幣政策及香港資產泡沫」；以及第9屆中國內地經濟研討會，其主題為「中國內地貨幣與債券市場發展」。上述會議及研討會吸引全球各地學術界、金融服務界及央行代表參加。此外，研究中心於年內舉辦36場公開小型研討會，探討廣泛的經濟及貨幣議題。

# 貨幣穩定

## 紙幣與硬幣

截至2011年底，流通銀行紙幣總值2,598億元，較上年增加14.6%（圖5、6及7）。政府發行的流通紙幣及硬幣總值97億元，較上年增加11.5%（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37億元，較2010年增加24.9%。

圖5 2011年底按發鈔銀行分析的銀行紙幣流通金額

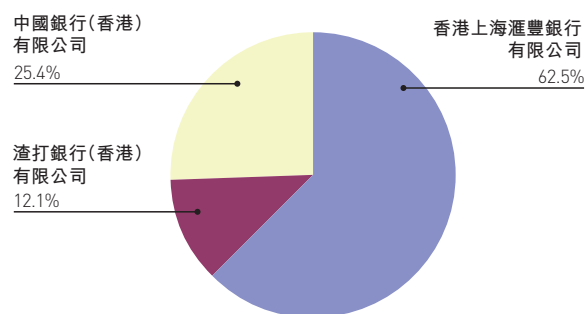
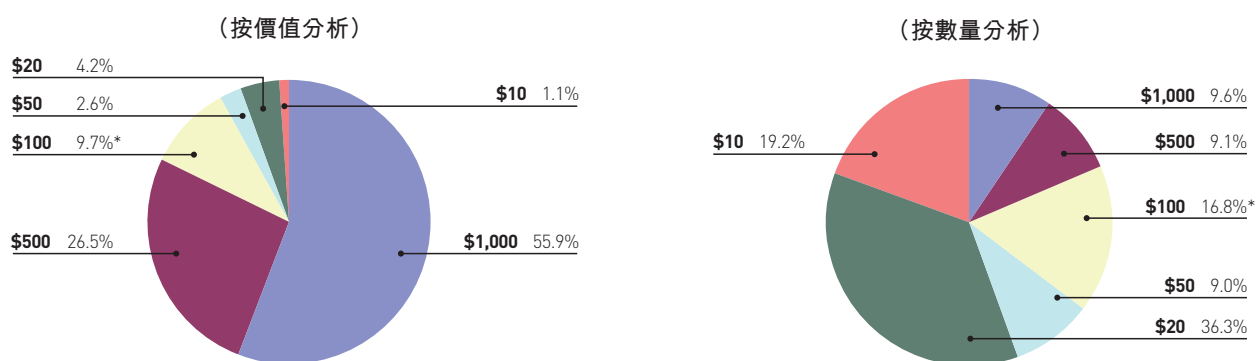


圖6 2011年底流通銀行紙幣分布情況



\* 包括面值150元銀行紙幣所佔的0.1個百分點。

圖 7 2011年底銀行紙幣流通金額

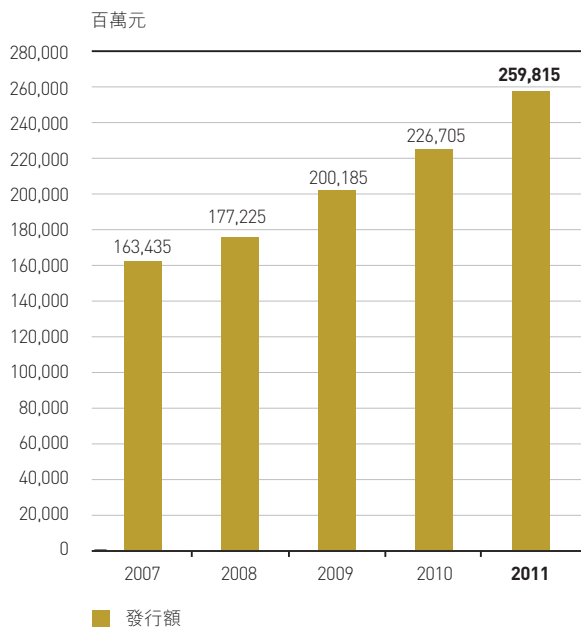


圖 8 2011年底政府發行紙幣及硬幣流通金額

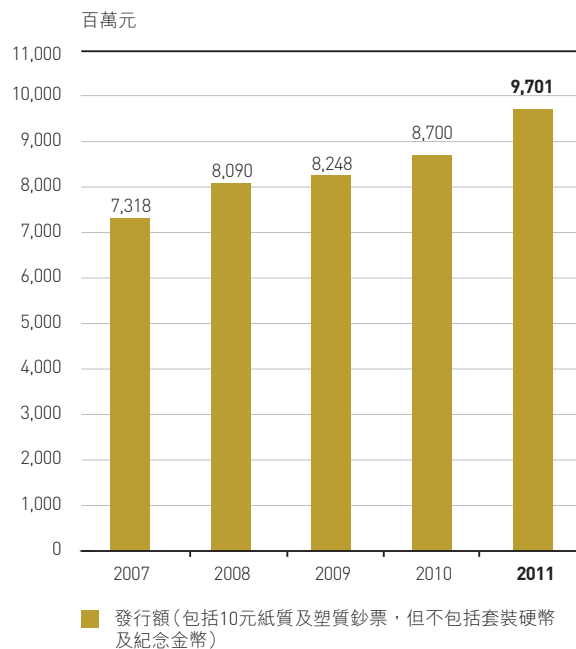
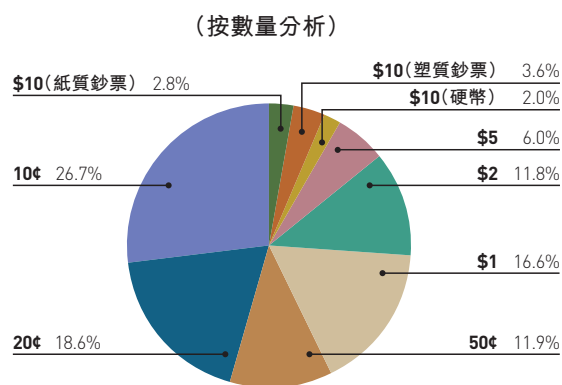
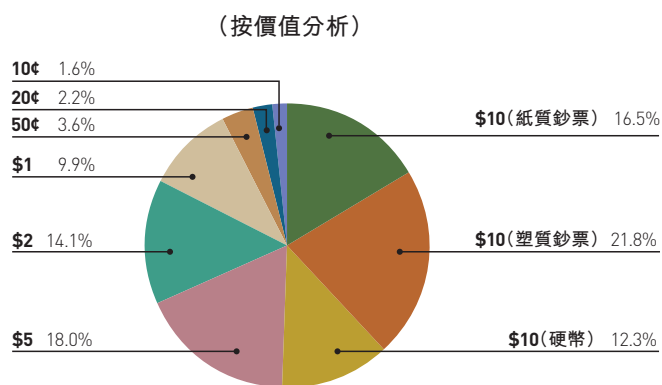


圖 9 2011年底政府發行流通紙幣及硬幣





# 貨幣穩定

## 2010年系列香港鈔票

繼面額1,000元及500元的2010年新系列鈔票推出市面流通後，金管局及三間發鈔銀行於2011年7月公布其餘100元、50元及20元面額新鈔的設計。這些新鈔加入與1,000元及500元面額相同的尖端防偽特徵，亦設相同的無障礙特徵，方便視障人士辨別銀碼。2010年系列新鈔所有5款面額，已於2012年1月起在市面流通。

金管局推行廣泛的推廣活動，以增進公眾對新鈔的認識。年內舉辦37場講座，吸引超過6,000名人士參加，其中包括銀行櫃位服務員、零售從業員、教師及學生。金管局另於6個地區舉辦巡迴展覽，介紹有關新鈔的資料。



市民參觀介紹新鈔資料的巡迴展覽。

## 10元塑質鈔票

截至2011年底，約有2.11億張塑質鈔票在市面流通，佔政府發行10元鈔票總量的57%。

## 硬幣回收計劃

年內繼續回收英女皇頭像設計硬幣。在2011年，由市面收回的有關硬幣共1,200萬枚。

## 外匯基金票據及債券

金管局在6月修訂外匯基金票據及債券合資格市場莊家的甄選準則，藉此優化市場莊家制度。新準則涵蓋更大範圍的數量指標，如相對未償還外匯基金票據及債券總額的成交量、經電子交易平台進行的市場莊家活動、外匯基金票據及債券的總計持倉，以及買賣報價差距。同時，金管局亦終止公布外匯基金票據及債券成交量的排名榜。

截至2011年底，未償還外匯基金票據及債券為6,550億元(表2)。金管局亦繼續透過增發10年期及15年期外匯基金債券來優化外匯基金票據及債券的期限結構。

## 2012年計劃與前瞻

2012年外圍的宏觀經濟和金融環境仍然充滿挑戰。歐洲主權債務危機仍未解決，全球金融穩定的風險顯著增加。經濟前景不明朗及本港金融市

場波動，將對香港貨幣及金融穩定構成風險。金管局將繼續提高警覺及恪守審慎的原則，做好準備在有需要時採取適當措施，維護香港貨幣及金融穩定。金管局在來年將繼續探討影響香港經濟的各項議題，並評估香港貨幣及金融穩定所面對的潛在風險。外匯基金諮詢委員會轄下的貨幣發行委員會將會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 2** 未償還外匯基金票據及債券

(百萬元)	2011年	2010年
外匯基金票據(按原有期限列出)		
28日	600	0
91日	348,313	346,038
182日	195,000	195,000
364日	42,200	42,200
小計	586,113	583,238
外匯基金債券(按剩餘期限列出)		
1年或以下	17,000	17,000
1年以上至3年	28,000	29,200
3年以上至5年	10,900	11,500
5年以上至10年	8,000	8,000
10年以上	5,400	4,200
小計	69,300	69,900
<b>總計</b>	<b>655,413</b>	<b>653,138</b>