

貨幣穩定

雖然環球金融市場波動，港元匯率在2014年仍然保持穩定。香港貨幣市場繼續運作如常，流動資金充裕，顯示聯繫匯率制度承受衝擊的能力極高，繼續是香港貨幣及金融穩定的基石。

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，令市場匯率轉強至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，從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，使總結餘減少及推高港元利率，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	2014年12月31日	2013年12月31日
負債證明書 ¹	342,165	329,325
政府發行流通紙幣及硬幣 ¹	11,092	10,638
銀行體系結餘	239,183	164,093
已發行外匯基金票據及債券 ²	753,546	751,850
總計	1,345,986	1,255,906

¹ 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。

² 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。在投標日發行但未結算的外匯基金票據及債券已計入資產負債表，但不計入貨幣基礎。

貨幣穩定

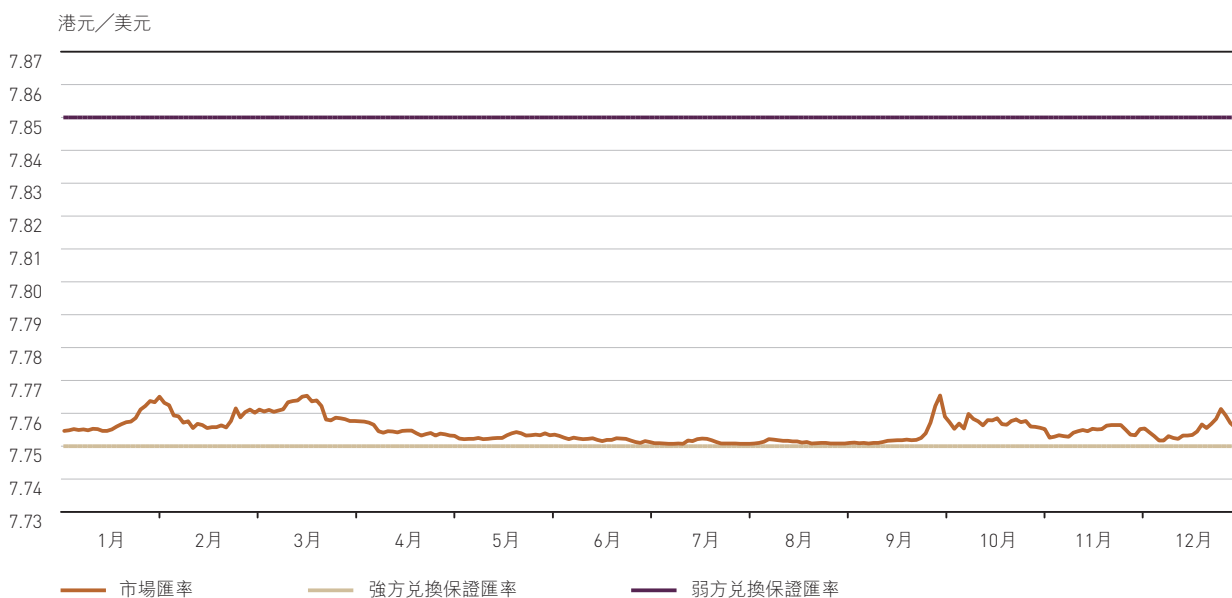
2014 年回顧

匯率穩定

年內港元兌美元匯率於7.7500至7.7657之間窄幅徘徊，本港外匯市場亦有序運作(圖1)。於2014年初港元略為回軟，部分反映市場憂慮美國聯邦公開市場委員會減買資產及中國內地經濟增長前景轉差，導致股票相關的港元需求減少。港元匯率自4月起轉強並貼近7.75水平，尤其強方兌換保證於7

月及8月初多次被觸發，促使金管局被動地從銀行購入97億美元，沽出753億港元。按照貨幣發行局制度的原則，總結餘相應增加。港元在該段期間轉強，主要是受到股票相關需求，以及與分派股息及跨境收購合併有關的強勁商業活動需求所帶動。及至第4季，由於美元全面轉強，加上企業把股市集資所得資金調出境外，港元匯率略為回軟。儘管之後環球金融市場波動加劇，以及於12月新興市場貨幣有貶值壓力，港元匯率仍保持穩定。

圖1 2014年市場匯率



貨幣市場

香港銀行同業拆息於2014年繼續維持於較低水平(圖2)，其間因股市集資需求增加及銀行季末及假期前的流動性需求而偶有波動。港元遠期匯率點子逐漸收窄，間中由折讓轉為小幅溢價，大致與港元和美元同業拆息利差變動相符(圖3)，這部分

反映銀行的流動性需求增加，有些同業市場參與者透過有抵押的限期融資從掉期市場獲得港元資金。整體而言，貨幣市場運作暢順，並無失序調整。短期銀行同業拆息仍然顯著地低於0.5厘的基本利率水平。2014年貼現窗借貸並不活躍，僅涉及19億元。

圖2 2014年香港銀行同業拆息

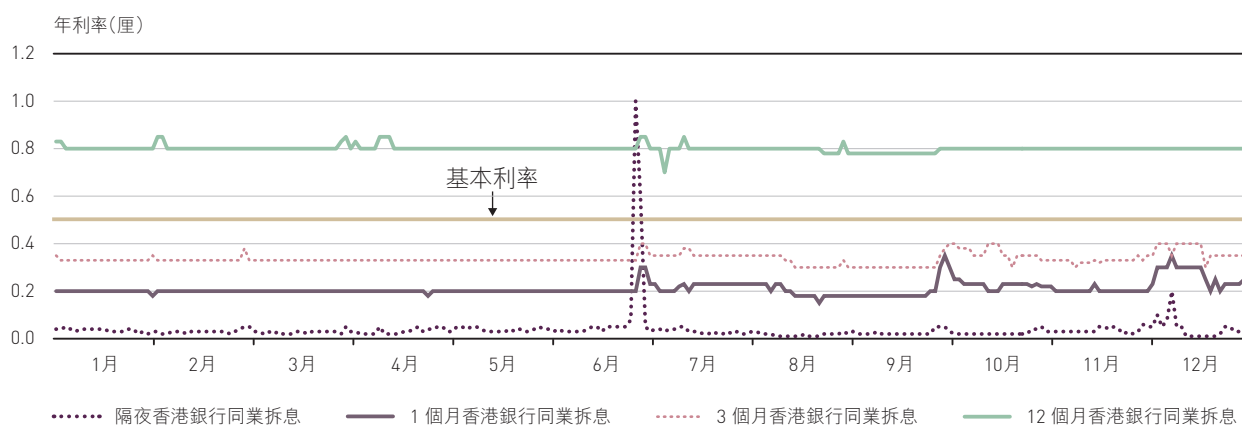
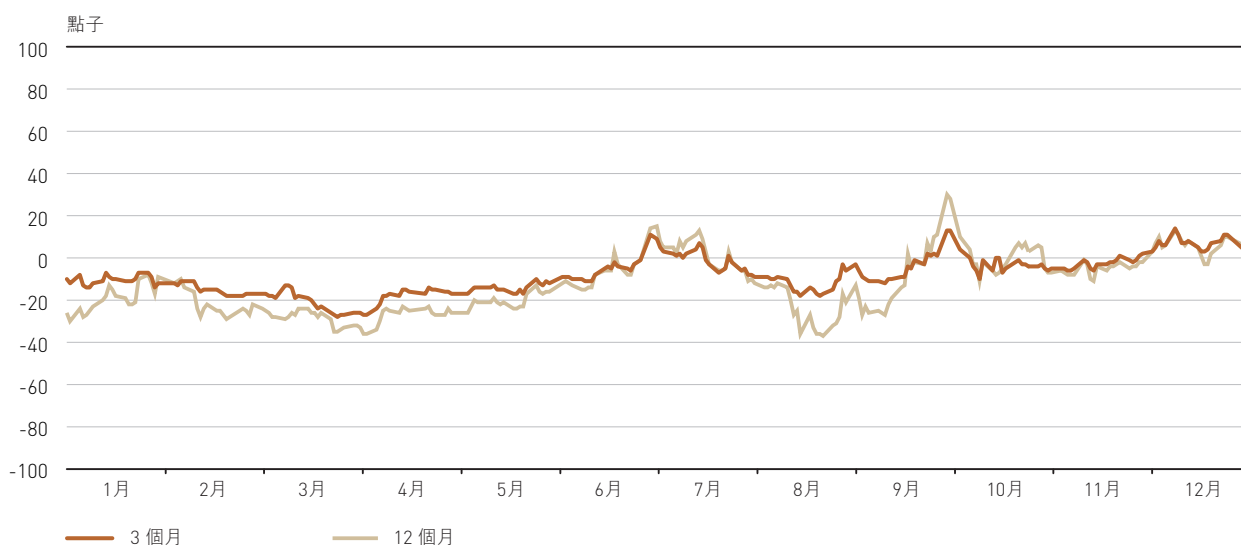


圖3 2014年美元兌港元遠期匯率點子



貨幣穩定

聯繫匯率制度

自1983年以來聯繫匯率制度（聯匯制度）在香港一直行之有效，是香港貨幣及金融穩定的支柱，經歷連串地區及全球金融危機仍展現高度承受衝擊的能力。香港特區政府堅決維持聯匯制度，對香港這個細小而開放型的經濟體及國際金融中心而言，聯匯制度仍然是最合適的；而且外匯及貨幣市場保持穩定，進一步肯定了特區政府對承諾維持聯匯制度的公信力。公眾對港元作為支付及保值貨幣亦保持十足的信心。此外，國際貨幣基金組織（基金組織）在其金融體系評估計劃及與香港進行的2014年度第四條磋商時大力支持聯匯制度，形容聯匯制度為具公信力、透明度和有效的匯率制度；而這個制度結合穩健而主動的金融監管和規管、審慎的財政管理，以及靈活的市場，成功幫助香港應對不斷轉變的環球形勢。

穩健的銀行體系對聯匯制度的正常運作具關鍵作用。年內金管局繼續密切注視銀行的信貸及流動性風險管理、物業相關貸款，以及壓力測試結果，確保銀行體系具備足夠條件應付挑戰。

自1998年10月起，外匯基金已有特定部分的資產被指定用作支持貨幣基礎，以增加貨幣發行局帳目透明度。在2014年，支持比率（即支持資產相對貨幣基礎的比率）在107至108%之間的窄幅上落，並無觸及上限或下限。該比率於2014年12月31日為107.3%（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。外匯基金擁有的龐大財政資源，成為維護香港貨幣及金融穩定強而有力的後盾。

圖4 2014年支持比率每日變動



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。在2014年，貨幣發行委員會探討的課題包括美國貨幣政策正常化；東亞地區資金流的發展；中國內地影子銀行；以及優化外匯基金票據及債券計劃與政府債券計劃。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。

香港金融研究中心繼續支持貨幣政策、銀行業及金融範疇的研究工作。在2014年，研究中心合共邀請20位學者到訪，並發表32份工作論文及1份特別報告。

研究中心亦舉辦6項國際會議及研討會，主要包括：

- 於1月舉辦「第5屆中國經濟年度國際研討會」，主題為「中國經濟的價格改革及生產要素市場開放」，其間發表8份涵蓋廣泛議題的優質研究論文，包括中國銀行業競爭、利率釐定、資本帳開放、勞動生產力及規例、中國經濟過渡及人民幣國際化。
- 於3月金管局與美國紐約聯邦儲備銀行合辦「從本地及國際層面看非常規貨幣政策」研討會，與會者包括來自學術及中央銀行界的經濟學家，共同探討及評估非常規貨幣政策的理論

及實證事項，如資產購買、量化寬鬆及信貸放寬、政策利率路向前瞻指引、貸款計劃資金及相關干預措施。會上亦由2011年諾貝爾經濟學獎得主Chris Sims教授發表題為「央行資產負債表是否重要？」的演講。

- 於6月研究中心聯同新經濟思維研究所及國際管治创新中心合辦「中國與世界經濟：貿易及金融聯繫」研討會，觸及的議題包括中國對全球貿易的影響、中國在全球商品市場的角色、利率開放、貨幣政策框架、人民幣國際化及中國資本帳開放。
- 於12月與官方貨幣及金融機構論壇合辦第4屆亞洲央行觀察者組織年度會議，主題為「人民幣國際化對環球金融的影響」，其間探討有關人民幣的廣泛議題，包括人民幣國際化對全球經濟日益增加的重要性、人民幣在國際儲備管理及其他官方環節金融交易的角色、人民幣在國際資本市場、貿易融資及投資的角色，以及人民幣國際化的未來挑戰及機會。

研究中心亦於8月舉辦「第12屆年度夏季研討會」，並舉辦「第12屆中國內地經濟研討會」，探討中國內地影子銀行業及金融創新。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。研究中心亦於年內舉辦33場公開小型研討會，探討廣泛的經濟、貨幣及金融議題。

貨幣穩定

紙幣及硬幣

截至2014年底，流通銀行紙幣總值3,422億元，較上年增加3.9%（圖5、6及7）。政府發行的流通紙幣及硬幣總值109億元，較上年增加4.4%（圖8及9）。政府發行的10元流通紙幣總值39億元，當中塑質鈔票佔77%。

圖5 2014年底按發鈔銀行分析的銀行紙幣流通金額

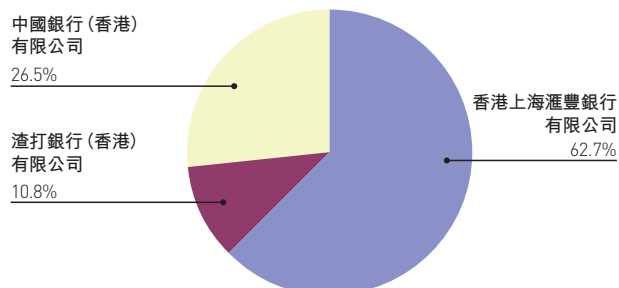
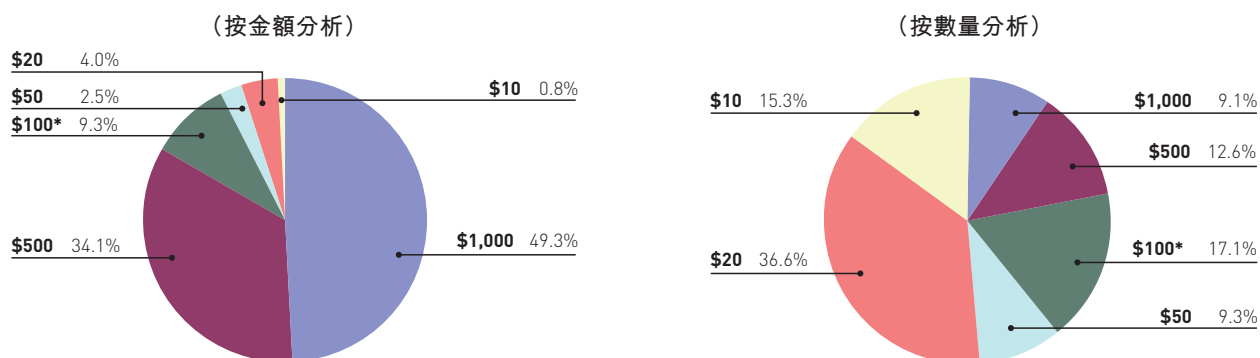


圖6 2014年底流通銀行紙幣分布情況



* 包括面值150元銀行紙幣所佔的0.1個百分點。

圖7 2014年底銀行紙幣流通金額

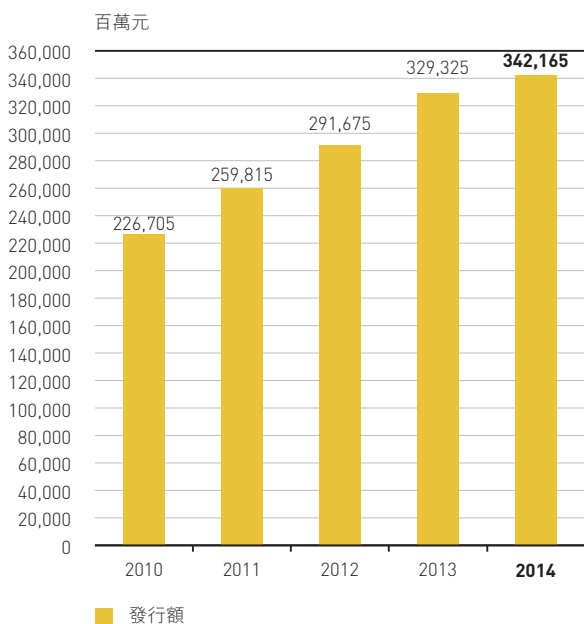


圖8 2014年底政府發行紙幣及硬幣流通金額

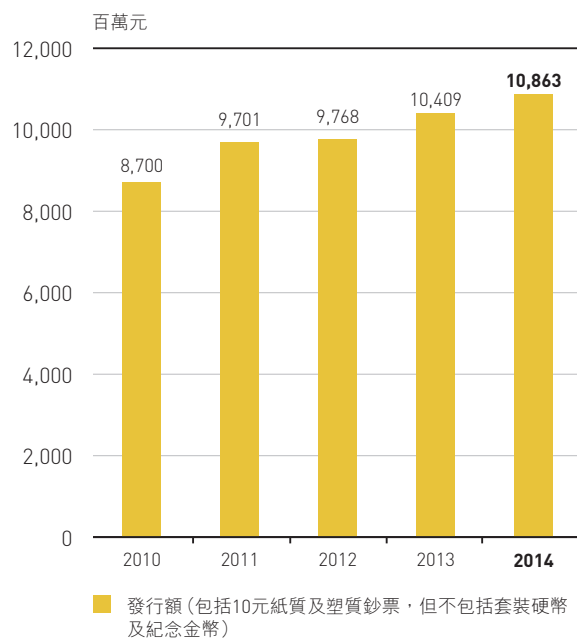
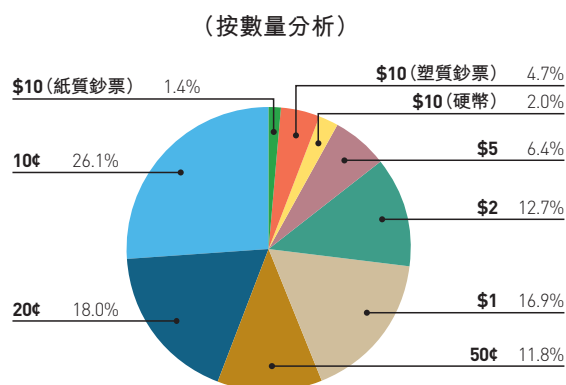
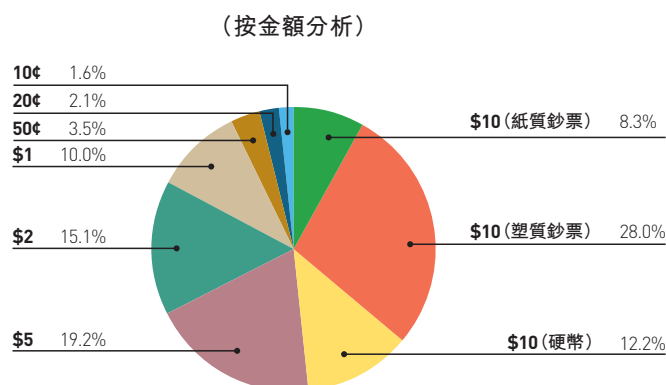


圖9 2014年底政府發行流通紙幣及硬幣



貨幣穩定

香港銀行紙幣

2013年12月首次發現若干高仿真度的2003年版1,000元偽鈔。金管局迅速回應，舉辦連串宣傳活動及教育講座，闡釋如何辨別偽鈔，並採取其他應變措施，如更換或重新調校自助存鈔機。隨後警方檢獲這款偽鈔的數目迅速減少，截至2014年底總數少於500張。銀行亦加快收回2003年版鈔票，用具備更先進防偽特徵的2010系列鈔票來取代。

香港貨幣的防偽水平繼續排在全球前列位置。在2014年發現的偽鈔總數相當於每百萬張流通銀行紙幣不足1張，就國際標準而言屬於極低水平。由於公眾認識是打擊偽鈔的最佳辦法，金管局繼續舉辦公眾教育活動，促進各界對香港銀行紙幣設計及防偽特徵的了解。年內舉辦55場有關辨別銀行紙幣真偽的講座，吸引超過11,000名人士參加，包括銀行櫃位職員、零售商及學生等。

硬幣收集計劃

香港於9月推出全球首個有系統的流動硬幣收集計劃。該計劃屬試驗性質，為期兩年，為市民在

現有銀行體系以外提供多一個找換手上硬幣的渠道，收集到的硬幣會再回流市面滿足市民需求，令硬幣流通更有效率，減少鑄幣需要。

兩部「收銀車」輪流停駐全港18區，為市民提供免費收集硬幣服務。每部收銀車均裝設兩部高速硬幣點算機及電動輪椅升降台，亦有人員協助。市民可將硬幣轉換成鈔票或用作八達通卡增值，亦可將款項放入車內的公益金捐款箱。收銀車外觀設計取材自中學生「流動硬幣收集站設計比賽」的冠軍作品。硬幣收集計劃持續至2016年9月，屆時將作檢討。

計劃推出以來廣受大眾歡迎，並被視為嶄新及環保，有助增加硬幣流通。由2014年10月初開始至年底期間，兩部收銀車已為50,000人次提供服務，合共收集4,600萬枚總面值4,100萬元的硬幣。有關計劃詳情及最新資料，包括收銀車服務時間表，可於金管局網站專頁(coincollection.hkma.gov.hk)查閱。



金管局總裁陳德霖先生向「流動硬幣收集站設計比賽」冠軍得主順德聯誼總會譚伯羽中學黃堯雯同學頒發獎狀。



兩部收銀車於牛頭角上邨為市民收集硬幣。

外匯基金票據及債券

金管局於12月宣佈優化外匯基金債券及香港政府債券的發行，以減少較長年期債券的重疊及建立單一基準收益率曲線。由2015年1月起停發新的3年及以上年期的外匯基金債券，並增發外匯基金票據以取代相關年期的到期外匯基金債券，以維持外匯基金票據及債券的總量。另亦停發2年期政府債券，新發行的政府債券年期只限3年及以上。屬3年及以上年期的政府債券發行量將會適當調高，以應付投資者對較長期優質港元債券的需求。截至2014年底，未償還外匯基金票據及債券為7,526億元(表2)。

2015年計劃及前瞻

鑑於主要先進經濟體貨幣政策存在不確性及路向出現分歧，預期2015年環球宏觀金融環境將面對不少挑戰。雖然預期美國聯儲局將會加息，但加

息時間及步伐仍然不確定。與此同時，其他主要央行，包括歐洲央行及日本央行已展開進一步的貨幣寬鬆政策。整體而言，短期內香港以至環球各處的貨幣狀況仍有可能維持寬鬆。然而，在聯匯制度下，一旦聯儲局開始調高政策利率，香港的貨幣狀況無可避免會收緊。而貨幣政策的結果存在不確性，資金流向或會有較大波動，資產價格或會受較大壓力。

金管局將會繼續密切注視本地及外圍環境的風險與不穩定因素，並作好準備採取適當措施，維持香港貨幣及金融穩定。2015年的研究工作將會探討影響香港經濟的議題，並評估有關潛在風險。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相關的事項、檢討貨幣發行局制度的技術安排，以及按適當情況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)	2014年	2013年
外匯基金票據(按原有期限列出)		
28日	0	0
91日	400,730	399,851
182日	241,000	241,000
364日	42,200	42,200
小計	683,930	683,051
外匯基金債券(按剩餘期限列出)		
1年或以下	14,900	15,800
1年以上至3年	25,600	25,300
3年以上至5年	11,200	11,200
5年以上至10年	11,000	9,800
10年以上	6,000	6,000
小計	68,700	68,100
總計	752,630	751,151