

# 貨幣穩定

---

儘管外圍環境波動及美元息率上升，港元匯率在2016年仍然保持穩定。香港貨幣市場亦繼續運作暢順，銀行同業流動資金充裕。聯繫匯率制度繼續展現高度承受衝擊的能力，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。

表1 貨幣基礎

以百萬港元計	2016年 12月31日	2015年 12月31日
負債證明書 <sup>1</sup>	407,795	360,165
政府發行的流通紙幣及硬幣 <sup>1</sup>	12,000	11,408
銀行體系結餘	259,593	391,343
已發行外匯基金票據及債券 <sup>2</sup>	962,579	829,791
總計	1,641,967	1,592,707

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。

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，金管局會向銀行沽出港元、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。

# 貨幣穩定

## 2016年回顧

### 匯率穩定

港元匯率在2016年首兩個月略有波動後，於年內餘下時間一直窄幅徘徊。港元在2016年初兌美元顯著轉弱，由1月4日的7.7510降至1月20日的7.8196(圖1)。港元匯率轉弱符合聯繫匯率制度的正常運作，反映美國在2015年12月加息後港元與美元的負息差擴闊。此外，其他市場相關因素，包括香港股市出現拋售、

內地及香港經濟前景不及以前樂觀、人民幣匯率波動增加，以及亞洲貨幣普遍疲弱，均導致港元需求減弱。受到市場氣氛改善支持，港元匯率在2月略為轉強，並自3月起一直在7.753至7.776之間窄幅徘徊，即使英國脫歐公投及美國總統選舉引發市場波動亦未受影響。由於市場預期美國會在夏季加息，港元匯率於5月出現短暫的轉弱壓力。整體而言，港元外匯市場在2016年一直正常運作。

圖1 2016年市場匯率

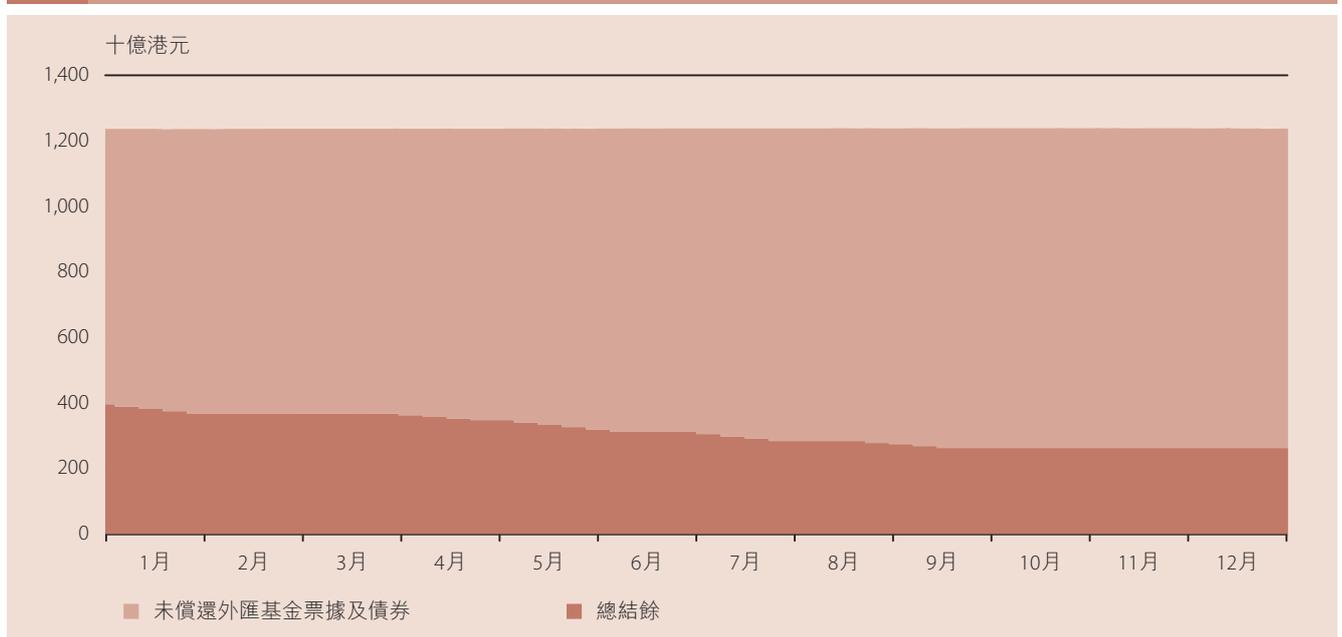


## 貨幣穩定

由於兌換保證沒有被觸發，因此總結餘及未償還外匯基金票據及債券總額在2016年沒有明顯變動，大致維持在1,222億港元左右(圖2)。年內金管局增發總值1,320億港元的外匯基金票據，以滿足銀行在流動性管理方面的龐大需求，令總結餘相應減少至2016

年底的2,596億港元。增發外匯基金票據符合貨幣發行局制度的原則，這是由於增發外匯基金票據只屬貨幣基礎組成部分之間的轉移，即由總結餘移至未償還外匯基金票據及債券，貨幣基礎仍然由外匯儲備提供十足支持。

圖2 2016年總結餘及未償還外匯基金票據及債券



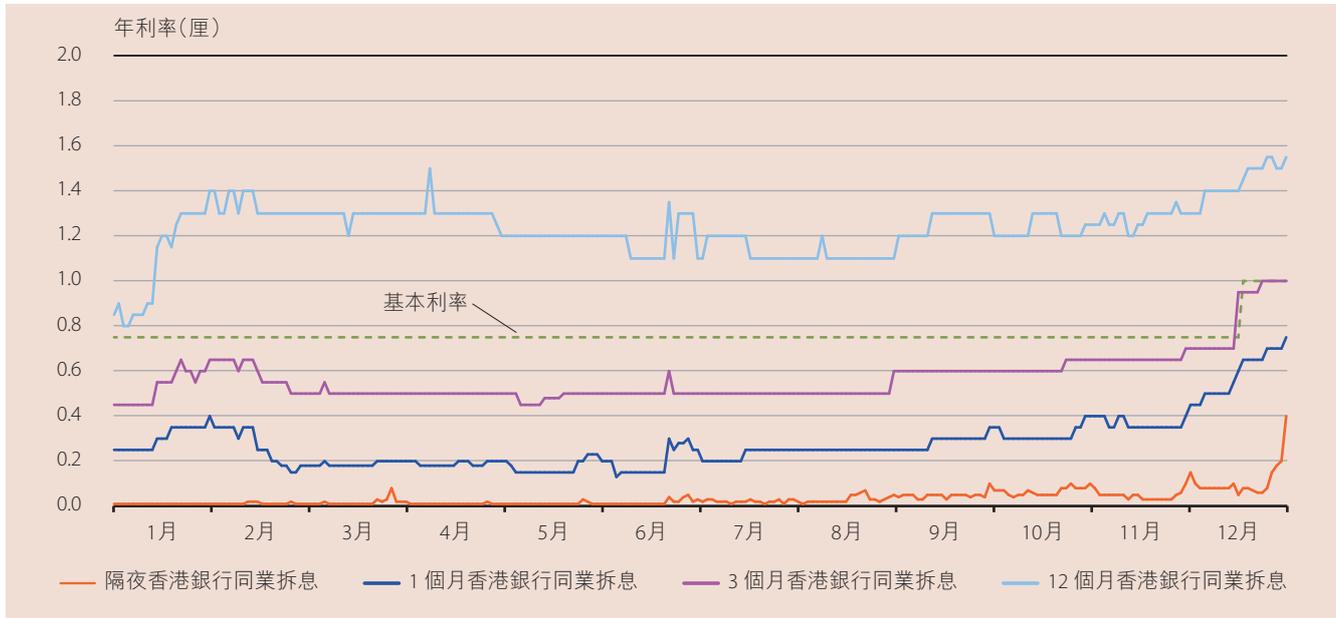
### 貨幣市場

香港銀行同業拆息在2016年大部分時間維持在較低水平(圖3)。香港銀行同業拆息在1、2月期間因金融市場波動加劇而面對一些上升壓力，但在3月隨着金融環境回復平靜而轉趨穩定。於第2及第3季，儘管市場關注英國脫歐公投結果以及美國貨幣市場基金改革，香港銀行同業拆息仍大致保持穩定。部分受到年底資金需求影響，以及港元拆息追回美元拆息的升幅，香港銀行同業拆息在第4季錄得較大升幅。儘管如此，短期銀行同業拆息在2016年大致維持在低於基本利率的水平。

因應美國聯邦基金利率目標範圍於12月14日(美國時間)由0.25至0.50厘上調至0.50至0.75厘，基本利率於12月15日由0.75厘上調至1.00厘。基本利率的調整是按照於2009年3月26日宣布的經修訂計算公式作出。按照該公式，基本利率定於美國聯邦基金利率目標範圍下限加50基點的水平，或隔夜與1個月香港銀行同業拆息的5天移動平均數的平均值水平，兩者以較高者為準。

## 貨幣穩定

圖3 2016年香港銀行同業拆息



港元遠期匯率點子在1月出現大幅溢價，大致跟隨港元與美元息差的走勢，以及部分反映投資者為其港股組合作出外匯對沖的需求（圖4）。遠期匯率溢價在2月開始收窄。隨着市況轉趨穩定，港元遠期匯率點子在3至11月期間大致保持穩定，其後在12月因港元與美元息差收窄而再度上升。整體而言，香港貨幣市場運作暢順，銀行同業流動資金充裕。貼現窗借貸在2016年並不活躍，僅涉及53億港元。

### 聯繫匯率制度

儘管經歷多次區內以至全球金融危機，聯繫匯率制度（聯匯制度）過去數十年來一直是香港貨幣及金融穩定的基石。2016年初市場波動加劇，再度引起有關港元轉弱及情況有如亞洲金融危機時期的評論。為增進各界對聯匯制度的認識，金管局向公眾闡釋聯匯制度的技術細節，並指出香港金融體系有能力抵禦衝擊。<sup>1</sup> 政府亦重申堅決維持聯匯制度。外匯及貨幣市場穩定，進一步鞏固公眾對政府維持聯匯制度的決心以及港元作為支付及保值貨幣的信心。國際貨幣基金組織在與香港進行年度第四條磋商時，明確表示聯匯制度是最適合香港的貨幣制度，指出香港靈活的經濟結構、充裕的財政及儲備緩衝、以及穩健有效的金融監管是聯匯制度的後盾。

<sup>1</sup> 詳情可參閱分別在2016年1月27日及2月1日發表的《匯思》文章「解說聯繫匯率制度」及「認清形勢，沉着應對」。

## 貨幣穩定

圖4 2016年美元兌港元遠期匯率點子

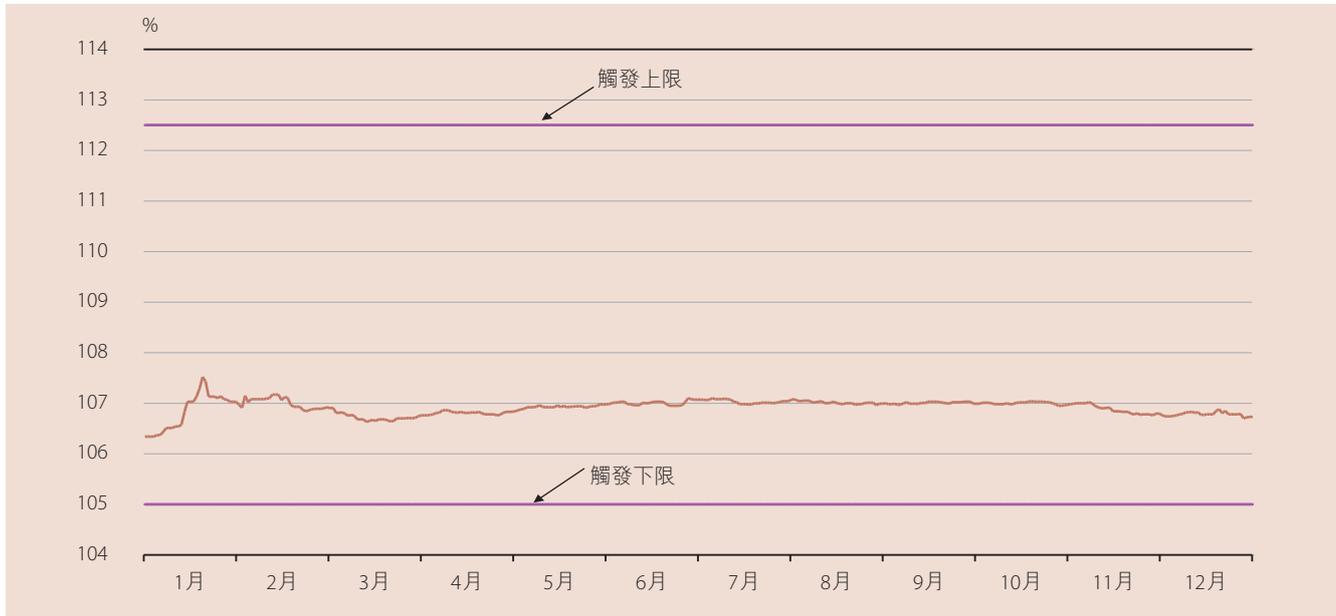


鑑於穩健的銀行體系對聯匯制度的正常運作具關鍵作用，金管局繼續密切監察銀行的信用、流動性及利率風險管理以及壓力測試結果，並加強對銀行個人、企業及內地相關貸款的監管，以確保銀行體系具備應付衝擊的能力。面對美國貨幣政策正常化，香港銀行同業拆息開始上升，金管局提醒市民保持警覺，並作好準備以應付可能出現的市場波動及風險。

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）於2016年在106.3至107.5%之間的窄幅上落，並無觸及上限或下限。該比率於2016年12月31日為106.7%（圖5）。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，能在面對突如其來的衝擊時為香港貨幣及金融穩定提供強力後盾。

## 貨幣穩定

圖5 2016年支持比率每日變動



### 研究工作

外匯基金諮詢委員會轄下的貨幣發行委員會負責監察和探討與香港貨幣及金融穩定有關的課題。在2016年，貨幣發行委員會探討的課題包括香港與中國內地及美國經濟增長同步性、港元貨幣外部需求及香港的金融狀況指數。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2016年，研究中心合共邀請18位學者到訪，並發表20份工作論文。

年內研究中心舉辦6項國際會議及研討會，主要包括：

- ◆ 於1月舉辦「第7屆中國經濟年度國際研討會」，主題為「中國對全球經濟的影響日益加深」，其間發表8份涵蓋廣泛議題的研究論文，包括中國增長再平衡及增長潛力、來自中國的經濟外溢效應、人民幣對全球及區內的影響，以及人民幣市場之間的利差交易走勢及資訊流動。
- ◆ 於3月與香港科技大學及慶應大學合辦「科技大學與慶應大學及研究中心匯率及宏觀經濟研討會」，內容涵蓋多個不同經濟議題，包括全球經濟失衡、匯率動態變化、資本管制及貨幣政策。

## 貨幣穩定

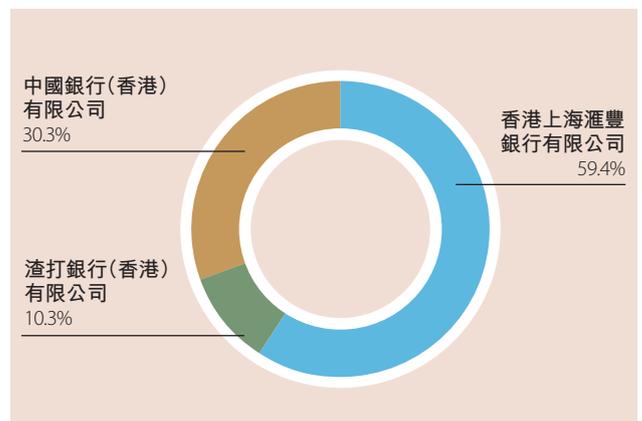
- ◆ 於8月與香港城市大學合辦「房地產與金融穩定研討會」，會上發表的論文內容涵蓋年齡、人口與住屋需求；大額投資者對資產質素的影響；香港房屋價格動態變動；住屋市場負擔能力；按揭規例對家庭生命周期置業決定的影響，以及中國內地的住宅物業市場。
- ◆ 於10月與金管局及國際結算銀行合辦有關亞太區經濟體系的研討會，主題為「在動盪不穩的全球環境下區內經濟體系的抗震能力」。研討會吸引多間央行的高層、主要學者及來自國際組織與私人機構的專家出席，就亞太區經濟體系最迫切的事項進行互動式圓桌討論，交流意見。探討的議題涵蓋廣泛，包括亞洲的金融失衡狀況、資金流、內地經濟放緩對區內其他地方的外溢效應，以及亞洲潛在增長受到的影響及前景。

研究中心亦於8月舉辦「第14屆年度夏季研討會」，並於9月舉辦「第14屆中國內地經濟研討會」，探討內地銀行的資產質素及金融穩定事項。上述會議及研討會吸引學術界、金融服務界及各地央行代表參加。研究中心亦於年內舉辦21場公開小型研討會，探討廣泛的經濟、貨幣及金融議題。

### 紙幣及硬幣

截至2016年底，流通銀行紙幣（指發鈔銀行發行的紙幣）總值4,078億港元，較上年增加13.2%（圖6、7及8）。政府發行的流通紙幣及硬幣總值118億港元，較上年增加5.3%（圖9及10）。在政府發行的紙幣及硬幣中，10港元流通紙幣總值44億港元，當中塑質鈔票佔86%。

圖6 2016年底按發鈔銀行分析的銀行紙幣流通金額



# 貨幣穩定

**圖 7 2016 年底流通銀行紙幣分布情況**



**圖 8 2016 年底銀行紙幣流通金額**

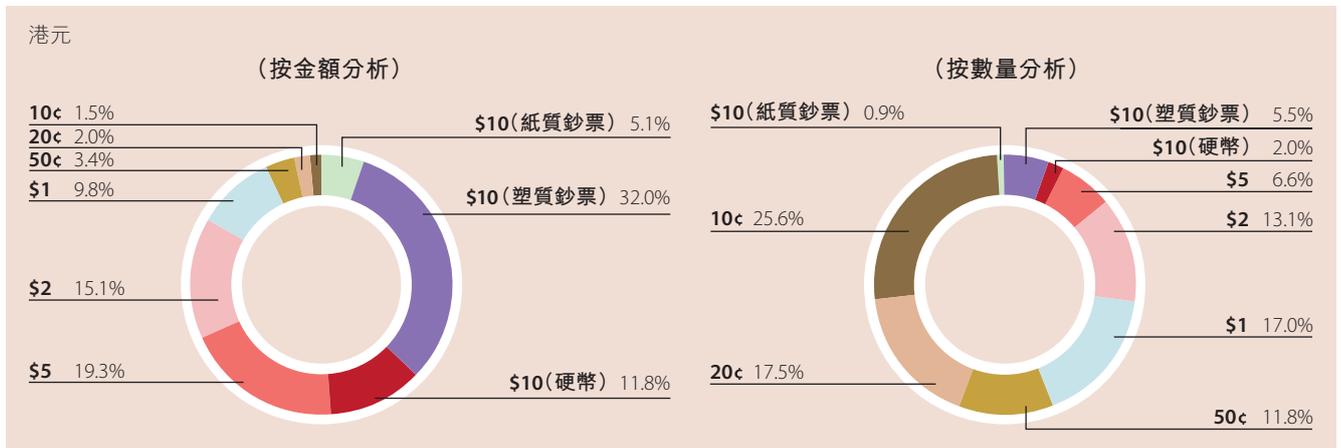


**圖 9 2016 年底政府發行紙幣及硬幣流通金額**



## 貨幣穩定

圖 10 2016 年底政府發行流通紙幣及硬幣



## 香港銀行紙幣

為落實更新香港鈔票的計劃以防範不法分子製造偽鈔，年內金管局與3間發鈔銀行展開相關籌備工作，新系列鈔票將會有全新設計，並加入先進防偽特徵。

此外，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28場有關辨別銀行紙幣真偽的講座，吸引4,500多名人士參加，包括銀行櫃位職員、零售商及學生等。

## 硬幣收集計劃

硬幣收集計劃自2014年10月推出以來，一直廣受大眾歡迎。這是全球首個有系統流動硬幣收集計劃，利用兩部收銀車輪流停駐全港18區，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。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。此外，金管局與香港社會服務聯會合作，在非政府組織賣旗日派出收銀車收集硬幣。收銀車又到訪學校，以增進學生對硬幣收集計劃的認識。由於在原定的兩年試驗期內非常成功，金管局決定將計劃延長至2018年9月。

計劃推出以來，兩部收銀車已為約256,000人次提供服務，合共收集2.17億枚總面值2.63億港元的硬幣。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](http://coincollection.hkma.gov.hk))查閱。



收銀車於2016年6月22日到訪一所學校。

## 貨幣穩定

---

### 外匯基金票據及債券

由於銀行同業市場流動資金充裕，銀行對短期外匯基金票據的需求維持強勁。金管局在2016年首3季增發總值1,320億港元的外匯基金票據，以滿足有關需求。增發外匯基金票據促使總結餘相應減少。截至2016年底，未償還外匯基金票據及債券為9,631億港元(表2)。

### 2017年計劃及前瞻

預期2017年全球宏觀金融環境仍然充滿挑戰。新一屆美國政府的政策不確定性、英國的脫歐過程、以及部分歐洲國家的大選，將會困擾全球金融市場。上述不明朗因素加上美國利率正常化與內地經濟再平衡，

都可能再度觸發金融市場波動。在這種情況下，按照聯匯制度的運作機制，港元匯率可能會轉弱至7.85的弱方兌換保證水平，資金亦可能會從港元流出，引致港元利率上升，對本港經濟造成影響。

鑑於不明朗因素增加，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，並作好準備必要時採取適當措施，以維持香港貨幣及金融穩定。2017年的研究工作將會探討影響香港經濟的議題，並評估相關的潛在風險。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，以及按需要提出強化該制度的建議。

## 貨幣穩定

表 2 未償還外匯基金票據及債券

百萬港元	2016年	2015年
外匯基金票據(按原有期限列出)		
28日	2,200	3,000
91日	524,998	447,621
182日	338,000	277,000
364日	49,700	42,200
小計	914,898	769,821
外匯基金債券(按剩餘期限列出)		
1年或以下	15,200	15,200
1年以上至3年	16,000	20,800
3年以上至5年	3,200	7,200
5年以上至10年	10,200	10,600
10年以上	3,600	4,800
小計	48,200	58,600
總計	963,098	828,421