

貨幣穩定

儘管港元匯率出現下行壓力，但港元外匯及貨幣市場繼續有序運作，流動資金充裕。聯繫匯率制度是香港貨幣及金融穩定的重要支柱，展現高度承受衝擊的能力。



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	2017年12月31日	2016年12月31日
負債證明書 ¹	455,715	407,795
政府發行的流通紙幣及硬幣 ¹	12,186	12,000
銀行體系結餘	179,790	259,593
已發行外匯基金票據及債券 ²	1,047,244	962,579
總計	1,694,935	1,641,967

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。這項做法符合香港公認的會計準則。
2. 本表所載的外匯基金票據及債券數額為其公平值。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。因此，本表所載的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。

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

2017 年回顧

匯率穩定

港元匯率在2017年出現下行壓力(圖1)。主要受到港元與美元負息差擴闊下套息活動帶動，港元匯率逐步轉弱，由1月3日的7.7566降至8月22日的7.8265

港元年內低位。在9月底至11月初期間，由於新股集資活動的資金需求導致港元流動性收緊，港元匯率略為轉強，並在7.80至7.81窄幅徘徊。接近年底時，港元再度出現下行壓力，部分反映港元流動性狀況略為改善及年底美元商業需求增加。整體而言，港元外匯市場在2017年全年正常運作。

圖1 2017 年市場匯率



貨幣穩定

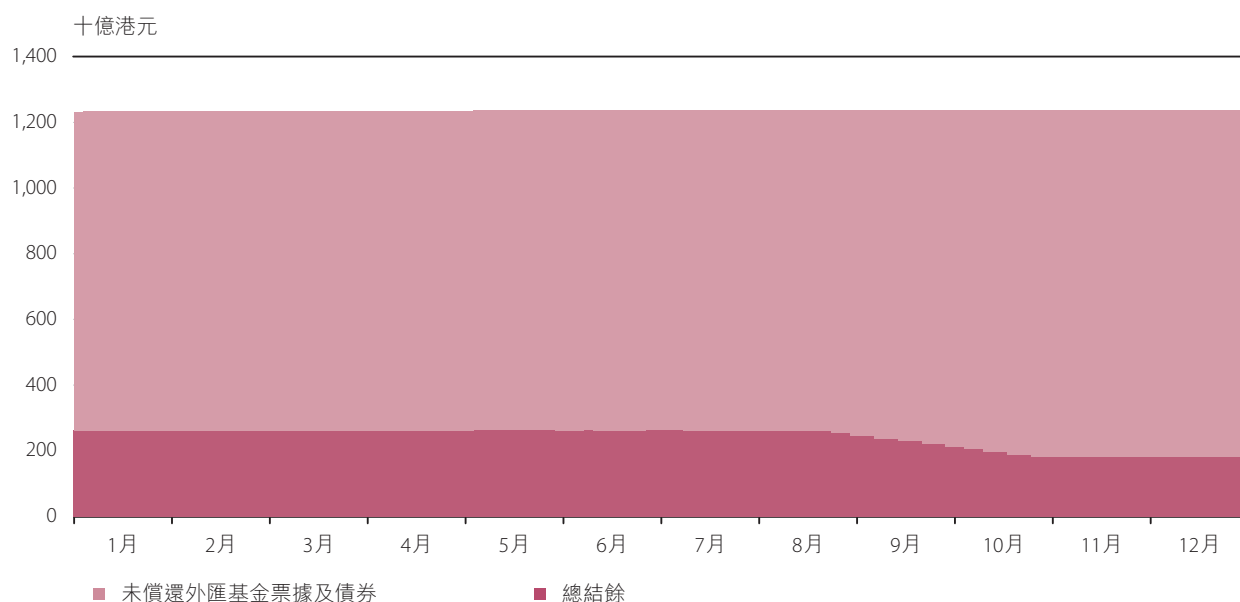
由於並無觸發兌換保證，總結餘與未償還外匯基金票據及債券總額在2017年無大變動，維持在約12,253億港元（圖2）。年內金管局增發總值800億港元的外匯基金票據，以應付銀行在流動性管理方面的需求增加，令總結餘減少至2017年底的1,798億

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。

總結餘與未償還外匯基金
票據及債券總額約
為**12,253**億港元。



圖2 2017年總結餘及未償還外匯基金票據及債券



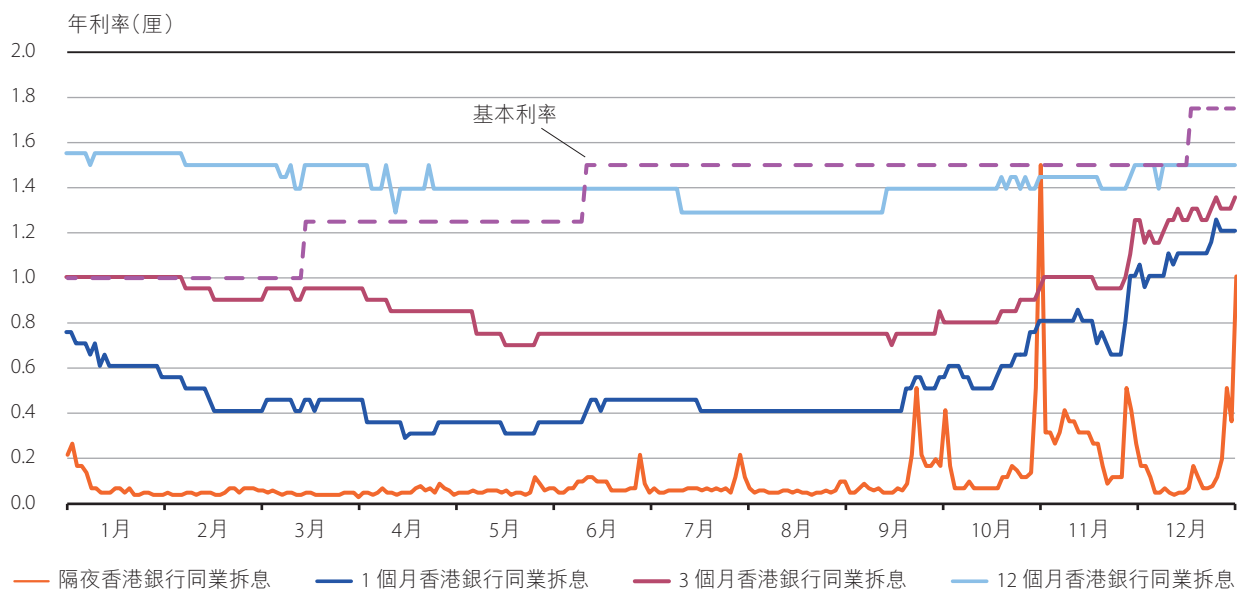
貨幣穩定

貨幣市場

香港銀行同業拆息在2017年首8個月持續偏軟，其後直至年底時則面對較大上升壓力(圖3)。儘管市場關注美國聯邦儲備局加息及資產負債表邁向正常化，香港銀行同業拆息在首8個月內仍大致持續偏軟。在此情況下，港元與美元負息差在1月至8月期內擴闊。自9月起，短期香港銀行同業拆息大幅向上，這主要受到新股集資活動及年底資金需求所帶動。短期港元與美元負息差相應收窄。整體而言，短期銀行同業拆息在2017年大致維持在低於基本利率的水平。

因應年內美國聯邦基金利率目標範圍三次合共上調75基點，由0.50至0.75厘上調至1.25至1.50厘，基本利率於3月16日、6月15日及12月14日合共上調75基點，由1.00厘上調至1.75厘。基本利率的調整是按照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。

圖3 2017年香港銀行同業拆息



貨幣穩定

港元遠期匯率點子折讓在首3季內逐步擴大，大致跟隨港元與美元息差的走勢，其中12個月港元遠期匯率點子在9月中達負615點子(圖4)。到了第4季，隨着港元與美元負息差收窄，港元遠期匯率點子折

讓略為縮小。整體而言，香港貨幣市場繼續有序運作，銀行同業流動資金充裕。貼現窗借貸由2016年的53億港元增至2017年的103億港元。

圖4 2017年美元兌港元遠期匯率點子



貨幣穩定

聯繫匯率制度



自1983年實施以來，聯繫匯率制度（聯匯制度）一直是維持香港貨幣及金融穩定的穩固基石；並在多次區

內以至全球金融危機考驗下，展現強大的承受衝擊能力。政府已重申堅決維持聯匯制度，加上外匯及貨幣市場穩定，進一步鞏固各界對這項承諾的信心。同時，公眾對港元作為支付及保值貨幣繼續保持強大的信心。在與香港進行2017年第四條磋商時，國際貨幣基金組織重申對聯匯制度的支持，並指出聯匯制度仍然是最適合香港的貨幣制度。結合穩健的金融監管與規管、審慎的財政管理，以及靈活的市場，聯匯制度一直行之有效，幫助香港成功應付外部及內部種種挑戰。

國際貨幣基金組織：

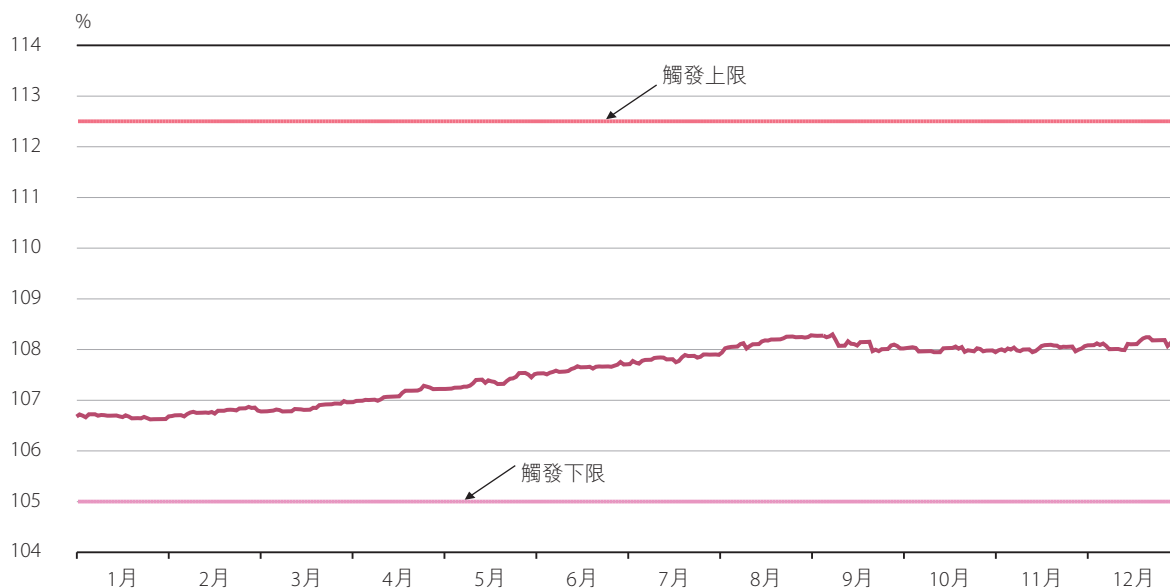
「聯繫匯率制度仍然是最適合香港的貨幣制度。」

穩健的銀行體系對聯匯制度的正常運作具關鍵作用。在2017年，金管局繼續密切監察銀行的信用、

流動性及利率風險等的管理以及壓力測試結果，並加強對銀行的企業、物業相關及內地相關貸款的監管，以提升銀行體系應付衝擊的能力。鑑於美國聯邦儲備局繼續推動貨幣政策正常化，港元利率亦將逐步回復至正常水平。金管局重申，根據聯匯制度的設計，資金外流、港元匯率轉弱、觸發弱方兌換保證，以及貨幣基礎收縮，都是港元利率正常化的必經過程。金管局亦提醒市民審慎管理風險，並為可能出現的金融波動作好準備。

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2017年在106.7至108.2%之間上落，並無觸及上限或下限。該比率於12月31日為108.1%（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保障香港的貨幣及金融穩定提供強力後盾。

圖5 2017年支持比率每日變動



貨幣穩定

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和探討與香港貨幣及金融穩定有關的課題。在2017年，貨幣發行委員會探討的多項課題包括帶動香港房屋價格短期變化的因素、影響港元與美元銀行同業拆息差距的因素、物業價值變動對中國內地企業貸款的影響，以及按揭供款負擔對香港私人消費的影響。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(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。過去3年，研究中心更加強調其工作的政策相關性，這尤其從所舉辦的研討會及訪問學者計劃可以反映。一方面，研究中心與主要中央銀行及政策研究機構合作，聯合舉辦了更多政策相關的研討會。另一方面，在2016年推出的專題研究學者計劃，支持更多與金管局政策制定相關的研究項目。

在2017年，研究中心合共邀請18位研究學者到訪，並發表了29份研究論文。年內研究中心亦舉辦4場國際研討會：

- 於1月在香港舉辦「第8屆中國經濟年度國際研討會」，主題為「中國經濟再平衡：何去何從？」。研討會為學者、決策人員及業界專家提供了一個分析內地經濟狀況及探討相關政策的討論平台。會議期間發表11份精闢的研究論文，涵蓋廣泛議題，其中包括中國內地經濟再平衡、結構性改革及國際溢出效應、人民幣匯率問題，以及內地貨幣政策架構與傳遞。

- 於7月舉辦「第15屆年度夏季研討會」。研討會旨在為研究中心及金管局研究人員提供一個平台發表研究成果，並促進研究人員與訪問學者之間的互動交流。
- 於8月舉辦由金管局及國際結算銀行合辦的「匯率對物價、實體經濟及金融的影響」研討會。作為研究人員深入探討及交流的平台，研討會涵蓋廣泛的重要議題，其中包括匯率制度、國際貿易定價制度、外匯儲備的積存與風險承擔，以及外匯市場行為。
- 於10月舉辦由金管局、美國聯邦儲備局及亞特蘭大聯邦儲備銀行合辦的「非常規貨幣政策：經驗汲取」研討會。研討會旨在檢討全球主要中央銀行於過往10年非常規貨幣政策相關的經驗和教訓，涵蓋的課題包括低息環境下的貨幣政策、非常規貨幣政策對新興經濟體的溢出效應、非常規貨幣政策與銀行借貸，以及非常規貨幣政策對實質經濟和金融穩定的影響。

此外，研究中心於年內舉辦35場公開小型研討會，探討多方面與經濟、貨幣及金融相關的議題。

貨幣穩定

紙幣及硬幣



截至2017年底，流通銀行紙幣（指發鈔銀行發行的紙幣）總值4,557億港元，較上年增加11.7%（圖6、7及8）。政府發行的流通紙幣及硬幣總值120億港元，較上年增加1.6%（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43億港元，當中塑質鈔票佔85%。

圖6 2017年底按發鈔銀行分析的銀行紙幣流通金額

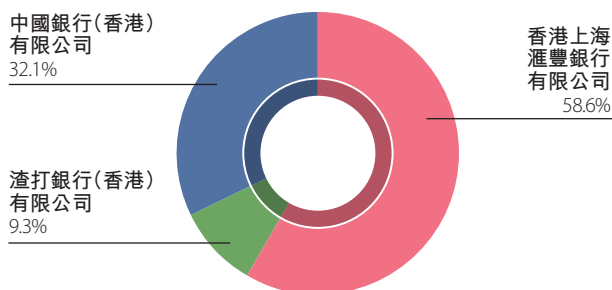
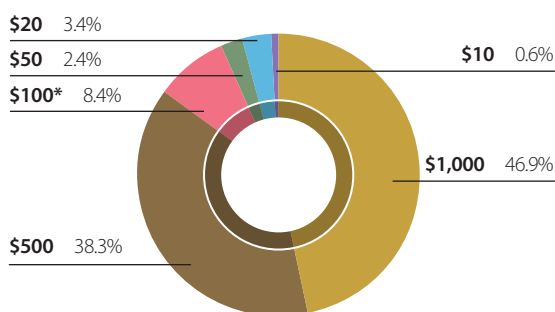
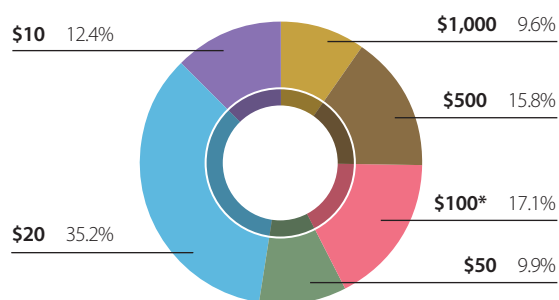


圖7 2017年底流通銀行紙幣分布情況

港元 (按金額分析)



(按數量分析)

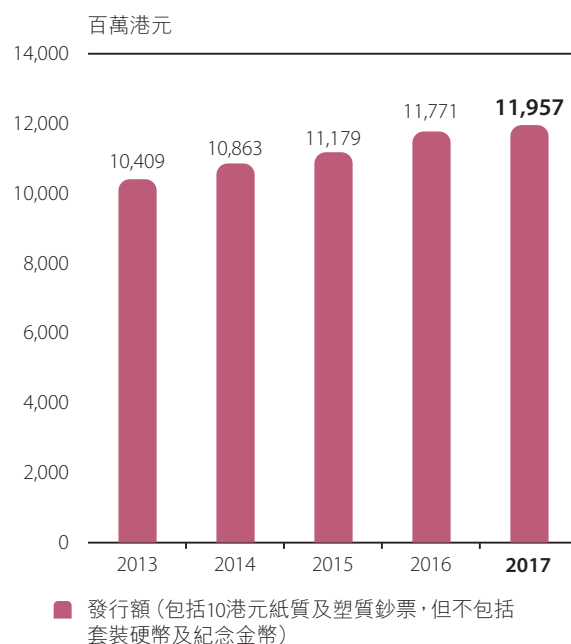


* 包括面值150港元銀行紙幣所佔的0.1個百分點。

圖8 2017年底銀行紙幣流通金額

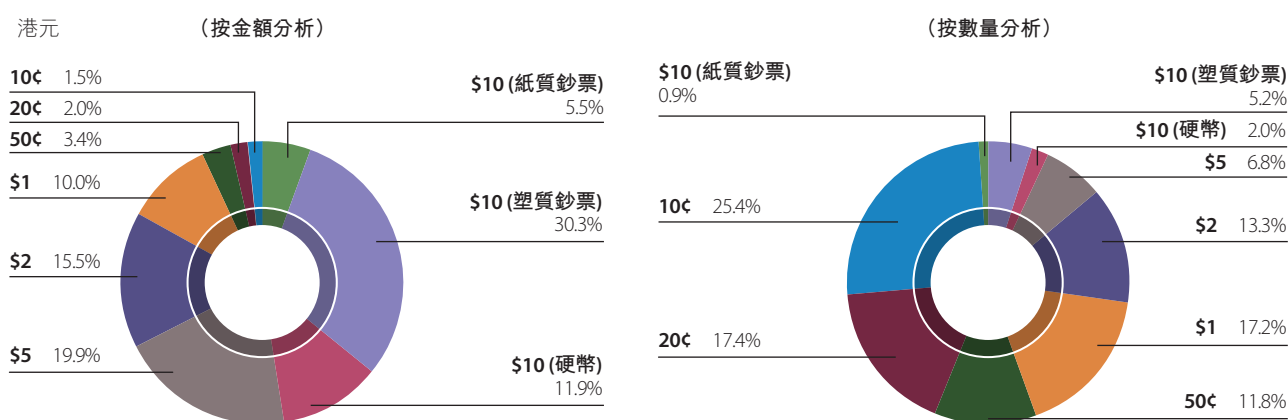


圖9 2017年底政府發行紙幣及硬幣流通金額



貨幣穩定

圖 10 2017 年底政府發行流通紙幣及硬幣



香港銀行紙幣

金管局與3間發鈔銀行正在籌備推出全新設計，並加入先進防偽特徵的新系列鈔票。

與此同時，金管局繼續舉辦公眾教育活動，促進各界對香港現時銀行紙幣設計及防偽特徵的了解。年內舉辦26場有關辨別銀行紙幣真偽的講座，吸引4,200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的流動硬幣收集計

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。市民可將硬幣轉換成鈔票或用作八達通卡或電子錢包等儲值支付工具增值，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。收銀車亦到訪學校，增進學生對硬幣收集計劃的認識。

自推出計劃至2017年底為止，兩部收銀車已為約380,000人次提供服務，合共收集3.2億枚總面值4.21億港元的硬幣。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)查閱。

自推出以來，收銀車已收集

3.2億枚

總面值**4.21億港元**
的硬幣。



貨幣穩定

外匯基金票據及債券

為應對銀行基於流動資金管理目的等而對短期外匯基金票據的強大需求，金管局在2017年下半年增發

總值800億港元的外匯基金票據。增發外匯基金票據促使總結餘相應減少。截至2017年底，未償還外匯基金票據及債券名義總值為10,485億港元(表2)。

表2 未償還外匯基金票據及債券

百萬港元	2017年	2016年
外匯基金票據(按原有期限列出)		
28日	2,200	2,200
91日	605,779	524,998
182日	351,000	338,000
364日	51,700	49,700
小計	1,010,679	914,898
外匯基金債券(按剩餘期限列出)		
1年或以下	10,400	15,200
1年以上至3年	12,000	16,000
3年以上至5年	3,800	3,200
5年以上至10年	9,200	10,200
10年以上	2,400	3,600
小計	37,800	48,200
總計	1,048,479	963,098

2018 年計劃及前瞻



儘管全球主要經濟體正同步增長，但 2018 年全球金融環境的前景仍然難以確定。具體而言，各大先進經濟體貨幣政策正常化的時間及步伐仍不確定，加上地緣政治緊張形勢及貿易保護主義可能升溫，或會影響全球金融狀況。香港方面，資金流向或會較波動，其逆轉的風險亦可能增加。

金管局將繼續密切注視本地及外圍環境的風險與不穩定因素，並作好準備在必要時採取適當措施，維持香港貨幣及金融穩定。有關探討影響香港經濟的議題及評估相關潛在風險的研究工作將會增加。貨幣發行委員會將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。