

貨幣穩定



2019年港元匯率及貨幣市場運作暢順有序。港元匯率於年內保持穩定，並於接近年底時轉強至兌換保證範圍的強方。聯繫匯率制度是香港貨幣及金融穩定的基石，並已多次展現其抵禦衝擊的能力。

貨幣穩定

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	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
負債證明書 ¹	516,605	483,845
政府發行的流通紙幣及硬幣 ¹	13,001	12,592
銀行體系結餘 ²	54,288	76,398
已發行外匯基金票據及債券 ³	1,078,748	1,059,801
總計	1,662,642	1,632,636

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，按報告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. 本表所載銀行體系結餘為未計經貼現窗借款的帳面值。按照香港公認的會計準則，載於本年報外匯基金資產負債表的相應項目則包括有關借款。
3. 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。於投標日配發但未交收的外匯基金票據及債券記入資產負債表內，但不計入貨幣基礎。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，金管局會應銀行要求沽出港元、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，金管局會應銀行要求買入港元，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

2019年回顧

匯率穩定

儘管2019年外圍環境充滿不確定性而本港經濟亦有所放緩，港元繼續維持穩定，交易暢順有序。年初時因港元與美元負息差擴闊帶動沽港元買美元的套息活動，港元匯率被推至貼近弱方兌換保證匯率7.85的水平(圖1)。由於港元匯率持續轉弱，弱方兌換保證最終在3月合共被觸發8次，港元匯率其後繼續貼近

弱方兌換保證匯率7.85。然而，自5月下旬起，受到大型新股集資活動、企業派息，以及半年結引起對港元的強勁需求，港元匯率有所轉強。儘管港元在半年結後略為轉弱，10月下旬開始港元上升動力再度增強，並在接近年底時維持在兌換保證範圍的強方，這部分受到包括新股集資活動在內的股票相關港元需求所支持，部分則是接近年底時流動性收緊，促使港元短倉交易平倉。整體而言，港元外匯市場在2019年全年正常運作。

圖1 2019年市場匯率



貨幣穩定

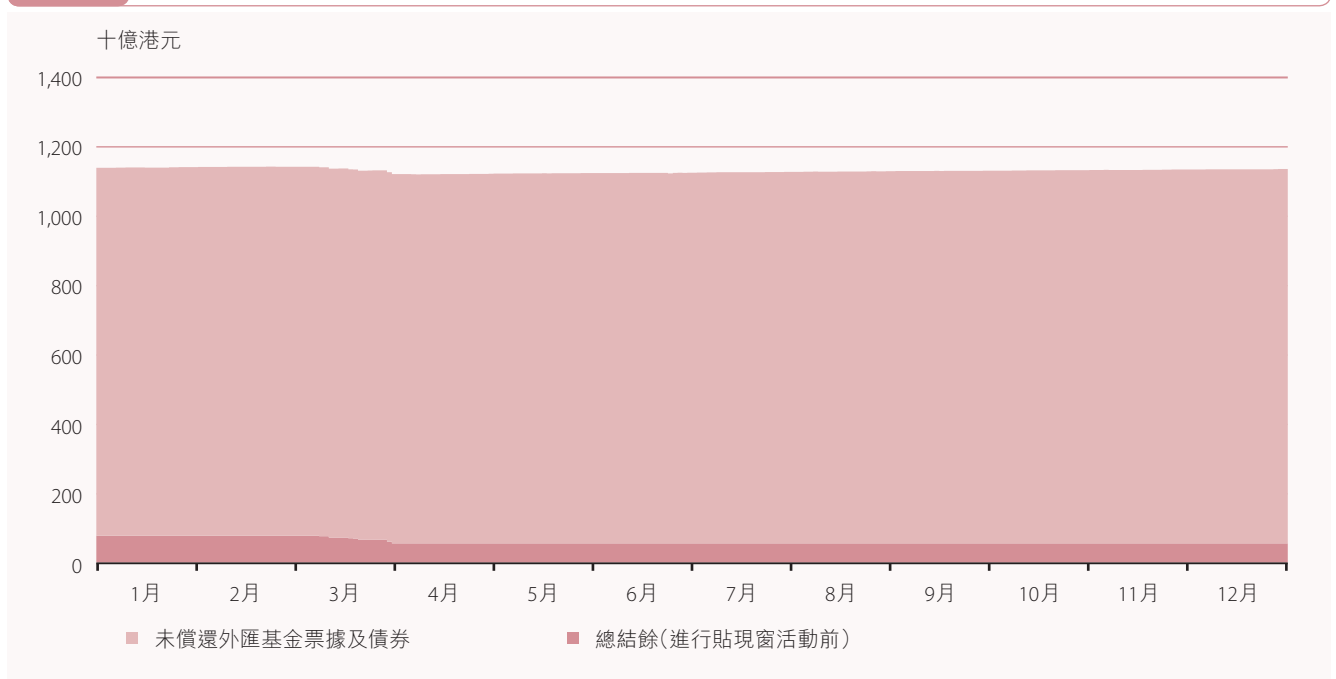
由於弱方兌換保證被觸發，總結餘(進行貼現窗活動前)與未償還外匯基金票據及債券總額由2018年底的11,362億港元，下降至2019年底的11,330億港元(圖2)。年內，金管局按照聯繫匯率制度(聯匯制度)的設計，應銀行要求於弱方兌換保證匯率7.85的水平購入合共221億港元，總結餘(進行貼現窗活動前)因而

由2018年底的764億港元下降至2019年底的543億港元。年內未償還外匯基金票據及債券總額由10,598億港元，稍增至10,787億港元，反映以發行外匯基金票據及債券吸納未償還外匯基金票據及債券所須支付利息的一貫做法。貨幣基礎仍然由外匯儲備提供十足支持。



於2019年底，總結餘(進行貼現窗活動前)與未償還外匯基金票據及債券總額為 **11,330 億港元**。

圖2 2019年總結餘(進行貼現窗活動前)及未償還外匯基金票據及債券



貨幣穩定

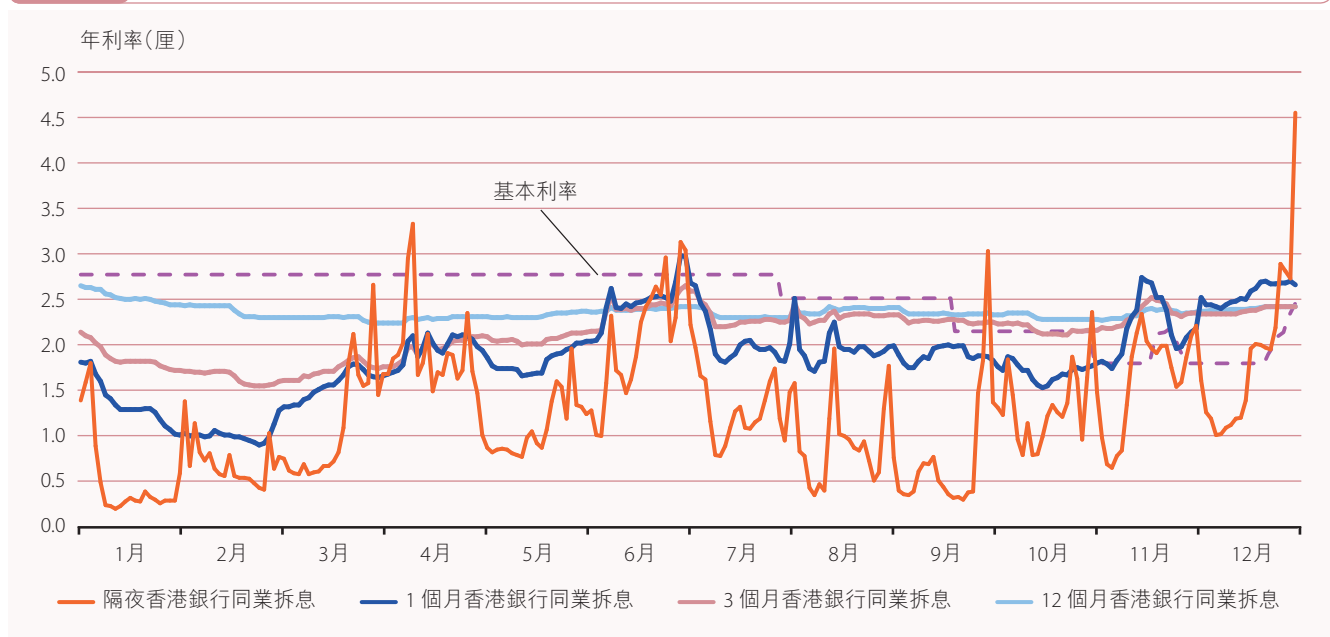
貨幣市場

香港銀行同業拆息方面，長期拆息在2019年內大致保持穩定，短期拆息則普遍上升(圖3)。受新股集資活動相關的資金需求及季節性流動資金需求帶動，短期拆息亦出現較大波幅。總結餘自2018年4月以來有所減少，或令港元銀行同業拆息對本地市場的港元供求變得更加敏感。

因應年內美國聯邦基金利率目標範圍下調3次合共75基點，由2.25至2.50厘下調至1.50至1.75厘，基本利率於8月1日、9月19日及10月31日合共下調75基點，由2018年底的2.75厘下調至2019年11月初的2.00厘。

在11月18至26日及12月19至31日期間，基本利率定於2.00厘以上水平，反映在2019年最後兩個月，隔夜及1個月香港銀行同業拆息呈現顯著向上的走勢。因此，基本利率在2019年底收報2.49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，以較高者為準。在零售層面，繼美國聯邦基金利率目標範圍在10月下旬下調後，多間零售銀行將最優惠貸款利率調低12.5基點。

圖3 2019年香港銀行同業拆息



貨幣穩定

港元遠期匯率折讓在首兩個月擴大，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 2 月中達到約負 708 點子(圖 4)。其後隨着港元與美元的負息差收窄，港元遠期匯率折讓逐步縮小，並於接

近年底時轉為溢價。整體而言，香港貨幣市場繼續有序運作。貼現窗借貸由 2018 年的 402 億港元降至 2019 年的 383 億港元。

圖 4 2019 年美元兌港元遠期匯率點子



貨幣穩定

聯繫匯率制度



三十多年來，聯匯制度一直是維持香港貨幣及金融穩定的重要基石；並在多次區內以至全球金融危機考驗下，展現其抵禦衝擊的能力。在年內發生社會事件的背景下，社交媒體流傳多項毫無根據

的謠言，質疑聯匯制度以至香港的金融穩定。金管局透過傳統及社交媒體，果斷迅速地作出澄清，釐清事實，向公眾重申香港會繼續實施聯匯制度，亦不會實行外匯或資本管制。此外，金管局發表多篇文章，向公眾闡釋聯匯制度的運作、資金流動及利率展望。年內貨幣市場一直有序運作，反映上述措施有效維持公眾對聯匯制度的信心。政府亦堅決維持聯匯制度。外匯及貨幣市場保持穩定，進一步鞏固公眾對政府的承擔，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2019年第四條磋商時，重申其一直以來對聯匯制度作為香港金融穩定基石的支持，並指出香港擁有具透明度的規則、充裕的財政及外匯儲備、穩健的金融規管與監管、靈活的經濟，以及審慎的財政架構作支持，聯匯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。香港的銀行體系有龐大的流動性和堅實的基礎，流動性及資本水平都遠高於最低國際標準。同時，金管局一直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，並維持對銀行的企業、物業相關及內地相關貸款的監管，以確保銀行體系具備承受衝擊的能力。鑑於相對過去幾年，總結餘有所減少，銀行普遍加強流動性管理，並更積極管理日常的資金狀況。此外，金管局與銀行保持緊密聯繫，以確保尤其在大型新股集資活動之前及期間，流動性能暢順回流市場。年內的交收過程並未出現阻滯，貼現窗運作繼續保持暢順有效。

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2019年在109.9至112.1%之間上落，並無觸及上限或下限。該比率於12月31日為111.2%（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，加上香港穩健的銀行體系，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。

貨幣穩定

圖 5 2019 年支持比率每日變動



貨幣穩定

其他事務

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2019年，貨幣發行委員會探討的課題包括以事件研究方法對聯匯制度運作的研究、總結餘與香港利率的關係、以經優化及更具靈活性的方法分析期權市場對聯匯制度的評估，以及未來的新股集資對香港銀行同業拆息的影響。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。

研究

香港貨幣及金融研究中心(前稱「香港金融研究中心」)(研究中心)一直就貨幣政策、銀行業及金融範疇與政策制定相關的課題進行研究工作。這從研究中心的研究人員與訪問學者及所舉辦的研討會涉及的廣泛課題可見一斑。研究中心與主要中央銀行及政策研究機構合作，聯合舉辦政策相關的研討會，其專題訪問學者計劃支持與金管局、香港以至區內政策制定相關的研究項目。

在2019年，研究中心合共邀請14位訪問學者到訪，發表17份研究論文，並舉辦11場公開講座，涵蓋經濟、貨幣及金融環節的廣泛課題。此外，研究中心亦舉辦3場國際研討會：

- ◆ 於1月10至11日舉行由研究中心、中國人民銀行金融研究所及國務院發展研究中心金融研究所合辦的「第10屆中國經濟年度國際研討會」，主題為「中國的金融改革與經濟轉型」。研討會為來自中央銀行、國際機構、學術界及金融業的經濟專家提供世界級平台，討論與內地金融業因金融改革及內地經濟發展帶來的轉變而面對的風險相關的課題。
- ◆ 於4月12至13日舉行由研究中心與香港科技大學合辦的「第4屆國際金融及宏觀經濟研討會」，主題為「在貨幣政策正常化下的開放型經濟的宏觀經濟學」。
- ◆ 於5月23至24日在香港舉行由研究中心與紐約聯邦儲備銀行合辦的研討會，主題為「貨幣政策與異質性」。聖路易斯聯邦儲備銀行總裁James Bullard先生出席會議並作主題演講。

貨幣穩定

紙幣及硬幣



截至2019年底，流通銀行紙幣（指發鈔銀行發行的紙幣）總值5,166億港元，較上年增加6.8%（圖6、7及8）。政府發行的流通紙幣及硬幣總值128億港元，較上年增加3.3%（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47億港元，當中塑質鈔票佔83%。

圖6 2019年底按發鈔銀行分析的銀行紙幣流通金額

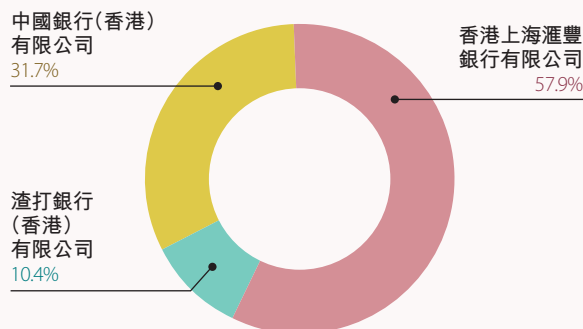
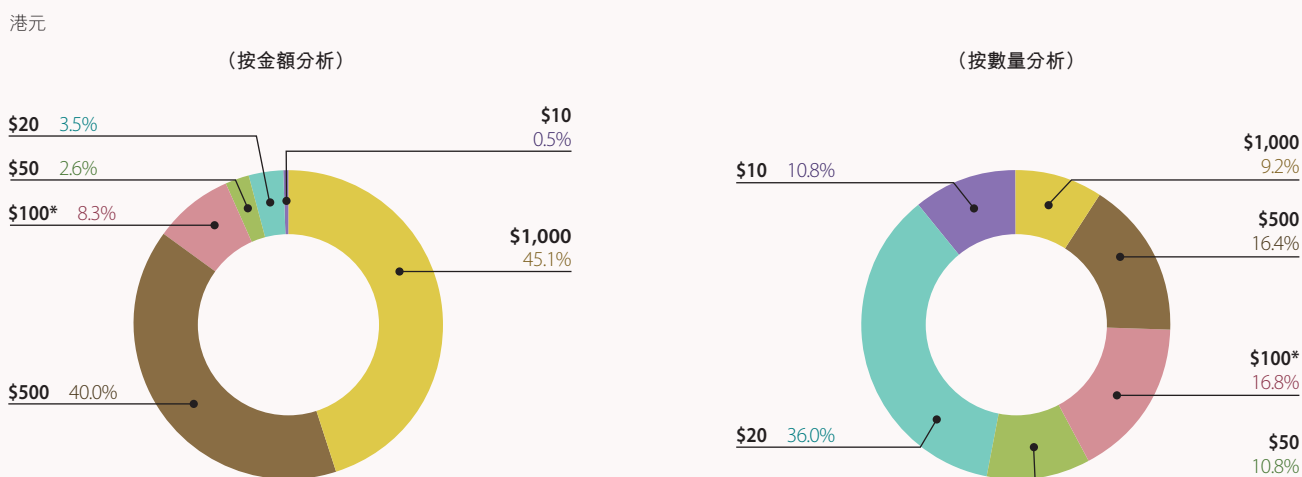


圖7 2019年底流通銀行紙幣分布情況



* 包括面值150港元銀行紙幣所佔的0.1個百分點。

貨幣穩定

圖 8 2019 年底銀行紙幣流通金額

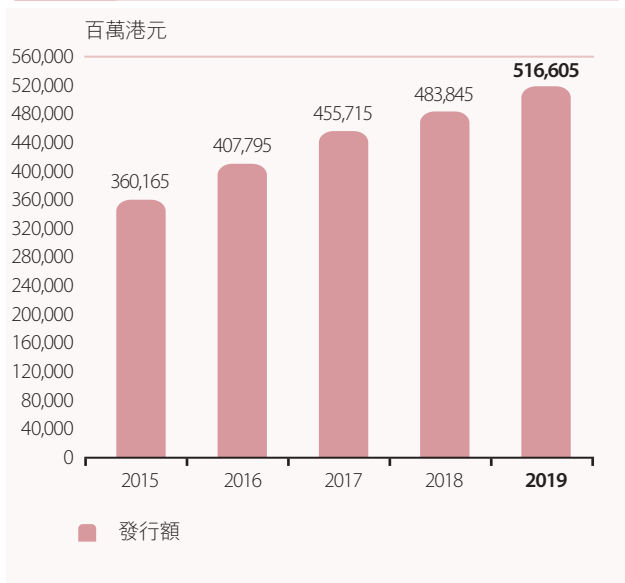


圖 9 2019 年底政府發行紙幣及硬幣流通金額

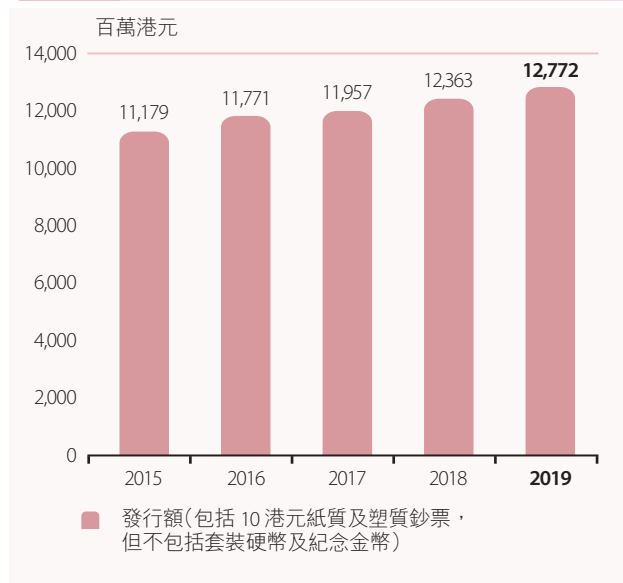
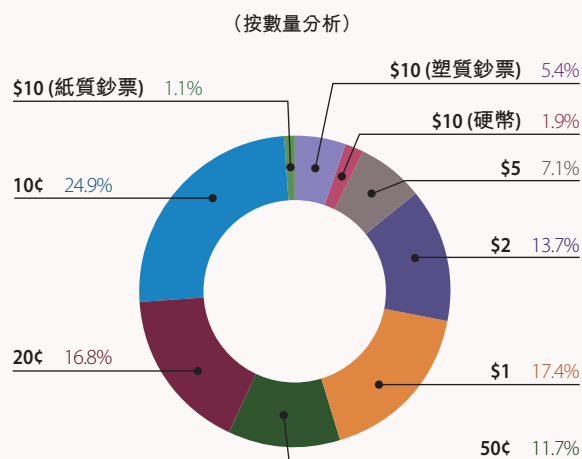
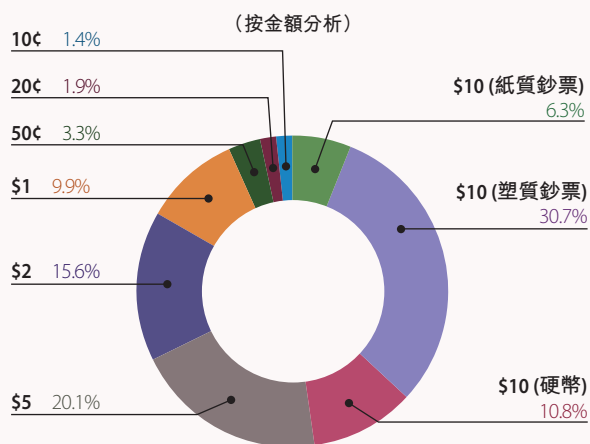


圖 10 2019 年底政府發行流通紙幣及硬幣分析

港元



貨幣穩定

新系列香港鈔票

金管局及3間發鈔銀行於2018年宣布推出新系列鈔票，面額1,000港元新鈔於2018年底推出市面流通，500港元與100港元新鈔則於2019年間推出，其餘50港元及20港元兩種面額的新鈔亦已於2020年初推出。

年內，金管局製作及安排不同的新鈔宣傳資料及推廣活動，包括介紹新鈔防偽特徵的宣傳短片，並在西九文化區的戲曲中心舉辦傳媒活動及展覽，介紹100港元新鈔，以凸顯這款面額新鈔採用粵劇為設計主題。學生大使到訪學校、老人中心及視障人士組織舉辦講座，合共向4,900多名參加者介紹新鈔。金管局又舉辦17場公開講座，增進公眾對新鈔的認識，吸引2,400多名人士參加，包括銀行櫃位職員、商戶及學生等。



時任金管局總裁陳德霖先生(左)聯同3間發鈔銀行的行政總裁介紹100港元新鈔的設計。



向小學生介紹2018鈔票系列。

貨幣穩定

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2019年底為止，兩部收銀車已為約685,000人次提供服務，合共收集5.54億枚總面值8.02億港元的硬幣。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。

外匯基金票據及債券

外匯基金票據及債券計劃繼續暢順運作。截至2019年底，未償還外匯基金票據及債券名義總值為10,821億港元(表2)。

表2 未償還外匯基金票據及債券

百萬港元	2019年	2018年
外匯基金票據		
(按原有期限列出)		
28日	1,800	800
91日	644,362	624,015
182日	357,600	354,000
364日	51,700	51,700
小計	1,055,462	1,030,515
外匯基金債券		
(按剩餘期限列出)		
1年或以下	6,400	10,400
1年以上至3年	8,600	8,000
3年以上至5年	5,600	5,000
5年以上至10年	6,000	7,600
10年以上	0	1,200
小計	26,600	32,200
總計	1,082,062	1,062,715

自推出以來，收銀車已收集**5.54億**枚總面值**8.02億**港元的硬幣。



貨幣穩定

2020 年計劃及前瞻



2020 年環球宏觀金融環境更趨複雜，面對着多項風險因素，包括新型冠狀病毒疫情引起的負面市場情緒、中美貿易談判時有起伏，以及不

斷演變的地緣政治衝突等。儘管外圍環境挑戰重重，或會令到資金流變得更為波動，但香港具有龐大外匯儲備及穩健銀行體系，因此有能力承受資金外流的壓力而不致影響金融穩定。香港的社會狀況及冠狀病毒疫情可能會繼續影響實體經濟，但憑藉過去多年來香港金融體系所建立的抗震能力與緩衝，金管局有能力、資源及決心保障貨幣及金融穩定。

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。例如金管局會利用香港交易資料儲存庫數據，進一步加強對場外衍生工具市場倉盤的適時監察。金管局在 2020 年會推出研究計劃，檢視影響香港經濟的事項，並評估相關的潛在風險。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。