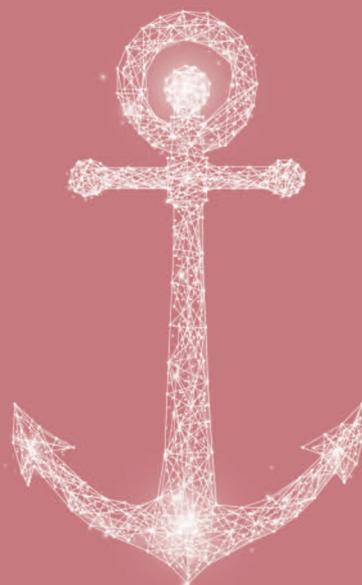


貨幣穩定

儘管新冠病毒疫情增加不確定因素，港元外匯及貨幣市場運作暢順有序。受到大量股票相關的資金流入所支持，港元匯率於2020年內大部分時間偏強，而強方兌換保證多次被觸發。聯繫匯率制度是香港金融體系的基石，充分展現強大的抵禦衝擊的能力。



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
- ◆ 設於金管局的結算戶口結餘總額(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	2020年 12月31日	2019年 12月31日
負債證明書 ¹	559,515	516,605
政府發行的流通紙幣及硬幣 ¹	12,920	13,001
銀行體系結餘 ²	457,466	54,288
已發行外匯基金票據及債券 ³	1,069,180	1,078,748
總計	2,099,081	1,662,642

1. 負債證明書及政府發行的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。當強方(或弱方)兌換保證被觸發，金管局會應銀行要求，按每美元兌7.75港元向銀行沽出港元、買入美元(或按7.85港元

買入港元、沽出美元)，使總結餘增加(或減少)，令港元利率下跌(或上升)，從而促使港元匯率回復到7.75至7.85的兌換範圍。

貨幣穩定

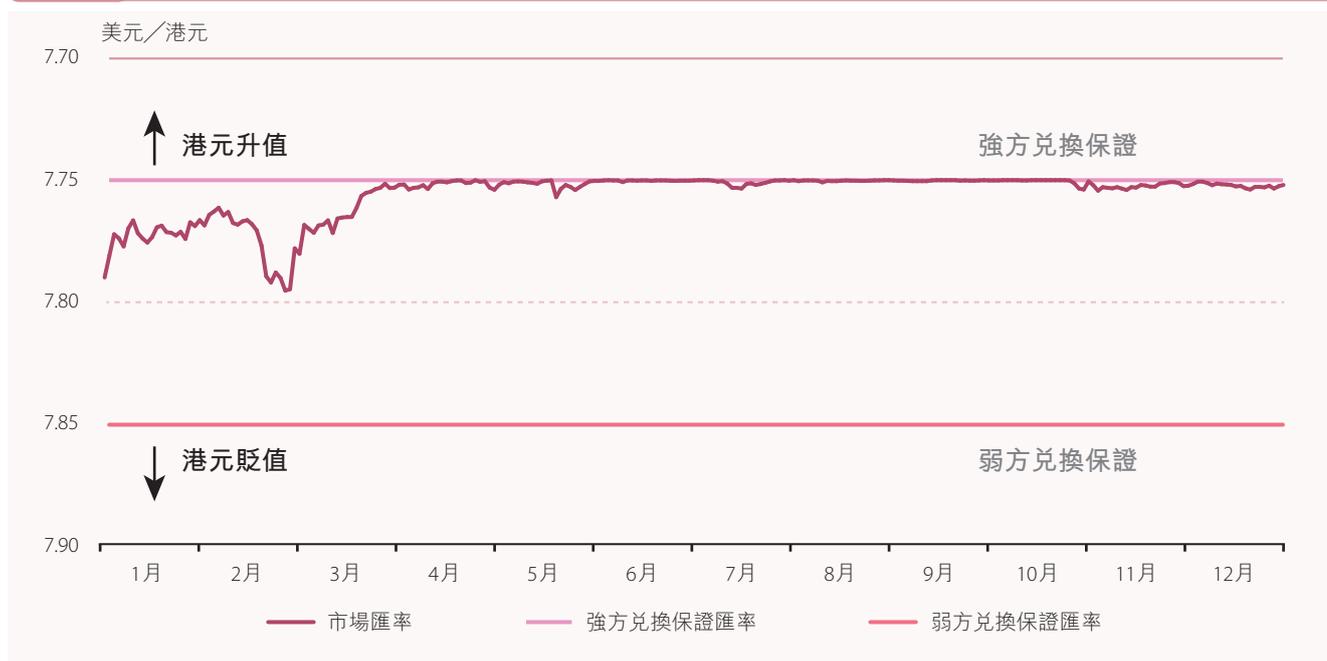
2020年回顧

匯率穩定

隨着3月全球爆發新冠病毒疫情，避險情緒下環球投資者增持美元，令美元資金狀況明顯收緊。在聯繫匯率制度（聯匯制度）下，由於港元利率受同期美元利率影響，美元流動性緊張令香港貨幣狀況收緊。儘管其後美國聯邦儲備局實施流動資金計劃，美元資金壓力有所紓緩，但由於股票相關需求及季結效應，令香港貨幣狀況仍維持偏緊。而港元需求殷切，加上港元

與美元的正息差刺激套息交易活動，促使港元匯率偏向強方兌換保證匯率（圖1），強方兌換保證最終於4月被觸發。其後新股集資活動暢旺，以及「滬港通」與「深港通」下的南向資金帶動股票相關資金流入，令港元一直維持接近7.75水平，並導致強方兌換保證在2020年內多次被觸發。強方兌換保證在4月21日至10月28日期間合共被觸發85次，累計資金流入3,835億港元。整體而言，港元外匯市場在2020年全年運作正常。

圖1 2020年市場匯率



貨幣穩定

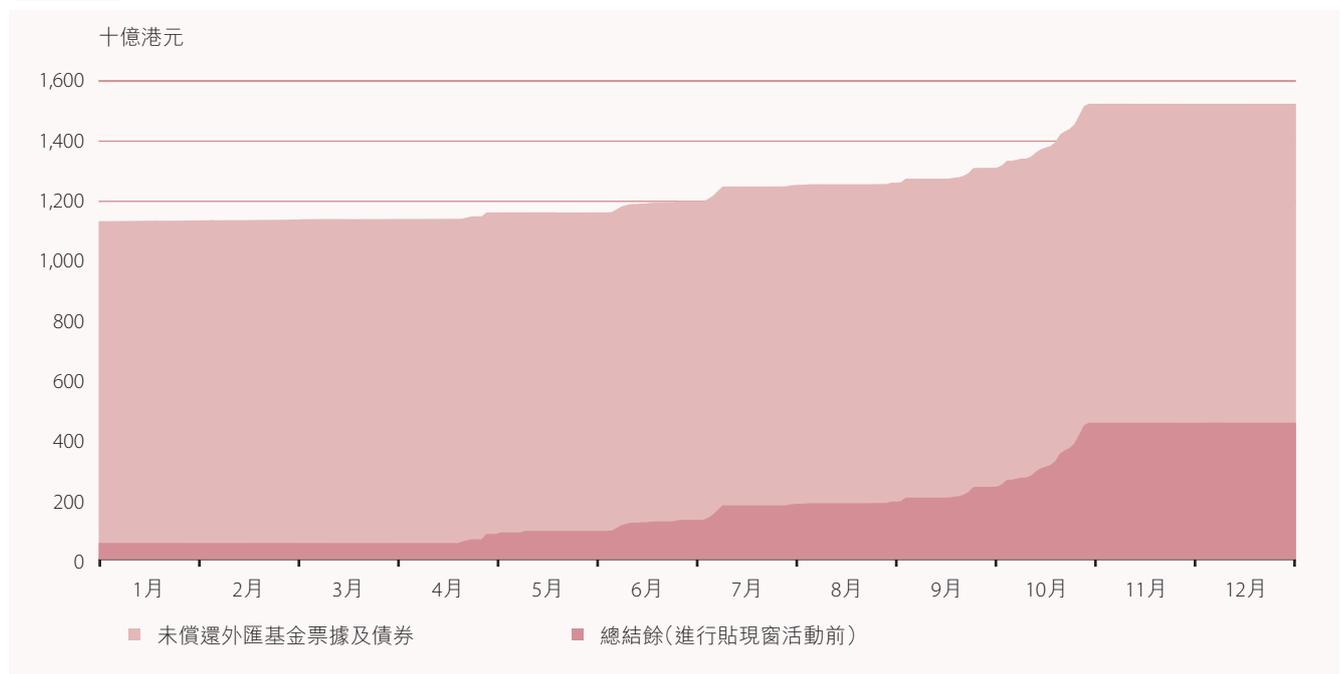
總結餘(進行貼現窗活動前)與未償還外匯基金票據及債券總額由2019年底的11,330億港元,增加至2020年底的15,266億港元(圖2)。隨着強方兌換保證被觸發,金管局應銀行要求合共沽出3,835億港元。新冠病毒疫情引致環球宏觀環境波動,金管局為了提供額外港元流動性,亦於4月底及5月初逐步減發總計200億港元外匯基金票據¹。由於強方兌換保證被觸發及外匯基金票據發行量減少,總結餘(進行貼現窗活動

前)由2019年底的543億港元,增加至2020年底的4,575億港元。年內未償還外匯基金票據及債券總額由10,787億港元,稍降至10,692億港元,反映外匯基金票據發行量減少,這抵銷了按一貫做法以新發行的外匯基金票據及債券來吸納未償還外匯基金票據及債券的利息。整體貨幣基礎仍然由外匯儲備提供十足支持。



於2020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**15,266億港元**。

圖2 2020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



¹ 新冠病毒疫情為環球宏觀環境帶來波動,為有助確保港元銀行同業市場維持暢順,金管局在2020年4月21日、4月28日、5月5日及5月12日舉行的4次定期外匯基金票據投標中,每次減少發行50億港元91日期票據,從而增加銀行體系的港元流動性。外匯基金票據總減發量為200億港元,令總結餘增加同等數額。減發外匯基金票據,只是貨幣基礎組成部分之間的轉移,即由外匯基金票據及債券轉移至總結餘。由於貨幣基礎仍然由美元提供十足支持,因此上述操作符合貨幣發行局原則。

貨幣穩定

貨幣市場

隨着農曆新年假期後流動性需求減退，香港銀行同業拆息在2月普遍下降(圖3)。踏入3月，由於美元資金壓力，連同新股集資相關及季結資金需求等本地因素，香港銀行同業拆息一度上升。其後由於強方兌換保證被觸發及外匯基金票據發行量減少，令總結餘增加，港元流動性狀況逐步舒緩。

因應美國聯邦基金利率目標範圍於3月兩度下調，以及反映年內隔夜與1個月香港銀行同業拆息變動，基本利率由年初的2.73厘下降至年底收報0.50厘²。在零售層面，儘管美國聯邦基金利率目標範圍調低，銀行仍維持最優惠貸款利率不變。整體而言，香港貨幣市場繼續正常運作。貼現窗借貸由2019年的383億港元降至2020年的91億港元。

圖3 2020年香港銀行同業拆息



² 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5天移動平均數的平均值水平，以較高者為準。

貨幣穩定

聯繫匯率制度



過去30多年來，聯匯制度一直是香港金融體系的重要支柱，歷經考驗均能展現強大的抵禦衝擊的能力。儘管2020年面對

挑戰，港元外匯及貨幣市場保持正常運作，一再證明聯匯制度穩健有效。年內面對一些毫無根據的謠言，質疑聯匯制度以至香港的金融穩定，金管局迅速向公眾重申香港會繼續實施聯匯制度，同時資金自由流動及港幣自由兌換受到《基本法》第112條保障。金管局另又發表多篇文章，闡明逆境下香港金融體系繼續展現強大抵禦衝擊能力的事實。政府亦堅決維持聯匯制度。香港的金融市場有序運作，以及港元繼續如常作為支付及保值貨幣，反映上述措施有效維持公眾對聯匯制度的信心。國際貨幣基金組織在《2020年對外部門報告》重申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，確保聯匯制度具公信力。

穩健的銀行體系對聯匯制度的正常運作具關鍵作用。儘管新冠病毒疫情構成負面影響，香港銀行體系繼續運作暢順，流動性及資本水平以國際標準而言均非常充裕。為確保銀行體系具備承受衝擊的能力，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，並維持對銀行貸款的監管。與此同時，金管局亦為銀行體系提供更多流動性，維持貨幣及金融穩定。除減發外匯基金票據以增加港元流動性外，金管局為銀行設立一系列流動資金安排。此外，金管局與銀行保持聯繫，確保它們在緊張情況時利用這些流動資金安排。因應新冠病毒疫情為環球金融市場帶來波動及不確定因素，金管局推出臨時性美元流動資金安排，為持牌銀行提供美元流動性支援，有助舒緩環球美元銀行拆借市場流動性緊絀的情況。

貨幣穩定

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2020年在109.8至112.1%之間上落，並無觸及上限或下限。該比率於12月31日收報109.9%（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。外匯基金的龐大財政資源，加上香港穩健的銀行體系，為保障香港的貨幣及金融穩定提供強而有力的後盾。

圖4 2020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2020年，貨幣發行委員會探討的課題包括香港經濟的情景分析、香港物業市場的評估、了解跨境資金流的概念架構，以及了解香港銀行同業市場。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。

貨幣研究

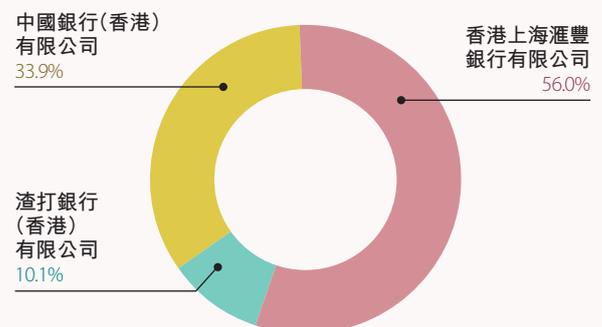
疫情持續下，香港貨幣及金融研究中心(研究中心)在2020年仍能維持一定數量的研究成果。在2020年，研究中心合共發表20篇研究論文，涵蓋貨幣政策、銀行體系穩定、市場微觀結構和金融科技發展等廣泛議題，部份論文已獲接納或正被評審在專業期刊中刊登。在疫情下由於要實施社交距離及旅遊限制，研究中心舉辦的研討會、講座及到訪研究計劃等主要活動需要押後，待日後公共衛生和旅遊條件回復正常後，研究中心將會復辦上述活動。

紙幣及硬幣



截至2020年底，流通銀行紙幣(指發鈔銀行發行的紙幣)總值5,595億港元，較上年增加8.3%(圖5、6及7)。政府發行的流通紙幣及硬幣總值127億港元，較上年減少0.6%(圖8及9)。在政府發行的紙幣及硬幣中，10港元流通紙幣總值46億港元，其中塑質鈔票佔79%。

圖5 2020年底按發鈔銀行分析的銀行紙幣流通金額

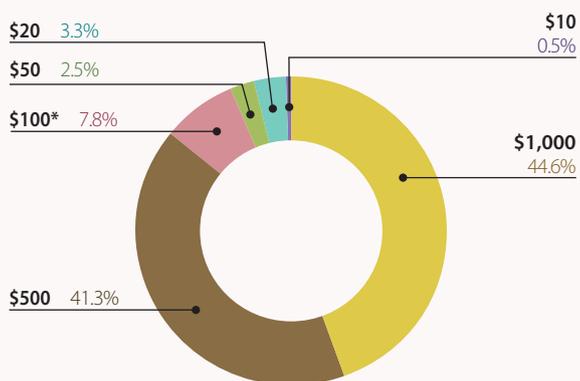


貨幣穩定

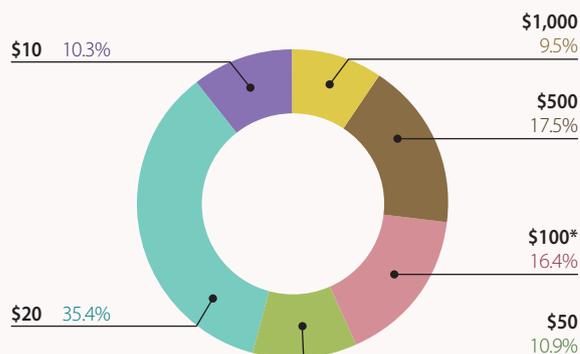
圖 6 2020年底流通銀行紙幣分布情況

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 7 2020年底銀行紙幣流通金額

百萬港元

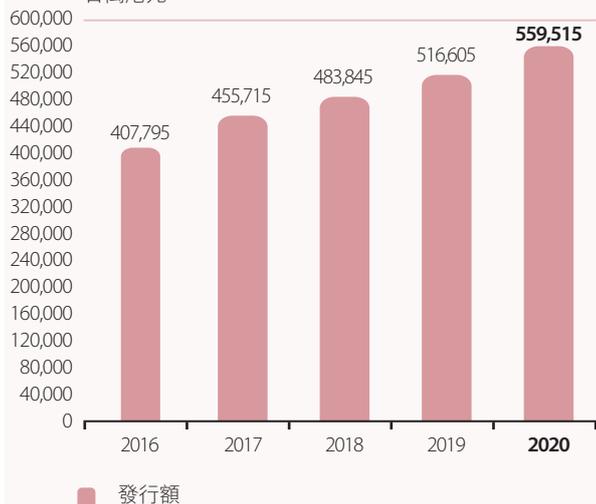
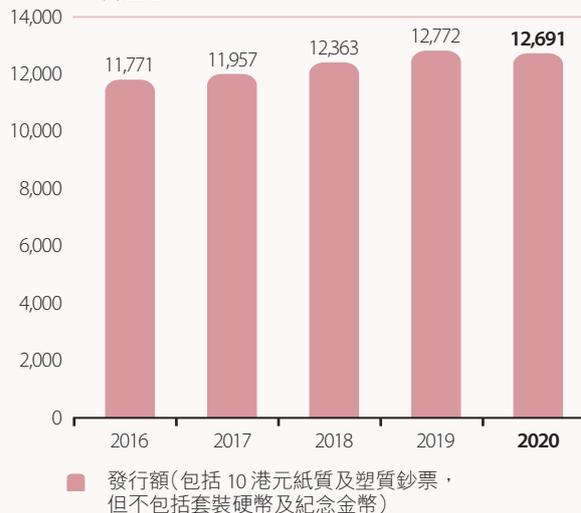


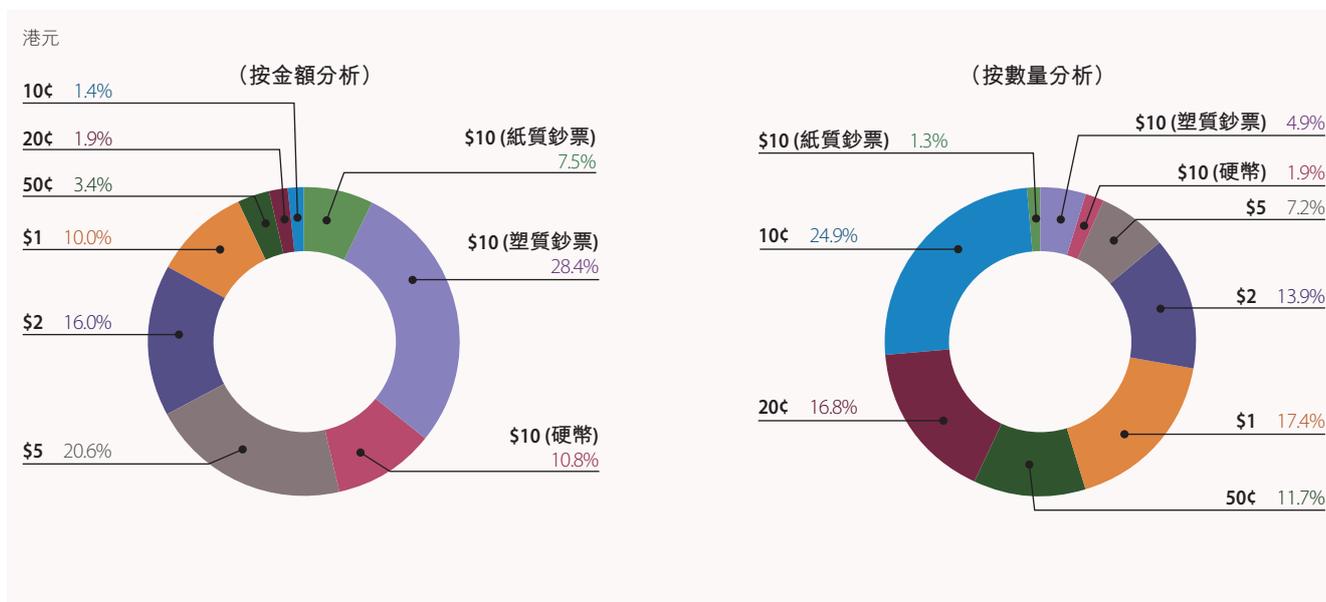
圖 8 2020年底政府發行紙幣及硬幣流通金額

百萬港元



貨幣穩定

圖9 2020年底政府發行流通紙幣及硬幣分析



香港鈔票

繼於2020年1月推出20港元及50港元面額新鈔，2018年新鈔系列所有5款面額鈔票已在市面流通。該系列鈔票具備更強固及應用方便的防偽特徵，廣受市民歡迎，並逐漸取代舊版鈔票。

年內金管局繼續舉辦講座，介紹香港鈔票的設計及防偽特徵。金管局舉辦8場講座(包括網上形式)，增進公眾對香港鈔票的認識，吸引2,000多名人士參加，包括銀行櫃位職員、商戶及學生等。

貨幣穩定

硬幣收集計劃

硬幣收集計劃於2014年10月推出，年內繼續廣受大眾歡迎。這是全球首個有系統的流動硬幣收集計劃，設有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，市民可選擇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。過去多年硬幣收集計劃曾獲頒多個本港及國際獎項，對其創新及環保的處理方法予以肯定。

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。



自推出服務至2020年底期間，兩部收銀車已為約**778,000**人次提供服務，合共收集**6.31**億枚總面值**9.32**億港元的硬幣。

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。由於新冠病毒疫情引致環球宏觀環境波動，金管局於4月及5月減發總計200億港元外匯基金票據，以增加銀行同業市場的流動性。截至2020年底，未償還外匯基金票據及債券名義總值為10,681億港元(表2)。

表2 未償還外匯基金票據及債券

百萬港元	2020年	2019年
外匯基金票據 (按原有期限列出)		
28日	0	1,800
91日	630,430	644,362
182日	361,000	357,600
364日	51,700	51,700
小計	1,043,130	1,055,462
外匯基金債券 (按剩餘期限列出)		
1年或以下	6,400	6,400
1年以上至3年	9,800	8,600
3年以上至5年	4,000	5,600
5年以上至10年	4,800	6,000
小計	25,000	26,600
總計	1,068,130	1,082,062

貨幣穩定

2021年計劃及前瞻



隨着新冠病毒疫苗的推出，被壓抑的需求獲得釋放，環球經濟預計將會在2021年回升，但前景仍然極為不明朗，這很大

程度上會取決於疫情發展，以及疫苗的供應與實際普及情況。儘管存在這些不確定因素，加上中美關係持續緊張，或會令到資金流變得更加波動，但香港金融體系憑藉過去多年所建立的抗震能力與緩衝，將具足夠能力抵禦不利衝擊。金管局有能力、資源及決心維護貨幣及金融穩定。

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。金管局在2021年的研究工作，將會檢視影響香港經濟的事項，並評估相關潛在風險。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。