

# 貨幣政策的運作

本文由貨幣管理部提供

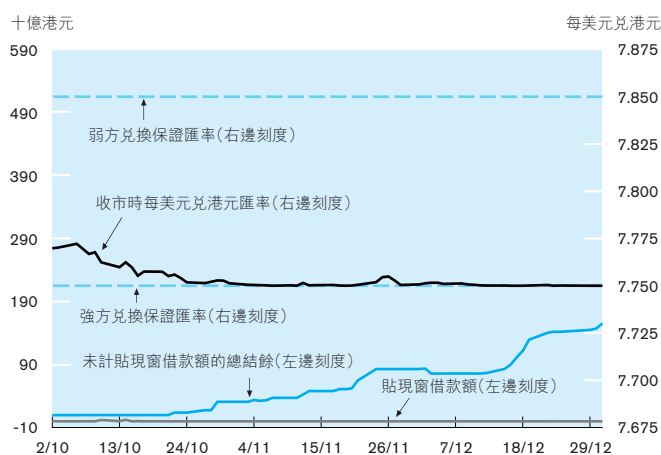
受到套息交易平倉及可能是企業將海外資金調返香港的影響，港元匯率在2008年第4季升至貼近7.75港元的強方兌換保證匯率水平。由於對市場人士的信貸狀況的憂慮加深，銀行同業市場收緊信貸。金管局推出連串臨時措施紓緩市場壓力，財政司司長亦宣布推出存款擔保及備用銀行資本安排，以鞏固公眾對本港銀行體系的信心。金管局又透過主動在兌換範圍內進行外匯操作，以及透過銀行多次觸發強方兌換保證，對銀行體系注入大量流動資金。上述各項措施，加上全球各地為解決銀行面對的流動資金問題而採取的行動，促使銀行同業拆息顯著回落。此外，為協助銀行在信貸收緊的情況下妥善管理流動資金，金管局在季內增發總值120億港元的外匯基金票據。季內金管局基本利率由3.50厘下調至0.50厘，原因是金管局調整釐定基本利率的計算方程式及美國下調基準利率。

## 兌換保證及總結餘

季內港元轉強至貼近強方兌換保證匯率的水平，兌換保證多次被觸發(圖1)。港元轉強部分是因為套息交易平倉。這些套息交易是較早前為把握港元與美元的負息差的獲利機會而訂立，但由於其後息差收窄及市場因應全球金融危機加劇而趨向減低風險，有關的套息交易平倉，港元遂轉強。港元轉強的另一個原因，可能是本港公司把海外資金調返香港，以應付其本地業務的資金需求。

報告期內，金管局部分透過在兌換範圍內主動進行操作，以及部分透過銀行多次觸發強方兌換保證，買美元沽港元，對銀行體系注入大量流動資金。總結餘因此由100億港元大幅增加至1,580億港元。銀行對外匯基金票據的需求強大，導致短期外匯基金票據收益率降至低位，金管局在季內增發總值120億港元的外匯基金票據以滿足有關需求。

圖 1  
總結餘、貼現窗運作及港元匯率



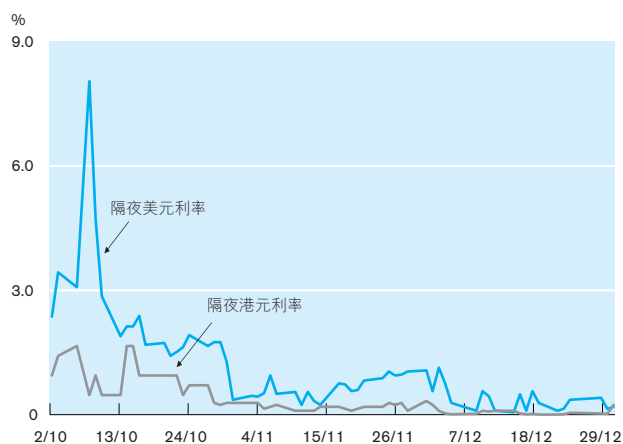
## 短期港元利率

為紓緩銀行同業拆借市場的壓力，金管局在2008年9月30日推出5項臨時措施，為有需要的本地持牌銀

行提供流動資金支持。<sup>1</sup> 這些措施把貼現窗接納的合資格抵押品範圍擴大至包括美元資產，又把貼現窗貸款的期限由隔夜延至最長3個月，以及豁免向使用50%以上所持外匯基金票據及債券為抵押品的銀行收取5%的罰息，以方便銀行運用貼現窗貸款。同時，這些措施亦讓銀行可以透過外匯掉期交易及以信貸質素獲金管局認可的抵押品借款，向金管局獲取流動資金。為鞏固公眾對本港銀行體系的信心，財政司司長於10月14日宣布為認可機構持有的所有客戶存款提供臨時擔保，以及設立備用安排為本地註冊銀行提供資本。<sup>2</sup>

釐定香港基本利率的計算方程式於10月8日作出調整，收窄香港基本利率與美國聯邦基金目標利率之間差距，藉以調低貼現窗貸款的成本。在有關調整後香港基本利率隨即減少100基點，並於其後跟隨美

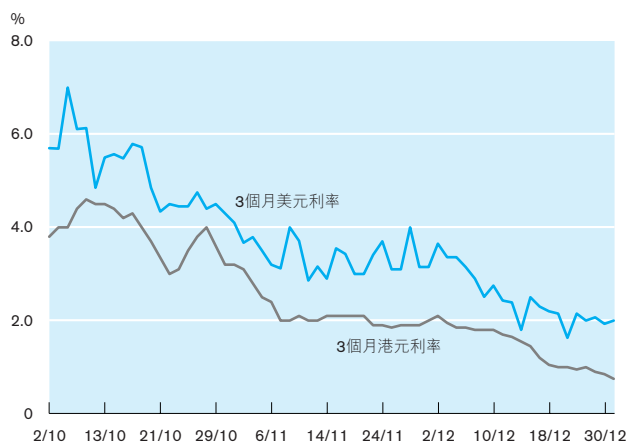
圖 2  
隔夜港元及美元利率



國聯邦基金目標利率在季內再下調200基點。在推出這些措施及金管局對銀行體系注資後，銀行同業市場轉趨穩定，短期利率回落。隔夜銀行同業拆息於第4季下降0.75厘，由1.0厘降至0.25厘（圖2）。

雖然季內港元利率緊貼同期美元利率的走勢下調，但港元與美元的負息差及遠期匯率折讓均收窄（圖3及圖4）。遠期匯率折讓更曾於10月下旬股市大幅調整時一度扭轉為溢價，但其後回落至小幅度的折讓。

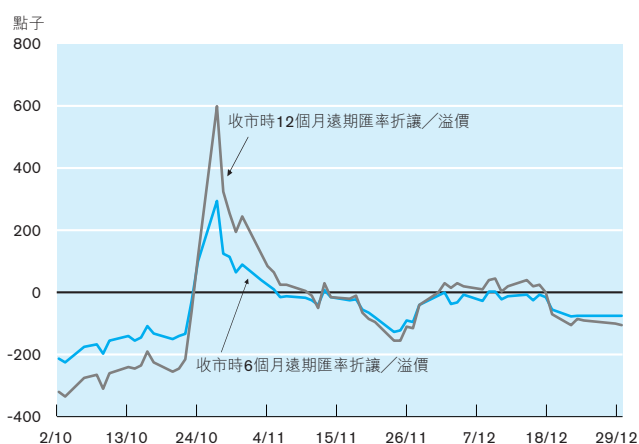
圖 3  
3個月港元及美元利率



<sup>1</sup> 見以下金管局網站所載相關的金管局新聞稿，(a) 2008年9月30日發出的「金管局為香港持牌銀行提供流動資金支持」；(b) 2008年10月8日發出的「金管局調整基本利率的計算方程式」；及(c) 2008年11月6日發出的「有關為持牌銀行提供流動資金支持的措施的優化安排」。

<sup>2</sup> 見金管局網站所載於2008年10月14日發出的金管局新聞稿「財政司司長宣布鞏固香港銀行體系信心的新措施」。

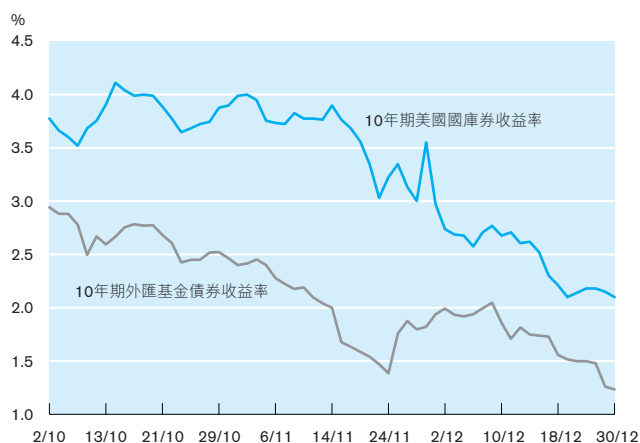
圖 4  
6個月及12個月美元兌港元遠期匯率折讓／溢價



### 長期港元利率

於2008年第4季，外匯基金債券的長期收益率大致上跟隨美國國庫券的收益率下降。10年期美國國庫券與10年期外匯基金債券的收益率差距由季初的負83基點，略為擴闊至季末的負87基點（圖5）。

圖 5  
10年期外匯基金債券及美國國庫券收益率



### 港匯指數

貿易加權名義港匯指數（港元兌主要貿易夥伴貨幣的名義匯率）於12月31日收市時報88.3，較10月2日的88.5稍低（圖6）。該指數下跌反映美元匯率（尤其兌歐元及日圓）轉弱。

圖 6  
港元／美元匯率及名義港匯指數

