

貨幣政策的運作

本文由貨幣管理部提供

在2009年第2季，資金持續流入香港，港元匯率維持貼近7.75港元的強方兌換保證匯率水平。持續流入的資金據報是受到與股市相關的需求帶動。季內多次觸發強方兌換保證，令總結餘增加，導致銀行同業拆息處於極低水平。在市場的強大需求下外匯基金票據收益率亦處於極低水平，金管局於季內增發總值856億港元的外匯基金票據，以應付市場需求。金管局基本利率維持於0.50厘，與美國聯邦基金目標利率的走勢相符。

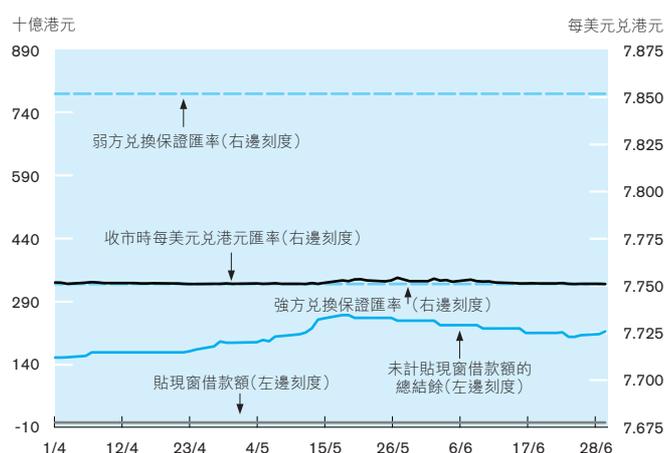
為銀行提供流動資金支持而推出的5項臨時措施在3月底屆滿後，金管局決定將外匯掉期及有期回購交易納入其現行市場操作框架內，以便在有需要時向個別銀行酌情提供流動資金支持，並且恢復先前的貼現窗安排，以維護匯率穩定。至於在2008年10月曾作調整的基本利率計算方程式，金管局經檢討後決定保留在當前美國聯邦基金目標利率加50基點這個較小的息差，但同時恢復有關香港銀行同業拆息移動平均數的計算部分，以便貨幣發行局制度在適當時發揮利率調節功能。

兌換保證及總結餘

面對資金持續流入，季內港元一直維持貼近強方兌換保證匯率水平。資金流入據報是受到與股市相關的需求帶動。季內強方兌換保證多次被觸發(圖1)，

導致總結餘由季初的1,553億港元上升至季末的2,177億港元。在市場的強大需求下外匯基金票據收益率處於極低水平，金管局於季內增發總值856億港元外匯基金票據，以應付市場需求。

圖 1
總結餘、貼現窗運作及港元匯率

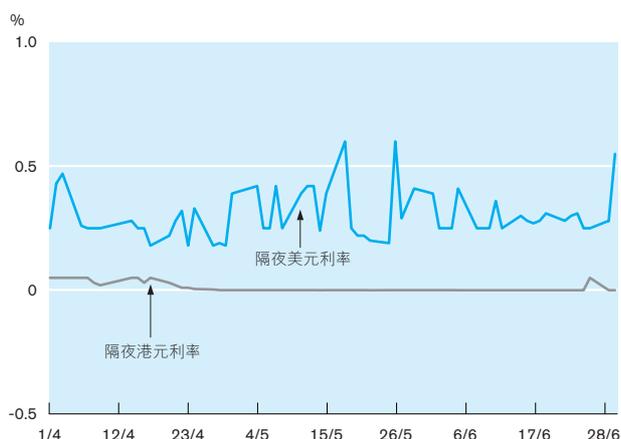


短期港元利率

在3月份，金管局就去年9月底為銀行提供流動資金支持而推出的5項臨時措施¹進行檢討。經考慮市場的意見後，金管局於2009年3月26日宣佈該5項臨時措施在3月底屆滿後，將會把其中兩項措施，即外匯掉期及有期回購交易納入其現行市場操作框架內，以便在有需要時向個別銀行酌情提供港元流動資金支持。與此同時，先前的貼現窗安排（即只可使用外匯基金票據及債券進行隔夜回購）將會恢復，以維護貨幣發行局制度下的匯率穩定。金管局另外亦檢討於2008年10月8日曾作調整的基本利率計算方程式，並決定保留在當前美國聯邦基金目標利率加50基點這個較小的息差。然而，金管局同時決定把有關香港銀行同業拆息移動平均數的計算部分重新納入方程式²，以便貨幣發行局制度在適當時發揮利率調節功能。

由於銀行同業市場流動資金充裕，季內短期利率一直維持於極低水平（圖2）。

圖 2
隔夜港元及美元利率



季內短期港元利率緊貼同期美元利率的走勢，其中3個月港元與美元之間的息差相對地保持穩定（圖3），12個月遠期匯率折讓則略為擴大（圖4）。

圖 3
3個月港元及美元利率

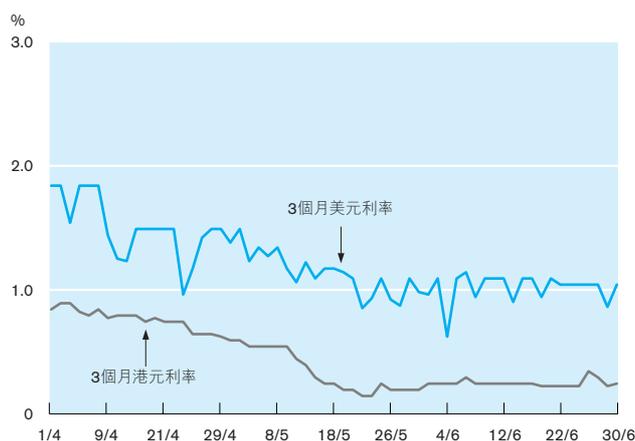
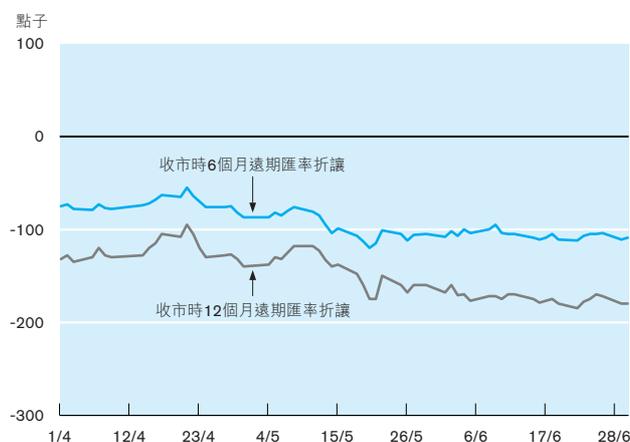


圖 4
6個月及12個月美元兌港元遠期匯率折讓



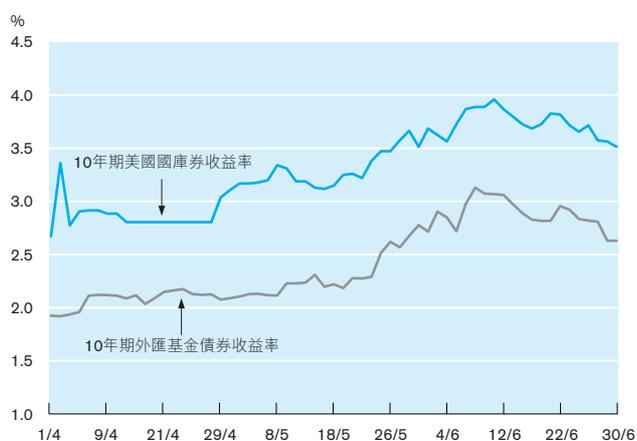
¹ 見金管局網站所載的相關新聞稿：(a)「金管局為香港持牌銀行提供流動資金支持」（2008年9月30日發出）；(b)「金管局調整基本利率的計算方程式」（2008年10月8日發出）；以及(c)「有關為持牌銀行提供流動資金支持的措施的優化安排」（2008年11月6日發出）。

² 基本利率定於當前的美國聯邦基金目標利率加50基點，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，以較高者為準。

長期港元利率

於2009年第2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走勢。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75基點，略為擴闊至季末的負89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6月30日收市時報88.0，較4月1日的90.6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

