

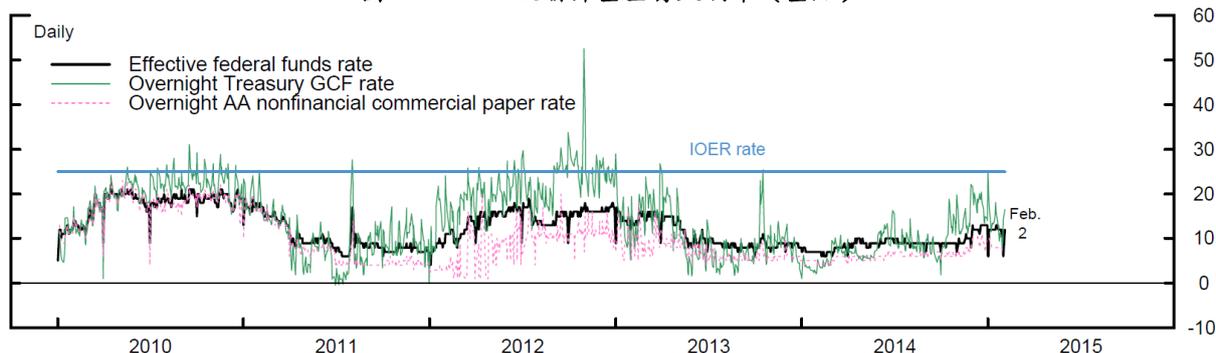
《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

加息操作有新猷 托底隔夜逆回購

事到如今，聯儲局的加息日程已再不多討論空間。值得討論的反而是加息的操作。當局有六研究員在年初發表了有關加息工具的討論，今借其四圖解說一下（見參考）。

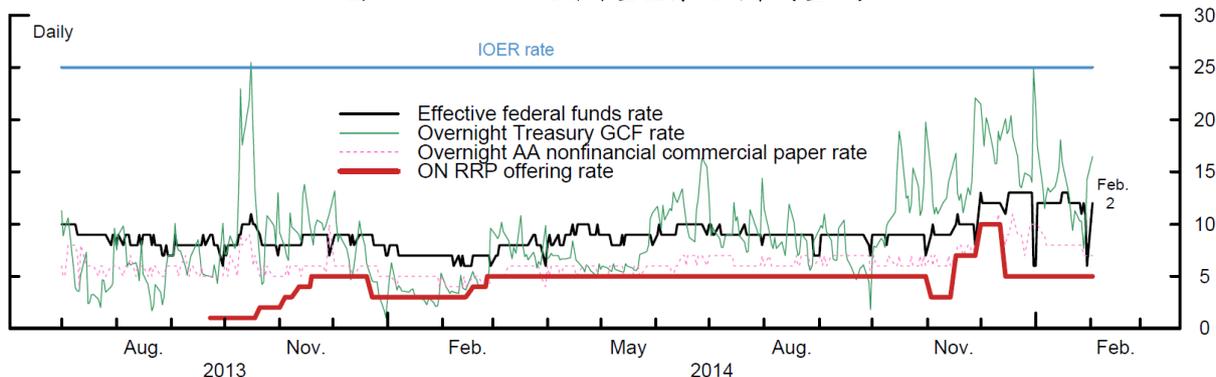
圖一顯示了超額儲備金率（interest on excess reserves, IOER）、聯邦基金有效利率、及另外兩個市場融資利率。聯邦基金利率是存款機構間的拆借利率，紐約聯儲銀行則將主要經紀的拆借利率加權計出有效利率，而儲局政策目標就是將這利率帶到政策水平。傳統做法是透過釐定銀行存予儲局所得的 IOER，在套戥下令基金利率趨近政策目標。然而資金過剩下，實際基金利率多年來在 IOER 以下。調升 IOER 能否帶起基金利率？

圖一：IOER 及聯邦基金有效利率（基點）

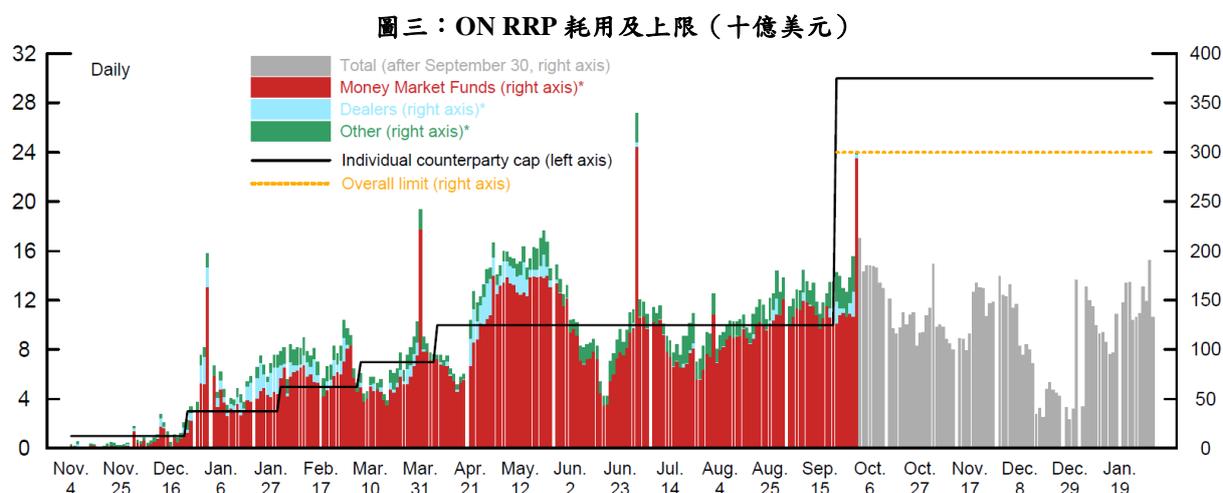


所以，近年聯儲局已測試以利率區間下限的工具，來於加息時托高基金有效利率。這工具是隔夜逆回購（overnight reverse repo, ON RRP）。紐約聯儲銀行會向對家（市場）出售資產一晚，翌日回購。由於有資產抵押，故給予的利率較無抵押的基金利率為低。圖二顯示兩者走勢，從去年底的上調測試所見，ON RRP 確有效地推高基金有效利率。

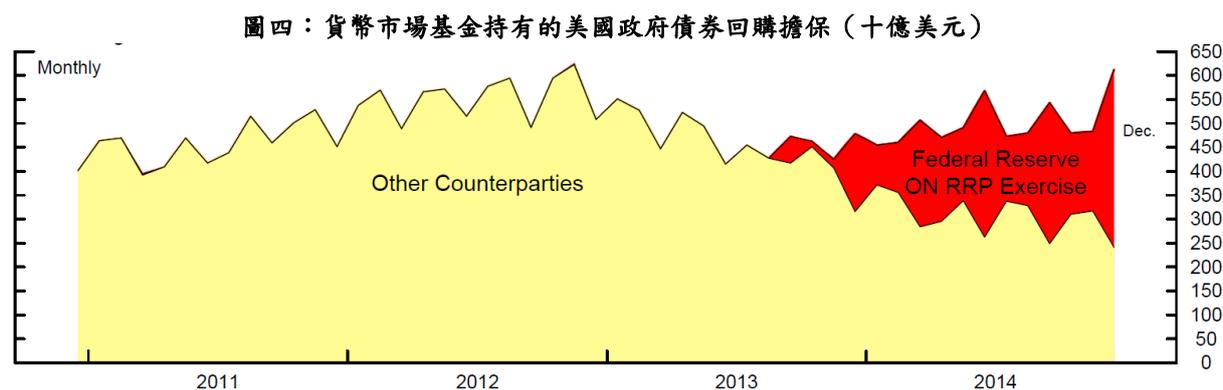
圖二：ON RRP 及聯邦基金有效利率（基點）



圖三顯示 ON RRP 的耗用，自 2013 年底起趨升，有利當局以此為新的政策工具。



圖四顯示貨幣市場持有的政府債券回購擔保近年趨勢穩定，但 ON RRP 愈趨吃重。



雖然 ON RRP 漸成今次加息的主要托底工具，但長遠計，當局明言加息上軌道後，ON RRP 將會淡出政策工具。

參考：Josh Frost, Lorie Logan, Antoine Martin, Patrick McCabe, Fabio Natalucci, and Julie Remache (2015). “Overnight RRP Operations as a Monetary Policy Tool: Some Design Considerations,” Finance and Economics Discussion Series 2015-010.

羅家聰
環球金融市場部