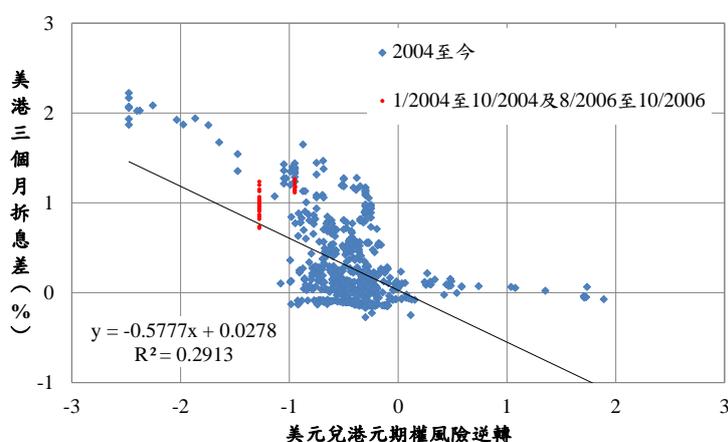


《商報》專欄

美港資金及流動性測港息

最近多隻大型新股在本港集資，市場資金緊絀，加上金管局已經增發兩輪外匯基金票據，導致港元短期拆息急升，不過相信集資過後，資金於本週開始漸漸回籠，拆息升勢理應放緩，不過還能走多遠？基於港元及美元有聯繫匯率關係，本文將從三個與美元及港元拆息差相關的因素來分析其前景。

圖一：美元兌港元風險逆轉與美港息差（2004至今）



先看金融市場風險，指標之一是美港期權風險逆轉——到期日相若的認購期權引伸波幅減認沽期權引伸波幅。換言之，若這差距愈大，代表認購期權引伸波幅高於認沽期權，反映期權投資者相對看好後市。

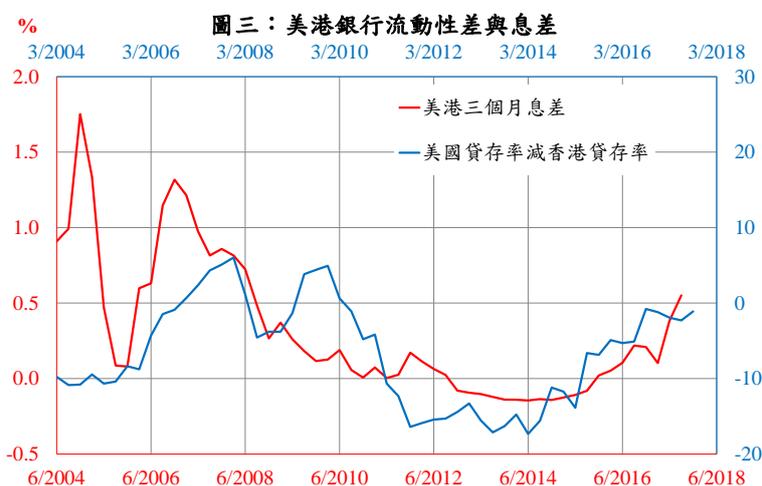
不過當全球金融市場風險高，投資者會拋售高風險的貨幣而轉投避險性的貨幣，因此圖一可見，除了北水湧進本地的時間點外（紅點），美元兌港元三個月 delta 值為 25 的期權風險逆轉與美港三個月拆息差呈明顯反比關係。由於匯價及資金流對風險事件消息均較敏感，因此若本地或亞洲金融市場面臨或處於風險，息差亦即時反映，兩者並無時差。本港及亞洲短線而言未見有下一波金融危機，加上全球金融風險仍低，相信美港息差在短時間內維持目前水平。在市場已大致消化聯儲局下月加息的預期下，美元拆息應保持溫和上升，再而推算港元拆息也如是。

另一指標是資金流。美股及港股均是區內兩大熱門投資市場，因此兩地股市表現的差別會短線影響資金流，繼而間接影響兩地息差。具體而言，當港元資產需求上升，外資流入將推低港息。因此圖二顯示，美港三個月息差與標指按年增長減恒指按年增長走勢呈反比關係，由於兩地股市表現差別反映在六個禮拜後的息差上，故美港三個月息差在未來一個多月將進一步收窄。



最後是銀行流動性。貸存比率反映銀行的貸款總額對存款總額進的比例，指標愈高表示貸款對應的存款資產愈多，而銀行的流動性愈低，再而推升拆息。因此，從圖三可見，除了金融海嘯時期外，美港三個月拆息差與兩地的貸存比率呈正比關係，前者更反映後者一個季度前的走勢。

其實自 2014 年起，美國銀行貸存比率開始比本地銀行高，可見其流動性壓力比本地銀行較大，因此兩者息差進一步擴闊，若根據圖中顯示，料美元與港元三個月息差在未來一季進一步拉闊，但始終受制於聯繫匯率，美元及港元拆息走勢相近，兩者差要重返 2% 高位有難度。



綜合可見，風險、資金流及銀行流動性均影響美元與港元拆息差的走勢。短線而言相信息差保持平穩，而一個多月後面開始收窄，但一個季度後息差再次擴闊；換句話說，在美息升勢保持平穩下，其實港元拆息將見先升後回格局。

袁沛儀
環球金融市場部