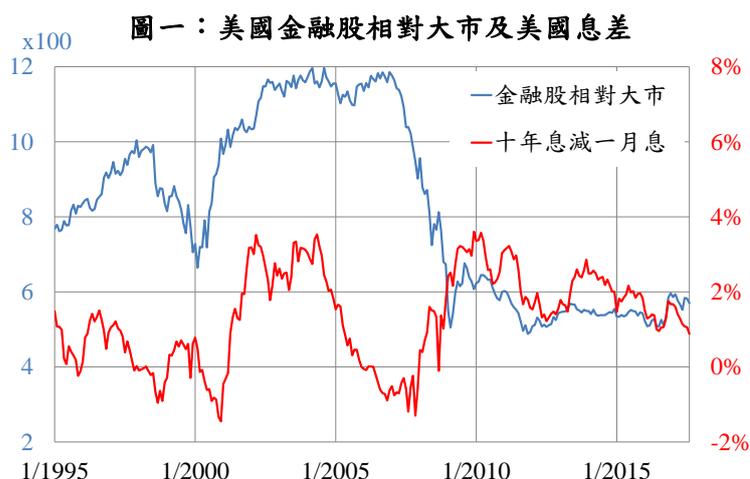


《信報》專欄〈圖理滿文〉

美歐收水息差窄 兩地金融股受壓

上週聯儲局宣佈啟動縮表，而且大部分官員同意年底前再加息，消除早前投資者對美國經濟增長放緩及颶風吹襲影響加息的憂慮，導致美國十年期國債孳息率由月初時的2.01厘反彈至2.27厘，反而一個月美元拆息亦維持在1.23至1.24厘橫行，持續收窄的息差終於稍為回穩。另一方面，歐洲央行自今年中放風縮減量寬，具體內容最快在10月公佈，歐元區十年期國債息率在月中時的0.30厘反彈至0.45厘，至於一個月歐元拆息則繼續在負0.40厘橫行，令歐元區的息差擴大。

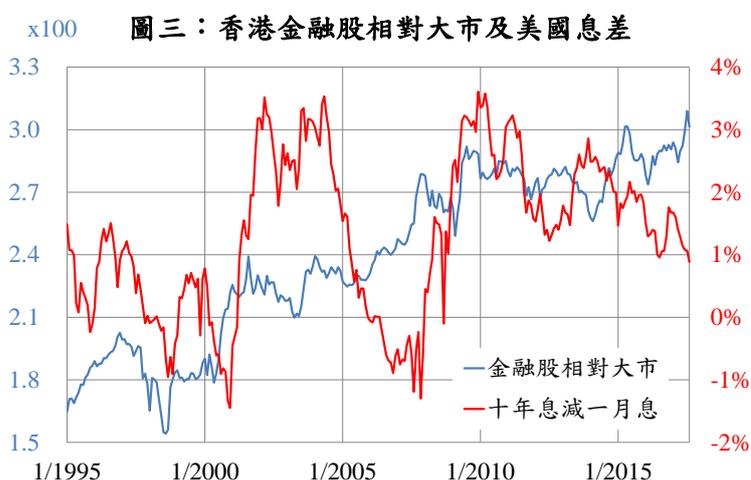
談到息差，不禁令人聯想到對息率敏感的金融股，特別是金融海嘯以後，金融股的走勢仍然相對落後，究竟歐美央行的貨幣政策正常化推高債息及令息差擴大，對金融股是利好還是利淡？



圖一顯示 MSCI 美國金融股相對大市及美國十年債息跟一個月拆息息差的比較，結果顯示在金融海嘯前，兩者走勢沒有明顯關係，但海嘯以後兩者的走勢接近同步，相關系數達到 0.68。當中原因，是海嘯前美國金融股透過自營炒賣及各種衍生工具產生盈利，但隨著金融海嘯後，監管機構收緊對金融業的規管，導致金融機構特別是銀行要回歸最基本的貸款業務，即透過借入低息短期貸款，借出長期貸款，從中賺取息差。不過現在聯儲局貨幣政策正常化令長短息收窄，似乎為金融股股價帶來壓力。

類似的情況同樣在歐洲出現。圖二顯示 MSCI 歐洲（英國除外）金融股相對大市及歐元區十年期債息跟一年拆息息差的關係，結果顯示兩者在金融海嘯前並不明顯，但海嘯後關係明顯變得密切，相關系數更高達 0.86。因此，一旦歐洲央行收緊量寬而導致長

短息差收窄，將不利歐洲金融股。



至於投資者最關心的香港金融股，由於香港息率走勢跟隨美國，所以我們用上述美國息差跟 MSCI 香港金融股作比較，如圖三所示。結果顯示香港金融股跟息差的關係明顯較歐美金融股為弱。事實上，香港金融股的起起跌跌的確跟歐美不同，例如在金融海嘯前，香港經歷過亞洲金融風暴、沙士、港股直通車憧憬等，這些風浪都不涉及歐美股市。到近年中資金融股的比例持續增加，內地經濟及貨幣政策成為左右香港金融股的重要因素。

總括而言，聯儲局收緊貨幣政策將推高對息率敏感的短息，長短息差收窄將不利美國金融股；類似的情況同樣在歐洲金融股出現。至於香港金融股雖然同樣面對短息上升及長短息差收窄的影響，不過要留意中資比例的增加令中國影響力增加，因此難以確定短息上升對香港金融股的影響。

梁志麟
環球金融市場部