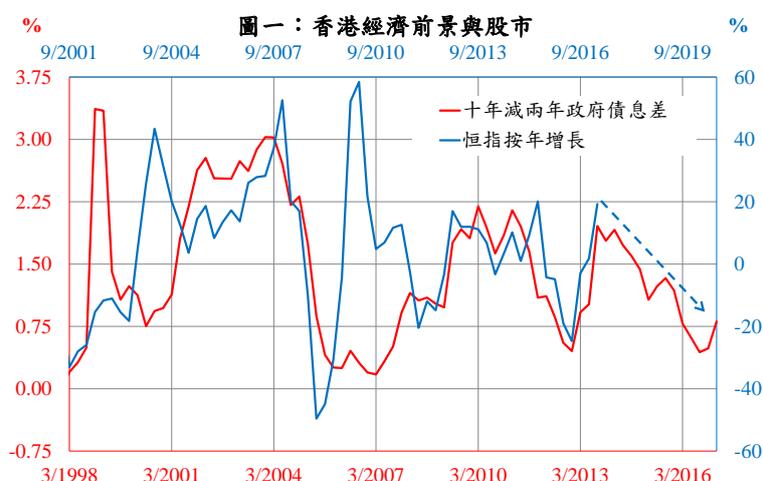


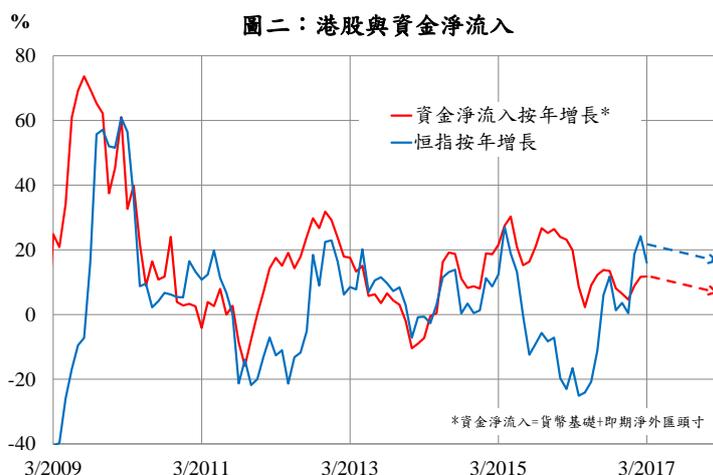
《信報》專欄〈圖理滿文〉

單邊流入總會停 息差擴闊有止境

自美國聯儲局在 2015 年踏入加息週期後，由於香港銀行資金充裕，港元拆息一直未有跟足美元拆息，而在年初更出現明顯背馳，令港美息差擴闊。在聯繫匯率下，投資者自然進行套息交易，導致港匯持續貶值，更穿 7.80。這種情況還會持續多久？今文將從資金淨流方面觀察拆息前景。



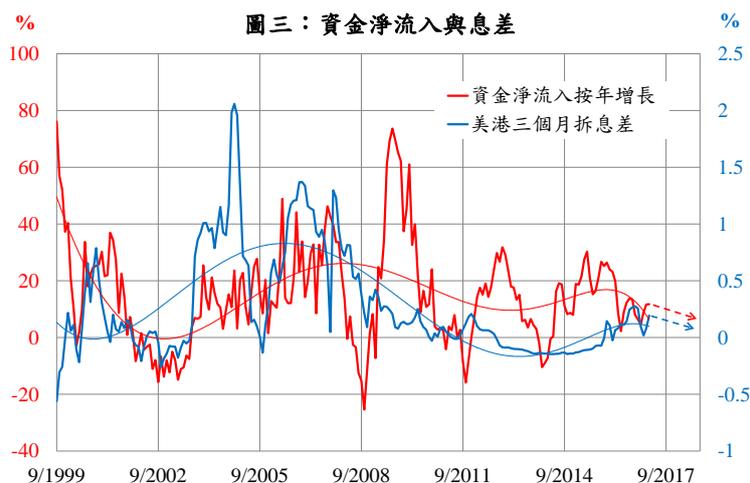
資金淨流向反映著主流投資者看好相關資產後市的表現，而經濟增長前景絕對是重要因素。參考反映本港經濟前景的十年減兩年政府債孳息差，從【圖一】可見與恒指關係密切，息差走勢反映著約三年半後的股市按年增長。由此預測，估計港股按年增長在未來三年放緩，並在約 2018 年開始見收縮。



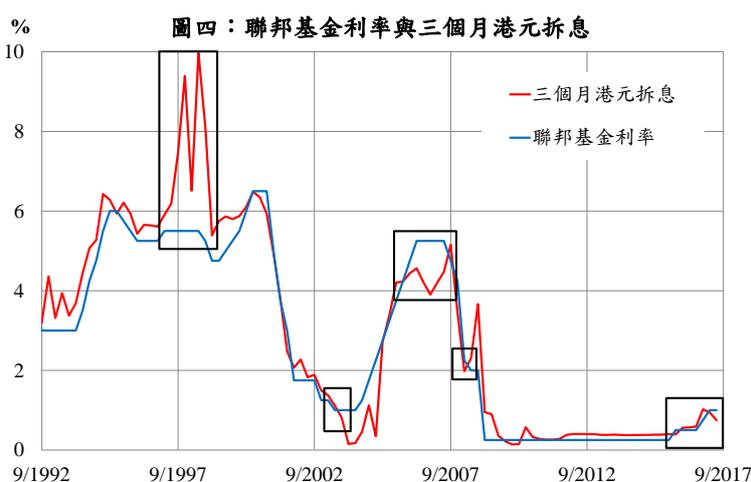
然而【圖二】顯示，整體恒指按年增長走勢與資金淨流入按年增長走勢也是同升同跌，因為股市反映著資金淨流情況。既然港股仍有增長，資金在未來也應有增長，但步

伐也將見放緩。

由於港元掛鈎美元，因此有別於主流貨幣，香港資金淨流的影響主要反映在息差而非港美匯價上。從【圖三】可見，資金淨流按年增長與美港三個月拆息差的走勢一致。若如上述推斷資金淨流按年增長在未來三年放緩，美港三個月銀行拆息差在中線也將回落。其實掛鈎之下，港美利率長線走勢應該相近，不過在中短期內，會受不同因素影響而有差異。觀乎美港三個月利息差過往的走勢，最多三年內會收窄。



再看聯邦基金利率與三個月港元拆息走勢，從【圖四】可見，雖然兩者多番出現短期背馳，但有史以來走勢依然一致。目前美國踏入加息週期，不過受制於經濟增長及通脹溫和，料其上升空間相當有限，因此港元拆息縱使最後上揚，但仍然維持在近十年較低區間。綜合以上，在香港經濟增長在未來三年放緩下，料資金淨流按年增長也見回落，而美港息差也將見收窄。



袁沛儀
環球金融市場部