

《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

港股仍是資金市 奈何息匯無啓示

上週提到，美國加息，本港無所謂跟不跟，在鎖死匯價下，息口水位自然會扯平。然則，美港仍會偶有息差，概應反映資金進出因素。這因素又與股市有多少關係呢？

查美港息差，宜取1998年後，因當年港元受狙擊拆息不尋常。按敝欄素來邏輯，資金淨流入推低港息從而推高港股，故美港息差應與美股對港股比例成反比。圖一為自1999年起的美港息差（留意左軸逆向），與美港股指比例在海嘯前的反比關係確不錯，但自從兩地息皆近零起，關係轉為不明；近年兩息開始偏離零水平，關係彷彿重現。



至於反映息差連同現貨匯價的遠期美電，圖二所見亦有類似情況：關係在2008至2015年間消失了八年，但之前有，現亦重現。美元兌港元愈強，美股相對港股亦強。



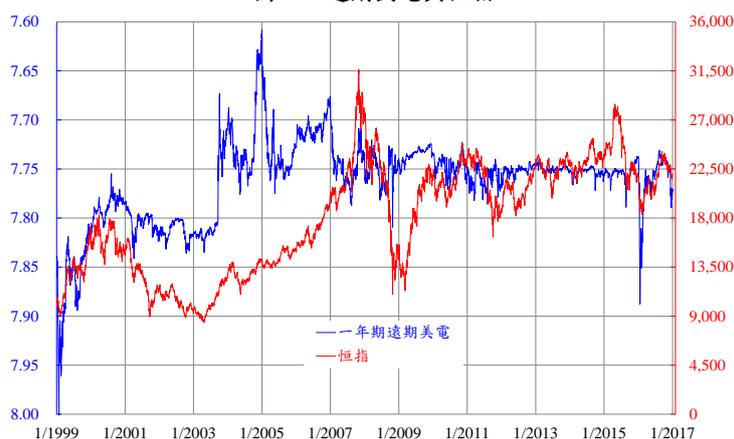
圖三將圖一修改，將美股對港股比例換上港股本身，2010年起似見與息差相關，關係較股指比例為佳。背後原因，可能是美港股市未必有實際上的互換關係，即是說，基金沽了港股未必對應買入美股。故資金市下，純息差與恒指本身的關係更為理想。

圖三：美港拆息差與恒指



圖四將圖三的息差換上遠匯，同樣可見在後海嘯期下，關係 fit 得較股指比例好。

圖四：遠期美電與恒指



圖三、四所見，無論息差與匯，皆領先不到恒指幾多。故即使大家都知是資金市，但由於息匯指標與股市同步，單憑前者走勢推論不到後市，得物無用。

羅家聰
環球金融市場部