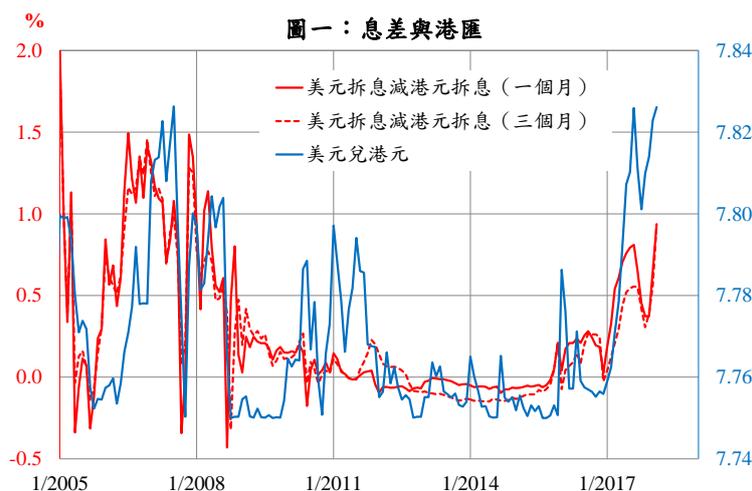


《商報》專欄

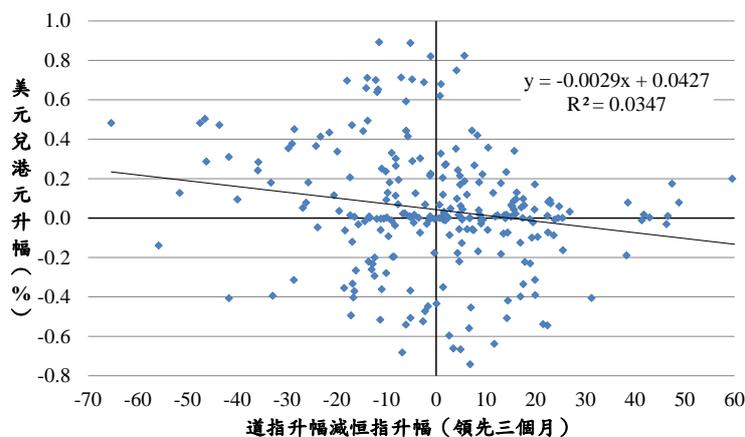
港匯短線續弱 P按毋須上調

匯市焦點漸失，多隻非美貨幣近日窄幅上落；反觀本港，港元弱勢明顯，更創聯匯實施三十五年以來新低。今文將探討背後兩大原因及市場反應。



眾所周知，息差是其中一個主要原因；由於兌換比率穩定於一個區間，投資者自然產生套利行為，拋售港元持有美元以收無風險的1厘。美國聯儲局自2015年12月開始一共加了五次息，然而港息沒有緊貼隨上，兩地息差進一步拉闊，吸引港元流向美元，港匯自然轉弱。圖一顯示，無論一個月還是三個月美港息差，均與美元兌港元同向。雖然下週四聯儲局加息無懸念，但始終幅度應只達1/4厘，料港息就算隨上幅度也不大，估計美港息差仍然處於近月高位；港匯仍處於較弱水平。

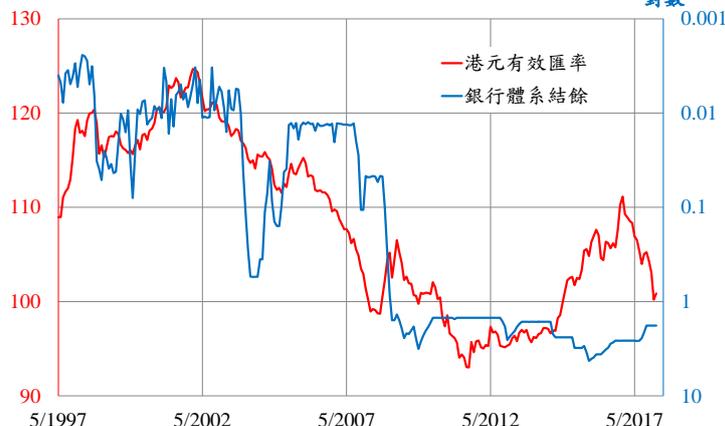
圖二：股市與匯市（5/1997至今）



其次便是資本市場。圖二顯示道指升幅減恒指升幅與美元兌港元升幅成反比關係。套用回歸分析下，p值更顯示兩者呈因果關係——美港兩地股市升幅差領先美元兌港元

升幅約三個月。兩地股市升幅差在過往三個月出現輕微回落，由此推斷，美元兌港元短線見輕微升幅，預示港匯持續弱勢。

圖三：港元匯率與銀行體系結餘 (反向) 億港元對數



不過受制於聯繫匯率，港元弱勢有限，市場無必要過分恐慌。參考過往兩次港匯觸及 7.83，金管局均增發外匯基金票據來增加市場流動性再推升港元拆息，以收窄美港息差來推高港元。不過港匯近日已經觸及該心理關口，而金管局除了沒動靜之外，更表示容許港匯觸及最弱保證水平 7.85 才出手干預。無他，圖三藍線可見銀行體系結餘雖然近月回落但仍然處於極度充裕水平，而紅線可見港元有效匯率仍有進一步下行空間。

圖四：本港息差與港匯



每當港匯偏弱，筆者聽得最多的問題便是 P 按什麼時候隨上。其實簡單而言，雖然港元拆息自去年明顯抽升，但始終本港銀行資金充裕，銀行業沒有必要提高最優惠貸款利率。圖四可見 P 與 H 的息差與港元有效匯率按年增長雖有正比關係但不太強，加上息差仍處於近十年高位，由於加息幅度溫和，在 H 上升空間不大下，P 暫未有上調的需要。

袁沛儀
環球金融市場部