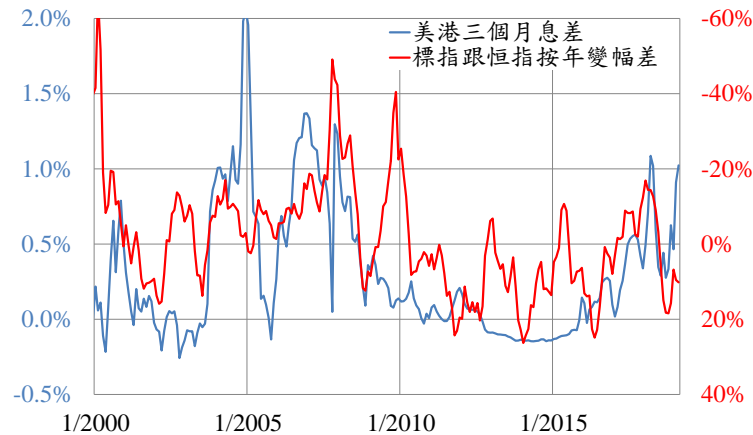


《信報》專欄〈圖理滿文〉

伺機入市資金泊 美港息差難收窄

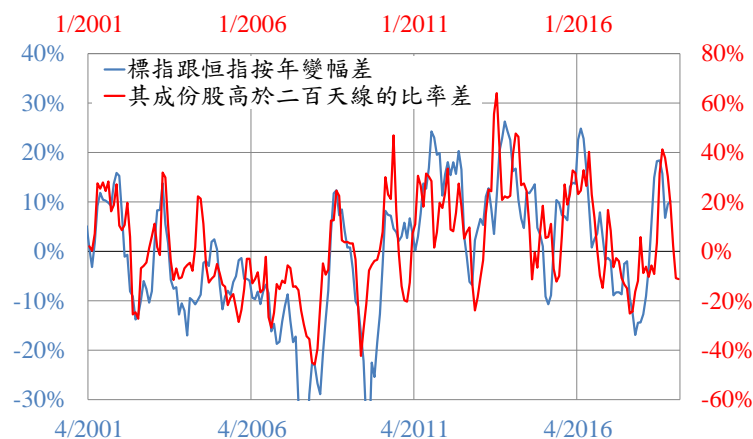
若讀者面對供樓壓力，相信經常會留意港元拆息的變動。過去幾年不少評論員均警告聯儲局加息將帶動港息上升，令供樓成本增加，但事實上港息的升勢較美息緩慢及反覆，導致美港拆息存在差距。不過，早前美電觸及 7.85 上限，引發金管局入市買入港元推高港元拆息，同時聯儲局加息無望令美息持平，導致美港一個月及三個月息差分別由 2 月的高位 1.6 厘及 1.1 厘回落，但今次息差收窄能否持續？

圖一：美港三個月息差及兩地股市變幅差 (逆向)



股市是其中一個影響兩地息差的重要因素。以三個月拆息為例，圖一顯示美港三個月拆息差及標指跟恒指按年變幅差，兩者走勢自金融海嘯後呈相反方向，代表一旦標指走勢未能大幅跑贏恒指，將導致美息高於港息。

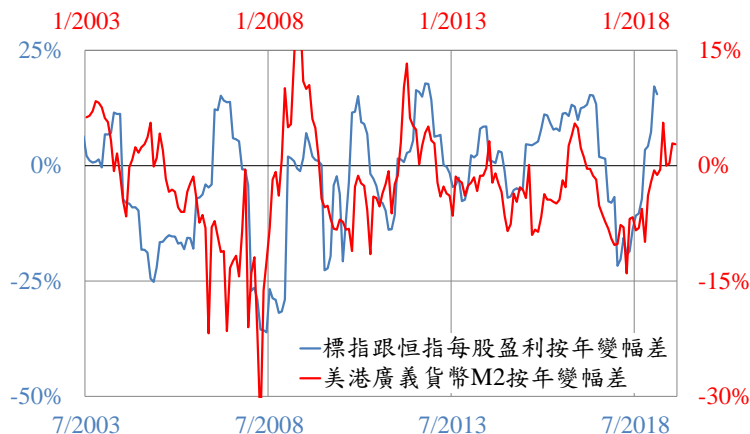
圖二：標指跟恒指及其市寬指標差



根據兩地股市的市寬指標，似乎港股後市將跑贏美股。圖二比較標指跟恒指按年變幅差，及兩者成份股高於二百天線的比率差，兩者走勢同向，後者領前者約一季，結

果顯示恒指後市將領先標指。參考圖一兩地股市跟拆息的關係，似乎即使金管局入市買入港元，美港仍有息差。

圖三：標指及恒指盈利跟美港廣義貨幣M2



從基本面的角度，標指及恒指現時的市盈率均非常接近過去十年的平均值，反映兩者估值合理，但圖三顯示美國跟香港廣義貨幣 M2 的按年增長差有放緩的跡象，代表美企盈利增長領先港企的情況將會收窄，有機會吸引資金由美股流向相對吸引的港股，將支持美港息差維持一定水平。

圖四：美元跟港元三個月息差及美國基準利率



從貨幣政策角度，美港高息差的問題仍會持續。圖四比較美港三個月拆息跟聯儲局基準利率，兩者自金融海嘯後走勢同向。雖然外圍經濟不明朗及通脹放緩令聯儲局暫緩加息，但現階段當局未有跡象進入減息週期，這代表美港拆息將保持一定距離。

總括而言，雖然近期金管局入市買入港元支持港息回升，但市寬指標顯示港股後市將領先美股，加上聯儲局未有減息壓力，反映美港拆息將保持一定距離。這情況下，供樓人士現階段不用擔心按揭成本上升，反而要留意環球經濟轉弱會否影響打工仔收入，出現斷供按揭的風險。

梁志麟 環球金融市場部