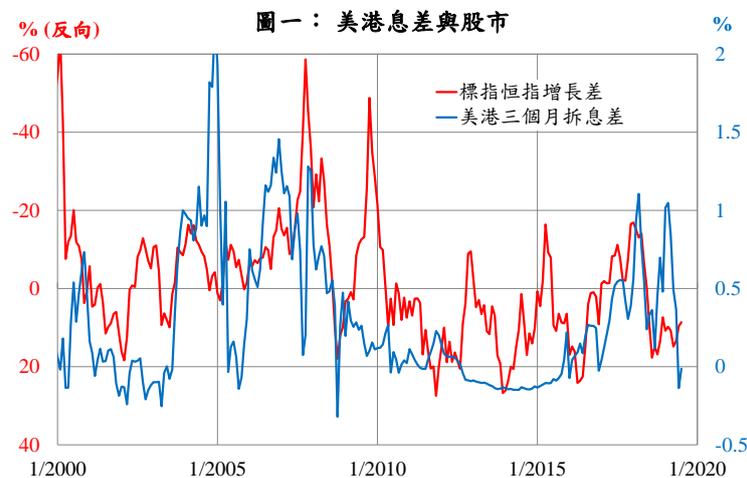


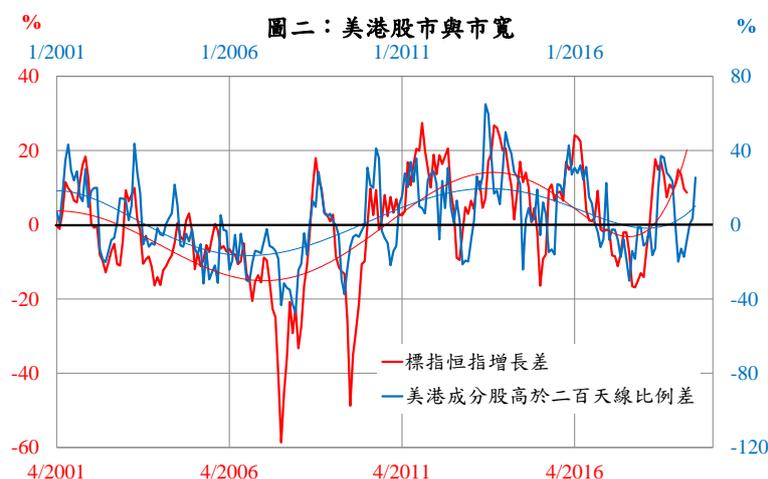
《商報》專欄

美港息差繼續收窄

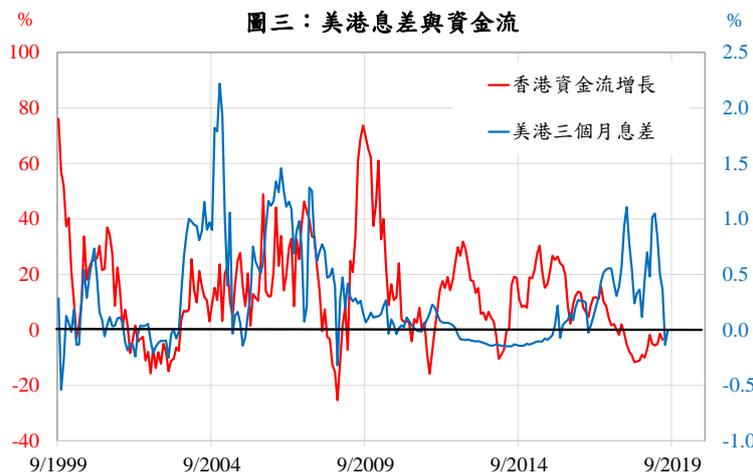
美港息差一直是影響港元走勢其中一個主因，因此投資者一直關心其去向。聯匯制度下美元兌港元在 7.75 至 7.85 之間上落，長線而言兩地息口應該大致一樣。不過實際上，短線息差走勢不穩定。自 2016 年以來，美元三個月拆息不時高於港元三個月拆息（曾超過 100 個基點），不過自今年初起，美國短期拆息穩步下行，本港則先跌後升（近日走勢更較為波動），美港息差自 2 月開始收窄，目前更處於負值。加上其走勢沒有均值回歸現象，估計美港息差走勢同時受其他重要因素影響。



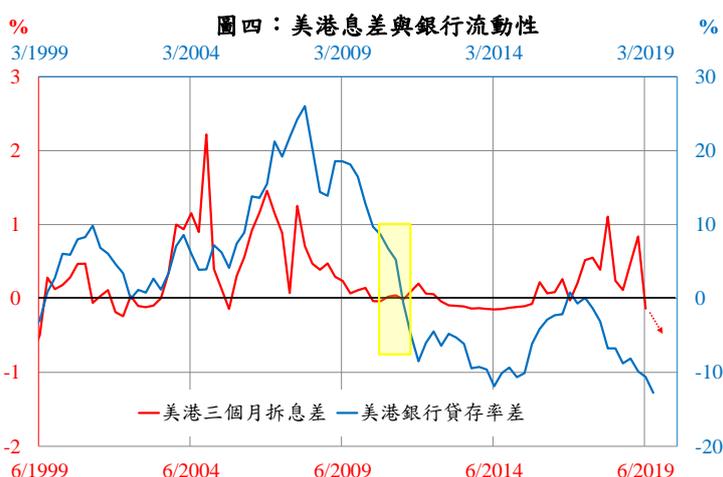
參考美國及本地的投資市場數據得出圖一，可見美港三個月息差與標指對恒指按年增長差走勢呈反比關係，因此若要預測息差走勢，可先估計兩地股市去向。圖二顯示，標指對恒指成分股高於二百天線比例差，與指數按年增長差呈強烈正比關係，前者更領先後者三個月，估計美股在未來一季表現優於港股。兩地股市增長差將繼續上升下，再對上圖一得出的關係，可推測港美息差短線將繼續收窄。



另外可看資金流。若直接看資金淨流入（即期淨外匯頭寸加貨幣基礎），如圖三顯示，其按年增長與美港三個月拆息差整體同向，不過兩者關係在金融海嘯前較為密切。然而資金流增長與股市增長有密切關係，參考本港長短息差明顯回落，經濟增長呈下行壓力，料股市增長亦然，因此推測本港資金流增長下行下，美港息差將進一步收窄。結論與圖一、二一致。



最後可看兩地銀行流動性。貸存比率反映銀行貸款對存款總額比例，按理指標愈高，銀行流動性相對愈低，再而推升拆息。圖四顯示，美港銀行貸存比率差與美港三個月息差同向，前者更領先後者三個月。美國銀行貸存比率近月開始比本地銀行低，可見其流動性壓力比本地銀行較小，因此兩者息差進一步收窄。按圖中紅箭顯示，同樣預示美元與港元三個月息差在未來一季進一步收窄。



由是觀之，無論參考美港兩地股市、資金流或銀行流動性去向，均預示美港三個月拆息差短線（至少未來三個月）將進一步收窄，更遑論息差可重返2017至2019年的高位。

袁沛儀
環球金融市場部