

环球经济及金融市场短评



2021年12月28日

英国成为七大工业国中第一个在疫情后首度加息的国家、而市场亦预期美国在明年上半年会启动加息，香港在明年要跟随全球的加息潮吗？

首先，大家可先了解香港有“两个”主要的利率指标。

- 一、香港银行最优惠利率(P)
- 二、香港银行同业拆息(H)

香港银行最优惠利率

名义上是银行给最重要或信用质素最佳的客户放贷的基本贷款利率。不过，银行最优惠利率不是由市场因素决定、而是由各间银行自行决定的。现时，香港银行普遍以最优惠利率“减”某个%，作为批出楼宇按揭、企业或私人贷款的贷款利率。

香港银行同业拆息

是香港金融市场上银行与银行同业之间拆出、借入资金的息率，主要受市场因素所决定。

英国加息，对香港息率接近没影响

因为香港的息率，受到实施联系汇率制度所影响，所以主要是跟美国息率走，而不是跟英国或其他国家的息率走的！

下一年，香港银行最优惠利率有加的可能吗？

即使美国联储局真的在明年启动加息，而且不只加息一次，我们相信香港银行在明年会跟随美国加息而加最优惠利率的可能性都不是太大！

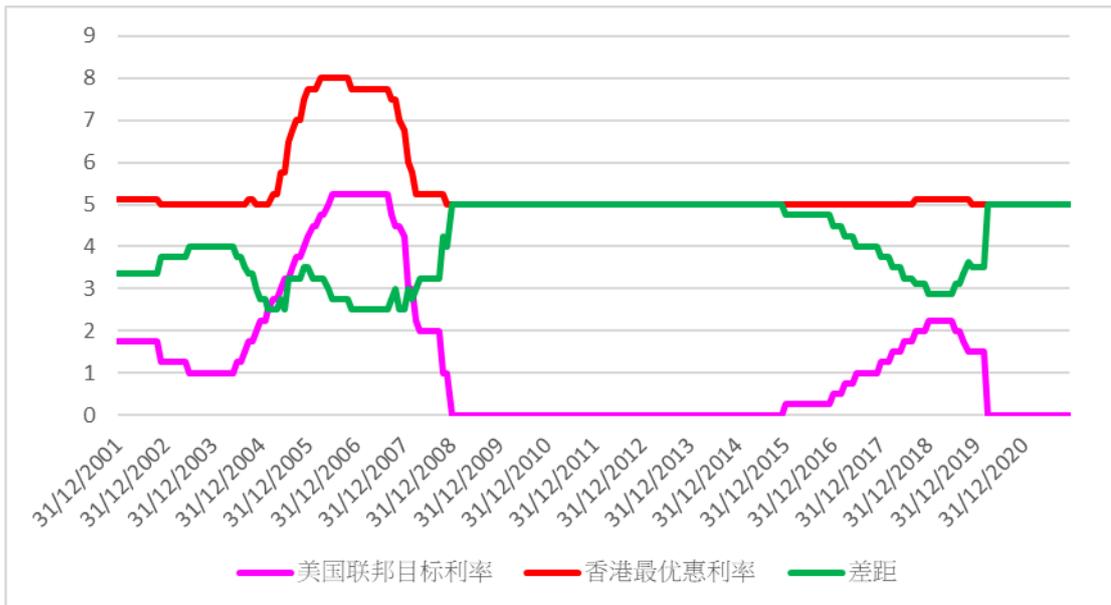
不是因为港息不用跟美息走，因为在联系汇率制度下，港息是不可能离开美息太远的。我们相信香

港银行在明年跟随美国加息而加最优惠利率的可能性不是太大，只是因为：

一来，这只是因为最优惠利率不是一个市场利率，而是一个由香港银行本身所决定的贷款利率指标，所以香港银行有能力决定它的高与低(而事实上，香港银行很多时是透过调节 P 减多少%[而不是透过调节 P]，来反映真实贷款利率的上升或下跌)；

二来，这只是由于在过去的减息周期中，香港银行并没有完全跟足美国联储局的减息步伐，所以，在之后的加息周期中(包括今次)，令香港银行都有空间在联储局首几次加息时，都不用跟随加息。

香港最优惠利率 VS. 美国联邦基金目标利率



资料来源：彭博

香港最优惠利率 VS. 美国联邦基金目标利率

	2007-2008 年 (美国减息周期：自 2007 年美国发生次按危机、以至 2008 年出现金融风暴)	2015-2019 年 (美国加息周期：联储局在 2015 年底启动加息，直至 2019 年)	2019-2020 年 (美国减息周期：中美发生贸易冲突、再加上疫情来袭，美国联储局再次启动减息周期)
美国联储局	减息 5.25%	加息 2.25%	减息 2.25%
香港银行	下调最优惠利率 2.75%	上调最优惠利率 0.125%	下调最优惠利率 0.125%
相差	+2.5%	-2.125%	+2.125%

资料来源：彭博

如上图所示，如果和 2007 年前相比，现时香港最优惠利率和美国联邦基金目标利率的差距是扩大了！因为在 2007 年前，当时香港最优惠利率和美国联邦基金目标利率的差距是 3% 以下，现时的差距是 5%，足足扩阔了超过 2%。

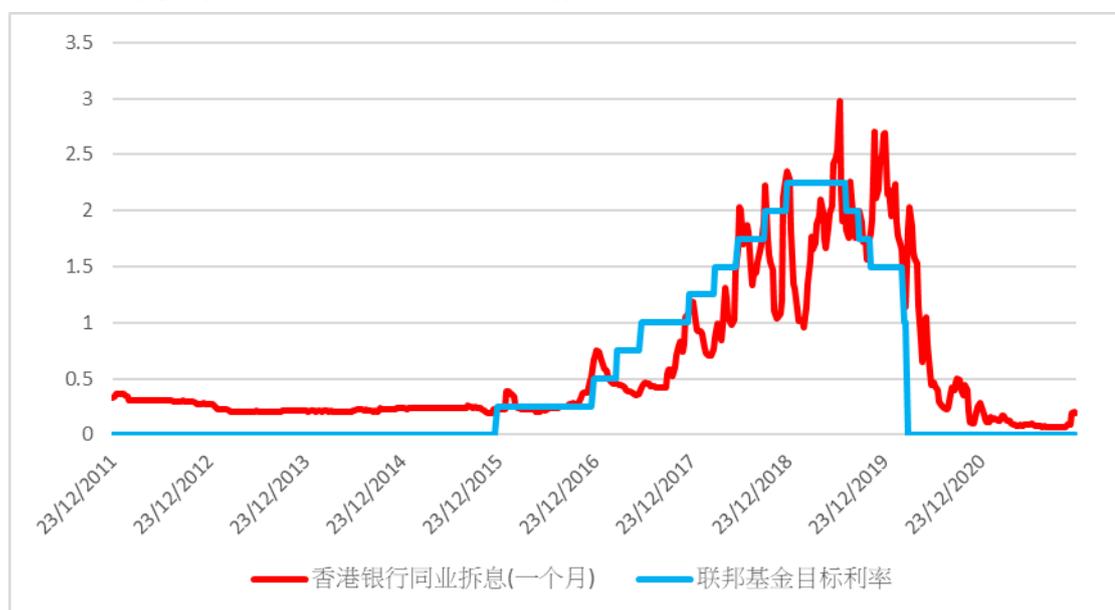
所以，以息差的角度计也好、或以 2015 年至 2019 年(上一次加息周期)的经验计也好，我们相信最少在美国联储局首四次加息时、甚至是首六次加息时(假设每次只加 0.25%计)，香港银行都很大可能不会跟随、并不会把最优惠利率作出上调。

但至于香港银行同业拆息，情况就很不同了!

我们相信香港银行同业拆息在明年出现持续上升的机会就很大了(或者说，香港银行同业拆息在近日已出现明显的上升，已正在反映美国联储局在明年很大可能会启动加息这因素)。

因为和香港银行最优惠利率不同，香港的银行同业拆息是一个“真正的市场利率”，受市场因素所左右(包括联储局的货币政策走向!)。而过去历史亦证明，香港银行同业拆息和美国联邦基金目标利率的走向成十分密切的关系(虽然它们并不是完全同步)。

香港银行同业拆息 VS. 美国联邦基金目标利率



资料来源：彭博

香港银行同业拆息(一个月)：虽然美国联储局还未有加息的行动，但香港银行同业拆息在近日已录得

偷步的上升，已正在反映联储局在明年初有很大可能启动加息这因素



资料来源：彭博

香港银行同业拆息要跟着美国联邦基金目标利率走，是因为

在联系汇率制度下，如果香港银行同业拆息大幅低于美国联邦基金目标利率的话，香港银行可以透过套利去赚钱！

而操作的方法很简单，如果香港银行同业拆息比美国低 2% 的话(只是假设，因差不多不可能会发生!)；香港银行可以在香港借入港元、换成美元后在美国赚取比港息高 2% 的回报；在到期后，香港银行把美元转换回港元以偿还借入的款项(当然，这里有汇率风险，但一来港元兑美元实施联系汇率，汇率风险不会太大、不会超过港元强方和弱方保证之间的差价、二来当港美息差足够大的话，就可抵销相关的汇率风险)。而这些套利行为的出现，会令港息上升、美息下跌，令两者的息差最终收窄。

相反，若香港银行同业拆息大幅高于美国的话，亦会吸引相同的套利操作(只是今次是借入美元、换成港元、在香港赚取比美息更高的回报)。

重要告示及豁免责任声明:

此文件为安柏环球金融集团的财产。本文中所载之任何资料仅供参考之用，不应被视为邀请、要约或招揽任何证券买卖、建议任何证券买卖或建议采取任何投资策略。安柏环球金融集团（以下简称安柏）致力确保在本文中所提供资料的准确性和可靠性，但并不保证其完全准确和可靠，也不对由於任何不准确或遗漏所引起的任何损失或损害承担任何责任。本文中的部分资料可能包含有关对未来事件或对国家、市场或公司未来财务表现的预测或其他前瞻性陈述，而这些预测或前瞻性陈述只是作者之个人观点，最终实际事件或结果可能会和预测或前瞻性陈述出现巨大的差异。本文中包含的任何意见或估计都是基於一般原则所编写的，读者不应以此作为任何建议。安柏保留随时对本文中任何表达的意见进行修改或更正的权利，恕不另行通知本文的收件人。禁止任何未经授权的披露、使用或传播本文的全部或部分内容，亦不得将文件复制、拷贝或提供给未经授权的第三者。投资涉及风险，由於汇率或市场波动等不同的市场风险，任何投资的价值及其收入都有可能出现增加或减少，而过去所显示的表现数据亦并不代表未来的表现。本文的收件人如对本文所包含的任何资料有任何疑问，收件人应寻求专业意见。本文未经证券及期货事务监察委员会审阅或批准。

如有任何意见或查询，请电邮至与我们联系。

安柏环球金融集团

香港干诺道西一一八号四十楼

电话: (852) 3970 9531 传真: (852) 3426 2650