

環球經濟及金融市場短評



2021年12月28日

英國成為七大工業國中第一個在疫情後首度加息的國家、而市場亦預期美國在明年上半年會啟動加息，香港在明年要跟隨環球的加息潮嗎？

首先，大家可先了解香港有“兩個”主要的利率指標。

- 一、香港銀行最優惠利率(P)
- 二、香港銀行同業拆息(H)

香港銀行最優惠利率

名義上是銀行給最重要或信用質素最佳的客戶放貸的基本貸款利率。不過，銀行最優惠利率不是由市場因素決定、而是由各間銀行自行決定的。現時，香港銀行普遍以最優惠利率“減”某個%，作為批出樓宇按揭、企業或私人貸款的貸款利率。

香港銀行同業拆息

是香港金融市場上銀行與銀行同業之間拆出、借入資金的息率，主要受市場因素所決定。

英國加息，對香港息率接近沒影響

因為香港的息率，受到實施聯繫匯率制度所影響，所以主要是跟美國息率走，而不是跟英國或其他國家的息率走的！

下一年，香港銀行最優惠利率有加的可能嗎？

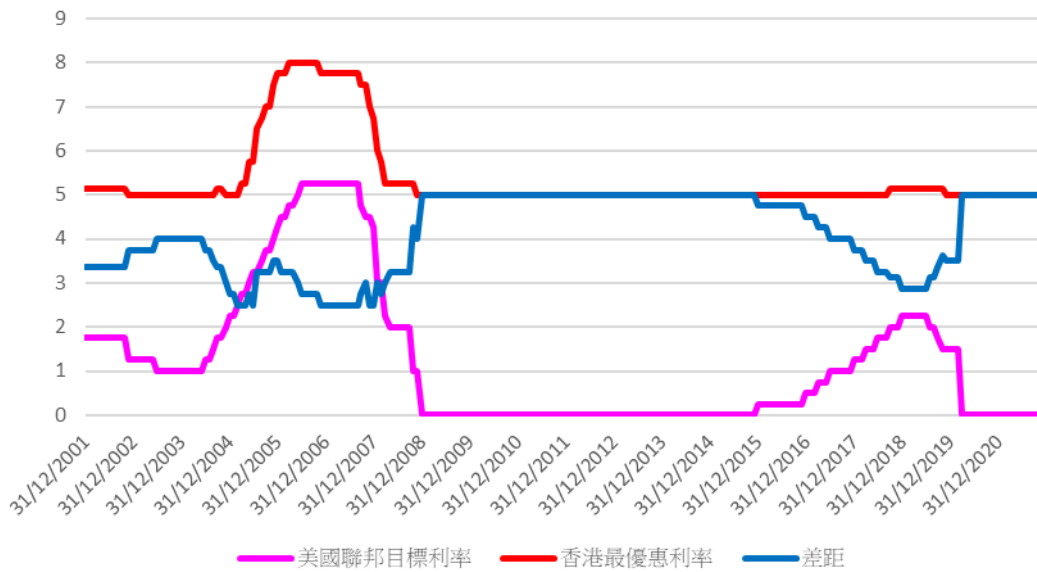
即使美國聯儲局真的在明年啟動加息，而且不只加息一次，我們相信香港銀行在明年會跟隨美國加息而加最優惠利率的可能性都不是太大！

不是因為港息不用跟美息走，因為在聯繫匯率制度下，港息是不可能離開美息太遠的。我們相信香港銀行在明年跟隨美國加息而加最優惠利率的可能性不是太大，只是因為：

一來，這只是因為最優惠利率不是一個市場利率，而是一個由香港銀行本身所決定的貸款利率指標，所以香港銀行有能力決定它的高與低(而事實上，香港銀行很多時是透過調節 P 減多少%[而不是透過調節 P]，來反映真實貸款利率的上升或下跌)；

二來，這只是由於在過去的減息週期中，香港銀行並沒有完全跟足美國聯儲局的減息步伐，所以，在之後的加息週期中(包括今次)，令香港銀行都有空間在聯儲局首幾次加息時，都不用跟隨加息。

香港最優惠利率 VS. 美國聯邦基金目標利率



資料來源：彭博

香港最優惠利率 VS. 美國聯邦基金目標利率

	2007-2008 年 (美國減息週期：自 2007 年美國發生次按危機、以至 2008 年出現金融風暴)	2015-2019 年 (美國加息週期：聯儲局在 2015 年底啟動加息，直至 2019 年)	2019-2020 年 (美國減息週期：中美發生貿易衝突、再加上疫情來襲，美國聯儲局再次啟動減息週期)
美國聯儲局	減息 5.25%	加息 2.25%	減息 2.25%
香港銀行	下調最優惠利率 2.75%	上調最優惠利率 0.125%	下調最優惠利率 0.125%
相差	+2.5%	-2.125%	+2.125%

資料來源：彭博

如上圖所示，如果和 2007 年前相比，現時香港最優惠利率和美國聯邦基金目標利率的差距是擴大了!因為在 2007 年前，當時香港最優惠利率和美國聯邦基金目標利率的差距是 3% 以下，現時的差

距是 5% · 足足擴闊了超過 2%。

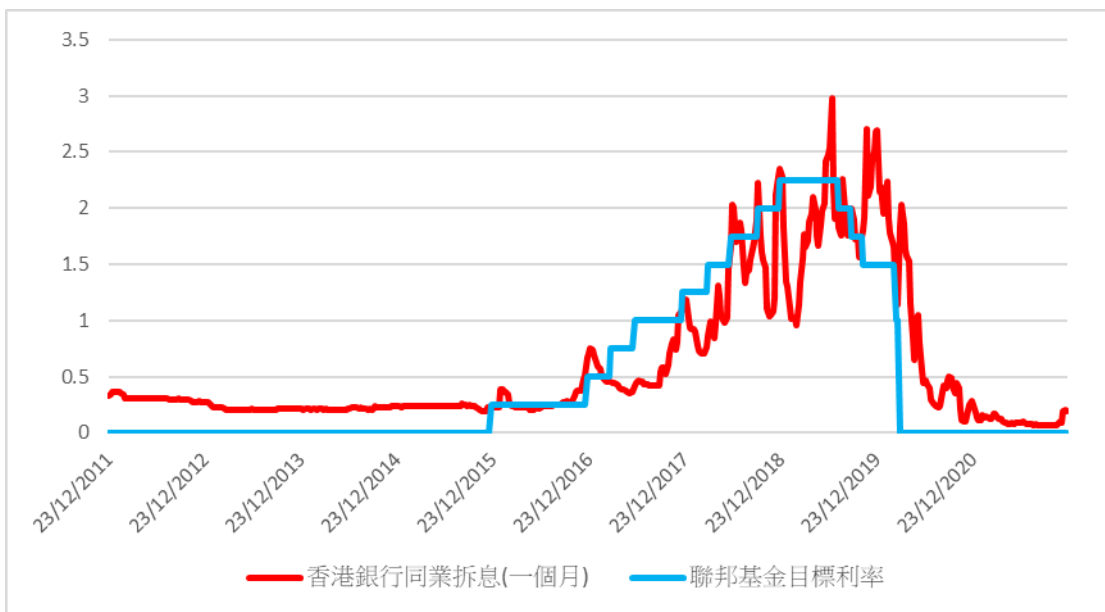
所以，以息差的角度計也好、或以 2015 年至 2019 年(上一次加息週期)的經驗計也好，我們相信最少在美國聯儲局首四次加息時、甚至是首六次加息時(假設每次只加 0.25%計)，香港銀行都很大可能不會跟隨、並不會把最優惠利率作出上調。

但至於香港銀行同業拆息，情況就很不同了!

我們相信香港銀行同業拆息在明年出現持續上升的機會就很大了(或者說，香港銀行同業拆息在近日已出現明顯的上升，已正在反映美國聯儲局在明年很大可能會啟動加息這因素)。

因為和香港銀行最優惠利率不同，香港的銀行同業拆息是一個“真正的市場利率”，受市場因素所左右(包括聯儲局的貨幣政策走向!)。而過去歷史亦證明，香港銀行同業拆息和美國聯邦基金目標利率的走向成十分密切的關係(雖然它們並不是完全同步)。

香港銀行同業拆息 VS.美國聯邦基金目標利率



資料來源：彭博

香港銀行同業拆息(一個月)：雖然美國聯儲局還未有加息的行動，但香港銀行同業拆息在近日已錄得

偷步的上升，已正在反映聯儲局在明年初有很大可能啟動加息這因素



資料來源：彭博

香港銀行同業拆息要跟著美國聯邦基金目標利率走，是因為

在聯繫匯率制度下，如果香港銀行同業拆息大幅低於美國聯邦基金目標利率的話，香港銀行可以透過套戥去賺錢！

而操作的方法很簡單，如果香港銀行同業拆息比美國低 2% 的話(只是假設，因差不多不可能會發生!)；香港銀行可以在香港借入港元、換成美元後在美國賺取比港息高 2% 的回報；在到期後，香港銀行把美元轉換回港元以償還借入的款項(當然，這裏有匯率風險，但一來港元兌美元實施聯繫匯率，匯率風險不會太大、不會超過港元強方和弱方保證之間的差價、二來當港美息差足夠大的話，就可抵銷相關的匯率風險)。而這些套戥行為的出現，會令港息上升、美息下跌，令兩者的息差最終收窄。

相反，若香港銀行同業拆息大幅高於美國的話，亦會吸引相同的套戥操作(只是今次是借入美元、換成港元、在香港賺取比美息更高的回報)。

重要告示及豁免責任聲明:

此文件為安柏環球金融集團的財產。本文中所載之任何資料僅供參考之用，不應被視為邀請、要約或招攬任何證券買賣、建議任何證券買賣或建議採取任何投資策略。安柏環球金融集團 (以下簡稱安柏) 致力確保在本文中所提供資料的準確性和可靠性，但並不保證其完全準確和可靠，也不對由於任何不準確或遺漏所引起的任何損失或損害承擔任何責任。本文中的部分資料可能包含有關對未來事件或對國家、市場或公司未來財務表現的預測或其他前瞻性陳述，而這些預測或前瞻性陳述只是作者之個人觀點，最終實際事件或結果可能會和預測或前瞻性陳述出現巨大的差異。本文中包含的任何意見或估計都是基於一般原則所編寫的，讀者不應以此作為任何建議。安柏保留隨時對本文中任何表達的意見進行修改或更正的權利，恕不另行通知本文的收件人。禁止任何未經授權的披露、使用或傳播本文的全部或部分內容，亦不得將文件複製、拷貝或提供給未經授權的第三者。投資涉及風險，由於匯率或市場波動等不同的市場風險，任何投資的價值及其收入都有可能出現增加或減少，而過去所顯示的表現數據亦並不代表未來的表現。本文的收件人如對本文所包含的任何資料有任何疑問，收件人應尋求專業意見。本文未經證券及期貨事務監察委員會審閱或批准。

如有任何意見或查詢，請電郵至 enquiries@amgwealth.com 與我們聯絡。

安柏環球金融集團

香港干諾道西一一八號四十樓

電話: (852) 3970 9531 傳真: (852) 3426 2650