



港股震蕩 港匯偏強 資金依然留港

香港是高度開放的小型經濟體，不設資本管制，資金進出自由，近月港股因為受到希臘債務危機以及內地股市震蕩的雙重影響而出現較大波動，連帶港元兌美元匯率也曾一度走軟，令市場擔心香港真的出現資金流走的一幕。然而，深究之下，港元兌美元匯率偏軟的情況只是短暫且幅度溫和，顯示資金並沒有流出香港。

一般而言，作為資金進出香港/港元資產流量的統計最權威的是金管局實時公佈、市場高度關注的銀行體系總結餘，它是香港資金流量的即時量化指標，但它也有局限，因為只涵蓋香港資金流動的一部份。香港實行聯繫匯率，港元兌美元有一個 1 美元兌 7.75-7.85 港元的兌換區間，金管局維持匯率穩定就是要守住兌換區間兩端不被突破。當有資金流入香港，即個人和機構以外幣購入港元時，他們的交易對手是香港銀行，而香港銀行一般先用自己的港元頭寸來滿足有關的交易需求。當市場對港元的需求越來越大、甚至銀行也加入增持港元的行列時，便會把港元兌美元匯率逐漸推高至 7.75 的強方兌換保證。當觸及這一水平以後，如果再沒有銀行肯以該匯率出售港元，為保證 7.75 的水平不被突破，金管局就需要以該匯率無限量地向市場提供港元，這時銀行體系總結餘就會增加，惟其增量反映的是港元觸及兌換保證上限後的資金流入量，而不包括之前市場自行消化的流入量。

根據這一統計，自 2008 年美國爆發次按危機和雷曼破產引發金融海嘯以來，香港一共錄得四輪資金流入，規模分別為 6462 億港元（2008-09 年）、1072 億港元（2012 年）、753 億港元（2014 年）和 715 億港元（2015 年），合共逾 9000 億港元，而且這 8 年期間香港並沒有錄得資金淨流出。期間金管局一共增發了逾 5800 億港元的外匯基金債券/票據吸走了部份資金，令銀行體系總結餘目前穩定在 3107 港元左右，處於十分充足的狀態。值得注意的是在 2014 年和今年的兩輪資金流入之後，金管局均沒有增發外匯基

戴道華
高級經濟研究員
Tel: 28266187
michaeldai@bochk.com

聲明：
本文觀點僅代表作者個人判斷，不反映所在機構意見，不構成任何投資建議。

金債券/票據，因此這兩筆共 1468 億港元的資金迄今為止依然停留在銀行體系。

相比起流量指標，港元兌美元即期/遠期匯率的變化可視為資金流向的價格指標，其優點是實時，但缺點是並非數量指標，不能顯示資金流量。這一次在港股大幅波動期間，銀行體系總結餘一直沒有變化，而港元兌美元匯率雖然有所波動，但幅度不大，即使在港股曾經大幅調整時亦然，顯示資金流出港股乃至香港的風險有限。

今年港股的一輪升浪始於 3 月中，至 4 月 27 日時恆指曾一度觸及 28589 點的高位，在一個半月裏面曾升逾兩成，其後掉頭回落，調整在 6 月下旬轉急，至 7 月 8 日時一度低見 22837 點，調整幅度也有兩成，把之前的升幅全部回吐，之後隨著內地救市反彈至 25000 點左右水平。在港股升浪期間，港元兌美元匯率明顯轉強，從 3 月份低位的 1 美元兌 7.7745 港元水平，升至 4 月初時觸及兌換保證上限 7.75 的水平，金管局需要接美元沽盤釋出港元，總額有 715 億港元。

之後，在港股跌浪期間，港元兌美元匯率只是略為回軟，最弱時在 5 月 27 日觸及 7.7600 的水平，而當時恆指其實還守在 28000 點以上。進入 6 月份港股跌幅加大時，港元匯率絕大部份時間徘徊於 7.7510 至 7.7540 區間，到了 7 月份港股反彈時，離開兌換保證上限 7.75 又只差約 10 點子。這顯示資金流出港股的跡象已經不甚明顯，淨流出香港/港元資產就並未發生。

香港實施聯繫匯率，港元兌美元只在 7.7500 到 7.8500 的約 1.3% 的區間內波動，港元其實是準美元。根據 BIS 的全球外匯交易調查報告，香港匯市以日均 2750 億港元（截至 2013 年）的成交成為全球第五大外匯交易市場，而其中港元為全球第十三大交易最活躍的貨幣。有此具廣度和深度的市場，港元匯率的變化其實是資金流向最即時和準確的反映。另在資本市場方面，港元債市餘額只有 1.4 萬億港元，而港股總市值則逾 28 萬億港元，為全球第七大。歷史上，資金流入香港除了本港樓市以外（近年來外資投資受需求管理措施影響），最主要的投資相信就在於香港股市，包括 IPO、再集資、乃至二手市場投資等。另外香港基金業所管理的資產數以 10 萬億港元計（2014 年），居亞洲之首，它們要投資港元資產的話也會是首選港股。那麼近期港股震蕩，期間恆指單日跌幅曾創記錄，但港元匯率強勢不變，就意味著資金並未撤離香港，反過來印證香港金融市場的吸引力所在。