



## 美國如果加息，香港會否跟隨？

美國聯儲局公開市場委員會今年餘下時間有三次議息會議安排，分別為 9 月中、10 月底和 12 月中，它對於加息的立場已經相當明確，那就是今年之內會有加息行動，目前尚未能確定的是加息會在哪一次會議上出現。但不論如何，美國一旦加息，香港銀行業便要作出跟還是不跟的決定。

香港實行港元與美元掛鈎的聯繫匯率制度，在該制度下，港元匯率透過自動的利率調節機制來維持穩定。如果美國加息，一般情況下香港銀行會跟隨，因為如果不跟的話，美元相對於港元的息差優勢擴大，資金便有從港元流入美元資產的誘因，當港元資產的需求減少，港元兌美元匯率便會減弱至觸及兌換保證的弱方（1 美元兌 7.85 港元），這時金管局便會向銀行買入港元，回收港元基礎貨幣，港元利率便會告升（先市場利率，後基準利率），吸引資金回流，回復匯率穩定。這是一般市況下的運作，但這一次，香港銀行不立即跟隨美國加息的條件是存在的。

條件之一是 9 月份以來，資金再次流入香港，港元兌美元多次觸及兌換保證的強方（1 美元兌 7.75 港元），金管局需要接下美元沽盤，釋出港元，香港銀行體系總結餘額再增加逾 300 億港元至 3269 億港元，銀行體系流動性空前充裕。這種情況如果持續至美國加息，它加息一次所導致的美、港息差擴大對資金在美元和港元資產之間流向的影響相信會被資金因為各種其他非息差因素而流入港元所抵消掉，換言之美國加息一次未必能觸發聯繫匯率的利率自動調節機制，那麼香港銀行是有條件選擇不立即跟隨美國加息的。

連同 9 月份的資金流入，其實自美國在 2008 年爆發次按危機和雷曼破產引發金融海嘯以來，香港共錄得五輪資金淨流入，分

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。

別是 2008 年 9 月至 2009 年 12 月流入的 6462 億港元，2012 年 10 月至 12 月流入的 1072 億港元，2014 年 7 月至 8 月流入的 753 億港元，2015 年 4 月流入的 715 億港元，以及 2015 年 9 月至今流入的 312 億港元，合共 9314 億港元。金管局期間累計增發了 6030 億港元的外匯基金票據和債券吸走部份資金，銀行體系總結餘才為 3000 億港元多一點而非超過 9000 億港元。對於銀行體系應付每天的支付和結算用途，總結餘在數億至十數億港元便已足夠，目前如此充足的流動資金完全可以應付美國加息一次可能引起的資金流向變化，為香港銀行不立即跟隨美國加息創造條件。

香港跟不跟美國加息指的是銀行會不會相應調整其基準存、貸款利率，即儲蓄存款利率 (Savings Deposit Rate) 和最優惠貸款利率 (Prime Rate)，銀行給客戶的實際利率會在此基準利率上加或減一定幅度。此外，港元的市場利率指的是同業拆息 Hibor，該利率會隨資金的供求而隨時變化，美國加息前，Hibor 可以預期性地先行攀升，美國加息後導致資金流出港元資產，Hibor 則會反應性攀升，港元市場利率的上升會令銀行資金成本增加，最終就會導致銀行上調其基準存、貸款利率。不過同理，由於目前銀行體系港元資金充裕，隔夜、一個月和三個月 Hibor 分別為 0.05%、0.24% 和 0.40%，維持近 4 年來一貫的低水平，與隔夜、一個月和三個月美元 Libor 0.14%、0.20% 和 0.33% 的水平相差無幾，同樣顯示香港銀行沒有要即時跟隨美國加息的壓力。

條件之二是在 2008 年美國減息週期末段，香港銀行已有數次沒有跟隨美國減息，反過來的話在未來的加息週期初段，香港銀行不立即跟隨加息也是正常的，而且這一做法早有先例。在 2008 年末季，為應對雷曼破產引發的金融海嘯，美國聯儲局減息 3 次，減幅分別為 0.50%、0.50% 和 0.75-1.00%，減至零利率，美國銀行業的 Prime Rate 也跟隨減至 4.50%、4.00% 和 3.25%，但在這三次減息之後，香港大型銀行的 Prime Rate 僅在美國兩次減息後才削減 0.25% 至 5.00%，然後便一直維持不變至今，而中小型銀行的 Prime Rate 更是一直居於 5.25% 的水平不變至今，香港銀行業遂出現了兩個 P。之所以如此，主要是因為當時香港銀行業的基準儲蓄存款利率已經減至幾乎為零的減無可減的水平，為維持基準存、貸款利率之間的息差，香港銀行業也就沒有跟隨美國的最後幾次減息。

反過來，在未來美國加息週期的初段，香港銀行業就有不立

即跟隨的空間，以便美元和港元的 Prime Rate 可以重新匯合。這一做法有先例可循，在美國上一個截止於 2003 年的減息週期，因為同樣要維持息差的緣故，香港銀行業在美國最後兩次減息後並沒有跟隨或跟足，港、美 Prime Rate 之間的息差曾拉開至 1.00% 之多（香港為 5.00%，美國為 4.00%），後來在美國於 2004 年啓動加息週期後，美國加息四次，美、港 Prime Rate 才重新在 5.00% 的水平趨同，換言之當時香港銀行也沒有跟隨或跟足美國加息。

不過，客觀條件歸客觀條件，香港銀行還是可能根據自身的資產負債情況選擇是否立即跟隨美國加息，自 2008 年以來香港便有兩個 P 就說明對於香港銀行加息與否的判斷不能一概而論。