



HIBOR 走勢分析及其影響

近日，港元同業拆息(HIBOR)升勢有所加快。一個月 HIBOR 於 12 月 16 日升至 0.6675%，較 11 月底的 0.4379% 大幅上漲逾五成。3 個月 HIBOR 亦上漲接近四成至 0.9529%。若港元息率上升過快，將會增加金融機構的流動性及信貸風險管理的難度。聯儲局相隔一年後再度加息，並預期明年將會再加息兩次或更多，固然增添港息的上行壓力。因此，港元息率走勢何去何從，引起廣泛的關注。

一、中資參考銀行報價較進取，推升 HIBOR 定價

坊間媒體引用的 HIBOR 乃港元利息結算率。每個營業日(星期六及公眾假期除外)早上 11 時，20 間參考銀行向香港銀行公會提供報價資料，作為釐定 HIBOR 定價的基礎。香港銀行公會從參考銀行提交的報價中，剔除最高與最低各 3 個報價，然後計算餘下報價的平均值，得出最終的定價。惟值得注意的是，中資參考銀行的報價較其他美資、歐資、日資及本地參考銀行更為進取。以 12 月 16 日的報價為例，中資參考銀行的隔夜、1 個月和 3 個月的報價全都高於非中資參考銀行的報價。而自 11 月下旬以來，內地的 SHIBOR 持續上升，反映內地資金趨向緊張。故此，中資參考銀行相對其他參考銀行有更大的資金需求，因而提供了較高的報價。

12 月 16 日中資及非中資參考銀行報價均值

(%)	中資參考銀行報價	非中資參考銀行報價
隔夜	0.1763	0.1502
1個月	0.6692	0.6533
3個月	0.9504	0.9436

資料來源：香港銀行公會，中銀香港經濟研究

張文晶
經濟研究員
Tel: 28266192
anniecheung@bochk.com

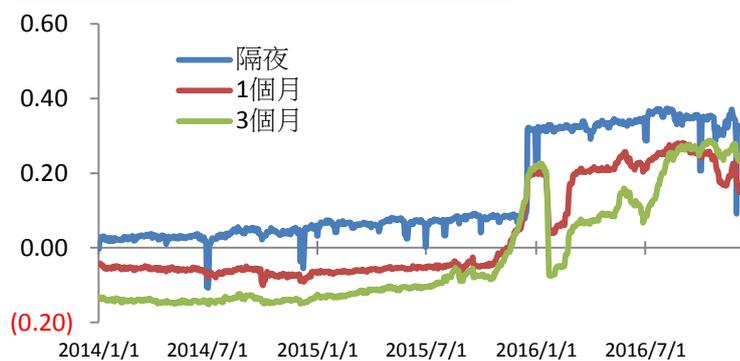
聲明：
本文觀點僅代表作者個人判斷，
不反映所在機構意見，不構成任
何投資建議。

二、HIBOR 料將有序溫和回升

事實上，中資金融機構在港擴張業務有增無減；宏觀環境上，內地與香港的金融市場的連繫日趨緊密，因此內地貨幣政策走向對本港利率環境的影響實在不容忽視。在外匯佔款持續減少的背景下，內地市場的流動性會偏緊。不過，貨幣政策正面對鬆、緊兩難的局面。一方面，寬鬆的貨幣政策會增加人民幣匯率的貶值壓力，導致資金外流加劇；同時一二線城市的樓價高企，樓市泡沫風險也會限制貨幣政策的放寬力度。另一方面，若過度收緊貨幣政策，也會不利實體經濟的發展。所以，內地貨幣政策的基調預料將會繼續穩健，中資參與行將會在香港繼續有相對高的資金需求，成為 HIBOR 向上的助力。

第二個因素是港美兩地的息差。若港美息差擴大，投資者會有更大的誘因將港元兌換成美元。從下圖所見，聯儲局在 2015 年 12 月首次加息後，港美息差有擴大跡象，隔夜、1 個月及 3 個月 LIBOR 較相同檔期的 HIBOR 最多分別高出 37bps、28bps 和 29bps。之後 HIBOR 上升，1 個月及 3 個月息差亦分別自 9 月上旬及 10 月中旬開始收窄。這次聯儲局再加息，隔夜的息差立竿見影擴大至 57bps。惟 1 個月和 3 個月的息差暫未有明顯變化，兩者的息差仍大約在 7bps 水平，但相信稍後會慢慢擴闊。

LIBOR 和 HIBOR 的差距 (%)



資料來源：Bloomberg，中銀香港經濟研究

聯儲局是相隔一年後再次加息 0.25%，港美息差的變化其實是有秩序而溫和的。展望未來，特朗普的新政對推動美國經濟發展有一定的支持，但政策具體落實需時，部分較具爭議的政策能否推行仍有不確定性，美國經濟的前景不宜過份樂觀。而且，美國政府本已債務高企，這些將制約聯儲局未來的加息步伐。

第三個因素是資金規模。自 2008 年金融海嘯後，高達 1300 億美元資金流入本港。期間雖然出現如歐債危機等風險事件，但未有大量資金流出香港。銀行體系總結餘金額亦從金融海嘯前的約 100 億港元暴增至現時 2596 億港元，市場資金非常充裕。充足的資金有助緩和利率波動性，減低 HIBOR 在短時間內大幅飆升。

所以，除非發生重大黑天鵝事件，儘管 HIBOR 具有上行壓力，但在聯儲局的緩慢加息步伐及充足的資金下，HIBOR 的升勢將會有序溫和。

三、HIBOR 趨升對銀行的影響

HIBOR 作為常用的金融產品定價標的，固然影響廣泛。特別對銀行而言，以下三點值得留意。

第一，按揭業務仍以 H 按為主流。由於以 HIBOR 定價的按揭（“H 按”）較以最優惠利率定價的按揭（“P 按”）有較大的價格優勢，目前新批核的按揭當中，H 按的佔比約 95%。就算 HIBOR 溫和趨升，短期內 H 按的價格仍會低於 P 按。而且，當 HIBOR 上升後，最優惠利率亦有望於明年上調，故 H 按對 P 按仍具價格優勢，繼續成為樓按產品的主流。

第二，按揭資產質素將保持穩健。HIBOR 趨升會增加供款人的負擔。不過，金管局早已推出七輪按揭貸款審慎監措施，包括降低借貸成數、供款年期、供款人的貸款入息比率上限、以及假設利率上升 3 個百分點作壓力測試。而供款人的償還能力亦有所增強，供款人的平均供款與入息比率從實施措施前的 41% 降至 34%，平均按揭成數亦下滑 11 個百分點至 53%。按揭的拖欠比率料將低企。

第三，零售銀行的融資成本上漲幅度小於批發銀行。香港的零售銀行擁有廣大的存款基礎，它們平均約七成的資金來源是客戶存款，而來自同業拆借的資金佔 8%。而存款的融資成本是遠低於 HIBOR。相比之下，批發銀行更多是依賴同業市場融資。因此，零售銀行的融資成本受 HIBOR 趨升的影響相對較小。

總之，香港的利率環境循序漸進趨升已經成型。銀行的風險管理、以及業務模型也要相應調整，適應“新常態”。

近期報告

- | | | | |
|-----|-------------------------|---------|-------|
| 1. | 債市異動主因非聯儲局加息 | 卓亮 | 12.19 |
| 2. | Fintech公司紛紛落戶新加坡的來龍去脈 | 關振球 | 12.16 |
| 3. | 波動加劇，明年港股可看高一線 | 蘇傑 | 12.15 |
| 4. | 聯儲局加息，利率上升周期真正成型 | 鄂志寰 | 12.15 |
| 5. | 機械人理財可拓展年輕理財市場，創造多贏局面 | 關振球 | 12.07 |
| 6. | 強美元下亞洲新興市場哪一個最脆弱？ | 戴道華 | 12.06 |
| 7. | 歐佩克達成減產協議影響幾何？ | 柳洪 | 12.05 |
| 8. | 意大利公投被否決，歐元區不確定性攀升 | 鄂志寰、蔡永雄 | 12.05 |
| 9. | 馬央行禁止外資進行馬幣 NDF 交易的成效存疑 | 譚愛璋 | 12.01 |
| 10. | 深港通倒計時，跨境監管料升級 | 蘇傑 | 11.30 |
| 11. | 強勢美元“王者歸來”意味著什麼？ | 鄂志寰 | 11.29 |
| 12. | 美國債市精神分裂 特朗普新政暗湧 | 卓亮 | 11.28 |
| 13. | 馬幣急跌有因 泰銖站穩有理 | 黃思華 | 11.23 |
| 14. | 高盛建立網絡貸款平台的啓示 | 張文晶 | 11.23 |
| 15. | 人民幣兩輪貶值中港元的不同表現及其啓示 | 戴道華 | 11.16 |
| 16. | “特朗普效應”：市場蜜月期還能維持多久？ | 蘇傑 | 11.16 |
| 17. | 全球稅務資訊交換對本港金融業影響淺析 | 蔡麗斌 | 11.16 |
| 18. | 三季度香港經濟再勝預期 | 蔡永雄 | 11.11 |
| 19. | 特朗普政策對美國經濟影響並非全面利淡 | 蔡永雄 | 11.11 |
| 20. | 特朗普經濟牌的魔鬼細節 | 張文晶 | 11.11 |