中銀財經速評
Financial & Economic Insight
中國銀行(香港)有限公司 發展規劃部 第 140 號 2017 年 12 月 18 日

市場利率上升如何傳遞到最優惠貸款利率？

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

一如市場預期，美國聯儲局 12 月中再次加息，聯邦基金目標利率加至 1.25-1.50 厘，本次加息週期累計加息 5 次。同樣在預期之內，香港銀行業第 5 次不跟隨美國加息，港元最優惠貸款利率（Prime Rate）維持在 5.00-5.25 厘水平（大與中小型銀行之分），一年期基準儲蓄存款利率（Savings Deposit Rate）維持在接近零的水平。但與此同時，1 個月 Hibor 定盤價升至 1.10 厘的新高水平。市場參與者普遍認為如果 Hibor 在現水平再升約 1.00 厘左右（可以是因為美國再加息 1.00 厘，或是香港出現資金具規模地流走，或兩者同時發生），令 Prime Rate 與 Hibor 之間的息差收窄至 3.00 厘(現為 3.90 厘)，則香港銀行業或終需調升 Prime Rate。

對此，有必要指出 Prime Rate 若最終調升，也只是在基準利率方面追認市場利率上升的走勢而已，屬於滯後性質的利率調整。目前，除了基準的最優惠貸款利率和儲蓄存款利率以外，市場利率早已進入加息週期。首先，在美國聯儲局的加息週期至今，香港金管局亦步亦趨把用作計算經貼現窗進行回購交易時適用的貼現率的基礎利率（Base Rate）累計上调了 1.25 厘至 1.75 厘。其次， Hibor 亦整體告升。自 2009 年以來，隔夜、1 個月、3 個月 Hibor 最低水平分別只有 0.03 厘、0.05 厘和 0.10 厘，最新則分別升至 0.24 厘、1.10 厘和 1.27 厘的水平。自 2008 年底美國減息至零後，香港貸款市場開始出現 H+的定價方式，例如新造按揭貸款最新有 93.1%以 H+方式定價，Hibor 上升會帶動實際的貸款利率上升。最後，金管局編制的綜合利率（Composite Interest Rate，指銀行帳上所有港元附息負債的加權平均利率，包括客戶存款、銀行同業存款、可轉讓存款證及其他債務工具、以及港元不計息活期存款的利率）也從低位的 0.11 厘升至目前 0.50 厘的水平。

歡迎關注「中銀香港研究」公眾號，經濟金融深度分析盡在掌握

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。

綜合利率反映的是銀行的資金成本，正如其定義所指，銀行的資金來自客戶存款、同業存款、存款證、債券等，其中最主要的是客戶存款。今年 10 月份香港銀行業客戶存款有 129752 億港元之多；其次就是同業市場拆借，10 月份時香港銀行同業市場的日均拆借金額為 3526 億港元，以該月有 20 個交易日計算，則月內同業市場的拆借總額逾 77000 億港元。對於銀行拆入的資金而言，Hibor 是其資金成本，對於銀行拆出的資金而言，Hibor 則是其資金收益。那麼 Hibor 上升一方面意味著銀行業資金成本增加，另一方面也意味著銀行業資金收益上升，存款基礎較雄厚、在同業市場上淨拆出的銀行面對的加息壓力（指調升 Prime Rate）就較存款基礎較弱、在同業市場上淨拆入的銀行為低。據此，Hibor 續升最終傳遞到存款利率之上，增加了銀行業整體的資金成本，才會導致銀行考慮調升 Prime Rate。

過去 20 年香港出現過兩次加息週期與美國不同步的情況，分別是 1997 至 1998 年間獨立於美國自行加息和 2005 年顯著滯後美國的加息週期。這兩次的情況如出一轍，即當 Prime Rate 與 1 個月 Hibor 之息差從之前逾 3.00 厘水平收窄至 3.00 厘以下，香港銀行業才開始加息。

撇開 1997 至 1998 年危機時期特殊市況造成的加息壓力不計，2005 年 3 月當香港啓動滯後的加息週期時的環境或可提供有用的參考。由於資金流走，當時 1 個月 Hibor 從 2004 年 12 月平均的 0.52 厘升至 2.07 厘，令 Prime Rate 與 1 個月 Hibor 之息差收窄至 3.00 厘以下水平。與此同時，存款市場也出現變化，客戶把存款從活期和儲蓄存款轉爲定期存款，活期存款和儲蓄存款的佔比從 2004 年底的 13.6%和 51.5%分別降至 2015 年 3 月時的 12.1%和 47.9%，而定期存款的佔比就從 34.9%增至 40.1%，後者的資金成本較前兩者為高，遂推高了銀行業整體的資金成本。

此外，為應對資金流走，銀行爭奪存款的競爭也加劇，1、3、6、12 個月定期存款利率從 2004 年 12 月平均的 0.03 厘、0.03 厘、0.14 厘、0.41 厘水平升至 2015 年 3 月時 0.26 厘、0.34 厘、0.46 厘、0.80 厘水平。結果，銀行業的綜合利率從 2004 年底時的 0.30 厘升至 2005 年首季時的 0.80 厘，銀行業的淨息差(NIM)則從 1.65 厘跌至 1.59 厘的最低點，而在 2003 年之前，NIM 是在 2.00 厘以上的。當 Hibor 上升造成這樣的資金成本壓力後，香港銀行業遂

調升 Prime Rate 作為回應。開始加息後，儘管客戶存款繼續從活期和儲蓄向定期存款轉移，存款利率繼續全綫上升，綜合利率亦繼續攀升，惟銀行業 NIM 也在 1.59 厘見底，至 2008 年首季時回升至 2.00 厘水平。

相比之下，目前 1 個月 Hibor 雖然已經升至 1.10 厘水平，惟離開導致 P-Hibor 收窄至 3.00 厘以下仍有一些距離。未來 Hibor 進一步上升如果觸發客戶存款向定存轉移，加上銀行主動調升定期存款利率來爭奪存款，那麼銀行業的資金成本就會整體告升，綜合利率會進一步攀升，改善中的 NIM 也會掉頭回落，屆時香港銀行業就有啓動 Prime Rate 加息週期的壓力。

（%）	2005年3月	2017年最新
活期存款佔比	12.1%	25.0%
儲蓄存款佔比	47.9%	43.2%
定期存款佔比	40.1%	31.8%
銀行業貸存比	56.6%	73.1%
1個月定存利率	0.26厘	0.01厘
12個月定存利率	0.80厘	0.15厘
綜合利率	0.80厘	0.50厘
銀行業NIM	1.59厘	1.41厘
P-Hibor	2.93厘	3.90厘

資料來源：HKMA，BOCHK Research

近期報告

1.	香港按揭貸款利率如何定價？	戴道華	12.08
2.	從自由貿易試驗區到自由貿易港的內涵及潛在影響	黃思華	12.05
3.	數字貨幣熱潮再現, ICO 規範宜疏堵並重	蘇傑	11.30
4.	11 月消費盛宴對貨幣政策的啟示	卓亮	11.27
5.	聯儲局加息上限在哪裡？	卓亮	11.21
6.	香港東盟簽署自貿協定意義重大	黃思華	11.14
7.	中國金融市場將迎來全面開放新格局	鄂志寰	11.10
8.	環球央行寬鬆政策限制聯儲局加息空間	卓亮	11.06
9.	評估香港服務貿易結構的轉變	黃思華	11.06
10.	從十九大防範系統性金融風險的要求看去槓桿議題	戴道華	11.06
11.	鮑威爾料將大致延續耶倫的貨幣政策	卓亮、蔡永雄	11.03
12.	建設現代經濟體系，粵港澳大灣區可發揮三大作用	王春新	10.31
13.	從市場數據看人民幣匯率彈性和波動增加	戴道華	10.27
14.	中國經濟新時代內地債券市場進一步開放的機遇與挑戰	鄂志寰	10.27
15.	內地樓市建長效機制或現三大導向	柳洪	10.26
16.	中國進入發展新時代，新投資機會值得期待	蘇杰	10.25
17.	從泰勒法則看環球利率環境	卓亮	10.24
18.	從施政報告看大灣區建設中前海的角色	柳洪	10.19
19.	三季度內地經濟維持穩健增長	蔡永雄	10.19
20.	環球流動性收縮是一個較長的過程	卓亮	10.13