



香港加息週期一旦啟動對銀行業的影響

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

5 月初，美國聯儲局議息會議決定維持利率不變，香港銀行業也按兵不動。市場普遍預期聯儲局 6 月份中議息時會進行今年第二次、本加息週期第七次加息，屆時香港銀行業就算決定繼續維持利率不變，在資金續有外流壓力、港元兌美元匯率貼近弱方兌換保證、Hibor 續有上升壓力的情況下，香港加息週期相信亦越來越近。

應該指出的是港元市場利率(Hibor, 1 個月期從最低不到 0.10 厘升至目前約 1.20 厘; Base Rate, 從最低 0.50 厘升至目前的 1.75 厘; Composite Interest Rate, 從最低 0.11 厘升至目前的 0.38 厘) 早已進入上升週期，一般所指的加息週期是指香港銀行業何時調升其基準的最優惠貸款利率(Prime Rate)和儲蓄存款利率(Savings Deposit Rate)。相對於市場利率，後兩者若最終調升，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，惟它亦會推升香港整體利率環境，從而對銀行業、實體經濟和金融市場帶來影響。



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

港元市場利率上升如何傳導至銀行業基準存貸款利率的調升，2005 年的加息週期可提供有用參考。2005 年 3 月，香港在滯後了美國加息達七次之後終於啟動加息週期，其背景是當時在 2 月份和 3 月份共錄得 120 億美元的資金流走，銀行體系總結餘從 158 億港元降至 39 億港元，1 個月 Hibor 從 1 月底的 0.56 厘急升至 3 月 21 日香港銀行啟動加息週期時的 2.19 厘，Prime Rate 與 1 個月 Hibor 的息差收窄至不到 3.00 厘。這是利率傳導的表面現象。

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。

銀行的資金無非來自客戶存款和同業拆借，Hibor 是銀行同業市場的資金成本。對個別銀行而言，如果它在同業市場上淨拆入，則 Hibor 更多地是其成本，如果是存款基礎雄厚、剩餘資金在同業市場上淨拆出的銀行，則 Hibor 更多地是其收入。但對銀行客戶而言，Hibor 上升意味著借貸成本整體趨升，因為其貸款有部份是與 Hibor 掛鈎的，客戶因此對其存款回報有更高的要求，但由於 Savings Deposit Rate 尚未調升，客戶可以把存款從活期和儲蓄存款轉為定期存款，以追求更高收益。活期存款和儲蓄存款的比重從 2004 年底的 13.6% 和 51.5% 分別降至 2015 年 3 月時的 12.1% 和 47.9%，而定期存款的比重就從 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。

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 2005 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。而在 2003 年之前，NIM 是在 2.00 厘以上的。當市場利率上升對銀行業淨息差乃至盈利構成壓力後，銀行業遂調升基準存貸款利率，啟動加息週期。

不動則已，加息週期啟動後，在 2005 年 3 月至 2006 年 3 月的 12 個月內，聯儲局累計加息 11 次，加幅 2.75 厘，聯邦基金目標利率加至 5.25 厘，香港銀行業則累計加息 9 次，加幅 3.00 厘，港元 Prime Rate 加至 8.00 厘。兩者的加息步伐雖非絕對同步，但屬於基本同步。在這一年期間，香港僅在 2005 年 5 月再出現合計 31.2 億港元的資金外流，總結餘降至約 13 億港元的水平，其餘時間再無資金的淨流出或流入。同期，客戶存款繼續從活期和儲蓄向定期存款轉移，港元儲蓄存款比重從 47.9% 續降至 34.9%，而定期存款比重則從 40.1% 升至 55.6%。除了基準的儲蓄存款利率從 0.10 厘加至 2.75 厘以外，1、3、6、12 個月定期存款利率亦進一步升至 2.65 厘、2.80 厘、2.88 厘、3.06 厘的水平。存款利率全綫上升，Hibor 亦持續攀升，綜合利率遂從 0.80 厘攀升上 3.00 厘的水平。惟銀行業 NIM 也在 1.59 厘見底後於一年後回升至 1.69 厘。

傳統智慧是加息週期有利銀行業改善其淨息差，那麼問題是為何在該加息週期基準存貸款利率同時調升，而存款依然繼續向

定期存款轉移的情況下，銀行業淨息差能夠有效改善？究其原因，一是貸款利率的加幅普遍高於存款利率。在 12 個月加息週期裏，Prime Rate 的加幅為 3.00 厘，較 Savings Deposit Rate 加幅 2.75 厘高出 25bp，而就算存款轉移，1、3、6、12 個月定期存款利率期間的加幅分別為 2.39 厘、2.46 厘、2.42 厘和 2.26 厘，也低於 Prime Rate 的加幅；二是貸款的定價模式出現變化。2005 年 3 月份加息週期啟動前，銀行業對按揭貸款的爭奪白熱化，當時與 Hibor 掛鉤的新造按揭貸款屬於剛剛開始嘗試，為數很少，大部份按揭貸款以 P-2.80 厘的低價承做，加息週期展開後，不僅 P 得到調升，P- 的幅度也收窄，進一步帶動淨息差改善。

相比之下，香港銀行業淨息差從 2011 年中時最低水平的 1.21 厘已經改善至 1.45 厘的水平（2017 年底），期間基準存貸款利率維持不變，資金成本略有上升。在加息週期展開之前銀行業的淨息差已見改善，主要原因計有：一是 Hibor 上升，它不僅僅是同業資金的成本，而且香港銀行業無論是按揭貸款還是工商貸款的主要定價方式已經轉變為與 Hibor 掛鉤，故 Hibor 上升可以轉化為收入的上升；二是港元貸款需求強勁，今年 2 月份時港元貸款錄得同比增幅 20.4%，顯著快於港元存款同期 12.3% 的增幅，亦有利於淨息差改善；三是香港銀行業開始通過調高定期存款息率來爭奪存款的動作近月才開始，在統計截至的 2 月份，平均的定期存款利率尚未見顯著提升，而客戶存款也尚未出現顯著的從低無息活期和儲蓄存款向定期存款轉移的情況，故銀行業的資金成本尚未顯著提升至壓制淨息差的水平。

但如前所述，如果情況持續，Hibor 進一步上升最終傳導至銀行資金成本之上，從而影響銀行業淨息差乃至盈利，屆時便是香港銀行業啟動加息週期之時。而一旦啟動，在再沒有資金具規模的淨流入或流出的情況下，香港的加息週期料將與美國恢復基本同步。



加息週期前後銀行業比較

(HKD, %)	Mar-05	Mar-06	Feb-18
Demand deposits (share)	12.1%	9.4%	17.7%
Savings deposits (share)	47.9%	34.9%	48.0%
Time deposits (share)	40.1%	55.6%	34.2%
Loan-to-deposit ratio	84.8%	79.7%	81.4%
1M time deposit rate	0.26%	2.65%	0.01%
12M time deposit rate	0.80%	3.06%	0.15%
Composite interest rate	0.80%	3.00%	0.37%
Prime rate	5.00%	8.00%	5.00%
Savings deposit rate	0.10%	2.75%	0.01%
NIM	1.59%	1.69%	1.45%
P-Hibor	2.89%	3.82%	3.80%

資料來源：HKMA，BOCHK Research

近期報告

1.	主要央行貨幣政策分歧支持美元轉強	卓亮	05.08
2.	美國十年期債息升穿三厘的真正意義	卓亮	04.30
3.	外資持有人民幣證券資產的重要性	戴道華	04.30
4.	內地小微企及“三農”融資環境探析	張文晶	04.25
5.	置換性定向降准有助改善市場流動性結構	劉雅瑩	04.20
6.	製造業生產鏈全球化 雙邊貿易差額參考價值減弱	卓亮	04.16
7.	2018年人民幣國際化漸入平穩發展階段	應堅	04.12
8.	外貿外資新舉措將進一步改善中國內地營商環境	劉雅瑩	04.12
9.	深化金融業開放的內涵與影響	劉雅瑩	04.12
10.	中美貿易和投資的實際結構	蔡永雄	04.12
11.	滬深港通每日限額提升將產生積極影響	蘇傑	04.11
12.	內地擴大金融開放,投資機會值得期待	蘇傑	04.11
13.	中美貿易相互制衡 爭端還需談判化解	卓亮	04.09
14.	全民就業下的香港勞工市場	蔡永雄	04.04
15.	貿易摩擦靜水深流 溝通對話仍有空間	鄂志寰	03.29
16.	如果美國貿易和國際收支改善其影響如何?	戴道華	03.29
17.	參與原油期貨互聯互通 推動石油人民幣發展	應堅	03.28
18.	貿易戰硝煙起 市場警號不容忽視	卓亮	03.26
19.	中美貿易戰衝擊市場,後續發酵待觀察	蘇傑	03.23
20.	財政政策維持積極 更加注重地方債務管理	劉雅瑩	03.22