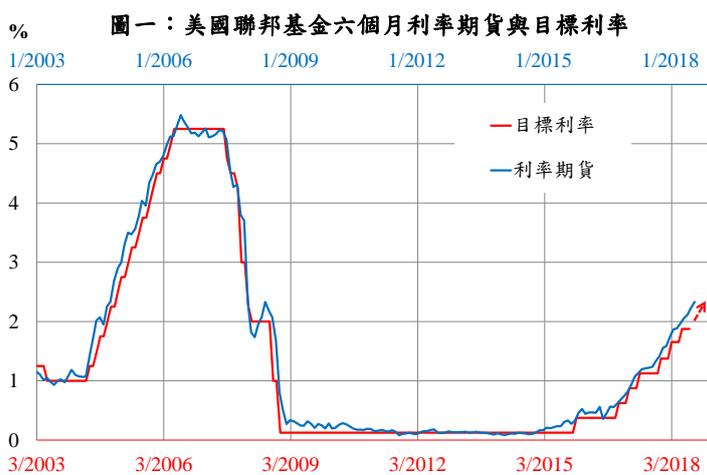


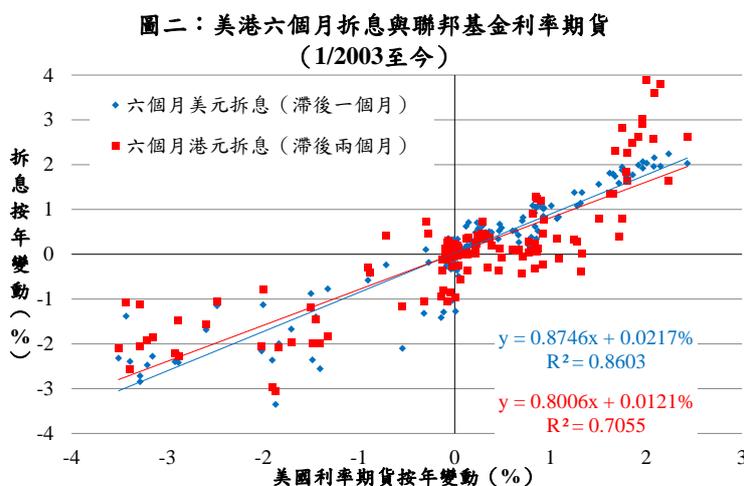
《商報》專欄

港息抽升壓力大

美國聯儲局下週將會議息，雖然市場一早預期當局將再加息 1/4 厘，但投資者更關心 12 月加息機會。參考不同通脹前瞻數據，尤其是樓價，預示美國通脹將在約一年後開始放緩，然而短期內仍能在近月高位徘徊，估計當局短線維持穩定加息步伐。



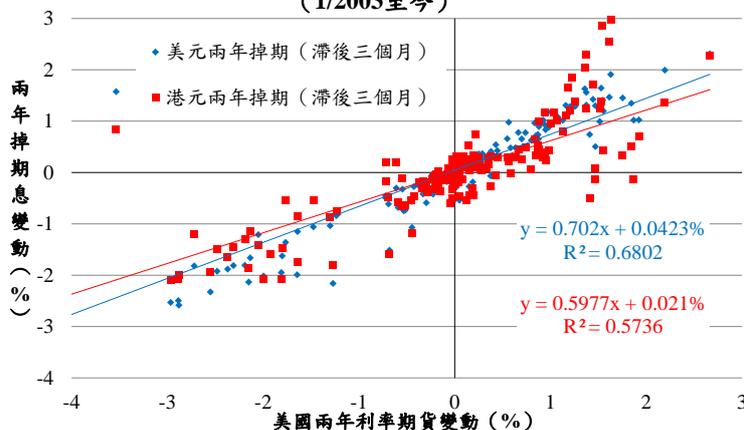
利率期貨一般能預示政策利率變動，參考其走勢，圖一顯示六個月利率期貨領先聯儲局目標利率約兩個月，然而期貨息口繼續上升，按紅箭預示，聯儲局今年一共加息至少共三次。港息近期沒有追上美國頻密的加息步伐，若然繼續下去，最終會導致資金流出港元資產，因此港息目前見明顯上升壓力。那麼下週美國加息後，美元及港元短期拆息上升空間分別又有多少？



圖二顯示，美國利率期貨按年變動無論與美元還是港元六個月拆息按年變動，均呈高度可信性。觀乎利率期貨上月按年變動 1.10%，套進算式推測美元六個月拆息應見

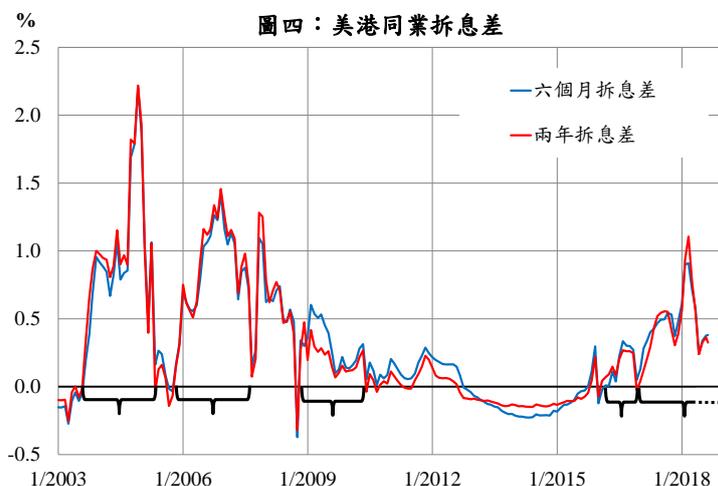
0.96%按年變動，即其一個月後的95%信賴區間為 $2.47 \pm 0.83\%$ ；再而推測港元六個月拆息應見0.88%按年變動，即其兩個月後95%信賴區間為 $1.92 \pm 1.22\%$ ；由是觀之，對比目前短息水平，港息較美息具更大抽升空間。

圖三：美港兩年掉期息與聯邦基金利率期貨
(1/2003至今)



再用同樣方法看長息。觀乎兩年利率期貨上月按年變動0.78%，套進圖三算式推測美元兩年掉期息應見0.55%按年變動，即其三個月後的95%信賴區間為 $2.52 \pm 1.07\%$ ；而推測港元兩年掉期息應見0.47%按年變動，即其兩個月後95%信賴區間為 $2.11 \pm 1.16\%$ 。由是觀之，對比目前長息水平，美、港息短期上升空間相若。

圖四：美港同業拆息差



對比圖二及圖三，可見港元拆息尤其是短息，將見明顯追上壓力。另外，值得注意的是美港息差。圖四可見其實自2012年底起，由於美國已經數度推出量寬，可見無論長或短的美港息差都出現明顯折讓；不過自美國在2015開始加息週期後，港息數度沒有跟隨而息差明顯拉闊。不過參考過往數據，從圖中黑標示可見港息滯後時間最長為兩年左右；按上次最貼近零息差為2016年底，那粗略推算今年底息差應見收窄。綜合可見，相信年底前無論長或短期港息均追上美息，而短息追上速度應比長息更快。

袁沛儀
環球金融市場部