加息預期升溫 港銀行股危與機並存

擴闊淨息差改善盈利 存款等資金成本壓力增

悠閒理財

美國聯儲局最新公布的10月份通脹數據較預期更為熾熱，市場預期12月加息機會大幅升溫。對於息口走勢較為敏感的本港銀行股，息口上升對行業實屬有利有弊：利率上升一般有利銀行擴闊淨息差（NIM），惟本港銀行現時的貸存比率（L/D Ratio）仍然偏低，或限制了加息空間。如果息口在現時已屬略為偏高的水平再溫和上升，也可能對銀行的資產質素構成壓力。

大公報記者 黃裕慶

今年9月，美國聯儲局宣布加息0.25厘（**見圖1**），是新任主席沃什（Kevin Warsh）掌舵後首次，也是美國在2024年9月份啟動減息周期以來首度上調利率。

由於美國通脹仍具「黏性」，經濟師一般估計在2027上半年之前，仍有機會加息一至兩次，而下月（12月）再度加息的機會相當高。

渣打：上調0.5厘仍有利業務

渣打集團（02888）行政總裁溫拓思本月初在港會見傳媒時表示，利率如果維持在4至5厘水平，對渣打集團而言是「理想區間」（sweet spot），部分原因是銀行淨息差（NIM）可望稍為擴闊；如果利率再上升0.25至0.5厘，至少短期內仍然利好渣打業務。淨利息收入（NII）現時佔集團收入大約50%左右。

金管局資料顯示，在2026年上半年，本港零售銀行的淨息差1.53厘，較2025年上半年的1.47厘略為擴闊。**（見圖2）**

儘管加息一般利好銀行淨息差，惟美聯儲今年9月加息而本港銀行未有跟隨，其中一個重要原因是港元資金出路有限，以致港元貸存比率偏低。

香港金管局最新一期《貨幣與金融穩定情況半年度報告》所載，所有認可機構以所有貨幣計算的平均貸存比率由2025年12月底的52.2%，微升至2026年6月底的52.9%，惟同期間的港元貸存比率則由72.9%減少至71.5%。

翻查彭博歷史數據資料，港元貸存比率在今年8月份曾經下跌至69.33%，是2009年10月份（69.09%）以來最低；今年9月份的貸存比率略為回升至70.34%，惟變化並不明顯。**（見圖3）**

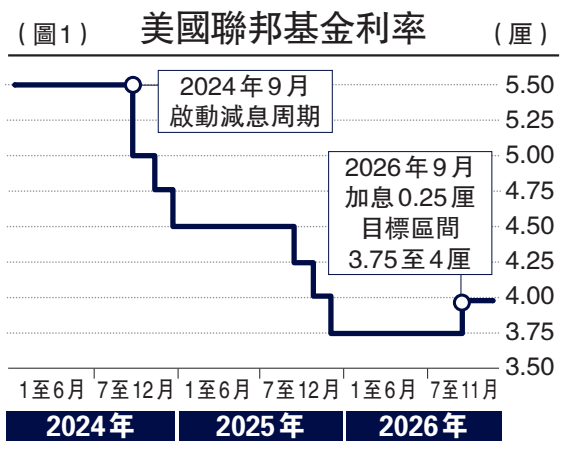
貸存比率低 港未必跟美加息

上海商業銀行研究部主管林俊泓接受《大公報》訪問時表示，即使美聯儲12月再加息，本港銀行也不一定跟加。在貸款增長動力未見強勁的情況下加息，結果很可能是推高銀行的存款成本，反而未必能受惠。本港銀行過往在調整利率時，無論是減息或加息，往往是存款與貸款一同調整。

即使本港銀行今年9月沒有上調港元最優惠貸款利率（prime rate），港元拆息（Hibor）在美聯儲加息之後，也因為港美息差擴闊而逐步攀升，銀行相應上調定期存款利率，結果是吸引客戶將更多CASA（往來賬戶及儲蓄賬戶）存款轉移至定期存款賬戶（意味銀行的存款成本上升），可見加息對銀行的影響實為雙刃劍，並非一面倒向好。

以本港最大型零售銀行滙豐為例，集團財務總監郭珮瑛（Pam Kaur）上月底在業績會上表示，當利率環境處於較高水平時，常見客戶將存款搬往定期存款賬戶（亦即CASA migration）；在今年第三季，香港客戶的定期存款佔比一度高見38%，與幾年前曾見40%左右相若，惟未見異常情況。

（圖1） 美國聯邦基金利率 （厘）



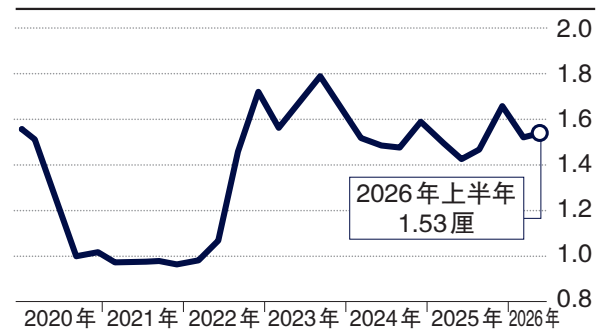


▲美國聯儲局今年9月加息，是2024年9月啟動減息周期以來首度上調利率。 路透社



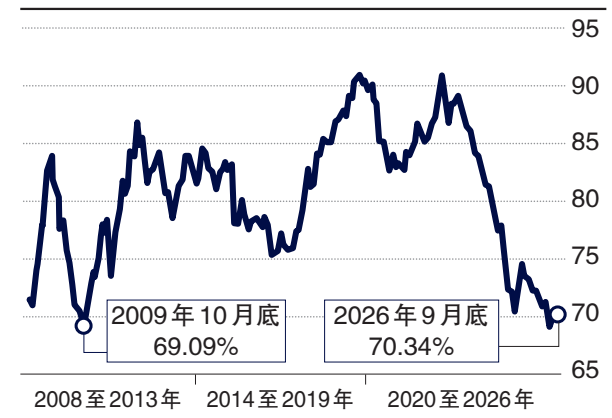
▲本港銀行的貸存比率仍偏低，或限制加息空間。 資料圖片

（圖2） 零售銀行淨息差大致平穩 （厘）



資料來源：金管局《貨幣與金融穩定情況半年度報告》，2026年9月

（圖3） 港元貸存比率於低位徘徊 （%）



金管局：港銀資產質素改善 風險可控

無懼風險

金管局在最新一期《貨幣與金融穩定情況半年度報告》指出，本港銀行業資產質素風險維持可控，並在2026年上半年有見改善跡象。認可機構的總特定分類貸款比率（大致等同不良貸款率）由2025年底的2.01%下降至2026年第二季的1.82%。同時，認可機構的逾期及經重組貸款比率，亦由2025年底的1.54%溫和下降至2026年第二季的1.47%。

留意美AI企業債務可持續性

不過金管局指出，若干下行風險因素，包括美國人工智能（AI）企業的債務脆弱性可能產生的溢出效應、中東地緣政治衝突持續，以及美國利率未來走勢的不確定性，可能會對香港銀行業構成挑戰。

首先，美國人工智能企業為支持資本支出而大幅增加債務融資，引發市場對該行業的債務可持續性產生疑慮。儘管美國大型人工智能企業的基本面仍然強勁，但其盈利表現對市場情緒至關重要。若盈利預期遭大幅下調，或會觸發市場調整，促使貸款機構收緊對該行業的風險承擔，並可能增加違約事件發生的風險。根據香港銀行企業貸款具代表性的樣本估算，對北美洲人工智能企業的風險敞口，佔香港銀行企業貸款不足1%。

其次，中東地緣政治衝突持續，仍是影響全球經濟增長前景的重要下行風險。鑒於香港銀行業對該地區的跨境風險承擔相對有限，其直接影響應屬可控。然而，若衝突持續，或會擾亂全球能源供應鏈，並削弱經濟增長前景，尤其是對亞洲的石油淨進口經濟體。

資本穩健 有效抵禦外圍衝擊

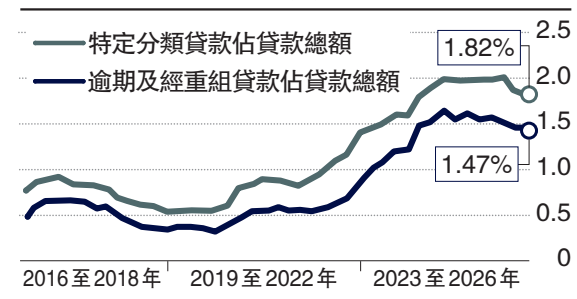
此外，美國貨幣政策利率的未來走勢，仍是一個關鍵的風險因素。金管局在報告中指出，儘管美聯儲為應對高企的通脹壓力，於9月份加息，惟未來貨幣政策進一步緊縮的幅度及持續時間仍存在不確定性，並將取決於通脹走勢、美國勞動市場狀況，以及中東衝突的發展。若加息幅度超出預期，或美國利率在高位維持較長時間，全球金融狀況或會收緊，並推高區內利率。這可能削弱企業盈利能力及增加償債負擔壓力，並為銀行管理企業貸款的信貸風險構成挑戰。

儘管如此，報告指香港銀行業擁有穩健的資本及流動性狀況，加上充足的撥備金額，「有足夠能力」抵禦這些下行風險帶來的衝擊。



▲金管局報告指出，香港銀行業資本穩健，有能力抵禦下行風險帶來的衝擊。 資料圖片

香港認可機構的資產質素改善 （%）



註：特定分類貸款指列為「次級」、「呆滯」或「虧損」的貸款

資料來源：金管局

滙豐：港銀每股盈利料年均增10%

投資建議

滙豐環球投資研究最近發表報告，評估環球銀行業的投資機遇。在該份名為「環球銀行投資策略」的報告中，滙豐環球投資研究建議對亞洲區銀行「擇優而投」，當中對香港銀行業和新加坡銀行業的投資建議，同時由正面下調至中性。**（見表）**

滙豐環球投資研究解釋，自今年10月以來，香港銀行業僅跑贏富時環球銀行指數（FTSE Global Banks Index）約4%，而銀行同業之間近期競相爭奪存款，短期內或令淨息差受壓，有關趨勢或延續至今年第四季。

滙豐分析師預期，該行有追蹤的香港銀行股在2026年至2028年的每股盈利（EPS）平均增加約10%，而有形股權回報率（RoTE）將維持於11%左右；儘管香港銀行業的資本水平強勁，也有很大潛力透過股息和股份回購等方式回饋股東，但是有利於銀行業前景的正面支持因素未見太多。

放眼全球銀行業，滙豐環球投資研究相對偏好美國和歐洲銀行股，在亞洲市場則較為看好印度（投資觀點由中性上調至正面）和韓國銀行（維持正面觀點）。

滙豐對全球銀行業投資建議

國家及地區	觀點	國家及地區	觀點
美國	正面	加拿大	中性
韓國	正面	墨西哥	正面→中性
日本	正面	印度	中性→正面
巴西	正面	印尼	中性
中國香港	正面→中性	澳洲	中性
中國內地	中性	南非	中性
新加坡	正面→中性	泰國	審慎

資料來源：滙豐環球投資研究

從中期選舉 看拉丁裔選民轉軚的考量

李靈修 **財經分析**

在近兩年的美國選舉中，拉丁裔選民扮演着關鍵少數的角色：從2024年的「挺特」、再到2026年的「反特」，表面來看都站在歷史獲勝者一方，但政治選票上的搖擺，正是源於自身利益的反覆受損，背後盡是無奈與苦澀。

在大眾刻板印象中，少數族裔天然屬於民主黨票倉，但在2024年總統大選中，大批拉丁裔與華裔選民倒向共和黨。其中，拉丁裔對特朗普的支持率從2020年的32%大幅上升至48%，甚至部分傳統藍州都創造了數十年來共和黨得票新高。

除去當時拜登政府抗通脹不力的表現，拉丁裔選民「叛逃」的主要原因是對進步主義的不滿。拉丁裔家庭普遍具有天主教背景、價值觀趨於保守，在反墮胎與跨性別等議題上與共和黨更加接近。

還有一個重大誤解，就是拉丁裔會無條件支持寬鬆的移民政策。但事實上，通過合法途徑入籍美國的拉丁裔選民非常擔憂，自己辛苦換來的身份會被混亂的邊境開放政策所稀釋。特朗普提出的「強化邊境安全、打擊非法移民」口號，意外獲得了不少拉丁裔的認同。

在美人口佔比21%超非裔

從數據上看，拉丁裔已成為美國不可忽視的政治團體。從人口統計上來看，2025年拉丁裔在美人口約7010萬人，總人口佔比為21%，已經超過非裔美國人、成為國內第二大族群。

2026年中期選舉期間，拉丁裔合格選民預計有3900萬人，佔比由兩年前的14.7%上升至16%。不僅是得克薩斯州、佛羅里達州的選票中堅力量，在亞利桑那、內華達等搖擺州份也展現出強大的影響力。

不過，特朗普政府對非法移民採取的強硬驅逐措施，以及ICE（美國移民及海關執法局）過火的執法行動，引發了拉丁裔社區對家庭分離、人身安全以及種族定性（racial profiling）等議題的深度焦慮。尤其是南方州的拉丁裔選民，這種感受尤其強烈，導致大規模「叛逃」至民主黨。

而拉丁裔選民大幅回流民主黨，成為左右今次中選的關鍵因素之一。共和黨的拉丁裔支持率從2024年的約48%，一路降到2026年眾議院選舉只有33%的水平。特別是在得克薩斯州，拉丁裔選民高投票率與大幅轉向，幫助民主黨贏得州長、參議員等重要職位，並在多個邊境縣出現了30至50點以上的選票左移現象。

要指出的是，從2024年大選到2026年中期選舉，美國連續出現極端選情說明一個問題，驢象兩黨都無法對選民核心訴求給出滿意答覆。在這種背景下，在野黨佔據天然優勢。而像拉丁裔這樣的社會群體，只能在憤怒與失望的周期中，每隔兩年懲罰一次執政黨。



▲剛過去的美國中期選舉，拉丁裔合格選民預計有3900萬人。 路透社