

# 結餘跌至近千億警戒線 加息迫在眉睫

## 專家分析

# 港息倘升2厘 經濟承受極限



「息魔」叩門聲愈見急速，自今年3月以來，美聯儲已4度加息共加2.25厘，在港美息差持續擴大下，5月中至今，本港資金已流走2,130.97億港元，銀行體系總結餘近日跌至1,247億港元，距市場預期跌至1,000億港元就要上調「最優惠利率」(Prime Rate, P)的「警戒線」不遠。在社交距離措施放寬下，香港第二季經濟略有改善，按年跌幅由第一季的3.9%收窄至跌1.4%，在疫情無大惡化前提下，息口走向將是本港經濟的一個關鍵影響因素。香港文匯報請專家推演，香港能捱到加幾多厘息？

◆香港文匯報記者 馬翠媚



◆政府預告將會今年來第3度下調全年經濟預測，在息口趨升環境下，對香港經濟難料。 資料圖片

八十年代尖子出身的王良享，縱橫銀行界近40年，擅長外匯投資，現時是臻享顧問董事總經理。他近日在接受香港文匯報訪問時表示，香港現時實質經濟增長約處於2%至3%水平，假設名義經濟增長與現時水平沒有太大分別，即未撤除通脹時約處於3.5%至4.5%水平，如果以此推斷，料當港息升至3.5厘以上，本港經濟就會出現負增長，因為名義增長是在減去通脹後就會等於實質增長。

### 港息升至3.5厘將現負增長

香港的基準貸款利率P現時為5厘及5.25厘，但銀行借貸時實際利率會有扣減，如樓宇按揭，即以P減2.5厘計算，實際貸款利率是2.5厘或2.75厘。另外一個衡量貸款成本的是1個月期港元同業拆息(HIBOR)，香港

1個月期港元同業拆息最新報1.63756厘，今年來上升了約1.47厘(去年12月31日報0.15911厘)，如以目前較低的HIBOR息率來看，當HIBOR再升約2厘，就會達3.5厘這一關鍵水平。

### 若疫情第6波 影響將更大

不過，王良享相信香港在本輪加息周期，港息並不容易加至3.5厘水平，大前提是美聯儲要比現時施行更「鷹派」決策，即採取更緊縮的貨幣政策，而現時美聯儲的點陣圖顯示至今年年底聯邦基金利率預期中值約3.4厘，他指若以此推斷，港息是難以升至比美息更高水平，即使美息比預期更高甚至升至3.5厘，隔夜港元拆息升至3.5厘機會亦不大，亦意味單由於加息致令港經濟或陷入收縮機會相當輕微。

除了加息因素外，王良享更關注疫情發展，他認為一旦再爆發第6波、第7波等疫情，對本地經濟增長或構成更大影響。他解釋，本港經濟過去幾年大部分時間都處於負增長，而在疫情爆發後，政府先後推出不少財政刺激措施，如派發消費券及針對不同行業的紓困措施，所以目前疫情對經濟影響似乎已渡過了最頂峰時期，惟他擔心日後當疫情再次不受控時，政府或需要再次收緊社交距離及檢疫措施，屆時有機會拖累香港再次陷入經濟衰退。

### 慶幸通脹仍低 利投資消費

他亦認為息口對香港而言，對本地經濟影響反而不算大，他舉例指「當企業要借錢去做生意，即使息口日後升至3厘左右水平，相信企業的毛利率仍可頂得順」，因香港目前通脹仍

算低，有助刺激投資及消費，除非連通脹都急升，而目前撇除一次性防疫資助，通脹約處於1.7%水平。不過他坦言若長期維持通脹1.7%、息口3厘的話都不是一件好事，但就短期而言，因為通脹不高，反映居民消費力無太大侵蝕。

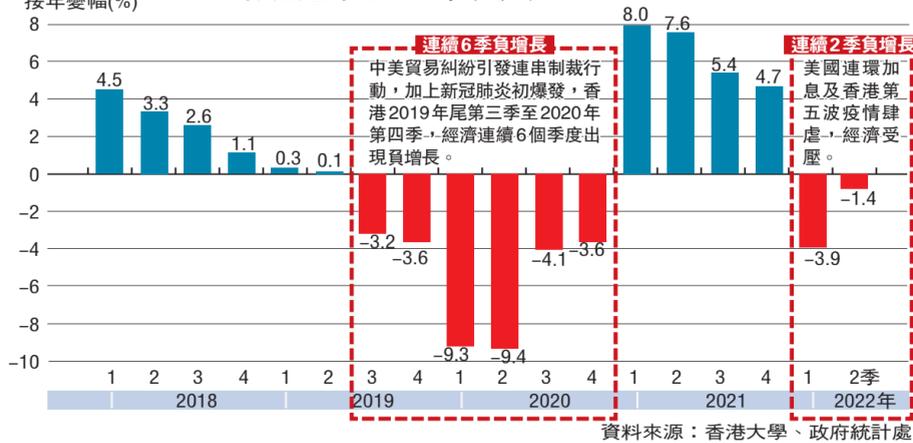
對於香港可以承受加息幾多厘，華僑永亨銀行經濟師姜靜亦給予不同答案，她指出在金管局頻頻出手接港元沽盤下，現時港銀體系總結餘縮至1,200多億元水平(截至8月3日)，仍算是處於較高水平，加上本港樓市回調較慢，主因逾半數業主已「不需供樓」，故即使面對息口趨升，對樓市帶來風險亦相應較少，她預期本港年內有機會將P上調0.25厘，料加息1厘才會對樓市有較明顯影響，但按美聯儲加息步伐去推算，相信要香港的最優惠利率加1厘息的機會相當小。

### 本港金融體系現況

項目	1998年底	2022年8月11日
總結餘	25億元	1,247.4億元
外匯基金票據及債券	975億元	11,884.4億元
貨幣基礎	1,925億元	19,326.13億元
外匯儲備	896億美元	4,473億美元*
港元貨幣供應M3	1.81萬億元	8.24萬億元*

註：\*數據截至6月底 資料來源：金管局 製表：記者 馬翠媚

### 香港近年GDP每季表現



◆全球通脹包括油價大幅飆升，全球多國加息應對，令經濟前景堪憂。 資料圖片



◆美國今年來多次加息逼通脹，本港拆息近日抽高，加息壓力驟增。 資料圖片

## 加息3厘 每月供款將增近七成

**實際影響** 香港文匯報訊(記者 顏倫樂)美國持續加息，本港拆息也隨之連月上升，其中與H按相關的1個月拆息在過去兩個月已上升約1.2厘，最新H按息已經逼近封頂位2.5厘，借貸300萬元，月供款由10,354元升至11,854元，即是較兩個月前增加了約1,500元，增幅約14.49%。1,500元是什麼概念？假設每餐飯50元，這裏等於30餐飯，對於實力較弱的上車客來說，就已經等於要節衣縮食。

### 借300萬 月供增6680元

這輪美國的加息步伐顯然未到盡頭，香港的供樓族究竟可以捱到加幾多息？我們就以銀行計算壓力測試的息率來計一計，即是以當時息率再加3厘計，也就是5.5厘(封頂息率2.5厘+3厘)，用上述例

子借貸300萬元，月供款就升至17,034元，與今年5月底時月的10,354元相比，這相當於每月要多支付6,680元，月供增幅接近65%。6,680元，已等於一部高價手機的價錢，引用每餐飯50元的例子，等於134餐飯。

此外，今天普遍銀行均以P按去計算壓力測試，月入要求為28,389元。以這個收入舉例，假設日後實際息率真的升到壓力測試水平的5.5厘，即上述每月供款要17,034元，那麼供樓就會佔了一個打工仔月入60%，打工仔每月可支配的流動現金只餘下11,355元。

雖然今天講加息去到實際利率5.5厘仍屬言之尚早，但有意買樓人士必須衡量自身負擔能力，需知當銀行結餘顯著縮減，港P亦將上升。香港跟隨加息並非遙不可及的事。

### 加息之下供樓變化

各類情景	5月底拆息 近0.2厘	7月底拆息 約1.2厘	壓測息率 (加3厘)
實際按息	1.5厘	2.5厘 (H按封頂息)	5.5厘 (封頂息+3厘)
每月供款	10,354元	11,854元	17,034元

註：封頂息率一般約2.5厘 製表：記者 顏倫樂

## 20厘超高息年代難再現

**抗逆能力大增** 隨著美國加快加息步伐，聯匯制度下令港息有需要與美息同步，否則就會引發套息活動令資金流去美元，所以目前本港銀行跟隨美元加息的壓力愈來愈大，亦意味本港即將告別超低息環境。究竟香港按息可以有幾高？香港有否機會重現八十年代出現息口20多厘水平？若要出現港息高於美息難度又有幾大？

臻享顧問董事總經理王良享表示，八十年代出現港息20多厘情況，其中一個原因是1984年中英聯合聲明簽署，那段時間人心忐忑，令港元面對很大貶值壓力，當時場外交易(OTC)美元兌港元亦曾高見10算，但之後制定聯匯制度後一直行之有效，而參考以往經驗，絕少出現港息高於美息情況。

王良享坦言，如果要港息升高於美息，其先決條件是「支持港元的美元資產流失得非常快」，但就本港目前情況，在整個貨幣供應都有美元作為支撐，他認為香港無必要達到如此高息口去抵禦外匯流失。截至7月底，本港外匯儲備有約4,400多億美元，折合約3.4萬億港元。

### 外匯儲備充裕 無需大幅加息

王良享指出，以往未有貨幣發行局制度，當一個經濟體要捍衛自己貨幣時，可以用外匯儲備去解決，一旦外匯儲備耗盡，就可以透過加息解決，任由息口跳高以懲罰沽空本地貨幣的交易，然而他認為

現時本港並未達至此階段，參考對上一輪美國加息周期，期內金管局只承接了約1,200多億元港元沽盤，雖然現時外匯儲備或回落至約4,400億美元水平，相對貨幣基礎都有近1.7倍至1.8倍左右水平，相對於整個港元M3亦有42%，他亦坦言一個地區居民出現過半數將手持地區貨幣兌換成其他國家貨幣，情況是非常罕有，而目前外匯儲備相當於整個港元M3的42%，相信市場不會出現恐慌感，「即當外匯儲備都頂唔順，要透過不斷加息去抵禦港元貶值」。

而在聯匯制度下，港息無可避免將會跟隨美息走勢，王良享料美聯儲去今年12月將停加息，參考美聯儲的點陣圖顯示至今年年底聯邦基金利率目標介乎3.25厘至3.5厘，雖然近期美國經濟回落速度相當快，但同期就業市場表現仍良好，他預料美國通脹在6月已見頂，相信美聯儲11月中期選舉後未必會有較大意欲去加息。

### 料港快加息 減走資壓力

至於港銀何時上調最優惠利率(P)？王良享指現時1個月港元拆息(HIBOR)與1個月美元倫敦銀行同業拆息(LIBOR)差距大約1厘，他相信港美不會長期維持如此大息差，令資金繼續由銀行體系結餘流走，料9月美聯儲再議息時，1個月港元拆息或升至1.75厘，而去年底時有機會再升至2厘，屆時相信本港最優惠利率或要由現時水平上調0.375厘至0.5厘，屆時資金外流壓力將大為減少。

**另類挑戰** 雖然美國通脹續創40年新高仍言猶在耳，不過在美國加息步伐愈見急速下，此際市場卻有聲音預警通脹要來了，不過不是美國，而是香港。在環球面對高通脹的威脅，本港通脹卻維持低水平，面對美國加息的同時，會否為本港帶來意料之外的挑戰？

香港由1998年至2004年是一個頗為長期的通脹期，臻享顧問董事總經理王良享指，當時導致本港通脹主因是亞洲金融風暴，令亞洲區內各經濟體都有相互牽扯，加上當時本港包括樓價在內資產價格大跌，以及2003年爆發「沙士」等，令消費者信心低迷，才令本港陷入較長的通脹期。

問到現時本港通脹低企，若在美國持續加息下，香港會否有機會出現通脹情況，他指很難一概而論，在1998年至2004年期間，港元跟隨美元相對強於其他貨幣，現時港匯同樣跟隨美匯強勢，但並無當時危險情況，其中樓價在過去2年至3年已經趨穩定，未見大幅上升，所以不似會出現本地資產價格過高的情況，同時由於港元未有貶值，不會出現不投資、不消費情況。

### 消費信心不足易引發通縮

王良享亦強調目前香港通脹低，主因是香港不少產品都是依賴內地進口，而內地在控制通脹方面亦控制得相當好。他亦不忘提醒，通脹最危險的地方是信心問題，如果失去消費信心、投資意慾，會令通脹更易出現。

全球通脹飆升 港反而面對通縮風險