

基金經理專欄

Fund Manager Column

2025 年 7 月

有關基金經理最新市場展望，
請掃描右方二維碼觀看影片：



淺談香港銀行同業拆息下降的潛在影響及可行部署

上月我們談過持之而恆地投資的重要性，但這並非單單適用於股市，而是指整體組合部署。我們明白，投資者情緒不時會受到各種各樣的市場資訊所影響，惟若因而時常選擇「現金為王」，卻有可能會對整體回報帶來拖累，尤其是在香港銀行同業拆息(HIBORs)自 5 月以來便大幅下跌的背景下：執筆之時，一個月期拆息和隔夜拆息分別約為 0.53%及 0.02%；事實上，5 月初一個月期拆息和隔夜拆息曾高見 3.98%及 4.30%，換言之已分別下降超過 300 和 400 個基點。

拆息急劇下跌，主要由於港元流動性在短期內變得非常充裕；自 2 月上旬起，港元匯率逐漸向聯繫匯率制度下 7.75 港元兌 1 美元的「強方兌換保證」水平靠攏，背後或許與新股發行活動回暖，以及資金通過如港股通及基金互認安排等各種管道流入有關。5 月初，隨著資金流入加速，港元先後四次觸發「強方兌換保證」水平，香港金融管理局在三個交易日內按機制從市場買入共 167 億美元、賣出 1,294 億港元，導致銀行體系港元總結餘數日間急增近 4 倍至約 1,740 億港元。與此同時，在全球和本地經濟充滿不確定性的環境下，投資團隊的研究顯示本地銀行的貸款增長疲弱，貸款存款比率(LDR)已下降至自 2010 年以來最低水平。在貸款增長不足以吸收過度充裕的港元資金的情況下，銀行難有誘因提供高利率來吸納存款，使不少本地居民留意到敘做短期定期存款的利率顯著急降，貨幣市場基金等部分現金管理工具的收益率亦然。

另一邊廂，聯儲局於 5 月及 6 月會議後，均一如市場預期地保持聯邦基金指標利率在 4.25 厘至 4.5 厘區間不變，連續 4 次按兵不動；而在最新 6 月發佈的點陣圖中亦顯示有 7 名委員認為年內無須減息，變相代表美國可能更長時間維持高息(Higher for Longer)。在此情況下，港元利率，特別是較短期限的息率，明顯低於美息；港美息差擴闊，促使部分投資者進行套息交易(即在出售港元資產的同時購買美元資產，以尋求獲取更高的收益)，推動港元匯率踏入 6 月以來，持續徘徊於聯繫匯率制度下 7.85 港元兌 1 美元的「弱方兌換保證」水平附近。倘若進一步走弱並觸發「弱方兌換保證」，屆時金管局將按照聯匯制度買入港元沽出美元，銀行體系總結餘將相應下降，港元拆息應會逐步回升。因此，我們認為投資者在進行套息交易前應考慮到此可能性，並清楚了解其風險。

反過來看，既然在聯繫匯率制度下港元下行空間有限，而現金管理工具提供的收益率又未必具足夠吸引力，投資者於此時於組合中增加部署一些相對具防守性、表現持續穩健的港元債券相關資產，亦未嘗不可。隨著近年香港特區政府在通脹掛鈎債券(iBond)以外，亦積極發行包括銀色債券和綠色零售債券等更多種類的債券，整體港元債券市場逐漸吸引到更多關注。近期投資團隊觀察到市場對金管局發行的外匯基金票據(EFBNs)有著強勁的需求，部分票據收益率甚至一度跌至負值區間。此強勁的需求亦反映於近期外匯基金票據的競投情況：在 5 月 20 日進行的三個月期外匯基金票據競投投標



中銀國際
BOC INTERNATIONAL



PRUDENTIAL
保誠集團

中銀保誠資產管理
BOCI-Prudential Asset Management



倍數達到 2.4 倍，為 2022 年 2 月以來最高水平，反映投資者對外匯基金票據需求明顯增加。另外，除了特區政府及相關的組織外，許多家喻戶曉的金融機構及本地知名企業，均有發行港元債券。這些發行人普遍被視為財務狀況良好和擁有穩定現金流，而且經營方針也偏向穩健為主，資產負債表相對健康。

誠然，近期個別本地地產發展商財務狀況引發市場關注，但正如我們先前所指出，受惠於穩定的經常性租金收入、充足的流動性緩衝以及與銀行有牢固的合作關係等因素，預計大多數主要本地地產發展商，尤其是擁有投資級別信用評級的發行人，應能安然渡過行業當前所處的週期。而港元拆息以及跟其掛鈎的按揭利率的下調，或對本地企業融資及整體地產市道帶來正面影響。

基金經理在管理港元債券策略時，一貫強調對存續期的靈活管理以及審慎的信貨篩選：宏觀上，鑑於環球貿易及利率前景依然高度不確定，市場可能會持續波動，基金經理維持整體組合的存續期偏短；而微觀上，基於目前信貸市場的估值仍未充分反映潛在經濟衰退和政策不確定性風險之判斷，我們對其抱謹慎態度，並對債券發行人的財務健康情況有著相當高的要求，普遍均具備 A 或以上評級。透過兩者的結合，務求在嚴格控制投資組合風險的同時，為投資者爭取合理收益。

過去數據顯示，投資級別債券基金的 3 年年化標準差和最大回撤均低於普遍股票基金，而在過去 10 年間，港元債券與主要股市亦呈現出較低的相關性。從組合構建的角度，配置於港元債券有助分散並降低以股票為主的組合之整體風險。我們屢屢強調多元化的資產配置是有效地分散投資組合風險的一大關鍵，債券配置縱使未必能帶來亮麗的高回報，但對於目標是爭取中長期穩健回報的投資者，無疑仍是不容忽視的重要一環。

重要資訊

投資涉及風險，並可受市場波動及一切固有風險所影響。對新興市場進行投資涉及特殊的風險和考慮。投資者作出的投資可能並無回報及/或蒙受重大的虧損。過去的表現並不代表未來的表現。

本文件之資料是根據相信是可靠的來源而編制，但並未有獨立查證。中銀國際英國保誠資產管理有限公司並不就當中所載之任何資料、意見或推測，或任何此等意見或推測之基礎作出任何明示或默示的申述、保證或承諾。任何人士因信賴本文件而招致之損失，本公司概不負責。本文件所載之資料、意見及推測均反映刊發日的情況，並可能在沒有作出事前通知的情況下作出變更。

本文件所載之資料、意見及推測只提供資料性用途。以上基金經理評論只反映基金經理於本文件刊發日期時之意見、看法及詮釋。投資者不應僅依賴有關資料、意見及推測而作出投資決定。投資者作出任何投資決定前，應適當地尋求獨立的財務及專業意見。不可翻印或傳送本文件(全份或部份)予第三者作任何用途。

本文件並不構成任何分銷或任何買賣產品之建議、要約、邀請或游說。
本文件由中銀國際英國保誠資產管理有限公司刊發，並未經證監會審核。