



程实：香港长短期 HIBOR 利差或将收窄



意见领袖 | 程实（工银国际首席经济学家）、徐婕（工银国际宏观分析师）



“彼出于是，是亦因彼。”联系汇率制度下，港元汇率相对稳定是支撑香港自由贸易港和国际金融中心地位的有力因素，但也正因为如此香港缺乏独立的货币政策，港元利率会跟随美国利率水平变化而变化。基于历史数据统计，香港 3 个月-1 个月 HIBOR 利差以 3 个月-1 个月 LIBOR 利差为中枢双向波动，而且 HIBOR 利差波动幅度均高于同期对应期限的 LIBOR 利差波动幅度。展望未来，我们认为，香港 3 个月-1 个月 HIBOR 利差或将收窄。一方面，HIBOR 利差中枢下移。在美国通胀水平阶段性回落叠加美国经济衰退预期上行的背景下，预计美联储将放缓加息步伐，3 个月-1 个月 LIBOR 利差随之收窄，HIBOR 利差中枢会同步下行；另一方面，HIBOR

利率曲线将更加平缓。加息周期中，若港元继续走弱，本地银行体系总结余将进一步下降，港元流动性收缩推升短端利率上行且短端 HIBOR 较长端上行明显，使得 HIBOR 利率曲线平滑、长短端利差收窄。

3 个月-1 个月 HIBOR 利差围绕对应期限 LIBOR 利差呈现双向波动。年初至今（截至 2022 年 8 月 8 日），3 个月-1 个月 HIBOR 利差从 11 个基点扩大至 78 个基点。从利差整体水平来看，3 个月与 1 个月 LIBOR 利差 (LIBOR 利差) 水平决定了 3 个月与 1 个月 HIBOR 利差 (HIBOR 利差) 波动的中枢水平。依据历史数据，HIBOR 利差基本上围绕着 LIBOR 利差上下波动，两者相关性为 0.68（在 1% 置信区间下显著）。在控制其他可能的影响因素（例如，美国联邦基金利率、美元指数、恒生指数、本地银行体系总结余）后，计量模型结果显示若 LIBOR 利差扩大 1 个单位，则 HIBOR 利差会随之边际扩大 0.84 个单位。从利差波动水平来看，整体而言，HIBOR 利差均略阔于同期 LIBOR 利差，且 HIBOR 利差波动幅度比 LIBOR 利差波动幅度更大。具体来看，在金融危机爆发后、疫情爆发后，无论是 HIBOR 利差波动还是 LIBOR 利差波动都愈发剧烈；美国加息周期之中，HIBOR 利差波动水平均远高于同期 LIBOR 利差波动水平。基于历史数据中 HIBOR 利差展现出的变化规律，将其拆解为利差中枢（即 LIBOR 利差）与利差偏离（HIBOR 利差 - LIBOR 利差）。

图 1：3 个月-1 个月 HIBOR 利差围绕对应期限 LIBOR 利差双向波动 (%)

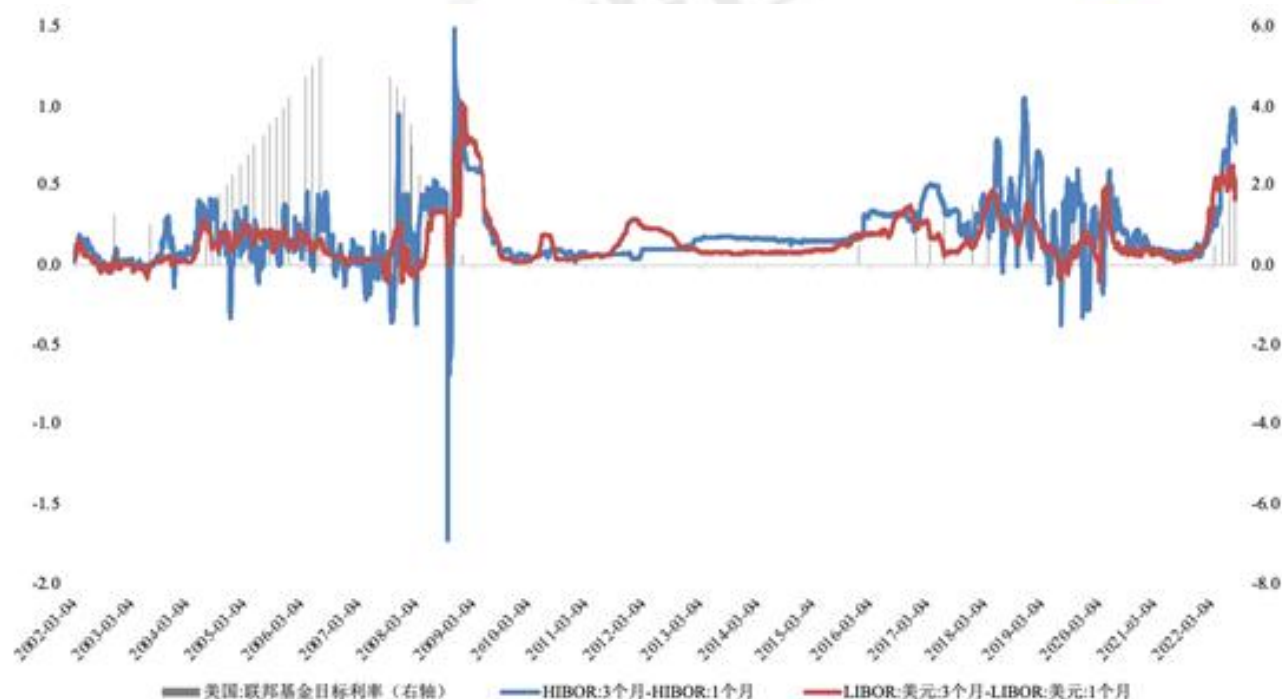
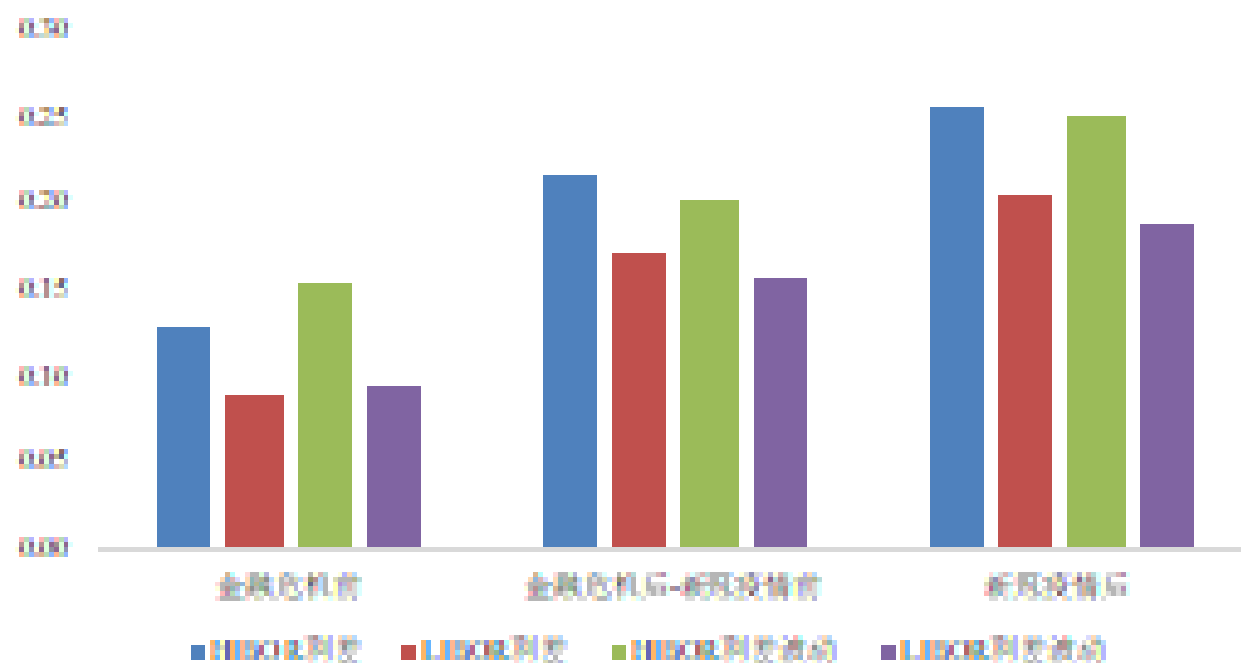
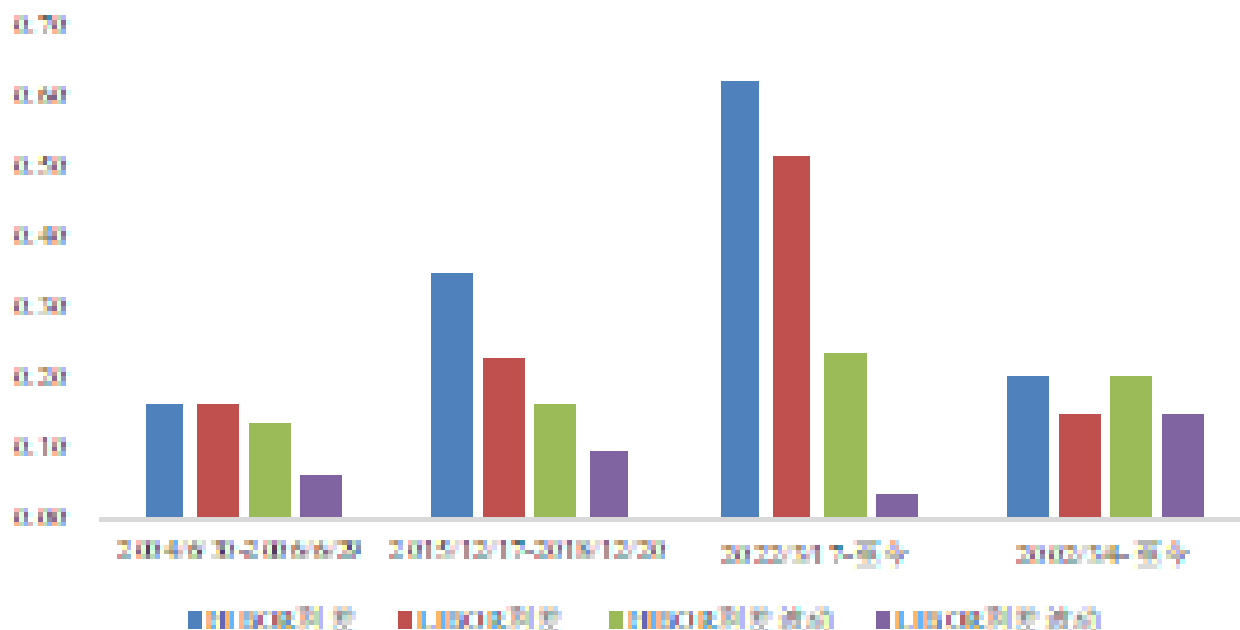


图 2：3 个月-1 个月 HIBOR 利差波动程度在不同时期表现分化（%）





注：将 2002 年 3 月 4 日至 2022 年 8 月 8 日的日频数据分为三个阶段：金融危机前（2002 年 3 月至 2008 年 8 月）、金融危机后-新冠疫情前（2008 年 9 月至 2019 年 12 月），以及新冠疫情后（2020 年 1 月至 2022 年 8 月）。

美联储加息步伐或将放缓，HIBOR 利差中枢下移。本文以香港 3 个月与 1 个月 HIBOR 利差、3 个月与 1 个月 LIBOR 利差、美国联邦基金利率、美元指数、恒生指数以及香港银行体系总结余为变量，选取 2002 年 3 月 4

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_45128

