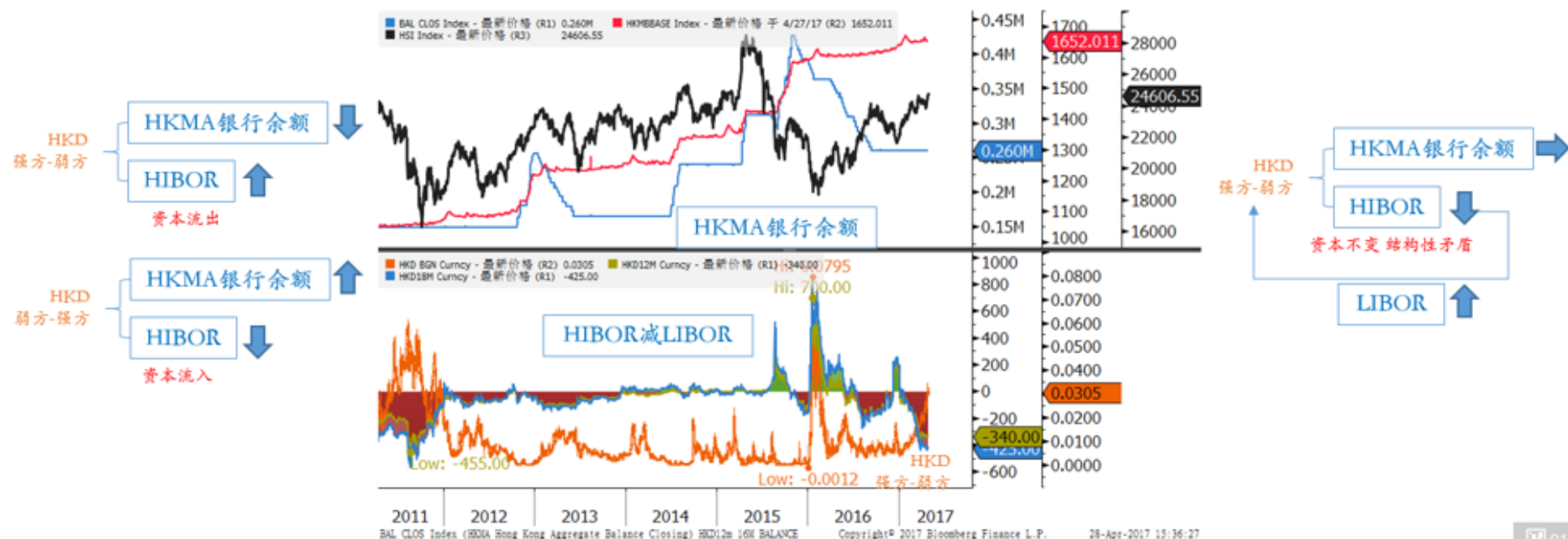


本期摘要

这一轮的港元贬值和2016年的情况一样吗？——不一样！



这一次是一个结构性的问题。

香港的炒房热与政府不断加紧调控，港币的流动性在这么充裕的情况下，挤压房贷造成银行面临着资产荒，就看到的是香港银行间利率被大幅度压低，于是跟美国比差距超出了80个BP。

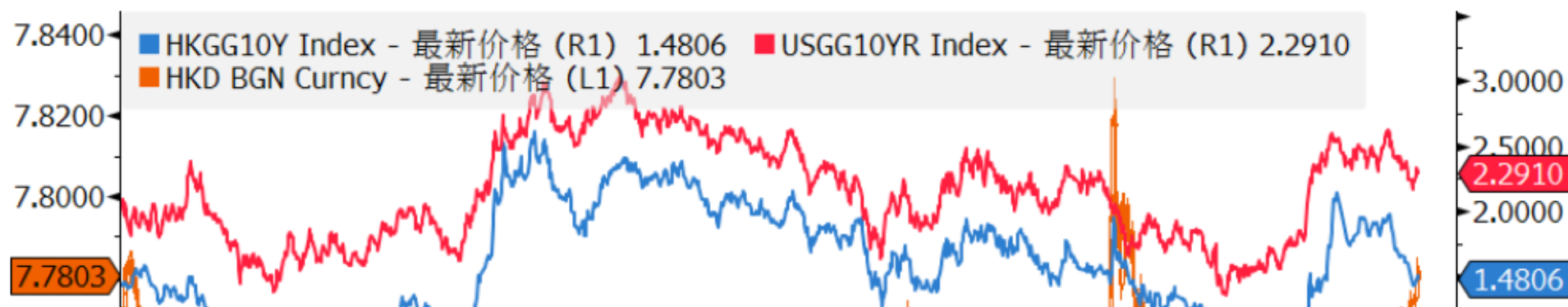
今后不论是差距继续拉大还是追赶上，都会对汇率和资产价格造成冲击。

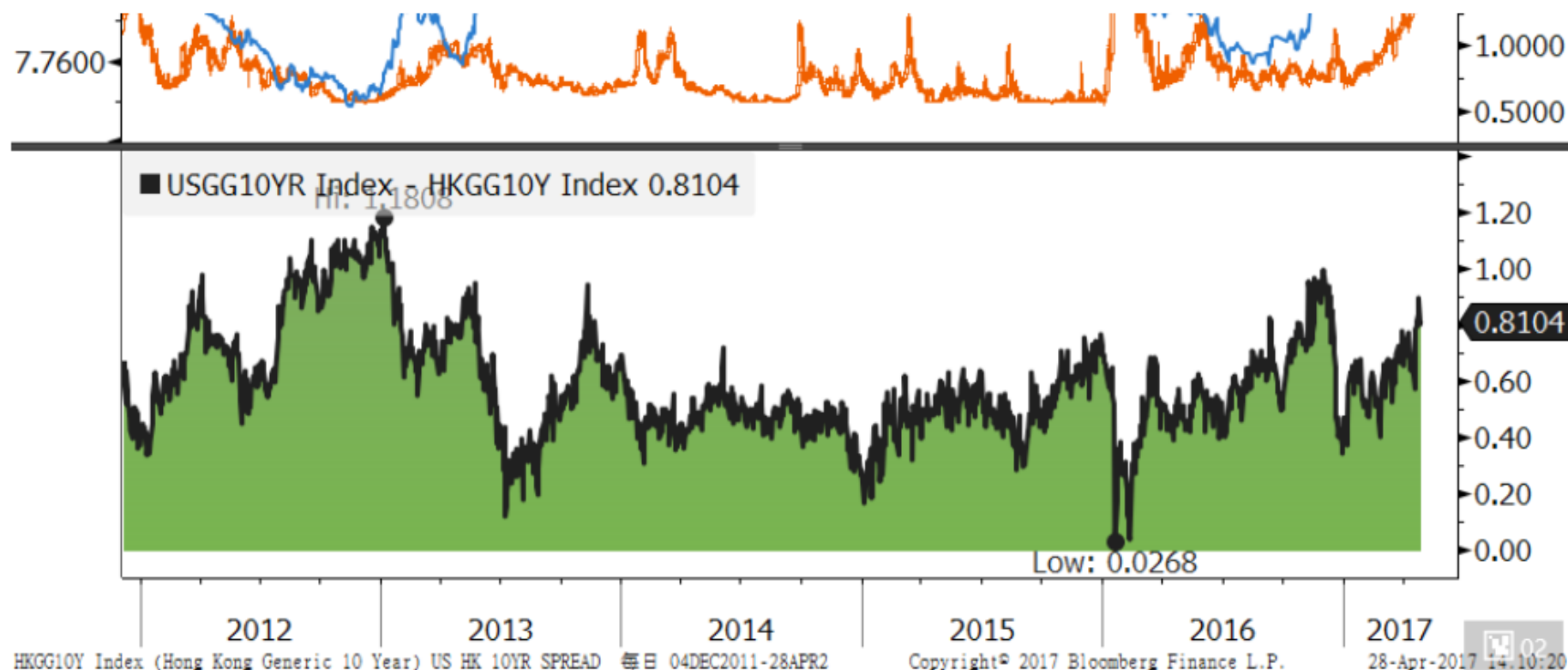
音频梗概

00:15

这一次的港币贬值，和2016年区别很大

最近有人在问我港元大幅度贬值的情况：[港币加速下滑](#) [香港与美国利差创近十年来最大](#)，有些投资者看到港元的下跌有些心慌，因为想到了2016年的情况。但从现在来看，还是有很多不同的。





2016年港元大幅度贬值是和资本大幅流出有很大的关系，整个组合我们可以看到：香港银行体系内的结余从4260亿降到了3000亿以内，资本流出的同时港元拆解利率大幅度走高。

而现在呢？港元贬值的背后是香港银行体系内的结余还是比较稳定在2600亿左右，而港元拆解利率大幅度下行，港元和美元长短端的利差快速走阔。

本质上两者还是有非常大的区别，前者是资本流出导致的银行间流动性趋竭引发的变动，这个过程中其实对香港的资产价格影响是非常不好的，包括港股和楼市都出现了一定的停顿，是一个典

型的资本外流。

02:29

香港经历的两次资本流出

2008年以后，大量的套利资本、低息……导致大量资本涌入香港，整个热钱经历了两拨的流入和快速的流出。

第一波肯定是2008年的金融危机，银行间体系结余大概只有几百亿，快速飙升到3200亿左右；2009年金融危机之后又经历了一个快速的流出，从3000多亿降到1500亿左右，一个典型的资本流动的过程。

2012年之后离岸人民币存款大幅上升，一直到2015年股灾才有了回落，发生了比较大的变动，萎缩了大概一半，所以不是最重要的影响因素。

另外一个影响因素还是继续看香港金融管理局公布的银行体系结余：2014年从1500多亿快速增

长到4260亿左右的高峰。香港又是大量资本流入，港股也处在一个非常亢奋的周期。

但是在国内股灾之后，香港出现一大波资本流出，也就是16年大家看到的情况。

04:58

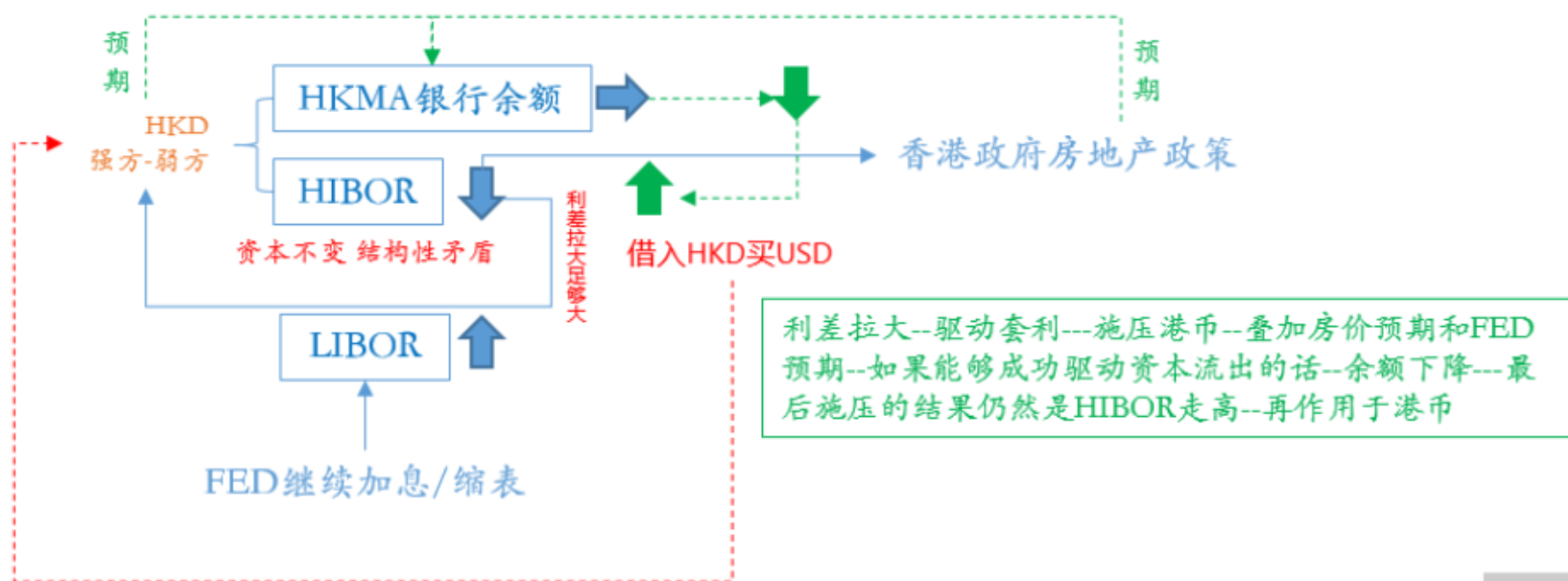
大不同：现在是资本过剩的局面！

现在的情况和上面所说的有很大的区别，从2016年下半年到现在为止大概一年的时间，香港银行间结余可以说是非常稳定，而且M2的增速也在快速提升，香港现在面临的不是资本流出导致的资金紧张的问题，更多的是一个资本过剩导致的情况，资本流出现在看起来并不是特别明显。

并且我们看到，港元拆借利率水平和美国相差50BP应该是一个合理的水平，在这个范围内，如果美国利率水平继续走高，理论上讲香港拆借利率也会跟上。但最近一段水时间拉到了80个BP，也就是意味着“借入港元、买入美金”应该说开始有利可图了。足以说明香港的流动性是非常的充裕。

这种充裕还有一个结构性的矛盾：随着香港政府注意到香港房价继续且大幅飙升频繁推出了调控政策……炒房的热度完全没有消退，地价和楼价都开始破新高，导致监管进一步加强。

而政策导致了一个挤压的效应，港币的流动性在这么充裕的情况下，挤压房贷的话，银行面临着资产荒，就造成了巨大的利差，我们看到的是香港银行间利率被大幅度压低，于是跟美国比差距超出了80个BP。



反映了当下来说香港的流动性更多是一个结构性的问题。

09:47

如果美国继续加息或缩表，香港将面临的冲突

未来，香港还是存在一个很大的问题，这个结构性矛盾面临着一个很大的冲突：最终的结果可能是很难跟美国的拆借利率水平拉平。如果美国继续加息和缩表，差距如果拉高到100个BP的话，将会进一步助长香港的房价或者是港元已经退到了弱方。

当然，香港还有足够的外汇储备还能应对，所以只能说是影响，而不是说会导致香港联系汇率制度可能出现解体。

要不就是香港拆借利率水平快速走高，把差距弥补上，但这样对资产价格肯定是一个承压。

这两个循环不论从左从右都会旋转起来，都会对汇率和资产价格造成双向的冲击。

-end-