

| 本期摘要

港元这段时间处在持续贬值的过程中，港股虽然表现强势但各种指数之间存在分化，在地产指数的涨幅远远落后于恒指这个过程中出现了一个非常大的劈叉，而这个劈叉我们看到跟利差，港元的升贴水之间保持高度的关联。

| 音频梗概

00:05

港元的持续性贬值 7.79会是终点吗

港元这段时间触及到了7.79的水平，之前我们也做过一期节目（参见前期节目：[这次真的不一样！揭秘港币贬值背后根源](#)），深度的解释了关于港元贬值的原因，最根本的原因就是港元的拆借利率水平没有跟随美元的拆借利率水平上行，导致的是利差不断扩大的情况下，引发了利差驱动港元的即期汇率的贬值。

我们看到近远月的差，也就是港元一年期升贴水目前来讲已经拉开到了相当大的水平，这个相当

大的水平就意味着近期港元的7.79，远期的港元在7.74左右。

港元并不像2015年下半年时候出现的远期大幅度贬值（恐慌性贬值）这个逻辑，资本并没有出现大幅度流出的一个迹象。

01:48

港股的新高背后蕴藏着什么秘密

香港的股市虽然在创出新高，但不得不说香港股市可能对于汇率和利率更具有意义的并不是香港的恒生指数，而是我们会经常用到的香港房地产指数，就是恒生地产指数和恒生指数之间的差。

在地产指数的涨幅远远落后于恒指这个过程中出现了一个非常大的劈叉，而这个劈叉我们看到跟这个利差，港元的升贴水之间，原则上是保持高度的关联。

从绝对值上看，两者之间的差额缩小到了9000左右。这意味着我们看到它未来利差的一个预期，也就是港元之后的拆借利率和美元之间的利差。





03:56

每一个投资人都在关注港元拆借利率

如果看现在房地产指数的预估的话，那我们说更多的隐含着一个两者之间利差快速缩小的结论。

目前有两种缩小方式：

- 美元的拆借利率水平下来，也就是美国加息大幅度的放缓；
- 港元的拆借利率水平上行，这两者都会导致利差快速的收窄。

如果说港元的融资成本快速的上升的话，那相对来讲对于香港的房地产就会进行一个制约，所以你会看到香港股票市场的投资者都是非常聪明的，而这种聪明也恰恰反应在了香港地产和恒生指数的差值上。

所有的假设前提条件都是香港的短端拆借利率水平会快速的上行。

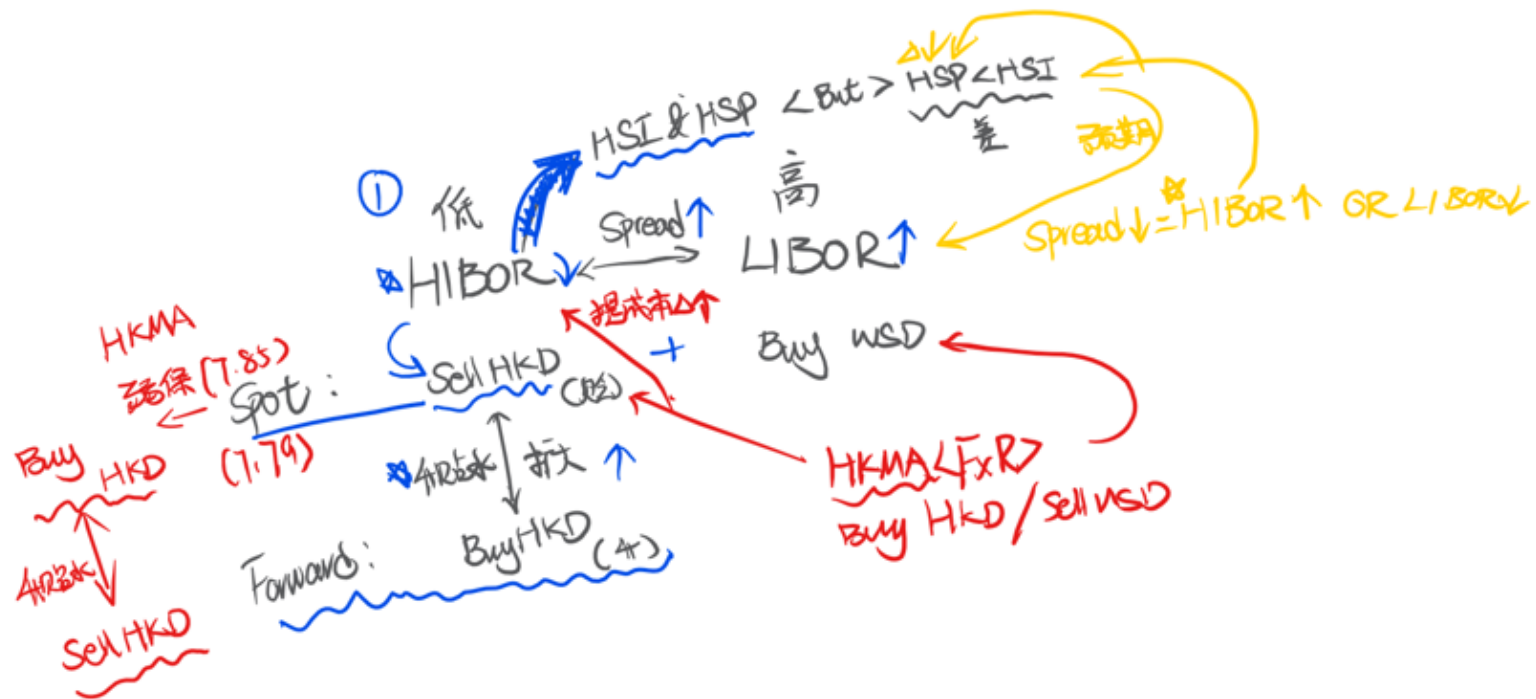
07:03

香港的汇率，利率，股票市场的三角关系

假设香港像现在这种情况，继续的保持我们跟美元的利差关系，那么我们说随着美元进一步的加息，利差进一步的扩大，那就意味着在短端即期汇率上的压力会巨大，这种升贴水关系会进一步

的拉开。

由于港元的拆借利率水平更低，所以在前端的套利里面仍然会维持近月端大量的港币抛出，然后在远月端买入，大量的把港币买成高息的美金。



这就会给港元造成近月端的一个压力，这个即期的压力将会消耗香港政府的外汇储备被这种大量融入港元的资金，一旦消耗过多的时候，你必须大力打击这些融入港元即期做空的头寸，那么你的做法就必然是抬高拆借利率水平。

分享给大家的数据和逻辑可以让大家进一步的去深思港元的汇率，利率，香港股票市场这些微观差异之间的关系。

-end-