

建银国际证券 | 研究部

香港市场流动性报告 (2024年8月)

恒指受到我们的流动性利差支撑

过去一个月，我们的香港市场流动性指数继续改善。支撑指数的是更高的股票回报率。拖累该指数的是 SOFR-HIBOR 利差扩大（有利于 SOFR）、新兴市场资金流动减弱以及波动性大幅上升。

过去一个月，市场流动性指标大部分正面。

7 月份香港外汇储备增加 30 亿美元至 4193 亿美元，而香港货币基础减少 38 亿港元至 1.92 万亿港元。

SOFR-HIBOR 息差向有利于 SOFR 的方向移动，港币近一个月内持续升值，在 7.80 附近波动；人民币兑一篮子货币贬值，兑美元则升值。

资本流入持续。根据 IMF 计算资本流量的方法显示，6 月份净流入 130 亿港元，这是自 2023 年 7 月以来连续净流入的。过去一个月，南向资金流出进一步下降。平均每日南向资金流出从 350 亿港元降至 313 亿港元。过去一个月，平均南向资金流出占每日总成交额的百分比从 31.9% 下降到 29.4%。不过，过去一个月南向资金净流入略有上升，从 565 亿港元增至 584 亿港元。

过去一个月，新兴市场货币指数上涨 1.2%，而 MSCI 新兴市场指数则环比下跌 3.7%。iShares MSCI HK ETF 过去一个月录得净流出，而恒生指数表现略优于新兴市场指数，环比下跌 3.5%。

成交量进一步萎缩，过去一个月日均成交约 943 亿港元，环比下降 7.2%，同比下降 11.7%。8 月份日均成交较 7 月份下降 6.9%。

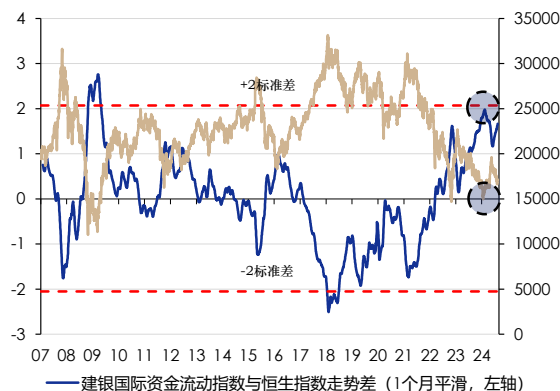
滞后数据好坏参半。一方面，7 月份 M3 增速为 7.4%，连续第二个月超过 7% 的水平。总存款同比增长 8.2%，为 2021 年 1 月以来的第二高水平。

另一方面，另一方面，6 月份贷款增长连续 24 个月处于负增长区间，同比下降 5.0%，环比增长 0.5%。

随着恒生指数下跌，流动性指数与恒生指数之间的利差继续扩大，接近 2 个标准差水平，这在今年 2 月份被证明是市场反弹的前兆。尽管近期出现盘整，但恒生指数仍受到我们的流动性利差支撑。

由于近期美国经济数据似乎打消了人们对经济衰退的担忧，外围市场趋稳。与此同时，香港市场在过去一周回暖。在当前港股中期业绩期，大部分蓝筹股业绩都小幅超出预期。随着盈利复苏和人民币逐步走强，我们认为香港市场的盈利将环比改善。短期内市场仍有进一步上涨的潜力。为贯彻三中全会“全面深化改革”的精神，下半年将有更多政策出台，其中大部分旨在刺激经济。

焦点图：尽管近期出现盘整，但恒指仍受到我们的流动性利差支撑



资料来源：彭博，CEIC，建银国际证券



赵文利

(852) 3911 8279
cliffzhao@ccbintl.com



邹炜

(852) 3911 8246
wilsonzou@ccbintl.com



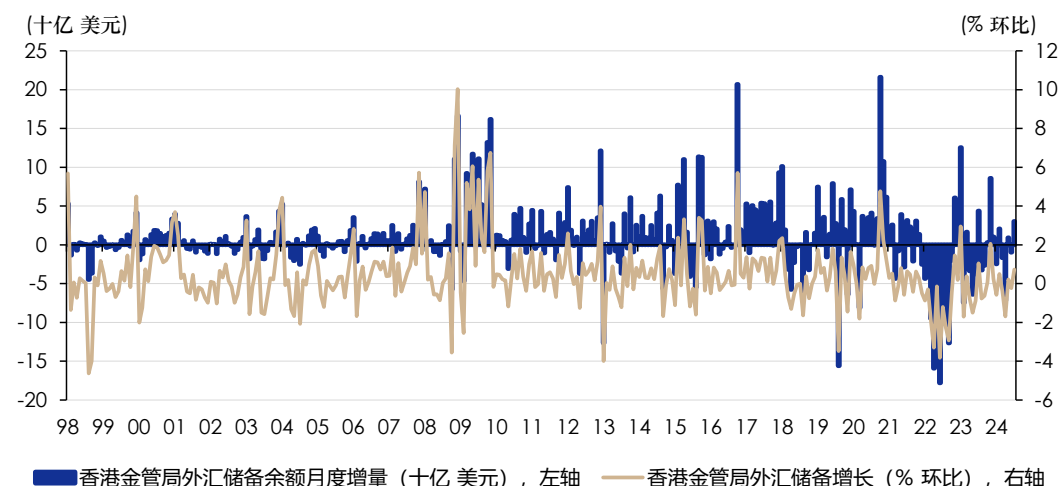
1、联系汇率制度下的主要流动性指标

外汇储备和净外汇资产

香港自1983年开始实施联系汇率制度，实质上是一种货币发行局制度。根据货币发行局制度的规定，货币基础的流量和存量都必须得到外汇储备的十足支持。

因此，外汇储备是国际资本流动最直接的指标之一。外汇储备上升显示通过贸易或投资进入香港市场资本净流入，反之相同。

图 1：7 月香港外汇储备较 6 月上升



资料来源：CEIC，建银国际证券

7 月香港外汇储备增加 30 亿美元至 4,193 亿美元

图 2：外汇储备 VS M3 货币和流通中货币



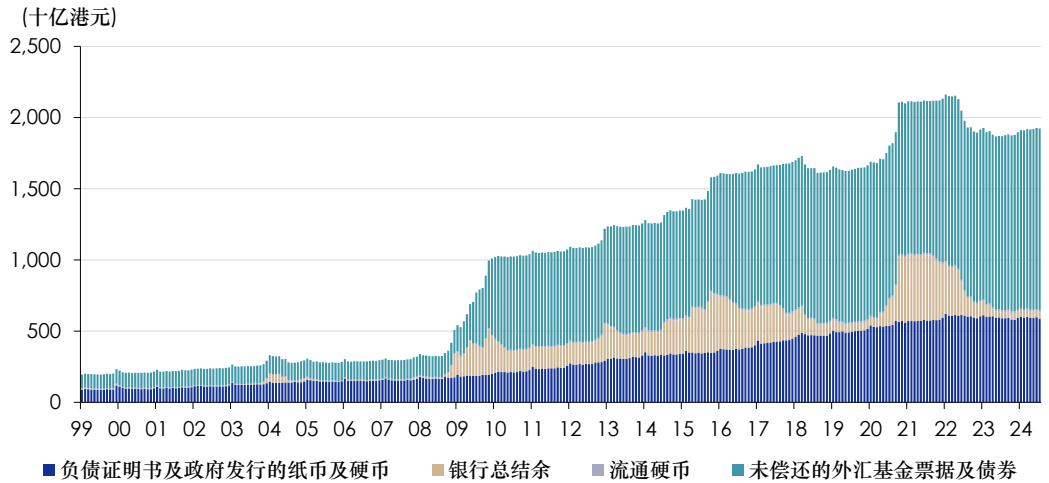
资料来源：CEIC，建银国际证券

货币基础及其构成

香港的货币包括 4 个主要组成部分：外汇基金票据及债券（金管局发行的债务工具）、流通货币、收市总结余（金管局商业银行结算和准备金账户余额）及用以支持发钞行的负债证明书。

在香港的货币发行局制度下，在没有相应外汇储备的情况下，金管局不能发行新货币。因此货币基础反映了净资本流动。

图 3：7 月货币基础下降



资料来源：CEIC，建银国际证券

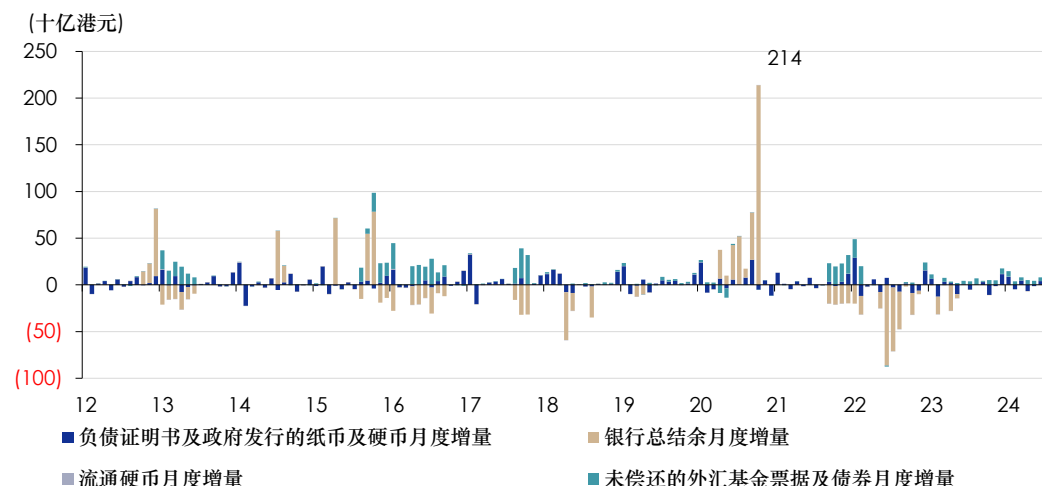
香港货币基础减少 38 亿港元至 1.92 万亿港元

图 4：货币基础的历史组成

	负债证明书及政府发行的纸币及硬币 (十亿 港元)	银行总结余 (十亿 港元)	流通硬币 (十亿 港元)	未偿还的外汇基金票据及债券 (十亿 港元)
2011	255.77	148.68	10.17	658.68
2012	291.68	255.85	10.25	661.37
2013	329.33	163.89	10.89	751.66
2014	342.17	239.18	11.35	753.36
2015	360.17	391.34	11.66	829.62
2016	401.81	259.59	12.25	962.41
2017	447.99	179.79	12.44	1,047.04
2018	483.85	76.40	12.85	1,059.78
2019	516.61	54.29	13.25	1,078.74
2020	559.52	457.47	13.17	1,069.15
2021	592.65	377.52	13.39	1,148.73
2022	605.58	96.25	13.40	1,200.94
2023	592.59	44.95	13.18	1,245.15
2024 年 7 月	587.97	45.01	13.11	1,277.02

资料来源：CEIC，建银国际证券

图 5：货币基础组成按月变化



资料来源：CEIC，建银国际证券

货币基础下跌主要是由于
负债证明书减少

自 2022 年 7 月以来，
未偿还外汇基金票据及
债券有所增加

货币供应

货币供应量和贷款数据对观察香港经济流动性也很重要。由于缺乏独立的货币政策，香港的货币供应受国际信贷环境的显著影响。

图 6：香港金管局对货币供应的定义

M1	居民持有的法定货币（包括纸币和硬币）与银行客户活期存款
M2	M1 包括的项目，加上银行客户的储蓄及定期存款，以及由银行发行并由银行持有的可转让存款证
M3	M2 包括的项目+加上有限牌照银行及接受存款公司的客户存款，以及由这两类机构发行并由非银行持有的可转让存款证。

资料来源：香港金管局，建银国际证券

图 7：M3 货币 VS 恒生指数表现



资料来源：CEIC，建银国际证券

6 月份 M3 增速为
7.4%，连续第二个月超
过 7%

考虑到 M3 货币增速与
恒生指数之间的相关性，
M3 货币增长的加速是
一个积极的信号

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/348120001012006125>