

# 美倘行負利率 投資者如何部署？

## 專家：港息難現負值 供樓人士料得益



### 實施負利率的利弊

利

- 鼓勵銀行貸款，刺激實體經濟
- 融資成本降低，有利企業渡過難關
- 穩定資產價格，舒緩通縮壓力
- 避免貨幣升值，增加出口競爭力

弊

- 銀行盈利縮減，增加金融體系風險
- 投資效益低下，貧富懸殊問題加劇
- 加大資產泡沫問題
- 債務問題惡化

大公報製表

### 實施負利率國家情況

國家	實施目的	負利率情況
丹麥	防止丹麥克朗大幅升值	2012年7月實施，將定期存款利率降至負0.2%，後一度回復正利率，現為負0.75%
歐盟	對抗通縮	自2014年6月開始實施，當時為負0.1%，其後多次下調，現為負0.5%
瑞士	防止瑞士法郎升值	2014年12月開始實施，即期存款帳戶結餘利率為負0.25%，2015年1月再度降息為負0.75%
瑞典	對抗通縮及防止瑞典克朗大幅升值	2015年2月將回購利率降為負0.1%，2016年時降至負0.5%，直到2019年12月才恢復為零
日本	對抗通縮	2016年1月首度宣布實施負利率政策，將往來帳戶結餘利率降至負0.1%至今

大公報製表

## 美國出現負利率機會有多大？

成效存疑

美國總統特朗普多番向聯儲局施壓，要實行負利率。雖然聯儲局主席鮑威爾已即時回應指負利率政策不適合美國，又強調已有各種工具來支持經濟，但早前美國利率期貨合約曾顯示，市場預期美國明年初首次步入負利率。即使有關預期現時已下降，但不少分析仍認為，美國「遲早」會實施負利率。

華僑永亨銀行經濟師李若凡表示，

目前美聯儲採用負利率的機會不大，美聯儲大部分官員淡化短期減息至負值的可能。而目前美國正準備逐漸重啟經濟，且美聯儲尚有其他工具可使用，如購買債券等，所以採用負利率的必要性不大，並要面對較高的法律門檻。

不過，李若凡相信，由於美國通脹轉弱，失業率飆升，且經濟前景持續惡化，加上鮑威爾也沒有完全排除負利率的可能，故不能過度低估負利率出現的可能。

信安資金管理（亞洲）高級投資策略師陳曉蓉亦認為，美國實施負利率的機會不大。雖然美國經濟前景不樂觀，但其財政及貨幣政策為各國中做得最到位，聯儲局手上仍有很多手段可用，如繼續無限量買債。另一個原因是負利率的效果不是特別正面。她表示，歐洲及日本已推行負利率多年，但經濟仍然疲弱，負利率未能刺激經濟之餘，反影響

銀行盈利。而央行實施負利率後，可再使用的政策空間亦有限。

陳曉蓉指出，除非美國經濟較預期差，加上在解封後再出現第二、第三波疫情，聯儲局在無計可施下才會考慮負利率。但她預期，美國低息環境會持續2至3年，直至2022年，美國退出買債及量寬後，息率才有機會回升。

高盛全球外匯利率和新興市場策略師Zach Pandl表示，如果美國出現第二波疫情，聯儲局將可能考慮負利率政策，但認為負利率不會「非常有用」。他指，若美國經濟真的在一段期間內陷入困境，或許聯儲局會考慮或嘗試新措施如負利率，但在目前的情況下，可能性仍低。

事實上，不少經濟師對負利率政策的效果抱有懷疑，因歐盟及日本等國家早已實施負利率多年，但經濟仍未見有任何起色。

話你知

何謂負利率？

負利率是政府管理金融市場的非常規貨幣政策手段之一。央行會向銀行的超額準備金收取利息，迫使銀行要向市場提供資金和多作貸款。銀行會否將負利率的負擔直接轉嫁給存戶？答案是否定的，銀行只可降至零利率為止，因為如果銀行對普通存款戶口採用負利率政策，有機會降低民眾未來存款意願，更有可能引發擠提，使銀行面臨經營危機。

丹麥於2012年7月實施負利率，是全球首個實施負利率的國家，接着歐盟、瑞士、瑞典、日本等國家亦先後實施。2014年6月時，歐洲央行（ECB）宣布將存款利率自原本的0%調降至負0.1%，而日本央行亦於2016年1月宣布實施負利率政策負0.1厘。

### 負息時代

大公報記者 邵淑芬



## 美息若跌破零 港息何去何從？

聯匯制度

在聯匯率制度下，港息原則上會跟隨美息走，但仍要視乎本港的經濟情況及流動性。因此，即使美國實施負利率，香港跟隨出現負利率的機會十分微。

信安資金管理（亞洲）高級投資策略師陳曉蓉解釋，香港基本上亦不會出現負利率，美國2015年開展加息周期，香港只跟加一次；到美國今年減息兩次，香港亦無跟隨，唯一影響是金管局的貼現窗利率。銀行經貼現窗向金管局借錢，所使用的利率是「貼現率」，其計算方式是按美國聯邦基金利率目標區間下限加50點子，或隔夜同一個月香港銀行同業拆息5天移動平均數的平均值，以較高者為準，所以出現負利率機會不大。

陳曉蓉又指，本港最優惠利率及存款利率已減無可減，而環球低息環境下，資金會持續流入香港及亞洲市場，從而推動資產價格進一步上升，如股市及樓市。

華僑永亨銀行經濟師李若凡則認為，若美聯儲實施負利率，意味當地經濟狀況十分疲軟，相信投資情緒也不會高漲。再加上中美關係轉趨緊張，預期香港短期內難見大量資金流入，所以即使港息回落，幅度也可能有限，未必輕易跌入負值區間。市場對低利率的預期可能短暫推升樓市，並利好IPO市場，但當結業、失業、企業盈利前景堪憂等問題逐漸浮現，低息帶來的旺市難以持續。

經絡按揭轉介首席副總裁曹德明亦指，看不到美國會實施負利率，香港亦未必跟隨，最多減輕下調最優惠利率（P）。他解釋，現時本港活期存款已差不多等於零，實行負利率即「趕客拎錢走」。他又指，當年美國在實行零利率時，香港銀行體系結餘高達4260億港元，一個月同業拆息亦有0.05厘。

事實上，銀行為維持息差保持盈利，不會貿然減最優惠利率，更別談負利率。即使大量資金流入，金管局亦可透過增發外匯基金票據，吸走市場游資，維持銀行體系穩定。



## 本地樓市受惠負息？

供樓負擔

若美國實施負利率，香港跟隨的機會甚微，但當港美息差擴闊，資金勢必流入香港作套息交易。在流動性大增下，本港同業拆息亦會相應下跌，現時本港市民選用H按供樓佔大多數，當同業拆息下跌，市民供樓的利息支出也會減少。此外，在低息環境及資金持續流入下，本港樓價亦有支持作用。不過，最終仍要視乎當時的社會經濟環境及資金需求等因素。

翻查資料，採用負利率政策的歐洲國家，實際按揭息率只有約1厘多。丹麥早前有銀行推出負利率物業按揭計劃，意味着買樓人士最終還款總額將低於最初的借貸總額。雖然美國仍未實施負利率，但自從宣布無限買債及減息至近零水平後，與按揭相關的本港一個月同業拆息已連跌多日，由年初的2.27厘跌至昨日的0.63厘水平，實際按息已跌穿封頂息率的2.5厘。

經絡按揭轉介首席副總裁曹德明表示，在港美息差下，資金料持續流入香港，預期本港銀行體系結餘到今年年底升至1500億元，屆時本港一個月同業拆息或跌至0.2厘水平。H按按息會慢慢下跌，市民供樓負擔會減輕。另一方面，低息環境及資金流入下，對樓市有正面作用。不過，由於經濟前景不明，他預期，本港樓市將表現牛皮，於現水平上下數個百分點升跌幅橫行。

由於疫情發展亦未明朗，他指，本港銀行在按揭業務方面保持審慎態度，並相應地將按揭計劃優惠作出輕微回調，如收緊按揭息率以及現金回贈等，更聽聞有銀行正考慮將按息上調至H+1.4%。現時市面上普遍拆息按揭計劃為H+1.3%，以昨日一個月拆息0.63厘計算，現時實際利率為1.93厘，比封頂息率2.5厘相差57點子。

## 低息環境下 如何維持回報？

投資建議

信安資金管理（亞洲）高級投資策略師陳曉蓉表示，傳統上，低息環境下，高息股及高息債均能做到穩定收益的作用。但今年首季因疫情關係，股票市場均急跌。雖然在4月份回升，但經濟仍未見底，不能太早放心。她解釋，股票市場估值已不便宜，而且企業盈利預測不斷下跌，所以短期內保持對股市中性看法。她較看好中國內地及香港市場，而美國及日本市場則中性，但看淡歐洲市場。

債券方面，陳曉蓉亦持中性看法，但認為投資組合應多元化，建議可考慮投資評級債券，望可受惠於聯儲局的買債計劃。收息股方面，她指可考慮房地產信託基金（REITs），但要避開傳統零售及酒店等資產，轉為工業、醫療中心、公寓等類別。此外，她指優先證券亦可以吸納，因為這是一種次級固定收益證券，投資者可視為固定收益工具。

至於該如何選擇高息股，光銀國際董事總經理兼研究部主管林樵基認為，要避開收租股，房地產信託基金（REITs）亦要小心。他推薦純公用股，如香港電燈（02638）及香港電訊信託（06823），原因是這兩間公司要派息回給母公司，所以一定會派息；中電（00002）是另一個選擇，但要小心其於澳洲的撥備情況。此外，他亦看好新經濟股，認為可以「買少少」分散投資，看好阿里巴巴（09988）及中興（00763）等。

### 投資選擇分析

債券

雖然債券市場於今年3月大幅波動，債券的穩定性大不如前，但在環球央行不斷「放水」下，仍然是收息首選。另香港政府今年重推通脹掛鈎債券（iBond），回報可望有2厘，是不錯的選擇

高息貨幣存款

各國「印銀紙」下，多隻貨幣都跌至多年的低位，息率亦低企，但個別貨幣定存仍較港元為高，匯率亦有潛在上升空間。一眾貨幣中，人民幣息率相對較高，匯價亦相對穩定，可以考慮

高息公用股

公共事業是生活上的必需品，無論經濟周期如何，對公用股影響輕微。公用股均為大企業，股價表現穩定，派息率亦高，一向是投資者避險收息首選

大公報製表

