



(Shutterstock)

應對香港流動性泛濫

2025年07月22日, 01:30 UTC, written by UBS Editorial Team

香港的持續低利率環境吸引了投資人利用港元進行套利交易和其他投資。我們認為這種做法存在風險，尤其是在香港銀行同業拆息（HIBOR）短期利率正常化以及港元可能回升至美元兌港元交易區間低端的背景下。然而，當前港元走軟使得中國科技股更具吸引力，但我們將投資重點轉向娛樂平臺。此外，我們看好香港交易所和澳門博彩行業以及其他收益股的長期前景。

自4月最後一周大幅下跌以來，所有期限的HIBOR均保持低位。1個月期HIBOR從4月29日的4.07%暴跌至5月26日的0.57%，目前仍處於1.07%的低位。2025年1月至4月，HIBOR大致在3.5-5.0%區間內波動。低利率吸引了投資人的注意，以期利用港元作為融資貨幣進行套利交易或投資於實物資產。

雖然香港資本市場流動性充裕可能會在短期內使HIBOR在低位運行，但我們建議在利用低利率時保持謹慎。尤其是考慮到美元兌港元企穩在7.75-7.85的獲准交易區間上限，表明港元最為弱勢。保持謹慎的原因在於當前情況可能並不持久。

回顧2025年上半年，香港資本市場出現復甦，迄今已籌集了超過1,200億港元。香港金管局數據顯示，資金流入港元使得美元兌港元從2月初開始下跌，直到5月初的三個交易日內四次觸及7.75水準。這促使香港金管局買入167億美元，賣出1,294億港元，以維護聯繫匯率安排下美元兌港元交易區間的下限。總結餘（衡量銀行間流動性的關鍵指標）隨後從450億港元升至1,700億港元，導致銀行間短期拆息顯著拉低，美元相對港元的利差擴大。1個月期利差從5月初的0.37個百分點擴大至5月底的3.72個百分點。

香港金管局表示，美元的利差加上市場上過多的港元，刺激了套利交易，推動美元兌港元升至7.85的上限。香港金管局在6月份多次通過反向操作進行干預，並在7月11日將總結餘降至1,012億港元。這有助於將1個月期HIBOR提高至接近1.20%，然後讓其略微回落，確保美元的利差保持在較高水準。香港金管局明確表示，其認為近期美元兌港元和HIBOR的走勢符合聯繫匯率機制的正常運作。我們同意並認為聯繫匯率沒有風險。

警惕回調風險。雖然異常低的短期港元利率使得港元作為套利交易的融資貨幣看起來頗具吸引力，但投資人需要考慮到外匯和利率可能出現逆轉。美元相對於港元異常高的利差在很大程度上受益於香港信貸需求疲軟、對美聯準會的預期轉鷹以及資金流入香港。這些因素應會在短期內持續，而且香港金管局似乎樂見低利率環境為經濟提供支持。然而，國內信貸需求激增或資金流出可能會推高港元利率，並導致美元兌港元大幅下跌，這將損害做多美元兌港元的套利交易。

港元走軟可能有利於中國科技股。中美緊張局勢緩和、中端 H20 圖形處理器進口恢復、人工智慧（AI）持續創新以及估值具吸引力，使得中國科技行業的風險報酬狀況有所改善。許多此類股票在香港上市，港元走軟將提高其對國際投資人的吸引力。儘管電子商務平臺的盈利前景因需要進行額外投資而顯得黯淡，但 2025-26 年中國科技行業的盈利成長仍受到具韌性的娛樂支出、積極的雲計算趨勢以及持續的成本優化舉措支持。科技行業中的互聯網板塊方面，我們相比電子商務更看好娛樂平臺，得益於後者的良性競爭環境、高盈利能見度和強勁現金流。

香港作為流動性充裕的港口帶來機會。我們看好香港交易所和澳門博彩行業以及其他收益股的長期前景。前文提到的資金流入激增是由一系列A股公司在香港上市所推動，這些公司在內地已經擁有良好的業績記錄。此前受阻的國際投資人借此機會通過其在香港的上市來投資這些公司。因此，資本市場的復甦正在吸引全球投資人注資，進一步增強流動性，並利好與資本市場活動相關的公司。隨著旅遊限制放鬆帶動旅客人數回升，澳門博彩行業也展現出強勁的復甦跡象。香港股票目前提供4%的具吸引力股息收益率，尤其是在保險、金融、房地產和公用事業行業（佔MSCI香港指數的63%）。

免責聲明

香港/新加坡: UBS AG新加坡/香港分行的財富管理客戶，請參閱[香港/新加坡市場材料免#聲明](#)。

本文件由UBS Group AG（“瑞銀集團”）旗下UBS Switzerland AG（受瑞士金融市場監督管理局監管）或其附屬公司（統稱為“UBS”）的全球財富管理（Global Wealth Management）業務部門編製和出版。瑞銀集團包括前 Credit Suisse AG（“瑞士信貸”）、其子公司、分支機構和附屬公司。在美國，UBS Financial Services Inc.是瑞銀集團的子公司及美國金融業監管局（FINRA）/證券投資者保護公司（SIPC）成員。與瑞士信貸財富管理有關的補充免責聲明在本節末尾。

本文件及其中包含的資訊僅供參考和瑞銀進行市場推廣之用。本文件的任何內容均不構成投資研究、投資建議、銷售說明書或進行任何投資活動的邀約或招攬。本文件並非買賣任何證券、投資工具或產品的建議，亦不推薦任何具體的投資計畫或服務。

本文件中包含的資訊並非針對任何個別客戶的特定投資目標、個人和財務情況或特定需求量身定製。本文件中提及的某些投資可能並不適宜或適合所有投資者。另外，本文件中提及的某些投資和產品可能受到法律限制和/或持牌或准許規定的約束，因此無法在全球範圍內不受限制的發行。如果不允許在某司法管轄區發售、招攬或銷售某產品，則亦不會在該地區作出此等要約；如果向某人作出要約、招攬或銷售為非法，則不會向該人作出此等要約、招攬或銷售。

本文件中的表述的所有資訊的來源被認為是可靠且真實的，儘管如此我們對於其準確性、完整性或可靠性，不做任何明示或暗示的聲明或保證。本文件中表述的所有資訊和意見如有變動，恕不另行通知；這些資訊和意見可能有別於瑞銀集團其他業務領域或部門所表述的意見。瑞銀並無義務更新本文件中包含的資訊或令其保持最新。本材料中由第三方表達的觀點和意見並非瑞銀的觀點和意見。因此，瑞銀不對第三方分享的內容或因使用或依賴其中全部或任何部份內容而引起的任何申索、損失或損害承擔任何責任。

本文件中所含的所有圖片或圖像（“圖像”）僅供說明、參考或記錄，亦可能描繪受第三方版權、商標和其他智慧財產權保護的物件或元素。除非明確說明，否則不意味著或暗示瑞銀與這些第三方有任何關係、關聯、贊助或背書。

本文件中包含的任何圖表和情景僅供說明。部份圖表和/或業績數據可能並非基於完整的12個月數據期，這可能會降低它們的可比性和重要性。過往績效不保證並且不預示未來表現。

本文件中的任何內容均不構成法律或稅務建議。瑞銀及其雇員不提供法律或稅務建議。未經瑞銀事先書面許可，不得全部或部份轉發或複製本文件。在適用法律允許的限度內，瑞銀、其任何董事、管理人員、雇員或代理人均不對依賴本文件中包含的資訊而造成的任何後果，或依據該資訊作出的任何決定接受或承擔任何義務、責任或謹慎義務，包括您或任何其他人採取或不採取行動造成的任何損失或損害。

與瑞士信貸財富管理有關的補充免責聲明：除非本文另有指明和/或根據您收到本文件的當地實體的情況，本文件由UBS Switzerland AG派發，並經瑞士金融市場監督管理局（FINMA）授權和監管。您的個人資料將根據瑞士信貸隱私權聲明進行處理，您可在您的居住地透過登錄瑞士信貸官方網站<https://www.credit-suisse.com>查閱該隱私權聲明。為向您提供有關我們產品和服務的行銷材料，UBS Group AG及其子公司可處理您的個人基本資料（即姓名、電子郵件地址等聯繫詳情），直到您通知我們，您不希望再收到這些資料。您可以隨時通知您的客戶經理，選擇不接收這些材料。

請訪問<https://www.ubs.com/global/en/wealth-management/insights/chief-investment-office/marketing-material-disclaimer.html>，查閱適合本文件的完整法律免責聲明。

在翻譯文本中（報告和免責聲明），中英文本如有歧異，應以英文文本為準。

© UBS 2025。鑰匙符號, UBS和瑞銀屬於UBS的註冊或未註冊商標。版權所有。