



(Shutterstock)

应对香港地区流动性泛滥

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

香港地区的持续低利率环境吸引了投资者利用港元进行套利交易和其他投资。我们认为这种做法存在风险，尤其是在香港地区银行同业拆息（HIBOR）短期利率正常化以及港元可能回升至美元兑港元交易区间低端的背景下。然而，当前港元走软使得中国科技股更具吸引力，但我们将投资重点转向娱乐平台。此外，我们看好香港地区交易所和澳门地区博彩行业以及其他收益股的长期前景。

自4月最后一周大幅下跌以来，所有期限的HIBOR均保持低位。1个月期HIBOR从4月29日的4.07%暴跌至5月26日的0.57%，目前仍处于1.07%的低位。2025年1月至4月，HIBOR大致在3.5-5.0%区间内波动。低利率吸引了投资者的注意，以期利用港元作为融资货币进行套利交易或投资于实物资产。

虽然香港地区资本市场流动性充裕可能会在短期内使HIBOR在低位运行，但我们建议在利用低利率时保持谨慎。尤其是考虑到美元兑港元企稳在7.75-7.85的获准交易区间上限，表明港元最为弱势。保持谨慎的原因在于当前情况可能并不持久。

回顾2025年上半年，香港地区资本市场出现复苏，迄今已筹集了超过1,200亿港元。香港地区金管局数据显示，资金流入港元使得美元兑港元从2月初开始下跌，直到5月初的三个交易日内四次触及7.75水平。这促使香港地区金管局买入167亿美元，卖出1,294亿港元，以维护联系汇率安排下美元兑港元交易区间的下限。总结余（衡量银行间流动性的关键指标）随后从450亿港元升至1,700亿港元，导致银行间短期拆息显著拉低，美元相对港元的利差扩大。1个月期利差从5月初的0.37个百分点扩大至5月底的3.72个百分点。

香港地区金管局表示，美元的利差加上市场上过多的港元，刺激了套利交易，推动美元兑港元升至7.85的上限。香港地区金管局在6月份多次通过反向操作进行干预，并在7月11日将总结余降至1,012亿港元。这有助于将1个月期HIBOR提高至接近1.20%，然后让其略微回落，确保美元的利差保持在较高水平。香港地区金管局明确表示，其认为近期美元兑港元和HIBOR的走势符合联系汇率机制的正常运作。我们同意并认为联系汇率没有风险。

警惕回调风险。虽然异常低的短期港元利率使得港元作为套利交易的融资货币看起来颇具吸引力，但投资者需要考虑到外汇和利率可能出现逆转。美元相对于港元异常高的利差在很大程度上受益于香港地区信贷需求疲软、对美联储的预期转鹰以及资金流入香港地区。这些因素应会在短期内持续，而且香港地区金管局似乎乐见低利率环境为经济提供支持。然而，国内信贷需求激增或资金流出可能会推高港元利率，并导致美元兑港元大幅下跌，这将损害做多美元兑港元的套利交易。

港元走软可能有利于中国科技股。中美紧张局势缓和、中端 H20 图形处理器进口恢复、人工智能（AI）持续创新以及估值具吸引力，使得中国科技行业的风险回报状况有所改善。许多此类股票在香港地区上市，港元走软将提高其对国际投资者的吸引力。尽管电子商务平台的盈利前景因需要进行额外投资而显得黯淡，但 2025-26 年中国科技行业的盈利增长仍受到具韧性的娱乐支出、积极的云计算趋势以及持续的成本优化举措支持。科技行业中的互联网板块方面，我们相比电子商务更看好娱乐平台，得益于后者的良性竞争环境、高盈利能见度和强劲现金流。

香港地区作为流动性充裕的港口带来机会。我们看好香港地区交易所和澳门地区博彩行业以及其他收益股的长期前景。前文提到的资金流入激增是由一系列A股公司在香港地区上市所推动，这些公司在内地已经拥有良好的业绩记录。此前受阻的国际投资者借此机会通过其在香港地区的上市来投资这些公司。因此，资本市场的复苏正在吸引全球投资者注资，进一步增强流动性，并利好与资本市场活动相关的公司。随着旅游限制放松带动旅客人数回升，澳门地区博彩行业也展现出强劲的复苏迹象。香港地区股票目前提供4%的具吸引力股息收益率，尤其是在保险、金融、房地产和公用事业行业（占MSCI香港地区指数的63%）。

免责声明

香港/新加坡: UBS AG新加坡/香港分行的财富管理客户, 请参阅[香港/新加坡市场材料免责声明](#)。

本文件由UBS Group AG (“瑞银集团”) 旗下UBS Switzerland AG (受瑞士金融市场监督管理局监管) 或其附属公司 (统称为“UBS”) 的全球财富管理 (Global Wealth Management) 业务部门编制和出版。瑞银集团包括前 Credit Suisse AG (“瑞士信贷”)、其子公司、分支机构和附属公司。在美国, UBS Financial Services Inc.是瑞银集团的子公司及美国金融业监管局 (FINRA) /证券投资者保护公司 (SIPC) 成员。与瑞士信贷财富管理有关的补充免责声明在本节末尾。

本文件及其中包含的信息仅供参考和瑞银进行市场推广之用。本文件的任何内容均不构成投资研究、投资建议、销售说明书或进行任何投资活动的邀约或招揽。本文件并非买卖任何证券、投资工具或产品的建议, 亦不推荐任何具体的投资计划或服务。

本文件中包含的信息并非针对任何个别客户的特定投资目标、个人和财务情况或特定需求量身定制。本文件中提及的某些投资可能并不适宜或适合所有投资者。另外, 本文件中提及的某些投资和产品可能受到法律限制和/或持牌或准许规定的约束, 因此无法在全球范围内不受限制的发行。如果不允许在某司法管辖区发售、招揽或销售某产品, 则亦不会在该地区作出此等要约; 如果向某人作出要约、招揽或销售为非法, 则不会向该人作出此等要约、招揽或销售。

本文件中的表述的所有信息的来源被认为是可靠且真实的, 尽管如此我们对于其准确性、完整性或可靠性, 不做任何明示或暗示的声明或保证。本文件中表述的所有信息和意见如有变动, 恕不另行通知; 这些信息和意见可能有别于瑞银集团其他业务领域或部门所表述的意见。瑞银并无义务更新本文件中包含的信息或令其保持最新。**本材料中由第三方表达的观点和意见并非瑞银的观点和意见。**因此, 瑞银不对第三方分享的内容或因使用或依赖其中全部或任何部分内容而引起的任何申索、损失或损害承担任何责任。

本文件中所含的所有图片或图像 (“图像”) 仅供说明、参考或记录, 亦可能描绘受第三方版权、商标和其他知识产权保护的对象或元素。除非明确说明, 否则不表明或暗示瑞银与这些第三方有任何关系、关联、赞助或背书。

本文件中包含的任何图表和情景仅供说明。部分图表和/或业绩数据可能并非基于完整的12个月数据期, 这可能会降低它们的可比性和重要性。过往业绩不保证并且不预示未来表现。

本文件中的任何内容均不构成法律或税务建议。瑞银及其雇员不提供法律或税务建议。未经瑞银事先书面许可, 不得全部或部分转发或复制本文件。在适用法律允许的限度内, 瑞银、其任何董事、管理人员、雇员或代理人均不对依赖本文件中包含的信息而造成的任何后果, 或依据该信息作出的任何决定接受或承担任何义务、责任或谨慎义务, 包括您或任何其他人士采取或不采取行动造成的的任何损失或损害。

与瑞士信贷财富管理有关的补充免责声明: 除非本文另有指明和/或根据您收到本文件的当地实体的情况, 本文件由UBS Switzerland AG派发, 并经瑞士金融市场监督管理局 (FINMA) 授权和监管。您的个人资料将根据瑞士信贷隐私声明进行处理, 您可在您的居住地通过登录瑞士信贷官方网站<https://www.credit-suisse.com>查阅该隐私声明。为向您提供有关我们产品和服务的营销材料, UBS Group AG及其子公司可处理您的个人基本资料 (即姓名、电子邮件地址等联系详情), 直到您通知我们, 您不希望再收到这些资料。您可以随时通知您的客户经理, 选择不接收这些材料。

请访问<https://www.ubs.com/global/en/wealth-management/insights/chief-investment-office/marketing-material-disclaimer.html>, 查阅适合本文件的完整法律免责声明。

在翻译文本中 (报告和免责声明), 中英文本如有歧异, 应以英文文本为准。

UBS 2025。钥匙符号, UBS和瑞银属于UBS的注册或未注册商标。版权所有