



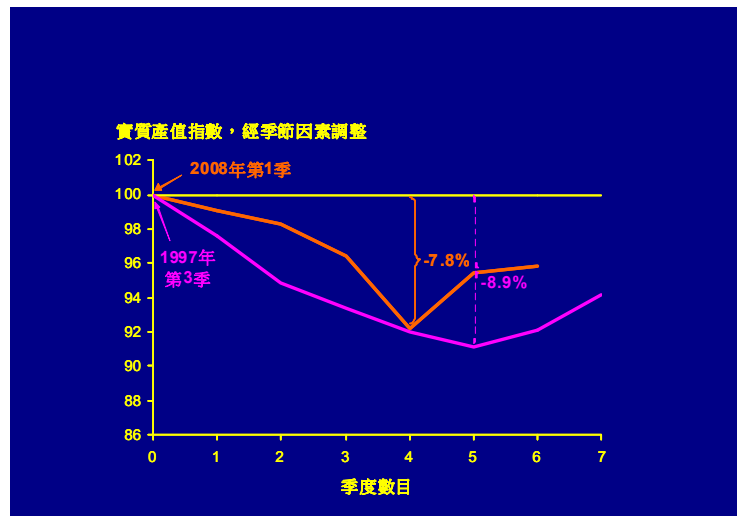
香港金融管理局

立法會財經事務委員會
簡報會

2009年11月19日

與亞洲金融危機期間的產值跌幅比較

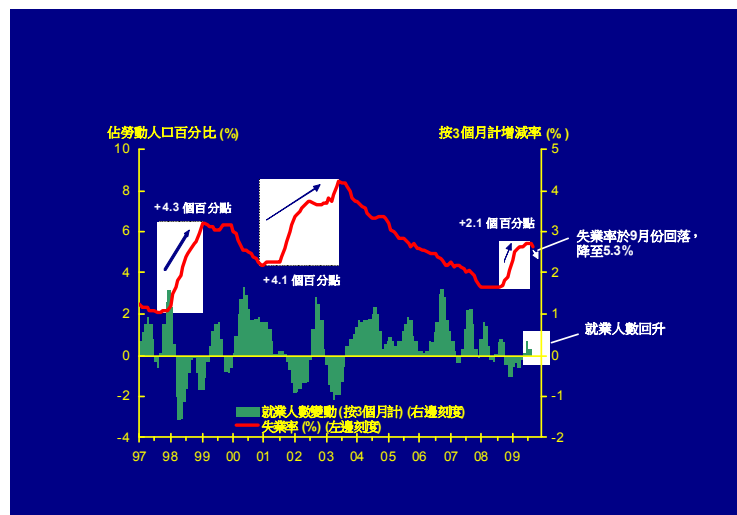
- 這次全球金融危機對香港經濟帶來嚴重衝擊。在 2008 年第 2 季至 2009 年第 1 季期間，本地生產總值連續 4 個季度收縮，累計下跌 7.8%，幾乎與亞洲金融危機期間的跌幅相若（連續五季累積下跌 8.9%）。



就業市場狀況

- 失業率由 8 月的 5.4% 降至 9 月的 5.3%，是全球金融危機爆發以來首次回落。

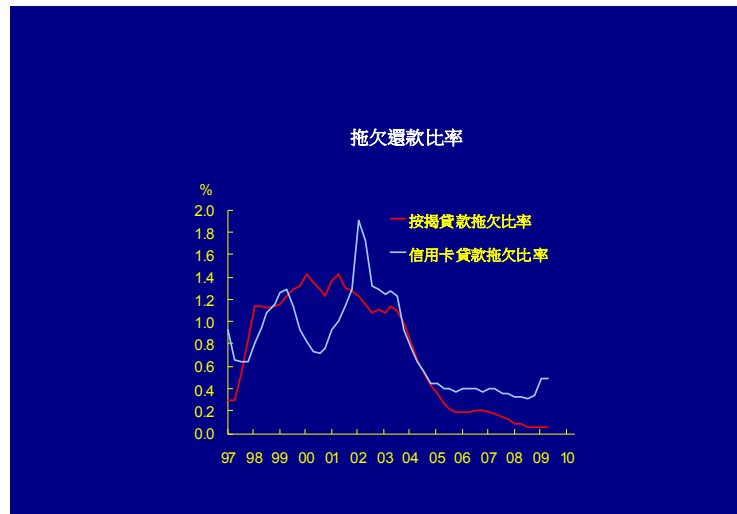
- 這次金融危機對就業市場的影響不及過往衰退時嚴重。在這次危機期間，失業率由去年 9 月起連續攀升 12 個月，升幅達 2.1 個百分點，但較亞洲金融風暴和科網泡沫爆破時相對溫和。在亞洲金融風暴期間，失業率由 1997 年 10 月開始飆升，16 個月後到達高位，升幅為 4.3 個百分點，而且其後仍反覆徘徊在高位至 1999 年底。至於科網泡沫爆破對就業市場的影響，首現於 2001 年初，失業率其後拾級而上至 2003 年 6 月高位，歷時 29 個月，升幅達 4.1 個百分點。



- 本地就業市場在這次危機中靈活應變，職位流失數字較亞洲金融風暴時少。除了因為企業部門財務狀況穩健以外，部份原因是政府很快及主動地作出回應，特別是針對創造就業機會和協助陷入財困的公司兩方面，以期達到「穩金融、撐企業、保就業」的目標。例如擴大現有的中小企業信貸保證計劃及推出特別信貸保證計劃，以幫助企業渡過這困難時期。截至 10 月底，超過 14,600 間公司受惠於這些計劃，間接幫助穩住該些公司逾 25 萬個就業機會。同時，政府在今年和去年推出多輪財政紓緩措施，所涉及的總金額達 876 億元，佔本地生產總值 5.2%，對整體經濟產生正面的提振作用。此外，政府部門亦加快了招聘程序，以填補約 7,700 個公務員職位。

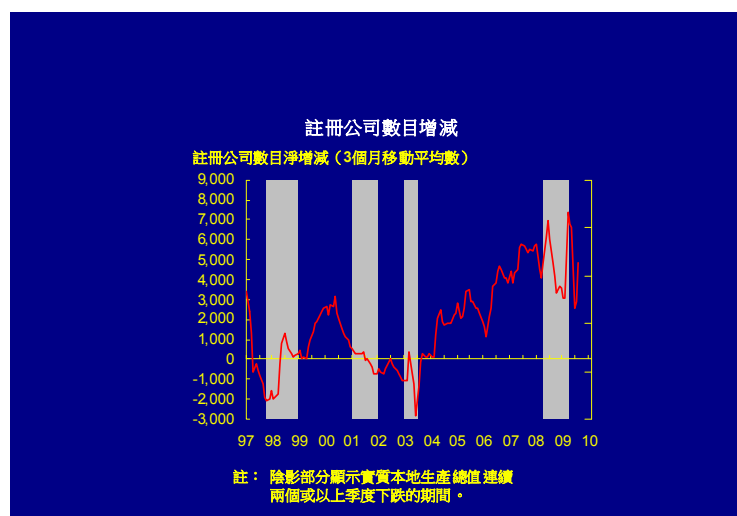
家庭的財政狀況

- 雖然這次金融危機對香港經濟帶來嚴重衝擊，但個人的財政狀況仍相對穩健。
- 個人財政狀況大致保持穩健：
 - 在當前全球金融危機期間，按揭貸款拖欠比率仍保持穩定，處於 0.05% 的歷史低位。但在亞洲金融風暴期間，按揭貸款拖欠比率由風暴前夕的 0.29% 迅速躍升至 1% 以上並維持在此水平至 2003 年第 3 季。其他具參考價值的指標如經重組按揭貸款比率也相對穩定，2009 年第 3 季處於 0.11% 水平，遠低於 2003 年第 4 季的 0.56% 高位。
 - 信用卡貸款拖欠比率在 6 月底微升至 0.5%，但仍低於 10 年平均水平，並遠低於 1999 年初及 2002 年的周期高位，當時信用卡貸款拖欠比率分別為 1.28% 和 1.9%。



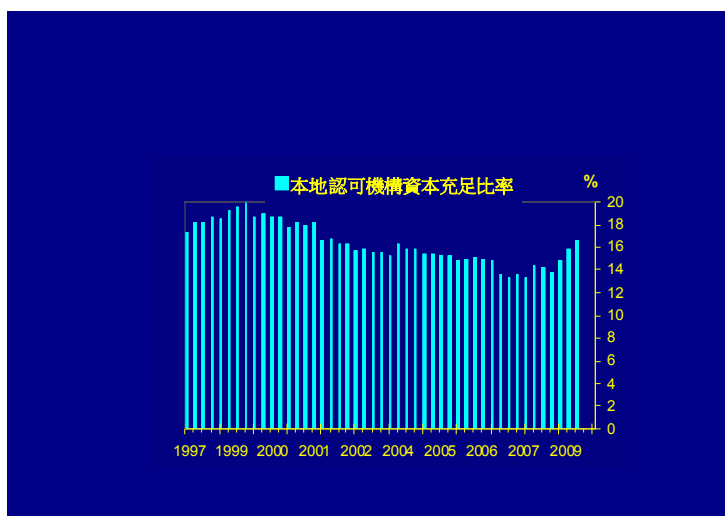
企業的財政狀況

- 企業的財政狀況亦較佳。
- 香港註冊公司數目持續錄得淨增長，即新成立公司數目多於結業或破產的公司數目，間接反映企業的財政狀況依然相對穩健。截至今年 9 月，有 80,814 間新公司成立，35,282 間結業，淨增長 45,532 間。
- 在以往經濟衰退期間，結業公司數目往往多於新成立公司的數目。



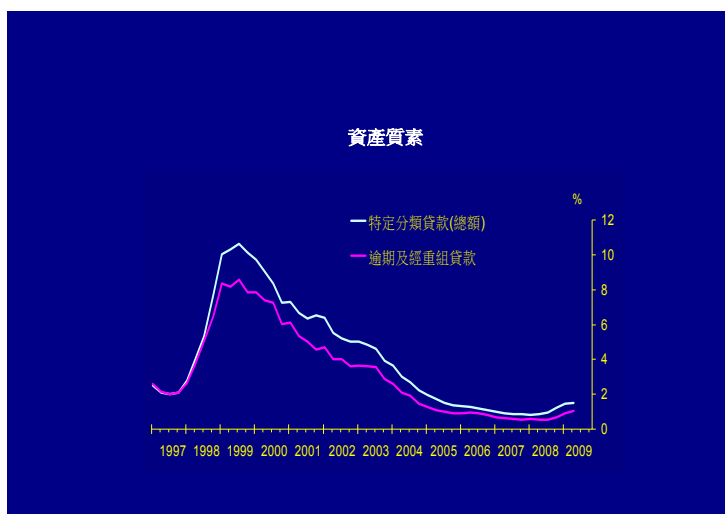
銀行業概況(I)

- 在這次危機期間，本港銀行體系亦保持穩健。
- 本港註冊認可機構資本額充足，平均綜合資本充足比率升至 16.5%(2009 年第 2 季數字)，流動資金比率亦達 47.5% (2009 年第 3 季數字)。



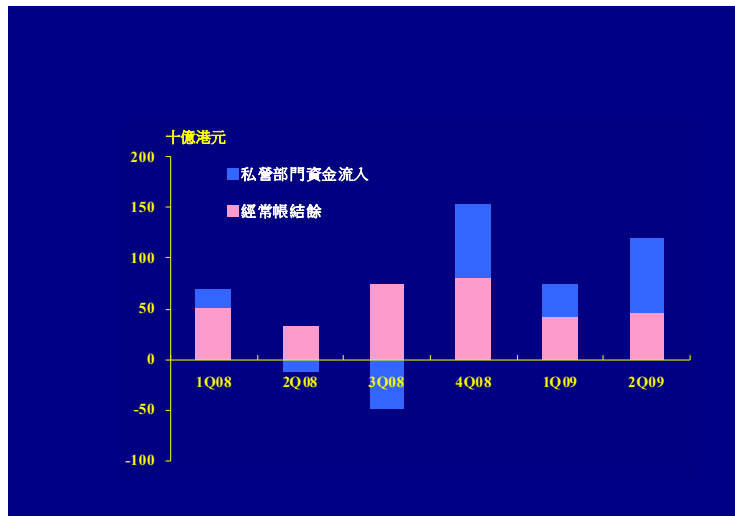
銀行業概況(II)

- 零售銀行貸款的信貸質素仍然良好：特定分類貸款比率在 2009 年 6 月為 1.51%，逾期與經重組貸款比率在 2009 年 6 月為 1.05%，分別遠低於亞洲金融危機期間的高水平（在 1999 年 9 月分別為 10.61% 及 8.58%）。



跨境資金流入

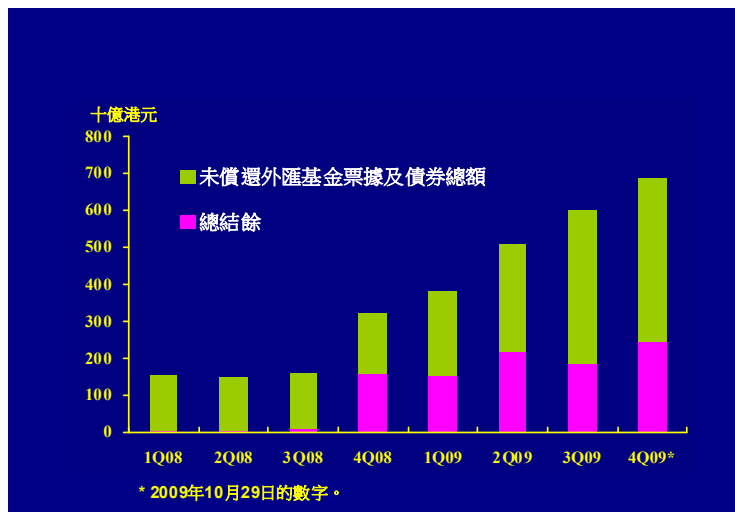
- 國際收支平衡數據顯示資金自 2008 年第 4 季初起大量流入，在 2008 年第 4 季及 2009 年第 2 季情況尤其明顯。
- 國際收支平衡數據亦顯示 2008 年第 4 季私營部門資金流入的主要形式是境外持有的貨幣及存款回流 (3036 億港元)。這可能反映了當時本地企業將資金匯回以舒緩資金流動性緊拙的情況。



- 資金在 2009 年第 1 及第 2 季持續流入。隨著股市暢旺，2009 年第 2 季錄得更顯著的資金流入。而這些資金流入的形式部份是香港居民在境外持有的貨幣與存款回流。憑國際收支平衡數據不能得知資金回流後的方向，但本港銀行體系的資金流動性於當時已漸趨穩定，這些資金流入似乎跟在 2008 年第 4 季時資金回流的性質不太一樣。市場消息指出這些資金的方向可能跟股票市場活動有關。

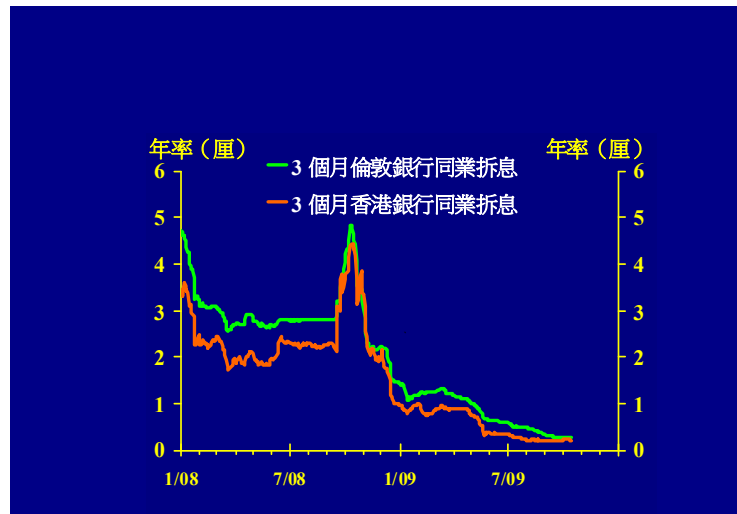
資金流入港元

- 部分由於經濟復甦前景轉佳，以及全球流動資金充裕帶動對港元資產的需求上升，香港錄得大量資金流入港元。這一點從銀行體系的總結餘增加及增發外匯基金票據可以反映出來。
- 近數個月亞洲地區錄得大量資金流入，香港亦不例外。
- 由 2008 年 10 月 1 日至 2009 年 11 月 13 日，大量資金流入令總結餘及外匯基金票據的總和上升約 5,675 億港元。



本港利率維持於低水平

- 由於資金流入以及銀行體系流動資金充裕，港元利率維持於低水平，並且略低於同期美元利率。年初以來，香港銀行同業隔夜拆息接近零，3 個月拆息亦稍降(在 11 月 13 日為 0.12%)。



資金流入亞洲的原因及潛在風險

- 近期大量資金持續流入亞洲，其主要原因包括：

- 各國持續實施寬鬆貨幣和財政政策，造成市場資金非常充裕。隨著全球金融市場已基本穩定下來，投資者的風險偏好情緒顯著升溫，資金渴望尋找更高回報。

- 此外，亞洲貨幣與美元利率的差距擴大，而美元匯價持續弱勢及利率接近零，亦催化美元套息交易活動，吸引資金流入亞洲。

- 亞洲區的經濟增長前景較其他地區特別是先進經濟體為佳，是吸引資金繼續流入區內的另一主要原因。

- 然而，資金持續流入，可能會產生以下的風險：

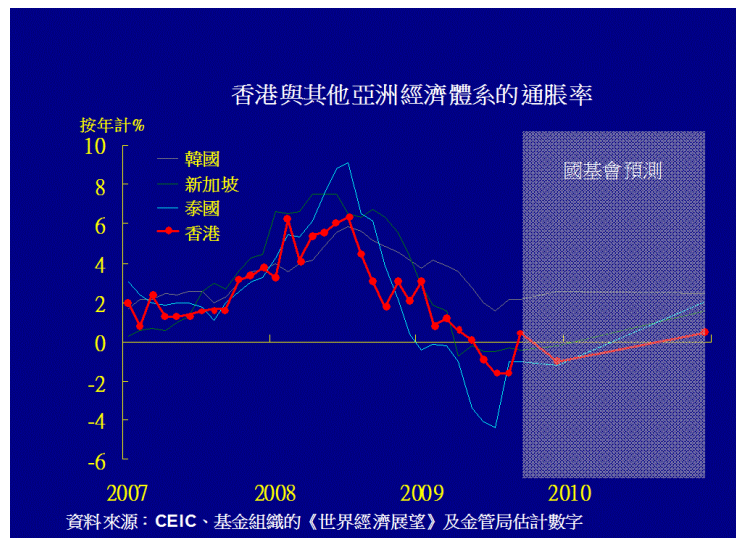
- 樓價上升可能會引致通脹預期上升，影響經濟復甦。

- 大量資金流入會造成流動性氾濫(excess liquidity)，從而助長資產泡沫形成。假如資產價格長時間地上升，特別是在低利率環境之下，可能會導致槓桿比率過度加大，從而增加金融市場風險。

- 資金流入的原因
 - 寬鬆政策導致資金充裕，投資者風險偏好情緒升溫
 - 美元匯價疲弱及利率接近零，催化套息交易活動
 - 亞洲區經濟增長前景較佳
- 潛在風險
 - 加大通脹壓力
 - 助長資產泡沫形成

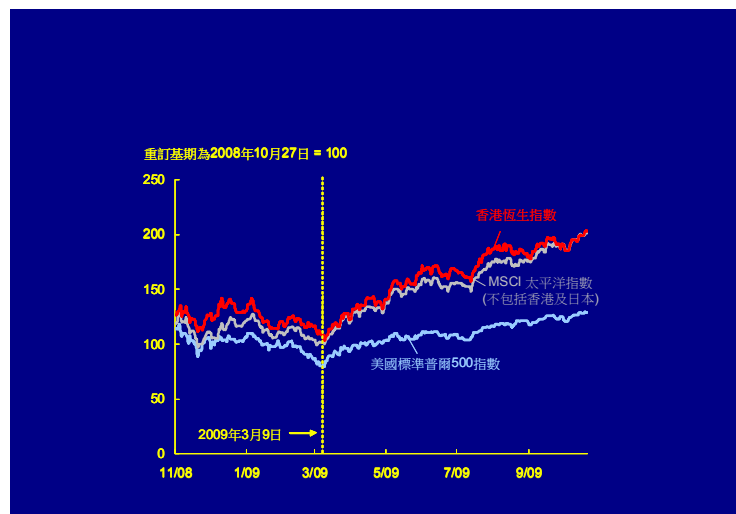
香港金融穩定風險評估(I): 通脹

- 儘管有資金流入及流動資金充裕，但由於全球各地產能過剩及勞工市場疲弱，香港在短期內的通脹風險不大。最新通脹數據及國際貨幣基金組織對2010年的預測顯示，香港與亞洲其他地區相比的通脹壓力溫和。



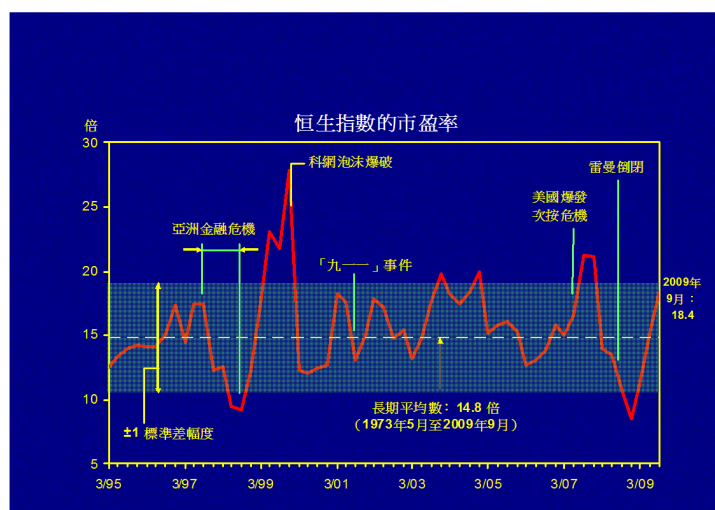
香港金融穩定風險評估(II): 資產價格泡沫: 股市

- 在市場憧憬香港及中國內地經濟復甦步伐較快，以及投資者風險偏好升溫的推動下，資金大量流入，港股從三月起跟隨區內市場大幅上揚。
- 恒生指數自去年9月起大幅下滑，跌至今年3月9日的11,345點低位，跌幅達到46.6%。之後恒生指數迅速反彈，自低位起計升幅接近100%，超過美國標準普爾同期61.6%的升幅，但升幅接近其他亞太區股市(MSCI太平洋指數(香港及日本除外)升幅為98.0%)，反映整個亞洲有大量資金追捧。
- 證券交投量回復至去年9月前的水平，最近3個月平均每天交投量達到657億港元，稍高於去年第3季的634億港元。



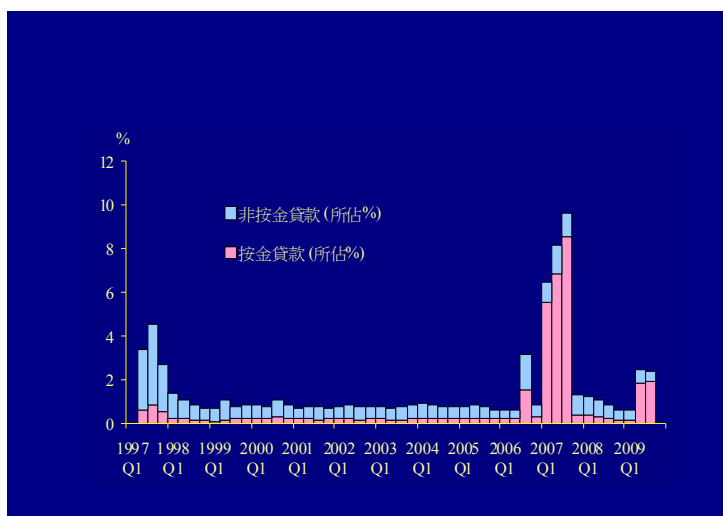
股市估值

- 根據統計，目前恒生指數市盈率已高於約 15 倍的過往三十年的長期平均數。
- 但現階段仍難斷定這個水平屬於過高或過低。



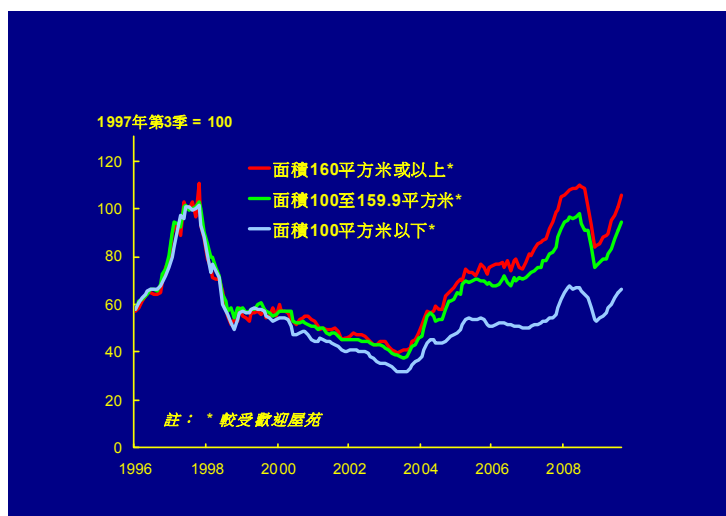
銀行業所承受跟股市有關的風險

- 然而，近期股市回升對銀行體系的貸款組合質素所造成的影響不大。股市相關貸款佔本地貸款的比率大部份時間低於 2%，只在 2006-07 年，以及 2009 年第二及第三季受到首次發售新股活動影響而急升。銀行業跟股市有關的貸款額在 09 年第 3 季約為 649 億港元。
- 因此，銀行業所承受跟股市有關的風險甚低。



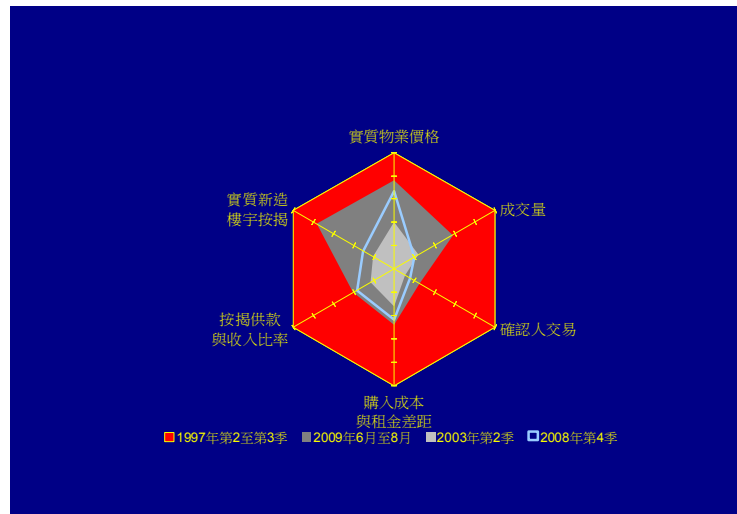
資產價格泡沫: 房地產

- 物業市場轉趨活躍，住宅物業價格及樓宇買賣成交量大致上回復至金融危機前的水平。
- 整體住宅價格於今年 9 月處於 1997 年高位的 75%，但豪宅價格已回到 1997 年的水平，升幅較小型和中型物業快。
- 據差餉物業估價署數字顯示，住宅物業價格於 2008 年 12 月跌至近年低位後，連續第 9 個月上升，由年初至 9 月累計錄得約 23% 的升幅。中原城市領先指數顯示，10 月底住宅物業價格進一步按月上升 0.6%，而 11 月第 2 週按月稍降 0.4%。
- 至於樓宇買賣成交量則在 6 月至 9 月間連續 4 個月超過 10,000 宗，10 月降至 9,300 多宗。
- 尤其是多項超級豪宅的成交價相繼打破紀錄。據了解，不少新推出樓盤的買家並不需要銀行貸款。



監察物業市場走勢圖解

- 按物業市場的基本因素分析，目前物業市況看似相對穩定。
- 然而眾多指標均於短時間內飆升，假如此情況持續下去，將增加物業市場的風險。
- 雖然在過去 18 個月內，反映家庭基本置業能力的指標--包括(1)供款與入息比率及(2)量度是否供比租便宜的購入成本與租金差距指標--均沒有太大變動，但這情況可能是由於現時利率太低 (在 2009 約為 2%，在 1997 年則約為 8-10%) 而出現扭曲。
- 雖然預料量化寬鬆政策仍將持續一段時間，但低息的情況不會無止境地持續下去，置業人士應該注意利率可能會掉頭回升，從而增加按揭供款及購入成本。因此在申請按揭貸款時宜量力而為；否則一旦利率重回較正常水平時，可能面對還款困難。
- 此外，圖中所示的確認人交易比率相對較低，可能是受到 1999 年政府提高印花稅，影響樓宇買賣交易費用所致。當時政府提高了樓宇價格在 3 百萬元以上須課繳的轉讓印花稅率，以價格為 6 百萬元的樓宇為例，稅率由 2.75% 上升至 3.75%。
- 為防範銀行體系出現不審慎信貸的風險，金管局於 10 月 23 日推出新措施，將價值 2,000 萬港元或以上豪宅的按揭成數上限調低至六成。金管局亦提醒銀行，應以審慎方式進行物業估值及計算準借款人的供款與入息比率。



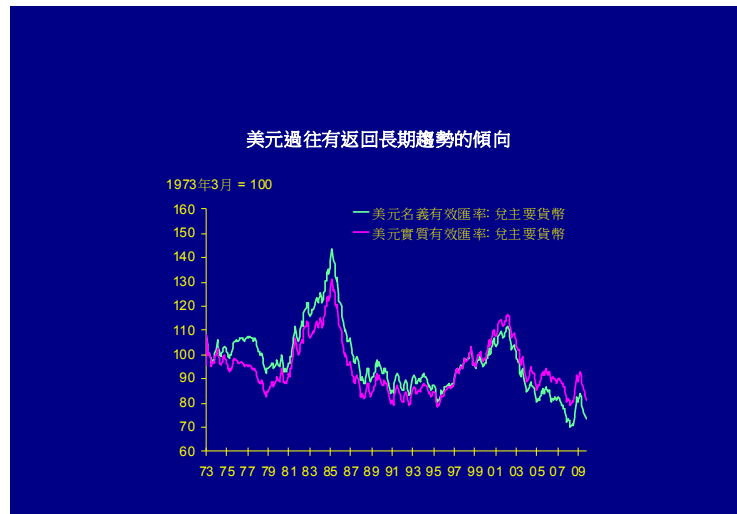
10 月 23 日有關住宅按揭貸款措施

- 豪宅價格在 2009 年第 3 季急升。為確保銀行妥善管理按揭貸款的風險及保障銀行體系穩定，金管局於 10 月 23 日向認可機構發出通告，要求它們把價值 2,000 萬港元或以上的住宅物業按揭成數上限由七成調低至六成。
- 通告亦強調認可機構應以審慎方式進行物業估值及評估借款人的還款能力。認可機構尤其要考慮到現時處於歷史低位的息率若回復至較正常水平時可能對借款人還款能力造成的影響。金管局於 10 月 30 日向認可機構發出有關物業估值及計算供款與入息比率的指引。
- 金管局與銀行業建議，修訂現行的私隱規則，容許銀行透過信貸資料服務機構共用正面按揭貸款資料。此舉可讓銀行在考慮是否批出貸款時，更全面了解借款人的現有債務，從而可加強銀行的信貸風險管理。銀行亦因此可更有效辨別借款人所購置物業是作自住或投資用途，從而可就相關風險適當訂價。

- 調低豪宅物業按揭成數上限
- 強調應以審慎方式進行物業估值及評估借款人的還款能力，並向認可機構提供指引

資金流向逆轉的風險

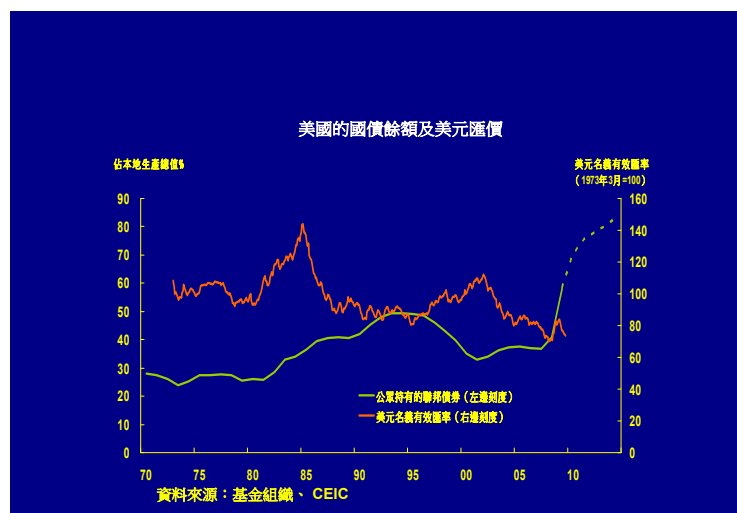
- 如果讓資產價格繼續膨脹，往後資金大量流走時將會令資產價格大跌。尤其是資金流向多變，因此要密切注視資金掉頭流走的風險。
- 有兩個情況可觸發資金流向逆轉:一是美國收緊貨幣政策;二就是市場對美元繼續疲弱的期望落空。
- 美元利率及匯率正處於過去四十年來最低水平。



- 若美國經濟復甦的步伐加快，聯儲局開始收緊貨幣政策或套息交易平倉，資金流向或會逆轉。若聯儲局收緊貨幣政策，美元亦可能轉強，並重回長期趨勢水平。
- 不少金融市場人士預期，由於聯儲局繼續施行量化寬鬆政策，因此美元匯率將會持續偏軟。但過往紀錄顯示，每當處於低位一段時間後，美元會掉頭回升至長期趨勢水平，而美元匯率的長期趨勢只是輕微向下（見圖）。例如美元在 90 年代初處於低位後，在 1995 年至 2001 年期間卻上升大約 50%。
- 今次會否歷史重演無法肯定，若是的話，則很可能觸發資金從亞洲流回美國。

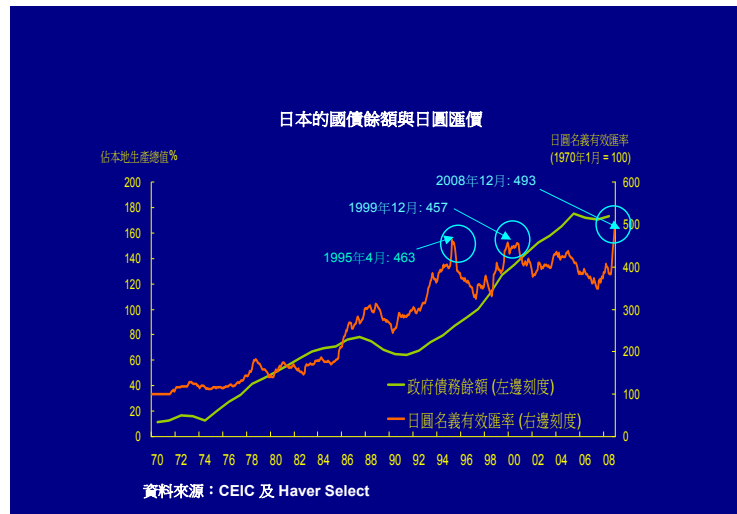
政府債務與匯率的關係：美國的情況

- 面對金融危機的重大衝擊，美國政府實施龐大的財政刺激方案，為經濟帶來支持，美國聯邦債券因而攀升至歷史高位。
- 但這些龐大的財政措施不可能永久持續下去。
- 現在很多市場人士都預測美元會因此持續偏弱，但這也並不是理所當然的事。



政府債務與匯率的關係：日本的經驗

- 國債增加未必代表貨幣疲弱。以日本為例，政府債務餘額相當於國內生產總值的比率由上世紀 90 年代初約 60%，升至近年的 170% 以上，但同期日圓匯率亦處於升軌。
- 因此，國債增加跟貨幣疲弱沒有一定的關係。
- 事實上，匯率與各個經濟環節都有著複雜的互動和牽引，不能單憑國債的走勢去推斷匯率的變化。
- 所以投資者需要警惕美元掉頭回升可使資金流向逆轉的可能性及對資產價格構成的風險。



投資收入

- 外匯基金各資產類別在 2009 年一至九月均錄得投資收益，首 3 季總投資收益（不包括策略性資產組合的估值變動）達 969 億港元。

- 其中股票收益對投資收入的貢獻最大。自今年三月起，由於憧憬經濟復甦，投資者轉趨積極，主要股市強勁回升。

	2009	2008	2007	2006
(億港元)	1至9月*	全年	全年	全年
香港股票收益／(虧損) ^@	420	(779)	558	359
其他股票收益／(虧損) ^	348	(731)	67	187
外匯收益／(虧損)	132	(124)	187	173
來自債券的回報 #	<u>69</u>	<u>884</u>	<u>610</u>	<u>319</u>
投資收入／(虧損) @	969	(750)	1,422	1,038

* 未經審計數字
^ 包括股息
包括利息
@ 不包括策略性資產組合的估值變動

- 我們的外匯收益來自美元兌主要外幣自四月以來偏軟。

- 由於市場關注通脹預期上升和憂慮美國政府債券供應會大幅增加，2009 年上半年債券（尤其長期債券）的收益率上升。不過，債券的利息收入足以抵銷利率上升對債券投資收入的負面影響。

- 除了受惠於較去年為佳的投資環境外，外匯基金賺取的投資收入亦有賴我們一貫採取的審慎投資作風。

- 在外匯基金諮詢委員會及其轄下投資委員會的指引下，金管局會繼續在多變的投資環境中保持警覺，審慎管理外匯基金。

投資收入、支付予財政儲備的款項與累計盈餘的變動

- 用作計算 2009 年支付予財政儲備的款項的固定比率為 6.8%，按照這個比率，在 2009 年首三季，外匯基金需要支付予財政儲備的款項應為 256 億港元。
- 包括其他收益及開支和策略性資產組合的估值收益變動後，外匯基金累計盈餘在首三季增加 725 億港元。

(億港元)	2009				2008
	1至9月*	第3季	第2季	第1季	全年
投資收入／(虧損)	969	719	585	(335)	(750)
其他收入	2	0	2	0	3
利息及其他支出	(28)	(9)	(12)	(7)	(65)
淨投資收入／(虧損)	943	710	575	(342)	(812)
支付予財政儲備的款項 #	(256)	(80)	(85)	(91)	(464)
支付予香港特別行政區政府／法定組織的款項 #	(6)	(3)	(3)	0	0
策略性資產組合的估值變動 ^	44	13	32	(1)	(89)
外匯基金累計盈餘增加／(減少)	725	640	519	(434)	(1,365)

* 未經審計數字
2009年及2008年支付予財政儲備的款項的固定比率分別是6.8%及9.4%
^ 包括股息

雷曼兄弟 – 迷你債券

- 證監會、金管局及 16 間銀行於 2009 年 7 月根據《證券及期貨條例》第 201 條達成回購迷你債券協議。
- 約有 25,000 名客戶符合回購計劃所訂的資格。截至 11 月 11 日，超過 24,300 名（約 97%）合資格客戶已接納回購建議。
- 另外，約 4,800 名早前與銀行達成和解的客戶亦有資格接納銀行提出的自願補償建議。

- 金管局共收到約**14,000**宗有關迷你債券的投訴，其中有**13,100**宗接受回購或和解
- 餘下約**900**宗不符合回購計劃的資格或拒絕接納回購建議的個案，金管局會繼續調查

雷曼兄弟 – 非迷債產品

- 除了與迷債相關的投訴外，金管局亦正在調查約 4,400 宗其他與雷曼有關產品的投訴。
 - 在迷債回購協議達成後，金管局已集中資源處理這些投訴個案。金管局的目標是在 2010 年 3 月底前基本完成所有尚待處理的投訴的調查。
- 金管局共收到約 7,700 宗非迷你債券產品的投訴，其中：
 - 2,526 宗個案因證據不足已經完結
 - 766 宗個案經過詳細調查後正考慮採取紀律行動
 - 4,406 宗個案仍在調查中
 - 目標是在 2010 年 3 月底前基本完成所有尚待處理的投訴調查

香港人民幣業務 (1)

人民幣業務對香港作為國際金融中心的重要性

- 香港人民幣業務的發展，對香港鞏固其國際金融中心地位十分重要。
 - 自 2004 年以來，香港積累了經營人民幣業務的經驗，業務範圍已由最初的個人銀行業務，擴展至人民幣債券的認購和買賣，以及人民幣貿易結算項下的貿易融資。香港有條件為進一步增加人民幣在境外使用，提供一個穩健可靠的試驗平台。
 - 香港人民幣業務的發展，有助發展香港成為內地境外的主要人民幣結算中心。現時，香港已經建立了內地境外最具規模和效率的人民幣清算平台，如果政策容許，有足夠條件為其他地區提供人民幣清算服務。

人民幣貿易結算試點業務：

- 已於7月6日開始啟動。內地試點地區與香港、澳門及東盟地區之間的跨境貿易，可以人民幣進行結算
- 9月底，有32家香港參加行與清算行或內地代理行簽訂人民貿易結算的有關協議

人民幣貿易結算試點業務

- 人民幣貿易結算試點業務於 7 月 6 日開始運作。內地試點地區與指定的境外地區之間的跨境貿易，可以用人民幣進行結算。
- 人民幣貿易結算試點的落實，為香港的銀行界帶來新的業務。9 月底，32 家香港參加行已經與清算行或內地代理行簽訂人民貿易結算的有關協議。
- 香港的人民幣貿易結算額最近逐漸增加。根據初步數據，截至 11 月上半個月的結算額，已經超過試點計劃實施以來按月平均結算額。

香港人民幣業務 (2)

金管局推動人民幣貿易結算試點計劃的主要工作

- 金管局一直與內地有關當局和香港銀行業界保持緊密溝通,致力推廣試點計劃。主要的工作包括以下幾方面：
 - 內地試點企業名單在 8 月陸續公佈，金管局已經透過人民幣清算行，香港貿易發展局和香港總商會，將內地試點企業名單通知銀行和企業，以增加計劃的透明度。
 - 同時，我們繼續密切留意有關試點計劃的運作情況，並且與內地相關部門和本地銀行業界探討進一步發展及推動試點計劃的建議，例如就擴大試點地區及企業範圍等可行性進行研究。
 - 有關的試點計劃亦容許東盟國家的銀行或企業使用香港的人民幣清算平台，為當地與內地的貿易進行人民幣結算。金管局與清算行於 2009 年下半年曾經到多個東盟國家推介香港的人民幣清算平台。推廣效果不錯，當地的銀行普遍對使用香港的人民幣清算平台表示興趣，當中有幾家銀行已經成為香港人民幣清算平台的參加行。

金管局推動人民幣貿易結算試點計劃的主要工作：

- 透過香港人民幣清算行，香港貿易發展局和香港總商會，將內地試點企業名單向銀行和企業公佈
- 探討進一步發展及推動試點計劃的各種措施（例如擴大試點地區及企業範圍的可行性）
- 於2009年下半年在多個東盟國家進行路演，推介香港的人民幣清算平台

香港人民幣業務 (3)

香港人民幣債券市場

- 香港的人民幣市場在 2007 年中開展，每年發債額都有穩步增長，今年的發行總額達到 160 億元人民幣，為歷年之冠。
 - 2007 年 3 宗，共涉及 100 億元人民幣。
 - 2008 年 4 宗，共涉及 120 億元人民幣。
 - 2009 年 6 宗，共涉及 160 億元人民幣。
- 香港人民幣債券市場今年取得兩項突破性發展。
 - 首先，兩家香港銀行在內地的子行獲准在香港發行總值 70 億元人民幣債券，已經在第三季完成。這項發展有助港資銀行的子行利用發債所得的資金發展內地業務。
 - 另外，在中央支持下，國家財政部挑選香港作為首次在內地以外發行人民幣國債的地點，並且在 10 月底完成發行 60 億元人民幣國債。人民幣國債在香港發行，不但可以擴大香港人民幣債券市場規模，而且可以為其它人民幣債券提供定價參考。

香港人民幣債券

- 國家財政部於9月在香港發行人民幣國債，總額為**60**億元人民幣
- 兩家港資銀行的內地子行（匯豐中國和東亞中國）分別在香港發行了總額為**70**億元的人民幣債券
- 國家開發銀行亦在港發行了總額為**30**億元的人民幣債券