



香港金融管理局

立法會財經事務委員會
簡報會

2010年11月1日



1. 國際宏觀金融狀況
2. 香港金融穩定風險評估
3. 銀行業最新發展
4. 外匯基金**2010**年第**1**至第**3**季投資收入

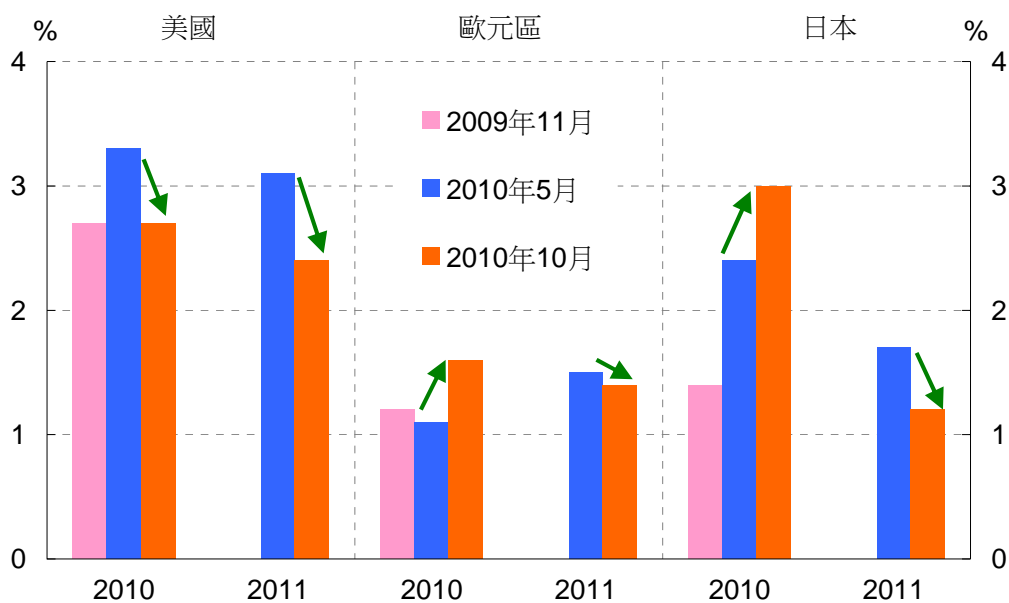


1. 國際宏觀金融狀況
2. 香港金融穩定風險評估
3. 銀行業最新發展
4. 外匯基金**2010**年第**1**至第**3**季投資收入



全球經濟增長預期

實質本地生產總值增長率預測



資料來源：《共識預測》(2009年11月；2010年5月及10月)

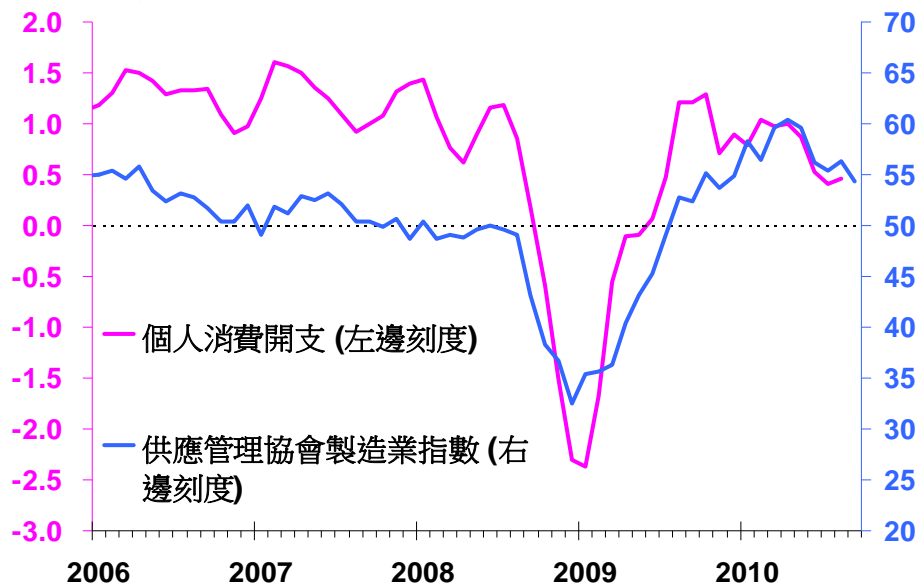
4

- 歐美日的經濟增長前景較5月簡報會時轉差。
- 美國：由於近期公布的數據較預期弱，市場對美國2010年的增長預測較半年前悲觀。
- 歐元區：政府債務問題的情況已較年中有所改善，因此市場認為歐元區2010年的經濟增長有望較之前所預期為快，但歐元區的經濟情況預期仍是三個地區中最差。
- 日本：市場對日本2010年的經濟增長預測較其他兩個地區樂觀。
- 但市場預期歐美日2011年的增長率均會較今年放緩。



美國增長動力正在減弱

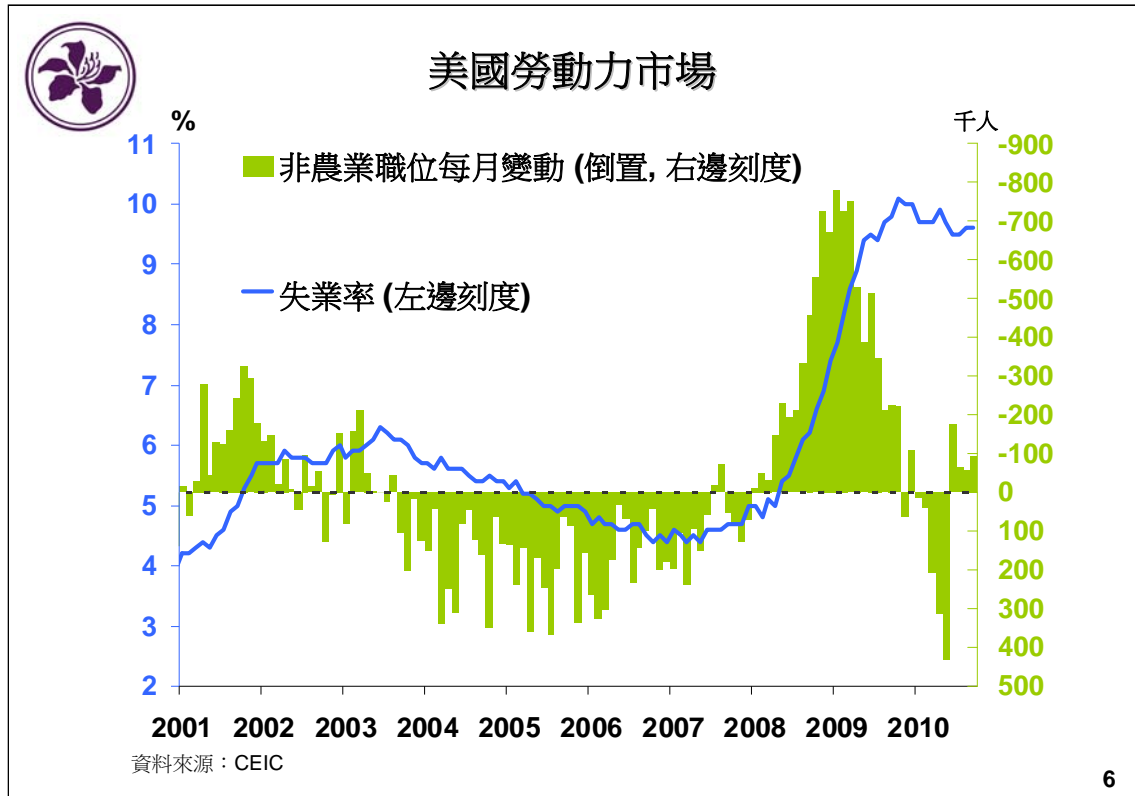
按三個月比較%



資料來源: 彭博

5

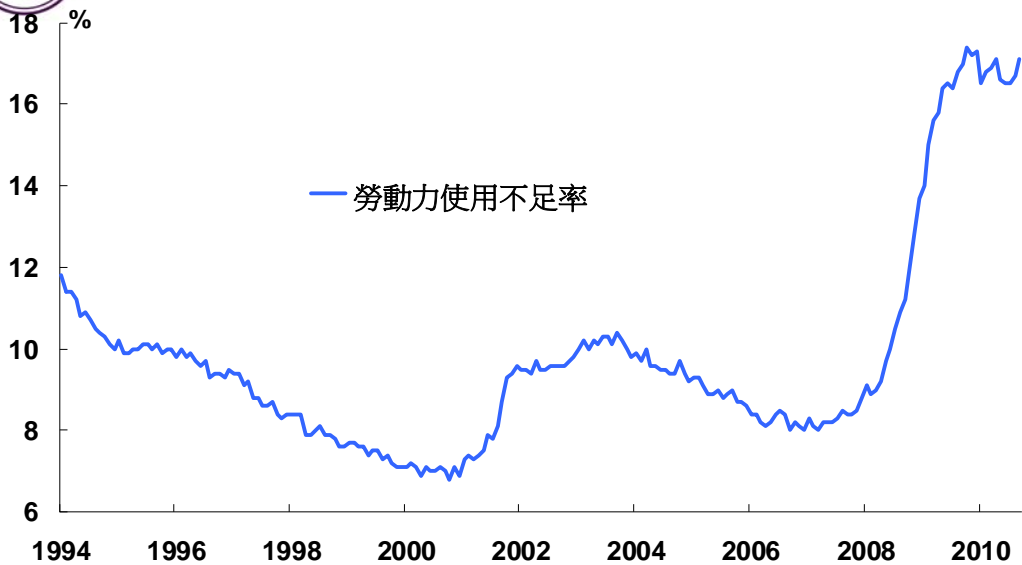
- 經濟復甦動力在今年第二季明顯減弱。
- 個人消費支出增長由2009年1月時的谷底(下跌2.4%)反彈至2009年10月的1.3%。
- 反彈原因: 部分由於美國政府去年2月時推出的經濟刺激措施達7870億美元(5.6%GDP)。
- 但個人消費支出增幅在今年4月開始減慢(只上升1%); 8月時更進一步減弱至0.47%。
- 這部分反映財政刺激措施效用開始減退。
- 具前瞻性的供應管理協會(ISM)製造業指數:
 - 由2008年的谷底(33)回升至今年4月的高位(60), 之後便回落至9月的54。
 - 數字仍表示美國製造業正穩健擴張, 但顯示未來數月擴張將較之前乏力。



- 美國勞工市場只輕微改善，失業率仍然高企。
- 反映一個無工作職位增加的經濟復甦，與之前2001年和1991年兩次衰退相似。
- 失業率於復甦初期仍然上升，在2009年10月升至10.1%高位，比2007年11月金融危機爆發前(4.7%)上升超過1倍，現時失業率仍在9.6%徘徊。
- 十年一度的全國人口普查提供了大量的臨時職位，推高了非農業職位的數字，美國政府在三月、四月及五月就人口普查先後新增了大量臨時職位(公營部門職位增加共 525,000個)。但非農業職位的數字亦隨著這些短暫的臨時職位合約完結在六月至九月回落(公營部門職位減少共559,000個)。最近的數字顯示私營部門非農業職位增長緩慢。



美國隱藏失業：勞動力使用不足率



勞動力使用不足率: 包括 (1)失業總人數, (2)所有在調查前四個星期沒有尋找工作,但有意及可重投工作的人士,及(3)由於不能找到全職而只能接受兼職工作的人士;作為勞動力總人數包括以上所有人士的百分比。

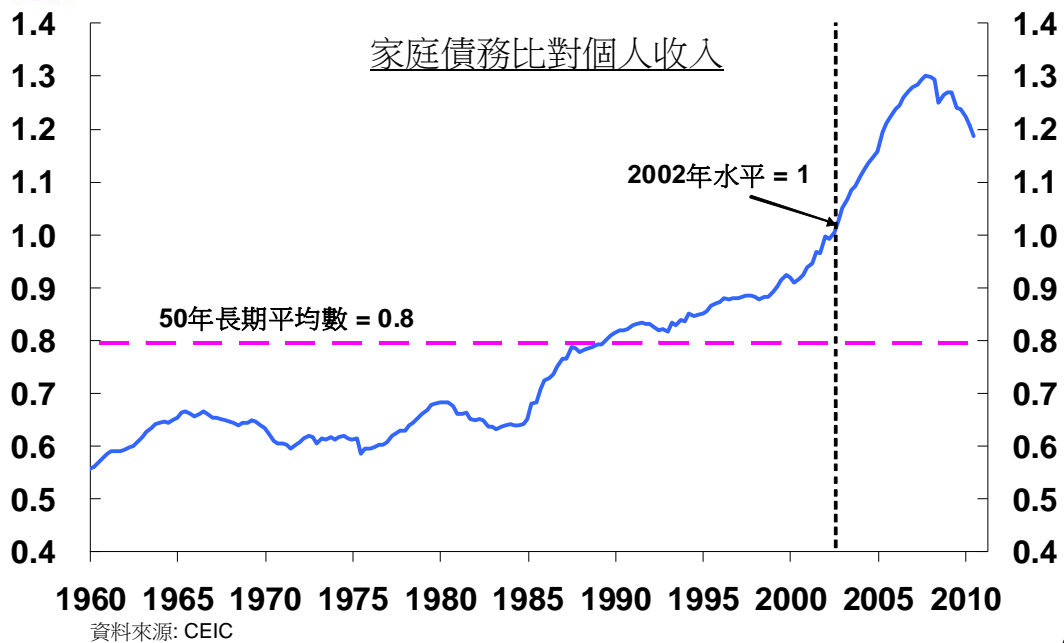
資料來源:美國勞工統計局

7

- 美國現時失業率高企於9.6%，但官方失業率數字可能仍低估實際情況。若看“勞動力使用不足率”(labour underutilisation rate)的數字，情況就更加嚴峻。
- “勞動力使用不足率”包括 (1) 邊緣勞動力 (marginally attached to the labour force)及 (2) 暫作兼職人士 (underemployed)。
- (1) “邊緣勞動力”是指有求職意欲亦可重投工作，但在調查前四個星期沒有尋找工作的人士，包括因灰心而沒求職的人士 (discouraged workers)。
- (2) “暫作兼職人士”則指因受經濟衰退所影響而無法求得全職的人士。
- 自經濟衰退開始以來，勞動力使用不足率由2007年11月的8.5%，倍升至2009年10月的17.4%。該數字在9月時仍停留在17.1%，明顯比同期公佈的失業率(9.6%)為高。
- 勞動力使用不足率高企的長遠影響：待業勞工因長期缺乏工作機會，會逐漸喪失工作技能，部份人亦會因長期失業而打消求職念頭，離開勞動力市場。
- 美國的長期增長潛力或會因此而下降。



美國家庭債務

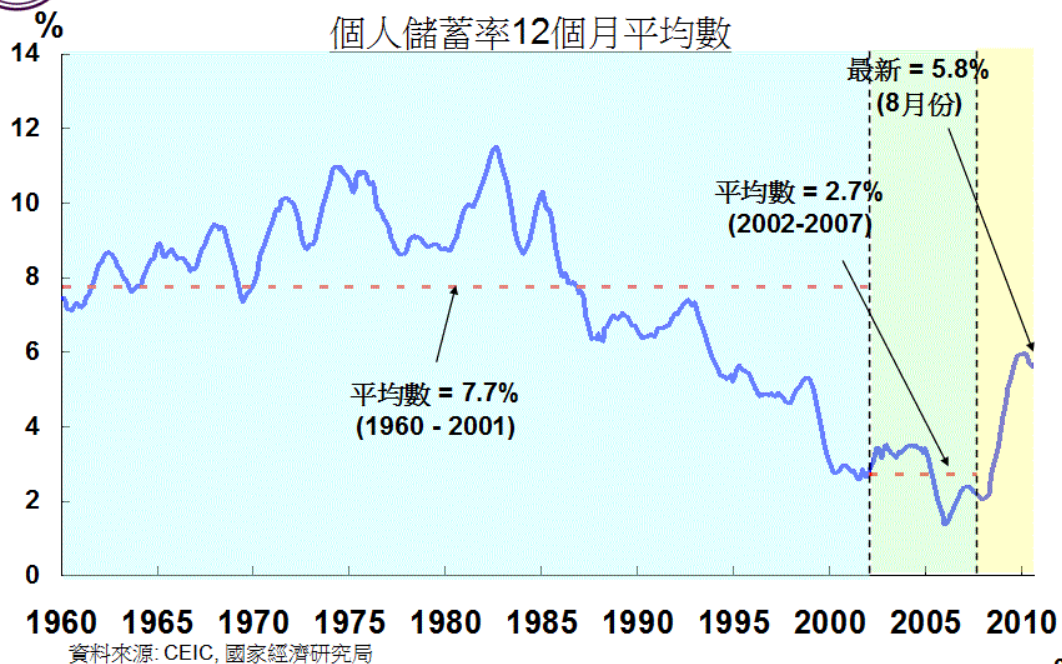


8

- 美國家庭負債過高，是阻礙經濟持續復甦最根深蒂固的問題。
- 美國家庭債務對稅後收入比率，由2002年樓市開始興旺時的1倍上升至2007年第4季衰退前的1.3倍的高位。
- 隨著樓市泡沫爆破，美國家庭開始減債。在這個“去槓桿化 (Deleveraging)”過程中，美國家庭的債務對收入比率由2008年第一季開始回落，在兩年半內下降至約現時1.2倍的水平(美國家庭負債現為13.5萬億，當中按揭貸款佔75%)。
- 但現時的水平比起2002年樓市興旺前的 1倍水平仍然有一段距離。若美國家庭保持現時的減債步伐，去槓桿化的過程估計還需要再持續一段長時間。
- 值得注意的是，圖中藍線所顯示的是美國整體家庭債務對整體個人收入的比例，當中包括有負債及無負債的家庭，如只計及有負債的家庭，其債務負擔比總體數字所顯示的將會更重。

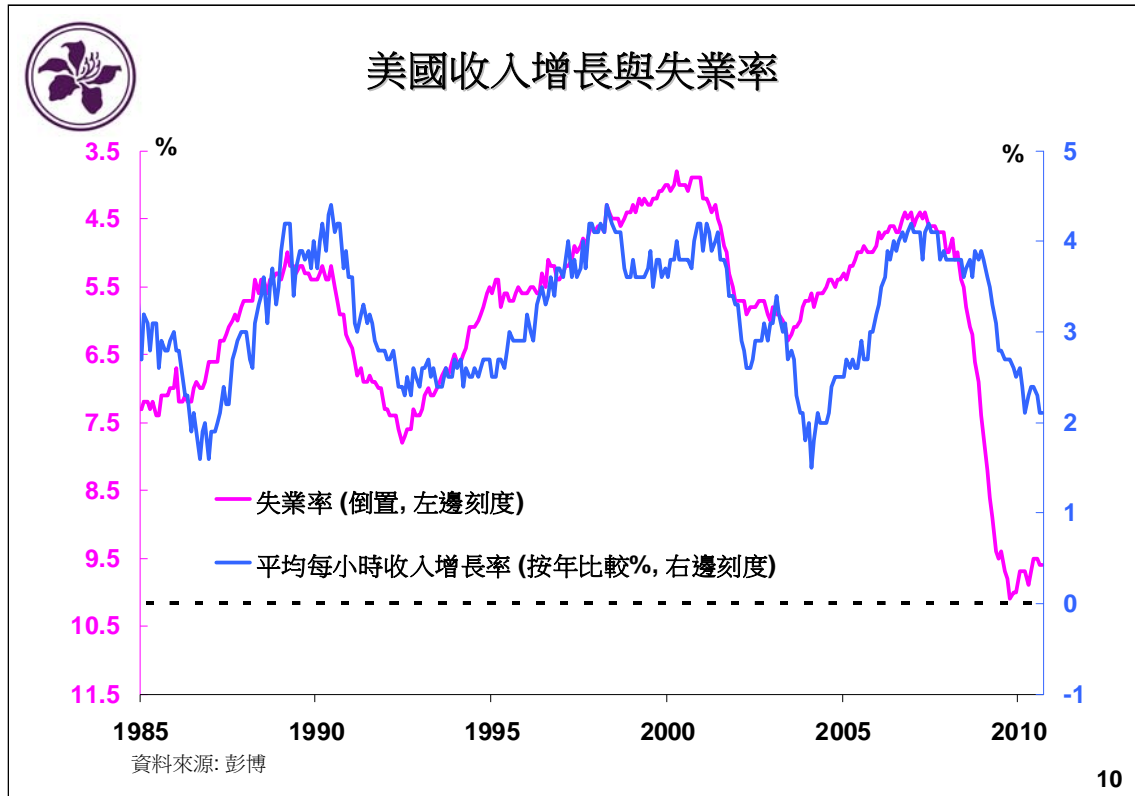


美國個人儲蓄率

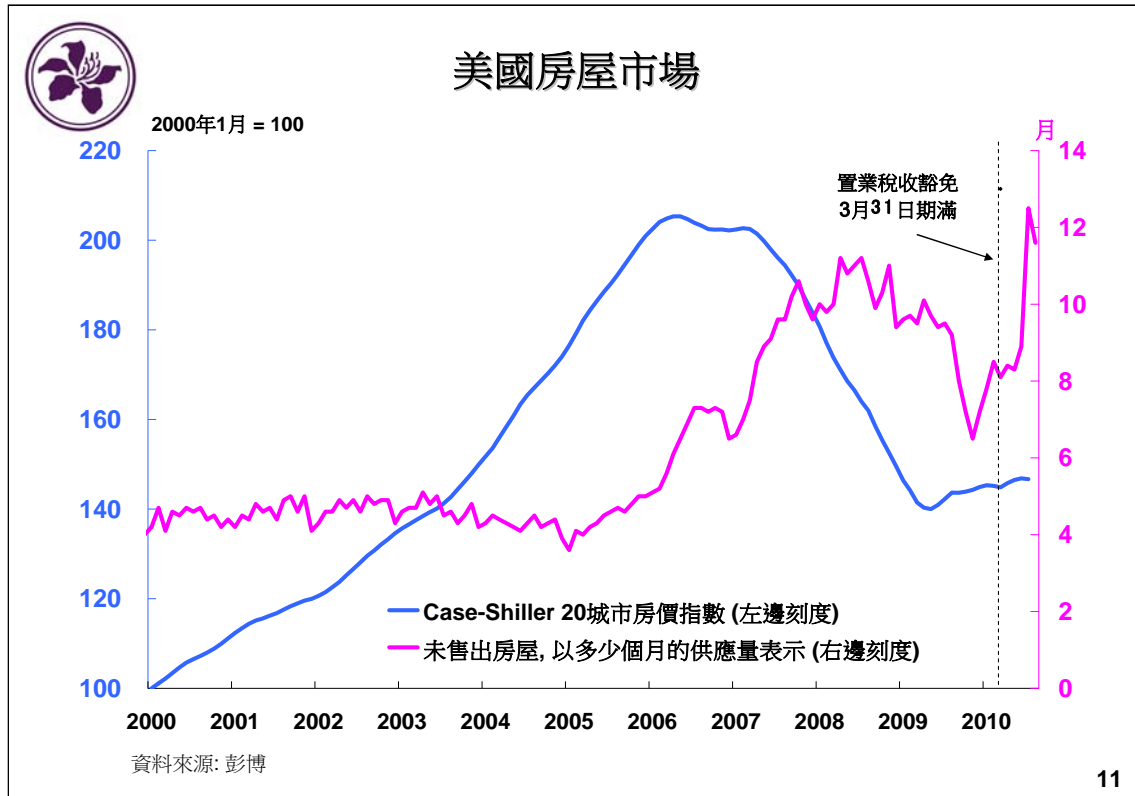


9

- 削減支出並增加儲蓄是美國家庭削減債務的一個主要方法。
- 美國的個人儲蓄率在60和70年代處於較高水平。但自80年代開始，隨著資本市場暢旺令財富的增加，個人儲蓄率快速下滑。
- 自2000起，儲蓄率進一步下降至4%以下的低位。在2002至2007年間，美國人消費意慾進一步增加，債務進一步累積，儲蓄率平均僅為2.7%。
- 自2007年底至2009年中的衰退以來，美國家庭便一直削減支出及增加儲蓄率，以償還債務。
- 個人儲蓄率由2007年11月的1.9%上升至2009年5月8.2%的高位，到最近回落至2010年8月的5.8%。
- 如果儲蓄率回升至以往的平均水平，家庭消費將會下跌；而如果儲蓄率維持在現時水平，家庭消費增長將會取決於收入增長。



- 美國平均每小時收入增長率，從雷曼倒閉前的4%左右下滑至8月份2.1%。
- 而從美國失業率和就業不足率看來，收入增長的前景並不見得樂觀。
- 在失業率高企下，工資及收入將難以顯著增長。這表示即使儲蓄率維持在現時水平，消費支出在沒有收入增長的支持下，將難以增加。

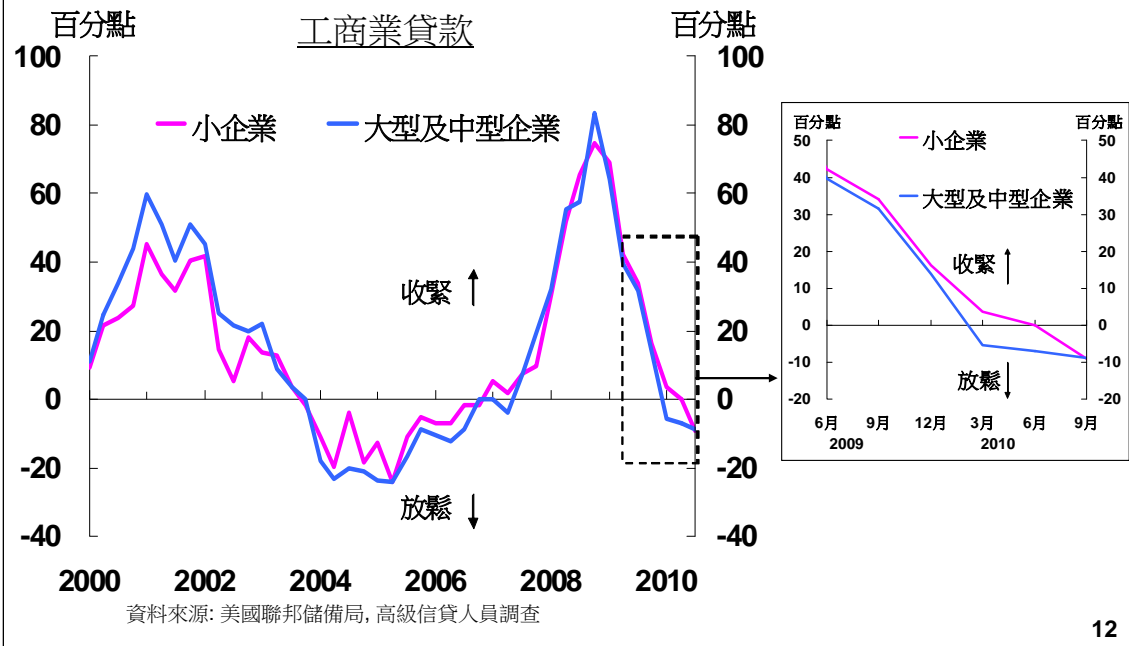


11

- 如房屋價格進一步下降，則債務相對於物業價值會增加，家庭就可能需要增加儲蓄率，來應付更沉重的債務。
- 美國的房屋市場一直低迷，在購買房屋稅收豁免期的刺激下房價曾反彈，但隨著優惠在3月底屆滿，房價近幾個月就變得尤其虛弱。
- 房價跟未售出房屋量有著負相關性，在供應過剩和需求疲弱的情況下，美國房價將維持在低水平，甚至下跌。



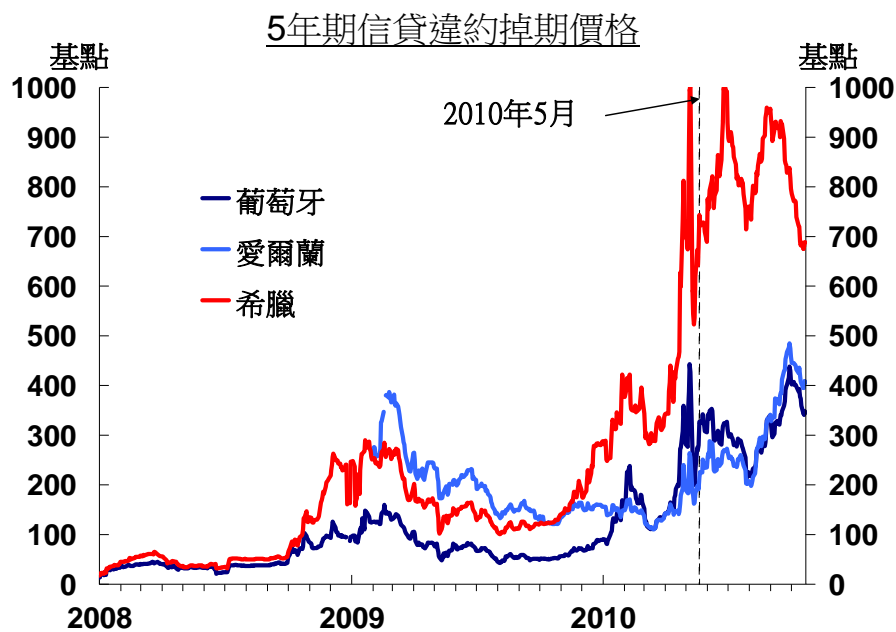
美國信貸環境



- 但一個亮點是美國工商業貸款信貸環境已開始改善。
- 聯儲局高級信貸人員調查顯示，信貸條件在2007年第三季開始收緊，緊縮情況延續至2008年12月。
- 隨著全球主要央行實施各種非常規的貨幣寬鬆措施，並幫助銀行重建其資產負債表及改善信貸條件，大中型企業的信貸條件在2010年第二季度開始放鬆，而小企業的信貸條件在第三季度亦開始放鬆。
- 信貸條件改善，有利企業擴張，促進就業及降低失業率。



歐洲主權債務問題：信貸違約掉期息差



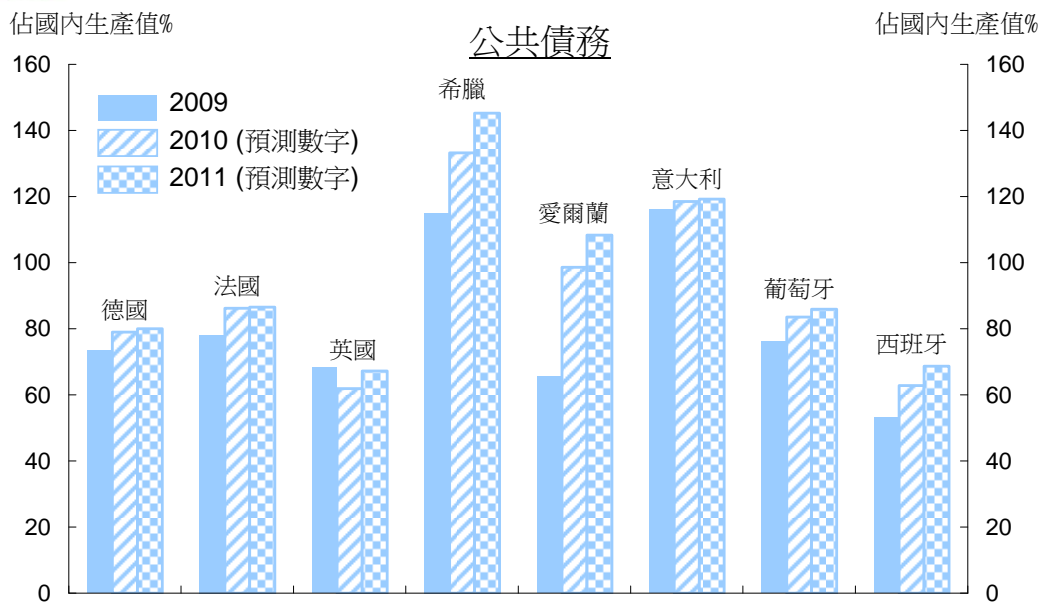
資料來源: 彭博

13

- 歐洲方面，主權債務問題仍困擾歐元區多國。
- 縱使歐盟及國基會已對幾個財困最嚴重的國家作出援助，而這幾個國家亦陸續推行整頓公共財政的措施，但現時財政問題嚴峻的國家的主權信貸違約掉期價格仍然高企，可見市場仍認為如希臘這些國家的主權信貸風險甚高，前景並不樂觀
 - 希臘主權信貸違約掉期價格跟上次（五月）簡報會前的高位相差無幾
 - 葡萄牙及愛爾蘭的信貸違約掉期現價更高於五月時的水平



歐洲主權債務問題：公共債務繼續上升



14

- 為避免2010年5月的主權債務危機重演，歐洲各國將進一步實施財政緊縮措施，在未來4年內大幅削減赤字。
- 但這些減赤及削債計劃也僅能避免主權債務出現爆炸性上升 (explosive growth)，但市場預期歐洲主權債務水平將在未來繼續上升。
- 而且政府緊縮支出的措施必然會打擊消費者的消費意欲，從而影響私營企業的經營環境及勞動力市場，所以歐洲的經濟前景並不樂觀。



各主要央行將推出進一步量化寬鬆措施

資產負債表的變動

	量化寬鬆前 ¹	最近 ²	增幅 (%)	最近的貨幣政策聲明
美國聯邦儲備局 (億美元)	9,090 (6.3%)	23,019 (15.7%)	153.2	準備在必要時提供額外的寬鬆政策，以支持經濟復甦，並使通脹逐步重返與聯儲局使命一致的水平 (22/9)
英倫銀行 (億英鎊)	932 (6.4%)	2,449 (16.7%)	162.8	將繼續代表財政部購買優質私營部門資產，而所需經費將由發行國庫券提供 (7/10)
日本中央銀行 (萬億日元)	110 (21.8%)	121 (25.4%)	10.0	將研究建立資產購買計劃用以購買日本公債和其他金融資產，資金規模可能在5萬億日元左右 (5/10)

1. 截至2008年8月底左右。2. 截至2010年9月底左右。3. 括號內數字為相等於本地生產總值的百分比。
資料來源：各央行網站。

15

- 為應對全球金融危機，各主要中央銀行之前均推出大規模的量化寬鬆措施，因此其資產負債表明顯膨脹。
- 由於經濟大幅放緩的風險有所增加，主要央行在最近的貨幣政策聲明中表示，將可能會推出進一步量化寬鬆措施。
- 這些量化寬鬆措施的成效有待觀察，但副作用則非常明顯。

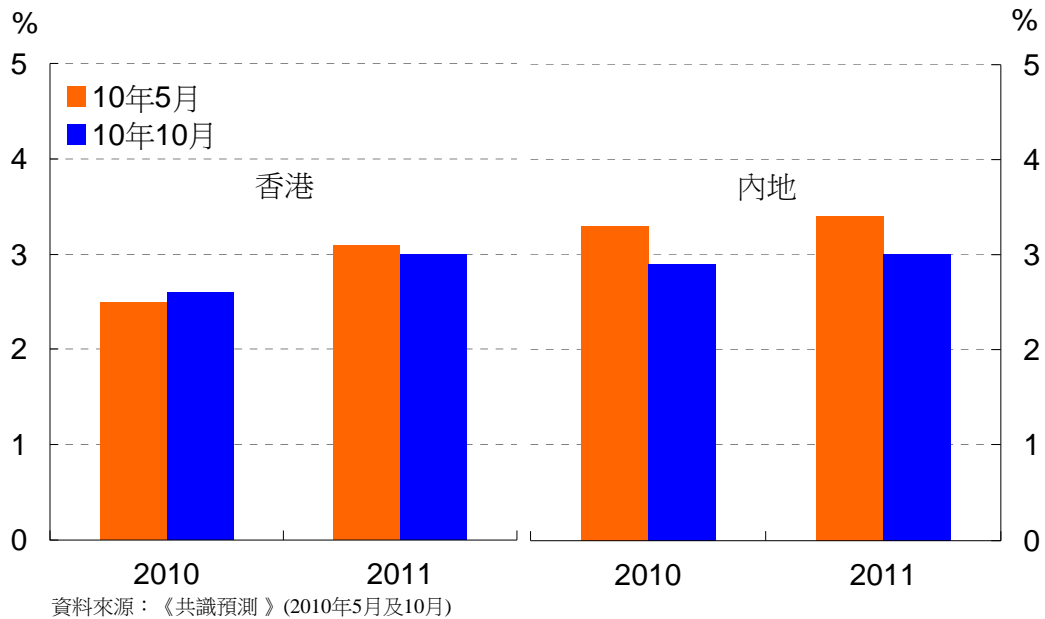


1. 國際宏觀金融狀況
2. 香港金融穩定風險評估
3. 銀行業最新發展
4. 外匯基金**2010**年第**1**至第**3**季投資收入



香港金融穩定風險評估：通脹

香港與內地通脹預測



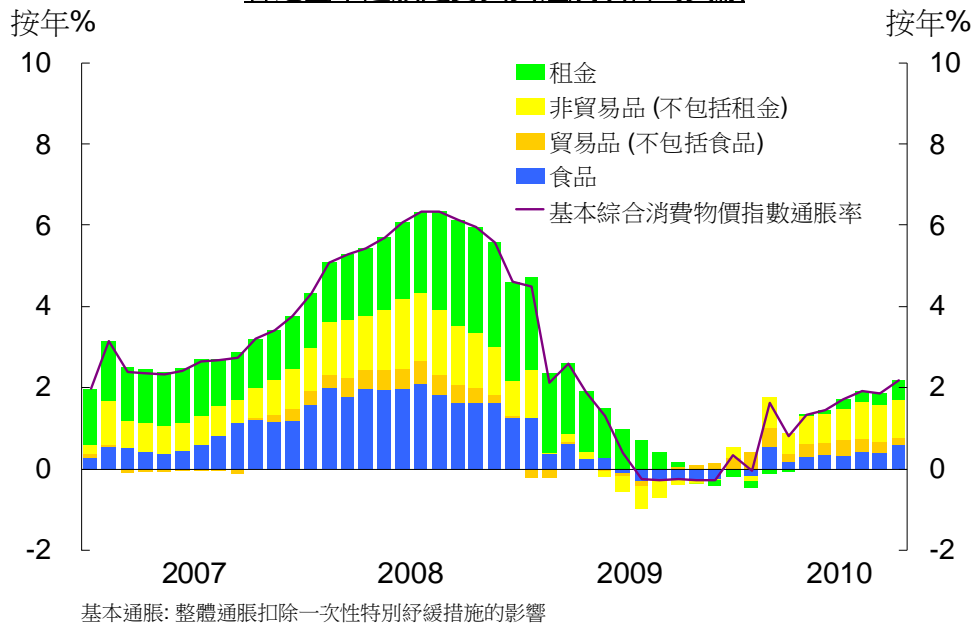
17

- 我們預期兩地的通脹壓力會於2010年的餘下時間與2011年升溫。
 - 對比今年5月立法會財經事務委員會的時候，市場調高了2010年香港通脹的預測，而對2011年的預測則稍為下調。
 - 根據市場共識預測，香港2010年的全年通脹率從5月份預測的2.5%略為調升至10月份預測的2.6%。而2011年的全年通脹率則由5月市場預測的3.1%輕微下調至10月份預測的3.0%。
 - 內地2010年的全年通脹率從5月份市場共識預測的3.3%下調至10月份預測的2.9%。2011年的全年通脹率從5月預測的3.4%下調至10月份預測的3.0%。



香港金融穩定風險評估：通脹

香港基本通脹走勢與其組成項目的貢獻



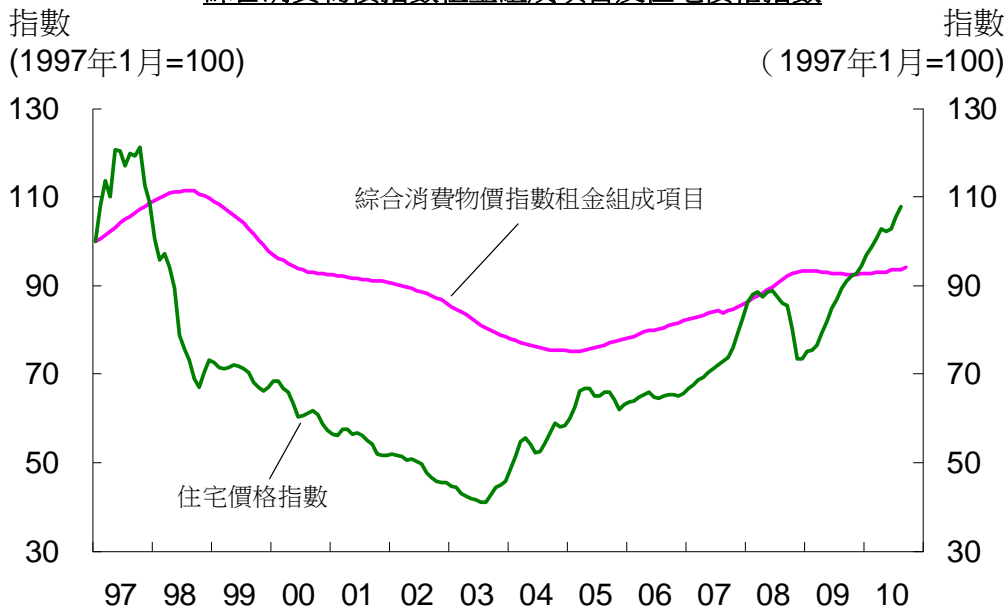
18

- 近月通脹主要由食品及非貿易品價格上升所引致。
- 雖然近月通脹仍然溫和，但租金價格對通脹的影響續漸浮現，其影響將會在來年變得更明顯。



香港金融穩定風險評估：通脹

綜合消費物價指數租金組成項目及住宅價格指數

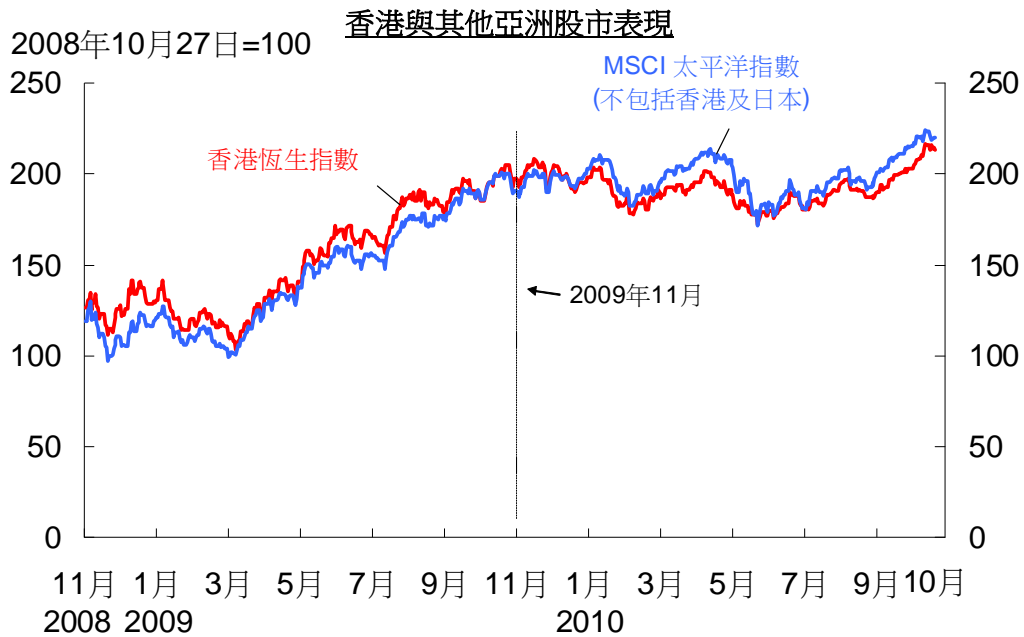


19

- 這圖顯示樓價轉變一般會領先新租約租金轉變。
- 綜合消費物價指數租金組成項目指數已經由05年2月的75.2上升至最近(10年9月份)的94.1。
- 樓價已上升一段時間，在此趨勢持續的情況下新租約租金會被推高，因而形成租金通脹壓力。
- 總括而言，由於能夠影響食品供應的因數眾多，其價格較難預測。但我們預期樓價持續上升將帶動新租約租金價格上升，令租金通脹壓力增加，對整體通脹壓力甚至大於市場共識所預測。



香港金融穩定風險評估：股票市場

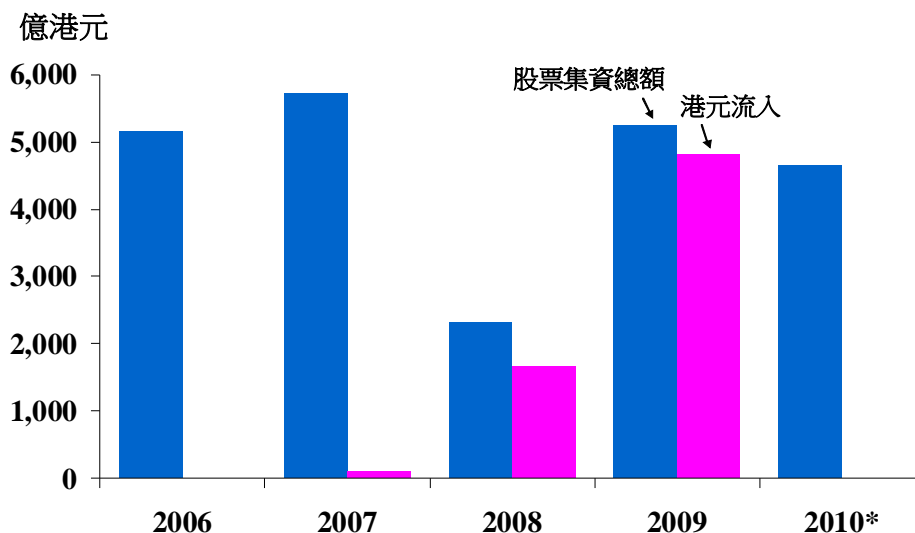


20

- 香港和其他亞太區股市的走勢大致接近。
- 恆生指數和MSCI太平洋指數（香港及日本除外）從2007年10月底的高位回落約65%後，在2009年3月反彈，至今兩個指數均已自當時低位上升超過一倍，升幅分別為113%和127%。
- 不過香港股市的反彈幅度稍遜其他亞太市場。



股票集資活動與資金流入



註 (1): 股票集資總額包括IPO、供股、配售、公開發售、代價發行、行使認股權證和股份認購權計劃。

註 (2): 2008-2009年的數字跟香港交易所提供的資料有些差異，原因是不涉及港元的股票集資活動已被剔除。

註 (3): * 為截至2010年9月之臨時數字，並計入AIA IPO 集資額。

21

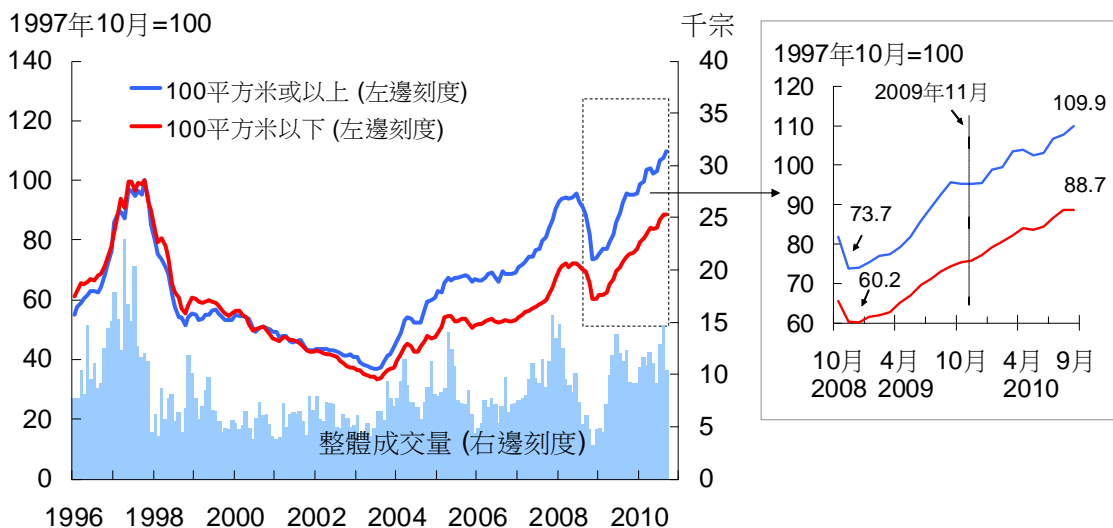
- 2010年內最大的新股集資活動：友邦保險 (1,383億港元)、農業銀行 (935億港元)、俄鋁聯合 (183億港元)。
- 表：2009-2010年股票集資金額

	集資金額 (億港元)
2009年	5,241
2010年1-9月	4,646 (已計入友邦保險的集資活動)



香港金融穩定風險評估：房地產市場

住宅物業價格及成交量



22

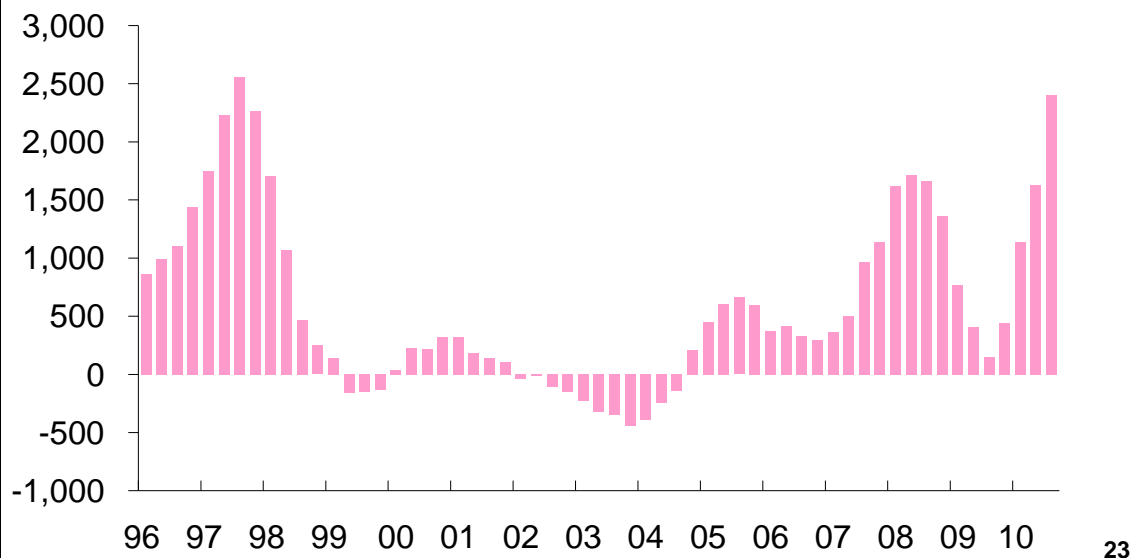
- 住宅物業市場整體上仍然暢旺，價量齊升。
- 整體樓價由2008年12月谷底至今(9月份)上升47%，由去年11月至今則上升17%。
- 繼豪宅價格於2009年急速上升後，中小型住宅價格於今年亦逐漸追上。由谷底至今，這兩個市場的累積價格升幅已大致相若。
- 成交量方面，由年初至9月，買賣合約總數每月均保持在10,000份以上（除6月曾輕微回落）。本輪成交量的升勢於2009年第2季展開，以過往標準而言，成交量維持在目前高位的時間偏長。



香港金融穩定風險評估：房地產市場

按年增長
(億港元)

物業相關貸款增長



23

- 隨著房地產市場暢旺，物業相關貸款(約佔在香港使用貸款的一半)成為貸款增長的主要動力。
- 雖然在香港使用的貸款在2009年錄得按年收縮，但是物業相關貸款仍按年增長。
- 至2010年，不同種類的在香港使用貸款大致復甦，物業相關貸款亦錄得可觀按年增幅，並且逼近1997年的高峰。



香港金融穩定風險評估：房地產市場

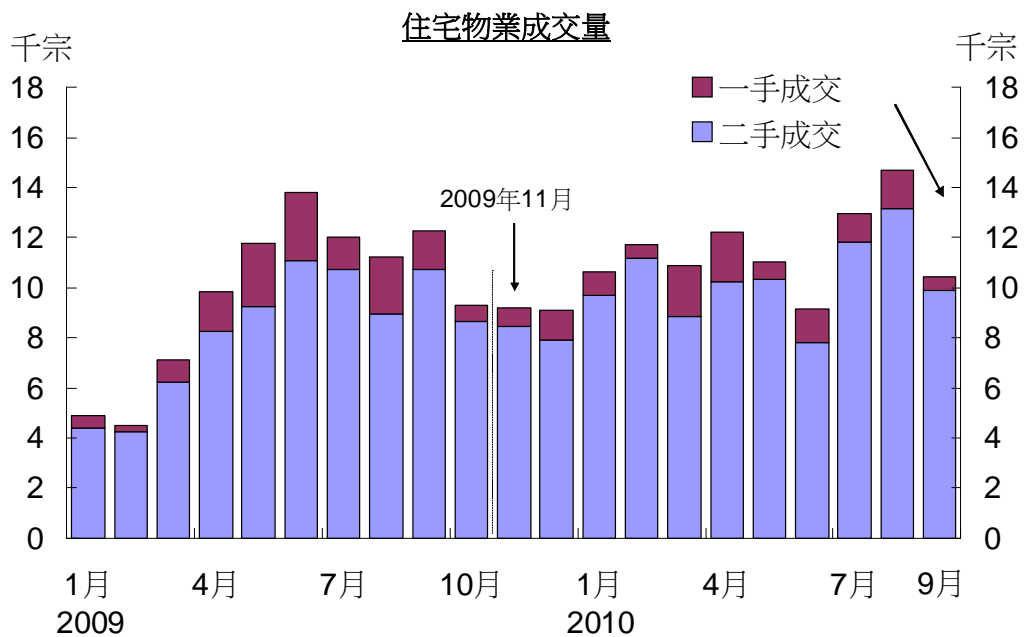
- 為加強銀行對於住宅按揭貸款的風險管理，金管局在8月13日發出指引，要求業界採取下列審慎措施：
 - 按揭成數：將非自住物業和價值1,200萬以上物業的按揭成數上限一律下調至60%
 - 還款能力：將借款人的供款與入息比率劃一為50%，並要求銀行進行壓力測試，以免將來利率回升時導致借款人還款出現困難
- 金管局將進行專題現場審查，以監察銀行對上述措施的遵行情況

24

- 鑑於樓市熾熱對香港金融穩定的潛藏風險正在上升，而目前的超低息環境令市場採取過度槓桿的誘因繼續存在，政府和金管局在8月宣佈新一輪樓市穩定措施。



香港金融穩定風險評估：房地產市場 最新發展 (1)



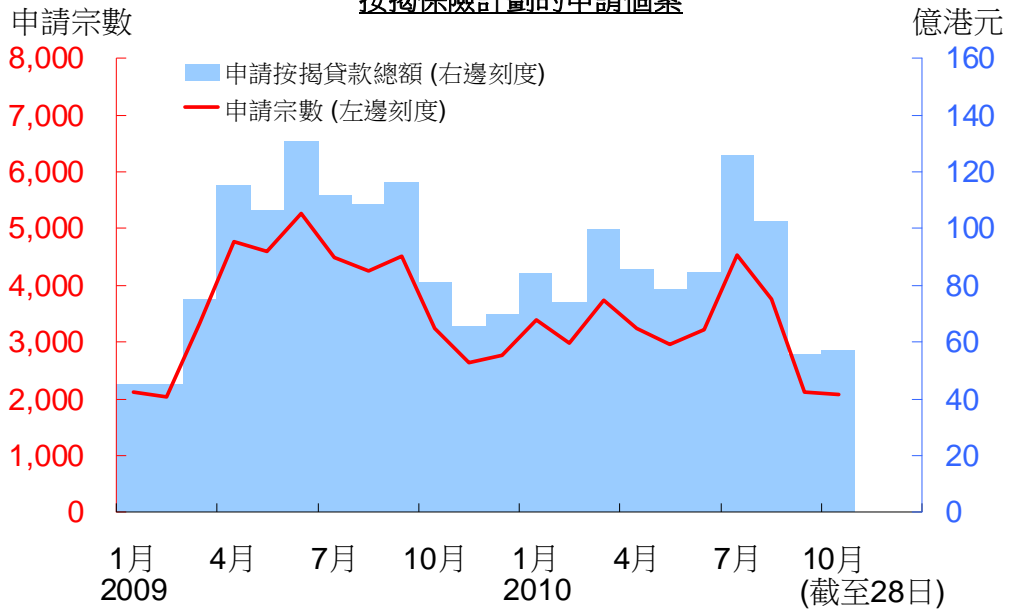
25

- 措施出台後，置業情緒受到影響，市場氣氛轉趨平靜，由8月份成交14,699宗下跌29%至9月份成交10,424宗，其中一手樓成交按月下跌64%至556宗，而二手樓成交則按月下跌25%至9,868宗。



香港金融穩定風險評估：房地產市場 最新發展 (2)

按揭保險計劃的申請個案



26

- 按揭保險計劃的申請宗數由8月份3,764宗下跌43%至9月份2,127宗，10月截至28日為2,079宗，跟9月份數字相若。
- 涉及的按揭貸款總額也由8月份102億港元下跌45%至9月份56億港元，10月截至28日總額仍維持在56億港元。
- 可見按揭保險申請宗數及貸款額都在八月措施後下跌至較低水平。



香港金融穩定風險評估：房地產市場 最新發展 (3)

住宅按揭統計調查結果

	7月	8月	9月
新批核住宅按揭貸款			
總額 (億港元)	408	403	316
按月變動	+15.3%	-1.3%	-21.6%
宗數	16,837	17,114	13,893
按月變動	+9.7%	+1.6%	-18.8%
每宗平均貸款額 (百萬港元)	2.43	2.36	2.28
貸款平均合約期 (月)	273	275	273
按揭比率 (%)	62.0	61.4	58.6
新申請住宅按揭貸款			
宗數	25,877	23,663	17,459
按月變動	+9.7%	+1.6%	-18.8%
新造住宅按揭貸款			
總額 (億港元)	259	331	339
按月變動	-15.9%	+27.8%	+2.4%
宗數	11,331	13,540	14,525
按月變動	-16.2%	+19.5%	+7.3%

27

- 這是今天早上公佈的住宅按揭貸款數據。
- 新批核住宅按揭貸款在9月份下跌。這數字反映8月份新措施後的物業買賣。
- 同時，平均貸款額、平均合約期和按揭比率均下跌。貸款申請宗數也減少了很多。
- 新造住宅按揭貸款則在9月份上升。但這數字反映8月份新措施前的物業買賣。
- 我剛才展示了多組數據，包括物業成交和按揭保險計劃的申請，都在政府和金管局的穩定樓市措施出台後下跌，顯示樓市輕微降溫。
- 不過短期內樓市可能繼續活躍，雖然10月份政府的成交及物業價格數據還未公佈，但市場數據初步顯示成交由10月初開始有所回升，但仍低於7月和8月時的水平。
- 由於措施出台只有二個多月時間，其整體影響仍有待深入觀察。



總結

- 歐美先進經濟體系復甦動力減弱，故可能加強寬鬆的貨幣政策
- 在極度低息、全球資金過份充裕和本地經濟勢頭較好的情況下，香港資產（尤其是房地產）泡沫風險正在增加
- 特區政府在8月推出一系列針對樓市的措施，同時金管局亦要求進一步加強對銀行信貸風險管理
- 措施成效仍有待觀察。金管局會密切留意市場情況，有需時將推出適當措施，以維持銀行體系穩定
- 市民置業要量力而為，不要過度借貸，避免以後利息掉頭回升時出現財務問題

28

- 歐美先進經濟體系復甦動力減弱，故可能加強寬鬆的貨幣政策，其成效有待觀察，但副作用卻非常明顯，而且會增強。
- 目前全球金融環境很不正常，不可能長期維持，調整在所難免，到時可能有大震盪，大家一定要做好準備。



1. 國際宏觀金融狀況
2. 香港金融穩定風險評估
3. 銀行業最新發展
4. 外匯基金**2010**年第**1**至第**3**季投資收入



香港人民幣業務發展取得重大進展

2月11日	金管局發出人民幣業務監管原則及操作安排的重要詮釋
6月22日	內地有關部門大幅擴大內地省市和全球各地進行跨境貿易人民幣結算的試點計劃
7月19日	人民幣業務的清算協議作出修改
8月17日	人民銀行宣佈境外人民幣清算行等三類機構可進入銀行間人民幣債券市場

30

- 自金管局在2月份發出關於香港人民幣業務監管原則的詮釋，增加銀行進行相關業務的靈活性之後，香港人民幣業務有以下的新發展。
- 人民銀行在6月22日公佈擴大跨境貿易人民幣結算試點計劃：
 - 內地試點地區擴展至20個省市，而這些省市和全球各地的貿易，都可以使用人民幣進行結算；
 - 有關內地省市企業的進口貨物貿易、跨境服務貿易和其他經常項目交易，均可以使用人民幣進行結算；
 - 更多的試點企業將可以用人民幣結算出口貨物貿易。
- 人民幣業務清算協議於7月19日完成了修改，為人民幣金融產品的推出提供了政策空間，主要修改包括：
 - 在開戶方面，企業和機構在銀行開立人民幣賬戶並沒有限制；
 - 以往跨行轉賬的限制刪除了，個人和個人、個人和企業以及企業和企業之間都可以進行資金劃撥；
 - 在兌換方面，銀行如果有多出來的人民幣頭寸，而又不需要跟清算行進行平盤，可以用來與企業和機構進行人民幣買賣。
- 人民銀行於8月17日公佈推出試點，允許包括香港人民幣業務清算行和參加行的境外機構，進入內地銀行間債券市場進行債券交易。有關安排的出台，為香港的人民幣資金和金融機構開通了一條在內地投資的出路。這可以促進香港人民幣貿易結算業務進一步發展，並增加香港的人民幣離岸業務的吸引力。



香港人民幣融資平台進一步發展和深化

- 人民幣債券發行額創新高
 - 今年發行總額預計至少**178**億元人民幣
 - 發行機構擴闊至本港和跨國企業以及國際金融機構（包括亞洲發展銀行和國際金融公司）

- 人民幣金融服務和產品於清算協議修改後已陸續出台包括：
 - 存款證
 - 結構性存款
 - 保險產品
 - 銀團貸款
 - 投資基金



存款保障

- 大型的多媒體宣傳活動已於8月展開，提醒公眾百分百存款擔保在今年年底將會屆滿
- 2011年1月開始加強存款保障計劃，保障上限提高至50萬港元
- 銀行將需要向客戶就其產品是否受保作出充足的披露，有關附屬法例已於10月呈交立法會



銀行對客戶個人資料的處理手法

- 金管局不時提醒銀行應確保其處理手法符合保障個人資料私隱的法例和守則
- 在8月及9月要求銀行參考個人資料私隱專員就八達通卡事件的中期報告及行政上訴委員會最近的裁決，檢討其有關客戶個人資料的處理方法
- 金管局於10月再向銀行發出通告提醒它們須遵守私隱專員於10月18日發出的《收集及使用個人資料作直接促銷指引》
- 金管局於10月18日公佈八達通卡事件的顧問審查中期報告，並會監督八達通卡有限公司落實報告所提出的建議



國際金融監管改革 - 「資本協定三」

- 為提升全球銀行業抵禦衝擊的能力，巴塞爾委員會於2010年9月12日公布就「資本協定三」的內容達成共識
- 「資本協定三」收緊監管資本的定義，提高一級資本的最低要求；設立防護／逆周期緩衝資本；引入槓桿率監管指標及新的流動資金覆蓋率及淨穩定融資率
- 新規定將由2013年1月1日至2019年1月1日分階段推行
- 本港銀行業預計可符合新規定



1. 國際宏觀金融狀況
2. 香港金融穩定風險評估
3. 銀行業最新發展
4. 外匯基金**2010**年第**1**至第**3**季投資收入



投資收入

	2010	2009	2008	2007
(億港元)	1至9月*	全年	全年	全年
香港股票 [^] [@]	73	489	(779)	558
外國股票 [^]	79	488	(731)	67
外匯	(36)	98	(124)	187
其他投資 ^{&}	8	8	-	-
債券 [#]	<u>607</u>	<u>(6)</u>	<u>884</u>	<u>610</u>
投資收入／(虧損) [@] ^{&}	731	1,077	(750)	1,422

* 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

[&] 包括外匯基金附屬投資控股公司持有的投資估值變動



投資收入、支付予財政儲備的款項 與累計盈餘的變動

(億港元)	2010				2009
	1-9月*	第3季	第2季	第1季	全年
投資收入/(虧損)	731	741	(121)	111	1,077
其他收入	2	1	1	-	2
利息及其他支出	<u>(36)</u>	<u>(12)</u>	<u>(15)</u>	<u>(9)</u>	<u>(38)</u>
淨投資收入/(虧損)	697	730	(135)	102	1,041
支付予財政儲備的款項 #	(252)	(83)	(84)	(85)	(335)
支付予香港特別行政區政府基金及 法定組織的款項 #	<u>(28)</u>	<u>(11)</u>	<u>(9)</u>	<u>(8)</u>	<u>(12)</u>
策略性資產組合扣除外匯基金附屬投資控股公司 持有的投資估值變動 ^	<u>3</u>	<u>16</u>	<u>(4)</u>	<u>(9)</u>	<u>36</u>
外匯基金累計盈餘增加/(減少)	420	652	(232)	0	730

* 未經審計數字

2010年及2009年固定比率分別為6.3%和16.8%

^ 包括股息