

總裁報告



對金管局來說，2010年是不尋常的一年，我們既要應付各種不明朗因素及挑戰，亦要把握新的機遇。

在2009年底，市場普遍認為，由於發達國家以至一些主要新興市場為應付環球金融危機而推出前所未見的特殊貨幣及財政政策，已經取得成效，所以國際金融體系最惡劣的時刻終於過去了，全球經濟將可重回可持續復甦的軌道。可惜在轉瞬間我們發現這種想法是過分樂觀。在2010年1月，歐洲主權債務危機爆發和衝擊全球金融市場。到了去年年中，美國經濟復甦步伐開始乏力，再次掀起金融市場的憂慮和波動。至8月底，美國聯邦儲備局主席伯南克在Jackson Hole表示已準備在有需要時推行進一步的量化寬鬆貨幣政策，市場氣氛才轉趨緩和，美國股市亦開始回升。

美國等發達國家超低的利率水平，導致全球流動資金氾濫和四處流竄。香港處身這不明朗及動盪的時刻，要面對多項挑戰，其中以全球極寬鬆貨幣政策而產生的風險最為難以處理。香港利率自2009年初起一直維持在幾近零的水平，通脹率亦趨升，即使2009年10月金管局推出了首輪收緊按揭貸款措施，但物業市場泡沫形成的風險在2010年仍然持續上升。

為保持銀行體系穩定，金管局在2010年8月及11月先後推出兩輪進一步收緊銀行物業按揭貸款標準的措施。我想強調，推出這些宏觀審慎監管或反周期措施的目的，並不是要針對物業市場的價格水平或成交量。事實上，除信貸供應及利率水平外，還有很多其他因素，會影響物業市場及投資者對未來樓價走勢的預期。金管局致力做到的是要求買樓人士付出更多首期，和向銀行證明有足夠收入和能力去應付按揭供款，藉此紓緩樓市的上升速度和幅度，以減低銀行體系的風險。如果要發揮反周期的作用，這些措施必須具前瞻性，並因應物業市場的實際演變，作出適時的部署及調整。最重要的是我們推出這些措施時必須果斷；假如待至市場已經轉勢，或者按揭貸款組合壞帳開始上升時才「出招」的話，便無法發揮逆周期的作用。

我們從全球金融危機汲取到最深刻的教訓，莫過於保持金融體系穩定的重要。金融體系一旦失去穩定所造成的破壞，大家都有目共睹。金融穩定與經濟繁榮並沒有必然性，而是要經過多年甚至幾十年的艱苦奮鬥和努力，時刻警惕，不自滿、不鬆懈，才可有望長期保持。

2010年亦是香港充滿機遇的一年。年內香港在進一步鞏固亞洲區首要國際金融中心地位方面取得多項成果和突破，其中最令人鼓舞的是香港作為人民幣離岸業務中心的迅速發展。

在中央政府大力支持下，金管局與中國人民銀行及其他內地當局緊密合作，擴大及深化跨境貿易人民幣結算的使用。在2010年，內地超過七成以人民幣結算的貿易是透過香港進行，香港人民幣存款額亦由年初的620億元人民幣躍升至年底的3,150億元人民幣，成為中國內地以外最龐大的人民幣資金池。這個迅速擴大的資金池，加上香港極具效率的金融基礎設施，吸引了16間機構於2010年在香港成功發行人民幣債券，全年發債總額達360億元人民幣，較2009年增加超過一倍。香港離岸人民幣業務在2010年的快速發展，再次凸顯香港作為內地與世界各地之間貿易及投資聯繫的窗口及跳板的重要角色。

與此同時，標準普爾於去年12月將香港的評級調高至最高的AAA水平，足見國際金融界對香港的金融實力的肯定。事實上，香港是在2010年全球唯一獲調高評級至AAA的經濟體系。

此外，外匯基金在2010年錄得794億港元的投資收入，折算為3.6%的投資回報率。2010年上半年全球金融市場風高浪急，歐洲爆發主權債務危機，全球股市受到影響，導致外匯基金在2010年6月底錄得10億港元的輕微虧損。下半年歐洲債務危機稍為緩和，加上美國聯邦儲備局主席於8月底在Jackson Hole預告可能推出第二輪量化寬鬆貨幣政策，歐美股市均大幅反彈。大家在評估外匯基金在2010年的投資表現時，應特別注意於2008年底及2009年有超過6,400億港元的外來資金流入港元，導致外匯基金中的「支持組合」變得異常龐大，規模佔外匯基金整體資產約一半。在貨幣發行局制度下，「支持組合」只可以投資於極高流動性、極高信貸質素而非常短期的美元資產，而這些資產的回報率在去年徘徊於極低水平，因此外匯基金的整體投資回報無可避免會受到影響。假如撇除「支持組合」，外匯基金為數1萬1千億港元的「投資組合」在2010年的回報率達6%，明顯比整體回報率高得多。

展望2011年，全球宏觀金融體系失衡和不明朗因素相信難以完全紓解，金融市場預計會持續波動。影響全球經濟及金融市場的多種不明朗因素包括：發達國家經濟復甦步伐能否持續，歐美的寬鬆貨幣政策會不會引發通脹壓力；新興市場對抗通脹及資產泡沫的努力能否成功和軟著陸；日本地震、海嘯和核洩漏的影響；以及中東與北非地區地緣政治形勢發展等，我在此只是列舉一些例子。在這大局不穩的形勢下，香港人千萬不要自滿，而金管局亦會竭盡所能，採取適當措施去減低可能影響香港銀行及金融體系穩定的風險。與此同時，我們亦要把握極之難得的機遇，進一步開拓香港作為一個更具競爭力及吸引力的金融和商貿中心。面對不明朗而又競爭異常激烈的環境，香港既要克服挑戰又要保持優勢，實在有賴大家共同努力，互勵互勉，才可以馬到功成。



總裁
陳德霖