

# 經濟及 金融環境

2010年，香港經濟整體復甦。2011年，展望前景仍然良好，但消費物價通脹可能趨升。

## 經濟回顧

### 概覽

本港經濟從全球金融危機中整體復甦，實質本地生產總值上升6.8%。主要獲私人消費、政府投資與淨出口支持，在過去一年，經濟增長穩固；但由於庫存周期結束，增長步伐有所減慢(表1)。經濟活動暢旺，帶動勞工市場狀況持續改善。經過早幾個月的緩和，消費物價通脹在第4季回升，主要原因是食品價格及租金成本急升。在2010年下半年，股市獲得一些動力，物業市場則全年保持暢旺。

2010年，貨幣狀況處於擴張狀態，息率維持於歷史低位，本港信貸迅速增長。年內貨幣基礎無甚變動，作為銀行同業流動性指標的總結餘則處於較高水平。繼上半年大致平穩，貨幣總額在下半年逐漸上升。短期銀行同業拆息維持低企，但於全年大部分時間，港元現貨匯率徘徊於兌換範

圍的強方匯率水平，其間並無觸發兌換保證。自2010年初以來，人民幣業務發展甚大，帶動人民幣存款急升。然而，港元存款佔存款總額的比率在年內仍大致維持不變。

### 內部需求

2010年，內部需求強勁回升。由於私人消費信心穩固，加上勞工市場狀況持續改善，私人消費增長逐漸加快，全年增幅5.8%。政府消費亦穩步增長2.7%(圖1)。年初庫存累積對產出增長帶來重大貢獻，但在第2季及第3季轉弱，到了年內後段時間因預期內部需求上升而回復增長。私人投資於上半年上升，但在下半年受樓宇及建造活動減慢影響而回落。然而，由於大型基建項目已經或即將開始，公共固定投資顯著增加，整體固定資本形成上升8.1%。

表1 按開支項目劃分的實質本地生產總值增長(按季)

(按季%，經季節性因素調整， 另有註明除外)	2010年				2009年			
	第1季	第2季	第3季	第4季	第1季	第2季	第3季	第4季
本地生產總值	1.8	1.7	0.9	1.5	-3.6	3.6	0.4	2.2
(按年增長)	8.1	6.4	6.7	6.2	-7.9	-3.4	-2.1	2.5
私人消費開支	0.5	1.3	1.6	3.2	-0.9	4.9	0.4	1.6
政府消費開支	0.9	0.7	0.9	-0.7	-0.4	1.6	0.4	0.4
出口								
商品出口	6.2	3.8	1.8	-3.4	-14.2	5.7	0.2	7.9
服務輸出	4.1	2.4	2.1	0.4	-3.5	2.8	4.1	6.1
進口								
商品進口	7.3	3.7	-1.0	-2.2	-12.5	7.2	4.7	5.6
服務輸入	2.5	2.9	0.7	1.3	-4.8	1.3	2.3	5.0
總貿易差額(佔本地生產總值百分比)	2.7	-0.9	12.7	8.3	11.2	6.7	5.0	7.3

資料來源：政府統計處。

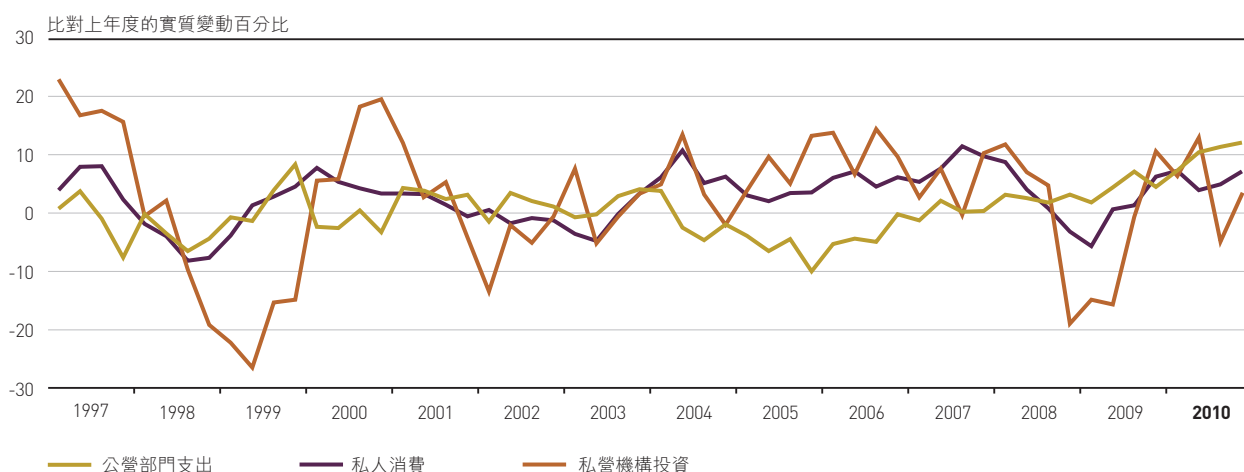
# 經濟及金融環境

## 外部需求

2010年，受惠於中國內地及其他新興市場經濟強勁表現，加上發達國家逐步復甦，外部需求回升。商品出口在上半年增長穩健，但在下半年，由於歐洲主權債務危機的不明朗因素持續，以及主要貨幣匯價波動增加而減慢。就2010年全年而言，商品出口貨值增長22.8%（表2）。服務輸出金

額亦錄得24.6%的強勁增長，其中因訪港旅遊業蓬勃，旅遊服務輸出顯著上升，而與商品貿易緊密相連的運輸服務輸出亦穩步上升。隨着內部需求轉強，商品及服務進口總值分別上升25.0%及16.5%。貿易盈餘相當於本地生產總值的6.0%，2009年的數字則為7.5%（圖2）。

圖1 內部需求



資料來源：政府統計處。

表2 對主要地區的商品出口（以貨值計）<sup>1</sup>

	所佔比重 %	2010年					2009年				
		第1季	第2季	第3季	第4季	全年	第1季	第2季	第3季	第4季	全年
中國內地	53	40	26	31	14	27	-24	-5	-8	4	-8
美國	11	4	21	23	15	16	-21	-21	-24	-16	-21
歐盟	11	-1	12	21	8	10	-18	-22	-26	-15	-20
日本	4	13	27	18	13	17	-13	-18	-8	-2	-10
東盟五國 <sup>2</sup> + 韓國	7	33	33	23	17	26	-32	-25	-18	-3	-20
台灣	2	72	30	18	3	25	-26	-6	3	25	-1
其他	12	19	27	33	25	26	-17	-18	-18	0	-13
<b>總額</b>	<b>100</b>	<b>26</b>	<b>24</b>	<b>28</b>	<b>14</b>	<b>23</b>	<b>-22</b>	<b>-13</b>	<b>-14</b>	<b>-2</b>	<b>-13</b>

<sup>1</sup> 除主要出口市場在香港出口總額中所佔比重的數字外，其他數字均為按年變動百分比。

<sup>2</sup> 東盟五國指菲律賓、馬來西亞、印尼、新加坡及泰國。

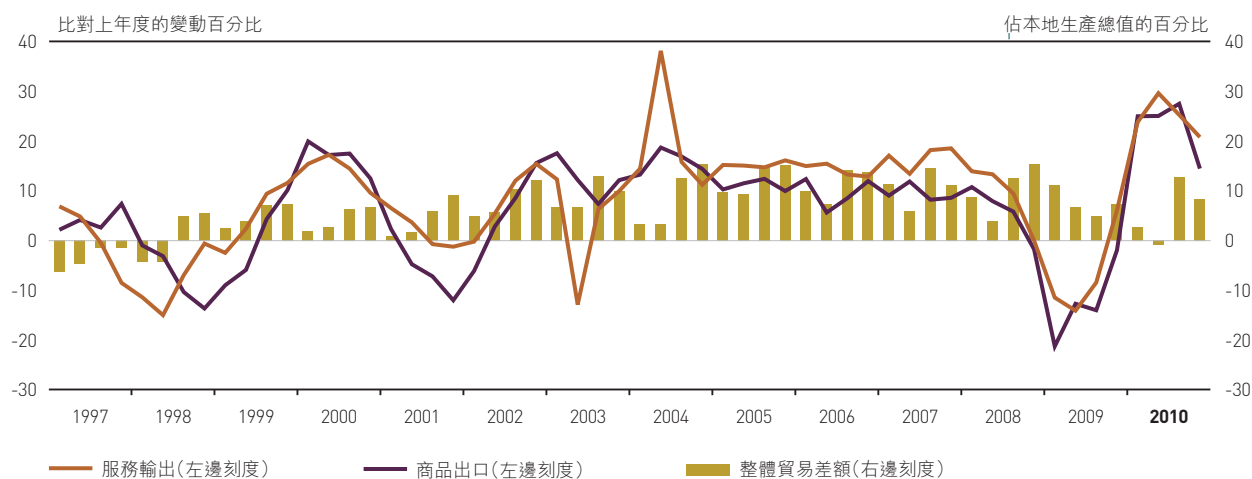
資料來源：政府統計處。

## 通脹

隨着食品價格及租金成本逐步向上，2010年通脹壓力上升，至第4季，情況尤其明顯。剔除政府紓緩措施的影響，按3個月年率計，基本通脹率在年內早段時間一度升至2.7%，其後於7月回落至1.4%；這個趨勢與基本食品及其他非住屋價格的走勢相若。第3季通脹率大致平穩，其後再度回

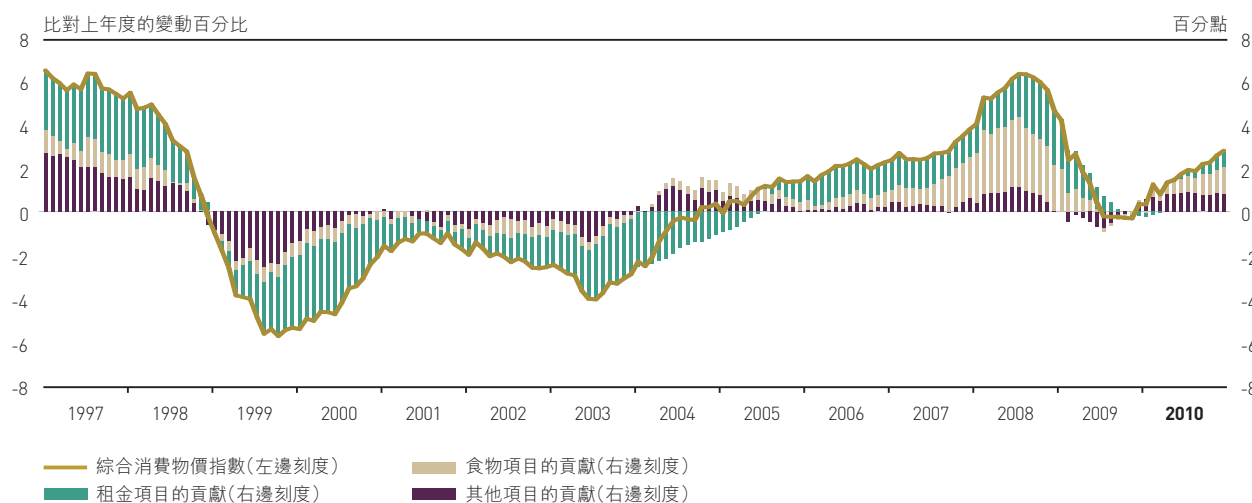
升，年底升至4.3%，屬近期高位，反映基本食品漲價及私人住宅租金成本的傳遞影響。按年計基本通脹率在年內一直保持向上，至12月達2.8%；而2010年全年錄得1.7%升幅，相比2009年的數字為1.0%。整體綜合消費物價通脹率亦由上一年的0.5%上升至2.4%（圖3）。

圖2 整體貿易差額及出口增長(以名義數額計)



資料來源：政府統計處。

圖3 消費物價<sup>1</sup>



<sup>1</sup> 綜合消費物價指數及其組成項目的指數已就特別寬減措施的影響進行調整。

資料來源：政府統計處及金管局職員估計數字。

## 經濟及金融環境

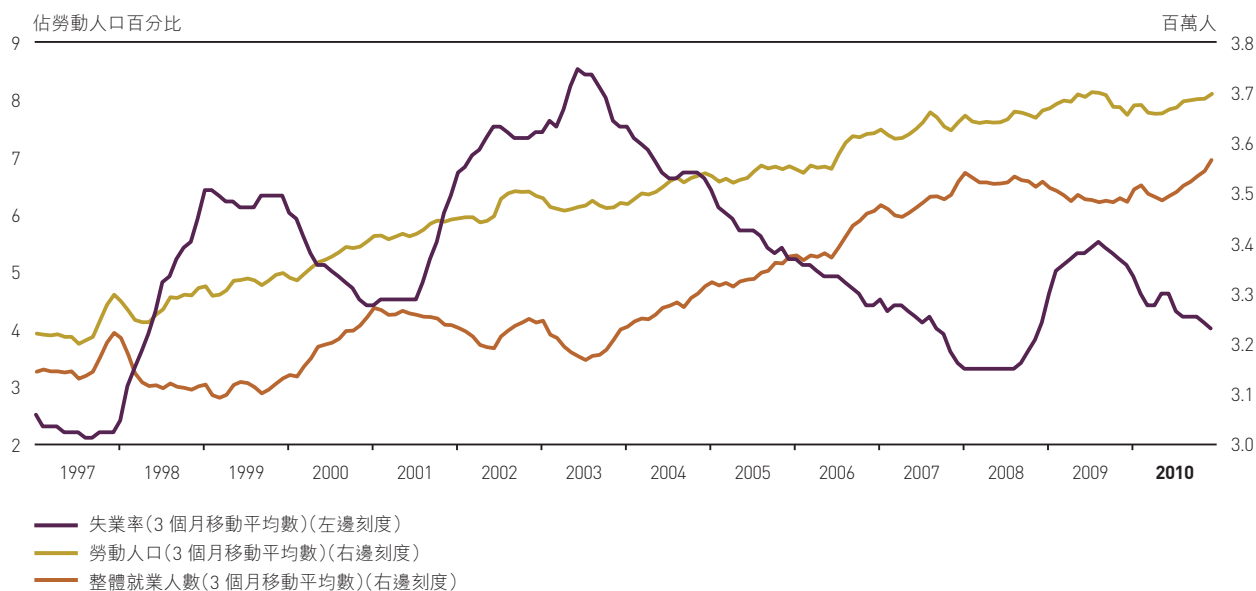
### 勞工市場

在經濟活動強勁支持下，勞工市場於2010年進一步改善。繼2009年下半年的下降趨勢，經季節因素調整的3個月移動平均失業率進一步降至2010年3月的4.4%。歐洲主權債務危機引發的憂慮加深，對第2季勞工需求造成短暫影響。由於內部需求強勁及營商氣氛積極，勞工市場在下半年再度改善，失業率由6月的4.6%降至12月的4.0%，創兩年來最低水平(圖4)。細分數據顯示，勞工市場狀況改善可廣見於不同行業，當中製造、建造，以及零售、住宿和膳食服務業的失業率顯著下降。2月起，聘用人數放緩，但自6月以來，整體就業人數回升；下半年更保持升勢，至年底達歷來最多的3,563,700名，各類服務行業普遍錄得升幅。

### 股市

受發達國家經濟復甦起伏不定影響，加上歐洲主權債務問題及內地貨幣政策收緊，香港股市在2010年前段時間經歷持續的整固期。股市交投至9月才明顯回升，主要受惠於人民幣升值預期、美國實施進一步量化寬鬆政策，以及香港上市的藍籌公司錄得可觀企業盈利。然而，年內投資者情緒仍大致保持審慎。2010年底，恒生指數收市報23,036點，較上一年上升5.3%。股市交投回升，每日成交量平均增加10.9%至691億元。集資活動在年內早段時間並不活躍，但其後在一間大型內地金融機構及一間亞洲區著名壽險公司上市帶動下，集資金額回升。2010年，透過香港股市集資的總額(包括新上市及上市後)達8,587億元。

圖4 勞工市場狀況



資料來源：政府統計處。

## 物業市場

住宅物業市場在2010年持續暢旺，物業價格迅速上升20.9%，其中一般住宅單位升幅較豪宅更為顯著。住宅物業交投非常活躍，土地註冊處錄得的買賣協議數目增加18.0%。短期轉售數目急增，可見炒賣活動亦上升。此外，按揭貸款迅速增加。儘管利率持續低企，但由於住宅物業價格升幅遠較家庭收入大，置業負擔能力下降。有見及此，政府當局推出一系列穩定住宅物業市場的措施，金管局亦推出宏觀審慎措施，以維護銀行體系穩定，並減低信貸與資產價格的周期風險。上述措施對防範過度按揭借貸及打擊物業炒賣發揮了一定作用。

## 經濟展望

### 經濟環境

2011年，本港經濟環境可望持續樂觀。勞工市場狀況改善、資產價格上升及穩健的消費信心，將繼續支持私人消費增長。由於大型基建項目已經或即將開始，加上樂觀的營商前景支持，私營環節將擴大產能，整體固定投資可望進一步上升。至於外圍環境，全球庫存回補周期逐漸結束，將令香港出口增長放緩。整體而言，香港經濟增長預期逐漸回落至長期趨勢率。3月份的市場共識顯示，2011年實質本地生產總值將增長5.2%，而國際貨幣基金組織及亞洲開發銀行預計增幅分別為5.0%至5.5%及4.3%。

### 通脹及勞工市場

2011年，通脹壓力預期進一步上升。物業價格及市場租金自2009年初以來錄得顯著升幅，將傳遞到消費物價的住屋組成部分。食品價格及本地成

本(如公用事業、教育及運輸服務)的上升壓力相信亦會持續。3月份的市場共識平均預計，2011年整體消費物價通脹率可能達4.3%。勞工市場狀況將跟隨整體經濟穩健增長而持續改善。2011年，商業機構招聘氣氛更趨積極，將帶來更多就業機會，而根據市場共識預測，失業率將降至平均3.8%。

### 不明朗因素及風險

香港經濟前景大致樂觀，但仍會面對一些風險及不明朗因素。外圍不明朗因素方面，主要包括美國量化寬鬆貨幣政策支持經濟復甦的成效；歐洲主權債務危機的發展或令金融市場的波動加劇；以及在更廣的範圍看，發達國家的復甦速度及力度。這些因素如有任何顯著的不利發展，都可能透過貿易及金融渠道對香港產生傳遞效應。此外，假如中國內地進一步實施宏觀緊縮政策，遏抑通脹，穩住物業市場，將可能影響香港的市場氣氛，並加劇資產市場的波動。

本地方面，物業市場過熱的風險仍受關注。過去數月，當局推出的措施已取得一定成效，但由於利率持續低企，催生資產泡沫的因素仍然存在。與此同時，主要發達國家料將步入利率周期轉向階段，港元資金流或會波動。信貸增長暢旺已對本地金融穩定構成一些風險，資金流向不定亦可能增加本港銀行體系的利率及流動性風險。物業價格及新訂租約租金上升，加上食品價格上漲，將形成通脹壓力，並進一步增加以實質資產來規避通脹風險的需求。

# 經濟及金融環境

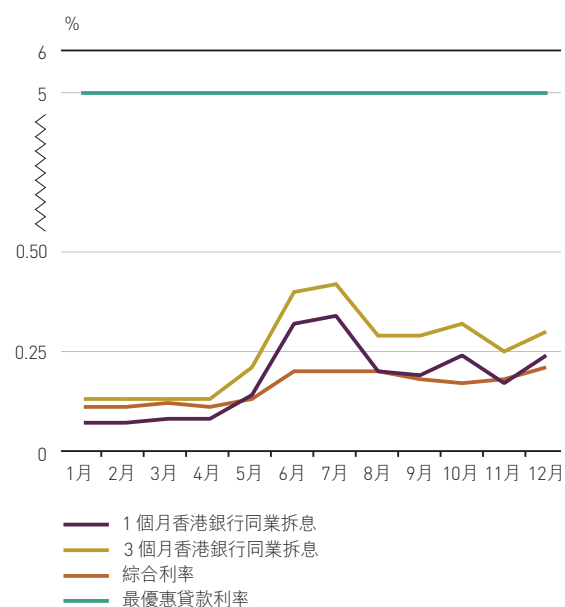
## 銀行體系表現

儘管歐洲主權債務引起的憂慮加深，在2010年，香港銀行體系仍維持穩健。貸款增長強勁及資產質素改善，反映全球經濟及金融環境轉佳。本地註冊認可機構的資本狀況亦保持穩健。

## 利率走勢

受歐洲主權債務問題影響，在第2季期間，香港銀行同業拆息一度飆升。然而，基於主要已發展國家採取寬鬆貨幣政策，於年內其餘時間，拆息在較低水平回穩，反映零售銀行平均資金成本的綜合利率也維持於低水平(圖5)。

圖5 香港銀行同業拆息、綜合利率與最優惠貸款利率



註：

- 1 最優惠貸款利率是參考香港上海滙豐銀行有限公司所報利率(每月平均數)。
- 2 香港銀行同業拆息為每月平均數。

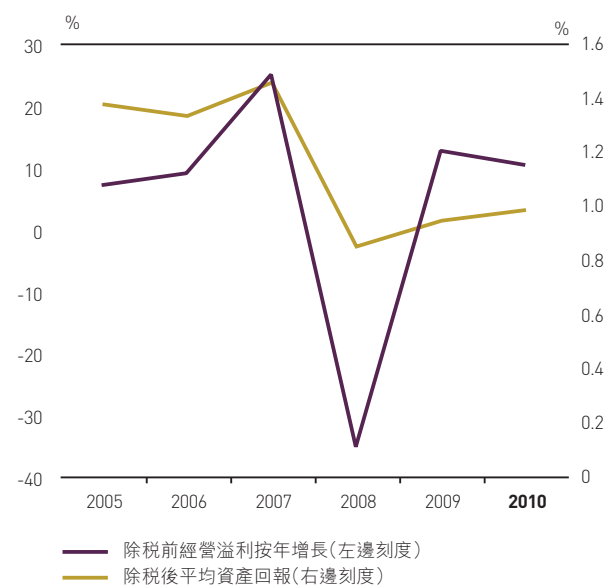
## 盈利走勢

2010年，零售銀行香港業務的整體除稅前經營溢利上升10.4%，除稅後平均資產回報亦由2009年的0.97%稍升至1.01%(圖6)。收費與佣金收入增長，以及呆壞帳撥備下降，是上述升勢的主要原因。另一方面，儘管貸款增長迅速，但淨利息收入稍減。

受股市交投暢旺刺激，2010年零售銀行的收費及佣金收入增加10.3%，非利息收入佔總收入的比例由2009年的45.2%相應提高至47.9%。

由於息率持續低企及貸款業務競爭激烈，在2010年，零售銀行年度平均計的淨息差由2009年的

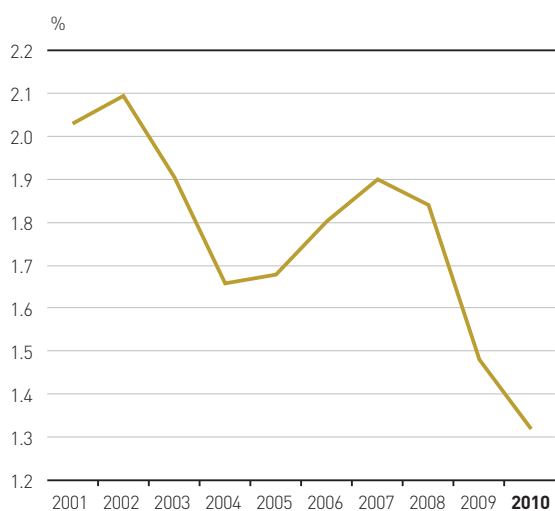
圖6 零售銀行的表現



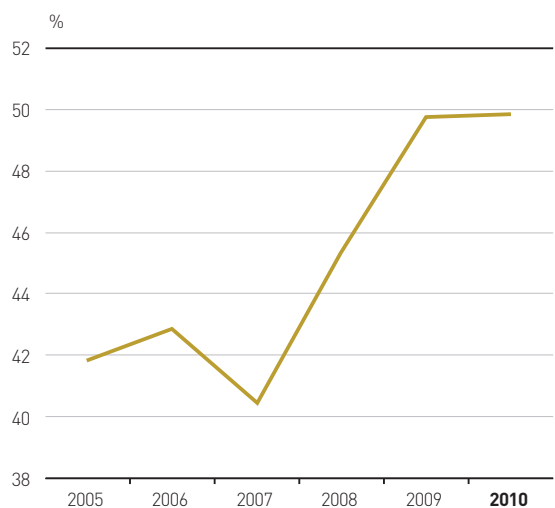
1.48%進一步收窄至1.32%(圖7)。年內淨利息收入減少1.9%，息差收窄雖令收入減少，但在一定程度上能靠強勁的貸款增長來彌補。

職員及租金開支增加，令零售銀行在2010年的經營成本上升3.5%。成本與收入比率由2009年的49.7%微升至49.8%(圖8)。

**圖7** 零售銀行淨息差(按年計)



**圖8** 零售銀行成本與收入比率

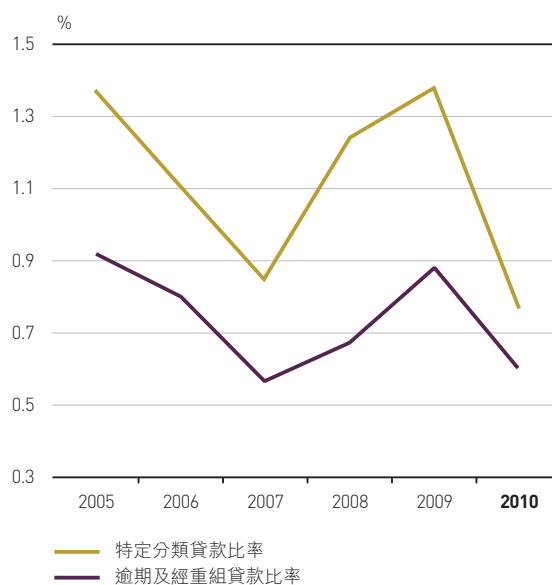


貸款質素改善，令貸款減值準備下降，零售銀行的呆壞帳準備金淨額由上一年的68億元降至18億元。

## 資產質素

香港經濟保持強勁，加上全球經濟復甦亦取得進展，故零售銀行的資產質素有所改善。特定分類貸款比率由上一年的1.38%下降至2010年底的0.77%(圖9)。逾期及經重組貸款的合併比率亦由2009年底的0.88%降至0.60%。

**圖9** 零售銀行資產質素

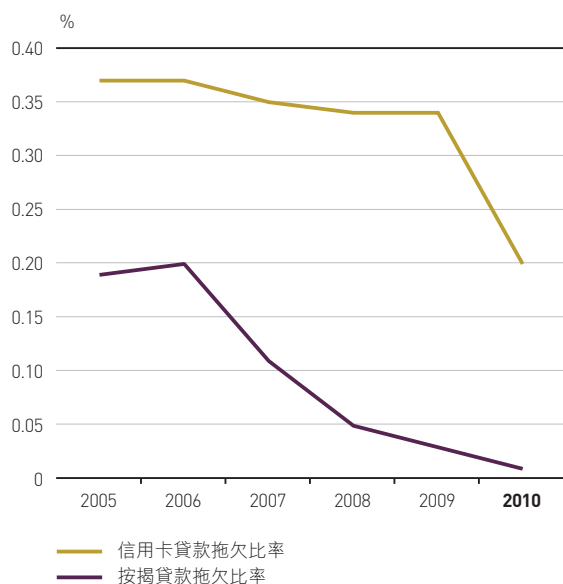




## 經濟及金融環境

受訪機構的住宅按揭貸款質素維持穩健，拖欠比率由2009年的0.03%微降至0.01%（圖10），經重組貸款比率由2009年的0.09%降至0.04%。隨着物業價格上升，負資產住宅按揭貸款數目由上一年的466宗減少至2010年底的118宗。

**圖10** 受訪機構的住宅按揭貸款及信用卡貸款拖欠比率



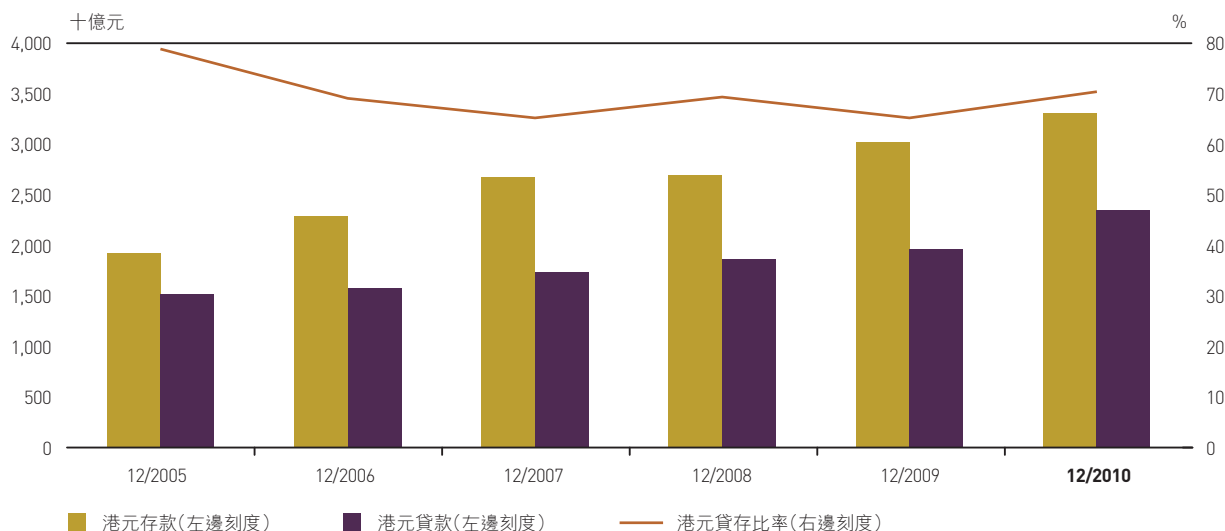
信用卡貸款質素亦有改善，拖欠比率由上一年的0.34%降至2010年底的0.20%（圖10）。此外，拖欠及經重組合併比率由上一年的0.46%降至0.28%，撇帳率由2009年的3.71%降至1.91%。

### 資產負債表走勢

2010年零售銀行貸款及墊款總額急增26.6%，客戶存款總額亦增11.0%。零售銀行整體貸存比率由2009年的46.3%上升至52.8%，港元貸存比率亦由上一年的65.2%上升至70.5%（圖11）。

受惠於本地經濟復甦強勁，本港貸款在多個層面均錄得增長。貿易融資與批發及零售業貸款方面的貸款增長速度尤其突出；從監管角度來看，這值得密切注視。此外，物業貸款亦增長強勁，反映香港物業市道興旺。為確保銀行體系有足夠能力承受衝擊，於2010年8月及11月，金管局就住宅按揭貸款推出兩輪反周期審慎監管措施。

**圖11** 零售銀行港元貸款及客戶存款

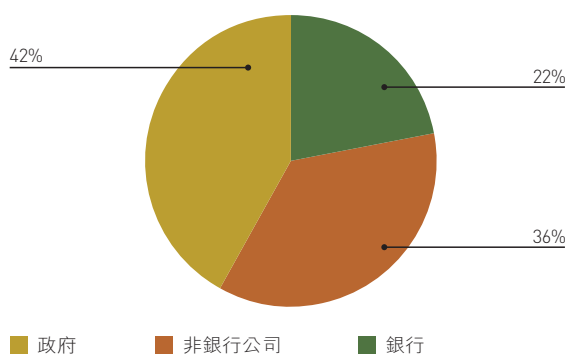


零售銀行的非銀行中資企業貸款總額<sup>1</sup>由對上一年的7,720億元升至2010年底的11,830億元。整體銀行業的非銀行中資企業貸款由2009年的10,140億元升至16,420億元。

### 可轉讓債務工具持有量

2010年，零售銀行持有的可轉讓債務工具(不包括可轉讓存款證)增加4.8%。然而，貸款增長迅速，令零售銀行持有的可轉讓債務工具佔總資產比率由2009年約28%降至26%。在所持可轉讓債務工具中，42%由政府發行(2009年：44%)，36%由非銀行公司發行(2009年：35%)，其餘22%由銀行發行(2009年：21%)(圖12)。

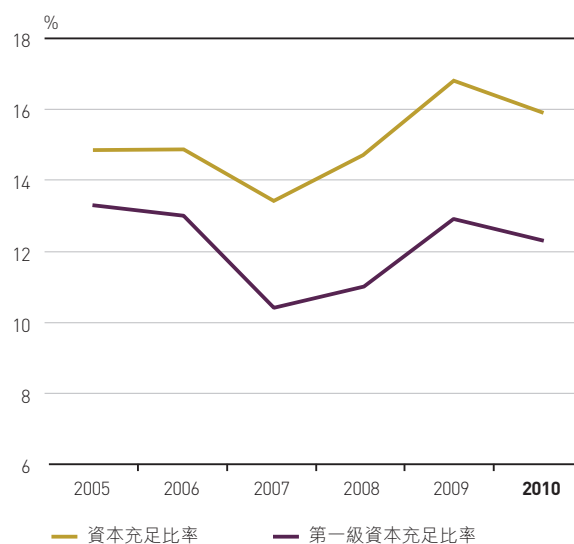
**圖 12** 2010年底零售銀行持有的可轉讓債務工具  
(按發債體類別分析)



### 資本充足比率及流動資金

本地註冊認可機構資本維持雄厚。儘管貸款增長強勁，本地註冊認可機構在2010年的綜合資本充足比率及第一級資本比率僅分別微降至15.9%及12.3%，而上一年度的數字為16.8%及12.9%(圖13)。

**圖 13** 本地註冊認可機構的綜合資本充足比率

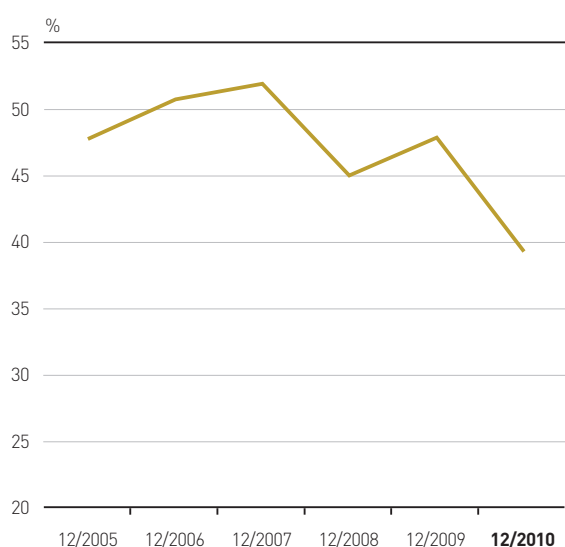


<sup>1</sup> 包括零售銀行在中國內地銀行附屬公司入帳的貸款。

## 經濟及金融環境

由於貸款業務增長，而這類業務的流動性一般較債券及銀行同業存款低，在2010年第4季，零售銀行平均流動資金比率降至39.3%，較上年同期的47.8%為低，但仍遠高於法定最低水平的25%（圖14）。

圖 14 零售銀行流動資產比率(季度平均數)



## 2011年展望

2010年，各國經濟復甦步伐頗為懸殊，其中新興市場的表現遠較已發展國家優勝，因而再度燃起市場對全球經濟失衡的關注。展望2011年，全球各地實施南轅北轍的財政及貨幣政策，或會對跨境資金流向、貨幣匯率及資產價格帶來重大影響，故有關方面要注視因而造成的緊張局面。此外，至目前為止，雖然歐洲主權債務危機的連鎖影響不算太大，一旦主權債務危機蔓延至其他歐洲國家，仍可能在宏觀審慎層面構成相當重大的連鎖風險。

在此情況下，認可機構須確保有足夠能力承受突如其來的市場變化，例如市場流動資金收緊或資金成本急升。認可機構應考慮到信貸周期與經濟周期所引致的順周期現象，尤其應仔細分析信貸增長突然逆轉及抵押品市值下跌對資產質素可能造成的衝擊，小心評估信貸風險。

資金外流或美國貨幣政策出乎意料地提早調整等因素，都可能令當前低息環境逆轉，因此銀行業應小心防範相關風險。突如其來的加息可能對舉債過多的借款人造成困頓，最終令拖欠比率上升；拖欠比率上升，將導致市場流動資金緊絀，債券減值，對銀行財政狀況造成不利影響。銀行應保持高度警惕，確保有寬裕資本及流動資金，以抵禦以上各種系統性風險。