
1. 概論

儘管外圍環境不穩定，港元匯率未受任何嚴重的資金流入或流出壓力所影響。由於本地及區內經濟體系的經濟活動放緩，信貸增長受到抑制。銀行的資產負債增速下降，其盈利能力卻有所增強。

本地物業市場仍是影響香港金融穩定的主要風險來源。供應緊張及低利率或會持續為樓價帶來上升壓力，但另一方面，突發衝擊也可能令樓價升勢瞬間逆轉。銀行及其借款人均有必要在資產負債表上維持大量的資本緩衝。

外圍環境

全球經濟增長動力在2012年上半年減弱。隨著歐洲央行三年期長期再融資操作的穩定作用減退，市場再度關注歐洲主權債務危機的發展。在多個歐元區國家衰退加深的情況下，有跡象顯示經濟衰退和銀行及主權債務問題正在形成一個惡性循環。美國方面，在經濟增長低迷及創造就業速度緩慢的情況下，經濟在應對來自歐洲的外來衝擊和來自財政整頓政治爭論的內部衝擊時更加脆弱。有見及此，各大央行已加強寬鬆及支持措施。

由於外圍環境疲弱，東亞新興經濟體系（包括中國內地）於2012年上半年的增長步伐亦有所放緩。通脹壓力普遍下降，並預期會繼續緩和，為決策者提振經濟提供更多空間。與此同時，區內亦出現資金流出的跡象，為區內貨幣帶來貶值壓力。本報告專題1探討內地股市的長期表現，並討論投資者是否應該預期股市表現與經濟增長緊密相關。

本地經濟

在過去一年多以來，香港經濟發展速度遠遠低於長期趨勢平均增長率。外圍環境疲弱，令香港出口遭受重創並拖累本地需求。實質本地生產總值於第1季增長0.5%，隨後於第2季輕微下跌0.1%。由此可見，經濟下行趨勢在2012年上半年愈加明顯。

儘管經濟表現疲弱，勞工市場仍持續緊絀。2012年首7個月，經季節因素調整後的3個月移動平均失業率一直徘徊在3.2%至3.4%之間，而總就業人數持續上升至歷史新高。本報告專題2詳細說明勞工市場的緊絀狀況，並探討勞工市場能否繼續保持穩健。

通脹壓力持續減弱，但由於租金一直堅挺，其減弱速度仍較預期緩慢。按3個月以年率計，基本通脹率由1月份的5.3%逐漸降至7月份的3.1%。綜合消費物價指數的所有主要組成項目，包括租金、貿易品與服務，均錄得一定程度的降幅。由於本地經濟下滑的風險增加，加上全球經濟存在重大不利因素，短期而言，通脹壓力可能會進一步消退。

鑑於外部需求低迷，全球金融環境動盪，今年餘下時間，香港經濟能重拾明顯增長動力的可能性不大。由於私營機構的業務氛圍及收益前景已經轉弱，本地需求將僅能有限地抵銷出口持續疲弱的影響。因此，市場分析師已將本地生產總值的全年增長率預測下調至1.8%的共識平均值。政府方面也調低經濟增長預測至1 - 2%。

貨幣狀況及資金流動

雖然全球宏觀金融環境更欠明朗，但年初至今，港元現貨匯率僅窄幅波動。年初時，在歐元區危機短暫平息的情況下，港元匯率略為走強。但之後至5月中左右，隨著對歐元區經濟危機的擔憂重燃，加上全球經濟增長前景暗淡，港元匯率因而轉弱。最近，由於歐元債務危機有進一步緩解的跡象，港元需求再度走強。整體而言，港元於過往數年一直表現強勁，在一定程度上說明投資者視港元為避險貨幣，本報告專題3探討國際投資者在金融動盪時對各貨幣的風險評估。

低息環境仍然持續。貨幣市場方面，隔夜港元銀行同業拆息輕微下降，而3個月及以上期限的銀行同業拆息則小幅上升，這與美元銀行同業拆息的變動情形一致。外匯基金票據及債券的收益率曲線在整個期間內向下移動，表明優質港元資產的需求量增加及美國國庫券的收益率曲線變平的情況。由綜合利率反映的銀行平均資金成本因存款利率放寬而輕微減少。按揭利率亦輕微下調。

隨著經濟增長動力減弱，2012年上半年的銀行貸款及存款均錄得溫和增長。尤其是信貸增長仍很大程度上受外幣貸款和在香港境外使用的貸款所推動。相比之下，港元貸款及本地信貸僅以單位數的速度輕微增加。港元及外幣存款亦僅錄得小幅增長。

香港銀行的人民幣業務融資架構正變得更多元化。雖然人民幣存款在1 - 6月間輕微減少，但人民幣存款證餘額卻顯著上升。隨著人民幣資金增多，同期未償還的人民幣貸款亦由低位基數攀升70%以上。儘管對於人民幣升值的預期下降，人民幣跨境使用量仍不斷增加。本報告專題4研究歐元存款在各離岸銀行中心分佈情況的決定因素，並從中總結經驗教訓，以進一步發展香港的離岸人民幣業務。

資產市場

外圍經濟環境日益惡化，令股票市場嚴重受壓。在歐洲主權債務危機之下，銀行業陷入困境，拖累全球股市直線下滑。與此同時，美國及中國內地經濟亦進一步轉弱。金融及經濟的不景氣，導致避險情緒大幅上升，令本地股票價格下跌及引伸波幅急升，令更多投資者對成交量本已低迷的市場持觀望態度。一手市場的集資活動亦因風險重估而顯著減少。雖然相對偏低的市場估值或會使市場更易受利好消息刺激，但鑑於美國、歐洲及內地存在眾多政策不明朗因素，未來一段時間，市場可能仍會波動。

本地債務市場發行仍然由公營機構及本地銀行主導。受到歐洲主權債務危機的影響，私營發債機構只能有限度地在香港等國際資本市場融資，尤其是進行長期融資。相比之下，離岸人民幣債務市場持續快速發展，收益率亦隨著上升。一手債務市場相當活躍，特別是較長期的發債活動，這某程度是因為中國政府及國有銀行發行的債券所致。這可為私營發債機構提供有用的參考基準，從而有利於離岸市場的長遠發展。

住宅物業市場在2011年下半年曾經溫和整固，但自今年2月起已迅速復甦過來。年內房屋價格飆升13.1%，成交量亦增加40%左右。顯示置業意欲有所改善，令之前整固期時積聚的住房需求得以釋放。

不過，住宅物業市場仍受兩股對立的因素交互影響，因此前景並不明朗：一方面，由於供應緊張及利率低企，房屋價格上升壓力可能會持續存在；另一方面，全球經濟前景轉弱將會令房屋價格受壓。鑑於最近住宅物業價格上漲，令置業負擔能力進一步削弱，收入槓桿比率及價格收入比率亦朝著1997年的高位飆升。為了防範房屋價格下調的潛在衝擊，銀行及其借款人均有必要在資產負債表上維持大量的資本緩衝。有見及此，金管局在9月14日推出新一輪措施以進一步加強銀行對物業按揭業務的風險管理，包括為按揭貸款年期設定上限，並收緊涉及多於一個物業按揭貸款的審批標準。

銀行業表現

儘管外圍環境不利，本地銀行業仍持續穩健增長。鑑於歐洲主權債務及銀行業危機加劇，香港銀行已審慎管理與歐洲有關的風險。隨著內地經濟增長放緩，香港銀行在內地的信貸風險亦可能增加，但香港銀行應有能力管理該等風險。

按國際標準來衡量，本地銀行資本狀況良好，而流動資金充足，且資產質素普遍改善。儘管歐洲主權債務危機持續，且內地經濟增長放緩，本地零售銀行的盈利仍顯著改善，2012年上半年整體稅前盈利較2011年下半年強勁增長26.9%，資產回報率亦由1%升至1.25%。盈利改善除了受惠於淨利息收入及非利息收入增長外，經營成本及撥備淨支出亦有減少。雖然貸款市場，尤以按揭市場的競爭仍然激烈，但由於銀行的整體資金壓力有所紓緩，銀行平均淨息差由2011年下半年的1.27%進一步上升至2012年上半年的1.35%。

本港流動資金充足，平均流動資金比率遠高於監管最低規定。信貸增長由2011年下半年的5.4%進一步減慢至2012年上半年的4.7%，存款總額增長亦由

2011年下半年的4.9%，降至更為溫和的1.5%。整體貸存比率於2012年6月升至69%，但港元貸存比率則微降至84%。由於經濟前景不容樂觀，更多銀行預料短期內的貸款需求傾向進一步減少，而非增加。

金融穩定委員會近期已確定影子銀行為全球金融體系系統性風險的一個潛在來源。專題5就此對香港的情況作出評估，並認為香港影子銀行規模不大，而其槓桿比率、融資架構及與本地銀行業之間的相互關係亦不會構成重大顧慮。然而，在全球金融體系監管改革迅速變化的環境，這情況會有可能改變。因此，持續監察仍是必須的。

《貨幣與金融穩定情況半年度報告》由香港金融管理局研究部職員編製。