
1. 概論

全球經濟保持增長，但因貿易摩擦持續、金融狀況收緊以及其他特殊及週期性阻力令不明朗因素增加，增長勢頭有所減弱。美聯儲調整其貨幣政策立場，強調決策將「視乎數據而定」及需要「耐性」，令投資者排除了再次加息的可能性。然而，金融市場可能會對往後公布的數據更敏感，尤其是可能會促使貨幣政策收緊的數據，例如美國通脹上漲等。

香港方面，儘管港元在三月份觸發了弱方兌換保證，但港元交易繼續暢順有序。2018年下半年，貸款總額增長輕微收窄，反映在中美貿易衝突持續及全球經濟增長減緩等阻力下，信貸需求有所減低。住宅物業市場於2018年下半年亦有所降溫，成交量顯著下跌以及樓價回落，其後於2019年年初有回穩跡象。

展望未來，香港銀行業因外圍環境的不明朗因素增加而面臨多重阻力。若這些不明朗因素加劇並長期持續，可能會顯著抑制營商信心及信貸需求，從而對銀行的盈利構成下行壓力。鑑於企業槓桿水平持續上升，銀行應審慎評估外圍環境可能轉差，對其相關公司貸款的信貸風險所造成的影響。

外圍環境

2018年下半年，全球經濟保持增長。然而，雖然美國經濟穩健增長，但其他地區的增長勢頭則減緩。在先進經濟體當中，日本及多個主要歐元區國家增速放慢，通脹低企。全球貿易往來減速，油價顯著下跌，均對新興市場經濟體構成週期性阻力。鑑於全球增長勢頭減緩，國際貨幣基金組織於1月將2019年及2020年的全球增長預測較2018年10月的預測分別調低0.2及0.1個百分點。

由於增長前景轉淡及貿易摩擦升溫，全球股票市場於2018年底大幅波動。美國國債收益率曲線趨平至自全球金融危機以來未見的水平，引發市場擔憂美國即將面臨衰退。然而，美國經濟基本面仍然穩健，在短期內發生衰退的可能性很低。

儘管如此，但全球經濟前景仍充滿不明朗因素。美國方面，雖然通脹溫和給予美聯儲暫停加息的空間，但美聯儲的政策傾向於視乎數據而定，亦預示金融市場可能對往後公布的數據更敏感，尤其是美國通脹上漲

等可能會促使貨幣政策收緊的數據。與此同時，美國與中國以及美國與歐盟的貿易談判結果尚不明朗。英國方面，避免「硬脫歐」的方案能否實現仍為未知之數。

東亞方面¹，由於美元升勢放緩及市場預期美聯儲暫停加息，令金融市場已企穩，但外圍環境惡化或會拖累區內的經濟增長。事實上，全球貿易增長勢頭減弱已拖累多個東亞經濟體的經濟增長，而通脹壓力亦已減弱。這轉變雖然可緩解區內央行在取決支持增長和遏抑通脹之間的政策兩難，但區內部份國家的私營機構高負債等金融失衡問題仍然嚴峻。而專題1（第16頁）詳述，東亞區內另一項正面對的挑戰是若美聯儲的貨幣政策發生不如預期的變化，其所造成的衝擊可能波及新興市場經濟體（包括東亞經濟體）的主權債券市場。

中國內地方面，由於外圍環境不確定性因素增加及國內需求略為放緩，2018年下半年增長進一步減緩。展望將來，在中美貿易談判仍未有結果的情況下，經濟前景仍不明朗。由於影子融資活動顯著收縮，導致私營企業（尤其小型公司）過去數季面臨的融資困難有所增加，加上經濟信心轉弱，亦可能會對商業活動構成壓力。在這具挑戰性的經濟環境中，政策制訂者須繼續透過採取寬鬆但定向的措施（例如定向降準），在穩定經濟及防控潛在系統性風險之間達致平衡。與此同時，當局亦採取更多供給側措施以提升生產力增長（例如促進不同所有制公司之間的競爭），

以及為個人提供更好的社會保障網。2019年的官方增長目標亦從2018年的6.5%左右調低至6.0至6.5%的區間。

2018年，避險情緒主導了內地金融市場。銀行資產質素亦於回顧期內略為惡化，而上市非金融公司的槓桿水平則輕微上升。然而，銀行貸款減值撥備於2018年下半年進一步增加，其表外理財產品的風險敞口亦繼續下降，這兩項發展均有助於保護銀行體系受到潛在的信貸質素惡化所影響。另一正面發展是產能過剩行業—銀行信貸風險的其中一個主要來源—上市公司的槓桿水平在2018年首三季進一步下降。專題2（第32頁）深入分析促使產能過剩行業近期業務表現改善的因素。

本港經濟

與2018年上半年相比，香港的經濟活動於下半年有所回軟。本地生產總值環比增速停滯，按年增長亦放緩，拖累全年經濟增長由2017年的3.8%減慢至2018年的3.0%。

經濟活動轉弱主要因為消費及出口受中美貿易衝突的直接或間接影響所拖累。私人消費增速放緩，或反映經濟不明朗因素增加以及本地資產價格調整帶來的財富減值效應。外圍方面，香港的貨物出口表現亦轉

¹ 於本報告中，東亞指七個經濟體：印尼、馬來西亞、菲律賓、新加坡、南韓、台灣及泰國。

差，於第4季中美兩國落實徵收額外關稅後尤甚。專題3更仔細地審視中美貿易衝突對香港貨物貿易表現的影響，並會探討短期前景及其相關風險。

主要由於全球經濟增長放緩，預期2019年經濟增長會進一步減慢。在多重因素相互影響下，預計香港的出口表現仍會受壓。本地方面，在失業率低企及家庭收入增加的情況下，預料私人消費仍可繼續支撐經濟增長，但整體投資開支的前景或會變得更加不明朗。政府預測2019年實質本地生產總值增長介乎2至3%，而私營機構分析師的最新增長預測平均為2.3%。這些預測受到上文所述的多項不明朗因素及風險影響。

本地通脹於2018年下半年輕微上升，卻仍處於溫和水平。通脹稍升部分受早前新簽訂的本地私人住宅租金增長所影響。與此同時，雖然失業率仍低企於2.8%，是20多年來的最低水平，但整體就業人數增長卻出現放緩跡象。展望未來，隨着本地經濟增長動力減弱，2019年本地通脹壓力料會保持溫和。

貨幣狀況及資金流動

繼弱方兌換保證於8月下旬被觸發後，港元匯率偏離7.8500，並在7.8062至7.8499之間上落，直至2019年3月弱方兌換保證再次被觸發共四次（截至3月

19日）²。港元匯率於9月及11月上升，部分反映在流動性收緊下，套息交易平倉。踏入2019年，部分由於套息交易持倉重新建立，港元兌美元下跌。儘管弱方兌換保證於3月再度被觸發，港元交易繼續暢順有序。由於弱方兌換保證被觸發，總結餘稍為下降至709億港元（截至3月19日）。

港元銀行同業拆息於2018年下半年大致上升，主要反映美國加息的預期。與2018年6月時相比，3個月及12個月香港銀行同業拆息分別上升約30個基點至12月的2.32%及2.74%（按月平均計）。進入2019年，由於季節性需求減退，港元銀行同業拆息整體下跌。衡量零售銀行平均港元融資成本的綜合利率由2018年6月底的0.62%上升至2019年1月底的0.83%。鑑於融資成本上升，繼9月底美國聯邦基金利率目標範圍上調後，零售銀行將其最優惠貸款利率提高12.5至25.0個基點。於2019年1月底，新造按揭平均貸款利率跟隨最優惠貸款利率上升至約2.45%。

由於與中美貿易摩擦及英國脫歐談判有關的不明朗因素持續，資金流的波動或會加劇。此外，港元與美元利率之間顯著的負息差或會刺激套利交易活動，引致資金外流。在此情況下，資金外流與弱方兌換保證可能被觸發都是聯繫匯率制度下的正常運作。

² 以收市匯率為基準。

自2018年年初以來，由於市場擔憂中美貿易摩擦升級，離岸人民幣和在岸人民幣匯率均有貶值壓力。然而，在中美已恢復高層貿易談判而帶動的樂觀情緒下，離岸人民幣和在岸人民幣匯率於11月回穩。儘管中美貿易摩擦仍然持續，但至今尚未對離岸銀行同業市場的資金狀況構成顯著影響。隔夜離岸人民幣香港銀行同業拆息於2018年大部分時間低於4%，而3個月離岸人民幣拆息則徘徊於4%左右。與此同時，香港的離岸人民幣資金池於下半年穩步擴張，人民幣客戶存款於2018年下半年增長5.2%。人民幣即時支付結算系統的日均成交金額持續處於高位，於2018年進一步上升至人民幣10,101億元。儘管中美貿易摩擦仍有憂慮，但隨著內地的資本帳開放、股票與債券的互聯互通發展以及「一帶一路」與「粵港澳大灣區」倡議下推動的區內經濟合作，預期香港的離岸人民幣業務將會繼續拓展。

資產市場

本地股票市場在過去六個月如過山車般大上大落。在回顧期初段，由於美國貨幣政策持續收緊，中美貿易談判中雙方存在重大分歧，且內地經濟增長轉弱的跡象增加，導致市場大幅下跌。其後，由於美國經濟前景轉弱及趨於不明朗，聯儲局轉向「保持耐性」的貨幣政策立場，與此同時，在貿易戰停火期間，中國採取更多措施減少對美國的貿易順差及對外國投資者開

放市場。雖然美國對一間中國電訊公司提出極具政治性的法律起訴，但雙方均展示友好的姿態，表明有決心達成貿易協定。在此背景下，本地股票市場於今年年初急速反彈。然而，隨著雙方討論協定的細節（如有），未來仍相當不明朗，加上美國聯邦政府的起訴的未來發展會使局面變得複雜，高科技領域尤其困難。

港元債務市場去年輕微增長。收益率下跌，而接近年底時，市場對美國貨幣政策正常化步伐放緩的預期增強，令表現改善。因此，債券基金的資金流於下半年逆轉並小幅增加。香港的離岸人民幣市場發行量在連續三年減少後大幅反彈。然而，由於內地公司繼續去槓桿，總發行量仍少於到期債務。展望未來，本地債務市場仍充滿挑戰，其前景取決於全球尤其是內地的經濟發展。

隨着中美出現貿易摩擦、環球股票市場調整以及本地最優惠貸款利率上升，住宅物業市場於2018年下半年出現調整。住宅成交量顯著減少，12月份樓價亦較7月的高位下跌9.0%。然而，置業負擔能力仍然偏緊，樓價與收入比率及收入槓桿比率依然高企。與此同時，非住宅物業的成交量下跌，價格亦出現調整，反映市場有初步回軟的跡象。

二手市場樓價於2019年年初有回穩跡象，而整體成交量亦有所回升，部分原因是更多物業發展商以較過往更具吸引力的價格推出新盤以吸引買家。

由於住宅物業市場受眾多外圍及本地因素所影響，其前景並不明朗。外圍方面，中美貿易摩擦的不確定性將有可能影響市場情緒、經濟前景及金融狀況，使香港的物業市場前景繼續蒙上陰影。本地方面，雖然經濟增長回軟，但就業狀況及收入增長仍大致穩定，或可支持住宅物業的需求。本地利率的走勢在某程度上取決於美國未來的政策利率變動，惟後者走勢並不明確。長遠而言，由於過去數年住宅落成量增加，加上政府致力增加土地及房屋供應，預期房屋供求缺口或會收窄。

銀行業的表現

儘管外圍環境不明朗，但零售銀行於2018年下半年錄得盈利增長，2018年下半年的稅前經營溢利較2017年同期上升14.3%。盈利增長的主要原因是淨利息收入的增幅，遠超過減值撥備及營運開支的增加。因此，資產回報率於2018年下半年上升至1.23%，而2017年同期為1.14%。

銀行的資本狀況，按《巴塞爾協定三》的標準衡量，在架構上屬穩健，且於回顧期內進一步增強。本地註冊認可機構的綜合總資本比率於2018年12月底升至20.3%。與此同時，香港的逆周期緩衝資本比率已設定於2.5%水平，旨在增強銀行抵禦系統風險的能力。認可機構的流動性狀況整體穩健，第1類機構的

平均流動性覆蓋比率與第2類機構的平均流動性維持比率於2018年第4季分別上升至167.6%及54.3%。此外，第1類機構的平均穩定資金淨額比率及第2A類機構的平均核心資金比率均遠高於法定最低水平。

2018年全年，貸款增長由2017年的16.1%大幅放緩至4.4%，反映中美貿易衝突持續及全球經濟增長放緩導致信貸需求減低。以半年計，所有認可機構的貸款及墊款總額於2018年下半年輕微收縮0.9%，主要原因是在香港境外使用的貸款減少3%，及本地貸款（包括在香港境內使用的貸款及貿易融資）增長大幅放緩至0.1%所致。然而，貸款增長於2018年11月以來呈現回穩跡象。按歷史標準衡量，銀行貸款組合的資產質素仍然維持穩健。

為增加我們對香港銀行的中國內地相關貸款信貸風險的了解，專題4（見第73頁）利用在本港上市且向香港銀行舉借銀團貸款的非金融類內地公司進行一項宏觀信貸風險評估。透過評估內地公司的多項主要財務特徵，結果顯示香港銀行業（至少就銀團貸款組合而言）的貸款組合較少涉及風險較高的內地公司。然而，鑑於對內地經濟增長前景的憂慮及與中美貿易談判有關的不明朗因素，銀行應持續審慎管理其內地相關貸款的信貸風險。

概論

短期而言，香港銀行業將面臨多重阻力，包括中美貿易摩擦懸而未決、全球經濟增長放緩、美國貨幣政策收緊週期步伐變得不明朗、以及地緣政治風險。若這些不明朗因素加劇且長期持續，可能會顯著抑制營商信心及信貸需求，從而對銀行的盈利構成下行壓力。此外，鑑於企業槓桿水平持續上升，銀行應審慎評估外圍環境可能轉差對其公司貸款的信貸風險所造成的影響。

《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。