

1. 概論

自2020年初起爆發的冠狀病毒疫情，同時打擊需求及供應，對全球經濟構成有別於以往危機的挑戰。雖然主要央行及一些政府自3月初起已經推出刺激措施以制止疫情帶來的經濟衝擊，但金融市場依然波動，全球金融狀況亦有所收緊。

雖然外圍及本地環境存在不明朗因素，但香港外匯及貨幣市場繼續暢順有序運作。在港元匯率較強、總結餘維持穩定、以及存款總額溫和增長的情況下，回顧期內並未觀察到有明顯資金流出港元或香港銀行體系。貸款總額增長在2019年上半年溫和反彈後，於下半年增速放緩。住宅物業市場自2019年年中起大致回軟，走勢卻稍為反覆。

展望未來，香港銀行業仍將繼續面臨多項下行風險，包括來自於冠狀病毒擴散狀況、未來中美貿易關係、地緣政治的緊張局勢以及本地社會事件等的不明朗因素。鑑於企業槓桿水平及個人債務負擔持續上升，銀行應審慎評估其貸款組合的資產質素在這些風險因素可能加劇的情況下所受到的影響。

外圍環境

自2019年第4季以來，全球經濟增長初步呈現靠穩跡象，受惠於主要央行加大貨幣寬鬆政策力度、中美貿易緊張局勢緩和及英國「無協議脫歐」風險有所減退。不過，自1月下旬以來，全球冠狀病毒感染病例不斷增多，引起市場憂慮，並觸發環球金融市場大幅波動。為應對疫情不斷演變的風險，數間主要央行大幅減息及加大流動性工具，而一些政府亦推出針對措施支援實體經濟。不過，在信貸息差攀升及股票市場急挫下，全球金融狀況有所收緊。

展望未來，全球經濟前景的下行風險有所增加。冠狀病毒疫情會打擊全球經濟活動，而對經濟的衝擊程度將視乎疫情的嚴重性和持續性。中期而言，美國與其重要貿易夥伴之間的關係可能再度轉趨緊張，而英國脫歐之後與歐盟的貿易談判亦可能困難重重。

全球需求疲軟繼續拖累東亞地區¹經濟增長。東亞地區對美國、歐洲經濟體及中國內地等各個主要目的地的出口在2019年下半年仍然疲弱。該地區一些主要的電訊設備出口商近日公佈其收益有所增長，但科技產品週期是否廣泛地反彈仍有待觀察。金融市場對2019年12月公佈的中美第一階段貿易協議反應積極，貿易休戰一定程度上減少了全球貿易的不明朗因素。雖然如此，東亞地區將繼續面臨企業盈利疲軟及私人部門槓桿比率高企等不利因素。與此同時，冠狀病毒的爆發引發區內經濟可能在增長持續疲軟的情況下進一步受壓的憂慮。區內多個經濟體實施的旅行禁令可能打擊亞洲的旅遊業，尤其是較為依賴旅遊服務出口的經濟體。由於區內與中國內地的供應鏈密切相關，製造業可能亦會受疫情爆發影響。

¹ 東亞指下列七個經濟體：印尼、馬來西亞、菲律賓、新加坡、南韓、台灣及泰國。

至於中國內地，由於內需及外需疲弱，2019年下半年的經濟增長繼續放緩。展望未來，雖然中美簽署第一階段貿易協議有助暫時減少內地經濟面臨的外部不明朗因素，但面對冠狀病毒爆發、經濟持續再平衡及全球經濟放緩的影響，下行壓力仍然存在。2019年12月召開的中央經濟工作會議將穩定經濟作為2020年的重點，並同時注重金融風險的控制。最新的共識預測表明，2020年內地經濟增長將放緩至5.2%。

於回顧期內，內地當局持續宣佈具有針對性的貨幣及財政政策，以支持民營部門尤其是小型民營企業。儘管有相關措施，一些傳媒報導及市場分析人士卻指出民營工業企業於近年可能面臨股東權益下降的情況，被視為是「民營部門倒退」的徵兆。專題2透過2018年上市公司數據研究內地工業企業權益變化的推動因素，發現民營企業或小型企業並沒有在本質上更容易遭受規模縮減或「倒退」。雖然研究發現負盈利是最大的推動因素，但其他因素，尤其是結構性因素，亦值得注意（詳情參閱專題2）。

本地經濟

本港經濟活動在2019年下半年顯著收縮。實質本地生產總值於過去三個季度持續下降，表示本港經濟已步入衰退。受此拖累，2019年全年經濟收縮1.2%，較2018年2.9%的增長為差，亦是自2009年以來首次錄得年度收縮。

本地需求放緩，尤其是私人消費縮減，是拖累2019年下半年本地生產總值的主要因素。本地社會事件嚴重影響消費活動，導致經濟前景疲弱，進而降低消費者及企業營商信心。隨着中美貿易摩擦再度加劇、全球經濟增長放緩以及訪港旅遊業嚴重倒退，香港的外貿表現繼續低迷。

鑒於經濟正面臨巨大阻力，政府於2019年8月至12月期間推出多輪刺激經濟的措施。為了讓銀行有更大空間加大力度支持本地經濟，以及幫助緩和經濟周期，金管局於10月14日公布將銀行的逆周期緩衝資本比率由2.5%下調至2.0%，從而可以讓銀行釋放2,000億至3,000億港元的額外放貸額度予企業，特別是中小型企業（中小企）。

預計2020年的經濟表現將面對很大的挑戰，而疫情最近亦帶來顯著的下行風險。由於零售、住宿服務、膳食服務、旅遊及運輸等行業在經歷社會事件造成的破壞之後仍未復甦，疫情將為這些行業帶來雙重打擊。然而，2020/21年度財政預算案中公布的一系列逆周期措施可為家庭及企業（特別是中小企）提供援助，當中包括向成年永久居民派發一次性現金及為企業在「中小企融資擔保計劃」下提供100%政府擔保的特惠低息貸款。² 金管局在2020年3月16日將銀行的逆周期緩衝資本比率由2.0%進一步下調至1.0%，將可讓銀行有更大空間加大力度支持本地經濟，尤其是因受疫情影響而短期內承受更大壓力的行業及人士。按本地生產總值組成部分分析，由於消費及營商信心脆弱，私人消費及投資將可能持續疲弱。雖然政府消費將支撐經濟增長，但隨着一些主要基建項目竣工，預計公共投資支出將相對低迷。外圍因素方面，預計中美首階段貿易協議短期內對本地經濟有輕微的正面影響。³ 然而，全球經濟增長及貿易活動疲弱將繼續拖累香港的外貿表現。尤其是冠狀病毒爆發可能導致區內的供應鏈斷裂及跨境經濟活動（例如旅遊業）放緩，進而限制香港的出口表現。政府預測2020年實質本地生產總值增長介乎-1.5%至0.5%之間，

² 預算案中的其他紓困措施包括寬減上限以內的薪俸稅及利得稅、寬減住宅物業差餉和商業登記費等。部分銀行亦推出短期紓困措施，例如提供物業按揭貸款「還息不還本」的安排及為中小企提供援助貸款。

³ 金管局內部分分析結果顯示，雖然中美貿易協議的實際結果受眾多因素影響，但在短期內應該會對香港名義本地生產總值帶來輕微的淨提振作用。主要原因是隨着不明朗因素減少，消費及投資會增加。不過，由於降低已開徵關稅的正面影響將會受到可能出現的貿易轉移（貿易不再通過香港）的負面影響抵銷，估計協議對貿易的潛在影響有限。

而國際機構及私營機構分析師的增長預測平均為-1.5%。這種疲弱的經濟前景受全球經濟增長放緩、中美貿易關係、中國內地的經濟表現以及本地社會事件等眾多不明朗因素及風險所影響。

勞工市場在2019年下半年及2020年年初面臨更大的壓力，總就業人數減少，失業率上升，實質薪金指數亦按年下跌。具體而言，失業率由2019年6月的2.8%多年低位上升至2020年2月的3.7%，部分反映社會事件和疫情爆發對零售、住宿及膳食服務行業的影響。展望未來，鑒於經濟前景疲弱及冠狀病毒爆發，失業率將進一步攀升。專題3將更詳盡探討勞工市場的近期發展及短期前景。

本地通脹壓力持續累積至2019年第3季，主要由於新鮮豬肉價格上漲的影響；其後經濟活動減弱，通脹動力亦逐漸放緩。由於經濟狀況疲弱、私人住宅租金整固以及進口通脹溫和，預計短期內通脹將有所緩和。市場共識預測2020年的整體通脹率將介乎0.6%至3.7%之間，政府預測基本通脹率為2.5%。

貨幣狀況及資金流動

受到股票相關的港元需求（包括首次公開招股）增加所支持，港元匯率自2019年10月中以來逐漸轉強。踏入12月份，港元匯率的上升動力進一步增強，部分原因是由於首次公開招股活動暢旺，部分則由於接年底時流動性收緊而促使港元短倉交易平倉所致。農曆新年假期過後，流動資金狀況有所舒緩，港元匯率靠近2月底時輕微走軟。整體而言，於回顧期內港元交易繼續暢順有序，並未觸發兌換保證。總結餘維持穩定於大約540億港元。

自2019年第4季以來，短期港元銀行同業拆息出現波動，反映季節性流動資金需求，以及首次公開招股等資本市場活動增多。專題4研究市場對未來首次公開招股活動的關注如何影響3個月香港銀行同業拆

息。與此同時，綜合利率從2019年7月底的0.94%逐漸上升至2020年1月底的1.01%，反映銀行繼續調高優惠存款利率以吸納存款資金。隨著一些銀行調高以最優惠貸款利率釐定的利率上限，新造按揭平均貸款利率上升至10月份的2.6%左右水平，但由於市場上的最優惠貸款利率自11月起下調，新造按揭平均貸款利率到2020年1月輕微下跌至2.5%左右水平。

在港元匯率較強、總結餘維持穩定、以及存款總額溫和增長的情況下，回顧期內並未觀察到有明顯資金流出港元或香港銀行體系。然而，我們需要監察在外圍環境不明朗的情況下，冠狀病毒疫情若進一步惡化所帶來的影響。香港具有龐大的外匯儲備及穩健的銀行體系，金管局有能力、資源及決心應對資金外流，以及維持香港貨幣及金融穩定。

於回顧期間，市場憧憬中美達成貿易協議，離岸及在岸人民幣匯率轉強，但2020年1月下旬以來由於冠狀病毒疫情爆發而面對轉弱壓力。在2019年較後時間，離岸人民幣對在岸人民幣大致呈現溢價，於2020年1月底折讓則短暫擴大，但差價按歷史標準而言仍屬溫和。香港的離岸人民幣資金池自上一個回顧期輕微下跌後略為回升。截至2020年1月底，人民幣客戶存款及存款證餘額增至6,374億元人民幣。香港的其他人民幣業務也有所增長，其中本港的人民幣銀行貸款及人民幣貿易結算業務錄得強勁增長。2019年全年的人民幣即時支付結算系統每日平均交易量維持在11,339億元人民幣的高位。儘管外圍環境存在不明朗因素，本港離岸人民幣業務預期將會受惠於內地資本帳持續開放、國際投資者增加人民幣資產配置，以及「一帶一路」和「粵港澳大灣區」倡議下深化區域經濟金融合作。

資產市場

本港股市在過去半年像過山車般大起大落。經過夏季大幅調整後，股市最初顯著收復失地，但在回顧期末

因冠狀病毒爆發而再次下挫。初期的反彈受惠於全球經濟衰退風險的減少，投資氣氛大為改善，各地股市大幅上升。全球經濟前景之所以有所好轉，一部分原因是主要央行貨幣寬鬆政策的滯後效應，令全球經濟增長靠穩。另一部分原因是全球兩個最大經濟體最終能避免了一場全面貿易戰。不過，展望未來，本港股市仍然存在極大的不明朗因素，尤其是全球健康危機，以及中美快將進入第二階段貿易談判，都會對內地宏觀經濟的表現產生很大的影響。

去年港元債券市場持續擴大，發行量穩定增長。去年下半年，港元債券收益率相對美元債券收益率迅速反彈，推動了投資債券的資金回流香港。與此同時，公營部門發行量大幅增加，令離岸人民幣債券市場迅速增長。隨著在岸市場與離岸市場之間的資金成本差異收窄，私營機構發行量亦錄得可觀增長。不過，鑒於中美貿易談判下一階段的不明朗以及疫情的影響，包括港元債券及人民幣債券在內的本地債券市場發展無疑將面對重大挑戰。

住宅物業市場自2019年年中起大致回軟，走勢卻稍為反覆。繼中美貿易摩擦再度加劇、本地社會事件及本港疲弱的經濟活動影響後，市場氣氛進一步受疫情所拖累。官方數據顯示平均每月成交量及二手市場樓價均較2019年5月的近期高位回軟。然而，地產代理的市場數據顯示二手市場的交投量於最近數周回升。儘管樓價略有下跌，但置業負擔能力仍然偏緊，樓價與收入比率及收入槓桿比率按歷史標準仍處於高位。

住宅物業市場前景受眾多如上所述的不明朗因素及風險所影響。例如，冠狀病毒的爆發，加上當前經濟衰退及失業率上升，或會壓抑住宅需求及新盤推售。市場情緒亦可能受全球經濟增長步伐及國際金融市場波動等一些外圍風險及不明確因素所影響。另一方面，低息環境或能為資產市場帶來支持，而根據2003年沙士過後的經驗，當疫情消退後，市場

活動可能會反彈。長遠而言，住宅市場的前景將取決於房屋供求缺口。雖然2019年的住宅物業實際落成量較預測數字為低，但政府預計未來幾年仍有較多私人樓宇落成。⁴

銀行業表現

由於全球及本港經濟環境的不明朗因素增加，香港零售銀行的盈利在2019年下半年錄得輕微下降，整體稅前經營溢利較2018年同期溫和下跌1.5%。雖然淨利息收入在回顧期內錄得溫和增長，但貸款減值撥備和營運開支均有所增加，導致盈利受到遏抑。相應地，資產回報率在2019年下半年微跌至1.13%，較2018年同期的1.23%為低。

本地註冊認可機構的綜合總資本比率於2019年年底進一步上升至20.7%。自2019年第2季度以來，在本地經濟環境顯著惡化的情況下，為了讓銀行可以運用更大空間以支援企業（特別是中小企業），香港的逆周期緩衝資本比率在2019年10月由2.5%下調至2.0%及在2020年3月再進一步下調至1.0%。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2019年第4季分別處於159.9%及56.3%的高位。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。按歷史標準衡量，資產質素仍屬於健康水平。

銀行信貸增長在2019年上半年出現溫和反彈後，由於全球及本地經濟環境不明朗因素增加，於2019年下半年再度放緩。以半年計，所有認可機構的貸款及墊款總額增速經過在2019年上半年溫和增長至4.2%後，在下半年減慢至2.4%。本地貸款（包括在香港境內使用的貸款及貿易融資）及在香港境外使用的貸款

⁴ 差餉物業估價署預計2020年至2021年每年的落成量約為20,000個單位，而過去十年（2010-2019年）每年平均落成量則為13,500個單位。

在2019年下半年分別增長2.5%及2.2%，較上半年4.5%及3.5%的增幅為低。儘管如此，2019年全年的總貸款增長為6.7%，仍高於2018年的4.4%增長。

與此同時，由於回顧期內的總貸款增長快於存款增長，所有認可機構以所有貨幣計算的平均貸存比率由2019年上半年的74.5%上升至年底的75.4%。由於2019年下半年港元存款稍微減少，所有認可機構的港元平均貸存比率亦有所上升。然而，鑑於銀行體系的總結餘處於穩定水平及存款大致保持平穩，港元及銀行業的流動性狀況仍然維持穩健。同樣地，在回顧期內沒有出現顯示有大量資金流出港元或香港銀行體系的明顯跡象。

在市場整體發展方面，隨著香港金融管理局批出八張虛擬銀行牌照後，香港銀行業亦開始推出虛擬銀行服務。由於虛擬銀行在初期可能透過推出更便捷的產品及更具吸引力的存款利率以吸引新客戶，或令存款市場的競爭趨於激烈，從而對現有銀行的資金成本構成上行壓力。儘管短期影響或因為虛擬銀行現時的業務規模尚為有限而仍屬緩和，但其長遠影響則將可能取決於現有銀行會否嘗試在業務中加快金融科技應用以保持競爭力。專題5(參閱第71頁)的結果顯示，香港銀行採用金融科技的程度與其成本效益的改善及盈利水平的提升在統計學上具有相關性。

展望未來，香港銀行業仍將繼續面臨多項下行風險，包括來自於冠狀病毒擴散狀況、未來中美貿易關係、地緣政治的緊張局勢以及本地社會事件等的不明朗因素。鑑於企業槓桿水平及個人債務負擔持續上升，銀行應審慎評估其貸款組合的資產質素在這些風險因素可能加劇的情況下所受到的影響。

《貨幣與金融穩定情況半年度報告》由香港金融管理局經濟研究部職員撰寫。