

# 1. 概論

新型冠狀病毒疫苗的推出帶來重啟經濟的希望，提振了全球增長前景。再加上持續的財政及貨幣寬鬆政策，金融市場屢創新高。然而，全球前景仍受不確定因素籠罩，預料各經濟體的復甦步伐參差。中期而言，金融市場與實體經濟脫節、債務高企及疫情對經濟造成的長久創傷將是決策當局未來面臨的挑戰。

港元外匯及貨幣市場運作繼續暢順有序。港元兌美元貼近強方兌換保證水平，主要受到股票相關需求帶動。於回顧期內，存款總額增加，沒有跡象顯示有大量資金流出本港銀行體系。部分反映疫情反覆導致經濟活動疲弱及信貸需求降低，銀行業下半年的貸款總額略為下降，然而按2020全年計仍錄得輕微增幅。與此同時，住宅物業市場大致平穩。

展望未來，經濟復甦步伐的不明朗因素以及持續的地緣政治風險將繼續對本港銀行業構成挑戰。尤其是疫情會削弱企業及家庭還款能力，銀行業仍應密切留意相關下行風險因素對資產質素的影響。

## 外圍環境

全球經濟增長在2020年第3季隨着各地重啟經濟有所反彈，但自第4季起新型冠狀病毒感染數字回升，全球增長再度放緩。儘管如此，隨着疫苗研發在2020年年底取得突破，市場期望疫情最終將會結束，有利全球經濟回歸正常並加速增長。再加上持續的財政及貨幣寬鬆政策，全球金融市場在2021年年初升至新高，儘管與實體經濟脫節的跡象開始浮現。

在這背景下，不明朗因素將會繼續籠罩全球經濟前景。疫苗能否廣泛分發尚有待觀察。與此同時，供應瓶頸以及早前的進取寬鬆政策有可能導致通脹高於預期，繼而令央行需要提前減少貨幣寬鬆，終結金融市場對「更長期低息」貨幣政策的預期。長遠而言，決策者有必要就延長紓困措施的成本及效益作出評估，並應對包括全球債務高企及經濟長久創傷在內等，由疫情引發的眾多經濟遺留問題。

在東亞地區<sup>1</sup>，受出口需求回升的支持，2020年下半年的國內本地生產總值增長有所改善。在風險胃納增加的情況下，區內證券投資資金流入回升，尋息活動再度出現。儘管出現上述正面發展，東亞地區仍須面對疫情帶來的持續不明朗因素。首先，在全球疫苗採購競爭中，區內較低度發展的經濟體在實現群體免疫方面可能落後於先進經濟體，阻礙其旅遊業及服務行業復甦。其次，疫苗的供應，覆蓋範圍或成效可能出現變數，加上區內政府財政狀況轉弱，可能會令市場情緒變差並引發資金流逆轉。

至於中國內地，隨着消費活動逐步回復正常，經濟復甦步伐在2020年下半年加快。2020年全年來看，內地經濟增長了2.3%，是唯一錄得正增長的主要經濟體。展望未來，經濟前景仍很大程度上取決於疫情發展以及中美緊張關係的變化。最新的共識預測顯示，

<sup>1</sup> 在本報告中，東亞地區指以下七個經濟體：印尼、馬來西亞、菲律賓、新加坡、南韓、台灣及泰國。

內地經濟在2021年將增長8.4%。人民幣在2020年年初錄得數月的貶值，其後隨著經濟復甦加快、美元疲軟以及內地債券市場錄得強勁資金流入而在年內餘下時間走強。詳細研究顯示，在新型冠狀病毒爆發期間，基本因素而非市場情緒在推動人民幣匯率波動方面發揮了更重要的作用（詳情請參閱專題1）。

## 本地經濟

香港經濟在2020年下半年有所改善，但實質本地生產總值仍遠低於疫情爆發前的水平。隨著本地需求稍增及貨物出口進一步擴大，經季節性調整的實質本地生產總值在第3季開始回升，終止此前連續五個季度收縮的情況。實質本地生產總值的按年收縮幅度亦由2020年上半年的9%明顯收窄至下半年的約3%。然而，2020年全年合計，實質本地生產總值下跌6.1%，是有紀錄以來最大的跌幅，亦是繼2019年收縮1.2%之後，歷史上首次錄得連續兩年下跌。不同行業的本地生產總值最新數據顯示，消費及旅遊相關行業的收縮情況在疫情下較整體經濟更差。

政府為應對持續的疫情，在2020年下半年再推出兩輪（第三輪及第四輪）防疫抗疫基金，以幫助受疫情影響的行業及市民，並提升香港的抗疫能力。政府亦在最近的2021/22年度財政預算案中公布額外的逆周期措施以提振經濟，包括發放一次性5,000港元的电子消費券和為失業人士提供百分百擔保個人特惠貸款。金管局亦聯同「銀行業中小企貸款協調機制」於2021年3月宣布「預先批核還息不還本」計劃延長至同年10月，並宣布延長該計劃下貿易融資貸款還款期。預計這些展期措施有助紓緩部分企業客戶所面對的資金周轉困難。

新型冠狀病毒疫苗有望令經濟活動回復正常，預計本地經濟在2021年（全年合計）將恢復正增長，但經濟復甦的力度及步伐受疫情發展以及疫苗推出進度和成效等眾多不明朗因素影響。鑑於疫苗的廣泛接種需

時，本地經濟在2021年早段仍將面臨很大的挑戰。外圍因素方面，預計內地經濟將進一步轉強，可為香港的貨物及服務出口提供支撐，而其他主要經濟體的復甦步伐將視乎其大型疫苗接種計劃的成效。政府預測2021年實質本地生產總值增長介乎3.5–5.5%之間，而國際機構及私營機構分析師的增長預測平均為4.4%。

勞工市場狀況在2020年下半年及2021年年初進一步惡化。失業率進一步攀升，在2021年2月達致7.2%的17年高位，而就業不足率亦升至4.0%，為沙士疫情後的高位。政府為應對持續惡化的勞工市場狀況，在第二輪防疫抗疫基金下推出「保就業」計劃，向僱主提供有時限（2020年6月至11月）的工資補貼，協助他們保留員工。「保就業」計劃結束後，政府在第三輪及第四輪防疫抗疫基金下推出其他針對性措施（例如一筆過津貼），以進一步支援受疫情重創的行業。短期而言，由於經濟狀況疲弱，預計勞工市場仍將受壓。專題2探討訪港旅遊業的興衰對本地勞工市場的潛在影響。

本地通脹壓力在2020年中至2021年2月的八個月內持續減弱。基本消費物價通脹率在2020年第3季及第4季按年分別顯著下降至0.3%及0.2%，而在2021年1月及2月更分別下跌至-0.5%及-0.1%。<sup>2</sup>反映通脹動力的按3個月以年率計的基本通脹率在最近幾個月雖然略有波動，但是亦保持在較低水平。由於全球及本地經濟狀況仍充滿挑戰，本港通脹壓力短期內可能仍將保持輕微，特別是受早前新簽訂的私人住宅租金增長放緩影響，本地通脹將繼續受遏抑。市場共識預測2021年的整體通脹率處於1.4%的溫和水平，而政府預測2021年的基本及整體通脹率分別為1.0%及1.6%。

<sup>2</sup> 若將政府相關的一次性紓困措施的影響考慮在內，按年計整體通脹率於2020年7月至12月期間亦轉為負值。

## 貨幣狀況及資金流動

港元兌美元貼近強方兌換保證水平，主要受到股票相關的資金需求帶動，包括來自暢旺的新股集資活動，以及經滙港通和深港通的南向資金流入。2021年首兩個月的集資活動持續活躍，以致港元一直偏強。於回顧期內，強方兌換保證在2020年9月及10月被觸發47次，流入港元的資金達2,633億港元。強方兌換保證在2020年全年合共被觸發85次，累計流入3,835億港元。整體而言，港元交易繼續暢順有序。

從地域角度分析，於回顧期內，存款總額增加，由此可見並無跡象顯示有大量資金流出本港銀行體系。儘管與疫情發展、經濟復甦步伐及中美關係持續緊張相關的不明朗因素，或會加劇資金流波動，但香港擁有充足的外匯儲備及穩健的銀行體系，因此有能力抵禦資金流的波動。

隨著強方兌換保證被觸發令總結餘增加，港元銀行同業拆息普遍維持在極低水平。反映零售銀行港元資金平均成本的綜合利率由2020年6月底的0.71%進一步跌至2021年2月底的0.23%，由於資金成本降低，新造按揭的平均貸款利率亦由6月的2.02%降至1月的1.56%。另一方面，主要零售銀行的最優惠貸款利率於回顧期內維持不變，介乎5.00%至5.50%之間。

隨著在岸人民幣(CNY)匯率走強，離岸人民幣(CNH)自2020年5月下旬以來兌美元升值。於回顧期內大部分時間，離岸人民幣匯率相較在岸人民幣匯率存在溢價，第4季的平均溢價約為100點，按歷史標準而言仍屬溫和。香港的離岸人民幣流動資金池在2020年下半年繼續擴張，截至2021年1月底，人民幣客戶存款及存款證餘額增至8,263億元人民幣。至於其他人民幣業務，香港的人民幣銀行貸款減少，而人民幣貿易結算有所增長，人民幣即時支付結算系統每日平均交易量在2020年全年保持在11,915億元人民幣的高位。香港擁有高效的金融基建，為投資者提供眾

多連結內地的跨境資金流通渠道，隨著內地資本賬持續開放、國際投資者對人民幣資產的需求增多，以及「一帶一路」和「粵港澳大灣區」倡議下區域經濟金融合作的深化，香港離岸人民幣業務預期將會受惠。

## 資產市場

在全球股市上漲及內地投資者透過港股通積極購買港股的支持下，本港股市經歷回顧期初大幅調整後出現反彈。全球股市上漲，原因包括各主要經濟體採取前所未有的貨幣寬鬆措施；市場對疫苗研發取得積極進展持樂觀態度，認為這可能有助加快經濟活動復甦；以及全球地緣政治不明朗因素有所減少。在上述背景下，恒生指數在2020年大跌之後收復失地，在回顧期內上漲了15.1%，並在2021年2月中旬曾一度突破31,000點關口，創下32個月新高。

在穩定的發行量支持下，港元及離岸人民幣債券市場在2020年下半年繼續擴張。經歷2020年上半年大量資金淨流出後，隨著全球各國政府推出前所未有的經濟刺激措施，市場信心迅速恢復，流入本地市場的債券基金出現反彈。儘管同期債券收益率有溫和反彈，但包括香港在內的全球債券收益率仍徘徊在歷史低位附近。

展望未來，本地股市及債市仍存在很大的不明朗因素。特別是疫情下的全球經濟復甦前路未卜，取決於疫苗推出的速度和功效。與此同時，中美關係的發展，特別是市場持續憂慮美國新政府繼續限制投資個別中國實體，在可見的將來可能會影響股市及債市的投資情緒。

中期而言，政府債券計劃中的一系列政策措施，特別是綠色金融範疇的相關措施，將推動本地債券市場發展。2021年1月，政府宣佈成功發售25億美元的綠色債券。環境、社會及企業管治(ESG)因素在投資中扮演越來越重要的角色，市場的積極反應與此市場趨

勢一致。金管局最近的相關研究(專題3)發現,企業的ESG資訊披露可以有效減少源於ESG相關風險而引致的股票估值不明朗因素。

儘管本港出現新一波新型冠狀病毒疫情,但住宅物業市場仍大致平穩。隨著本地第三波疫情減退,更多的新盤帶動了2020年下半年的樓市交投,而樓價自2020年年中以來僅輕微調整。2020年全年合計,住宅成交量及樓價與2019年大致相若。踏入2021年年初,市場活動保持平穩。與此同時,主要由於家庭收入減少,置業負擔能力進一步趨緊。

住宅物業市場前景受到眾多如上所述的不明朗因素及風險所影響。一方面,失業率高企及家庭收入減少將遏抑房屋需求。另一方面,預料長期超低利率會為資產價格提供支持。長遠而言,住宅市場的前景將取決於房屋供求缺口。2020年的私人住宅實際落成量達20,900個單位,為近十年來的第二高。政府亦預計未來幾年私人樓宇供應量仍將維持在高位。

非住宅物業市場仍然大致疲弱。儘管交投在2020年年底有所回升,但全年整體成交量創下有紀錄以來的新低。非住宅物業的價格及租金水平於2020年下半年繼續偏軟。

由於經濟復甦需時,故此即使有新疫苗面世,非住宅物業市場在短期內將會繼續面臨挑戰。尤其是寫字樓及零售店鋪的空置率維持高企,相關物業的價格及租金或會繼續受壓。長遠而言,疫情過後的一些行為改變或會對商業物業市場產生長期影響。例如,遙距辦公的興起可能令日後市場對寫字樓的需求有所減少。

鑑於過去兩年市場需求顯著回落,政府認為是適當時候撤銷非住宅物業的雙倍從價印花稅這項需求管理措施,並於2020年11月26日生效。撤銷雙倍從價印花稅便利企業出售非住宅物業套現,以應付因經濟下行而出現的財政困難或資金需要。早於2020年8月,

金管局調整非住宅物業按揭貸款的逆周期宏觀審慎監管措施,將適用於非住宅物業按揭貸款成數上限上調10個百分點。金管局會繼續密切留意最新發展,並會因應物業市場周期變化推出適當措施,以保障銀行體系穩定。

## 銀行業表現

在新型冠狀病毒疫情導致本港經濟衰退狀況持續及低息環境的背景下,零售銀行的盈利在2020年下半年進一步下跌。2020年下半年的稅前經營溢利較2019年同期下跌38.5%。盈利減少主要是由於淨利息收入顯著減少,超出非利息收入的輕微增長所致。相應地,2020年下半年的資產回報率下跌至0.62%,而2019年同期為1.13%。

由於疫情持續對企業及家庭的還款能力產生不利影響,所有認可機構的特定分類貸款比率略有上升,但有跡象顯示,貸款質素轉差的步伐在2020年下半年有所減慢。按歷史及國際標準衡量,資產質素仍然穩健。

銀行業穩健的資本和流動性狀況繼續為銀行在抵禦衝擊時提供強大緩衝。截至2020年第4季末,本地註冊認可機構的綜合總資本比率達到20.7%的高位。就流動性狀況而言,第1類機構的平均流動性覆蓋比率及第2類機構的平均流動性維持比率於2020年最後一季分別維持在155.1%及57.9%的高位。此外,最新的穩定資金淨額比率亦繼續保持在遠高於法定最低要求的水平。

於回顧期內,香港銀行業的流動性水平亦有所改善。由於銀行存款總額增加而貸款減少,所有認可機構以所有貨幣計算的平均貸存比率由2020年6月底的76.0%下降至年底的72.3%。

部分反映疫情反覆導致經濟活動疲弱的影響，銀行業下半年的貸款總額略有下降，然而按2020全年計貸款總額仍錄得輕微增幅。以半年計，所有認可機構的貸款及墊款總額經過在2020年上半年增長3.0%後，在下半年則下跌1.8%。貸款總額下跌是由於本地貸款（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在下半年分別微降0.9%及減少3.9%。

自2008年全球金融危機以來，本港上市公司的槓桿比率呈現上升趨勢，其中主要由在香港上市的非本地公司（尤其是內地公司）帶動。專題4對此現象作全面評估，並發現在低息環境下投資活動的增加是香港上市的內地公司槓桿比率上升的其中一項主要推動因素。值得注意的是，相較於同樣處於長期低息環境下的本地公司，內地公司平均而言對較具生產力的投資機會相應地會分配更高的投資比率，同樣地這些內地公司的資本回報率的升幅亦較本地公司顯著。

展望未來，儘管疫苗的推出可能令人憧憬全球疫情有望受控及經濟活動能夠重啟，但經濟復甦的步伐仍未明朗。上述因素及持續的地緣政治風險將繼續對本港銀行業構成挑戰。尤其是疫情會削弱企業及家庭還款能力，銀行業仍應密切留意相關下行風險因素對其資產質素的影響。

《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編製。