

1. 總結及概述

全球經濟正從深度衰退中反彈，但主要由於政策支援及疫苗接種程度不同，各地復甦步伐極其參差，其中主要先進經濟體的復甦普遍領先新興市場經濟體。全球經濟復甦不同步、以至由此引致的貨幣政策背馳，或會為新興市場經濟體帶來貨幣狀況過早收緊的風險。

港元維持在兌換保證範圍的強方，交易繼續暢順有序。存款總額於回顧期內溫和增長，並沒有跡象顯示有大量資金流出本港銀行體系。銀行貸款總額在同期以顯著步伐恢復擴張，而住宅物業市場自年初以來已重拾一些上升動力。

展望未來，經濟復甦的步伐和幅度仍將視乎隨後的疫情發展而存在不確定性。加上主要經濟體未來貨幣政策的步伐和方向存在變數，以及中美關係持續緊張可能影響營商環境，這些風險因素將繼續對香港銀行業構成挑戰。銀行應保持警惕並仔細評估相關風險因素對其貸款組合資產質素的潛在影響。

外圍環境

於報告期內，全球經濟受惠於持續政策支援、疫苗接種率上升以及釋放的積壓需求強於預期，反彈力度大於早前預期。然而，各地經濟復甦步伐極其參差，其中主要先進經濟體的復甦普遍領先新興市場經濟體，原因來自政策支援程度與疫苗接種率的差異、疫情發展，以及結構性因素，例如對接觸密集型行業（如旅遊業）的倚賴程度等。

隨着經濟重啟，強勁的積壓需求獲得釋放，加上供應鏈普遍面臨瓶頸，引發全球，特別是美國的通脹壓力。通脹升溫引發市場憂慮，一旦美國通脹較預期更為持久，美聯儲可能會提前收緊貨幣政策，進而對正在復甦的新興市場經濟體產生不利的溢出效應。展望未來，全球經濟前景取決於疫苗接種進度、疫情往後發展，以及政策制定者能否制定合適的「後疫情」退市策略，以避免出現「政策懸崖」效應，同時減輕長期政策寬鬆的副作用。

特別是，各國央行的寬鬆貨幣政策造成全球流動性充裕，可能會鼓勵投資者從事尋息活動，或會損害金融穩定。事實上，包括槓桿貸款及其證券化產品（即貸款抵押證券）在內的高風險企業債務資產一直在快速增長。專題1指出，大力投資槓桿貸款的開放式基金在受壓期間面臨高流動性風險及拋售壓力，因此監管機構需要密切監察並制定政策，以降低相關基金的風險。

東亞方面¹，2021年上半年經濟復甦步伐參差，主要源於區內各經濟體在經濟結構的差異及疫苗接種進度不一。除了疫苗接種進度帶來的不明朗因素外，區內還面臨多重壓力。首先，迄今為止東亞地區的經濟復甦主要受商品出口強勁需求所帶動，但陸續有跡象顯示，主要經濟體對該地區商品的入口需求可能會放緩。其次，如前所述，美國不斷上升的通脹壓力可能令美國長期利率突然反彈，或會引發區內個別經濟體過早出現金融緊縮。

¹ 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。

至於中國內地，由於消費強勁反彈，外部需求穩健，經濟持續復甦。然而，經濟復甦的步伐仍然參差不齊，部分需要面對接觸的商業活動及小型企業仍受到防疫措施的影響。有見及此，當局繼續推出寬鬆措施以支援復甦較慢的行業，並同時控制潛在的系統性風險，例如限制銀行體系對高槓桿房地產開發商等高風險借款人的風險敞口。

2021年上半年內地房地產開發商的違約個案有所增加，部分反映開發商多年來因過度借貸而導致財務狀況漸趨惡化。展望未來，房地產開發商的債務可持續性取決於房地產市場的表現。為監察房地產市場的表現，專題2介紹基於對中國內地報章新聞的文本分析而構建的情緒指數。分析顯示，內地市場情緒及經濟基本面在新型冠狀病毒疫情受控之後均有所改善，帶動內地房價在2021年上半年上漲（詳見專題2）。

本港經濟

整體經濟活動在2021年上半年顯著復甦，但仍未恢復至經濟衰退前的水平。按年比較，實質本地生產總值在第1季及第2季增長超過7%。按季比較，實質本地生產總值於第1季亦顯著增長5.5%，其後於第2季因比較基數較高而有所放緩。經濟反彈受貨物出口表現強勁及本地需求改善所帶動。然而，經濟復甦並不平衡，個別行業仍受社交距離措施及旅遊限制所打擊。

預計2021年下半年經濟將繼續復甦。受惠於勞工市場狀況改善、疫苗接種計劃的推進及政府消費券計劃的刺激，私人消費將進一步增強。經濟前景好轉亦會刺激投資支出。外圍方面，全球經濟狀況改善應會在短期內繼續支撐本港出口增長，惟訪港旅遊業可能需要一段時間才能恢復。政府及私營機構分析師已將2021年實質本地生產總值增長預測分別上調至5.5–6.5%及6.4%。這個正面的經濟前景受上述眾多風險及不明朗因素所影響，特別是疫情（例如Delta

變種病毒）、中美關係緊張及美國聯儲局的貨幣政策前景。

勞工市場在過去數月有所改善。經季節性調整的失業率由2月份的7.2%近期高位下跌至8月份的4.7%，而網上招聘廣告數量亦反映職位空缺增加。展望未來，隨著整體經濟活動持續復甦，勞工市場壓力應會進一步紓緩，但鑑於經濟復甦並不平衡，部分行業將繼續面臨挑戰。

本地通脹壓力近期稍微上升，但仍然溫和。按年比較，基本綜合消費物價指數於第1季下跌0.2%，但在第2季微升0.3%，並在8月上升1.2%。²反映通脹動力的按3個月以年率計的基本通脹率亦有所回升，但保持在溫和水平，部分原因是房屋租金的上升壓力有限。展望未來，隨著經濟復甦，本地通脹在短期內可能會進一步上升，但因早前新簽訂的私人住宅租金下跌，以及本地勞工成本受到抑制，2021年全年合計的總體價格壓力應保持溫和。政府預計2021年的基本通脹率及整體通脹率分別為1%及1.6%，而最新的市場共識預測同年的整體通脹率為1.8%。

貨幣狀況及資金流動

整體而言，港元維持在兌換保證範圍的強方，交易繼續暢順有序。部分由於經滬港通和深港通的南向買入資金減少，以及新股集資所得的資金被匯走，港元兌美元在3月至4月初略為回軟。而在南向資金恢復流入及企業派息需求支持下，港元於第2季再度走強。踏入7月份，本港股市的避險情緒導致港元有所回軟。儘管如此，新股集資活動充足將為港元提供支持。

² 受政府一次性紓困措施（例如電費補貼減少）的影響，首兩季的整體通脹率分別為1.2%及0.8%，高於基本通脹率。

香港的銀行同業市場交易繼續暢順有序。由於銀行同業流動資金充裕，本港銀行同業拆息於回顧期內維持低水平。由於融資成本較低，新造按揭的平均貸款利率在7月降至1.48%。主要零售銀行的最優惠貸款利率保持穩定，介乎5.00%至5.50%之間。

存款總額於回顧期內溫和增長，並沒有跡象顯示有大量資金流出本港銀行體系。展望未來，美國聯儲局貨幣政策、中美關係持續緊張、新型冠狀病毒疫情下經濟復甦步伐，加上股票市場活動等不明朗因素或會導致資金流波動加劇。但香港擁有充足的外匯儲備及穩健的銀行體系，有能力抵禦資金流波動帶來的壓力。

離岸人民幣銀行業務穩步增長。香港的離岸人民幣流動資金池繼續擴張，截至7月底，人民幣客戶存款及存款證餘額增至8,547億元人民幣。與此同時，人民幣貸款及人民幣貿易結算持續增長，人民幣即時支付結算系統首7個月的平均每日成交量高達15,312億元人民幣。展望未來，內地資本賬透過各個互聯互通平台持續開放，國際投資者對人民幣資產的需求增加，加上「一帶一路」和「粵港澳大灣區」倡議下區域經濟金融合作深化，香港離岸人民幣業務預期將會受惠。

資產市場

全球主要股市繼續上揚，摩根士丹利國際資本世界指數在8月30日創3,147點的歷史新高，主要原因包括寬鬆的貨幣政策和財政刺激政策的實施，疫苗接種進度加快，以及主要經濟體的企業盈利樂觀。另一方面，本港股市仍然低迷，主要由於本地恒指成分股內的科技股大幅下跌，加上投資者擔心病毒變種可能影響全球經濟的復甦。與此同時，受部分內地企業巨額上市的帶動，本港一級市場上半年的新股集資額創有史以來的最高記錄。

在穩定發行的支持下，港元及離岸人民幣債券市場在2021年上半年繼續擴張。離岸人民幣債券市場的擴張主要受香港發行人、內地私人發行人以及海外發行人發行量增加所帶動。由於市場憂慮通脹壓力上升，全球債券收益率於2021年初上漲，其後因美國及其他發達經濟體經濟復甦可持續性的不明朗因素上升，全球債券收益率在今年第2季有所整固。3月收益率的上升抑制了投資者對債券的興趣，是月香港債券資金出現淨流出。經過兩個月的整固，香港債券資金於6月出現淨流入但7月又錄得淨流出。整體而言，2021年首7個月本港的債券資金淨流入水平較為溫和。

展望未來，本港股票及債券市場仍容易受到全球各種不明朗因素的影響，這包括疫情的發展，尤其是Delta變種病毒的快速傳播如何影響全球經濟復甦的可持續性，尚有待觀察。與此同時，通脹和利率的前景未明，美國聯儲局縮減購買資產的步伐亦存在不明朗的因素，加上中美關係持續緊張，都可能影響股市及債市的情緒。

受經濟前景好轉、市場氣氛改善及按揭利率持續低企所支持，住宅物業市場自今年年初以來已重拾一些上升動力。其中，二手市場成交量於第2季創九年新高。二手市場樓價亦有所回升，在1月至7月期間上升4.3%，較2019年5月的歷史高位略低。近期的市場數據顯示，樓價在8月份進一步攀升。

住宅物業市場前景受上述眾多不明朗因素及風險所影響。一方面，疫情一旦再度惡化（例如病毒變種引發本地第五波疫情）或會損害住宅物業市場氣氛。另一方面，預料當前的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。政府預計未來幾年私人住宅供應量仍會維持在高位³。

³ 政府預計2021年至2025年私人住宅單位的每年平均落成量將超過18,000個單位，高於過去五年的平均水平。

隨著經濟活動回暖，非住宅物業市場出現復甦跡象。其中，整體成交量及價格均從過去幾年的低位有所回升。專題3利用物業成交大數據研究非住宅物業市場的發展，並探討其對金融穩定的啟示。展望未來，非住宅物業市場的表現將取決於疫情發展，以及本地和外圍的經濟狀況。疫苗接種率上升、社交距離措施進一步放寬、最終恢復通關，以及本地消費和對外貿易持續增長，均會有助工商物業市場進一步復甦。然而，隨著變種病毒出現，以及美國聯儲局貨幣政策走勢及中美關係存在不明朗因素，或會令非住宅物業市場前景蒙上陰影。

銀行業表現

儘管經濟環境在2021年上半年顯著復甦，在低利率環境的背景下，零售銀行的盈利仍因為淨息差進一步收窄而有所減少。在2021年上半年，零售銀行整體稅前經營溢利較2020年同期下跌19.8%。盈利減少主要由於淨利息收入下跌，完全抵銷了非利息收入增長及貸款減值撥備顯著減少所帶來的正面影響。資產回報率在2021年上半年相應地跌至0.69%，而2020年同期為0.94%。

儘管盈利有所下降，香港銀行業仍然保持穩健。銀行業的資產質素在2021年上半年維持穩定，其中特定分類貸款比率按歷史及國際標準衡量均處於低位。

銀行業穩健的資本和流動性狀況繼續為銀行在抵禦下行衝擊時提供強大緩衝。截至2021年第2季末，本地註冊認可機構的綜合總資本比率高達19.8%。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2021年第2季分別維持在154.0%及58.1%的高位。此外，最新的穩定資金淨額比率亦繼續遠高於法定最低水平。

受本地經濟環境改善帶動，加上本年6月底新股認購貸款的效應，銀行貸款總額在2021年上半年恢復擴

張，而且擴張步伐顯著。以半年計，所有認可機構的貸款及墊款總額在2020年下半年下跌1.8%後，在本年上半年顯著增長7.2%。撇除新股認購貸款，回顧期內貸款及墊款總額增長則為4.4%。貸款增長的主要受本地貸款（包括在香港境內使用的貸款及貿易融資）增長所帶動，而香港境外使用的貸款於同期亦略有增加。

氣候變化是其中一項影響金融穩定的新類型風險。例如，實現低碳經濟轉型過程中一旦發生失序的狀況，這或會增加金融體系的不穩定性。專題4基於亞太區銀團貸款的樣本進行分析，發現自通過《巴黎協定》後，區內銀行在定價重度碳排放經濟部門公司的貸款時，已開始考慮到氣候轉型風險的因素。這研究結果顯示銀行業已開始將氣候風險因素納入現有的風險管理架構。

然而，由於氣候風險性質獨特，而且相關的數據依然缺乏，管理氣候風險的工作仍相當艱巨。銀行在考慮及制定自身的風險管理方法時，應需掌握氣候風險管理實踐的最新發展。在此方面，金管局正積極與銀行業合作，協助認可機構將氣候風險管理措施納入其營運範疇。

展望未來，經濟復甦的步伐和幅度仍將視乎隨後的疫情發展而存在不確定性。加上主要經濟體未來貨幣政策的步伐和方向存在變數，以及中美關係持續緊張可能影響營商環境，這些風險因素將繼續對香港銀行業構成挑戰。鑑於家庭及企業債務水平在疫情期間有所上升，銀行應保持警惕並仔細評估相關風險因素對其貸款組合資產質素的潛在影響。

《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。