

1. 總結及概述

全球經濟處於增長放緩和通脹高企的階段。全球通脹壓力持續加劇並有所擴大。隨着各國央行進一步收緊貨幣政策以保持通脹預期穩定，全球經濟增長前景受壓，增加金融穩定性的下行風險。此外，疫情威脅持續和地緣政治風險加劇，亦使全球經濟前景繼續蒙上陰影。

港元在回顧期內走弱，但交易繼續暢順有序，本地貨幣環境維持寬鬆。存款總額於2022年首七個月溫和增長，並沒有顯著跡象顯示資金流出香港銀行體系。銀行貸款在同期亦錄得溫和增長。由於物業市場氣氛隨着加息而轉趨審慎，住宅物業市場近期有所回軟。

展望未來，下行風險因素，包括美國隨後加息的步伐及幅度、本地疫情的變化及地緣政治風險等對經濟帶來的不確定性增加，可能對銀行管理其信貸風險構成挑戰。尤其是第五波疫情爆發以來，部分家庭及企業的償債能力轉弱，銀行應審慎評估利率急劇上升對其貸款組合的潛在影響。

外圍環境

回顧期內，在食品和能源價格上漲、供應鏈瓶頸持續及勞動市場緊張帶動工資成本上升的推動下，全球通脹壓力持續加劇並有所擴大。就此，全球央行進一步收緊貨幣政策，以維持通脹預期穩定。然而全球金融狀況迅速收緊，觸發金融市場顯著調整，並預期將對全球增長前景構成壓力。因此，國際貨幣基金組織在7月將2022年全球增長預測下調0.4個百分點至3.2%，2021年則為6.1%。展望未來，利率上升和增長放緩可能對全球債務的可持續性，以及基本面較弱的新興市場經濟體構成挑戰，加劇了金融穩定性的下行風險。

新興亞洲方面，在出口增長減弱的情況下，2022年上半年經濟維持溫和增長。由於商品價格急升和供應瓶頸持續，大部分經濟體的通脹壓力都有所增加。儘管區內多家央行已收緊貨幣政策應對通脹壓力升溫，但區內的加息路徑仍然較美國聯邦儲備局（美聯儲）

溫和，令區內貨幣對美元的息差持續收窄，導致該地區的債券資金大量流出及貨幣貶值，令債務較重的企業償債負擔更沉重。專題1討論在金融狀況收緊下，新興亞洲企業的美元債券融資將如何受開放式基金大量資金流出所影響，以及對銀行企業貸款組合資產質素的影響。與此同時，中國內地經濟可能放緩，亦使區內的經濟前景蒙上陰影，特別是那些較依賴中國內地進行生產、出口和最終需求的經濟體。

在新冠病毒變異株Omicron疫情爆發、房地產市場低迷及全球不確定性增加的情況下，中國內地的實質國內生產總值增長在2022年第1季加速後，於第2季顯著放緩。為此，當局加強了對經濟的政策支援，包括促進基礎設施投資。儘管預計內地經濟將在下半年逐步復甦，但房地產市場持續低迷仍帶來很大阻力。為方便監察內地的經濟表現，專題2介紹一種採用季度及月度宏觀經濟指標即時預測國內生產總值的模型。在流動性壓力加劇和Omicron疫情爆發的情況下，內地房地產開發商的在岸債券市場違約規模在

2022年上半年繼續增加，但整體在岸債券違約率仍然偏低，銀行業的風險仍然可控。

本港經濟

香港經濟在上半年環比有所改善，但整體經濟活動仍較去年同期疲弱。按季比較，實質本地生產總值繼第1季在本地第五波疫情影響下廣泛收縮2.9%後，於第2季回升1.0%。隨着本地疫情回穩，並在勞工市場狀況改善、營商氣氛好轉及各種支援措施帶動下，私人消費及整體投資開支在第2季回升。外圍方面，香港的貨物貿易表現在上半年轉差，部分原因是全球經濟增長放緩，而服務貿易則保持穩定。然而，按年比較，實質本地生產總值在第1季下跌3.9%，並於第2季再度下跌1.3%，主要反映外圍不利因素。

展望未來，香港經濟前景仍面臨不少挑戰。雖然勞工市場的改善及第二階段消費券的發放將有助支持私人消費及推動整體經濟復甦，但金融狀況收緊可能會拖累經濟增長。此外，環球增長前景轉差，可能會繼續拖累香港的出口表現。鑑於上半年經濟表現較預期遜色，政府和私營機構分析員將2022年香港經濟增長預測分別下調至-0.5%至0.5%及0%。此經濟前景受疫情、主要央行貨幣政策正常化的步伐，以及地緣政治憂慮等其他風險和不明朗因素所影響（見上文討論）。

勞工市場在2022年年初惡化後，於過去數月有所改善，部分受惠於社交距離措施逐步放寬及「2022保就業」計劃等多項政策措施。經季節性調整的失業率從4月5.4%的近月高位下降至8月的4.1%。整體就業人數和勞動人口參與率自6月以來也有所回升，惟仍低於疫情前的水平。隨着本地經濟活動回升，勞工市場的壓力在短期內可望進一步緩和。

雖然本地通脹壓力在近期輕微上升，但仍然保持溫和。按年計基本通脹率在第1季及第2季分別為1.6%及1.7%，在8月為1.8%。¹反映通脹動力的按三個月以年率計的基本通脹率亦有所上升，但仍屬溫和，部分原因是房屋租金偏軟。雖然預料外圍價格壓力在短期內會持續高企，但由於本地成本壓力緩和，本地通脹應會保持溫和。政府維持2022年的基本通脹率預測於2.0%及整體通脹率預測於2.1%，而最新市場共識預測的整體通脹率為2.1%。

貨幣狀況及資金流動

香港銀行同業拆息與倫敦銀行同業拆息的負息差在今年上半年擴闊導致套息活動增加，加上本地股票市場表現疲弱，令港元於回顧期內走弱。5月至8月期間，弱方兌換保證被觸發31次，金管局按照聯繫匯率制度（聯匯制度）的設計，應銀行要求，合共買入2,131億港元（截至8月底）。因此，銀行體系的總結餘從2月底的3,376億港元減少至8月底的1,250億港元。

回顧期內，儘管弱方兌換保證被觸發以及香港銀行同業拆息上升，香港的貨幣環境在回顧期內仍保持寬鬆。新造按揭的平均貸款利率由2022年1月的1.56%上升至2022年7月的2.31%，主要反映香港銀行同業拆息的升幅。在9月份美聯儲上調其政策利率後，部分銀行將其最優惠貸款利率上調12.5個基點，為2018年以來首次上調。部分銀行近月亦提高以香港銀行同業拆息為基礎的新批按揭利率上限。

於回顧期內，香港的離岸人民幣資金池整固，人民幣客戶存款及存款證餘額減少至2022年7月底的9,199億元人民幣。另一方面，離岸人民幣銀行業務的其他方面仍繼續增長。人民幣貸款餘額和人民幣貿易結算在2022年首七個月均繼續穩步增長。同期，人民幣

¹ 連同政府一次性紓困措施的影響，8月的按年整體通脹率為1.9%，而在第1季及第2季均為1.5%。

即時支付結算系統的平均每日成交量維持在16,695億元人民幣的高水平。

展望未來，金管局與中國人民銀行簽訂的優化貨幣互換協議，以及金管局的優化人民幣流動資金安排，將進一步支持和深化香港的人民幣資金池。同時，與內地持續加強的互聯互通機制（包括最近公布的「互換通」和南北雙向的滬港通、深港通、債券通和跨境理財通），以及計劃把債務工具中央結算系統(CMU)現代化以發展為亞洲主要的國際中央證券託管平台(ICSD)，將為境外投資者提供便捷及安全的渠道，通過香港和內地基礎設施機構的連接，進行人民幣資產交易。透過這些措施，香港已準備就緒，把握內地資本賬持續開放以及「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所帶來的機遇。

資產市場

本港股市跟隨全球股市下跌，於2022年3月下跌至六年低位。在疫情持續、美國前置式貨幣緊縮政策，以及全球經濟受到俄烏衝突影響的情況下，主要和本地股市於整個回顧期內持續波動。整體而言，恒生指數由2022年2月底至8月底下跌12.1%。儘管本港股市波動，但經港股通南向的買盤保持相對穩定。

港元債券市場在2022年上半年溫和增長。跟隨10年期美國國債收益率的變動，港元10年期政府債券收益率在6月升至歷史高位，其後持續波動。在離岸人民幣存款證發行量急增的帶動下，2022年上半年新發行的離岸人民幣債券按年增長16.4%。截至6月底，香港的離岸人民幣債券未償還總額較一年前增加29.4%。

展望未來，本地股票及債券市場仍容易受外圍環境的不利因素影響，包括地緣政治局勢持續緊張、對全球經濟增長放緩及通脹壓力的憂慮，以及主要央行收緊貨幣政策等。另一方面，內地貨幣和財政政策對其經

濟的支持可能有助改善市場氣氛。為促進香港債券市場的發展，政府在回顧期內推出政策措施，包括金管局的三年優化計劃，把債務工具中央結算系統發展成為亞洲主要的國際中央證券託管平台，以及擴大香港市場的綠色債券產品。

住宅物業市場方面，隨着本地第五波疫情在第2季緩和，積壓需求獲得釋放並帶動成交量回升。樓價亦繼第1季下跌3.2%後，於第2季輕微上升0.2%。然而，由於市場氣氛隨着加息而轉趨審慎，住宅物業市場近期有所回軟。住宅租金在5月至8月反覆回升，終止截至4月為止連續七個月的放緩趨勢。

隨着一個月香港銀行同業拆息上升，本地按揭利率自6月起攀升，部分銀行在近月亦上調了以香港銀行同業拆息為基礎的按揭計劃（俗稱H按）的鎖息上限，並於9月上調最優惠利率。市民在作出置業、按揭或其他相關決定時，應審慎評估及管理相關風險。²然而，金管局自2009年以來推行的宏觀審慎措施有助抑制家庭槓桿水平以及加強銀行對按揭貸款的風險管理，從而提高家庭及銀行抵禦潛在的利率或樓市衝擊的能力。在按揭利率面對上升壓力下，專題3探討如何以機器學習的技術，預測住宅按揭貸款的信貸質素惡化情況。

住宅物業市場前景受到如上文所述的眾多不明朗因素及風險所影響。其中，本港疫情拖延，加上按揭利率上升，可能會抑制置業需求，而市場對環球經濟前景的憂慮以及美國加息步伐的不確定性將繼續拖累樓市氣氛。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。

² 金管局亦已提醒置業人士在利用建築期付款方式購買一手樓花時，應留意樓價或利率調整的風險。尤其是這些買家在其後安排按揭時，物業的估值可能會較為保守，或買家在利率上升的情況下未必能通過壓力測試。

非住宅物業市場在上半年出現調整，部分反映營商環境困難。隨着交投減少，商業及工業樓宇的價格下跌或反覆橫行，租金則維持疲軟。非住宅物業市場的前景在短期內仍然充滿挑戰。例如，政府發放消費券應有助刺激本地消費，從而為零售物業提供一定支持，惟入境旅遊停滯將繼續構成拖累。由於空置率高企及未來數年新供應增加，辦公室的租金及資本價值亦可能繼續受壓。

銀行業表現

在2022年上半年本港爆發第五波疫情的背景下，零售銀行的盈利由於非利息收入減少及貸款減值撥備增加而有所減少。2022年上半年，零售銀行整體稅前經營溢利較2021年同期下跌19.5%。資產回報率相應地在2022年上半年下跌至0.54%，而2021年同期為0.69%。特定分類貸款比率在同期亦輕微上升，但按歷史及國際標準計仍然維持在健康的水平。

在港元銀行同業拆息受美元加息帶動呈現上升壓力的情況下，零售銀行的港元資金成本亦有上升，但依然處於相對寬鬆水平。

然而，在穩健資本及流動性的狀況下，香港銀行業依然保持穩健。本地註冊認可機構的綜合總資本比率在2022年第2季末處於19.8%的高位，遠高於國際最低要求。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2022年第2季分別為154.9%及58.4%，遠高於其法定最低要求。同時，最新的銀行穩定資金淨額比率亦繼續遠高於法定最低要求。

部分反映本地第五波疫情及全球供應鏈中斷帶來的不利影響，2022年上半年的銀行信貸增長緩和。以半年計，所有認可機構的貸款及墊款總額經過於2021年下半年輕微下跌0.6%（不包括2021年6月底的新股認購貸款）後，在本年上半年增長0.8%。貸款總額

增長緩和，其中主要由於在香港境外使用的貸款在2022年上半年溫和下降，部分抵銷了同期本地信貸（包括在香港使用的貸款及貿易融資）的溫和增長。

自疫情爆發以來，金管局連同銀行業已推出各種支援措施，旨在維持穩定的銀行信貸供應，從而支援有需要的企業（尤其是中小企）及個人客戶渡過難關。專題4分析該等支援措施能否及在甚麼程度上支持香港的銀行貸款。分析尤其集中探究兩項主要支持措施的作用，包括(i)釋放逆周期緩衝資本及(ii)中小企融資擔保計劃。研究結果顯示，該等措施不僅在經濟受壓期間可以有效支持貸款，我們也發現廣泛性類別措施（例如釋放逆周期緩衝資本）與針對性類別措施（例如中小企融資擔保計劃）之間具有互補作用，可提高政策措施的整體效果。

展望未來，下行風險因素，包括美國隨後加息的步伐及幅度、本地疫情的變化及地緣政治風險對經濟帶來的不確定性增加，可能對銀行管理其信貸風險構成挑戰。尤其是第五波疫情爆發以來，部分家庭及企業的償債能力轉弱，銀行應審慎評估利率急劇上升對其貸款組合的潛在影響。

《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。