
1. 總結及概述

儘管全球經濟增長相對穩定，但隨着特朗普就任美國總統，世界正面臨越趨不明朗的政策及經濟前景。隨着貿易摩擦升溫，美國與各經濟體互相加徵關稅增加了美國通脹上行風險及美國經濟下行風險，使美國利率前景的不確定性有所上升。對新興亞洲而言，這些不確定因素對區內經濟及資金流構成顯著挑戰。

香港的外匯及銀行同業市場交易繼續暢順有序。於回顧期內，存款總額錄得增長，而銀行信貸總額則有所下跌，部分反映高息環境引致信貸需求疲弱。與此同時，住宅物業市場在2024年第3季表現淡靜，但自9月減息周期開始後略見回穩。展望未來，與美國貿易政策及利率走勢的不確定因素，可能為香港銀行業帶來多方面的挑戰。銀行須保持警惕，並審慎評估這些風險因素對其貸款組合資產質素的潛在影響。

外圍環境

在新一屆美國政府上任後，美國貿易政策的不確定性顯著上升。鑑於加徵關稅，美國通脹前景的上行風險有所增加。與此同時，美國與各經濟體互相加徵關稅增加了美國經濟增長的下行風險。這些發展加劇了美國聯邦儲備局（美聯儲）減息步伐的不確定性。

同時，各主要經濟體之間的人工智能發展競賽變得激烈，市場還擔憂投資基金日益採用人工智能可能會增加金融市場的波動，因為在市場受壓期間，這些基金可能更容易集體出售資產。專題1展示我們透過內部應用生成式人工智能來探討這一問題。

亞洲新興市場方面，美國貿易政策及美聯儲減息步伐的不確定性增加，均拖累該區域的經濟前景。自2024年11月美國總統選舉以來，亞洲貨幣面臨下行壓力，促使區內多家央行出手干預，以防貨幣過度貶值。隨着貿易衝突風險增加，區內經濟前景下行風險有所上升，原因在於對出口的依賴增加、財政緩衝減少，加上區內央行行為免引發資金流波動，減息空間受限。

中國內地方面，受惠於2024年9月以來推出的政策「組合拳」，經濟增長於2024年第4季回升。因擔憂關稅上調而提前下達的訂單，有助增加中國內地第4季的貨物出口。房地產市場亦出現若干回穩跡象（專題2利用金管局內部的生成式人工智能構建一項嶄新

的指數，以追蹤內地房地產市場情緒)。2024年全年經濟增長5%，與官方目標一致。

踏入2025年，官方經濟增長目標連續第三年定為約5%。不過，經濟前景仍面臨包括政策不確定性增加及貿易保護主義上升(例如美國上調關稅)等多重挑戰及不明朗因素。對此，當局承諾將採取更加積極的財政政策與適度寬鬆的貨幣政策、加強超常規逆周期調節，支持民營企業以及擴大內需(特別是消費)。

本港經濟

香港經濟於2024年下半年維持溫和增長，實質本地生產總值於第3季及第4季分別按年上升1.9%及2.4%。隨着跨境金融活動改善及訪港旅遊業持續復甦，服務輸出按季有所改善。貨品出口增長較2024年上半年有所減慢，部分是由於一些主要市場經濟環境放緩。本地方面，投資開支於下半年整體有所改善，儘管於第4季隨着樓宇及建造活動收縮而稍為下跌。同時，雖然市民消費模式的改變持續對私人消費構成壓力，但於第4季已略見回穩跡象。實質本地生產總值繼2023年增長3.2%後，在2024年全年錄得2.5%的升幅。

展望未來，預期香港經濟將於2025年進一步溫和增長。儘管商品出口可能會受貿易衝突加劇所影響，但預料訪港旅遊業將受惠於內地當局的惠港政策以及政府致力振興本港旅遊業的措施而持續復甦，並為服務輸出提供支持。專題3分析了貿易文件數碼化對香港的潛在經濟效益，即透過提升貿易生態系統的效率，進一步鞏固香港作為國際貿易樞紐的地位。此外，內地積極提振經濟的政策將有助加強本港的營商信心，從而推動私人投資。然而，私人消費的復甦步伐或會繼續受限於市民消費模式的轉變。在此背景下，政府預測2025年全年實質本地生產總值增長介乎2%至3%，此增長前景受眾多風險及不明朗因素所影響，包括全球增長前景、美國貿易政策，以及美聯儲減息步伐。

勞工市場保持穩健，失業率於2025年2月維持在3.2%的低位。展望未來，預期持續的經濟增長將支撐勞工需求，但部分行業或會面臨與貿易緊張局勢升溫相關的風險。

物價方面，儘管房屋租金上升構成一定的上行壓力，基本通脹率在過去數月仍然保持在溫和的水平。展望未來，整體通脹應會維持在較低水平。雖然全球大宗商品市場的發展面臨不確定因素，但外圍價格壓力應維持可控，並可緩和本地成本在經濟持續增長下所面臨的上行壓力。

貨幣狀況及資金流動

港元於2024年9月底轉強，主要受到中國內地公布一系列經濟刺激措施後，本地股市活動激增的支持。港元在2025年初回軟，其後隨着本地股市的強勁表現而回升。由於自2023年5月以來並未觸發兌換保證，銀行體系總結餘變動不大，於2025年2月底為447億港元。此外，銀行之間的日常運作以至結算活動繼續暢順有序。

香港的銀行同業市場交易亦繼續暢順有序。由於股市活躍及季末資金需求旺盛，短期香港銀行同業拆息在2024年9月底一度收緊，及至年底前因流動性緊張而再次上升，並於2025年初隨着季節性流動性緊張情況緩解而回落。零售業務方面，隨着美國政策利率下調，多家銀行於2024年9月至12月期間三次下調其最優惠貸款利率，合共下調62.5個基點。於回顧期末，市場上的最優惠貸款利率介乎5.25%–5.75%不等。與此同時，新造按揭的平均貸款利率由2024年7月的4.14%下降至2025年1月的3.51%。銀行將根據同業市場的資金供求情況、同業利率水平及其自身的資金成本結構等因素，決定調整其貸款及儲蓄利率的時機和幅度。

繼2024年上半年擴張後，香港的離岸人民幣(CNH)資金池於回顧期間略有減少，人民幣客戶存款及存款

證餘額於2025年1月底減少至11,318億元人民幣。人民幣貸款餘額及人民幣貿易結算額繼續穩步增長。2024年人民幣即時支付結算(RTGS)系統的日均成交額維持在30,975億元人民幣的高水平。

展望未來，香港離岸人民幣生態圈的持續發展將進一步鞏固香港作為離岸人民幣業務樞紐的領先地位。在流動性方面，金管局在2025年2月新推出的人民幣貿易融資流動資金安排將透過為銀行提供穩定且成本較低的人民幣資金來源，支持貿易融資服務，進一步增強香港離岸人民幣市場的流動性。在產品方面，內地與香港不斷升級及拓展兩地間的一系列互聯互通計劃，包括互換通、南北雙向的滬港通、深港通、債券通和跨境理財通等，將拓闊人民幣產品以及資產配置及風險管理工具的種類，進一步促進兩地市場之間的雙向流動。在金融基建方面，迅清結算有限公司(迅清結算)與香港交易及結算所有限公司(香港交易所)在2025年3月簽署合作備忘錄，深化雙方在優化香港資本市場的交易後證券基礎設施的合作，並在擴大內地債券作為抵押品的使用等領域展開探索和合作。金管局與中國人民銀行(人民銀行)正積極推動兩地快速支付系統(即內地的網上支付跨行清算系統(IBPS)與香港的轉數快(FPS))的互聯，推動兩地更廣泛的經濟合作與交流。憑藉這些發展，香港將在支持內地資本帳戶開放、「粵港澳大灣區」倡議及「一帶一路」倡議等方面繼續發揮獨特作用。

資產市場

受惠於內地的支持政策措施，加上美聯儲四年多以來首度減息，香港股市於2024年9月至10月初顯著上揚。雖然本港股市隨後有所回落，但得益於近期中國在人工智能方面取得的進展所帶動的正面市場情緒，本港股市自2025年1月中以來表現強勁。由2024年8月底至2025年2月底，恒生指數大幅上升27.5%，表現優於同期溫和上升3.9%的摩根士丹利國際資本世界指數。

儘管美聯儲於2024年9月減息，但由於市場對新一屆美國政府下通脹風險上升的擔憂，美國10年期國庫票據收益率扭轉了下行趨勢，在9月中旬開始上升。然而，由於經濟數據疲弱引發了市場對美國經濟前景的擔憂，收益率在2025年2月顯著下降。10年期港元香港特別行政區政府債券的收益率呈現相若走勢。港元企業債券的平均收益率亦跟隨相似期限的美國國庫票據收益率變動，並自2024年以來保持着狹窄的收益率差。儘管利率波動，2024年新發行的港元債務證券以及在香港新發行的離岸人民幣債務證券繼續穩步增長。

展望未來，外圍環境的發展將持續影響本港股市的表現。新一屆美國政府的財政及貿易政策的變動可能會導致通脹風險不確定性增加，從而影響美國未來的利率走勢。這或會對環球金融市場的資金流向產生重大

影響。此外，貿易緊張局勢可能再度升溫，以及地緣經濟碎片化加劇，皆可能對包括香港股市在內的環球金融市場構成下行風險。債務證券市場方面，主要先進經濟體的利率走勢在短期內將繼續影響港元債務證券的發行。同時，中國內地在2025年實施的適度寬鬆的貨幣政策可能有利於香港離岸人民幣債務證券的發行。

回顧期內推出的多項政策措施推動了本港債券市場發展。這些措施包括香港按揭證券有限公司發行第二批基建貸款抵押證券、廣東省人民政府首次在香港發行離岸人民幣債券，以及金管局推出「數碼債券資助計劃」以促進數碼證券市場發展，並鼓勵資本市場更廣泛運用代幣化技術。此外，香港債務工具中央結算系統和澳門中央證券託管系統的直接聯網於2025年1月正式啟動，將提供一個跨區的投融资渠道，讓兩地投資者能更便捷、高效地參與雙方的債券市場。

住宅物業市場繼2024年第3季表現淡靜後，於第4季有所回穩，主要受惠於9月減息周期啟動。其中，住宅每月平均成交量由第3季的3,408宗上升至第4季的5,033宗，而二手樓價亦在第4季回穩及輕微回升。2024年全年合計，住宅物業的總成交量按年大幅增長23.5%至53,099宗。然而，在發展商以具競爭力的定價策略推銷新樓盤下，住宅物業價格全年下跌7.1%。踏入2025年，成交量在首兩個月輕微回落，反映市場對美聯儲減息步伐放緩的憂慮，以及假

期效應，導致市場氣氛轉趨疲弱。樓價亦於同期輕微下跌1.6%。然而，政府在2025–26年度《財政預算案》中宣布調整樓價較低物業的印花稅後，樓市於3月初轉趨活躍。

因應最新市場發展及考慮到銀行體系的穩定，金管局於2024年10月16日宣布進一步修訂物業按揭貸款的逆周期宏觀審慎監管措施，並即日生效。具體而言，所有物業的按揭成數上限及供款與入息比率上限已分別統一為七成及五成，回復至2009年開始實施逆周期措施以前的水平。

為協助於2021年至2023年選擇了建築期付款的樓花住宅物業用家完成交易，並在銀行物業按揭貸款業務風險得到妥善管理的前提下，金管局亦於2024年12月4日推出一次性特別安排，容許銀行向合資格用家提供最高八成的按揭成數，並以六成作為供款與入息比率上限的物業按揭貸款。儘管推出了相關措施，按揭貸款的平均按揭成數及供款與入息比率仍維持穩定，而金管局亦認為香港銀行體系仍然有充裕的緩衝去應對樓價一旦出現大幅調整的挑戰。

住宅物業市場的短期前景受多項不明朗因素及風險所影響。一方面，一手市場的現有存貨，加上美聯儲減息步伐的不確定性增加，可能在短期內繼續對樓價構成下行壓力。另一方面，政府持續實施招商引資和吸引人才的政策，應可為房屋需求提供一定支持。長遠而言，住宅物業市場的前景將取決於房屋供求缺口。根據政府預測，未來幾年私人住宅供應量仍會維持充裕。

商用物業市場於2024年下半年持續低迷，各類物業的成交量偏低，價格及租金亦持續疲弱。預料市場的短期前景仍將面臨挑戰。其中，由於空置率持續高企，加上遙距工作普及，寫字樓物業或會繼續受到顯著壓力。同時，零售商舖或會繼續受旅客及居民消費模式轉變的影響。然而，內地當局推出的一系列支持香港旅遊業的措施，加上內地的經濟刺激措施，均可望為市場舒緩一定壓力。考慮到寫字樓空置率近年處於高水平及未來幾年的供應仍相對充足，政府在2025–26年度《財政預算案》中宣布於來年暫停推售商業用地，並考慮將部分商業用地改劃作住宅用途，以及提供更多用途上的彈性。

銀行業表現

零售銀行的稅前經營溢利在2024年下半年按年增長10.9%，帶動資產回報率由2023年同期的0.99%升至1.05%。盈利增加主要是反映持有作交易的投資收入與來自外匯和衍生工具的業務收入均有增加，以及貸款減值撥備減少。上述因素有助抵銷了零售銀行的淨利息收入因淨息差收窄而下跌的影響。

鑑於信貸需求在當前利率仍然處於相對較高水平的背景下維持疲弱，認可機構的貸款及墊款總額在2024年下半年輕微減少0.9%。信貸減少主要是反映本地貸款（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均有所下跌。與此同時，認可機構的特定分類貸款比率上升至2024年底的1.96%，接近2%的長期平均水平，但銀行業整體資產質素維持可控。

整體而言，基於其充裕的資本及流動性狀況，香港銀行業仍保持穩健及韌性。本地註冊認可機構的總資本比率在2024年底處於21.8%的高位，遠高於8%的

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2024年第4季分別為178.4%及67.0%，遠高於法定最低要求。

為加強我們應用監察工具分析銀行業系統性風險及新興風險因素，專題4介紹了一個利用生成式人工智能工具從銀行業績電話會議紀錄中提取有用見解的框架。專題顯示該框架能夠識別全球銀行業面臨的重要及新興風險。我們最新的評估顯示，地緣政治及信貸風險是當今全球銀行業更加關注的兩項重要風險因素，可能表示有需要對這兩方面進行更密切的監察。

展望未來，包括與美國貿易政策以及利率走勢不明朗等多項下行因素，將為香港銀行業帶來多個方面的挑戰。銀行須保持警惕，並審慎評估這些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。