



HONG KONG MONETARY AUTHORITY
香港金融管理局

貨幣與金融穩定情況 半年度報告

2025年9月

本報告分析2025年2月底至2025年8月底期間的統計資料。

貨幣與金融穩定情況半年度報告

2025年9月

目錄

1. 總結及概述	3
2. 全球環境及展望	6
2.1 外圍環境	6
2.2 中國內地	8
3. 本港經濟	17
3.1 實體經濟活動	17
3.2 勞工市場狀況	18
3.3 通脹	19
4. 貨幣及金融狀況	20
4.1 匯率及資金流	20
4.2 貨幣環境及利率	21
4.3 股市	25
4.4 債券市場	27
4.5 物業市場	29
5. 銀行業表現	36
5.1 盈利	36
5.2 資本及流動性狀況	37
5.3 信貸風險	38
5.4 風險及穩健性	44
專題1 有關金融穩定性的網絡風險評估：基於投資基金的實證分析	11
專題2 區內外商直接投資的最新發展：初步分析與政策啟示	14
專題3 金管局貼現窗相關「標籤效應」的研究	33
專題4 評估亞太區金融業對資訊及通訊科技行業第三方服務的依賴度	48
詞彙	

1. 總結及概述

在回顧期內，全球經濟環境因美國貿易政策的不確定性加劇而出現波動。美國政府廣泛施加關稅及採納擴張性財政政策，令市場對美國通脹的憂慮重燃，促使美國聯邦儲備局(美聯儲)在貨幣政策上更為審慎。美國關稅亦為亞太經濟體帶來重大阻力，對外敞口較高的行業已顯現受壓跡象。儘管面對上述不明朗因素，環球金融市場卻表現活躍，觸發市場對風險定價失衡及潛在波動的憂慮。

香港的外匯及貨幣市場交易繼續暢順有序。於回顧期內，銀行信貸總額重返正增長，存款總額亦持續上升。此外，住宅物業市場活動在寬鬆的金融狀況下有所改善，樓價亦進一步呈現企穩跡象。展望未來，全球貿易摩擦的不確定性、資金流向變動帶來的潛在風險，以及本地個別經濟行業表現疲軟，將持續對香港銀行業構成挑戰。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影響。

自美國政府在4月初宣布實施對等關稅後，全球經濟正面臨重大的貿易政策障礙。相關的關稅措施，加上美國擴張性財政政策，令市場對美國通脹的憂慮重燃，促使美聯儲在貨幣政策上更為審慎。在不確定性增加之際，全球市場依然表現暢旺，或會導致風險定價失衡並觸發市場波動。

除宏觀經濟風險外，網絡風險日益成為金融穩定方面的關注點。影響金融機構的網絡事件越發頻繁，嚴重程度不斷上升，可能會削弱客戶信心，導致驟然提取

資金。專題1分析了網絡事件導致的投資基金流動性風險。

亞太經濟體方面，雖然經濟增長在今年上半年保持穩健，但對外敞口較高的行業已顯現受壓跡象。美國關稅措施亦可能進一步危及區內高度整合的供應鏈網絡。專題2分析區內綠地外商直接投資的最新趨勢與發展，並探討其政策啟示。

中國內地方面，經濟增長保持穩健，於2025年上半年按年增長5.3%，與全年5%左右的官方增長目標

相符。因應美國加徵關稅，當局加強政策支持並重點促進消費，尤其是服務消費。由於訂單提前下達並發貨，以及出口市場多元發展，內地貨物出口表現優於預期。然而，經濟前景仍面臨包括潛在的美國關稅措施及內地房地產市場疲弱等多項不明朗因素及風險。

香港經濟於2025年上半年錄得穩健增長，主要受惠於貨物出口表現強韌及本地需求有所改善。展望未來，美國廣泛加徵關稅可能會對商品出口增長構成壓力。然而，多方面的支持措施，加上中國內地的經濟刺激措施，應有助於增強營商信心。此前景受多項外圍風險及不明朗因素所影響，尤其是與美國的貿易政策及減息步伐相關的因素。

港元外匯及貨幣市場交易繼續暢順有序。由於資本市場活動暢旺，港元在4月轉強。在5月初，面對部分亞洲區內貨幣大幅升值及股市相關需求持續，港元進一步走強，強方兌換保證被觸發四次。其後，香港銀行同業拆息回軟，港元與美元的負息差擴闊引發套息交易活動，令港元轉弱。弱方兌換保證於6月底至8月中期間被觸發十二次。

在聯繫匯率制度下，香港銀行同業拆息整體跟隨美元利率，同時短期利率亦受本地港元資金供求情況影響。由於流動性狀況放寬，短期香港銀行同業拆息於5月下降，並於6月底至8月底隨總結餘減少而回升。

金管局一直與銀行保持溝通，提醒銀行可隨時使用其流動資金安排，毋需擔心所謂「標籤效應」。專題3研究2018年至2024年香港貼現窗的使用情況及標籤效應。

展望未來，美國貿易政策的不確定性增加以及主要經濟體貨幣政策分歧，或會加劇資金流波動。然而，憑藉充足的外匯儲備及穩健的金融體系，香港有能力在不影響金融穩定的情況下抵禦資金流波動。

在美國貿易政策不確定性上升的背景下，香港股市在4月初跟隨全球股市下跌，其後有所反彈。展望未來，股市氣氛預期將對美國貿易政策發展及其對通脹和貨幣政策的潛在影響保持高度敏感。此外，中國內地經濟前景及由分散投資驅動的全球資金流向將會是香港股市的重要推動因素。

部分受惠於發行成本下降，2025年上半年港元債務證券的發行金額穩步增長。與此同時，在香港發行的離岸人民幣債務證券在2024年錄得峰值後，於2025年上半年輕微放緩。展望未來，投資者在不同資產市場分散投資，以及中國內地適度寬鬆的貨幣政策，或可以為離岸人民幣債市的發展提供支持。另外，近期南向債券通投資者範圍的擴大可有助提升香港對債券發行人及環球投資者的吸引力。

住宅物業市場活動在寬鬆的金融狀況下有所改善，樓價亦進一步呈現企穩跡象。短期而言，儘管經濟前景存在一些不明朗因素及風險，但政府持續實施招商引資和吸引人才的政策，應可繼續為房屋需求提供支持。另一方面，商用物業市場繼續受壓，空置率處於高水平，價格及租金均持續調整。

零售銀行的稅前經營溢利在2025年上半年按年增長13.4%，主要由於外匯和衍生工具業務的收入以及收費和佣金收入的增加帶動。認可機構的貸款及墊款總額亦重返正增長，在2025年上半年增加2.5%，存款總額也持續上升。雖然特定分類貸款比率在2025年上半年仍然面對上升壓力，但銀行業整體資產質素風險維持可控，銀行撥備充足。

整體而言，香港銀行業維持高流動性及充裕資本。於2025年第2季，第1類機構的平均流動性覆蓋比率為172.8%，遠高於100%的法定最低要求。截至2025年6月底，本地註冊認可機構的總資本比率為24.4%，遠高於8%的國際最低要求。

從中期的角度而言，隨著金融業數碼化程度不斷提升，金融機構對第三方資訊及通訊科技行業供應商的依賴度日漸加深。若主要第三方供應商的服務出現中斷而影響大量金融機構的運作，便可能增加金融體系面臨的系統性營運風險。專題4研究亞太區金融業對資訊及通訊科技行業第三方供應商的依賴程度，並討論對金融穩定的潛在影響。

展望未來，若干下行風險因素，包括全球貿易摩擦的不確定性、資金流向變動帶來的潛在風險，以及本地個別經濟行業表現疲軟，仍將對香港銀行業構成挑戰。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。

2. 全球環境及展望

2.1 外圍環境

在回顧期內，全球經濟環境因美國貿易政策的不確定性加劇而出現波動。美國政府在4月2日宣布實施對等關稅後引發市場震盪，投資者擔心保護主義抬頭會窒礙全球經濟增長並加劇美國通脹，同時政策不確定性上升亦將抑制投資活動。隨着對等關稅及各類行業性關稅相繼實施，美國平均有效關稅稅率估計將上升至約17%（圖2.1）。然而自對等關稅公告以來，環球金融市場仍繼續順暢運作，並未出現明顯的流動性緊張跡象。儘管有跡象顯示消費支出正在放緩，美國經濟仍持續展現韌性。

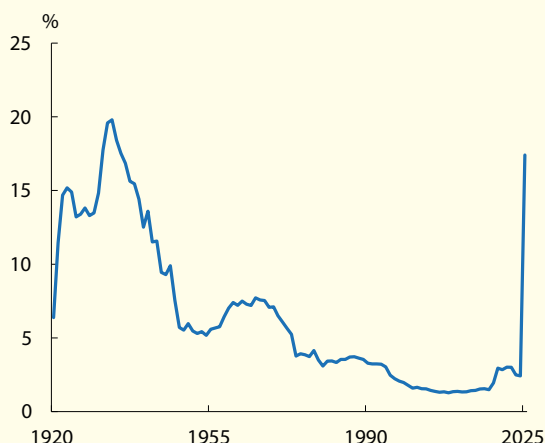
與此同時，市場對美國財政可持續性的憂慮日益加深。據美國國會預算辦公室推算，美國國會在7月通過的「大而美法案」將會為美國未來十年增加3.4萬億美元的基本赤字。加上穆迪在5月下調美國主權信用評級，以及市場對關稅推升通脹的憂慮，導致美國30年期國債收益率於5月升至5%以上，而收益率在9月初前仍徘徊於該水平。

關稅推升通脹的潛在風險促使美聯儲在減息上採取審慎態度，其政策利率自去年底起一直保持不變，直至9月才減息25個點子。相比之下，日本央行未來或會考慮上調政策利率。這種貨幣政策分歧可能會加劇資

金流的波動性。同時，一邊廂不確定性正在增加，另一邊廂環球市場依然表現暢旺，可能導致風險定價失衡，市場的波動性或會上升。

除宏觀經濟風險外，網絡風險已成為金融穩定方面日益令人擔憂的問題。影響金融機構的網絡事件越發頻繁，嚴重程度不斷上升，可能會削弱客戶信心，導致客戶驟然提取資金。專題1分析了網絡事件導致的投資基金流動性風險。

圖 2.1
美國平均有效關稅稅率



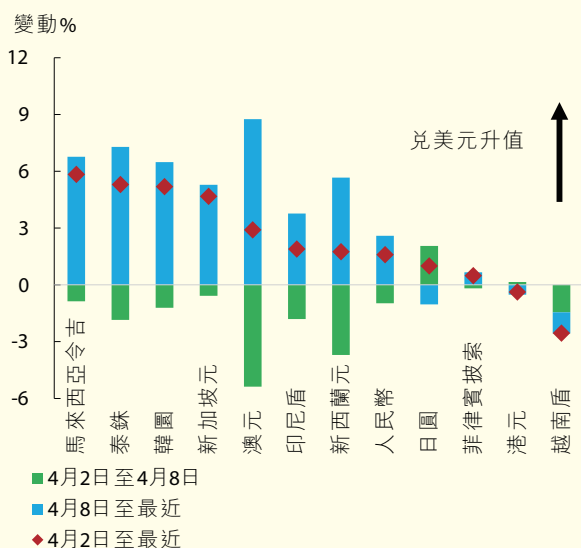
註：平均關稅稅率是基於截至9月4日的關稅措施，並按替代效應前的進口份額推算。實際關稅稅率或會因進口替代效應而減少。

資料來源：耶魯大學預算實驗室。

加劇的政策不確定性及貿易緊張局勢持續為亞太經濟體帶來重大阻力。雖然區內的國內生產總值增長在今年首兩季整體保持穩健，但這些經濟體內對外敞口較高的行業已出現受壓跡象。例如，出口訂單及投資等

高頻指標顯示，美國關稅及不確定性正拖累經濟活動。專題2分析區內綠地外商直接投資的最新趨勢與發展，並探討其政策啟示。區內金融及貨幣市場亦因應美國關稅政策反覆而起伏不定，但整體交易仍然有序。值得注意的是，在4月關稅公布後，受美元走弱及外匯對沖活動影響，區內若干貨幣於最近數月受到明顯升值壓力（圖2.2），加劇了關稅對當地出口商的影響。在此背景以及通脹壓力放緩下，區內多家央行已下調政策利率，並有央行表示全球貿易緊張局勢加劇是一項關鍵的下行風險。

圖 2.2
亞太地區：自4月2日以後的兌美元匯率變動

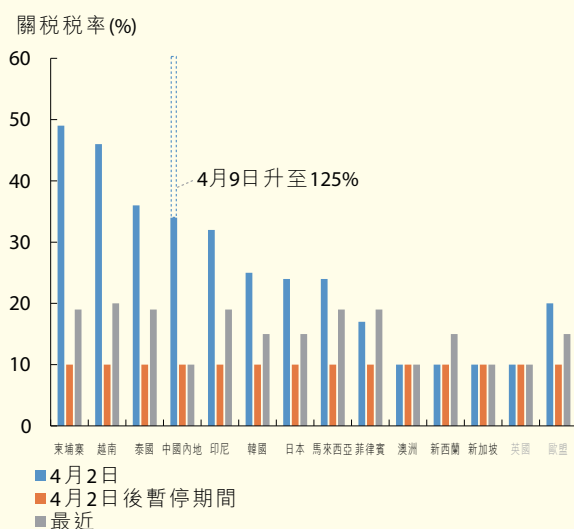


註：最近觀察數據為2025年8月25日。
資料來源：彭博及金管局職員計算數字。

8月初美國實施廣泛及針對不同經濟體的關稅措施可能進一步削弱區內經濟增長動力，並危及亞洲高度整合且具競爭力的供應鏈網絡。儘管亞洲多個經濟體已與美國達成貿易協議，但關稅稅率仍高於其他主要經濟體，以及對等關稅措施暫緩期間適用的10%單一

稅率（圖2.3）¹。此外，這些關稅的最終定案情況及其對更廣泛地區的潛在溢出效應仍存在相當大的不確定性。特別是，近期貿易協議中對本地附加值內容的重視可能會導致未來供應鏈進一步轉變，例如將生產集中於個別經濟體或更接近目標市場，這樣或會降低區內緊密整合的供應鏈所帶來的經濟效益及效率。

圖 2.3
亞太地區：自4月2日以後美國宣布或實施的對等關稅



註：最新數據基於截至2025年8月26日的資料。所示稅率未計及適用於各經濟體的40%轉口關稅，以及若干產品的豁免及關稅。非亞洲經濟體以灰色標示。
資料來源：彭博及白宮。

¹ 目前，美國僅與中國內地、歐盟、印尼、日本、巴基斯坦、菲律賓、南韓、英國及越南達成了貿易協議。

2.2 中國內地

經濟表現和政策回應

儘管外圍環境充滿挑戰，內地經濟仍展現韌性，於2025年上半年按年增長5.3%，有望實現全年5%左右的官方增長目標（圖2.4）。由於當局加強財政及貨幣政策支持，並重點促進消費，尤其是服務消費，所以內需進一步擴大。²雖然中美關稅大幅波動，但內地貨物出口增長較預期穩健，部分是基於訂單提前下達並發貨，以及出口市場多元發展。³

圖 2.4
中國內地：各需求組成部分對國內生產總值增長的貢獻



資料來源：國家統計局、CEIC及金管局職員估計數字。

在政策持續支持下⁴，內地經濟有望於2025年下半年進一步增長。其短期前景面臨多項不明朗因素及風險，包括美國進一步提高關稅及其對全球貿易的負面影響⁵，以及再度轉弱的內地房地產市場。市場對2025年內地經濟增長的最新預測介乎4.5%至5.0%之間。

整體消費物價指數(CPI)通脹率於2025年首八個月維持低迷，按年計平均為-0.1%，部分是受食品及能源價格下跌拖累。剔除食品及能源的核心CPI通脹率於近期有所微升，反映服務價格上漲。與此同時，整體失業率於8月微升至5.3%，其中16-24歲及25-29歲年齡組別的失業率因受到傳統畢業季節影響分別爬升至18.9%及7.2%。

資產及信貸市場

內地房地產市場於2025年第2季再度轉弱，此前兩個季度曾出現回穩跡象。一線城市樓價於第2季重現環比下滑態勢，二、三線城市樓價則進一步走低（圖2.5）。8月住宅銷售面積及房地產投資按年跌幅亦有所擴大，而土地出讓收入增長再次回軟（圖2.6）。

² 有關措施包括：(i) 擴大消費品以舊換新計劃，(ii) 5月下調存款準備金率及政策利率，(iii) 設立服務消費與養老再貸款，(iv) 部分地方政府提供育兒補貼，及(v) 簽證規定放寬、過境免簽及境外旅客購物離境退稅。

³ 與去年同期比較，由於美國加徵關稅，輸往美國的出口大幅下滑，而輸往東盟及歐盟經濟體的出口增長則大致保持穩健。

⁴ 有關政策包括消費品以舊換新計劃、全國範圍育兒補貼、逐步推行免費學前教育、新的擴大服務消費的政策措施，以及基礎設施建設，例如位於雅魯藏布江的全球最大水力發電大壩。當局亦承諾要綜合整治部分行業的「內卷式」競爭。

⁵ 事實上，儘管內地在特朗普首個總統任期內透過出口目的地多元化取得不俗的出口表現，但其他地區保護主義抬頭，加上「連結型」經濟體(connector economies)面臨的美國轉口關稅上漲，已引發了對貿易前景的憂慮。

圖 2.5
中國內地：按城市等級劃分的住宅價格

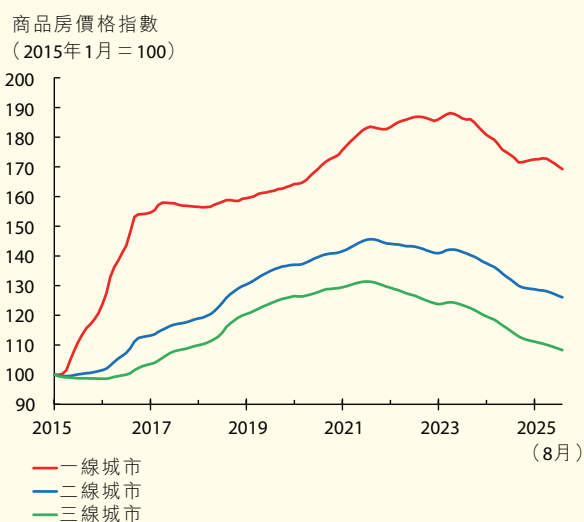
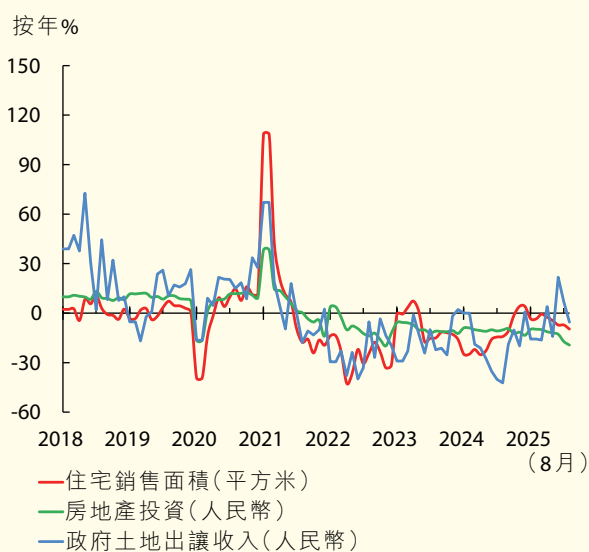


圖 2.6
中國內地：住宅市場活動



最近數月，當局透過優化有關政策，繼續加大力度推動房地產市場回穩。⁶政策官員重申，城鎮化正從快

速增長期轉向穩定發展期，相應城市發展正從大規模增量擴張轉向存量提質增效。因此，應加快構建房地產發展「新模式」，穩步推進城市更新。房地產市場的短期前景將取決於內地整體經濟前景及房地產市場政策回應。

內地銀行業整體風險在2025年上半年仍然受控。不良貸款率維持在低位(表2.A)。內地大型銀行的撥備覆蓋率(6月為249.2%)仍遠高於最低監管要求。隨着債券市場上升及國債收益率低企，人民銀行於7月初警示，對於債券投資較為激進的中小銀行應該關注債券面臨的利率及信用風險。

表 2.A
中國內地：按銀行類別劃分的不良貸款率

不良貸款率(%)	2024年 6月	2024年 12月	2025年 6月
國有商業銀行	1.24	1.23	1.21
股份制商業銀行	1.25	1.22	1.22
城市商業銀行	1.77	1.76	1.76
農村商業銀行	3.14	2.80	2.77

資料來源：CEIC。

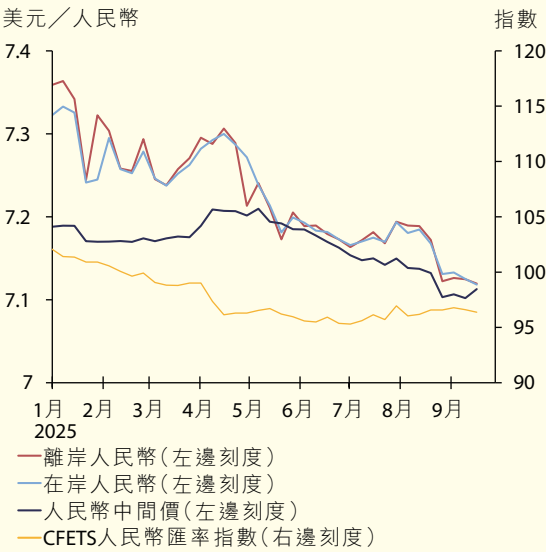
匯率及資金流指標

人民幣兌美元匯率的官方中間價及市價於4月至8月期間大致走強(圖2.7)，部分原因是美元疲軟。同期，人民幣對其他貨幣普遍走弱。人民銀行再次強調會保持人民幣匯率基本穩定及防範匯率超調風險。央

⁶ 部分具體措施包括：(i)降低融資成本，(ii)推出新融資模式，(iii)增加地方政府專項債券發行以支持閒置土地回購及保障性住房供給，(iv)確保「好房子」供應，(v)下達中央預算內投資城市更新專項800億元人民幣，及(vi)鼓勵擴充租賃住房供給。北京、上海和深圳最近亦放寬了購房限制。

行亦推出一系列新措施以推進人民幣國際化。⁷ 跨境資金流方面，隨着股市氣氛改善，內地債券市場在2025年首六個月持續錄得大幅淨流入後，於7月轉為淨流出(表2.B)。與此同時，境外投資者持債規模近期亦有所下降。

圖 2.7
中國內地：在岸及離岸人民幣兌美元匯率以及 CFETS 人民幣匯率指數



註：「CFETS」指中國外匯交易中心。
資料來源：彭博、CEIC及金管局職員估計數字。

表 2.B
中國內地：跨境債券資金流指標

(十億人民幣)	2024 年	2025 年 上半年	25 年 3 月	25 年 4 月	25 年 5 月	25 年 6 月	25 年 7 月
北向債券通	492	296	81	109	-3	1	-53
全球通及 QFI	1135	853	234	193	140	68	-43
銀行間市場外資持有量變化	492	71	142	95	-96	-116	-304

註：債券資金流以「北向債券通」、「全球通」(內地銀行間債券市場直接投資計劃)及「合格境外投資者計劃」(QFI)的淨買入衡量。

資料來源：Wind、CFETS及金管局職員估計數字。

⁷ 近期的人民幣國際化舉措包括：(i) 人民銀行在今年的陸家嘴論壇宣布將設立國際運營中心，以推進數字人民幣及服務數字金融創新，及(ii)上海期貨交易所修訂其規則，准許國際投資者以外匯作為人民幣計價商品交易的抵押品，自8月8日起生效。

專題 1

評估網絡風險對金融穩定的影響：基於投資基金的實證分析

引言⁸

隨着全球金融體系日益數碼化及互聯互通，影響金融機構的網絡事故⁹發生的頻率及嚴重程度急劇上升，引發各方對金融體系的穩定性產生憂慮（國際貨幣基金組織，2024）。特別令人擔憂的是，網絡事故可能削弱客戶信心，並引發資金的突然撤回（稱為「網絡擠提」），從而加劇受這些事件影響的金融機構的流動性風險。

開放式投資基金尤其容易受到「網絡擠提」的影響，因為若投資者對基金管理公司在管理網絡風險方面的能力失去信心，他們可於短時間內贖回投資。然而，投資基金因為此類事故所面臨的資金流出程度尚缺乏實證研究，這可能是由於缺乏有關網絡事件的全面數據。本專題旨在透過實證研究探討網絡事故對投資基金資金流出的影響，並探討加強網絡安全防範能否減輕其流動性風險。

網絡事故及投資基金的數據

1) 網絡事故

由於缺乏單一且全面的網絡事故數據集，我們從多個資料來源編製了網絡事故的歷史紀錄。首先，我們匯總了四個在學術研究中常用的數據庫的數據：(a) Center for International & Security Studies at Maryland、(b) European Repository of Cyber Incidents、(c) Board Cybersecurity，以及(d) Center for Strategic and International Studies。由

於這些數據庫並非詳盡無遺，我們亦手動檢索了新聞報道及監管申報文件中的網絡事故。¹⁰綜合所有數據來源後，我們取得2013年至2024年期間在基金管理公司層面發生的72宗網絡事故樣本。我們的樣本包括36個主要基金管理公司，其於2024年合共管理着全球約50%的開放式股權基金資產。¹¹

2) 基金管理公司及其投資基金

基金管理公司的數據來自S&P Capital IQ。我們通過加權平均其在數據庫中對網絡安全措施及資訊科技基礎設施的得分來估算其網絡安全防範水平。分數越高表示網絡安全防範水平越佳。對於相應的投資基金，我們從晨星收集了資料。¹²我們的樣本涵蓋了3,910隻被動追蹤740個不同股票指數的開放式基金，其2024年的淨資產估計約為1.2萬億美元。¹³

⁸ 詳情請參閱梁栢豪等人(2025)：《評估網絡風險對金融穩定的影響：基於投資基金的實證分析》(英文版本)，金管局研究備忘錄，(即將刊發)。

⁹ 參考國際貨幣基金組織(2024)，這裡的「網絡事故」是指對資訊系統或其處理、儲存或傳輸的資訊造成負面影響的事故。

¹⁰ 新聞報道取自彭博、金融時報、路透社、華爾街日報、全國廣播公司商業頻道及雅虎財經。監管申報文件包括美國證券交易委員會的8-K表格及向美國當地機關提交的網絡事故報告。

¹¹ 該等基金管理公司的開放式股權基金淨資產於2024年估計為17.9萬億美元，而全球所有開放式股權基金的淨資產則為35.7萬億美元(美國投資公司協會，2025)。

¹² 晨星的數據提供者不保證其提供的任何資訊的準確性、完整性或及時性，並對其使用不承擔任何責任。

¹³ 投資基金可能具有多種特徵，這些特徵可能同時影響其資金流動。因此，本研究將樣本限於指數追蹤基金，以盡量減少遺漏變數的影響。

實證分析

實證分析分為兩個部分。第一部分我們研究了「網絡擠提」對投資基金的影響程度，並評估網絡安全防範水平在減輕其影響方面的有效性。第二部分則探討加強網絡安全防範能否降低網絡事故發生的概率。

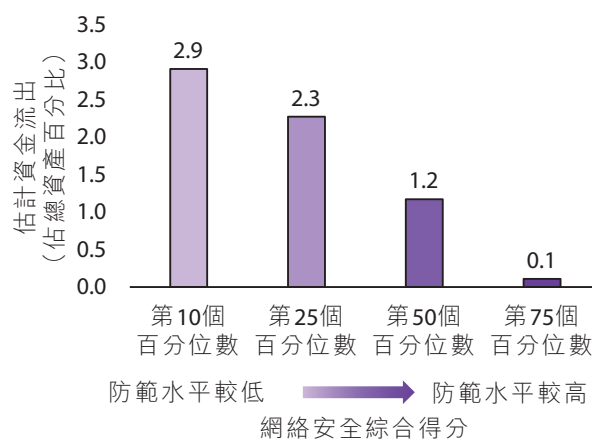
1) 「網絡擠提」的影響程度及網絡安全防範的減緩作用

為了估計「網絡擠提」對投資基金的影響程度及網絡安全防範水平的減緩作用，我們採用了固定效應模型進行迴歸分析。

結果顯示，如果網絡事故嚴重干擾基金管理公司的投資運作，投資基金會遭受「網絡擠提」。¹⁴ 擠提的嚴重程度主要取決於基金管理公司的網絡安全防範水平（圖 B1.1）。具體而言，防範水平較低的基金管理公司（即網絡安全綜合得分位於我們樣本的第 10 個百分位數）在發生網絡事故後，估計當周會面臨相當於其淨資產 2.9% 的資金流出。這一估計在經濟上具有顯著意義，因為它遠高於過去十年每周平均 0.2% 的資金流入。相比之下，防範水平較高的基金管理公司（網絡安全綜合得分處於第 50 個百分位數）估計面臨較小的資金流出，僅為 1.2%。

這些發現表明，加強網絡安全防範可以增強投資者對基金管理公司的信心，從而減少開放式基金在網絡事故中面臨的資金流出，並降低流動性風險。

圖 B1.1
按網絡安全防範水平分析網絡事故對資金流出的估計影響



註：每個棒條代表網絡安全綜合得分處於我們樣本基金中所指百分位數的投資基金的估計資金流出。分數越高表示網絡安全防範水平越高，反之亦然。
資料來源：金管局職員估計數字。

2) 網絡安全防範對網絡事故發生概率的影響

為了進一步研究加強網絡安全防範能否降低基金管理公司在未來一年遭遇網絡事故的概率¹⁵，我們採用了固定效應機率單位模型進行迴歸分析。

以防範水平較低的基金管理公司（網絡安全綜合得分位於第 10 個百分位數）為基準，結果顯示當網絡安全綜合得分上升時，發生網絡事故的概率會大幅下降（圖 B1.2）。具體而言，對於防範水平較高的基金管

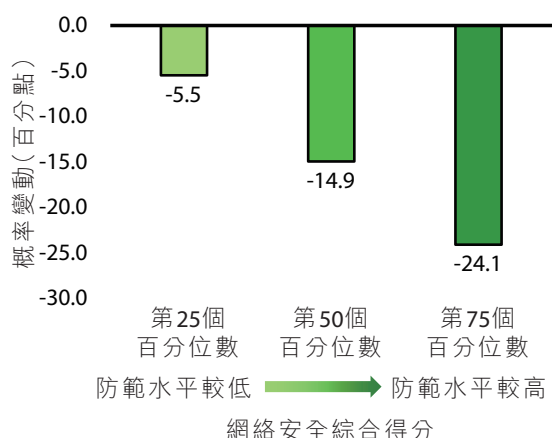
¹⁴ 我們樣本中四分之三的網絡事故並未對基金管理公司的投資運作造成嚴重干擾，而是導致資料外洩及非投資運作中斷等其他影響。我們的分析表明，此類事故不會顯著導致其投資基金出現「網絡擠提」。

¹⁵ 在我們的樣本期內，基金管理公司一年內至少遭遇一宗網絡事故的平均概率約為 14%。對於網絡風險較高的基金管理公司，有關概率可高達 50%，即每兩年便會遭遇一宗網絡事故。

理公司（網絡安全得分位於第50個百分位數），有關概率估計較基準下降14.9個百分點。這些發現表明，加強網絡安全防範可以顯著降低發生網絡事故的概

圖 B1.2

網絡事故發生概率相較防範水平較低基金管理公司的估計降幅



註：每個棒條代表網絡安全綜合得分位於我們樣本基金管理公司中所指百分位數的基金管理公司遭遇網絡事故的概率相較得分位於第10個百分位數的防範水平較低基金管理公司的估計降幅。分數越高表示網絡安全防範水平越高，反之亦然。
資料來源：金管局職員估計數字。

結論及啟示

總而言之，我們的實證分析揭示了「網絡擠提」對投資基金的影响程度。有關結果突顯了加強網絡安全防範在減少資金流出及降低網絡事故發生概率方面的重要性。

這些發現對金融穩定性具有三項重要的政策啟示。首先，鼓勵金融機構加強其網絡安全防範，從而提升其抵禦網絡風險及潛在影響的能力，這一點至關重要。其次，有必要加大對網絡相關流動性風險的監控力度，例如在網絡相關壓力情境下進行流動性測試。最後，網絡事故報告的資料來源分散零碎，對評估網絡風險對金融穩定的影响構成挑戰，這表明需要國際行動來加強及統一網絡事故的報告。

參考文獻

International Monetary Fund (IMF). (2024). Chapter 3: Cyber Risk: A Growing Concern for Macroeconomic Stability. Global Financial Stability Report.

Investment Company Institute.(2025). Worldwide Regulated Open-End Fund Assets and Flows First Quarter 2025.

專題 2

近期區內外商直接投資的發展：初步分析與政策啟示

引言

受美國廣泛加徵關稅影響，亞太地區經濟前景面對的不明朗因素及下行風險加劇，可能會削弱區內的綠地外商直接投資 (greenfield foreign direct investment)。¹⁶ 對外商直接投資的潛在干擾或會進而影響區內高度整合且具競爭力的供應鏈網絡，並阻礙區內經濟體實現綠色轉型及可持續增長的能力。

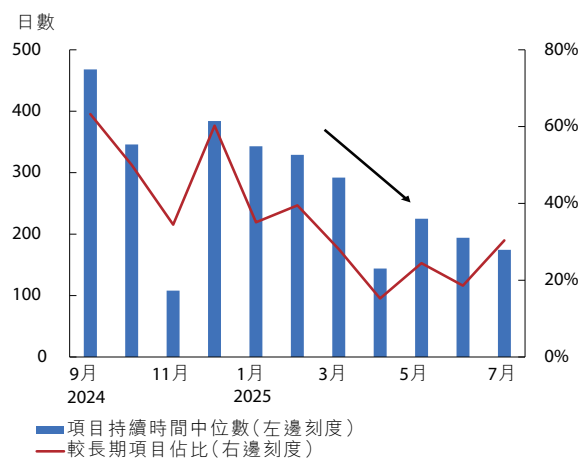
本專題旨在分析區內外商直接投資的最新趨勢與發展，並探討其政策啟示。由於官方的外商直接投資數據通常發佈頻率較低且較為滯後，因此我們利用穆迪 Orbis 跨境外商直接投資項目數據集，該數據源於全球範圍內的公告。這個結構化數據集包含外商直接投資項目的描述、持續時間、行業及動機等資訊，令我們能夠進行更細緻的分析，包括透過「文本分析」(textual analysis) 識別與綠色活動相關的外商直接投資項目。¹⁷

近期外商直接投資的發展

精細的項目層面外商直接投資數據顯示，最近數月美國加徵關稅帶來的高度不確定性已對區內外商直接投資相關的決策造成負面影響¹⁸，尤其是對較長期的項目。如圖 B2.1 所示，區內外商直接投資項目的持續

時間中位數，以及較長期的外商直接投資項目（即一年或以上）所佔的百分比自 2024 年底以來已大致下降。

圖 B2.1
按持續時間劃分的區內外商直接投資項目



註：較長期外商直接投資項目是指投資持續時間至少為一年的項目。為減少潛在偏差，投資持續時間少於7天的項目已被剔除。
資料來源：穆迪 Orbis 跨境投資數據及金管局職員計算數字。

按行業、投資來源地及動機分析，我們的外商直接投資數據亦揭示了 2025 年 1 月至 7 月期間一些有趣的觀察結果。

- 首先，以年率計按年比較，投向區內製造業的外商直接投資項目數量大致穩定。其中，來自美國、歐盟及世界其他地區的外商直接投資項目的減少，被區內彼此之間的外商直接投資項目的增加所抵銷（圖 B2.2）。這反映全球供應鏈可能進一步轉移。

¹⁶ 下文所述外商直接投資均指綠地外商直接投資。

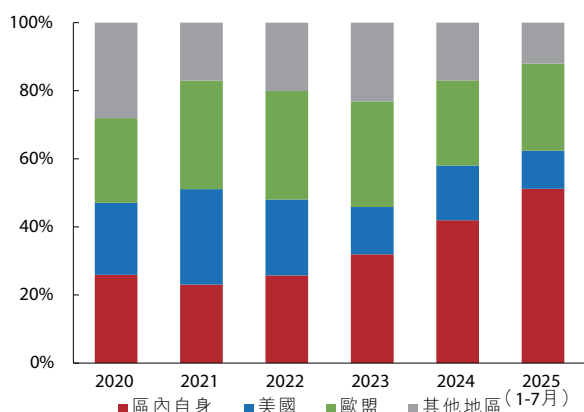
¹⁷ 詳情請參閱李怡達等人 (2025)《氣候相關因素對綠地外商直接投資的影響》(英文版本)，金管局研究備忘錄 2025/08。值得注意的是，由於數據不全，本專題分析聚焦於外商直接投資項目的數量而非投資金額。待有更完善的外商直接投資金額數據後，未來研究可進一步深化。

¹⁸ 本數據分析涵蓋的亞太經濟體包括：澳洲、中國內地、香港、印尼、日本、韓國、馬來西亞、新西蘭、菲律賓、新加坡及泰國。

- 其次，投向區內服務業的外商直接投資項目數量普遍下降；不過，以尋求市場為動機的外商直接投資項目佔比顯著上升。這部分反映面對貨物關稅上升，投資者對開發本地服務業市場潛力的興趣日益增長。
- 第三，我們的分析顯示，投向區內綠色相關的外商直接投資項目數量略有減少，儘管此類外商直接投資佔項目總數的比例本就相對較少。然而，來自區內自身的綠色相關的外商直接投資佔比明顯提升（圖 B2.3）。這些趨勢可能影響區內未來的綠色轉型及可持續增長。

圖 B2.2
按來源地劃分的區內製造業外商直接投資

佔製造業外商直接投資項目總數的比例



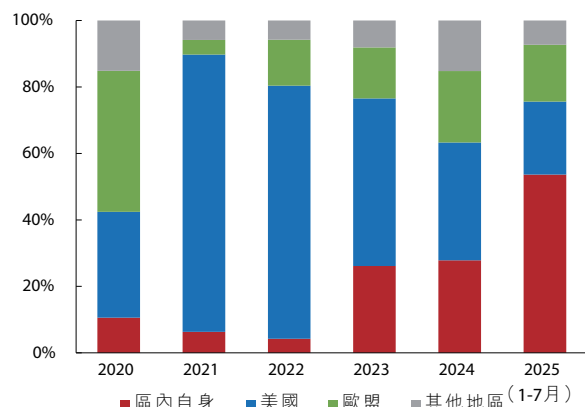
註：

- 「區內自身」指前述亞太經濟體；「歐盟」指歐洲聯盟；「其他地區」指世界其他地區。
- 數據表示項目數量的佔比而非金額的佔比。

資料來源：穆迪 Orbis 跨境投資數據及金管局職員計算數字。

圖 B2.3
按來源地劃分的區內綠色相關行業外商直接投資

佔綠色外商直接投資項目總數的比例



註：

- 「區內自身」指前述亞太經濟體；「歐盟」指歐洲聯盟；「其他地區」指世界其他地區。
- 數據表示項目數量的佔比而非金額的佔比。

資料來源：穆迪 Orbis 跨境投資數據及金管局職員計算數字。

政策啟示

鑑於全球貿易前景不明朗，區內經濟體應繼續優先推進區域融合，同時加強與各類環球夥伴的聯繫。正如區內彼此之間的製造業外商直接投資佔比上升（圖 B2.2）所顯示，通過區內自身投資聯動帶來的知識、技能與科技的轉移，對提升區內經濟前景至關重要。

此外，區內經濟體可藉收入水平的提升，加大力度刺激本土消費及服務業發展。通過利用投向區內服務業的外商直接投資，區內經濟體可投資數碼基建、整合人工智能並降低服務貿易壁壘，以促進服務業及現代服務貿易的發展。

外商直接投資亦是綠色轉型的重要推動因素，並有助促進相關技術外溢。我們的實證研究¹⁹將精細的外商直接投資數據與氣候政策公共數據庫結合分析。我們發現推廣氣候政策對綠色轉型具有關鍵作用，因為實施的氣候政策越多（尤其是涉及政府財政和嚴格監管的約束性政策），外來及對外綠色相關直接投資的增幅就越大。我們的研究亦揭示，綠色債券發行可以作為驅動因素，激勵綠色相關的對外直接投資，從而為其他經濟體帶來更多的綠色外溢效應。

結語

總而言之，我們的分析顯示，投向區內的外商直接投資已受到貿易環境的不明朗因素的影響，例如項目持續時間已縮短。儘管如此，外商直接投資仍是推進區域融合、發展本土服務業及實現區內綠色轉型的重要工具，其中旨在降低服務業壁壘及推廣氣候倡議的政策將發揮積極作用。

¹⁹ 詳情請參閱李怡達等人(2025)。

3. 本港經濟

3.1 實體經濟活動

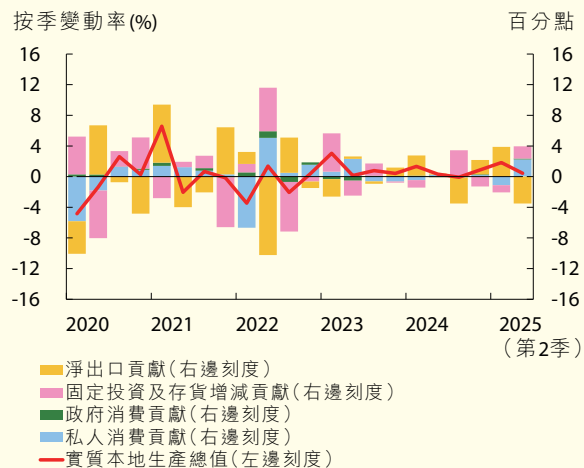
儘管全球貿易緊張局勢加劇，本港經濟於2025年上半年仍錄得穩健增長，實質本地生產總值於第1季及第2季分別按年上升3.0%及3.1%（表3.A）。經季節性調整後，實質本地生產總值繼第1季大幅按季增長1.8%後，於第2季按季溫和增長0.4%（圖3.1）。

表 3.A
實質本地生產總值增長

		按年增長率 (%)	經季節性調整的按季增長率 (%)
2024	第1季	+2.8	+1.3
	第2季	+3.0	+0.3
	第3季	+1.9	-0.1
	第4季	+2.5	+0.9
2025	第1季	+3.0	+1.8
	第2季	+3.1	+0.4

資料來源：政府統計處。

圖 3.1
實質本地生產總值增長率及主要開支項目的貢獻

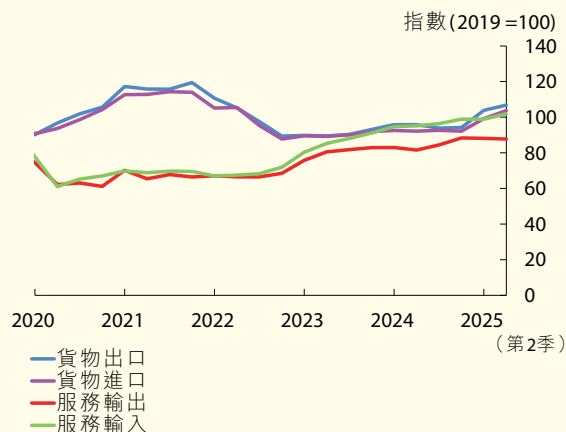


註：增長率經季節性調整。

資料來源：政府統計處及金管局職員估計數字。

回顧期內，經濟增長受強勁的出口表現及本地需求改善所支持。對外方面，由於進口商在預期的關稅上調前將訂單提前付運，為貨物出口提供了支持（圖3.2）。服務輸出亦受惠於入境旅遊業的穩步增長以及在股市暢旺下大幅增加的跨境金融活動，而服務輸入的增長則隨出境旅遊業增速放緩而減慢。²⁰本地方面，投資開支於今年上半年有所增加，部分是由於物業市場的交易改善。私人消費亦初步呈現回穩跡象，按年增長率經過連續四季下跌後，於2025年第2季止跌回升。

圖 3.2
進出口量



註：數據經季節性調整。

資料來源：政府統計處。

²⁰ 2025年首八個月的訪港旅客人數約為3,320萬人次，相當於2019年同期水平的76%。同期，香港居民出境人數約為7,690萬人次，較2019年疫情前的相應水平高出20%。

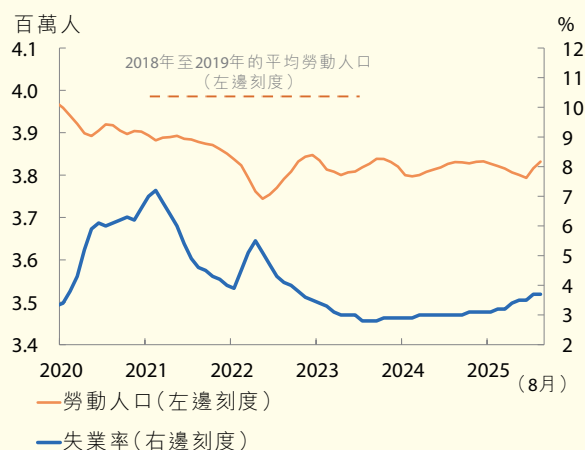
預料本港經濟在2025年餘下時間將保持溫和增長。作為國際貿易中心，香港或會因美國廣泛加徵關稅而受到影響，這可能導致商品出口的增長於今年下半年有所放緩。儘管如此，入境旅遊業的穩步增長及股市暢旺有望持續為服務輸出提供支持，抵銷部分上述的不利影響。本地方面，儘管貿易緊張局勢加劇可能拖累私人投資，但多方面的支持措施²¹，以及中國內地的經濟刺激措施，應可增強本地企業的韌性。同時，本地居民消費模式轉變帶來的持續挑戰或會繼續對私人消費構成壓力。

考慮到最新的經濟形勢，政府維持2025年實質本地生產總值增長預測在2%–3%。²²此增長前景受前面幾章所述的各項風險及不明朗因素所影響，尤其是與美國關稅及其對全球經濟增長的影響以及美國的減息步伐相關的因素。

3.2 勞工市場狀況

勞工市場略為放緩，失業率由2025年3月的3.2%上升至8月的3.7%。勞動人口回升至與2024年12月錄得的近期高位相若的水平，但仍低於疫情前的水平（圖3.3）。展望未來，預期勞工需求將大致保持穩定，但部分行業可能因貿易緊張局勢升溫及消費模式轉變而面臨挑戰。與此同時，政府繼續透過一系列措施擴充香港的人才庫。^{23,24}

圖3.3
勞工市場狀況



²¹ 2025年4月，金管局聯同銀行業推出特定措施，協助個別行業的中小企獲取銀行融資和升級轉型。這些針對特定行業的支持措施包括：(i) 為進出口及製造業彈性延長貿易融資貸款還款期（例如90或120天）；(ii) 透過協商機制為建造業提供彈性財務安排，以減輕客戶的資金周轉壓力；及(iii) 推出更切合運輸業需要的貸款產品並提供更多具彈性的還款安排。銀行業亦再次承諾會積極落實2024年推出的「9+5」項支持中小企措施。政府亦於2025年9月宣布延長「中小企融資擔保計劃」下八成信貸擔保產品的申請期、增加計劃下的總信貸保證承擔額，及延長「還息不還本」的安排。

²² 私營機構分析師對2025年香港實質本地生產總值增長的共識預測平均為2.6%。

²³ 2025年5月30日，政府宣布在「一般就業政策」及「輸入內地人才計劃」下新增渠道，容許外來人士申請來港投身八項人力極短缺的技術工種。

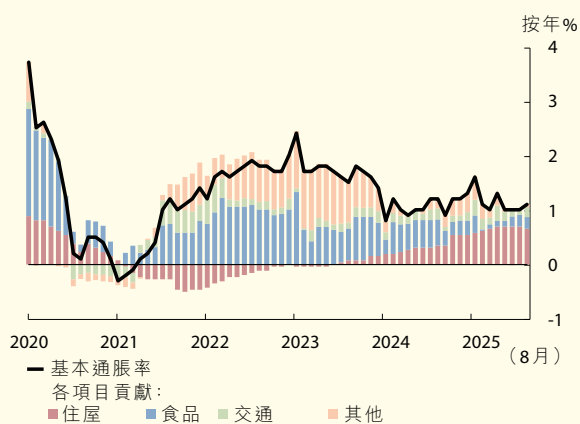
²⁴ 2022年年底至2025年7月，各項計劃共收到超過51萬宗申請，當中逾34萬宗獲批。超過22萬名成功申請者已攜同家人抵港。

3.3 通脹

消費物價通脹保持溫和。按年比較，基本綜合消費物價指數在2025年第1季及第2季分別輕微上升1.2%及1.1%，並在2025年8月上升1.1%（圖3.4）。按組成項目分析，房屋租金上漲持續反映在住房部分，而食品及其他組成項目的價格壓力則大致受控。

展望未來，預料整體通脹將會維持溫和，因本地成本及外圍價格的壓力應大致可控，從而緩解房屋租金上漲帶來的物價上行壓力。政府預計2025年的基本通脹率及整體通脹率分別為1.5%及1.8%。²⁵

圖 3.4
基本消費物價通脹及其組成項目



資料來源：政府統計處及金管局職員估計數字。

²⁵ 市場共識預測2025年的整體通脹率為1.6%。

4. 貨幣及金融狀況

4.1 匯率及資金流

由於資本市場活動暢旺，尤其港股通南向資金持續錄得淨流入，港元在4月轉強（圖4.1）。在5月初，面對部分亞洲區內貨幣大幅升值及股市相關需求持續，港元進一步走強，強方兌換保證被觸發四次，金管局在強方兌換保證下合共沽出1,294億港元。

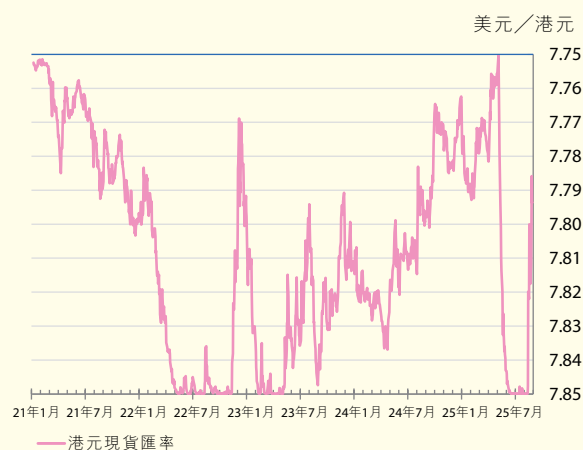
隨着強方兌換保證被觸發後港元供應相對充裕，香港銀行同業拆息回軟，港元與美元的負息差擴闊引發買美元沽港元的套息交易活動，令港元匯率被推至接近弱方。弱方兌換保證於6月底至8月中期間被觸發十二次。金管局合共買入1,199億港元。其後，港元匯率在8月下旬轉強。

由於兌換保證被觸發，銀行體系總結餘由2月底的447億港元增加至5月8日的1,741億港元，其後下降至8月底的541億港元，銀行之間的日常運作以及結算活動繼續暢順有序（圖4.2）。

港元名義有效匯率指數大致跟隨美元走勢，於回顧期內走弱（圖4.3）。與此同時，港元實質有效匯率指數大致跟隨港元名義有效匯率指數的走勢。

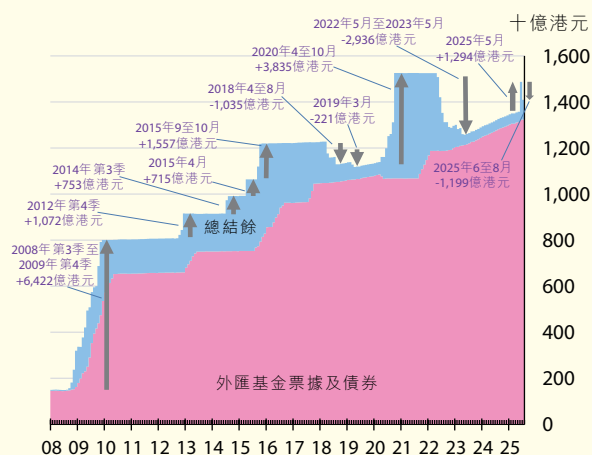
展望未來，美國貿易政策的不確定性增加以及主要經濟體貨幣政策分歧，或會加劇資金流波動。然而，憑藉充足的外匯儲備及穩健的金融體系，香港有能力在不影響金融穩定的情況下抵禦資金流波動。

圖4.1
港元匯率



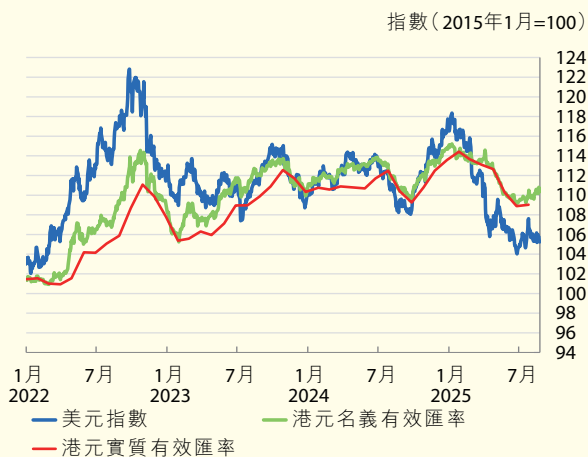
資料來源：金管局。

圖4.2
總結餘及外匯基金票據及債券



資料來源：金管局。

圖 4.3
名義及實質有效匯率指數



註：實質有效匯率指數經季節因素調整，並僅有月度數據。
資料來源：CEIC、政府統計處及金管局職員估計數字。

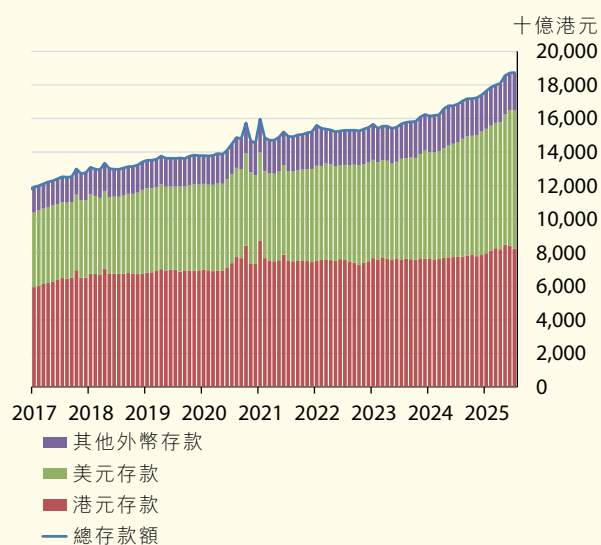
4.2 貨幣環境及利率

於回顧期內，香港的貨幣環境保持寬鬆。截至2025年8月底，港元貨幣基礎仍然龐大且大致穩定，為20,140億港元。

在2025年首七個月，認可機構的存款總額增加7.8%。其中，港元存款及外幣存款分別增加4.9%及10.2% (圖4.4)。須注意的是，由於貨幣統計數字或會受到各種短期因素 (例如季節性資金需求及營商與投資相關活動) 影響而出現波動，因此適宜觀察較長期趨勢。

整體而言，香港的銀行同業市場於回顧期內交易繼續暢順有序。根據聯繫匯率制度的預期及設計，香港銀行同業拆息整體跟隨美元利率²⁶，同時短期利率亦受本地供求情況影響。在5月，總結餘擴張令流動性狀況放寬，短期香港銀行同業拆息下降。在6月底至8月底，隨着弱方兌換保證被觸發使總結餘減少，香港銀行同業拆息回升 (圖4.5)。

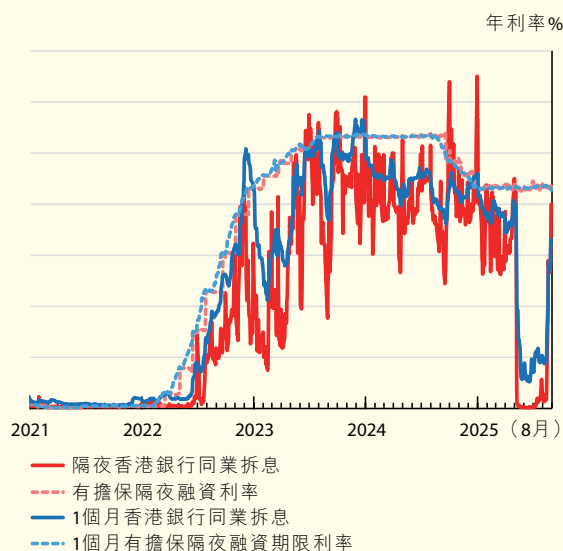
圖 4.4
按貨幣劃分的認可機構存款



資料來源：金管局。

²⁶ 美元倫敦銀行同業拆借利率自2023年7月1日起已停止使用，由「有擔保隔夜融資利率」(SOFR) 取而代之作為參考利率。

圖 4.5
香港銀行同業拆息及美元有擔保隔夜融資利率



資料來源：彭博及金管局。

至於零售業務方面，美聯儲在2025年9月下調其政策利率後，多家本地銀行相繼下調其最優惠利率12.5個基點。與此同時，新造按揭的平均貸款利率由2025年1月的3.51%下降至2025年7月的2.40%。銀行將因應同業市場的資金供求情況、同業利率水平及本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及幅度。

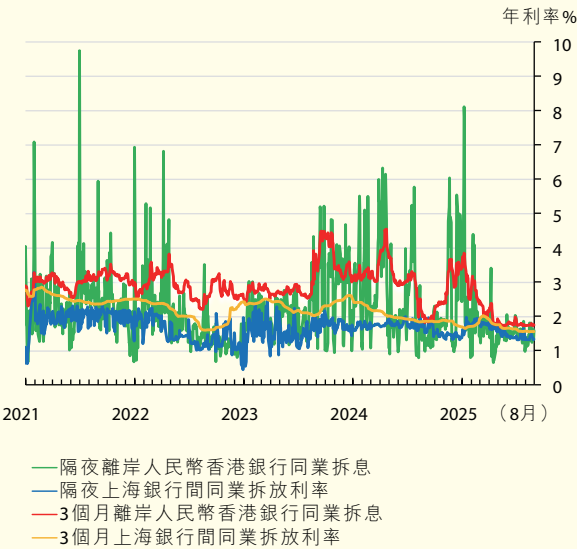
金管局一直與銀行保持溝通，要求銀行做好流動性管理工作，包括與大型客戶密切溝通，掌握其對港元收付的計劃和安排並作好部署，避免不必要地囤積大量港元。金管局又提醒銀行毋需擔心所謂「標籤效應」，可隨時使用其流動資金安排。專題3研究2018年至2024年金管局貼現窗的使用情況。該研究發現，貼現窗不僅近期使用量有所增加，而且與2018年至2020年流動性同樣相對較緊絀的期間相比，貼現窗的標籤效應程度亦有所降低。這些趨勢與金管局為緩減貼現窗標籤效應而與銀行溝通的努力相合，反映溝通措施有效。

離岸人民幣銀行業務

於回顧期內，離岸人民幣同業市場繼續正常運作。²⁷由於需求放緩，3個月離岸人民幣香港銀行同業拆息自2025年4月起回落至2%以下。雖然隔夜離岸人民幣香港銀行同業拆息出現若干波動，但大多數時間維持在2%以下（圖4.6）。於回顧期內，離岸人民幣銀行同業市場的流動性狀況整體維持穩定。

²⁷ 離岸及在岸人民幣匯率的變化見第2章2.2節。

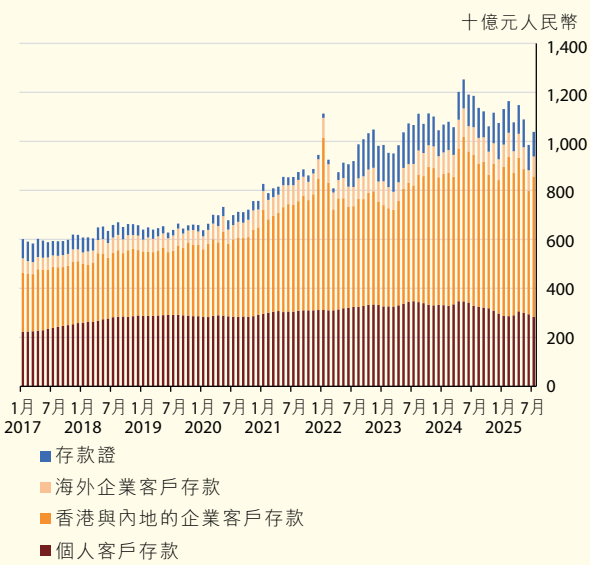
圖 4.6
隔夜及 3 個月離岸人民幣香港銀行同業拆息定價



資料來源：CEIC 及財資市場公會。

2025 年首七個月，香港的離岸人民幣流動資金池略有減少。於 2025 年 7 月底，人民幣客戶存款及存款證餘額減少 3.4% 至 10,388 億元人民幣（圖 4.7 及表 4.A）。其中，主要受企業客戶存款增加所帶動，人民幣客戶存款總額上升 1.3%。人民幣存款證餘額同期則減少 32.4%。

圖 4.7
香港的人民幣客戶存款及存款證



資料來源：金管局。

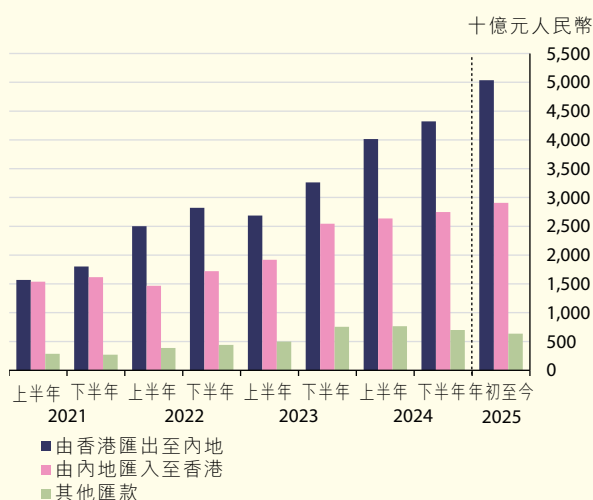
表 4.A
離岸人民幣銀行業務統計

	2024 年 12 月	2025 年 7 月
人民幣存款及存款證（十億元人民幣）	1,075.3	1,038.8
其中：		
人民幣存款（十億元人民幣）	926.6	938.2
人民幣存款佔存款總額（%）	5.7	5.5
人民幣存款證（十億元人民幣）	148.7	100.5
未償還人民幣貸款（十億元人民幣）	724.0	839.6
參與香港人民幣結算平台的銀行數目	206	208
應付海外銀行的金額（十億元人民幣）	117.5	115.5
應收海外銀行的金額（十億元人民幣）	102.8	138.9
2025 年 1 月至 7 月		
香港人民幣貿易結算（十億元人民幣）	8,579.0	
其中：		
由內地匯入至香港（十億元人民幣）	2,906.6	
由香港匯出至內地（十億元人民幣）	5,035.5	
香港人民幣即時支付結算系統的交易額（期內每日平均數額；十億元人民幣）	2,759.7	

資料來源：金管局。

至於其他人民幣業務，2025年首七個月的人民幣整體貸款餘額增長16.0%。2025年首七個月，香港銀行處理的人民幣貿易結算金額達85,790億元人民幣（圖4.8），較去年同期的86,962億元人民幣下跌1.3%。香港擁有龐大的人民幣資金池，而香港銀行業擁有出色能力及廣泛網絡，能夠繼續支持大量人民幣支付及融資交易。2025年首七個月，人民幣即時支付結算系統的日均成交額維持在27,597億元人民幣的高水平，2024年同期則為33,271億元人民幣。

圖 4.8
人民幣貿易結算匯款



資料來源：金管局。

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的人民幣資金來源，支持貿易融資服務，持續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

升級及拓展兩地一系列互聯互通計劃²⁸，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，金管局及人民銀行於2025年6月22日推出「跨境支付通」，是內地與香港快速支付系統（即內地的網上支付跨行清算系統（IBPS）與香港「轉數快」（FPS）的互聯，為兩地居民及機構提供安全、高效和便捷的即時跨境支付服務。此外，迅清結算²⁹與倫敦清算有限公司於2025年6月簽署合作備忘錄，將有助推動離岸人民幣債券在國際市場上受廣泛接納為合資格抵押品。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」及「一帶一路」倡議等方面繼續發揮獨特作用。

²⁸ 人民銀行、證監會及金管局宣布擬進一步豐富「互換通」產品類型。詳情請參閱2025年5月15日的新聞稿《中國人民銀行 香港證券及期貨事務監察委員會 香港金融管理局 聯合新聞稿——豐富「互換通」產品類型促進中國金融市場高水平對外開放》(<https://www.hkma.gov.hk/chi/news-and-media/press-releases/2025/05/20250515-7/>)。此外，金管局正式啟動了有關離岸人民幣債券回購業務的優化安排，以進一步便利「債券通」（北向通）投資者參與離岸人民幣債券回購業務。詳情請參閱2025年8月25日的新聞稿《離岸人民幣債券回購業務的優化安排正式啟動》(<https://www.hkma.gov.hk/chi/news-and-media/press-releases/2025/08/20250825-5/>)。另外，南向債券通投資者範圍已擴大至涵蓋券商、基金、保險及理財公司。

²⁹ 迅清結算於2024年10月註冊成立，為外匯基金的全資附屬公司，協助金管局執行債務工具中央結算系統的營運。

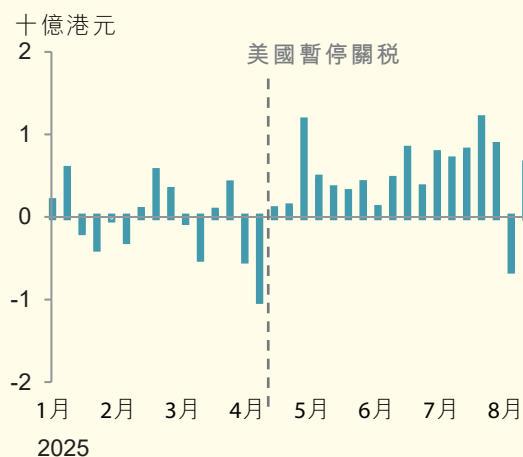
資產市場

4.3 股市

受美國貿易政策的不明朗因素加劇所影響，環球股市於回顧期內顯著波動。在美國宣布對其貿易夥伴實施對等關稅後，摩根士丹利國際資本世界指數於4月2日至8日期間急跌11.3%，反映投資者擔憂美國的潛在通脹壓力以及經濟衰退對全球經濟的影響。然而，隨着美國宣布暫停實施對等關稅以爭取談判時間，該指數其後有所回升。

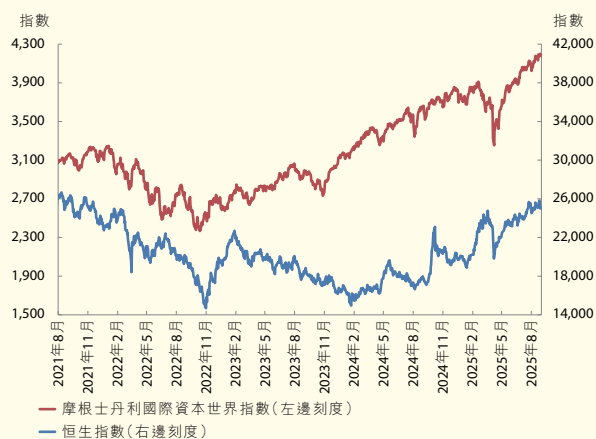
與環球股市相若，本港股市亦於4月初急跌後回升。外國投資者資金顯著流入（圖4.9），以及中國內地財政及貨幣刺激措施所推動的市場情緒改善進一步支持恒生指數的回升。整體而言，2025年2月底至8月底，摩根士丹利國際資本世界指數及恒生指數分別上升9.8%和9.3%（圖4.10）。

圖4.9
歐美投資基金在香港股市的淨流量



註：歐美投資基金是指根據資料來源分類為註冊於美國或歐洲的基金。
資料來源：EPFR。

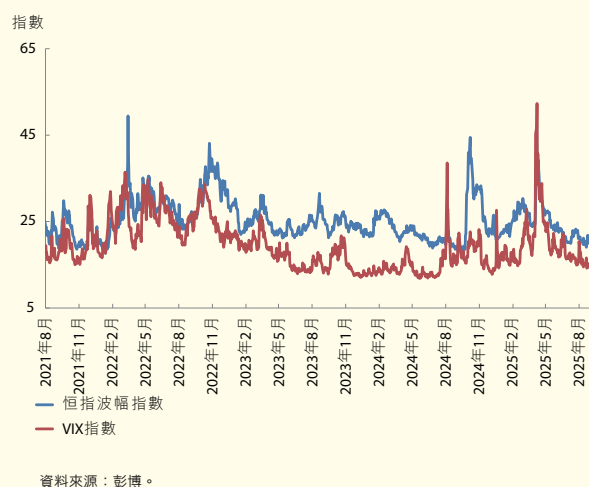
圖4.10
恒生指數及摩根士丹利國際資本世界指數



資料來源：彭博。

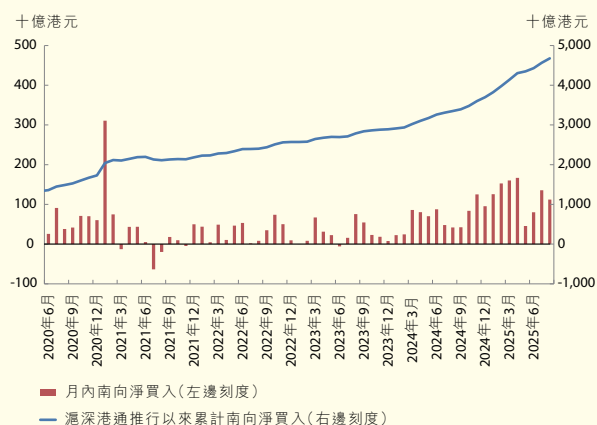
隨着4月初股市急跌，標普500指數及恒生指數的股市波幅指數於4月初大幅上升，其後迅速回穩（圖4.11）。

圖 4.11
恒指波幅指數及標普 500 指數的期權引伸波幅 (VIX 指數)



港股通南向資金錄得穩定的淨流入，其中中國內地投資者於2025年2月底至8月底的淨買入額達7,006億港元(圖4.12)。自滬深港通推出以來的南向累計淨買入額於回顧期內增加17.6%，截至2025年8月底達46,767億港元。

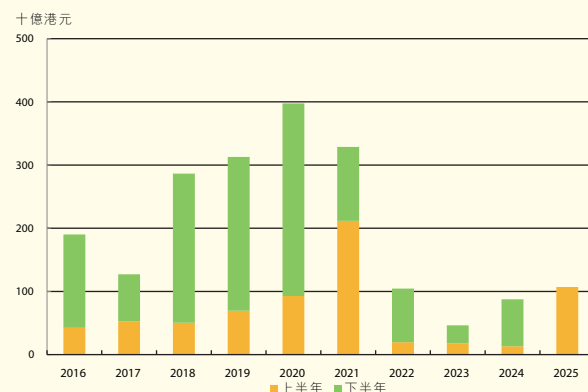
圖 4.12
滬深港通(南向交易)的淨買入



註：南向淨買入金額指滬深港通(南向交易)及深港通(南向交易)相關淨買入額的總和。
資料來源：CEIC及金管局職員估計數字。

部分受惠於中國內地企業的雙重上市³⁰，香港一級股票市場於2025年上半年顯著反彈。2025年上半年的首次公開招股融資總額達1,071億港元，是去年同期的八倍(圖4.13)。

圖 4.13
香港首次公開招股市場



資料來源：香港交易及結算所有限公司。

環球股市前景將受到多項關鍵因素影響。首先，美國與其貿易夥伴的談判進展將持續成為投資者情緒的重要驅動因素。其次，關稅對美國通脹前景的影響或會影響美國減息的幅度及步伐，為市場帶來更多不確定性。第三，不明朗因素的增加可能會促使環球投資者尋求進一步分散投資組合以更好地管理風險，這或會顯著地影響環球資產市場的資金流向。就香港而言，中國內地的經濟前景，包括政府當局可能推出的額外支持措施，亦會對市場氣氛造成影響。

³⁰ 2025年上半年共有7隻A+H雙重上市股票在香港股票市場掛牌，融資額佔香港2025年上半年全部42宗首次公開招股融資總額的約72%。

4.4 債券市場³¹

美國10年期國庫票據收益率於4月初大幅上漲(圖4.14)，主要原因是市場憂慮關稅對通脹風險的潛在影響，以及美國政府債務和赤字上升對長期財政可持續性構成風險。槓桿式美國國債交易的大規模平倉亦是成因之一³²。

儘管美國國債市場發生上述變動，但由於港元資金供應相對充裕，10年期港元香港特別行政區(香港特區)政府債券的收益率有所下降。與此相應，港元企業債券的平均收益率亦見回落。

圖 4.14

美國10年期國庫票據、10年期港元香港特區政府債券及港元企業債券的收益率



註：1. 自 2025 年 1 月 15 日開始，10 年期港元香港特區政府債券的收益率是指在基礎建設債券計劃及政府可持續債券計劃下發行的 10 年期港元基準債券的收益率。在此日期之前，該收益率是指在政府債券計劃下發行的 10 年期港元基準債券的收益率。2. ICE 美國銀行港元本地新興市場非主權指數涵蓋企業及半政府實體發行的港元債券。

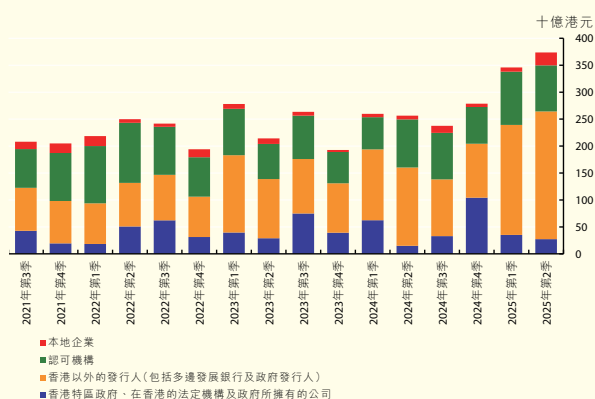
資料來源：ICE Data Indices、彭博及金管局。

隨着港元債務證券發行成本下降，2025 年上半年港元債務證券總發行金額按年增加 11.5% 至 28,287 億港元。非外匯基金票據及債券的港元債務證券金額按年上升 39.4% 至 7,194 億港元(圖 4.15)。

³¹ 在此部分中所報告的債務證券數字包括票據、債券、可轉讓存款證、商業票據、債權證、資產抵押證券以及通常在金融市場交易的類似債務工具。未償還債務證券金額的數字是根據已發行的個別債務證券的到期日所估算。如果有足夠的資訊，該估計會考慮債務證券提前贖回的情況。未償還債務證券金額的數字或會被高估。所有債務證券數字或會有修訂。

³² 利用國債收益率與同等期限掉期利率間差異進行套利的掉期息差交易的平倉據報加劇了美國國債收益率的漲勢。部分槓桿投資者原本可從長期國債收益率相對同等期限利率掉期下跌時獲利。然而，美國長期國債收益率於 4 月初關稅宣布後上升，導致掉期息差交易的利潤空間持續受壓。這導致投資者拋售美國長期國債證券以快速平倉槓桿頭寸，最終推高其收益率。

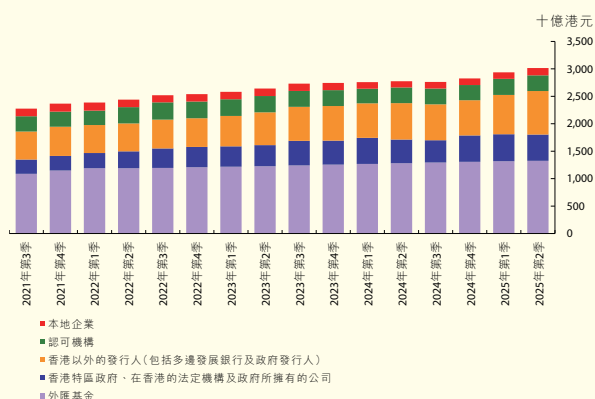
圖 4.15
新發行的非外匯基金票據及債券的港元債務證券



資料來源：金管局職員根據彭博、債務工具中央結算系統、Dealogic及路透社數據估算的數字。

相應地，未償還港元債務證券金額按年增加8.7%，於2025年6月底達30,157億港元（圖4.16）。非外匯基金票據及債券的港元債務證券未償還金額按年增加13.2%，於2025年6月底達16,904億港元。

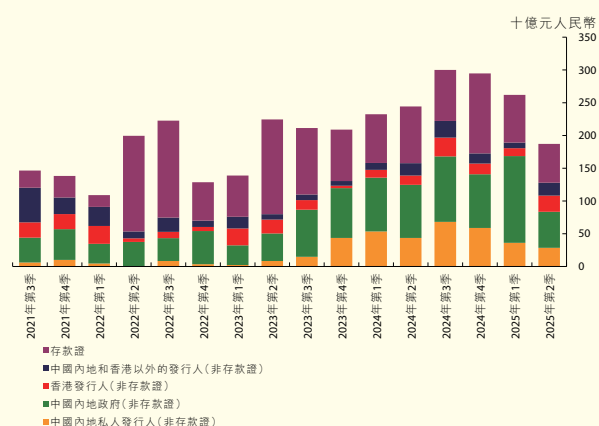
圖 4.16
未償還港元債務證券（按發行人劃分）



資料來源：金管局職員根據彭博、債務工具中央結算系統、Dealogic及路透社數據估算的數字。

在香港發行的離岸人民幣債務證券在2024年錄得峰值後，於2025年上半年輕微放緩。2025年首六個月的發行總額為4,492億元人民幣，較2024年同期減少5.8%（圖4.17），主要由於中國內地私人發行人的發行額減少所致。儘管發行放緩，在香港發行的離岸人民幣債務證券未償還總額由2024年12月底微升0.9%至2025年6月底的12,714億元人民幣。

圖 4.17
在香港新發行的離岸人民幣債務證券



資料來源：金管局職員根據彭博、債務工具中央結算系統、Dealogic及路透社數據估算的數字。

展望未來，儘管近期較低的發行成本支持了港元債務證券發行活動，但這一支持因素的可持續性很大程度取決於港元資金流。

就香港的離岸人民幣債務證券市場而言，環球金融市場的不明朗因素增加可能會促使環球投資者分散投資組合，這或有助刺激離岸人民幣債務證券的需求。同時，離岸人民幣債市活動將繼續受惠於中國內地適度寬鬆的貨幣政策。此外，近期南向債券通投資者範圍的擴大可有助提升香港對債券發行人及環球投資者的吸引力³³，而離岸人民幣債券回購業務的優化安排以及豐富互換通產品類型將分別增強離岸人民幣的流動性管理和人民幣資產的利率風險管理^{34, 35}。

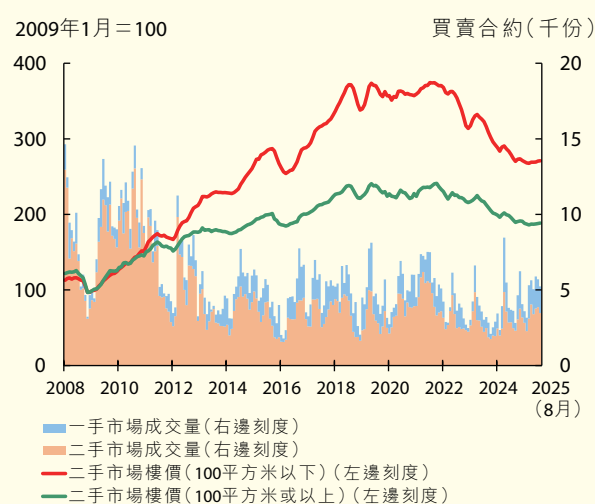
回顧期內推出的其他政策措施亦將推動本港債市發展。有關措施包括首次發行的30年期港元政府債券，有助延長港元基準收益率曲線；以及迅清結算有限公司與香港交易所簽署合作備忘錄，雙方將就優化香港資本市場的交易後證券基礎設施，以及支持本港固定收益及貨幣產品生態系統的長遠發展深化相關合作。

4.5 物業市場

住宅物業市場

住宅物業市場在2025年第1季稍為回軟後，於第2季有所回穩。隨着金融狀況變得寬鬆，市場氣氛有所好轉，參觀單位（俗稱睇樓）活動於5月至9月初期間轉趨活躍。與此同時，部分發展商繼續以具競爭力的定價策略加快推售新樓盤。因此，住宅物業每月平均成交量由第1季的4,064宗上升至第2季的5,585宗，並於7月至8月期間大致穩於5,529宗的水平（圖4.18）。

圖 4.18
住宅物業價格及成交量



資料來源：差餉物業估價署及土地註冊處。

隨着市場氣氛改善，二手樓價亦有所企穩。具體而言，中小型單位（實用面積小於100平方米）及大型單位（實用面積100平方米或以上）的價格於4月至8月期間分別微升1.3%及1.2%（圖4.18）。地產代理編製的最新數據顯示樓價於9月初保持平穩。

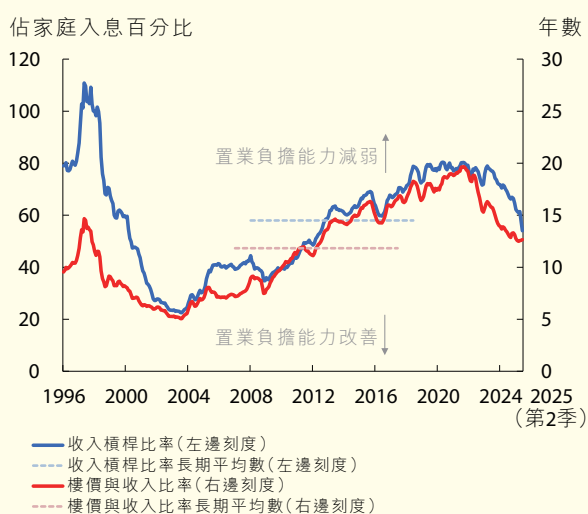
³³ 2025年7月8日起，南向債券通投資者範圍已擴大至涵蓋券商、基金、保險及理財公司。詳情請參閱<https://www.hkma.gov.hk/eng/news-and-media/speeches/2025/07/20250708-1/>（只提供英文版本）。

³⁴ 兩項離岸人民幣回購業務的優化措施於2025年8月25日正式啟動，包括支持抵押品債券再使用和外幣結算。詳情請參閱<https://www.hkma.gov.hk/chi/news-and-media/press-releases/2025/08/20250825-5/>。

³⁵ 2025年5月15日，中國人民銀行、證監會與金管局聯合宣佈進一步豐富「互換通」的產品類型。這些措施包括延長利率互換合約期限至30年（於2025年6月30日推出）和推出以貸款市場報價利率（LPR）為參考利率的利率互換合約以擴充產品譜系（於2025年9月22日推出）。詳情請參閱<https://www.hkma.gov.hk/chi/news-and-media/press-releases/2025/05/20250515-7/>。

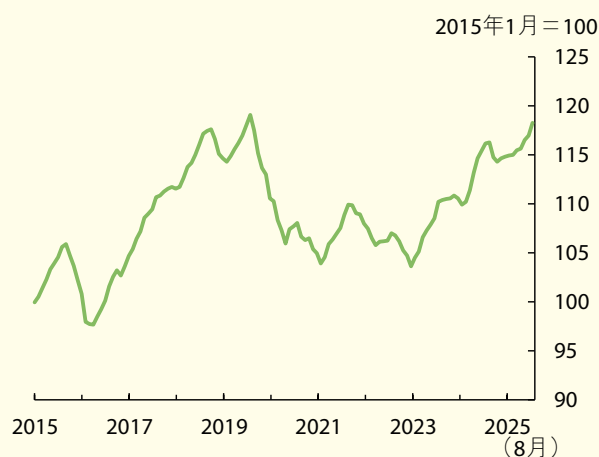
儘管置業負擔能力仍然偏緊，但於2025年上半年進一步改善。具體而言，樓價與收入比率在2025年第2季放緩至12.6。隨着按揭利率在第2季回落，收入槓桿比率亦下降至55.7%（圖4.19）。³⁶租賃市場方面，房屋租金於2025年2月至8月期間進一步上升3.1%（圖4.20），而住宅租金收益率於7月則企穩於3.2%。

圖 4.19
置業負擔能力指標



資料來源：差餉物業估價署、政府統計處及金管局職員估計數字。

圖 4.20
住宅物業租金指數



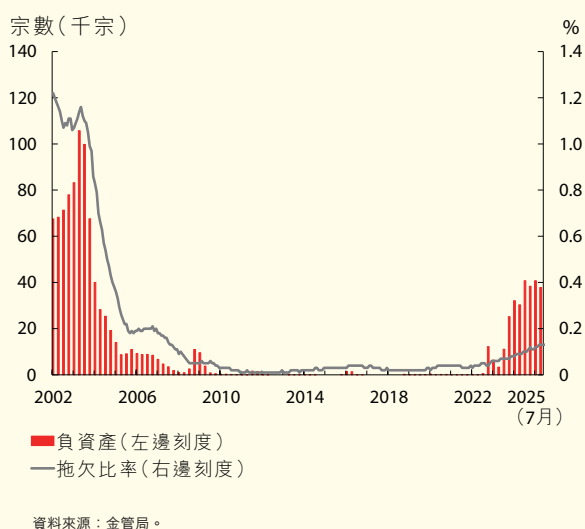
資料來源：差餉物業估價署。

隨着樓價變動，負資產住宅按揭貸款宗數由3月底的40,741宗回落至6月底的37,806宗（圖4.21）。這些個案主要涉及銀行職員的住宅按揭貸款或按揭保險計劃的貸款，而這類貸款的按揭成數一般較高。鑑於整體按揭貸款拖欠比率於7月仍維持在0.13%的低水平³⁷，加上超過一半的私人住宅單位並無任何未償還按揭，因此與銀行住宅按揭貸款相關的系統性風險在各方面均得到妥善管理。

³⁶ 樓價與收入比率指一般50平方米單位的平均價格與私人住宅住戶家庭入息中位數的比率。收入槓桿比率指一般50平方米單位（以20年期、七成按揭成數計算）的按揭供款與私人住宅住戶家庭入息中位數的比率。收入槓桿比率有別於借款人實際供款與入息比率，後者須符合金管局監管要求設定的上限。

³⁷ 負資產住宅按揭貸款的拖欠比率於2025年6月底亦維持在0.21%的低水平。

圖 4.21
負資產及按揭貸款拖欠比率

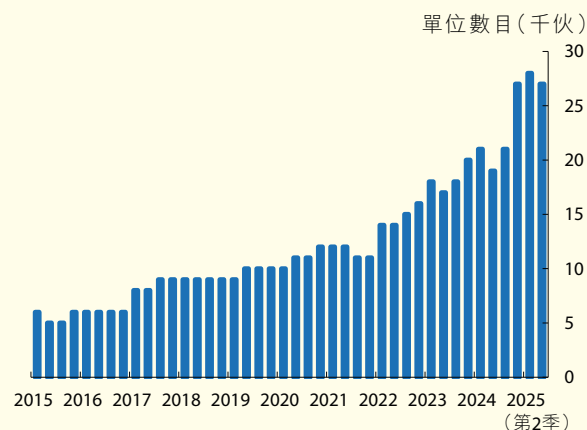


金管局會繼續密切留意市場發展，並就住宅按揭貸款實施合適的監管要求，以保障銀行體系穩定。事實上，新造按揭的平均按揭成數及供款與入息比率於7月維持穩定，分別為約63%及40%。金管局認為香港銀行體系仍然有充裕的緩衝去應對樓市的風險與挑戰。

住宅物業市場前景受多項不明朗因素及風險影響。一方面，一手市場累積的存貨³⁸（圖 4.22），加上環球經濟前景的不明朗因素，短期內或會繼續對市場氣氛構成壓力。另一方面，政府持續實施招商引資和吸引人才的政策，加上優化「新資本投資者入境計劃」³⁹，應

可繼續為房屋需求提供一定支持。長遠而言，住宅市場的前景將取決於房屋供求缺口，而政府預計未來幾年私人住宅落成量仍會維持高位。⁴⁰

圖 4.22
已落成樓盤未售出單位



資料來源：房屋局。

商用物業市場⁴¹

商用物業市場在2025年首七個月仍然受壓。期內每月平均成交量由2024年下半年的291宗增加至368宗，同時投機活動仍維持疏落（圖 4.23）。儘管成交量有所上升，但期內寫字樓、零售商舖及分層工廠大廈的價格仍然受壓（圖 4.24）。租賃市場方面，三類商用物業的租金亦繼續調整（圖 4.25）。整體而言，各類商用物業的租金收益率於2025年7月微升至3.5%—4.1%。

³⁸ 截至2025年6月底，已落成但仍未售出的單位為27,000伙。

³⁹ 政府在2025年《施政報告》中宣布優化「新資本投資者入境計劃」，將住宅物業投資的成交價門檻由5,000萬港元下調至3,000萬港元。

⁴⁰ 房屋局於2025年6月底估計，未來三至四年一手私人住宅單位潛在供應量將維持在約101,000伙的高位。

⁴¹ 商用物業指寫字樓、零售商舖及分層工廠大廈。

圖 4.23
商用物業成交量

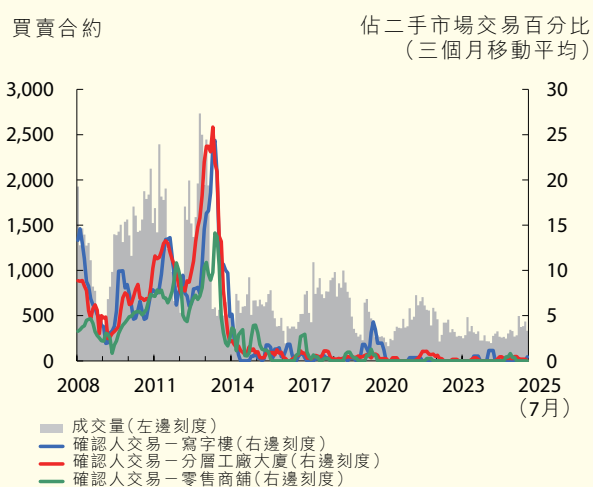


圖 4.24
商用物業售價指數

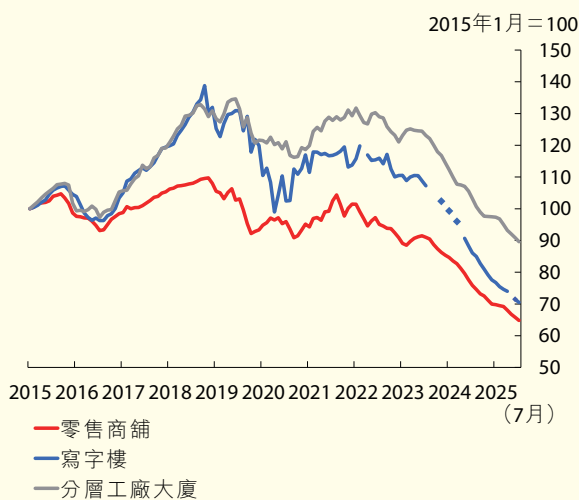
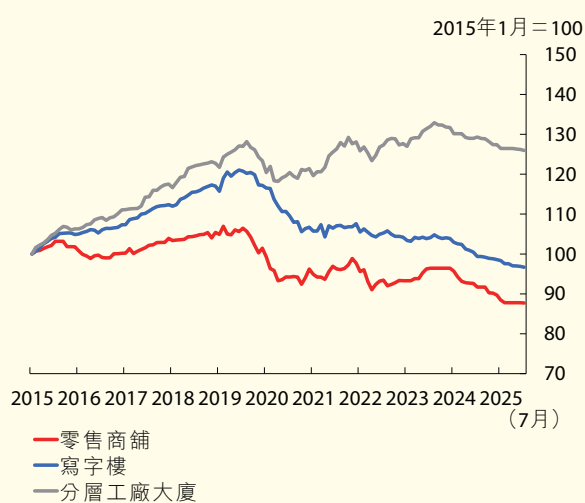


圖 4.25
商用物業租金指數



短期內，預料寫字樓將繼續面對高空置率的挑戰，而零售商舖則將繼續受到本港消費模式轉變所帶來的壓力。然而，訪港旅遊業的改善，加上政府持續實施招商引資的政策以及提振寫字樓市場的措施⁴²，可望為市場提供一定支持。

⁴² 發展局與教育局於2025年7月21日宣布推出「城中學舍計劃」，為發展管制程序拆牆鬆綁，鼓勵和便利市場把商廈改裝為學生宿舍。市場分析師預計，乙級及丙級寫字樓在該計劃下將最為受惠。政府在2025年《施政報告》中進一步宣布，除了商廈改裝，在拆卸原有商廈後重建的全新學生宿舍亦能受惠於計劃的便利措施。

專題3

分析與金管局貼現窗相關的「標籤效應」

引言

中央銀行的核心職能之一是支援銀行履行其短期流動性義務。然而，國際經驗⁴²顯示當銀行擔心使用短期流動資金安排會向持份者傳達財務狀況疲弱的訊號時，該「標籤效應」可能會阻礙它們使用有關安排。

在香港，金管局的流動資金安排架構為銀行在有需要時提供資金或流動性支援。該架構下的各類流動資金安排中，貼現窗允許銀行使用所持有的外匯基金票據及債券作為抵押品，以獲取隔夜港元流動資金。⁴³為緩減標籤效應的影響，金管局建議銀行毋需顧慮使用流動資金安排。⁴⁴

本專題旨在研究2018年至2024年間金管局貼現窗的使用情況，聚焦兩個關鍵問題：(1)自2022年加息周期以來，隨着金管局更積極與銀行就流動資金安排進行溝通，貼現窗的使用量有否增加？(2)同期有關貼現窗的標籤效應有否減弱？以下分析顯示，上述兩個問題的答案都是肯定的。這些發現表明，金管局為緩減標籤效應進行的持續溝通行之有效。

貼現窗使用量及其標籤效應的演變

由於使用貼現窗的需求取決於流動性狀況，表B3.1根據總結餘及政策利率（即基本利率）平均水平（如圖B3.1上半部分所示），將2018年至2024年劃分為三個時期，並描述每個期間的流動性狀況：

表 B3.1
基於流動性狀況的2018年至2024年時期劃分

時期	平均水平		
	總結餘	基本利率	流動性狀況
時期1 (2018年1月1日至2020年5月7日)	少	高	偏緊
時期2 (2020年5月8日至2022年3月16日)	多	低	偏鬆
時期3 (2022年3月17日至2024年12月31日)	少	高	偏緊

資料來源：金管局。

針對時期3流動性偏緊的情況，金管局透過直接溝通提醒銀行善用流動資金安排。若溝通措施行之有效，相較早前流動性同樣緊張的時期1，時期3貼現窗使用量應增加，同時標籤效應減弱。

(1) 貼現窗使用量有否增加？

圖B3.1下半部分顯示2018年至2024年貼現窗的使用情況。由於時期2整體流動性充裕，貼現窗的使用頻率亦如預期相對較低。對比流動性狀況均較為緊張的時期1與時期3，時期3的貼現窗使用量更為頻繁、持續，尤其在該時期後半段。⁴⁵就這而言，它們已逐步適應新的市場變化，並善用貼現窗。

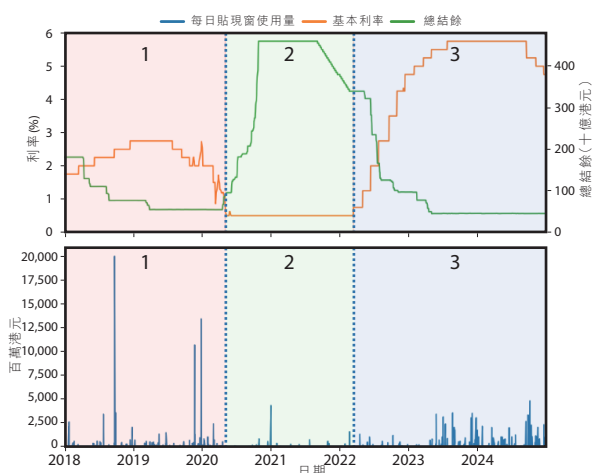
⁴² 請參閱Armantier et al. (2024)及Winters (2012)等。

⁴³ 另一項交收資金安排是即日回購交易。銀行可使用所持有的外匯基金票據及債券作為抵押品，透過即日回購交易以零成本獲取即日流動資金，前提是能在營業結束前償還有關回購交易。未能於營業結束前償還的即日回購交易，將被轉為貼現窗下的隔夜借款及須向金管局支付利息。

⁴⁴ 詳情請參閱2023年6月的匯思文章《對近期港元拆息的觀察》：<https://www.hkma.gov.hk/chi/news-and-media/insight/2023/06/20230614/>

⁴⁵ 迴歸分析證實，經控制時期內的流動性狀況，時期3的貼現窗使用量在統計學上平均而言顯著更高。

圖 B3.1
港元流動性及每日貼現窗活動



資料來源：金管局職員估計數字。

(2) 標籤效應有否減弱？

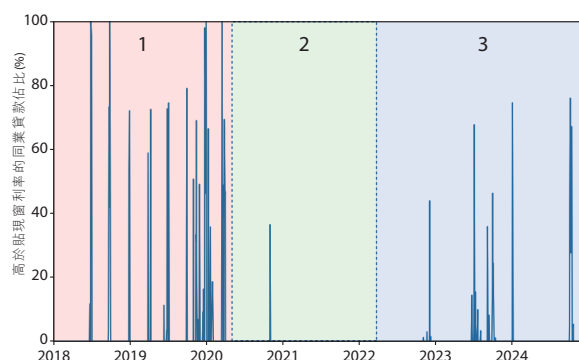
標籤效應指銀行為避免使用貼現窗，願意在銀行同業市場支付的額外利息成本。然而，標籤效應無法直接觀察而得。例如，若銀行以高於貼現窗利率 10 個基點的成本在同業市場隔夜拆借，並不意味其標籤效應為 10 個基點，因為該銀行可能願意支付高達 15 個基點的溢價。在實際操作中，我們遵循 Armantier et al. (2024) 的方法，衡量銀行為避免使用貼現窗而實際支付的隔夜同業利率高於適用貼現窗利率⁴⁶的（正）息差作為觀測指標。這一可觀察的息差被稱為銀行的「實現標籤效應」。

本研究使用了金管局內部的港元即時支付結算系統交易數據，從銀行間大額支付項目中提取每筆貸款的隔夜同業利率。該數據集在研究期間包含 5,370 萬筆交易。利用這些數據，我們以 Furfine(1999) 的算法

識別出 30 萬筆銀行同業貸款，該算法將銀行間的一筆大額轉帳與下個營業日反方向且金額稍高的轉帳相匹配，其後便可根據這兩筆轉帳金額的差異來推斷同業利率。

圖 B3.2 顯示每日出現實現標籤效應（即所推斷的同業利率高於貼現窗利率）的隔夜同業貸款佔比。佔比較高的情況主要出現在流動性偏緊的時期（即時期 1 及時期 3）。但即使在這些時期，實現標籤效應仍屬不頻繁，主要出現在流動性狀況尤為緊張的時日，例如出現季節性資金需求，包括期末⁴⁷及股息相關資金需求，以及其他偶然性需求的日子，如大型首次公開招股⁴⁸及股市活動暢旺的時期。

圖 B3.2
高於貼現窗利率的同業貸款佔比



資料來源：金管局職員估計數字。

⁴⁶ 適用貼現窗利率取決於銀行貼現窗借款佔其所持外匯基金票據及債券的百分比：(i) 對於首 50% 的貼現窗借款而言，適用貼現窗利率為基本利率；(ii) 對於餘下的 50% 而言，適用貼現窗利率為基本利率加 5 厘，或香港隔夜銀行同業拆息當天的水平，兩者以較高者為準。

⁴⁷ 期末包括月末、季末及年末。

⁴⁸ 2023 年 11 月推出的 Fast Interface for New Issuance 將香港的首次公開招股結算程序由「T+5」縮短至「T+2」，有助緩解大型首次公開招股期間的港元流動性壓力。

表B3.2呈列標籤效應演變的進一步統計數據。時期3出現實現標籤效應的隔夜同業貸款概率相較時期1有所降低(時期3=1.6%對比時期1=4.4%)。在圖B3.2亦可觀察到這一點，時期3的藍色線條比時期1的更少、更短。此外，即使時期3的基本利率更高、總結餘更少(即流動性狀況更為緊張)，但相關貸款實現標籤效應的息差幅度平均而言反而更小(時期3=35.2個基點對比時期1=47.8個基點)。

表 B3.2
高於貼現窗利率的同業貸款

	時期		
	1	2	3
高於貼現窗利率的同業貸款佔比(%)	4.42	0.19	1.60
實現標籤效應的息差(基點)	47.8	4.4	35.2

註：上行列示高於貼現窗利率的同業貸款數量佔比。下行列示所有高於貼現窗利率的同業貸款實際標籤效應的息差，即高於貼現窗利率的數量加權平均息差。
資料來源：金管局職員估計數字。

結論及啟示

本研究發現，金管局貼現窗不僅近期使用量有所增加，而且與之前同樣流動性緊絀的2018年至2020年期間相比，有關使用貼現窗的標籤效應的頻率和幅度亦有所降低。這些趨勢與金管局為緩減標籤效應而與銀行溝通的努力脗合，反映溝通措施有效。

參考文獻

Armantier, O., Cipriani, M. and Sarkar, A. (2024). Discount Window Stigma After the Financial Crisis. *Federal Reserve Bank of New York Staff Report*. no.1137 November.

Furfine, C. (1999). The Microstructure of the Federal Funds Markets. *Financial Markets, Institutions, and Instruments*, 8(5), 24-44.

Winters, B. (2012). Review of the Bank of England's Framework for Providing Liquidity to the Banking System. *The Court of the Bank of England*. October 2012.

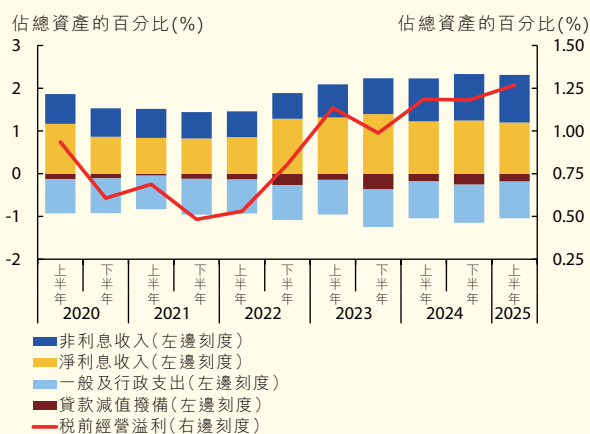
5. 銀行業表現

5.1 盈利

盈利

零售銀行⁴⁹整體稅前經營溢利在2025年上半年較2024年同期增長13.4%。盈利增長主要得益於外匯和衍生工具業務的收入，以及收費和佣金收入的增加，抵銷了持有作交易的投資收入的減少。整體而言，銀行的資產回報率於2025年上半年上升至1.27%，2024年同期則為1.19%（圖5.1）。

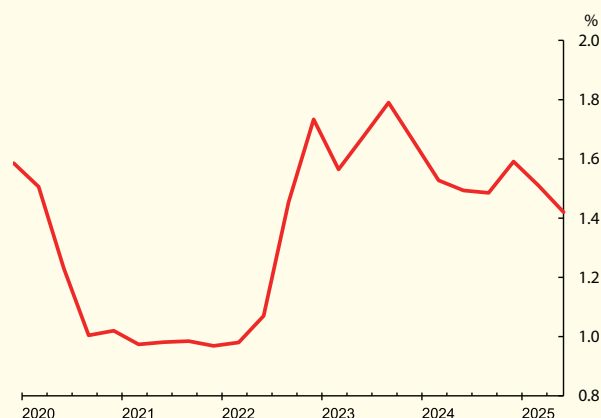
圖5.1
零售銀行盈利



註：按半年年率計數字。
資料來源：金管局。

部分反映港元利率於回顧期內下跌，零售銀行的淨息差由2024年同期的1.51%收窄至2025年上半年的1.47%（圖5.2）。

圖5.2
零售銀行淨息差



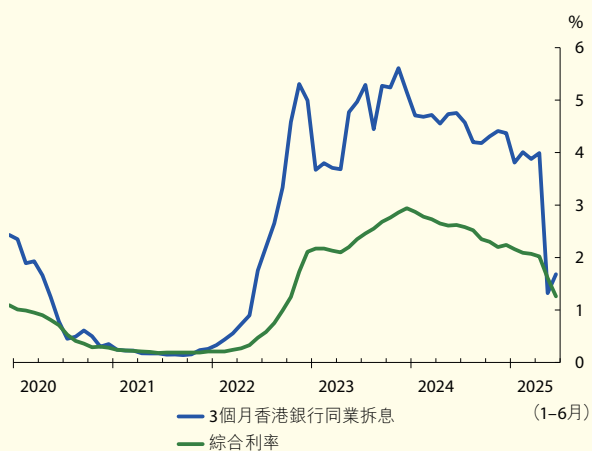
註：按季度年率計數字。
資料來源：金管局。

由於今年5月銀行體系總結餘擴張，港元流動性轉趨寬鬆，導致短期香港銀行同業拆息在上半年大幅下跌。例如，三個月香港銀行同業拆息在2025年上半年下跌269個基點，達至2025年6月底的1.68%（圖5.3中的藍線）。然而，隨著銀行體系總結餘在弱方兌換保證於6月下旬起至8月中被觸發後減少，香港銀行同業拆息已自此開始回升。

在零售層面，零售銀行在流動性充裕的背景下调低港元定期存款利率。鑑於批發及零售資金成本均有下降，綜合利率（零售銀行港元資金平均成本的衡量指標）下跌98個基點至2025年6月底的1.26%（圖5.3中的綠線），惟其降幅少於香港銀行同業拆息的降幅。

⁴⁹ 除非另有說明，本章所載銀行業數字僅反映香港辦事處的狀況。

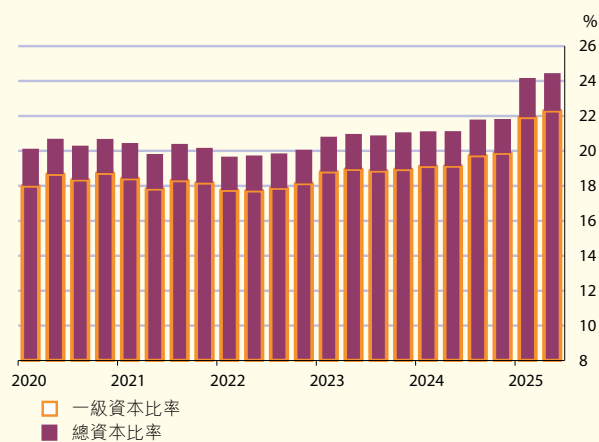
圖 5.3
港元利率



註：期末數字。

資料來源：金管局及職員估計數字。

圖 5.4
本地註冊認可機構的資本狀況



註：綜合狀況。

資料來源：金管局。

5.2 資本及流動性狀況

資本額

香港銀行業的資本維持充裕。本地註冊認可機構的綜合總資本比率在 2025 年上半年末處於 24.4% 的高位（圖 5.4），遠高於 8% 的國際最低標準。⁵⁰ 此外，本地註冊認可機構的非風險為本槓桿比率於 2025 年 6 月底錄得 7.9% 的穩健水平，超過 3% 的法定最低水平。

流動性與資金來源

以《巴塞爾協定三》下的流動性標準衡量，銀行業的流動性及資金狀況於回顧期內亦維持穩健。2025 年第 2 季，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分別為 172.8% 及 66.8%（表 5A 的上兩行），遠高於 100% 及 25% 的相應法定最低要求。

表 5.A
流動性及資金要求比率

比率 (%)	2024 年 12 月	2025 年 3 月	2025 年 6 月
流動性覆蓋比率 (季度平均數)	178.4	182.5	172.8
流動性維持比率 (季度平均數)	67.0	67.0	66.8
穩定資金淨額比率	143.4	143.0	143.9
核心資金比率	186.7	186.8	191.1

註：綜合狀況。

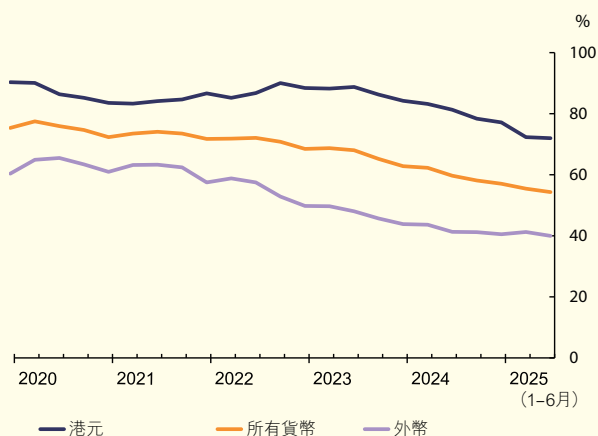
資料來源：金管局。

⁵⁰ 一級資本比率及普通股權一級 (CET1) 資本比率分別為 22.3% 及 19.9%。

同時，第1類機構的平均穩定資金淨額比率在2025年6月底為143.9%，遠高於100%的法定最低要求。第2A類機構的平均核心資金比率則上升至191.1%（表5A的下兩行），遠高於75%的法定最低要求。

所有認可機構以所有貨幣計算的平均貸存比率由2024年12月底的57.0%進一步下跌至2025年6月底的54.3%（圖5.5）。該比率下跌主要反映存款總額在回顧期內的增幅大於貸款總額的增幅。截至2025年6月底，港元及外幣貸存比率分別下跌至72.0%及40.0%，而六個月前相關比率分別為77.1%及40.5%。

圖 5.5
認可機構的平均貸存比率



註：季末數字。

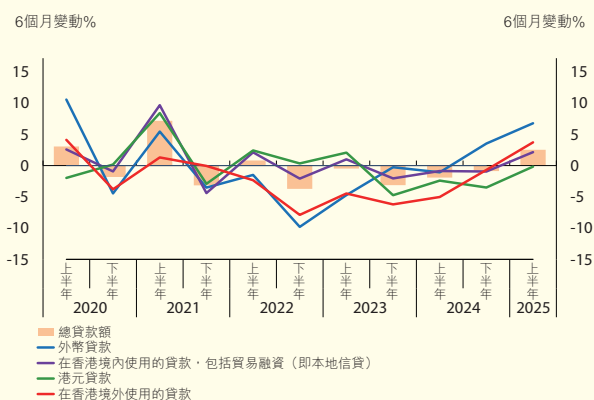
資料來源：金管局。

5.3 信貸風險

概述

銀行信貸總額在2025年上半年重返正增長。以半年計，認可機構的貸款及墊款總額在2025年上半年增加2.5%，而在2024年下半年則減少0.9%（圖5.6）。該增長是由於本地貸款（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均在2025年上半年溫和上升，分別增加2.1%及3.7%。

圖 5.6
貸款增長



資料來源：金管局。

信貸需求預計在短期內維持穩定。根據金管局2025年6月的「信貸狀況展望意見調查」，70%的受訪認可機構預期未來三個月的貸款需求將保持不變(表5.B)，與六個月前的水平相若。

表 5.B
預計未來三個月貸款需求

佔受訪機構總數的百分比(%)	2024年 12月	2025年 3月	2025年 6月
顯著增加	0	0	0
略為增加	20	13	17
保持平穩	73	63	70
略為下降	7	23	13
顯著下降	0	0	0
總計	100	100	100

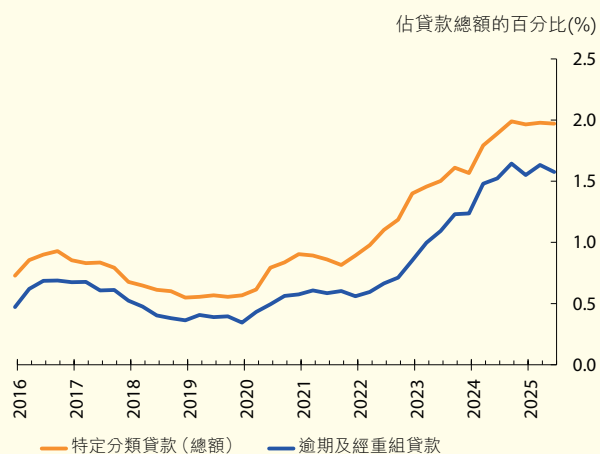
註：由於四捨五入，數字相加後未必等於總數。

資料來源：金管局。

特定分類貸款比率在回顧期內仍然面對上升壓力，但銀行業整體資產質素風險維持可控及銀行撥備充足。認可機構的總特定分類貸款比率由2024年12月底的1.96%微升至2025年6月底的1.97%。認可機構的逾期及經重組貸款比率亦由2024年12月底的1.55%上升至2025年6月底的1.58%(圖5.7)。

近期特定分類貸款比率呈現上升壓力大致由商業房地產信貸帶動，因為商業房地產市場面對包括利率和市場供求變化在內的多種因素的壓力。然而，評估與商業房地產貸款相關的銀行信貸風險仍屬可控。⁵¹

圖 5.7
認可機構的資產質素



註：特定分類貸款指列為「次級」、「呆滯」或「虧損」的貸款。

資料來源：金管局。

個人貸款⁵²

家庭負債在2025年上半年增長1.8%，增幅大於2024年下半年的0.6%(表5.C)。數據細分顯示，隨着期內住宅物業交易增加，住宅按揭貸款的增長率在2025年上半年上升至1.2%。同期，私人貸款增長上升至3.1%。

⁵¹ 詳情可參閱在2025年8月13日發布的匯思文章「商業房地產信貸風險管理」(<https://www.hkma.gov.hk/chi/news-and-media/insight/2025/08/20250813/>)。

⁵² 個人貸款泛指所有提供予專業人士及其他個人作私人用途的貸款，但不包括撥作其他商業用途的貸款。按揭貸款是最主要的個人貸款類別，其餘大部分為由金融資產作抵押的私人銀行和財富管理客戶貸款、信用卡墊款及無抵押的私人貸款。於2025年6月底，個人貸款佔本地貸款的比例為37.1%。在這一章節內，個人貸款亦稱為家庭負債。

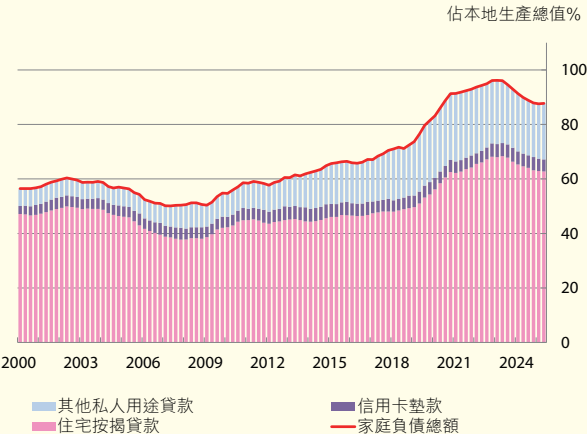
表 5.C
認可機構提供的個人貸款的半年增長

(%)	2022		2023		2024		2025
	上半年	下半年	上半年	下半年	上半年	下半年	上半年
住宅按揭貸款	2.1	1.9	2.6	0.8	0.8	0.6	1.2
私人貸款	-2.5	-2.2	1.4	-0.3	-1.7	0.5	3.1
其中：							
信用卡墊款	-5.3	14.4	0.2	10.5	-5.3	6.7	-7.0
其他私人用途貸款	-2.0	-5.1	1.6	-2.6	-0.9	-1.0	5.6
個人貸款總額	0.7	0.7	2.2	0.5	0.0	0.6	1.8

資料來源：金管局。

由於香港名義本地生產總值的增速較家庭負債為快，家庭負債佔本地生產總值的比率由2024年下半年的87.9%微跌至2025年上半年的87.8%（圖5.8）。

圖 5.8
家庭負債佔本地生產總值的比率及其組成部分



註：

1. 僅包括認可機構提供的借款。
2. 本地生產總值指按年率計本地生產總值，即連續四個季度本地生產總值的總和。
3. 由2018年12月起，家庭負債的數字已經重列，以反映認可機構將營運資金貸款重新分類。

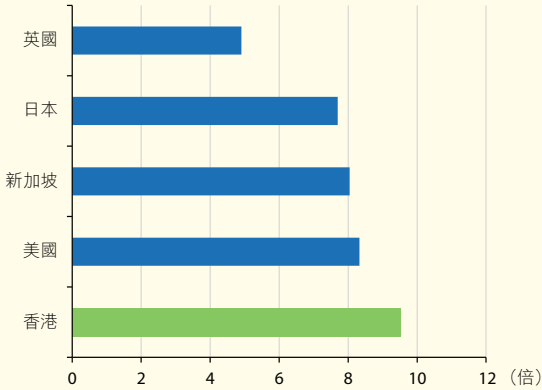
資料來源：金管局。

在詮釋家庭負債佔本地生產總值的比率時需要注意，為方便作跨經濟體比較，這種比率的分母只採用了名義本地生產總值去代表家庭收入。因此，家庭負債佔本地生產總值的比率並不反映經濟體內家庭的實際償債負擔。

若要全面及客觀評估家庭負債的風險，就需要參考其他不同的因素。事實上，銀行新批按揭貸款的平均供款與入息比率一直處於健康水平，2025年7月的平均數字為39.7%。家庭資產淨值也維持在高位，香港的家庭資產淨值對負債比率及家庭安全資產對負債比率（圖5.9及5.10）仍高於大多數其他發達經濟體。

金管局一直密切監察家庭負債。大部分家庭負債為受宏觀審慎政策框架規管的住宅按揭貸款，以及受銀行審慎及有效的信貸風險管理措施管控下，為財富管理客戶提供的有抵押貸款。此外，金管局也要求銀行在批核信用卡及個人無抵押貸款時，須採用審慎的標準。總體而言，金管局認為家庭資產負債情況健康，相關信貸風險在控制範圍內。

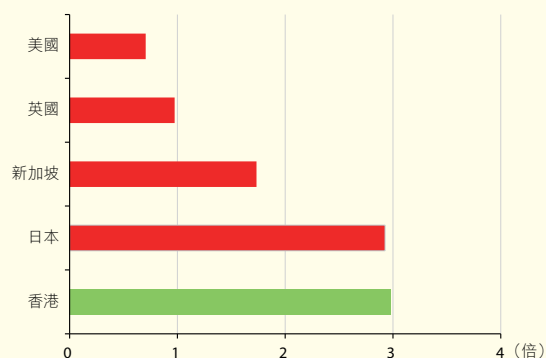
圖 5.9
選定經濟體的家庭資產淨值對負債比率



註：新加坡、英國及美國的數字為截至2024年年底的數字，其他經濟體（包括香港）的數字則為截至2023年年底的數字。

資料來源：選定經濟體的統計機構或中央銀行，以及金管局職員估計數字。

圖 5.10
選定經濟體的家庭安全資產對負債比率

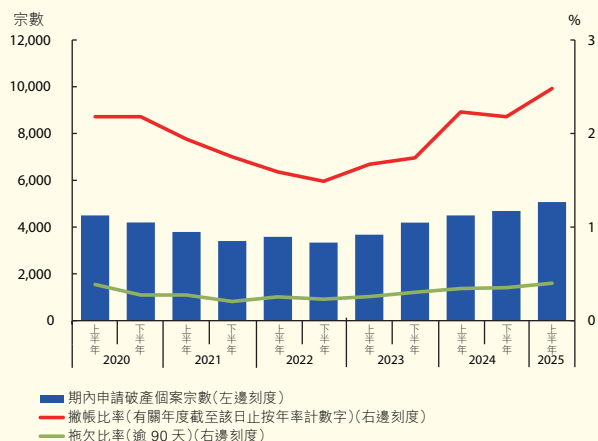


註：安全資產包括存款以及硬幣和紙幣（如有數據）。就香港而言，安全資產僅包括存款。新加坡、英國及美國的數字為截至2024年年底的數字，其他經濟體（包括香港）的數字則為截至2023年年底的數字。

資料來源：選定經濟體的統計機構或中央銀行，以及金管局職員估計數字。

就無抵押個人貸款方面而言，儘管相關信貸風險在回顧期內略有轉差，但仍然受控。按年率計的信用卡撇帳比率由2024年年底的2.18%上升至2025年上半年的2.48%（圖5.11）。拖欠比率則微升至2025年6月的0.40%。

圖 5.11
信用卡貸款的撇帳比率及拖欠比率以及破產申請個案

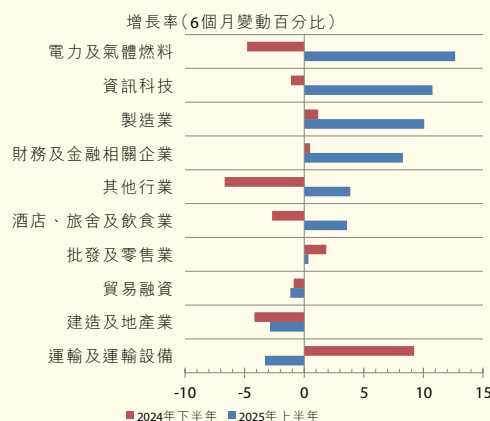


資料來源：破產管理署及金管局。

公司貸款⁵³

本地公司貸款在2025年上半年增長2.4%，是自2023年上半年以來首次錄得半年度正增長。向電力及氣體燃料業、資訊科技業及製造業發放的貸款錄得較高增長，而向運輸及運輸設備業以及建造及地產業發放的貸款則溫和下跌（圖5.12）。

圖 5.12
個別行業的本地企業貸款增長



資料來源：金管局。

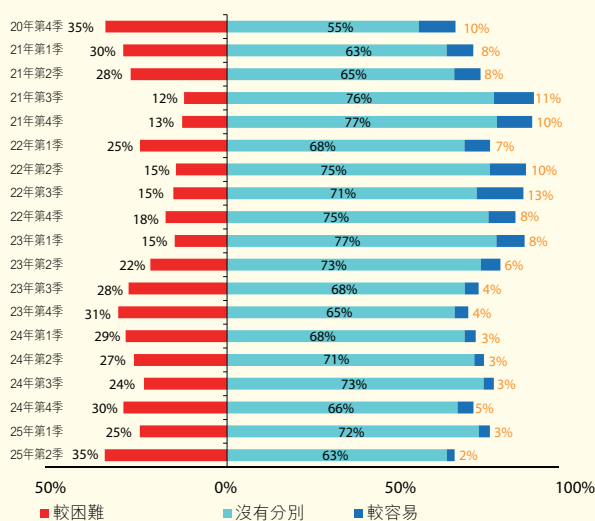
中小企貸款狀況需求層面的調查顯示，中小企貸款狀況大致保持穩定。在2025年第2季，35%的受訪者認為貸款批核較困難（圖5.13），該比例處於正常範圍。

同時，在已獲批貸款的受訪者中，僅1%表示銀行對其貸款的取態有所「收緊」（圖5.14）。在本調查中，貸款收緊的含義包括各種可能的措施或安排，例如信貸利率上升。因此，受訪者表示銀行對其貸款的取態並不直接反映銀行實際對中小企的貸款投放。

⁵³ 不包括銀行同業貸款。於2025年6月底，公司貸款佔本地貸款的比例為62.8%。

圖 5.13

中小企對銀行貸款批核取態(即難易程度)的觀感(與六個月前相比)

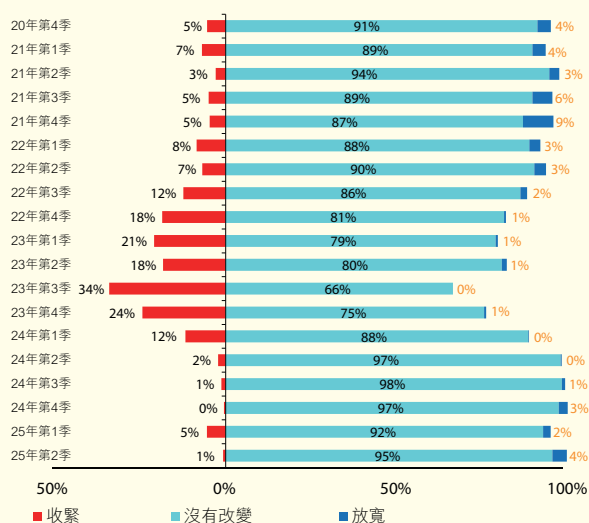


註：撇除回答「沒意見／不知道」的受訪者。

資料來源：金管局。

圖 5.14

中小企表示銀行就已批出貸款取態的變動



註：僅包括已獲批貸款的受訪者。

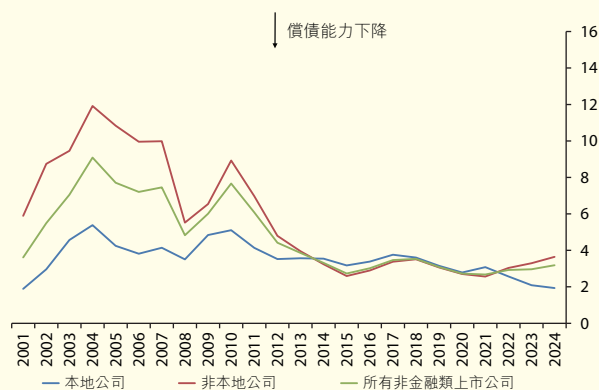
資料來源：金管局。

金管局與銀行業繼續支持中小企，以應對不斷變化的營商環境。因應全球貿易爭端以及外圍不明朗因素，額外支援措施已於4月8日推出，以進一步協助不同行業中小企獲取銀行融資和升級轉型。⁵⁴ 參與「中小企融資專責小組」的18家銀行預留的中小企專項資金已增加至超過3,900億港元。

最新的財務資料顯示上市公司的財務狀況大致穩定。加權平均利息覆蓋比率反映在香港上市的非金融類公司的償債能力於2024年出現改善跡象(圖5.15)。與此同時，加權平均負債與股東權益比率反映企業槓桿輕微下降(圖5.16)。

圖 5.15

香港非金融類上市公司的利息覆蓋率



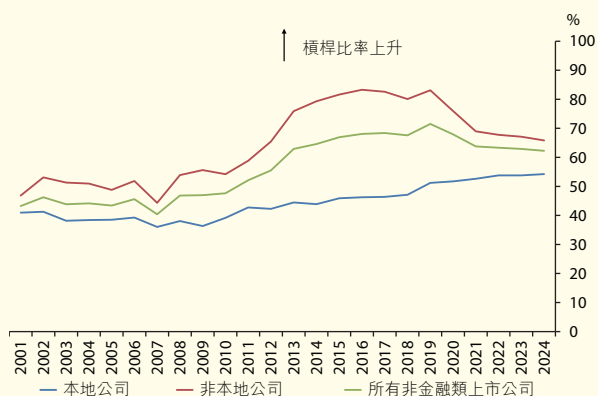
註：

1. 加權平均數。
2. 利息覆蓋率按息稅前利潤除以利息支出總額計算。數值下降表示債務負擔能力轉差。
3. 包括所有在香港交易所上市的非金融類公司。本地及非本地公司分別指在香港境內及境外設置總部的上市公司。
4. 所有數字以截至2025年8月初止的資料計算。

資料來源：金管局職員根據彭博數據估算的數字。

⁵⁴ 詳情請參閱2025年4月8日發出的《金管局與銀行業支持多個行業中小企》新聞稿(<https://www.hkma.gov.hk/chi/news-and-media/press-releases/2025/04/20250408-8/>)。

圖 5.16
香港非金融類上市公司的槓桿比率



註：

1. 加權平均數。
2. 槓桿比率的定義為負債與股東權益比率，數值越高表示槓桿越高。
3. 包括所有在香港交易所上市的非金融類公司。本地及非本地公司分別指在香港境內及境外設置總部的上市公司。
4. 所有數字以截至2025年8月初止的資料計算。

資料來源：金管局職員根據彭博數據估算的數字。

中國內地相關貸款

銀行業的中國內地相關貸款總額由2024年底的38,730億港元（佔總資產的12.2%）增加3.9%至2025年6月底的40,230億港元（佔總資產的12.0%）（表5.D）。認可機構的內地相關貸款的總特定分類貸款比率⁵⁵由六個月前的2.37%下降至2025年6月底的2.16%。

表 5.D
內地相關貸款

十億港元	2024年 12月	2025年 3月	2025年 6月
中國內地相關貸款	3,873	3,915	4,023
中國內地相關貸款（不包括貿易融資）	3,650	3,694	3,801
貿易融資	223	221	222

註：由於四捨五入，數字相加後未必等於總數。

資料來源：金管局。

信貸風險宏觀壓力測試⁵⁶

最新的零售銀行信貸風險宏觀壓力測試結果顯示，香港銀行業仍保持穩健，應能承受嚴重的宏觀經濟及企業衝擊。表5.E使用截至2025年第2季的資料，展示在四種特定的宏觀經濟衝擊和一種企業衝擊下，零售銀行於2027年第2季的模擬信貸虧損比率。根據在受壓情況下的估算，在各種假定的衝擊後兩年內，預期平均信貸虧損將處於溫和水平，介乎0.92%（物業價格衝擊及利率衝擊）至1.30%（香港本地生產總值衝擊）之間。

考慮到尾端風險，於99%的置信水平下，銀行信貸虧損的風險值在五類受壓情境下都會上升，介乎2.42%（物業價格衝擊）至3.25%（香港本地生產總值衝擊）之間。

⁵⁵ 數字涵蓋認可機構的香港辦事處、內地分行及附屬公司。

⁵⁶ 宏觀壓力測試指以一系列方法來評估某個金融體系承受「罕見但仍可能出現」的宏觀經濟衝擊的能力。本報告中呈列的信貸虧損估計數字乃根據《貨幣與金融穩定情況半年度報告》（2023年9月）專題4中一個經優化的框架計算得出。本報告中的估計數字均不能與往期報告中的估計數字作嚴格比較。

表 5.E
模擬信貸虧損分布的平均值及估計虧損風險值¹

情境	估計信貸虧損 (佔貸款組合的百分比)	
	平均值	於 99% 的置信 水平下的風險值
基準情境 ²	0.70	1.86
受壓情境 ³		
香港本地生產總值衝擊	1.30	3.25
物業價格衝擊	0.92	2.42
利率衝擊	0.92	2.43
中國內地國內生產總值衝擊	1.15	2.86
企業衝擊	1.28	3.12

註：

- 有關評估將 2025 年第 2 季的經濟狀況假定為當前環境。運用蒙地卡羅 (Monte Carlo) 模擬法得出各種情境下的信貸虧損分布。
- 基準情境：兩年期間並無出現衝擊。
- 受壓情境：
香港本地生產總值衝擊：香港的實質本地生產總值自 2025 年第 3 季開始連續四個季度每季分別減少 3.2%、3.6%、9.3% 及 9.4%。
物業價格衝擊：香港的實質物業價格由 2025 年第 3 季開始連續四個季度平均而言每季減少 12%。
利率衝擊：實質利率自 2025 年第 3 季開始連續四個季度分別上升 0.1、0.9、1.8 及 3.2 個百分點。
中國內地國內生產總值衝擊：實質國內生產總值按年平均增長率由 2025 年第 3 季起連續四個季度為 2%。
企業衝擊：假設在香港上市的公司發生流動性及盈利衝擊，具體而言所有公司的短期債務在第一年無法展期，同時所有公司的收入在受壓期間的第一年按年減少 50%。這些衝擊對公司違約概率中位數的估算影響會作為壓力測試的輸入值。

資料來源：金管局職員估計數字。

5.4 風險及穩健性

如前文所述，香港銀行業於回顧期內仍然保持穩健。然而，若干下行風險因素，包括與全球貿易政策及本地經濟狀況相關的不明朗因素，仍將對香港銀行業構成挑戰。

首先，貿易衝突加劇及關稅政策不確定性可能削弱全球增長前景。儘管自美國宣布對等關稅以來，雙邊貿易協議已取得若干進展，但預期美國最終實施的有效關稅稅率將仍高於以往，對出口行業構成壓力。雖然「提前付運」出口活動對近期貿易表現有短暫的提振作用，但關稅上升的負面影響可能會逐漸影響美國主要貿易夥伴（尤其是在亞洲的貿易夥伴）的經濟表現。

此外，上述不確定性增加亦促使全球投資者在全球市場分散投資組合，從而加劇資產市場的波動。由此引發的資金流動已導致許多經濟體（包括亞太區經濟體）出現顯著的匯率波動。⁵⁷ 若這一趨勢持續，可能對未進行貨幣錯配對沖的銀行貸款公司借款人構成相當大的挑戰。

在本地方面，雖然香港整體經濟增長在 2025 年上半年保持穩健，但部分經濟行業表現疲軟，這或會施壓於公司借款人的還款能力。例如，進出口行業面對貿易環境不明朗因素的壓力，而零售業的復甦可能較預期需時更長。零售業復甦放緩，加上利率、市場供求狀況等諸多因素帶來的壓力，對受壓的商業房地產市場構成進一步的阻力。

⁵⁷ 見第 2 章圖 2.2。

鑑於其穩健的資本及流動性狀況，加上充足的撥備金額，香港銀行業有足夠能力抵禦這些下行風險因素帶來的衝擊。

從中期的角度而言，隨着金融業數碼化程度不斷提升，金融機構對第三方資訊及通訊科技行業供應商的依賴度日漸加深。由於主要第三方供應商的服務一旦中斷，可能影響大量金融機構的運作，這一趨勢可能會增加系統性營運風險。專題4分析亞太區金融業對資訊及通訊科技行業第三方服務的依賴度，並探討其對金融穩定性的潛在影響。

香港的逆周期緩衝資本

逆周期緩衝資本(CCyB)是國際協定的《巴塞爾協定三》標準的一部分，目的是提升銀行業對系統性風險的抵禦能力。該緩衝可於經濟不景氣時下調，以便銀行能繼續提供信貸，藉以支持實體經濟。2024年10月18日公布的最新適用於香港的CCyB比率為0.5%。⁵⁸

在定出CCyB比率時，金融管理專員已考慮多項指標(表5.F)，包括初始參考計算值(IRC)得出的「緩衝資本參考指引」。IRC是一項為計算CCyB比率提供參考的衡量標準，綜合以下數據而定出：(i)信貸與本地生產總值比率偏離長期趨勢的差距；(ii)住宅物業價格與租金比率偏離其長期趨勢的差距⁵⁹；及(iii)正值中性CCyB⁶⁰。然而，釐定香港適用的CCyB比率並非機械式的過程，金融管理專員除參考緩衝資本參考指引外，還會參考多項指標(全面參考指標)和其他所有相關資料⁶¹。

根據基於2025年第2季數據所作的最新評估，以及根據經修訂IRC公式計算所得的正值中性CCyB，⁶²IRC反映CCyB比率應為1%。根據作出決定時所有可得數據作出的預測顯示，在取得2025年第3季所有相關數據後，IRC較大可能反映CCyB比率應為1%。

⁵⁸ 詳情請參閱2024年10月發給認可機構的CCyB公布(<https://www.hkma.gov.hk/chi/key-functions/banking/banking-legislation-policies-and-standards-implementation/countercyclical-capital-buffer-ccyb/>)。

⁵⁹ 信貸與本地生產總值差距即信貸與本地生產總值比率偏離長期趨勢的差距，而物業價格與租金差距即住宅物業價格與租金比率偏離其長期趨勢的差距。

⁶⁰ 本港現時的正值中性CCyB為1%，自2024年4月1日起生效，是IRC的下限，有助確保提供足夠緩衝，以應付可能出現的外來系統衝擊。根據正值中性CCyB的方法，若有關當局判斷風險水平並無偏高或偏低，便會致力達致一個正值的CCyB目標。詳情請參閱https://www.bis.org/publ/bcbs_n130.htm (英文版)。

⁶¹ 包括銀行、企業及個人的槓桿比率；償債能力；銀行業的盈利、資產質素及資金狀況；以及各種宏觀經濟失衡的指標。

⁶² 根據於2024年4月1日生效的最新CCyB框架，IRC會取兩項組成項目的較高值，分別為i)根據信貸與本地生產總值差距及樓價與租金差距定出的綜合CCyB指引；及ii)為IRC設定下限的正值中性CCyB。

考慮到兩個主要差距指標的近期趨勢顯示去槓桿化和物業市場的調整可能仍然持續，以及參考一系列全面參考指標和在 2025 年 9 月作出決定時可取得的所有相關資料，金融管理專員認為適宜將 CCyB 比率維持在當前水平。

表 5.F
香港適用的 CCyB 比率相關資訊

	24 年 10 月 18 日	25 年 第 1 季	25 年 第 2 季	25 年 第 3 季
經發佈 CCyB 比率	0.5%			
生效日期	24 年 10 月 18 日			
初始參考計算值	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
巴塞爾共用參考指引	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
物業緩衝資本指引	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
綜合 CCyB 指引	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
正值中性 CCyB	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
主要差距指標				
信貸／本地生產總值差距	-35.2%	-37.9%	-39.6%	-37.7%
物業價格／租金差距	-25.6%	-29.2%	-28.0%	-27.4%

註：

- 各項 CCyB 指引的數值以及其各自的輸入變量，都是以相關檢討或發佈日之前可以取得的公開數據為依據，不一定是每季末可以取得的最新數據（有關各項變量的解釋，請參考《監管政策手冊》單元 CA-B-1）。如果有 CCyB 發佈，發佈日期會顯示於相應欄頂。如果沒有 CCyB 發佈，欄頂則會顯示進行 CCyB 檢討的季度（通常接近季末）。
- 根據自 2024 年 4 月 1 日起生效的經修訂 CCyB 框架，2.5% 的上限適用於綜合 CCyB 指引，而非巴塞爾共用參考指引及物業緩衝資本指引（有關公式及解釋的詳情，請參閱《監管政策手冊》單元 CA-B-1）。

資料來源：金管局。

表 5.G 載列銀行業的主要表現指標。

表 5.G
銀行業的主要表現指標¹ (%)

	6/2024	3/2025	6/2025
利率			
1 個月香港銀行同業拆息 ² (季度平均數)	4.39	3.88	1.93
3 個月香港銀行同業拆息 (季度平均數)	4.65	3.94	2.58
最優惠貸款利率 ³ 與 1 個月香港銀行同業拆息的差距 (季度平均數)	1.49	1.37	3.32
最優惠貸款利率與 3 個月香港銀行同業拆息的差距 (季度平均數)	1.23	1.31	2.67
綜合利率 ⁴	2.62	2.07	1.26
所有認可機構			
資產負債表狀況⁵			
存款總額	+3.4	+3.5	+4.0
港元	+1.0	+5.1	+1.8
外幣	+5.5	+2.2	+5.9
貸款總額	-0.9	+0.6	+1.9
本地貸款 ⁶	+0.3	+0.5	+1.6
在香港境外使用的貸款 ⁷	-4.6	+1.1	+2.6
可轉讓工具			
已發行可轉讓存款證	+5.2	-0.1	+5.2
持有的可轉讓債務工具 (不包括可轉讓存款證)	+2.1	+4.0	+8.3
資產質素			
佔貸款總額百分比 ⁸			
合格貸款	96.18	95.77	95.87
需要關注貸款	1.93	2.25	2.16
特定分類貸款 ⁹ (總額)	1.89	1.98	1.97
特定分類貸款 (淨額) ¹⁰	1.09	1.22	1.22
逾期 3 個月以上的貸款及經重組貸款	1.52	1.63	1.58
中國內地相關貸款的特定分類貸款比率 (總額) ¹¹	2.78	2.27	2.16
流動性比率 (綜合)			
流動性覆蓋比率 — 適用於第 1 類機構 (季度平均數)	183.3	182.5	172.8
流動性維持比率 — 適用於第 2 類機構 (季度平均數)	67.9	67.0	66.8
穩定資金淨額比率 — 適用於第 1 類機構	142.3	143.0	143.9
核心資金比率 — 適用於第 2A 類機構	174.7	186.8	191.1
零售銀行			
盈利			
貸款減值撥備佔平均資產總額的比率 (有關年度截至該月止以年率計)	0.18	0.15	0.18
淨息差 (有關年度截至該月止以年率計)	1.51	1.51	1.47
成本與收入比率 (有關年度截至該月止)	38.3	35.9	36.7
受訪機構			
資產質素			
住宅按揭貸款拖欠比率	0.10	0.13	0.13
信用卡貸款			
拖欠比率	0.34	0.37	0.40
撇帳率 — 按季年率計	2.33	2.43	2.57
— 有關年度截至該月止以年率計	2.23	2.43	2.48
所有本地註冊認可機構			
資本充足比率 (綜合)			
普通股權一級資本比率	17.5	19.8	19.9
一級資本比率	19.1	21.9	22.3
總資本比率	21.1	24.2	24.4
槓桿比率	7.9	8.0	7.9

註：

- 除非另有說明，否則所載數字僅反映香港辦事處的狀況。
- 香港銀行同業拆息由香港銀行公會所公布。
- 參考香港上海滙豐銀行有限公司所報利率。
- 綜合利率是指銀行帳冊上所有港元利率敏感負債的加權平均利率，這些負債包括客戶存款、銀行同業存款、可轉讓存款證及其他債務工具，以及並無牽涉正式支付利息但其價值對利率變動敏感的所有其他負債（如港元不計息活期存款）。詳情載於金管局網站。
- 季度變動。
- 在香港使用的貸款及貿易融資。
- 包括「其他」（即沒有指定用途的貸款）。
- 數字涵蓋所有認可機構的香港辦事處及本地註冊認可機構在香港以外的分行及主要附屬公司。
- 特定分類貸款指列為「次級」、「呆滯」或「虧損」的貸款。
- 已扣除特殊準備金／個別減值準備。
- 數字涵蓋所有認可機構的香港辦事處及本地註冊認可機構的內地分行及附屬公司。

專題 4

評估亞太區金融業對資訊及通訊科技行業第三方服務的依賴度

引言⁶³

隨着金融業數碼化程度不斷提升，金融機構對資訊及通訊科技行業第三方服務供應商（以下簡稱第三方供應商）的依賴程度日漸加深。若主要第三方供應商的服務一旦中斷，可能影響多間金融機構的運作，這一趨勢可能會引致系統性營運風險。

在此背景下，本專題將評估兩個關鍵議題。第一個議題將評估亞太區金融機構對第三方供應商的依賴程度。另一個議題會檢視第三方供應商的網絡安全風險管理質素，以及金融機構在遴選第三方供應商時對此因素的考量程度。

有關與第三方供應商直接及間接依賴關係的數據

第三方供應商的依賴可分為直接依賴關係及間接依賴關係兩類。例如，當銀行採用第三方供應商的雲端儲存服務時，這會構成一個直接依賴關係。若該第三方供應商在營運過程中亦採用另一個第三方資訊通訊科技行業硬件供應商的服務，則該銀行會透過雲端供應商與硬件供應商之間的業務關係，對硬件供應商形成間接依賴關係。本分析將同時對直接及間接依賴關係進行評估。⁶⁴

我們從標普 Capital IQ 中的客戶與供應商業務關係數據，獲取金融機構對第三方供應商的依賴關係數據。我們首先從此數據來源中選取已申報業務關係數據的亞太區金融機構樣本，該樣本包括了來自金融業四個主要行業組別共 1,145 間金融機構。⁶⁵ 我們先識別這些金融機構的直接第三方供應商，再進一步追溯所有直接供應商的第三方供應商，從而識別樣本中亞太區金融機構面對的間接第三方供應商。分析樣本包含亞太區金融機構與第三方供應商之間的 3,667 個直接依賴關係及 13,960 個間接依賴關係。⁶⁶ 在識別與本專題有關的第三方供應商時，我們運用生成式人工智能分析其業務描述與行業分類，以提高識別的準確度。

圖 B4.1 列示按金融業四個主要行業組別的金機機構劃分的分析結果。藍色及橙色棒條內的百分比分別代表亞太區四個主要行業組別的金機機構對第三方供應商的直接及間接依賴關係佔比。

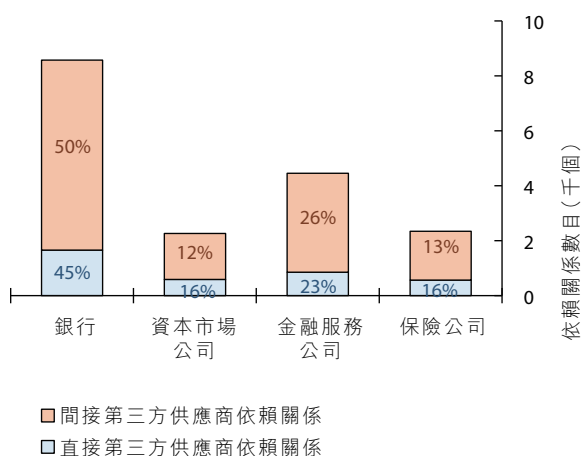
⁶³ 詳情請參閱 Wong et al. (2025)：《評估亞太區金融業對資訊及通訊科技行業第三方服務的依賴度》，金管局研究備忘錄，即將出版。

⁶⁴ 在本研究中，金融機構對第三方供應商的依賴度是通過兩者之間的業務關係數量來衡量的。實際上，金融機構對第三方供應商的依賴程度亦可能受多個關鍵因素影響，包括第三方供應商的服務對金融機構運作的重要性、第三方供應商提供的服務性質，以及業務關係的可替代性。然而，由於數據限制，這些因素無法在本分析中得到充分考慮。因此，金融機構對第三方供應商的實際依賴程度及相關的營運風險可能與本分析的結果有所不同。

⁶⁵ 銀行、資本市場公司、金融服務公司及保險公司分別佔樣本中 1,145 家亞太區金融機構的 33%、24%、27% 及 16%。

⁶⁶ 原則上，間接依賴的鏈可以再作進一步延伸。為了使我們的分析較易處理，金融機構的間接依賴僅捕捉到「第四方」供應商。

圖 B4.1：
按亞太區金融機構主要行業組別劃分的直接及間接第
三方供應商依賴關係數量



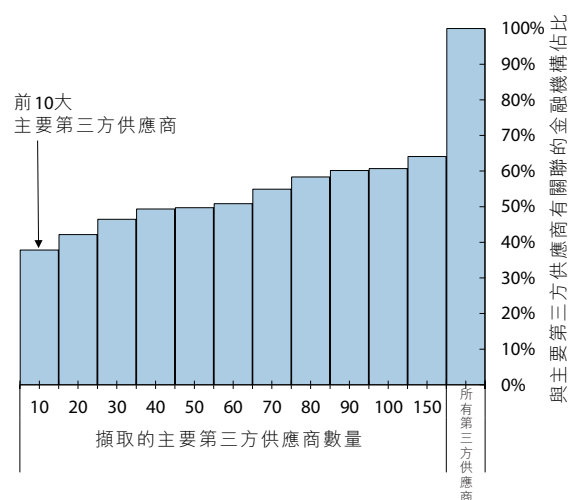
資料來源：金管局職員根據標普 Capital IQ 數據估算的數字。

圖 B4.1 顯示亞太區四個主要行業組別的金融機構（尤其是銀行）均對第三方供應商存在顯著的依賴程度。值得注意的是，對第三方供應商的間接依賴程度大於直接依賴程度，這顯示對第三方供應商的間接依賴關係可能是營運風險傳導至亞太區金融機構的一個重要渠道。

分析集中性風險程度

若金融機構的依賴關係高度集中於少數主要第三方供應商，一旦他們的服務中斷，可能導致金融體系面臨重大系統性營運風險。為衡量集中性風險，我們計算主要第三方供應商所服務金融機構的數目的累計佔比，按其直接或間接服務的金融機構總數進行排序。圖 B4.2 反映了頗大程度的集中性風險，例如，前 10 間主要三方供應商服務了樣本中 38% 的亞太區金融機構，而前 50 間主要第三方供應商則服務了樣本中半數的金融機構。雖然由於數據限制，本分析未能充分考慮主要第三方供應商所提供服務的重要性，但這結果顯示當主要第三方供應商服務一旦中斷，可能會引發廣泛的系統性風險，應予以密切監察。

圖 B4.2：
主要第三方供應商所服務金融機構數目的累計佔比



資料來源：金管局職員根據標普 Capital IQ 業務關係數據估算的數字。

金融機構會否選擇高質素的第三方供應商？

前述分析顯示金融機構可能面臨直接及間接第三方供應商依賴關係帶來的營運風險，而此類風險水平關鍵取決於其第三方供應商的網絡安全風險管理質素。

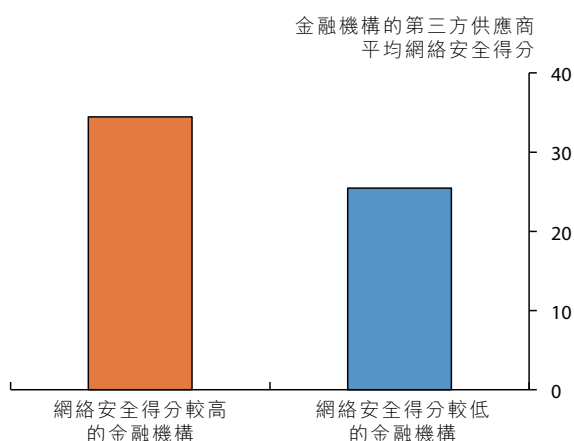
為對此進行評估，我們採用標普企業可持續發展評估中的「資訊安全／網絡安全及系統可用性」得分（簡稱網絡安全得分）作為第三方供應商網絡安全風險管理質素的指標。⁶⁷ 該得分指標的數值範圍介乎 0 至 100，得分較高則表示其網絡安全風險管理質素較佳。而部分樣本金融機構也存在同樣的得分指標。

⁶⁷ 根據標普，該評分是根據公司對特設問卷的回應計算得出的。具體而言，整體網絡安全部分的得分反映了多個因素，包括與公司在資訊安全方面相關的管治、政策和管理計劃的因素。

有兩項評估結果值得留意。首先，亞太區金融機構採用的第三方供應商的網絡安全得分普遍高於整體資訊科技行業的得分，顯示亞太區金融機構較傾向選擇網絡安全範疇質素較高的第三方供應商。例如，樣本識別的第三方供應商的網絡安全得分平均值及中位數均較資訊科技行業所有公司的相應數值高出約12分。⁶⁸

其次，我們觀察到，網絡安全得分較高的金融機構傾向選擇網絡安全得分較高的第三方供應商（圖B4.3）。這可能反映具備較佳網絡安全風險管理的金融機構，會有較大的誘因和能力去選擇網絡安全得分較高的第三方供應商，從而減少由第三方供應商依賴帶來的潛在營運風險。

圖 B4.3：
按安全風險管理水平劃分的金融機構相應的第三方
供應商平均網絡安全得分



註：網絡安全得分較高的金融機構指它們的分數高於中位數者，得分較低的金融機構則指它們的分數等於或低於中位數者。

資料來源：金管局職員估計數字。

結論

金融業的數碼化趨勢令金融機構對資訊及通訊科技行業第三方供應商形成顯著依賴程度。我們的分析顯示亞太區金融機構面臨從直接及間接第三方供應商依賴關係帶來的營運風險。

我們亦觀察到，一些主要第三方供應商向區內大量金融機構提供服務。因此，主要第三方供應商服務一旦中斷引起的潛在系統性風險值得密切監察。

最後，我們的分析顯示金融機構的網絡安全風險管理質素與其第三方供應商的網絡安全風險管理質素存在密切相關性，反映提升金融機構的網絡安全風險管理的重要性。

為此，金管局已向業界提供指引以協助香港銀行業建立有效的網絡安全措施，包括其自身營運以及與第三方供應商的聯繫。⁶⁹

⁶⁸ 第三方供應商的網絡安全得分平均值乃基於可獲得得分的第三方供應商樣本計算。

⁶⁹ 請參閱金管局《監管政策手冊》單元，包括「TM-C-1 有關網絡風險管理的監管方法」、「OR-1 業務操作風險管理」、「TM-G-1 科技風險管理的一般原則」及「OR-2 運作穩健性」。

詞彙

總結餘

設於中央銀行的結算戶口及儲備帳戶的結餘總額。在香港，總結餘是指設於金管局的結算戶口結餘總額。總結餘是貨幣基礎的一個組成部分。

認可機構

根據《銀行業條例》獲認可經營接受存款業務的機構。香港實行三級銀行發牌制度，分為持牌銀行、有限牌照銀行及接受存款公司。

最優惠貸款利率

銀行用作釐定貸款利率的基準利率。在香港，最優惠貸款利率是釐定按揭貸款利率的參考基準。

負債證明書

財政司司長根據《外匯基金條例》發出的證明書，由發鈔銀行持有，為其發行的銀行紙幣提供支持。

綜合消費物價指數

這是指香港的主要消費物價指數。政府統計處以不同開支範圍的住戶為對象編製3項不同的消費物價指數。甲類消費物價指數的對象是開支在較低範圍的住戶，約佔本港全部住戶50%；乙類消費物價指數的對象是開支在中等範圍的住戶，約佔全部住戶30%；丙類消費物價指數的對象是開支在較高範圍的住戶，約佔全部住戶10%。綜合消費物價指數是根據上述所有住戶的整體開支模式編製，以反映整體消費物價通脹。

綜合利率

綜合利率是指銀行帳冊上所有港元利率敏感負債的加權平均利率，這些負債包括客戶存款、銀行同業存款、可轉讓存款證及其他債務工具，以及並無牽涉正式支付利息但其價值對利率變動敏感的所有其他負債（如港元不計息活期存款）。綜合利率是根據佔銀行體系港元客戶存款主要份額的零售銀行所提供的資料編製。應注意綜合利率只反映平均利息支出，並未涵蓋借出貸款涉及的其他成本，如營運成本（如員工及租務支出）、信貸成本及對沖成本。

兌換保證

由中央銀行或貨幣發行局作出的承諾，表明會按某一固定匯率將本地貨幣兌換為外幣，或將外幣兌換為本地貨幣。在香港，金管局就每美元兌7.80港元的聯繫匯率作出強方及弱方兌換保證。根據強方兌換保證，金管局承諾會於7.75匯率水平從持牌銀行購入美元；根據弱方兌換保證，金管局則承諾會於7.85匯率水平向持牌銀行沽出美元。在7.75至7.85的兌換範圍內，金管局可選擇進行符合貨幣發行局原則的市場操作，以令貨幣與外匯市場得以暢順運作。

兌換範圍

由弱方及強方匯保證匯率為上下限的美元兌港元的匯率範圍，金管局可以在這個範圍內選擇進行符合貨幣發行局原則的市場操作。

外匯基金票據及債券

金管局為外匯基金發行的債務工具，並由外匯儲備提供十足支持。金管局已承諾只會在有資金流入的情況下才發行新的外匯基金票據及債券，以確保增發的外匯基金票據及債券得到外匯儲備的十足支持。自1999年4月1日起，貨幣基礎可跟隨外匯基金票據及債券所支付的利息數額相應增加，而所付利息是透過增發外匯基金票據及債券來吸納。由於支持貨幣基礎的美元資產所得的利息收入已為外匯基金票據及債券所付的利息提供支持，因此這項新措施符合貨幣發行局的規定。

貨幣基礎

中央銀行貨幣負債的一部份。貨幣基礎最基本的定義是流通貨幣（銀行紙幣及硬幣）與銀行體系存放在中央銀行的結餘（儲備結餘或結算餘額）的總和。在香港，貨幣基礎包括負債證明書（作為發鈔銀行發行的銀行紙幣的支持）、政府發行的流通紙幣及硬幣、在金管局開設的結算戶口結餘的總額（總結餘），以及外匯基金票據及債券。

貨幣供應

在整個經濟體系內的貨幣總量。香港貨幣供應量的指標有3個：貨幣供應M1是指市民持有的法定貨幣（包括紙幣及硬幣）與持牌銀行客戶的活期存款。貨幣供應M2是指貨幣供應M1所包括的項目，再加上持牌銀行客戶的儲蓄及定期存款，以及由持牌銀行發行並由非銀行持有的可轉讓存款證。貨幣供應M3是指貨幣供應M2所包括的項目，再加上有限制牌照銀行及接受存款公司的客戶存款，以及由這兩類機構發行並由非銀行持有的可轉讓存款證。

名義及實質有效匯率

這是反映港元相對於一籃子主要貿易夥伴貨幣的整體匯價指標。名義有效匯率是港元與香港的主要貿易夥伴的貨幣匯率的加權平均數。實質有效匯率通過調整名義有效匯率而得出，其中考慮了有關貿易夥伴經季節因素調整後的消費物價相對變動。

©2025 香港金融管理局

本報告可予複製以作非商業用途，但必須適當註明資料來源。

本報告全文可於金管局網站 www.hkma.gov.hk 查閱。

香港金融管理局

香港中環金融街8號國際金融中心2期55樓

電話: (852) 2878 8196

傳真: (852) 2878 8197

電郵: publicenquiry@hkma.gov.hk

www.hkma.gov.hk