
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%，主要由於來自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。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。