

總裁報告



去年年初我曾經預示過，全球金融體系的失衡情況會繼續為全球經濟及金融市場帶來很大不確定性，並會造成極其深遠的負面影響。回顧過去一年，我的擔憂不幸地成為了2011年的寫照，由美國到歐洲以至亞洲的金融市場和經濟體系，全部都受到意想不到的重大衝擊。

面對這種極不確定的環境，世界各地無一倖免。美國作為全球最大的經濟體系，其增長動力由2010年底開始逐漸減弱，2011年的全年增長率只有1.7%，遠遠低於年初時市場共識預測的3.2%增幅。美國的外幣及本幣長期信貸評級，史無前例地在去年8月份被標準普爾由「AAA」級下調至「AA+」級，衝擊了市場信心和全球經濟前景。事實上，標準普爾8月5日的公布，曾令市場一度出現恐慌情緒。與此同時，大西洋彼岸的情況更加令人憂慮，歐洲主權債務危機已由周邊國家蔓延至主要國家。亞洲的形勢亦非常困難，日本經歷了傷亡慘重的地震、海嘯及核危機；在中國內地，儘管2011年初曾出現嚴重通脹壓力和資產泡沫風險，但接近去年年底時，市場卻越來越關注中國經濟會否出現硬著陸的情況。

面對這種惡劣的國際環境，香港的金融穩定在2011年受到非常嚴峻的考驗。

隨着美國主權信貸評級被下調，加上美國及歐洲經濟前景未卜，有些意見開始質疑，香港是否適宜繼續採用聯繫匯率制度，將港元與美元掛鈎。金管局就此重要課題提出了嚴謹的分析，說明聯繫匯率制度仍然是最適合香港的匯率安排。我們向各界闡釋，去解答香港市民的疑慮。另外，我們亦得到國際貨幣基金組織的支持。基金組織根據《協定》第四條在去年年底對香港進行磋商評估時，持續表態支持香港的

聯匯制度。特區政府亦重申了對聯匯制度的肯定，確認這個制度是香港貨幣穩定的基石，亦是本港金融和經濟穩定的重要支柱。

全球金融危機帶給我們的一個最深切的教訓，就是過度借貸及資產泡沫是導致金融危機的禍根。金管局在2011年一直保持高度警覺，避免銀行體系因年初樓市暢旺，信貸高速增長所引致的系統性風險。我們在2011年4月落實了共用正面按揭資料，並於6月推出第四輪的逆周期宏觀審慎監管措施，藉此強化銀行的風險管理，提升它們承受樓市逆轉所造成的衝擊的能力。金管局連番「出招」後，樓市在下半年的交投顯著減少，樓價回落3.9%，銀行承造按揭業務亦更為審慎。新造住宅按揭的平均按揭成數由2009年9月推出首輪措施前的64%，下降至2011年12月的53%；新造住宅貸款的平均供款與收入比率，由2010年8月首次收緊該比率時的41%，下降至2011年12月的36%。與此同時，鑑於銀行在其他方面的貸款增長迅速，金管局不斷提醒銀行，切勿因客戶貸款需求強勁而放寬信貸審批標準，亦必須確定有穩定的資金來源支持貸款增長。另外，銀行亦要加強儲備，以承受資產質素可能出現惡化。在金管局和銀行的共同努力下，信貸增長在2011年下半年已持續放緩。

2011年的一大亮點，莫過於香港在發展成為離岸人民幣業務中心所取得的驕人成績。在2011年，經香港進行的人民幣貿易結算總額達到19,150億元人民幣，相當於2010年的五倍有多。在人民幣融資需求日增的情況下，2011年在香港發行的點心債券增加至1,080億元人民幣，是2010年發行額的三倍，發債體類別亦更多元化。人民幣企業貸款餘額亦由2011年初少於20億元人民幣，增加至年底超過300億元人民幣。香港目前擁有中國內地以外最龐大的人民幣資金池，客戶存款由2011年初3,150億元人民幣，上升至年底5,890億元人民幣；存款證總額亦由2011年初70億元人民幣，躍升超過十倍至年底730億元人民幣。這些令人鼓舞的成績，部分是因為香港離岸人民幣業務日趨成熟，另一部分是內地當局擴大政策空間，令在岸與離岸市場之間的人民幣資金能更有效的循環流通和使用所致。

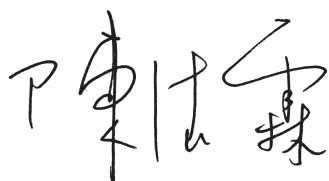
香港支持人民幣境外使用的角色在過去一年不斷深化和優化，香港的人民幣金融平台，能為全球各地銀行及金融機構提供一站式的服務。在2011年底，來自海外企業的人民幣存款，佔香港銀行人民幣企業存款的15%。在187家參加行中，165家是外資銀行在香港的分行或位於海外的金融機構，這些機構遍佈六大洲共30多個國家。在2011年，我和金管局的同事先後在澳洲、俄羅斯、英國及西班牙進行路演，推介海外企業及金融機構使用香港人民幣平台。在2012年1月，金管局與英國財政部攜手設立香港與倫敦合作小組，進一步推動兩地發展離岸人民幣業務的合作。事實上，香港人民幣即時支付結算系統的營運時間，將會在今年年中延長至晚上11點半，以方便英國及歐洲金融機構更有效地利用香港的離岸人民幣業務平台，從而鞏固香港作為全球離岸人民幣業務樞紐的地位。

在2011年，外匯基金雖然面對困難重重的投資環境和超乎想像的市場波動，但仍錄得271億港元的投資收益，投資回報率折算為1.1%。年內環球股市如過山車般大上大落，2011年第1季時，股市在美國第二輪量化寬鬆政策和財政刺激措施的餘力幫助下，表現蓬勃，但到了5月希臘主權債務危機惡化後，市況便變得十分反覆。其後歐債危機愈演愈烈，投資者風險胃納急速下滑，市場信心變得極度脆弱，加上美國主權信貸評級在8月被下調，投資者大舉拋售風險資產，使股市大幅下挫而美元則因而轉強，導致外匯基金在第3季錄得大額虧損，抵銷了上半年的大部分投資收益。在2011年第4季，歐洲出現比較正面的發展，包括歐洲各國領導人達成公共財政聯盟(Fiscal Compact)，歐洲央行亦於2011年12月推出第一輪長期再融資安排(LTRO)，市場情況稍為穩定下來，令外匯基金在第4季可以收復第3季的部分失地。

儘管全球金融市場的信心在2012年初有所恢復，但展望未來一年，市場仍存在很大不確定性，美歐各國政府還須努力令經濟重回增長軌道。歐洲國家龐大債務問題仍未解決，經濟又欠缺增長動力。與此同時，美國仍受勞工和房地產市場改善步伐緩慢所困擾。另外，全球多個地區地緣政治風險仍在上升，為全球經濟前景蒙上陰影。我預計在2012年資金流向仍然會飄忽不定，金融市場亦可能會大幅波動。

由於先進國家推行量化寬鬆貨幣政策，並將利率維持於極低水平，過去幾年已有大量資金流入新興市場，使經濟出現過熱情況，增加通脹和資產泡沫的風險。鑑於先進國家預計會維持寬鬆的貨幣政策更長的時間，全球經濟雙速增長的情況將會持續。金管局既要對歐美經濟可能出現下行風險作好準備，同時又要小心防範香港樓市可能再度升溫帶來的風險。香港必須提高警覺，做好準備，防患未然。

香港長久以來在保持金融穩定方面紀錄非常良好。在全球經濟仍然面對很多挑戰的環境下，金管局會繼續緊守崗位，防範香港銀行及貨幣穩定受到威脅。面對極不明朗的投資環境，金管局會繼續小心謹慎地管理外匯基金的投資，推進投資多元化的工作，在確保外匯基金有足夠流動性去維持貨幣和金融穩定的大前提下，分散風險和提高中、長線回報率。與此同時，我們會繼續努力把握難得的機遇，發展香港成為離岸人民幣業務中心及資產管理中心，並將香港的國際金融中心地位提升至新的台階。



總裁
陳德霖