

1. 概論

英國脫歐起初導致全球金融市場急挫，但在主要央行會推出更多政策性支持措施的普遍預期下，市場迅速回穩。然而，在流動性支撐下保持穩定的金融市場與長期基本因素日益背馳，尤其現時越加不尋常的經濟及政治不確定性，這些因素都增加了金融市場日後出現動盪的風險。

縱使全球金融市場增加波動，港元匯率仍大致保持穩定。貸款增長於2015年下半年放緩後回升。物業市場出現回穩跡象，但市場前景變得更不明朗。展望未來，信貸需求疲弱，安全資產的收益率下跌，按揭市場競爭激烈，均會對銀行在管理剩餘資金方面帶來挑戰，令其盈利能力受壓。儘管香港銀行體系並未顯著受英國脫歐所影響，但銀行仍須持續監察潛在的國際溢出效應。

外圍環境

在今年6月底，英國公投決定退出歐盟，為全球金融市場帶來動盪。然而，市場拋售有序，而其後因預期主要央行會推出更多政策性支持措施，拋售很快便結束。儘管英國脫歐至今對市場造成的破壞有限，但其影響需要數年方會全面浮現，而關鍵將在於英國與歐盟談判的結果以及更廣泛的相關政治影響是否可控。短期而言，鑑於英國與全球經濟的直接實質聯繫有限，因此對全球經濟的影響應該不大。然而，歐洲經濟疲弱，加上歐洲銀行業正面對艱難的經營環境，歐洲經濟可能仍會因英國脫歐而受到衝擊。此外，鑑於新興市場經濟體在出口和直接投資方面都依賴歐洲，倘若歐洲受英國脫歐的影響顯著，新興市場經濟體或會受到較大的影響。

為應對英國脫歐，主要央行已維持或甚至進一步放鬆其寬鬆的貨幣政策。然而，市場日益憂慮主要央行將會逐漸無計可施，而即使部分先進經濟體的政府有意實施進一步的財政刺激措施，但政治上卻難以實行。同時，市場預期美國聯儲局(美聯儲)會以緩慢的步

伐推進貨幣政策正常化，但美國相對穩健的復甦勢頭意味日後全球貨幣政策分歧或會再次擴大。展望未來，歐洲和日本的負國債收益率及其創歷史新低的利率增加了對美國國庫債券的需求，以及市場預期貨幣政策將再度出現分歧，這種種因素均可能支持美元趨強。在此情況下，油價或會再度受壓，而新興市場(特別是經濟基本因素較差的國家)的貨幣亦有可能面臨貶值壓力。在流動性支撐下保持穩定的金融市場與長期基本因素日益背馳，再加上現時越加不尋常的經濟及政治不確定性，這些因素都使金融市場日後出現動盪的風險加劇。由於各經濟體之間的聯繫日益緊密，無論是先進經濟體或新興經濟體的金融市場出現波動，均有機會迅速擴散至其他經濟體。有見及此，專題1(見第20頁)分析先進經濟體與新興經濟體的國債市場之間的雙邊溢出效應。

東亞方面，金融市場在英國脫歐公投後出現短暫波動，但其後亦迅速回穩。儘管投資者再度追求高回報令區內近期錄得更多資金流入，但英國脫歐的全面影響，特別是透過與歐盟的貿易及直接投資所產生對實體經濟活動的影響，卻尚未完全浮現。與此同時，區

內經濟體的增長勢頭仍受制於疲弱的內部及外部需求。有鑑於此，近期區內多間央行已放寬其貨幣政策以支持增長。展望未來，更趨不明朗的外部環境會對區內經濟前景構成更多挑戰，當中的互動因素包括美國貨幣政策正常化及與英國脫歐談判相關的不明朗因素，會如何影響區內外的政策應對及美元升勢。

中國內地方面，經濟增長於2016年上半年延續放緩趨勢，但由於基建和房地產投資加速以及淨出口跌幅收窄，增長動力在第2季出現初步企穩的跡象。然而，由於國內外環境快速變化，短期增長前景的不確定性仍然存在。國內方面，今年供給側改革加快在短期內或會造成緊縮效應。外部環境方面，內地的出口表現仍取決於主要經濟體的復蘇步伐。雖然經濟增長放緩及企業盈利欠佳將會持續影響內地銀行的資產質素，但銀行已作出撥備，加上稅前盈利穩健，應足以覆蓋潛在的貸款損失。

外匯市場方面，人民幣兌美元以及中國外匯交易中心編製的一籃子貨幣匯率指數均下跌。由於市場情緒改善，人民幣匯率的波動已見下降。同時，資本流出壓力也有所緩解，外匯儲備亦有回穩跡象。繼內地企業大幅削減外債和外幣貸款後，企業承受的貨幣錯配風險已大為降低。專題2（見第24頁）根據上市公司的數據評估內地企業的美元借款情況，以及人民幣貶值對借款人的信用風險可能造成的影響。

本港經濟

由於按季實質本地生產總值增長由第1季的-0.5%上升至第2季的1.6%，香港經濟避過了技術性衰退。本地方面，由於服務開支上升及第1季基數較低，私人消費增長由第1季的-0.2%上升至第2季的0.9%。儘管機器及設備購置疲弱，但公營及私人樓宇及建造活動增加，使第2季投資開支亦錄得增長。對外方面，貨物出口於第2季反彈，但由於入境遊客減少，上半年服務輸出仍然疲弱。由於第2季整體進口增長

超過整體出口增長，淨出口對實質本地生產總值增長的貢獻在第2季轉為負數。

整體失業率由2015年年底的3.3%微升至7月的3.4%，主要是零售、住宿及膳食服務業受到內地遊客減少及本地私人消費放緩雙重打擊，使其就業增長放緩所致。專題3（見第31頁）分析個別行業及整體經濟對整體失業率的影響。

自4月以來，本地通脹動力減弱，按3個月以年率計的基本通脹率由4月份的3.5%降至7月份的-0.3%，主要是食品通脹回落及房屋租金升幅收窄所致。展望未來，鑑於進口價格偏軟及本港經濟增長緩慢，通脹的上行風險仍然受控。

香港經濟將繼續面對阻力。對外方面，全球經濟及貿易增長持續放緩、英國脫歐的不明朗因素對全球經濟的潛在長期影響，以及主要經濟體增長前景分歧導致美元升值，均會抑制本港出口。本地方面，物業市場前景仍極不明朗，也會進一步影響本港經濟。市場對2016年實質本地生產總值增長的共識預測已由3月份的1.8%調低至1.0%。

貨幣狀況及資金流動

雖然尤其在英國脫歐後全球市場波動加劇，但港元兌美元匯率大致保持穩定，自3月以來維持於7.7529至7.7760之間。由於美元強勢，港元名義有效匯率自5月開始再度回升。兌換保證於報告期內未有被觸發。

由於貨幣基礎龐大且保持穩定，隔夜香港銀行同業拆息在上半年維持在0.05%附近的低位，3個月香港銀行同業拆息在第2季亦穩定於約0.54%。由於按揭業務競爭激烈，平均按揭利率由去年12月份的1.93%微跌至7月份的1.90%。

整體貸款於2015年下半年減少1.8%後，於2016年上半年增長2.2%。隨着經濟活動於第2季復甦，本地信貸在上半年增長3.2%。由於個人貸款增長保持溫和，家庭負債佔本地生產總值的比率由2015年年底的66.5%微跌至第2季的65.8%。

部分反映美元強勢及市場對內地經濟前景的憂慮，在岸及離岸人民幣匯率自4月以來下跌，離岸人民幣兌美元匯率於7月中旬跌至6.7的低位。同時，離岸人民幣對在岸人民幣的折讓保持在溫和水平。縱使偶然上升，離岸人民幣銀行同業拆息亦大致保持穩定。

由於市場預期人民幣匯率會持續疲弱，香港人民幣資金池（包括人民幣客戶存款及存款證餘額）於2016年上半年進一步整固，同期人民幣貿易結算及銀行貸款亦下跌，但香港作為全球離岸人民幣結算及交收中心的地位仍然穩固，人民幣即時支付結算系統的日均成交金額保持在高位。儘管離岸人民幣活動在近期放緩，但內地持續開放資本帳及實施「一帶一路」計劃，將有助香港離岸人民幣業務的發展。

資產市場

香港股市於2月份創下四年低位後反彈。在全球主要市場強勁回升及油價復甦的背景下，對全球經濟嚴重放緩的憂慮已消除。英國公投決定退出歐盟，一度引發擔憂，導致國際投資者紛紛撤出，但僅為短期現象。其後，由於市場日益預期更加漸進的美國貨幣政策正常化步伐，且其他主要經濟體進一步採取寬鬆貨幣政策，全球股市，包括香港股市獲得支持。然而，鑑於除美國外的全球經濟前景疲弱，本港股市前景仍極不明朗。

與此同時，由於本地及國際借款人的發行量強勁上升，本地債務市場顯著擴大。今年上半年，公營機構、私營機構及海外機構，特別是多邊發展銀行，均較去年同期更踴躍利用市場。因此，本地貨幣債務的

未償還總額大幅上升。與此相反，報告期內離岸人民幣債券發行量進一步減少。此減少是多種因素共同所致，包括內地經濟放緩導致融資需求減少、人民幣進一步貶值及在岸借貸成本較低。雖然此趨勢短期不甚可能逆轉，但鑑於人民幣資產的長期需求持續上升，長期前景仍然樂觀。

住宅物業市場自第2季開始回穩。由於物業發展商不斷推出新項目，並採用進取的促銷計劃包括高成數按揭計劃吸引買家，使一手市場成交量上升，而二手市場成交量亦隨之增加。樓價隨着成交量增加而上升，中原城市領先指數自3月以來向上。物業市場的前景變得更不明朗。一方面，美國加息的步伐及影響的不明朗因素將繼續帶來阻力，新樓盤陸續推出和全球經濟環境不明朗，也會對樓價造成壓力。另一方面，市場預期全球流動性仍然充裕，將對近期樓價提供支持。

銀行業的表現

零售銀行的盈利能力在2016年上半年改善，主要原因是營運成本下降。稅前經營溢利於2016年上半年較2015年下半年增長14.9%，推動資產回報率由0.95%回升至1.07%。

銀行業基本因素維持強勁。根據《巴塞爾協定三》的標準，銀行的資本和流動性狀況在結構上屬於穩健。本地註冊認可機構的綜合資本充足比率於2016年6月底上升至19.4%。第1類機構的平均流動性覆蓋比率於2016年第2季亦進一步上升至158.0%，而第2類機構的平均流動性維持比率亦保持在53.8%。這些比率均遠高於相關的最低監管要求。雖然資產質素於報告期內略有轉差，但按歷史標準衡量仍屬穩健。為增強銀行對系統性風險的抵禦能力，自2017年1月1日起，逆周期緩衝資本比率要求將由現時佔銀行風險加權資產總額的0.625%提高至1.25%。

專題4(見第58頁)根據不同指標全面評估香港的企業槓桿。整體而言，評估顯示，於全球金融危機後，香港的非本地企業在推高香港的整體企業槓桿比率方面擔當較大的角色。若全球經濟環境進一步惡化，及／或美國恢復加息，部分非本地企業的償債能力會面臨重大壓力。銀行應更審慎地管理與其企業貸款有關的風險。

展望未來，銀行業將會面臨多重阻力。信貸需求疲弱，安全資產收益率下跌，按揭市場競爭激烈，均會對銀行在管理剩餘資金方面帶來挑戰，從而令其盈利能力受壓。儘管香港銀行體系並未顯著地受到英國脫歐所影響，但鑑於英國銀行體系在傳輸國際銀行資金流方面擔當著極為重要的角色，且香港銀行業與英國銀行業聯繫緊密，銀行須持續監察潛在的國際溢出效應風險。

《貨幣與金融穩定情況半年度報告》由香港金融管理局研究部職員編製。