

## 4. 貨幣及金融狀況

在本地股市避險氣氛及美國貨幣政策正常化的憂慮下，港元匯率於回顧期內回軟。由於港元流動資金充裕，香港銀行同業拆息繼續處於低水平。整體而言，港元外匯及貨幣市場交易繼續暢順有序。展望未來，儘管美國貨幣政策、疫情和地緣政治緊張局勢升級的不明朗因素可能會加劇資金流波動，但香港擁有充足的外匯儲備及穩健的銀行體系，有能力抵禦資金流波動帶來的衝擊。

### 4.1 匯率及資金流

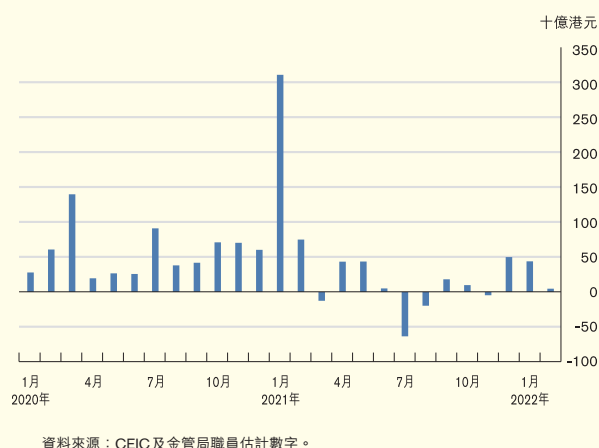
整體而言，港元在大部分時間處於兌換保證範圍的強方，交易繼續暢順有序。自2021年9月以來，港元兌美元在本地股市避險情緒下逐步回軟（圖4.1）。儘管由於市場氣氛改善令港元在2021年10月輕微反彈，但港元升勢其後失去動力，主要由於經滬港通和深港通的南向淨買入資金疲弱（圖4.2），以及市場預期美元將隨着美聯儲的貨幣政策前景轉趨鷹派而走強。回顧期內，新股集資活動繼續為港元提供支持（圖4.3）。<sup>28</sup>

存款總額於回顧期內溫和增長，並沒有資金流出本港銀行體系的顯著跡象。<sup>29</sup> 與此同時，最新的國際收支平衡數字顯示，非居民的直接投資在2021年下半年繼續流入香港，而且沒有跡象顯示跨境資金流動出現異常。

圖4.1  
港元匯率



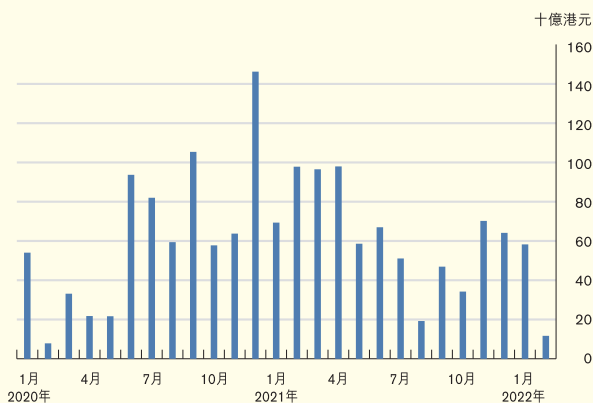
圖4.2  
經滬港通和深港通的南向淨買入



<sup>28</sup> 港交所數據顯示，截至2022年2月28日，有159宗上市申請個案。當中有24家公司的上市申請獲批，另外135家公司的上市申請仍在處理中。

<sup>29</sup> 有關本港存款增長的詳細分析，請參閱第4.2節。

**圖 4.3**  
於香港交易所（港交所）籌集的股票資金



資料來源：港交所。

儘管美元在回顧期內走強，但由於人民幣兌港元升值，港元名義有效匯率指數保持平穩（圖 4.4）。鑑於香港與其貿易夥伴之間的通脹率差距甚小，因此港元實質有效匯率指數大致跟隨名義有效匯率指數的走勢。

**圖 4.4**  
名義及實質有效匯率



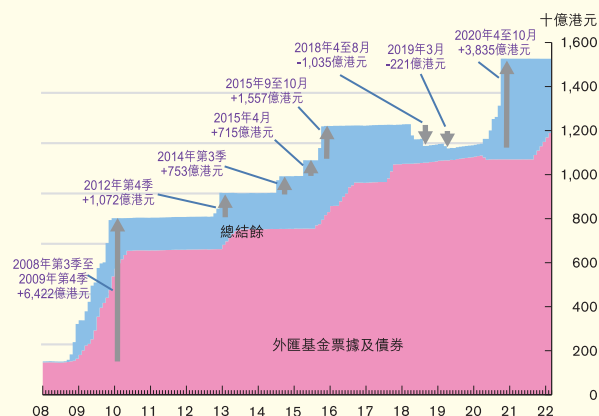
註：實質有效匯率指數經季節因素調整，僅有月度數據。  
資料來源：CEIC、政府統計處及金管局職員估計數字。

展望未來，美國貨幣政策、疫情發展和地緣政治緊張局勢升級的不明朗因素可能會加劇資金流波動。隨着美元利率上升，根據聯繫匯率制度（LERS）的正常運作，港元資金的流出（速度及規模將取決於屆時的市況）有可能導致港元走弱並觸發弱方兌換保證。香港亦擁有充足的外匯儲備及健全的銀行體系，有能力在不影響金融穩定的情況下抵禦資金流波動。

## 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。港元貨幣基礎自 2021 年 6 月底以來的八個月內上升 1.4%，主要受負債證明書增加所帶動。反映為應付銀行在銀行體系流動資金充裕下，對外匯基金票據的持續需求而增發的票據，回顧期內外匯基金票據及債券增加 1,197 億港元至 11,887 億港元，總結餘（進行貼現窗活動前）相應減少 1,199 億港元至 3,376 億港元（圖 4.5）。<sup>30</sup> 同時，政府發行的紙幣及硬幣相對保持穩定。

**圖 4.5**  
總結餘及外匯基金票據及債券

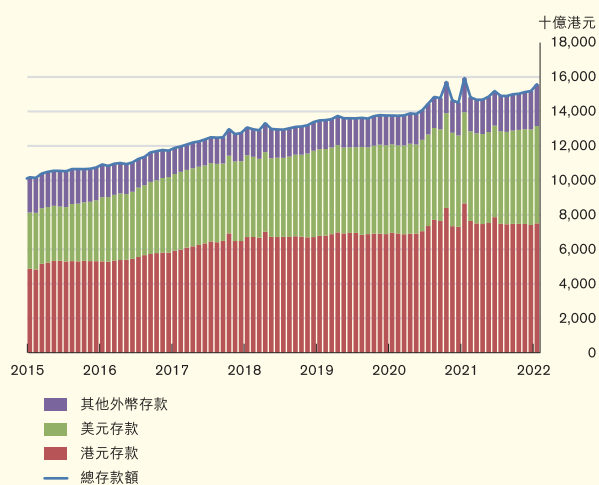


資料來源：金管局。

自 2021 年 7 月底以來的六個月內，認可機構的存款總額溫和增長 4.5%，而港元存款略為增長 0.3%。然而須注意貨幣統計數字或會受到各種短期因素（例如季節性與公開招股相關資金需求，以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。2021 年全年，存款總額及港元存款分別增長 4.6% 及 1.4%。

<sup>30</sup> 為應付銀行在銀行體系流動資金充裕的環境下，對外匯基金票據的持續需求，金管局於 2021 年 9 月至 2022 年 2 月期間增加 91 日期外匯基金票據的發行量。票據發行量共增加 1,200 億港元而總結餘則相應減少。由於增發外匯基金票據只是貨幣基礎的組成部分之間的轉移，因此增加外匯基金票據供應的安排符合貨幣發行局制度的運作原則。

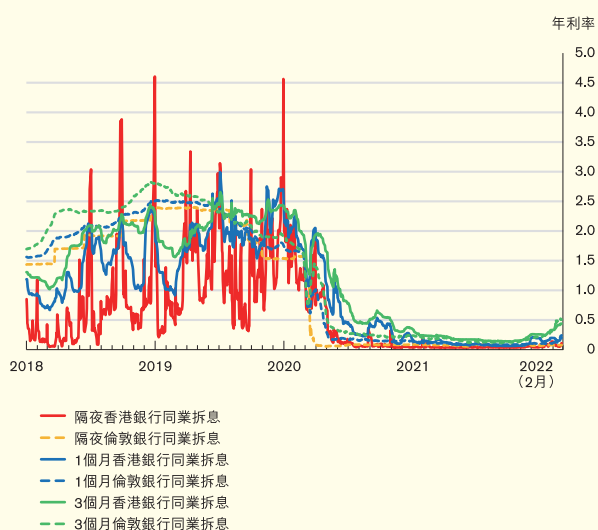
**圖 4.6**  
按貨幣劃分的認可機構存款



資料來源：金管局。

整體而言，香港的銀行同業市場交易繼續暢順有序。由於銀行體系的流動性充裕，儘管市場憂慮美國收緊貨幣政策，但香港銀行同業拆息繼續保持在低位（圖 4.7）。部分反映市場預期接近年底時資金需求上升，2021 年 12 月香港銀行同業拆息輕微回升。新造按揭的平均貸款利率由 2021 年 7 月的 1.48% 略為上升至 2022 年 1 月的 1.56%。另一方面，主要零售銀行的最優惠貸款利率於回顧期內維持不變，介乎 5.00% 至 5.50% 之間。展望未來，銀行體系的流動性充裕，在大型資本市場活動或金融市場出現波動時能夠提供充足的緩衝。

**圖 4.7**  
港元與美元銀行同業拆息

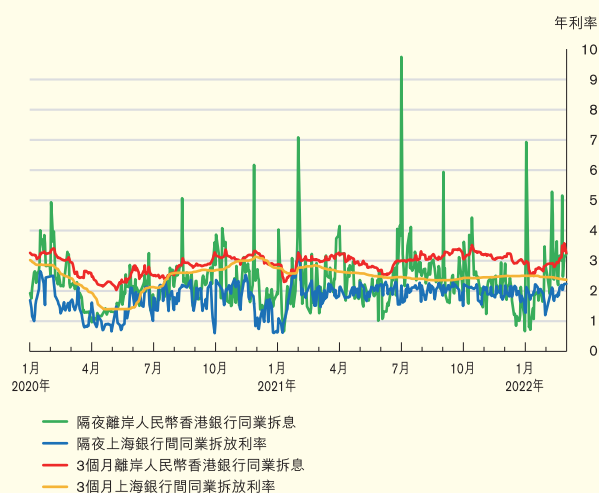


資料來源：CEIC 及金管局。

## 離岸人民幣銀行業務

回顧期內，離岸人民幣同業市場繼續正常運作。<sup>31</sup> 受接近年底時的季節性流動性需求影響，隔夜離岸人民幣香港銀行同業拆息在 2021 年 12 月下旬出現輕微波動，而 3 個月離岸人民幣香港銀行同業拆息相對保持穩定，並在整個回顧期內徘徊在 3% 附近（圖 4.8）。

**圖 4.8**  
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。

2021 年下半年，香港的離岸人民幣資金池繼續穩步增長。自 2021 年 7 月底以來的六個月內，人民幣客戶存款及存款證餘額增長 30.3%，於 2022 年 1 月底達 11,135 億元人民幣（圖 4.9 及表 4.A）。其中，人民幣客戶存款主要受企業資金流入所帶動而增加 33.5%，抵銷存款證餘額 48.0% 的跌幅。

<sup>31</sup> 離岸及在岸人民幣匯率的變化見第 2.2 章。



## 資產市場

全球主要股市 2021 年第 4 季持續上揚，但在市場日益憂慮發達經濟體主要央行的緊縮立場及俄羅斯和烏克蘭的衝突升溫下，主要股市自 2022 年 1 月以來有所整固。港股市場在 2021 年第 4 季持續低迷，主要受科技股大幅下跌所拖累。全球風險以及香港疫情發展的不確定性導致恒生指數在 2 月底跌至近 2 年的新低。與此同時，香港離岸人民幣債券市場在 2021 年下半年繼續穩定增長。住宅物業市場自 2021 年中以來有所回軟，部分受資產市場氣氛減弱及本地新一波疫情所影響。

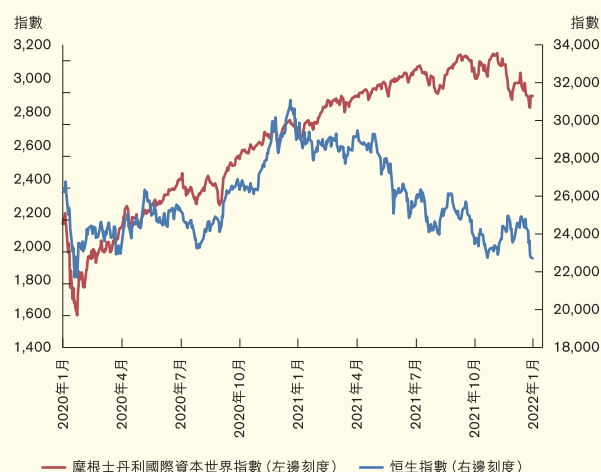
### 4.3 股市

全球主要股市整體上在 2021 年最後一個季度繼續上揚，帶領摩根士丹利國際資本世界指數在 2022 年 1 月 4 日創下 3,262 點的歷史新高（圖 4.11）。在政府貨幣和財政政策的刺激下，全球經濟復甦以及強勁的企業盈利支持了全球主要股市的升勢，但疫情仍是投資者全年的主要風險憂慮。然而，全球主要股市 2022 年 1 月初以來有所整固，市場日益憂慮發達經濟體主要央行在通脹風險急升下的緊縮立場，商品價格急升，以及俄烏衝突升溫。

相比之下，2021 年底，香港股票市場繼續落後於其他環球主要股市。恒指於 9 月至 11 月中在 24,000 點至 26,500 點之間徘徊，於 2021 年年底收報 23,398 點，較 2020 年下跌 14.1%。2022 年初，價值投資者的買入興趣重回香港股票市場，推動恒指在 1 月回升至約 25,000 點。然而，香港疫情發展的不確定性和不斷升溫的俄烏衝突拖累恒指在 2 月底跌至近兩年新低的 22,713 點。

於 2021 年 8 月底至 2022 年 2 月的整個回顧期間，恒生指數下跌 12.2%，而摩根士丹利國際資本世界指數則下跌 5.2%（圖 4.11）。

圖 4.11  
恒生指數及摩根士丹利國際資本世界指數

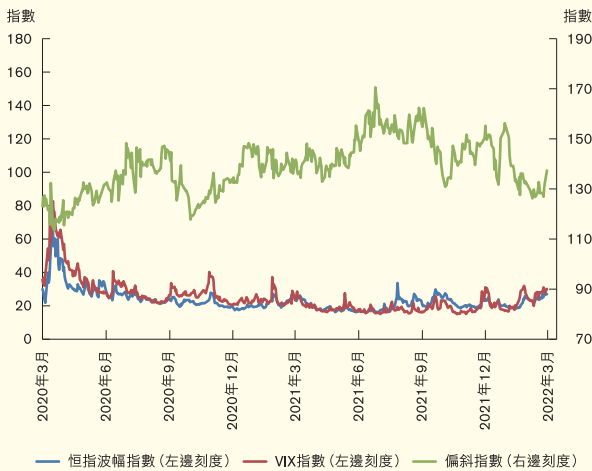


資料來源：彭博。

由於高傳染性的 Omicron 變種病毒出現，股市引伸波幅在 2021 年 11 月底大幅波動，其後有所回落。儘管偏斜指數從 2021 年 6 月下旬的歷史高位回落，但仍處於高位，反映投資者擔憂自疫情爆發以來股市的長期反彈會出現調整，因此願意投入更多資金對沖股市下跌風險（圖 4.12）。<sup>32</sup>

<sup>32</sup> 偏斜指數由芝加哥期權交易所根據標普 500 價外期權的價格計算。偏斜值為 100，即表示 30 日期間發生異常負回報的概率微不足道。隨著偏斜升至 100 以上，標普 500 指數回報分布的左尾權重增加，表明發生異常負回報的概率變得更加顯著。詳情請參閱 <https://www.cboe.com/products/vix-index-volatility-volatility-indicators/skew>。

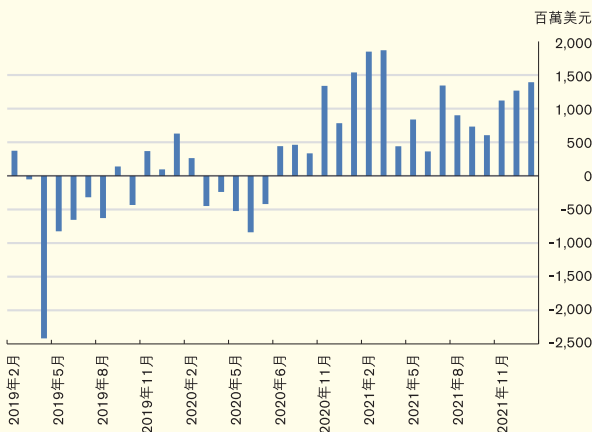
**圖 4.12**  
恒生指數及標普 500 指數的期權引伸波幅，以及偏斜指數



資料來源：彭博。

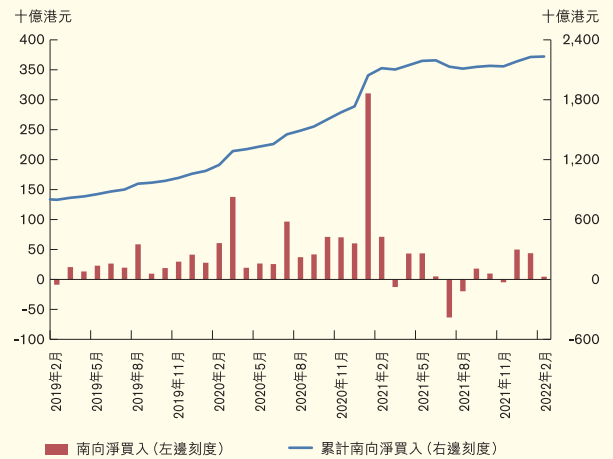
在全球流動性充裕的背景下，港股自上次報告以來持續錄得國際投資者資金淨流入（圖 4.13）。相比之下，港股通南向於 2021 年第 3 季度錄得資金大幅淨流出，主要是由於擔心內地監管變化對科技股的影響。然而，透過港股通南向的買盤於 2021 年 12 月開始回升，至 2 月底共錄得 983 億港元的資金流入。於回顧期內，淨買入資金額累計增加 5.7% 至 22,330 億港元（圖 4.14）。

**圖 4.13**  
香港的股票市場資金淨流入



資料來源：EPFR Global。

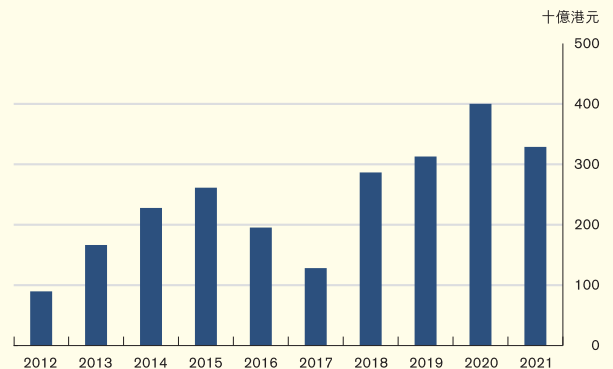
**圖 4.14**  
透過股市互聯互通機制的淨流動



註：南向淨買入金額指滬港通及深港通淨買入額的總和。  
資料來源：CEIC 及金管局職員估計數字。

香港一級市場於 2021 年上半年籌集的資金創下歷史新高後，於下半年放緩。2021 年全年共有 98 宗新股上市，合共籌集資金 3,289 億港元（圖 4.15），籌集資金總額較之前一年下降 17.8%。2021 年，港交所所在全球公開招股市場排名第四，僅次於納斯達克、紐約證券交易所及上海證券交易所。

**圖 4.15**  
香港首次公開招股市場



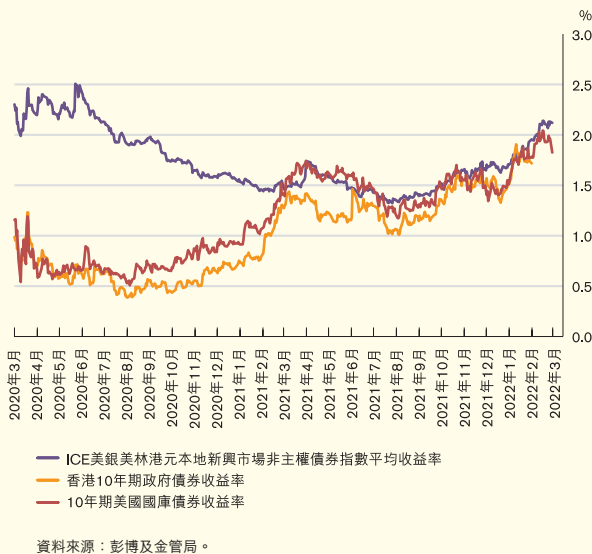
資料來源：香港交易所。

本地股市前景仍然不明朗。內地貨幣政策的放鬆以及更多中概股來港在一級市場作第二上市將改善香港股票市場的情緒。但是，股市仍面臨許多不利因素，包括本港疫情發展的不明朗、美國貨幣政策正常化步伐較預期快，以及俄烏衝突的升級。

## 4.4 債券市場

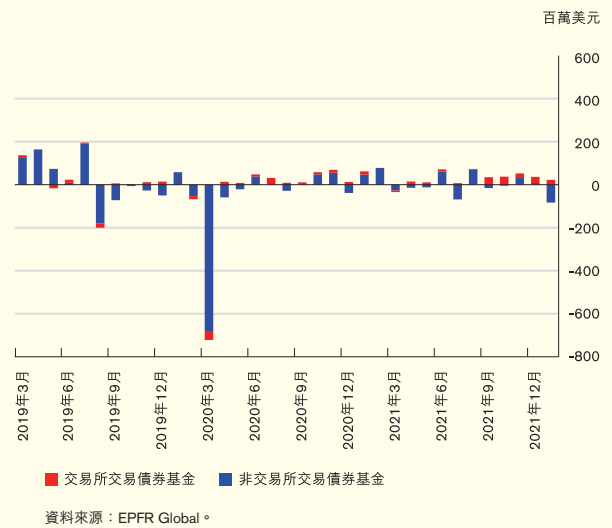
隨著債券收益率微升，2021年下半年港元債新發行放緩，儘管如此，港元債券市場的未償還金額繼續擴大。在全球供應鏈持續中斷和就業市場緊縮的背景下，美國通脹加速，10年期美國國債收益率在2022年2月10日飆升至2.09%的超過兩年的高位。然而，由於俄烏衝突升溫，對避險資產的需求激增，10年期美國國債收益率在2月底跌至略高於1.8%的水平。大致跟隨美國國債收益率的變動，港元10年期主權債券和非主權債券的收益率於回顧期內也有所上升（圖4.16）。

**圖4.16**  
港元主權及非主權債券與10年期美國國庫債券的收益率



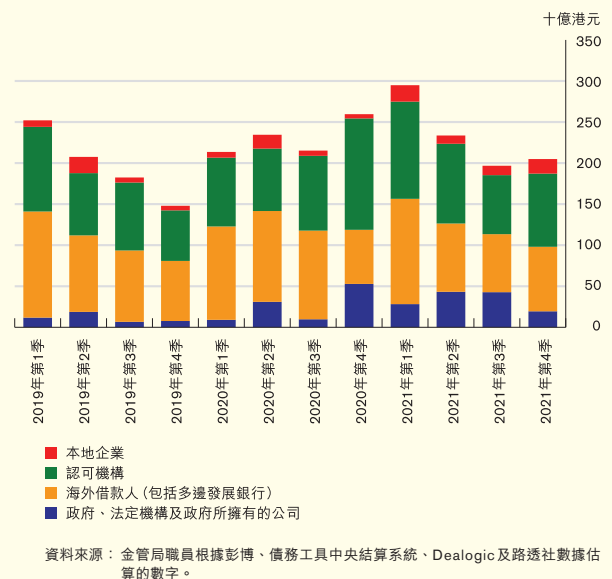
香港在2021年下半年繼續錄得債券資金淨流入（圖4.17）。交易所買賣的債券基金於2021年9月至2022年2月期間錄得1.403億美元的債券資金淨流入。資金流入的部分原因可能來自於2021年5月就香港上市的固定收益交易所買賣基金及貨幣市場交易所買賣基金所推出兩項新的費用寬免。非交易所交易買賣的債券基金則錄得約6,000萬美元債券資金淨流出。整體而言，於回顧期內香港錄得超過8,000萬美元的債券資金淨流入。

**圖4.17**  
交易所買賣及非交易所交易買賣的香港債券基金淨流量



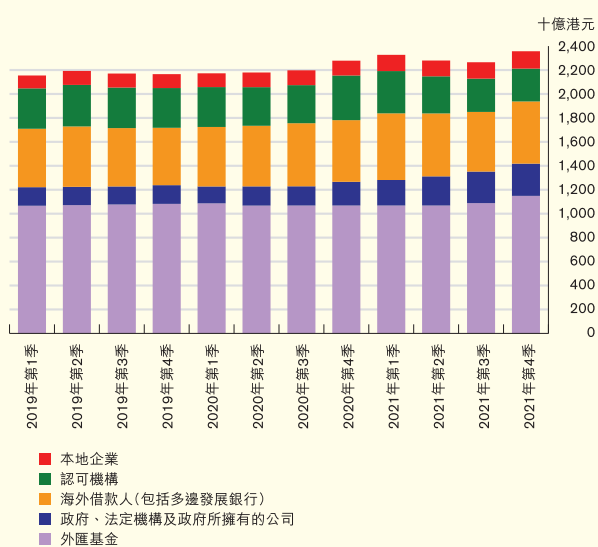
2021年下半年，港元債券總發行量較上年同期減少了2.1%至21,634億港元。由於外匯基金票據及債券的發行量輕微增長，下跌原因源於非外匯基金票據及債券發行量的減少。其中，認可機構的發行量下降了29.0%，而海外借款人的發行量亦減少了14.2%（圖4.18）。

**圖4.18**  
新發行的非外匯基金票據及債券的港元債券



儘管2021年下半年的總發行量下降，但2021年底的未償還港元債券金額按年增長3.5%至23,568億港元（圖4.19）。該金額相當於港元M3的29.3%或銀行業以港元計值資產的24.4%。其中政府部門非外匯基金票據及債券的未償還金額按年急升36.2%至2,698億港元，而外匯基金票據及債券的未償還金額按年增加7.5%至11,486億港元。

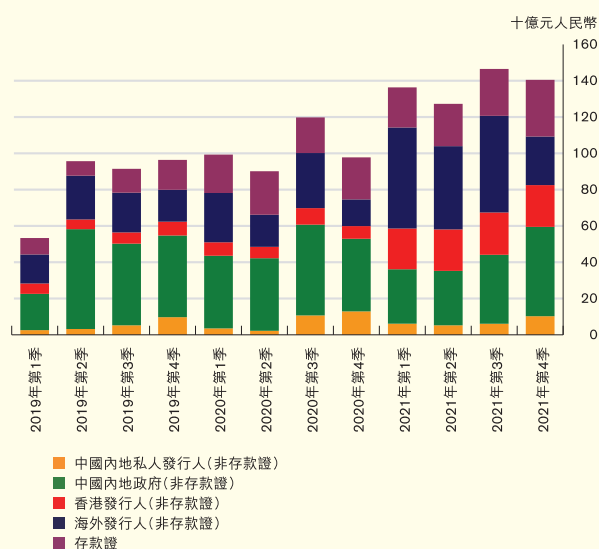
圖4.19  
未償還港元債券（按發行人劃分）



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。

香港離岸人民幣債券市場在2021年下半年繼續增長。2021年下半年新發行的債券總額較去年同期增長31.9%至2,870億元人民幣，大幅增長的原因主要來自海外實體非存款證發行量上升77.5%以及存款證發行量上升33.3%。同時，內地政府的發行量下跌3.1%至872億元人民幣，而內地私營發行人的非存款證發行量下跌30.7%至164億元人民幣（圖4.20）。

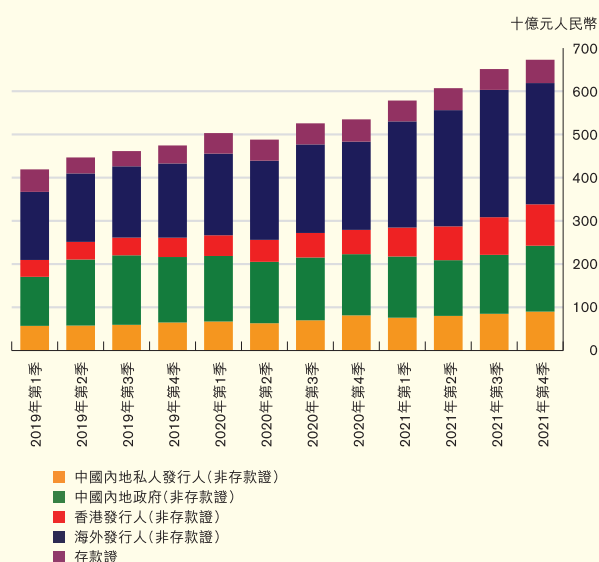
圖4.20  
在香港新發行的離岸人民幣債券量



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。

由於新債發行量急增，截至2021年底，離岸人民幣債券的未償還總額錄得25.8%的按年增幅，至6,730億元人民幣（圖4.21）。

圖4.21  
香港的未償還離岸人民幣債券



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。



香港債券市場前景短期內將受到多項因素所影響，尤其是全球經濟復甦的可持續性，Omicron變種病毒快速蔓延下疫情的發展，能源價格上漲以及主要央行為應對通脹上升所採取的貨幣政策等多方面不明朗的因素。這些因素均可能對香港債券市場的市場情緒產生壓力。儘管人民幣固定收益資產的估值將會因內地與其他主要先進經濟體之間的預期貨幣政策有分歧而受惠，但對人民幣債券違約率上升的擔憂仍可能持續，這可能會抑制投資者對離岸人民幣債券的需求。

中期而言，本港債券市場的發展受多項政策措施所支持。2021年9月15日，中國人民銀行與香港金管局發出聯合公告，公布期待已久的債券通「南向通」，於2021年9月24日正式開通。<sup>33</sup>債券通「南向通」為內地金融機構提供了一條便捷的渠道以投資香港及環球債券市場。這是香港與內地資本市場互聯互通的新里程碑。

於2021年10月12日，深圳市政府在香港推出首批離岸人民幣地方政府債券，總額為50億元人民幣。<sup>34</sup>除2年期債券外，3年期及5年期債券均為綠色債券。這也標誌着香港和內地市政府共同使用香港債券市場平台進行綠色融資所作出的努力。

這些新政策舉措為香港債券市場的蓬勃發展奠定了基礎，擴大了本地債券投資者基礎，並進一步豐富了其產品類型。

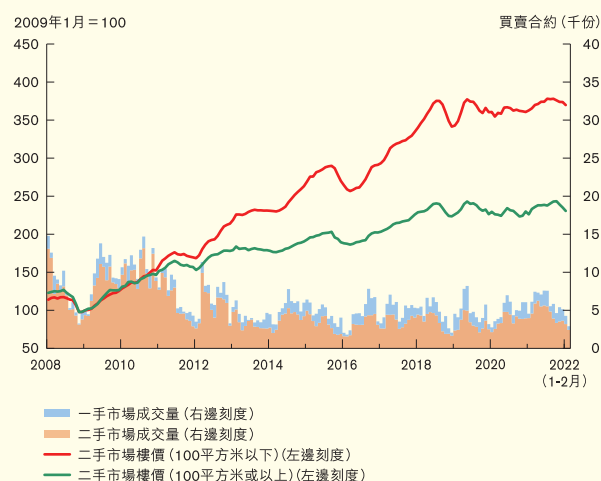
## 4.5 物業市場

### 住宅物業市場

住宅物業市場自2021年中以來有所回軟。市場氣氛因本地股市波動加劇、美國加息憂慮增加、Omicron變種病毒蔓延，以及本地社交距離措施收緊而受壓。每月平均成交量從2021年上半年約6,700宗的近期高位下跌至下半年的5,700宗（圖4.22）。在本地新一波疫情和農曆新年假期效應影響下，參觀單位（俗稱睇樓）活動減少，住宅成交量進一步下跌至2022年1月至2月的3,594宗。

二手市場樓價在2021年9月達至近期高位後也有所放緩。其中，大型單位（實用面積100平方米或以上）的價格下降速度較中小型單位（實用面積小於100平方米）略快（圖4.22）。整體而言，儘管樓價在2021年第4季下降1.2%，但全年合計仍錄得3.6%的升幅。踏入2022年，中原城市領先指數在3月初較2021年底回落約3%。

圖 4.22  
住宅物業價格及成交量



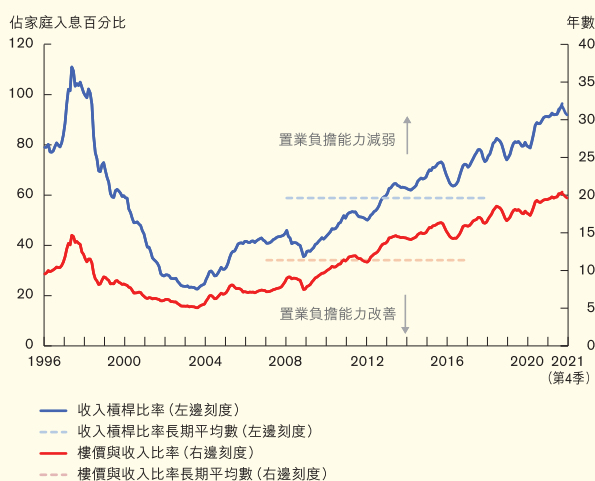
資料來源：差餉物業估價署及土地註冊處。

<sup>33</sup> 債券通「南向通」首個交易日，超過 40 家內地金融機構和 11 家香港莊家達成了超過 150 筆交易，涉及金額約 40 億元人民幣。

<sup>34</sup> 債券獲超額認購 2.5 倍，吸引全球 89 個政府、保險公司及退休金基金的認購。

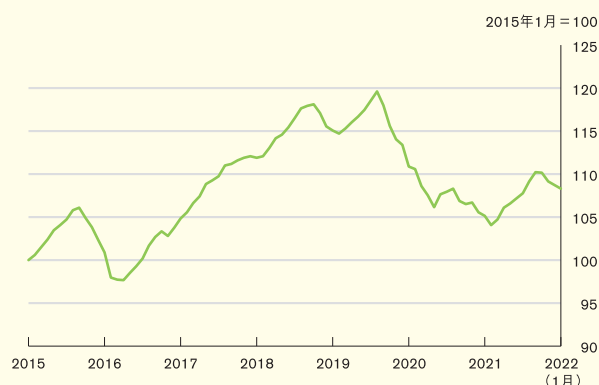
置業負擔能力仍然偏緊。2021年第4季的樓價與收入比率達至19.8，而1997年的峰值約為15。收入槓桿比率亦達至92.9%的高位，遠高於其長期平均值（圖4.23）<sup>35</sup>。房屋租金在2021年第2季和第3季隨着本地經濟活動復甦而上升，然而在截至2022年1月的四個月內再次回軟1.7%，並仍較2019年8月的高位低9.4%（圖4.24）。買租價差<sup>36</sup>（現為正值）在2021年第4季略為收窄。2022年1月的住宅租金收益率保持在2.1–2.4%的低位。

圖4.23  
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4.24  
房屋租金



資料來源：差餉物業估價署。

儘管經濟環境充滿挑戰，金管局自2009年以來推行的宏觀審慎措施有助抑制家庭槓桿水平以及加強銀行對按揭貸款的風險管理，從而提高家庭及銀行抵禦潛在的利率或樓市衝擊的能力。2022年1月的新造按揭成數為54%，低於首次採取相關措施之前64%的水平，而供款與入息比率亦維持在約36%的低水平。專題4利用成交大數據探討由非銀行機構提供的住宅按揭貸款的普及程度，並討論其相關政策的啟示。

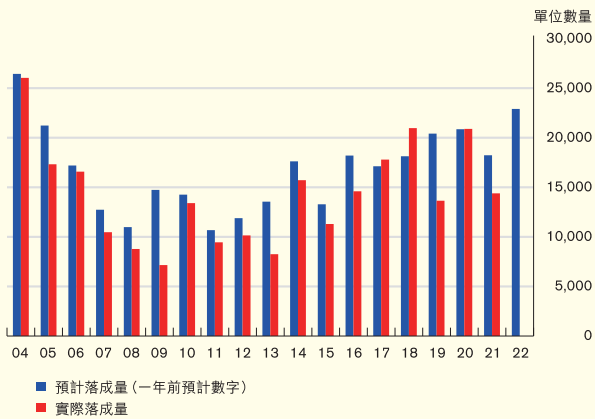
住宅物業市場前景受到如前面幾章所述的眾多不明朗因素及風險所影響。本地方面，新一波本地疫情以及重新收緊社交距離措施可能會拖累經濟復甦，並抑制住屋需求。外圍方面，美國政策利率前景的不確定性將繼續影響物業市場氣氛。長遠而言，住宅市場的前景將取決於房屋供求缺口。政府預計未來幾年私人住宅供應量仍會維持在高位（圖4.25）。<sup>37</sup>

<sup>35</sup> 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。另一方面，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，後者須符合金管局審慎監管措施設定的上限要求。

<sup>36</sup> 買租價差反映置業成本（以20年期、七成按揭計算）與租賃成本的比率。

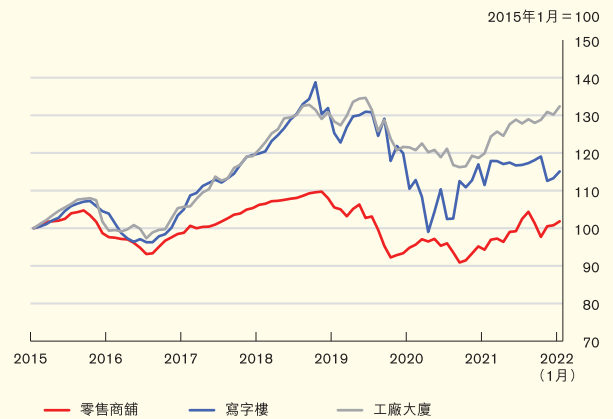
<sup>37</sup> 差餉物業估價署預計2022年至2023年私人住宅單位的每年平均落成量將超過22,000個單位，高於過去五年的平均水平。

**圖 4.25**  
預計及實際私人單位落成量



資料來源：運輸及房屋局以及差餉物業估價署。

**圖 4.27**  
非住宅物業價格指數

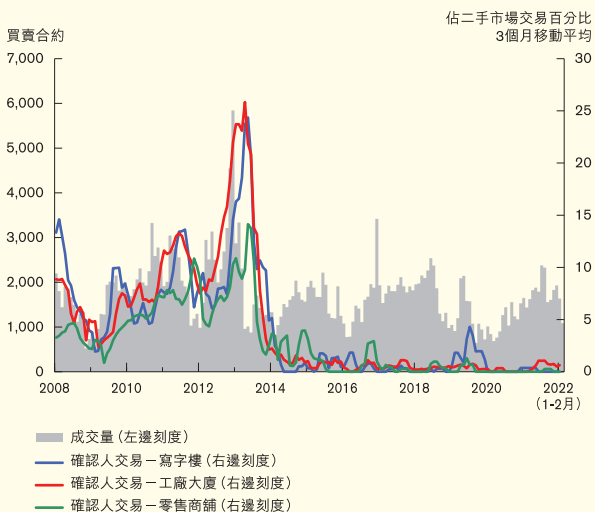


資料來源：差餉物業估價署。

### 非住宅物業市場

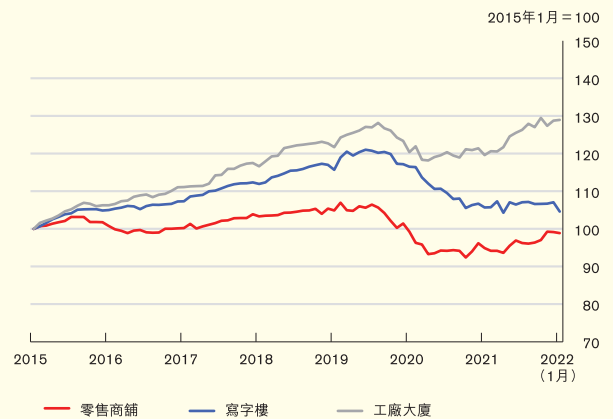
非住宅物業市場繼2021年上半年有所改善後，在下半年呈現回穩跡象。期內每月平均成交量保持在約1,700宗的高位，而投機活動仍然淡靜（圖4.26）。寫字樓的價格仍然受壓，而零售物業及工廠大廈的價格則大致平穩，但它們仍低於2018年或2019年相應的高位（圖4.27）。租賃市場方面，寫字樓租金持平，而零售商舖及工業物業的租金隨着商品貿易強勁及零售銷售表現改善而上升（圖4.28）。2021年12月非住宅物業的整體租金收益率繼續保持在2.5–2.9%的低位。在2022年初，官方數據和市場消息均顯示非住宅物業市場活動有所放緩。

**圖 4.26**  
非住宅物業成交量



資料來源：土地註冊處、中原地產代理有限公司。

**圖 4.28**  
非住宅物業租金指數



資料來源：差餉物業估價署。

非住宅物業市場前景將取決於最近的疫情發展，以及不斷演變的經濟環境。例如，新一波本地疫情下，更嚴厲的社交距離措施以及因此轉差的營商氣氛，可能會抑制對商業物業的需求，尤其是寫字樓市場在未來數年將會有更多供應。<sup>38</sup> 另一方面，恢復與中國內地的免檢疫通關，或有利非住宅物業市場。

<sup>38</sup> 根據差餉物業估價署的預測，於2022年將有超過173,000平方米的私人寫字樓落成，這是自2020年以來的最高水平。

## 專題 4

### 利用成交大數據監察香港非銀行機構提供的住宅按揭貸款

#### 引言

除銀行外，放債機構、地產發展商及其相關的財務公司亦會向香港的置業人士提供按揭貸款。這些非銀行機構並不屬於金管局的監管範圍，有可能會削弱宏觀審慎政策的效力。鑑於目前僅有一些總計或零散的非銀行按揭數據<sup>39</sup>，因此本專題利用成交大數據，加強定期監察及數據收集，以更完善地偵察這些非銀行機構於住宅按揭市場的活動。<sup>40</sup>

#### 利用成交記錄裡面的按揭資訊

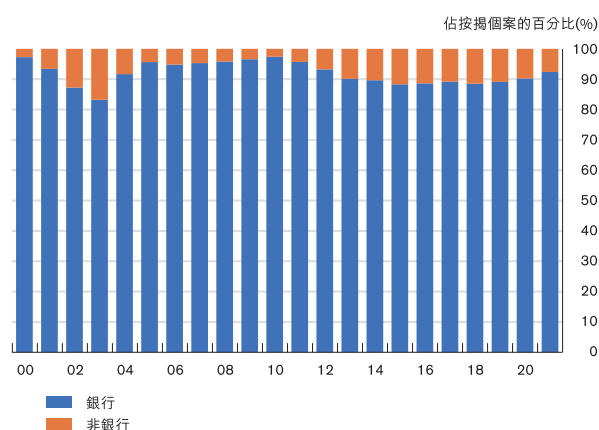
我們首先從土地註冊處收集及處理約 160 萬宗在 2000 年至 2021 年間登記的住宅物業成交紀錄。<sup>41</sup> 從這些大數據中，我們可識別這些已成交的物業是否有承造首次按揭或後續的按揭，以及承按人（貸款機構）的名稱和按揭登記或解除的時間。這項嶄新的數據收集方式為我們提供一個龐大且精細的數據集，涵蓋超過 200 萬個住宅按揭貸款紀錄<sup>42</sup>，當中涉及超過 130 萬個私人住宅單位。我們現在可將按揭數據按不同類別的貸款機構及市場作細分，並可追蹤物業單位的按揭歷史。下文會探討我們從這個豐富的數據集中得出的初步觀察結果。

#### 非銀行機構在住宅按揭市場中的角色

在 2000 年至 2021 年的樣本期內，由非銀行機構<sup>43</sup>（以下亦稱「非銀行」）提供的按揭平均佔所有新登記按揭

貸款宗數（即新造按揭貸款個案）約 10%（圖 B4.1）。而由非銀行承造的按揭未償還貸款金額仍然偏低，僅佔香港銀行業未償還住宅按揭貸款總額不足 3%。<sup>44</sup>

圖 B4.1  
銀行及非銀行機構的住宅按揭個案份額



註：不包括由非牟利機構提供或銀行與非銀行機構聯合提供的按揭貸款。  
資料來源：土地註冊處、經濟地產庫 (EPRC) 及金管局職員估計數字。

我們將新造的非銀行按揭貸款個案分為 (i) 由地產發展商及其相關財務機構提供及 (ii) 由其他「無關連」放債機構（以下亦稱「放債機構」）提供，發現地產發展商及其相關財務機構<sup>45</sup> 主要服務一手市場，某程度上反映它們為了促銷其新盤（圖 B4.2）。此外，它們幾乎沒有在二手市場為住宅物業提供按揭貸款（圖 B4.3）。相反，其他放債機構在一手及二手市場均承造按揭（圖 B4.2 及 B4.3）。

<sup>39</sup> 金管局會定期對銀行進行調查，以了解銀行與地產發展商或從事按揭業務的財務公司之間的信貸關係。部分上市公司亦會公布其按揭貸款資產數字。

<sup>40</sup> 在 2021 年 6 月發布的《香港金融體系穩定評估》中，IMF 也建議香港加強非銀行按揭的系統性風險監控和數據收集方式。

<sup>41</sup> 有關土地註冊處數據的更多詳情，請參閱 2021 年 9 月金管局貨幣與《金融穩定情況半年度報告》「專題 3：利用成交大數據監察香港非住宅物業市場」。

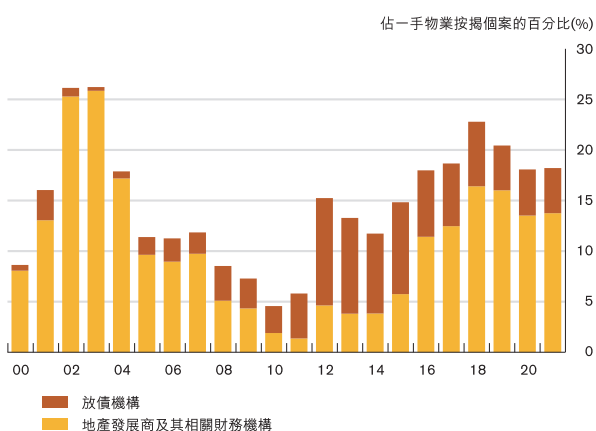
<sup>42</sup> 按揭紀錄包括貸款協議，但不包括樓花按揭，以避免重複計算。

<sup>43</sup> 政府相關機構（例如香港房屋委員會、香港房屋協會等）亦有向置業人士提供按揭。由於這類非銀行機構的相關貸款（特別是已在 2000 年代中期終止的置業資助貸款計劃）目前並不常見，因此已從我們的分析中剔除。

<sup>44</sup> 例如，請參閱分別於 2015 年 3 月 20 日及 2016 年 6 月 20 日發表的《匯思》文章「財務公司的物業按揭貸款情況與逆周期措施」及「地產發展商高成數按揭貸款」，以及於 2017 年 5 月 12 日發表的演講辭「地產發展商貸款的風險管理」，上述文章均可於金管局網站查閱。

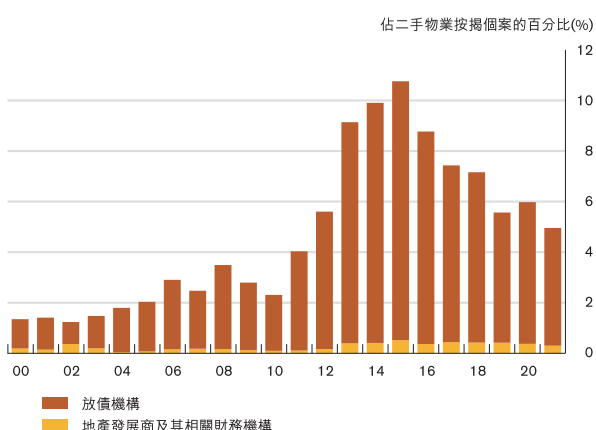
<sup>45</sup> 實際操作下，地產發展商通常會成立自己的財務子公司或與其他財務機構合作，向置業人士提供按揭計劃。事實上，根據我們的數據，地產發展商本身甚少承造按揭。

**圖 B4.2**  
非銀行機構的一手物業按揭個案的比例



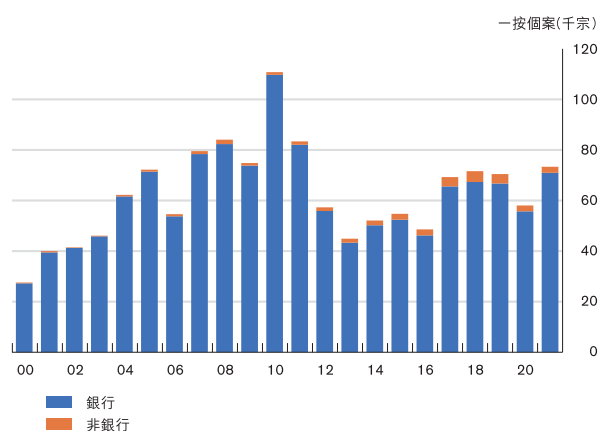
資料來源：土地註冊處、EPRC 及金管局職員估計數字。

**圖 B4.3**  
非銀行機構的二手物業按揭個案的比例



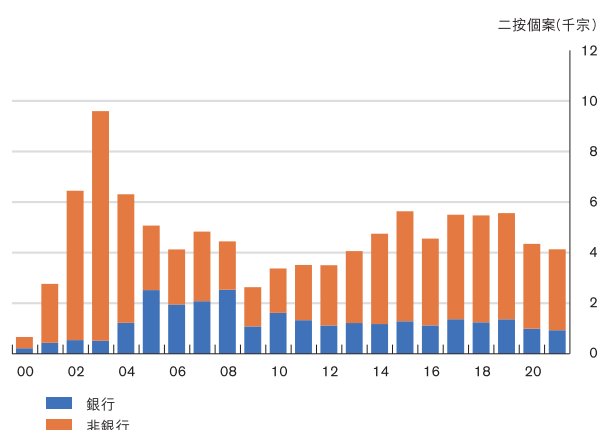
資料來源：土地註冊處、EPRC 及金管局職員估計數字。

**圖 B4.4**  
銀行及非銀行機構的一按揭個案



資料來源：土地註冊處、EPRC 及金管局職員估計數字。

**圖 B4.5**  
銀行及非銀行機構的二按揭個案



資料來源：土地註冊處、EPRC 及金管局職員估計數字。

以按揭類別劃分，銀行主導一按市場，而非銀行則於二按市場佔較大份額（圖 B4.4 及 B4.5）。二按市場在本專題中是指除一按外，其他任何後續的物業按揭。部分由於銀行審慎管理風險的關係，它們在二按市場的參與程度較低，令非銀行在該市場有更多發展空間。

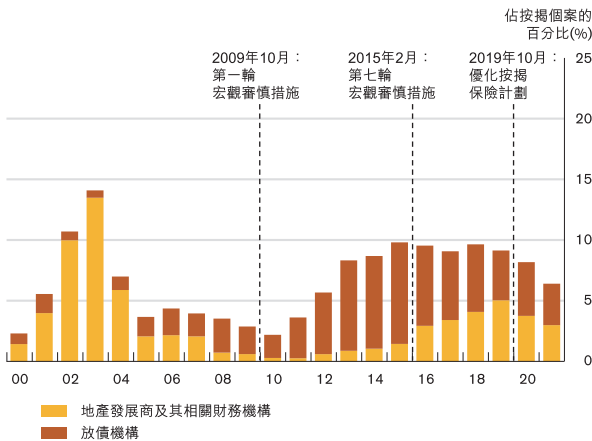
### 政策啟示

嶄新的按揭數據除了有助加強恆常監察外，亦有助提供政策啟示。第一，在 2009 年推出第一輪宏觀審慎措施後，非銀行按揭貸款份額有所增加，然而其份額自 2016 年以來逐漸減少（圖 4.6）。特別是自 2015 年實施的第七輪宏觀審慎措施後，銀行收緊對放債機構的貸款政策<sup>46</sup>，因此該等機構的按揭比例有所下降。同時，儘管地產發展商及其相關財務機構的按揭比例一度微升，但在 2019 年按揭保險計劃優化後，銀行在額外的條件下可提供更高的按揭貸款

<sup>46</sup> 具體而言，向放債機構放貸的銀行須要求放債機構遵守金管局有關按揭貸款的宏觀審慎政策，否則它們可能失去與銀行的信貸關係。

成數，地產發展商及其相關財務機構的按揭比例亦隨之下降。

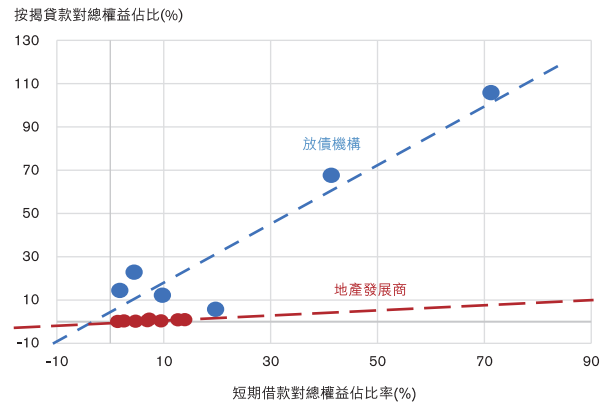
**圖 B4.6**  
非銀行機構的住宅按揭個案的比例



資料來源：土地註冊處、EPRC及金管局職員估計數字。

第二，我們發現相對於地產發展商及其相關財務機構，放債機構在承造按揭貸款方面更為進取，或會使它們面臨較大的流動性錯配風險。事實上，與地產發展商相比，放債機構通常擁有更高的按揭貸款對總權益比率（圖 B4.7）。此外，放債機構更為依賴短期借款（大多為銀行貸款）為其按揭貸款提供資金。因此，第七輪的宏觀審慎措施不但縮小非銀行的按揭貸款份額，並且在銀行的資金來源較非銀行穩定的情況下，將按揭貸款轉回至銀行，有助鞏固整體按揭供應抵禦衝擊的能力。

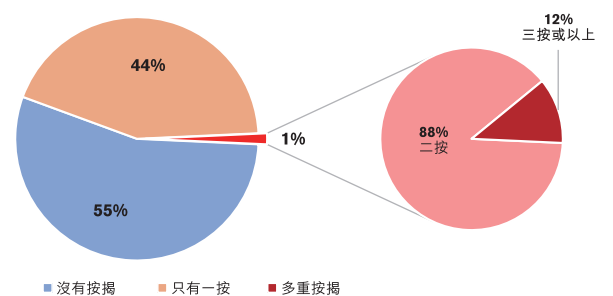
**圖 B4.7**  
2011年至2020年間上市非銀行機構的按揭業務規模及短期借款



附註：短期借款指為貸款期為一年或以下的借款。  
資料來源：土地註冊處、EPRC、彭博及金管局職員估計數字。

第三，我們的按揭數據顯示家庭的槓桿風險仍然受控，因為超過一半的私人住宅物業已完全償還按揭貸款，而多重按揭在私人住宅物業市場中並不常見（圖 B4.8）。具體而言，超過一半的私人住宅單位（55%）在2021年底沒有任何未償還的按揭貸款<sup>47</sup>，而只有約1%的住宅物業有多重按揭。在擁有多重按揭的物業中，大部分只有二按，三按或以上則較為罕見。

**圖 B4.8**  
於2021年底尚未還清按揭的私人住宅物業的比例



資料來源：土地註冊處、EPRC及金管局職員估計數字。

<sup>47</sup> 數字與2021年人口普查統計數據大致相符，該數據顯示66%的自置居所住戶並無按揭。

### 結語

本專題採用嶄新的數據收集方式，以調查非銀行機構在香港住宅按揭市場的參與程度。大致符合我們一直以來的了解，非銀行在按揭貸款的市場比例仍然偏低，特別是在一按市場。此外，地產發展商及其相關財務公司較專注於一手物業，而其他放債機構亦積極為二手物業提供按揭。我們也發現非銀行按揭的市場比例已減少，反映第七輪宏觀審慎措施及按揭保險計劃優化後有助強化宏觀審慎措施的效力。我們龐大的按揭數據集亦顯示，超過一半的私人住宅單位已無按揭，而多重按揭實際上亦不普遍，兩者均顯示家庭槓桿風險受控。