

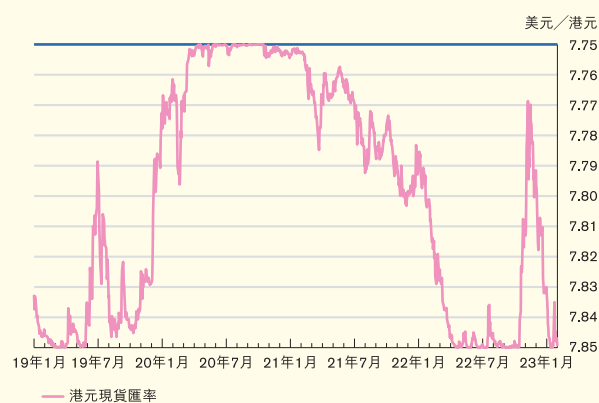
## 4. 貨幣及金融狀況

自2022年9月至11月初，港元一直貼近弱方兌換保證水平，其後在本港股市成交轉旺及年底資金需求的帶動下，港元在年底有所轉強。香港銀行同業拆息在2022年9月至12月跟隨美元息率逐步攀升。踏入2023年，由於季節性港元資金需求的影響減退，港元匯率走軟，再次貼近弱方兌換保證水平，而香港銀行同業拆息回落。自2022年6月底以來的七個月內，存款總額溫和增加，並沒有顯著跡象顯示資金流出本港銀行體系。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，包括美國貨幣政策、主要發達經濟體的增長前景以及持續的地緣政治緊張局勢在內的不明朗因素，可能會加劇資金流波動。然而，憑藉充足的外匯儲備及健全的金融體系，香港有能力在不影響其金融穩定的情況下抵禦資金流波動。

### 4.1 匯率及資金流

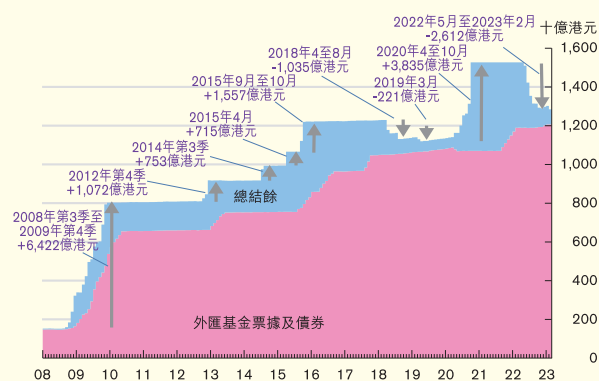
自2022年9月至11月初，受本港股市調整、市場預期美國進一步加息以及持續的套息交易活動帶動，港元一直貼近弱方兌換保證水平，在此期間弱方兌換保證被觸發了10次。從11月中旬到2022年底，受本港股市成交轉旺及年底資金需求的帶動下，港元匯率有所轉強，但其後在2023年初隨着對港元資金的季節性需求減退而回軟。於2023年2月13日及14日，弱方兌換保證再被觸發2次。回顧期內，港元兌美元在7.7687至7.8500區間內徘徊（圖4.1）。從2022年5月首次觸發弱方兌換保證至2023年2月，弱方兌換保證共被觸發43次。金管局因而按照聯繫匯率制度（聯匯制度）的設計，應銀行要求合共買入2,612億港元。銀行體系的總結餘從2022年4月底的3,375億港元減少至2023年2月底的771億港元（圖4.2）。

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。

回顧期內，港元名義有效匯率指數大致跟隨美元走勢轉弱（圖4.3）。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。

**圖 4.3**  
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。

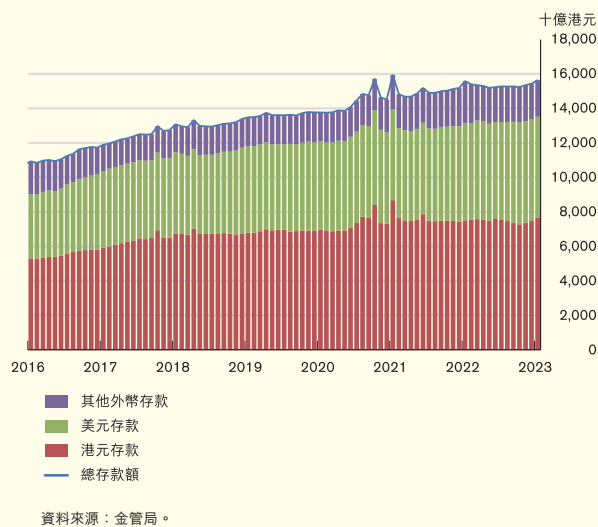
展望未來，包括美國貨幣政策、主要發達經濟體的增長前景以及持續的地緣政治緊張局勢在內的不明朗因素，可能會加劇資金流波動。然而，憑藉充足的外匯儲備及健全的金融體系，香港有能力在不影響其金融穩定的情況下抵禦資金流波動。

## 4.2 貨幣環境及利率

回顧期內，儘管弱方兌換保證被觸發以及美國持續收緊貨幣政策，但港元貨幣基礎仍然龐大而且大致穩定，截至2023年2月底為18,964億港元。

自2022年6月底以來的七個月期間，認可機構的存款總額溫和增長2.6%，其中港元存款增加0.9%，而外幣存款增加4.4%（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。2022年全年合計，存款總額及港元存款分別增長1.7%及0.7%。並沒有顯著跡象顯示資金流出本港銀行體系。

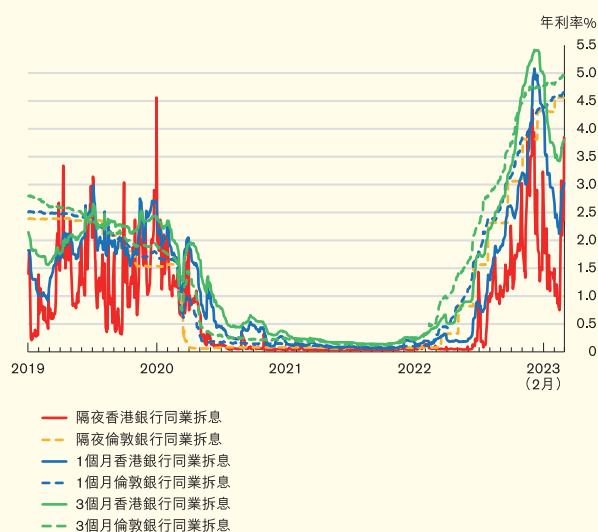
**圖 4.4**  
按貨幣劃分的認可機構存款



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。在聯匯制度下，港元拆息趨近美元拆息。香港銀行同業拆息在2022年9月至12月跟隨着美元息率逐步攀升（圖4.5）。受本港股市成交轉旺、季節性年底資金需求及美國進一步加息預期帶動，1個月香港銀行同業拆息於2022年12月初一度攀升至逾5%。踏入2023年，香港銀行同業拆息隨着對港元資金的季節性需求減退而回落。1個月香港銀行同業拆息在2月份跌至平均2.5%。

**圖 4.5**  
港元與美元銀行同業拆息



資料來源：CEIC及金管局。

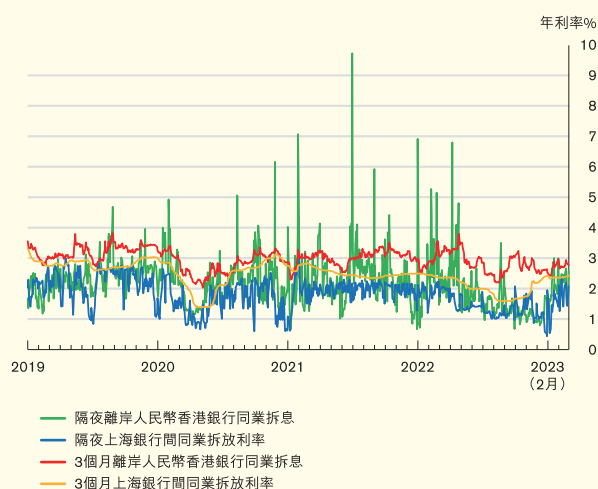
至於零售業務方面，隨着美國政策利率上調，自2022年9月至12月期間，多家銀行三度上調其最優惠貸款利率，合共上調62.5個基點。具體而言，這些銀行在2022年9月下旬將最優惠貸款利率上調12.5個基點後，在2022年11月初及12月中再分別上調25個基點。於回顧期末，市場上的最優惠貸款利率介乎5.625%至6.125%不等。與此同時，部分主要銀行於2022年11月下旬至12月進一步提高以香港銀行同業拆息為基礎的新批按揭利率上限。因此，新造按揭的平均貸款利率亦由2022年7月的2.31%進一步上升至2023年1月的3.50%。

展望未來，在聯繫匯率制度下，港元利率將繼續受到美元利率的影響，港元拆息在往後一段日子可能仍會處於較高的水平。與此同時，未來一段時間美國的利率走勢將繼續存在頗大的不確定性，然而，香港銀行體系的流動性充裕，應能在金融市場波動時提供相當大的緩衝。

### 離岸人民幣銀行業務

回顧期內，離岸人民幣同業市場的流動性保持穩定，<sup>35</sup>而3個月離岸人民幣香港銀行同業拆息繼續徘徊在3%左右。雖然隔夜離岸人民幣香港銀行同業拆息因偶爾的外匯結算資金需求在2022年8月下旬出現短暫波動，但大多數時間維持在2%以下（圖4.6）。

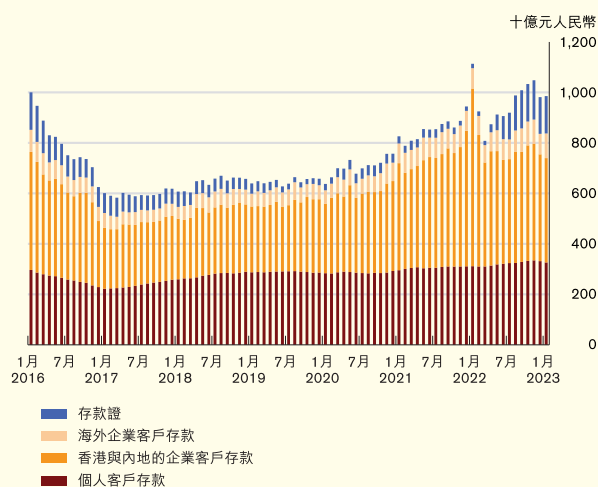
圖 4.6  
隔夜及3個月離岸人民幣香港銀行同業拆息定價



資料來源：CEIC。

繼2022年上半年整固後，香港的離岸人民幣資金池於回顧期間有所擴張。自2022年7月底以來的六個月內，人民幣客戶存款及存款證餘額恢復增長，增幅達7.1%，截至2023年1月底達到9,856億元人民幣（圖4.7及表4.A）。其中，主要受公司客戶存款增加所帶動，人民幣客戶存款在此期間增長2.9%。與此同時，隨着人民幣存款證發行量繼續增加，存款證餘額同期增加39.6%。

圖 4.7  
香港的人民幣客戶存款及存款證



資料來源：金管局。

<sup>35</sup> 離岸及在岸人民幣匯率的變化見第2.2章。

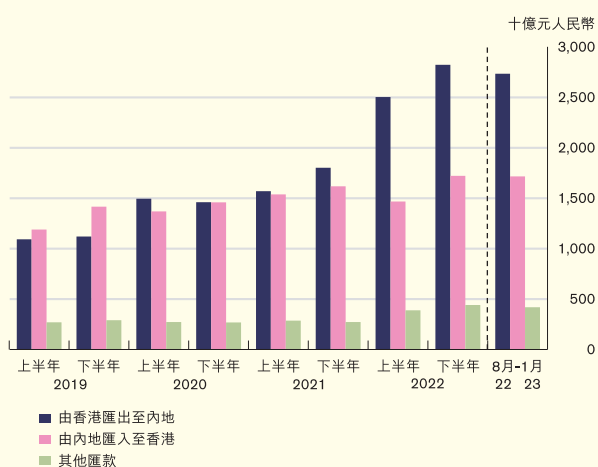
**表 4.A**  
離岸人民幣銀行業務統計

	2021年12月	2023年1月
人民幣存款及存款證(十億元人民幣)	944.7	985.6
其中：		
人民幣存款(十億元人民幣)	926.8	837.3
人民幣存款佔存款總額(%)	7.5	6.2
人民幣存款證(十億元人民幣)	17.9	148.3
未償還人民幣貸款(十億元人民幣)	163.6	220.8
參與香港人民幣結算平台的銀行數目	212	211
應付海外銀行的金額(十億元人民幣)	102.9	139.4
應收海外銀行的金額(十億元人民幣)	100.4	126.7
	2021年	2022年
香港人民幣貿易結算(十億元人民幣)	7,083.6	9,342.1
其中：		
由內地匯入至香港(十億元人民幣)	3,154.6	3,188.5
由香港匯出至內地(十億元人民幣)	3,371.3	5,324.1
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)	1,522.6	1,654.0

資料來源：金管局。

至於其他人民幣業務方面，自2022年7月起的六個月期間，人民幣貸款餘額增長28.0%。香港的人民幣貿易結算亦繼續增長。2022年7月底至2023年1月底期間，本港銀行處理的交易額達48,674億元人民幣(圖4.8)，較去年同期的37,630億元人民幣增長29.3%。香港龐大的人民幣資金池繼續支持大量人民幣支付及融資交易。在2022年全年，人民幣即時支付結算系統(RTGS)的每日平均交易量高達16,540億元人民幣，高於2021年的15,226億元人民幣。

**圖 4.8**  
人民幣貿易結算匯款



資料來源：金管局。

展望未來，持續發展的香港離岸人民幣生態圈將進一步鞏固香港在離岸人民幣業務方面的領先地位。金管局與中國人民銀行簽訂的優化貨幣互換協議，以及金管局的優化人民幣流動資金安排，可確保香港作為離岸人民幣市場有充裕的人民幣流動性。與此同時，香港透過各項互聯互通機制持續加強與內地的聯繫，包括互換通、南北雙向的滬港通、深港通、債券通和跨境理財通等，將為香港提供更多元化的人民幣計價產品。在金融基建方面，金管局正計劃提升債務工具中央結算系統(CMU)並發展為亞洲主要的國際中央證券託管平台(ICSD)，亦將為境外投資者高效交易人民幣資產提供穩健及安全的渠道。透過這些措施，香港將能夠進一步把握內地資本帳持續開放以及「一帶一路」和「粵港澳大灣區」倡議下區域經濟金融合作深化所帶來的機遇。

## 資產市場

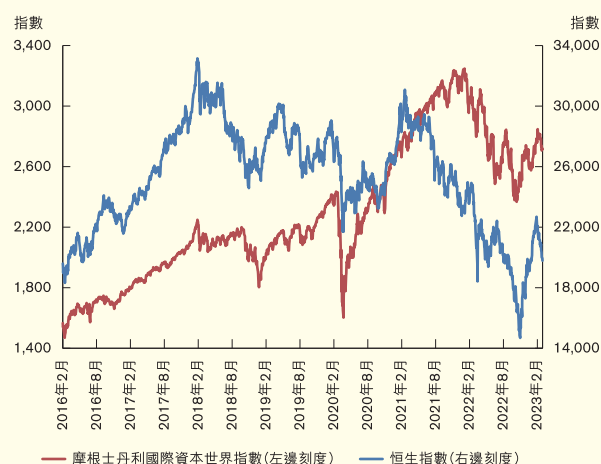
隨着主要央行進一步收緊貨幣政策，香港股市於2022年9月至10月期間大幅調整。本港股市其後在美國加息放緩的展望及內地與香港經濟重啟的帶動下反彈，然後在2023年2月下跌。儘管利率上升，香港債券市場在2022年繼續增長。在按揭貸款利率上升及經濟活動疲弱下，住宅物業市場在2022年下半年進一步回軟，其後在2023年初出現回穩跡象。

### 4.3 股市

環球股票市場在回顧期間如過山車般大上大落。在主要央行收緊貨幣政策的情況下，環球股票價格在2022年9月至10月期間大幅調整（圖4.9）。在香港，疲弱的市場氣氛進一步推低恒生指數，並於10月31日跌至14,687點的13年半低位。本港股市隨後受美國加息放緩的展望及內地與香港經濟重啟的帶動下反彈，然後在2023年2月下跌。整體而言，恒生指數由2022年8月底至2023年2月底輕微下跌0.8%，同期摩根士丹利國際資本世界指數則錄得3.3%的升幅。

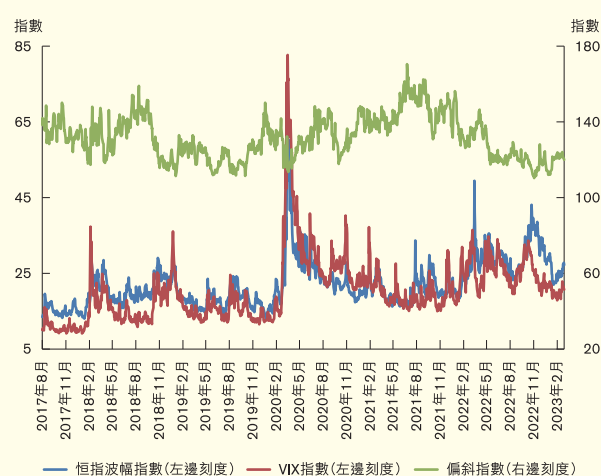
股市的波動性亦顯示類似走勢。標普500指數及恒生指數的期權引伸波幅所反映的股市波動性先是由2022年10月份的近期高位大幅回落，隨後在回顧期末上升（圖4.10）。偏斜指數在同一時間亦上升，反映投資者在股市波動的情況下願意支付更多費用以對沖下跌風險。<sup>36</sup>

圖4.9  
恒生指數及摩根士丹利國際資本世界指數



資料來源：彭博。

圖4.10  
恒生指數及標普500指數的期權引伸波幅，以及偏斜指數



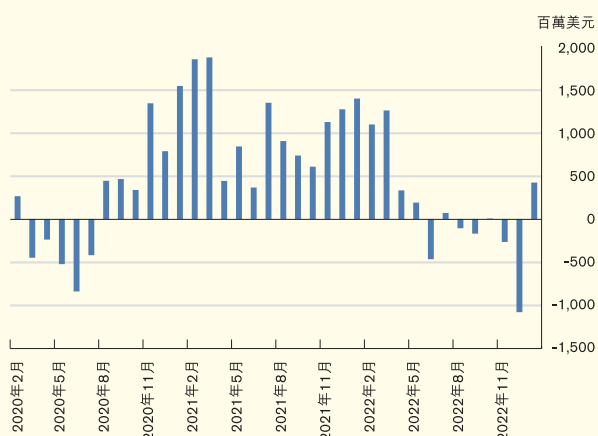
資料來源：彭博。

<sup>36</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。隨着偏斜指數升至100以上時，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>。

跟隨股票市場基金在環球股市錄得資金流出的情況，股票市場基金於2022年8月至2023年1月期間在香港亦錄得淨流出（圖4.11），反映國際投資者在貨幣狀況收緊下對股票投資保持審慎態度。

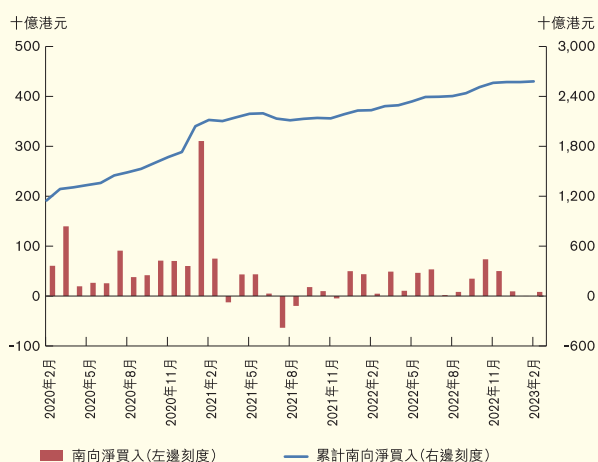
相比之下，內地投資者仍熱衷於投資香港股市。在2022年8月底至2023年2月底期間，滬深港通（南向交易）錄得1,768億港元的淨流入。於回顧期內，累計淨買入金額增加7.4%至25,804億港元（圖4.12）。

**圖4.11**  
股票市場基金在香港的淨流量



資料來源：EPFR Global。

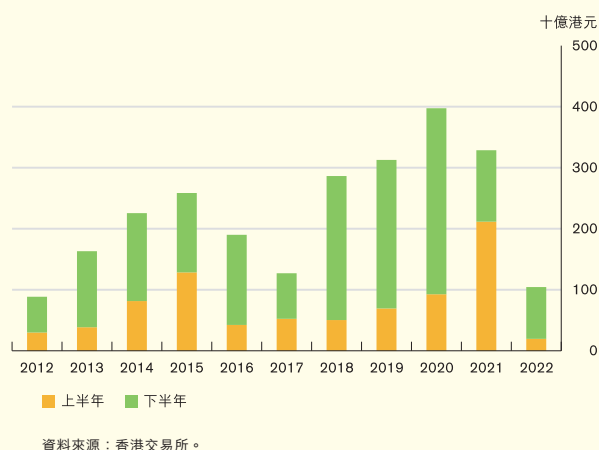
**圖4.12**  
滬深港通（南向交易）的淨買入



註：南向交易的淨買入額指滬深港通（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。

香港的新股上市活動在2022年下半年出現反彈。2022年下半年透過新股上市籌集的資金較上半年增加三倍，部分受低基數效應所影響（圖4.13）。隨着市場氣氛改善，以及推動特專科技公司來港上市的新上市制度的推出，預計本港的新股上市活動將在2023年繼續復甦。<sup>37</sup>

**圖4.13**  
香港的首次公開招股市場



資料來源：香港交易所。

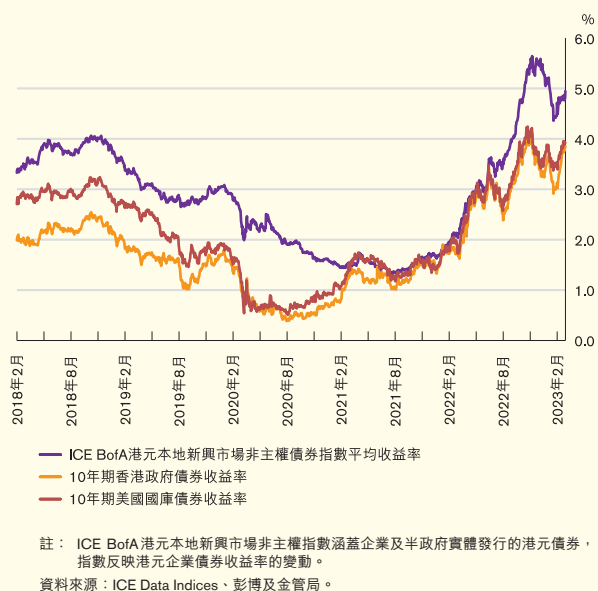
本港股市的短期前景將受多項因素影響。一方面，利率在更長時間內維持較高水平以及發達經濟體增長急速放緩的憂慮一旦實現，將可損害企業的財務表現，而俄烏衝突等地緣政治緊張局勢的持續將繼續影響市場氣氛。另一方面，內地經濟迅速重啟或有助提振港股的前景。

<sup>37</sup> 港交所在2022年10月刊發有關特專科技公司新上市規則的諮詢文件，建議降低增長潛力較高的特專科技公司在港交所上市的門檻。特專科技公司指主要從事應用於相關特專科技行業中（例如先進硬件、新能源、環境保護等）可接納領域的科學及／或技術的產品及／或服務的研發，以及其商業化及／或銷售的公司。建議的新上市規則將於2023年3月31日實施。

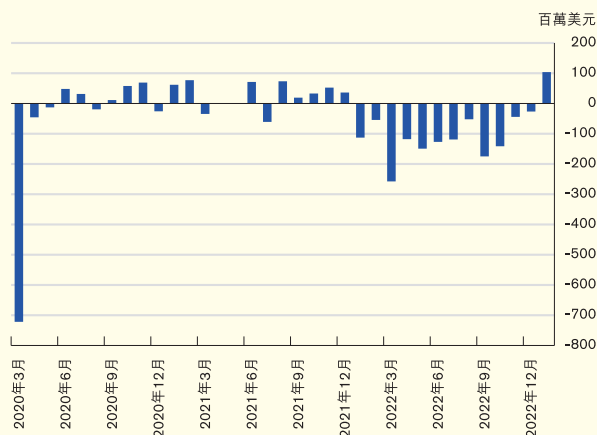
## 4.4 債券市場<sup>38</sup>

隨着美國收緊貨幣政策，10年期美國國債及港元10年期政府債券的收益率在2022年10月下旬飆升至4%以上（圖4.14）。相關債券收益率其後有所回落，隨後在2023年2月上升。港元企業債券收益率升幅更快，並維持在高位。在2022年8月至2023年1月期間，債券市場基金在香港出現資金淨流出，反映債券收益率上升令投資者對債券市場的興趣減少（圖4.15）。

**圖4.14**  
10年期美國國債、10年期香港政府債券及港元企業債券的收益率



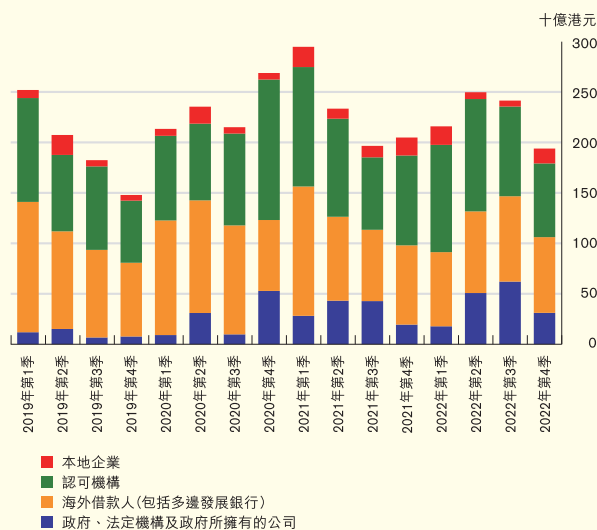
**圖4.15**  
債券市場基金在香港的淨流量



資料來源：EPFR Global。

儘管債券收益率上升，2022年港元債券總發行量仍較上年增加8.9%至47,204億港元。增長由本地公營部門發行量的增加所支持，抵消了本地公司及境外借款人發行量減少的影響（圖4.16）。

**圖4.16**  
新發行的非外匯基金票據及債券的港元債券

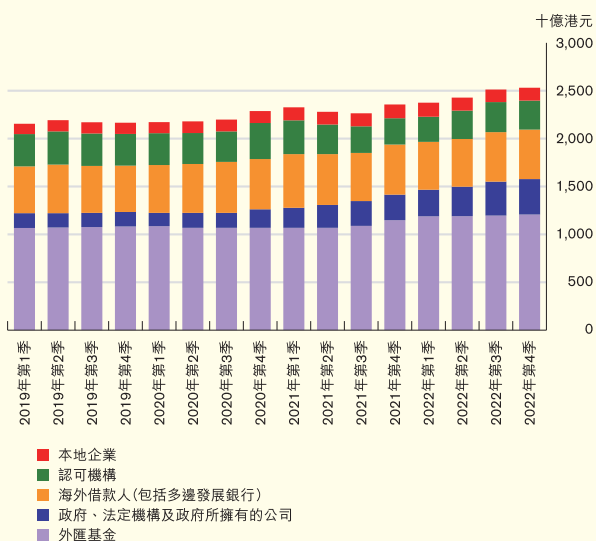


資料來源：金管局職員根據彭博、債務工具中央結算系統、Dealogic及路透社數據估算的數字。

<sup>38</sup> 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、次級債券、資產抵押證券以及通常在金融市場交易的類似債務工具。

相應地，2022年底的未償還港元債券金額按年增長7.4%至25,319億港元（圖4.17）。該金額相當於港元M3的31.2%或銀行業以港元計值資產的25.0%。其中本地公營部門的非外匯基金票據及債券的未償還金額按年上升38.7%至3,692億港元，而外匯基金票據及債券的未償還金額則增長5.1%至12,075億港元。

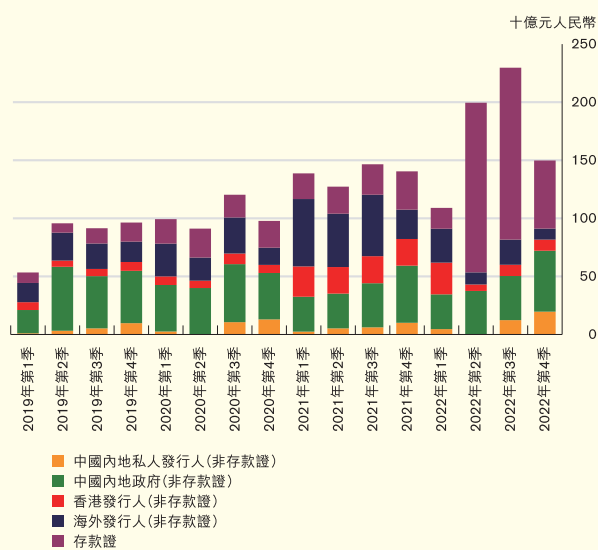
圖4.17  
未償還港元債券（按發行人劃分）



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。

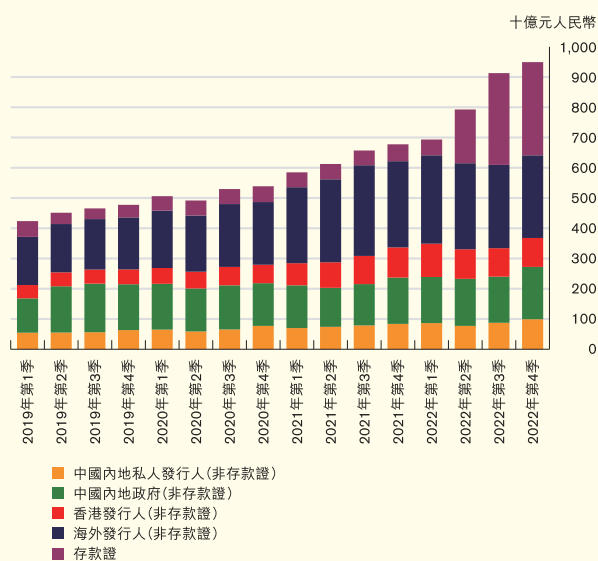
香港離岸人民幣債券市場在2022年亦有所增長。2022年的新發行總量按年上升24.4%至6,880億元人民幣。增長主要受益於離岸人民幣存款證的發行量按年急升2.5倍至3,708億元人民幣，抵消了非存款證離岸人民幣債券發行量放緩的影響（圖4.18）。因此，截至2022年底，離岸人民幣債券的未償還總額按年增長40.2%至9,493億元人民幣（圖4.19）。

圖4.18  
在香港新發行的離岸人民幣債券



註：離岸人民幣債券工具的存款證與非存款證的分類是基於資料來源所提供的資訊進行。  
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。

圖4.19  
在香港發行的離岸人民幣債券的未償還總額



註：離岸人民幣債券工具的存款證與非存款證的分類是基於資料來源所提供的資訊進行。  
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。

香港債券市場的短期前景取決於一系列因素。例如，在債務融資成本上升及先進經濟體增長急速放緩的風險下，企業的發債意欲可能減少。另一方面，對內地經濟的政策支持可能有助提振對離岸人民幣債券的需求。



於回顧期內，本地債券市場繼續吸引內地實體發行離岸人民幣債券。例如，海南省人民政府及深圳市人民政府於2022年11月分別在香港發行50億元離岸人民幣債券。其中海南省人民政府是首個中國省級政府在香港發行離岸人民幣債券。

此外，在香港推廣綠色和可持續債券方面，香港政府於2023年1月5日宣布，在政府綠色債券計劃下成功發售57.5億美元等值的美元、歐元及人民幣綠色債券。是次三幣發行為亞洲最大的ESG（即環境、社會及管治）債券發行，吸引不同類別的傳統和綠色投資者的參與。另外，香港政府於2023年2月16日宣布，在政府綠色債券計劃下成功發售8億港元的代幣化綠色債券，為全球首批由政府發行的代幣化綠色債券。

綜合來說，上述的債券發行鞏固香港作為全球離岸人民幣中心以及亞洲首要綠色和可持續金融樞紐的地位。

## 4.5 物業市場

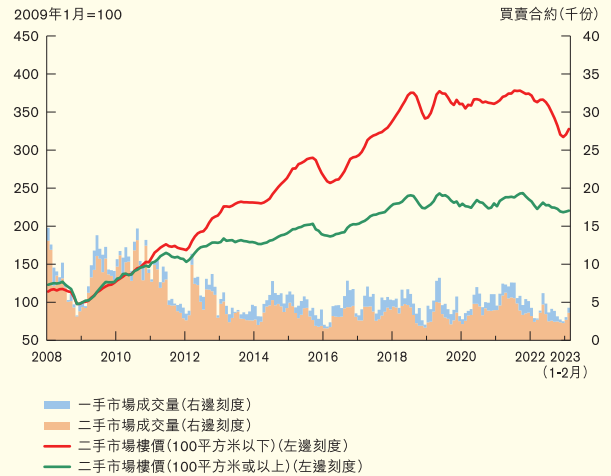
### 住宅物業市場

隨着金融狀況收緊，加上經濟表現欠佳，住宅物業市場在2022年下半年受壓。參觀單位（俗稱睇樓）和交投活動減少，而發展商新樓盤的銷售步伐亦有所放緩。每月平均成交量相繼下跌至第3季的3,894宗及第4季的2,795宗。連同上半年樓市受本地疫情影響而大致淡靜，2022年住宅物業總成交量下跌至45,050宗，較2021年減少39%，創下有紀錄以來的新低（圖4.20）。

鑑於市場氣氛轉差以及更多業主願意降低叫價，二手樓價在2022年下半年亦有所回軟。按面積劃分，中小型單位（實用面積小於100平方米）的價格比大型

單位（實用面積100平方米或以上）錄得更大的跌幅（圖4.20）。2022年全年合計，樓價錄得15%的有序調整。

圖 4.20  
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。

踏入2023年，由於市場氣氛隨着內地與香港恢復通關而有所復甦，樓市呈現回穩跡象。1月和2月的成交量回升，而反映二手住宅售價的中原城市領先指數亦於同期上升約5%。

置業負擔能力雖然在2022年下半年有改善跡象，但仍然偏緊。主要由於期內樓價下調，樓價與收入比率於第4季回落至15.6，稍高於1997年約為15的峰值。在利率上升部分抵消樓價下跌的影響下，收入槓桿比率亦回落至72.3%，仍遠高於其長期平均值（圖4.21）。<sup>39</sup> 租賃市場方面，住宅租金在2022年下半年至2023年初期間大致回軟（圖4.22）。住宅租金收益率於2023年1月維持在2.5%的低位。

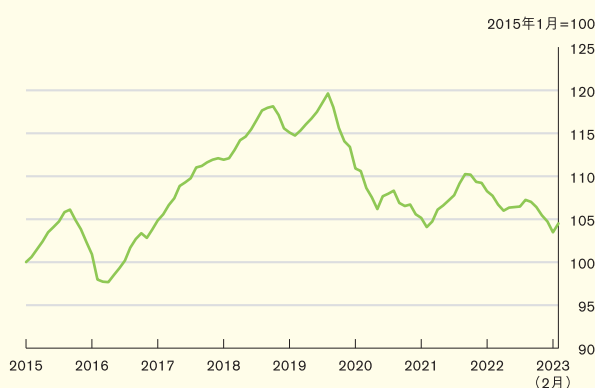
<sup>39</sup> 樓價與收入比率指一般50平方米單位的平均價格與私人住宅住戶家庭入息中位數的比率。另一方面，收入槓桿比率指一般50平方米單位（以20年期、七成按揭成數計算）的按揭供款與私人住宅住戶家庭入息中位數的比率。收入槓桿比率有別於借款人實際供款與入息比率，後者須符合金管局審慎監管措施設定的上限要求。

**圖 4.21**  
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 4.22**  
住宅物業租金指數

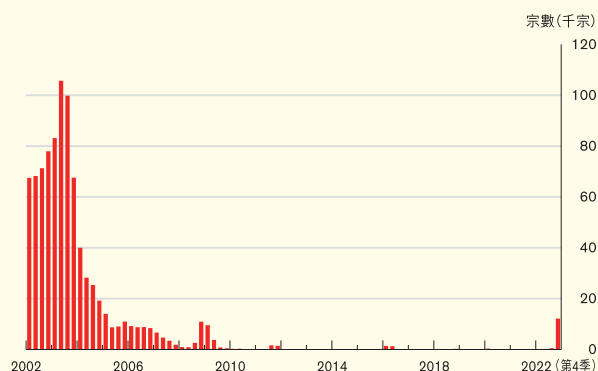


資料來源：差餉物業估價署。

隨著美聯儲連番上調政策利率，各大銀行自 2022 年 9 月起相繼調高最優惠利率和以香港銀行同業拆息為基礎的按揭計劃（俗稱 H 按）的鎖息上限，令供樓人士的按揭供款負擔有所增加（另見第 4.2 節）。由於樓價回軟，負資產住宅按揭貸款宗數增加至 2022 年第 4 季末的 12,164 宗（圖 4.23）。這些個案涉及銀行職員的住屋按揭貸款和按揭保險計劃下的貸款，而這些貸款的按揭成數一般較高。值得指出的是，按揭保險計劃對申請人的還款能力有嚴謹要求。事實上，截至 2022 年 12 月底，按揭保險計劃下的貸款拖欠比率只有 0.01%，比銀行業整體按揭貸款的拖欠比率 0.06%

更低，顯示按揭保險計劃下的貸款質素十分良好。展望未來，預期勞工市場進一步改善將有助家庭償還按揭貸款，從而抑制住宅按揭貸款拖欠比率的上升壓力。有見及此，銀行住宅按揭業務風險可控。

**圖 4.23**  
負資產住宅按揭貸款



資料來源：金管局。

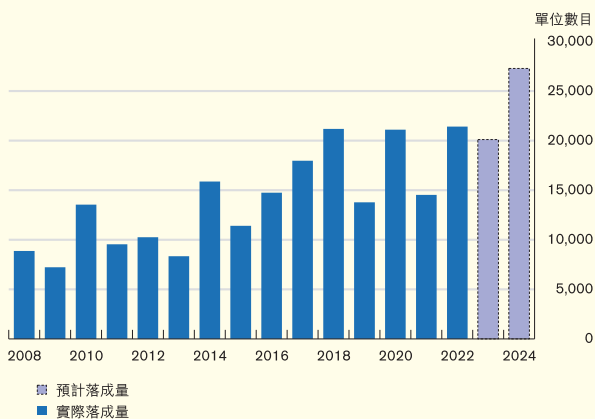
更廣泛而言，金管局自 2009 年以來推行的宏觀審慎措施有助抑制家庭槓桿水平以及加強銀行對按揭貸款的風險管理，從而提高家庭及銀行抵禦潛在的利率或樓市衝擊的能力。2023 年 1 月的新造按揭成數為 59%，仍低於首次採取相關措施之前 64% 的水平。供款與入息比率亦維持在約 39% 的低水平，而借款人須通過壓力測試，以確保他們有能力承擔因利率上升而引致的額外供款。事實上，超過一半的私人住宅物業於 2022 年底並無任何未償還按揭。儘管如此，市民必須對銀行借貸利率可能進一步上升有所準備，並在作出置業和按揭借貸決定時，小心評估有關風險。

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。其中，較高的按揭利率及短期內私人住宅供應增加<sup>40</sup>可能繼續為樓市前景蒙上陰影，而內地與香港恢復通關則可能會釋放積壓需求及提振市場氣氛。長遠而言，樓市的前景將取決於房屋供求

<sup>40</sup> 房屋局的數據顯示，截至 2022 年底，已落成但仍未售出的單位數目達 16,000 個，為近期高位。

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4.24)。<sup>41</sup>

**圖 4.24**  
私人住宅落成量

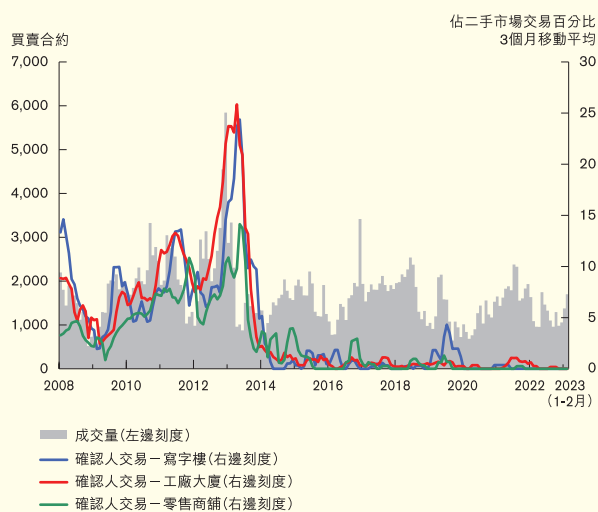


資料來源：差餉物業估價署。

### 非住宅物業市場

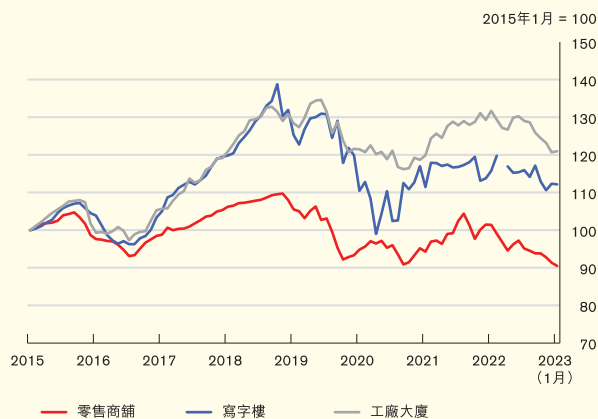
非住宅物業市場於2022年下半年進一步回軟。期內每月平均成交量下跌至1,120宗，投機活動亦維持在低水平(圖4.25)。寫字樓、零售商舖及分層工廠大廈的價格均有所回落，部分反映加息的影響(圖4.26)。租賃市場方面，隨着經濟活動轉弱，商業樓宇的租金亦大致維持偏軟(圖4.27)。非住宅物業的整體租金收益率在2023年1月維持在2.7–3.1%的低位。

**圖 4.25**  
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。

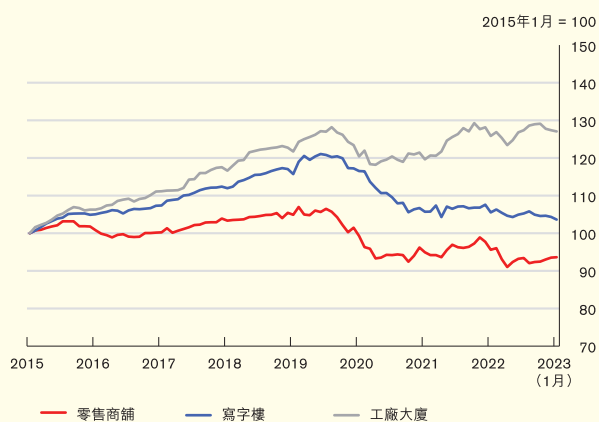
**圖 4.26**  
非住宅物業售價指數



註：由於沒有充足的成交資料作分析，故未能編製2022年3月的寫字樓售價指數。  
資料來源：差餉物業估價署。

<sup>41</sup> 此外，房屋局於2022年底估計，未來三至四年一手私人住宅單位總供應量將上升至105,000個的歷史高位。

圖 4.27  
非住宅物業租金指數



非住宅物業市場的前景同時受利好及利淡的因素影響。例如，內地與香港全面通關有望帶動入境旅遊業復甦，從而為零售商舖提供一定支持。另一方面，商業樓宇的空置率仍然高企，加上短期內將有更多新增供應，或會令它們的租金及資本價值繼續受壓。