

# 1. 總結及概述

儘管全球經濟保持韌性，但由於主要先進經濟體正處於通脹降溫的「最後一里路」，「更長時間維持高息」的前景將繼續為全球增長前景蒙上陰影，亦暴露了早期低息環境下所累積的潛在脆弱點。

香港的外匯及銀行同業市場交易繼續暢順有序。隨着美國政策利率連續上調，本地銀行同業拆息按照聯繫匯率制度（聯匯制度）的設計及運作普遍走高，多家銀行進一步上調其最優惠貸款利率。存款總額於回顧期內維持穩定，沒有顯著跡象顯示資金流出香港銀行體系。銀行信貸在同期輕微下跌，部分反映信貸需求疲弱。與此同時，住宅物業市場經歷2023年第1季的強勁反彈後有所整固。

展望未來，有關美國利率未來走勢及其對本地利率的相關影響、主要先進經濟體增長前景和內地經濟復甦步伐，以及地緣政治風險持續等的不明朗因素，將繼續對本港銀行業構成挑戰。銀行應仔細評估這些風險因素一旦加劇對其貸款組合資產質素的潛在影響。

## 外圍環境

由於當局迅速作出政策回應及美國國會在最後一刻作出妥協，最近發生在美國及瑞士銀行業的問題以及美國債務上限危機並未對全球金融穩定造成系統性影響。然而，全球增長風險仍偏向下行，原因是主要先進經濟體的勞工市場依然緊張，促使相關央行釋出「更長時間維持高息」的政策利率訊號。這或會為全球經濟帶來壓力，使金融市場對預料之外的通脹變得敏感，並暴露早期低息環境下累積的潛在脆弱點。

在亞洲新興市場，全球需求放緩並經歷科技產品下行周期令出口表現低迷，經濟增長疲弱。在2023年上半年，隨着食品及能源價格回落，整體消費物價指數（CPI）通脹有所放緩，但在服務業通脹依然高企的情況下，核心通脹壓力持續。為遏抑通脹壓力並維持與

美元的息差以減輕匯率貶值壓力，區內各央行在短期內可能需要繼續「更長時間維持高息」的政策。然而，由於近年區內債務水平上升，長期高息將增加償還貸款的負擔。此外，有跡象顯示區內企業的現金緩衝有所下降，監管當局應密切監察相關趨勢。

在中國內地，得益於疫情後復常及低基數效應，經濟活動於上半年加快增長（按年計）。然而，經濟復甦並不平衡，服務行業表現普遍優於商品行業。按季比較，經濟復甦的動力於第2季亦有所放緩，反映私人部門信心脆弱、房地產市場再度轉弱以及出口放緩（專題1討論中國內地的出口競爭力）。展望未來，內地經濟活動有望進一步復甦，但依然面對充滿挑戰的外圍環境及國內需求不足造成的阻力。為支持經濟復甦，當局推出降利率及存款準備金率等逆周期政策，並承諾活躍資本市場，刺激消費，並推動民營經濟發展以提振信心。

## 本港經濟

隨着內地與香港全面通關，本港經濟於2023年第1季大幅反彈，並在第2季繼續復甦，儘管勢頭有所緩和。繼連續四季收縮後，實質本地生產總值於第1季及第2季按年分別增長2.9%及1.5%。在防疫措施放寬及第一期消費券發放的支持下，私人消費顯著改善。隨着經濟活動復甦，整體投資開支於第1季有所回升，惟在第2季受金融狀況收緊的拖累而輕微下跌。專題2利用細緻數據分析中小企融資擔保計劃(SFGS)優化措施的成效，並提供證據顯示該計劃有助提高中小企獲批的貸款額，從而協助中小企業渡過疫情困境。對外方面，隨着跨境旅遊恢復，訪港旅遊業有所反彈，並帶動本港服務出口增長。相反，商品出口在充滿挑戰的外圍環境下進一步下滑。

展望未來，預計本港經濟活動將在2023年下半年進一步復甦。儘管商品出口可能會受到外部需求疲弱拖累，但訪港旅遊業及本地需求預計將進一步增強，主要受惠於：(i) 運輸及接待能力改善；(ii) 勞工市場狀況改善；及(iii) 7月發放的第二期消費券。鑑於營商氣氛於近月有所回軟，政府正在探討不同措施以加強經濟復甦的動力。考慮到上半年的實際情況，政府修訂2023年實質本地生產總值增長預測至4.0%–5.0%。儘管如此，香港經濟增長前景仍受眾多風險及不明朗因素所影響，包括美國政策利率走勢、內地經濟復甦步伐、全球經濟增長前景以及與地緣政治緊張局勢相關的風險。

本地勞工市場狀況於近月持續改善，失業率於2023年8月下降至近十年低位的2.8%。整體就業人數進一步上升，惟仍低於疫情前的水平。為應對勞工短缺問題，政府於2023年7月推出建造業及運輸業輸入勞工計劃，並於2023年9月推行「補充勞工優化計劃」以涵蓋其他行業。隨着本地經濟活動持續復甦，預計今年餘下時間勞工市場將進一步改善。

香港的基本通脹率在今年首八個月維持在約1.8%的溫和水平。展望未來，經濟復甦及勞工市場改善或會為本地營商成本帶來上升壓力。然而，隨着外圍價格壓力可能進一步減退，預計整體通脹將保持溫和。政府預計2023年的基本通脹率及整體通脹率分別為2.0%及2.4%。

## 貨幣狀況及資金流動

自3月至5月初，港元匯率貼近弱方兌換保證水平，反映市場對美國政策利率「更長時間維持高息」的預期，以及對本地股市的審慎態度。其後於5月初至7月，主要受上市公司派發股息以及企業半年結的資金需求所帶動，港元匯率有所轉強。接近8月底時，在香港股市的疲弱氣氛下，港元再度貼近弱方兌換保證水平。回顧期內，弱方兌換保證被觸發6次，其中在4月被觸發5次，及在5月初被觸發1次。按聯匯制度的設計，金管局合共買入324.5億港元。相應地，銀行體系的總結餘由2月底的771億港元減少至8月底的449億港元，但銀行之間的日常運作以至結算活動繼續暢順有序。

回顧期內，按照聯匯制度的設計及運作，隔夜及1個月香港銀行同業拆息普遍趨近美元相應的利率。隨着美國政策利率連續上調以及市場預期美國政策利率在「更長時間維持高息」，香港銀行同業拆息普遍走高，至回顧期結束前有所回落。至於零售業務方面，隨着美國政策利率上調，多家銀行在2023年5月至7月期間兩度上調其最優惠貸款利率，合共上調25個基點。於回顧期末，市場上的最優惠貸款利率介乎5.875%至6.375%不等。相應地，新造按揭的平均貸款利率亦由2023年1月的3.50%微升至2023年7月的3.57%。銀行會因應本身的資金成本結構及其他有關的考慮，決定調整存貸息率的時機及幅度。

於回顧期內，香港的離岸人民幣資金池進一步擴張，截至2023年7月底，人民幣客戶存款及存款證餘額增加至10,670億元人民幣。2023年首七個月，未償還人民幣貸款和人民幣貿易結算繼續穩步增長。同一期間，人民幣即時支付結算系統的平均每日成交量維持在17,040億元人民幣的高水平。

展望未來，香港離岸人民幣生態圈持續發展，將進一步鞏固香港作為離岸人民幣業務樞紐的領先地位。在流動性方面，與中國人民銀行簽訂的優化貨幣互換協議將透過金管局設立的人民幣流動資金安排，為離岸市場提供所需的流動性支持，從而為金融機構拓展人民幣相關活動及服務提供良好的環境。在產品方面，不斷升級及拓展內地與香港之間的一系列互聯互通計劃，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，將拓闊人民幣產品以及資產配置和風險管理工具的種類，促進兩地市場之間的雙向流動。金融基建方面亦會進一步升級，債務工具中央結算系統(CMU)正進行重大修訂，以提升其營運能力及產品種類，以更好支持人民幣債券發行及相關託管服務的增長。憑藉這些發展，香港將在支持國家資本帳戶開放、綠色金融市場發展、「一帶一路」及「粵港澳大灣區倡議」等方面繼續發揮獨特作用。

## 資產市場

與科技股引領的環球股市上揚相比，香港股市於回顧期內的表現因為對內地經濟復甦步伐的憂慮而蒙上陰影。整體而言，恒生指數由2023年2月底至2023年8月底下跌7.1%。在2023年2月至7月期間，股票市場基金在香港錄得資金淨流入。

在穩定發行的支持下，港元及離岸人民幣債券市場在2023年上半年繼續錄得穩健增長。儘管美國兩黨於5月27日就提高美國政府債務上限達成協議，但在美國可能進一步加息的情況下，美國及香港的債券收益率仍處於高位。

展望未來，本地股市將面臨全球經濟放緩、「更長時間維持高息」的環境以及地緣政治緊張局勢升級等下行風險，而內地當局或會推出進一步政策措施支持內地經濟復甦，則可能有助提振本港股市情緒。與此同時，本地債務市場的短期前景將繼續取決於全球經濟及利率前景。

於回顧期內，香港政府推出多項政策措施以發展基建融資證券化平台及推動香港綠色及可持續債務市場的發展。此外，香港政府發行的首批10年期人民幣綠色債券將有助延長離岸人民幣收益率曲線以及進一步豐富離岸人民幣產品選擇，有序推進人民幣國際化。

為推動創新科技在債務市場的應用，政府於2023年初發行全球首批由政府發行的代幣化綠債。專題3分析全球代幣化債券市場的發展情況，並評估債券代幣化對發行人及投資者的潛在好處。

住宅物業市場經歷2023年第1季的強勁反彈後有所整固，部分反映樓市氣氛隨着本地按揭利率攀升而更趨審慎。雖然在發展商以具競爭力的定價策略推銷下，一手市場的新樓盤銷售得到支持，但住宅平均每月成交量仍由第1季的4,674宗減少至4月至8月的3,702宗。二手樓價在第1季上升5.3%後，於4月至8月期間回落3.7%，反映市場活動減弱。

經綜合考慮各方面相關因素，金管局於2023年7月7日宣布放寬物業按揭貸款逆周期宏觀審慎監管措施。這是自2009年金管局實施相關措施以來，首次放寬針對住宅物業的措施。是次放寬修訂於同日生效後，市民購置物業將可以承造較高成數的按揭貸款。金管局會繼續密切留意市場發展，並推出合適措施，確保銀行物業按揭貸款風險得到妥善管理，從而保障銀行體系穩定。

宏觀審慎措施放寬後，新造住宅按揭貸款的平均按揭成數大致維持穩定，於2023年7月約為53%，而相

應的供款與入息比率則維持在低於40%的水平。與此同時，負資產住宅按揭貸款宗數由2022年第4季末的12,164宗減少至2023年第2季末的3,341宗，主要反映今年上半年樓價上升。截至2022年底，超過一半的私人住宅單位並無任何未償還按揭，加上按揭貸款拖欠比率於2023年7月維持在0.07%的極低水平，反映與銀行住宅按揭貸款相關的系統性風險已從多方面得到妥善管理。

展望未來，住宅物業市場受上述眾多不明朗因素及風險所影響。具體而言，按揭利率上升、環球經濟前景轉差以及短期更多的私人住宅供應可能會繼續對樓市構成壓力。然而，香港經濟持續復甦，加上政府招商引資和吸引人才的措施，或會為房屋需求提供一定支持。長遠而言，樓市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。

受惠於本地經濟活動恢復，非住宅物業市場於2023年上半年出現復甦跡象。隨着期內交投量增加，商業及工業樓宇的價格從低位回穩。零售物業及分層工廠大廈的租金亦逐漸回升，令租金收益率輕微上升。預期非住宅物業市場的短期前景會因應物業的類別而異。一方面，本地消費及訪港旅遊業穩步復甦，或會為零售商鋪帶來支持。另一方面，高企的空置率及短期內更多的新增供應，可能會繼續拖累商用物業的資本價值。

考慮到新冠疫情過後非住宅物業價格的調整、息口上升的環境以及上述其他相關因素，金管局亦對非住宅物業按揭的逆周期宏觀審慎措施作出調整，把非住宅物業的按揭成數上限由五成提升至六成。相關修訂於2023年7月7日宣布並即時生效。

## 銀行業表現

受惠於淨利息收入及持有作交易的投資收入的上升，零售銀行的盈利在2023年上半年錄得顯著增長。具體而言，零售銀行整體稅前經營溢利在2023年上半年較2022年同期上升120.5%，而資產回報率亦在2023年上半年顯著上升至1.15%。

在美國持續加息的影響下，零售銀行整體資金成本在2023年上半年逐步上升。儘管過去一年全球利率快速上升，但其對本港銀行產生的利率風險影響仍然相對較細及維持可控。與此同時，所有認可機構的特定分類貸款比率在2023年上半年有所上升，但仍維持在健康水平。

整體而言，基於其強勁的資本及流動性狀況，香港銀行業保持穩健。本地註冊認可機構的綜合總資本比率在2023年6月底處於21.0%的高位，遠高於國際最低要求。第1類機構的平均流動性覆蓋比率及第2類機構的平均流動性維持比率於2023年第2季分別為169.8%及63.8%，遠高於法定最低要求。與此同時，最近期的穩定資金淨額比率數字亦繼續遠高於法定最低水平。

部分反映借貸成本上升及展望經濟增長放緩導致信貸需求減弱，所有認可機構的貸款及墊款總額在2023年上半年微跌0.5%。貸款下跌主要是由於在香港境外使用的貸款減少，並抵銷了本地貸款（包括在香港境內使用的貸款及貿易融資）增長的影響。

專題4展示一個對香港銀行業信貸風險進行壓力測試的經優化的框架。通過將本港企業部門的違約風險與關鍵的財務表現比率納入宏觀壓力測試框架，經優化的框架將使我們能夠更清晰及全面評估銀行業抵禦風險的能力。



## 總結及概述

展望未來，有關美國利率未來走勢及其對本地利率的相關影響、主要先進經濟體增長前景和內地經濟復甦步伐，以及地緣政治風險持續等的不明朗因素，將繼續對本港銀行業構成挑戰。銀行應仔細評估這些風險因素一旦加劇對其貸款組合資產質素的潛在影響。

《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。