
1. 總結及概述

全球經濟增長放緩，以及通脹率由近期高位回落，均反映貨幣緊縮的影響日漸浮現。然而，未來減息的時機及步伐仍不明確，特別是考慮到個別先進經濟體（尤其是美國）的服務業通脹仍然頑固，不應過早低估「更長時間維持高息」的可能性。

香港的外匯及銀行同業市場交易繼續暢順有序。自2023年6月底以來的七個月內，存款總額錄得增長。部分反映借貸成本上升導致信貸需求疲弱，銀行信貸總額在同期有所下跌。與此同時，住宅物業市場維持偏軟，其後隨着政策措施於2024年2月下旬放寬而出現一些回穩跡象。

展望未來，本港銀行業仍將面對多項風險因素的挑戰，包括美國貨幣政策未來走勢、全球增長前景以及地緣政治緊張局勢等的不明朗因素。銀行在管理這些風險因素對其貸款組合資產質素的潛在影響時須保持警惕。

外圍環境

於回顧期內，全球在經歷數十年來最大幅度的加息周期後，經濟增長明顯地出現地區性差異。美國經濟展現出超乎預期的韌性，而歐元區經濟則因區內及外部需求疲弱而陷入停滯。而全球通脹率由近期高位進一步回落，則促使投資者轉為關注未來減息的時機及步伐。展望未來，全球經濟增速或仍保持在低於平均的水平，特別是美國經濟或會出現減速，而歐元區經濟亦可能持續疲弱。通脹放緩則有望為主要央行推行貨幣寬鬆政策創造條件。雖然金融市場自2023年底以

來因減息預期出現反彈，但考慮到美國勞工市場仍具韌性，可能導致美國核心通脹較預期頑固，因此未來減息的時機及步伐仍存在不確定性。事實上，近期市場對減息的預期已經有所收斂，利率預期與主要央行的前瞻性指引趨向一致。假如全球高息環境持續，或會對債務的可持續性及商用物業等利率敏感行業構成挑戰。

在亞洲新興市場，受強勁內需推動，2023年下半年經濟持續增長。與此同時，近期的出口復甦令半導體出口商受惠，但區內多個經濟體的出口增長仍然低

迷，表明更廣泛的貿易復甦可能需要更多時間。由於美國在2023年底的減息預期逐漸升溫，區內的債券基金流出有所放緩。雖然通脹隨着能源價格下降而逐漸緩解，但個別經濟體仍面臨服務業通脹膠着的挑戰，而當前的厄爾尼諾氣候現象亦可能影響主要糧食生產。展望未來，區內的利率前景仍不明朗，任何減息都可能令匯率及資金流動穩定性承壓。專題1評估環境、社會及管治(ESG)元素在緩解資金外流、應對宏觀金融衝擊方面的效應。另一方面，如果高息持續，負債企業及家庭的還款能力可能會進一步削弱。若借款人難以從傳統融資來源(例如銀行貸款)獲得資金，或會尋求私募債權(即非銀行金融中介)的資金。專題2研究區內私募債權的發展及潛在風險。

在中國內地，由於整體投資活動改善、淨出口拖累減弱以及低基數效應影響，實質國內生產總值按年增長率於2023年第4季稍微加快。特別是當局加強了財政政策支持，以提升基建投資，並將2023年財政赤字佔國內生產總值的比率從3%提高至約3.8%。此外，當局亦承諾要一視同仁滿足不同所有制房地產開發商的合理融資需求。展望未來，2024年的官方經濟增長目標連續第二年定為約5%，有可能受惠於中央政府積極的財政政策支持，以及財政政策與貨幣政策之間更好的協調。然而，內地短期經濟前景仍然面臨包括全球增長疲弱、地緣政治環境不明朗、國內房

地產市場疲弱，以及對地方政府融資平台債務風險的憂慮持續等多重挑戰。

本港經濟

本港經濟活動於2023年下半年持續增長，惟增長動力較上半年有所放緩。入境旅遊業穩步復甦，加上在強韌的勞工市場以及政府推出的多項支援措施的支持下，私人消費保持強勁，推動經濟持續復甦。投資支出在較低的比較基數下有所增加，而疲弱的商品出口表現則仍是拖累本地生產總值增長的主要因素。本港經濟繼前一年收縮3.7%後，2023年全年合計回復3.2%的正增長。

展望未來，預料本港經濟將繼續溫和復甦。除了入境旅遊業持續復甦外，公共基建項目亦將為經濟帶來支持。與此同時，勞工市場穩健，私人消費將保持穩定。私人投資及商品出口均有望回穩，其中前者將受政府吸引企業落戶香港的措施所支持，而後者則可望隨着預期的全球科技周期復甦而回升。在此背景下，政府預測2024年全年實質本地生產總值增長介乎2.5%至3.5%。此審慎樂觀的經濟前景受眾多不明朗因素及風險所影響，包括美國政策利率走勢、環球經濟增長前景、全球科技周期的復甦步伐以及地緣政治緊張局勢。

總結及概述

勞工市場維持強韌，失業率於2024年2月維持在2.9%的低位。展望未來，預料本港經濟進一步改善將為勞工需求提供支持，而政府推出的各項輸入勞工及吸引人才計劃則有助解決人力資源短缺的問題。

隨着外圍價格壓力有所減退，本港通脹在過去數月維持溫和。短期而言，儘管本地成本可能會隨着經濟好轉而面對進一步的上升壓力，而房屋租金項目亦可能會逐步回升，但本地通脹壓力應會保持溫和。

貨幣狀況及資金流動

2023年9月至11月，港元走勢轉強，主要帶動因素包括企業的季節性資金需求、港元利率上升帶來的買盤以及港股通南向資金淨流入。2023年12月，港元大致穩定，但在2024年初因流動性回軟而有所轉弱。由於自2023年5月以來並未觸發兌換保證，銀行體系總結餘變動不大，於2024年2月底為448億港元。此外，銀行之間的日常運作以至結算活動繼續暢順有序。

本港的銀行同業市場交易亦繼續暢順有序。部分反映季末企業融資需求，香港銀行同業拆息(HIBOR)於2023年9月上升，其後踏入2024年時隨着對港元資金的季節性需求減退而稍為回落。至於零售業務方面，美國聯邦儲備局(美聯儲)自2023年7月以來維持政策利率不變，因此本地銀行亦維持最優惠貸款利

率不變。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。與此同時，新造按揭的平均貸款利率由2023年7月的3.57%上升至2024年1月的4.13%，部分反映H按封頂息率有所上升。

於回顧期內，香港的離岸人民幣資金池有所整固，人民幣客戶存款及存款證餘額於2024年1月底上升至10,688億元人民幣。人民幣貸款餘額和人民幣貿易結算繼續穩步增長。2023年，人民幣即時支付結算(RTGS)系統的日均成交額維持在20,636億元人民幣的高水平。

展望未來，香港離岸人民幣生態圈的持續發展，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，金管局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，將拓闊人民幣產品以及資產配置及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選擇，以更好支持人民幣債券發行及相關託管服務的增長。「多種央行數碼貨幣跨境網絡」(mBridge)項目以及快速支付系統「轉數快」連接數字人民幣正取得進展，將有助提升商業及零售用戶在跨境支付及結算

的效率。憑藉這些發展，香港將在支持內地資本帳戶開放、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

環球股市於回顧期內大幅上落。由於主要經濟體持續高息以及地緣政治緊張局勢升級，摩根士丹利國際資本世界指數首先在2023年9月至10月期間下跌，但其後在市場預期主要發達經濟體央行於2024年減息的背景下全面回升。與環球股市漲勢相反，本港股市在回顧期內下跌，當中恒生指數自2023年8月底至2024年2月底下跌10.2%。

債券市場方面，在經濟數據強勁及通脹壓力持續的情況下，10年期美國國債收益率在2023年10月攀升至5%的16年高位，其後隨着美國的通脹出現緩和跡象而回落。香港的債券收益率亦從近期高位回落。雖然利率波動，但2023年香港債券市場的新發行量仍持續錄得穩定增長。

展望未來，本港股市及債市將持續受到主要發達經濟體利率走勢不明朗因素的影響，而中國內地短期的經濟表現，以及對政策刺激措施提振經濟的預期，將繼續是推動本港股市情緒的主要因素。

在回顧期內，當局推出多項政策措施推動本港債市發展。當中包括在政府綠色債券計劃下發售的新一批零售綠色債券和第二批數碼綠色債券、香港機場管理局發行的零售債券、按揭證券公司發行的港元基準債券，以及國家發展和改革委員會與金管局簽訂諒解備忘錄，同意加強交流與合作，充分發揮香港獨特的金融和專業服務優勢，助力中資企業跨境融資，包括在港發債。

住宅物業市場在2023年下半年隨着金融狀況收緊及市場氣氛轉差而維持偏軟。2023年全年住宅物業的總成交量較2022年下跌4.5%至43,002宗，創下有紀錄以來的新低，同時樓價錄得6.9%的跌幅。

經審慎考慮整體情況後，政府於2023年10月宣布調整住宅物業需求管理措施，並相繼在2024年2月下旬撤銷有關措施。與此同時，經仔細分析後，金管局亦認為在繼續維持銀行體系穩定及確保銀行按揭業務風險得到妥善管理的前提下，有空間修訂物業按揭貸款的逆周期宏觀審慎監管措施，並適當調整其他房地產貸款相關的監管要求。金管局會繼續密切留意市場發展，並會因應物業市場的最新情況，推出合適措施保障銀行體系穩定。推出上述政策修訂後，樓市在3月出現一些回穩跡象。

隨着樓價回軟，負資產住宅按揭貸款宗數增加至2023年12月底的25,163宗。這些個案涉及銀行職員的住屋按揭貸款或按揭保險計劃下的貸款。由於按揭保險計劃對申請人的還款能力有嚴謹要求，故此這類貸款的拖欠比率一般非常低。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。在這些措施下，新造住宅物業按揭成數大致保持在2024年1月約59%的平穩水平，而相應的供款與入息比率亦維持在約40%。此外，截至2023年底，超過一半的私人住宅物業並無任何未償還按揭。整體而言，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。

住宅物業市場前景受眾多不明朗因素及風險所影響。一方面，按揭利率高企、積累的私人住宅供應，以及外圍經濟前景不明朗等因素短期內可能繼續對樓市構成壓力。另一方面，撤銷住宅物業需求管理措施，加上市場預期美聯儲於年內減息，以及政府多項招商引資和吸引人才的政策，或會為樓市提供支持。專題3初步分析氣候變化對本港樓價的影響。

商用物業市場於2023年下半年仍然疲弱。隨着金融狀況偏緊，寫字樓、零售商舖及分層工廠大廈的價格及成交量均有所下跌。各類商用物業在租賃市場的表現不一，其中零售商舖的租金微升，而寫字樓的租金則在空置率高企及充滿挑戰的外圍環境下繼續受壓。經仔細分析後，金管局亦調整了非住宅物業按揭貸款的逆周期宏觀審慎監管措施，並於2024年2月28日起生效。

展望未來，商用物業市場的前景會因應物業的類別而異。一方面，零售商舖有望受惠於本地消費及入境旅遊業持續改善，儘管出境旅遊業的強勁復甦或會抵銷其部分作用。另一方面，隨着新供應即將落成，寫字樓的資本價值可能因空置率高企而持續受壓。然而，政府新推出的「新資本投資者入境計劃」將商用物業納入為獲許投資類別，或可為市場帶來部分支持。

銀行業表現

零售銀行的盈利能力持續改善，其資產回報率由2022年下半年的0.80%上升至2023年下半年的0.99%。盈利改善主要得益於淨利息收入及持有作交易的投資收入均有所增長，但部分升幅因貸款減值撥備增加而抵銷。

部分反映借款成本上升導致信貸需求疲弱的影響，2023年全年所有認可機構的貸款及墊款總額下降3.6%。以半年計，2023年下半年銀行信貸下跌3.1%，主要原因為本地貸款（包括在香港境內使用的貸款及貿易融資）及在香港境外使用的貸款均有所減少。與此同時，所有認可機構的特定分類貸款比率在2023年下半年輕微上升，但仍維持在健康水平。

整體而言，香港銀行業仍繼續穩健，資本及流動性狀況依然強勁。本地註冊認可機構的綜合總資本比率在2023年12月底處於21.1%的高位，遠高於8%的國際最低要求。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4季分別為178.6%及65.7%，遠高於法定最低要求。

鑑於香港銀行業的跨境貸款規模龐大（尤其是向亞太地區發放的貸款額），在當前的宏觀金融環境下，我們有需要審視區內公司的償債能力。專題4的研究結果顯示，雖然融資成本上升及經濟增長放緩對區內公司部門帶來信貸風險影響，但它們在疫情期間累積的額外流動資金緩衝能發揮關鍵的信貸風險緩解作用。這可能有助於解釋為何區內公司違約情況迄今並未顯著攀升。然而，有跡象顯示公司的流動資金緩衝已有所消耗。若高息及經濟增長疲弱的環境持續，區內可能有更多公司面臨還款困難的狀況。因此，銀行須保持警惕，審慎評估對其公司貸款組合可能產生的負面效應。

展望未來，本港銀行業仍對面對多項風險因素的挑戰，包括美國貨幣政策未來走勢、全球增長前景以及地緣政治緊張局勢等的不明朗因素。銀行在管理這些風險因素對其貸款組合資產質素的潛在影響時須保持警惕。

《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。