
1. 總結及概述

於回顧期內，雖然全球經濟增長保持穩健，但通脹降溫進程緩慢且曲折。加上貿易緊張局勢可能再度升溫，或會導致供應鏈受阻及貿易商品通脹上升，對全球經濟及通脹前景構成重大風險。隨着勞動市場呈現放緩跡象，美國聯邦儲備局（美聯儲）在9月降息50點子。然而，未來的減息步伐仍有不少變數，因為美聯儲需要在維持經濟增長動力與控制通脹上行風險之間取得平衡。

香港的外匯及銀行同業市場交易繼續暢順有序。2024年首七個月的存款總額有所增加，而銀行信貸總額在信貸需求疲弱的背景下溫和減少。與此同時，隨着2月下旬政府放寬相關政策，住宅物業市場一度有所改善，但其後回軟。展望未來，美國貨幣政策利率走向存在不確定因素，加上地緣經濟碎片化，將繼續對本港銀行業構成挑戰。銀行在管理這些風險因素對其貸款組合的資產質素的潛在影響時須保持警惕，並繼續保持充足的撥備額。

外圍環境

於回顧期內，全球經濟增長整體保持穩健。在8月初，由於日圓套息交易平倉，加上市場再度憂慮美國經濟衰退，全球金融市場出現拋售，促使市場預期美聯儲將在2024年大幅放寬貨幣政策。雖然金融市場其後回穩，而美聯儲亦在9月降息50點子，但未來的減息步伐仍有不少變數，因為美聯儲一方面要維持經濟增長動力，另一方面亦要控制通脹上行風險，這些風險緣於服務業通脹回落進度停滯，以及11月美國總統大選前財政及貿易政策上的不明朗因素增加。

美聯儲需要在兩者之間取得平衡。與此同時，持續高企的環球利率可能會拖累全球商用物業市場。專題1評估在商用物業市場低迷時，全球房地產投資信託基金(REITs)面臨拋售物業及信貸降級的風險。

在亞洲新興市場，於8月初的全球金融市場拋售使區內貨幣及股票市場波動。不過隨後波動緩解，區內金融體系整體保持穩健。展望未來，區內仍面臨在依然高企的利率之下企業債務償還能力減弱的風險，而地緣政治不明朗因素亦可能干擾全球供應鏈導致價格飆

升。長遠而言，區內面對氣候變化的挑戰。鑑於區內經濟體與全球價值鏈緊密相連，而全球價值鏈造成的碳排放不容忽視，因此有需要繼續努力綠化其全球價值鏈。專題2探討全球價值鏈如何有潛力成為相關企業改善環境、社會及管治(ESG)實踐的渠道。

中國內地整體經濟在2024年上半年按年增長5%，增速與官方的年度增長目標相符，部分得益於政策支持力度加大。儘管如此，經濟復甦步伐仍然不均衡，其中外貿表現穩健，但內需及房地產市場活動疲弱。短期經濟前景仍面臨多重挑戰，包括國內有效需求不足及國際地緣戰略環境日趨複雜（例如美國及歐盟提高對華關稅）。長遠而言，隨着經濟轉向高質量發展，三中全會強調的推動新質生產力和深化改革將為經濟增長提供有力支持。

本港經濟

香港經濟於2024年上半年保持穩健增長，實質本地生產總值於第1季及第2季分別按年增長2.8%及3.3%。經濟增長的動力主要來自強勁的貨物出口，這主要受惠於外圍需求改善，以及電子產品訂單在科技周期持續復甦下有所增加。然而，旅遊服務輸入的復甦步伐較其輸出為快，令服務輸出淨額拖累本地生產總值增長。本地方面，私人消費開支在疲弱的消費

者信心下轉弱，投資開支亦因金融狀況偏緊而持續受壓。

展望未來，預料香港的經濟增長將保持溫和。在強勁的外圍需求，尤其是電子產品需求的帶動下，商品出口可望進一步增長。與此同時，政府致力推廣盛事活動，加上內地當局的旅遊政策支持，將繼續推動訪港旅遊業。另一方面，隨着本地居民及訪港旅客的消費模式轉變，零售業或會繼續面臨挑戰，而資本開支在仍然高息的環境下亦可能會繼續受壓。

考慮到今年上半年的實際情況，政府維持2024年實質本地生產總值增長預測在2.5%–3.5%。此經濟前景受眾多風險及不明朗因素所影響，包括美國政策利率走向、全球經濟增長前景、貿易緊張局勢升溫，以及即將舉行的美國總統大選。為發掘新的經濟增長點，政府近年致力支援研究及開發（研發）工作。專題3分析用於研發的投資如何推動香港長遠經濟增長。

勞工市場持續穩健，失業率在過去數月維持在約3.0%的低位。儘管勞動人口仍低於疫情前水平，但近月已略為增加。展望未來，持續的經濟復甦或會繼續支撐勞工需求，而政府推出的各項吸引人才及輸入勞工計劃，將有助紓緩人力短缺問題，並透過吸納更多年輕人，為勞動人口注入新動力。

物價方面，今年首八個月的基本通脹率維持在0.8%至1.2%的溫和水平。短期內，由於外圍價格壓力減退，將可能有助抵銷本地勞工成本及房屋租金上漲的壓力，因此預期本地通脹將保持溫和。

貨幣狀況及資金流動

主要受到股息相關的資金需求支持，港元於2024年4月下旬至5月中轉強。在8月初，由於市場憂慮美國經濟可能出現衰退，以及預期美聯儲將以更快及更大幅度減息，觸發套息交易平倉及港元短倉平倉，港元一度急升，其後保持穩定。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8月底為449億港元。此外，銀行之間的日常運作以至結算活動繼續暢順有序。

香港的銀行同業市場交易亦繼續暢順有序。隨着第1季季末之後季節性資金需求減退，香港銀行同業拆息(HIBOR)在4月初有所放緩，其後在與股票及股息相關的資金需求帶動下，同業拆息自4月下旬略為回升，並於8月初隨着股息高峰期過去而再度放緩。零售方面，美聯儲在2024年9月下調其政策利率後，多家本地銀行相繼下調其最優惠貸款利率25個基點。與此同時，新造按揭的平均貸款利率由2024年1月的4.13%稍微增加至2024年7月的4.14%。

於2024年首七個月，香港的離岸人民幣(CNH)資金池擴大，人民幣客戶存款及存款證餘額增加至2024年7月底的11,856億元人民幣。人民幣貸款餘額及人民幣貿易結算額繼續穩步增長。2024年首七個月，人民幣即時支付結算(RTGS)系統的日均成交額維持在33,271億元人民幣的高水平。

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，金管局擴大人民幣流動資金安排的合資格抵押品名單，納入由國家財政部和內地政策性銀行發行的在岸人民幣債券，已於2024年2月26日生效。自實施以來，市場反應正面，已有多家在港銀行成功利用在岸債券從金管局獲取流動性。在產品方面，內地與香港不斷升級及拓展兩地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及風險管理工具的種類，進一步促進兩地市場之間的雙向流動。金融基建方面，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。截至2024年6月，「多種央行數碼貨幣跨境網絡」(mBridge)項目已進入「最簡可行產品」階段。而擴大數字人民幣在香港的試點範圍亦取得進一步成果，便利香港居民開立和使用數字人民幣錢包(數幣錢包)，並支援透過香港的「轉數快」為數幣錢包增值，從而提升商業及零售用戶的跨境支付及結算效

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、「粵港澳大灣區」倡議及「一帶一路」倡議等方面繼續發揮獨特作用。

資產市場

在市場氣氛改善的背景下，本港股市於2024年4月至5月期間顯著反彈。恒生指數隨後進行整固，然後在8月再次上升。儘管環球股市在8月初因市場再度憂慮美國經濟前景以及日本央行加息後觸發日圓套息交易平倉而急挫，環球股市於回顧期內仍持續上漲。整體而言，恒生指數由2024年2月底至2024年8月底上升8.9%，同期摩根士丹利國際資本世界指數錄得9.7%的升幅。

美國10年期國債及港元10年期政府債券的收益率在回顧期內有所波動，並在接近7月底時因市場憂慮美國經濟前景而導致收益率顯著下跌。儘管利率波動，在穩定發行的支持下，香港債券市場於2024年上半年繼續錄得穩健增長。

展望未來，美國經濟前景和即將舉行的美國總統大選的不確定性、環球金融市場上日圓套息交易潛在進一步的平倉活動，以及地緣政治局勢持續緊張，均會對

本港股市的短期表現構成波動。此外，市場對內地當局支持內地經濟的政策措施的預期，將繼續是帶動本港股市情緒的主要因素。與此同時，本港債券市場的短期前景將繼續受到主要先進經濟體系的利率走勢影響。

於回顧期內，當局推出多項政策措施來推動本港綠色和可持續金融的發展。相關措施包括延長綠色和可持續金融資助計劃、發表香港可持續金融分類目錄，以及在政府可持續債券計劃（前稱政府綠色債券計劃）下發行新的綠色債券。最新的綠色債券發行亦包括首次發行的20年期及30年期人民幣債券，將有助延長離岸人民幣收益率曲線，進一步豐富離岸人民幣投資產品的選擇，助力人民幣國際化的穩慎有序推進。

在2024年2月下旬宣布放寬樓市政策後，住宅物業市場一度有所改善，但其後回軟。其中，由於美國政策利率走向再現不明朗因素，市場氣氛自5月起轉弱，住宅成交量由4月的近期高位8,551宗回落至6月至8月的每月平均3,744宗。由於市場氣氛轉弱，加上發展商以具競爭力的價格推出新盤，二手住宅價格在5月至8月期間下跌5.7%，扭轉3月至4月錄得的2.4%升幅。

隨着樓價變動，負資產住宅按揭貸款宗數在2024年3月底增至32,073宗，隨後於2024年6月底輕微減少至30,288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的貸款，由於按揭保險計劃對申請人的還款能力有嚴格要求，此類貸款的拖欠比率仍維持在較低水平。此外，金管局自2009年起推行的宏觀審慎措施，已有效控制新造按揭貸款的平均按揭成數及平均供款與入息比率。加上截至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。

住宅物業市場的短期前景受多項不明朗因素及風險所影響。具體而言，金融狀況偏緊及一手市場累積的供應量，可能對市場進一步構成壓力。然而，美聯儲踏入寬鬆週期，加上勞工市場維持穩健以及政府多項招商引資和吸引人才的政策，或會為房屋需求提供一定支持。長遠而言，住宅市場的前景將取決於房屋供求缺口。根據政府預測，私人住宅落成量及相應的市場供應量於未來幾年預期仍會維持在高位。

商用物業市場方面，成交量持續低迷，價格進一步下滑，各類物業的租金亦持續疲軟。市場前景於短期內仍然充滿挑戰。其中，零售業銷售疲弱將繼續拖累零

售商舖市場，而由於近年寫字樓的空置率在落成量上升下持續偏高，或會進一步對其資本及租金價值構成壓力。儘管如此，政府早前推出的「新資本投資者入境計劃」將商用物業納入為獲許投資類別，可能為市場帶來一定程度的支持。與此同時，內地擴大「個人遊」計劃範圍及提高內地旅客免稅購物額度，或有助刺激旅客消費，並為零售銷售及零售商舖帶來支持。

銀行業表現

零售銀行的稅前經營溢利在2024年上半年較去年同期溫和增長6.2%，帶動資產回報率在回顧期內升至1.18%。盈利增加是由於持有作交易的投資收入上升，但部分升幅受淨利息收入的減少，以及總經營支出及貸款減值撥備的增加所抵銷。由於利息支出的增長快於利息收入的增長，零售銀行在2024年上半年錄得的淨息差較2023年同期輕微收窄。

在高息環境持續下，信貸需求疲軟，銀行信貸於回顧期內溫和減少。以半年計，2024年上半年所有認可機構的貸款及墊款總額減少1.9%，主要是由於本地貸款（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下跌。與此同時，所有認可機構的特定分類貸款比率在2024年上半年有所上升，但仍維持在可控水平。

整體而言，基於其強勁的資本及流動性狀況，香港銀行業仍保持穩健及韌性。本地註冊認可機構的總資本比率在2024年6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2024年第2季分別為183.3%及67.9%，遠高於法定最低要求。

從較長期的角度而言，近期科技發展及銀行業內數碼創新日益普及的趨勢，可能有助提升銀行的財務基礎及表現。專題4以全球多個地區上市的銀行為樣本，運用電腦文字分析方法，以新的實證證據評估數碼創新的好處。值得注意的是，專題通過使用銀行業績電話會議紀錄建構的文字指標分數作衡量，發現數碼化程度較高的銀行往往表現更佳，市場估值亦更高。儘管數碼創新有上述好處，但隨着技術不斷發展，新的

挑戰和風險亦無可避免出現。為了安全及可持續地利用科技創新，銀行與監管機構必須緊密合作，以確保主要的風險管理原則得到充分落實。

展望未來，在特定分類貸款比率將可能會趨向2%的歷史長期平均水平的背景下，美國貨幣政策利率走向存在不確定因素，加上地緣經濟碎片化，將繼續對本港銀行業構成挑戰。鑑於高息環境對企業的償債能力的影響，銀行在管理相關風險因素對其貸款組合的資產質素的影響時須保持警惕，並繼續保持充足的撥備額。

《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。