

中華人民共和國——香港特別行政區

國際貨幣基金組織 2012 年第四條磋商代表團初步總結

2012 年 11 月 17 日

1. **增長**——在環球經濟疲弱的影響下，香港今年的實質本地生產總值的增長預料會放慢至 1¼%。經濟增長減慢主要是由貿易方面所拖累，預計淨出口的下降會令經濟增長減少 1¾個百分點。然而，財政政策的支持以及持續良好的勞工市場情況令內部需求保持強勁。失業率將維持偏低的水平，尤其是低技術的工作類別，這反映旅遊相關行業及建造業發展暢旺。展望明年，隨著淨出口造成的拖累逐漸改善，預計本地生產總值增長將回升至約 3%。
2. **價格**——隨著經濟降溫，消費物價壓力有所減退。本地的食品價格跟隨內地相關價格回落，亦有助紓緩通脹。預計通脹維持在溫和水平，今明兩年平均通脹率分別為 3¾%及 3½%。物業價格則在去年底短暫緩和後重拾升軌，與整體經濟活動放緩逆向而行。年初至今住屋價格已上升兩成，與 2008 年谷底水平相比更升達一倍。近期中小型住宅物業的升幅尤其顯著，增加了市民對於置業負擔能力的擔憂。新落成房屋供應有限、本地及境外買家強大需求，以及美國輸入低息率等多項因素，導致本地樓價上升。
3. **內部風險**——住屋價格的飆升增加了樓市大幅調整的風險。過往經驗證明香港銀行體系有足夠能力承受物業價格大幅下調所帶來的衝擊。然而，物業市場貸款約佔在香港使用的未償還貸款總額的一半，而且以房地產作為貸款的抵押品亦存在額外的風險。樓價急速調整會令抵押品的價值下降以及造成負財富效應，引發整體經濟活動、銀行貸款與物業市場之間的惡性循環。雖然樓市出現大幅調整而導致宏觀經濟及金融體系嚴重受挫的機會在短期內甚低，但物業市場仍然是香港經濟內部的主要風險。
4. **樓市政策**——當局有需要多管齊下，減低樓市對宏觀經濟及金融體系造成的風險。迄今，當局已採取適當的宏觀審慎政策，包括逐步收緊按揭成數及供款與收入比率，以維護銀行體系的穩健。這些政策需要因應風險形勢的改變作出微調，有需要時更可加推其他措施，包括調高風險權重或監管儲備。然而，宏觀審慎監管政策應該繼續用於保障金融體系穩定，有關供求失衡及置業負擔能力等方面的關注則應透過其他的政策措施來處理。近期政府推出的「買家印花稅」及加強「額外印花稅」的措施，應有助遏抑房屋需求，在這些措施的成效全面顯現後，政府可再作相應調整。改善市民置業負擔能力最終取決於有否有足夠的新住宅單位供應。因此，

當局致力確保未來有穩定及足夠的住宅（包括公營房屋）供應是值得歡迎，儘管這會因有關的規劃和建築需時而難於在短期內見到成效。

5. **財政政策**——今年政府財政預算推出了多項值得歡迎的反周期措施支持經濟，這些措施包括寬免差餉、電費補貼、額外補助金、增加資本開支、稅務寬減以及下調收費。就目前的經濟前景而言，明年政府預算應繼續傾向支持經濟增長，推行溫和的刺激經濟措施。有關措施應屬短期性質，可包括調減公營房屋租金或寬減家庭稅務負擔。以低收入家庭為對象的措施，除刺激經濟外，亦可同時帶來社會效益。

6. **收入差距**——促進各階層共融的經濟增長是一直以來都備受關注的課題。香港特區高度靈活的經濟體系及奉行自由市場的原則，是保持其經濟實力及應對風險能力的重要因素，但由於市場偏重以技術水平來厘定工資溢價，這亦可能造成較大的收入差距。此外，住屋開支不斷上升，令不少中低收入家庭感覺到難以負擔。當局已實施一系列措施，包括實施法定最低工資及計劃增建公屋，藉此改善低收入家庭的生活水平。當局在制定措施時，應繼續加強現行的社會福利計劃，並為低收入家庭提供支援及機會。

7. **金融發展**——銀行貸款增長在近年一直令人關注。但在經濟活動放緩、宏觀審慎監管政策收緊及對內地的新增貸款有所減少的情況下，銀行貸款增長已顯著減慢。香港特區銀行體系維持較高的資本充足水平，為明年開始實施《巴塞爾協定三》資本標準奠下良好的基礎。雖然今年首次發售新股活動減少，但近期股市有所回升。與此同時，公司發債活動頻繁，當中包括由本地公司發行的債券。在面對銀行收緊較長期貸款供應下，這類公司已逐步轉向資本市場尋求融資。

8. **與內地的金融融合**——香港特區正受惠於與內地持續的金融融合，並應繼續增強本身的競爭優勢。過去幾年，香港特區銀行對內地的所持債權顯著上升。在 2012 年 6 月底，這類債權佔香港總債權的 28%。香港金融管理局應繼續通過壓力測試、密切注視銀行的風險承擔以及與內地當局密切合作，從而監察可能出現的風險，同時亦應繼續確保銀行堅守審慎的貸款準則，並且因應內地貸款的相關風險持有足夠緩衝資本。內地資本帳的持續開放以及人民幣更多在國際交易中使用，將為香港特區提供更多機遇。為鞏固香港特區作為先行者的優勢，當局應繼續着力發展人民幣金融基建。

9. **受到全球性衝擊的風險**——作為一個小型的開放經濟體系，香港特區難免受到可能發生的全球性衝擊所影響。歐元區危機再度升溫及美國財政懸崖是主要的外圍風險，相關的外溢效應可能透過貿易渠道對香港特區

帶來衝擊。此外若果內地經濟出現硬著陸，儘管機會不大，亦可能對香港特區的經濟造成重大影響。假如上述任何一種衝擊發生，香港特區應該迅速推出財政刺激措施以支持內需，並幫助保障低收入家庭及弱勢社群。可考慮推出的措施包括寬減家庭稅務負擔、增加對貧困家庭的直接補助、擴大對小型企業的支援（小型企業對維持就業具有重要性），並在可行情況下加快公營基建項目的開支。

10. **金融體系的溢出效應**——當出現全球性金融衝擊時，香港特區作為金融中心也會受到影響。其他地區的銀行體系出現危機所產生的外溢效應可能蔓延至香港特區，當中以源自美國或內地的衝擊所引致的潛在影響最為嚴重。假使出現重大衝擊，當局可透過貼現窗、外匯掉期、定期回購協議，以及其他適當工具如人民幣流動性安排等，向銀行體系提供流動資金。現行的存款保障計劃應足以維持存戶的信心。但在有需要時，作為最後的應對手段，當局與其他地區協調後可再次考慮推出在雷曼事件後實施的全面銀行存款擔保。通過防範市場扭曲的措施，將有助減低全球性衝擊的蔓延對香港特區造成的影響。

11. **匯率制度**——聯繫匯率制度是一個具透明度、公信力、有效而值得繼續支持的匯率機制，是最適合香港特區的匯率制度。近期金管局在資金再度流入的情況下購入美元，屬於聯繫匯率制度正常運作的一部分。香港特區的經濟體制，能透過名義工資及價格的變動去適應環境的轉變。香港特區具備維持這個制度的各項先決條件，包括穩固的財政狀況、穩健及具前瞻性的金融監管，以及靈活的勞工、產品與資產市場。香港特區經濟體系的靈活性，讓實質匯率迅速及有效地調節，從而避免出現重大或持續的失衡。

12. **對外收支狀況評估**——港元匯率水平及對外收支狀況與經濟基本因素大致相符。自全球金融危機以來，香港特區經常帳盈餘顯著減少，預計今年的盈餘相當於本地生產總值的 5% 以下，低於 2008 年的 15%。中期而言，隨著環球經濟回復增長以及香港特區與內地的融合加深，預計經常帳盈餘將回升至相當於接近本地生產總值的 7%。這個水平的結構性經常帳盈餘與香港特區作為國際金融中心的地位是相符的。

13. **管理波動性**——基於香港特區在貿易及資金流向方面的高度開放性，經濟相對較為波動亦不足為奇。在缺乏獨立貨幣政策的客觀條件下，財政政策成為管理內需的主要工具。由於小政府的特點，香港特區經濟體系中的自動穩定系數相對其他先進經濟體為低，因而需要較多倚重衡量式財政政策。整體而言，香港特區過去主動採取的財政政策措施，已有效減少了經濟產值的波動。然而，不少先進經濟體的財政政策更具反周期的效果，因此香港特區當局可考慮採取更多主動。然而，為免損害審慎理財的

原則，當局必須確保在經濟周期內實施對稱的財政政策。香港特區一直奉行的審慎理財原則，使財政儲備累積到相當於本地生產總值的三成以上，為香港經濟提供重要的支柱。

最後，代表團謹此對香港特區政府當局的親切接待及深入的討論表示謝意。