

公共信息通告(PIN)第 13/04 号

即時發布

2013 年[1 月 17 日]

國際貨幣基金組織

美國華盛頓特區

西北區第 19 街 700 號

郵區 20431

**國際貨幣基金組織總結與中華人民共和國
香港特別行政區的 2012 年第四條磋商討論**

國際貨幣基金組織（基金組織）執行董事會於 2013 年 1 月 9 日按照無需舉行會議的程序完成審議並通過工作人員的評估，總結了與香港特別行政區（香港特區）的第四條磋商討論¹。

背景

受到疲弱的外圍環境拖累，香港特區 2012 年的實質本地生產總值的增長預料會放慢至 1¼%。然而，良好的勞工市場情況及財政政策的支持令內部需求保持強勁。財政措施包括寬免差餉、調減公營房屋租金、寬減家庭稅務負擔，以及增加社會開支。隨着經濟降溫，消費物價通脹壓力有所減退。

物業價格在 2011 年底短暫緩和後再次回復快速升勢，在 2012 年首 10 個月錄得 23% 的升幅，較 2008 年的谷底水平上升一倍。近期中小型住宅物業價格的升幅尤其顯著，而租務市場的走勢亦相近。按揭貸款成數仍然維持在五成五左右。

近年一直令人關注的銀行貸款增長，在經濟活動放緩及宏觀審慎監管政策收緊下，增長步伐已顯著減慢。在近期不穩定的環球經濟環境

¹ 根據《基金組織協定》第四條，基金組織通常每年與成員國進行雙邊討論，基金組織評審員親赴成員國收集經濟及財金資料，並與有關官員討論該成員國的經濟發展與政策。評審員在返回總部後會編製報告，作為執行董事會討論的基礎。

下，香港特區的銀行體系的資產質素及盈利情況依然維持穩健。儘管首次發售新股活動減慢，但近期股市有所回升，公司發債活動亦頻繁。

香港特區與內地金融融合持續。過去幾年，香港特區銀行體系對內地所持的債權顯著上升，在 2012 年 6 月底佔香港特區銀行對外債權總額的 28%。人民幣存款經過一段時間的迅速增長後，存款增長從 2011 年末開始趨向穩定，現約佔整個銀行體系存款總額的 9%。

執行董事會的評估

執行董事會在總結與香港特區的 2012 年第四條磋商時，贊同工作人員對香港特區的評估：

香港特區順利過渡環球經濟風暴。儘管疲弱的外需拖累本地經濟增長，但財政政策的支持以及持續暢旺的建造與旅遊相關行業令內部經濟保持強勁。失業率持續偏低，通脹因為經濟降溫以及內地食品價格上升壓力減輕已有所回落。展望未來，在環球經濟改善下，香港特區經濟增長將會回升，預計通脹會維持在溫和的水平。然而，作為小型和高度開放的經濟體系，香港特區難免受到外圍衝擊所影響，一旦出現歐元區危機惡化、美國財政懸崖或內地經濟硬著陸等情況，都可能對香港特區造成重大影響。

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。整體而言，香港特區過去主動採取的財政政策措施，有效減少了經濟產值的波動。這包括在 2012 年適時採取的財政支持，以助抵銷外需減少所帶來的影響。明年財政預算應繼續支持內需，一旦出現外圍衝擊，政府應推出財政措施，以進一步刺激經濟和保障低收入家庭與弱勢社群。為免損害財政紀律，當局必須確保在經濟周期內實施對稱的財政政策，當經濟回升時撤回刺激經濟的措施。香港特區一直奉行審慎理財原則，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。

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。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，以維護銀行體系的穩健。這些政策應該繼續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。然而，宏觀審慎監管政策應該繼續用於保障金融體系穩定，而對於供求失衡及置業負擔能力等方面的關注，則應透過其他政策如財政措施來處理。改善市民置業負擔能力最終取決於是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的，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。

香港特區銀行體系維持充足的資本，為 2013 年開始實施《巴塞爾協定三》資本標準奠下良好的基礎。當局已主動採取措施管理金融體系的風險。銀行貸款增長減慢，以及當局採取針對性措施減少物業市場貸款的風險和密切注視與監察內地相關的風險承擔，都是值得歡迎的。金管局應該繼續評估風險形勢，有需要時加推宏觀審慎的監管措施、收緊貸款準則，以及要求銀行增加緩衝資本。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大。香港特區現行的流動資金機制及存款保障計劃應足以維繫金融穩定，但假如出現極大的衝擊，當局可考慮在與其他地區協調下推行更多措施。內地資本帳的持續開放以及在國際交易中更廣泛使用人民幣，將為香港特區提供更多機遇，以鞏固其國際金融中心的地位。已定於明年舉行的金融部門評估規劃 (Financial Sector Assessment Program)，將會是深入探討香港金融體系的機會。

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。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。港元匯率水平及對外收支狀況與經濟基本因素大致相符。

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釐定工資溢價，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。

「公共信息通告」是基金組織致力提高對成員國經濟發展及政策看法與分析透明度的其中一部分。「公共信息通告」是在得到該國(或相關國家)的同意，並經執行董事會與成員國就以下議題進行討論後予以發放：第四條磋商、基金組織在地區層面對成員國各項發展所進行的監督、援助項目事後監察，以及對成員國參與長期援助項目的事後評估。此外，「公共信息通告」亦會於執行董事會就一般政策事項進行討論後，按其決定而予以發放。

表 1. 香港特別行政區：部分經濟與金融指標，2006-2013 1/

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	工作人員的預測	
							2012	2013
實質本地生產總值(百分比變動)	7.0	6.5	2.1	-2.5	6.8	4.9	1.2	3.0
對實質本地生產總值增長的貢獻								
本地需求	5.3	7.0	1.3	0.8	6.6	5.7	3.1	3.3
私人消費	3.5	5.0	1.1	0.5	3.9	5.1	1.8	2.2
政府消費	0.1	0.3	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
固定資本形成總額	1.5	0.7	0.3	-0.7	1.5	1.6	1.1	0.9
存貨	0.2	1.0	-0.3	0.9	0.9	-1.2	0.0	0.0
淨出口	1.7	-0.5	0.8	-3.3	0.2	-0.8	-1.8	-0.3
通脹(百分比變動)								
消費品價格	2.0	2.0	4.3	0.5	2.4	5.3	3.8	3.5
本地生產總值平減物價指數	-0.5	3.1	1.3	-0.4	0.3	3.8	3.5	3.1
就業(百分比變動)	1.9	2.2	0.9	-1.2	0.2	2.9	1.0	1.1
失業率(百分比，期內平均數字)	4.8	4.0	3.5	5.3	4.3	3.4	3.4	3.3
實質工資	-0.1	0.7	0.7	-1.5	-0.4	2.7	...	...
政府預算(佔本地生產總值百分比)								
收入	19.2	21.7	18.5	19.2	21.2	22.6	20.4	20.8
支出 2/	15.3	14.2	18.5	17.6	17.0	18.8	20.1	19.0
綜合預算結餘	3.9	7.5	0.1	1.6	4.2	3.8	0.2	1.7
於 3 月 31 日的財政儲備	24.6	29.9	29.0	31.4	33.5	34.6	33.2	33.0
貨幣與信貸(百分比變動，期末數字)								
狹義貨幣(M1)	13.1	25.4	4.7	39.6	12.8	10.8	...	...
廣義貨幣(M3)	15.5	20.6	2.6	5.2	8.0	12.9	...	...
在香港特區使用的貸款(不包括貿易融資)	2.3	15.2	11.0	-2.1	20.9	12.6	...	...
利率(百分比變動，期末數字)								
最優惠貸款利率	7.8	6.8	5.0	5.0	5.0	5.0	...	...
3 個月香港銀行同業拆息	3.8	3.3	0.9	0.1	0.3	0.3	...	...
資產價格								
恒生指數(期末數字，1964 年=100)	19,965	27,813	14,387	21,873	23,035	18,434	...	...
恒生指數(百分比變動)	34.2	39.3	-48.3	52.0	5.3	-20.0	...	...
住宅物業價格(期末數字，百分比變動)	4.1	25.7	-11.1	28.5	21.0	11.1	...	...
商品貿易(百分比變動)								
出口量	9.3	7.0	1.9	-12.7	17.3	3.4	-3.3	6.7
進口量	9.2	8.8	1.8	-9.5	18.1	4.7	-1.3	6.6
對外貿易差額(佔本地生產總值百分比)								
商品貿易差額 3/	16.0	12.7	11.4	5.9	1.0	-3.7	-6.4	-6.0
本地出口 4/	9.2	7.1	6.0	4.6	4.6	4.6	3.8	3.6
轉口 4/	154.9	156.4	160.6	145.7	167.6	171.7	157.7	158.1
進口 4/	171.4	172.8	177.1	162.9	191.0	198.9	185.5	185.4
經常帳 3/	12.7	13.0	15.0	9.5	6.6	6.5	4.1	4.0
外匯儲備 5/								
以 10 億美元計，期末數字	133.2	152.7	182.5	255.8	268.7	285.4	281.9	283.6
以留用進口貨品的月數計	18.6	19.5	22.0	34.6	28.7	25.9	25.3	24.2
以佔廣義貨幣(M3)的百分比計	20.4	19.4	22.5	29.9	29.2	27.4	...	...
匯率								
聯繫匯率(固定)					HK\$7.80/US\$1			
市場匯率(每美元兌港元，期內平均數字)	7.768	7.801	7.787	7.752	7.769	7.784	...	...
實質有效匯率(期內平均數字，2000 年=100) 6/	99.0	93.9	88.9	91.0	88.7	85.7	...	...

資料來源：CEIC 數據庫；以及基金組織工作人員的估計。

1/ 除另有說明外，所有增長率均為按年數字。

2/ 2006-07、2008-09 及 2009-10 財政年度，支出並不包括債券償還款項。

3/ 以國際收支 BPM6 為基礎。

4/ 以國民經濟核算 SNA 08 為基礎。

5/ 包括土地基金資產。

6/ 基金組織工作人員的估計。