



新聞稿第 18/08 號

即時發布

2018 年 1 月 22 日

國際貨幣基金組織

美國華盛頓特區 20431

西北區第 19 街 700 號

國際貨幣基金組織執行董事會總結與中華人民共和國 香港特別行政區的 2017 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 2018 年 1 月 10 日總結與香港特別行政區（香港特區）的第四條磋商討論¹。

在暢旺的本地需求及外部需求回升的支持下，香港經濟自 2016 年下半年起加快增長；預計 2017 年經濟增幅將上升至 3.7%，高於 2016 年的 2%。預期經濟短期內仍維持強勁的增長動力，並在 2018 年增長 2.8%。預計消費將繼續受到偏緊的勞工市場的支持，而各項大型基建及住屋項目陸續開展，亦令投資可望保持強勁。中期而言，預計香港經濟增長約為 3%，接近其增長潛力。

儘管美國加息帶動息率趨升，整體金融狀況維持寬鬆，平均資金成本持續偏低及穩定，在 2017 年 10 月信貸增長（按年計）上升至大約 21%。住宅物業價格自 2016 年中起回升，於 2016 年 3 月至 2017 年 6 月期間上升 24%，近期逐漸回穩。面對樓市持續熾熱，當局維持三管齊下的方法，包括增加房屋供應、收緊宏觀審慎措施，以及調高交易印花稅，以維持金融穩定。

當局持續加強金融體系的規管及監管框架，包括密切監察潛在系統性風險及監管套利的情況、保持政府當局與各監管機構之間的協調，以及與中國內地監管機構維持密切聯繫。憑藉其穩固的國際金融中心的地位及所具備的相對優勢，香港繼續致力把握國際金融中心發展新機遇，包括透過不同的措施支持金融科技的發展。

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，基金組織工作人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。工作人員在返回總部後會編製報告，作為執行董事會討論的基礎。

然而，未來香港仍然面對來自外圍及本地的多項挑戰，包括環球金融狀況收緊、中國內地經濟繼續轉型時可能遇到的障礙、跨境融合的倒退、現時熾熱的樓市可能出現的調整，以及人口迅速老化的長期挑戰。強而有力的政策框架及充裕的緩衝空間將有助香港應對這些挑戰。雖然面對龐大及波動的資本流，但香港擁有龐大的淨對外資產及外匯儲備，因此對外風險不大。過去幾十年的審慎財政管理亦有助建立充裕的緩衝空間，財政儲備達到相當於約 25 個月的政府總開支。銀行亦建立了充裕並遠高於國際標準的資本緩衝及流動性；與此同時，強化的規管及監管制度，令銀行保持非常優良的資產質素。香港是一個細小的開放型經濟體，其龐大和與全球接軌的金融服務業受跨境資本流的影響，聯繫匯率制度（聯匯制度）就此提供了可靠及穩定的基石。

執行董事會的評估²

執行董事會（執董會）讚揚當局施政穩健並建立充裕的財政及金融緩衝空間。面對全球經濟復甦、中國內地經濟穩健增長、樓價上漲及信貸增長回升，香港經濟自 2016 年年中起加快增長。然而，執董會注意到香港經濟面對的一些風險，包括環球金融狀況收緊、中國內地經濟繼續轉型時可能遇到的障礙、跨境融合倒退，以及現時熾熱的樓市可能出現的失序調整等。執董會同意憑藉強而有力的政策框架及充裕的緩衝空間，香港具備充份條件應對未來的挑戰。執董會鼓勵當局繼續保持警惕，及利用良好的經濟勢頭維護宏觀經濟及金融穩定。

執董會同意現時的財政政策恰當，在目前經濟增長加快的情況下，並無需要推行額外的財政刺激方案。執董會認為目前的財政規律應靈活和對稱地按經濟周期執行。一旦下行風險形成，執董會建議當局應採取財政政策及配合長遠目標的短期逆周期措施，確保不會加劇不利的長期財政趨勢。執董會歡迎致力推動經濟增長的工作，以應付公共開支需求的增長。為應對人口老化相關開支增長的長遠挑戰，執董會建議當局考慮不同的稅制改革方案，在增加收入的同時亦能保持香港經濟的競爭力及靈活性。

² 在總結討論完結後，基金組織總裁會以執行董事會主席身份概括各執行董事的意見，然後把摘要交給成員國有關當局。摘要內量詞所代表的具體執行董事數目可參閱以下網頁：<http://www.imf.org/external/np/sec/misc/qualifiers.htm>。

執董會支持當局維持現行三管齊下的方法以遏抑樓市風險。執董會指出恢復樓市平衡應是施政重點。執董會鼓勵當局繼續致力增加房屋供應，指出宏觀審慎措施有效地為金融體系建立緩衝空間。任何對宏觀審慎措施的調整應基於金融穩定風險的轉變。執董會大部分成員認為日後樓市風險一旦減退，當局應逐步取消買家印花稅及雙倍從價印花稅 / 新住宅印花稅，並以其他措施取代。

執董會讚揚當局持續加強規管及監管框架以維護金融穩定。執董會歡迎繼續維持對中國內地相關風險的密切監察，認為這能在減低相關潛在風險的同時，讓香港充分把握與中國內地關係更趨緊密而帶來的機遇。執董會稱讚香港在實施 2014 年《金融體系評估計劃》建議方面取得顯著進展。面對金融科技之迅速發展，執董會鼓勵當局在提高效率與維持穩定兩者之間小心作出平衡及取捨。

執董會指出香港對外收支狀況與中期經濟基調及可取的政策方向大致相符。執董會認為聯匯制度仍然是最適合香港的制度，香港作為高度開放型的經濟體，擁有與全球接軌的金融服務業，聯匯制度是維持穩定的基石。

執董會稱許當局近期採取促進社會共融的措施，包括增加社會福利及醫療開支，以及準備優化「低收入在職家庭津貼」計劃等。執董會鼓勵當局繼續致力促進社會共融及提高勞動人口參與率。

香港特別行政區：部分經濟與金融指標，2012-22

	2012	2013	2014	2015	2016	工作人員預測					
						2017	2018	2019	2020	2021	2022
國民經濟核算											
實質本地生產總值(百分率變動)	1.7	3.1	2.8	2.4	2.0	3.7	2.8	2.8	2.9	3.0	3.1
對實質本地生產總值變動的貢獻											
本地內部需求	3.7	3.9	2.8	1.5	2.6	4.6	3.8	3.2	3.3	3.5	3.4
私人消費	2.5	2.9	2.2	3.1	1.2	3.7	3.1	2.1	2.2	2.4	2.3
政府消費	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
固定資本形成總額	1.6	0.7	0.0	-0.8	-0.1	0.3	0.4	0.7	0.8	0.8	0.8
存貨	-0.8	0.1	0.4	-1.2	1.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
淨出口	-1.9	-0.8	-0.1	0.8	-0.5	-0.9	-0.9	-0.4	-0.4	-0.5	-0.4
本地生產總值潛在增長	2.9	2.8	2.7	2.7	2.8	2.8	2.9	2.9	2.9	3.0	3.0
產出缺口(佔潛在增長百分比)	0.1	0.4	0.4	0.1	-0.6	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
儲蓄及投資(對本地生產總值的比率)											
本地居民總儲蓄	26.8	25.5	25.2	24.9	26.4	24.4	24.1	24.4	24.5	24.6	24.7
本地總投資	25.2	24.0	23.8	21.5	21.7	21.4	21.1	21.1	21.2	21.2	21.2
儲蓄與投資差額	1.6	1.5	1.4	3.3	4.6	3.0	3.1	3.2	3.3	3.4	3.5
勞工市場											
就業(百分比變動)	2.1	1.9	0.4	0.9	0.2	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1
失業率(百分比，期內平均數字)	3.3	3.4	3.3	3.3	3.4	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2
實質工資(百分比變動)	1.6	0.2	-2.4	0.5	1.2	0.6	0.8	0.9	1.2	1.3	1.4
物價											
通脹(百分比變動)											
消費物價	4.1	4.3	4.4	3.0	2.4	1.6	1.8	2.0	2.2	2.4	2.6
本地生產總值平減物價指數	3.5	1.8	2.9	3.6	1.8	3.0	1.0	1.1	1.1	1.3	1.5
一般政府帳目(對本地生產總值的比率)											
綜合預算結餘	3.2	1.0	3.6	0.6	4.5	2.6	1.6	1.4	1.3	1.2	1.2
收入	21.7	21.3	21.2	18.8	23.0	21.0	20.4	20.4	20.5	20.6	20.6
支出	18.5	20.3	17.5	18.2	18.6	18.4	18.9	19.0	19.2	19.4	19.4
於3月31日的財政儲備	36.0	35.3	36.7	35.1	38.3	38.5	38.7	38.5	38.3	37.9	37.4
金融											
利率(百分比，期內平均數字)											
最優惠貸款利率 1/	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	...	...	...	...	...
3個月香港銀行同業拆息 1/	0.4	0.4	0.4	0.4	0.6	0.9	...	...	...	...	...
10年期政府債券收益率 1/	1.0	1.7	2.0	1.6	1.2	1.5	...	...	...	...	...
宏觀金融											
在香港特區使用的貸款(不包括貿易融資)	7.0	10.6	13.5	6.3	8.0	13.3	4.8	1.0	3.0	4.5	5.1
住宅物業價格(期末數字，百分比變動)	25.7	7.7	13.5	2.4	7.9	16.1	1.6	1.9	5.7	5.6	5.3
按揭供款額與收入比率 2/	43.6	45.7	44.7	49.1	45.1	50.3	52.1	53.2	53.6	51.1	48.5
家庭貸款(對本地生產總值的比率)	61.3	62.7	65.5	67.1	67.7	73.6	72.0	70.6	71.7	72.6	73.1
非金融類公司貸款(對本地生產總值的比率)	173.1	195.2	213.4	227.7	233.9	224.9	219.4	219.5	219.4	218.8	218.2
恒生指數(百分比變動)	22.9	2.9	1.3	-7.2	0.4	28.0	...	...	...	...	...
對外收支											
商品貿易(百分比變動)											
出口量	-0.1	2.7	1.5	-1.7	1.4	5.5	3.0	2.8	3.1	3.4	3.5
本地出口	-12.4	-9.3	2.8	-12.8	-7.1	5.5	3.0	2.8	3.1	3.4	3.5
轉口	0.1	2.9	1.5	-1.6	1.5	5.5	3.0	2.8	3.1	3.4	3.5
出口總值	2.9	3.6	3.2	-1.8	-0.5	7.0	4.8	3.9	3.9	4.4	3.8
進口總值	3.9	3.8	4.0	-4.1	-0.9	7.9	5.1	4.3	4.4	5.0	4.5
貿易價格比率	0.1	0.4	0.1	0.5	0.0	-0.2	0.5	-0.1	-0.2	-0.2	-0.4

經常帳戶差額(對本地生產總值的比率) 3/	1.6	1.5	1.4	3.3	4.6	3.0	3.1	3.2	3.3	3.4	3.5
外匯儲備 3/											
以 10 億美元計，期末數字	317.4	311.2	328.5	358.8	386.1	392.3	405.2	421.4	433.7	445.1	456.9
以對本地生產總值的比率計	120.9	112.9	112.7	116.0	120.3	115.0	114.2	113.2	112.0	110.5	108.8
國際投資頭寸淨值(對本地生產總值的比率)	274.5	274.8	298.6	324.2	367.5	347.3	337.4	327.8	318.3	308.4	298.3
聯繫匯率(固定)											
市場匯率(每美元兌港元，期內平均數字)	7.757	7.757	7.755	7.752	7.762	7.790	...	...	...	...	...
實質有效匯率(期內平均數字，2010年=100) 1/	98.7	102.2	105.6	113.9	117.8	118.3	...	...	...	...	...

資料來源：國際結算銀行；CEIC 數據庫；香港特別行政區政府統計處；以及基金組織工作人員的估計。

1/就 2017 年而言指首 11 個月平均數字

2/CentaData，所有住戶均以香港銀行同業拆息為基準

3/數據以國際收支手冊(BPM6)基礎計算