



新聞稿第 19/11 號

即時發布

2019 年 1 月 24 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 2018 年第四條磋商

國際貨幣基金組織（基金組織）執行董事會於 2019 年 1 月 10 日按照無需舉行會議的程序完成審議¹，並通過基金組織工作人員的評估，總結了與中華人民共和國香港特別行政區（香港特區）的第四條磋商討論²。

由於年內上半年強勁的周期性經濟上行、環球經濟持續復甦及本地市場樂觀情緒，預計香港經濟在 2018 年增長 3.5%，而 2019 年增長則預計會減慢至 2.9%。受惠於偏緊的勞工市場及各項大型項目按計劃陸續開展，預計私人消費及投資可望繼續支持經濟增長，然而貿易摩擦加劇、環球金融狀況收緊及中國內地增長減慢可能會對經濟造成影響。中期而言，預計香港經濟增長約為 3%，接近其經濟增長潛力。

當局持之以恆奉行審慎的宏觀經濟政策，並繼續加強金融規管與監管，包括透過落實《巴塞爾協定三》銀行資本、流動性及吸收虧損能力規定。當局已適當地加強對銀行向地產發展商提供貸款的監管，並一直密切監察與中國內地相關的風險。儘管 2018 至 19 財政年度政府財政預算案帶來財政刺激作用，但預計政府仍然會錄得盈餘。樓市於近數個月初步呈現回軟跡象，當局迄今仍適當地維持三管齊下的方法，包括增加房屋供應，以及維持嚴緊的宏觀審慎措施和需求管理措施，以維持金融穩定。

¹ 執行董事會若同意無需舉行正式會議討論某議案，可根據時效終止程序完成審議。

² 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，香港經濟增長的風險增加，包括全球貿易摩擦進一步升溫、環球金融狀況收緊可能失序、中國內地經濟增長較預期慢，以及樓市急速調整。長遠而言，人口老化可能對香港經濟增長及財政狀況構成壓力。過去多年建立充裕的緩衝空間，應有助香港抵禦較不利的環境。截至 2017 年底，財政儲備達本地生產總值的 41%，即相當於 28 個月的政府開支；同時在 2017 年底外匯儲備約為本地生產總值的 127%，或是貨幣基礎的兩倍。銀行的緩衝資本及流動性狀況保持穩健，遠高於國際標準，而資產質素亦維持優良。聯繫匯率(聯匯)制度仍然是最適合香港的匯率制度。

執行董事會的評估

執行董事會在總結與香港特區的 2018 年第四條磋商時，贊同基金組織工作人員的以下評估：

前景——受惠於環球經濟復甦、中國內地經濟繼續穩健增長及消費者信心增強，預期香港經濟於 2018 年保持強勁增長，而 2019 年則因貿易摩擦持續等因素而略為放緩。中期而言，在中國內地推動經濟再平衡及金融業改革以達致可持續增長(儘管逐步放緩)的情況下，預計香港經濟增長會接近其經濟增長潛力，即約每年 3%。

風險——香港的風險平衡已轉為下行。風險源自中美貿易摩擦進一步升溫、環球金融狀況收緊可能失序、中國內地經濟增長較預期慢，以及樓市急速調整。這些衝擊很可能互相關聯，一旦同時發生，將會帶來更嚴重的影響。與此同時，憑藉香港作為通向中國內地門戶的獨特地位，以及作為國際金融中心提供享負盛名的專業服務，粵港澳大灣區的發展將可在中期為香港創造機遇。

緩衝空間——香港多年來一直奉行審慎的宏觀經濟政策，建立了充裕的緩衝空間以抵禦衝擊。這些緩衝空間包括充裕的外匯儲備、全球最高之一的國際投資淨頭寸，以及相當於超過兩年政府開支的財政儲備。在當局嚴格的監管標準下，銀行的緩衝資本及流動性狀況保持穩健。

金融體系政策——穩健的金融規管與監管應有助抵禦本地及外來的衝擊。香港繼續按計劃落實《巴塞爾協定三》的規定，逆周

期緩衝資本已適當地進一步上調。當局亦已推出穩定資金淨額比率，而適用於認可機構吸收虧損能力規定的規則將於年底生效，這將確保該些機構一旦不能再持續經營時，有充足財政資源吸收虧損及進行資本重組。當局通過上調資本要求，適當地加強對銀行向地產發展商提供貸款的監管，並一直密切監察與中國內地相關的風險。當局應考慮擴大監管範圍的措施，以減少地產發展商提供貸款的監管套戩。證券及期貨事務監察委員會計劃對經紀的保證金融資貸款設立限額。就保險公司制定以風險為本的資本制度，該計劃已進入第二階段，並集中於處理量化規定的詳細規則。

房屋政策——現時實施的宏觀審慎措施及印花稅仍然適合，但當局需要進一步增加房屋供應。雖然宏觀審慎措施有效地為金融體系建立緩衝空間以應對樓市調整，但樓價仍然被高估，置業負擔能力進一步惡化。大幅增加房屋供應仍然是目前最需要採取的措施。根據基金組織的《資本流動開放和管理的機構觀點》，雙倍從價印花稅 / 新住宅印花稅被評估為資本流動管理措施及宏觀審慎措施，一旦系統性風險減退便應逐步取消。

匯率制度及對外收支狀況——聯匯制度仍然是最適合香港的匯率制度。自推行以來，聯匯制度一直是維持穩定的基石，有助確保經濟持續增長和競爭力，以及廣大的金融服務業的暢順運作。聯匯制度的有效運作，有賴香港本身靈活的經濟體系、充裕的財政儲備緩衝，以及穩健的金融規管和監管支持。外匯儲備充裕，進一步加強聯匯制度的公信力。香港對外收支狀況及港元仍然與中期經濟基調及可取的政策方向大致相符。

財政政策——預期 2018 至 19 財政年度政府財政預算案將帶來財政刺激作用，但以香港目前所處的穩健經濟周期而言，財政刺激方案並無需要。與此同時，增加社會福利、醫療及教育開支是合適之舉，惟可加強部分津貼之針對性，並應增加公共房屋開支。增加其他開支時應經過仔細分析，因日後開支可能難以逆轉，並在人口老化壓力開始顯現時令長遠財政管理變得困難。當局亦應考慮撤銷近期的稅務減免措施。此外，當局在應對不論正面或負面衝擊時應致力發揮更大的逆周期作用。

長遠的財政挑戰——人口老化將令退休金及醫療開支上升，而房屋市場可能漸趨正常化，這些均可能導致結構性財政赤字。因此，除非收窄社會安全網，否則當局有需要考慮推行適當措施以確保財政的可持續性。稅務政策組應研究擴闊稅基的可行措施及

這些措施對財政可持續性、競爭力及經濟增長帶來的長遠影響。參考國際基準，可採用方案包括引入或調高如銷售稅或增值稅等間接稅，以及增加應課稅品稅額，從而避免過度倚賴直接稅。開支方面，應繼續定期檢討開支以確保財政開支的質量合適。充裕的財政儲備為香港提供時間計劃如何應對未來需要。

貧富不均——當局應該繼續透過提供津貼、免稅額、社會福利及公共房屋等一系列措施扶貧及減少貧富不均。推出年金計劃及安老按揭可有助確保充足的退休收入。展望未來，當局可考慮推出其他措施，包括增加累進式個人入息稅階、確保適切的房屋、醫療、教育及社會福利開支，以及令有需要人士更能受惠於現有措施。

競爭力及長期增長——當局應該繼續致力提升女性及年長人士之勞動人口參與率。當局計劃取消利用強制性公積金權益「對沖」遣散費及長期服務金的安排是合適之舉，應予以落實。當局計劃發展債券市場及進一步推動創新科技的方向正確。進一步鞏固香港作為領先的金融中心及通向中國內地門戶的地位亦會帶來幫助。

香港特別行政區：部分經濟與金融指標，2015-23

	2015	2016	2017	工作人員預測					
				2018	2019	2020	2021	2022	2023
國民經濟核算									
實質本地生產總值(百分率變動)	2.4	2.2	3.8	3.5	2.9	3.0	3.1	3.1	3.1
對實質本地生產總值變動的貢獻									
本地內部需求	1.4	2.5	5.2	5.4	3.3	3.5	3.5	3.6	3.5
私人消費	3.1	1.3	3.7	4.0	2.2	2.3	2.3	2.5	2.5
政府消費	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
固定資本形成總額	-0.7	0.0	0.7	0.9	0.8	0.9	0.8	0.7	0.8
存貨	-1.2	0.9	0.5	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
淨出口	0.8	-0.3	-1.4	-1.9	-0.4	-0.5	-0.3	-0.5	-0.4
產出缺口(估潛在增長百分比)	-0.2	-0.8	0.0	0.5	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1
儲蓄及投資(對本地生產總值的比率)									
本地居民總儲蓄	24.9	25.5	26.6	25.6	25.7	25.7	25.7	25.5	25.5
本地總投資	21.5	21.5	22.3	22.3	22.2	22.3	22.3	22.2	22.1
儲蓄與投資差額	3.3	4.0	4.3	3.4	3.5	3.4	3.4	3.4	3.5
勞工市場									
就業(百分比變動)	0.9	0.2	0.9	1.0	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
失業率(百分比，期內平均數字)	3.3	3.4	3.1	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6
實質工資(百分比變動)	0.5	1.2	2.3	1.6	1.0	1.2	1.3	1.3	1.3
物價									
通脹(百分比變動)									
消費物價	3.0	2.4	1.5	2.4	2.1	2.2	2.4	2.5	2.5
本地生產總值平減物價指數	3.6	1.7	2.9	3.1	2.0	2.0	1.7	1.9	1.9
一般政府帳目(對本地生產總值的比率)									
綜合預算結餘	0.6	4.5	5.6	3.3	2.0	1.8	1.7	1.7	1.7
收入	18.8	23.0	23.3	22.2	21.0	20.9	21.2	21.2	21.2
支出	18.2	18.6	17.7	18.9	19.0	19.1	19.5	19.5	19.5
於3月31日的財政儲備	35.1	38.3	41.4	42.2	42.1	41.9	41.6	41.3	41.0
金融									
利率(百分比，期內平均數字)									
最優惠貸款利率	5.0	5.0	5.0	...	...	...	...	...	...
3個月香港銀行同業拆息	0.4	0.6	0.9	...	...	...	...	...	...
10年期政府債券收益率	1.6	1.2	1.6	...	...	...	...	...	...
宏觀金融									
在香港特區使用的貸款(不包括貿易融資)	6.3	8.0	16.1	14.6	8.4	7.4	9.1	8.1	9.3
住宅物業價格(期末數字，百分比變動)	2.4	7.9	14.7	14.8	3.3	3.1	4.5	5.9	6.6
信貸差額 1/	11.0	10.9	19.6	19.3	10.2	7.2	5.6	2.6	2.0
恒生指數(百分比變動)	-7.2	0.4	36.0	...	...	...	...	...	...
對外收支									
商品貿易(百分比變動)									
出口總值	-1.8	-0.5	8.0	8.0	5.3	3.6	4.0	3.6	3.5
進口總值	-4.1	-1.0	8.7	8.6	5.3	3.9	4.3	4.1	3.8
貿易價格比率	0.5	0.0	-0.1	0.8	0.0	-0.1	-0.2	-0.2	-0.1
經常帳戶差額(對本地生產總值的比率) 2/	3.3	4.0	4.3	3.4	3.5	3.4	3.4	3.4	3.5
外匯儲備 2/									
以10億美元計，期末數字	358.8	386.2	431.6	447.7	470.0	492.8	510.7	528.1	540.9
以對本地生產總值的比率計	116.0	120.3	126.4	123.6	122.2	119.9	117.2	113.9	109.4
國際投資頭寸淨值(對本地生產總值的比率)	324.2	359.2	409.4	387.0	372.1	357.6	344.4	331.3	318.7

聯繫匯率(固定)

市場匯率(每美元兌港元，期內平均數字)	7.752	7.762	7.793	...	...	...	...	...	...
實質有效匯率(期內平均數字，2010年=100)	113.9	118.3	118.2	...	...	...	...	...	...

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/根據在香港特區使用的貸款

2/數據以國際收支手冊(BPM6)基礎計算