



中華人民共和國——香港特別行政區  
國際貨幣基金組織 2022 年第四條磋商代表團總結

2021 年 12 月 15 日

「代表團總結」載述國際貨幣基金組織(基金組織)工作人員於某國家或地區正式訪問(或「代表團訪問」)結束後的初步評估。根據《基金組織協定》第四條，代表團訪問屬於定期(通常為年度)磋商的一部分，就有關使用基金組織資源(向基金組織借款)作為工作人員監察項目的討論，或其他監察成員經濟發展工作的一部分。

有關當局已同意發表本總結。本總結所載僅為基金組織工作人員的意見，未必代表基金組織執行董事會的意見。工作人員將根據代表團的初步評估擬備報告，待管理層批准後，該報告將提交基金組織執行董事會討論及決議。

憑藉充裕的政策空間，香港迅速而果斷地推出政策措施，應對包括疫情在內的連串衝擊所帶來前所未有的危機，帶動香港經濟強勁復甦。然而，各個經濟環節的復甦步伐不一；其中私人消費出現滯後，部分原因或與「零確診」政策有關。在充裕的緩衝空間、健全的制度框架及運作良好的聯繫匯率制度(聯匯制度)支持下，金融體系保持穩健。為達到均衡復甦及維持香港作為國際金融中心的競爭力，政策措施必須能促進具包容性的經濟增長、維護金融穩定及控制與氣候相關之風險。

### 從強勁復甦邁向可持續增長

1. 在迅速而果斷的政策措施支持下，香港經濟復甦強勁。香港自 2019 年以來面對本地及外部的連串衝擊，包括社會事件、中美關係緊張及疫情，經濟連續兩年收縮。然而，當局迅速推出強而有力的政策措施，尤其是分別約佔 2020 及 2021 年本地生產總值 12¼% 及 3½% 的大規模財政刺激方案，有效減輕衝擊造成的負面影響，使經濟得以逐步復甦。在 2021 年第 2 及第 3 季，初步跡象顯示增長已由公共需求支持轉為由私人消費支撐，私人消費及投資的復甦抵銷了財政刺激措施規模縮減及外部需求回軟對經濟增長的影響。

2. 各個經濟環節的復甦步伐不一，受到「零確診」政策的影響，旅遊業及接觸密集型行業持續受壓。私人消費滯後於其他本地生產總值組成部分，並仍未完全回復至疫情前水平，反映家庭收入顯著下降，以及勞工市場不同環節的復甦不一。舉例來說，即使整體失業率(3 個月數字)由 2021 年 2 月的 7.2% 顯著降至 10 月的 4.3%，但某些接觸密集型行業(如零售服務業)的就業人數則在 2021 年仍進一步下跌。

3. **預測實質本地生產總值在 2021 及 2022 年分別增長 6.4%及 3.0%**。考慮到私人消費需求將持續復甦，而當局的刺激方案則會逐步縮減，增長預測顯示 2022 年財政狀況整固的步伐會略為減慢。預期 2022 年內將會恢復與內地有限度通關，稍後再逐步擴大通關範圍。負產出缺口預期在 2022 年會收窄至佔本地生產總值總容量約 1%，並預期消費物價指數通脹率會隨着勞工市場狀況改善而逐步回升至約 2%。中期而言，預計疫情將對本地生產總值增長潛力帶來長久影響。這很大程度上是由於勞動力市場的復甦步伐不一對勞動參與率帶來的影響，而數碼化轉型及伴隨的生產要素和勞動生產率重新配置抵銷了部分影響。受到人口老化等結構性因素的影響，本地生產總值中期增長將會放緩至 3%以下。

4. **經濟前景的風險偏向下行，但充裕的政策緩衝和穩健的對外收支狀況將有助減輕任何不利於金融穩定和經濟增長的影響。**

- **下行風險**。疫情相關的不明朗因素，包括新變種病毒可能引致本地再度爆發疫情，或會導致恢復人員往來的速度放緩，進一步削弱私人消費的復甦動力。環球經濟復甦速度較預期慢、全球供應鏈持續受阻、以及去全球化及經濟脫鉤亦可能減少物流及妨礙復甦。全球風險溢價急升、主要先進經濟體的貨幣政策無序收緊、樓市大幅調整、中美緊張關係進一步升溫，以及市場對香港的國際金融中心地位的信心出現變化，都有可能影響資金流。
- **上升空間**。恢復通關的速度較預期快，可加強私人消費復甦力度。環球經濟復甦速度較預期快，亦可能令出口增長較現時預計的強勁。粵港澳大灣區(大灣區)的發展可進一步改善中長期增長前景。

5. **氣候變化亦對經濟增長及金融穩定帶來挑戰**。若全球的減碳成效未能達到預期水平，氣候相關風險或會加劇，對金融機構及企業造成顯著負面影響。在過渡至低碳經濟的過程中，對化石能源、重工業及運輸業有大額風險承擔的銀行最容易受到影響。

## 支持均衡及具包容性的經濟增長

### A. 因應復甦步伐調整宏觀經濟政策

6. **隨着經濟復甦動力進一步增強，金融政策應較多着墨於應對企業及個人的償債能力**。代表團歡迎當局計劃邀請銀行一同商討將於 2022 年 4 月底屆滿的延遲償還貸款安排的退出策略。憑藉香港健全的企業破產清盤管理制度，金融政策應促進營運中的公司作出有效重組，並讓無法繼續經營的公司結業。就此而言，推出符合國際最佳做法的法定企業拯救程序的計劃合時。在疫情期間下調逆周期緩衝資本(CCyB)比率是合適的做法，有助鼓勵銀行借貸及支持經濟復甦。然而，金管局應作好準備，因應系統性風險的最新評估，調整 CCyB 比率至適當水平。

7. **財政政策應在經濟達至穩步復甦後，循序漸進地回復至平衡預算，以繼續支持經濟復甦**。2022 年的財政整固應繼續循序漸進，收緊經周期性調整的基礎收支差額的幅度應約為潛在本本地生產總值的 1½%，以支持私人消費需求接替公共需求。在經濟達至穩步復甦後，中期而言按部就班進行整固，由 2023 年左右開始按每年約佔本地生產總值½%的速度收緊，將有助保持復甦及穩定財政儲備下降的速度。

8. 財政政策應聚焦於更具針對性的支援，以促進均衡及具包容性的經濟增長，並在中期加強其作為經濟自動穩定器的角色。

- 短期方面，財政措施應更具針對性，為低收入家庭、失業人士及受影響的中小企業提供支援，尤其可透過數碼化等方法，更有效識別並提供支援予受經濟逆轉影響最深的群體。例如，可向符合援助條件的低收入家庭增發消費券，亦可再次暫時放寬申領綜合社會保障援助計劃的申請資格，向失業人士提供更多援助。
- 中期而言，可考慮推出專為失業援助而設的制度，以在發生特殊及系統性衝擊時，加強自動穩定器作用及更有效保障勞動人口。

9. 財政政策亦應處理人口老化、收入不均及公營房屋供應不足等問題所帶來的結構性挑戰，以促進具包容性經濟增長。

- 社會福利與醫療。隨着香港人口急速老化，預期開支壓力會進一步增加，以應對社會安全網及醫療服務需求的差距。同時，當局有空間加強為長者(特別是低收入家庭的長者)提供的醫療服務及財政援助。
- 教育及培訓。當局可透過教育及在職培訓，尤其在數碼相關技術方面，提升人力資本和減輕疫情造成的長期影響，以及在過渡至數碼化經濟的過程中促進勞動力重新分配至相關行業。
- 公營房屋。增加開支以提高對公營房屋及相關基礎設施的投資，是解決住屋供求嚴重失衡、改善置業負擔能力及減輕貧窮及不平等現象的關鍵因素。

10. 為應對長期財政需要、建立緩衝及令制度更公平，中期而言有必要進行全面的稅制改革。為應對人口急速老化，預期開支壓力上升，若要繼續維持財政可持續性，政府應考慮進行全面稅制改革。在擴潤稅基的同時，保持制度的公平性及國際競爭力。參考不同經濟體的做法，香港有空間推出增值稅、增加應課稅品稅額，以及透過提高最高收入組別的個人入息稅稅率，從而增加個人入息稅的累進程度。當局亦可考慮推出資本增值稅及股息稅。

## B. 提高生產力及競爭力

11. 進一步與區內及全球經濟體融合，提升香港作為區內貿易樞紐的地位，並提高長期經濟增長潛力。香港正考慮參與《區域全面經濟夥伴協定》，該《協定》的現有成員佔香港整體貿易的七成以上。在大灣區發展方面，中國內地、香港及澳門的監管機構可留意法律、監管及制度框架的差異並加強協調。

12. 加快數碼化步伐可提升金融服務業的競爭力，以及促進經濟轉型至後疫情的「新常態」。當局推出「智慧城市藍圖」及「金融科技 2025」策略等數碼化項目時，應聚焦於促進重新調配不同行業的資源至數碼化服務，並促進普及金融以惠及尤其低收入人士、長者及中小企業。

## 維護金融穩定

13. 在充裕的政策緩衝空間、強勁的對外收支狀況及健全的制度框架支持下，金融體系保持穩健。即使在疫情期間，香港的金融體系仍然繼續穩健擴張，並保持其作為主要國際金融中心的地位。

### A. 與中國內地關係日趨緊密帶來的機遇及挑戰

14. 香港與中國內地的金融連繫有所深化，為香港作為通往中國內地的主要金融窗口帶來機遇與挑戰。這些金融連繫包括最近推出的大灣區「跨境理財通」及債券通「南向通」。金管局亦一直與中國人民銀行等夥伴合作，研究跨境支付央行數碼貨幣（「多種央行數碼貨幣跨境網絡」項目）於批發層面上應用的可能性，並測試了使用數字人民幣於香港進行的跨境零售支付。數字人民幣可減低市民及企業進行跨境交易的成本，以及提高交易的效率，進一步強化兩地的金融融合。然而，當局應在大規模跨境應用央行數碼貨幣前，詳盡研究其潛在風險，包括有關不同司法管轄區的合規問題。

15. 當局應繼續加強對中國內地相關信用風險的系統性風險分析。截至 2021 年 6 月，與內地貸款相關的不良貸款率保持在 0.8% 的低位，甚至低於香港特別行政區銀行 0.9% 的整體不良貸款率。然而，鑒於內地多家地產商近期財務緊張，當局應按照金融體系穩定評估(FSAP)的建議，密切監測和分析香港銀行對中國內地地產行業的信用承擔。當局應繼續確保香港銀行採用具前瞻性的內部信用風險模型，以評估銀行對中國內地借款人履行的風險承擔資本的要求，尤其是對信用評級偏低的地產行業借款人。除了日常壓力測試以外，當局亦可持續密切監察銀行對中國內地非銀行體系的重大風險承擔，並對銀行的大額風險承擔進行定期壓力測試，均有助控制信用風險。

### B. 因應全球風險情緒提升抗震能力

16. 應保持資本自由流動，以保障香港以至區內及全球經濟體的金融穩定。當局應繼續維護法治，強化優質的監管框架，並保持資本自由流動，以維護香港金融穩定及競爭力。與此同時，當局亦應密切監察金融市場及銀行體系可能出現的波動並作好準備。在有需要時採取行動控制系統性風險，並與市場保持清晰及詳盡的溝通。

17. 更密切監察銀行及投資基金的流動性風險。正如金融體系穩定評估中提及，銀行體系順利通過流動性壓力測試，並可採取進一步措施將所有銀行流動性壓力測試併結於綜合框架內，以便加強監測較弱環節的流動性狀況，例如依賴無擔保銀行同業拆借資金的外資銀行分支機構。同時，投資基金的流動性監察及壓力測試亦可融入監管框架內。

18. 聯匯制度仍然是維護經濟及金融穩定最合適的安排。此安排透明度高，加上香港充裕的財政及外匯儲備緩衝、穩健的金融規管及監管制度、靈活的經濟及審慎的財政制度都確保了貨幣發行局的公信力。

## C. 控制樓市風險

19. 當局提高置業負擔能力和控制樓市風險的三管齊下方針仍然有效，但須採取更多措施增加房屋供應。

- 增加房屋供應是解決結構性供求失衡的關鍵。儘管自 2015 年以來，建屋量大體上有所增加，但平均仍落後於目標約 30%。代表團歡迎當局已物色土地，在未來 10 年提供 330,000 個公營房屋單位，並促請當局盡快達到目標建屋量。為增加房屋供應，當局急需採取多管齊下的策略，包括增加住宅土地供應(如收地、填海及更改規劃用途)，以及加快並簡化覓地及建屋過程。近期公布的「北部都會區發展策略」長遠而言有助增加房屋供應。
- 維持物業市場的宏觀審慎監管政策，以維護金融穩定。鑑於樓價持續堅挺，按揭貸款上升，現行住宅物業市場相關的宏觀審慎監管政策在現階段應維持不變，而任何修訂都應以數據為本，並要格外留意風險有否逐漸外流至非銀行渠道。金融監管機構議會應牽頭加強對非銀行貸款機構(如地產商及非銀行金融機構)提供的貸款的定期監察及數據收集，當局亦應定期重新評估是否需要擴大規管範圍，以減低在實施宏觀審慎監管政策時可能出現監管漏洞的機會。
- 印花稅有效遏抑投機活動及外部需求。然而，代表團建議一旦來自非永久性居民資金流入的系統性風險減退，當局應分階段取消新住宅印花稅(一項以居留權為基礎的資本流量管理措施及宏觀審慎監管措施)。根據有關措施，非永久性居民須繳付的印花稅稅率較首次置業的永久性居民為高。

## D. 進一步加強規管與監管架構

20. 代表團肯定當局持續為進一步強化監管和規管框架所作的努力。銀行體系的監管及規管維持穩健，監管措施能配合銀行業的轉變及科技發展。代表團歡迎當局盡早落實金融體系穩定評估的建議，包括加強監察場外交易的措施。當局已透過匯報細緻數據方案改進數據收集，並應進一步採取措施加強宏觀審慎監察，包括採取全面及有系統的方法，以識別及應對系統性風險。

21. 一致及跨界別的監管及規管架構是對整體金融業界有效應對金融科技相關風險的關鍵元素。因應金融科技的發展，金融業的運作穩健度及網絡安全應同步提升。監管機構亦應緊密合作，就不同領域，尤其是有關網絡及資訊科技相關風險、合規科技和人工智能方面，採取一致及更全面以活動為本的監管方法。當局亦應繼續檢視是否有必要將非銀行金融科技公司納入規管範圍，並應密切監察虛擬資產交易，以識別及減低來自虛擬資產的風險，包括涉及欺詐及洗錢/恐怖分子資金籌集等方面。

## 把握發展綠色經濟機遇

22. **香港過去 10 年在應對氣候變化方面取得重大進展。**代表團歡迎剛剛公布的最新行動藍圖，該藍圖訂下的目標是在 2050 年前實現碳中和，並在 2035 年前將香港的碳排放量從 2005 年的水平減半。除了持續進行的工作外，政府可考慮進一步引入碳定價機制，以鼓勵節能及綠色交通，並同時支援低收入家庭以減輕其負擔。

23. **當局應審慎監察及評估氣候相關風險，從而加強系統性氣候風險分析。**氣候相關風險應融入於金融機構風險管理及當局的系統性風險分析。為此，代表團歡迎當局採取措施應對相關風險，包括加強對氣候相關問題的系統性風險分析、於 2025 年前依照氣候相關財務披露工作小組的框架，採納其強制性氣候相關財務披露規定，並推動金融機構進行以氣候為主的情境分析。

24. **香港應在促進私營機構投資推動綠色發展的全球行動上發揮重要作用，提升綠色及可持續金融生態圈。**香港持續推行各項措施，包括採納即將推出的國際認可標準、資助合資格綠色及可持續債券發行人及借款人，以及擴大政府綠色債券發行規模等，有助香港發展成為綠色及可持續金融中心。把握中國內地的發展機遇，以及加強地區及國際合作，亦有助維持香港作為主要國際金融中心的地位。

最後，代表團對香港特區政府開放和富成效的討論，以及在整個網上磋商過程中提供的支援謹表謝意。