



國際貨幣基金組織執行董事會結束 與中華人民共和國香港特別行政區的 2022 年第四條磋商討論

即時發布

華盛頓特區 – 2022 年 3 月 8 日: 國際貨幣基金組織 (基金組織) 執行董事會於 2022 年 2 月 10 日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¹，並根據時間推移基礎²，考慮及認可工作人員的評估。

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，實質本地生產總值在 2021 年增長 6.4%。預期 2022 年的增長會回軟至 3%，隨着勞工市場狀況改善及逐步恢復通關，增長會持續由公共需求帶動轉為由私人消費支撐。

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。港元繼續在兌換保證範圍內暢順有序地交易。年均樓價在 2020 年下跌不足 1%，並於截至 2021 年 11 月期間上升約 4%。

然而，經濟前景的風險偏向下行。尤其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，或會導致恢復人流的速度放緩，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及全球供應鏈持續受阻，亦可能減慢物流及妨礙復甦。全球風險溢價急升，以及主要先進經濟體的貨幣政策無序收緊，可能會影響資金流。不過，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；截至 2021 年 11 月，財政及外匯儲備分別佔本地生產總值約 30%及 135%。

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。

² 在執行董事會同意可在不召開正式會議討論的情況下考慮某項建議，董事會便會根據其時間推移程序作出決定。

執行董事會的評估

執行董事會在總結與香港的 2022 年第四條磋商時認同以下的工作人員評估：

前景。在迅速而果斷的政策措施，尤其大規模財政刺激方案支持下，經濟復甦強勁。憑藉充裕的緩衝空間、強勁的對外收支狀況及健全的制度框架，金融體系保持穩健。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。預期在財政狀況整固步伐減慢及逐步恢復通關帶動下，2022 年經濟將持續復甦，並由公共需求支持轉為由私人消費支撐經濟增長。

風險。風險偏向下行。疫情相關的不明朗因素或會導致恢復人流的速度放緩。環球經濟復甦速度較預期慢及全球供應鏈持續受阻，亦可能減慢物流及妨礙復甦。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。相反，較預期快的恢復通關及環球經濟復甦，以及粵港澳大灣區的發展可改善增長前景。

財政政策。財政政策應循序漸進地回復至平衡預算，以繼續支持經濟復甦。短期方面，財政措施應更具針對性，為低收入家庭、失業人士及中小企業提供支援。中期而言，財政政策應加強其作為經濟自動穩定器的角色，並處理人口老化、收入不均及公營房屋供應不足等的結構性挑戰。為重建財政緩衝空間，當局有需要進行全面稅制改革。在擴潤稅基的同時，保持制度的公平性及國際競爭力。

與中國內地的金融連繫。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，包括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的風險承擔的資本要求，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，將有助控制

信用風險。隨着金融連繫擴展至在香港跨境使用數字人民幣，當局應詳盡研究在香港大規模跨境應用數字人民幣的潛在影響。

房屋政策。當局提高置業負擔能力和控制樓市風險的三管齊下方針（即增加房屋供應、宏觀審慎監管政策及印花稅）仍然有效。當局應透過增加土地供應，以及加快並簡化覓地及建屋過程等策略，增加房屋供應。儘管目前應維持物業市場的宏觀審慎監管政策，金融監管機構議會應牽頭加強對非銀行貸款機構提供之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。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（被評定為資本流量管理措施及宏觀審慎監管措施）。

金融業政策。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。在疫情期間下調逆周期緩衝資本(CCyB)比率是合適的做法，但香港金融管理局應作好準備，因應系統性風險的最新評估，調整 CCyB 比率至適當水平。工作人員肯定當局持續為進一步強化監管和規管框架所作的努力，並表示當局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。一致及跨界別的監管及規管架構是對整體金融業有效應對金融科技相關風險的關鍵元素。

匯率制度及對外收支狀況。聯匯制度仍然是維護經濟及金融穩定最合適的安排。當局應繼續維護法治，並保持資本自由流動。工作人員的初步評估顯示，香港 2021 年的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。

氣候變化。工作人員歡迎最新的行動藍圖，該藍圖訂下的目標是在 2050 年前實現碳中和。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。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。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。

香港特別行政區：部分經濟指標，2017-26

	2017	2018	2019	2020	工作人員預測					
					2021	2022	2023	2024	2025	2026
國民經濟核算										
實質本地生產總值(百分率變動)	3.8	2.8	-1.7	-6.1	6.4	3.0	3.0	2.9	2.8	2.8
私人消費	5.5	5.3	-0.8	-9.9	6.2	4.8	4.8	4.6	4.3	4.1
政府消費	2.8	4.2	5.1	8.1	4.0	0.6	2.0	2.3	2.3	2.3
固定資本形成總額	3.1	1.7	-14.9	-11.2	12.1	10.3	4.2	3.0	3.0	3.0
存貨(對增長的貢獻)	0.4	0.0	-0.5	1.7	-0.1	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.1
淨出口(對增長的貢獻)	-1.2	-1.5	2.1	0.3	-0.2	-1.9	-0.9	-0.8	-0.8	-0.8
產出缺口(佔潛在本地生產總值百分比)	0.1	0.1	-2.5	-6.8	-1.9	-1.2	-0.8	-0.5	-0.3	-0.1
勞工市場										
就業(百分比變動)	1.0	1.1	-0.4	-4.9	-0.2	2.0	0.5	0.6	0.7	0.7
失業率(百分比，期內平均數字)	3.1	2.8	2.9	5.8	5.2	3.5	3.3	3.2	3.1	3.0
實質工資(百分比變動)	2.3	1.0	0.1	2.5	0.8	1.1	1.2	1.3	1.3	1.3
物價										
通脹(百分比變動)										
消費物價 ^{3/}	1.5	2.4	2.9	0.3	1.6	2.1	2.3	2.4	2.5	2.5
本地生產總值平減物價指數	2.9	3.7	2.0	0.6	0.2	2.0	2.1	2.2	2.3	2.3
一般政府帳目										
綜合預算結餘(對本地生產總值的比率) ^{1/}	5.6	2.4	-0.6	-9.4	-3.7	-2.2	-1.5	-1.1	-0.7	-0.7
收入	23.3	21.2	20.8	21.0	21.6	21.7	21.9	21.8	22.0	22.0
支出	17.7	18.8	21.4	30.4	25.3	23.9	23.3	23.0	22.7	22.7
財政儲備(截至3月底，對本地生產總值的比率)	41.5	41.3	40.8	34.5	29.9	27.4	25.7	24.1	23.0	22.0
金融										
利率(百分比，期內平均數字) ^{3/}										
最優惠貸款利率	5.0	5.0	5.1	5.0	5.0	...	...	...	...	...
3個月香港銀行同業拆息	0.9	1.8	2.1	1.1	0.2	...	...	...	...	...
10年期政府債券收益率	1.6	2.2	1.6	0.8	1.2	...	...	...	...	...
宏觀金融										
在香港特區使用的貸款(不包括貿易融資)	16.1	6.5	7.7	2.1	8.4	10.3	8.6	8.0	7.7	7.7
住宅物業價格(季末數字，按年百分比變動)	13.7	5.8	3.4	-0.1	3.0	5.8	7.1	7.4	7.6	7.6
信貸與本地生產總值差距 ^{2/}	20.6	12.5	21.2	23.9	11.5	12.2	9.6	6.2	2.7	0.0
恒生指數(百分比變動)	36.0	-13.6	9.1	-3.4	-14.1	...	...	...	...	...
對外收支										
商品貿易(百分比變動)										
出口總值	8.0	7.3	-4.1	-1.5	18.3	5.0	3.8	3.7	3.7	3.7
進口總值	8.7	8.4	-6.5	-3.3	18.4	5.5	4.2	4.1	4.1	4.1
經常帳戶差額(對本地生產總值的比率)	4.6	3.7	5.8	6.9	7.5	6.7	5.5	5.0	4.6	4.0
外匯儲備										
以10億美元計(期末數字)	431	425	441	492	500	508	516	525	537	553
以對本地生產總值的比率計	126	117	122	142	135	131	126	122	119	116
國際投資頭寸淨值(對本地生產總值的比率)	418	354	432	612	581	560	538	517	496	476
匯率 ^{3/}										
市場匯率(每美元兌港元，期內平均數字)	7.793	7.839	7.836	7.757	7.773	...	...	...	...	...
實質有效匯率(期內平均數字，2010年=100)	115.3	113.1	117.7	116.9	111.6	...	...	...	...	...

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/發行及償還政府債券及票據前。

2/根據在香港特區使用的貸款，包括貿易融資。

3/2021年的實際數值。