



中華人民共和國——香港特別行政區

工作人員總結性陳述 2023 第四條磋商訪問

立即發布

總結性陳述描述國際貨幣基金組織工作人員官方訪問（或“代表團訪問”，大多數情況下，訪問的是成員國）結束後的初步結論。代表團訪問緣由包括：根據國際貨幣基金組織協定**第四條**開展的定期（通常是每年）磋商的一部分；在成員國請求使用國際貨幣基金組織資源（從國際貨幣基金組織借款）的背景；作為工作人員監測規劃討論的一部分；或者是作為工作人員監測經濟發展的其他工作的一部分。

當局已同意發布這份陳述。陳述中表述的是國際貨幣基金組織工作人員的觀點，不一定代表國際貨幣基金組織執董會的觀點。根據代表團訪問的初步結論，工作人員將準備一份報告，經管理層批准後，提交執行董事會討論和決定。

華盛頓特區 - 2023年3月31日： 隨着邊境重開，香港經濟活動正逐漸恢復正常。強而有力的財政政策支援有助香港經濟應對過去幾年經歷的不同衝擊。同時，在強健的制度框架及財政緩衝下，金融體系（包括聯繫匯率制度（聯匯制度））維持穩健和繼續暢順運作。香港經濟現正面對利率趨升、中國內地房地產持續受壓、本地樓市可能調整，以及環球經濟放緩等宏觀金融挑戰。當局於制定政策方針時需以促進均衡復蘇、維持金融體系穩健、確保樓市有序調整，以及提升長期增長前景為目標，從而確保復蘇得以持續，鞏固香港的國際金融中心地位，並維護金融穩定。

應對環球不利因素

- 1. 儘管環球宏觀金融環境充滿挑戰，但隨着新冠病毒疫情後經濟活動逐漸恢復正常，香港經濟正在強勁回升。** 由於新冠病毒疫情出現大型爆發及美國收緊貨幣政策，經濟復蘇步伐在2022年有所延緩，但政府有效地將財政政策支援調高至相當於本地生產總值約8%的水平，有助緩減不利衝擊的影響，同時亦延長各項財政紓困措施。經濟挑戰的影響延伸至勞工市場，過去幾年勞動人口顯著下降，反映人口老化等結構性因素，以及與疫情相關的短期因素（例如外地工人流入受到限制）帶來的綜合影響。儘管全球增長放緩及信貸收緊對經濟造成陰霾，但高頻指標顯示2023年第1季度本地經濟復蘇強勁。
- 2. 金融體系保持穩健並繼續發揮國際金融中心的角色。** 面對充滿挑戰的宏觀金融環境，金融體系在強而有力的制度框架支持下，尤其是有著優秀的金融業監管和充裕的資本及流動性緩衝，仍保持穩健。聯匯制度繼續暢順運作，為經濟及金融體系提供穩固的支柱，讓金融體系發揮國際金融中心的角色。與中國內地的金融聯繫不斷深化，包括透過擴大各項互聯互通計劃，鞏固香港作為聯通中國內地的重要金融通道的地位。
- 3. 預計2023年及2024年實質本地生產總值將分別增長3.5%及3.1%。** 儘管全球各地增長放緩及金融環境收緊，並預計香港約在兩年內恢復財政平衡，但由於香港與中國內地均已取消邊境管制及其他疫情相關限制，消除政策的不確定因素，因此預計旅遊服務輸出及本地經濟活動（尤其私人消費）會陸續恢復正常。由於經濟存在相當的閒置產能，將令整體工資壓力保持

溫和，住宅租金很可能持續偏軟，因此預計通脹壓力將保持溫和，消費物價指數通脹將逐步上升至 2023 年底的約 2¼%。中期而言，在人口老化、私人債務增加，以及中國內地長期經濟增長放緩的背景下，預計本地生產總值增幅將降至 3% 以下。然而，與中國內地（尤其大灣區）持續的經濟融合，以及香港積極推動創新科技發展，或能避免潛在增長減慢。

4. 由於具備充裕的緩衝，因此金融業的系統性風險可控，增長前景的短期風險持平。

- **下行風險。**全球增長放緩幅度超出預期，加上地區衝突升級以及由此引致的貿易中斷，或會妨礙復蘇。全球銀行體系再次受壓，全球風險溢價大幅上升，同時主要先進經濟體進一步收緊貨幣政策，可能通過金融渠道產生不利的溢出效應。

- **上升空間。**香港及中國內地過渡至後疫情新常態方面可能較預期暢順及迅速，加上大量受積壓的需求，帶動經濟復蘇（包括訪港旅遊）的步伐快過預期。

5. **地緣經濟割裂加劇可能會在中長期而言帶來下行風險。**雖然這將會對全球各地所有經濟體產生不利影響，但香港作為最開放的經濟體之一，是區內貿易中心、國際金融中心，以及聯通中國內地的金融通道，地緣經濟割裂可能會透過貿易、勞動人口及資本流等不同渠道對香港經濟造成影響。

促進穩健的經濟復蘇

6. **逐步進行財政整固將有助確保持續及具包容性的復蘇。**雖然目前經濟復蘇強勁，但經濟仍存在相當的閒置產能，2022 年實質本地生產總值仍較 2018 年水平低 6%，而財政空間維持充裕，截至 2022 年年底財政儲備為本地生產總值的 27.4%。逐步於中期内（而非大約兩年內）進行財政整固以恢復平衡預算，將有助確保穩健及平衡的復蘇。當局可逐步取消因應疫情推出支援弱勢家庭及受影響中小企的措施，以助促進具包容性的增長。給予家庭額外的支援應更聚焦於低收入家庭，以增加財政政策在刺激經濟增長（尤其私人消費方面）的成效。

7. **擴大社會安全網將有助加強財政政策在穩定經濟方面的自動調節功能。**當局可進一步增加社會保障援助的力度及涵蓋範圍，設立專門的失業援助制度，將有助保障勞動人口及弱勢家庭抵禦異常和系統性的衝擊。當局有必要在中期進行全面的稅制改革以擴大稅基，提供穩定的收入來源以應付長期開支需要，並確保財政可持續性。

8. **隨着後疫情時期經濟活動正常化，應分階段取消特殊的財政支援，促進必要的危機後債務重組。**財政紓困措施（例如還息不還本安排及全額信貸擔保計劃）應於到期後結束。代表團歡迎香港金融管理局（金管局）計劃在風險中性環境下引入正數的逆周期緩衝資本（CCyB）。CCyB 應保持在目前 1% 的水平，以助維持銀行體系應對可能臨近的宏觀金融逆境的能力，儘管銀行資本充足，但信貸增長乏力主要是信貸需求疲弱所致。

保障金融穩定

A. 維持金融體系的穩健

9. **銀行應維持充足的資本緩衝，於面對具挑戰性的宏觀金融環境時吸收潛在信貸虧損。**代表團歡迎金管局在疫情期間仍維持保守的做法，並沒有放寬審慎監管標準。由於經歷數年本地經濟收縮、利率上升，以及中國內地房地產業持續受壓後，信貸風險可能會陸續顯現，因此監管重點應繼續確保銀行進行妥善的信貸虧損確認及撥備。代表團歡迎當局因應主要的宏觀金融風險實施相稱而嚴謹的銀行監管，並按需要繼續配合採用第二支柱資本要求。

10. **當局應積極管理因中國內地房地產業受壓及疫情期間經濟活動疲弱所帶來的風險。**由於銀行貸款以外可能有其他金融穩定風險，因此採取更全面的跨界別方法來監察與中國內地相關的風險承擔，對確保能夠偵測及管理風險（尤其與非銀行及基於市場的金融中介相關的風險）非常重要。金管局應繼續投入監管資源，確保銀行對中國內地相關的風險承擔進行適當的風險管理。

11. **面對更不穩定的全球風險投資情緒，當局應密切監察銀行及投資基金的流動性風險。**儘管銀行因利率上升所造成的未實現虧損似乎不大，但因應近期環球銀行業市場陸續出現受壓事件，金管局應繼續對流動性風險保持警惕，尤其關注較不穩定存款，並繼續確保銀行進行適當的風險管理。建基於證券及期貨事務監察委員會（證監會）近期致力加強數據收集框架，當局應按照金融體系穩定評估的建議，將投資基金流動性的監察及壓力測試納入監管框架。

12. **由於地緣經濟割裂帶來的風險上升，因此有必要全面加强風險監察及提高抗禦能力。**香港作為聯通中國內地的金融通道，處於正在加劇的地緣經濟割裂的前沿，因此必須充分了解、監察及管理相關的金融穩定風險。若能就多種不同情境進行分析將有助制定切實可行的監管指引及應變方案。

13. **聯匯制度仍然是維護香港宏觀經濟及金融穩定的最合適安排。**多項因素，包括機制的透明度、充裕的外匯儲備、審慎的財政政策框架、穩健的金融規管與監管制度，以及經濟的靈活性等，均確保聯匯制度的公信力。

B. 促進樓市有序調整

14. **儘管樓市在 2022 年有所回調，進一步的調整仍可能對經濟構成風險。**受到經濟活動疲弱及利率趨升影響，2022 年底住宅物業價格較 2021 年 9 月的高位回落 16% 左右，至 2023 年初回升。現有的宏觀審慎措施已緩減金融穩定風險，有助遏抑一旦發生違約時，可能導致的銀行不良貸款及信貸損失。然而，按揭貸款利率上升，樓市進一步調整，或會帶來更沉重的償債負擔及負財富效應，遏抑私人消費。

15. **增加房屋供應是解決結構性供求失衡的關鍵。**代表團歡迎現屆政府採取更協調的策略增加房屋及住宅土地供應，包括物色土地及簡化法定與行政程序。當局可透過財政措施以鼓勵更有效地運用現有房屋。

16. **樓市相關的宏觀審慎監管措施應該維持，在樓市受壓時則予以調整。**由於這些宏觀審慎監管措施的主要目的是保障金融穩定，任何對按揭成數及供款與入息比率規定的放寬，其幅度應與當時樓市相關的下行風險（例如樓價下跌及利率上升情況）相稱。

17. **若來自炒賣需求的系統性風險減退，印花稅應予以調整。**隨着經濟活動正常化及邊境重開，當局應審慎監察永久性居民及非永久性居民炒賣需求所產生的系統性風險，並作好準備調整相關印花稅。具體而言，若來自非永久性居民及炒賣需求的系統性風險減退，當局可分階段取消在基金組織資金流向評估中，被評為資金流向管理及宏觀審慎監管措施的買家印花稅及新住宅印花稅。

進一步加強監察金融體系

18. **代表團歡迎當局持續努力進一步加強金融體系的監察及安全網。**

- **監察系統性風險。**近期致力運用交易資料儲存庫數據及銀行貸款精細數據，有助監察某些非銀行類金融機構（例如證券中介及經紀或交易商）的槓桿情況及其與銀行的關連；在此基礎上，當局應繼續收集更全面的跨界別及跨地域風險承擔數據，以加強系統性風險監察。
- **監察銀行體系。**金管局應繼續對同時設有附屬公司及分行的銀行集團進行專題評估，確保對這些銀行集團的集中承擔進行妥善的風險管理，並減低監管套戥的潛在機會。
- **監察保險業。**保險業監管局應確保調撥足夠監管資源以實施保險集團監管框架，並推進具系統重要性保險公司的恢復及處置規劃工作。除風險為本的資本制度外，當局亦須加強系統性風險監察，確保保險公司尤其在利率急升及信貸風險增加的情況下維持財務穩健。

19. 全面及風險為本的虛擬資產監管框架對維護金融穩定及保障投資者至關重要。代表團歡迎當局致力監管金融機構對虛擬資產相關活動的風險承擔。當局應制定穩健而具靈活性的監管框架，以降低金融穩定風險，並容許市場發展及金融科技創新。

- 隨着虛擬資產生態系統的發展，當局應參考國際標準指引，作好準備優化及擴大監管制度。採取風險為本的方法制定穩定幣的規管制度，將有助應對有關宏觀金融穩定、消費者保障、金融操守以及公平競爭等風險。
- 由於虛擬資產相關活動往往跨越傳統金融服務的界別限制，因此採取跨界別的方式對減少規管套戥非常重要。加強監察與虛擬資產相關的活動有助形成規管的設計及支援系統性風險的監察。監管機構應繼續確保金融機構充分管理與虛擬資產相關的信貸、流動性及業務運作風險。

20. 氣候相關的金融風險應繼續受到審慎監察及積極管理。金管局已將氣候相關風險納入審慎政策及監管框架，而證監會已為資產管理人及投資基金定出監管預期。由於長線保險業務投資可能承受擱淺資產的風險，而氣候變化的實質影響可能對一般保險業務造成重大影響，當局亦應對保險業作出相類的監管。

提升長期增長前景

21. 資本自由流動應繼續支撐香港作為國際金融中心的競爭力。當局應繼續維護法治及普通法制度、加強優秀的金融規管與監督，並吸引人才以提供世界一流的金融及其他相關的專業服務。透過進一步加強氣候資訊架構推動氣候金融的發展，以及繼續加強中國內地與全球各地的資本市場互聯互通（例如：計劃推出的「互換通」及內地政府債券期貨），將有助鞏固香港的競爭力。

22. 加深香港與區內和全球經濟體的聯繫將可提升經濟增長的潛力。持續開拓與《區域全面經濟夥伴協定》成員國更密切的貿易、投資及人力資源合作，將有助鞏固香港作為區內貿易樞紐的競爭力。進一步加強大灣區內的基建及商業聯繫仍然是當局需優先處理的工作。

23. 推動創新科技發展可提供額外的增長動力，並在地緣經濟割裂下提升經濟的抗禦能力。政府新成立的投資基金可以在推動創新方面發揮具建設性的作用，並應依照清晰的職能和在管治、會計及公開匯報方面遵守嚴格標準下運作。除推進貿易夥伴多元化外，上述措施亦有助緩減地緣經濟割裂的風險。支持科技發展商業化的政策可提升香港作為創新樞紐的地位。

24. 香港應繼續加強吸引人才的競爭力。支持發展創新型工業和營造商業動力，並增加數碼相關科技的教育及在職培訓，將有助增加邁向數碼化及技術主導型經濟所需的勞動力供應。代表團歡迎當局近期加強有關吸引海外人才的計劃，並認為可視乎需要進一步擴大計劃。

最後，代表團對香港特區政府親切款待，以及開放和富有成效的討論謹表謝意。