



## 中華人民共和國——香港特別行政區 2024 年第四條磋商代表團總結

「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。

### 香港特區，2024 年 11 月 22 日

香港特區經濟在經歷一段長時間的衝擊後，正走向逐步但不均衡的復甦。面對持續的經濟疲弱以及內外環境的不利因素，政策應致力於支持內需和緩解風險。政府當局實施更為漸進的財政整固計劃屬合適之舉，有助於維持經濟復甦。與此同時，當局需要採取更多措施，在中期增加和開拓政府收入，以應對與人口老化有關的支出壓力，並為可促進經濟增長的投資提供資金。儘管某些領域的金融壓力需要加強監測和監督，但由於香港的金融體系具備充足緩衝、監管框架穩健，金融領域的風險似乎是可控的。快速的人口老化，加上物流和貿易服務領域的地區競爭加劇，凸顯提高勞動力供應和生產力的需要，並通過發掘新的增長點來支持高質量和可持續的經濟增長。增強氣候變化相關風險的抵禦能力和推進綠色轉型同樣至關重要。

### 不斷變化環境中的新挑戰

**1. 香港特區經濟在經歷一段長時間的困境後，正在逐步復甦。**受多次衝擊影響，香港特區經濟自 2019 年經歷了三年衰退。2023 年初，與新冠疫情有關的限制措施取消，令內部需求和訪港旅遊業在 2023 年上半年強勁反彈，但隨後復甦之路面對多重逆風，包括高息環境、房地產市場持續調整，以及中小企業的營商環境充滿挑戰。儘管如此，在穩健的制度框架、充裕的政策緩衝和聯繫匯率制度平穩運作支持下，金融體系仍然保持其韌性。

**2. 新出現的短期和長期挑戰亦需要密切關注。**隨著香港特區與中國內地的經濟和金融進一步融合發展，香港特區所面臨與內地相關的風險亦有所增加，包括房地產市場低迷和地緣經濟碎片化加劇帶來的風險。物流和貿易等傳統增長動力面臨區內的競爭壓力，而香港特區的快速人口老化和勞動力增長放緩亦構成挑戰。政府當局意識到這些挑戰，並正在培育新的增長點，包括推動大灣區發展、增加投資，以及吸引高價值行業的外國人才和企業來港。

**3. 在預測期內，本地生產總值的實質增長預計將逐步放緩。**由於重新開放後的經濟增長勢頭已進一步消退，高息環境和港元強勢繼續對本地經濟活動構成壓力，預計經濟增長將從 2023 年的 3.3% 減慢至 2024 年的 2.7%。美國貨幣政策逐步放鬆，將支持內部需求上升，但將因外部需求（包括來自中國內地的需求）減弱而抵銷，預計 2025 年的經濟增長將保持在 2.7% 不變。中期而言經濟增長預計將溫和放緩，並將在 2029 年趨向約 2.5% 的潛在增長率，反映急速的人口老化和資本累積放緩。隨著經濟放緩速度減慢，以及進口（尤其是從中國內地進口）價格下降產生的拖累影響消退，預計通脹率將逐步上升，並穩定在 2.5% 的水平。

**4. 經濟前景存在高度不確定性，增長面臨的風險整體偏向下行。**

- 下行風險。如果貿易緊張局勢升級或房地產市場出現更深入和更持久調整，導致中國內地經濟比預期更急劇放緩，將會進一步削弱市場信心，並通過金融和貿易渠道對本地經濟活動造成不利影響。主要經濟體增長放緩將削弱香港特區服務和商品的外部需求，而美國貨幣政策偏緊的時間比預期更長，將導致香港特區本地的金融環境在更長時期處於偏緊狀態，從而制約內部需求，並對本地房地產市場造成進一步的下行壓力。地緣政治割裂壓力加劇和區內各樞紐間的競爭，可能會令經濟受壓。系統性的全球金融不穩定可能引發市場混亂，並產生跨境溢出效應和不利宏觀金融的回饋循環效應，從而對銀行和非銀行金融機構產生影響。
- 上行風險。中國內地消費者和企業信心顯著改善，將為外部需求帶來支持並增加外來投資。進入中國內地市場門檻進一步改善、與大灣區更深入的融合發展，以及對高價值行業投資擴大，均可帶動更強勁的增長。高技術勞工持續流入將為生產力和創新提供支持，並有助於緩解人口發展的不利趨勢，從而提高潛在增長。

**促進具有韌性的經濟復甦，並應對與人口老化有關的支出壓力**

**5. 在內部需求持續疲弱的情況下，當局逐步實施中期財政整合的措施屬合適之舉。**基金組織工作人員預計，2024/2025 年度的財政赤字（未計入發行及償還債券款項）為本地生產總值的 5.2%，收窄幅度低於初時預算的估計，主要原因是與房地產有關的財政收入持續疲弱。雖然財政儲備有所下降，但預計在 2024/2025 年度末將處於約為本地生產總值 21% 的充裕水平，因此仍可維持規模可觀的財政空間。展望未來，經採取開源、控制開支以及逐步結束疫情相關支援措施，預計財政赤字將進一步收窄，儘管收窄速度低於之前的預期。考慮到經濟疲弱，加上需要進一步強化充足社會安全網，預期推遲兩年於 2027/2028 年度實現財政平衡（未計入發行及償還債券款項）的步伐乃屬適當。

**6. 需要加強收入調配，以應對日益嚴重的人口老化相關支出壓力，並支持重要的優先支出。**

- 未來若干年內，社會福利和醫療衛生支出預計將進一步增加，因此，在不採取額外財政措施的情況下，要實現當局於 2027 年前消除財政赤字（未計入發行及償還債券款項）的計劃，很可能需要縮減已計劃推展的基建支出。長遠而言，在當前的財政政策環境下，預期這些支出壓力將導致預算再度出現赤字，意味著當局實現預算收支平衡的目標很可能面臨挑戰。

- 更大、更穩定的收入基礎將有助於應對人口老化相關壓力，為改善社會安全網所需的資金提供支持，並為提高潛在增長率所需關鍵結構性舉措方面的支出奠定可持續基礎。為此，當局需要採取措施增加稅收，同時保障弱勢社群。有關措施可包括增加個人入息稅的累進程度，提升高收入組別的稅率。提高應課稅品稅額、推出增值稅、資本增值稅及股息稅，均可帶來額外的收入。

### 維護金融穩定並加強監管

7. 儘管房地產市場目前正經歷調整，但銀行穩定所面臨的風險仍在可控範圍內。儘管不良貸款以及信貸虧損與撥備從較低水平開始上升，本地註冊銀行的資本和流動性仍然充裕，且盈利能力強。儘管房地產價格下跌、負資產住宅按揭貸款借款人的比例上升，但按揭貸款拖欠比率仍然很低。商用物業風險敞口虧損有所增加，但由於其槓桿比率較低，貸款價值比率亦較低，故有助緩解相關風險。低失業率和房地產市場的高淨值亦為住戶信貸質素提供支持。

8. 應繼續積極確保有效監測和管理非金融企業正惡化的償債能力。由於本地企業，尤其是房地產發展商和小型企業的償債能力減弱，流動性風險上升，當局應保持警惕，繼續運用各種監管工具，確保銀行實施審慎的風險管理，包括確認預期信貸虧損及提取撥備。中小企在獲取融資時面臨更多挑戰，當局應精準調整對中小企的政策支援，在提供必要支援與促進沒有生存能力企業有序退出之間，取得適當的平衡。就內地風險敞口而言，應著墨於繼續加強風險監測框架，重點關注內地交易對手在互聯體系中的脆弱性以及宏觀金融風險。

9. 香港金管局採用正值中性逆週期緩衝資本（CCyB）比率的決定備受認可。當出現系統性風險時，正值中性 CCyB 比率將提高銀行業對實體經濟貸款的能力。最近，鑒於中小企營商環境充滿挑戰，金管局向中小企提供多方面支持，當中包括將 CCyB 比率從 1% 下調至 0.5%。日後出現廣泛金融壓力時，應進一步釋放緩衝資本。

10. 應繼續密切監測非銀行金融機構的風險。在香港特區，私募信貸基金和其他類型的高風險非銀行金融中介機構不斷增長，儘管與其他司法權區相比，其業務規模似乎相對較小。當局應繼續重點對非銀行金融機構和高風險業務活動開展系統性風險評估，同時在整個系統和特定部門層面上加強數據收集，並對非銀行金融機構進行壓力測試。

11. 鑒於香港經濟高度開放，具備規模龐大且與全球融合的金融服務業，聯繫匯率制度仍是適合香港特區的安排。香港特區穩健的政策和制度包括透明度高的運作機制、充裕的財政和外匯儲備、強而有力的監管框架，以及健全的金融體系，均有助貨幣發行局順利運作，並在全球金融動盪環境中為宏觀經濟和金融穩定性提供保障。

### 確保房地產市場有序調整

12. 在風險降低的環境下，放寬房屋措施屬合理之舉，但對進一步放寬政策則需要採取謹慎的態度。工作人員的分析顯示，樓價下跌的主要因為供應增加，而息率高企的影響力相對較小。由於樓價大幅無序調整的風險和投機性需求已經得以緩解，近期撤消需求管理措施及放寬

宏觀審慎政策屬合理之舉。若進一步放寬宏觀審慎政策，應維持審慎的貸款標準，避免鼓勵過度承受風險的行為。

**13. 對於需求仍然殷切的公營房屋，增加供應並嚴格執行資格準則，有助緩解負擔壓力。**雖然香港特區的樓市近期經歷下跌，但仍是全球最難負擔的市場之一，此現象加劇社會經濟不平等，並削弱香港經濟的競爭力。在釋放土地和降低開發成本方面，進一步簡化法定和行政程序，將有助進一步加快公營房屋興建，從而減輕市民住屋負擔壓力。當局持續檢討公營房屋資格準則，同時嚴格執行規定，採取措施打擊濫用公屋行為，可以進一步緩解社會壓力。

### 加強香港作為國際金融中心的角色

**14. 繼續努力建立充滿活力同時監管完善的數碼金融生態圈，將能維持香港作為國際金融中心的地位。**當局繼續在探索不同形式的數碼貨幣方面擔當領先地位，同時對快速發展的虛擬資產中介活動加強監管，並著手準備監管穩定幣發行人和虛擬資產場外交易的法例。展望未來，這些措施應成為虛擬資產全面監管策略的一部分，包括：對穩定幣發行人採取風險為本的原則，以應對與宏觀金融穩定、金融體系健全和監管套利有關的風險；開展密切的跨界別監察，以加強監管和監察系統性風險；以及持續進行監管工作，確保金融機構適當管理與虛擬資產有關的風險。隨著數碼金融生態圈越趨複雜和規模日益擴大，在採取上述措施的同時，亦須繼續加強抵禦數碼和網路威脅的能力。

**15. 推進可持續金融樞紐的發展，從而提高香港特區的競爭地位。**在發展蓬勃的綠色和可持續金融領域方面，當局已經取得重大進展，有關舉措包括：最近發佈《香港可持續金融分類目錄》，為金融產品和投資提供一致的分類框架和標籤；並推出「可持續金融行動計劃」，鼓勵銀行提高氣候相關風險的透明度，並在 2050 年之前達至融資淨零排放。當局計劃採納《國際財務報告可持續披露準則》，從而進一步加強氣候資訊基礎設施以銜接國際框架和標準。此舉將提高市場透明度，同時亦有助將香港特區定位為領先的全球中心，能推動私營界別資本進行綠色和可持續投資。

**16. 確保將氣候風險全面納入金融機構的風險管理，有助支援系統性風險監測。**近年來，香港金管局致力提升銀行管理氣候風險的能力，並將氣候風險管理納入其監管框架，而證券及期貨事務監察委員會則制定了針對資產管理機構的監管期望，要求這些機構將氣候風險因素納入其投資策略和決策過程。今後的重點工作應包括繼續監測與氣候相關的實體風險和轉型風險，將其納入系統性風險分析，並繼續追蹤金融機構在管理這些風險及邁向碳中和轉型方面的進展。

### 確保高質量和可持續的增長

**17. 提高勞動力供應和質量將有助緩解人口老化相關壓力，並提振中期增長前景。**吸引高技術勞動力的措施大有裨益，應持續監察，確保人才入境計劃達至其目標。與此同時，當局須採取措施提高勞動力參與，尤其是長者和女性，包括鼓勵留聘年長的員工、提供彈性工作安排、擴大勞動力再培訓和技能提升計劃，以及提供更容易負擔的育兒服務。

**18. 大灣區建設有潛力改善增長前景，應對區域競爭加劇帶來的挑戰。**深化大灣區融合發展可帶來龐大經濟機遇，包括通過創建能夠享有規模經濟的新全球技術集群，以及吸引年輕移民參加該領域的新興活動。其中一個關鍵的重點政策是推動私營界別增加其主導的研發活動，發揮香港特區在金融方面的重要優勢，加上享譽國際的成熟學術機構以及有利於市場的法律框架，相得益彰。當局應確保營商環境仍然有利於私人投資，方能為香港特區的競爭力提供有力支持，並緩解融合發展過程中可能出現的不利副作用，包括某些活動的轉移。

**19. 儘管當局一直積極解決氣候風險，但仍可採取更多措施來應對氣候變化為香港經濟帶來的長期挑戰。**為了降低因未能實現減排目標而衍生的風險，當局需要採取更積極的措施，包括重點開展與中國內地的區域合作，以發展可再生能源，並提高大量日久失修建築物的能源效益。同時亦可考慮採用其他形式的碳定價機制（例如按行車里數計算的車輛稅徵收計劃）來鼓勵節能和綠色交通。最後，繼續加強基礎設施和提高對氣候相關風險的抵禦能力亦十分重要。

*代表團對香港特區和深圳當局在我們訪問期間的出色討論、悉心安排和親切款待謹表謝意。*