



INTERNATIONAL MONETARY FUND



新闻稿第 17/09 号

即时发布

2017 年 1 月 12 日

国际货币基金组织

美国华盛顿特区 20431

西北区第 19 街 700 号

国际货币基金组织执行董事会总结与中华人民共和国 香港特别行政区的 2016 年第四条磋商讨论

国际货币基金组织（基金组织）执行董事会于 2017 年 1 月 6 日按照无需举行会议的程序完成审议¹，并通过基金组织工作人员的评估，总结了与香港特别行政区（香港特区）的第四条磋商讨论²。

由于全球贸易环境偏弱及来自中国内地的访港旅客人次减少，预计香港特区 2016 年的经济增长减慢至 1½%。2017 年的经济增幅可望稍升至约 2%，其中在稳定的劳工市场支持下，私人消费会继续成为经济增长的主要动力。经常帐余额维持于本地生产总值 3%以下，而随着全球经济复苏，中期而言预计会回升至约 3½%。

面对更具挑战的外围环境，包括美国息口周期趋升、全球贸易增长呆滞及中国内地经济重新平衡，香港特区经济的增长步伐或会较为缓慢。长远而言，人口老化压力可能削弱结构性财政状况，因此当局有需要作出财政规划以缓减跌幅，并处理房屋供应短缺的问题。

香港特区受惠于审慎的财政政策及健全的金融体系监管，已建立了强大的缓冲机制以应对较为不利的环境。财政储备达本地生产总值的 35%，相等于 23 个月的政府开支，国际投资头寸净值相

¹ 执行董事会若同意无需举行正式会议讨论某议案，可根据时效终止程序完成审议。

² 根据《基金组织协定》第四条，基金组织通常每年与成员国进行双边讨论，基金组织工作人员亲赴成员国收集经济及财金资料，并与有关官员讨论该成员国的经济发展与政策。工作人员在返回总部后会编制报告，作为执行董事会讨论的基础。

当于本地生产总值的 3.55 倍。银行资本充裕，远高于《巴塞尔协定三》水平，流动性覆盖及稳定资金的使用均有所增加。香港特区作为一个与环球金融服务融合的细小开放型经济体系，联系汇率制度(联汇制度)提供了可靠的基石以应对庞大跨境资金流的影响。

执行董事会的评估

执行董事会在总结与香港特区的 2016 年第四条磋商时，赞同基金组织工作人员的以下评估：

增长及前景——香港特区的经济增长自 2015 年起减慢，外围前景随着美国息口周期趋升、全球贸易增长呆滞及中国内地经济重新平衡变得更具挑战。由于外围市况疲弱，经济恢复增长的速度与产出缺口收窄的步伐亦会较为缓慢。中期而言，人口老化压力或会影响经济增长潜力及削弱结构性财政状况。从正面角度而言，香港特区的经济极具灵活性，可进一步巩固其全球金融中心的地位，以发挥庞大的潜力。此外，香港特区具备强而有力的政策框架及充裕的缓冲空间以应对较为不利的环境，审慎的财政政策及健全的金融体系监管亦能加强缓冲机制。同时，联汇制度为香港特区这个与环球金融服务融合的细小开放型经济体系提供了可靠的基石。

三项主要风险——由于与中国内地经济联系日益加强，内地增长前景变化会影响到香港特区的金融与实体经济环节。此外，庞大且与环球融合的金融业以及货币发行局制度，亦令香港特区较易受到美国形势及环球市场波动所影响。物业市场亦是另一个下行风险的来源。但在强大的缓冲空间下，只要息口一如预期温和上升及中国内地经济能有序地过渡至可持续增长方向，上述风险是可以受到控制的，并不会对香港特区的经济造成不利影响。

财政政策——财政政策作为香港特区需求管理的主要杠杆，有需要在支持社会整体需求，以及为应对人口老化的长远挑战作为缓冲这两者之间作出平衡。短期而言，鉴于产出缺口显著而持续、外围环境艰难及自动稳定机制薄弱，香港特区应实施进一步的财政刺激方案，并按照经济复苏情况而撤消。在 2016 至 2017 年度

财政预算中所制定的提振措施乃适当之举，但若力度最终不足而增长仍然疲弱，便需要在 2017 至 2018 财政年度加推刺激方案。短期财政措施若能配合长远目标并提前支出的时间表，将有助确保顺周期的支持措施不会为长期的财政趋势加添压力。

长远的财政挑战——当局及早实施 2014 年长远财政计划报告的建议，包括检视及重订政府支出的缓急优次，以推行有助刺激劳动人口参与及经济增长的措施、增加收入及做好资产管理，将有助减低人口老化对财政造成的影响。当局或需要推行有助扩阔税基的措施。中期而言，政府致力在整体支出增长与经济增长之间保持平衡是恰当之举，同时，当局亦应及早采取行动以缓解结构性赤字的问题。虽然在经济调整期时动用财政储备是可行的，但理想的做法是保持稳健的财政缓冲以应付负面冲击、提供逆周期财政政策所需的空間及维持公众的信心。

物业市场措施——鉴于物业市场再度炽热，当局适当地实施三管齐下的对策以遏抑楼市风险，包括增加房屋供应、实施防范和稳定风险的宏观审慎监管措施，以及推出打击炒卖与外部需求的印花稅。目前实施的宏观审慎监管措施已有效遏止金融体系承受资产价格上升的风险，当中按揭成数及供款与入息比率的措施应维持不变。印花稅可以有效遏抑楼市价格暴涨及炒卖，但它们的水平愈高，其对市场的扭曲将愈加明显，因此当市道转向令楼价下行及炒卖压力减低时，当局应撤回有关措施。

房屋供应——《长远房屋策略》及《香港 2030+》的目的是透过督导土地、规划与基建发展综合处理房屋短缺问题。当局加快推行增加房屋供应的计划和相关程序、推出用地及提前落实公共投资将会带来双赢局面，既可处理房屋问题，亦可在增长疲弱时期刺激经济。

金融体系的政策——稳健的规管及监管制度应有助防范系统性风险。一直以来，有关当局就规管、监管及处理数据缺口方面皆有良好往绩。在实施 2014 年《金融体系评估计划》的建议方面亦取得重大进展，包括已成立独立的保险业监管局、提高证券上市标准，以及就实施金融稳定理事会的《主要元素》而为金融机构处置机制立法。此外，监管机构除了与当局作紧密协调外，亦与中国内地监管机构维持密切联系，更积极参与国际论坛，包括就具全球系统重要性金融机构参与跨境银行与保险集团的监管联席会议，以及危机处理小组。监管机构需要继续关注的范畴包

括进一步加强金融机构压力测试，以及检视金融机构应对受压情况的方案。

汇率制度及对外收支状况——联汇制度经历过去三十多年重重危机的考验后，已建立了公信力，证明仍然是最适合香港特区的制度。联汇制度有赖灵活应变的经济体系、充裕的储备缓冲及严谨金融监管的支持。工资及物价的灵活性令本港经济能因应周期状况及结构性转变而迅速调整。香港特区对外收支状况与中期经济基调及可取的政策方向大致相符。

应变计划——香港特区作为贸易枢纽及国际金融中心，无可避免地会面对环球冲击。若遇上巨大的冲击时，当局应采取类似 2008 至 2009 年期间实施的全面而有系统的对策，包括推出大型财政刺激方案、放宽宏观审慎监管政策、扩大信贷保证、提供紧急流动资金支援，以及进行紧密的国际监管协调。香港特区最近设立的金融机构危机处置机制有助加强银行体系、企业及家庭的受压能力。

香港特别行政区：部分经济与金融指标，2011-21

	2011	2012	2013	2014	2015	工作人员预测					
						2016	2017	2018	2019	2020	2021
国民经济核算											
实质本地生产总值(百分比变动)	4.8	1.7	3.1	2.7	2.4	1.5	1.9	2.4	3.0	3.0	3.1
对实质本地生产总值增长的贡献											
本地需求	6.1	3.7	4.0	2.9	1.6	2.2	2.4	2.4	3.4	3.6	3.7
私人消费	5.2	2.6	3.0	2.2	3.1	0.8	1.3	1.8	2.5	2.6	2.6
政府消费	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
固定资本形成总额	2.2	1.6	0.7	0.0	-0.5	-0.2	0.2	0.3	0.5	0.6	0.8
存货	-1.5	-0.8	0.1	0.4	-1.3	1.4	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0
净出口	-1.3	-2.0	-0.9	-0.2	0.8	-0.7	-0.5	0.0	-0.3	-0.5	-0.6
本地生产总值潜在增长	3.4	3.1	3.0	2.8	2.7	2.7	2.7	2.7	2.6	2.5	2.5
产出缺口(占潜在增长百分比)	1.5	0.1	0.2	0.1	-0.2	-1.2	-2.0	-2.2	-1.8	-1.2	-0.5
储蓄及投资(占本地生产总值百分比)											
本地居民总储蓄	29.7	26.8	25.5	25.1	24.8	25.4	25.7	25.6	25.3	25.1	25.0
本地总投资	24.1	25.2	24.0	23.8	21.7	22.7	22.8	22.3	22.0	21.7	21.6
储蓄与投资差额	5.6	1.6	1.5	1.3	3.1	2.8	2.9	3.2	3.3	3.4	3.4
劳工市场											
就业(百分比变动)	2.9	2.4	1.8	0.6	0.8	0.5	0.9	0.7	0.7	0.8	0.7
失业率(百分比，期内平均数字)	3.4	3.3	3.4	3.3	3.3	3.3	3.2	3.2	3.2	3.1	3.1
实质工资(百分比变动)	2.7	1.6	0.1	-2.4	0.6	0.6	0.9	1.1	1.3	1.5	1.6
物价											
通胀(百分比变动)											
消费品价格	5.3	4.1	4.3	4.4	3.0	2.5	2.6	2.7	2.8	2.9	3.0
本地生产总值平减物价指数	3.9	3.5	1.8	2.9	3.6	1.8	2.0	2.1	1.4	1.3	1.6
一般政府账目											
综合预算结余	3.8	3.2	1.0	3.7	0.6	1.6	1.5	0.1	0.6	1.4	1.4
收入	22.6	21.7	21.3	21.2	18.8	21.1	20.4	20.3	20.3	20.3	20.3
支出	18.8	18.5	20.3	17.5	18.2	19.5	18.9	20.2	19.7	18.9	18.9
于3月31日的财政储备	34.6	36.0	35.3	36.7	35.2	35.6	35.8	34.3	33.4	33.4	33.2
金融											
利率(百分比，期末数字)											
最优惠贷款利率 ^{1/}	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	--	--	--	--	--
3个月香港银行同业拆息 ^{1/}	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.6	--	--	--	--	--
10年期政府债券收益率 ^{1/}	1.5	0.9	2.7	2.0	1.7	1.2	--	--	--	--	--
宏观金融											
在香港特区使用的贷款(不包括贸易融资) ^{2/}	12.5	7.0	10.6	13.5	6.3	6.3	4.0	4.5	5.5	6.0	6.0
住宅物业价格(期末数字，百分比变动)	11.1	25.7	7.7	13.5	2.4	-4.0	-5.0	-3.0	-3.0	0.0	2.0
按揭供款额与收入比率 ^{3/}	39.9	43.6	45.7	44.7	48.9	44.3	46.4	47.1	47.4	45.4	43.5
家庭贷款(占本地生产总值百分比)	58.4	60.6	61.9	64.9	66.5	64.4	61.2	59.4	57.6	57.6	58.7
非金融类公司贷款(占本地生产总值百分比)	175.5	195.7	212.1	224.6	213.7	205.7	202.8	198.4	197.0	196.1	198.0
恒生指数(百分比变动) ^{4/}	-20.0	22.9	2.9	1.3	-7.2	1.3	--	--	--	--	--
对外收支											
商品贸易(百分比变动)											
出口量	3.5	1.9	6.5	0.8	-1.9	0.3	2.1	2.7	2.8	2.6	2.6
本地出口	-0.6	10.1	-1.6	2.3	-12.9	14.2	2.1	2.7	2.8	2.6	2.6
转口	3.6	1.7	6.8	0.8	-1.6	0.6	2.1	2.7	2.8	2.6	2.6

进口量	4.7	3.0	7.2	0.9	-2.7	-0.3	2.6	2.7	2.9	2.8	2.8
出口总值	11.5	5.0	6.3	1.6	-2.5	0.4	2.8	3.9	3.7	3.2	2.8
进口总值	13.3	7.0	6.8	1.7	-4.1	0.3	3.7	3.9	4.0	3.6	3.4
贸易价格比率	-0.1	0.1	0.4	0.1	0.5	-0.4	-0.3	0.0	-0.2	-0.2	-0.3
经常帐余额(占本地生产总值百分比)5/	5.6	1.6	1.5	1.3	3.1	2.8	2.9	3.2	3.3	3.4	3.4
外汇储备 5/											
以 10 亿美元计, 期末数字	285.4	317.4	311.2	328.5	358.8	390.1	418.9	431.3	446.2	457.8	466.7
以占本地生产总值的百分比计	114.6	121.3	112.9	112.8	116.1	122.0	126.3	124.2	122.8	119.6	115.7
国际投资头寸净值(占本地生产总值百分比)	285.5	274.5	274.9	298.9	316.6	309.0	300.3	290.3	281.3	272.9	264.0
联系汇率(固定)											
市场汇率(每美元兑港元, 期内平均数字)	7.784	7.756	7.756	7.754	7.752	7.757	--	--	--	--	--
实质有效汇率(期内平均数字, 2010 年=100)	96.6	98.7	102.2	105.6	113.9	117.3	--	--	--	--	--

资料来源：CEIC 数据库；香港特别行政区政府统计处；以及基金组织工作人员的估计。

1/就 2016 年而言指首 10 个月平均数字

2/就 2016 年而言至 9 月为止

3/CentaData，所有住户均以香港银行同业拆息为基准

4/就 2016 年而言至 10 月为止

5/数据以国际收支手册(BPM6)基础计算