



新聞稿第 17/09 號

國際貨幣基金組織

即時發布

美國華盛頓特區 20431

2017 年 1 月 12 日

西北區第 19 街 700 號

國際貨幣基金組織執行董事會總結與中華人民共和國 香港特別行政區的 2016 年第四條磋商討論

國際貨幣基金組織（基金組織）執行董事會於 2017 年 1 月 6 日按照無需舉行會議的程序完成審議¹，並通過基金組織工作人員的評估，總結了與香港特別行政區（香港特區）的第四條磋商討論²。

由於全球貿易環境偏弱及來自中國內地的訪港旅客人次減少，預計香港特區 2016 年的經濟增長減慢至 1½%。2017 年的經濟增幅可望稍升至約 2%，其中在穩定的勞工市場支持下，私人消費會繼續成為經濟增長的主要動力。經常帳餘額維持於本地生產總值 3% 以下，而隨着全球經濟復甦，中期而言預計會回升至約 3½%。

面對更具挑戰的外圍環境，包括美國息口周期趨升、全球貿易增長呆滯及中國內地經濟重新平衡，香港特區經濟的增長步伐或會較為緩慢。長遠而言，人口老化壓力可能削弱結構性財政狀況，因此當局有需要作出財政規劃以緩減跌幅，並處理房屋供應短缺的問題。

香港特區受惠於審慎的財政政策及健全的金融體系監管，已建立了強大的緩衝機制以應對較為不利的環境。財政儲備達本地生產總值的 35%，相等於 23 個月的政府開支，國際投資頭寸淨值相當於本地生產總值的 3.55 倍。銀行資本充裕，遠高於《巴塞爾協

¹ 執行董事會若同意無需舉行正式會議討論某議案，可根據時效終止程序完成審議。

² 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。

定三》水平，流動性覆蓋及穩定資金的使用均有所增加。香港特區作為一個與環球金融服務融合的細小開放型經濟體系，聯繫匯率制度(聯匯制度)提供了可靠的基石以應對龐大跨境資金流的影響。

執行董事會的評估

執行董事會在總結與香港特區的 2016 年第四條磋商時，贊同基金組織工作人員的以下評估：

增長及前景——香港特區的經濟增長自 2015 年起減慢，外圍前景隨著美國息口周期趨升、全球貿易增長呆滯及中國內地經濟重新平衡變得更具挑戰。由於外圍市況疲弱，經濟恢復增長的速度與產出缺口收窄的步伐亦會較為緩慢。中期而言，人口老化壓力或會影響經濟增長潛力及削弱結構性財政狀況。從正面角度而言，香港特區的經濟極具靈活性，可進一步鞏固其全球金融中心的地位，以發揮龐大的潛力。此外，香港特區具備強而有力的政策框架及充裕的緩衝空間以應對較為不利的環境，審慎的財政政策及健全的金融體系監管亦能加強緩衝機制。同時，聯匯制度為香港特區這個與環球金融服務融合的細小開放型經濟體系提供了可靠的基石。

三項主要風險——由於與中國內地經濟聯繫日益加強，內地增長前景變化會影響到香港特區的金融與實體經濟環節。此外，龐大且與環球融合的金融業以及貨幣發行局制度，亦令香港特區較易受到美國形勢及環球市場波動所影響。物業市場亦是另一個下行風險的來源。但在強大的緩衝空間下，只要息口一如預期溫和上升及中國內地經濟能有序地過渡至可持續增長方向，上述風險是可以受到控制的，並不會對香港特區的經濟造成不利影響。

財政政策——財政政策作為香港特區需求管理的主要槓桿，有需要在支持社會整體需求，以及為應對人口老化的長遠挑戰作為緩衝這兩者之間作出平衡。短期而言，鑑於產出缺口顯著而持續、外圍環境艱難及自動穩定機制薄弱，香港特區應實施進一步的財政刺激方案，並按照經濟復甦情況而撤消。在 2016 至 2017 年度財政預算中所制定的提振措施乃適當之舉，但若力度最終不足而

增長仍然疲弱，便有需要 在 2017 至 2018 財政年度加推刺激方案。短期財政措施若能配合長遠目標並提前支出的時間表，將有助確保順周期的支持措施不會為長期的財政趨勢加添壓力。

長遠的財政挑戰——當局及早實施 2014 年長遠財政計劃報告的建議，包括檢視及重訂政府支出的緩急優次，以推行有助刺激勞動人口參與及經濟增長的措施、增加收入及做好資產管理，將有助減低人口老化對財政造成的影響。當局或需要推行有助擴闊稅基的措施。中期而言，政府致力在整體支出增長與經濟增長之間保持平衡是恰當之舉，同時，當局亦應及早採取行動以緩解結構性赤字的問題。雖然在經濟調整期時動用財政儲備是可行的，但理想的做法是保持穩健的財政緩衝以應付負面衝擊、提供逆周期財政政策所需的空間及維持公眾的信心。

物業市場措施——鑑於物業市場再度熾熱，當局適當地實施三管齊下的對策以遏抑樓市風險，包括增加房屋供應、實施防範和穩定風險的宏觀審慎監管措施，以及推出打擊炒賣與外部需求的印花稅。目前實施的宏觀審慎監管措施已有效遏止金融體系承受資產價格上升的風險，當中按揭成數及供款與入息比率的措施應維持不變。印花稅可以有效遏抑樓市價格暴漲及炒賣，但它們的水平愈高，其對市場的扭曲將愈加明顯，因此當市道轉向令樓價下行及炒賣壓力減低時，當局應撤回有關措施。

房屋供應——《長遠房屋策略》及《香港 2030+》的目的是透過督導土地、規劃與基建發展綜合處理房屋短缺問題。當局加快推行增加房屋供應的計劃和相關程序、推出用地及提前落實公共投資將會帶來雙贏局面，既可處理房屋問題，亦可在增長疲弱時期刺激經濟。

金融體系的政策——穩健的規管及監管制度應有助防範系統性風險。一直以來，有關當局就規管、監管及處理數據缺口方面皆有良好往績。在實施 2014 年《金融體系評估計劃》的建議方面亦取得重大進展，包括已成立獨立的保險業監管局、提高證券上市標準，以及就實施金融穩定理事會的《主要元素》而為金融機構處置機制立法。此外，監管機構除了與當局作緊密協調外，亦與中國內地監管機構維持密切聯繫，更積極參與國際論壇，包括就具全球系統重要性金融機構參與跨境銀行與保險集團的監管聯席會議，以及危機處理小組。監管機構需要繼續關注的範疇包

括進一步加強金融機構壓力測試，以及檢視金融機構應對受壓情況的方案。

匯率制度及對外收支狀況——聯匯制度經歷過去三十多年重重危機的考驗後，已建立了公信力，證明仍然是最適合香港特區的制度。聯匯制度有賴靈活應變的經濟體系、充裕的儲備緩衝及嚴緊金融監管的支持。工資及物價的靈活性令本港經濟能因應周期狀況及結構性轉變而迅速調整。香港特區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。

應變計劃——香港特區作為貿易樞紐及國際金融中心，無可避免地會面對環球衝擊。若遇上巨大的衝擊時，當局應採取類似 2008 至 2009 年期間實施的全面而有系統的對策，包括推出大型財政刺激方案、放寬宏觀審慎監管政策、擴大信貸保證、提供緊急流動資金支援，以及進行緊密的國際監管協調。香港特區最近設立的金融機構危機處置機制有助加強銀行體系、企業及家庭的受壓能力。

香港特別行政區：部分經濟與金融指標，2011-21

	2011	2012	2013	2014	2015	工作人員預測					
						2016	2017	2018	2019	2020	2021
國民經濟核算											
實質本地生產總值(百分比變動)	4.8	1.7	3.1	2.7	2.4	1.5	1.9	2.4	3.0	3.0	3.1
對實質本地生產總值增長的貢獻											
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
私人消費	5.2	2.6	3.0	2.2	3.1	0.8	1.3	1.8	2.5	2.6	2.6
政府消費	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
固定資本形成總額	2.2	1.6	0.7	0.0	-0.5	-0.2	0.2	0.3	0.5	0.6	0.8
存貨	-1.5	-0.8	0.1	0.4	-1.3	1.4	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0
淨出口	-1.3	-2.0	-0.9	-0.2	0.8	-0.7	-0.5	0.0	-0.3	-0.5	-0.6
本地生產總值潛在增長	3.4	3.1	3.0	2.8	2.7	2.7	2.7	2.7	2.6	2.5	2.5
產出缺口(佔潛在增長百分比)	1.5	0.1	0.2	0.1	-0.2	-1.2	-2.0	-2.2	-1.8	-1.2	-0.5
儲蓄及投資(佔本地生產總值百分比)											
本地居民總儲蓄	29.7	26.8	25.5	25.1	24.8	25.4	25.7	25.6	25.3	25.1	25.0
本地總投資	24.1	25.2	24.0	23.8	21.7	22.7	22.8	22.3	22.0	21.7	21.6
儲蓄與投資差額	5.6	1.6	1.5	1.3	3.1	2.8	2.9	3.2	3.3	3.4	3.4
勞工市場											
就業(百分比變動)	2.9	2.4	1.8	0.6	0.8	0.5	0.9	0.7	0.7	0.8	0.7
失業率(百分比，期內平均數字)	3.4	3.3	3.4	3.3	3.3	3.3	3.2	3.2	3.2	3.1	3.1
實質工資(百分比變動)	2.7	1.6	0.1	-2.4	0.6	0.6	0.9	1.1	1.3	1.5	1.6
物價											
通脹(百分比變動)											
消費品價格	5.3	4.1	4.3	4.4	3.0	2.5	2.6	2.7	2.8	2.9	3.0
本地生產總值平減物價指數	3.9	3.5	1.8	2.9	3.6	1.8	2.0	2.1	1.4	1.3	1.6
一般政府帳目											
綜合預算結餘	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
於3月31日的財政儲備	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，期末數字)											
最優惠貸款利率 1/	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	--	--	--	--	--
3個月香港銀行同業拆息 1/	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.6	--	--	--	--	--
10年期政府債券收益率 1/	1.5	0.9	2.7	2.0	1.7	1.2	--	--	--	--	--
宏觀金融											
在香港特區使用的貸款(不包括貿易融資) 2/	12.5	7.0	10.6	13.5	6.3	6.3	4.0	4.5	5.5	6.0	6.0
住宅物業價格(期末數字，百分比變動)	11.1	25.7	7.7	13.5	2.4	-4.0	-5.0	-3.0	-3.0	0.0	2.0
按揭供款額與收入比率 3/	39.9	43.6	45.7	44.7	48.9	44.3	46.4	47.1	47.4	45.4	43.5
家庭貸款(佔本地生產總值百分比)	58.4	60.6	61.9	64.9	66.5	64.4	61.2	59.4	57.6	57.6	58.7
非金融類公司貸款(佔本地生產總值百分比)	175.5	195.7	212.1	224.6	213.7	205.7	202.8	198.4	197.0	196.1	198.0
恒生指數(百分比變動) 4/	-20.0	22.9	2.9	1.3	-7.2	1.3	--	--	--	--	--
對外收支											
商品貿易(百分比變動)											
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
轉口	3.6	1.7	6.8	0.8	-1.6	0.6	2.1	2.7	2.8	2.6	2.6
進口量	4.7	3.0	7.2	0.9	-2.7	-0.3	2.6	2.7	2.9	2.8	2.8
出口總值	11.5	5.0	6.3	1.6	-2.5	0.4	2.8	3.9	3.7	3.2	2.8
進口總值	13.3	7.0	6.8	1.7	-4.1	0.3	3.7	3.9	4.0	3.6	3.4

貿易價格比率	-0.1	0.1	0.4	0.1	0.5	-0.4	-0.3	0.0	-0.2	-0.2	-0.3
經常帳餘額(佔本地生產總值百分比) ^{5/}	5.6	1.6	1.5	1.3	3.1	2.8	2.9	3.2	3.3	3.4	3.4
外匯儲備 ^{5/}											
以10億美元計，期末數字	285.4	317.4	311.2	328.5	358.8	390.1	418.9	431.3	446.2	457.8	466.7
以佔本地生產總值的百分比計	114.6	121.3	112.9	112.8	116.1	122.0	126.3	124.2	122.8	119.6	115.7
國際投資頭寸淨值(佔本地生產總值百分比)	285.5	274.5	274.9	298.9	316.6	309.0	300.3	290.3	281.3	272.9	264.0
聯繫匯率(固定)											
市場匯率(每美元兌港元，期內平均數字)	7.784	7.756	7.756	7.754	7.752	7.757	--	--	--	--	--
實質有效匯率(期內平均數字，2010年=100)	96.6	98.7	102.2	105.6	113.9	117.3	--	--	--	--	--

資料來源：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/就2016年而言指首10個月平均數字

2/就2016年而言至9月為止

3/CentaData，所有住戶均以香港銀行同業拆息為基準

4/就2016年而言至10月為止

5/數據以國際收支手冊(BPM6)基礎計算