



中華人民共和國—香港特別行政區
國際貨幣基金組織 2010 年第四條磋商代表團初步總結

2010 年 10 月 26 日

經濟復甦...

1. 香港特區的經濟大大受惠於政府在全球金融危機爆發時迅速推出的政策措施，現已回到穩健增長的軌道，各個環節都反映強勁的需求。內地經濟強勁增長及全球經濟持續復甦，帶動淨出口上升。投資則受惠於多項長期基建項目的推行，以及私人部門在機器設備方面的投資錄得的增長。與此同時，隨着勞工市場狀況改善及市民信心恢復，消費亦回升。香港特區今年的增長可望達到 6¾%，2011 年則略為回落至 5-5½%。

...帶來全新的
挑戰。

2. 香港特區目前面對的挑戰與過去兩年所面對的有極大分別。隨着產值差距收窄，生產要素及成品市場的價格上升壓力都可能增加。與此同時，本地經濟增長前景強勁以及全球流動資金充裕，也可能吸引更多的資金流入。最後，輸入的寬鬆貨幣狀況加上新住宅單位供應緊張，已令物業價格升溫。

輸入高度
擴張性的貨幣
狀況...

3. 鑑於美國的擴張性貨幣政策，港元貨幣基礎在過去兩年增加了兩倍，金融體系流動資金亦變得充裕。銀行同業拆息一直貼近零，實質利率已處於負數水平並且正在下跌。同時，自年中以來，港元名義有效匯率已貶值 4%，進一步加強擴充性的貨幣狀況。

...現正推動
信貸增長步伐
加快...

4. 隨着香港的經濟復甦基礎更形穩固，貨幣傳送機制重新被啟動，銀行體系內極為充裕的流動資金開始轉化為快速增加的新增信貸。儘管基數甚低，貸款已有所上升，目前的水平較去年高出 18%。貸存比率仍然維持在低於 80% 的低水平，但前瞻性的貸款批核員調查反映在未來數月貸款會進一步上升。約一半於香港使用的新增信貸是與物業環節有關。此外，新住宅單位的供應狀況異常緊張。

...住宅市場
出現泡沫的
可能性
正在增加。

5. 反映上述各項因素的結合效應，香港的房屋價格在過去 18 個月出現較強的增長。初期物業價格增長主要集中於豪宅市場，但現在一般住宅市場亦逐漸受到影響。豪宅價格已較 1997 年的水平高出 10%，而一般住宅物業的價格亦快將達到歷史高位。然而，目前的低利率環境及過去十年家庭收入的大幅增長，使現時的住宅物業仍然較九十年代後期較容易負擔。

**物業價格上升
的壓力將
持續...**

6. 基於房屋供應相對緊張、市場流動資金充裕，以及來自內地居民及金融業專才對房屋的殷切需求，預期信貸與資產周期會持續，步伐更有可能會加快。物業價格上升會增加抵押品的價值，因而用作借取更多貸款來購買物業，通過金融加速過程擴大信貸與資產周期。物業價格上升會引致租金上升，資產價格上升也會促使消費物價上調。隨着勞工市場狀況變得緊張、產值差距收窄，以及生活支出上升，名義工資亦自然隨之上升，對物價通脹造成第二輪影響。在未來幾個月這些價格壓力將會越來越明顯，預期到 2011 年底通脹會達到 5% 左右。

**...但最終香港
經濟的平衡
因素會令價格
回落。**

7. 代表團認為港元目前的水平與其經濟基本因素大致相符。因此，在美元沒有同時轉弱的情況下，通脹及勞工成本上漲會引致港元實質匯率上升，甚至有可能將之推高至超越其均衡水平。過去的經驗顯示，若出現這種狀況，經濟最終會透過貨物、勞工及資產市場的價格下降而調整實質匯率的過度升值。要預測何時會出現這種逆轉很困難，但美國轉向採取緊縮貨幣政策或中國經濟放緩，都是觸發這情況出現的潛在因素。視乎上漲週期的幅度，由此而引致的衰退情況，可能會是漫長而痛苦的。

**政府當局
應繼續充分
運用手頭各項
工具。**

8. 政府針對物業價格上升所陸續推出的各項措施，包括透過收緊審慎監管要求以保障金融穩定，是非常重要的並需要持續。政府當局可考慮在物業市場較大的範圍實施較低按揭成數的要求，以及主動進一步收緊貸款人供款與收入比率的限制。監管機構亦應繼續確保銀行嚴格遵守貸款批核標準。就此，擴大信貸資料服務機構目前的資料庫，加入所有個人的住宅物業按揭貸款的數據，將會很大的幫助。最近公布終止大額房地產投資作為成為香港居民的條件是合宜的措施，同時政府尋求方法增加土地供應以確保物業市場健康及穩定地發展，亦是正確的做法。若物業價格增長持續於高水平，政府可考慮進一步提高印花稅，以及增加豪宅物業的差餉。

**另一方面要
採取措施紓緩
因物業負擔能
力下降而引起
的社會壓力。**

9. 對於香港社會非富裕階層的市民，由於入息增長追不上生活支出的增加，房屋價格快速上升會加重他們的負擔。因此為這些組別的市民持續提供支援是相當重要的。政府已清楚承諾會為低收入人士提供穩定的新公屋單位供應。此外，行政長官在施政報告中公布的「置安心資助房屋計劃」亦會有所幫助。同時，政府可考慮為因物業價格持續上升而難以置業的人士提供針對性的財政支援。

**儘管實行了
這些措施，
宏觀經濟狀況
仍難免波動。**

10. 宏觀審慎措施會有助減慢金融加速過程，但鑑於各方面基本因素的力量，包括強勁的經濟復甦、持續改善的勞工市場以及極為寬鬆的貨幣狀況等，有關措施最多只能減低目前經濟回升的幅度。

然而，貨幣與

11. 因此政府當局必須確保金融穩定，以防周期逆轉。就此而言，香港繼續處

金融體系應能有效應對將要來臨的周期...

於非常穩健的情況。香港的金融體系一直受到審慎管理及妥善監管，因此香港的銀行都有充裕的緩衝，包括資本水平遠高於監管要求、平均貸存比率處於低水平，以及流動資產比率亦非常高。銀行普遍擁有穩健的內部風險管理制度，而近期的監管措施將有助保障金融體系免受物業價格下調的影響。同時，聯繫匯率制度是維持貨幣與金融穩定的定錨，即使在極為困難的情況下也發揮著其穩定作用，因此應繼續支持。

...財政政策可發揮反周期作用。

12. 鑑於增長前景正面，財政政策可以擔當減低下一個周期的波幅的角色。過去兩年，面對全球金融危機，財政政策適當地為經濟提供支持。然而，2011年的財政預算不應該繼續提供包括豁免公屋租金、發放額外綜援金及高齡津貼，以及一次性減免薪俸稅、差餉及商業登記費等臨時支援措施。不過，擴大基建支出則應按計劃繼續，因為這些長期項目是香港加強與內地融合的策略的一部分。然而，整體財政方面應採取反周期的政策取向。

有必要保持香港經濟的靈活性，...

13. 香港特區的主要優勢在於其經濟體系的靈活性與適應能力。香港特區以往多次作出調整，以把握國際環境轉變所帶來的機遇。隨着法定最低工資的實施，要保持香港勞工市場的靈活性，將需要作出小心的平衡。最低工資的水平在有效保障低收入工人的同時，應避免過度影響他們的就業前景或限制香港勞工市場面對負面衝擊作出調節的能力。因此在推行法定最低工資的首兩年，必須審慎評估最低工資的影響。此外，當局可考慮增加給予在職貧窮人士的援助，以進一步支援低收入階層。

...繼續促進與內地融合，...

14. 作為國際金融中心，又與中國內地有緊密聯繫的特殊地位，將為香港特區帶來巨大的增長及發展潛力。若要充分發揮這些優勢，香港特區必需繼續與內地有關當局合作，以促進兩地在實體經濟及金融領域的進一步融合。把握香港的支柱產業帶來的機會及發展經濟機遇委員會提出的六項新產業將具有關鍵作用，而與內地的交通聯繫的持續改善亦將會有很大幫助。

...以及進一步建立離岸人民幣市場

15. 過去一年，香港特區在擴大人民幣在離岸市場使用方面取得一些重要的發展。這方面的努力將會逐漸增加人民幣作為結算貨幣以及香港特區金融產品的計價單位的吸引力。香港特區應透過與內地有關當局合作，尋求更多的機會繼續擴展離岸人民幣使用的渠道。有關措施應集中於兩個主要範疇：第一，增加人民幣作為貿易及經常帳交易的結算貨幣；第二，擴大離岸人民幣可以投資的金融工具の種類，從而加強以人民幣作為支付工具的吸引力。換言之，未來需要增加在香港以人民幣計價工具の種類及數量，並與內地合作，以人民幣直接投資、人民幣貸款及在債券與股票市場投資等模式，擴大離岸人民幣回流內地的機會。

代表團謹此對香港特區政府當局的親切接待及深入的討論表示謝意。