



國際貨幣基金組織  
香港特別行政區  
代表團總結  
2007年11月7日

I. 經濟發展與前景

1. 香港經濟在過去3年平均每年增長7½%後，經濟活動依然強勁。內部需求在居民收入增長及資產價格上升的支持下，再次成為經濟增長的主要動力。尤其各行各業的新增職位持續增加，使失業率回落至9年多以來的最低位。此外，即使包括一次性的預算案寬減措施的影響，通脹仍然保持溫和。香港整體經濟環境保持強健，主要建基於靈巧的宏觀經濟管理、香港市場固有的靈活性，以及與內地繼續融合。
2. 展望將來，代表團預期本年度的增長為5½-6%，明年則會放緩至5%以下。增長放緩主要是反映外圍經濟前景轉弱，但內部需求應會繼續為經濟增長提供支持。短期風險主要包括歐美需求下降的幅度可能大於預期、股市氣氛或會突然逆轉，以及國際金融市場的波動可能由於次按危機擴大而進一步加劇。中期方面，若香港能妥善管理與內地金融融合的發展，及成功抵禦來自區內其他金融中心的競爭壓力，經濟增長應可平均維持於5%左右。

II. 港元及貨幣市場發展

3. 代表團繼續支持政府當局維持聯繫匯率制度。自2005年5月推出優化聯繫匯率制度運作的措施至近期為止，港元一直徘徊於兌換範圍內，有關當局甚少需要進行干預。即使面對間歇性的壓力，如去年多宗大型新股上市集資活動；今年初人民幣兌美元匯

率突破港元聯繫匯率時引起的投機壓力；以及今年 8 月的全球次按危機，聯繫匯率制度仍暢順運作。過去個多月來發生的連串事件——包括聯邦基金目標利率下調促使投資者將美元長倉平倉、接連多宗錄得超額認購的新股上市活動，以及對與內地有關的股票의 強勁需求——使港元利率升至高於同期美元利率，並同時將港元匯率推高至貼近強方兌換保證水平。這個情況促使金管局在過去幾個星期根據聯繫匯率制度的規定先後以主動及被動的形式作出干預。注資行動使港元利率回落至低於美元利率及港元匯率回軟至低於強方兌換保證。

4. 這些事件反映優化後的聯繫匯率制度的穩健性。然而，由於多項不明朗因素（包括投資者對美國及內地金融資產及匯率走勢的預期、來自內地的資金流入，及有關新股上市資金需求的時間和規模等），以及次按危機後銀行同業貸款轉趨審慎，似乎令貨幣及匯率市場之間的關係出現異常。在未來幾個月此等不明朗因素和市場波動情況可能會持續，有關當局可考慮強化總結餘與港元利率變化的聯繫，並研究改善金融體系內流動資金管理的措施。此舉有助避免港元匯率與利率走勢之間再次出現間歇性的異常情況，以防有關情況可能導致市場揣測當局會否繼續實施聯繫匯率制度。

5. 從競爭角度來看，港元的實質價值大致與基本經濟因素相符。近年，雖然經常帳盈餘有所增加，但這主要反映香港經濟由製造業中心轉型為金融及服務業樞紐，令本地投資率持續下降，而對外投資則龐大。同時，勞動人口日趨老化，以及香港的國際金融中心地位日益鞏固，均令本地儲蓄保持在高水平。儘管如此，代表團預期，隨着基建項目及其他建造有關的投資自 1998 年以來相對緊縮的狀態恢復過來，中期來說經常帳盈餘將會回落。

6. 市場的靈活性仍然是聯繫匯率制度的成功及香港特區保持競爭力的關鍵。事實上，計劃中的全面競爭法將有助加強市場靈活性，而這亦是基金組織一向支持的措施。在競爭法的公開諮詢過程中，部分人士憂慮有關法例會增加企業的經營成本。在這方面，有關當局可參考其他實施類似法律的先進國家的經驗，在確保公平競爭的同時，盡量減輕官僚制度及企業為遵守法條所需負擔的成本。另一方面，政府正研究立法為清潔工人及保安人員訂立最低工資。法定最低工資可視為社會契約的一部分，但須設計得宜，以免對就業造成不必要的影響。儘管如此，鑑於聯繫匯率制度及財政政策的運用受到制度上的限制，香港經濟的調整，特別是下調的時候，主要倚賴名義工資及其他價格的靈活調整。因此，政府當局須在維持勞工市場靈活性及工資保障兩者間取得平衡，並應考慮其他措施，例如增加在職人士福利援助，包括降低有關申請資格及提高援助水平等。

### III. 金融中心的拓展

7. 代表團歡迎香港特區及內地有關當局深化兩地金融融合的措施，這些措施對兩地經濟都有明顯的益處。今年初《「十一五」規劃與香港發展》經濟高峰會擬定的金融服務行動綱領正順利推行。香港特區的銀行在內地建立了策略性據點，而內地的基金管理公司從 2008 年起將可在特區成立附屬公司。內地的 QDII 計劃已擴大至股票投資，而容許內地居民投資於香港證券的辦法亦正在研究中。其他可行的措施包括在內地交易所買賣香港的金融工具，及擴大在香港發行人民幣債券計劃至包括中資非金融類機構發行商及容許內地機構和個人投資該等債券。與此同時，香港特區必須一如既往，把握先機。政府當局正吸引更多海外地區的公司來港上市，並計劃開拓新的金融產品領域，包括伊斯蘭金融及商品衍生工具市場。另外，鑑於香港及內地的勞動人口日趨老化，代表團認為與退休保障有關的產品如年金保險等有擴展潛力。

8. 繼續鞏固香港在監管及管治方面的良好聲譽，對維持香港作為金融中心的競爭力亦十分重要。香港金融中心保持穩健，銀行盈利理想，資金充裕。加上香港特區的審慎監管，銀行及資產管理業在次級按揭及其他結構證券方面所承擔的風險似乎輕微。然而，次按危機對全球造成的影響可能會持續一段時間，因此有關當局必須繼續監察有關風險及該等產品的估值。政府當局亦進一步鞏固了監管措施，包括推出有關《資本協定二》資本標準的全部三項支柱的監管制度，並順利實施了在該制度下的標準計算法，以及加強跨境監管合作等。面對股票、相關結構產品和衍生工具的價值及成交量以及孖展融資的急速增長，加上全球金融市場形勢不明朗，政府當局需繼續密切監察跨市風險。就此而言，香港各監管機構加強合作應有助及早察覺任何問題的徵兆。

#### IV. 財政政策及挑戰

9. 隨着增長放緩，現行的財政政策顯得合宜。鑑於多項一次性的措施，政府在本年度的財政預算案中預測一個較低的盈餘，但以目前的經濟和金融市場走勢來看，實際盈餘應會超出預算案的數字。行政長官在《施政報告》中提出多項新舉措，包括重新將基建投資列作重點，此舉有利提升香港的競爭力及帶動中期增長。展望將來，若經濟增長放緩的幅度遠超預期，明年的財政預算案可能需要推出相應措施。

10. 中期而言，香港特區繼續面對兩項財政挑戰，即波動的財政收入，及人口老化所帶來的開支壓力。為此，代表團歡迎政府當局推出的新安排，以保持平穩的財政儲備收入及利用儲備目標來制定中期財政政策。然而，擴闊稅基對進一步減低財政收入波幅仍然十分重要。去年的公開諮詢有助使各界關注有關問題，而政府可在日後研究其他方案，例如擴闊薪俸稅的稅基。隨着人口老化，醫療費用有可能大幅上升，代表團期待當局快將推出有關醫

療改革的諮詢建議。擴大私營機構參與提供醫療服務及融資固然重要，但政府仍需適當地繼續透過公共醫療制度為弱勢社群提供醫療服務，以避免可能出現的財政風險。政府當局應考慮其他方案（包括與稅務有關的方案），以推動廣泛的醫療保險及老年保障儲蓄計劃。鑑於以上各項因素，政府當局可能應從新的醫療融資機制角度，重新考慮調低薪俸稅及利得稅建議的範圍及推行時間。

\* \* \* \* \*

國際貨幣基金組織代表團謹此對香港政府當局的親切接待及建設性討論表示謝意。