

## 內需接棒發力 香港經濟看高一線

(2026 香港經濟展望更新版)

香港經濟動能在 2025 年顯著增強。根據政府統計處的數據，實質本地生產總值在去年前兩季度分別按年上升 3.1%及 3.2%；下半年進一步提速，第三和第四季度分別錄得 3.7%及 3.8%的同比增長。若以全年計，2025 年本地生產總值實質增長 3.5%，較 2024 年的 2.6%明顯提升。

### 外需強勁主導 內外表現分化

在內外環境充滿挑戰的環境下，去年香港經濟仍取得亮眼成績，展現出較強的韌性。惟須看到，不同經濟環節以及不同行業之間繼續呈現分化的態勢，整體經濟增長主要有賴商品出口與服務出口這兩大外需環節的強勁拉動。相對而言，過去一年內部需求表現滯後，但投資與消費自下半年起亦逐步回暖，其中又以固定資產投資的反彈力度較為顯著。

具體來看，香港去年貨物出口的強勢表現超乎預期，躍升為拉動本地經濟增長的主引擎之一。去年全年商品出口實質同比增長 12.0%，較 2024 年 5.3%的增速大幅加快。服務出口受惠於入境旅遊持續復甦、跨境運輸量穩步增長及金融業活動暢旺，全年錄得 6.3%的較快增長。

內需方面，私人消費開支在去年第一季度曾出現同比 0.9%的負增長，但自第二季度起止跌回升，下半年逐季溫和改善，令全年實現 1.7%的正增長。固定資產投資的表現向好，主要得益於房地產市場回穩和營商氣氛逐步改善。隨著樓宇及建造開支的跌幅持續收窄，以及私營部門購置機器、設備及知識產權產品的開支顯著上升，去年全年固定資產投資錄得 4.3%的實質增長，較 2024 年的 1.9%增速有所提升；其中，第四季度的同比增速更躍上雙位數的台階，大幅上揚 10.5%。

### 外圍環境偏弱 出口增速料放緩

外圍方面，主要發達經濟體增長一波三折，整體仍未擺脫疲弱難興的困局。美國經濟在 2025 年有所放緩，從 2024 年的 2.8%增速回落至 2.2%；以季度看，經濟增長較為波動，GDP 環比折年率在首季錄得 0.6%的跌幅，為 2022 年第一季度以來首次陷入萎縮，隨後第二和第三季度又反彈至 3.8%和 4.4%。但進入第四季度以來，受到聯邦政府「停擺」等因素影響，GDP 環比折年率再度大幅回落至 1.4%。

在美國關稅政策的衝擊下，歐元區和日本經濟呈現弱復甦態勢，去年歐元區 GDP 實質增長 1.5%，略高於 2024 年的 0.9%；其中，2025 年德國經濟在連續兩年衰退後首次恢復 0.2% 的微弱正增長，而法國經濟在 2025 年則保持了 0.9% 的溫和增長。日本經濟復蘇進程仍顯波折，實質 GDP 繼 2024 年收縮 0.2% 之後，在 2025 年全年輕微增長 1.1%；其中，去年第三季度跌入 -2.3% 的萎縮區間，乃 2024 年第一季度以來再次出現負增長。

中國內地經濟在 2025 年實現 5% 的同比增長，經濟總量首次突破 140 萬億元人民幣的大關。但從季度走勢來看，去年內地經濟增速呈現「前高後低」的逐季回落態勢，GDP 同比增幅由上半年的 5.4% 和 5.2% 下滑至第三季度的 4.8% 和第四季的 4.5%。從需求端看，去年內地經濟表現出「外強內弱」的特點。一方面，商品出口保持強勁增長，以美元計價的全年出口金額增長 5.5%，擔當經濟增長的最主要動力。另一方面，隨著「以舊換新」政策對商品消費的提振效應出現邊際遞減，下半年商品消費增速顯著放緩，全年社會消費品零售總額僅增長 3.7%；而固定資產投資受房地產投資跌幅擴大的拖累，去年全年陷入了 -3.8% 的負增長區間。

根據 IMF 於今年 1 月發佈的《世界經濟展望報告》，發達經濟體在今明兩年的增長勢頭仍然疲弱，預計 2026 年與 2027 年的 GDP 增長率分別為 1.8% 和 1.7%。其中，今年美國經濟增長將稍微加快至 2.4%，但明年預計會再度回落至 2%；歐元區和日本則持續輾轉於弱增長的悶局，預計歐元區今明兩年 GDP 分別增長 1.3% 和 1.4%，日本經濟增速則連續兩年低於 1%，2026 年和 2027 年分別增長 0.7% 和 0.6%。發展中國家和新興經濟體將維持相對較高的增速，預計 2026 年和 2027 年分別增長 4.2% 和 4.1%；中國作為全球最大的發展中國家，預計今年經濟增速為 4.5%，但 2027 年將進一步降至 4%。

在未來一段時間，發達國家預計將維持溫和增長的態勢，而以中國為首的發展中經濟體與新興市場將繼續發揮全球增長引擎的作用。近日美國最高法院的關稅訴訟案裁決結果意味著美國對外加徵的「對等關稅」及「芬太尼關稅」將不再具有法律效力；對此，特朗普政府已在第一時間援引新的法律宣佈對全球所有國家或地區加徵 15% 的關稅，未來更不排除動用更多關稅手段，令美國的關稅政策不確定性驟然升溫。儘管如此，香港出口商近年來積極拓展市場多元化，持續優化全球供應鏈佈局，通過調配產能和間接出口等靈活方式，有效保持對美國及其他海外市場的出口競爭力。此外，當前全球人工智能投資熱潮也帶動了相關產業鏈的生產與貿易活動，進一步鞏固了香港作為亞太區電子零部件貿易樞紐的地位。綜合而言，預計 2026 年香港貨物出口料將繼續增長，惟全年增速可能放緩至單位數水平。

### 內需動能積聚 復甦勢頭延續

內需消費方面，在本港經濟改善及資產市場蓬勃的財富效應刺激下，香港的零售業市道在去年尤其是下半年以來溫和復甦。去年 12 月本地零售業銷貨價值按年上升 6.6%，已是連續 8 個月維持增長；2025 年全年的零售業總銷貨價值上升 1%，

成功扭轉了 2024 年大跌 7.3% 的頹勢。然而，本地零售及餐飲業仍面臨多重結構性挑戰，包括租金相對高企、市民消費持續外流、內地訪港旅客消費模式轉變，以及跨境電商網購加速滲透對線下實體經營的衝擊等，凸顯行業轉型壓力仍然嚴峻，亦預示業界正步入一個汰弱留強的調整期。

儘管如此，當前越來越多利好本地消費和投資的因素正在累積並陸續顯現，內需市場的改善勢頭在短期內將得以延續，甚至進一步增強。首先，本地失業率自去年初的 3.1% 開始逐步攀升，過去幾個月來一直穩定維持在 3.8% 至 3.9% 之間。隨著今年香港經濟加快復蘇、本地零售業有望繼續逐步回暖，加上房地產市場回穩以及北部都會區開發推動建造工程量上升，就業市場料可逐步改善，進而為內部需求的回升提供有力支撐。

其次，香港金融業在去年徹底擺脫曠日持久的低迷態勢，恆生指數全年升幅約三成，本地 IPO 集資總額更重返全球首位。同時，房地產市場特別是住宅領域已止跌回穩，坊間普遍預計今年住宅樓價將加速上升，行業復甦趨勢更加明顯。此外，美聯儲在過去一年已推動降息三次累計 0.75 厘；儘管聯儲局主席即將更替，但美元利率仍將維持降息的大方向應無太大懸念，繼續為香港金融市場和企業融資環境帶來正面影響。在股市與樓市同步向好的帶動下，財富效應有望進一步釋放，刺激居民的消費與資產投資活動。

另一方面，特區政府與民間機構透過舉辦一系列大型國際會展、體育賽事及演藝活動，吸引內地及海外旅客訪港。2025 年訪港旅客達 4,990 萬人次，同比增長 12%。香港旅發局預計，2026 年入境旅客人次將突破 5,000 萬。同時，政府正加快推動北部都會區建設，努力以創新思維促進基礎設施發展，並設立政府注資的產業園公司加速產業布局；這些積極措施均有助激發海內外企業對投資北都的信心。

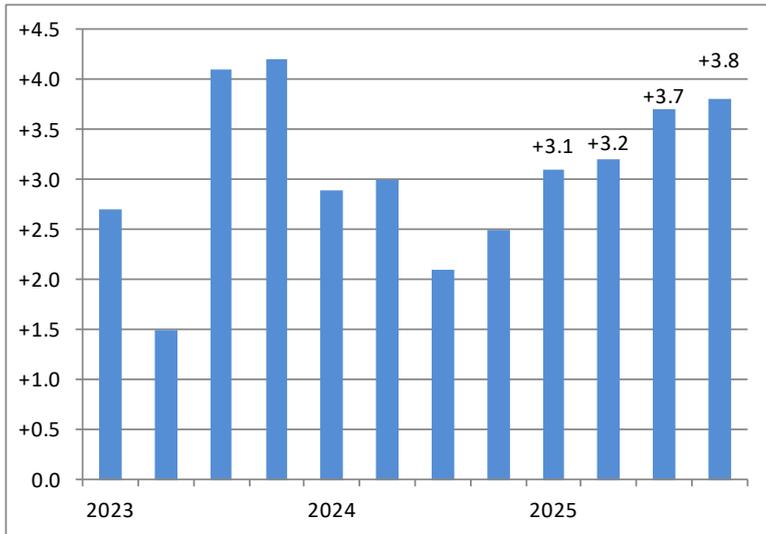
總體而言，本港商品出口在今年料可實現單位數的增長，而服務貿易出口在本地金融市場活躍與旅遊業持續復甦的推動下將保持加快增長的勢頭。隨着本地就業市場改善、居民收入水平提高，加之資產市場穩固帶動財富效應，私人消費信心亦有望逐步增強。同時，地產相關投資近期亦顯現觸底回升的勢頭，而北部都會區加速開發將帶動基建、創科及製造業等領域的投入。預計 2026 年內需對本港經濟增長的貢獻率將顯著上升，有望「接棒」擔當驅動本港經濟增長的主要動力源。有見及此，本會上調對 2026 年香港經濟增長的預測，將全年 GDP 增長率由原先預計的 3% 調高 0.5 個百分點至 3.5%。

消費物價方面，近期主要的發達經濟體及中國內地的通脹均處於溫和區間，本港面臨的輸入型商品價格上漲壓力相對有限。但值得注意的是，在聯繫匯率制度下，港元匯率隨美元處於偏弱，或會推升進口商品成本；加之本地經濟活動持續復蘇，對商品與服務需求增加，亦將推動相關價格的上揚。總體來看，香港短期通脹壓力仍屬溫和，預計 2026 年消費物價變動率將小幅上升至 1.5%-2% 的區間。

---

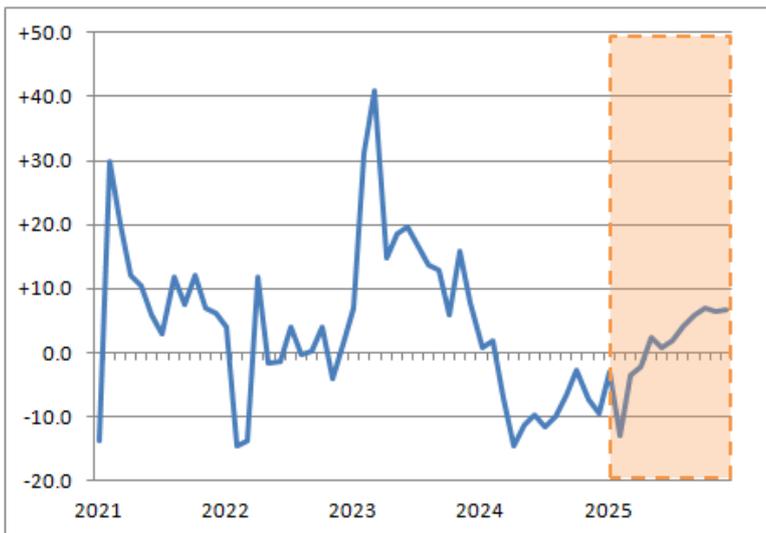
以上資料由香港中華廠商聯合會秘書處編寫，內容僅供內部參考；如有任何查詢，請聯絡政策研究部。電話：2542 8611；傳真：3421 1092；電郵：[research@cma.org.hk](mailto:research@cma.org.hk)

附圖 1：香港本地生產總值的實質同比增速



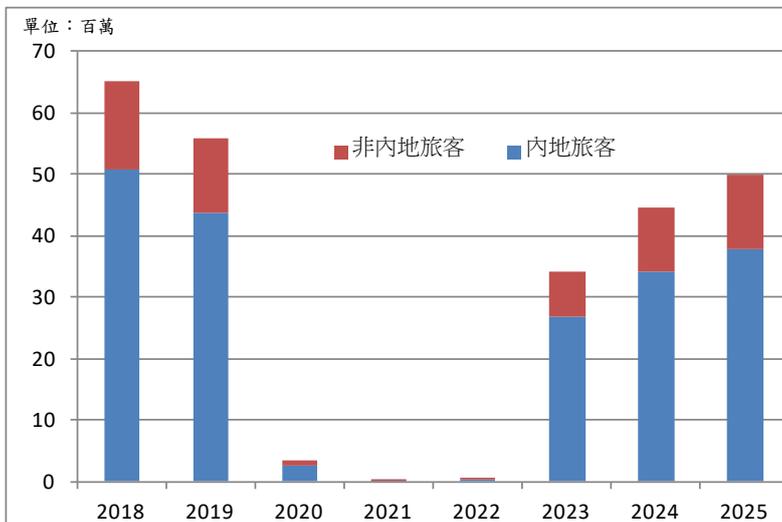
資料來源：香港政府統計處、廠商會研究部整理

附圖 2：香港零售業銷貨值的按月同比增速



資料來源：香港政府統計處、廠商會研究部整理

附圖 3：香港入境旅客人次的統計數據



資料來源：香港政府統計處、廠商會研究部整理