



2026 年香港經濟展望：轉換動力 穩中求進

香港經濟在 2025 年保持穩步復甦的基調。按政府統計處公佈的數據，本地生產總值在今年首兩個季度分別實際按年增長 3% 和 3.1%；但以環比計，本地生產總值在第二季度增長 0.4%，較首季度的 1.8% 有所放緩。特區政府維持對 2025 年全年的經濟增長預測，估計實質 GDP 的增長率介於 2% 至 3% 之間，預示下半年經濟增長的動能將有所減弱。

增速略超預期 表現更趨分化

今年來香港經濟的整體增長速度略超預期，但內外部不同環節、不同行業之間的表現更趨分化。上半年本地經濟增長主要得益於商品出口和服務出口這兩大外部需求環節的強勁拉動；而內部消費和投資表現則差強人意，惟內需在進入第二季度後已初現企穩回暖的跡象。

數據顯示，上半年本港的商品出口錄得 10% 的實質同比增長，較去年同期的 7.1% 和去年全年的 4.7% 進一步提速；整體服務出口繼去年全年實現 5.1% 的增長之後，在金融業持續暢旺以及入境旅遊業復甦的雙雙帶動下，今年上半年再錄得同比增長 6.9%。相較而言，私人消費開支在連續四個季度同比萎縮後，2025 年第二季度錄得 1.9% 正增長，反映消費市場走弱的態勢漸趨穩定。整體投資開支受營商氣氛不景及房地產市場調整的拖累，上半年的同比增長率僅為 2%，與去年全年的 1.9% 增速相若；其中，樓宇及建造的投資更已連續四個季度錄得同比萎縮，在今年頭兩個季度分別下跌 5.5% 和 9.5%。

值得一提的是，今年上半年香港對中國內地和東盟的商品出口均錄得雙位數的大幅增長，同比分別上升約 16.1% 和 24%；而對美國、歐盟等發達經濟體的出口額却出現萎縮。這反映在美國對外加徵關稅的威脅下，亞洲多個經濟體在過去幾個月均出現「搶出口」的現象，在此期間不少內地的出口企業藉助供應鏈多元化策略以及轉運等間接方式擴大對美國市場的出口；而香港作為主要的轉口貿易港在某種程度上亦從中受惠。

環球增長乏力 「搶出口」料減退

從外圍市場看，主要發達經濟體的增長均較為疲弱，美國 GDP 環比折年率在今年首季度錄得 0.5% 的跌幅，為 2022 年第一季度以來首次陷入萎縮；第二季度的 GDP 環比折年率雖反彈至 3.3%，但很大程度上是受美國加徵關稅影響下的商品進

口大減所致。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，歐元區首兩季 GDP 同比增速分別為 1.6% 和 1.5%；其中，德國和法國在上半年的經濟增速更不足 1%。日本經濟於首季度再次陷入萎縮，GDP 環比折年率為 -0.7%，第二季度則反彈至 2.2%，經濟復甦的步伐仍顯波折。

中國內地在今年首兩季度分別同比增長 5.4% 和 5.2%，達到政府設定的 5% 左右增長目標，在全球主要經濟體中保持領先的地位。但值得注意的是，內地經濟在進入第三季度後，隨著出口商「搶出口」的行為逐步減弱，加上「以舊換新」政策對商品消費的刺激效果出現邊際遞減的情況，內地在 7 月和 8 月的工業生產、消費及投資等宏觀經濟數字均已全線走弱，顯示下半年經濟放緩的風險正在上升。

根據國際貨幣基金組織於今年 7 月底發佈的最新《世界經濟展望報告》，發達經濟體在今明兩年的總體增長勢頭依然疲弱，預估 2025 年與 2026 年的 GDP 增長率分別為 1.5% 及 1.6%。其中，美國經濟增長率將從去年的 2.8% 大幅放緩至今年的 1.9%，明年亦會保持大致相若的 2% 增長；歐元區與日本則輾轉於弱增長的格局，預計歐元區在今明兩年的 GDP 分別增長 1% 與 1.2%，日本的經濟增長速度更連續多年處於 1% 以下，預計在 2025 年僅增長 0.7%，明年更會繼續放緩至 0.5%。儘管中國經濟的增長速度相對較高，但整體上亦會延續增速向下調整的趨勢，預計從 2024 年的 5% 下降至今年的 4.8%，2026 年料將進一步減速至 4.2%。

在未來一段時間，全球經濟增長將會延續偏弱的基本態勢；加之海外主要經濟體輸美商品貿易的「搶出口」風潮料將逐漸消退，預計今年下半年的香港出口貿易增速將會有所回落。另一方面，特朗普上任以來，掀起全面的關稅戰、貿易戰，將關稅作為國際脅迫施壓的工具，嚴重衝擊全球產業鏈供應鏈的穩定和貿易增長的前景；同時，隨著美國自 7 月以來對全球主要貿易夥伴實施新的「對等關稅」，令商品進口美國的關稅稅率顯著提升（相對於 90 天暫緩期的稅率），不可避免會抑制美國經濟和居民消費的增長。惟近年香港出口商在拓展市場多元化方面取得一定的進展，預計明年香港的貨物出口增長將趨於溫和，或會轉向低單位數的慢增長。

積極因素漸現 內需回暖向好

內需方面，當前不同行業的表現持續分化，利淡、利好因素錯綜交織。例如，香港勞工市場雖整體上維持穩定，但個別行業的失業率則明顯上升。同時，零售及餐飲行業正遭遇嚴峻的經營挑戰，除了面對市場需求疲軟的影響外，一些結構性問題亦相繼浮現，包括香港市民消費力持續外流、內地訪港旅客消費模式出現轉變、「高才通」等渠道來港人才的消費習慣存在差異、以及電商網購加速滲透對線下實體經營帶來巨大衝擊等，凸顯了行業加速轉型的壓力已進一步上升。

但須看到，一些本土行業的發展態勢近期顯著改善，有利於內需穩定向好的積極因素亦陸續顯現或正加速累積。例如，香港金融業擺脫了延宕幾年的頹勢，恆生指數自年初以來已累計上升超過三成，IPO 集資市場重現活躍，集資總金額重登世界榜首。同時，本港房地產尤其是住宅市場在經歷多年的持續調整之後，近期企穩

回暖的跡象已趨明顯。股市和樓市等資產市場的表現雙雙改善，有助於發揮正面的財富效應，刺激居民的消費和資產投資活動。

其次，美聯儲在時隔多個月後，在最近9月中的議息會議上重啟減息，宣佈下調聯邦基金利率0.25厘；市場普遍預期美聯儲在今年餘下時間以及明年仍將維持減息的大方向。在香港聯繫匯率制度下，港元息口跟隨美元亦步亦趨；**美聯儲重啟減息對香港的金融市場及企業融資都將帶來正面影響**，除了有助於金融市場的流動性改善之外，還可降低居民的按揭成本和企業的借貸資金成本，進而增強企業投資的能力和信心。

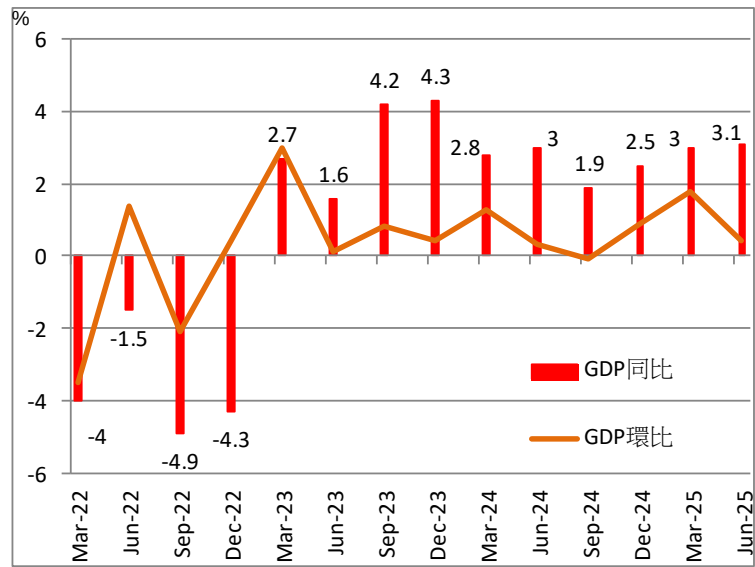
此外，特區政府剛剛發表新一份《施政報告》，當中以破格的思維提出一系列推動北部都會區加快發展和引進及發展本地產業的務實措施，相信有助進一步提振海內外企業投資北都的興趣和信心。另一方面，特區政府正積極籌辦一連串的大型盛事活動，勦力吸引內地及海外旅客來港；特別是啟德體育館自今年上半年啟用以來，已成功舉辦多場大型的演唱會及國際體育賽事，大大提升了香港舉辦大型活動的能力和吸引力。加之本港聯同大灣區其他城市將在今年11月共同舉辦第十五屆全國運動會，預計將有更多海內外旅客來港參會和觀光，為旅遊業的持續復甦加註動力。

概括而言，受外圍主要經濟體的增長疲弱、內地經濟趨於放緩，以及「搶出口」效應減退的影響，香港的商品出口貿易的增長勢頭將在未來一段時間有所回落。但在本地金融市場暢旺和旅遊業復甦的帶動下，服務出口貿易有望延續強勁增長的態勢。內需方面，儘管部分行業表現分化，但一系列有利內部消費和投資的因素正加速浮現；加上新一份《施政報告》宣佈多項加快北都開發及產業發展的新措施，有利吸引更多企業和人才落戶香港，本地內需市道有望逐步回暖向好。在此背景下，預計香港經濟在今年下半年將輕微放緩，本會維持對2025年香港GDP增長率為2.5%至3%的預測；考慮到內需市場的表現將持續改善，其對本地經濟增長的貢獻明顯上升，預計2026年香港經濟增長將可輕微提速至3%左右。

消費物價方面，近期主要發達國家和中國內地的消費通脹率均保持溫和，令輸入型商品價格的上漲壓力較為輕微。惟需留意的是，在本港一系列搶人才和推動「留學香港」等政策下，私人樓宇租金在過去一段時間持續攀升並突破歷史高位，其對本地消費物價的影響或會進一步顯現。總體而言，香港短期內的通貨膨脹仍然溫和，預計2025年與2026年消費物價變動率將保持在2%和2.5%左右的水平。

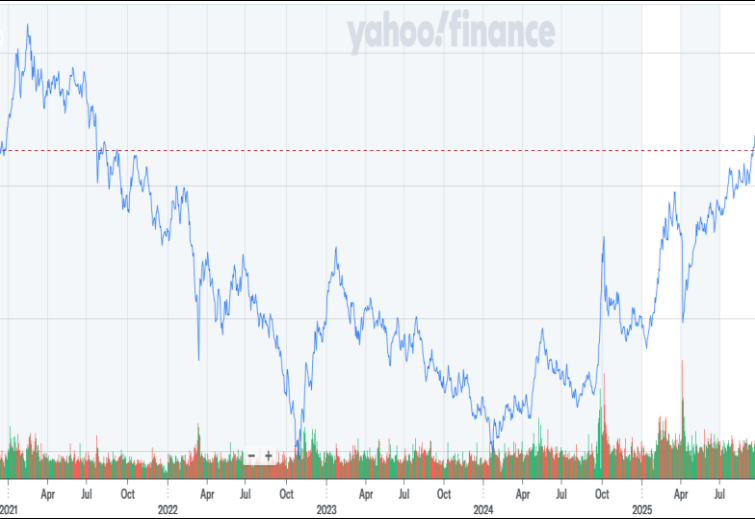
2025年9月

附圖 1：香港本地生產總值的實質同比增速



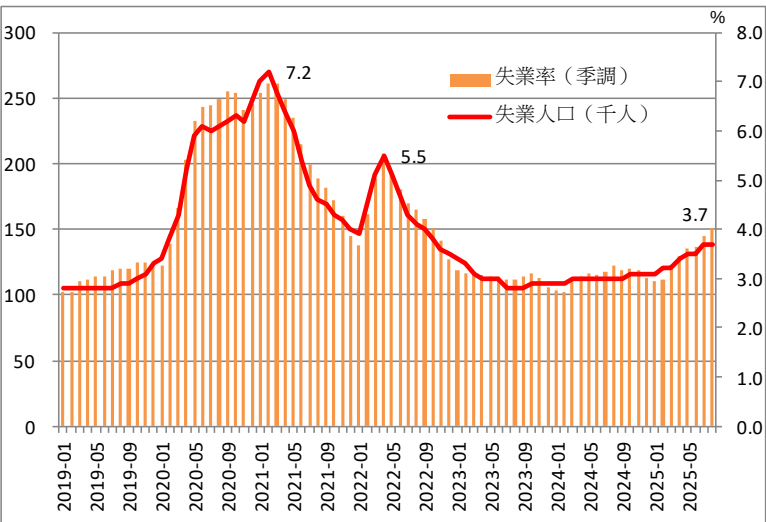
資料來源：香港政府統計處、廠商會研究部整理

附圖 2：過去幾年香港恆生指數的表現



資料來源：Yahoo 財經網站、廠商會研究部整理

附圖 3：香港失業人口和失業率的變動情況



資料來源：香港統計處、廠商會研究部整理