



香港經濟金融月報（2025 年 7 月刊）

中銀香港研究產品系列

- 中銀財經述評
- Economic Vision
- 中銀經濟月刊
- 離岸人民幣快報
- 中銀經濟預測
- 東南亞觀察
- Green Insights
- 中銀策略研究
- 內部研究報告

作者: 陳蔣輝

Email: chenjh@bochk.com

Tel: +852 282 66775

作者: 徐若之

Email: susiexu@bochk.com

Tel: +852 282 66195

作者: 李宇嘉

Email: liyujia@bochk.com

Tel: +852 282 66190

聯系人: 陳女士

Email: ccchan@bochk.com

Tel: +852 282 66208



歡迎關注「中銀香港」訂閱號
經濟金融深度分析盡在掌握

高級經濟研究員 陳蔣輝

經濟研究員 徐若之

分析員 李宇嘉

核心要點

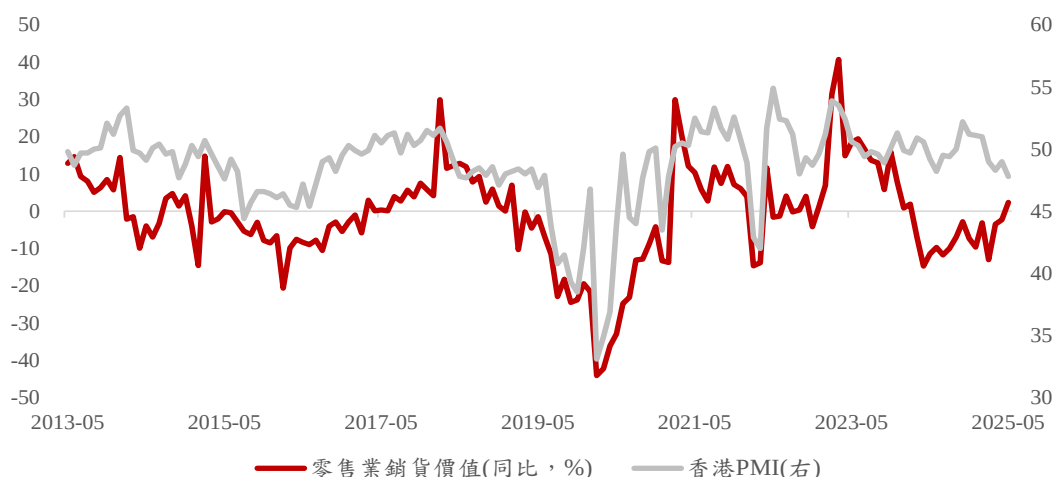
宏觀經濟方面，香港經濟維持擴張態勢，5 月商品進出口貨值分別同比上升 18.9%和 15.5%，保持較快增長。訪港旅客同比上升 20%，其中非內地旅客同比上升 23.9%，快於內地旅客的 18.9%。零售業總銷貨價值同比由負轉正，錄得 2.4%的升幅，整體消費物價同比上升 1.9%，失業率則略有上升至 3.5%。住宅價格有階段性企穩跡象，成交維持活躍；商業地產市場總體呈「價跌量升」趨勢。

金融市場方面，港股進入波動調整行情，6 月恆生指數波動上漲 3.4%，等待新催化劑。港元流動性維持充裕，港元利率持續處於低位，兌美元匯率在 7.85 附近波動。香港政府債券收益率保持較低水平，香港債券市場表現偏強。5 月在大量資金流入港元市場帶動下，香港銀行存貸款齊升，港元貨幣供給與香港外匯儲備均增加。6 月陸家嘴論壇簽署《滬港國際金融中心協同發展行動方案》將推動兩地市場互聯互通持續創新。

一、宏觀經濟

零售業總銷貨價值同比錄得正增長。受益於前期基數較低以及盛事活動的舉辦，2025年5月香港零售業總銷貨價值為313億港元，同比上升2.4%，終結了此前連續14個月的負增長。其中，未分類消費品的銷貨價值上升8.9%，藥物及化妝品上升8.7%，百貨公司貨品上升6.3%，升幅較大。而家具及固定裝置、燃料等仍錄得較大程度的跌幅。2025年首5個月合計的零售業總銷貨價值同比下跌4.0%。往前看，環球經濟前景不確定性和消費模式轉變的持續影響會對零售業帶來挑戰，但香港零售業界正在不斷適應新變化，而政府積極推動旅遊業及盛事項目，加上本地就業收入上升和內地經濟持續穩步增長，將有助提振消費氣氛。

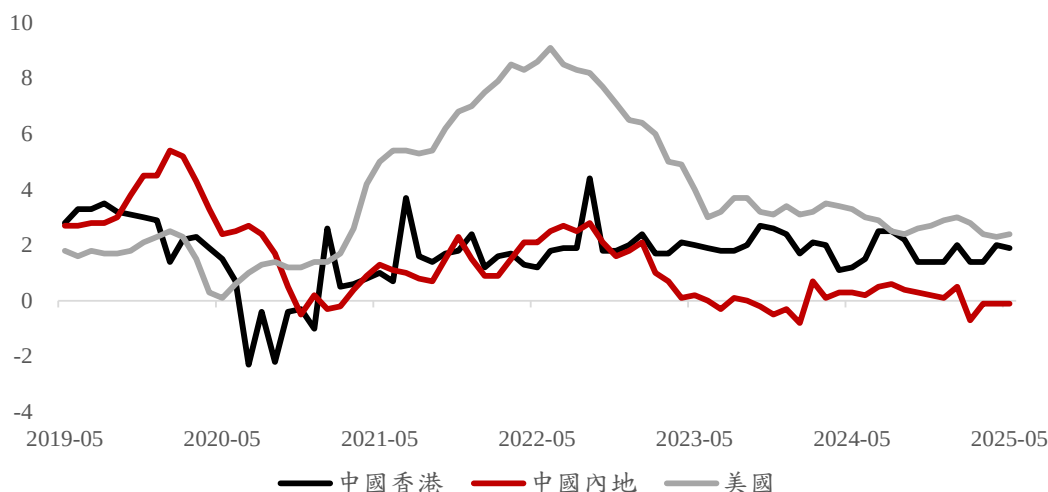
圖1：香港零售業總銷貨價值同比增速和 PMI



資料來源：Wind，中國銀行香港金融研究院

綜合消費物價通脹大致維持溫和。2025年5月，香港整體消費物價同比上升1.9%，略低於4月份的2.0%。剔除所有政府一次性紓困措施的影響，5月份綜合消費物價指數（即基本通脹率）同比上升1.0%，亦低於前值的1.3%。具體來看，5月香港電力、燃氣及水同比上升19.7%，住屋同比上升2.9%，升幅較大；基本食品、衣履，以及耐用物品則有不同程度的下跌。2025年首5個月，香港綜合消費物價指數較一年前同期上升1.7%，基本通脹率則為1.2%。得益於中國內地供港商品體系，預計海外物價波動對香港影響有限，香港整體通脹在短期內會維持在較為溫和的水平。

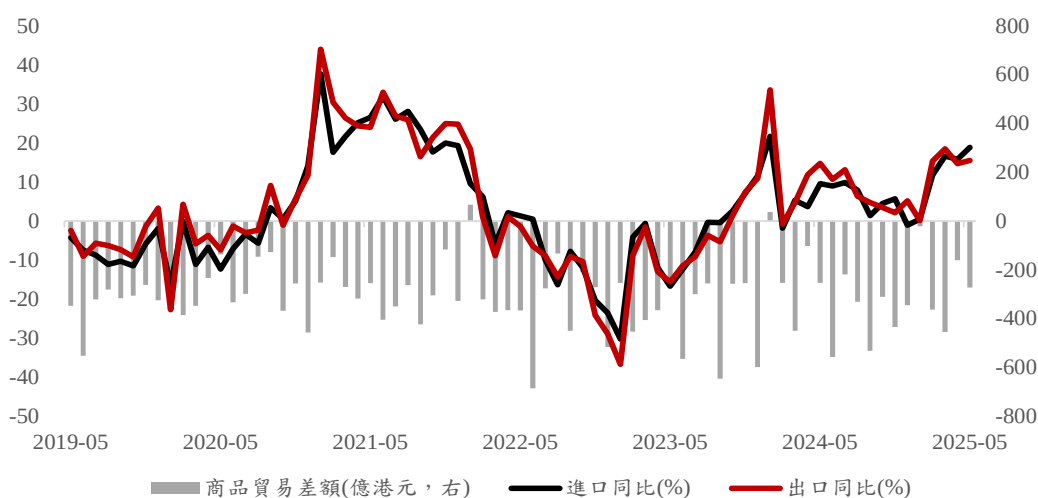
圖 2：美國、中國內地和香港 CPI（同比，%）



資料來源：Wind，中國銀行香港金融研究院

商品貿易錄得較快增長。2025 年 5 月，香港商品整體出口貨值為 4,341 億港元，同比上升 15.5%。商品進口貨值為 4,614 億港元，同比上升 18.9%。5 月份錄得有形貿易逆差 273 億港元，相等於商品進口貨值的 5.9%。分國家和地區來看，5 月輸往中國內地和不少其他亞洲市場的出口顯著上升，輸往其他地區的部分主要目的地的整體出口貨值錄得跌幅，尤其是英國和美國跌幅較大。分品類來看，出口產品中辦公室機器和自動資料處理儀器上升 44.9%，增長較快。今年首 5 個月，香港整體出口貨值同比上升 12.6%，進口貨值上升 12.9%。年內國際貿易政策仍然存在較大不確定性，恐影響香港貿易表現。

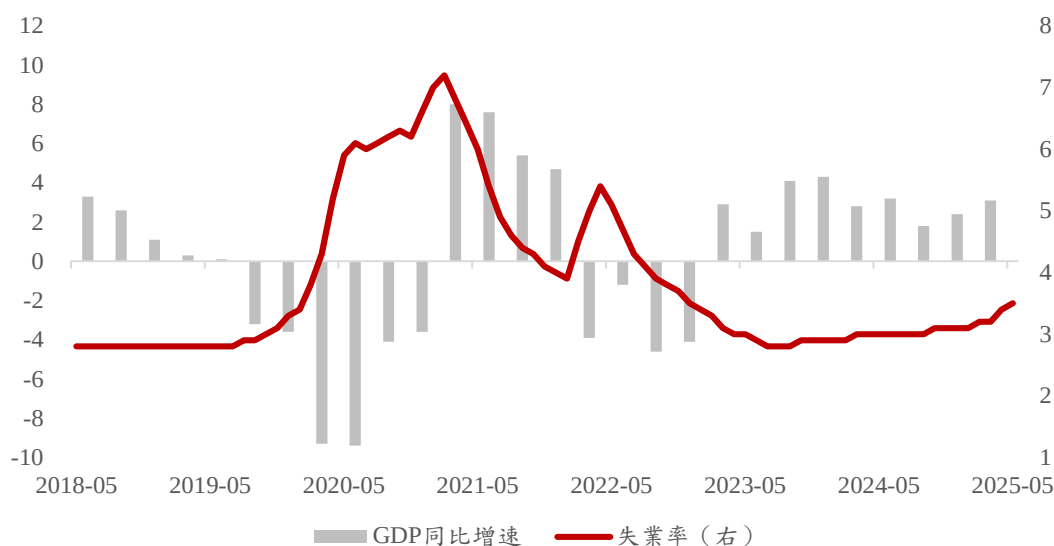
圖 3：香港商品進出口貿易



資料來源：Wind，中國銀行香港金融研究院

失業率略有上升。香港 2025 年 3 月至 5 月經季節性調整的失業率為 3.5%，高於前值的 3.4%，就業不足率亦從 1.3% 上升至 1.4%。分行業來看，大多數主要經濟行業的失業率（不經季節性調整）均見上升，其中建造業、零售業和地產業有相對明顯的升幅。就業不足率方面，上升主要見於建造業和運輸業。5 月香港失業人數為 13.58 萬人，較前值增加 6,400 人，就業不足人數為 5.36 萬人，增加 6,000 人。總就業人數和總勞動人口也略有下降。展望未來，在外圍環境持續存在不確定性，以及市民和旅客的消費模式轉變的背景下，不同行業的調整將繼續影響新增職位的速度，但香港經濟的穩步復甦料會為本地勞工市場提供支持。

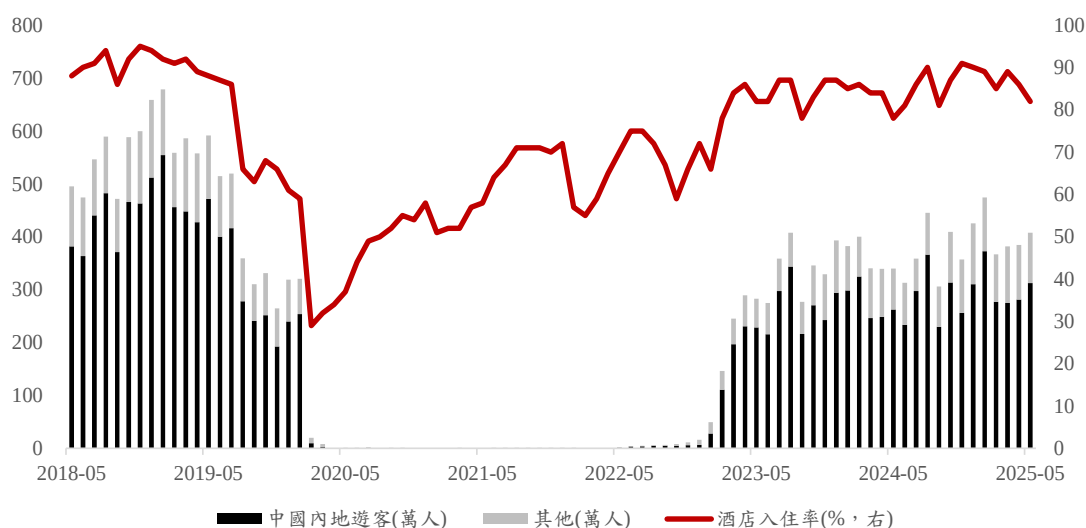
圖 4：香港 GDP 同比增速和失業率（%）



資料來源：Wind，中國銀行香港金融研究院

訪港旅客人數保持強勁。2025 年 5 月錄得訪港旅客 4,078,938 人次，同比上升 20.0%。其中內地遊客同比上升 18.9% 至 3,123,593 人次，非內地遊客同比上升 23.9% 至 955,345 人次。短途地區市場（不包括內地以及澳門特區）536,574 人次，同比上升 28.0%；長途地區市場 248,024 人次，同比上升 20.4%；新市場 74,746 人次，同比上升 20.5%。今年首 5 個月，共有超過 2,015 萬旅客訪港，同比上升 11.9%，其中非內地遊客同比上升 18.1%，增速快於內地訪客的 9.9%。近期，香港特區政府有關部門正積極與內地相關部委討論有序優化「個人遊」計劃，包括將「一簽多行」措施擴展至其他內地城市，預計將利好訪港旅客人數穩健增長。

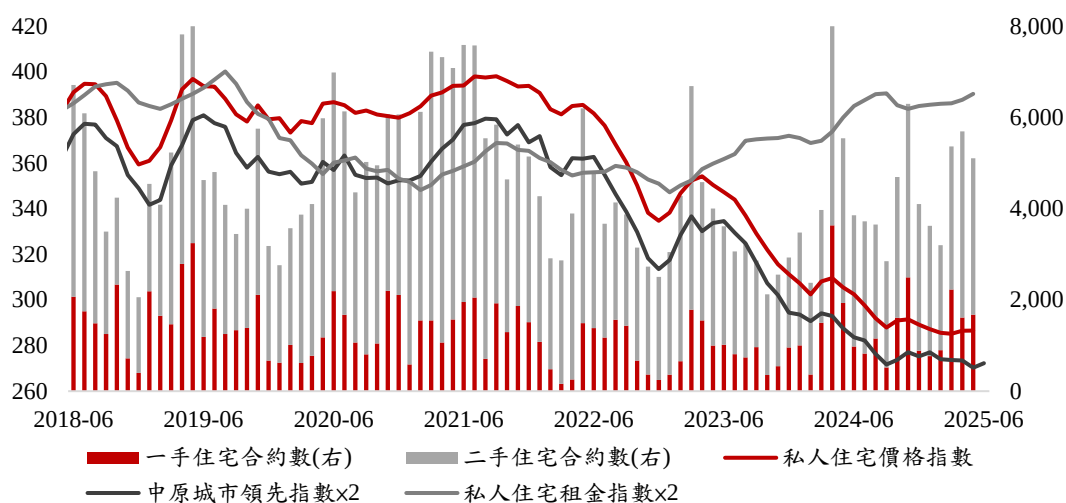
圖 5：訪港遊客和酒店入住率



資料來源：Wind，中國銀行香港金融研究院

住宅價格有階段性企穩跡象，成交維持活躍。5 月香港私人住宅售價指數為 286.6 點，環比上漲 0.03%，連續兩個月回升。今年首 5 個月累計下跌收窄至 0.9%，較 2021 年 9 月高位仍下跌 28.0%。中原城市領先指數 6 月亦上漲 0.72%，上半年下跌 1.1%，住宅價格呈階段性企穩。2 月財政預算案下調物業印花稅利好小單位住宅交易，疊加 5 月以來與按揭利率相關的一個月 HIBOR 維持低位，對穩定樓價和刺激交投起到積極作用。3 至 6 月成交量維持在 5,000 宗以上，較前三個月上漲 48%。租金繼續上漲，5 月私人住宅租金指數環比繼續上漲 0.67%，為 9 個月以來最大漲幅，首 5 個月合計上漲 1.4%。

圖 6：私人住宅售價指數與合約數



資料來源：Wind，中國銀行香港金融研究院

商業地產市場總體呈「價跌量升」趨勢。5 月寫字樓租金指數繼續下跌 0.09%，首 5 個月累計下跌 1.6%，較歷史高位下跌 19.9%；售價指數因數據不足而未有更新。財務壓力型交易推動交易量繼續回暖，首 5 個月同比上升 61%。5 月零售業樓宇租金指數和售價指數分別下跌 0.7%和 0.26%，首 5 個月累計下跌 2.9%和 3.2%，較 2019 年歷史高位分別下跌 18.6%和 38.3%。5 月零售業樓宇交易量環比上升 2.7%，首 5 個月同比上升 10.9%。在辦公和消費模式結構性轉變的背景下，近年寫字樓與商業樓宇供應仍繼續增加，結構性供應過剩問題加劇，預計 2025 年商業地產向下調整的趨勢尚難以扭轉。

圖 7：寫字樓售價指數與合約數

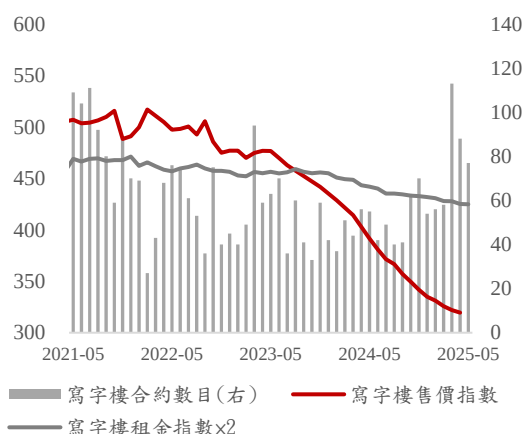
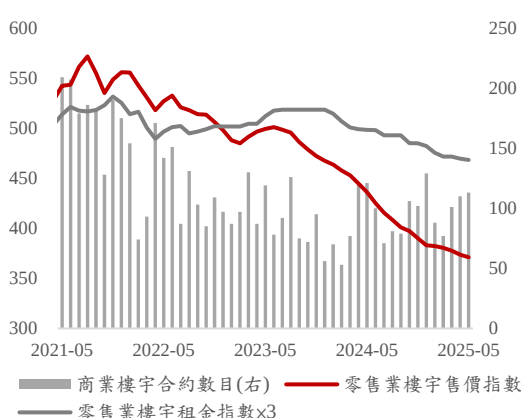


圖 8：零售業樓宇指數與合約數¹



資料來源：Wind，中國銀行香港金融研究院

二、金融市場

港股進入波動調整行情，等待新催化劑。6 月美國與主要貿易夥伴談判情況以及中東局勢動蕩為港股市場情緒帶來更多不確定性，而內地宏觀經濟修復進展以及陸家嘴論壇宣佈 8 項金融措施短期提振了市場信心，全月恆生指數波動上漲 3.4%，收報 24,072 點。近期港元市場資金持續充裕，支持港股交投活躍，6 月港股日均成交額 2,302 億港元，環比增加 9.4%，南向資金累計淨流入 802.5 億港元，規模較上月增加。預計短期內美國關稅談判以及香港本地流動性變動情況仍為港股主要影響因素，若持續向上突破則需等待新催化劑。港股一級市場表現持續領先，上半年 IPO 集資額約 1,071 億港元，同比增加接近 7 倍，暫居全球首位。

¹ *商業樓宇包括零售業樓宇及其他設計及改建作商業用途的樓宇，不包括寫字樓。

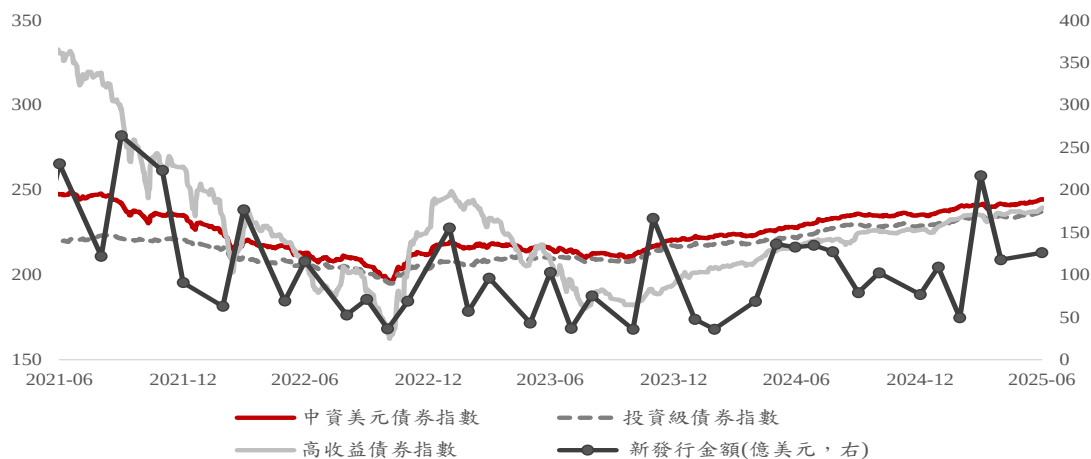
圖 9：恆生指數與成交額



資料來源：Wind，中國銀行香港金融研究院

港元流動性維持充裕，香港政府債券收益率保持較低水平。6 月美債震盪走強，收益率波動下行，主要因以伊衝突爆發引起避險交易，以及市場對美聯儲下半年降息的預期升溫，10 年期美債收益率回落至 4.3% 以下。港元市場流動性充裕推動香港政府債券收益率在較低水平繼續下跌，香港政府債券 1 年期和 10 年期收益率分別累計下跌 1.8bps 和 3.5bps，期限利差月末報 121bps，與 5 月末水平相近。中資美元債二級市場 Markit iBoxx 指數環比累計上升 0.9%，其中投資級和高收益級債券指數分別上升 0.9% 和 1.1%，亦反映債券市場偏強態勢。6 月中資美元債新發行金額約 126 億美元，同比減少 5%。

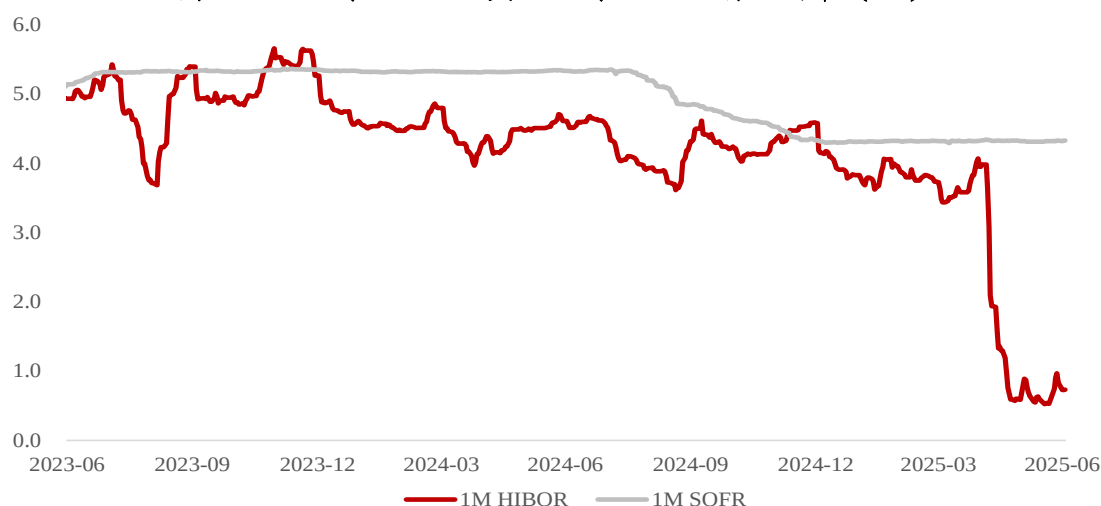
圖 10：Markit iBoxx 亞洲中資美元債指數與新發金額



資料來源：Wind，Bloomberg，中國銀行香港金融研究院

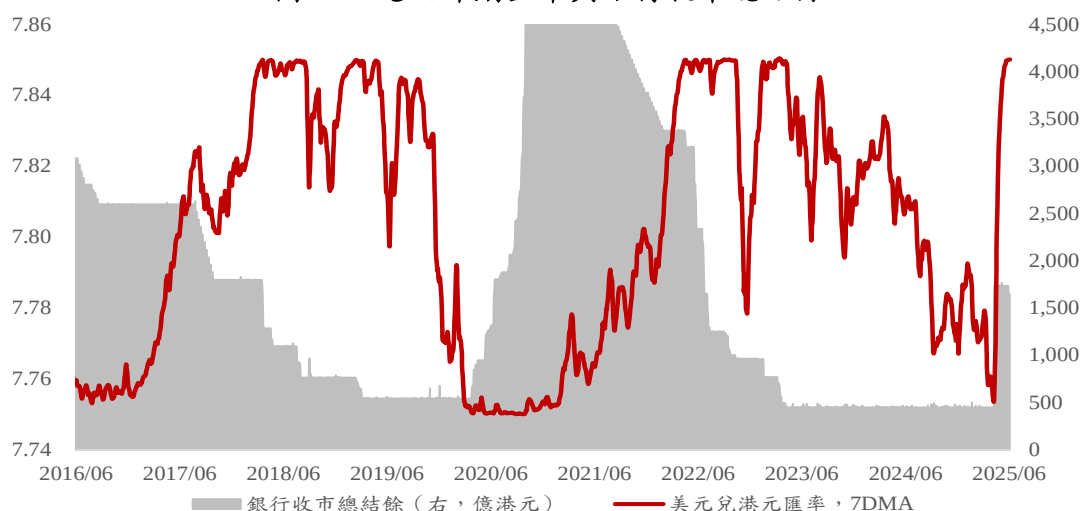
港元利率持續處於低位，兌美元匯率在 7.85 附近波動。自 5 月初金管局短時間大額注入港元以來，港元資金面保持寬鬆，港元兌美元匯率持續接近 7.85。6 月下旬上市公司派息高峰期接近尾聲、非本地公司將招股或發債募集的港元資金兌換回籠，以及銀行體系半年結逐步完成籌措，市場對港元需求有所減少。港元兌美元匯率在 6 月 26 日首次觸發 7.85 弱方兌換保證，金管局買入 94.2 億港元，但 1 個月 HIBOR 仍維持 1% 以下，與 1 個月 SOFR 利差保持在超過 3% 的高位，使港元兌美元匯率在 7.85 附近波動，月末收報 7.8501。6 月銀行收市總結餘約 1,641 億港元，較上月底的 1,734 億港元小幅減少。

圖 11：1 個月 HIBOR 與 1 個月 SOFR 期限利率（%）



資料來源：Wind，中國銀行香港金融研究院

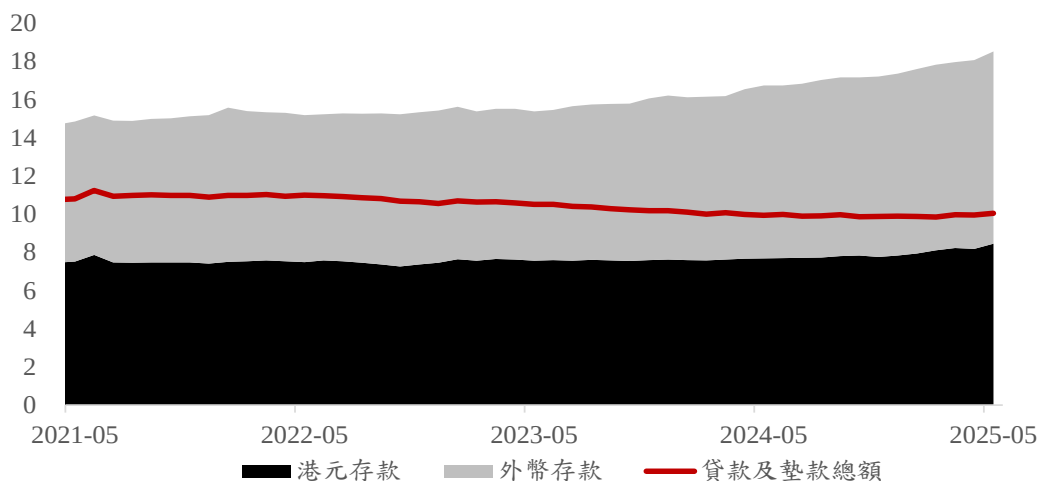
圖 12：港元即期匯率與銀行收市總結餘



資料來源：Wind，中國銀行香港金融研究院

在大量資金流入港元市場帶動下，香港銀行存貸款齊升。5 月香港銀行業總存款環比增加 2.5%，其中港元及外幣存款分別環比上升 3.4%和 2.7%。5 月初港元拆借利率快速下行，為銀行信貸活動復甦創造積極條件，香港銀行總貸款再次轉升，環比增加 0.9%，其中在香港使用的貸款（包括貿易融資）和香港境外使用的貸款分別上升 0.9%和 1.1%。港元貸存比率由 4 月底的 72.3%，下跌至 5 月底的 70.5%。反映銀行平均資金成本的綜合利率從 4 月底的 2.02%快速下跌至 5 月底的 1.61%。跨境貿易結算的人民幣匯款總額從 4 月的 13,621 億元人民幣減少至 5 月的 11,236 億元人民幣。2025 年首 5 個月，香港銀行總存款和分別累計增加 6.7%和 1.4%。

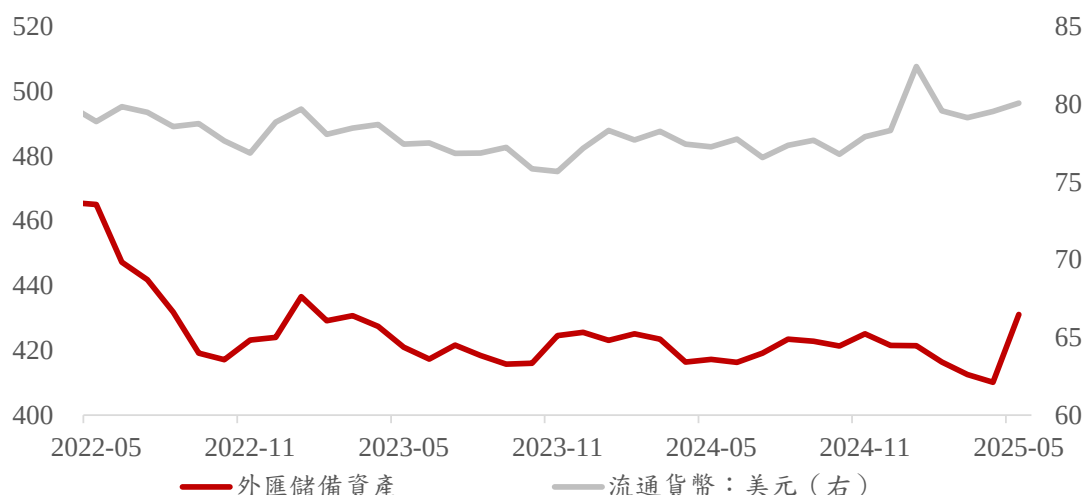
圖 13：香港銀行業存貸款（萬億港元）



資料來源：Wind，中國銀行香港金融研究院

聯繫匯率制下金管局入市操作，港元貨幣供給與香港外匯儲備均增加。5 月港元貨幣供應量 M2 及 M3 環比均上升 3.2%，同比均增加 9.5%；季調後的港元貨幣供應量 M1 環比大幅上升 12.3%，同比上升 18.5%，反映在金管局大額注資港元、南向資金持續流入港股後，港元貨幣供給明顯擴張。貨幣基礎從 4 月的 19,828 億港元環比增加 7.2%至 21,249 億港元。外匯基金支持資產總額環比增加 7.4%至 23,562 億港元，支持比率從 4 月底的 110.62%升至 5 月底的 110.88%。流動資金調節方面，5 月金管局通過貼現窗向銀行提供貸款 4.96 億港元。官方外匯儲備資產為 4,310 億美元，較 4 月底增加 209 億美元，相當於香港流通貨幣 5 倍多或港元 M3 約 38%。

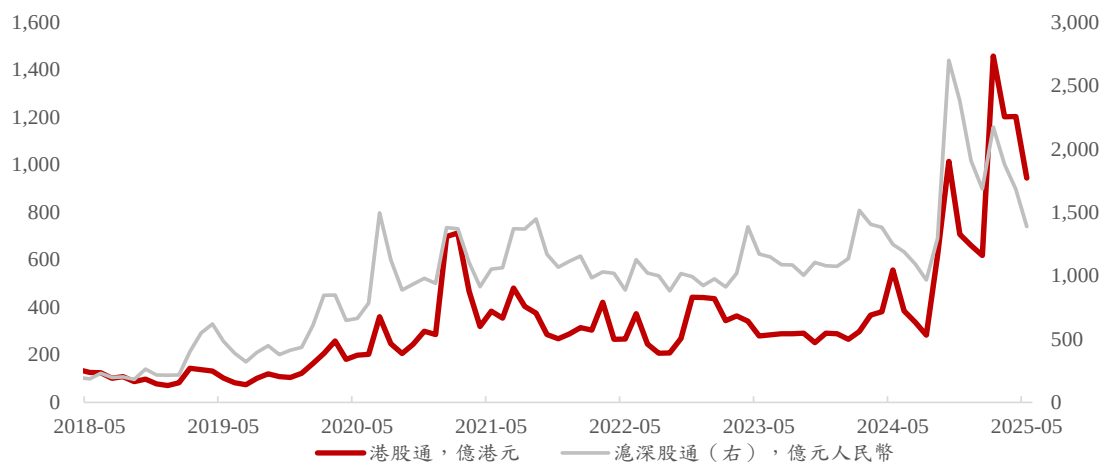
圖 14：中國香港外匯儲備資產（十億美元）



資料來源：Wind，中國銀行香港金融研究院

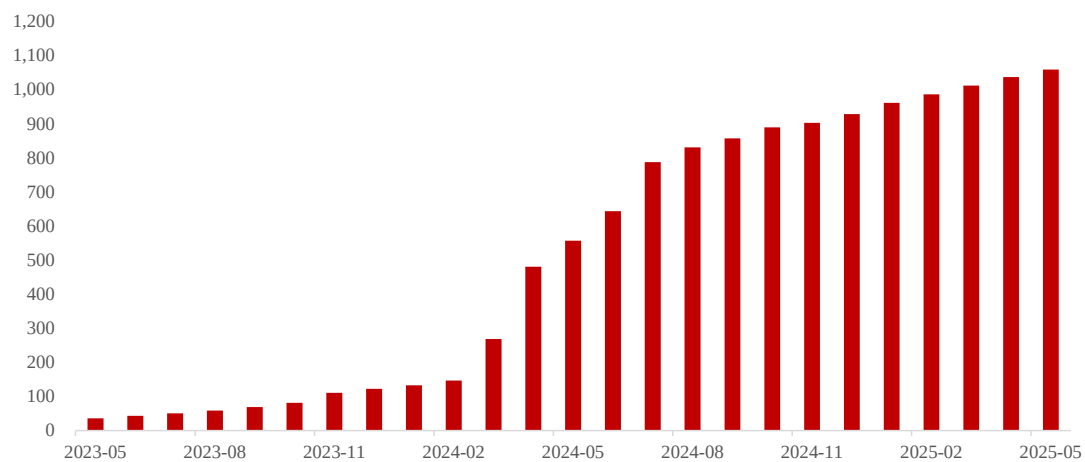
《滬港國際金融中心協同發展行動方案》將推動兩地市場互聯互通持續創新。6月在陸家嘴論壇簽署的《行動方案》明確要進一步推進滬港兩地基礎設施互聯互通，持續優化債券通、互換通等機制，拓寬互聯互通合作領域。5月股票通雙向成交額均環比減少，滬深股通日均總成交額1,388億元人民幣，環比減少17.5%；港股通日均成交額945億港元，環比減少21.5%。債券北向通交易量9,156億元人民幣，月度日均成交482億元人民幣。政策性金融債和國債交易最為活躍，分別佔月度交易量的57%和23%。「跨境理財通」大灣區個人投資者新增3,640人，截至5月末共約15.8萬人；5月內地香港跨境匯劃金額約22億元人民幣，自開通以來跨境匯劃金額累計約1,059億元人民幣。

圖 15：滬深港通日均成交金額



資料來源：港交所，中國銀行香港金融研究院

圖 16：跨境理財通內地香港資金匯劃（累計，億元人民幣）



資料來源：中國人民銀行，中國銀行香港金融研究院



三、主要經濟金融指標

宏觀經濟	2024-11	2024-12	2025-1	2025-2	2025-3	2025-4	2025-5	YTD (累計同比)
GDP(同比，%)		2.4			3.1			3.1
零售貨值(同比，%)	-7.3	-9.6	-3.1	-13.0	-3.5	-2.3	2.4	4.0
CPI(同比，%)	1.4	1.4	2.0	1.4	1.4	2.0	1.9	1.7
貨物出口(同比，%)	2.1	5.2	0.1	15.4	18.5	14.7	15.5	12.6
貨物進口(同比，%)	5.7	-1.1	0.5	11.8	16.6	15.8	18.9	12.9
失業率(%)	3.1	3.1	3.1	3.2	3.2	3.4	3.5	-
訪港旅客(同比，%)	8.5	8.3	24.0	-8.3	12.2	13.5	20.0	11.9

房地產	2024-11	2024-12	2025-1	2025-2	2025-3	2025-4	2025-5	YTD (累計增幅)
私人住宅售價指數(環比，%)	0.17	-0.79	-0.69	-0.56	-0.14	0.46	0.03	-0.90
寫字樓租金指數(環比，%)	-0.23	-0.23	-0.09	-0.65	-0.05	-0.61	-0.09	-1.62
零售樓宇租金指數(環比，%)	-0.06	-0.56	-1.37	-0.82	0.00	-0.45	-0.26	-2.86

金融市場	2024-12	2025-1	2025-2	2025-3	2025-4	2025-5	2025-6	YTD (累計增幅)
恆生指數	20,060	20,225	22,941	23,207	22,119	23,290	24,072	20.0
日均成交額(億港元)	1,420	1,438	2,973	2,802	2,747	2,103	2,302	-
IPO 首次募集金額(億港元)	85	57	21	99	36	564	294	-
銀行總存款(萬億港元)	17.4	17.6	17.8	18.0	18.1	18.5		3.5
銀行總貸款(萬億港元)	9.91	9.88	9.86	9.97	9.96	10.05		0.6
1 個月 Hibor(月末，%)	4.58	3.83	3.96	3.73	3.95	0.59	0.73	-
滬深股通日均成交額 (億元人民幣)	1,906	1,686	2,174	1,879	1,682	1,388		-
港股通日均成交額(億港元)	661	618	1,458	1,203	1,203	945		-
外匯儲備(億美元)	4,215	4,215	4,164	4,131	4,102	4,310		-

資料來源：Wind，中國銀行香港金融研究院

近期報告

1. 美國「大而美」法案推進情況及影響簡析	丁孟、孫佳	07.04
2. 離岸人民幣快報（2025年4月號總第133期）	楊杰文、楊泳鋒	07.03
3. 香港競爭力重回全球前三	嚴峻	06.20
4. 2025年陸家嘴金融論壇政策評論	孫佳、和曉北	06.20
5. 香港經濟金融月報（2025年6月刊）	陳蔣輝、徐若之、翟夢涵	06.16
6. 離岸人民幣快報（2025年3月號總第132期）	楊杰文、楊泳鋒	06.11
7. 增長疲軟，央行降息以激活信貸需求——印尼2025年一季度經濟回顧與展望	謝金銘	06.09
8. 虛擬資產與傳統金融相互滲透 逐漸形成新遊戲規則	關振球	06.05
9. 「搶出口」帶動泰國經濟增長超預期——2025年第一季度經濟數據分析	李彧	05.29
10. 內需為經濟增長提供重要支撐——2025年一季度菲律賓經濟數據分析	李彧	05.23
11. 美國經濟是否面臨「滯脹」？	和曉北	05.14
12. 香港經濟金融月報（2025年5月刊）	陳蔣輝、徐若之、李宇嘉	05.14
13. 南沙金融三十條政策解讀報告	吾永超、駱咪	05.13
14. 警示滯脹風險，美聯儲維持觀望：2025年5月美聯儲議息會議解讀	曾之騰	05.08
15. 5月7日國新辦發佈會一攬子金融政策點評	曾之騰、孫佳	05.07
16. 美國所謂「對等關稅」政策影響評估系列之五——近期美債收益率波動解讀與展望	和曉北	05.02
17. 美國所謂「對等關稅」政策影響評估系列之三——所謂「對等關稅」計算公式的爭議之處及其引起的博弈情景分析	孫佳	04.17
18. 越南2024年經濟穩定增長，2025年新格局下壓力與機遇並存	李嬌	04.17
19. 大灣區2024年經濟發展回顧及2025年展望	吾永超、王蔚然	04.15
20. 香港經濟金融月報（2025年4月刊）	陳蔣輝、徐若之、翟夢涵	04.14

免責聲明及重要注意事項

本文件由中國銀行(香港)有限公司「中銀香港」刊發只供參考。

本文件的內容並未經香港證券及期貨事務監察委員會審閱。

本文件無意向派發本文件即觸犯法例或規例的司法權區或國家的任何人士或實體派發亦無意供該等人士或實體使用。

本文件僅供參考並不構成亦無意作為也不應被詮釋為投資建議、專業意見或對任何人作出買賣、認購或交易在此所載的任何投資產品或服務的要約、招攬、建議、意見或任何保證。客戶不應依靠本文件之內容作出任何投資決定。

本文件所載資料乃根據中銀香港認為可靠的資料來源而編制惟該等資料來源未經獨立核證故中銀香港不會就本文件及其所提供意見的準確性或完整性作出任何保證、陳述或擔保。在本文件表達的預測及意見只作為一般的市場評論並非獨立研究報告及不構成投資意見或保證回報。所有意見、預測及估計乃中銀香港於本文件刊發日期前之判斷任何修改將不作另行通知。中銀香港及有關資料提供者亦不會就使用及／或依賴本文件所載任何資料、預測及／或意見而負責或承擔任何法律責任。投資者須自行評估本文件所載資料、預測及／或意見的相關性、準確性及充足性並作出彼等為該等評估而認為必要或恰當的獨立調查。

本文件所述的證券、商品、外匯、相關衍生工具或其他投資可能並不適合所有投資者且並未考慮本文件各讀者的特定投資目標或經驗、財政狀況或其他需要。因此本文件並無就其中所述任何投資是否適合或切合任何個別人士的情況作出任何聲明或推薦亦不會就此承擔任何責任。投資者須瞭解有關投資產品的性質及風險並基於本身的財務狀況、投資目標及經驗、承受風險的意願及能力和特定需要而作出投資決定。如有疑問或在有需要情況下應於作出任何投資前徵詢獨立專業顧問的意見。本文件無意提供任何專業意見故投資者在任何情況下都不應依賴本文件作為專業意見之用。

中銀香港為中國銀行股份有限公司的附屬公司。中國銀行股份有限公司及其子公司及／或其高級職員、董事及僱員可能會持有本文件所述全部或任何證券、商品、外匯、相關衍生工具或其他投資的倉盤亦可能會為本身買賣全部或任何該等證券、商品、外匯、相關衍生工具或其他投資項目。中國銀行股份有限公司或其子公司可能會就該等證券、商品、外匯、相關衍生工具和其他投資提供投資服務（無論為有關投資銀行服務或非投資銀行服務）、或承銷該等證券或作為該等證券的莊家。中國銀行股份有限公司或其子公司可能會就因應該等證券、商品、外匯、相關衍生工具或其他投資項目而提供的服務賺得傭金或其他費用。

除非獲中銀香港書面允許否則不可把本文件作任何編輯、複製、摘錄或以任何方式或途徑包括電子、機械、複印、攝錄或其他形式轉發或傳送本文件任何部份予[公眾或]其他未經核准的人士或將本文件任何部份儲存於可予檢索的系統。

「中國銀行香港金融研究院」簡介：

「中國銀行香港金融研究院」是中銀香港集團的主要研究及策劃單位。以構建「中銀大腦」為目標，立足香港，面向大灣區和東南亞，放眼亞太和全球，主要研究當地的宏觀經濟與政策、金融市場、人民幣國際化與數字貨幣、金融業改革與創新、綠色金融與可持續發展等領域，發揮創研結合，宏觀、中觀、微觀一體，研究實務打通的優勢，持續提升「中銀研究」的品牌形象和社會影響力。研究院以服務國家和香港社會為己任，積極向政府和監管機構建言獻策，同時與香港及內地的一些著名大學、智庫以及行業領軍企業建立了廣泛的合作關係並開展聯合研究。目前，研究院擁有一支近 60 人的研究團隊，每年完成內外部各類研究報告近千篇。

作者簡介：

陳蔣輝：經濟學博士，現任中國銀行香港金融研究院高級經濟研究員。主要研究領域為經濟增長、貨幣政策和香港經濟。在國際金融評論等期刊發表多篇學術文。在加入中銀香港之前，曾在香港金融管理局等單位從事經濟研究工作。

徐若之：香港科技大學經濟學博士，現任中國銀行香港金融研究院經濟研究員。主要研究領域為宏觀經濟、金融市場和房地產行業。加入中銀香港之前，曾在大型金融機構及諮詢公司從事宏觀經濟及房地產研究工作。

李宇嘉：現任中國銀行香港金融研究院分析員，主要從事金融市場研究。加入中銀香港之前，曾在大型國際金融機構從事宏觀經濟、外匯及利率策略研究工作。

如需投稿或提出建議，請發送至本單位

郵箱：espadmin@bochk.com

或直接聯絡本文作者



歡迎關注「中銀香港」订阅号
經濟金融深度分析盡在掌握

©中國銀行(香港)有限公司。版權所有，翻印必究。



香港中資銀行業協會
Chinese Banking Association
of Hong Kong

**本文章版權屬撰稿機構及/或作者
所有，不得轉載。**

**本文章發表的內容均為撰稿機構
及/或作者的意見及分析，並不代
表香港中資銀行業協會意見。**