



財經述評

Economic Focus



中國銀行
BANK OF CHINA

香港金融研究院
Hong Kong Financial Research Institute

第 2 號

2026 年 1 月 14 日

中銀香港研究產品系列

- 中銀財經述評
- 中銀經濟月刊
- 離岸人民幣快報
- 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: liujia@bochk.com

Tel: +852 282 66190

聯系人: 蕭穎欣

Email: sandysiu@bochk.com

Tel : +852 282 66206



歡迎關注「中銀香港」微信訂閱號
經濟金融深度分析盡在掌握

香港經濟金融月報 (2026 年 1 月刊)

高級經濟研究員 陳蔣輝

經濟研究員 徐若之

經濟研究員 李宇嘉

核心要點

香港經濟方面，11 月零售業總銷貨價值同比上升 6.5%，整體消費物價同比上升 1.2%，失業率則維持在 3.8%，旅客訪港同比上升 17.4%。11 月商品整體出口貨值和進口貨值分別同比上升 18.8% 和 18.1%。住宅價格回升勢頭延續，租金創歷史新高；商業地產繼續走弱，交易量持續回升。

金融市場方面，12 月恆生指數小幅下跌 0.9%。港元兌美元匯率保持在聯繫匯率制度偏強方向 7.78-7.79 區間窄幅波動。11 月銀行業存貸款環比均轉跌為升，港元 M2 及 M3 均上升，香港外匯儲備環比增加，而滬深港通雙向成交繼續回落。



中國銀行
BANK OF CHINA

香港金融研究院

Hong Kong Financial Research Institute

一、宏觀經濟

零售業總銷貨價值同比維持正增長。2025年11月香港零售業總銷貨價值為337億港元，同比上升6.5%，是連續第七個月錄得增長。其中，零售業網上銷售價值的臨時估計為38億港元，同比上升28.4%。分品類來看，電器及其他未分類耐用消費品的銷貨價值上升38.6%，藥物及化妝品銷貨價值上升9.2%，眼鏡店銷貨價值上升7.3%，升幅較大。而燃料、書報文具及禮品、傢具及固定裝置等仍錄得較大跌幅。2025年首11個月合計的零售業總銷貨價值的臨時估計同比上升0.4%。展望未來，政府積極推動旅遊業及盛事項目，加上本地股市帶來的財富效應，本地消費氣氛逐步改善。疊加訪港旅遊業持續增長，有望繼續為零售業務帶來支持。

圖1：香港零售業總銷貨價值同比增速和PMI

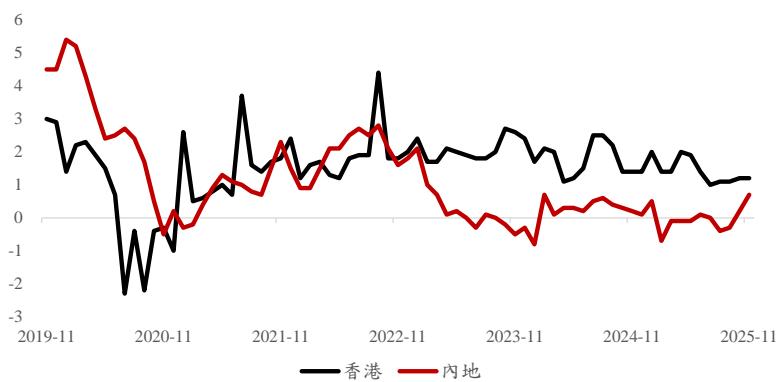


資料來源：Wind，中國銀行香港金融研究院

綜合消費物價通脹維持溫和。2025年11月，香港整體消費物價同比上升1.2%，與10月份的相應升幅相同。剔除所有政府一次性紓困措施的影響，11月份綜合消費物價指數（即基本通脹率）同比上升1.0%，亦與10月份的相應升幅相同。具體來

看，11月香港住屋同比上升1.6%，煙酒上升2.1%，交通上升3.5%，升幅較大；衣履（下跌4.1%）以及耐用物品（下跌3.3%）則有不同程度的下跌。2025首11個月，香港綜合消費物價指數較2024年同期上升1.4%，基本通脹率則為1.1%。展望未來，香港本地成本和外圍價格壓力應大致可控，整體通脹短期內應維持輕微。

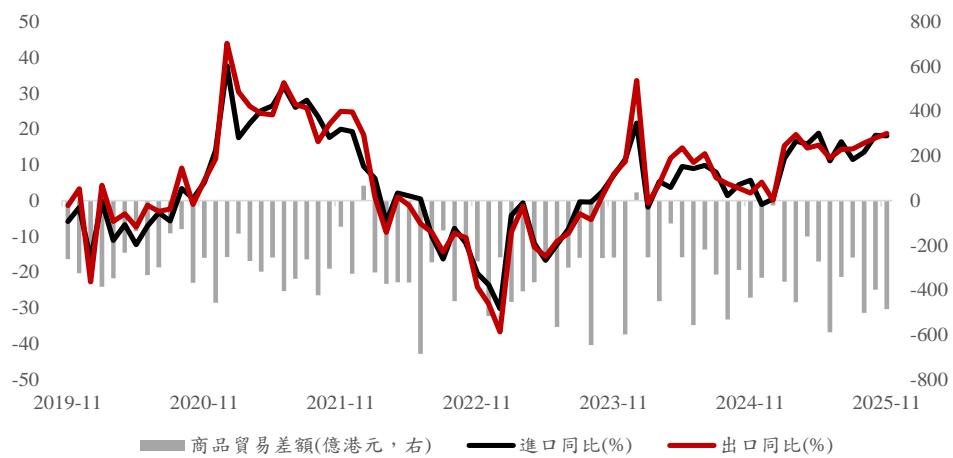
圖2：內地和香港CPI（同比，%）



資料來源：Wind，中國銀行香港金融研究院

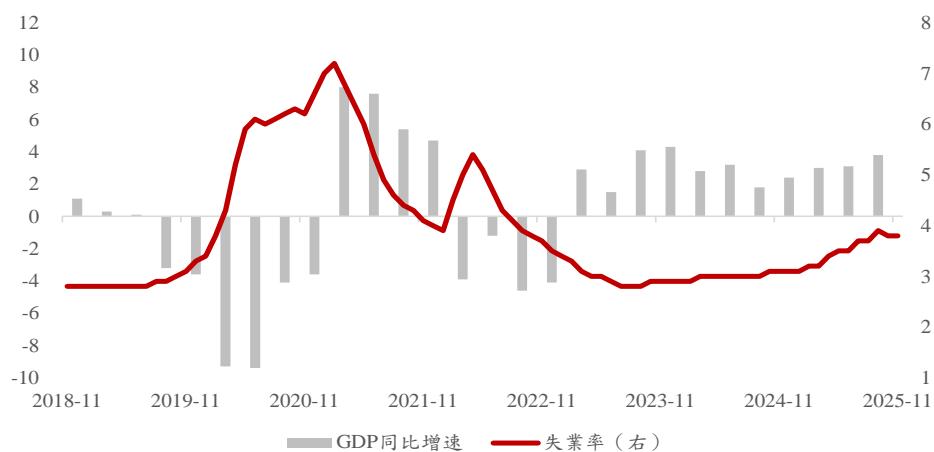
商品貿易錄得較快增長。2025年11月，香港商品整體出口貨值為4,689億港元，同比上升18.8%。商品進口貨值為5,174億港元，同比上升18.1%。11月份錄得有形貿易逆差485億港元，相等於商品進口貨值的9.4%。分國家和地區來看，11月輸往馬來西亞（升72.0%）、越南（升54.9%）、中國台灣（升45.3%）和美國（升44.4%）的升幅較大。分品類來看，出口產品中通訊、錄音及音響設備和儀器上升36.8%，增長較快。今年首11個月，香港整體出口貨值和進口貨值分別上升14.3%和14.1%。展望未來，環球經濟持續擴張，會繼續支持香港的商品貿易表現。

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

圖 4：香港 GDP 同比增速和失業率 (%)



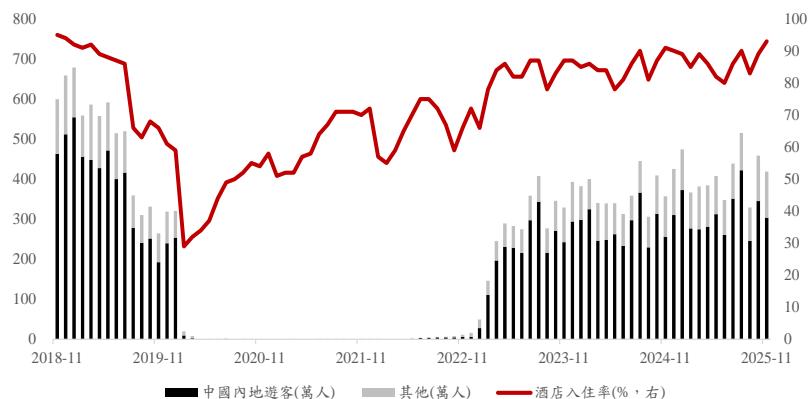
資料來源：Wind，中國銀行香港金融研究院

失業率維持在 3.8%。2025 年 9 月至 11 月經季節性調整的失業率維持在 3.8%，就業不足率則維持在 1.6%。分行業來看，各行業的失業率（不經季節性調整）及就業不足率變動不一，但幅度普遍不大。同期，香港勞動人口和總就業人數有所下跌。總就業人數由 8-10 月的 367.27 萬人，下跌至 9-11 月的

366.99 萬人，減少約 2,800 人。總勞動人口亦由 382.23 萬人下跌至 381.43 萬人，減少約 8,000 人。11 月香港失業人數為 14.44 萬人，較前值減少 5,200 人。就業不足人數方面，11 月的數字為 6.09 萬人，與前值（6.08 萬人）大致相若。展望未來，短期內香港失業率或維持在高位，但經濟繼續擴張，預計會為職位增長提供支持。

訪港旅客人數保持強勁。2025 年 11 月錄得訪港旅客 4,189,272 人次，同比上升 17.4%。其中內地遊客同比上升 18.9% 至 3,041,327 人次，非內地遊客同比上升 13.6% 至 1,147,945 人次。今年首 11 個月，共有超過 4,500 萬旅客訪港，同比上升 12.4%，其中非內地遊客同比上升 15.7%，增速快於內地訪客的 11.4%。短途地區市場（不包括內地以及澳門特區）6,920,544 人次，同比上升 14.3%；長途地區市場 3,163,052 人次，同比上升 19.1%；新市場 686,461 人次，同比上升 15.6%。近期，特區政府積極推動盛事經濟，活動接連舉行，吸引大批旅客訪港。預計 2025 年全年訪港旅客總數大致在 5,000 萬人次左右。

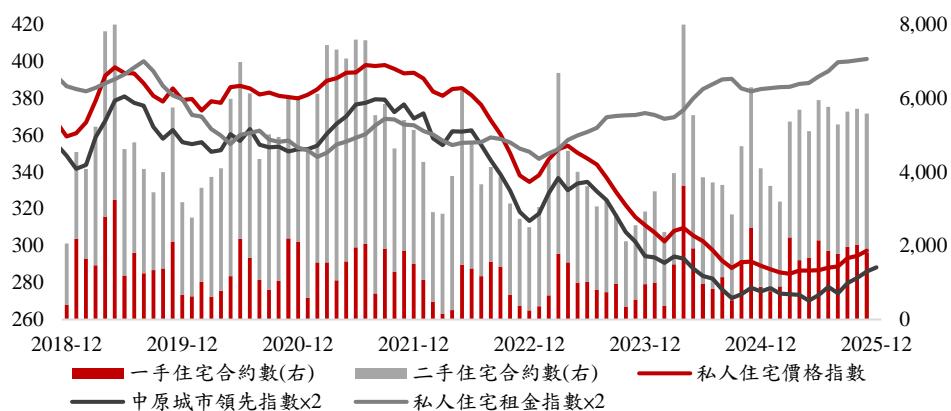
圖 5：訪港遊客和酒店入住率



資料來源：Wind，中國銀行香港金融研究院

住宅價格回升勢頭延續，租金創歷史新高。11月香港私人住宅售價指數為297.3點，環比上漲0.92%，連續8個月回穩。2025年首11個月價格累計上升2.8%，較2021年9月高位仍下跌25.3%；中原城市領先指數2025年上漲4.7%，住宅價格築底回穩信號越趨明確。交易維持活躍，12月住宅交易為5,883宗，連續10個月超過5,000宗，2025年交易量同比上升18.3%，成交金額同比上升14.4%。租金繼續走高，11月私人住宅租金指數環比上升0.2%，創歷史新高，首11個月累計上漲4.3%。預計利率回落與潛在購買力將支撐住宅市場在2026年繼續溫和回升。

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

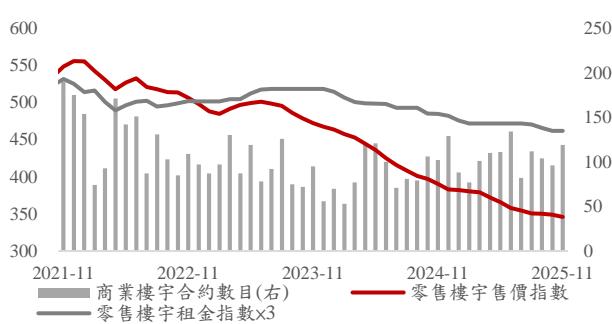
商業地產繼續走弱，交易量持續回升。11月寫字樓售價指數和租金指數環比分別下跌0.30%和0.14%，首11個月分別累計下跌11.2%和3.3%，較歷史高位分別下跌50%和21%。11月零售業樓宇售價指數和租金指數分別下跌0.86%和0.06%，首11個月分別累計下跌9.8%和4.2%，較2019年歷史高位下跌43%和20%。交易量持續回升，首11個月寫字樓和零售業樓宇交易量同比分別上升68%和16%。在辦公和消費模式結構性轉變的

背景下，近年商業地產供應仍在增加，預計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

12月港股呈現季節性波動調整態勢。在年末流動性收緊以及市場觀望情緒下，恆生指數12月累計下跌0.9%，收報25,631點。日均成交額1,860億港元，環比減少19.4%，南向資金淨流入由11月的1,219億港元顯著收窄至229億港元。全年整體來看，港股表現仍然強勁，恆指累計上漲27.8%，領先全球主要股指。日均成交額創下歷史最高紀錄，南向資金淨流入規模超過1.4萬億港元，外資對港股投資意願趨於積極。2025年港股IPO集資額同比增加2.3倍至2,858億港元，港交所時隔6年重登全球IPO集資榜首，主要受益於內地支持龍頭企業赴港上市形成的「A+H上市」熱潮。2026年初港股走出「開門紅」的良好開局，預計全年在盈利增長的進一步發力下，基本面、資金面與政策面共振有望推動港股延續向好態勢，IPO集資額仍可能保持較高規模。

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：恒生指數與成交額

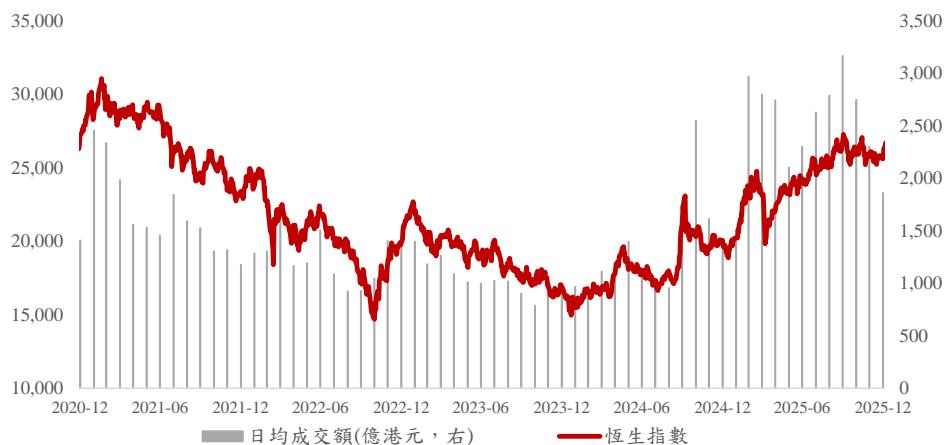
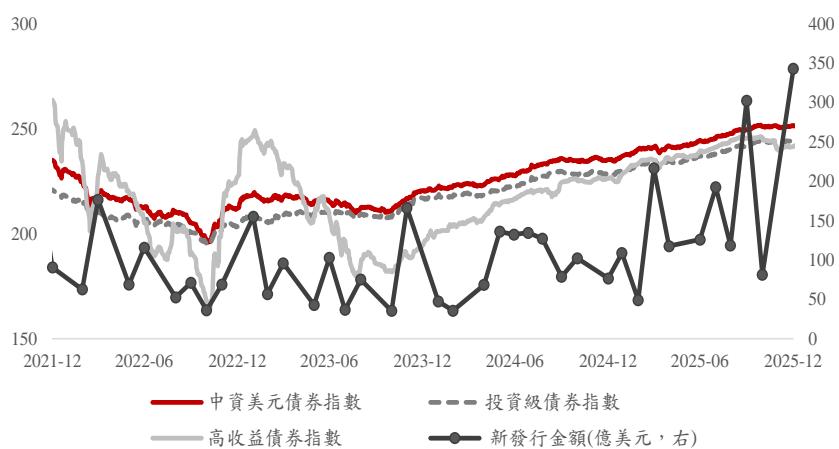


圖 10：Markit iBoxx 亞洲中資美元債指數與新發金額



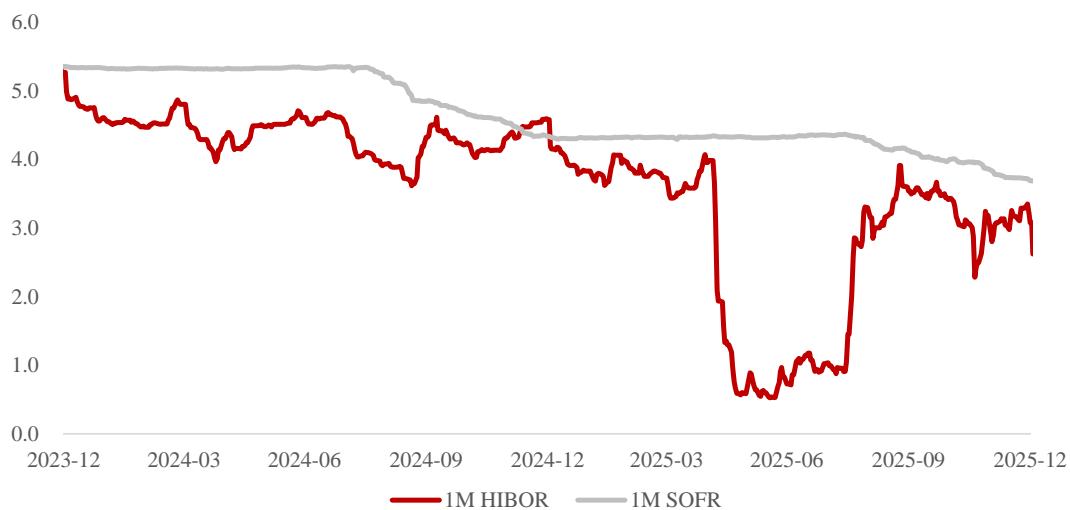
香港政府債券短端收益率繼續下行，而長端收益率轉升。

12 月美聯儲如期降息，但鮑威爾有關表述偏鷹派，暗示進一步降息的門檻可能提高，10 年期美債收益率先升後降，月末收報 4.18%。12 月特區政府債券短端收益率繼續下行，而長端收益率有所上升，一定程度上受長端美債收益率趨勢傳導，收益率曲線繼續陡峭化。1 年期政府債券收益率累計下行 36.0bps，而 10 年期收益率上升 16.4bps，期限利差月末報 87.9bps。12 月中資美

元債二級市場 Markit iBoxx 指數環比累計上升 0.1%，其中投資級指數基本保持不變，高收益指數則在 11 月環比下跌後反彈 0.5%。12 月中資美元債新發行金額約 343 億美元，同比增加約 3.5 倍。

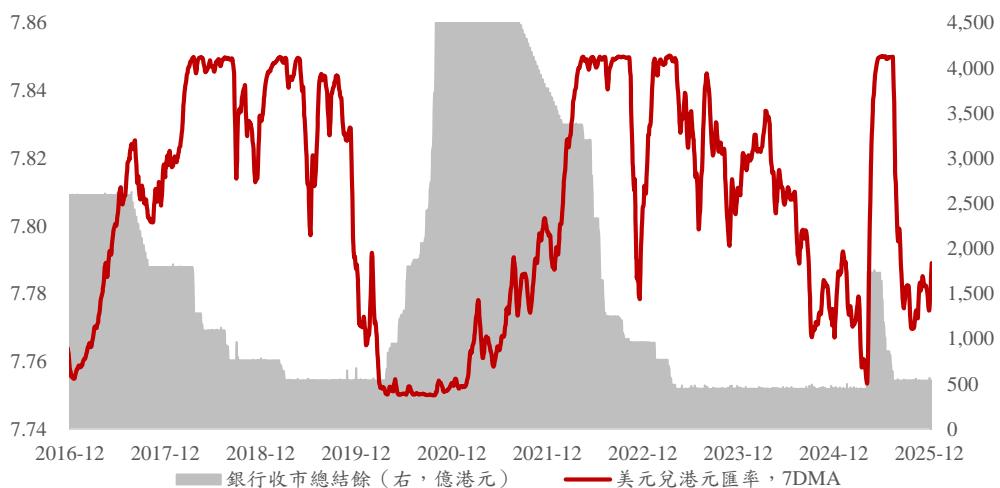
港元兌美元匯率窄幅波動，港元短端利率年末波動上升。
12 月美港資金利率走勢出現局部分化，1 個月 SOFR 由 11 月底的 3.86% 逐步回落至年底的 3.69%，而 1 個月 HIBOR 由 11 月底的 3.18% 先波動上升觸及 3.35%，年末小幅回落至 3.08%，1 月初一度降至 2.62%，主要因年末香港銀行結算資金籌措、港股 IPO 吸收部分流動性使短端港元利率階段性衝高。1 個月美元-港元利差由 11 月底的 68bps 小幅收窄至年底 61bps。12 月港元兌美元匯率保持在聯繫匯率制度偏強方向 7.78-7.79 區間窄幅波動，12 月底收報 7.78，自 11 月底微升 0.05%。全年港元兌美元匯率多次觸及弱方及強方兌換保證，年末銀行收市總結餘約 570.3 億港元，較 2024 年末的 448.0 億港元有所增加。

圖 11：1 個月 HIBOR 與 1 個月 SOFR 期限利率（%）



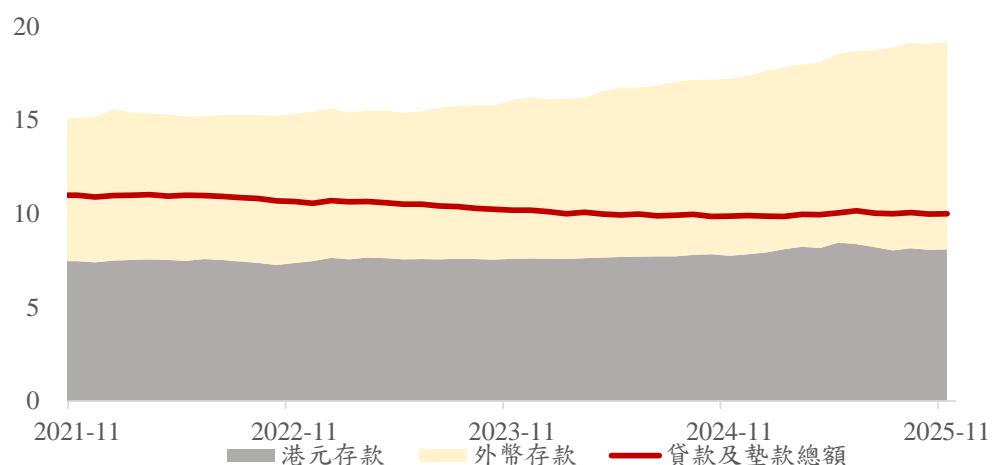
資料來源：Wind，中國銀行香港金融研究院

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

圖 13：香港銀行業存貸款（萬億港元）



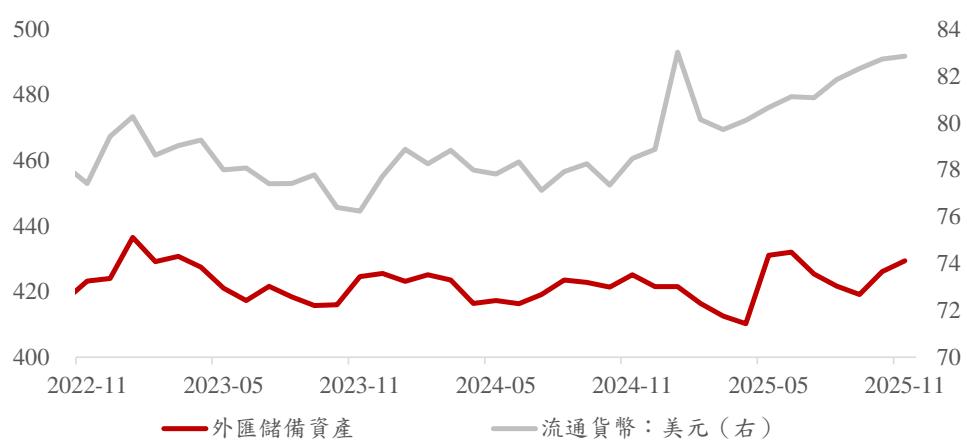
資料來源：Wind，中國銀行香港金融研究院

銀行業存貸款環比均轉跌為升。11月香港銀行業總存款環比增加0.7%，其中港元存款和外幣存款分別環比上升0.2%和1.1%。香港銀行總貸款環比小幅增加0.1%，其中在香港使用的貸款（包括貿易融資）環比下跌0.1%，而香港境外使用的貸款環比增加0.4%。港元貸存比率由10月底的73.6%下跌至11月底的73.2%，反映銀行平均資金成本的綜合利率從10月底的

1.24%升至11月底的1.27%。跨境貿易結算的人民幣匯款總額從10月的10,066億元人民幣增加至11月的10,330億元人民幣。首11個月香港銀行總存款和總貸款分別累計增加10.5%和1.0%。

港元M2及M3均上升，香港外匯儲備環比增加。11月港元貨幣供應量M2及M3均環比上升0.2%，同比則均上升4.5%；11月經季節因素調整的港元貨幣供應M1環比上升1.2%，同比上升14.9%，部分反映投資相關活動。以所有貨幣計算，貨幣供應量總額M2及M3於11月均上升0.9%，同比上升11.2%。貨幣基礎11月底為20,322億港元，較10月底增加55億港元或0.3%；外匯基金支持資產總額環比增加0.6%至22,413億港元，支持比率從10月底的109.89%上升至11月底的110.29%。流動資金調節方面，12月金管局通過貼現窗累計向銀行提供貸款31.8億港元。11月底官方外匯儲備資產為4,294億美元，較10月底增加33億美元，外匯儲備資產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）

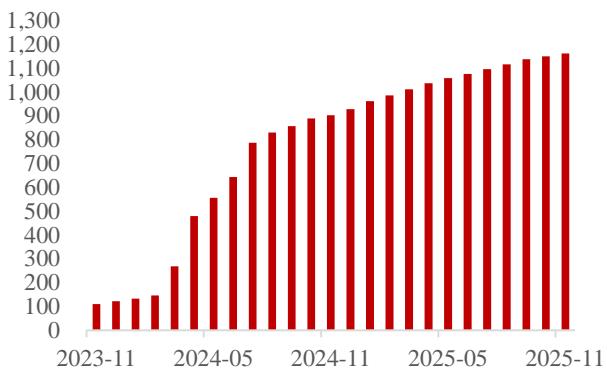


資料來源：Wind，中國銀行香港金融研究院

滬深港通雙向成交繼續回落。11月滬深股通日均總成交額

2,212 億元人民幣，自 10 月環比下降 11.6% 後進一步減少 19.4%。港股通日均成交額 979 億港元，環比減少 32.2%。債券北向通交易量 6,678 億元人民幣，月度日均成交 334 億元人民幣，均較 10 月環比增加；其中政策性金融債佔月度交易量的 43%，較 10 月的 29% 明顯增加，而國債交易佔比從 10 月的 58% 回落至 46%。11 月，「跨境理財通」大灣區個人投資者新增 3,187 人，截至 11 月末共約 17.49 萬人；11 月內地香港跨境匯劃金額約 11.64 億元人民幣，自開通以來跨境匯劃金額累計約 1,162 億元人民幣。人民銀行在 2026 年工作會議中指出將繼續優化「債券通」「互換通」機制安排。

圖 15：滬深港通日均成交金額

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：港交所，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	2025-6	2025-7	2025-8	2025-9	2025-10	2025-11	YTD (累計同比)
GDP(同比，%)	3.1			3.8			3.3
零售貨值(同比，%)	0.7	1.8	3.8	6.0	6.9	6.5	0.4
CPI(同比，%)	1.4	1.0	1.1	1.1	1.2	1.2	1.4
貨物出口(同比，%)	11.9	14.3	14.5	16.1	17.5	18.8	14.3
貨物進口(同比，%)	11.1	16.5	11.5	13.6	18.3	18.1	14.1
失業率(%)	3.5	3.7	3.7	3.9	3.8	3.8	-
訪港旅客(同比，%)	11.1	12.0	15.7	7.5	12.2	17.4	12.4

房地產	2025-6	2025-7	2025-8	2025-9	2025-10	2025-11	YTD (累計增幅)
私人住宅售價指數(環比，%)	0.07	0.49	0.24	1.56	0.44	0.92	2.80
寫字樓租金指數(環比，%)	-0.47	-0.47	-0.24	-0.14	-0.10	-0.14	-3.29
零售樓宇租金指數(環比，%)	0.00	-0.06	-0.25	-1.02	-0.77	-0.06	-4.23

金融市場	2025-7	2025-8	2025-9	2025-10	2025-11	2025-12	YTD (累計增幅)
恆生指數	24,773	25,078	26,856	25,907	25,859	25,631	27.8
日均成交額(億港元)	2,629	2,791	3,167	2,791	2,307	1,860	-
IPO 首次募集金額(億港元)	208	66	484	331	434	264	-
銀行總存款(萬億港元)	18.7	18.9	19.1	19.1	19.2		10.5
銀行總貸款(萬億港元)	10.04	10.0	10.07	10.00	10.00		1.0
1個月 Hibor(月末，%)	1.03	3.30	3.54	3.43	3.18	3.08	-
滬深股通日均成交額(億元人民幣)	2,024	2,942	3,105	2,745	2,212		-
港股通日均成交額(億港元)	1,444	1,552	1,579	1,444	979		-
外匯儲備(億美元)	4,254	4,216	4,192	4,261	4,294		-

資料來源：Wind，中國銀行香港金融研究院



近期報告

1. 深化超級聯繫人角色 打造數碼時代全球資本樞紐——對《香港資本市場領航之路》報告之解讀 徐若之 01.06
2. 增長動能依舊——馬來西亞 2025 年三季度經濟回顧與展望 謝金銘 12.29
3. 就業和通脹的風險權衡將如何影響美聯儲的政策前景？ 曾之騰 12.15
4. 「內憂外患」引致泰國三季度經濟增速顯著放緩 李或 12.15
5. 離岸人民幣快報（2025 年 11 月號總第 140 期） 楊杰文、張詠寧 12.12
6. 降息週期延續，聯儲分歧未止：2025 年 12 月美聯儲議息會議解讀 曾之騰 12.12
7. 香港經濟金融月報（2025 年 12 月刊） 陳蔣輝、徐若之、翟夢涵 12.08
8. 韌性持續，政策效果尚待顯現——印尼 2025 年三季度經濟回顧與展望 謝金銘 12.05
9. 穩中求進，開啟高質量發展新篇章——2026 年香港經濟展望 陳蔣輝 12.04
10. 合格境外投資者制度再迎優化 張華琳 12.04
11. 加速復蘇、結構優化——香港 2025 年第三季度 GDP 點評 陳蔣輝 12.03
12. 港府發行數碼原生債券，助力建設數字金融生態圈 張詠寧 11.21
13. 離岸人民幣快報（2025 年 10 月號總第 139 期） 楊杰文、張詠寧 11.17
14. 離岸人民幣快報（2025 年 8 月號總第 137 期） 楊杰文、楊泳鋒 11.17
15. 三年來最低增速——三季度菲律賓經濟數據分析 李或 11.14
16. 香港經濟金融月報（2025 年 11 月刊） 陳蔣輝、徐若之、李宇嘉 11.07
17. 美聯儲繼續降息，後續政策變數增大：2025 年 10 月美聯儲議息會議解讀 曾之騰 10.30
18. 越南第三季度主要經濟指標表現及金融中心建設分析 李嬌 10.28
19. 離岸人民幣快報（2025 年 9 月號總第 138 期） 楊杰文、楊泳鋒 10.14
20. 淺析美國政府停擺危機對美國經濟的影響 和曉北 10.24



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之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，研究院擁有一支約 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：中國銀行香港金融研究院經濟研究員，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」微信訂閱號
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。