

研究报告

中信银行(国际)
研究部

2026 年 2 月 4 日

香港经济月报

2026 年第 1 期

核心观点:

根据香港政府统计处的预先估计数字，2025 年第四季度本地生产总值按年实质增长 3.8%，全年经济增速 3.5%，远超年初预期。第四季度出口表现强劲，是经济增速超预期的主要原因。10 月份以来中美贸易关系阶段性缓和，全球电子产品需求强劲，第四季度货物出口增速 15.5%，较第三季度的 12.0% 进一步加快，特别是对美国的出口连续三个月录得 40% 以上的同比高增长。本地方面，本地消费市道自第二季度逐步改善，整体投资开支增长加快，第四季度私人消费及固定资本形成总额同比增速分别为 2.5%、10.9%。

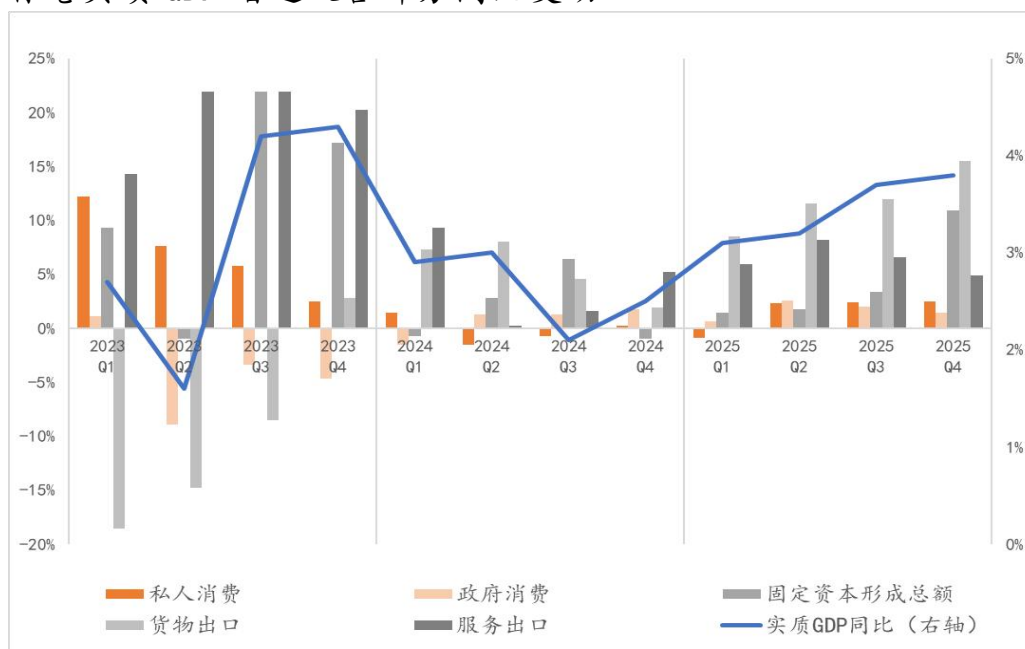
展望 2026 年，中信银行(国际)研究部预测在上年高基数效应下，2026 年增速或稍微放缓至 2.6% 左右。访港游客仍有进一步增长空间，本地消费及营商信心改善，以及市场普遍预计美国继续降息，均有利于消费及投资活动。此外，内地有望于“十五五”开局之前前置发力推出更多支持性政策，亦将支持香港经济增长。

一、香港宏观经济

根据香港政府统计处的预先估计数字，2025 年第四季度本地生产总值按年实质增长 3.8%，全年经济增速 3.5%，远超年初预期。第四季度出口表现强劲，是经济增速超预期的主要原因。10 月份以来中美贸易关系阶段性缓和，全球电子产品需求强劲，第四季度货物出口增速 15.5%，较第三季度的 12.0% 进一步加快，特别是对美国的出口连续三个月录得 40% 以上的同比高增长。本地方面，本地消费市道自第二季度逐步改善，整体投资开支增长加快，第四季度私人消费及固定资本形成总额同比增速分别为 2.5%、10.9%。

展望 2026 年，中信银行(国际)研究部预测在上年高基数效应下，2026 年增速或稍微放缓至 2.6% 左右。访港游客仍有进一步增长空间，本地消费及营商信心改善，以及市场普遍预计美国继续降息，均有利于消费及投资活动。此外，内地有望于“十五五”开局之前前置发力推出更多支持性政策，亦将支持香港经济增长。

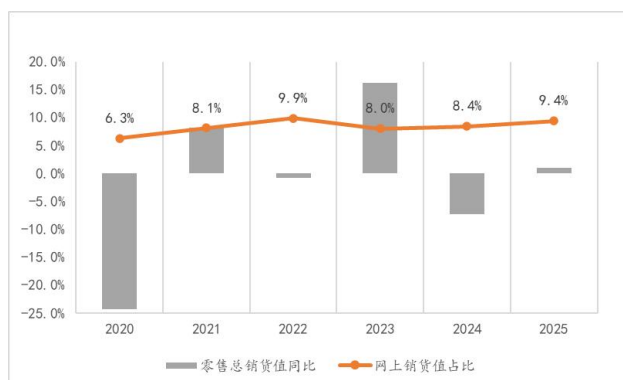
图一：香港实质 GDP 增速及各部分同比变动



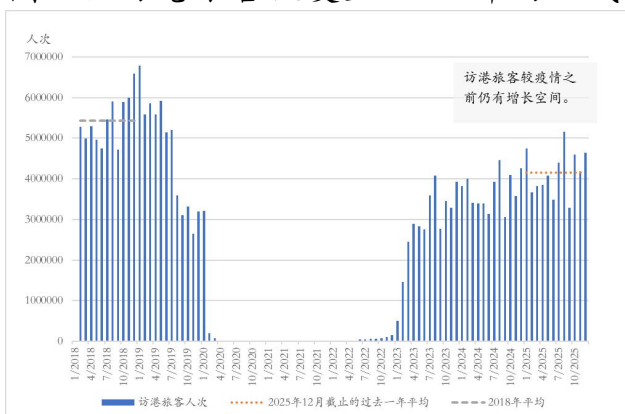
数据来源：香港政府统计处、中信银行(国际)研究部

本地消费增长势头强劲，12 月零售业总销货值同比升 6.6%，全年轻微增长 1.0%。其中，网上零售销货值增速亮眼，连续四个月录得 20% 以上的同比增长。2020 至 2025 年网上销货值占比由 6.3% 增至 9.4%，然而线上购物带来的消费模式转变，或令零售商铺低迷及相关行业失业率较高的情况在中短期内持续。香港经济持续增长，且访港游客人次较疫前 2018 年均值仍有进一步恢复空间，预计 2026 年本地零售将延续增长势头。

图二：网上零售销货值占比增长



图三：访港旅客恢复至2018年的八成



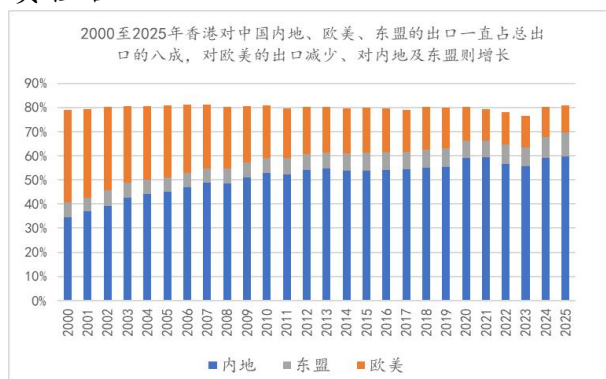
数据来源：香港政府统计处、中信银行(国际)研究部

12月商品贸易出口同比增幅进一步扩大，全年出口货值创历史新高。12月香港商品整体出口货值为5,128亿港元，同比上升26.1%。商品进口货值为5,760亿港元，同比升30.6%。2025全年商品整体出口和进口货值同比分别上升15.4%、15.5%。分地区看，全年输往亚洲地区的出口货值显著增长，特别是马来西亚（升61.6%）、越南（升50.5%）、中国台湾（43.6%）；全年对美出口增长9.7%，主要由于10月份以来中美贸易博弈阶段性缓和，对美出口货值第四季度连续三个月同比录得40%以上的高增长；全年对欧盟出口则略微下降0.9%。大部分主要货品类别的整体出口货值均录得升幅，尤其是“电动机械、仪器和用具及零件”（升17.2%）和“办公室机器和自动数据处理仪器”（升24.9%）。中美贸易关系阶段性缓和、人工智能电子的强劲需求持续，以及香港拓阔与新兴市场的联系，均会支持商品贸易表现，惟考虑到出口前置效应减退及上年的高基数效应，预计2026年进出口同比分别增4.5%、4.1%。

图四：香港对主要出口目的地的出口货值按年变动



图五：香港对主要出口目的地的出口货值占比

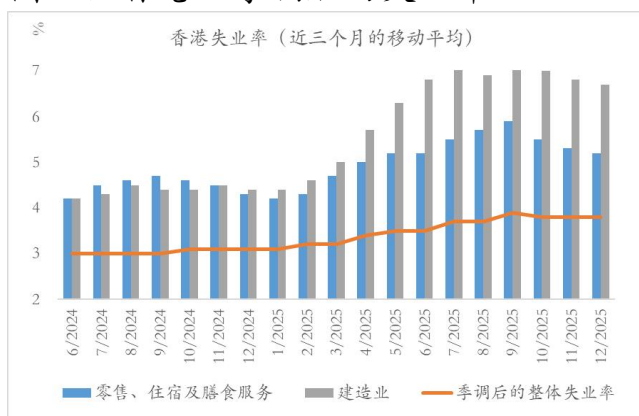


*“欧美”为香港出口至美国及欧盟之和

数据来源：香港政府统计处、中信银行(国际)研究部

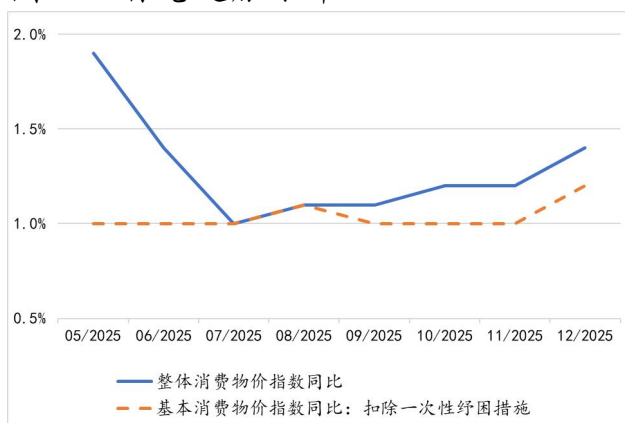
失业率维持在 3.8%，全年通胀水平轻微。10 月至 12 月经季调后的失业率维持在 3.8%，与前值持平，建筑业及零售业失业率进一步下降。随着经济增长，本地消费和营商环境改善，预计整体就业压力减轻，惟部分行业或因经营环境挑战而继续受到影响。12 月香港综合消费物价指数同比上升 1.4%，剔除政府一次性纾困措施后的基本通胀率同比升 1.2%，均较上月微升。本地成本和外部价格压力大致可控，预计整体通胀在短期内维持轻微，中信银行(国际)研究部预计 2026 年整体通胀 1.6%。

图六：香港经季调后的失业率



数据来源：香港政府统计处、中信银行(国际)研究部

图七：香港通胀水平



数据来源：香港政府统计处、中信银行(国际)研究部

2025 年私人住宅楼价指数止跌回升，预计后续楼价温和上涨。12 月私人住宅售价指数环比升 0.2%，年内楼价累升约 3.2%，结束过去 3 年跌势；租金指数环比升 0.1%，年内累升约 4.3%。楼价回升与租金强势并行，反映住宅需求依然稳定。中信银行(国际)研究部估算的香港 11 月私人住宅租售比¹约 3.2%，接近当月按揭利率水平²（11 月租售比减按揭利率差为负 7BP），预计 2026 年与楼按相关的 1M HIBOR 将随美联储减息步伐进一步下降，有助于提振购房意愿。惟房屋局预计未来私人住宅供应量将在较高水平维持，北部都会区建设提速将带来大量房屋供应，以此推算香港楼市库存消化周期仍长，后续仍需继续关注港元拆息及楼市供求变化。

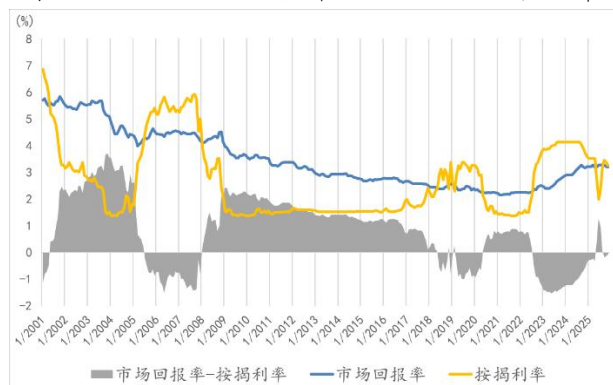
¹ 私人住宅租售比计算方式为，差估署统计的各类别住宅市场回报率乘各类别物业在总存量中的占比

² 按揭利率为 1M HIBOR+1.3%，封顶息率为汇丰 P 按-1.75%。

图八：私人住宅价格及租金指数



图九：私人住宅租售比对比按揭利率

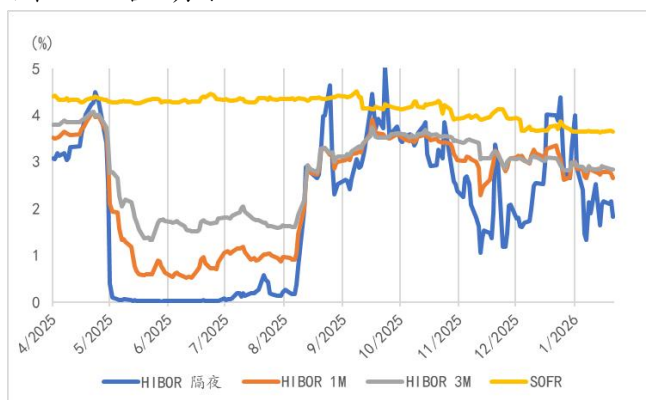


数据来源：差饷物业估价署、中信银行(国际)研究部

二、香港金融环境

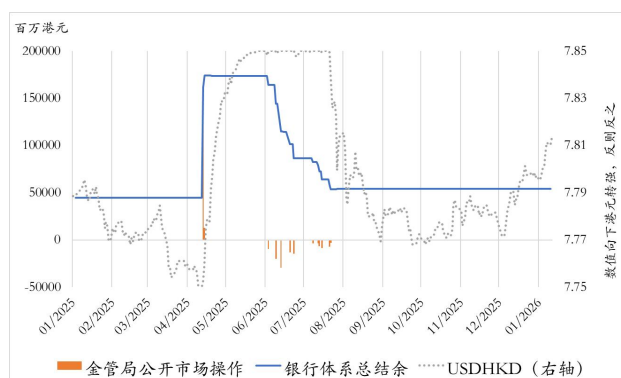
年结后港元流动性修复，港元汇率在偏弱区间波动。1月港元流动性修复，港元拆息下行。1月末特朗普提名沃什为美联储继任主席后，美元快速走高，港元对美元月末收于7.81的偏弱区间。当前市场预期美联储上半年维持利率不变，下半年降息两次，预计下半年HIBOR将跟随美元利率下行。1月港元未触及联系汇率制度兑换保证，截至月末银行收市总结余约538.4亿港元，与上个月月末基本持平。

图九：各期限 HIBOR 及 SOFR



数据来源：香港银行公会、CEIC、中信银行(国际)研究部

图十：港汇及银行体系总结余



数据来源：香港金管局、香港银行公会、CEIC、中信银行(国际)研究部

离岸人民币方面，截至2025年12月底，香港人民币存款环比下跌4.2%，为9,601亿元。12月香港跨境贸易结算的人民币汇款总额为1.18万亿元人民币，环比升14%。1月离岸人民币汇率继续走强，离岸人民币对美元即期汇率月末收于6.95。近期人民币对美元升值加快主要受美元走弱、中国出口韧性强、人民币资产吸引力提升等因素支撑。考虑到主要经济体利率调整幅度和节奏的不确定性，预计人民币汇率大概率不会出现单边走势。

三、香港银行业表现

2025 年贷款规模增长 2.3%，扭转过去三年的下降趋势。截至 12 月底，认可机构贷款及垫款总额为 10.1 万亿港元，环比升 1.3%，较年初升 2.3%。其中在香港使用的贷款（包括贸易融资）及香港境外使用的贷款环比分别上升 1.2% 及 1.8%。截至 12 月底，认可机构存款总额为 19.4 万亿港元，环比升 1.2%，较年初升 11.8%。其中活期及储蓄存款（CASA）环比下降 0.1%，定期存款环比升 2.2%。12 月底整体贷存比基本维持在 52.2%，港元贷存比亦微降至 72.9%。

2025 年首三季度非息收入是零售银行营收增长的主要驱动力。首三季度香港零售银行整体除税前经营溢利同比增加 11.9%，主要由于资本市场回暖，收费及佣金收入同比增长 28.3%、对税前溢利贡献 8.4 个百分点，年内贷款规模止跌回升，抵销了净息差下行对利息收入的拖累，零售银行净利息收入同比增长 3.7%、对税前溢利贡献 3.8 个百分点。零售银行成本收入比由去年同期的 38.2% 降至 37.1%。展望 2026 年，内地及香港经济回暖、住宅市场复苏及 IPO 畅旺均有望支持信贷需求增长；非息收入或将持续受益于资本市场活跃以及互联互通深化等支持性政策。

银行业不良率微升，资产质量整体可控。截至三季度末，认可机构的特定分类贷款比率（即不良率）由二季度末的 1.97% 微升至 1.98%，上升压力仍主要来自商业房地产信贷。受益于内地及香港经济稳步扩张，中国内地相关贷款的特定分类贷款比率持续下降，至 1.99%，香港本地的信用卡贷款拖欠比率亦有所下降且处于低位。此外，负资产住宅按揭贷款宗数于第三季度明显减少，环比减少 16.8%。香港银行体系流动性及资本维持充裕，相关指标均高于法定或国际最低要求。

表：香港银行业主要指标

	2024/09	2025/06	2025/09
盈利	零售银行		
贷款减值拨备占平均资产总额的比率 （有关年度截至该月止以年率计）	0.19	0.18	0.18
净息差（有关年度截至该月止以年率计）	1.50	1.47	1.47
成本与收入比率（有关年度截至该月止）	38.2	36.7	37.1
资产质素	所有认可机构		
特定分类贷款比率（总额）	1.99	1.97	1.98
中国内地相关贷款的特定分类贷款比率（总额）	2.79	2.16	1.99
	受访机构		
住宅按揭贷款拖欠比率	0.11	0.13	0.13
信用卡贷款拖欠比率	0.35	0.40	0.39
资本充足比率（综合）	所有本地注册认可机构		
普通股一级资本比率	18.0	19.9	20.1
一级资本比率	19.7	22.3	22.4
总资本比率	21.8	24.4	24.4

数据来源：香港金管局、中信银行(国际)研究部

免责声明

本资料由中信银行(国际)有限公司(“本行”)刊发及只供一般参考之用,亦不应被视为专业投资意见或本行亲自或经由代表向任何人发出的购买或获得或投资任何投资产品的要约或邀请。有关资料或意见由本行内部开发及/或取自本行认为可靠之来源,但本行恕不就其准确性、正确性、可靠性或其他方面作出任何保证或声明。投资涉及风险,投资之价值及回报可跌亦可升。

有关外币之风险披露声明

外币兑换需承受因汇率波动而产生的风险,或会令客户赚取利润或招致亏损。客户如将外币兑换为港币或其他外币时,可能受外币汇率变动而蒙受亏损。人民币现时不可自由兑换,可能受制于若干政策、监管要求及/或限制(有关政策、监管要求或限制将不时更改而毋须另行通知)实际兑换安排将视乎于相关时间当时的限制而定。有关当局所实施的外汇管制也可能对适用汇率造成不利的影响。



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

本文章版权属撰稿机构及/或作者所有，不得转载。

本文章发表的内容均为撰稿机构及/或作者的意见及分析，并不代表香港中资银行业协会意见。