

研究报告

欢迎扫码关注
工银亚洲研究

中国工商银行（亚洲）

东南亚研究中心

李卢霞 兰澜 周文敏 李美婷

年内香港经济增长前景乐观

——香港经济 2026 年中回顾及展望

阅读摘要

在年度展望中，我们综合预判中性偏乐观情形下，2026 年香港经济有望实现 3.0% 的增长（详见前期报告《制度韧性的增长与转型——香港经济 2025 年回顾及 2026 年展望》）。2026 年以来，香港经济表现超预期，2026 年一季度香港 GDP 预估值超预期同比增长 5.9%，较上一季度（+4.0%）明显提速，创 2021 年三季度以来单季新高。AI 强劲需求带动“物流（G）”强势增长、“资金流（C）”交投活跃度提升、“人流（H）”消费持续回暖共同支持香港经济 2026 年稳健开局。

展望下半年，全球经济环境有望整体向好，中东地缘冲突趋势缓解，政策博弈不确定性下行，全球半导体超级周期延续高景气，利好全球供应链稳定和贸易活动，修复增长预期和市场风险偏好。国家“十五五”规划支持香港深度融入国家多元开放大局，两地股债汇市场互联互通提质扩容，香港在高价值货物转运领域、人民币资产配置方面的独特优势有望持续显现，强化香港“物流（G）”“人流（H）”“资金流（C）”增长基础。香港特区政府财政状况显著改善，首个五年规划提速推进北部都会区建设等战略落地，有望带来额外增长动能。因此，我们上调香港全年经济增速预期，中性偏乐观情形下，香港 2026 年预计可实现 3.3%–3.5% 的 GDP 增速，持续关注中东地缘形势、美联储货币政策路径等不确定性对香港经济增长的非预期扰动。

注：本报告的预测及建议只作为一般的市场评论，仅供参考，不构成任何投资建议。

本报告版权归中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心所有，并保留一切法律权利。任何机构或个人未经授权，不得以任何形式修改、复制、刊登、引用或向其他人分发。

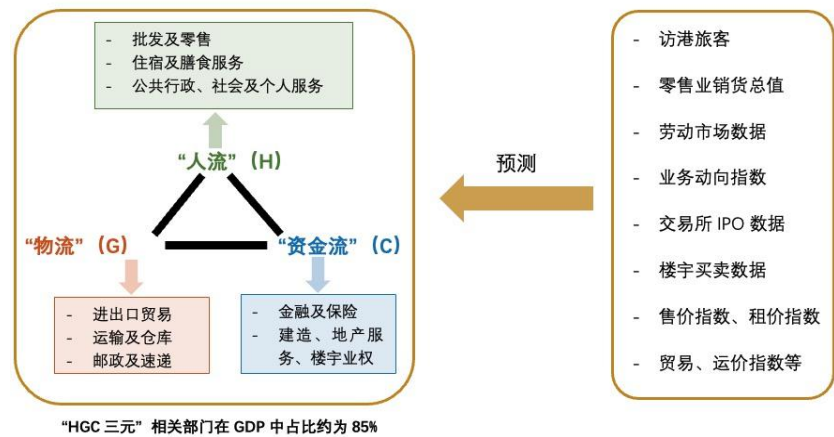
一、转口贸易强劲与资本市场交投活跃提振下，2026年以来香港经济超预期扩张

2026年一季度香港GDP同比增长5.9%，较上季度(+4.0%)明显提速，创2021年三季度以来单季新高。

从增长动能看，HGC模型¹分析结果显示，三大分项对香港经济拉动作用均较2025年显著提升：AI相关产品需求提振香港贸易景气度，“物流（G）”成为阶段经济主要拉动力，一季度拉动GDP增长2.38个百分点（2025年拉动：+1.22%，下同）；多项文旅推广活动带动跨境人流和消费回暖，“人流（H）”对经济增长延续正向拉动，提振效应小幅提升至0.67个百分点（2025：+0.44%）；资本市场交投活跃，“资金流（C）金融项”仍是重要增长动能，拉动GDP增长2个百分点（2025：+1.28%）；按揭利率趋势下降、转租为买等需求释放推动“资金流（C）”地产项交投反弹，贡献度由负转正，拉动GDP增长0.47个百分点（2025：-0.38%）（见图表1-2）。

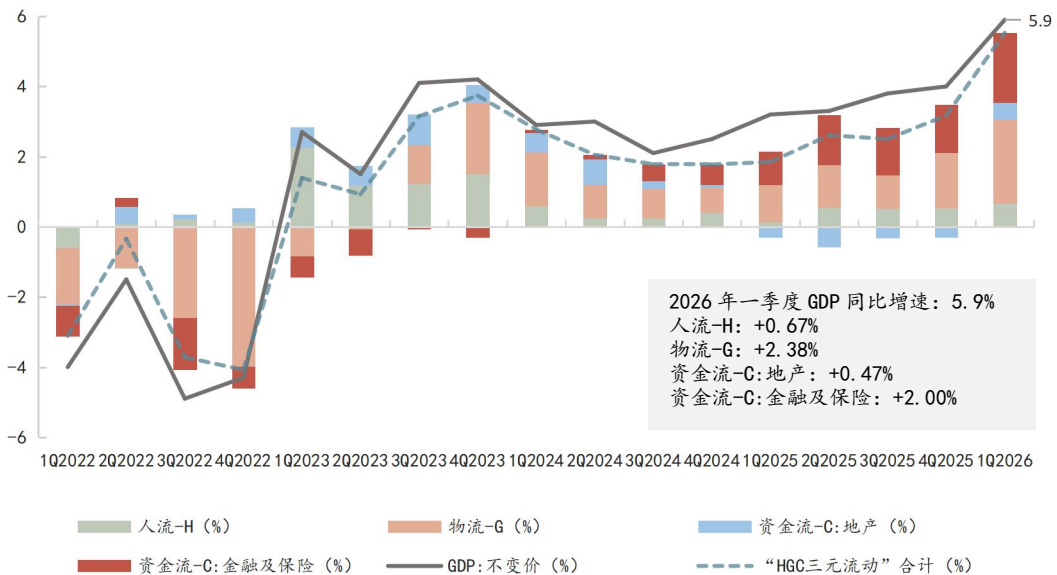
¹“HGC三元流动模型”为中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心建立的对香港经济进行分析预测的模型。“HGC三元流动模型”聚焦当前影响香港经济增长的三个重要变量：“人流”（Human）、“物流”（Goods）及“资金流”（Capital）。模型的预测方法以动态因子模型（dynamic factor model）为基础，主要采用向量自回归方法（vector autoregression）。预测因子包括宏观经济数据、行业货值数据、市场高频指数等。

图表 1：香港“HGC 三元流动模型”示意图



资料来源：中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 2：香港 GDP 同比增速（%）及“HGC 三元流动”对于 GDP 增速的拉动（%）



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

二、中性偏乐观情形下 2026 年香港经济料实现 3.3%-3.5% 的增长，国家及本地积极政策持续赋能中长期经济多元增长

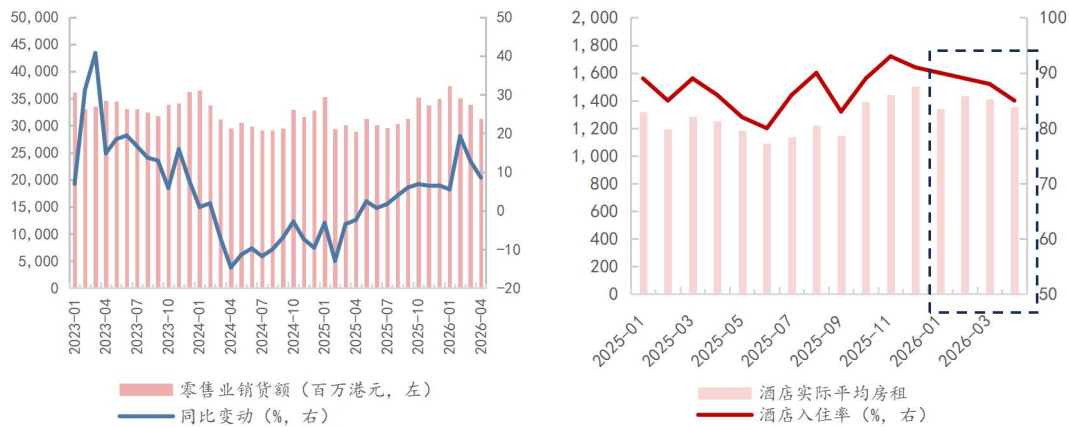
展望下半年，环球经济环境有望整体向好，中东地缘冲突趋势缓解，政策博弈不确定性下行，全球半导体超级周期

延续高景气，利好全球供应链稳定和贸易活动，修复增长预期和市场风险偏好。国家“十五五”规划支持香港深度融入国家多元开放大局，两地股债汇市场互联互通提质扩容，香港在高价值货物转运领域、人民币资产配置方面的独特优势有望持续显现，强化香港“物流（G）”“人流（H）”“资金流（C）”增长基础。香港特区政府财政状况显著改善，首个五年规划提速推进北部都会区建设等战略落地，有望带来额外增长动能。但下半年地缘动态、关税政策仍有不确定性，美联储货币政策面临沃什改革重整，持续关注或有非预期扰动。中性偏乐观情形下，我们上调香港全年经济增速预期至 3.3%-3.5%。

（一）“人流-消费剪刀差”整体趋于收窄，消费模式转型趋势延续，“人流（H）”料小幅正向拉动 2026 年香港经济增长

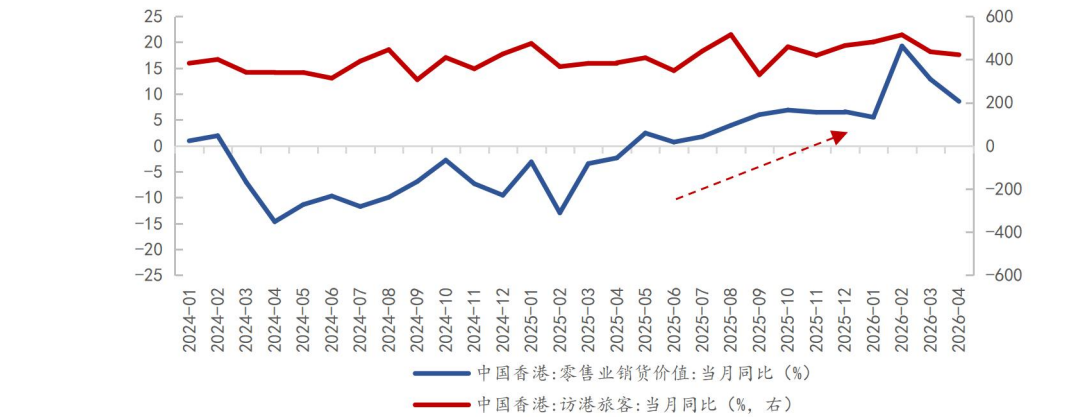
2026 年以来“人流（H）”延续增长，消费回暖，预计将小幅增强“人流（H）”的增长贡献。节假日和多项旅游推广活动带动跨境人流量和零售消费，1-5 月访港旅客量同比增 14%，至 2,300 万人次，1-4 月零售业累计销售额同比升近 11.3%。“人流-消费剪刀差”在 2 月有明显收窄后再次扩大，但整体小于去年平均水平。**酒店租金和入住率均提升。**1-4 月酒店平均租金同比上升 10%，酒店平均入住率较去年同期上升 0.75 个百分点至 88%（见图表 3-5）。

图表 3-4：访港旅客及零售业销货额、酒店平均房租及入住率



数据来源：WIND、香港旅发局、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 5：访港旅客、零售销售“剪刀差”收窄



数据来源：WIND、香港旅发局、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

展望全年，各项“引才”计划、吸引访港旅客措施持续显效，跨境人流预计延续活跃。《2025 施政报告》围绕打造国际高端人才集聚高地，放宽非本地生招生名额至 50%，加速建设“北都大学城”，推广“香港留学”品牌，并完善产学研人才交流与入境引才机制等。本地大型盛事和文旅活动接连举办、汇率拖累阶段减弱以及低基数效应，有望继续支持跨境“人流”及零售消费活力。但在消费模式深度转型（港

人“北上消费”和内地电商平台购物、内地游客消费强度下降、环球不确定性掣肘消费信心等）背景下、游客的消费增长效应预计相对有限。此外，“人流（H）”项中公共行政及本地居民服务料延续稳健增长²。综合看，“人流（H）”将延续小幅正向拉动 2026 年香港经济增长。

（二）关税摩擦趋势缓解、多元化和增值化延续夯实内地出口韧性、AI 相关产业投资活跃等提振下，“物流（G）”预计是全年经济增长核心动能

2026 年以来，全球 AI 相关产品需求强劲带动香港贸易活跃度提升，“物流（G）”增长韧性超预期。1-5 月商品出口、进口货值同比各增 36.2%、39.6%，增速加快（2025 年：+15.3%、+15.5%）。运输及仓储物流相关行业活动亦保持增长。香港机场三跑道运力释放，客货运承载能力显著扩容，机场 1-5 月旅客吞吐量同比增 12.5%，至 2770 万人次，货运量同比增长 3.6%，至 206 万吨。

展望全年，香港转口贸易预计延续稳健增长，关税摩擦趋势缓解，超级半导体周期延续，内地外贸结构升级与市场多元化夯实出口韧性，为香港贸易表现提供支持。受基数效应影响，下半年贸易增速预计较上半年有所放缓，全年呈现“前高后低”态势，香港贸发局 6 月末上调 2026 年出口增速预测至逾 20%（年初：8%-9%）。海陆空运输、仓储物流行

² 社会及个人服务涵盖教育、医疗护理、文娱康体、家庭维修、生活服务等；公共行政包括政府行政、治安保安等非商业服务。

业增长空间仍充裕。目前香港机场货运量基本恢复至 2019 年前水平，客运量距离 2019 年前仍有 10%-15% 的增长空间。二号客运大楼（T2）已于 2026 年 5 月底启用，新增 3000 万人次容量，配套三跑道系统，机场客运承载能力显著扩容，进一步夯实香港国际航空枢纽竞争力。同时，香港机场持续扩展新兴市场航空版图和大湾区多式联运网络。预计到 2035 年，香港机场年客运量将达到 1.2 亿人次、年货运量将达 1,000 万吨（相对 2025 年规模仍有一倍增长空间），发展潜力可期。此外，跨境网购需求持续扩张，有望带动本地运输仓储、邮政服务等行业稳步增长。综合看，2026 年“物流（G）”预计仍将为经济增长提供坚实支撑（见图表 6）。

图表 6：香港进出口货值和同比变动



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

（三）“十五五”开局叠加两地资本市场及地产利好政策持续显效，“资金流（C）”是全年香港经济增长稳定基础。从“资金流（C）金融项”看，港股 IPO 量、额大增，

恒生指数波动下行但交投活跃，中资美元债发行缩量、点心债发行高增，银行保险业景气度走升。

港股一级市场 IPO 高度活跃，2026 年上半年港交所共 83 只新股上市³、募资总额约 2,080 亿港元，较 2025 年同期（42 只、1,091 亿港元）同比各增 98%、90%。新股主要集中在半导体、硬件设备、机械、软件服务等行业，其中，胜宏科技、牧原股份、东鹏饮料等明星 IPO 项目募资规模均超过百亿港元。德勤统计，港交所上半年新股融资额排名全球第二，仅次于纳斯达克交易所（主要受 SpaceX 上市大型集资推动），全年港交所 IPO 融资额预计超过 3,000 亿港元、稳居全球前三。

二级市场方面，多因素扰动下恒指波动走低，但交投延续活跃。中东地缘冲突超预期发酵、油价飙升抬高全球通胀预期、美联储政策阶段趋紧等叠加冲击下，全球股市普遍呈现“结构性”行情。相比美股“科技独大”、A 股“工业+科技”双主线，港股呈现“金融+信息技术+新消费”板块格局，其中信息技术集中于软件服务、互联网平台，当前未能充分分享半导体产业链景气红利。同时，监管收紧对平台经济、跨境金融活动规范，针对中国科技企业的制裁消息等非预期扰动，互联网平台板块、跨境券商板块交投情绪阶段性承压。此外，港股新股大规模募资叠加限售股集中解禁⁴带来阶段性资金抽水效应，一定程度上也限制了港

³ 包括主板和创业板，不包括介绍上市、配售，数据来源 Wind。

⁴ 根据港交所规定，基石投资者常规锁定期为 6 个月，控股股东约 6-12 个月。

股涨幅。上半年新股解禁市值超过 3905 亿港元。截至 6 月 29 日恒指收报 23,026.68 点，年内累计收跌 10.2%或 2,603.86 点，恒生科技指数跌幅超过 20%。但上半年港股主板日均成交额超过 2,820 亿港元，同比涨逾 17%(见图表 7-9)。

中资美元债发行缩量、离岸人民币债券⁵发行高增。受美联储加息预期升温、美债利率高企影响，中资美元债发行缩量。1-6 月⁶共有 247 只中资美元债完成定价，发行金额共 348.7 亿美元、同比减 50.6%。其中，**金融美元债仍为新发主力**，融资金额为 165 亿美元，占比达 47.3%，同比降 15.0%；城投美元债融资金额约 33 亿美元，同比降 83%。地产美元债融资金额为 16.5 亿美元，同比降 91.4%。二级市场，美债利率上行与地缘冲突扰动市场，但受益于境内信用预期修复支撑，上半年中资美元债回报指数波动小幅收涨。截至 6 月 25 日，中资美元债指数年内累计升 1.4%。其中，投资级指数累计升 1.4%，高收益级指数升 1.8%。分行业看，城投、房地产板块表现较佳，债券指数分别累计上涨 2.2%、1.8%(见图表 10)。

离岸人民币债券发行升温，1-6 月⁷共有 670 只完成定价，总融资规模达 5,000.3 亿元人民币，同比上涨 13.9%。在美债利率高企的背景下，离岸人民币债券融资成本优势突出，叠加人民币资产吸引力抬升、离岸人民币流动性改善，带动离岸人民币债券发行行情持续走强。

⁵ 指排除同业存单的广义离岸人民币债券，除在中国香港发行的狭义点心债外，还包括在中国台湾、新加坡、卢森堡、中国澳门等地发行或上市交易的离岸人民币债券，以及在内地自贸区发行的离岸人民币债券(“明珠债”)。

⁶ 数据截至 6 月中，数据来源彭博。

⁷ 数据截至 6 月中，数据来源彭博。

银行保险业景气度走升。市场利率趋势下行、本地经济景气度持续回暖，带动市场信贷需求边际改善。截至4月末，香港认可机构存款总额较2025年底上升2.4%；贷款总额上升约3.6%；贷存比率上升0.6个百分点至52.7%（见图表11）。资本市场活跃度提升，带动银行交易及手佣收入高增，叠加港元（HKD HIBOR）等主要融资货币利率年内先降后升，支持银行业净息差（NIM）从收窄转向趋稳，一季度银行业业务收益指数同比升11.6%；受益于内地居民在港投保需求持续释放等，保险业业务收益指数显著走升、一季度指数同比升31%；截至5月，香港保险业从业人数超过67.4万人，为5个月高位（见图表7-8）。

从“资金流（C）地产项”看，住宅市场交投“量价齐升”，楼价上行；商业地产交投升温但租售仍有压力，住宅和商业地产市场后续供应均回落。政策利好、利率趋势下行、以租代买需求释放等因素带动下，楼市交投“量价齐升”，住宅售价回升、租金连创新高。2026年1-5月住宅楼宇买卖合约量、额分别为33,160宗、2,913亿港元，同比各增44%、72%。1-5月私人住宅售价指数涨7.4%，租金指数连创新高，累升约1.8%。新盘供应量回落至阶段低位。截至3月末，未来3-4年一手住宅潜在供应量为10.1万个单位，较2025年底下降3,000个单位；其中现楼“货尾”⁸下降3,000个至2万个单位，“楼花”⁹下降1,000个至6.2万个单位（见图表

⁸ 已落成未出售单位。

⁹ 在建未售出单位。

13-15)。

商业地产¹⁰交投有所升温，但租售价格仍较低迷。交投方面，1-4月私人写字楼买卖成交量额（353宗、57.4亿港元）同比分别变动：+13%、-34%；商业楼宇成交量额（509宗、41.7亿港元）同比分别：+35%、+7.3%。**租售**方面，1-4月整体写字楼售价指数累计跌1%、租金指数大致持平；零售业楼宇售价指数跌4%，租金指数微跌0.3%。**供应较充足，但后续落成量回落**。2026年写字楼预测落成量同比下降52%至约14.3万平方米，私人商业楼宇落成量同比下降25%至近7.3万平方米¹¹（见图表16-17）。

建筑业活动景气度回暖，一季度完成建造工程名义总值同比升2.9%，主要由公营地盘建设工程带动（+18%），但私人工程量仍锐减（-16%）。**建筑业失业率逐渐回落至6.3%水平**（2025年均值：6.5%）。

展望下半年，资本市场交投延续活跃、两地多重利好政策叠加，有望提振“**资金流（C）金融项**”延续向好、夯实“**资金流（C）地产项**”趋势复苏基础。**金融项看**：国家“十五五”规划开局、释放政策红利与产业机遇，香港和内地资本市场支持政策¹²逐步显效，叠加全球资金多元化配置趋势和港股估值洼地优势，料可共同夯实港股回稳走升动能。新

¹⁰ 本文商业地产主要指写字楼、商业楼宇等；其中商业楼宇指的是零售业楼宇（如商场、零售铺位）及其他设计或改建作商业用途的楼宇（如美容院、停车场）等；数据来源和定义来自香港特区政府差饷物业估价署。

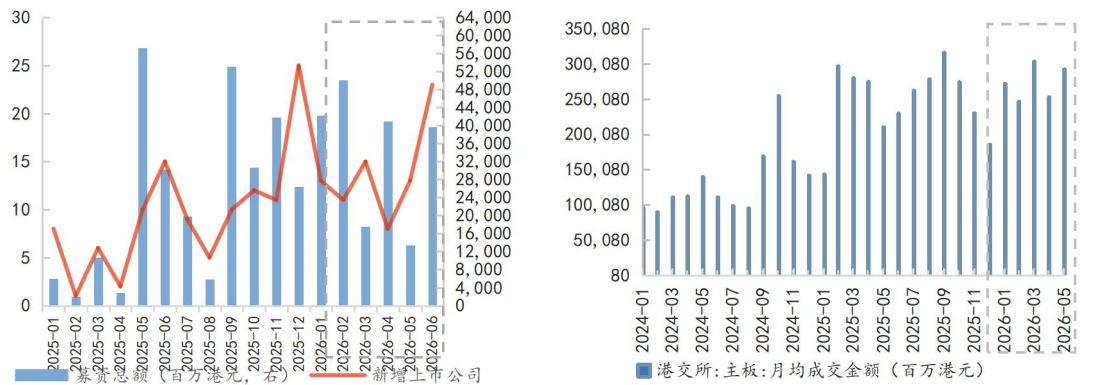
¹¹ 香港差饷物业估价署《香港物业报告 2026》预测值。

¹² 两地资本市场互联互通深化扩容、港交所上市规则优化与交易机制创新提升融资吸引力、香港特区政府积极推动与东盟、中东等多元海外市场的金融合作等。

股储备充足，截至 6 月末，港交所主板上市申请超过 400 宗、创纪录高位，为 IPO 市场延续强劲奠定基础。港股一二级市场活跃预计持续带动银行、资管等资本市场相关业务扩展。

地产项看：2026 年地产市场步入复苏通道，利率趋势下行、按揭成本下降、住宅库存降至历史一般水平、资本市场财富效应延续、人才流入等因素，有助于增强入市信心，夯实楼价上行动能；地产市场买卖、租赁相关活动预计延续活跃。建造行业方面，北部都会区建设推进、政府工程开支提升¹³，叠加地产销售端回暖，有望提振建造业景气度。综合看，“**资金流（C）**”仍是 2026 年香港经济增长的稳定基础。

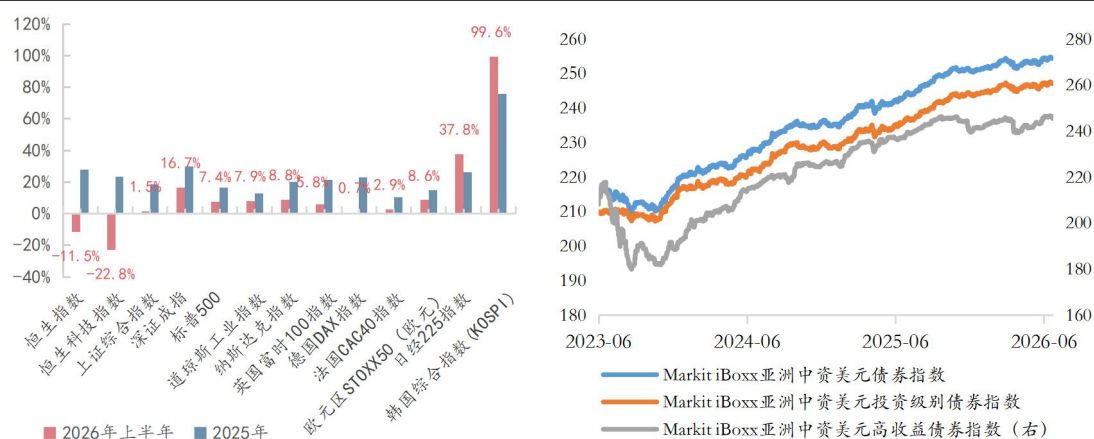
图表 7-8：港股 IPO 发行、港交所主板成交额情况



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

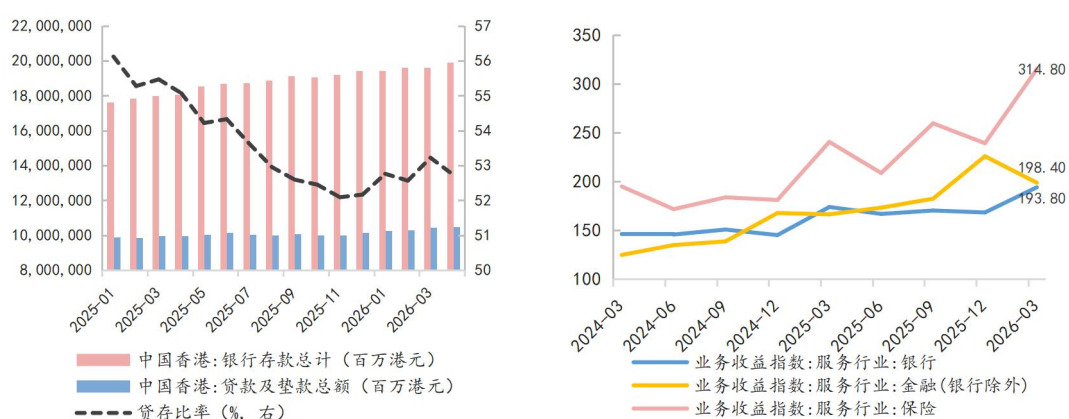
¹³ 2026 年 2 月《财政预算案》提出，2026/27 年度基本工程开支预算约 1,280 亿港元（2025/26 年度：1,198 亿港元），直至 2030/31 年度均会维持在相若的高水平。

图表 9-10：港股与全球主要股指对比（截至 6 月 26 日）；中资美元债二级市场走势



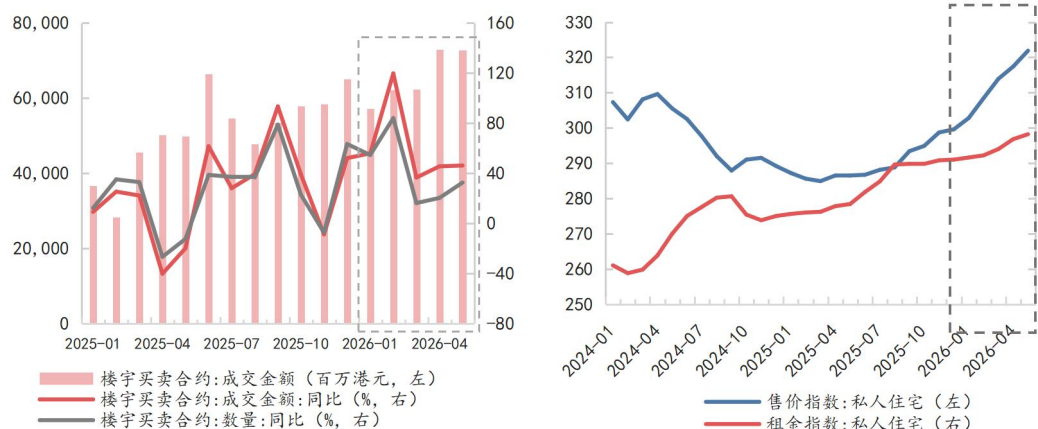
数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 11-12：香港银行业贷存比、金融业各业务收益指数



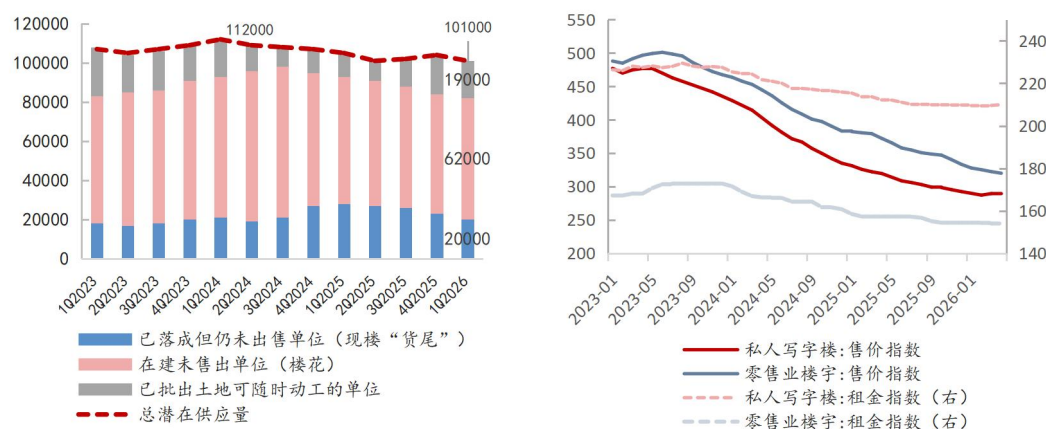
数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 13-14：香港地产市场交投、价格指数变动情况



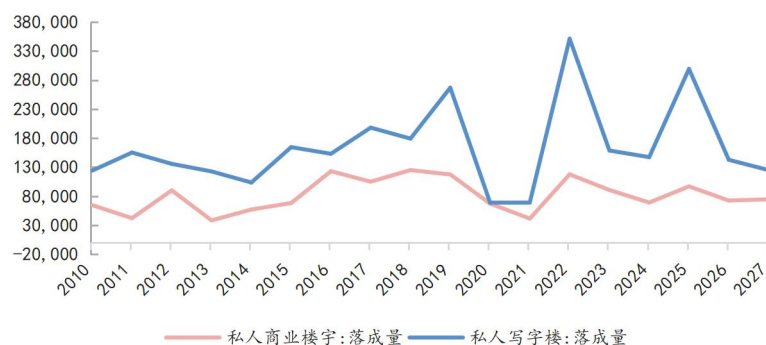
数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 15-16：未来 3-4 年一手住宅潜在供应量、写字楼和零售业楼宇租售指数



数据来源：香港特区政府房屋局、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 17：写字楼和商业楼宇历年供应量及预测落成量（平方米）



数据来源：香港差饷物业估价署、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心整理（2026-2027 年数据来自《香港物业报告 2026》预测值）

中长期看，受益于全球经济增长格局和治理秩序深度调整、中国经济创新转型和深化开放，叠加香港主动对接国家战略、积极推动政策机制创新，本地经济增长动能“固优育新”料持续推动本地经济多元多极高质量转型。国家“十五五”规划进一步丰富香港的角色定位——“十大中心”“两大枢纽”“一个生态圈”¹⁴，香港迎来新一轮对接

¹⁴ 十大中心为国际金融中心、国际航运中心、国际贸易中心、国际创新科技中心、亚太区国际法律及解决

国家发展大局的全新战略机遇期，有望开拓更多经济新增长点。香港首个五年规划（2026—2030）¹⁵正进行公众咨询，计划于2026年三季度发布规划的正式文本。固优育新、持续夯实金融优势，推动两地金融互联互通提质扩容、做强离岸人民币枢纽、扩展资产及财富管理业务；同时黄金等大宗商品、绿色金融、数字资产等新兴金融业务也将持续获得更多创新政策支持。参照《2025施政报告》部署，香港国际黄金交易市场建设稳步推进¹⁶，黄金清算系统预计2026年内试运行；数字资产交易及托管服务发牌制度完成立法咨询，相关条例草案拟于2026年提交立法审议。提速建设北部都会区、增值化打造贸易及航运航空等核心枢纽，国家“十五五”规划首次将北部都会区建设纳入国家顶层部署，料驱动北部都会区开发提速，持续打造“留学香港”特色品牌、培育吸引科创龙头企业在港创业展业。另一方面，高增值供应链服务机制建设、航空航运中心数智化绿色化升级等举措渐次落地，持续强化香港贸易及航运航空核心枢纽竞争力。结合“HGC三元流动”模型判断，短中期内，“十大中心、两大枢纽、一个生态圈”建设有望通过新增产业和资本投资、增量人流和消费赋能“人流（H）”、“物流（G）”和“资金流（C）”，中长期则有望在教育等专业服务业优势巩固、

争议服务中心、国际资产及财富管理中心、国际风险管理中心、区域知识产权贸易中心、中外文化艺术交流中心、高增值供应链服务中心；两大枢纽为全球离岸人民币业务枢纽、国际航空枢纽，一个生态圈指大宗商品交易生态圈。

¹⁵ 规划将全面对接国家“十五五”规划，明确香港未来五年发展愿景与战略方向，覆盖经济产业、空间基建、绿色转型，以及医疗、教育、房屋、养老等民生领域。

¹⁶ 《2025施政报告》细化香港国际黄金交易市场建设部署，从完善仓储加工流通体系、搭建交易清算基建、丰富投资产品供给三方面提出具体举措。

创科新业态孵化集聚等方面为香港经济多元提质增长提供额外动能。



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。