

經濟前景改善

經濟脈搏
香港

2026 年第一季度

- 香港特區政府未來五年的財政收支，在計入發行政府債券所得的淨收入後，預計將能維持盈餘。
- 經營帳目雖可保持盈餘，惟需應付發展北部都會區的相關開支，非經營帳目仍將出現較大赤字。
- 作為政府收入主要來源，賣地收入的波動，仍是公共財政的一個結構性挑戰。在此財政框架下，政府發行債券的需要與地產市場的表現密切相關。
- 隨著本地及外圍需求增加為整體經濟帶來支持，我們將香港 2026 年的經濟增長預測由 2.5% 上調至 3.1%。

唐嘉逸

高級經濟師

felix.k.y.tong@hangseng.com

劉健恆

首席經濟師

經濟研究部主管

kelvin1.k.h.lau@hangseng.com

本地生產總值 (按開支組成部分劃分，按年增長 %)

	2025 年第二季	2025 年第三季	2025 年第四季
本地生產總值	3.2%	3.7%	3.8%
私人消費	2.3%	2.4%	2.7%
投資	1.8%	3.4%	10.5%
政府消費	2.6%	2.0%	1.4%
貨品出口	11.6%	12.0%	15.5%
貨品進口	12.7%	11.7%	18.4%
服務輸出	8.2%	6.6%	4.8%
服務輸入	6.6%	2.3%	3.7%

資料來源：政府統計處，恒生銀行

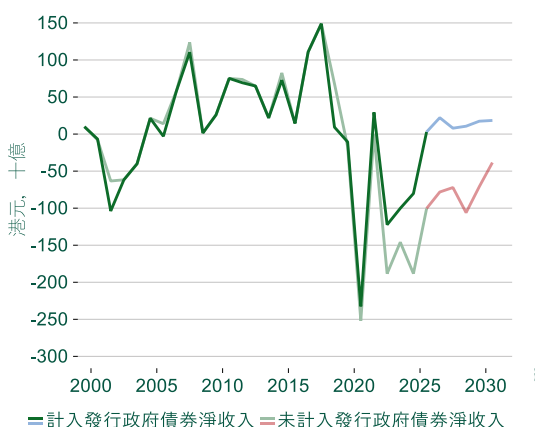
解讀公共財政收支

財政收支重返正值，是2026-27 年度財政預算案的一大亮點，預計2025 財政年度將實現 29 億港元的盈餘，標誌著成功扭轉連續三年的財政赤字。公共財政有改善，主要歸功於利得稅和印花稅收入高於預期，反映資產市場表現強勁，推動交易活動增加。展望未來，政府預測未來五年將繼續維持財政盈餘。

然而，在解讀有關公共財政收支數據時，需要留意兩個重要的事項。首先，財政收支在今年轉虧為盈，並預計在未來幾年保持正值，是由於計入了發行政府債券的淨收益。若撇除有關收益，財政收支仍將為負值（見表 1）。雖然將債券發行收入納入財政收支計算在國際間並不常見，但日本和內地均採用有關計算方法。然而，這種做法意味著公佈的財政收支數字或會較實際水平為好，但與背後的公共財政健康狀況未必完全一致。

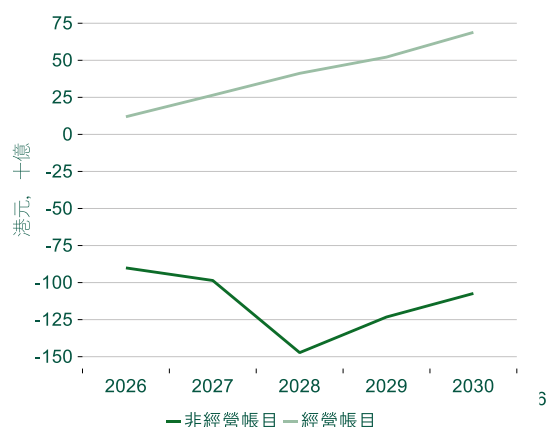
此外，儘管預計未來五年經營帳目將保持盈餘，但非經營帳目預計將持續出現較大赤字，當中的主因是基礎設施和建設項目的開支增加，尤其是北部都會區相關的發展項目（見表 2 和 3）。

表 1：香港公共財政平衡



注：實際數據截至 2025 年，預測數據截至 2030 年
 資料來源：Macrobond，恒生銀行

表 2：香港公共財政帳目平衡



注：預測數據截至 2030 年
 資料來源：Macrobond，恒生銀行

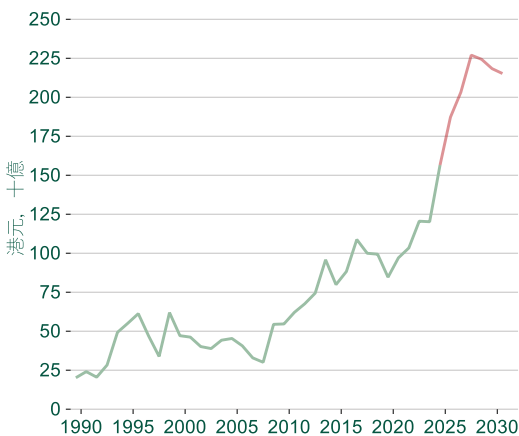
賣地收入波動仍是結構性挑戰

賣地收入是非經營帳目的重要收入來源，政府預計未來五年賣地收入將穩定增長（見表 4）。有關收入預計將逐步達到本地生產總值的 2%，反映當局對房地產市場前景感到樂觀。然而，賣地收入預計仍將低於逾 1,000 億港元，即於房地產市場表現強勁時的歷史高位。

近年賣地收入波動，政府日益依賴發行債券，反映香港公共財政的結構性問題。事實上，收入波動本身並不一定構成問題，因為政府收入中的某些項目，例如入息稅，一定相對穩定，而印花稅和賣地收入等則波動較大。然而，當賣地收入這種波動性較大的收入來源在政府整體收入中佔較大比重時，就可能對財政穩定帶來挑戰。

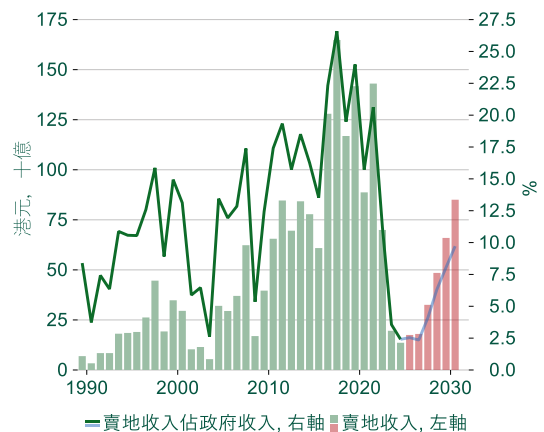
如表 4 所示，當房地產市場週期處於低谷，賣地收入對政府收入的貢獻不足 3%。然而，賣地收入的佔比在高峰期可飆升至 25%。因此，當房地產市場表現欠佳時，較低的賣地收入會拖累財政收支狀況。若政府要維持財政儲備水平，就會增加發行債券的需要。這個財政框架意味著政府發行債券的需要，與房地產市場的表現息息相關。

表 3：香港政府非經營帳目支出



注：實際數據截至 2025 年，預測數據截至 2030 年
資料來源：Macrobond，恒生銀行

表 4：香港政府賣地收入



注：實際數據截至 2025 年，預測數據截至 2030 年
資料來源：Macrobond，恒生銀行

中期經濟前景改善

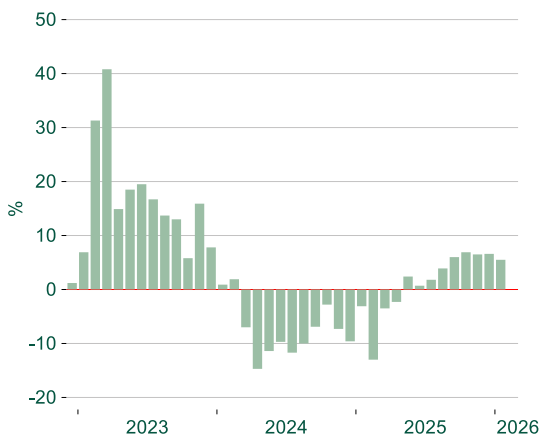
在最新的財政預算案中，政府預測 2026 年香港經濟增長 2.5% 至 3.5%，較目前市場普遍預期的 2.6% 樂觀。政府預計 2027 年至 2030 年，經濟年均增長率將達到 3%，高於去年 2.9% 的中期預測。

我們認同香港短期經濟展望較早前趨向正面，並將我們對香港 2026 年經濟增長的預測由 2.5% 上調至 3.1%。我們認為，香港現時面對的內外環境均支持本地經濟踏上更強勁的增長軌道。

過去一年，香港零售業表現顯著改善，零售銷售額在經歷了 2024 年長時間收縮後出現反彈（見表 5）。消費需求的回升，反映資產市場表現強勁所帶來的正面財富效應，尤其是去年股票和房地產市場均錄得不俗表現。

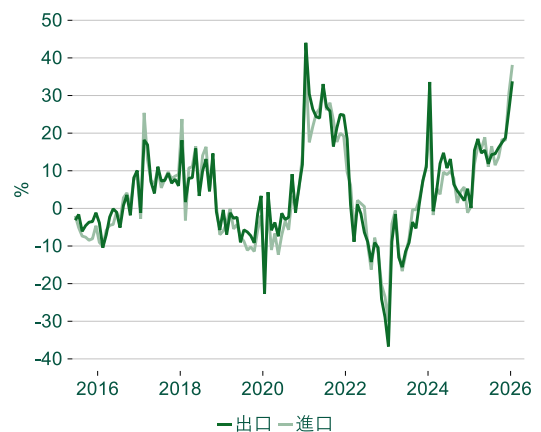
我們預計，資產市場的持續上漲將進一步提振消費者信心，進而推動消費需求繼續增長。此外，我們在《中國經濟脈搏》報告中提到，美元走弱和人民幣走強，預計將增強香港零售業的競爭力，並刺激旅遊需求。

表 5：香港零售銷售額（按年變化%）



注：數據截至 2026 年 1 月
資料來源：Macrobond，恒生銀行

表 6：香港對外貿易（按年變化%）



注：數據截至 2026 年 1 月
資料來源：Macrobond，恒生銀行

對外貿易方面，香港的對外貿易表現未有因美國加徵關稅而受到影響。過去一年，香港的進出口均實現了強勁增長（見表 6）。儘管貿易的初期反彈可能是受到「搶出口」需求帶動，但持續的強勁增長反映還有其他因素在發揮作用。當中較為明顯的是亞洲區內貿易的穩健增長，同時鞏固了香港作為區內主要貿易樞紐的地位。我們認為，亞洲區主要經濟體推動貿易多元化的趨勢，進一步加強了香港的戰略重要性，並會在中期內持續支撐香港的對外貿易表現。

然而，我們也同意預測數字存在風險因素。下行風險包括不利的利率環境以及持續的地緣政治不確定性。儘管我們的基本預測是聯儲局今年將再減息兩次，每次減息 25 個基點，但美國持續的通脹壓力或會限制進一步寬鬆的空間。此外，地緣政治風險仍構成威脅，如果局勢出現更嚴重的情況，或需注意資金流出現大幅波動的風險。

香港經濟統計資料

	本地生產總值		零售銷售		對外貿易						失業率 (經季節性 調整)	通脹率
	名義 10 億港元	實質 按年 (%)	貨額 按年 (%)	貨量 按年 (%)	出口		進口		貿易差額 10 億港元			
					10 億港元	按年 (%)	10 億港元	按年 (%)				
2021	2,868	6.5	8.1	6.5	4,968	26.3	5,311	24.3	-343.1	5.4	1.6	
2022	2,809	-3.7	-0.8	-3.3	4,540	-8.6	4,930	-7.2	-389.9	4.3	1.9	
2023	2,981	3.2	16.2	13.8	4,184	-7.8	4,649	-5.7	-464.6	3.0	2.1	
2024	3,187	2.6	-7.3	-9.0	4,550	8.7	4,928	6.0	-378.2	3.0	1.7	
2025	3,332	3.5	1.0	-0.4	5,248	15.3	5,691	15.5	-443.3	3.6	1.4	
2024 第二季	759	2.9	-11.9	-13.5	1,128	12.5	1,206	7.4	-78.1	3.0	1.2	
第三季	820	2.2	-9.6	-11.3	1,170	7.9	1,278	6.2	-108.2	3.0	2.4	
第四季	839	2.6	-6.6	-8.3	1,194	3.6	1,303	2.9	-108.9	3.1	1.4	
2025 第一季	803	3.1	-6.5	-8.3	1,173	10.9	1,252	9.8	-79.6	3.2	1.6	
第二季	789	3.3	0.3	-0.5	1,286	14.0	1,389	15.1	-102.3	3.5	1.8	
第三季	858	3.8	3.9	3.1	1,345	15.0	1,455	13.8	-109.7	3.8	1.1	
第四季	882	3.8	6.6	4.9	1,443	20.9	1,595	22.4	-151.7	3.8	1.3	
2025 9 月	NA	NA	6.0	4.8	462	16.1	513	13.6	-50.2	3.9	1.1	
10 月	NA	NA	6.9	5.4	462	17.5	502	18.3	-39.9	3.8	1.2	
11 月	NA	NA	6.5	4.4	469	18.8	517	18.1	-48.5	3.8	1.2	
12 月	NA	NA	6.6	5.0	513	26.1	576	30.6	-63.3	3.8	1.5	
2026 1 月	NA	NA	5.5	3.3	521	33.8	535	38.1	-14.1	3.9	1.2	
YTD	NA	NA	5.5	3.3	521	33.8	535	38.1	-14.1	3.9	1.2	

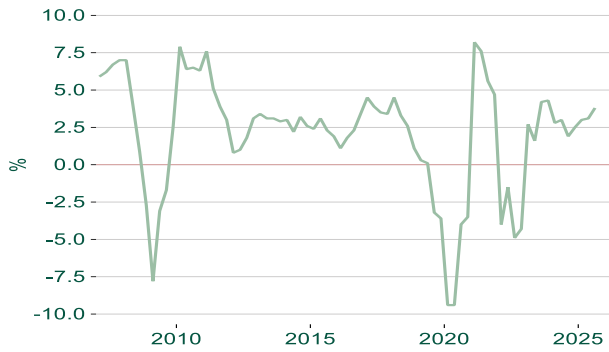
	存款總額		人民幣存款總額		貸款總額		貨幣供應 (M3)	住宅物業價格指數		訪港客人人次	
	10 億港元	按年 (%)	10 億人民幣	按年 (%)	10 億港元	按年 (%)	按年 (%)	指數	按年 (%)	'000	按年 (%)
2021	15,186	4.6	927	28.4	10,893	3.8	4.3	393.9	3.7	91	-97.4
2022	15,440	1.7	836	-9.8	10,571	-3.0	1.6	334.7	-15.0	605	561.5
2023	16,222	5.1	939	12.4	10,191	-3.6	4.0	311.3	-7.0	34,000	5,523.8
2024	17,373	7.1	927	-1.3	9,908	-2.8	7.4	289.2	-7.1	44,503	30.9
2025	19,431	11.8	960	3.6	10,136	2.3	11.6	299.8	3.7	49,895	12.1
2024 第二季	16,743	8.2	1,062	17.0	9,996	-5.0	7.4	302.5	-12.9	9,922	17.2
第三季	17,163	8.7	1,016	6.7	9,976	-3.1	8.5	287.9	-12.5	11,438	9.6
第四季	17,373	7.1	927	-1.3	9,908	-2.8	7.4	289.2	-7.1	11,914	11.6
2025 第一季	17,977	11.0	960	1.6	9,971	-1.2	10.8	284.9	-7.5	12,228	8.9
第二季	18,698	11.7	882	-16.9	10,158	1.6	11.5	286.7	-5.2	11,408	15.0
第三季	19,144	11.5	1,002	-1.4	10,069	0.9	11.1	293.4	1.9	12,836	12.2
第四季	19,431	11.8	960	3.6	10,136	2.3	11.6	299.8	3.7	13,423	12.7
2025 9 月	19,144	11.5	1,002	-1.4	10,069	0.9	11.1	293.4	1.9	3,292	7.5
10 月	19,061	11.0	996	4.0	9,997	1.3	10.6	294.9	1.3	4,589	12.2
11 月	19,203	11.5	1,002	1.0	10,003	1.2	11.2	298.7	2.5	4,189	17.4
12 月	19,431	11.8	960	3.6	10,136	2.3	11.6	299.8	3.7	4,645	9.2
2026 1 月	19,419	10.3	994	0.7	10,245	3.7	9.8	301.4	4.9	4,812	1.5
YTD	19,419	10.3	994	0.7	10,245	3.7	9.8	301.4	4.9	4,812	1.5

NA : 不詳 ; yoy = 按年變幅 ; ytd = 累計年初至今變幅

資料來源 : 統計處 · 金管局 · 差餉物業估價署 · 香港旅遊發展局 · Macrobond · CEIC · 恒生銀行

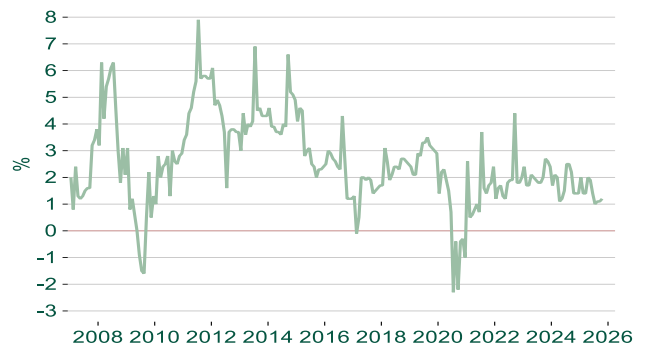


本地生產總值增長



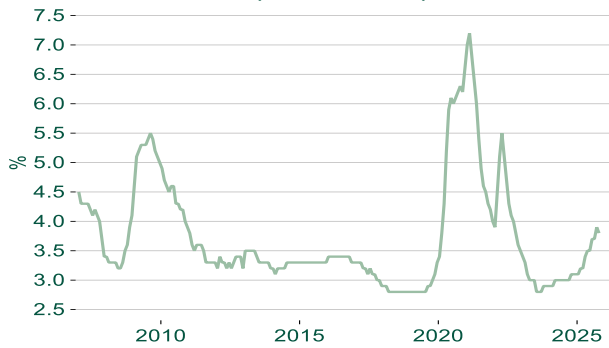
資料來源：Macrobond, 恒生銀行

消費物價通脹



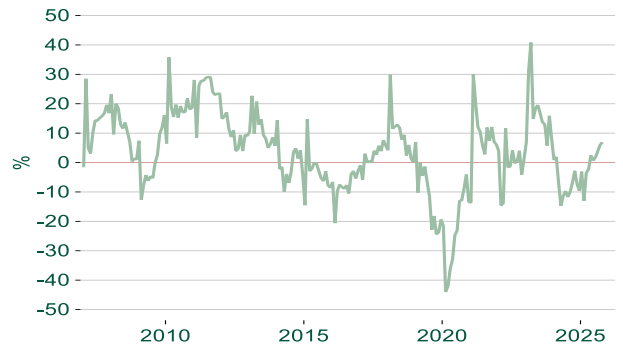
資料來源：Macrobond, 恒生銀行

失業率 (經季節性調整)



資料來源：Macrobond, 恒生銀行

零售銷售貨額



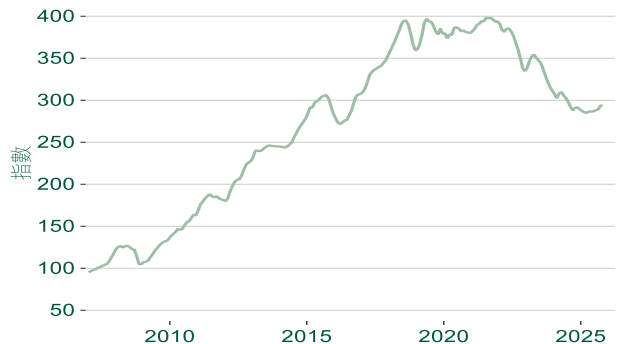
資料來源：Macrobond, 恒生銀行

出口及進口



資料來源：Macrobond, 恒生銀行

住宅物業價格指數



資料來源：Macrobond, 恒生銀行

香港經濟數據預測

	2026	2027
本地生產總值	3.1%	2.6%
通脹	1.9%	1.8%
失業率	3.6%	3.3%
零售銷售貨值	5.8%	5.0%
零售銷售貨量	4.3%	3.2%
出口	6.0%	7.0%
進口	5.0%	5.0%

內地經濟數據預測

	2026	2027
國內生產總值	4.8%	4.7%
通脹	1.5%	2.0%
工業增加值	5.5%	5.3%
固定資產投資	2.0%	3.5%
社會消費品零售銷售	5.5%	5.3%
出口	3.0%	4.0%
進口	4.0%	5.0%

資料來源：恒生銀行

注 1：除了失業率外，其他資料都是按年變化

注 2：恒生銀行環球資本市場預測

環球主要央行目標利率預測

(期末)	2026 年 2 月	2026 年第一季	2026 年第二季	2026 年第三季	2026 年第四季
北美洲					
美國	3.50 – 3.75%	3.50 – 3.75%	3.25 – 3.50%	3.00 – 3.25%	3.00 – 3.25%
加拿大	2.25%	2.25%	2.25%	2.25%	2.25%
歐洲					
歐元區	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
英國	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%
亞太地區					
內地	1.40%	1.40%	1.40%	1.30%	1.30%
日本	0.75%	0.75%	1.00%	1.00%	1.25%
澳洲	3.85%	4.10%	4.35%	4.35%	4.35%
新西蘭	2.25%	2.25%	2.25%	2.25%	2.25%

匯率預測

(期末)	2026 年 2 月	2026 年第一季	2026 年第二季	2026 年第三季	2026 年第四季
北美洲					
美元兌加元	1.36	1.36	1.35	1.35	1.36
歐洲					
歐元兌美元	1.18	1.17	1.18	1.19	1.18
英鎊兌美元	1.35	1.34	1.35	1.36	1.35
亞太地區					
美元兌人民幣	6.86	6.85	6.75	6.75	6.85
美元兌日圓	156.05	155.00	152.00	150.00	148.00
澳元兌美元	0.71	0.71	0.71	0.72	0.72
紐西蘭元兌美元	0.60	0.59	0.60	0.60	0.59

資料來源：Macrobond · 彭博 · 恒生銀行

注 1：內地目標利率指 7 天逆回購利率

注 2：恒生銀行環球資本市場預測

注 3：美元兌人民幣指美元兌在岸人民幣匯率

免責聲明

本檔由恒生銀行有限公司（「恒生」）提供，內含之資料，乃從相信屬可靠之來源搜集，而當中之意見僅供參考之用，意見內容不一定代表「恒生」之見解。撰寫本檔之分析員證明於本檔內所發表之意見，乃準確反映分析員就有關金融工具或投資專案之個人意見，而有關分析員過去、現在或未來之報酬，並無任何部份直接或間接與本文件內之特定建議或意見有關。本檔的內容並非(亦不可作為)買賣外匯、證券、金融工具或其他投資之要約或邀約。本檔的任何部份均嚴禁以任何方式再分發。

本檔所載之資料或只屬指示性，並且未經獨立核對。「恒生」對當中所載之任何資料、推測或意見，或作出任何此等推測或意見之基礎的公正性、準確性、完整性或正確性並無作任何明示或默示的擔保、申述、保證或承諾，亦不會就使用或依賴本檔所載之任何資料、推測或意見承擔責任或法律責任。投資者須對本檔所載資料及意見的相關性、準確性及充足性自行作出評估，並就此評估進行認為需要或合適的獨立調查。所有此等資料、推測及意見均可予以修改而毋須事前通知。

「恒生」及其聯繫公司可以其名義買賣，可能有包銷或有持倉於所有或任何於本檔中提及的證券或投資項目。「恒生」及其聯繫公司可能就其於本檔所提及的所有或任何證券或投資專案的交易收取經紀佣金或費用。

本檔所提及之投資項目未必適合所有投資者。投資者必須根據其各自的投資目的、財務狀況及獨特需要作出投資決定，並在有需要時諮詢獨立投資顧問。本檔並不擬提供專業意見，因此不應賴以作為此方面之用途。

本檔並無考慮任何收件人的特定投資目標、財務狀況或特定需要。投資涉及風險，投資者需注意投資項目之價值可升亦可跌，而過往之表現亦不一定反映未來之表現。本檔並不擬指出本檔內提及之證券或投資項目可能涉及的所有風險。