
1. 總結及概述

在回顧期內，全球經濟展現韌性，主要受人工智能熱潮加速發展，以及科技產品需求持續（尤其在亞太區）所帶動。然而，家庭及行業層面的復甦均呈現明顯的「K型」發展。展望未來，2026年經濟前景仍未明朗。美國及全球經濟預期可繼續受惠於科技創新帶來的結構性順風，惟人工智能熱潮亦引致新的風險，包括相關股票估值偏高，以及對巨額資本支出可持續性的關注。除此之外，地緣政治爭端、不斷演變的貿易政策，以及主要先進經濟體的財政可持續性挑戰，均為前景增添不確定性。

香港的外匯及貨幣市場交易繼續暢順有序。本港股市於2025年創下八年來最佳年度表現，反映投資者信心改善。在關鍵政策措施推出及多項債券發行里程碑帶動下，本港債券市場得以擴張。受市場氣氛好轉、交投活動暢旺及樓價進一步回穩所支持，住宅物業市場繼續復甦。相比之下，商用物業市場仍然受壓。銀行貸款在2025年錄得正增長，扭轉前一年的跌勢。銀行業整體資產質素風險維持可控，及銀行撥備足以應對潛在風險。

2025年美國經濟增長展現韌性，惟在人工智能熱潮下，家庭及企業層面呈「K型」發展。展望未來，美國經濟料將繼續受惠於科技創新帶來的結構性順風。然而，中東的軍事衝突令美國的通脹前景及利率路徑蒙上陰霾。與此同時，美國貿易政策仍存在不確定性，當局持續暗示將開徵關稅，以達致地緣經濟目的。

儘管全球經濟表現保持穩定，但經濟前景呈雙向發展。上行方面，人工智能熱潮繼續為帶動全球貿易及金融市場提供動力。下行方面，多項風險持續，包括貿易政策確定性、人工智能熱潮的可持續性、地緣政治局勢演變，以及主要先進經濟體的財政可持續性面對挑戰。對企業而言，上述不確定性會對其財務表現構成壓力，然而專題1則指出，營運靈活度可減輕相關的負面影響。

亞太地區經濟體於2025年在穩健增長及金融市場暢旺下以強勁表現作結。主要受惠於出口多元化、多個經濟體同步實施貨幣寬鬆政策，以及人工智能熱潮帶動區內科技產品需求激增。然而，中東的軍事衝突加劇了區內通脹上升和經濟增長放緩的風險。同時，區內仍面臨潛在衝擊，尤其是人工智能熱潮的可持續性存疑、美國及全球貿易政策的不明朗因素持續，以及地緣政治局勢不斷演變。

中國內地方面，2025年下半年實質國內生產總值按年增長率放緩。其中，內需溫和增長，但貨物出口維持韌性。2025年全年合計，經濟擴張5.0%，達到官方增長目標。2026年是第十五個五年規劃的開局之年，「十五五」強調建設現代化產業體系、科技自立自強、發展新質生產力以及擴大內需（尤其是消費）。2026年經濟前景審慎樂觀。外圍阻力及國內結構性挑戰持續，尤其是房地產行業及消費者信心疲弱，繼續對經濟表現構成壓力，但技術創新、產業升級和持續政策支持有望促進經濟穩定增長。

在本地需求持續復甦及出口強勁增長的支持下，香港經濟在2025年下半年穩步增長。展望未來，預期經濟將溫和增長，在人工智能熱潮的推動下，高科技產品需求殷切，可望帶動貨物出口維持強勁。本地需求方面，營商氣氛的改善預計有助於提振私營部門的投資。然而，勞工市場仍然疲軟，勞動人口參與率有所下行。如專題3所述，這一趨勢不僅受人口老化影響，亦與青年教育程度提高有關。整體而言，香港經

濟前景仍受外圍不明朗因素影響，尤其是與持續的地緣政治爭端、人工智能熱潮的可持續性、不斷演變的全球貿易政策以及美國政策利率的走向相關的因素。

港元外匯及貨幣市場交易繼續暢順有序。港元最初處於兌換保證範圍的強方，在接近期末時轉向兌換保證範圍的弱方，其變動主要受港元銀行同業拆息及股票相關需求影響。

在聯繫匯率制度下，香港銀行同業拆息整體跟隨美元利率，同時短期利率亦受本地港元資金供求情況影響。2025年9月，短期香港銀行同業拆息上升，部分反映季末的企業資金需求，其後在10月及11月隨股票相關需求減少而有所回落。受季節性因素影響，短期香港銀行同業拆息於2025年底再度走強，其後於2026年初隨季節性流動資金壓力舒緩而回軟。

展望未來，地緣政治風險升溫與中東的軍事衝突，加上美國貿易政策及人工智能熱潮可持續性的不確定性增加，或會加劇資金流波動。然而，憑藉充足的外匯儲備及穩健的金融體系，香港有能力在不影響金融穩定的情況下應對資金流波動。

環球股市於回顧期內錄得升幅，然而由於市場對人工智能相關企業估值偏高的擔憂，以及地緣政治緊張局勢加劇，股市波動性加劇。香港股市於2025年創下八年來最佳年度表現。然而，受外圍環境的不明朗因素影響，香港股市於回顧期內波動性增加。儘管面對

阻力，恒生指數由2025年8月底至2026年2月底仍錄得6.2%的升幅。進入2026年3月，中東地區的軍事衝突導致包括香港市場在內的全球股市波動加劇。

展望未來，環球市場氣氛將取決於貿易政策發展、地緣政治風險以及美國利率走勢。中東地區可能持續的軍事衝突或將打擊投資者信心，並增加油價波動性，從而令美國通脹前景和美國利率路徑蒙上陰霾。市場對人工智能相關企業估值及其巨額資本投資可持續性的擔憂，或會加劇環球股市波動。在不明朗因素增加的情況下，投資者尋求分散投資，促使全球資金流向出現變化，亦可能加劇市場波動。與非銀行金融機構（尤其是私人信貸）相關的風險值得特別關注。如專題2所述，對沖基金與主要經紀商之間深厚的跨境關聯，可能在市場受壓期間加劇風險傳播。此外，市場對人民幣匯率的預期可能會對香港股市走勢產生重要影響。

港元債務證券發行金額於2025年按年上升16.6%，主要由香港以外的發行人帶動。在香港發行的離岸人民幣債務證券於年內亦見擴張。展望未來，港元債務證券發行的強勁勢頭預期將會於短期內持續，而市場深度改善則可能在長遠提升發行人及投資者的需求。離岸人民幣債務證券發行將受美元及人民幣利率走勢影響，而環球投資者對分散投資的需求日益增長，預期將支持香港離岸人民幣債市的長遠發展。在回顧期內，當局推出多項政策措施推動本港債市發展。多項

債券發行里程碑順利達成，鞏固了香港作為全球可持續金融先行者、亞洲領先的國際債券發行中心和首要的離岸人民幣業務中心的地位。

受惠於樓市氣氛好轉、交投暢旺及樓價進一步回穩，住宅物業市場繼續復甦。短期而言，樓市仍受多項不明朗因素影響，但政府持續致力吸引人才、投資者及留學生，預計將為住宅需求繼續提供支持。同時，商用物業市場仍然面對挑戰，但甲級寫字樓已開始出現改善跡象。

零售銀行整體稅前經營溢利在2025年下半年增長1.4%，主要由淨利息收入、收費和佣金收入增加帶動。然而，部分升幅被外匯和衍生工具業務收入下降所抵銷。認可機構的貸款及墊款總額在2025年下半年輕微減少0.2%。儘管如此，貸款總額在2025年全年仍錄得2.3%的正增長，扭轉了在2024年錄得的2.8%跌幅。雖然特定分類貸款比率在2025年下半年輕微上升，但銀行業整體資產質素風險維持可控，銀行撥備充足。

整體而言，香港銀行業維持高流動性及充裕資本。於2025年第4季，第1類機構的平均流動性覆蓋比率為165.6%，遠高於100%的法定最低要求。截至2025年底，本地註冊認可機構的總資本比率為25.1%，大幅超過8%的國際最低要求。

金管局與銀行業繼續支持中小型企業(中小企)，以應對複雜多變的營商環境。更充足及適時的財務數據能夠幫助中小企獲取銀行信貸。為此，同時作為「金融科技2025」策略的舉措之一，金管局於2022年10月推出了商業數據通。如專題4所示，商業數據通透過優化銀行在信貸評估中經授權情況下獲取中小企借款人數據的途徑，從而使銀行能向中小企借款人提供更優惠的貸款條件。

展望未來，若干下行風險，包括全球貿易爭端的不明朗因素、未來美國利率走勢以及本地個別經濟行業表現疲軟，仍會對香港銀行業構成挑戰。近期中東地區的軍事衝突亦值得密切關注。鑑於香港銀行業對該地區的跨境風險敞口相對不大，其直接影響應屬可控；然而，若衝突持續，可能會擾亂全球能源供應鏈，並對全球經濟增長構成下行壓力。銀行須保持警惕，並審慎評估這些風險因素對其貸款組合資產質素的影響。

《貨幣與金融穩定情況半年度報告》由香港金融管理局經濟研究部職員編製。