



HONG KONG MONETARY AUTHORITY
香港金融管理局

貨幣與金融穩定情況 半年度報告

2026年9月

除非另有註明，本報告分析2026年2月底至2026年8月底期間的統計資料。

貨幣與金融穩定情況半年度報告

2026年9月

目錄

1. 總結及概述	3
2. 全球環境及展望	8
2.1 先進經濟體	8
2.2 亞太經濟體	10
2.3 中國內地	12
3. 本港經濟	20
3.1 實體經濟活動	20
3.2 勞工市場狀況	22
3.3 通脹	22
4. 貨幣及金融狀況	23
4.1 匯率及資金流	23
4.2 貨幣環境及利率	23
4.3 股市	27
4.4 債券市場	29
4.5 物業市場	32
5. 銀行業表現	42
5.1 盈利	42
5.2 資本及流動性狀況	43
5.3 信貸風險	44
5.4 風險及穩健性	50
專題1 中國內地與人工智能產品相關的商品貿易	17
專題2 數碼化招股平台與首次公開招股期間港元銀行同業市場的關係	36
專題3 高收益債券息差收窄與較弱借款人轉向私募債權之間的關聯	39
專題4 數碼化對香港非金融類企業的影響：基於文本分析的評估	53

詞彙

1. 總結及概述

回顧期內，全球宏觀金融發展主要受兩大主導因素所影響：中東衝突引發的能源衝擊，以及人工智能投資熱潮。兩者均具有通脹效應，促使市場預期由減息轉向加息，並推升先進經濟體的債券收益率。在經濟增長方面，人工智能熱潮帶來的提振效果大致抵銷能源衝擊所造成的拖累；然而，提振效益的分布並不對稱，取決於各國在人工智能供應鏈中的位置。展望未來，全球經濟預期將會放緩而非硬著陸。未來前景將受持續的中東爭端、關稅風險、金融狀況收緊，以及人工智能熱潮的可持續性問題等因素共同影響。

香港經濟對能源衝擊展現出顯著韌性，主要受惠於香港能源強度偏低、對霍爾木茲海峽的風險敞口較小，以及政策應對迅速。此外，上述經濟穩定進一步受人工智能熱潮相關的貿易活動強勁、訪港旅客人數增加帶動服務輸出改善，以及穩定的私人消費和投資等因素支持。

香港的外匯及貨幣市場交易繼續暢順有序。儘管本港股市表現相對疲弱，首次公開招股(IPO)活動仍然活躍。與此同時，本港債市穩步擴張。值得注意的是，香港的人民幣債券市場受惠於較低的人民幣融資成本、分散投資的優勢，以及一系列重要政策措施。受惠於經濟表現改善及市場氣氛正面，住宅物業市場在2026年上半年維持暢旺。同時，商用物業市場呈現企穩跡象。銀行業方面，貸款增長由跌轉升，扭轉2025年下半年的跌勢。銀行業整體資產質素維持可控；穩健的資本及流動性狀況，加上充足的撥備，顯示銀行業有足夠能力抵禦潛在的外圍及本地衝擊。

外圍環境

回顧期內，全球宏觀金融環境主要受兩大主導因素影響：中東衝突引發的能源供應衝擊，以及人工智能投資熱潮。兩者均加劇了短期通脹壓力，促使市場預期由減息轉向加息，並推升先進經濟體的債券收益率。

然而，兩者對經濟增長的影響存在明顯分別。能源衝擊構成阻力，而人工智能熱潮則提振了環球需求。整體而言，人工智能熱潮帶來的提振效果大致抵銷了能源衝擊造成的拖累，然而提振效益分布並不對稱，取決於各國在人工智能供應鏈中的位置。

各地區的表現反映了這兩股力量的不同影響。在強勁的人工智能投資、寬鬆的財政政策、石油出口增加以及高收入家庭消費堅挺的支持下，美國經濟展現韌性。相比之下，歐元區、英國及日本的經濟活動因能源成本高昂及金融狀況收緊而有所放緩。

最近全球金融狀況進一步收緊。由於通脹的不確定性和期限溢價的上升，美國、英國及日本的長期國債孳息率升至2007年以來的最高水平。與此同時，主要央行的取態轉趨鷹派。美國聯邦儲備局(美聯儲)於9月加息25個基點，並預測2026年底或會額外加息25個基點；加上歐洲央行及日本央行亦在同月加息，短期內金融狀況將進一步收緊。

展望未來，環球經濟預期將會放緩而非硬著陸。未來前景將受多項不利因素所影響。若中東衝突持續，可能令商品價格不斷波動並延長通脹壓力，並收緊全球金融狀況。在債券持續大量發行的情況下，長債孳息率或會進一步上升。此外，美國新提出的關稅措施以及中歐之間的貿易的不確定性，可能會造成供應鏈中斷及削弱經濟增長。

另一方面，雖然人工智能熱潮繼續支持全球經濟活動，但日益引發對金融穩定的憂慮。相關憂慮包括為支持大規模人工智能基建投資而快速增長的債務融資、循環融資的使用、透過私人信貸、衍生工具及保證金融資增加的風險敞口，以及股市集中度上升(尤

其在東亞地區)。主要先進經濟體的財政脆弱性仍偏高，構成全球借貸成本上升及金融狀況進一步收緊的風險。

亞太經濟體在2026年上半年展現韌性，主要受惠於全球人工智能投資熱潮所帶動的科技產品出口、製造業活動及投資的大幅上升。由於主要經濟體在石油供需方面的調整、商業庫存及戰略儲備的動用，加上區內政府推行針對性政策措施，中東能源衝擊的影響亦較最初預期的溫和。

然而，在整體的穩健發展之下，各經濟體的表現存在差異。與科技供應鏈關聯較弱或應對能源衝擊的緩衝不足的經濟體會面臨更大挑戰，具體表現在通脹壓力攀升及經濟下行風險增加。展望未來，亞太經濟體須密切關注中東地緣政治爭端的演變、正在形成的超強厄爾尼諾現象及其對糧食安全的影響，以及美國關稅在新安排下的動向。

中國內地實質國內生產總值(GDP)於2026年上半年增長4.7%，處於全年目標範圍之內。然而，由於內需疲弱，經濟活動在第2季放緩。經濟持續呈現「K型」發展：出口飆升及新經濟行業表現強勁，與疲軟的本地消費及萎縮的傳統行業形成鮮明對比。專題1對中國內地與人工智能相關的貿易進行了深入探究。房地產市場整體仍然疲軟，惟一線城市表現相對較佳。在環球能源衝擊及人工智能超級周期的影響下，

通脹狀況有所改善，國內生產總值平減指數在第2季結束了連續12個季度的負增長。儘管如此，再通脹範圍仍然較窄，向更廣泛物價的傳導有限。展望未來，預期經濟增長將穩步邁向4.5–5.0%的全年增長目標。儘管面對外圍挑戰及內需脆弱，但不斷創新、產業升級以及持續的政策支持，預期將支撐經濟穩定增長。

本港經濟

香港經濟於2026年上半年錄得強勁增長，實質本地生產總值於第1季及第2季分別按年上升5.9%及4.3%。香港經濟在面對能源衝擊展現出顯著韌性，主要受惠於香港的能源強度偏低、對霍爾木茲海峽的風險敞口較小，以及迅速的政策應對。此外，上述經濟穩定進一步受人工智能熱潮相關的貿易活動強勁、訪港旅客人數增加帶動服務輸出改善，以及穩定的本地經濟活動表現等因素支持。具體而言，受穩健的消費者信心及穩定的資產市場支持，私人消費進一步增強。與此同時，在暢旺的物業交投及私營部門資本開支的推動下，投資在上半年繼續擴張。此外，勞工市場大致維持穩定，2026年8月的失業率為3.8%。消費物價通脹輕微上升至2026年8月的1.9%，但仍屬溫和。

貨幣狀況及資金流

港元外匯及貨幣市場交易繼續暢順有序。2026年3月初，中東衝突引起的不確定性觸發港元短倉平倉，一度帶動港元轉強。然而，港元利率低於美元利率所

引發的套息交易隨後令港元轉弱，抵銷了上述升勢。市場波動主要受與港股通南向交易及其他資本市場活動相關的資金流所帶動。

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。短期香港銀行同業拆息於2026年3月初回落，其後普遍回升，反映季節性及資本市場相關的資金需求變化。專題2探討Fast Interface for New Issuance (FINI)如何減少首次公開招股相關的銀行同業資金轉撥，從而緩和大型新股認購對隔夜香港銀行同業拆息的影響。

展望未來，地緣政治風險升溫、中東的軍事衝突持續，以及美國貿易政策及人工智能投資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抵禦這些波動。

資產市場

回顧期內，由於中東衝突持續，環球股市雖然錄得升幅，但亦經歷顯著波動。儘管市場持續看好人工智能相關發展，為2026年上半年環球股市提供支持；然而，市場對龐大人工智能資本開支可持續性的擔憂，致使人工智能相關硬件及基礎設施公司於7月遭拋售，觸發環球股市波動。在香港，本地股市於第2季表現較弱，但於7月顯著反彈。展望未來，環球股市前景仍然存在高度不確定性。中東衝突以及龐大人工智能資本開支相關的脆弱性將繼續是主要風險來源，

而主要先進經濟體利率走勢的不確定性以及地緣政治及貿易緊張局勢持續亦可能引發波動。就香港而言，市場情緒亦會受中國內地的經濟增長及科技發展影響。

債券市場方面，在通脹憂慮加劇及美國長期財政可持續性面臨風險的背景下，美國長期國債收益率上升。港元香港特別行政區政府債券及企業債券的收益率亦見上升，但仍低於年期相近美元債券的收益率。

儘管環球金融市場波動，高收益債券的平均息差依然偏緊，低於歷史平均水平，這是環球債券市場中一個令人困惑的現象。專題3探討此現象與私募債權市場迅速增長的關係，並討論其對金融穩定的啟示。

2026年上半年，港元債務證券發行金額按年增加11.6%，其中香港以外的發行人是增幅的主要來源。同時，離岸人民幣債務證券發行金額於上半年按年上升60.5%。展望未來，較低的融資成本及投資者分散投資的需求，預期將繼續支持港元及離岸人民幣債務證券的發行。長遠而言，公開市場持續進行大規模港元債務證券發行，或有助深化港元債券市場，而推進人民幣國際化的政策措施將進一步支持香港離岸人民幣債券市場的發展。回顧期內有多項政策措施出台，

以推動香港債市的發展，涵蓋綠色及可持續金融、科技創新以及市場基建改善。

受惠於經濟表現改善及市場氣氛正面，住宅物業市場在2026年上半年維持暢旺。展望未來，住宅市場前景仍受多項風險及不明朗因素影響，包括美國利率走勢所帶來的不確定性。儘管如此，本地經濟強韌，加上人才及留學生持續淨流入，短期內應能繼續支持房屋需求。同時，商用物業市場呈現企穩跡象。其中，核心地區的甲級寫字樓及零售商舖的空置率進一步改善。

銀行業表現

零售銀行整體稅前經營溢利在2026年上半年按年增長20.4%，主要是由淨利息收入、收費和佣金收入，以及持有作交易的投資收入增加所帶動。其中部分升幅被外匯和衍生工具業務的收入下降所抵銷。因此，銀行的資產回報率由去年同期的1.27%上升至2026年上半年的1.40%。

香港銀行業維持高流動性及充裕資本。於2026年第2季，第1類機構的平均流動性覆蓋比率達150.5%，遠高於100%的法定最低要求。於2026年第2季，

本地註冊認可機構的總資本比率為 24.2%，大幅超過 8% 的國際最低要求。銀行業資產質素風險維持可控，並有見改善跡象，認可機構的特定分類貸款比率於 2026 年第 2 季下降至 1.82%。

在香港上市的非金融類公司的財務狀況亦出現改善跡象，表現為加權平均利息覆蓋比率上升及企業槓桿下降。儘管近期有所改善，但企業的長遠韌性將部分取決於利用新科技提升效率並支持收入增長的能力。專題 4 借鑒近年香港企業數碼化應用的進展，對這一問題進行探討。

展望未來，若干下行風險，包括美國人工智能企業債務脆弱性的溢出效應、中東地緣政治爭端持續，以及美國利率未來走勢的不確定性，可能會對香港銀行業構成挑戰。建議銀行保持警惕，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。

2. 全球環境及展望

2.1 先進經濟體

2026年上半年，兩大主導因素塑造了全球宏觀金融環境：中東衝突持續引發的能源供應衝擊，以及人工智能相關投資熱潮。隨着美伊停火談判陷入僵局，霍爾木茲海峽能否全面恢復通航仍存在變數。能源供應鏈中斷持續造成廣泛影響，包括能源及肥料價格上升、供應鏈摩擦加劇以及風險溢價攀升。這些因素可能增加通脹壓力，並拖累全球經濟增長前景。

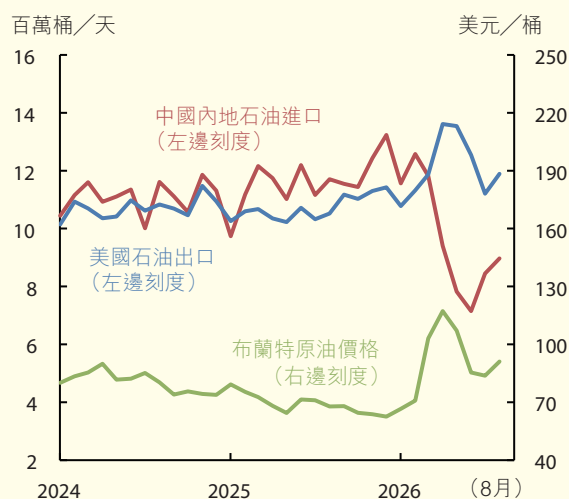
與此同時，人工智能投資熱潮繼續支持環球需求。在此趨勢下，融入人工智能供應鏈程度較高的經濟體在經濟增長方面普遍受益更大。然而，投資激增亦令市場對晶片、電力及技術人才的需求增加，加劇價格壓力。

綜合而言，能源衝擊與人工智能投資熱潮均具有通脹效應。然而，兩者對經濟增長的影響各異——前者構成阻力，後者則提供支持——導致各經濟體之間發展各異。

在回顧期內，能源衝擊引致能源價格及整體通脹顯著上升。然而，所造成的損害較最初擔憂的情況為輕，首先，地緣政治緊張局勢並未升級為全面衝突，僅造成能源價格短期波動而非持續上升的趨勢。其次，經由霍爾木茲海峽運輸的石油減少的份額，部分由商業庫存及戰略石油儲備彌補。此外，美國石油出口增加

及中國石油進口顯著減少，亦有助紓緩供需失衡情況（圖2.1）。儘管如此，不同地區所受影響不一，具體視乎有關經濟體的能源需求強度、對石油進口的依賴程度（特別是對霍爾木茲海峽的風險敞口）、庫存水平，以及財政政策應對的空間而定。同時，各經濟體在科技價值鏈中的位置，也會影響經濟活動及增長的表現。

圖2.1
原油價格、美國石油出口及中國內地石油進口

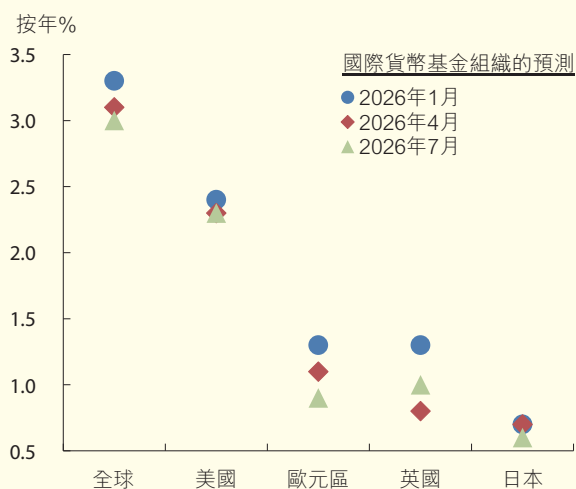


資料來源：CEIC、中國海關及美國能源資訊局。

在美國，能源供應鏈中斷加劇了通脹。布蘭特油價於2026年4月升至三年高位，帶動美國整體通脹率於5月升至4.2%，其後於8月回落至3.4%。然而，在石油出口增加、人工智能引領的投資熱潮、支持性的財政政策、以及在年初金融狀況仍處於寬鬆的情況下，美國經濟仍相對具有韌性。國際貨幣基金組織的最新預測顯示，儘管受中東衝突影響，美國國內生產總值

增長有望保持穩健，是在一眾先進經濟體中增長預測下調幅度最小的經濟體（圖 2.2）。

圖 2.2
主要先進經濟體 2026 年實質國內生產總值增長預測



資料來源：國際貨幣基金組織。

面對通脹上行風險，美國聯邦儲備局（美聯儲）於9月調升聯邦基金目標利率25點子。相較於6月的預測，大部分聯邦公開市場委員會委員立場更偏鷹派。最新點陣圖預示在2026年底會較9月額外上升25個基點，大致貼近市場預期。

在歐元區，由於中東衝突引發能源衝擊，經濟活動於2026年第1季有所放緩，其後於第2季反彈。儘管按歷史標準衡量，整體金融環境仍屬有利，但歐洲央行於6月及9月合共加息50個基點後，銀行貸款條件有所收緊。隨着歐洲央行將政策利率上調，經濟增長前景仍然低迷，國際貨幣基金組織亦下調其國內生產總值增長預測（圖 2.2）。英國經濟亦面臨類似阻力。與此同時，日本經濟增長放緩，通脹壓力仍然持續。令

情況更為複雜的是，7月底日圓貶值至四十年低位，隨後美日聯手進行市場干預。雖然日圓貶值有利於出口商，但也會增加進口成本及通脹風險，促使日本央行在9月加息25個基點。

最近全球金融狀況趨緊。由於龐大的主權債發行量，承接需求減少，以及與能源相關的通脹前景的不確定性，全球債市於8月遭受了巨大壓力。美國、英國及日本的30年期國債孳息率均升至自2007年以來最高水平。歐洲方面，德國放寬財政政策使國債供應增加；而英國國債孳息率高企，則壓縮了英國的財政空間。日本方面，因日本央行轉趨鷹派，導致孳息曲線趨於平坦。美國方面，期限溢價上升推高了長債孳息率。儘管美國財政部自9月起擴大回購行動以支撐債市流動性，孳息率卻仍處於高位。加上各主要央行立場更趨鷹派，全球金融狀況短期內將會進一步收緊。

展望未來，環球經濟將會放緩而非硬著陸。環球經濟前景仍受多項不利因素所影響。具體而言，地緣政治爭端及由此產生的不明朗因素將會持續存在。現時的中東衝突可能使商品價格持續波動及干擾供應鏈，加劇通脹壓力並收緊金融狀況。倘若霍爾木茲海峽長期封鎖，有關風險可能會加劇，因為庫存水平下降已令緩衝減少，使調整供需的空間亦變得更為有限。與此同時，儘管根據《國際緊急經濟權力法》實施的行政關稅已被裁定無效，以及第122條臨時關稅已到期，但來自美國的貿易不明朗因素並未消退。隨着對60個經濟體實施第301條關稅，設定10%或12.5%的

額外稅率¹，美國平均關稅仍然處於高位。美加關稅衝突升級以及11月中美貿易協議到期均增添不明朗因素。另外，中歐之間的貿易摩擦因雙邊貿易失衡而升溫，導致若干行業的關稅增加²；若局勢升級，或會擾亂全球供應鏈，並進一步拖累歐洲本已疲弱的經濟增長前景。

雖然人工智能投資熱潮繼續支持環球經濟，金融市場的憂慮卻日益增加。隨著主要科技企業持續大力投資人工智能基建，全球對半導體的需求已創歷史新高。各大晶片製造商公布強勁的盈利增長，惟目前尚難判斷人工智能的部署會否及如何提升經濟生產力以及其他行業的盈利。市場對相關金融脆弱性擔憂在於，上述投資的資金來源已從企業現金流轉向債務融資（尤其是透過私人信貸或循環融資）；股市集中風險上升³；以及跨境衍生工具和保證金融資的相關性增加。

若市場突然回調，將會放大負反饋循環，進而加速引發更廣泛的宏觀金融不穩定。

經濟及金融市場前景亦因主要央行貨幣政策框架的潛在轉變而更趨複雜。通脹率及通脹預期上升已令寬鬆的貨幣周期趨為收緊，惟加息步伐及策略仍不明朗。新任美聯儲主席已成立外部工作組，以檢視美聯儲的貨幣政策框架，重點關注溝通、資產負債表政策及通脹框架。與此同時，歐洲央行亦已將其策略回歸基本，依賴傳統利率工具，並放棄長期的前瞻性指引。這些轉變將如何影響貨幣政策決定及金融市場與貨幣當局的互動，仍有待觀察。

同時，在公共債務水平高企、財政赤字持續及財政整合進展有限的情況下，主要先進經濟體的財政可持續性風險仍然備受關注。在美國，債務水平高企，加上通脹壓力重現之下，利率或會更長時間維持高位，可能會導致債務負擔進一步加重。美國為滿足融資需求而持續大規模發行國債，亦可能對全球借貸成本構成上行壓力，並導致全球金融狀況進一步收緊。

2.2 亞太經濟體

儘管面對中東衝突及伴隨而來的能源衝擊，亞太經濟體於2026年上半年仍錄得穩健增長。區內經濟體的韌性主要由當前的全球人工智能投資熱潮支撐，這一熱潮帶動了科技產品出口，並促進相關製造業活動及基建投資增長。與此同時，在整體韌性之下，因對全球能源衝擊的風險敞口不同，以及在科技價值鏈中的

¹ 有關調查認定全部60個經濟體均未實施並有效執行禁止進口強迫勞動產品的禁令。儘管14個經濟體（例如加拿大、墨西哥及歐盟）面對的關稅稅率與2月實施的第122條臨時措施相同（即10%），但其他經濟體（例如中國、日本及南韓）面對更高的12.5%關稅稅率。此外，美國政府於7月下旬對若干巴西進口商品加徵25%關稅，並對部分加拿大進口商品加徵50%關稅。

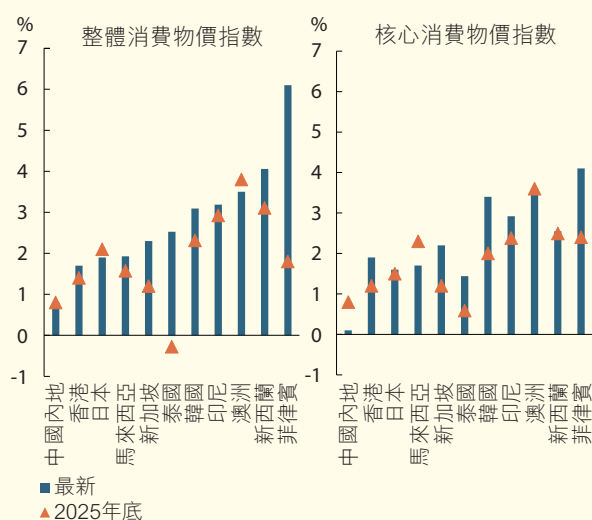
² 歐盟對中國電動車實施17%至35%的反補貼稅，促使北京方面對歐洲乳製品、豬肉及白蘭地展開反制調查。

³ 這一風險在東亞經濟體尤為顯著，其中少數晶片製造商在市場指數中佔據重大權重。

位置差異，各經濟體的經濟發展呈現明顯的K型分化。

經濟表現的分化部分源於能源衝擊的影響不均。在全球層面，受惠於主要經濟體石油供需調整帶來的緩衝，中東衝突的影響較最初預期的溫和。儘管如此，由於區內部分經濟體對經由霍爾木茲海峽進口的石油風險敞口較高（例如日本、韓國及中國台灣），因此亞太區仍屬最易受能源衝擊影響的地區之一。較為充足的戰略石油儲備舒緩了有關衝擊。此外，區內政府實施各項政策措施，例如財政補貼、限購、供應調配以及更多元化的石油採購策略，協助穩定內需及維持關鍵行業的營運。然而，區內通脹壓力普遍加劇，影響程度則視乎各經濟體的風險敞口及緩衝因素的規模而異（圖2.3）。

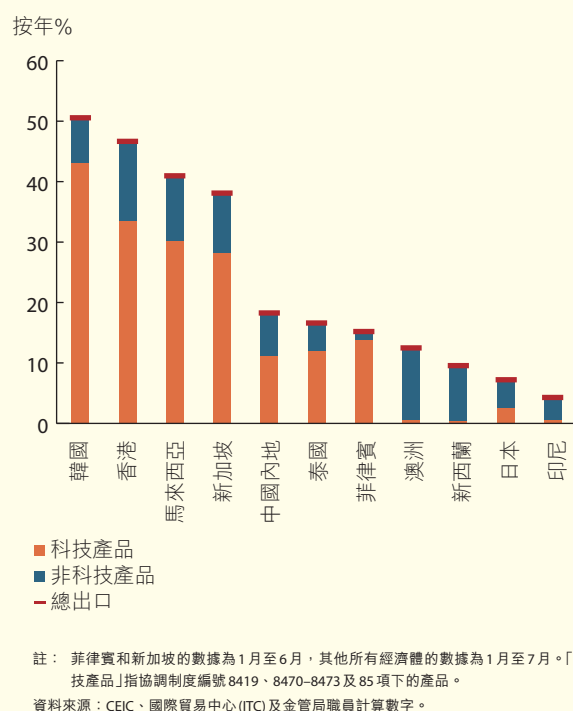
圖 2.3
亞太區：整體及核心消費物價指數通脹率



註： 紐西蘭的最新數字為2026年第2季，澳洲的最新數字為2026年7月，而其他經濟體的則為2026年8月。
資料來源：CEIC。

各經濟體的表現分化亦反映其在全球人工智能供應鏈中的位置。韓國及中國（包括中國內地、香港及台灣）均深度參與人工智能供應鏈，並從中獲益，帶動出口（圖2.4）及股票估值（韓國及中國台灣）大幅上升。相比之下，與人工智能供應鏈關連不大的經濟體，表現普遍較為疲弱。

圖 2.4
亞太區：2026年出口增長（按產品類別劃分）



雖然全球科技需求的持續動力可望繼續支撐亞太經濟體穩健發展，但鑑於前文所述的風險及不明朗因素，短期內仍存在顯著的不確定性。具體而言，區內通脹面臨來自兩個關鍵催化因素的上行壓力。首先，持續

的中東衝突或會繼續推高對燃料敏感的消費物價指數 (CPI) 項目的價格，而這些壓力可能會透過第二輪效應傳導至更廣泛的CPI項目。其次，正在形成的超強厄爾尼諾現象或會造成天氣干擾，加上肥料供應受限，其影響將會波及整個食品供應鏈，並對食品價格構成上行壓力。

此外，大宗商品價格的持續波動及主要先進經濟體長期債券收益率的進一步上升，將可能繼續影響區內的資金流及外匯穩定。加上通脹壓力上升，或會促使區內央行採取更為進取的緊縮立場 (圖 2.5)，從而可能令經濟增長放緩，特別是那些對於科技領域參與程度有限、外部融資需求較大，以及通脹傳導效應較強的經濟體。此外，儘管美國在進行 301 條款調查後已對區內多個經濟體上調關稅，但美國貿易政策的不確定性仍然高企，進一步令區內的經濟增長前景更為複雜難料。

圖 2.5
亞太區：2025 年以來的政策利率變動

	2025 年	2026 年										當前
	減息／ 加息次數	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	利率(%)	
澳洲	減息3次	—	加息	加息	—	加息	不變	—	不變	—	4.35	
中國內地	減息1次	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1.40	
印尼	減息5次	不變	不變	不變	不變	加息	加息 2次	不變	不變	不變	5.75	
日本	加息2次	不變	—	不變	不變	—	加息	不變	—	加息	1.25	
韓國	減息2次	不變	不變	—	不變	不變	—	加息	加息	—	3.00	
馬來西亞	減息1次	不變	—	不變	—	不變	—	不變	—	不變	2.75	
新西蘭	減息6次	—	不變	—	不變	不變	—	加息	—	加息	2.75	
菲律賓	減息5次	—	減息	不變	加息	—	加息	—	加息	—	5.00	
泰國	減息4次	—	減息	—	不變	—	不變	—	不變	—	1.00	

註：
1. 「—」表示該月並無舉行貨幣政策會議或作出政策利率決定。
2. 根據截至 2026 年 9 月 23 日的數據。
資料來源：CEIC，各中央銀行的網站及金管局職員計算數字。

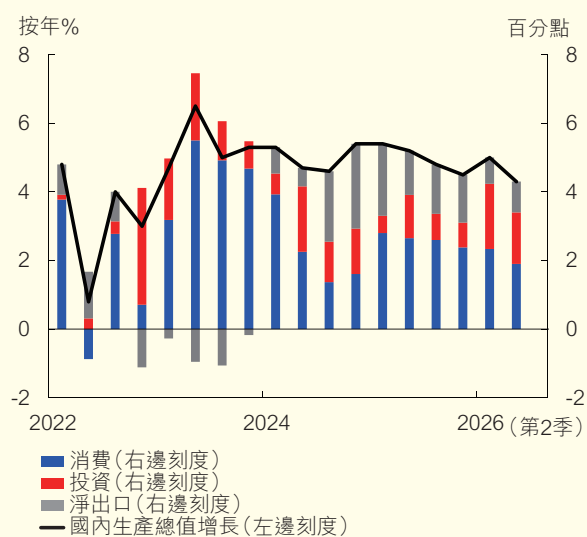
2.3 中國內地

經濟表現

中國內地實質國內生產總值按年增長率於 2026 年第 2 季放緩至 4.3%，低於第 1 季的 5.0%。增速放緩主要反映內需轉弱，淨出口則保持韌性 (圖 2.6)。由於消費品以舊換新計劃規模縮減，以及去年提前消費帶來的透支效應，消費增長有所放緩；然而，服務零售表現優於商品零售。受房地產市場整合拖累，加上在財政支持減弱下基建投資由升轉跌，固定資產投資在第 2 季收縮。淨出口對國內生產總值增長的貢獻在第 2 季輕微增加，儘管較 2025 年有所收窄。受惠於全球對科技及人工智能相關產品的暢旺需求，以名義值計算，貨物進出口均加速增長。專題 1 對人工智能相關的貿易進行了深入探究，指出其強勁表現主要源於價格上升而非數量增長。此外，中東衝突引發的能源衝擊推動了中國內地的電動車等綠色出口。

總體而言，實質經濟在 2026 年上半年按年增長 4.7%，仍處於官方全年增長目標 4.5–5.0% 的範圍之內。然而，各項活動及行業指標顯示存在「K 型」發展——供應強而需求弱，出口穩健而本地消費疲軟，新經濟行業蓬勃而傳統行業 (如房地產) 萎縮。

圖 2.6
中國內地：各需求組成部分對國內生產總值增長的貢獻



資料來源：國家統計局、CEIC Data (CEIC) 及金管局職員估計數字。

展望及風險

在持續的政策支持下，經濟預期將穩步邁向全年增長目標。⁴當局已承諾透過優先加快現有財政資源的投放來加大逆周期調節力度，中國人民銀行（人民銀行）則將繼續實施適度寬鬆的貨幣政策。

在充滿挑戰的外圍環境下，中國內地展現出強大韌性，並從製造大國邁向製造強國。有關經濟亮點包括人工智能模型、人形機械人、半導體、新能源及綠色轉型，而這份清單還將不斷擴大。持續創新、產業升級以及新經濟行業的擴張，預期將支撐經濟穩定增長。

然而，經濟增長前景仍面對多項不明朗因素及風險。其中包括不斷演變的中東局勢、人工智能熱潮的可持續性、美國關稅⁵及政策利率的不明朗因素、與歐盟的潛在貿易摩擦，以及房地產市場逆風。目前市場對今年經濟增長的共識預測為4.6%。

受全球能源衝擊及人工智能超級周期推動，通脹狀況在2026年上半年有所改善（圖2.7），不過再通脹範圍仍然較窄。由於能源、化學品及部分與人工智能相關的工業金屬價格上升，工業生產者出廠價格指數（PPI）通脹率於6月升至近期高位。然而，疲弱的消費需求大致限制了向下游的傳導，⁶可能對企業利潤率構成壓力。今年首八個月的整體消費物價指數通脹率較去年有所回升但仍相對偏軟，按年計徘徊於約1.0%，受食品價格下降部分抵銷了汽油價格上升的影響。繼連續12個季度下跌後，國內生產總值平減指數在2026年第2季轉為正值。同時，整體失業率在8月升至5.3%，其中16–24歲年齡組別的青年失業率在傳統畢業季期間回升至18.9%。

重要的是，雖然全球能源衝擊及人工智能熱潮影響了中國內地，但中國經濟及政策周期在很大程度上仍由

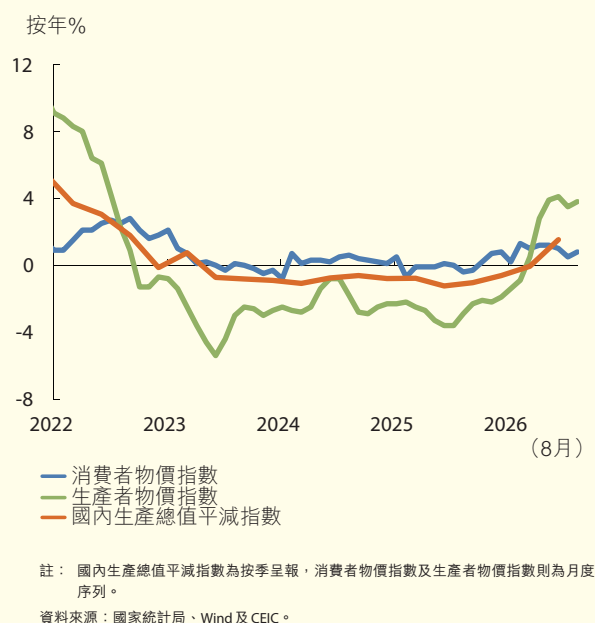
⁴ 例如，中央政府發布了新的消費及旅遊的第十五個五年（「十五五」）規劃，目標是到2030年社會消費品零售總額達60萬億人民幣，及國內出遊總花費達7.7萬億人民幣。其他正在推行的措施包括「六張網」投資及「人工智能+」行動。

⁵ 2025年10月達成的中美關稅休戰協議將於2026年11月10日到期。另外，美國貿易代表處根據第301條調查，對包括中國內地在內的多個經濟體新徵收12.5%的關稅。與此同時，中美雙方於5月中旬舉行習特峰會後，正尋求降低部分農產品的關稅。總體而言，在基準情境下，中美貿易關係不會惡化，因為兩國最高領導人已就建設性戰略穩定關係框架達成共識。

⁶ 部分情況有例外，如汽車燃料及手機等資訊科技設備。

本地因素驅動。儘管PPI通脹率躍升，但向消費物價的傳導有限。因此，人民銀行維持其貨幣政策立場，政府債券收益率保持平穩，有別於先進經濟體的上行趨勢。中國內地與先進經濟體之間相關性較低，這並非新現象，反映了結構性經濟差異、不同的金融市場發展，以及政策主導的周期。

圖 2.7
中國內地：通脹率及國內生產總值平減指數

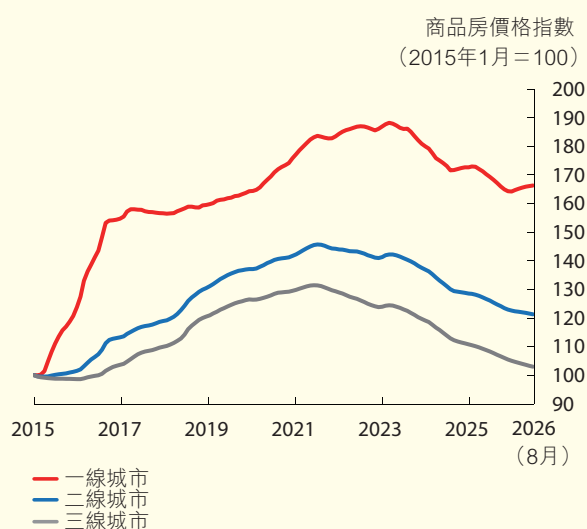


房地產及信貸市場

房地產市場於2026年首八個月整體維持疲弱，惟一線城市表現相對較佳。一線城市樓價在3月至8月期間持續錄得按月正增長，從近期低位初步復甦，二、三線城市樓價則維持疲弱（圖2.8）。在全國層面，房地產市場活動（包括銷售、投資、建設及政府土地出讓收入）進一步收縮（圖2.9）。

當局維持支持性政策立場，強調穩定房地產市場。地方政府推出了一系列增量寬鬆措施。新的政策措施⁷日益聚焦於城市更新、保障性住房、「好房子」建設、房地產相關服務、放寬限制、完善住房公積金制度以及由預售制轉向現房銷售制。這反映房地產行業正持續轉向提升住房品質及人民生活水平的方向，同時其在支持居民及整體經濟方面的作用亦得到認可。總體而言，政策支持仍採取漸進式路線，並會因城施策。

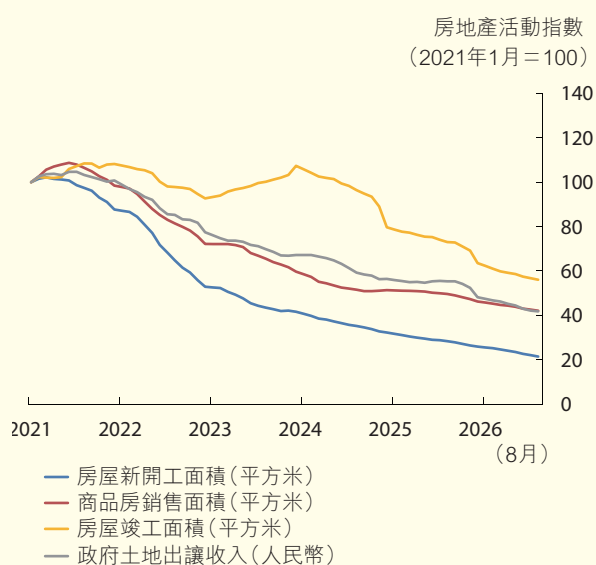
圖 2.8
中國內地：按城市等級劃分的住宅價格



資料來源：CEIC及金管局職員估計數字。

⁷ 具體措施包括發布《城市更新「十五五」規劃》及相關投資計劃、修改《住房公積金管理條例》，以及在《擴大消費「十五五」規劃》項下呼籲加強對住房相關消費的支持。此外，北京、上海、深圳、廣州這些一線城市亦進一步放寬購房限制。5月22日，國務院發布指導意見，提出按常住地而非戶籍提供基本公共服務，以支持以人為本的新型城鎮化策略。

圖 2.9
中國內地：房地產市場活動



註：房地產活動指數按12個月滾動總和計算。
資料來源：CEIC及金管局職員計算數字。

短期內，在經濟增長動能乏力及內需疲弱的情況下，樓市前景仍然面對挑戰。雖然一線城市呈現回穩跡象，但低線城市繼續面臨下行壓力。當前挑戰的性質似乎不同往年。首先，供需失衡不再主要源於供應過剩，而是在於居民信心疲弱及住房需求下降。其次，雖然房地產行業佔整體經濟比重下降，令樓市回調對經濟的直接影響減輕，但間接影響變得更為明顯，包括對地方政府財政狀況及居民資產負債表的壓力。

信貸增長在2026年首八個月仍然緩慢，部分反映私營部門信貸需求持續低迷。未償還貸款及社會融資總量的增長均徘徊於歷史低位。但銀行業整體風險仍大致受控，不良貸款比率維持在低位。在2026年6月的陸家嘴論壇上，人民銀行對利率操作進行微調，為

臨時隔夜正、逆回購利率設定了更窄且對稱的利率走廊，並進一步淡化數量指標。

匯率及資金流

人民幣兌美元匯率的官方中間價及市價於報告期內進一步走強，而在岸市場匯率於9月中旬升值超過1美元兌6.7人民幣的水平(圖2.10)。同時，人民幣兌一籃子貨幣升值，表現優於區內大部分其他貨幣，CFETS人民幣匯率指數達四年高位。人民幣升值很大程度上反映中國內地的出口競爭力、人民幣持續國際化，以及國內經濟抵禦外部衝擊的韌性。人民銀行表示樂見匯率保持彈性、雙向浮動，並重申保持人民幣基本穩定的承諾。此外，人民銀行亦引入新舉措以推進人民幣國際化。⁸

跨境債券資金流方面，內地在岸債券市場於2026年前七個月在不同計劃下錄得溫和淨流入。然而，境外機構持有的內地銀行間市場債券餘額繼續下降，惟速度有所放緩(表2.A)。當局繼5月嚴厲打擊非法跨境股票交易後，於6月推出了便利合規跨境資本流動的新措施，包括增加合格境內機構投資者(QDII)額度。

⁸ 6月17日，人民銀行在2026陸家嘴論壇上宣布一系列新舉措，以進一步推動人民幣國際化，包括：(i)創設境外央行類機構回購工具，使境外央行類機構可以高等級中國債券為抵押品獲取人民幣流動性；及(ii)授權六家主要內地銀行在上海自貿區開展離岸人民幣外匯交易。7月7日，人民銀行宣布，(i)南向通的年度淨額度增加至8,000億人民幣，及(ii)金管局人民幣業務資金安排擴容至5,000億人民幣。

圖 2.10
中國內地：在岸及離岸人民幣匯率以及 CFETS 人民幣匯率指數



註：「CFETS」指中國外匯交易中心。
資料來源：彭博及金管局職員估計數字。

表 2.A
中國內地：跨境債券資金流指標

（十億人民幣）	2025年	2026年上半年	26年3月	26年4月	26年5月	26年6月	26年7月
北向債券通	233	139	26	46	41	28	23
全球通及QFI	1,051	543	89	94	117	116	135
銀行間市場外資持有量變化	-698	-264	-134	-67	87	-13	11

註：債券資金流以「北向債券通」、「全球通」（內地銀行間債券市場直接投資計劃）及「合格境外投資者計劃」（QFI）的淨買入衡量。
資料來源：Wind、CFETS及金管局職員估計數字。

專題 1

中國內地與人工智能產品相關的商品貿易

如何界定人工智能相關貿易？

繼 2025 年在中美貿易緊張局勢下展現韌性，中國內地商品貿易增長於 2026 年意外加快。名義出口（以美元計）於 2026 年 1 月至 8 月按年急升 19.3%，進口升幅更高達 27.0%。人工智能熱潮被廣泛認為是此輪貿易增長的主要推動力。

我們參考了一篇近期研究論文，⁹其採用大型語言模型分類工具，從美國貿易數據中的產品編碼識別出人工智能相關的商品。為確保可比性，我們將該論文中與人工智能相關商品的 HS 十位編碼整合為國際通用六位編碼，以對中國內地的貿易進行分類。¹⁰由於 HS 六位編碼的劃分相對粗略，我們的分類可能會納入部分非人工智能商品，因此我們的估算應被視為內地人工智能相關貿易的上限估算。

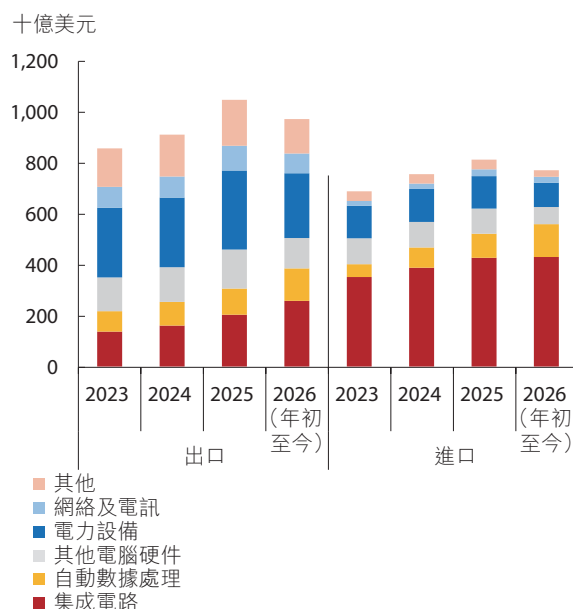
相較於世界貿易組織(WTO)或一些市場分析師的定義，此框架涵蓋了更多對人工智能基礎設施發展及運作至關重要的商品。其包含七個類別：(1) 電腦硬件，(2) 電力設備，(3) 網絡及電訊，(4) 供暖、通風及空調系統，(5) 建築及結構材料，(6) 消防及安保系統，及(7) 專用材料。類別(1)被廣泛視為核心人工智能產品類別，並包含兩個細分類別：(1a) 集成電路，例如記憶體晶片，及(1b) 自動數據處理設備及零部件，例如電腦及記憶體模組。儘管存在部分重疊，但

世界貿易組織定義中「人工智能賦能商品」所特有的產品更側重於上游製造業，尤其是半導體生產鏈。部分市場分析師則採用更狹窄、以現有數據為本的方式，僅聚焦於人工智能硬件的細分類別(1a)及(1b)。

我們對人工智能相關貿易的分析

我們的估算顯示，中國內地人工智能相關貿易在過去一兩年間顯著增長，截至 2026 年 8 月達出口的 33% 及進口的 36%（圖 B1.1）。¹¹2026 年首八個月，上述類別(1) 電腦硬件，尤其是集成電路產品及自動數據處理設備，是構成出口及進口中最主要的產品類別。值得注意的是，電腦硬件的重要性大致上升。

圖 B1.1
按產品劃分的人工智能相關進出口



註：2026 年數據截至 8 月。類別(1) 電腦硬件包括自動數據處理設備、集成電路及其他電腦硬件。

資料來源：中國海關及金管局職員計算數字。

⁹ 請參閱 Michael E. Waugh (2026), “Trade in A.I.-related products”, NBER Working Paper 35053.

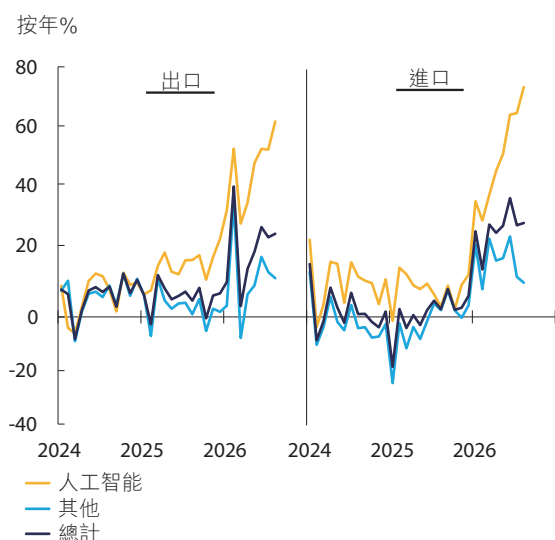
¹⁰ 國際通用六位編碼(HS)是一套標準化的六碼分類體系，用於國際貿易中逾 5,000 個產品組別的分類。部分國家為配合本地數據收集或關稅執行會在六位編碼後加入額外位數，因此這些額外位數未必代表相同的產品。

¹¹ 相較而言，根據世界貿易組織「人工智能賦能商品」的定義，同期人工智能相關商品估計佔總出口的 23% 及總進口的 32%。倘根據更狹窄的定義，僅涵蓋集成電路及自動數據處理設備，則該等商品佔總出口的 19% 及總進口的 28%。

與此同時，(2) 電力設備（例如數據中心使用的大功率柴油發電機）亦發揮了推動作用，尤其是在出口方面，部分反映中國內地穩固的供應鏈優勢。¹² 因此，雖然中國內地在核心人工智能硬件方面錄得貿易逆差（圖 B1.1），但按較廣泛的分類計算，其整體人工智能貿易錄得順差。

從更宏觀的視角來看，自 2026 年初（甚至更早）以來，人工智能貿易一直是整體貿易增長的主要動力。受惠於強勁的人工智能資本支出，以及人工智能模型和數據中心產能的快速部署，人工智能相關貿易的按年增長自 2025 年下半年起顯著加快（圖 B1.2）。一個明顯的分化已然出現：以貿易貨值計，人工智能相關商品的增速遠快於非人工智能產品。

圖 B1.2
按產品劃分的進出口增長

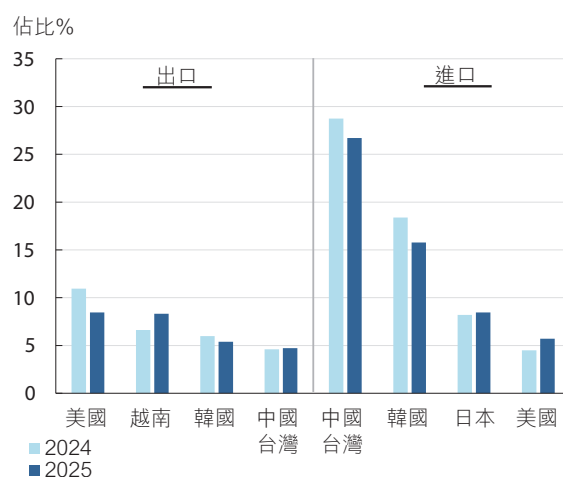


註：2026 年數據截至 8 月。
資料來源：中國海關及金管局職員計算數字。

¹² 據新聞媒體報道，來自德國及東南亞的進口需求近期有所增加。

按目的地劃分，主要貿易夥伴包括美國、韓國及中國台灣，出口市場則較進口市場更為多元化（圖 B1.3）。在人工智能貿易中，記憶體晶片及模組已成為一個重要品類，其全球人工智能供應鏈集中在少數科技發達的經濟體。¹³ 例如，中國內地從韓國進口高端記憶體晶片，進行封裝、測試及組裝，隨後將製成的記憶體模組再出口至韓國，或將其整合至伺服器以出口至美國。¹⁴

圖 B1.3
按主要目的地劃分的人工智能相關貿易



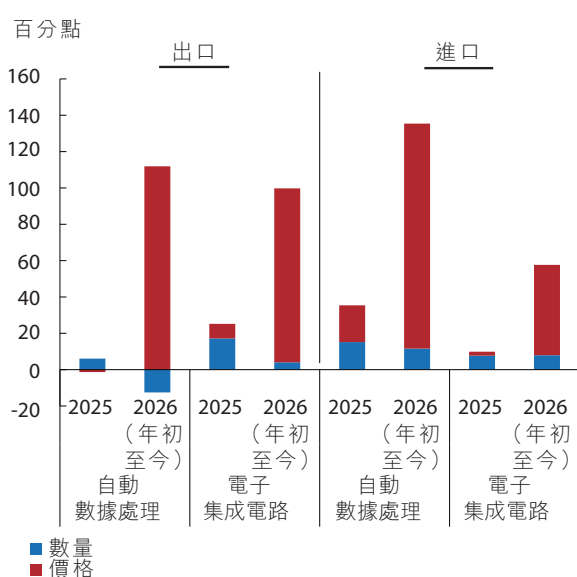
資料來源：中國海關及金管局職員計算數字。

¹³ 例如美國、韓國、中國內地及中國台灣。

¹⁴ 在「人工智能+」等舉措的推動下，內地人工智能的快速發展帶動了投資需求，從而促進進口增長。在全球人工智能熱潮及強勁需求下，頂尖晶片製造商選擇專注於利潤較高的高端晶片，而將市場（例如成熟製程晶片）留給中國晶片製造商。中國內地亦是半導體行業的新興創新者，擁有龐大的晶片市場。

市場數據顯示，儘管規格及價格區間各異，但因需求強勁、供應緊張，記憶體價格自2025年下半年以來普遍上漲超過100%。為評估單位價格對貿易貨值的影響，在缺乏更詳細官方數據的情況下，我們採用中國海關的產品類別作為記憶體晶片及模組貿易的代理指標，即(i)電子集成電路及(ii)自動數據處理產品。我們的分析顯示，記憶體貿易的較優表現主要由價格上升所帶動，尤其是進入2026年之後（圖B1.4）。¹⁵

圖 B1.4
選定人工智能產品的進出口貨值拆解



註：2026年數據截至8月。縱軸表示對貿易貨值按年增長的貢獻。
資料來源：中國海關及金管局職員計算數字。

貿易展望及其他啟示

展望未來，人工智能相關產品有望繼續推動中國內地的貿易增長，而人工智能熱潮的可持續性、記憶體價格以及中美之間的人工智能貿易關係，將是關鍵的波動因素。從基本面來講，中國內地的優勢在於統籌人工智能供應鏈及製造若干人工智能相關產品（例如數據中心電力系統¹⁶），並日益聚焦於人工智能創新及科技自主。

鑑於人工智能相關貿易現由價格而非數量帶動，其對實質經濟增長的影響值得密切關注。進口激增似乎並非內需全面復甦所致。事實上，儘管今年商品貿易貨值增長加快，但淨出口對實質國內生產總值增長的貢獻較去年有所放緩。

此外，我們注意到人工智能相關貿易伴隨的「K型」分化，其中貿易利益集中於「優勢方」，包括國內外的核心人工智能產品供應商、高科技企業、人工智能人才，以及科技發達城市。相比之下，「劣勢方」可能落後，或會加劇不平等，並限制對更廣泛消費、收入及就業方面所產生的正面溢出效應。為應對這些問題，政策制定者或需推行針對性的財政及貨幣措施，並在賦能與再分配方面發揮更強的作用。

¹⁵ 這有別於中國內地在2024年及2025年的穩健出口表現，當時數量上的增長是主要驅動因素，而價格的影響大致較小或負面。

¹⁶ 部分觀點亦提及中國內地在印刷電路板及光互聯方面具有優勢。

3. 本港經濟

3.1 實體經濟活動

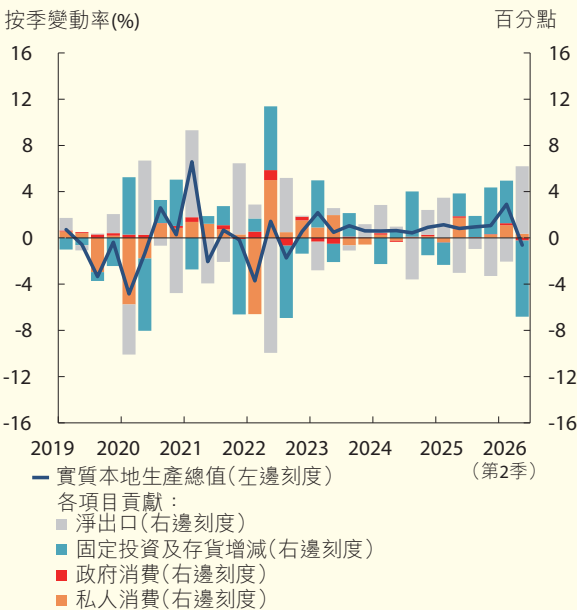
本港經濟於2026年上半年強勁增長，實質本地生產總值於第1季及第2季分別按年上升5.9%及4.3%(表3.A)。經季節性調整後，實質本地生產總值於第1季按季顯著上升2.9%，但於第2季稍微下跌0.6%(圖3.1)。

表 3.A
實質本地生產總值增長

		按年增長率(%)	經季節性調整的按季增長率(%)
2025	第1季	+3.2	+1.1
	第2季	+3.3	+0.8
	第3季	+3.8	+0.9
	第4季	+4.0	+1.1
2026	第1季	+5.9	+2.9
	第2季	+4.3	-0.6

資料來源：政府統計處。

圖 3.1
實質本地生產總值增長率及主要開支項目的貢獻



註：增長率經季節性調整。

資料來源：政府統計處及金管局職員估計數字。

回顧期內，經濟增長受強勁的出口表現及穩健的本地需求支持。對外方面，受惠於全球對人工智能相關電子產品的強勁需求，貨物出口顯著擴張(圖3.2)。在訪港旅遊業持續增長¹⁷以及蓬勃的跨境金融活動帶動下，服務輸出保持暢旺。本地方面，受穩健的消費者信心及穩定的資產市場支持，私人消費進一步增強。與此同時，投資開支於上半年繼續擴張，部分是受暢旺的物業交投及強勁的私營部門資本開支所推動。

強勁的經濟增長反映中東衝突對香港經濟的直接影響有限，部分原因是衝突造成的實際損害較最初預期為輕(見第2章)，亦有部分受惠於本地經濟固有的結構性緩衝。儘管香港的石油及液化天然氣完全依賴進口，但受到的經濟衝擊相對溫和。首先，香港經濟以服務業為主(佔本地生產總值超過90%)，且能源強度較低，¹⁸因此能源相關項目僅佔消費物價指數籃子的約3%，遠低於亞太區約4%至12%的範圍。其次，儘管石油及液化天然氣高度依賴進口，但香港對霍爾木茲海峽的風險敞口相對較低，且多為間接性質，因為大部分(約80%)的石油是從中國內地進口。最後，有關當局及時應對，政府¹⁹及金管局²⁰迅速推出針對性措施以減輕環球能源衝擊的影響，例如提供柴油補貼及信貸支援予受影響的行業。

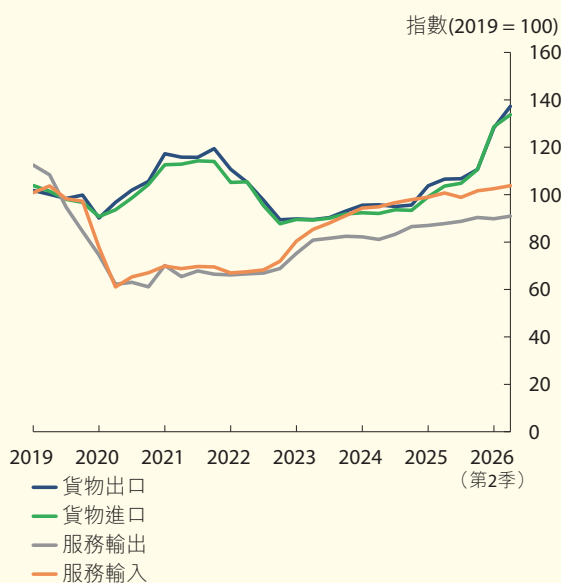
¹⁷ 2026年首八個月訪港旅客人數達約3,700萬人次，按年增加10.5%。

¹⁸ 根據國際能源署的數據，以購買力平價及固定美元計算，香港2023年的能源強度為每單位本地生產總值1.0百萬焦耳，而亞太區平均為每單位本地生產總值2.4百萬焦耳。

¹⁹ 政府於2026年4月公布多項應對燃料價格上升的短期措施，包括為公用或商用車輛及船隻提供柴油補貼、減免商用車輛的隧道費、協助公共交通營辦商，以及更密切地監察油價發展。

²⁰ 金管局於2026年4月聯同銀行業推出新一輪支援措施，協助本地中小企在多變的市場環境中獲取銀行融資、提升韌性和加快升級轉型。中小企融資專責小組的18家銀行將中小企專項資金規模由3,700億港元進一步擴大至超過4,500億港元。此外，運輸物流業等受影響的行業可獲信貸支援，包括具彈性的還款安排、延長貸款年期，以及更多貿易融資展期選項等，以緩解資金流壓力。

圖 3.2
進出口量



註：數據經季節性調整。
資料來源：政府統計處。

預料香港經濟在2026年餘下時間將保持穩健並持續擴張。對外方面，在全球對人工智能相關產品的強勁需求帶動下，可望繼續支持商品出口增長。受惠於政府各項提振訪港旅遊業措施，訪港旅客人數持續增長，加上跨境金融及商業活動需求穩定，可望繼續帶動服務輸出。本地方面，受就業收入穩定上升支持，私人消費料可延續良好勢頭。此外，隨着私營機構在購置機器、設備及知識產權產品上的開支持續增長，私人投資料將繼續企穩。

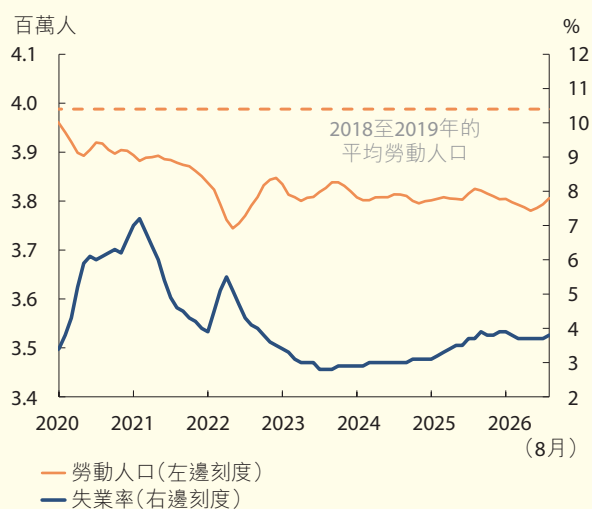
考慮到最新經濟形勢，政府把2026年實質本地生產總值增長預測由先前的2.5%至3.5%向上修訂為3.5%至4.5%。²¹然而，此經濟前景仍受前面幾章所述的各項風險及不明朗因素所影響。具體而言，中東衝突持續演變且難以預測，雖然當前影響有限，但若衝突持續，可能轉趨動盪，導致國際油價更長時間維持在較高水平，並擾亂全球供應鏈及貿易，進而拖累香港經濟。其他下行風險包括人工智能投資熱潮的可持續性、主要先進經濟體的貿易保護主義政策，以及美國政策利率走向等不明朗因素。

²¹ 私營機構分析師對2026年香港實質本地生產總值增長的共識預測平均為4.2%。

3.2 勞工市場狀況

回顧期內，勞工市場大致維持穩定，2026年8月的失業率為3.8%。勞動人口仍低於疫情前的水平，但於近月稍為回升（圖3.3）。展望未來，預期勞工需求將大致保持穩定，惟經濟結構性轉變可能繼續對部分行業構成挑戰。在保障本地勞工優先就業的前提下，政府會繼續就特定行業適度輸入勞工，以應對人力短缺問題及支持經濟發展。

圖3.3
勞工市場狀況



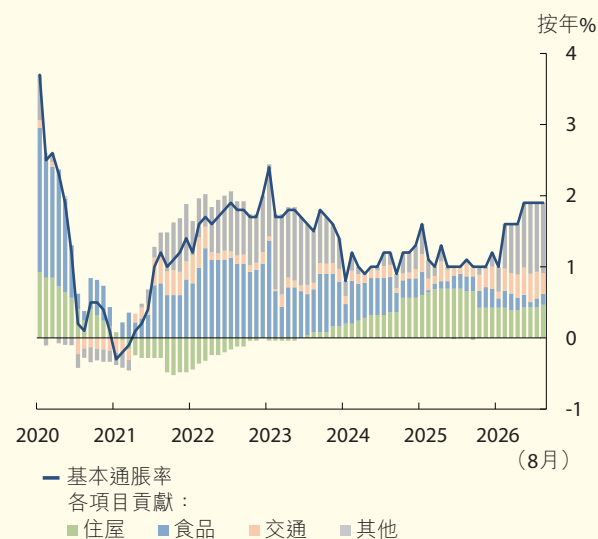
註：失業率經季節性調整。
資料來源：政府統計處。

3.3 通脹

消費物價通脹上升但仍屬溫和。按年比較，基本綜合消費物價指數在2026年第1季及第2季分別上升約1.4%及1.8%，並在2026年8月上升1.9%（圖3.4）。受中東衝突影響，國際油價高企帶動燃料相關項目上升，而食品及其他組成項目的價格壓力則大致平穩。

展望未來，預期整體通脹將維持可控。本地成本壓力料將保持溫和，從而緩和因國際油價飆升而傳導至燃料相關項目的上行壓力。政府預計2026年的基本通脹率及整體通脹率分別為2.5%及2.6%。²²

圖3.4
基本消費物價通脹及其組成項目



資料來源：政府統計處及金管局職員估計數字。

²² 市場共識預測2026年的整體通脹率為1.9%。

4. 貨幣及金融狀況

4.1 匯率及資金流

於回顧期內，港元兌美元在 7.8080 至 7.8471 之間徘徊（圖 4.1）。2026 年 3 月初，中東衝突帶來的不確定性觸發港元短倉平倉，一度帶動港元轉強。然而，港元利率低於美元利率所引發的套息交易隨後令港元轉弱。市場波動主要受與港股通南向交易及其他資本市場活動相關的資金流所帶動。

由於回顧期內未有觸發兌換保證，銀行體系總結餘大致維持不變，於 2026 年 8 月底為大約 542 億港元。銀行之間的日常運作以及結算活動繼續暢順有序（圖 4.2）。

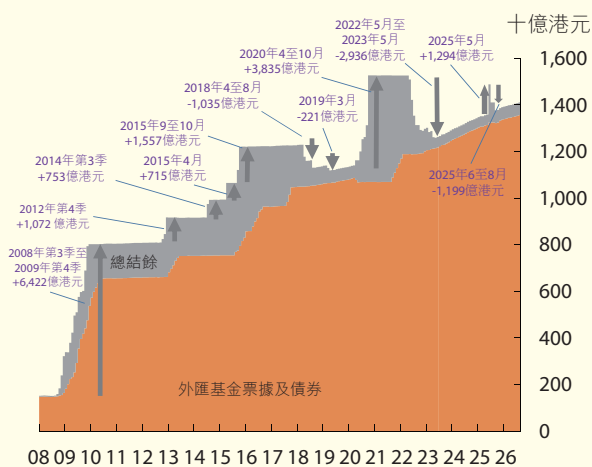
展望未來，地緣政治風險升溫、中東的軍事衝突持續、美國貿易政策的不明朗因素，以及對人工智能投資熱潮可持續性的擔憂，或會加劇資金流波動。然而，憑藉充足的外匯儲備及穩健的金融體系，香港有能力在不影響金融穩定的情況下應對這些衝擊。

圖 4.1
港元匯率



資料來源：金管局。

圖 4.2
總結餘及外匯基金票據及債券



資料來源：金管局。

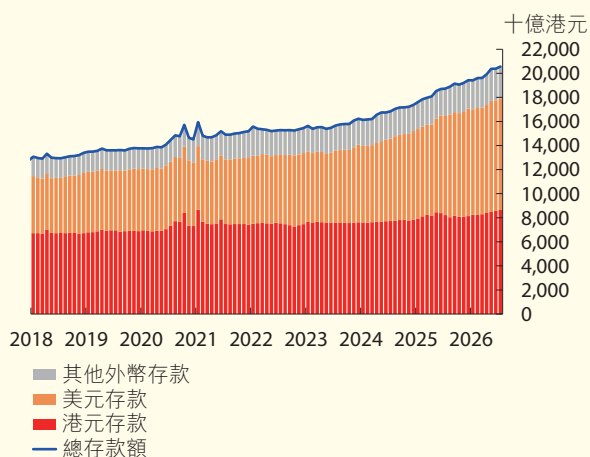
4.2 貨幣環境及利率

於回顧期內，香港的貨幣環境保持寬鬆。截至 2026 年 8 月底，港元貨幣基礎仍然龐大且大致穩定，為 20,803 億港元。

在2026年首七個月，認可機構的存款總額增加5.8%。其中，港元存款及外幣存款分別增加6.2%及5.5%（圖4.3）。由於貨幣統計數字或會受到各種短期因素（例如季節性資金需求及營商與投資相關活動）影響而出現波動，因此適宜觀察較長期趨勢。

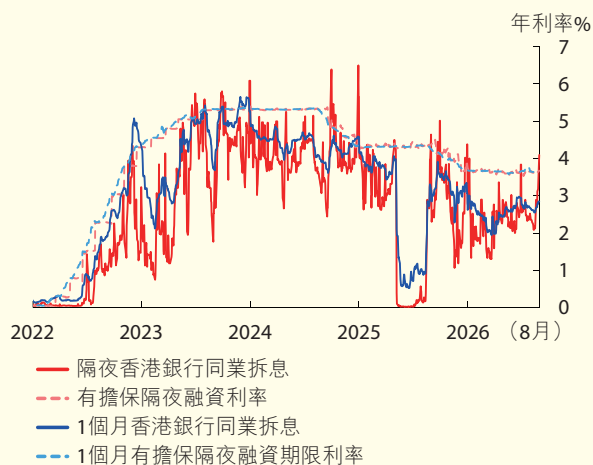
整體而言，香港的銀行同業市場交易繼續暢順有序。根據聯繫匯率制度的預期及設計，香港銀行同業拆息整體跟隨美元利率²³，同時短期利率亦受本地港元資金供求情況影響。短期香港銀行同業拆息於2026年3月初回落，其後普遍回升（圖4.4），反映季節性及資本市場相關的資金需求變化。

圖 4.3
按貨幣劃分的認可機構存款



資料來源：金管局。

圖 4.4
香港銀行同業拆息及美元有擔保隔夜融資利率



資料來源：彭博及金管局。

至於零售業務方面，本地銀行的最優惠利率於回顧期內維持不變，介乎5.00%至5.50%不等，在美聯儲於9月加息後亦未有調整。同時，新造按揭的平均貸款利率於2026年1月至7月期間維持在3.26%。銀行會因應資金供求情況、現行利率水平及本身的資金成本結構等因素，評估調整存款及貸款利率的理據及幅度。

金管局一直與銀行保持溝通，要求銀行做好流動性管理工作，包括與大型客戶密切溝通，掌握其對港元收付的計劃，從而協助銀行有效部署，避免不必要地囤積大量港元。金管局又提醒銀行毋需擔心所謂「標籤效應」，有需要時可隨時使用金管局的各項流動資金安排。

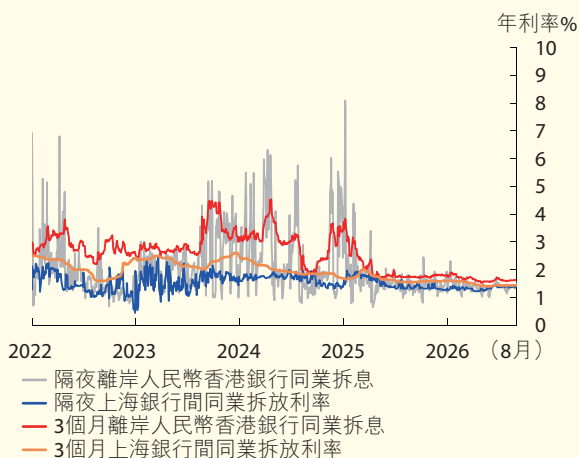
²³ 美元倫敦銀行同業拆借利率自2023年7月1日起已停止使用，由「有擔保隔夜融資利率」取而代之作為參考利率。

此外，金融基建的改善可提升港元銀行同業市場的運作效率及韌性。專題2探討Fast Interface for New Issuance (FINI) 如何減少首次公開招股相關的銀行同業資金轉撥，從而緩和大型新股認購對隔夜香港銀行同業拆息的影響。

離岸人民幣銀行業務

於回顧期內，離岸人民幣同業市場繼續正常運作。²⁴ 3個月離岸人民幣香港銀行同業拆息自2025年4月起保持在2%以下。雖然隔夜離岸人民幣香港銀行同業拆息出現若干波動，但大多數時間維持在2%以下（圖4.5）。離岸人民幣銀行同業市場的流動性狀況整體維持穩定。

圖 4.5
隔夜及 3 個月離岸人民幣香港銀行同業拆息定價

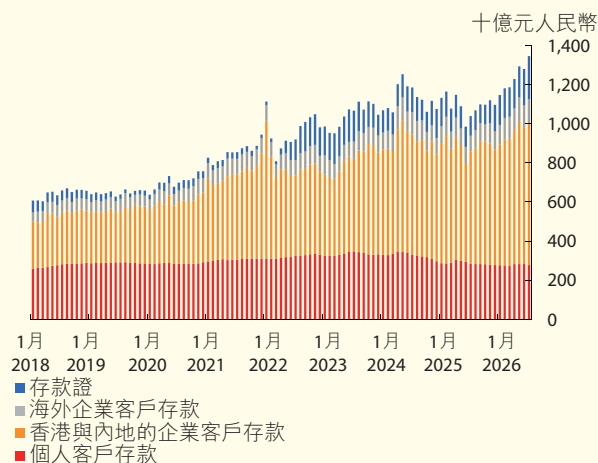


資料來源：CEIC 及財資市場公會。

2026年首七個月，香港的離岸人民幣流動資金池有所擴大。於2026年7月底，人民幣客戶存款及存款證餘額增加22.7%至13,452億元人民幣（圖4.6及表4.A）。其中，主要受企業客戶存款增加所帶動，人民

幣客戶存款總額上升17.2%。人民幣存款證餘額同期增加60.8%。

圖 4.6
香港的人民幣客戶存款及存款證



資料來源：金管局。

表 4.A
離岸人民幣銀行業務統計

	2025年12月	2026年7月
人民幣存款及存款證（十億元人民幣）	1,096.8	1,345.2
其中：		
人民幣存款（十億元人民幣）	960.1	1,125.4
人民幣存款佔存款總額（%）	5.5	6.4
人民幣存款證（十億元人民幣）	136.7	219.8
未償還人民幣貸款（十億元人民幣）	935.0	1,077.8
參與香港人民幣結算平台的銀行數目	210	208
應付海外銀行的金額（十億元人民幣）	134.5	179.0
應收海外銀行的金額（十億元人民幣）	134.8	172.8
	2026年1月至7月	
香港人民幣貿易結算（十億元人民幣）	8,178.5	
其中：		
由內地匯入至香港（十億元人民幣）	2,648.0	
由香港匯出至內地（十億元人民幣）	4,740.1	
香港人民幣即時支付結算系統的交易額（期內每日平均數額；十億元人民幣）	2,471.4	

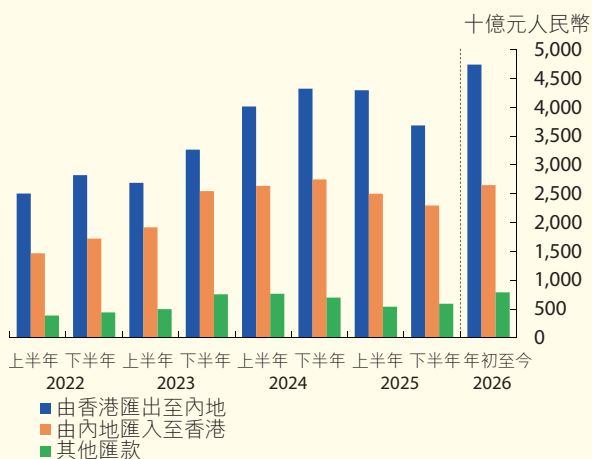
資料來源：金管局。

至於其他人民幣業務，2026年首七個月的人民幣整體貸款餘額增長15.3%。2026年首七個月，香港銀行處理的人民幣貿易結算金額達81,785億元人民幣（圖4.7），較2025年同期的85,680億元人民幣下跌4.5%。儘管如此，香港擁有龐大的人民幣資金池，而香港銀行業擁有出色能力及廣泛網絡，能夠繼續支持大量人民幣支付及融資交易。2026年首七個月，

²⁴ 離岸及在岸人民幣匯率的變化見第2章2.3節。

人民幣即時支付結算系統的日均成交額維持在24,714億元人民幣的高水平，2025年同期則為27,597億元人民幣。

圖 4.7
人民幣貿易結算匯款



資料來源：金管局。

展望未來，香港離岸人民幣生態圈的持續發展將進一步鞏固香港作為離岸人民幣業務樞紐的領先地位。為支持在實體經濟中更廣泛地使用人民幣，金管局「人民幣業務資金安排」於2026年7月擴容優化，總額度由2,000億元人民幣增加至5,000億元人民幣，同時增設9個月、2年及3年期限。「人民幣業務資金安排」的不斷升級擴容，旨在適時提供充足的人民幣流動性以滿足市場發展需要，協助銀行拓展人民幣業務，支持在實體經濟中更廣泛地使用人民幣，並將離岸人民幣資金輻射至世界各地。

金管局將研究推出7天離岸人民幣流動資金投標機制，以新增一個支持銀行短期人民幣資金需求的渠道。金管局亦將研究發行離岸人民幣短期債務工具的可行性，進一步完善離岸人民幣利率曲線，並推進建立離岸人民幣及印尼盾的雙邊貨幣交易框架。

在產品方面，中國內地與香港不斷升級及拓展兩地一系列互聯互通計劃，²⁵將拓闊人民幣產品以及資產配置和相關流動性與風險管理工具的種類。這將進一步促進兩地市場之間的雙向流動。

在金融基建方面，中國外匯交易中心和香港交易所共建香港電子固定收益及貨幣交易平台（交易平台），以進一步深化兩地金融市場的合作，鞏固提升香港國際金融中心及離岸人民幣業務樞紐的地位。²⁶

憑藉這些發展，香港將在支持內地資本帳戶開放及「粵港澳大灣區」合作等方面繼續發揮獨特作用。

²⁵ 金管局聯同中國人民銀行（人民銀行）、香港證券及期貨事務監察委員會（香港證監會）於2026年7月7日宣布一系列新措施，以支持香港固定收益和貨幣市場以及離岸人民幣市場建設。詳情請參閱2026年7月7日的新聞稿《支持香港固定收益和貨幣市場、離岸人民幣市場建設的新措施》。

²⁶ 詳情請參閱2026年7月7日的新聞稿《中國人民銀行、香港金融管理局、香港證券及期貨事務監察委員會關於在港建設交易平台的聯合公告》。

資產市場

4.3 股市

環球股市於回顧期內大幅波動（圖4.8）。摩根士丹利國際資本世界指數於3月大幅下挫，當時中東軍事衝突觸發油價飆升，引發市場對通脹壓力上升及環球經濟前景惡化的擔憂。其後，緊張局勢出現緩和跡象，減輕市場對能源供應長期受阻的憂慮，環球股市有所回升。美國企業的強勁盈利以及市場對人工智能發展持續抱持樂觀態度進一步支持了是次回升。然而，市場對龐大人工智能資本開支可持續性的關注，觸發人工智能相關硬件及基礎設施公司於7月遭拋售，令環球股市再度出現波動。

圖 4.8
摩根士丹利國際資本世界指數及油價

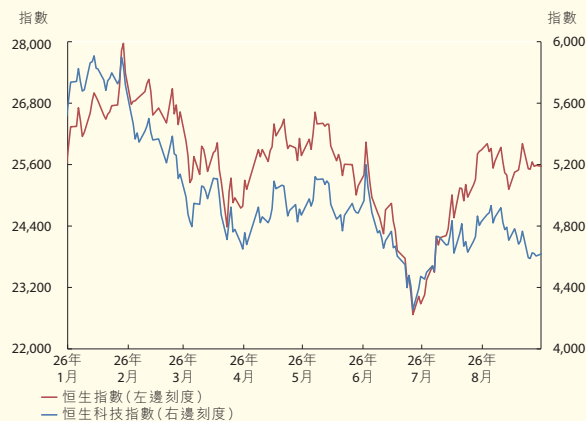


資料來源：彭博及美國能源資訊局。

相比之下，香港股市於第2季表現較弱，主要反映科技板塊表現遜色，²⁷拖累市場情緒（圖4.9）。本港股市於7月顯著反彈，惟與環球股市相比，其表現差異仍然明顯。整體而言，摩根士丹利國際資本世界

指數由2026年2月底至8月底上升9.0%，而恒生指數同期下跌4.0%。

圖 4.9
恒生指數及恒生科技指數

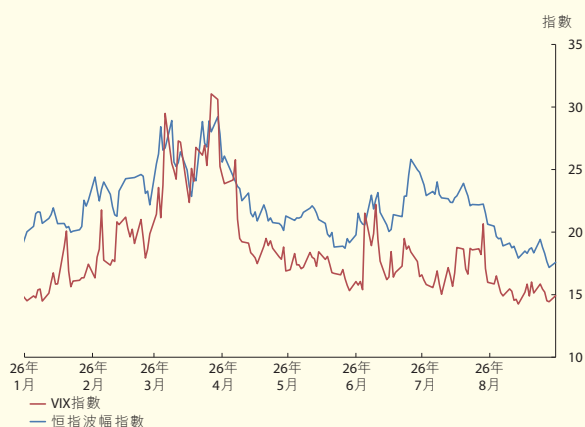


資料來源：彭博。

於回顧期內，受中東衝突及人工智能資本支出趨勢相關的不明朗因素影響，標普500指數以及恒生指數的期權引伸波幅均見波動（圖4.10）。

²⁷ 恒生科技指數於第2季下跌3.8%。同期，摩根士丹利國際資本世界資訊科技指數上升33.5%。值得注意的是，恒生科技指數側重於內地主要互聯網平台公司，人工智能硬件及半導體公司的佔比較小。相比之下，摩根士丹利國際資本世界資訊科技指數則主要涵蓋發達市場的半導體、人工智能基礎設施及硬件公司。

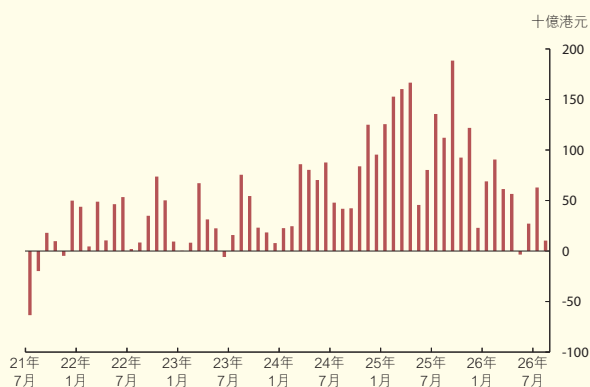
圖 4.10
恒指波幅指數及標普 500 指數的期權引伸波幅 (VIX 指數)



資料來源：彭博。

回顧期內，資金持續透過港股通流入香港股市，2026年2月底至8月底期間中國內地投資者的淨買入額達2,147億港元（圖 4.11）。

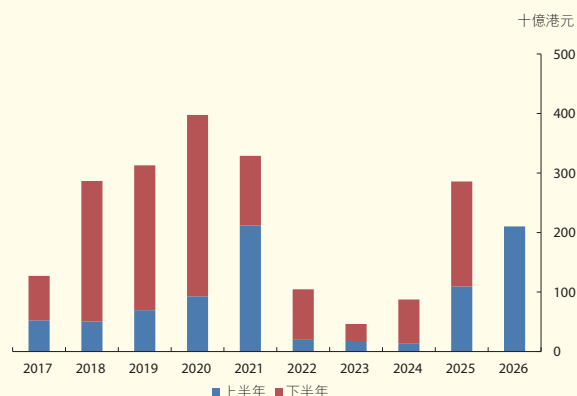
圖 4.11
滬深港通（南向交易）的淨買入



註：南向淨買入金額指滬深港通（南向交易）及深港通（南向交易）相關淨買入額的總和。
資料來源：CEIC及金管局職員估計數字。

香港首次公開招股活動持續活躍。2026年上半年的首次公開招股集資總額達2,102億港元，較2025年同期增長92.1%（圖 4.12）。此金額為歷年同期第二高，得益於來自各行各業的公司來港上市。

圖 4.12
香港首次公開招股市場



資料來源：香港交易及結算所有限公司（香港交易所）。

展望未來，環球股市前景仍然存在高度不確定性，並取決於多項因素。

首先，中東衝突仍是主要風險來源，因其結果尚未明朗。任何不利發展均可能再次引發市場對全球能源供應衝擊的擔憂，令通脹前景及環球經濟展望蒙上陰霾。這可能進一步影響市場情緒，改變市場對利率走勢的預期，從而對環球股市構成壓力。

其次，儘管人工智能的前景持續提振市場情緒，相關企業的盈利能否支持目前的高估值仍存在不確定性，尤其是考慮到其龐大的資本開支。若收入未能達到市場預期，這些企業的股價或會面臨急劇調整的風險，進而引發更廣泛的市場波動。對債務融資的依賴日益增加，亦可能進一步放大此類脆弱性，尤其是在融資條件收緊的情況下。

第三，儘管美聯儲及歐洲央行近期通過加息來應對通脹壓力，未來利率走勢仍存在不確定性。美聯儲及歐洲央行重新評估其貨幣政策框架，特別是淡化前瞻性指引，進一步增加利率不確定性。利率走勢的不確定性上升，或會加劇股票估值的波動。

第四，持續的地緣政治及貿易緊張局勢，可能繼續促使投資者尋求分散投資，推動全球資金流向轉變，從而加劇市場波動。

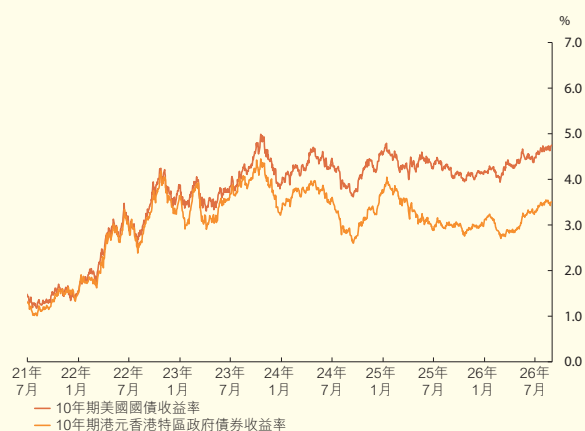
就香港而言，鑑於中國內地企業在香港股市中佔據重要比重，市場情緒亦會受中國內地的經濟增長及科技發展影響。

4.4 債券市場²⁸

於回顧期內，美國長期國債收益率上升（圖 4.13）。這上升是由於中東軍事衝突導致油價波動，導致通脹憂慮升溫，加上政府債務及赤字上升，對美國長期財政可持續性構成風險而帶來上行壓力。

在香港，10年期港元香港特別行政區（香港特區）政府債券的收益率亦上升，但仍顯著低於美國10年期國債收益率。港元企業債券的平均收益率亦上揚（圖 4.14），然而，仍低於年期相近美元企業債券的收益率。

圖 4.13
美國 10 年期國債及 10 年期港元香港特區政府債券的收益率



註：自 2025 年 1 月 15 日開始，10 年期港元香港特區政府債券的收益率是指在基礎建設債券計劃及政府可持續債券計劃下發行的 10 年期港元基準債券的收益率。在此日期之前，其是指在政府債券計劃下發行的 10 年期港元基準債券的收益率。

資料來源：彭博及金管局。

圖 4.14
美元及港元企業債券的平均收益率



註：1. 港元企業債券的平均收益率以 ICE 美國銀行港元本地新興市場非主權指數為代表，其涵蓋企業及半政府實體發行的港元債券。2. 美元企業債券的平均收益率以 ICE 美國銀行 3-5 年期美國廣泛市場非主權指數為代表，其涵蓋在美國發行的、剩餘年期為 3 至 5 年的企業及半政府實體美元債券。3. 截至 2026 年 8 月底，該兩項指數的平均有效存續期分別為 3.6 年及 3.5 年。

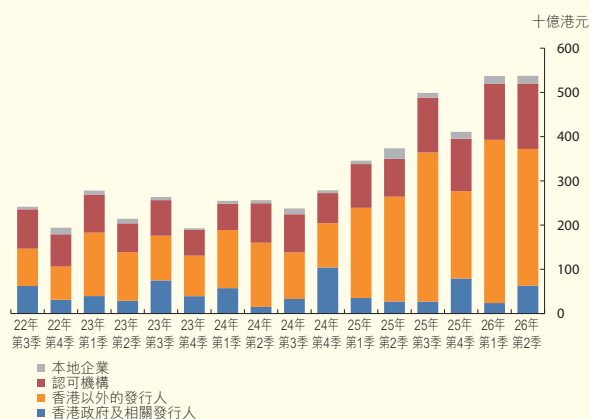
資料來源：ICE Data Indices 及彭博。

儘管環球金融市場波動，高收益債券的平均息差依然偏緊，低於歷史平均水平，這是環球債券市場中一個令人困惑的現象。專題 3 探討此現象與私募債權市場迅速增長的關係，並討論其對金融穩定的啟示。

²⁸ 在此部分中所報告的債務證券數字包括票據、債券、可轉讓存款證、商業票據、債權證、資產抵押證券以及通常在金融市場交易的類似債務工具。未償還總額是根據個別債務證券的到期日，以及在資料充足時考慮其提前贖回情況作出估算。估算數字或會被高估。所有債務證券數字或會有修訂。

2026年上半年，港元債務證券總發行金額按年增加11.6%至31,569億港元。這主要由非外匯基金票據及債券帶動，其中香港以外的發行人是增幅的主要來源。具體而言，非外匯基金票據及債券的港元債務證券發行金額按年飆升49.4%至10,746億港元（圖4.15）。

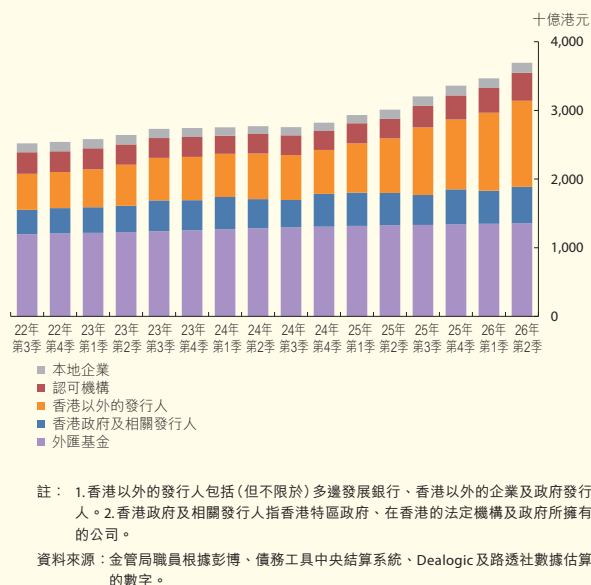
圖 4.15
非外匯基金票據及債券的港元債務證券發行金額



註：1. 香港以外的發行人包括（但不限於）多邊發展銀行、香港以外的企業及政府發行人。2. 香港政府及相關發行人指香港特區政府、在香港的法定機構及政府所擁有的公司。
資料來源：金管局職員根據彭博、債務工具中央結算系統、Dealogic及路透社數據估算的數字。

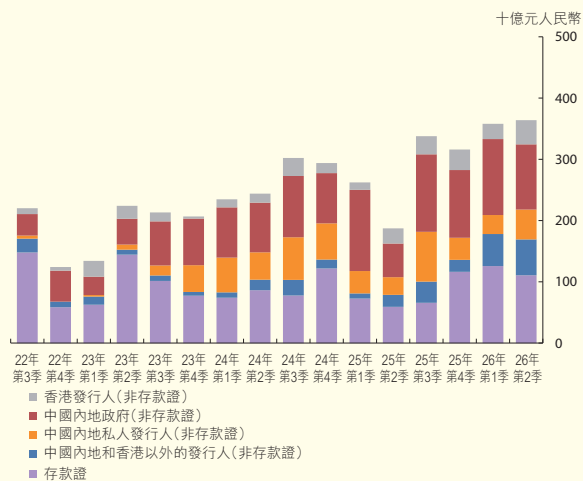
於2026年6月底，未償還港元債務證券金額按年增加22.7%至36,941億港元（圖4.16），其中非外匯基金票據及債券的港元債務證券未償還金額按年上升38.7%至23,376億港元。

圖 4.16
未償還港元債務證券（按發行人劃分）



於2026年上半年，在香港發行的離岸人民幣債務證券發行金額按年上升60.5%至7,219億元人民幣（圖4.17），各發行人組別均錄得增長。

圖 4.17
在香港發行的離岸人民幣債務證券發行金額



資料來源：金管局職員根據彭博、債務工具中央結算系統、Dealogic及路透社數據估算的數字。

展望未來，港元利率相對美元利率較低的情況或會繼續支持港元債市活動，惟該趨勢的持續性取決於美元利率走勢及港元資金流向。長遠而言，公開市場持續進行大規模發行，加上地緣政治爭端持續之下投資者

對多元幣種配置的需求增加，或有助深化港元債券市場，並擴大發行人與投資者基礎。

就離岸人民幣債務證券而言，受惠於中國內地適度寬鬆的貨幣政策，預期人民幣融資成本較低的情況在短期內將持續。與此同時，推進人民幣國際化的政策措施，加上由於人民幣債券波動性較低而帶來的持續多元化配置需求，將進一步支持香港離岸人民幣債券市場的發展。

回顧期內有多項政策措施出台，以推動香港債市的發展。相關措施涵蓋綠色及可持續金融、科技創新以及市場基建改善。

於2026年5月29日，國家財政部首次在香港發行人民幣綠色主權債券，規模為60億元人民幣。是次發行受到市場熱烈歡迎，完善了香港離岸人民幣債券的收益率曲線，為國際資金提供新的投資標杆，吸引更多跨境人民幣融資和交易在港進行。

於2026年6月5日，金管局宣布已成立代幣化債券專家小組，匯聚具備相關經驗和關注香港代幣化債券市場發展的行業代表，進一步推動代幣化債券在香港的應用及擴展潛力。

於2026年6月11日，香港按揭證券有限公司宣布，在其300億美元中期債券發行計劃下，成功為總額約120億港元等值的首批公募數碼債券定價。是次發行在發行當時為全球規模最大的數碼債券發行，凸顯了

相關市場的充裕流動性和機構投資者加速認受數碼債券的趨勢。此外，當中發行的5年期港元債券在發行當時為年期最長的港元數碼債券，為港元債券市場設立新基準。

於2026年6月29日，財經事務及庫務局（財庫局）與金管局聯合公布，已完成就促進分布式分類帳技術（DLT）在香港固定收益市場進一步應用所進行的首階段檢視。檢視結果顯示目前香港的法律及監管環境經已足夠靈活以支持代幣化債券的發行。下一階段將展開法例檢視工作，以推動固定收益市場及數字資產領域更廣泛應用DLT。

於2026年7月7日，金管局聯同中國人民銀行（人民銀行）、香港證券及期貨事務監察委員會（香港證監會）宣布一系列新措施，以支持香港固定收益和貨幣市場以及離岸人民幣市場建設。²⁹同日，三家機構聯合公布，歡迎中國外匯交易中心和香港交易所共建香港電子固定收益及貨幣交易平台，以進一步深化兩地金融市場的合作，鞏固提升香港國際金融中心及離岸人民幣業務樞紐的地位。

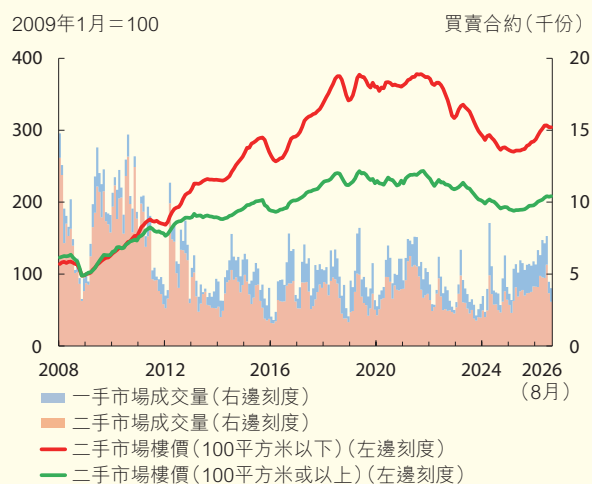
²⁹ 具體措施包括：i) 歡迎兩地金融基礎設施機構合作共建香港固定收益及貨幣電子交易平台；ii) 進一步優化擴容「債券通」（南向通）的安排；iii) 支持境外投資者使用通過「債券通」（北向通）持有的在岸國債和政策性金融債作為香港期貨結算所和聯交所期權結算所的履約抵押品；iv) 優化「債券通」（北向通）的安排；v) 優化「互換通」的安排；及vi) 支持在香港推出5年期離岸人民幣國債期貨。詳情請參閱<https://www.hkma.gov.hk/chi/news-and-media/press-releases/2026/07/20260707-3/>。

4.5 物業市場

住宅物業市場

住宅物業市場在2026年上半年維持暢旺，並在隨後數月轉趨平穩。受惠於活躍的二手市場交投及發展商推出的多個新樓盤項目銷情理想，住宅物業每月平均成交量於2026年上半年顯著上升至6,802宗，較2025年下半年的5,648宗增長20.4%（圖4.18）。踏入第3季，住宅市場活動有所整固，成交量於8月回落至4,019宗。

圖 4.18
住宅物業價格及成交量



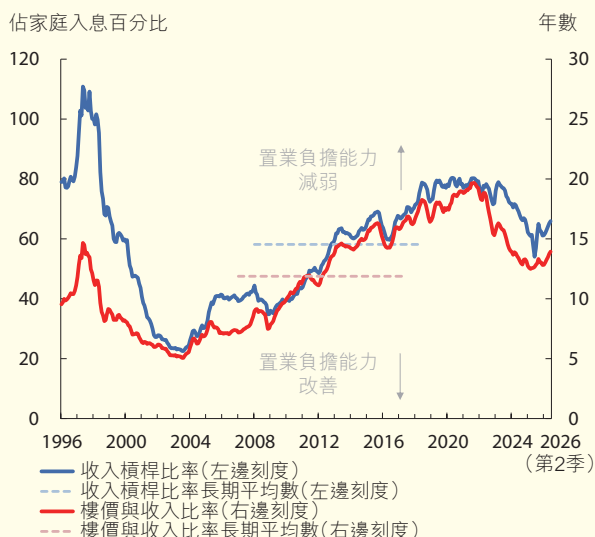
資料來源：差餉物業估價署及土地註冊處。

因應市場反應理想及未售庫存減少³⁰，發展商已逐漸削減新樓盤的折扣優惠。與此同時，二手樓價升幅加快，於2026年首八個月上升7.0%。中小型單位（實用面積少於100平方米）的價格升幅略高於大型單位

（實用面積100平方米或以上）（圖4.18）。地產代理編製的最新市場數據顯示，樓價於9月初維持穩健。

2026年上半年，樓價升幅大於家庭收入增長，因此置業負擔能力有所下降。具體而言，樓價與收入比率由第1季的13.0年輕微上升至第2季的13.7年。收入槓桿比率亦微升至65.1%（圖4.19）。³¹租賃市場方面，房屋租金於今年首八個月繼續穩步上升4.9%，達至歷史高位（圖4.20）。住宅租金收益率於7月維持在3.0%的溫和水平。

圖 4.19
置業負擔能力指標

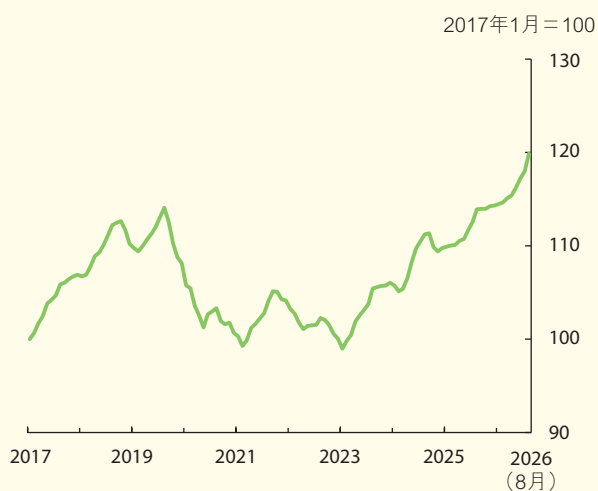


資料來源：差餉物業估價署、政府統計處及金管局職員估計數字。

³⁰ 根據房屋局的資料，截至2026年6月底，已落成但未售出的單位約有19,000伙，較2025年12月底的23,000伙有所回落。

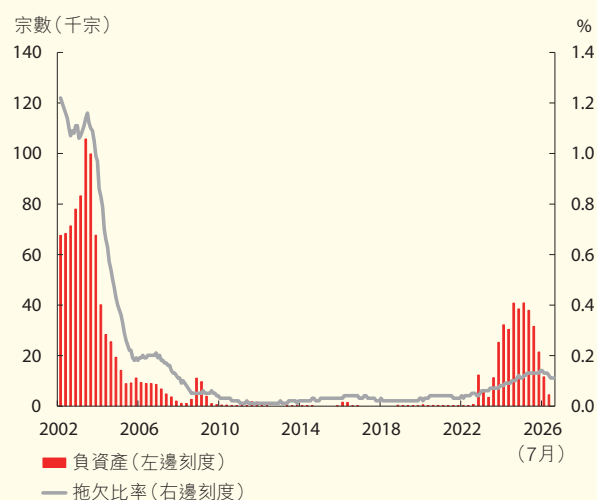
³¹ 樓價與收入比率指一般50平方米單位的平均價格與私人住宅住戶家庭入息中位數的比率。收入槓桿比率指一般50平方米單位（以20年期、七成按揭成數計算）的按揭供款與私人住宅住戶家庭入息中位數的比率。值得注意的是，收入槓桿比率有別於借款人實際供款與入息比率，後者須符合金管局審慎監管措施設定的上限。

圖 4.20
住宅物業租金指數



隨着樓價上升，負資產住宅按揭貸款宗數由2026年3月底的11,424宗，進一步減少至6月底的4,356宗（圖 4.21）。這些個案主要涉及銀行職員的住宅按揭貸款或按揭保險計劃的貸款，而這類貸款的按揭成數一般較高。與此同時，整體按揭貸款拖欠比率於2026年7月下降至0.11%的極低水平³²，顯示與銀行住宅按揭貸款相關的系統風險在各方面均得到妥善管理。

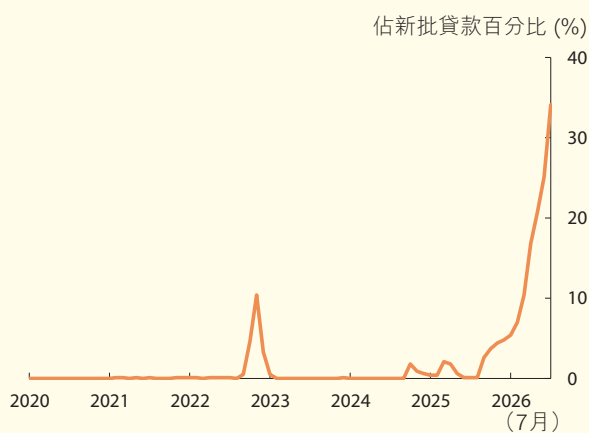
圖 4.21
負資產及按揭貸款拖欠比率



金管局會繼續密切留意市場發展，並就住宅按揭貸款制定合適的監管要求，以保障銀行體系穩定。新造按揭的平均按揭成數和供款與入息比率維持平穩，於2026年7月分別為61%和39%。另一方面，因應市場對未來利率走勢的預期，定息按揭計劃作為抵禦利率波動風險的工具，廣受置業人士歡迎，其所佔比例由1月的5.4%顯著上升至7月的34.1%（圖 4.22）。金管局認為香港銀行體系繼續有充裕的緩衝應對樓市的潛在風險與挑戰。

³² 由於負資產住宅按揭貸款涉及的金額的跌幅大於負資產住宅按揭貸款拖欠金額的跌幅，負資產住宅按揭貸款的拖欠比率於2026年6月底上升至1.25%。

圖 4.22
定息按揭計劃的所佔比例



資料來源：金管局。

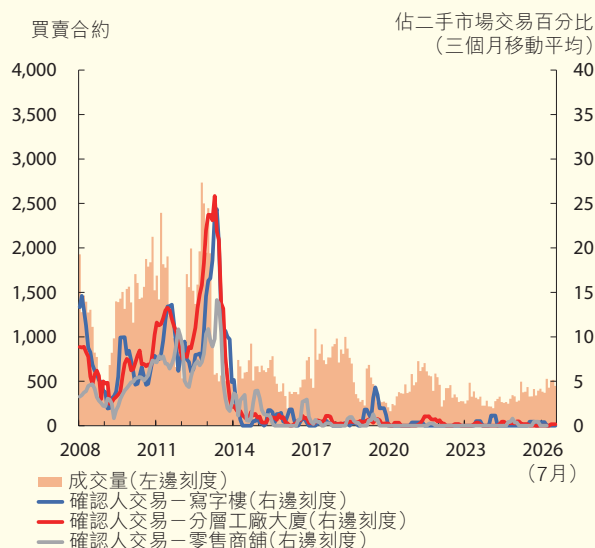
住宅物業市場前景仍受不明朗因素影響，包括美國利率走勢的不確定性，於短期內或會繼續拖累住宅市場氣氛。另一方面，本地經濟強韌，加上人才及留學生持續淨流入，應能繼續為房屋需求提供支持。長遠而言，住宅市場的前景將取決於房屋供求關係，而政府已覓得足夠土地，可滿足未來十年的房屋供應目標，並會在讓市場平穩發展的前提下審慎推售土地。³³

商用物業市場

隨着佔用率改善，商用物業³⁴市場呈現企穩跡象。2026年首七個月的每月平均成交量進一步增加至455宗，而反映投機活動的確認人交易則維持淡靜（圖4.23）。同時，寫字樓價格於近月輕微上升，零售商舖及分層工廠大廈的價格跌幅亦有所收窄（圖4.24）。租賃市場方面，寫字樓及工廠大廈的租金大

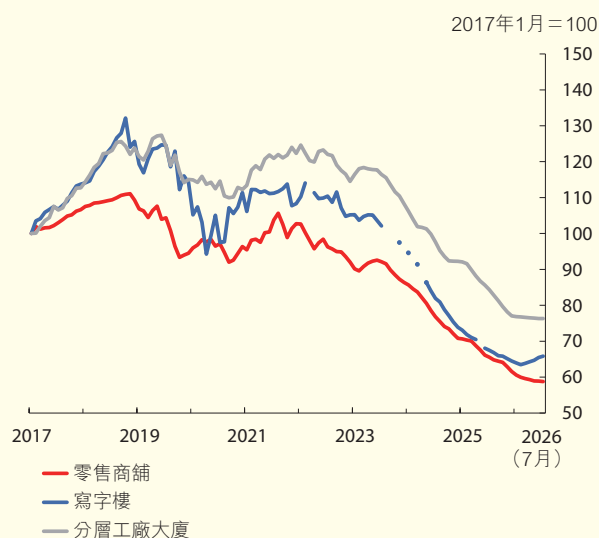
致平穩，而零售商舖的租金則仍然偏軟，儘管零售業務收益有所改善（圖4.25）。整體而言，各類商用物業的租金收益率於7月微升至3.9%–4.4%。

圖 4.23
商用物業成交量



資料來源：差餉物業估價署及中原地產代理有限公司。

圖 4.24
商用物業售價指數

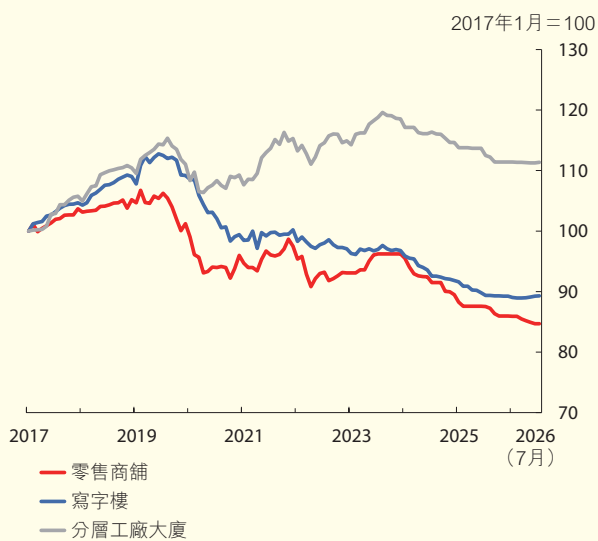


註：由於沒有充足的成交資料作分析，故未能編製個別月份的寫字樓售價指數。
資料來源：差餉物業估價署。

³³ 根據《長遠房屋策略》2025年周年進度報告，2026–27至2035–36年度的十年總房屋供應目標為420,000個單位，包括294,000個公營房屋單位及126,000個私營房屋單位。

³⁴ 商用物業包括寫字樓、零售商舖及分層工廠大廈。

圖 4.25
商用物業租金指數



商用物業市場的短期前景不一。在金融及保險業的租賃需求帶動下，核心地區的甲級寫字樓應會有所回穩，惟部分非核心地段的寫字樓空置率或會繼續面臨壓力。與此同時，電商競爭及消費模式轉變或會繼續對零售商舖構成挑戰。因應這些情況，政府已宣布多項措施提振商用物業市場，包括於2026–27年度暫停推售一般商業用地。

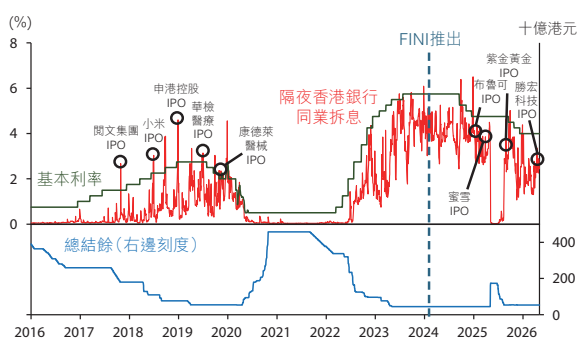
專題 2

FINI 與首次公開招股期間港元銀行同業市場的關係

引言³⁵

香港的大型首次公開招股(IPO)過往帶來龐大的短期資金需求，並間中對港元銀行同業拆息構成上行壓力。在舊有的IPO結算安排下，代表IPO認購人的銀行(中介銀行)須將全數認購金額轉入代表發行人收集資金的銀行(收款銀行)。對於獲大幅超額認購的IPO，這一過程或會產生大量短期的銀行同業支付流，令流動性狀況收緊，引發隔夜HIBOR飆升，如圖B2.1所示。

圖 B2.1：
隔夜香港銀行同業拆息，附 IPO 標註



資料來源：金管局、香港交易所、彭博。

於2023年11月22日，香港交易所推出名為FINI的現代化數碼IPO結算平台。FINI旨在透過減少銀行同業資金轉帳，並盡量縮減凍結資金的金額及時間，以舒緩IPO相關流動性壓力。本專題利用港元即時支付結算(RTGS)系統的交易數據，以及IPO和貨幣市場數據，評估FINI有否減低IPO活動對港元銀行同業市場的影響。

FINI 如何改變 IPO 結算流程

在FINI推出前，中介銀行須在認購期內將全數認購金額轉帳至收款銀行。未動用的認購款項會在配發結果確定後，透過另一輪銀行同業轉帳予以退還。此類來回轉帳對流動性的影響在香港尤為顯著，因為香港的IPO常獲大幅超額認購。對於大型IPO而言，這些支付流量可能相當龐大，並會被凍結達數個營業日。

FINI在三個重要方面改變了IPO結算流程：

- **減少銀行同業轉帳：**FINI取消了在認購階段進行全額銀行同業資金轉帳的要求。在新制度下，銀行同業轉帳只會在配發結果確定後方會進行，並根據實際配發金額而定。對於大幅超額認購的IPO而言，實際分配數量往往較認購總數小數個數量級。這既消除了預先轉帳全數認購金額，亦免除了後續的退款轉帳。
- **減少凍結資金的規模：**在FINI推出前，銀行同業資金安排是為了確保認購有足夠資金支持。FINI改為引入銀行內部預先融資要求。對於大幅超額認購的IPO，這一要求可以經壓縮的方式滿足，相對於認購金額顯著減少了凍結資金的規模。

³⁵ 詳情請參閱張仲廉等人(2026)《數碼化招股平台與首次公開招股期間港元銀行同業市場的關係》(英文版本)，金管局研究備忘錄，04/2026。

- **縮短結算周期：**透過數碼化及精簡端對端IPO結算流程，FINI將結算周期由一般三至六個營業日縮減至短短一個營業日。

我們利用2016年1月至2025年12月的每日IPO、RTGS及貨幣市場數據，研究FINI是否減少了IPO相關的銀行同業轉帳及儲備集中情況，以及是否減輕了IPO認購對銀行同業拆息的影響。

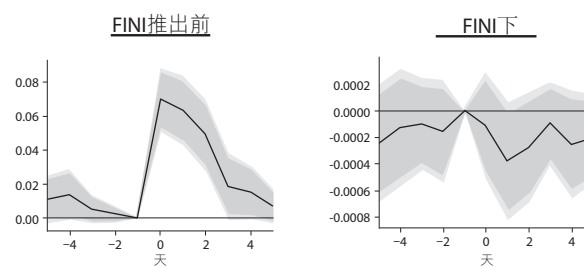
FINI減少了IPO相關的銀行同業轉帳

RTGS交易數據顯示，與FINI推出前相比，IPO相關的銀行同業轉帳量下降了99.4%。這表明新的結算安排已大致消除過往與IPO資金轉帳及退款相關的龐大跨行支付流。

銀行同業轉帳的減少亦反映在銀行間儲備結餘的分布。在FINI推出前，大型IPO認購往往會將儲備結餘由中介銀行轉移至收款銀行，暫時性增加銀行體系內流動資金的集中程度。這種集中情況亦有可能會令有流動性需求的銀行資金狀況收緊。

為量化這一效應，我們構建了銀行儲備結餘的每日赫芬達爾——赫希曼指數(HHI)，並估算其對IPO認購金額的動態反應。認購金額以總結餘為基準，以衡量IPO活動所產生的資金轉帳壓力相對於銀行體系內可用銀行同業流動資金的規模。結果顯示，在FINI推出前，大型IPO會在數日內顯著提高儲備結餘集中度。相反，在FINI下，所估算的影響在統計上並不顯著(圖B2.2)。

圖B2.2：
儲備結餘集中度(HHI)對IPO認購的反應



註：HHI的取值範圍介乎0至1之間。深色及淺色陰影區域分別顯示90%及95%信賴區間。

資料來源：金管局職員計算數字、香港交易所網站、彭博、港元RTGS。

FINI舒緩了IPO對隔夜香港銀行同業拆息的影響

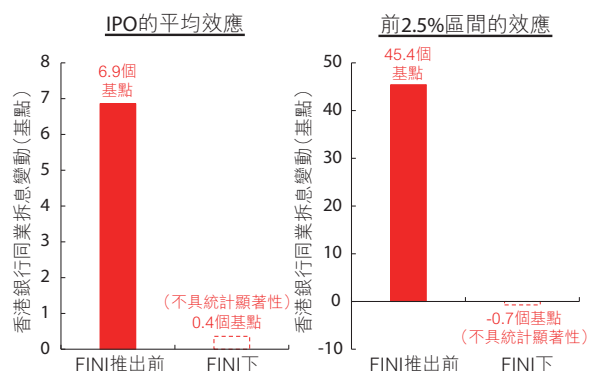
我們隨後利用迴歸分析，研究銀行同業轉帳及儲備集中度的減少是否減輕了IPO認購對隔夜香港銀行同業拆息的影響。

我們發現，在FINI推出前，IPO認購對隔夜香港銀行同業拆息具有顯著的正面影響。³⁶平均而言，相當於總結餘規模的IPO認購金額增加，伴隨着隔夜香港銀行同業拆息上升6.9個基點，而在上尾情境(以分位數迴歸的第97.5個百分位數衡量)下，其影響更可達約45個基點(圖B2.3)。

³⁶ 該迴歸控制了影響香港銀行同業拆息的其他因素，包括相關美國利率、價外美元兌港元風險逆轉、總結餘變動、本地市況及季節性資金需求。

這一效應在FINI推出後大幅減弱。雖然IPO認購對隔夜香港銀行同業拆息的估算影響仍為正面，但在FINI下已不再具有統計顯著性。這表明FINI已有效舒緩了過往與IPO資金轉帳相關的短期流動性壓力。³⁷

圖 B2.3：
IPO 認購對隔夜香港銀行同業拆息的估算影響



註：估算影響已按IPO認購金額增加一個總結餘的基準進行換算。實色表示在10%顯著性水平下具統計顯著性。空心棒條表示不具統計顯著性。前2.5%區間的效應以分位數迴歸的第97.5個百分位數進行量化。

資料來源：金管局職員計算數字、香港交易所網站、彭博。

上述發現符合一個簡單的概念機制：在總儲備水平既定的情況下，儲備結餘分布越不均衡，銀行同業市場的緊張程度便越高，並對隔夜銀行同業拆息構成上行壓力。FINI透過降低IPO所引致的儲備集中度，防止了中介銀行出現暫時性流動性短缺，從而穩定隔夜香港銀行同業拆息，並舒緩短期融資緊張情況。

結論及啟示

總括而言，我們的分析顯示FINI已顯著改善IPO期間港元銀行同業市場的運作。FINI的推出大幅減少了IPO相關的銀行同業資金轉帳，緩和了銀行之間儲備結餘的集中度，並顯著削減大型IPO認購對隔夜香港銀行同業拆息的影响。

這些結果闡釋了結算設計如何能夠限制大型金融交易對貨幣市場的溢出效應，亦表明FINI已增強香港承接大型且獲大幅超額認購的IPO的能力，不會遭遇舊有安排下所觀察到的短期流動性大幅波動。

參考文獻

張仲廉、陸尚勤、葉健楠(2026)。數碼化招股平台與首次公開招股期間港元銀行同業市場的關係(英文版本)。金管局研究備忘錄，04/2026。

香港交易所(2020)。FINI概念文件：現代化香港市場首次公開招股程序。

Keung, C.(2019). Effect of initial public offerings on short-term interbank rates. *Economic Letter* No. 2019/12.

梁偉耀、吳凱特(2008)。首次公開招股活動對港元銀行同業市場的影響(英文版本)。金管局工作論文編號08/11。

³⁷ 進一步分析顯示，只有IPO認購金額超過總結餘時，有關效應才具有統計顯著性。此外，IPO對銀行同業拆息的相關效應大致僅限於極短的期限。有關效應對隔夜期限較為明顯，對一星期香港銀行同業拆息程度較輕，對一個月或更長期限則不具統計顯著性。在FINI下，一星期期限所受的較小影響亦大幅減低，而一個月及更長期限的香港銀行同業拆息則維持基本不受影響的情況。這表明IPO相關的流動性壓力主要影響較短期間。

專題 3

高收益債券息差收窄與較弱借款人轉向私募債權之間的關聯

引言³⁸

息差，即債券相對於基準利率的額外收益，是金融市場中一項重要指標。高收益債券市場出現了一個令人困惑的現象：儘管環球金融市場波動較大，平均息差依然偏緊，並低於其歷史平均水平。本專題深入探討這一問題並討論其對金融穩定的影響。

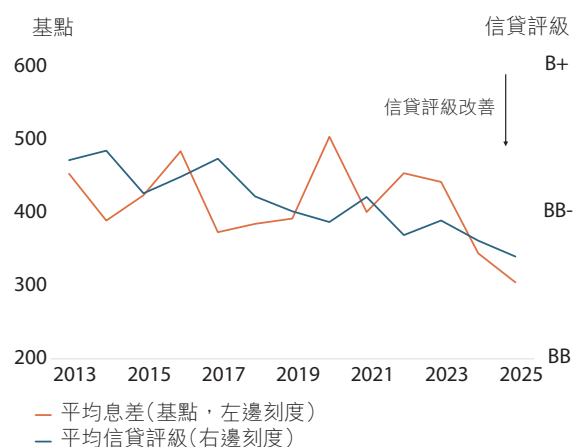
一般而言，息差收窄可受發行人質素改善或投資者對風險資產的強勁需求所帶動。然而，私募債權市場的快速擴張提供了另一種合理的解釋。對於無法從傳統銀行貸款及公開債券市場融資的企業而言，私募債權已成為一個重要資金來源。此外，度身訂造的貸款條款、更大的靈活性、更快的執行速度以及較低的披露要求，亦會吸引企業透過私募債權獲取資金。據觀察，私募債權已佔據中端貸款市場的顯著份額，尤其是財務狀況較弱的借款人。隨着風險較高的高收益債券發行人將其借貸轉向私募債權市場，高收益債券發行人組成的相應變化可能會促成息差收窄。

在此背景下，本專題探討三個問題。首先，高收益債券息差收窄與發行人信貸質素改善有多大關聯？其次，這種改善是否與私募債權市場的增長有關？若有，相關程度如何？第三，企業轉向私募債權後，是否有跡象顯示其傾向承擔較高風險？對於最後一個問題，我們透過研究企業的槓桿水平進行評估。我們亦將討論對金融穩定方面的啟示。

發行人組成改善與高收益債券息差收窄

圖B3.1顯示按發行年份劃分的高收益債券平均息差（橙線），由2013年的454個基點下降至2025年的304個基點。這一下行趨勢與有關債券的平均信貸評級改善（藍線）相關。³⁹這種高度的關聯促使我們探討高收益債券發行的整體信貸質素隨時間改善的來源。

圖B3.1：
高收益債券平均息差及發行人平均信貸評級



註：本圖顯示各年度發行的高收益債券的加權平均信貸評級和加權平均發行息差。信貸評級被轉換為數值標度以計算平均評級，其中1對應高收益市場中的最高評級（BB+），而13則對應所報告的最低評級（D）。平均數值評級隨後轉換回字母評級以在圖表中顯示。發行息差以基點計量，代表高收益債券收益率相對於相關基準利率的收益率差距。

資料來源：Dealogic及金管局職員估計數字。

³⁸ 詳情請參閱Wu, Lam and Dong (2026)：《高收益債券息差收窄與較弱借款人轉向私募債權之間的關聯》（英文版本），香港貨幣及金融研究中心工作論文，即將發佈。

³⁹ 高收益債券發行信貸質素改善亦反映於新發行債券的評級組別分佈。具體而言，在我們的數據樣本中，BB評級（高收益債券市場中的最高評級組別）發行的佔比由2013年的57%上升至2025年的71%。同期，B評級（中等評級組別）及CCC+或以下（最低評級區間）發行的佔比分別由36%下降至28%及由7%下降至1%。

風險較高的高收益債券發行人將借貸轉向私募債權市場

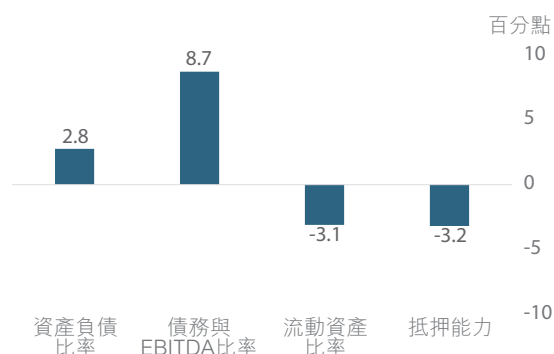
我們假設風險較高的高收益債券發行人傾向轉向私募債權市場融資，從而改變高收益債券發行人的組成，並推動平均息差收窄。這一假設得到以下事實的支持：私募債權市場的平均槓桿水平（以債務與息稅折舊及攤銷前盈利(EBITDA)比率計量）顯著高於高收益債券市場，令私募債權對風險較高的企業尤具吸引力。

為驗證這一假設，我們從高收益債券的總樣本中識別出亦曾使用私募債權融資的高收益債券發行人（「雙重借款人」）。⁴⁰ 然後，我們使用一組滯後的企業特徵估算私募債權借貸的概率。⁴¹ 具體而言，為檢視風險較高的高收益債券發行人是否傾向於從私募債權市場借貸，我們的模型納入了槓桿水平（以資產負債比率或債務與EBITDA比率計量）、流動性（以流動資產比率計量）及抵押能力（可抵押資產⁴²佔總資產比率）等指標。相關估算控制了其他企業層面及行業層面的因素。

估算結果（圖B3.2）支持我們的假設。具體而言，在其他條件相同的情況下，槓桿較高、流動性較低及抵押能力較低的高收益債券發行人，在統計學上有更高概率從私募債權市場借貸。⁴³ 我們亦觀察到，這些企業進入私募債權市場後，其高收益債券發行額有所減

少。⁴⁴ 綜合而言，這些研究結果顯示部分風險較高的高收益債券發行人可能會將部分借貸從高收益債券市場轉向私募債權市場。

圖B3.2：選定財務指標與高收益債券發行人從私募債權市場借貸的概率之間的估算關係



註：本圖顯示基於邏輯迴歸模型的估算平均邊際影響，即每個財務指標增加一個標準差時，高收益債券發行人成為雙重借款人的預測概率的平均變化（以百分點計）。所有估算結果在10%顯著性水平下均具統計顯著性。

資料來源：金管局職員估計數字。

私募債權獲取對風險承擔的影響

我們接下來透過檢視企業的槓桿水平，探討涉足私募債權市場的高收益債券發行人會否承擔更高風險。為此，我們將企業首次私募債權借貸前後的資產負債率變化，與同期並無從私募債權市場借貸的類似高收益債券發行人的變化進行比較。

⁴⁰ 我們使用睿勤及Capital IQ的資訊進行企業匹配及財務數據提取，以識別相關發行人。經考慮財務數據可得性後，估算樣本包含563家高收益債券發行人，其中91家被歸類為雙重借款人。估算樣本涵蓋2013年至2025年期間。

⁴¹ 我們使用邏輯迴歸模型進行估算。

⁴² 定義為固定資產及無形資產（不包括商譽）。

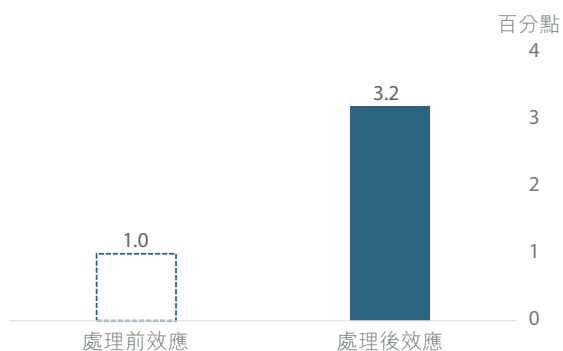
⁴³ 在雙重借款人中，B類別及CCC+或以下類別的發行佔比分別為39%及6%，而其他高收益債券發行人的相應佔比則分別為28%及3%。這進一步支持了雙重借款人的風險較高的觀點。

⁴⁴ 具體而言，樣本中雙重借款人的平均每年高收益債券發行額在進入私募債權市場前為6.33億美元，進入後則下降至5.12億美元。雙重借款人在高收益債券發行總額中的佔比由2013年的35%下降至2025年的24%。

具體而言，我們估計了一個交錯雙重差分模型，⁴⁵ 其中「雙重借款人」從其首次使用私募債權融資的年份起構成處理組。在每一年，對照組由未曾涉足私募債權的企業組成。⁴⁶

估算結果（圖 B3.3）表明，在涉足私募債權後，雙重借款人的資產負債率的增幅較其他高收益債券發行人高出 3.2 個百分點。這相當於雙重借款人在涉足私募債權市場前平均資產負債率的約 7.8%。這一發現表明，私募債權市場較為寬鬆的借貸條件，可能推動了部分風險較高的高收益債券發行人進行融資，導致槓桿水平上升。

圖 B3.3：進入私募債權市場對企業資產負債率的估算處理效應



註：本圖顯示根據基於 Callaway 及 Sant' Anna (2021) 估計量的交錯雙重差分設計，相對於並無涉足私募債權的高收益債券發行人，進入私募債權市場對雙重借款人的資產負債率的估算處理效應（以百分點計）。處理後及處理前的效應分別反映雙重借款人在首次觀察到在私募債權借貸後及之前各年的平均處理效應。實心棒條表示估算結果在 10% 顯著性水平下具統計顯著性。

資料來源：金管局職員估計數字。

結論

本研究有兩項金融穩定方面的啟示。首先，高收益債券的平均息差是監測風險較高企業脆弱性的傳統關鍵指標。然而，高收益債券發行人組成的變化，即風險較高的發行人將借貸轉向私募債權市場，表明在詮釋這一指標時應保持審慎。其次，我們發現高收益債券發行人在進入不甚透明的私募債權市場後槓桿水平有所上升，凸顯了加強該行業風險監測的必要性。⁴⁷

⁴⁵ 交錯雙重差分法適用於不同單位在不同時間接受處理的情況。在這種設定下，傳統的雙向固定效應估計量可能存在偏差，因為它可能將新接受處理的單位與已接受處理的單位進行比較，因此需要採用專門的估計量處理有關偏差。本研究採用 Callaway 及 Sant' Anna (2021) 提出的估計量。有關 Callaway 及 Sant' Anna (2021) 估計量的詳情，可參閱 Callaway, B. and Sant' Anna, P.H.C. (2021) "Difference-in-Differences with multiple time periods", *Journal of Econometrics*, 225(2), 200-230.

⁴⁶ 該組別包括後續成為「雙重借款人」但當前尚未進入私募債權市場的企業，以及從未涉足私募債權的企業。

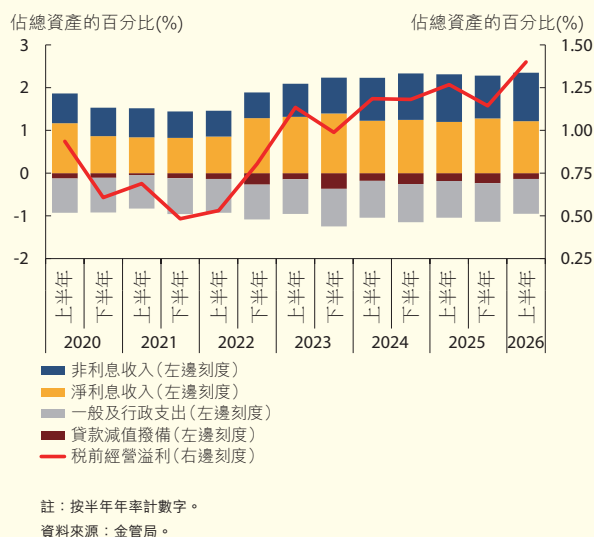
⁴⁷ 金融穩定理事會 (2026), "Report on Vulnerabilities in Private Credit"

5. 銀行業表現

5.1 盈利

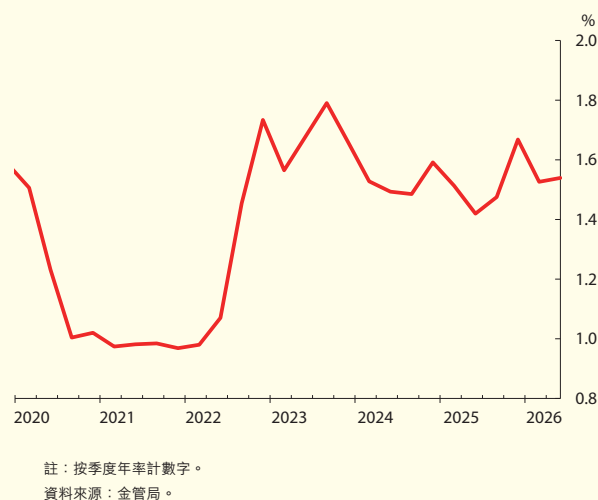
零售銀行⁴⁸整體稅前經營溢利在2026年上半年較2025年同期增長20.4%。增長主要由淨利息收入、收費和佣金收入，以及持有作交易的投資收入增加所帶動，部分升幅被外匯及衍生工具業務收入下降所抵銷。整體而言，銀行的資產回報率由2025年同期的1.27%上升至2026年上半年的1.40%（圖5.1）。

圖5.1
零售銀行盈利



與此同時，部分反映港元利率在2026年上半年上升，零售銀行的淨息差由2025年上半年的1.47%擴闊至2026年上半年的1.53%（圖5.2）。

圖5.2
零售銀行淨息差



2026年第1季，隨着年底的資金需求減退，港元銀行同業拆息回軟，其後顯著反彈。以3個月香港銀行同業拆息為例，該利率由2025年12月底下降57個基點至2026年三月底的2.36%，其後回升至2026年6月底的2.97%。整體而言，該利率於2026年上半年內淨上升4個基點（圖5.3中的藍線）。

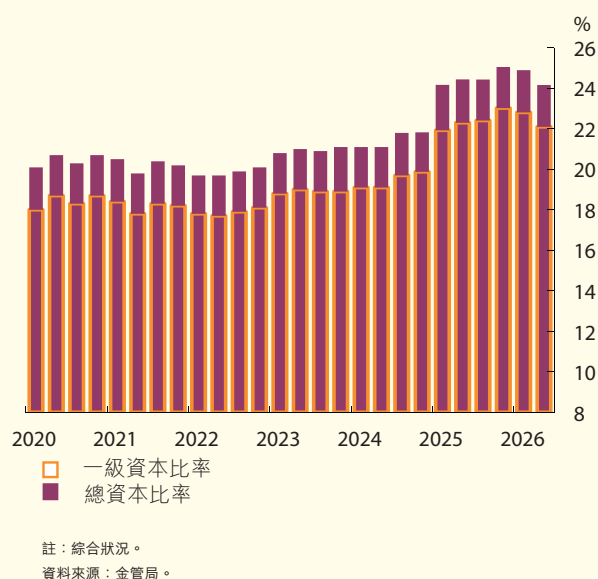
在零售層面，銀行維持港元儲蓄存款利率及最優惠利率不變，令港元零售存款資金成本在2026年上半年內大致保持穩定。反映批發及零售資金成本走勢的綜合利率（零售銀行港元資金平均成本的衡量指標）大致維持不變，於2026年6月底為1.37%（圖5.3中的綠線）。

⁴⁸ 除非另有說明，本章所載銀行業數字僅反映香港辦事處的狀況。

圖 5.3
港元利率



圖 5.4
本地註冊認可機構的資本狀況



5.2 資本及流動性狀況

資本額

香港銀行業的資本維持充裕。本地註冊認可機構的綜合總資本比率在2026年6月底處於24.2%的高位(圖5.4)，遠高於8%的國際最低標準。⁴⁹此外，本地註冊認可機構的非風險為本槓桿比率於2026年6月底維持7.5%的穩健水平，超過3%的法定最低水平。

流動性與資金來源

以《巴塞爾協定三》下的流動性標準衡量，銀行業的流動性及資金狀況於2026年上半年內維持穩健。2026年第2季，第1類機構的平均流動性覆蓋比率及第2類機構的平均流動性維持比率分別為150.5%及67.0%(表5A的上兩行)，遠高於100%及25%的相應法定最低要求。⁵⁰

⁴⁹ 一級資本比率及普通股權一級(CET1)資本比率分別為22.1%及19.6%。

⁵⁰ 根據《銀行業(流動性)規則》，被指定為「第1類機構」的認可機構須遵守有關流動性覆蓋比率和穩定資金淨額比率的規定。一般而言，從業務規模或業務運作的複雜程度來考慮，「第1類機構」是指那些具有重大國際風險承擔或因其規模或業務運營的複雜性而被認為對本地銀行業具有系統重要性的認可機構。所有其他認可機構則被視為「第2類機構」，並須遵守有關流動性維持比率的規定。其中，被指定為「第2A類機構」的認可機構亦須遵守本地的核心資金比率規定。「第2A類機構」的指定是以該機構業務運作的規模及流動性狀況為考慮基礎。

表 5.A
流動性及資金要求比率

比率(%)	2025年 12月	2026年 3月	2026年 6月
流動性覆蓋比率—適用於第1類機構	165.6	160.2	150.5
流動性維持比率—適用於第2類機構	68.3	66.6	67.0
穩定資金淨額比率—適用於第1類機構	141.0	140.9	137.9
核心資金比率—適用於第2A類機構	189.0	182.2	184.6

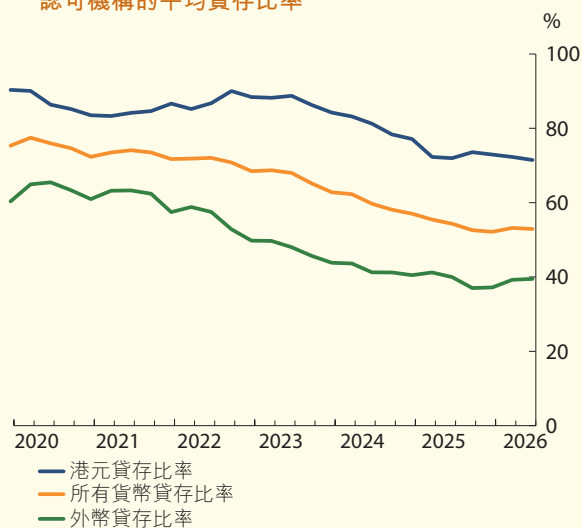
註：綜合狀況。

資料來源：金管局。

第1類機構的平均穩定資金淨額比率在2026年6月底為137.9%，遠高於100%的法定最低要求。第2A類機構的平均核心資金比率維持於184.6%的高水平（表5A的下兩行），遠高於75%的法定最低要求。

所有認可機構以所有貨幣計算的平均貸存比率由2025年12月底的52.2%微升至2026年6月底的52.9%（圖5.5）。該項上升是由於外幣貸存比率上升，但部分升幅被港元貸存比率輕微下降所抵銷。具體而言，外幣貸存比率由2025年12月底的37.2%上升至2026年6月底的39.5%，同期港元貸存比率則由72.9%減少至71.5%。

圖 5.5
認可機構的平均貸存比率



註：季末數字。

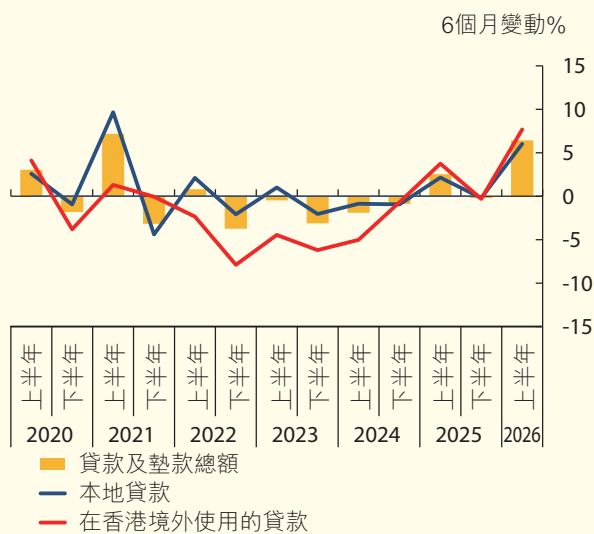
資料來源：金管局。

5.3 信貸風險

概述

以半年計，認可機構的貸款及墊款總額在2026年上半年增加6.4%，扭轉2025年下半年0.2%的收縮（圖5.6）。該增長是由於本地貸款（包括在香港境內使用的貸款及貿易融資）及在香港境外使用的貸款均在2026年上半年有所上升，升幅分別為6.0%及7.7%。

圖 5.6
貸款增長



註：本地貸款包括在香港境內使用的貸款及貿易融資。
資料來源：金管局。

儘管如此，銀行對短期內信貸需求的評估仍然審慎。根據金管局的「信貸狀況展望意見調查」，預期貸款需求保持平穩的受訪認可機構比率（表5.B）由2025年底的71%上升至2026年6月的83%。同時，預期貸款需求會增加的受訪認可機構比率則由26%下降至10%，可能反映中東衝突所帶來的不明朗因素加劇。

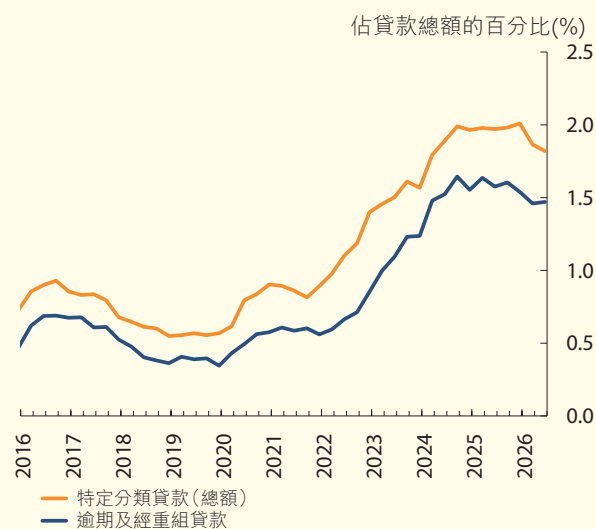
表 5.B
預計未來三個月貸款需求

佔受訪機構總數的百分比 (%)	25 年 12 月	26 年 3 月	26 年 6 月
顯著增加	0	0	0
略為增加	26	16	10
保持平穩	71	77	83
略為下降	3	7	7
顯著下降	0	0	0
總計	100	100	100

註：由於四捨五入，數字相加後未必等於總數。
資料來源：金管局。

銀行業資產質素風險維持可控，並在2026年上半年有見改善跡象。認可機構的總特定分類貸款比率由2025年底的2.01%下降至2026年第2季的1.82%。同時，認可機構的逾期及經重組貸款比率亦由2025年底的1.54%溫和下降至2026年第2季的1.47%（圖5.7）。

圖 5.7
認可機構的資產質素



註：特定分類貸款指列為「次級」、「呆滯」或「虧損」的貸款。
資料來源：金管局。

個人貸款⁵¹

家庭負債在2026年上半年增長5.2%，增幅大於2025年下半年的2.7%（表5.C）。數據細分顯示，隨着住宅物業交易增加，住宅按揭貸款的增長率在2026年上半年上升至2.5%。同時，私人貸款增長上升至11.8%。

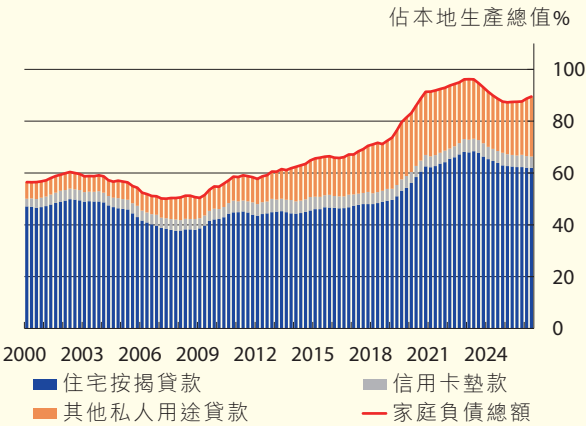
表 5.C
認可機構提供的個人貸款的半年增長

(%)	2023		2024		2025		2026
	上半年	下半年	上半年	下半年	上半年	下半年	上半年
住宅按揭貸款	2.6	0.8	0.8	0.6	1.2	2.1	2.5
私人貸款	1.4	-0.3	-1.7	0.5	3.1	4.3	11.8
其中：							
信用卡墊款	0.2	10.5	-5.3	6.7	-7.0	9.8	-5.7
其他私人用途貸款	1.6	-2.6	-0.9	-1.0	5.6	3.1	15.8
個人貸款總額	2.2	0.5	0.0	0.6	1.8	2.7	5.2

資料來源：金管局。

由於家庭負債的增速較香港名義本地生產總值為快，家庭負債佔本地生產總值的比率由2025年下半年的87.6%上升至2026年上半年的89.5%（圖5.8）。

圖 5.8
家庭負債佔本地生產總值的比率及其組成部分



註：

- 僅包括認可機構提供的借款。
- 本地生產總值指按年率計本地生產總值，即連續四個季度本地生產總值的總和。
- 由2018年12月起，家庭負債的數字已經重列，以反映認可機構將營運資金貸款重新分類。

資料來源：金管局。

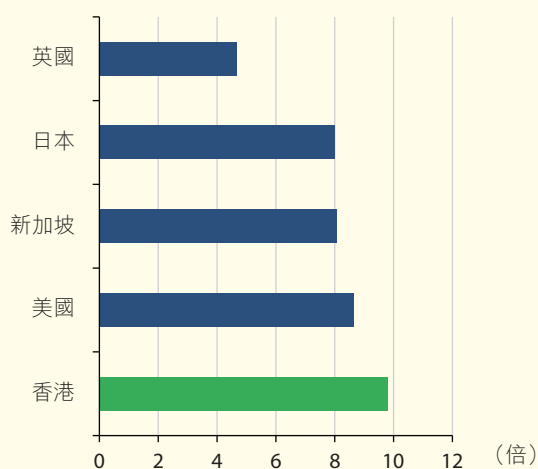
在詮釋家庭負債佔本地生產總值的比率時需要注意，為方便作跨經濟體比較，這種比率的分母只採用了名義本地生產總值去代表家庭收入。因此，家庭負債佔本地生產總值的比率並不反映家庭的實際償債負擔。

若要全面及客觀評估家庭負債的風險，就需要參考其他不同的因素。事實上，銀行新批按揭貸款的平均供款與入息比率一直處於健康水平，2026年7月的平均數字為39.4%。此外，香港的家庭資產淨值維持穩健，資產淨值對負債比率及安全資產對負債比率仍高於其他發達經濟體（圖5.9及5.10）。

⁵¹ 個人貸款泛指所有提供予專業人士及其他個人作私人用途的貸款，但不包括撥作其他商業用途的貸款。按揭貸款是最主要的個人貸款類別，其餘大部分為由金融資產作抵押的私人銀行和財富管理客戶貸款、信用卡墊款及無抵押的私人貸款。於2026年6月底，個人貸款佔本地貸款的比例為37.9%。在本節中，家庭負債亦稱為個人貸款。

金管局一直密切監察家庭負債。大部分家庭負債為受宏觀審慎政策框架規管的住宅按揭貸款，以及受銀行審慎及有效的信貸風險管理措施管控下，為財富管理客戶提供的有抵押貸款。此外，金管局也要求銀行在批核信用卡及個人無抵押貸款時，須採用審慎的標準。總體而言，金管局認為家庭資產負債情況健康，相關信貸風險在控制範圍內。

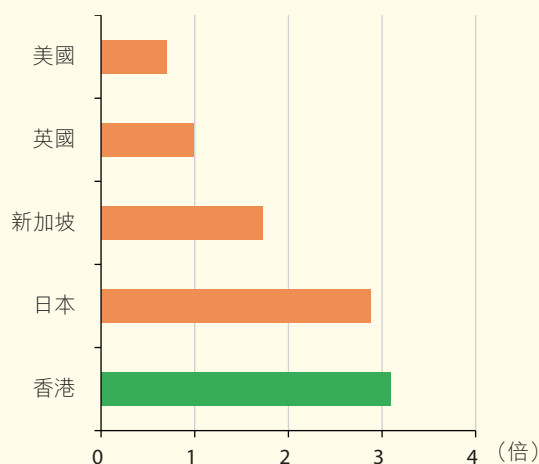
圖 5.9
選定經濟體的家庭資產淨值對負債比率



註：新加坡、英國及美國的數字為截至2025年年底的數字，其他經濟體（包括香港）的數字則為截至2024年年底的數字。

資料來源：選定經濟體的統計機構或中央銀行，以及金管局職員估計數字。

圖 5.10
選定經濟體的家庭安全資產對負債比率

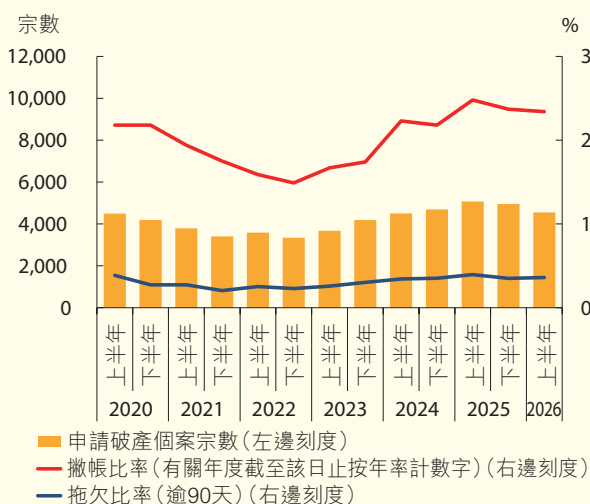


註：安全資產包括存款以及硬幣和紙幣（如有數據）。就香港而言，安全資產僅包括存款。新加坡、英國及美國的數字為截至2025年年底的數字，其他經濟體（包括香港）的數字則為截至2024年年底的數字。

資料來源：選定經濟體的統計機構或中央銀行，以及金管局職員估計數字。

就無抵押個人貸款方面而言，相關信貸風險在2026年上半年內仍然受控。按年率計的信用卡撇帳比率由2025年年底的2.37%下降至2026年六月底的2.34%（圖5.11）。拖欠比率於2026年六月處於0.36%的低水平。

圖 5.11
信用卡貸款的撇帳比率及拖欠比率以及破產申請個案

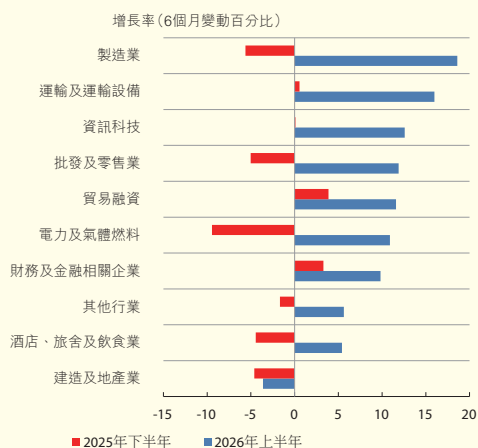


資料來源：破產管理署及金管局。

公司貸款⁵²

本地公司貸款於2026年上半年擴張6.5%，扭轉2025年下半年1.9%的溫和收縮。大部分經濟行業的貸款均錄得正增長，其中製造業、運輸及運輸設備，以及資訊科技行業的擴張尤為強勁（圖5.12）。

圖 5.12
個別行業的本地企業貸款增長

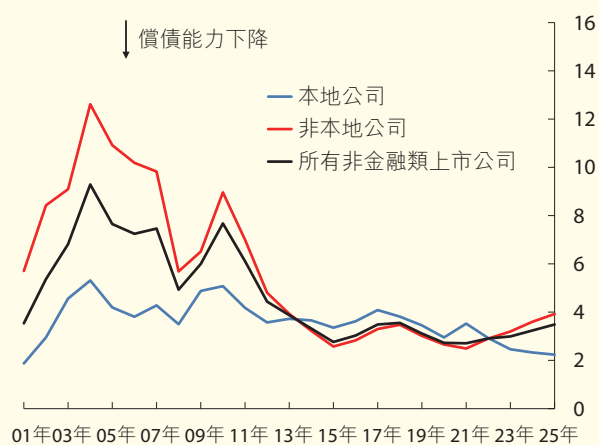


資料來源：金管局。

最新的財務資料顯示上市公司的財務狀況改善。加權平均利息覆蓋比率反映在香港上市的非金融類公司的償債能力於2025年有所提升（圖5.13）。與此同時，加權平均負債與股東權益比率反映企業槓桿溫和下降（圖5.14）。

長遠而言，企業的韌性將取決於利用新科技提升效率及收入的能力。專題4借鑒近年香港企業數碼化應用的進展，提供了這方面的經驗。

圖 5.13
香港非金融類上市公司的利息覆蓋率

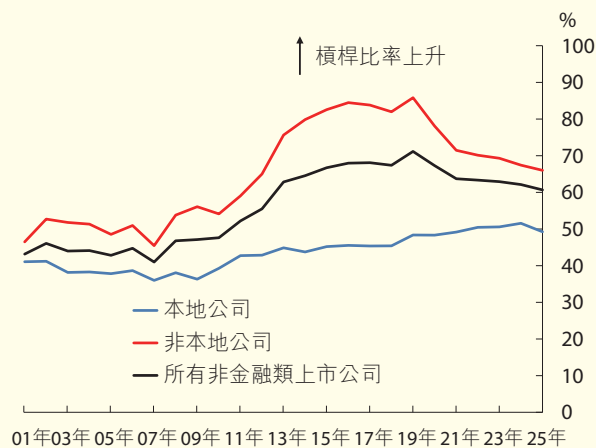


註：

1. 加權平均數。
2. 利息覆蓋率按息稅前利潤除以利息支出總額計算。數值下降表示債務負擔能力轉差。
3. 包括所有在香港交易所上市的非金融類公司。本地及非本地公司分別指在香港境內及境外設置總部的上市公司。
4. 所有數字以截至2026年8月中旬的資料計算。

資料來源：金管局職員根據彭博數據估算的數字。

圖 5.14
香港非金融類上市公司的槓桿比率



註：

1. 加權平均數。
2. 槓桿比率的定義為負債與股東權益比率，數值越高表示槓桿越高。
3. 包括所有在香港交易所上市的非金融類公司。本地及非本地公司分別指在香港境內及境外設置總部的上市公司。
4. 所有數字以截至2026年8月中旬的資料計算。

資料來源：金管局職員根據彭博數據估算的數字。

⁵² 不包括銀行同業貸款。於2026年6月底，公司貸款佔本地貸款的比例為62%。

中國內地相關貸款

銀行業的中國內地相關貸款總額由2025年底的39,630億港元(佔總資產的11.5%)增加7.6%至2026年6月底的42,630億港元(佔總資產的11.5%)(表5.D)。認可機構的內地相關貸款的總特定分類貸款比率⁵³由六個月前的1.94%進一步下降至2026年6月底的1.81%。

表 5.D
內地相關貸款

十億港元	2025年 12月	2026年 3月	2026年 6月
中國內地相關貸款	3,963	4,133	4,263
中國內地相關貸款(不包括貿易融資)	3,733	3,855	3,993
貿易融資	230	278	270

註：由於四捨五入，數字相加後未必等於總數。
資料來源：金管局。

信貸風險宏觀壓力測試⁵⁴

最新的零售銀行信貸風險宏觀壓力測試結果顯示，香港銀行業仍保持穩健，能承受嚴重的宏觀經濟及企業衝擊。表5.E基於截至2026年第2季的資料，展示在四種特定的宏觀經濟衝擊⁵⁵和一種企業衝擊下，零售銀行於2028年第2季的模擬信貸虧損比率。根據在受壓情況下的估算，在各種假定的衝擊後兩年內，預期平均信貸虧損將處於溫和水平，介乎0.86%(在物業價格及利率衝擊下)至1.26%(在香港本地生產總值衝擊下)之間。

考慮到尾端風險，於99%的置信水平下，銀行信貸虧損的風險值在五類受壓情境下都會上升，介乎2.28%(物業價格衝擊)至3.16%(香港本地生產總值衝擊)之間。

表 5.E
模擬信貸虧損分布的平均值及估計虧損風險值¹

情境	估計信貸虧損 (佔貸款組合的百分比)	
	平均值	於99%的置信 水平下的風險值
基準情境 ²	0.68	1.79
受壓情境 ³		
香港本地生產總值衝擊	1.26	3.16
物業價格衝擊	0.87	2.29
利率衝擊	0.86	2.28
中國內地國內生產總值衝擊	1.07	2.65
企業衝擊	1.21	2.94

註：

- 有關評估將2026年第2季的經濟狀況假定為當前環境。運用蒙地卡羅(Monte Carlo)模擬法得出各種情境下的信貸虧損分布。
- 基準情境：兩年期間並無出現衝擊。
- 受壓情境：
香港本地生產總值衝擊：香港的實質本地生產總值自2026年第3季開始連續四個季度每季分別減少3.2%、3.6%、9.3%及9.4%。
物業價格衝擊：香港的實質物業價格由2026年第3季開始連續四個季度平均而言每季減少12%。
利率衝擊：實質利率自2026年第3季開始連續四個季度分別上升0.1、0.9、1.8及3.2個百分點。
中國內地國內生產總值衝擊：實質國內生產總值按年平均增長率由2026年第3季起連續四個季度為2%。
企業衝擊：假設在香港上市的公司發生流動性及盈利衝擊，具體而言所有公司的短期債務在第一年無法展期，同時所有公司的收入在受壓期間的第一年按年減少50%。這些衝擊對公司違約概率中位數的估算影響會作為壓力測試的輸入值。

資料來源：金管局職員估計數字。

⁵³ 數字涵蓋認可機構的香港辦事處、內地分行及附屬公司。

⁵⁴ 宏觀壓力測試指以一系列方法來評估某個金融體系承受「罕見但仍可能出現」的宏觀經濟衝擊的能力。本報告中呈列的信貸虧損估計數字乃根據《貨幣與金融穩定情況半年度報告》(2023年9月)專題4中一個經優化的框架計算得出。本報告中的估計數字均不能與往期報告中的估計數字作嚴格比較。

⁵⁵ 相關衝擊是參考過往觀察到的極端事件進行調校。例如，香港本地生產總值衝擊的情境複製了2019年第3季至2020年第2季間經濟顯著下行的情況。

5.4 風險及穩健性

如前文所述，香港銀行業仍然保持穩健。不過，若干下行風險因素，包括美國人工智能企業的債務脆弱性可能產生的溢出效應、中東地緣政治衝突持續、以及美國利率未來走勢的不確定性，可能會對香港銀行業構成挑戰。

首先，美國人工智能企業為支持資本支出而大幅增加債務融資，引發市場對該行業的債務可持續性產生疑慮。儘管美國大型人工智能企業的基本面仍然強勁，但其盈利表現對市場情緒至關重要。若盈利預期遭大幅下調，或會觸發市場調整，促使貸款機構收緊對該行業的風險承擔，並可能增加違約事件發生的風險。我們的分析顯示，若信貸壓力一旦出現，風險或會集中於北美洲規模較小的人工智能企業；當中約60%的企業按傳統財務指標被評估為財務狀況疲弱。⁵⁶由於香港銀行業對北美洲人工智能企業的風險承擔較小，⁵⁷直接信貸風險仍然可控，但股市重新定價及整體市場氣氛惡化所帶來的潛在溢出效應，仍須密切監察。

第二，中東地緣政治衝突持續，仍是影響全球經濟增長前景的重要下行風險。鑑於香港銀行業對該地區的跨境風險承擔相對有限，⁵⁸其直接影響應屬可控。然而，若衝突持續，或會擾亂全球能源供應鏈，並削弱經濟增長前景，尤其是對亞洲的石油淨進口經濟體。因此，對這些經濟體有重大風險承擔的銀行，應持續評估這類間接渠道產生的潛在信貸風險影響。

此外，美國貨幣政策利率的未來走勢仍是一個關鍵的風險因素。儘管美聯儲為應對高企的通脹壓力於9月份上調了政策利率，惟未來貨幣政策進一步緊縮的幅度及持續時間仍存在不確定性，並將取決於通脹走勢、美國勞動市場狀況，以及中東衝突的發展。若加息幅度超出預期，或美國利率在高位維持較長時間，全球金融狀況或會收緊，並推高區內利率。這可能削弱企業盈利能力及增加償債負擔壓力，並為銀行管理企業貸款的信貸風險構成挑戰。

然而，鑑於穩健的資本及流動性狀況，加上充足的撥備金額，香港銀行業有足夠能力抵禦這些下行風險帶來的衝擊。

⁵⁶ 若企業的利息覆蓋比率連續兩年低於1、債務總額與息稅折舊攤銷前利潤(EBITDA) 比率高於6，或資產負債比率高於1，則被評為財務狀況疲弱。

⁵⁷ 根據香港銀行企業貸款具代表性的樣本估算，對北美洲人工智能企業的風險敞口佔香港銀行企業貸款不足1%。

⁵⁸ 截至2026年6月底，香港銀行業對中東司法管轄區的對外債權總額為9,240億港元，佔全部對外債權總額的4.7%。

香港的逆周期緩衝資本

逆周期緩衝資本 (CCyB) 是國際協定的《巴塞爾協定三》標準的一部分，目的是提升銀行業對系統性風險的抵禦能力。該緩衝可於經濟不景氣時下調，以便銀行能繼續提供信貸，藉以支持實體經濟。2024年10月18日公布的最新適用於香港的 CCyB 比率為 0.5%。⁵⁹

在定出 CCyB 比率時，金融管理專員已考慮多項指標 (表 5.F)，包括初始參考計算值 (IRC) 得出的「緩衝資本參考指引」。IRC 是一項為計算 CCyB 比率提供參考的衡量標準，綜合以下數據而定出：(i) 信貸與本地生產總值比率偏離長期趨勢的差距；(ii) 住宅物業價格與租金比率偏離其長期趨勢的差距；及 (iii) 正值中性 CCyB。⁶⁰ 然而，釐定香港適用的 CCyB 比率並非機械式的過程。金融管理專員除參考緩衝資本參考指引外，還會參考多項指標 (全面參考指標) 和其他所有相關資料。⁶¹

根據使用 2026 年第 2 季數據所作的最新評估，以及根據經修訂 IRC 公式計算所得的正值中性 CCyB，⁶² IRC 反映 CCyB 比率應為 1%。根據作出決定時所有可得數據作出的預測顯示，在取得 2026 年第 3 季所有相關數據後，IRC 較大可能反映 CCyB 比率應為 1%。

考慮到截至 2026 年 9 月作出決定時可供使用的全面參考指標及其他所有相關資訊，並注意到兩項主要指標仍處於大幅負值水平，金融管理專員認為適宜將 CCyB 維持於當前水平。

表 5.F
香港適用的 CCyB 比率相關資訊

	24 年 10 月 18 日	26 年 第 2 季	26 年 第 3 季
經發佈 CCyB 比率	0.5%		
生效日期	24 年 10 月 18 日		
初始參考計算值	1.00%	1.00%	1.00%
巴塞爾共用參考指引	0.00%	0.00%	0.00%
物業緩衝資本指引	0.00%	0.00%	0.00%
綜合 CCyB 指引	0.00%	0.00%	0.00%
正值中性 CCyB	1.00%	1.00%	1.00%
主要差距指標			
信貸／本地生產總值差距	-35.2%	-38.4%	-36.6%
物業價格／租金差距	-25.6%	-21.2%	-19.4%

註：

- 各項 CCyB 指引的數值以及其各自的輸入變量，都是以相關檢討或發佈日之前可以取得的公開數據為依據，不一定是每季末可以取得的最新數據 (有關各項變量的解釋，請參閱《監管政策手冊》單元 CA-B-1)。如果有 CCyB 發佈，發佈日期會顯示於相應欄頂。如果沒有 CCyB 發佈，欄頂則會顯示進行 CCyB 檢討的季度 (通常接近季末)。
- 根據自 2024 年 4 月 1 日起生效的經修訂 CCyB 框架，2.5% 的上限適用於綜合 CCyB 指引，而非巴塞爾共用參考指引及物業緩衝資本指引 (有關公式及解釋的詳情，請參閱《監管政策手冊》單元 CA-B-1)。

資料來源：金管局。

表 5.G 載列銀行業的主要表現指標。

⁵⁹ 詳情請參閱 2024 年 10 月發給認可機構的 CCyB 公布 (<https://www.hkma.gov.hk/chi/key-functions/banking/banking-legislation-policies-and-standards-implementation/countercyclical-capital-buffer-ccyb/>)。

⁶⁰ 本港現時的正值中性 CCyB 為 1%，自 2024 年 4 月 1 日起生效，是 IRC 的下限，有助確保提供足夠緩衝，以應付可能出現的外來系統衝擊。根據正值中性 CCyB 的方法，若有關當局判斷風險水平並無偏高或偏低，便會致力達致一個正值的 CCyB 目標。如需更多資料，請參閱國際結算銀行於 2022 年 10 月 5 日發布的“Newsletter on positive cycle-neutral countercyclical capital buffer rates” (https://www.bis.org/publ/bcbs_n130.htm)。

⁶¹ 包括銀行、企業及個人的槓桿比率；償債能力；銀行業的盈利、資產質素及資金狀況；以及各種宏觀經濟失衡的指標。

⁶² 根據於 2024 年 4 月 1 日生效的最新 CCyB 框架，IRC 會取兩項組成項目的較高值，分別為 i) 根據信貸與本地生產總值差距及樓價與租金差距定出的綜合 CCyB 指引；及 ii) 為 IRC 設定下限的正值中性 CCyB。

表 5.G
銀行業的主要表現指標¹ (%)

	6/2025	3/2026	6/2026
利率			
1 個月香港銀行同業拆息 ² (季度平均數)	1.88	2.47	2.59
3 個月香港銀行同業拆息 (季度平均數)	2.54	2.65	2.74
最優惠貸款利率 ³ 與 1 個月香港銀行同業拆息的差距 (季度平均數)	3.37	2.53	2.41
最優惠貸款利率與 3 個月香港銀行同業拆息的差距 (季度平均數)	2.71	2.35	2.26
綜合利率 ⁴	1.26	1.25	1.37
所有認可機構			
資產負債表狀況⁵			
存款總額	+4.0	+1.0	+3.9
港元	+1.8	+1.9	+3.4
外幣	+5.9	+0.3	+4.3
貸款總額	+1.9	+3.0	+3.3
本地貸款 ⁶	+1.6	+3.0	+3.0
在香港境外使用的貸款 ⁷	+2.6	+3.1	+4.4
可轉讓工具			
已發行可轉讓存款證	+5.2	+3.9	+11.5
持有的可轉讓債務工具 (不包括可轉讓存款證)	+8.3	+4.8	+5.8
資產質素			
佔貸款總額百分比 ⁸			
合格貸款	95.87	95.93	96.11
需要關注貸款	2.16	2.20	2.07
特定分類貸款 ⁹ (總額)	1.97	1.87	1.82
特定分類貸款 (淨額) ¹⁰	1.22	1.19	1.12
逾期 3 個月以上的貸款及經重組貸款	1.58	1.46	1.47
中國內地相關貸款的特定分類貸款比率 (總額) ¹¹	2.16	1.79	1.81
流動性比率 (綜合)			
流動性覆蓋比率 — 適用於第 1 類機構 (季度平均數)	172.8	160.2	150.5
流動性維持比率 — 適用於第 2 類機構 (季度平均數)	66.3	66.6	67.0
穩定資金淨額比率 — 適用於第 1 類機構	143.9	140.9	137.9
核心資金比率 — 適用於第 2A 類機構	189.4	182.2	184.6
零售銀行			
盈利			
貸款減值撥備佔平均資產總額的比率 (有關年度截至該月止以年率計)	0.18	0.09	0.14
淨息差 (有關年度截至該月止以年率計)	1.47	1.53	1.53
成本與收入比率 (有關年度截至該月止)	36.7	33.4	34.6
受訪機構			
資產質素			
住宅按揭貸款拖欠比率	0.13	0.13	0.11
信用卡貸款			
拖欠比率	0.40	0.39	0.36
撇帳率 — 按季年率計	2.57	2.25	2.45
— 有關年度截至該月止以年率計	2.48	2.25	2.34
所有本地註冊認可機構			
資本充足比率 (綜合)			
普通股權一級資本比率	19.9	20.3	19.6
一級資本比率	22.3	22.8	22.1
總資本比率	24.4	24.9	24.2
槓桿比率	7.9	7.9	7.5
註：			
1. 除非另有說明，否則所載數字僅反映香港辦事處的狀況。			
2. 香港銀行同業拆息由香港銀行公會所公布。			
3. 參考香港上海滙豐銀行有限公司所報利率。			
4. 綜合利率是指銀行帳冊上所有港元利率敏感負債的加權平均利率，這些負債包括客戶存款、銀行同業存款、可轉讓存款證及其他債務工具，以及並無牽涉正式支付利息但其價值對利率變動敏感的所有其他負債 (如港元不計息活期存款)。詳情載於金管局網站。			
5. 季度變動。			
6. 在香港使用的貸款及貿易融資。			
7. 包括「其他」(即沒有指定用途的貸款)。			
8. 數字涵蓋所有認可機構的香港辦事處及本地註冊認可機構在香港以外的分行及主要附屬公司。			
9. 特定分類貸款指列為「次級」、「呆滯」或「虧損」的貸款。			
10. 已扣除特殊準備金／個別減值準備。			
11. 數字涵蓋所有認可機構的香港辦事處及本地註冊認可機構的中國內地分行及附屬公司。			

專題 4

數碼化對香港非金融類企業的影響：基於文本分析的評估

引言⁶³

數碼技術的快速發展，尤其是生成式人工智能，促使全球企業越來越多地採用最新技術，以提升效率並創造新的價值增長機會。雖然現時評估企業採用這些前沿技術的全面影響或為時尚早，但更廣泛層面上的數碼化一直是長期以來的趨勢。因此，近年數碼化舉措對企業的影響可為我們帶來寶貴的經驗。

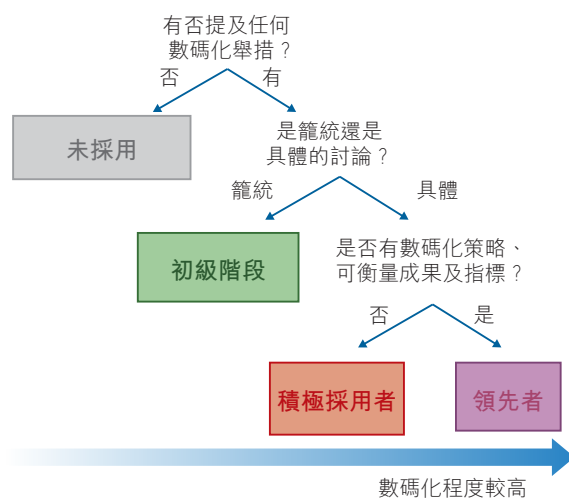
在此背景下，本專題進行文本分析，以研究近年香港非金融類企業的數碼化進程及其對企業表現和人手的影響。⁶⁴

數據樣本及方法

由於傳統財務數據未能體現企業的數碼化進程，本研究利用生成式人工智能工具對年報進行文本分析，以評估有關情況。樣本包括 734 家總部設於香港並在香港營運的香港上市公司。⁶⁵ 根據這些企業的年報中對數碼化舉措的討論，我們將企業分為四個類別，以反映其數碼化應用水平，分別為「領先者」、「積極採用者」、「初級階段」及「未採用」。具體而言，分類框架

(如圖 B4.1 所示) 考慮企業有否提及具體數碼化項目或應用案例、是否有明確的數碼化策略，以及有否報告數碼化舉措的可衡量成果。

圖 B4.1
數碼化程度分類框架



文本分析流程採用三個步驟，以將企業歸類至上述類別。

- 1) **關鍵詞提取**：透過以關鍵詞為基礎的電腦程式設計，從各份年報中提取涉及數碼化舉措的相關章節。
- 2) **生成式人工智能分類**：透過生成式人工智能模型分析所提取的章節，並利用有條理的提示詞，將各企業於每個財政年度的數碼化程度進行分類。

⁶³ 詳情請參閱江士榮等人(2025)《數碼化對香港非金融類企業的影響 — 基於文本分析的評估》(英文版本)，金管局研究備忘錄，14/2025。

⁶⁴ 須注意的是，本研究討論的是更廣泛的數碼化，而非僅限於人工智能。因此，有關研究結果應小心解讀。

⁶⁵ 樣本企業均擁有 2017 年至 2024 年所有財政年度的年報。

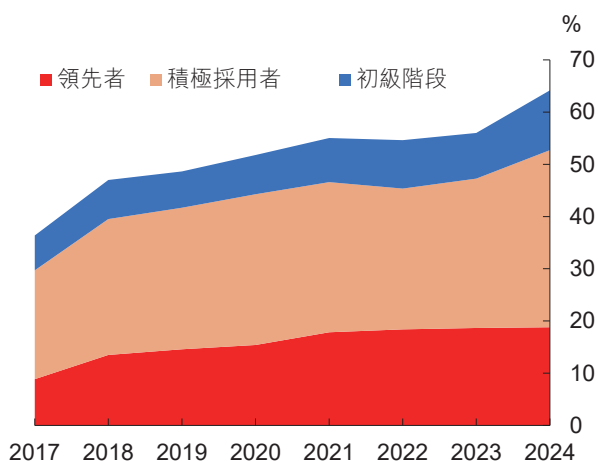
- 3) **穩定性調整**：為防止因暫時性報告遺漏而導致虛假迴歸，若企業的分類下降一個或以上類別，我們應用調整機制，在分類下降當年沿用該企業上一年度的分類。這是假設已建立數碼能力的企業不太可能在短期內喪失有關能力，即使相關舉措未在每份年報中都重複強調。

實證分析

數碼化應用的普及狀況

文本分析顯示，目前近三分之二(64%)的樣本企業已採用數碼化，高於2019年的約49%。超過一半(53%)處於較高級階段(歸類為領先者或積極採用者，統稱「較先進企業」)，高於2019年的42%(圖B4.2)。

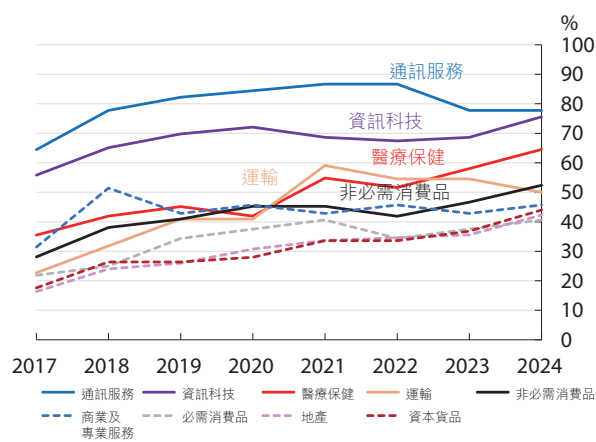
圖 B4.2
採用數碼化的企業佔比



資料來源：企業年報及金管局職員計算數字。

按行業劃分，通訊服務及資訊科技行業最為先進，有超過四分之三的企业被歸類為領先者或積極採用者(圖B4.3)。這或反映有關行業專注科技的本質。重要的是，該等企業中有不少亦是相關技術的提供者，為其他行業的數碼化應用提供支持，例如提供數據中心及軟件解決方案。

圖 B4.3
歸類為領先者或積極採用者的企業佔比(按選定行業劃分)



資料來源：企業年報及金管局職員計算數字。

其後，醫療保健、非必需消費品及運輸行業亦較其他行業更為先進。尤其是自2019冠狀病毒疫情以來，醫療保健及非必需消費品行業的數碼化程度顯著提高。這或反映消費行為的轉變及企業以新的方式提供產品和服務，例如網上購物及視像診症的增長，這亦讓企業能夠利用大數據分析進行市場營銷及商品規劃決策。

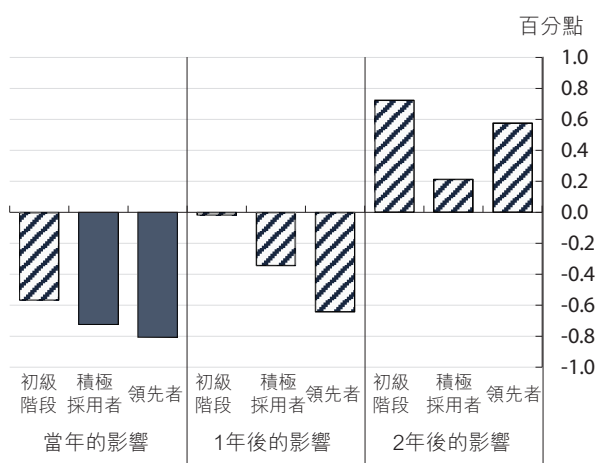
同時，面板迴歸分析顯示，規模較大的企業在數碼化應用方面更為先進，可能是因為規模經濟使其能夠負擔必要的投資和招聘。

對企業表現及人手的影響

我們利用面板數據迴歸分析，估算數碼化對三項企業表現指標的影響——資產回報率、收入增長及市賬率。

估算結果顯示，數碼化最初對當期資產回報率產生負面影響，與未採用的企業相比，積極採用者及領先者的資產回報率在統計上顯著下降0.7–0.8個百分點。這或反映投資無形資產及增聘相關專家方面的前期成本。估算影響在兩年後轉為正面，但不具統計顯著性，表明盈利能力的提升需要時間方能實現（圖B4.4）。

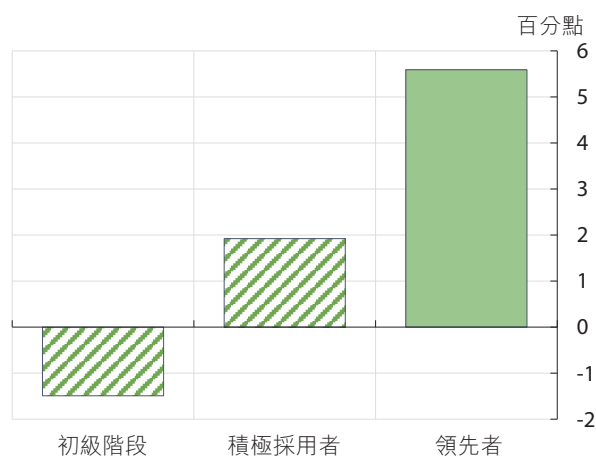
圖B4.4
數碼化對資產回報率的估算影響(%)



註：實色棒條表示有關影響相較未採用的企業（在1%、5%或10%顯著性水平下）具有統計顯著性。
資料來源：金管局職員估計數字。

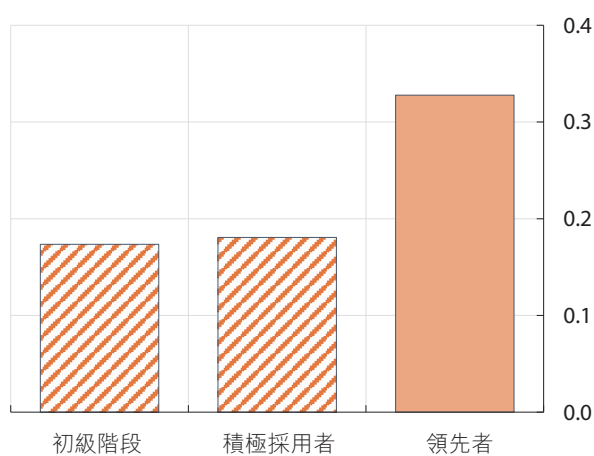
儘管數碼化短期內似未能提升盈利能力，但我們發現領先者在開始數碼化時收入增長更高（近6個百分點）（圖B4.5）。同時，領先者當期的市賬率亦提升0.3個單位（圖B4.6）。這表明投資者認為該等企業的前景更佳，包括未來長期盈利能力更高，以及業務模式更具韌性和可持續性。

圖B4.5
數碼化對當年收入增長的估算影響



註：實色棒條表示有關影響相較未採用的企業（在1%、5%或10%顯著性水平下）具有統計顯著性。
資料來源：金管局職員估計數字。

圖 B4.6
數碼化對當年市賬率的估算影響



註：實色棒條表示有關影響相較未採用的企業（在 1%、5% 或 10% 顯著性水平下）具有統計顯著性。

資料來源：金管局職員估計數字。

最後，我們亦探究數碼化對企業人手的影響。結果顯示，數碼化短期內對整體人手增長並未產生顯著的不利影響。事實上，與未採用的企業相比，較先進企業的人手增長更高，或跌幅更小。然而，須注意的是，數碼化可能對不同職業產生異質性影響，而本研究使用的數據集未能捕捉相關差異。⁶⁶

結論及啟示

本研究發現，近年香港企業的數碼化程度顯著增加，近三分之二的樣本企業現已採用數碼化，且過半數處於較高級階段。或因受惠於規模經濟，較大型的企業往往更為先進。雖然數碼化短期內會對盈利能力產生負面影響，但最先進的企業收入增長更高，且市場估值得以提升。

這些研究結果凸顯了香港企業加深數碼化以保持競爭力和韌性的重要性。此外，由於較大型企業往往更為先進，較小型企業面臨的競爭力流失風險更高。因此，有必要針對性支持較小型企業（如中小企）採用及投資於數碼化解決方案。金管局與銀行業推出了多輪措施，⁶⁷包括提供信貸產品及服務（例如靈活還款貸款），以支持中小企開拓新業務，及進行數碼及綠色轉型。

整體而言，本研究為評估最新人工智能技術的影響提供了啟發性的經驗，惟有關研究結果應小心解讀，因為人工智能的影響或較過往的數碼化更為深遠。

⁶⁶ 我們的數據集無法按技能類型對企業的全職僱員進行細分。深入分析對不同技能僱員的影響超出了本研究的範圍。

⁶⁷ 有關金管局與銀行業支援中小企措施的詳情，請參閱金管局的支援中小企網頁 (<https://www.hkma.gov.hk/chi/key-functions/banking/banking-regulatory-and-supervisory-regime/supporting-smes/>)。

詞彙

總結餘

設於中央銀行的結算戶口及儲備帳戶的結餘總額。在香港，總結餘是指設於金管局的結算戶口結餘總額。總結餘是貨幣基礎的一個組成部分。

認可機構

根據《銀行業條例》獲認可經營接受存款業務的機構。香港實行三級銀行發牌制度，分為持牌銀行、有限牌照銀行及接受存款公司。

最優惠貸款利率

銀行用作釐定貸款利率的基準利率。在香港，最優惠貸款利率是釐定按揭貸款利率的參考基準。

負債證明書

財政司司長根據《外匯基金條例》發出的證明書，由發鈔銀行持有，為其發行的銀行紙幣提供支持。

綜合消費物價指數

這是指香港的主要消費物價指數。政府統計處以不同開支範圍的住戶為對象編製3項不同的消費物價指數。甲類消費物價指數的對象是開支在較低範圍的住戶，約佔本港全部住戶50%；乙類消費物價指數的對象是開支在中等範圍的住戶，約佔全部住戶30%；丙類消費物價指數的對象是開支在較高範圍的住戶，約佔全部住戶10%。綜合消費物價指數是根據上述所有住戶的整體開支模式編製，以反映整體消費物價通脹。

綜合利率

綜合利率是指銀行帳冊上所有港元利率敏感負債的加權平均利率，這些負債包括客戶存款、銀行同業存款、可轉讓存款證及其他債務工具，以及並無牽涉正式支付利息但其價值對利率變動敏感的所有其他負債（如港元不計息活期存款）。綜合利率是根據佔銀行體系港元客戶存款主要份額的零售銀行所提供的資料編製。應注意綜合利率只反映平均利息支出，並未涵蓋借出貸款涉及的其他成本，如營運成本（如員工及租務支出）、信貸成本及對沖成本。

兌換保證

由中央銀行或貨幣發行局作出的承諾，表明會按某一固定匯率將本地貨幣兌換為外幣，或將外幣兌換為本地貨幣。在香港，金管局就每美元兌7.80港元的聯繫匯率作出強方及弱方兌換保證。根據強方兌換保證，金管局承諾會於

7.75 匯率水平從持牌銀行購入美元；根據弱方兌換保證，金管局則承諾會於 7.85 匯率水平向持牌銀行沽出美元。在 7.75 至 7.85 的兌換範圍內，金管局可選擇進行符合貨幣發行局原則的市場操作，以令貨幣與外匯市場得以暢順運作。

兌換範圍

由弱方及強方兌換保證匯率為上下限的美元兌港元的匯率範圍，金管局可以在這個範圍內選擇進行符合貨幣發行局原則的市場操作。

外匯基金票據及債券

金管局為外匯基金發行的債務工具，並由外匯儲備提供十足支持。金管局已承諾只會在有資金流入的情況下才發行新的外匯基金票據及債券，以確保增發的外匯基金票據及債券得到外匯儲備的十足支持。自 1999 年 4 月 1 日起，貨幣基礎可跟隨外匯基金票據及債券所支付的利息數額相應增加，而所付利息是透過增發外匯基金票據及債券來吸納。由於支持貨幣基礎的美元資產所得的利息收入已為外匯基金票據及債券所付的利息提供支持，因此這項新措施符合貨幣發行局的規定。

貨幣基礎

中央銀行貨幣負債的一部份。貨幣基礎最基本的定義是流通貨幣（銀行紙幣及硬幣）與銀行體系存放在中央銀行的結餘（儲備結餘或結算餘額）的總和。在香港，貨幣基礎包括負債證明書（作為發鈔銀行發行的銀行紙幣的支持）、政府發行的流通紙幣及硬幣、在金管局開設的結算戶口結餘的總額（總結餘），以及外匯基金票據及債券。

貨幣供應

在整個經濟體系內的貨幣總量。香港貨幣供應量的指標有 3 個：貨幣供應 M1 是指市民持有的法定貨幣（包括紙幣及硬幣）與持牌銀行客戶的活期存款。貨幣供應 M2 是指貨幣供應 M1 所包括的項目，再加上持牌銀行客戶的儲蓄及定期存款，以及由持牌銀行發行並由非銀行持有的可轉讓存款證。貨幣供應 M3 是指貨幣供應 M2 所包括的項目，再加上有限制牌照銀行及接受存款公司的客戶存款，以及由這兩類機構發行並由非銀行持有的可轉讓存款證。

名義及實質有效匯率

這是反映港元相對於一籃子主要貿易夥伴貨幣的整體匯價指標。名義有效匯率是港元與香港的主要貿易夥伴的貨幣匯率的加權平均數。實質有效匯率通過調整名義有效匯率而得出，其中考慮了有關貿易夥伴經季節因素調整後的消費物價相對變動。

©2026 香港金融管理局

本報告可予複製以作非商業用途，但必須適當註明資料來源。

本報告全文可於金管局網站 www.hkma.gov.hk 查閱。

香港金融管理局

香港中環金融街8號國際金融中心2期55樓

電話: (852) 2878 8196

傳真: (852) 2878 8197

電郵: publicenquiry@hkma.gov.hk

www.hkma.gov.hk