

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。