

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。

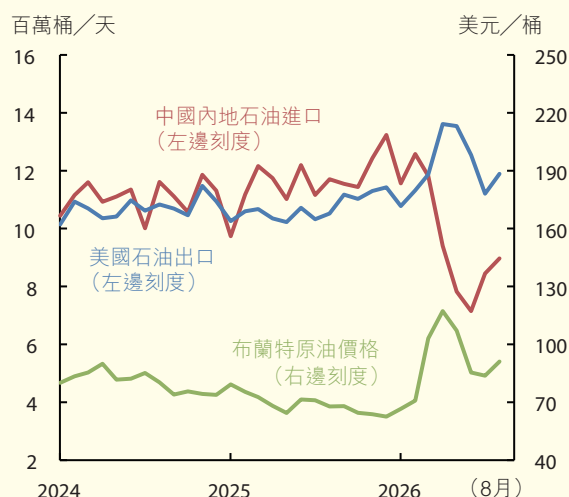
與此同時，人工智能投資熱潮繼續支持環球需求。在此趨勢下，融入人工智能供應鏈程度較高的經濟體在經濟增長方面普遍受益更大。然而，投資激增亦令市場對晶片、電力及技術人才的需求增加，加劇價格壓力。

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

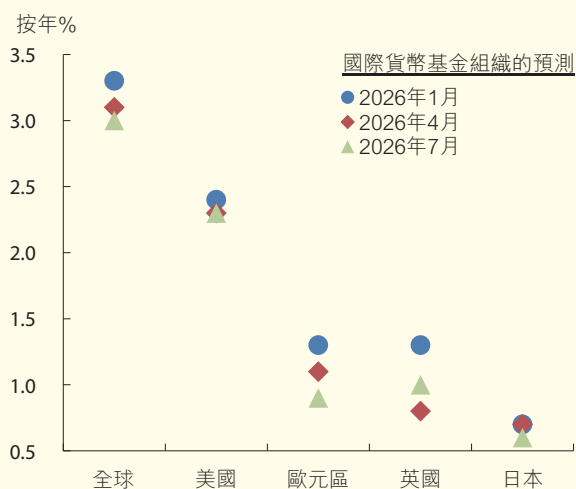


資料來源：CEIC、中國海關及美國能源資訊局。

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。

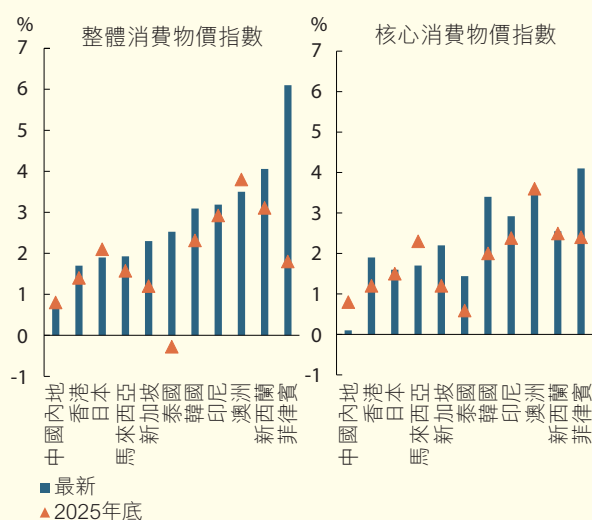
² 歐盟對中國電動車實施17%至35%的反補貼稅，促使北京方面對歐洲乳製品、豬肉及白蘭地展開反制調查。

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拖，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）。

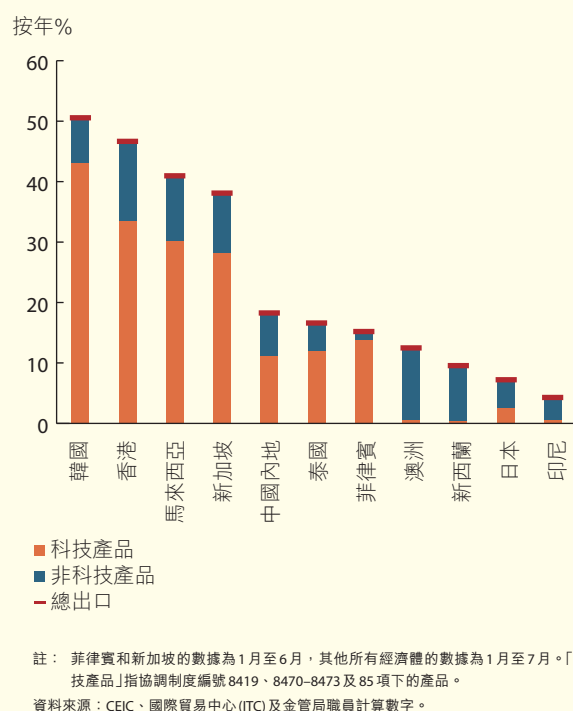
圖 2.3
亞太區：整體及核心消費物價指數通脹率



註： 新西蘭的最新數字為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 減息／ 加息次數	2026 年										當前 利率(%)
		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月		
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

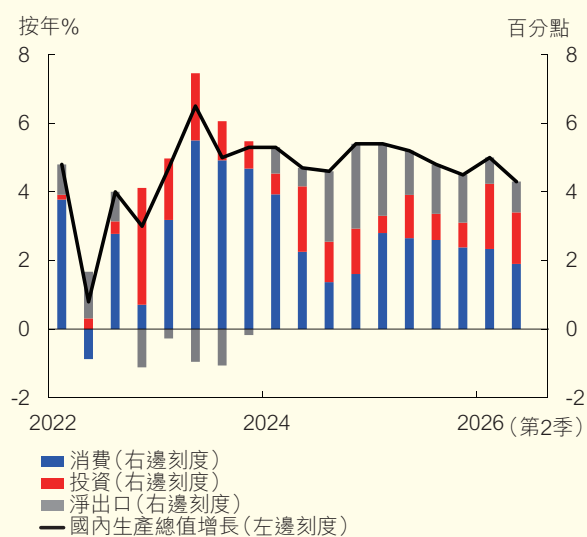
經濟表現

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

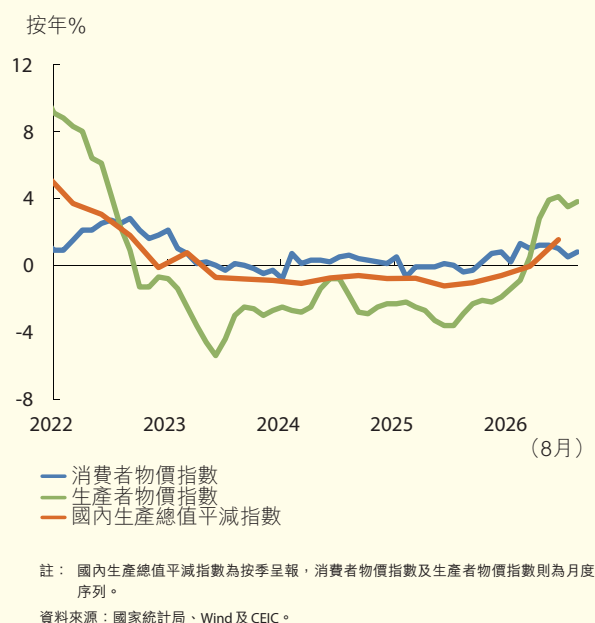
⁴ 例如，中央政府發布了新的消費及旅遊的第十五個五年（「十五五」）規劃，目標是到2030年社會消費品零售總額達60萬億人民幣，及國內出遊總花費達7.7萬億人民幣。其他正在推行的措施包括「六張網」投資及「人工智能+」行動。

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，對包括中國內地為多個經濟體新徵收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

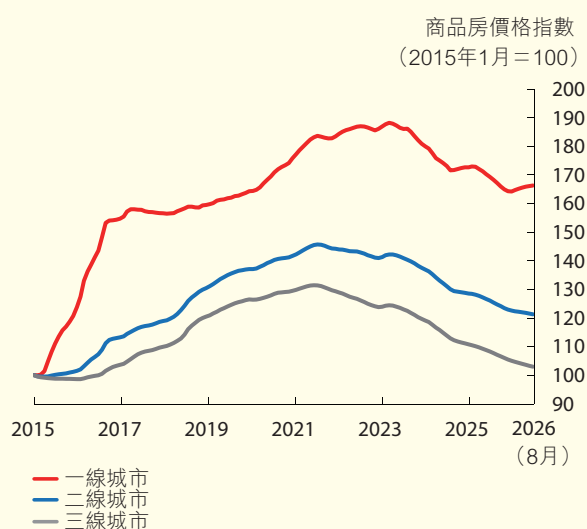


房地產及信貸市場

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。

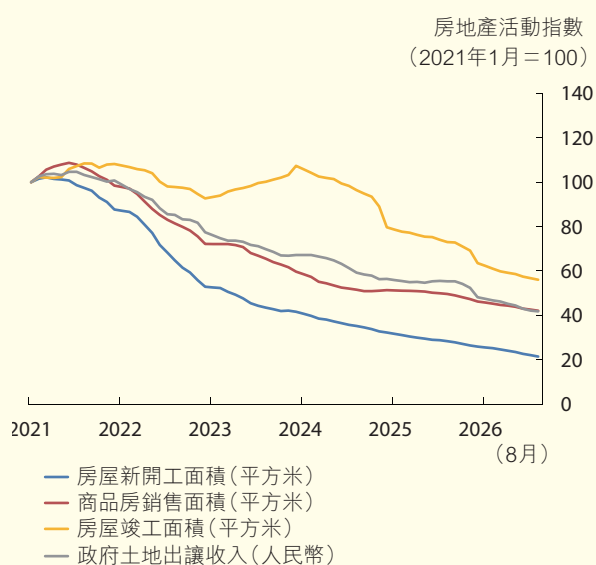
圖 2.8
中國內地：按城市等級劃分的住宅價格



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。

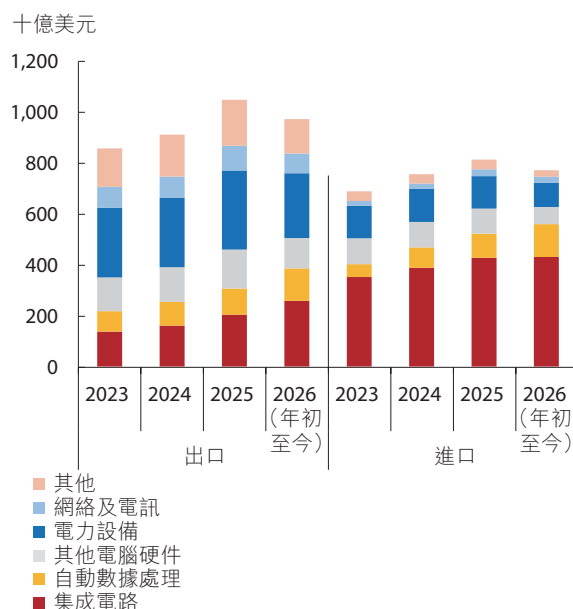
相較於世界貿易組織(WTO)或一些市場分析師的定義，此框架涵蓋了更多對人工智能基礎設施發展及運作至關重要的商品。其包含七個類別：(1) 電腦硬件，(2) 電力設備，(3) 網絡及電訊，(4) 供暖、通風及空調系統，(5) 建築及結構材料，(6) 消防及安保系統，及(7) 專用材料。類別(1)被廣泛視為核心人工智能產品類別，並包含兩個細分類別：(1a) 集成電路，例如記憶體晶片，及(1b) 自動數據處理設備及零部件，例如電腦及記憶體模組。儘管存在部分重疊，但

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.

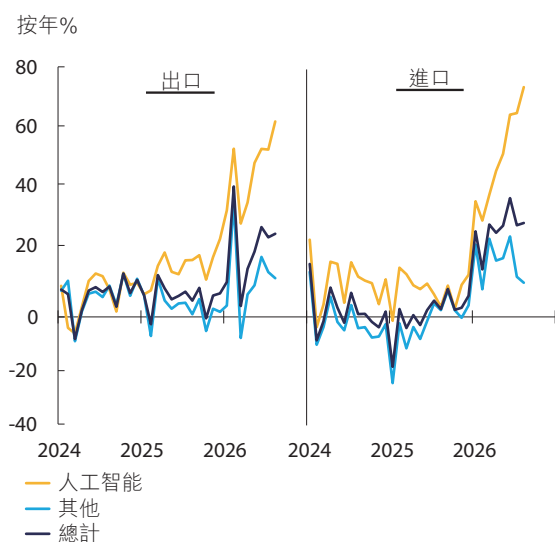
¹⁰ 國際通用六位編碼(HS)是一套標準化的六碼分類體系，用於國際貿易中逾 5,000 個產品組別的分類。部分國家為配合本地數據收集或關稅執行會在六位編碼後加入額外位數，因此這些額外位數未必代表相同的產品。

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

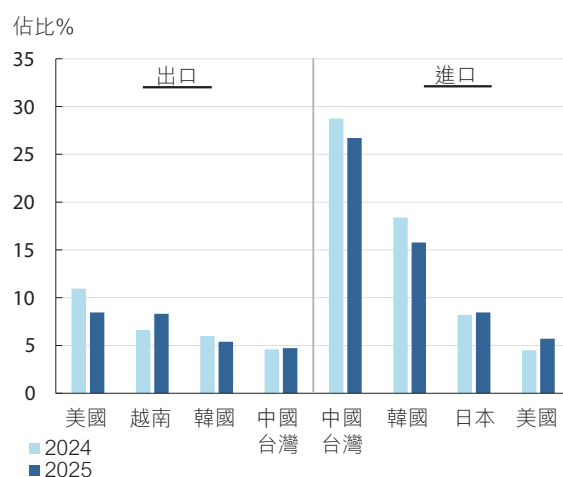


註：2026 年數據截至 8 月。
資料來源：中國海關及金管局職員計算數字。

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



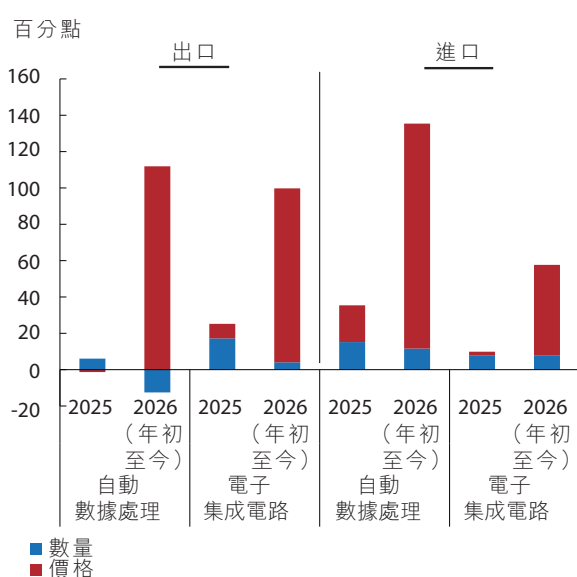
資料來源：中國海關及金管局職員計算數字。

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。