



▲香港經濟發展持續向好，今年首季訪港旅客約1200萬人次，按年增長9%。

經濟觀察家

香港大力推進國際創科中心建設，聚焦包括人工智能、生命健康等前沿科技，發揮研發實力及高端科研人才匯聚的優勢，依託發達的資本市場及金融資源集聚的功能，加快培育新質生產力。同時，香港不斷加大引資引企引才的力度，在內地企業赴港上市和「A+H」熱潮帶動下，資本市場持續活躍。

培育新質生產力 經濟添動能

香港經濟發展繼續向好，2025年首季GDP增長3.1%超预期，預計全年有望實現2%至3%的增長區間目標。展望未來，面對內外各類風險挑戰，實現香港經濟金融高質量發展的着力點在於融入國家發展大局，加快培育經濟增長新動能和新質生產力。

一、經濟延續穩健增長態勢

其一，經濟延續穩健增長，潛力空間更大。香港經濟保持較快增長，今年首季本地生產總值按年升3.1%，比去年第四季度加快0.6個百分點，並創5季新高。最大亮點是貨物貿易，首季貨品出口總額按年上升8.7%，進口上升7.4%，兩者表現同樣遠高於去年第四季升幅。

其二，訪港旅遊吸引力大增，拉動消費增長。特區政府組織一系列文旅活動，除了傳統的美食、購物、生態觀光等，還創新推出演唱會經濟、大熊貓熱及文化藝術展覽等文旅新業態。今年首季約1200萬人次旅客訪港，按年增長9%。

其三，大力吸引重點企業，拓展在港投資布局。投資推廣署在2021年6月成立家族辦公室專責團隊，為有意在港開業的家族辦公室提供一站式支援服務。日前，特區政府引進重點企業辦公室公布新一批共18家重點企業名單，其中有15家企業來自內地，所有企業承諾在香港設立全球或地區總部，或建立研發中心。連同此前引進的66家重點企業，這些企業未來數年在香港投資約500億元，創造逾2萬個就業機會。

擴大研發 加碼人工智能

二、投資熱度和吸引力持續上升

一是資本市場表現活躍，紅利持續顯現。2024年香港迎來71宗新股上市，共籌集870億元，在全球排名第四。為提升資本市場吸引力，證監會與港交所推出「科企專線」，以進一步便利特專科技公司及生物科技公司申請上市，並允許這些公司選擇以保密形式提交上市申請。此外，港交所更新《新上市申請人指南》，以說明這兩類公司在採用不同投票權架構上市時，將被視為已滿足《主板上市規則》第8A章所列的創新產業公司規定及外界認可規定。今年首季新上市公司共17家，募資176.80億元，按年增2.69倍。

二是加快培育耐心資本，擴大研發優勢。近年來，特區政府在創科研發的投入規模超2000億元，連續兩年研發支出佔GDP比重超過1%。2024年施政報告宣布設立100億元創科產業引導基金，加強引導市場資金投資策略性新興及未來產業。2022年特區政府設立香港投資管理有限公司，負責管理香港增長組合、大灣區投資基金、策略性創科基金和共同投資基金等多隻基金，總額度達620億元。該公司已投資90家科創企業及超過100個項目。

三是持續加碼人工智能，保持領先地位。香港擁有發展人工智能的獨特優勢及深厚的科研土壤。科學園和數碼港已集中800多家人工智能相關



企業，去年共吸引上百家人工智能企業落戶。特區政府積極推進AI技術開發和人才培養，支持加速在數碼港建立人工智能超級計算中心，預計將在2026年啟動首個階段，並且計劃三年投資30億元資助AI發展，幫助本地大學、研究機構和企業利用高效能計算資源，以推動人工智能技術的創新和突破。

支援中小企 優化穩樓市

三、需要關注及支援的重點領域

第一，關注中小企面臨的經營挑戰，加強支援力度。近年來，香港經濟產業及本地零售消費市場轉變加快，外部環境更趨複雜，不少中小企面臨較大的經營壓力。生產力促進局公布2025年第二季「渣打香港中小企領先營商指數」調查結果顯示，本季綜合營商指數較上季微升1.0至43.8，指數與過去數季相若，反映在環球經濟前景不明朗下，香港中小企的整體營商信心仍然維持保守。特區政府先後推出多項支援中小企的政策措施，金管局也聯合銀行業推出支援中小企的措施，協助更多中小企業獲取銀行融資。

第二，關注樓市面臨的結構性變化，優化穩樓市政策。香港樓市受益於政策優化及內地在港置業投資需求增長，住房及租賃市場維持一定升幅。截至2024年底，香港私人住宅落成量近2.43萬伙，按年增長75%。銷售方面，發展商採取具競爭力的定價策略，刺激新盤成交，連帶二手住宅買賣也增加。租賃方面，受惠於特區政府引才、學生住屋需求以及「轉買為租」的趨勢，各類住宅物業的回報率均上升。但香港樓市也有隱憂，仲量聯行《2025年第一季市場概覽》報告指出，受到市場需求減弱及新供應龐大等因素影響，大部分香港商業及住宅物業的價格持續下跌，整體寫字樓空置率上升，租金下跌。未來需要主動推出穩樓市的政策措施，借助政策鬆綁、金融條件及市場需求改善，助力樓市回穩。

第三，關注零售業發展的可持續性，推動零售消費轉型。內地城市聚焦消費新業態，創新推出大量消費場景，文旅+、互聯網+、綠色消費、品質消費等興起，商家營銷更富吸引力，線上和線下緊密融合，這些經驗值得香港零售業借鑒。受港人北上消費及內地居民消費多元化等影響，今年首季度香港零售業總銷貨價值的臨時估計按年下跌6.5%。香港零售管理協會認為，整體零售銷售仍然困難，未來需要不斷求變，適應新的消費生態和模式，從服務方式、消費場景和

服務素質等各方面優化。

第四，關注「關稅戰」的負面衝擊，提早推出支援措施。2024年香港貿易總額達1.3萬億美元，在全球經濟體中位居第七。在2018至2023年，香港十大出口及進口目的地當中，有八個為亞洲或中東市場。特朗普實施的「對等關稅」政策衝擊全球經貿體系，中長期引發的負面效應將持續發酵，貨運代理、貿易平台或中小型貿易企業，均可能受到負面影響。香港有必要加快打造跨國供應鏈中心，在貿易融資和跨境支付結算等方面提供便利、擴大融資支持，並且善於利用國家「一帶一路」布局，幫助貿易平台及企業拓展多元市場，增強進出口貿易韌性。

創新求變 拓展多元市場

四、前景展望

全球經貿格局加速演變，如何抓住發展機遇及主動轉型變革是決定香港經濟走向的關鍵要素。

從市場和企業自身來看，一方面要更快適應外部環境的變化，摒棄守舊的思維慣性，敢於運用新業態和新模式，在創新求變中發掘新的增長機會，同時充分利用香港的發展優勢，增強投資信心，向外拓展更多元的市場。另一方面，各界需要在特殊時期給予政策支援，包括引領企業加快綠色和數字化轉型，廣泛參與到香港國際創科中心建設，支持打造跨國供應鏈中心、綠色航運及大宗商品交易圈，既鞏固已有的傳統優勢，也加快培育新的增長點。

從金融服務的角度來看，當前香港經濟穩健增長和各方面政策利好不斷，在發展新質生產力的轉型期，迫切需要加大金融服務支持。

一是加大金融服務創新，緊跟內地和香港互聯互通新政策，深度參與互換通、南北雙向的滬港通、深港通、債券通和跨境理財通等、跨境支付等新業務。

二是因地制宜做好「五篇大文章」，積極推動包括貿易融資、綠色及可持續金融、科創金融等創新的金融服務模式，強化支持香港的創科產業、綠色及數字化轉型，加強支持香港中小企業、銀髮經濟以及社會民生領域。

三是深化跨境聯動，立足香港國際金融中心及香港資本市場回暖的新趨勢，發揮「商業銀行+投資銀行+資產管理+金融租賃」等全方位聯動的牌照優勢，支持內地企業赴港上市，全方位服務企業出海。

（作者為上海金融與發展實驗室特聘研究員。本文謹代表個人觀點）

美陷入衰退 潛藏三大信任危機

「事莫待來時忍，欲莫待動時制。」

美聯儲本月議息會議宣布保持基準利率維持在4.25至4.5厘，與市場預期一致。美聯儲主席鮑威爾在會後聲明中表示，美國經濟仍穩健運行，但強調經濟前景的不確定性進一步加劇。然而，當前美國經濟正在陷入自我強化的惡性循環：關稅推升通脹預期，壓縮貨幣政策空間。高利率環境下面對財政與經濟雙重壓力，特朗普政府對美聯儲施加減息壓力，試圖挑戰貨幣政策獨立性，反而引發市場擔憂，進一步推升通脹預期，強化政策困境。

一是關稅反噬初現。近期資料顯示關稅對美國經濟增長的反噬作用已初現端倪：勞動力市場邊際走弱，季度通脹環比抬升，第一季度經濟增長陷入萎縮。一方面，勞動力市場邊際走弱。ADP資料顯示，美國4月就業人數增長6.2萬人，與市場預期的11.5萬人相去甚遠，為9個月以來最低。ADP就業調查範圍主要集中在私營部門，顯示企業在面對消費者不確定性下擴張放緩。另一方面，實際通脹降溫放緩。美國第一季度核心PCE物價指數年化季率初值錄得3.5%，超出預期的3.1%，相比前值2.6%顯著抬升。同時，通脹預期進一步攀升。密西根大學消費者調查顯示，4月消費者信心指數進一步降至52.2，未來一年美國通脹預期從上一個月的5.0%上升至6.5%，長期通脹預期從上個月的4.1%升至4.4%。通脹預期影響各部門投資消費決策，往往對實際通脹水準形成前瞻性指引。若通脹預期持續高位，美聯儲可能需要繼續延長緊縮政策，以防止攀升的預期進一步向實際通脹傳導。

二是衰退與滯脹擔憂升溫。2025年第一季度美國實際GDP環比折年率初值錄得倒退0.3%，較2024年第四季度的增長2.4%大幅下滑，主要由於進口增長和政府支出減少。進口激增反映了企業為了規避即將生效的關稅所進行的提前採購活動。雖然私人投資、消費支出及出口仍維持擴張，個人消費支出環比僅增長1.8%，相比2024年第四季度4%的增長率大幅回落。若政策不確定性持續壓制美國第二季度經濟增速，美國經濟則將陷入廣泛意義上的技術型衰退。

當前，美國經濟正面臨市場對其政策制定、財政管理以及美元地位的三

大信任危機。

一是政策不確定性。特朗普政府推行的關稅政策，引發市場對美國經濟政策連貫性的質疑。頻繁變動的貿易政策增加了企業預期管理的難度，削弱了全球供應鏈的穩定性，加劇了跨國企業對美國營商環境的擔憂，進而抑制中長期投資活動。

二是財政可持續性面臨壓力。聯邦政府債務規模持續攀升，赤字水平維持高位，引發市場對於財政政策空間和償債能力的廣泛擔憂。在利率中樞維持高位的背景下，未來債務利息支出或大幅上升，推動美國國債風險溢價上行，進而影響整體金融市場的穩定性與融資成本。若然未來特朗普政府試圖進一步推進減稅政策，美國債務問題可能雪上加霜。

三是美元地位的潛在動搖。隨着全球經濟多極化趨勢加深，以及對多元化結算體系的探索不斷推進，美元在全球儲備體系中的主導地位面臨挑戰。

料今年減息多達4次

總體而言，美國經濟的負向迴圈正在自我強化，留給美聯儲的觀察視窗和時間正逐漸收窄。當前，美國經濟正陷入一個自我強化的負向迴圈：關稅政策加劇經濟下行壓力，客觀上亟需財政與貨幣政策的協同放鬆以對沖影響。但關稅構成典型的供給側通脹衝擊，已推升市場通脹預期，使美聯儲難以寬鬆貨幣政策。高利率環境下融資成本和利息支出持續壓縮財政空間。

在財政和經濟雙重壓力下，特朗普政府試圖對美聯儲施加減息壓力，挑戰其貨幣政策獨立性。這一舉措反而引發市場對美聯儲政策持續性的廣泛擔憂，削弱美聯儲政策預期錨定的功能，進一步推升通脹預期，減少貨幣政策空間，形成「政策受限—預期紊亂—經濟承壓」的惡性循環。儘管現階段關稅政策仍處於持續談判與修改中，政策不確定性已在蠶食市場對美國經濟中長期前景的信心。

當前，政策制定亟需強化前瞻性與主動性，通過持續評估多重衝擊的滯後效應，提前研判政策調整的必要性、節奏與力度。在美國內外外部經濟壓力與政策傳導時滯的考量下，我們預計美聯儲最早於6月進一步減息，全年減息3至4次，共計0.75至1厘。

（作者為工銀國際首席經濟學家、董事總經理）



▲美國經濟前景的不確定性升溫，三大信任危機。政策制定、財政管理以及美元地位，正在自我強化。

負資產拖欠比率低 風險可控

金管局公布今年第一季末住宅按揭負資產宗數回升6%至40741宗，重上逾20年新高。負資產屬於賬面上被動計算的數字，涉及之風險是否增加，還需看業主的供款能力有否變差。

從數字上看，目前負資產個案的拖欠比率為0.17%，雖然比去年有所上升，但仍屬甚低水平；過往2004年首季負資產數字亦約為4萬宗，但當時負資產拖欠比率達2.19%，2002年底之負資產拖欠比率更高達2.62%。負資產拖欠比率低，反映現時負資產業主的持續還款能力仍甚高，業主保持準時還款，銀行一般不會無故Call Loan，斷供率低亦即是銀行壞賬風險低，故此

現時供樓人士的還款能力普遍提高，事實上，十多年來按揭拖欠比率均處於接近零水平。2008年金融海嘯後之十多年，住宅按揭拖欠3個月或以上的比率介乎0.05%至0.08%為主，樓按措施放寬後，去年至今住宅按揭拖欠比率儘管略為上升至0.13%，相比過往例如2003年時期達1%，現時仍屬相當低及可控水平。



▲現時供樓人士的還款能力普遍提高，過去十多年按揭拖欠比率均處於接近零水平。

現時供樓人士的還款能力普遍較以往提高，事實上，十多年來按揭拖欠比率均處於接近零水平。2008年金融海嘯後之十多年，住宅按揭拖欠3個月或以上的比率介乎0.05%至0.08%為主，樓按措施放寬後，去年至今住宅按揭拖欠比率儘管略為上升至0.13%，相比過往例如2003年時期達1%，現時仍屬相當低及可控水平。

嚴謹審批 避免過度借貸

事實上，現時銀行在評估按揭借款人的還款能力方面，比起以往有更好的工具，亦有既定的審批準則，現時按揭借款人的每月總債務供款佔入息不可高於一半（50%），而對於借款人的債務狀況以及信貸評級，現時亦有正面及負面信貸資料庫，並有二按電子提示工具，銀行較易了解按揭申請人的債務供款負擔相對入息是否過高，以及是否有準時還款及良好使用信貸習慣。

目前高成數按揭的申請亦有一套既定準則，按揭成數超過八成的借款人須為固定收入人士，以確保選用較高按揭成數的用戶有相對穩定的還款能力。此外，現時失業率仍維持3.2%的低水平，對比2003至2004年時期失業率高達8%之經濟環境大為不同。

（作者為中原按揭董事總經理）