联合研究

出口增速加快，楼市量价齐升——香港经济金融季报



黄亚东 分析员
宏观
SAC 执证编号：S0080523070016
SFC CE Ref：BTY091
yadong.huang@cicc.com.cn



李昊 分析员
不动产与空间服务
SAC 执证编号：S0080522070007
SFC CE Ref：BSI853
hao5.li@cicc.com.cn



张帅帅 分析员
银行+
SAC 执证编号：S0080516060001
SFC CE Ref：BHQ055
shuaishuai.zhang@cicc.com.cn

经济方面：2026 年二季度，中国香港 GDP 同比增长 4.3%，较一季度增速回落 1.6 个百分点，季调环比下降 0.6%。内需方面，消费维持较快增长，投资增速回落，但私人与政府投资增速分化。2026 年二季度，中国香港私人消费开支同比增长 2.8%，较 2026 年一季度增速回落 2.1 个百分点，与 2025 年 2-4 季度基本持平。2026 年二季度，中国香港本地固定资本形成总额同比增长 4.4%，较 2026 年一季度增速回落 13.9 个百分点，主要是由于政府投资增速回落，而私人投资增速仍然上升。二季度私人投资同比增长 19.4%，一季度为同比增长 10.0%。

外需方面，货物出口增速加快，服务出口平稳增长。受益于 AI 出口增长，2026 年二季度，中国香港货物出口同比增长 28.9%，较一季度增速加快 5.1 个百分点。2026 年二季度，中国香港服务出口同比增长 3.4%，和一季度增速基本持平，金融、运输服务出口加速，旅游服务出口有所回落。**就业方面，失业率保持平稳，劳动参与率下降**。2026 年 7 月、8 月，失业率小幅上升，劳动参与率小幅改善。**2026 年二季度，受国际能源价格上涨影响，中国香港 CPI 同比增速回升，和能源相关的公用事业、交通 CPI 上升较多。**2026 年二季度，中国香港基本消费物价指数同比增长 1.7%，较一季度增速回升 0.3 个百分点。2026 年 7 月、8 月，基本消费物价指数同比皆上涨至 1.9%。

利率方面，二季度基准利率不变，三季度加息 25bp。**汇率方面**，二季度港元兑美元汇率继续处于偏弱位置，三季度继续保持在偏弱位置。**股市方面**，受到 AI 板块对资金吸引的影响，二季度港股总体下行，但交投活动加快。进入三季度，非 AI 相关股票价格止跌回升，带动恒生指数反弹。**资金流动方面**，二季度，南向和海外资金流入放缓。三季度南向资金净流入有所回升，海外资金流入进一步减少。

房地产方面：二季度香港住宅市场热度进一步提升，成交量价延续增长态势。二季度香港私人住宅总成交量同环比分别增长 32%及 19%；中小型及大型单位价格分别环比+5.6%和+5.4%。同时住宅租金保持韧性，租售比与新增按揭成本之间仍维持正向利差。供给端，二季度香港住宅供给端边际放量，其中开工及竣工面积分别同比+244%、+39%。但上半年累计竣工同比下降 21%，且库存继续回落，预示着未来 3-4 年潜在一手供应亦有所减少。整体上，我们认为当前香港住宅市场供需关系仍处于边际改善过程中，我们维持香港楼市处于 2-3 年景气修复期的判断不变，同时提示关注美联储加息对房价带来的潜在影响。

银行业方面：2Q26 呈现“量增、价稳、质向好”，短中期小幅加息、中长期温和降息是银行的适宜区间。2Q26 香港银行业信贷扩张加快，贷款余额同比增速升至 6%，出口强劲推动对公非房信贷需求恢复，零售贷款相对仍然偏弱；存款维持较快增长，外币存款受跨境资金流入支撑，CASA 占比小幅回落，存款竞争仍在。利率方面，2Q26 HIBOR 止跌回升至 3.0%，主要受美联储加息预期推动，银行息差降幅收窄，9 月美联储启动加息、点阵图指引仍有上行空间，我们预计 HIBOR 后续或跟随上行，银行盈利受益于短中期小幅加息、中长期温和降息的环境。2Q26 资产质量边际向好，不良率回落至 1.96%，拨备覆盖率和拨贷比上行；私人住宅交投活跃，按揭不良率仅 0.10%，买租平价构成安全垫；商业地产核心区空置率见顶回落，正向租金利差支撑资产清偿能力。

更多作者及其他信息请见文末披露页

目录

一、总需求 4
本地需求：消费维持较快增长，私人与政府投资增速分化 5
外需：货物出口增速加快，服务出口平稳增长 5
二、就业与通胀 7
劳动市场保持稳定 7
受能源价格上涨影响，通胀回升 8
三、金融市场 9
二季度基准利率不变，三季度加息 25bp 9
港元兑美元汇率偏弱 10
二季度港股总体下行 11
四、房地产市场 12
二季度中国香港楼市热度进一步提升 12
二季度供给端边际放量，库存去化持续改善 14
二季度住宅按揭需求持续回升 15
五、银行业 16
信贷扩张加速，存款保持较快增长 16
2Q26 HIBOR 止跌回升，息差展望边际改善 19
资产质量边际向好，私人住宅市场活跃 21

图表

图表 1：2026 年二季度中国香港 GDP 同比增长 4.3%，季调环比下降 0.6% 4
图表 2：二季度私人消费维持较快增长 5
图表 3：二季度投资增速回落 5
图表 4：二季度货物出口强劲 6
图表 5：二季度服务贸易出口平稳增长 6
图表 6：本地生产总值与其主要开支组成项目及主要价格指标 7
图表 7：二季度失业率仍较低 8
图表 8：二季度劳动参与率回落 8
图表 9：二季度中国香港 CPI 同比增速回升 9
图表 10：二季度公用事业 CPI 上涨较多 9
图表 11：二季度中国香港基准利率不变，三季度加息 25bp 10
图表 12：港元兑美元汇率 10
图表 13：港汇指数二季度下跌 10
图表 14：港股二季度总体下行 11
图表 15：交投活动在二季度加快 11
图表 16：南向资金二季度流入放缓 11
图表 17：海外资金二季度流入放缓 11

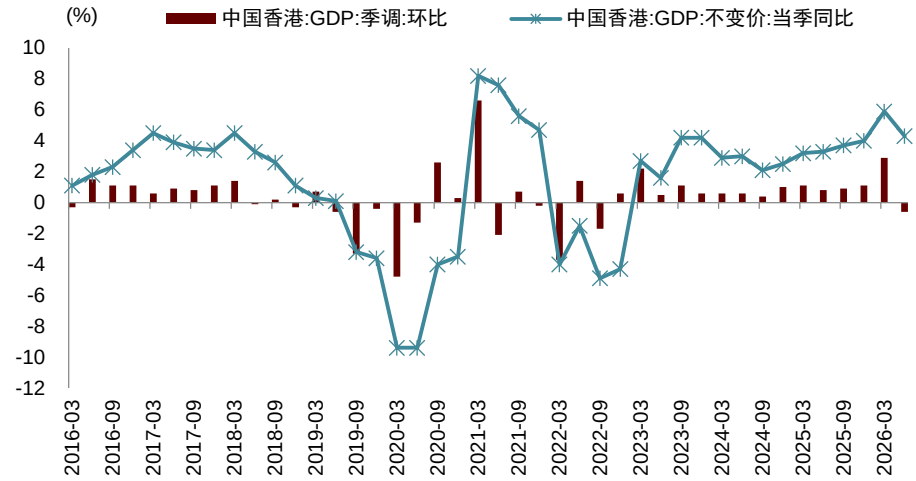
图表 18：香港房价指数及成交量 12
图表 19：香港房价和成交量 2019 年以来季度统计 13
图表 20：私人住宅平均租金及月度同比 13
图表 21：私人住宅平均租售比 13
图表 22：私人住宅获批准可动工修建单位数 14
图表 23：私人住宅新屋落成单位数 14
图表 24：私人住宅库存及去化月数 15
图表 25：住宅土地拍卖及批租 15
图表 26：新批出住宅按揭贷款额 15
图表 27：新取用住宅按揭贷款额 15
图表 28：新批出住宅按揭贷款按揭比例 16
图表 29：2Q26 香港银行业客户贷款增速加快，存款保持较快增长 17
图表 30：分类别看，金融机构和制造业贷款增速较快、批发零售业贷款增速转正、房地产贷款增长仍弱 17
图表 31：2Q26 香港银行业客户存款保持较快增长 18
图表 32：2Q26 存贷比维持在 52%-53%左右的水平，CASA 存款比例维持在 43-44%左右的水平 . 18
图表 33：香港银行业资产端结构 19
图表 34：香港银行业负债端结构 19
图表 35：2026 年初以来 HIBOR 持续回落，4 月反弹 20
图表 36：定存利率随 HIBOR 利率有所回升 20
图表 37：香港按揭贷款定价维持稳定 20
图表 38：港元储蓄存款利率维持低位 20
图表 39：2Q26 HIBOR 止跌回升 21
图表 40：2Q26 银行业不良率下行、逾期率上行 22
图表 41：2Q26 银行业拨贷比和拨备覆盖率上升 22
图表 42：2Q26 末香港甲级写字楼空置率下行 22
图表 43：住房按揭贷款逾期率仍处于低位 22
图表 44：香港二手私人住宅交易量与成交价显著恢复 22
图表 45：香港私人写字楼售价反弹 22
图表 46：商业地产租金回报率仍高于 HIBOR 1M 23
图表 47：刚需型个人住宅租金回报率已超越新发放按揭贷款利率 23

一、总需求

2026 年二季度，中国香港 GDP 同比增长 4.3%，较一季度增速回落 1.6 个百分点，季调环比下降 0.6%。分项来看：**（1）内需方面，消费维持较快增长，私人投资增速继续回升，而政府投资增速回落。**2026 年二季度，中国香港私人消费开支同比增长 2.8%，较 2026 年一季度增速回落 2.1 个百分点，和 2025 年 2-4 季度基本持平。2026 年二季度，中国香港本地固定资本形成总额同比增长 4.4%，较 2026 年一季度增速回落 13.9 个百分点，主要是由于政府投资增速回落。**（2）外需方面，货物出口增速加快，服务出口平稳增长。**受益于 AI 出口增长，货物出口继续加快。2026 年二季度，中国香港货物出口同比增长 28.9%，较一季度增速加快 5.1 个百分点。2026 年二季度，中国香港服务出口同比增长 3.4%，和一季度增速基本持平，金融、运输服务出口加速，旅游服务出口有所回落。由于今年前两个季度的经济表现强劲，8 月，香港政府将中国香港 2026 年全年的 GDP 同比增速从 3.5%上调至 4.5%，通胀增速维持在 2.5%[1]。

9 月，中国香港《第一个五年规划》发布，提出了五个主要目标，涵盖经济金融、科技、民生等领域，特别是强调中国香港“四中心、一高地”的建设。中国香港《第一个五年规划》全面对接国家《十五五规划》。相比于国家《十四五规划》，《十五五规划》“进一步丰富了香港的角色内涵，也赋予其更重大的使命”。中国香港将巩固提升既有优势，也将更加融入服务国家发展大局。中国香港《第一个五年规划》亮点很多，在具体的发展领域上，我们认为对于投资者而言，金融、科技是中国香港《第一个五年规划》中尤其值得关注的两个重点。金融是中国香港的传统优势产业，科技是中国香港可以和内地协同发展的重点领域。民生领域，中国香港《第一个五年规划》也提出了多项举措改善民生福祉。（参见《亮点多，尤其是金融和科技——中国香港《第一个五年规划》点评》）

图表 1：2026 年二季度中国香港 GDP 同比增长 4.3%，季调环比下降 0.6%



资料来源：iFinD，中金公司研究部

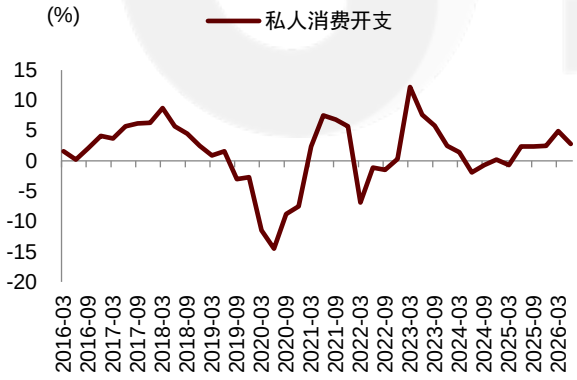
[1] https://www.hkeconomy.gov.hk/tc/pdf/26q2_pptc.pdf

本地需求：消费维持较快增长，私人与政府投资增速分化

消费方面，2026 年二季度维持较快增长，地产链和珠宝首饰消费增长较快。2026 年二季度，中国香港私人消费开支同比增长 2.8%，较 2026 年一季度增速回落 2.1 个百分点。经季节性调整后，私人消费环比上升 0.6%。2026 年二季度，私人消费同比增速和 2025 年 2-4 季度基本持平。2026 年一季度由于基数较低，同比增速较高。如果看两年复合增速，2026 年一季度为 2.1%，二季度为 2.6%。分类别看，地产链相关消费在 2026 年二季度增长较快，电器消费同比增长 15.9%，家具消费同比增长 5.3%。由于黄金价格相比去年上涨较多，珠宝首饰消费在 2026 年二季度也同比增长 22.2%。

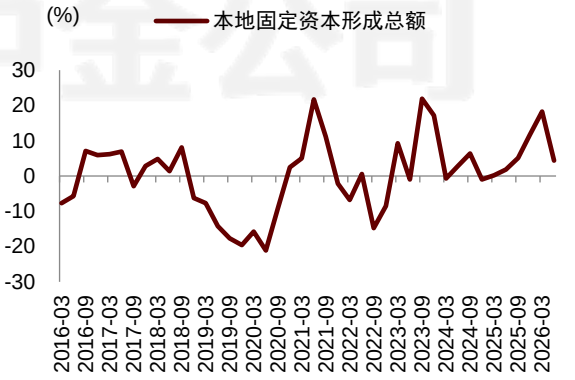
投资方面，地产回暖、出口强劲带动地产和制造业投资继续上行。2026 年二季度，中国香港本地固定资本形成总额同比增长 4.4%，较 2026 年一季度增速回落 13.9 个百分点，主要是由于政府投资增速回落，而私人投资增速仍然上升。2026 年二季度，政府投资同比下降 22.9%，一季度为同比增长 28.9%；私人投资同比增长 19.4%，一季度为同比增长 10.0%。分类别来看：（1）房地产市场回暖，私人楼宇和建造开支同比增长 4.8%，较一季度回升 29.0 个百分点。（2）2026 年二季度住宅成交量同比增长 32%，带动所有权转让费用同比增长 57%。（3）受益于出口强劲以及 AI 相关资本开支增加，2026 年二季度，机器、设备和知识产权产品购置的开支同比增长 27.5%。

图表 2：二季度私人消费维持较快增长



资料来源：iFinD，中金公司研究部

图表 3：二季度投资增速回落



资料来源：iFinD，中金公司研究部

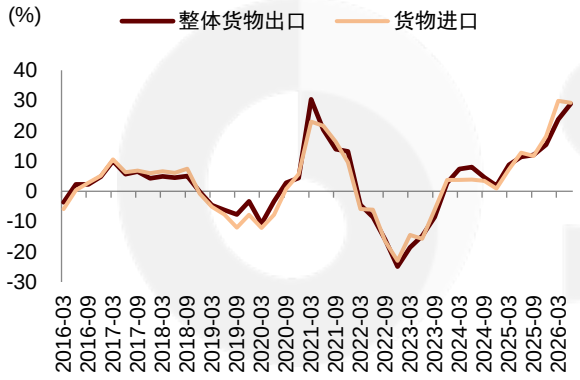
外需：货物出口增速加快，服务出口平稳增长

受益于 AI 出口增长，货物出口继续加快。2026 年二季度，中国香港货物出口同比增长 28.9%，较一季度增速加快 5.1 个百分点；2026 年二季度货物进口同比增长 29.3%，和一季度增速基本持平。与 AI 相关的出口在中国香港总出口中占比近七成，在二季度出口同比增长 64%，较一季度增速进一步上升，是出口的主要贡献。分地区看：（1）受益于 AI 出口增长，中国香港对美国出口在 2026 年二季度

同比增长 48.6%，较一季度增速上升 7.6 个百分点。（2）2026 年二季度，中国香港对中国内地出口同比增长 32.5%，较一季度增速回升 3.7 个百分点。（3）2026 年二季度，中国香港对欧盟出口同比增长 3.0%，较一季度增速回落 7.8 个百分点。（4）2026 年二季度，中国香港对东盟出口同比增长 43.4%，较一季度加快 9.4 个百分点。

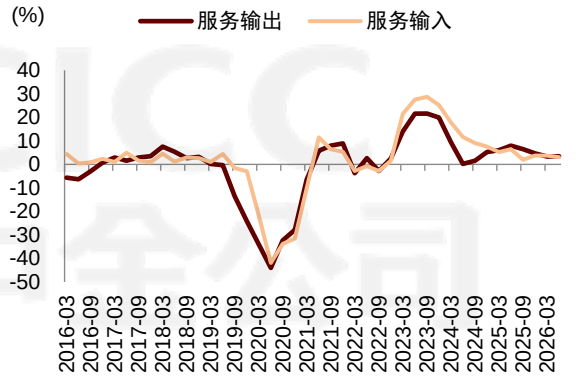
服务出口平稳增长，增速和上季度基本持平，金融、运输服务出口加速，旅游服务出口有所回落。2026 年二季度，中国香港服务出口同比增长 3.4%，和一季度增速基本持平；服务进口同比增长 3.0%，较一季度增速回落 0.8 个百分点。分类别看：（1）2026 年二季度，股市 IPO 募集金额同比增加 156%，股市交投量增加，带动金融服务出口同比增长 2.8%，较一季度增速回升 2.3 个百分点。（2）2026 年二季度，出口带动跨境运输活动增加，运输服务活动出口同比增长 3.2%，较上季度加快 0.7 个百分点。（3）2026 年二季度，旅游服务出口同比增长 4.7%，较上季度回落 4.4 个百分点。

图表 4：二季度货物出口强劲



资料来源：iFinD，中金公司研究部

图表 5：二季度服务贸易出口平稳增长



资料来源：iFinD，中金公司研究部

图表 6：本地生产总值与其主要开支组成项目及主要价格指标

GDP及其分项（年同比%）							
项目	2025	2025				2026	
		2025年3月	2025年6月	2025年9月	2025年12月	2026年3月	2026年6月
私人消费开支	**1.7**	**-0.7**	**2.4**	**2.4**	**2.5**	**4.9**	**2.8**
季调环比		*-0.5*	*2.7*	*0.1*	*0.4*	*1.7*	*0.6*
政府消费开支	**1.5**	**0.4**	**2.5**	**1.9**	**1.5**	**2.8**	**0.0**
季调环比		*-0.3*	*1.1*	*0.2*	*0.3*	*-1.3*	*-1.9*
本地固定资本形成总额	**4.8**	**0.2**	**1.8**	**5.1**	**11.7**	**18.3**	**4.4**
楼宇及建造	-9.6	-5.7	-12.0	-10.7	-10.1	5.5	-13.4
拥有权转让费用	37.8	40.6	-8.3	76.7	65.8	71.6	57.2
机器、设备及知识产权产品	25.6	10.9	41.8	17.4	33.7	35.7	23.6
整体货物出口	**12.0**	**8.7**	**11.4**	**12.0**	**15.4**	**23.8**	**28.9**
季调环比		*8.5*	*2.7*	*0.2*	*3.7*	*15.9*	*7.0*
货物进口	**12.6**	**7.2**	**12.6**	**11.7**	**18.2**	**29.9**	**29.3**
季调环比		*6.1*	*4.5*	*1.2*	*5.5*	*16.4*	*3.9*
服务输出	**6.2**	**6.0**	**8.0**	**6.4**	**4.7**	**3.3**	**3.4**
季调环比		*0.5*	*0.9*	*1.1*	*1.8*	*-0.6*	*1.2*
服务输入	**4.3**	**5.2**	**6.4**	**2.0**	**3.7**	**3.8**	**3.0**
季调环比		*1.1*	*1.8*	*-1.9*	*2.8*	*0.9*	*1.2*
GDP	**3.6**	**3.2**	**3.3**	**3.8**	**4.0**	**5.9**	**4.3**
季调环比		*1.1*	*0.8*	*0.9*	*1.1*	*2.9*	*-0.6*
GDP平减指数	**0.9**	**1.0**	**0.5**	**0.5**	**1.4**	**-0.2**	**2.4**
综合消费物价指数							
整体消费物价指数	1.4	1.6	1.8	1.1	1.3	1.6	1.9
基本消费物价指数	1.1	1.2	1.1	1.0	1.1	1.4	1.7
名义GDP	**4.5**	**4.3**	**3.8**	**4.3**	**5.4**	**5.6**	**6.9**

资料来源：iFinD，中金公司研究部

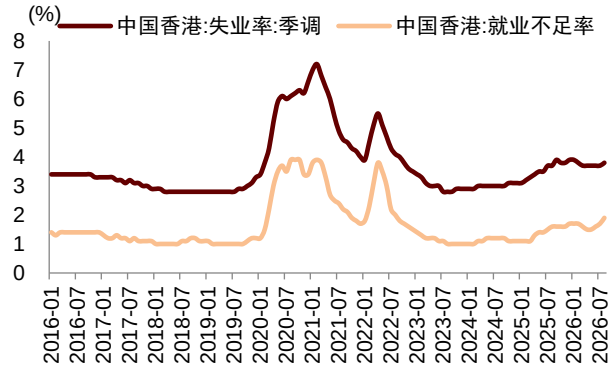
二、就业与通胀

劳动市场保持稳定

失业率保持平稳，劳动参与率下降。2026 年二季度，中国香港季调失业率为 3.7%，和一季度持平。2026 年 7 月、8 月，中国香港季调失业率小幅上升至 3.8%、4.0%。2026 年二季度，就业不足率为 1.6%，和一季度持平。2026 年 7 月、8 月，中国香港就业不足率小幅上升至 1.7%、1.9%。整体而言，由于经济保持较快增长，中国香港就业市场保持稳定。从劳动供给来看，劳动参与率整体在 2026 年二季度为 56.2%，较一季度回落 0.3 个百分点，不过近期有所改善。2026 年 7 月、8 月，中国香港劳动参与率上升至 56.3%、56.6%。

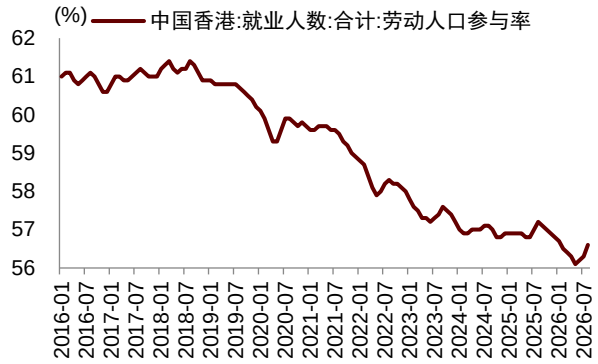


图表 7：二季度失业率仍较低



资料来源：iFinD，中金公司研究部

图表 8：二季度劳动参与率回落



资料来源：iFinD，中金公司研究部

受能源价格上涨影响，通胀回升

2026 年二季度，受国际能源价格上涨影响，中国香港 CPI 同比增速回升，和能源相关的公用事业、交通 CPI 上升较多。2026 年二季度，中国香港整体消费物价指数同比增长 1.9%，较一季度增速回升 0.3 个百分点，主要受到国际能源价格上涨推动。2026 年二季度，扣除政府一次性纾困措施后的基本消费物价指数同比增长 1.7%，较一季度回升 0.3 个百分点。2026 年 7 月、8 月，基本消费物价指数同比皆上涨至 1.9%。从基本消费物价指数分项来看：

（1）受能源价格影响，电力、燃气和水价格增长较快。电力、燃气和水在中国香港 CPI 中占比 3%，在 2026 年二季度同比增长 1.4%，较上季度增速回升 3.5 个百分点。2026 年 7 月、8 月，电力、燃气和水 CPI 同比增速进一步增长至 4.9%、5.5%。

（2）受能源价格影响，交通 CPI 也上涨较多。交通在中国香港 CPI 中占比 8%，在 2026 年二季度同比增长 4.9%，较上季度增速加快 1.7 个百分点。2026 年 7 月、8 月，交通 CPI 同比分别为 5.0%、3.9%。

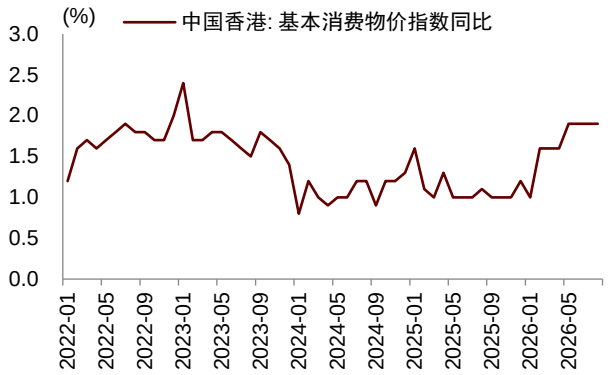
（3）食品价格小幅回落。食品在中国香港 CPI 中占比 25%。2026 年二季度，中国香港食品 CPI 同比增长 0.6%，较一季度增速回落 0.2 个百分点。2026 年 7 月、8 月，食品 CPI 分别同比增长 0.5%、0.6%。

（4）房屋租金增速和上季度持平。房屋在中国香港 CPI 中占比 40%。2026 年二季度，中国香港房屋租金 CPI 同比增长 1.1%，和上季度持平。2026 年 7 月、8 月，房屋租金 CPI 分别同比增长 1.1%、1.2%。注意香港消费物价统计中的租金和后文所说的差饷物业估价署统计的租金有所不同。香港消费物价统计中的租金涵盖所有住户，不论是新订租约、续订租约，还是已生效一段时间的现行租约[2]。

[2] https://www.censtatd.gov.hk/tc/chat20260921.html

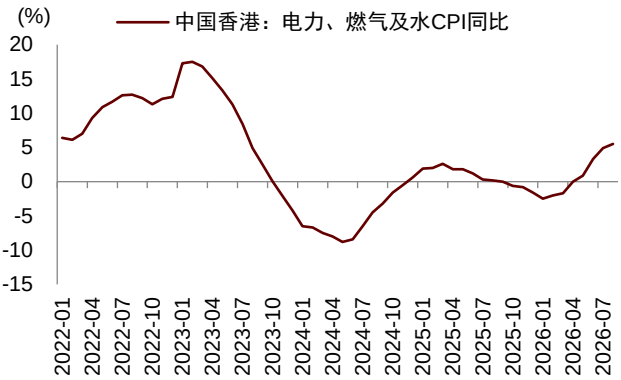
差饷物业估价署统计的租金仅涵盖新订租约[3]。所以，通常来说，差饷物业估价署统计的租金变化要大一些，香港消费物价统计中的租金变化要小一些。

图表 9：二季度中国香港 CPI 同比增速回升



资料来源：iFinD，中金公司研究部

图表 10：二季度公用事业 CPI 上涨较多



资料来源：iFinD，中金公司研究部

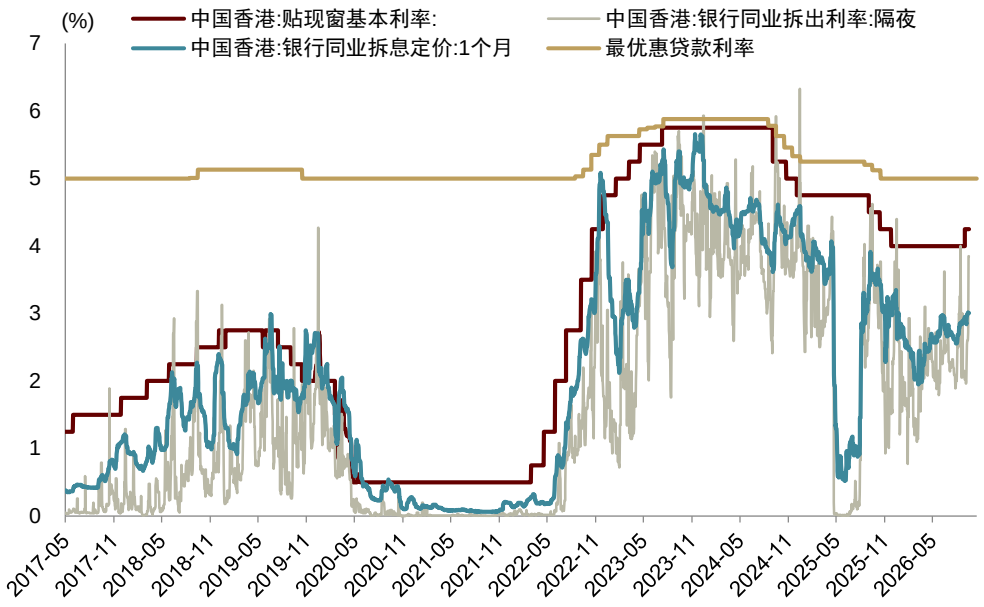
三、金融市场

二季度基准利率不变，三季度加息 25bp

2026 年二季度，由于美国联邦基金利率不变，在联系汇率制下，中国香港贴现窗基准利率亦不变。三季度，美联储加息 25bp，中国香港贴现窗基准利率也上升 25bp。2026 年二季度，由于中东地缘局势缓和，市场对港元资金需求恢复，中国香港银行间同业拆借利率上升，隔夜拆借利率从 2026 年一季度末的 2.7%上涨至二季度末的 3.6%，一个月期拆息利率从 2026 年一季度末的 2.2%上涨至二季度末的 2.9%。

[3] https://www.rvd.gov.hk/doc/tc/statistics/15_technotes.pdf

图表 11：二季度中国香港基准利率不变，三季度加息 25bp



资料来源：iFinD，中金公司研究部

港元兑美元汇率偏弱

2026 年一季度，由于地缘风险增加，港元兑美元汇率走弱。二季度港元兑美元汇率维持偏弱位置，即期汇率在 2026 年二季度末为 7.84，和一季度末持平。进入 2026 年三季度，港元兑美元即期汇率维持稳定，继续保持在偏弱位置。2026 年二季度，虽然美元指数走强，但是美元对人民币走弱，而人民币在港汇指数中占比较高（因为港汇指数采用贸易额加权计算），使得名义港汇指数和实际港汇指数分别较上季度下跌 0.5%、1.0%。

图表 12：港元兑美元汇率



资料来源：iFinD，中金公司研究部

图表 13：港汇指数二季度下跌



资料来源：iFinD，中金公司研究部

二季度港股总体下行

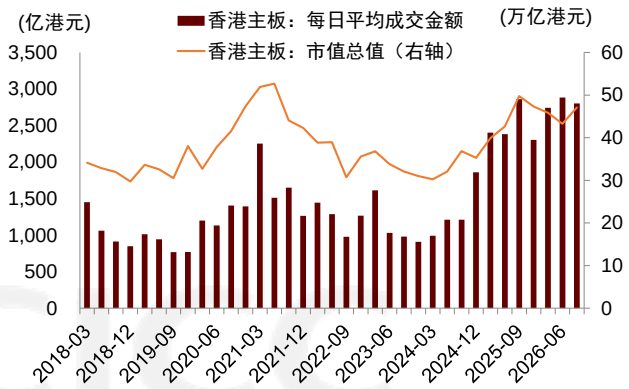
受到 AI 板块对资金吸引的影响，二季度港股总体下行。2026 年二季度，AI 相关交易成为市场焦点，非 AI 相关股票下跌，引发恒生指数回调。从 2026 年一季度末到 2026 年二季度末，恒生指数从 24788 点下跌至 22881 点。进入三季度，非 AI 相关股票价格止跌回升，带动恒生指数反弹。**港股交投活动在 2026 年二季度加快。**证券市场的日均成交额为 2884 亿港元，较一季度日均成交额回升 5%。进入三季度，交投活动小幅走弱，日均成交额为 2802 亿港元。

图表 14：港股二季度总体下行



资料来源：iFinD，中金公司研究部

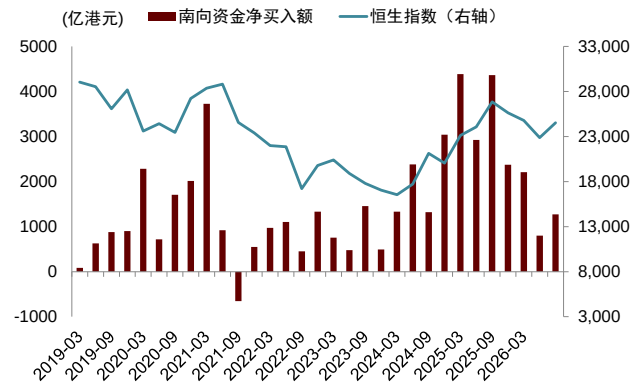
图表 15：交投活动在二季度加快



资料来源：iFinD，中金公司研究部

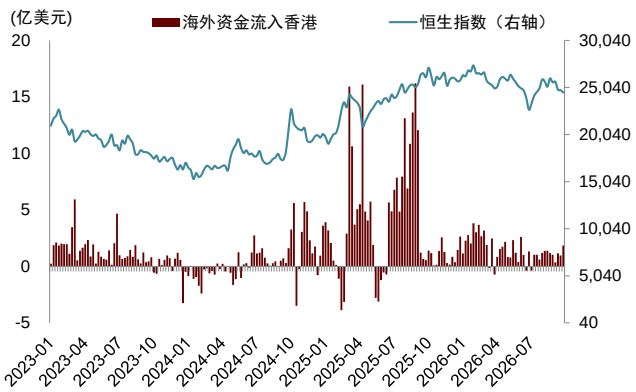
资金流动方面，2026 年二季度，南向和海外资金流入放缓。1）南向资金 2026 年二季度流入放缓。2026 年二季度，南向资金共净流入 801 亿港元，较上季度净流入减少 1408 亿港元，三季度南向资金净流入小幅回升至 1340 亿港元。2）海外资金二季度流入放缓。2026 年二季度，海外资金净流入 16.44 亿美元，较上季度净流入缩减 11.65 亿美元。三季度，海外资金净流入进一步减少为 12.77 亿美元。

图表 16：南向资金二季度流入放缓



资料来源：iFinD，中金公司研究部

图表 17：海外资金二季度流入放缓



资料来源：EPFR，中金公司研究部

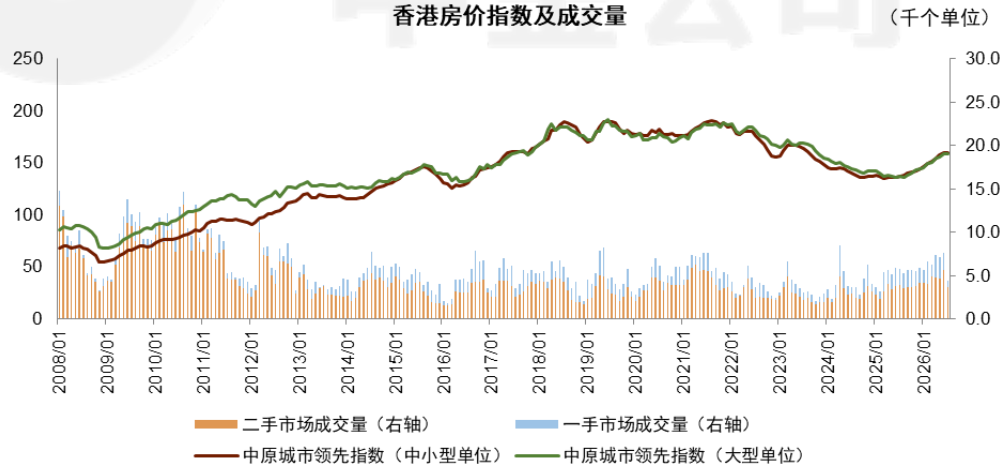
四、房地产市场

二季度中国香港楼市热度进一步提升

二季度中国香港楼市总成交量价延续增长态势。成交量方面，据差饷物业估价署统计，二季度香港私人住宅总成交量 22,156 套，同环比分别增长 32%及 19%，创近 14 年以来单季度最高；2026 年上半年累计成交 40,810 套，同比增长 41%，成交活跃度明显高于去年同期。具体来看，二季度一手房成交量 6,997 套，同环比分别增长 29%和 26%；二手房成交量 15,159 套，同环比分别增长 34%和 16%。成交价格方面，二季度香港二手房价格延续上涨态势，大小户型价格表现整体较为接近。根据中原城市领先指数披露，截至二季度末，中小型单位（100 平米以下）和大型单位（100 平米及以上）价格分别环比+5.6%和+5.4%，同比+17.4%和+16.9%，量价同步改善印证二季度香港住宅市场仍维持较高景气度。

住宅租金保持韧性，租售比与按揭成本之间维持正向利差。根据差饷物业估价署统计，二季度香港私人住宅租金平均同比上涨 6.3%，环比增长 0.8%，较 1Q26 的同比+6.7%，环比+2.4%略有放缓，但整体仍处于上行通道。我们测算二季度末私人住宅平均租售比约为 3.4%，环比持平。此外，据 Mreferral 披露[4]，2026 年 7 月末香港新批住宅按揭利率为 3.17%，当前住宅租金回报仍略高于新增按揭成本，住宅持有收益仍具备一定支撑。

图表 18：香港房价指数及成交量



注：最新数据截至 2026 年 7 月末
资料来源：差饷物业估价署，中原地产，中金公司研究部

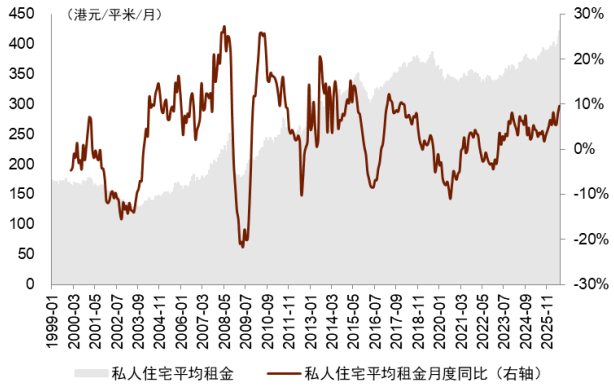
[4] https://www.mreferral.com/blog/%E6%8C%89%E6%8F%AD%E5%88%A9%E7%8E%87/

图表 19：香港房价和成交量 2019 年以来季度统计

季度	二手市场成交量（千个单位）	一手市场成交量（千个单位）	中原城市领先指数（中小型单位）	中原城市领先指数（大型单位）
1Q19	8.6	5.3	179.3	180.3
2Q19	13.4	7.2	190.2	191.9
3Q19	7.9	4.4	182.4	181.6
4Q19	8.8	4.2	178.7	175.3
1Q20	7.9	2.3	176.1	172.3
2Q20	12.9	4.1	179.3	174.0
3Q20	12.0	3.5	177.2	174.1
4Q20	11.7	5.4	176.7	173.8
1Q21	14.4	3.7	180.5	179.5
2Q21	17.4	4.6	188.5	187.7
3Q21	14.3	4.7	190.0	187.5
4Q21	10.5	4.7	184.2	186.4
1Q22	8.3	1.7	177.1	178.5
2Q22	11.8	3.1	180.6	185.0
3Q22	7.5	4.2	168.1	175.4
4Q22	7.1	1.3	155.2	166.9
1Q23	11.2	2.8	166.6	171.9
2Q23	8.6	3.6	165.8	169.4
3Q23	6.7	2.5	156.8	166.2
4Q23	5.7	1.9	148.1	154.3
1Q24	7.0	2.9	144.0	150.0
2Q24	11.4	6.6	142.7	146.0
3Q24	7.7	2.5	135.7	141.5
4Q24	10.1	5.0	136.8	141.9
1Q25	8.3	3.9	135.6	137.3
2Q25	11.3	5.4	136.0	136.0
3Q25	11.1	5.8	139.8	138.2
4Q25	11.6	5.6	143.9	144.6
1Q26	13.1	5.6	151.2	150.7
2Q26	15.2	7.0	159.6	159.0
同比增速	**33.9%**	**28.7%**	**17.4%**	**16.9%**
环比增速	**15.7%**	**26.0%**	**5.6%**	**5.4%**

资料来源：差饷物业估价署，中原地产领先指数，中金公司研究部

图表 20：私人住宅平均租金及月度同比



注：采用差饷物业估价署披露的 A-C 类住宅（40 平方米及以下至 99.9 平方米）平均租金；数据截止 2026 年 7 月
资料来源：差饷物业估价署，中金公司研究部

图表 21：私人住宅平均租售比



注：采用差饷物业估价署披露的 A-C 类住宅（40 平方米及以下至 99.9 平方米）平均租金与平均售价之比计算；数据截止 2026 年 7 月
资料来源：差饷物业估价署，中金公司研究部

二季度供给端边际放量，库存去化持续改善

我们对开竣工、库存及供地情况梳理如下：

- **开工端：二季度获批开工明显放量。**2026 年二季度香港私人住宅获批开工单位 6,185 个，同比由一季度的-20%转正为+244%，环比+243%，低基数下开工节奏明显加快。1H26 累计获批开工单位约 7,986 个，同比接近翻倍。

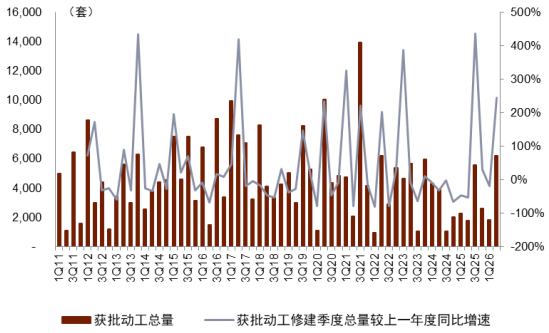
- **竣工端：二季度落成量明显回升，上半年住房落成节奏整体符合市场预期。**2026 年二季度香港私人住宅新屋落成单位 6,359 个，同环比分别+39%及+307%，较一季度的 1,564 个显著回升。1H26 私人住宅累计落成 7,914 个，同比下滑 21%，占差饷物业估价署预估全年落成量 16,975 个的 47%，整体进度与去年同期基本相当（1H25 完成全年预估目标的 48%）。我们认为上半年住宅落成节奏总体仍符合市场预期。

- **库存方面：潜在供应略有下滑，销售去化进一步加快。**根据香港房屋局最新数据显示，截至 2026 年二季度末，已落成但未售出的私人住宅约 19,000 个，建筑中但尚未预售的单位约 61,000 个，两者合计约 80,000 个，较 1Q26 的 82,000 个进一步下降 2%，较 2025 年末的 84,000 个累计减少约 5%。若进一步计入已批出土地上可随时动工的约 16,000 个单位，截至二季度末未来 3-4 年潜在一手私人住宅供应约 96,000 个，较 1Q26 的 101,000 个减少 5,000 个。我们测算该库存位置下，香港新房库存去化月数约 12 个月，较一季度的 13 个月进一步缩短，反映市场成交回暖背景下库存消化速度有所加快。

- **土地端：二季度土地供应环比回升，但同比仍处低位。**2026 年二季度香港公开拍卖住宅用地面积为 8,311 平方米，环比增长 28%，同比下降 42%。虽然二季度土地供应较一季度有所增加，但同比仍明显收缩，土地端尚未显示出显著的中长期供给扩张压力。

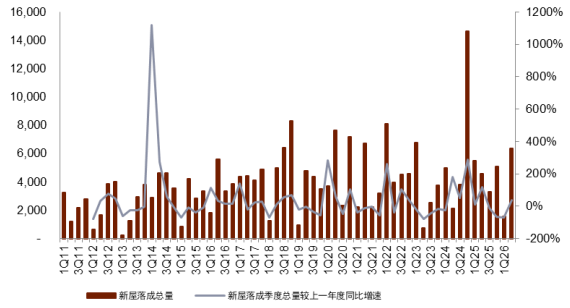
整体来看，二季度香港住宅供给端较一季度低位有所放量，但更多体现为开工、竣工节奏的阶段性回升，而非供给压力趋势性上升；上半年累计竣工仍同比下降，同时未来 3-4 年潜在供应继续回落。伴随销售端改善，我们认为当前香港住宅市场供需关系仍处于边际改善过程中。

图表 22：私人住宅获批准可动工修建单位数



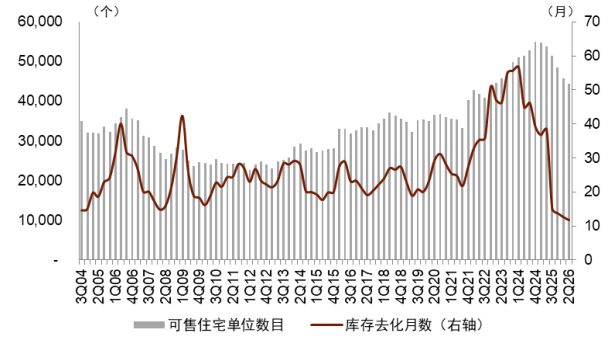
注：最新数据截至 2Q26
资料来源：屋宇署，中金公司研究部

图表 23：私人住宅新屋落成单位数



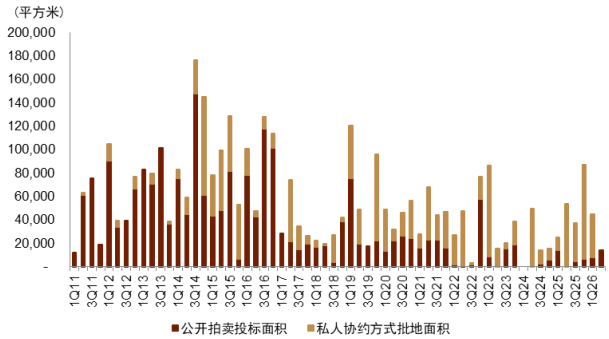
注：最新数据截至 2Q26
资料来源：差饷物业估价署，中金公司研究部

图表 24：私人住宅库存及去化月数



注：1）库存去化月数计算方式：可售住宅单位/最近 12 个月平均月度销售量；其中可售住宅单位=已竣工未售（即货尾）+施工中未售住宅单位；当期施工中未售住宅单位计算方式=所有建筑中仍未出售私人住宅/6（平均建成周期）*2.5（楼花开售最早期限）；2）数据截至 2Q26
资料来源：香港房屋局，中金公司研究部

图表 25：住宅土地拍卖及批租

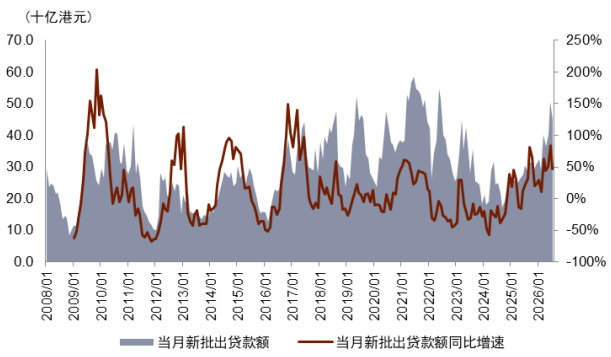


注：数据截至 2Q26；用作特别低价房屋计划、居屋通常以私人协约方式批租
资料来源：地政总署，中金公司研究部

二季度住宅按揭需求持续回升

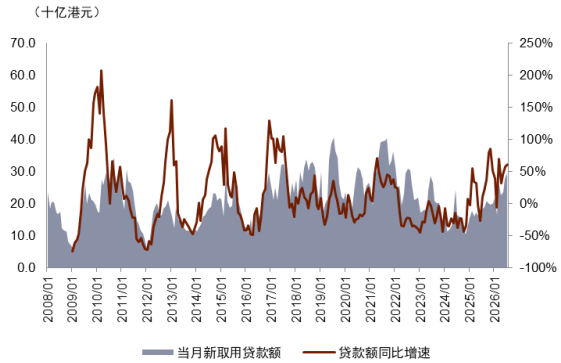
新批出按揭贷款：2026 年二季度香港新批出住宅按揭贷款 24,715 宗；新批出贷款额约 1,274 亿港元，同环比分别增长 61%及 25%，较 1Q26 增速（+34%和+11%）进一步加快；其中约 59%的新批出贷款用于二级市场贷款（1Q26 为 58%）。二季度新批贷款的平均贷款比例（Loan-to-value）约 61%，环比基本持平。**新取用按揭贷款：**2026 年二季度香港新取用住宅按揭贷款 14,876 宗，对应金额约 739 亿港元，同环比分别增长 14%和 45%（1Q26 分别+33%和+9%）。整体上，伴随住宅成交活跃度提升，按揭贷款申请及实际取用需求同步改善。

图表 26：新批出住宅按揭贷款额



注：最新数据截至 2026 年 7 月
资料来源：香港金融管理局，中金公司研究部

图表 27：新取用住宅按揭贷款额



注：最新数据截至 2026 年 7 月
资料来源：香港金融管理局，中金公司研究部

图表 28：新批出住宅按揭贷款按揭比例



注：最新数据截至 2026 年 7 月末
资料来源：香港金融管理局，中金公司研究部

五、银行业

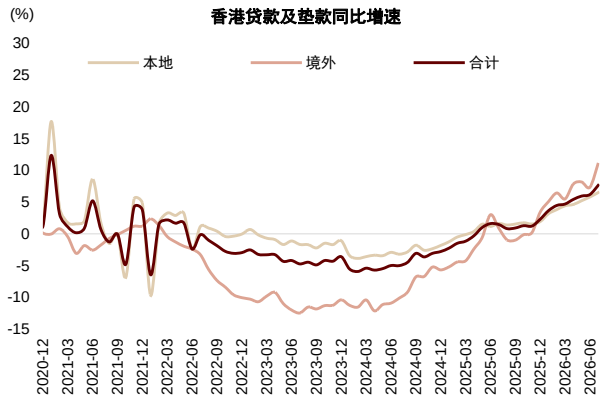
信贷扩张加速，存款保持较快增长

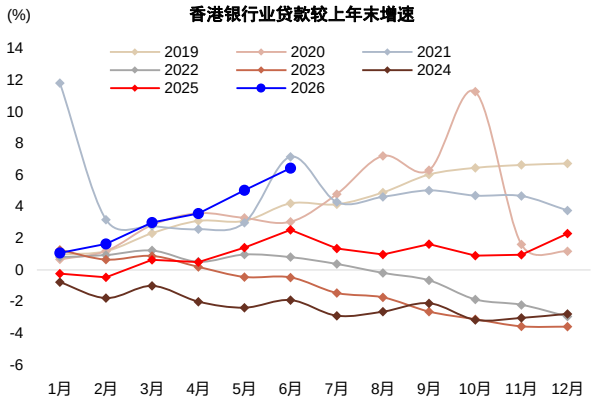
2Q26 香港银行业信贷扩张加快，对公信贷需求延续改善。2Q26 末香港银行业贷款余额同比增长 6%，较一季度末 5%继续加快。分区域看，境外贷款增速快于本地贷款；分行业看，金融机构贷款增速最快，同比增长 13%，制造业、批发零售业等实体经济信贷需求复苏，同比增速分别回升至 12%和 6%；但房地产相关贷款仍在下行通道，建筑及房地产贷款同比-8%。零售端，随着香港私人住宅交投回暖，个人住房按揭贷款同比增速小幅回升至 4%，信用卡贷款同比增速稳定在 4%左右的水平。

存款保持较快增长，活期存款占比稳定在 43-44%左右的水平。2Q26 香港银行业客户存款余额同比增长 9%，外币存款快于港元存款，跨境资金持续流入叠加财富管理配置需求，支撑外币存款高增。2Q26 末存贷比较 1Q26 末的 53.2%小幅下降至 52.9%，信贷需求虽边际改善但总体仍然偏弱；CASA 存款比例较 1Q26 末的 43.7%小幅下降至 43.4%，存款竞争仍然较为激烈。

2Q26 香港银行业机构资产规模维持较快增长，资产中债券投资占比较高。2Q26 末银行业机构总资产季度环比增长 5%，增量中债券投资占比 32%、贷款占比 23%、同业资产占比 16%，债券投资占比保持历史较高水平。2Q26 末银行业机构总负债季度环比增长 5%，增量中存款占比 50%、同业负债占比 10%、债务工具占比 1%。

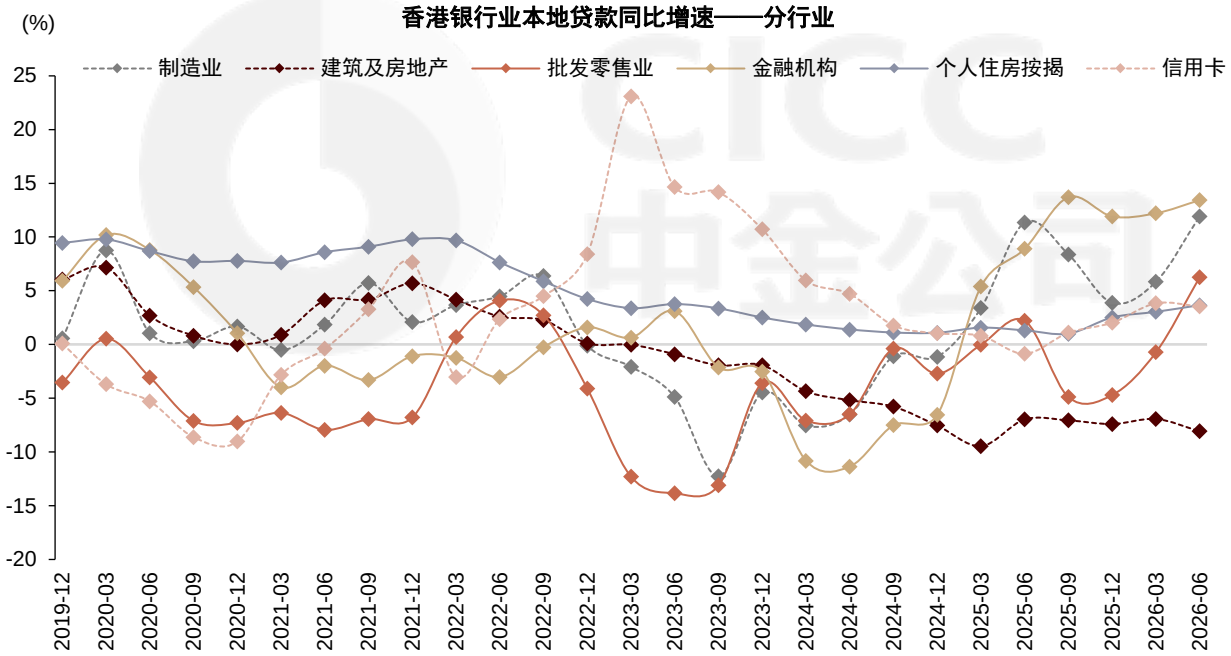
图表 29：2Q26 香港银行业客户贷款增速加快，存款保持较快增长





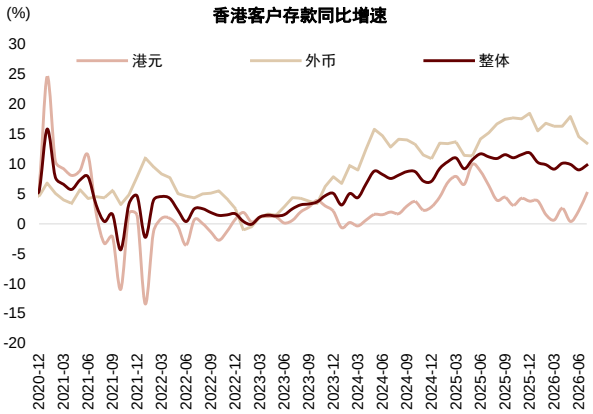
资料来源：CEIC，中金公司研究部

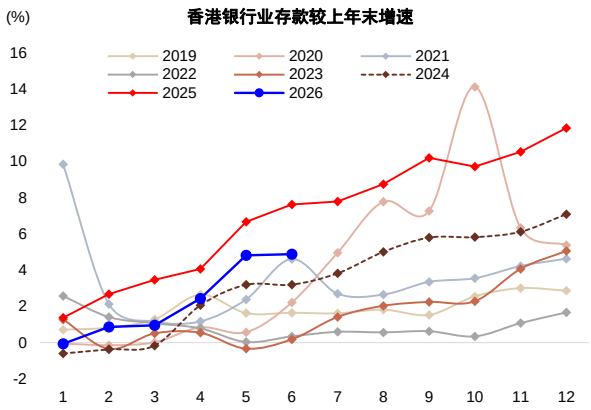
图表 30：分类别看，金融机构和制造业贷款增速较快、批发零售业贷款增速转正、房地产贷款增长仍弱



资料来源：CEIC，香港金融管理局，中金公司研究部

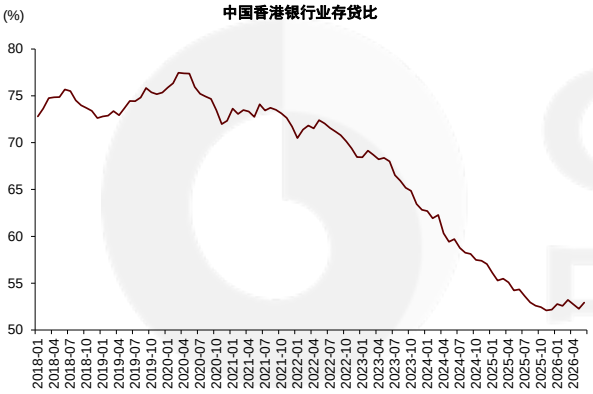
图表 31：2Q26 香港银行业客户存款保持较快增长

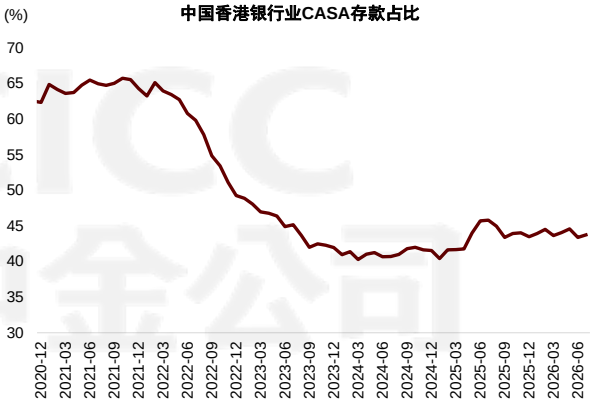




资料来源：CEIC，中金公司研究部

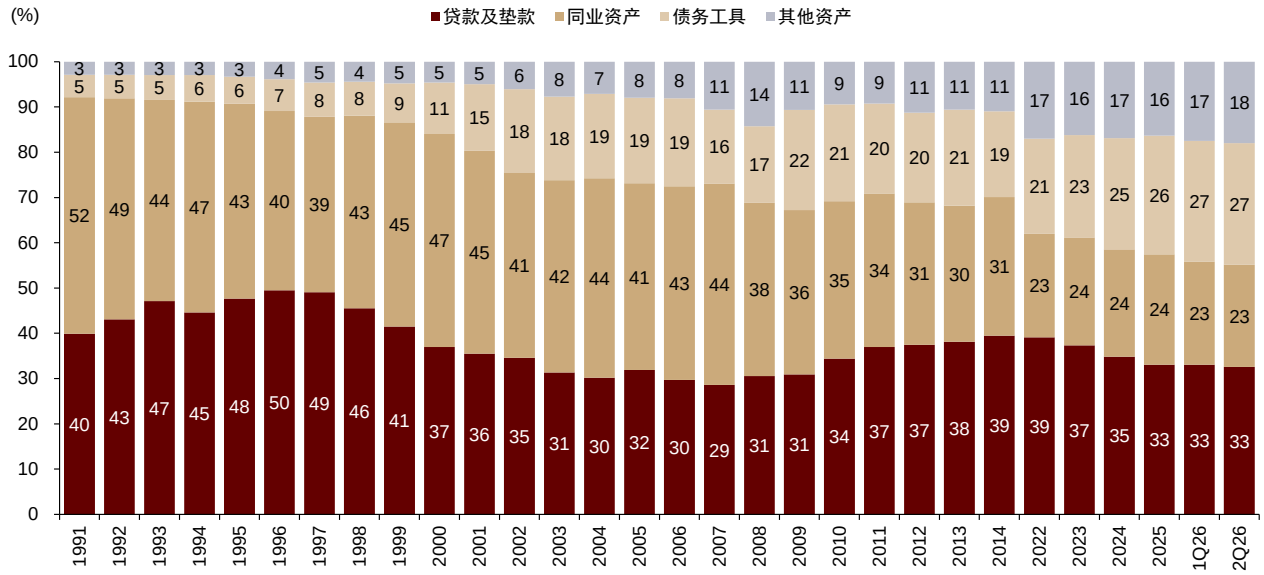
图表 32：2Q26 存贷比维持在 52%-53%左右的水平，CASA 存款比例维持在 43-44%左右的水平





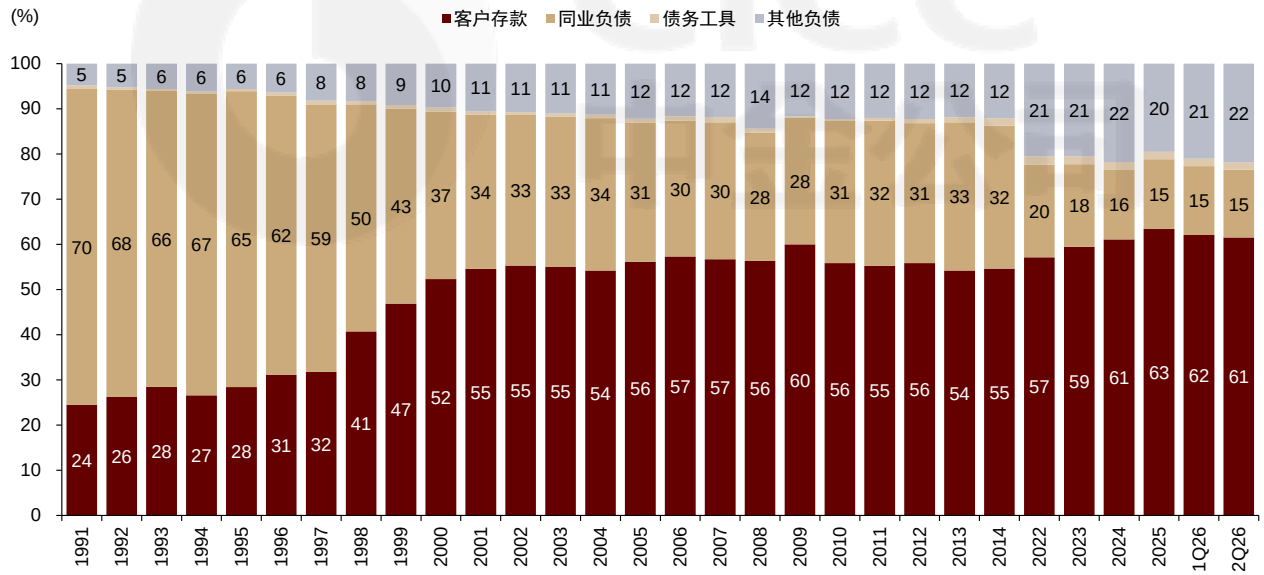
资料来源：CEIC，中金公司研究部

图表 33：香港银行业资产端结构



资料来源：CEIC，香港金融管理局，中金公司研究部

图表 34：香港银行业负债端结构



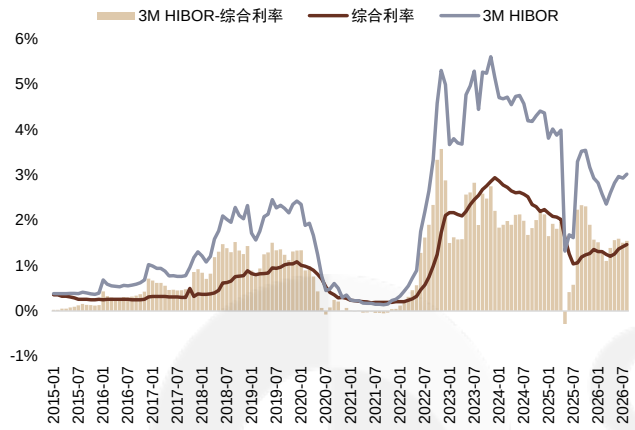
资料来源：CEIC，香港金融管理局，中金公司研究部

2Q26 HIBOR 止跌回升，息差展望边际改善

2Q26 HIBOR 止跌回升，银行息差预期企稳。2Q26 末 3M HIBOR 较一季度末的 2.4%回升至 3.0%，我们认为主要是受到美联储加息预期影响，此外香港出口强劲、按揭复苏、IPO 活跃亦对利率上行有所推动。随着 HIBOR 回升，我们看到 2Q26 香港银行息差环比降幅减小，部分银行仍有下行主要由于负债成本亦跟随

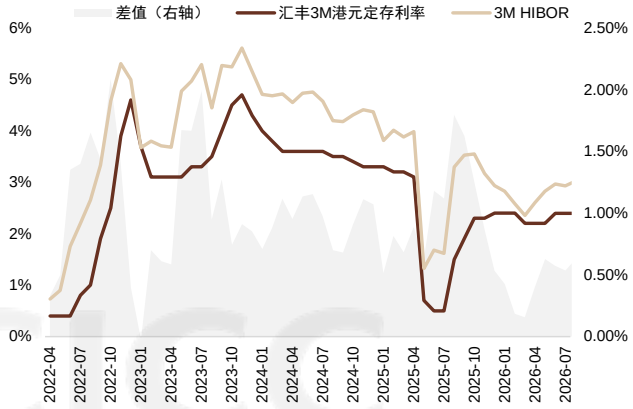
HIBOR 上行。展望未来，短中期而言，考虑到 9 月美联储启动加息，点阵图指引后续仍然存在进一步加息的可能，我们预计 HIBOR 将跟随上行，香港银行净息差和净利息收入或环比趋于改善；中长期来看，我们重点关注利率上行后的信贷需求能否维持此前的改善趋势，目前预期美联储在加息 1-3 次后会重回温和降息路径，不冷不热的经济环境、不高不低的利率环境有利于香港银行净利息收入维持当前的较高水平。

图表 35：2026 年初以来 HIBOR 持续回落，4 月反弹



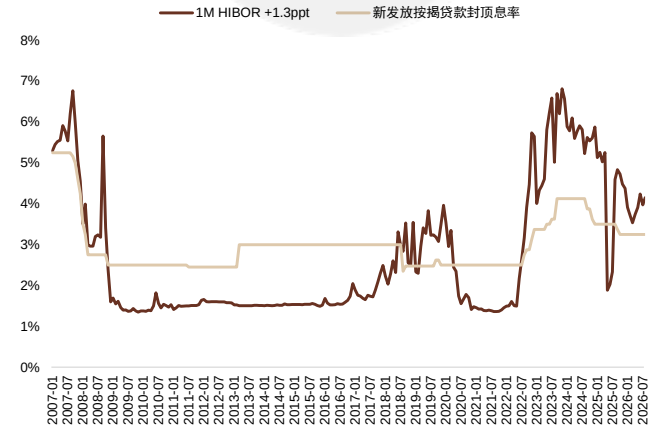
资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 36：定存利率随 HIBOR 利率有所回升



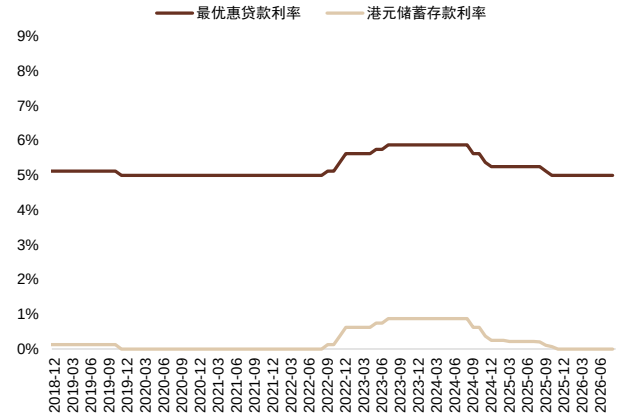
资料来源：Wind，公司公告，中金公司研究部

图表 37：香港按揭贷款定价维持稳定



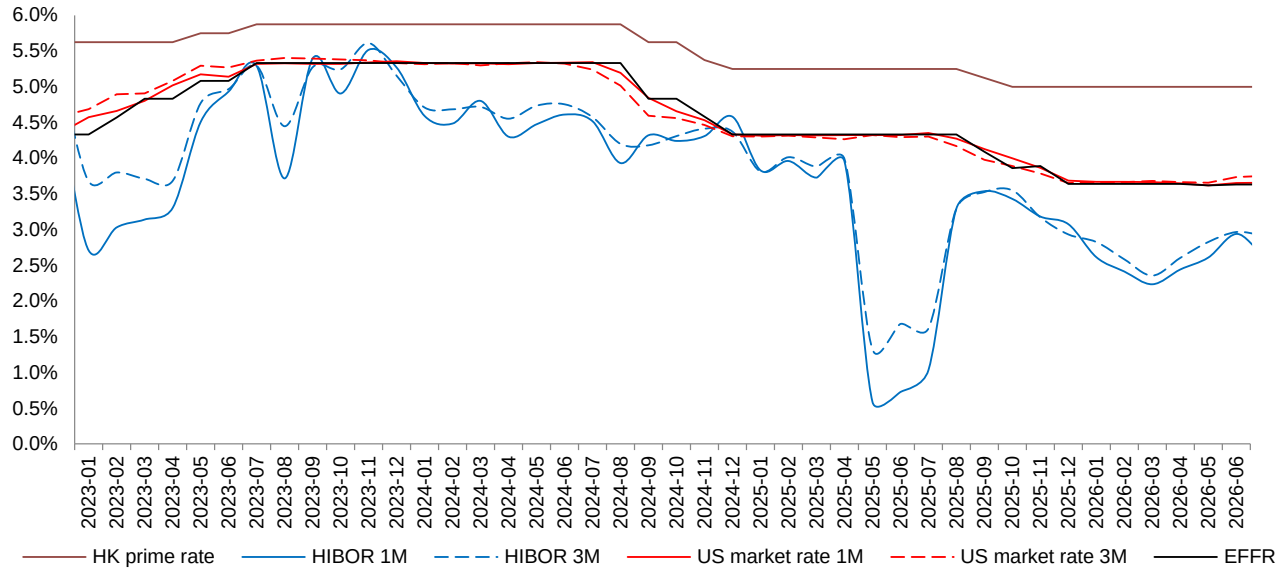
资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 38：港元储蓄存款利率维持低位



资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 39：2Q26 HIBOR 止跌回升



资料来源：Wind，中金公司研究部

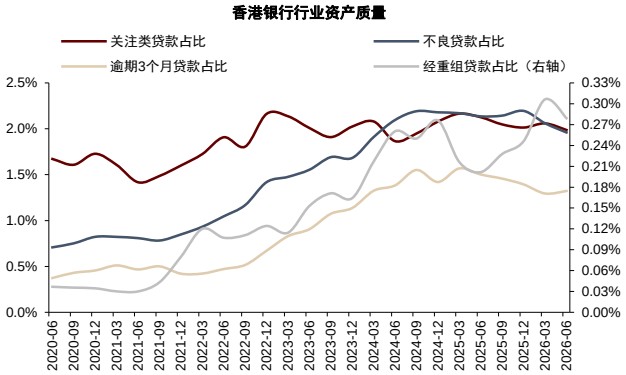
资产质量边际向好，私人住宅市场活跃

资产质量边际向好，拨备覆盖水平改善。2Q26 末香港银行业不良贷款率较 1Q26 末的 2.06%季度环比回落至 1.96%，关注类贷款占比自 2.06%回落至 1.99%，重组贷款占比自 0.31%回落至 0.28%，而逾期 3 个月以上贷款占比自 1.29%小幅上行至 1.32%，总体而言行业资产质量边际向好。2Q26 末拨备覆盖率由 1Q26 的 35%上行至 38%，拨贷比由 0.71%上行至 0.74%，拨备覆盖水平改善。

私人住宅交投延续活跃，住房按揭贷款资产质量保持安全垫。2Q26 末逾期 3 个月以上的住房按揭贷款占比约 0.10%，较一季度末的 0.13%进一步下行。刚需型住房（40 平米以下）租金回报率 3.40%高于新发放按揭贷款利率 3.25%（加息后香港按揭利率仍有封顶息率保护），买租平价格局对房价与按揭需求形成支撑，住房按揭贷款持续保持银行安全资产的属性。

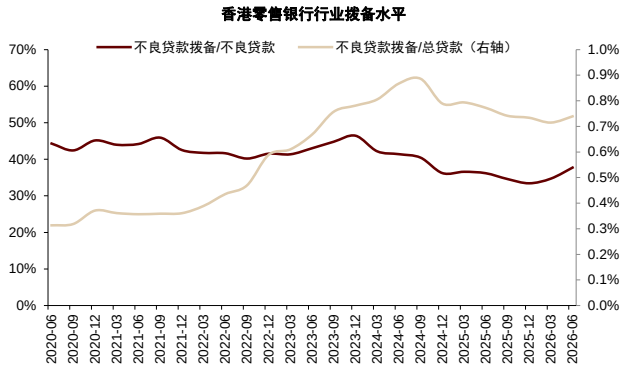
商业地产积极因素继续积累，核心区空置率见顶回落。截至 2Q26，香港甲级写字楼整体空置率季度环比自 13.5%降低至 13.1%，其中核心区中环空置率进一步回落至 8.8%、尖沙咀 6.7%、铜锣湾 9.8%，而东九龙和港岛东空置率仍高，分别为 20.0%和 13.3%。我们预计核心区写字楼空置率压力逐步缓解，商业地产相关信贷资产的违约风险整体可控，但非核心区供应过剩仍需时间消化。此外，从租金回报率视角，商业地产租金回报率均高于 HIBOR 1M，甲级写字楼约 3.6%、私人零售楼宇约 3.9%、分层工厂约 4.4%，均高于 HIBOR 1M 的 2.7%，正向租金利差为相关信贷资产的内生清偿能力提供支撑。

图表 40：2Q26 银行业不良率下行、逾期率上行



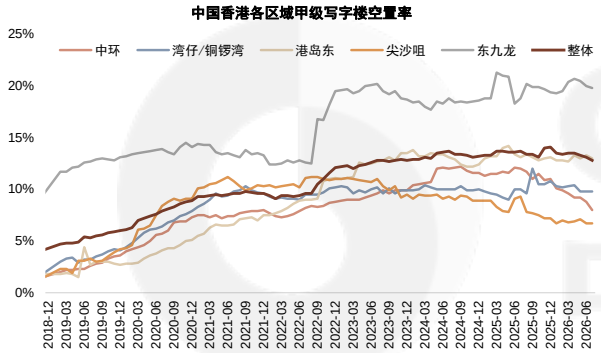
资料来源：CEIC，香港金融管理局，中金公司研究部

图表 41：2Q26 银行业拨贷比和拨备覆盖率上升



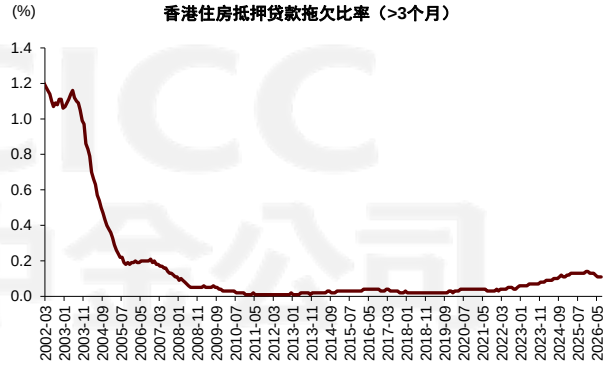
资料来源：CEIC，香港金融管理局，中金公司研究部

图表 42：2Q26 末香港甲级写字楼空置率下行



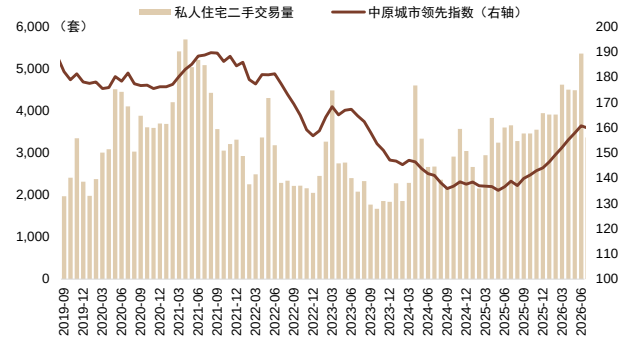
资料来源：JLL，中金公司研究部

图表 43：住房按揭贷款逾期率仍处于低位



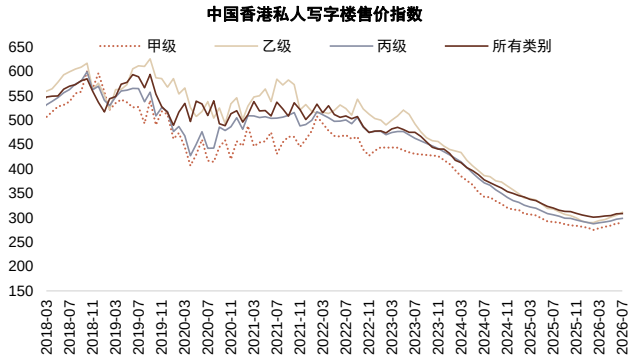
资料来源：CEIC，香港金融管理局，中金公司研究部

图表 44：香港二手私人住宅交易量与成交价显著恢复



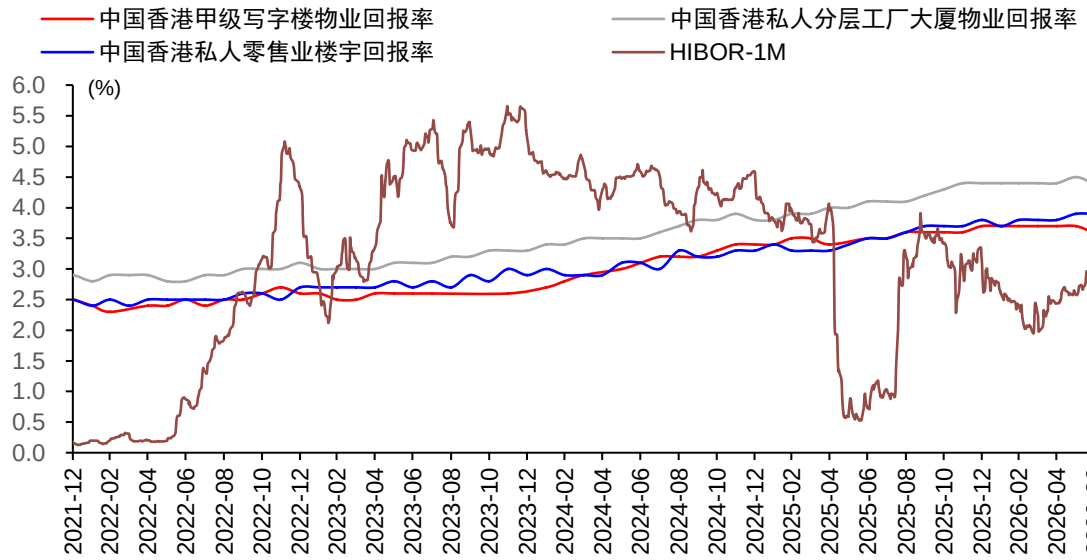
资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 45：香港私人写字楼售价反弹



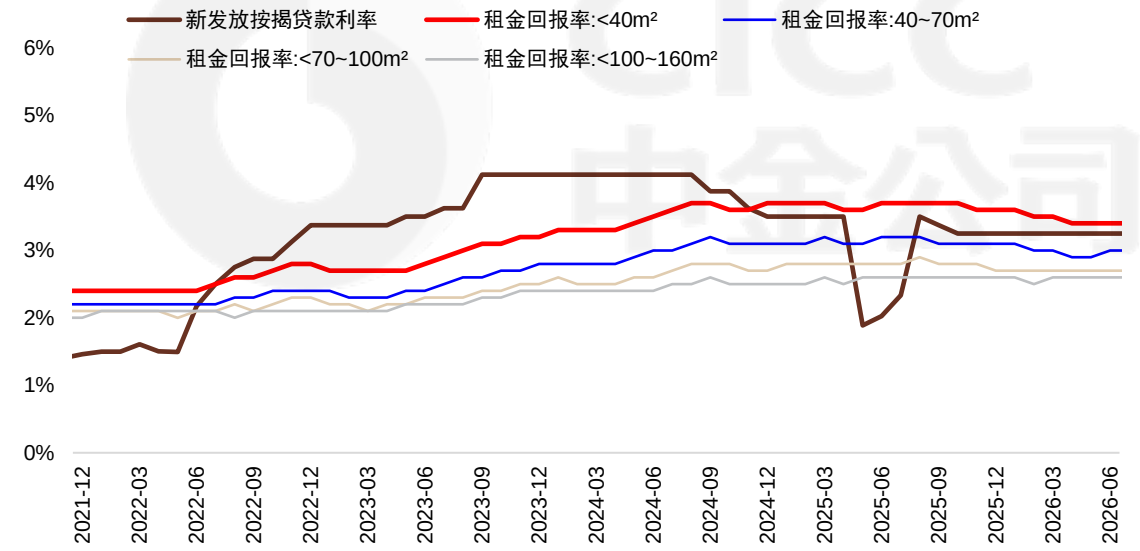
资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 46：商业地产租金回报率仍高于 HIBOR 1M



资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 47：刚需型个人住宅租金回报率已超越新发放按揭贷款利率



资料来源：Wind，HSBC，中金公司研究部

团队信息



黄亚东　分析员
宏观
SAC 执证编号：S0080523070016
SFC CE Ref：BTY091
yadong.huang@cicc.com.cn



李昊　分析员
不动产与空间服务
SAC 执证编号：S0080522070007
SFC CE Ref：BSI853
hao5.li@cicc.com.cn



张帅帅　分析员
银行+
SAC 执证编号：S0080516060001
SFC CE Ref：BHQ055
shuaishuai.zhang@cicc.com.cn



张文朗　分析员
宏观
SAC 执证编号：S0080520080009
SFC CE Ref：BFE988
wenlang.zhang@cicc.com.cn



严佳卉　分析员
银行+
SAC 执证编号：S0080518110004
SFC CE Ref：BNF177
jiahui.yan@cicc.com.cn



谭钦元　分析员
不动产与空间服务
SAC 执证编号：S0080524020010
SFC CE Ref：BXE162
qinyuan.tan@cicc.com.cn

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的公开资料或调研信息，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券及期货事务监察委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的合格投资者及/或机构投资者提供。本报告无意也不应直接或间接地分发或传递给新加坡的任何其他人。提供本报告于合格投资者及/或机构投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 45 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡持牌代表。

本报告由受金融行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告由中国国际金融日本株式会社（“中金日本”）于日本提供，中金日本是在日本关东财务局（日本关东财务局长（金商）第 3235 号）注册并受日本法律监管的金融机构。本报告有关的投资产品和服务仅向符合日本《金融商品交易法》第 2 条 31 项所规定的专业投资者提供。本报告并未打算提供给日本非专业投资者使用。

本报告亦由中国国际金融股份有限公司向符合日本《金融商品交易法施行令》第 17 条第 3 款第 1 项及《金融商品交易法》第 58 条第 2 款但书前段所规定的日本金融机构提供。在该情形下，本报告有关的投资产品和服务仅向日本受监管的金融机构提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V190710
编辑：樊荣

北京 中国国际金融股份有限公司
中国北京建国门外大街 1 号国贸写字楼 2 座 28 层
邮编：100004
电话：(86-10) 6505 1166
传真：(86-10) 6505 1156

上海
中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 29 层
邮编：200120
电话：(86-21) 5879-6226
传真：(86-21) 5888-8976

深圳
中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市南山区科苑南路 2801 号
中金大厦 17-21 层
邮编：518048
电话：(86-755) 8319 5000
传真：(86-755) 8319-9229

香港
中国国际金融（国际）有限公司
香港中环港景街 1 号
国际金融中心第一期 29 楼
电话：(852) 2872-2000
传真：(852) 2872-2100

东京
中国国际金融日本株式会社
〒100-0005 東京都千代田区丸の内３丁目２番３号
丸の内二重橋ビル２１階
Tel: (+813) 3201 6388
Fax: (+813) 3201 6389

纽约
CICC US Securities, Inc
280 Park Ave, 32nd Floor,
New York, NY 10017, USA
Tel: (+1-646) 7948 800
Fax: (+1-646) 7948 801

新加坡
China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
6 Battery Road, #33-01
Singapore 049909
Tel: (+65) 6572 1999
Fax: (+65) 6327 1718

伦敦
China International Capital Corporation (UK) Limited
25th Floor, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (+44-20) 7367 5718
Fax: (+44-20) 7367 5719

法兰克福
China International Capital Corporation (Europe) GmbH
Neue Mainzer Straße 52-58, 60311
Frankfurt a.M, Germany
Tel: (+49-69) 24437 3560