



高金智库要报

上海交通大学 上海高级金融学院
中国金融研究院

总 099 期
2025 年 12 月

2025 年上半年中国香港宏观经济金融政策及启示

【内容提要】 2025 年上半年，香港以联系汇率制度为核心，维持汇率稳定，跟随美联储保持不变的基准利率。香港金管局会同中国人民银行推出“跨境支付通”及千亿人民币贸易融资安排，深化与内地市场互联互通，巩固其离岸人民币枢纽地位。财政以“强化版整合计划”严控赤字，聚焦科创与

北部都会区基建投资，同时结构性调整税收。监管上持续推进技术赋能与规则优化，以《稳定币条例》领跑全球数字资产监管。经济上延续复苏态势，二季度 GDP 年化增长 3.1%，贸易逆差收窄，通胀保持温和，失业率小幅升至 3.6%；房市“撤辣”后企稳回暖，恒指受 Deepseek 利好上涨 20.01%。香港的发展经验为上海自贸区在产业协同、制度型开放、营商环境优化与数字金融创新上带来一定启示。

一、香港宏观经济金融政策趋势

（一）联系制度汇率下的利率与汇率政策

香港继续维持以联系汇率制度为核心的政策框架，确保港元汇率稳定。同时，在跟随美联储的利率决策基础上，香港金管局同步维持其基准利率不变。2025 年 5 月，在资本市场活动旺盛，港元兑美元即期汇率走强的背景下，金管局通过多次市场干预，将港元汇率稳定在 7.75 至 7.85 的兑换区间内，使得银行体系总结余大幅增加，流动性显著增强，银行间同业拆息下跌，综合利率下降。除此之外，香港金管局努力提升金融基础设施服务便利度，商业数据通新增土地流动数据的自动化查询。积极深化与内地的金融互联互通，“跨境支付通”成果上线。推出 1000 亿元人民币贸易融资安排，巩固其离岸人民币枢纽地位。

（二）启动财政整合计划应对赤字挑战

自 2020 年起，香港政府为应对经济困境和支持民生，增

加了较大的财政赤字，但近三年也在逐步收窄。面对持续的财政赤字挑战，香港政府在《2025/26 年度政府财政预算案》中推出了“强化版财政整合计划”，旨在通过严控开支、审慎增收和善用发债等方式，逐步实现财政平衡。具体而言，继续加大对科技创新，尤其是人工智能、新兴产业及北部都会区大型基建的投资，以培育新的经济增长引擎，推动经济结构多元化；以及精细化和结构性地调整税收来源，按照“用者自付”原则调增飞机乘客离境税、人才/投资申请签证费，下调部分交易印花税等。

（三）持续搭建和优化金融监管框架

香港整体从推进前沿技术在金融业中的应用，以及扮演内地企业出海融资服务中心两方面调整监管框架。**银行业**方面，立法会通过银行业条例修订，促进银行间可疑账户信息共享。金管局积极推进数字货币与金融基础设施代币化，推出“分布式账本技术（DLT）监管孵化器”及第二期人工智能沙盒，帮助金融机构充分利用新兴技术并管理风险。**证券**方面，港交所通过推出“科企”专线、优化上市门槛等举措，提升港股市场对内地科技创新企业上市及中概股二次上市的吸引力。**数字资产**方面，香港在“相同业务、相同风险、相同规则”的原则下，持续领跑数字资产领域的监管创新。上半年，港府发表《香港数字资产发展政策宣言 2.0》，立法会正式通过《稳定币条例》，证监会也发布了清晰的虚拟资产监管路线图，共同构建了一个稳健且鼓励创新的数字金融生

态系统。绿色金融方面，绿色和可持续金融跨机构督导小组持续帮助机构利用数据和科技，促进可持续信息披露，推动可持续融资活动，巩固香港可持续及转型金融中心的领先地位。

二、香港宏观经济和金融市场走势

（一）经济延续复苏态势，贸易逆差显著收窄

近年来，香港经济经历了从疫情冲击下的收缩，到逐步复苏和温和增长的过程。2023年，随着与内地和世界的全面通关，香港经济迎来强劲复苏，实现了3.2%的正增长，后受商品贸易和本地需求改善影响，香港经济延续了复苏势头。今年第二季度，香港实际本地生产总值年化增长率达到3.1%，略微高于第一季度3.0%的增幅。

2025年上半年，特朗普政府持续发动“贸易战”政策，但由于对美贸易仅占香港贸易总额的4.76%，因此对港整体影响有限。从规模上看，1-2月香港贸易额由于春假季节性偏低，3月以后，进出口贸易整体扩张，加上4月起因美国关税措施暂缓，部分企业抢先运付货币，使得香港商品进出口规模同比增速在15%上下。贸易战对于与美贸易呈现一定负面影响，对美出口于2月、5月、6月同比分别下跌18.5%、18.4%及12.1%，可能受4月“抢出口”效应影响。自美进口受影响较小，自2月达到-6.6%的低点后，于4月上升至13.1%的高点。

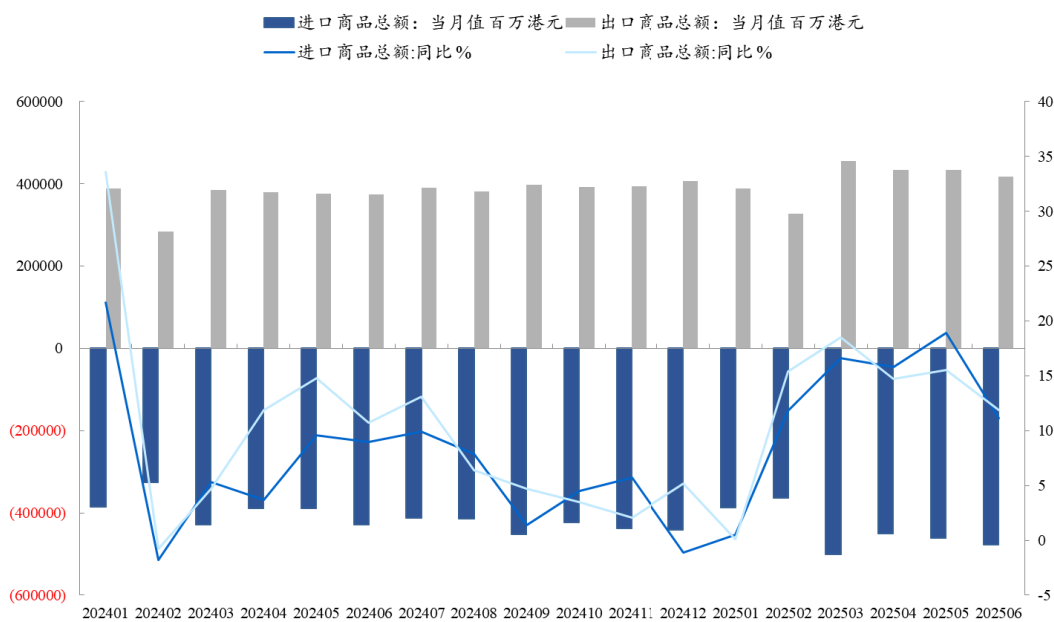


图1 中国香港进出口商品总额与同比增速
资料来源：香港特别行政区政府统计处，高金智库整理

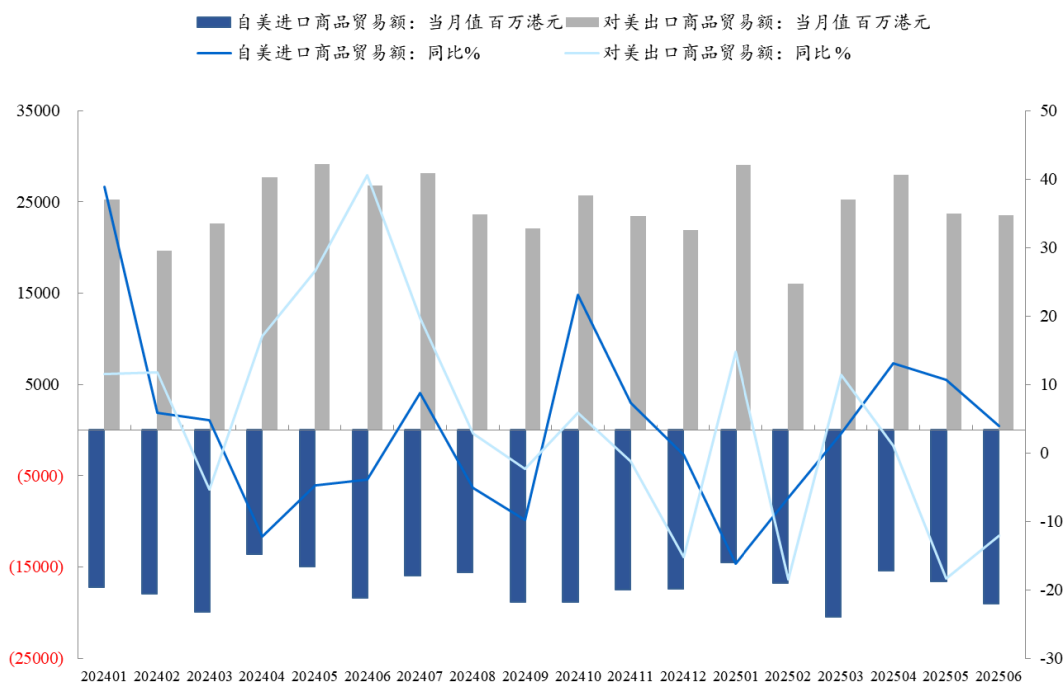


图2 中国香港对美进出口商品贸易额与同比增速
资料来源：香港特别行政区政府统计处，高金智库整理

(二) 通胀维持温和区间，失业率升至近两年高位

香港近年来的通货膨胀情况保持温和。2025年第二季度

的综合消费物价指数按年上升 1.0%，预计 2025 年全年的基本通胀率和整体通胀率将维持在 1.5%至 1.8%的水平。失业率在 2023 年经济逐步复苏后，2024 年底开始逐渐上升。2025 年上半年，失业率从年初的 2.9%上升到 3.6%，达到自 2022 年 11 月以来的最高水平。一方面，受到房地产市场低迷影响，开发商削减新住宅项目建设与施工进度，使得相关岗位需求锐减；另一方面，受到市民和旅客消费模式转变的影响，例如北上消费的增加，使得香港本地餐饮等消费市场需求减少，进而影响服务业就业。

（三）利率与汇率水平不变，市场流动性大幅宽松

上半年，贴现窗利率保持 4.75%不变的水平，港元兑美元即期汇率在第二季度初期因资本市场活动旺盛而走强。5 月初，港元兑美元汇率多次触及 7.75 的强方兑换保证水平，香港金管局在 5 月 3 日至 6 日期间分三次入市干预，累计注资 1166.1 亿港元，将港元汇率稳定在 7.75 至 7.85 的区间内，推动银行体系总结余大幅增加，流动性显著增强，港元银行同业拆息从 5 月 2 日的 4.05%下降至 9 日的 3.01%，零售层面的利率同步下降。

（四）房市温和回暖，科技股助推恒指大幅上涨

2024 年 2 月，香港财政司司长宣布全面撤销所有楼市“辣招”（额外印花税、买家印花税和新住宅印花税），市场情绪迅速转变，成交量在 2024 年 3 月和 4 月出现报复式反弹。许多压抑已久的购买力被释放，特别是二手房市场表现

最为活跃。2025 年上半年，随着成交量回暖，房价下跌趋势得到遏制，私人住宅价格指数在上半年温和回升，但高利率环境依然是地产置业和商业投资的一大阻碍。

2025 年初，Deepseek 事件拉动科技股股价，利好香港市场，叠加美联储降息预期，以及市场气氛在美国暂缓实施大部分关税措施后好转，本地股票市场在第二季度维持升势。恒生指数收复失地并持续上升，第二季度末收 24072 点，较 12 月底收盘价上涨 20.01%。

三、深入分析重点

（一）美国关税政策调整对我国香港地区的影响及应对

2025 年 2 月，美国向中国货品额外加征 10% 关税，美国海关及边境保护局指出此措施同时适用于香港；4 月上旬，特朗普政府进一步对全球多地加征关税，其中对中国（包括香港）威胁加征高额关税，并取消对价值 800 美元及以下进口小额包裹的免税待遇。对此，香港特区政府表示，香港作为自由港，不会跟随内地实行对美国加征关税政策^①，并坦言美国本轮关税措施将对香港贸易和出口环境造成影响。

实际上，香港此前已根据地缘政治形势和国际贸易变局变化，积极开拓新兴市场。根据《2025 Global Trade Pulse》

^① 香港实施的是“自由港”原则，除极少数需要履行国际义务或出于公共健康考量的应课税品，所有进出口香港的商品均无需缴纳任何关税。不设进口配额，也无任何补贴或出口关税。

调查显示^①，中国香港的大量相关企业正积极调整供应链，并重新评估运营方式和地点。72%的港企正采取行动或计划将供应链和生产迁移至靠近主要客户的地区，其中53%的企业首选地点为内地，与其有意拓展的市场范畴保持一致。香港中华厂商联合会于4月9日和25日的两轮小范围调研同样显示，美国关税政策对港商冲击明显，预计短期对美业务萎缩，部分企业甚至放弃对美市场幻想。计划拓展中国内地、东盟、中东等新兴市场，加快推动供应链多元化，提升供应链弹性操作空间。

从长期看，美国加征关税的政策可能改变全球贸易网络，直接影响到香港贸易规模和效率。一些跨国公司可能会重新评估其在亚太地区的供应链和投资布局，同时减少其贸易规模，进而降低香港国际贸易和物流枢纽地位，对香港的长期经济发展造成影响。作为重要转口贸易中心，面对全球供应链重塑，香港还需通过持续提升效率与促进贸易多元化以适应变化，包括通过智慧港口和数字贸易等措施，提高物流效率，拓展对“一带一路”沿线国家、东盟成员国以及其他新兴市场的贸易等。

（二）香港与新加坡金融监管的差异

作为亚太两大国际金融中心，香港与新加坡的金融监管政策常成为市场关注和比较的焦点。由于香港经贸业务背靠

^① 6月3日，汇丰方面发布宏观性贸易调查报告《2025 Global Trade Pulse》，该项调查覆盖13个市场，于4月30日至5月12日期间访问了超过5700家国际企业，旨在了解其对关税和贸易的看法，以及相关业务部署。

内地，在政策上更多依靠扩大与内地市场互联互通，以及成为辅助内地企业面向海外市场拓展业务和融资的跳板。而新加坡作为一个独立的经济体，政策更加体现主动性和竞争性^①，因此两者的政策也呈现出截然不同的方向。

以最重要的资本市场建设政策为例，两地都将增强自身股票市场吸引力作为核心任务。新加坡侧重于“生态建设”，以提升整体市场活力与深度。例如，设立 50 亿新元的“证券市场发展计划（EQDP）”，直接注资以提升市场流动性，全面简化首次上市的招股说明书要求和二次上市流程，拟议允许个人投资者通过长期投资基金参与私募市场投资，拓宽市场参与者的投资范围等。香港则着力于深化与内地市场联动，例如优化双重主要上市及第二上市门槛，吸引已在海外上市的中概股回流，推出“科企专线”便利特专科技公司上市。

尤其在 2025 年上半年，香港新上市的公司中绝大部分为内地企业，特别是大型龙头企业，A+H 股同步上市的趋势愈加明显。例如，宁德时代在香港的上市集资额超过 400 亿港元，是 2023 年以来全球最大的新股发行。这与香港精准面向内地的科技创新企业和寻求二次上市的中概股企业这两类群体，针对性定制规则和渠道，巩固其作为内地“新经济”企业融资的首选地政策密不可分。

（三）香港的数字货币和数字资产政策创新亮点

香港近年来持续推进数字资产领域的新政发布与市场

^① 参考资料：《刘晓春：香港之问——新变化中如何创造新优势》

培育，将数字金融作为其未来提升其国际金融中心竞争力和影响力的重要一环。从 2019 年的《香港数字资产政策发展 1.0》宣言开始，香港持续搭建数字资产服务提供商（VASP）、数字资产交易平台（VATP）及稳定币的数字资产监管框架，不断引入沙盒用例实践。25 年 5 月 21 日，香港立法会三读通过《稳定币条例》。虽然该条例严格的 KYC 政策可能影响用户使用意愿，引发市场对该政策合理性的质疑。但从长远而言，前置的严监管政策不仅明确了重要问题的边界，也避免了由于规则不清晰带来的潜在市场风险。香港对此清晰稳健地呈现了数字金融创新如何在合规的框架内实现稳定发展的具体路径。

四、对上海自贸区的政策启示

（一）在沪港协同发展框架下构建差异化优势

与香港侧重于转口贸易和国际金融服务不同，上海拥有强大的实体经济和科技创新腹地。上海应推动金融更好地服务于长三角地区的先进制造业、人工智能、生物医药等战略性新兴产业，发展与之配套的供应链金融、科技金融和绿色金融，形成独特的竞争优势。在深化金融市场改革方面，上海可在人民币国际化、绿色金融标准制定、金融科技监管等领域加强与香港的合作，共同提升中国在全球金融治理体系中的话语权。在沪港合作等常态化的合作机制下，促进两地在市场、人才、信息等方面的互联互通，共同服务国家发展大局。

（二）推进更高水平的金融市场制度型开放

香港的成功很大程度上得益于其作为连接内地与世界的“超级联系人”角色。上海应在现有“沪港通”等机制基础上，将更多元的资产类别纳入互通标的范围，并研究更灵活的交易安排，进一步提升A股市场的国际化水平和定价权。在深化“互换通”等衍生品合作的过程中，加强上海清算所等在沪金融基础设施与香港交易所的紧密协作，共同为国际投资者提供管理人民币资产风险的工具，强化上海人民币在岸风险管理中心功能，与香港离岸中心形成互补。同时，鼓励公募基金互认与ETF互通，逐步推动两地在产品设计、信息披露和投资者保护上对接国际规则，为更高水平的制度开放积累经验。

（三）营造稳定透明的国际化营商环境

香港的金融监管体系遵循巴塞尔协议等国际标准，赢得了全球投资者的信任，其成熟的普通法系和独立的司法体系，更是成为奠定其全球金融中心的基石。参考相关经验，上海自贸区可以试点扩大与国际接轨的金融监管规则范围，持续优化现有金融投资通道建设，譬如有序推进合格境外投资者（QFII/RQFII）额度扩大、交易品类范围和资金管理便利化等方面的制度建设，并在管道式开放的前提下，在风险可控的试点范围内有序探索平台式开放途径，逐步建立一个更具韧性和开放性的金融环境。同时，进一步完善金融审判体系，积极发展国际化的金融仲裁机构，为全球投资者提供高效、

透明、可预期的法律保障。除此之外，通过加强金融人才的培训、交流与双向流动，一方面吸引香港在金融风险管理、资产管理、合规与法律等领域的成熟人才来沪工作，吸收其成熟做法与经验；另一方面，学习香港金融管理机构“风险为本”、审慎且具市场适应性的监管理念与实践，在上海自贸区构建一个真正稳定、透明、可预期的国际一流营商环境。

（四）探索数字货币与数字资产制度创新

在数字货币与数字资产迅速发展的背景下，香港经过数年积淀，已经初步建立了数字资产交易平台、数字资产服务提供商、稳定币发行人等多个主体的监管框架，并积极推动金融基础设施、金融机构、金融市场和金融资产代币化转型。央行已在沪成立数字人民币国际运营中心，并推出三大业务平台——数字人民币跨境数字支付平台、数字人民币区块链服务平台以及数字资产平台。上海可以数字人民币为抓手，加速推进数字人民币在金融交易中的应用，以及金融链上服务。在充分进行风险论证与风险隔离后，在临港新片区等特定区域内，试点推动央行数字货币及代币化存款交易制度，逐步探索传统金融资产、金融基础设施的代币化升级，探索构建清晰、透明的数字货币与数字资产监管试点体系，尤其在数字身份认证、智能合约应用和跨境支付结算等方面，形成具有国际竞争力的制度优势。

本期指导：刘晓春，上海交通大学中国金融研究院（高金智库）副院长、
上海交通大学上海高级金融学院兼聘教授

本期执笔：胡 灵，上海交通大学上海高级金融学院智库青年研究员

文字编辑：程冠男，高金智库编辑部

责任编辑：汪 洋，高金智库研究部