



《JFU 注册会计师简讯》、《JFU 财税简讯》，以及《JFU 数字化工具简讯》，旨在分享我们针对执业过程中所遇问题的思考。免费订阅。如有垂询和评论，欢迎联系 JFU 简讯编辑邮箱，enquiries@jfuconsultants.com

[▶ 订阅 JFU简讯](#) [i 查询](#) [分享 转发给别人](#) [English](#)

香港经济展望：2026-27 年度财政预算案演辞与经济周期评估

来源：JFU
2026 年 2 月 25 日

联系我们
[傅子刚 | 合伙人（税务与风险管理）](#)
[段慧玲 | 合伙人（税务与运筹）](#)

继财政司司长今日发表 2026-27 年度财政预算案演辞，我们随即更新了对香港当前所处商业周期位置的评估。

预算案演辞确认了经济格局的显著转变。政府数据显示，香港经济已成功走出危机后的复苏阶段，目前正步入持续扩张期；这主要得益于金融市场的“亮眼”表现以及房地产行业的企稳。

下文将政府的官方预测与我们的内部评估进行了对比，其中我们的分析运用了拉斯·特维德（Lars Tvede）在其开创性著作《逃不开的经济周期》中提出的框架。

执行摘要：迈向中期扩张阶段

基于特维德的经济周期通用模型，香港似乎已告别“复苏”阶段（第一阶段），并正稳步确立其在“中期扩张”阶段（第二阶段）的地位。该阶段的典型特征包括：企业盈利上升、股市上涨范围扩大，以及资金开始从金融资产轮动至房地产领域。

1. 金融引擎（“领先指标”）

- **预算案演辞：**特别指出 2025 年恒生指数上涨 28%，以及日均成交额创下历史新高（2,500 亿港元）。
- **我们的周期评估：**这证实了“金融加速器”效应正全面显现。正如《逃不开的经济周期》所述，金融市场是实体经济的先导。由此产生的财富效应正是推动下一周期阶段的主要动力。

2. 房地产楼市表现（“转折点”）

- **预算案演辞：**确认住宅市场已“止跌回升”，在经历了连续三年的下跌后，2025 年录得 3.3% 的价格升幅。成交量亦创下四年新高。
- **我们的周期评估：**这一趋势符合特维德关于“资产轮动”的理论。我们观察到经典的滞后效应正在结束：股市获利资金正开始轮动至被“低估”的房地产板块。据此判断，房地产市场已度过其周期性低谷（即“出清”阶段），正步入复苏初期。

3. 经济增长与财政政策

- **预算案演辞：**预计 2026 年本地生产总值（GDP）增长 2.5% 至 3.5%，财政状况将比原计划提前转亏为盈。
- **我们的周期评估：**整体经济的“经营杠杆”效益正在提升。政府承诺大力投入基建（如北部都会区），且资金来源于债券发行而非消耗财政储备，这种做法起到了“资本支出加速器”的作用，将有力推动经济迈向中期的繁荣阶段。

关键风险因素：地缘政治盲点

虽然本地各项指标均呈上升趋势，但我们的分析指出了一项被预算案的乐观情绪所忽略的重大外部风险：**中东地缘局势**。

根据我们的情景推演，若伊朗卷入冲突导致局势升级，这将可能引爆石油危机并迫使美国提高利率。受限于联系汇率制度，香港将被迫输入这种货币紧缩压力，这可能会给当前的经济扩张带来“急刹车”。我们将持续密切关注此动向，并将其视为一种可能中断复苏进程的“熔断”风险。

结语

除非发生重大地缘政治冲击，否则基于政府数据与周期理论的相互印证，香港正提供一个极具吸引力的“中期”投资机会。蓬勃发展的股票市场与刚刚复苏的房地产市场之间的估值差距，代表了一个经典的资产配置窗口。我们随时准备就绪与阁下探讨此周期定位将如何影响贵司的具体战略与运营。

分析详情

基于财政司司长陈茂波发表的 **2026-27 年度财政预算案演辞**，以下是官方对香港经济定位的评估，并与我们早前的理论评估进行了对比。

官方定调：确认进入“中期扩张”

财政预算案演辞有力地印证了我们先前的评估，即香港已走出复苏阶段，现正处于持续扩张期。这一阶段的特征包括：**蓬勃发展的金融市场、趋于稳定的房地产行业，以及向“新质生产力”（创科/I&T）的战略转向。**

1. 经济周期的定位：“持续的增长动能”

我们於早前的评估：**第二阶段（中期扩张）**。股市蓬勃发展（+75%），房地产正处於触底/滞后阶段，GDP 正回归常态。

预算案演辞观点：

- **GDP 增速：**2025 年经济增长 **3.5%**（实现连续三年扩张），预计 2026 年增长 **2.5% 至 3.5%**（参见第 8 和 22 段）。这种“正常”且持续的增长证实经济已告别复苏，进入了稳定的扩张通道。
- 关于“繁荣”：演辞中明确提到了“**经济及资本市场蓬勃发展**”（第 3 段），并指出“**整体氛围正稳步转好**”（第 28 段）。
- **中期预测：**预计 2027 至 2030 年间**年均实质增长 3%**（第 27 段），表明对长周期上升趋势充满信心。

差异/细微差别：与我们的“**分化型经济**”模型相比，政府对复苏覆盖面（“**整体氛围**”）的态度更为乐观，这可能是因为股市的“**卓越**”表现掩盖了一些深层的结构性变化。

2. 股市：“财富效应”的引擎

我们於早前的评估：充当领先指标的“**狂牛市场**”（恒指约 27,000 点）。

预算案演辞观点：

- **验证：**演辞称股市表现十分“**卓越**”（第 14 段）。
- **数据：**仅 2025 年，恒指即上涨 **28%**。日均成交额激增 **90%** 至 **2,500 亿港元**的历史新高。IPO 集资额排名**全球第一**（第 14 段）。
- **周期蕴义：**这种巨大的金融财富创造（市值达 **50 万亿港元**，提及于第 28a 段）被官方确认为“**比预期更早改善公共财政**”的驱动力（第 3 段）。

差异/细微差别：演辞确认了“**金融加速器**”（源自拉斯·特维德《逃不开的经济周期》）正全速运转。政府正以此为依托，推动“**金融+**”的发展战略。

3. 房地产楼市表现：转折点

我们於早前的评估：处于“萧条/清理期”（跌幅达 30%），正在探底，静候资产轮动启动。

预算案演辞观点：

- **确认企稳：**演辞指出市场已“止跌回升”（第 28a 段）。
- **数据：**成交量创四年新高（63,000 宗）。2025 年楼价上涨 **3.3%**，终结了连续三年的跌势（第 15 段）。
- **政策风向：**政府展现出足够的信心，将豪宅（1 亿港元以上）**印花税**从 4.25% **调升至 6.5%**（第 261a 段），暗示其相信豪宅市场已具备承受更高税负的韧性。这是典型的“第二阶段”举措——在市场恢复自生能力时退出扶持政策。

差异/细微差别：我们早前的评估略显悲观（“萧条”）。预算案演辞表明“出清”已经结束，而“复苏”（房地产第一阶段）才刚刚开始（暴跌后回升 3.3%）。滞后效应正在以快于预期的速度消失。

4. 战略转向：从“服务枢纽”到“生产力”基地

我们於早前的评估：香港主要是依托内地的服务导向型经济。

预算案演辞观点：

- **新引擎：**演辞重点强调了“**新型工业化**”和“**人工智能+**”（AI+）战略。其中包括：
 - 向新田科技城注资 **100 亿港元**（第 69 段）。
 - 投入 **1,000 亿港元**支持创科发展（涉及各类基金）。
 - 打造“**南金融、北创科**”的双引擎格局（第 28e 段）
- **周期启示：**这代表了一种刻意的尝试，旨在触发一个“**康德拉季耶夫 changbo**”（技术创新周期），将其叠加在现有的金融周期之上。

5. 财政周期：“整固至平衡”

预算案演辞观点：

- **意外盈余：**受股市繁荣驱动，经营账目在 2025-26 年度提前恢复盈余（第 3 段）。
- **债务周期：**政府计划每年发行 **1,600 亿至 2,200 亿港元**债券（第 268 段），用于基础设施建设（北部都会区）。
- **评估：**政府正在利用香港稳健的“资产负债表”（低债务优势）来为“**资本支出（CapEx）繁荣期**”（第二阶段）提供资金。

结论：香港金融身处何方？

依据 2026-27 预算案，香港已成功完成过渡：

- **告别了：**一个在后疫情时代余波和高利率环境中挣扎的“**复苏期**”。
- **迈入了：**一个动力十足的“**中期扩张阶段**”，其驱动力来自：

1. 金融超级周期：（IPO 全球第一，股市成交破纪录）。
2. 资产再通胀：楼市终结三年熊市，价格重拾升势。
3. 财政拓张：举债投资于北部都会区等大型基建。

值得关注的风险（盲点）：

预算案演辞对“全球贸易紧张局势缓和”（第 16 段）和“美国减息”（第 7 段）抱有高度乐观的态度。但在我们的“战争情景推演”中，一旦中东地缘政治局势全面爆发，预算案的这两大核心假设将瞬间崩塌，从而可能使这一美好的“中期”预测脱轨。