

华侨银行
宏富理财



坚守策略，稳健布局

全球经济展现韧性



经济资讯月刊

华侨银行财富管理专家团队

5/2026号

心所向，
行致远

今期內容

- P 03-06 全球前景
全球经济展现韧性
- P 07-08 股市
2026下半年关键资产配置
- P 09 香港／中国市场前景
四月政治局会议重申战略
方针
- P 10 债券
积极一面
- P 11-13 外汇及商品
金价料维持不变

关于华侨银行 财富管理专家团队



华侨银行财富管理专家团队借鉴了华侨银行集团财富管理专家(即来自华侨银行、华侨银行投资研究部、利安资金管理公司及新加坡银行的专家)的集体智慧和经验。凭借在集体投资方面逾200年的经验，华侨银行财富管理专家团队致力为你提供及时的咨询服务，以增加、管理和保障你的财富。



坚守策略，稳健布局

风险资产特别是股票已成功从初期冲击中反弹，并在强劲的盈利增长与稳健的宏观环境支持下，再创新高。值得注意的是，各国央行采取观望态度，加上人工智能领域蓬勃发展，相关投资持续涌入，带动风险情绪回暖及金融环境改善。

本行维持基准情境预测，认为支持性货币与财政政策，配合稳健的企业基本面，将稳定需求并促成宏观经济持续扩张。这一预期支撑本行的核心观点，即在2026年余下时间内，股市长期牛市格局整体不变，投资者应继续维持核心风险敞口配置，谋求中期投资组合回报。投资者应继续考虑增加投资组合叠加和主动对冲，支撑整体投资组合表现。

虽然不能排除未来发生更多袭击的可能性，但美伊战争的整体走向已逐渐远离激烈的冲突。油价上升加剧了美国消费者对生活成本的担忧，而生活成本正是影响投票结果的重要议题，料白宫希望在美国中期选举前迅速结束战争。本行正在调整战术性资产配置，以应对2026年下半年持续存在的地缘政治和能源市场不确定性、人工智能（AI）主题的稳健基本面，以及美国中期选举等投资环境。

战术性资产配置方面，调整美国股票评级从「中性」上调至「增持」，主要由于预期白宫将会把重心转向国内经济，加上AI主题的强劲发展带动美国盈利前景稳健，以及美国经济受能源市场波动的影响相对较小。并且鉴于能源价格持续存在不确定性，将欧洲股票评级从「中性」下调至「减持」，以反映欧洲经济成长前景的脆弱性，而整体股票评级从「中性」调整为「适度增持」，现金水平略有调低。亚洲(日本除外)区内，本行依旧看好中国内地、中国香港和新加坡股市。

固定收益资产方面，本行整体维持小幅「减持」立场。本行预计，后市表现分化将受宏观环境和利率走势主导。在市场波动环境下，偏好优质发行人並维持对投资组合存续期的「中性」立场。成熟市场方面，由于信贷周期后期的动态演变，加之高收益债券的相对估值欠缺吸引力，本行较看好投资级别债券。新兴市场方面，亚洲基本面稳健、技术面支撑强劲，本行维持「中性」立场。对拉丁美洲同样保持「中性」立场，虽受贝他(Beta)属性驱动，但大宗商品价格上行有望利好该地区。相比之下，鉴于中东冲突尚未得到实质性解决，本行对海湾合作委员会区域持审慎态度，并对中欧、东欧、中东及非洲地区维持「减持」立场。



全球前景

SELENA LING

首席经济学家兼华侨银行集团研究主管

全球经济展现韧性

「展望5月，滞胀风险持续，投资者或将保持审慎态度。市场焦点将集中于美国经济的基本实力、新一届联邦公开市场委员会领导层下的政策方向，以及各国央行在经济增长放缓与通胀压力上升之间取得平衡的能力。」

- 尽管伊朗战事持续且霍尔木兹海峡未能重开，4月经济仍展现韧性。主要央行(联邦公开市场委员会、欧洲央行、英伦银行、日本央行)虽然维持利率不变，但政策分歧扩大。联储局立场偏向鹰派，日本央行内部分歧加剧，美元兑日元突破160关口，汇率波动加剧引发政府采取干预措施。全球股市上扬，MSCI全世界指数创下历史新高。美国10年期国债收益率在持续通胀及能源价格高企下迫近4.4%。阿联酋退出石油输出国组织及盟国，导致6月石油产量微升。
- 2026年第一季度亚洲经济增长因供应链多元化及人工智能投资而保持稳健，惟成本压力正逐渐浮现。东盟各国政府推出节能及财政措施。展望未来，市场将聚焦美国经济及就业数据、新任联储局主席沃什的领导方针，以及风险资产在流动性收紧的情况下能否维持升势。
- 在政策放宽及制造业改善下，中国经济增速回升至按年增长5%，尽管伊朗战争带来能源相关风险，但中国仍有望成为长期受惠者。

美国

- 尽管面对不断上升的滞胀风险，但我们仍对2026年美国经济增长2.2%的预测感到乐观。我们的基准预测继续假设在五大因素的推动下，全球经济增长展现韧性。首先，与人工智能相关的投资及生产活动持续强劲。其次，美国最高法院作出裁决后，实际关税税率显著下降。第三，2025年下半年起的增长势头延续至2026年初。第四，财政与金融环境整体上仍具支撑作用。第五，全球企业已多次展现出对近年地缘政治动荡及供应端冲击的适应能力。
- 美国经济数据强化了该前景。2026年第一季度国内生产总值年化增长率回升至2.0%，主要受投资、出口、消费及政府开支增长带动，惟进口增加持续拖累经济增长。
- 总括而言，美国资产受惠于经济增长韧性及强劲的人工智能相关收益，而油价上涨及通胀风险再现则令美国国债收益率及美元保持坚挺。联储局于4月维持利率不变在3.50%至3.75%，联邦公开市场委员会略偏鹰派，有三名官员

反对宽松取向。

欧元区

- 我们维持2026年国内生产总值增长0.9%的预测，同时将整体消费者物价指数按年升幅预测由2.5%上调至2.8%，反映中东局势对欧元区造成的影响。油价、天然气及化肥价格上升造成更广泛的通胀，尤其影响食品成本。欧洲央行行长拉加德表示石油冲击持续时间及能源价格传导范围存在「双重不确定性」，同时重申欧洲央行维持物价稳定的承诺。我们预期不会出现激进的紧缩周期，并继续预期6月将采取保险式加息25个基点。
- 欧洲央行公布的最新消费者预期调查显示滞胀风险正在加剧。一年期通胀预期由2.5%飙升至4.0%，而三年期预期亦升至3.0%。4月经济信心指数急跌至93.0，工业景气亦同步走弱。为此，欧盟委员会提出了「加速欧盟」临时国家援助框架，并与国际能源署协调释放石油储备，以缓解油价上升压力。

日本

- 日本经济在2025年底表现疲软，第四季度国内生产总值仅录得0.1%的按季增长，低于市场预期，反映国内需求仍然疲弱。2025年全年经济增长1.1%，较2024年的萎缩有所回升，但宏观经济不确定性将持续至2026年。日本央行下调经济增长预测至0.5%，同时大幅上调核心消费物价指数展望至2.8%，反映通胀风险不断上升。尽管有三名理事持异议，并被视为鹰派，但日本央行于4月维持政策利率在0.75%不变，我们预期6月会议将加息25

个基点。3月工业产出按月下降0.5%，核心消费物价指数按年上升1.8%。经济增长放缓与通胀攀升并存，显示滞胀环境日益明显，令政策正常化进程更趋复杂。财政政策仍具支持性但态度审慎，2026财年预算创新高且未计划推出额外刺激经济措施。

中国

- 中国已将2026年的国内生产总值增长目标由「约5%」下调至4.5%至5%的区间，下限可能代表实现2035年人均国内生产总值较2020年水平增长一倍目标所需的最低增

长率。尽管伊朗战事升级，但我们仍维持2026年中国经济增长4.7%的预测不变。由于收入增长放缓及中国家庭的贷款意愿低迷，消费复苏仍不均衡，预计2026年第二季增速将放缓至约4.8%。

- 中国经济整体表现仍大致符合官方目标。穆迪将中国主权信用评级展望由「负面」上调至「稳定」，指其足以抵御国内、贸易及地缘政治的不利因素。此调整反映中国承受外部冲击的能力，并在全球不确定性的背景下，进一步巩固对其制造业深度及供应链韧性持续的重新评估。

GDP增长率

按年变化(%)	2025年	2026年(预测)	2027年(预测)
美国	2.1	2.2	2.0
欧元区	1.4	0.9	1.1
日本	1.2	0.8	1.0
英国	1.4	1.2	1.8
澳洲	2.0	2.2	2.2
英国	0.2	2.0	2.6
中国内地	5.0	4.7	4.5
中国香港	3.5	2.2	2.8
中国澳门	4.7	2.8	3.3
中国台湾	8.7	6.5	3.8
南韩	1.0	2.2	2.0
印度	7.1	7.5	6.4
印尼	5.1	5.0	5.0
马来西亚	5.2	4.4	4.2
菲律宾	4.4	4.8	5.5
新加坡	5.0	2.5	2.0
泰国	2.4	1.5	2.0
越南	8.0	7.3	8.0

资料来源：华侨银行集团研究

通胀率

按年變化(%)	2025年	2026年(預測)	2027年(預測)
美国	2.7	3.5	2.2
欧元区	2.1	2.8	2.0
日本	3.2	2.5	2.1
英国	3.4	2.8	2.0
澳洲	2.8	4.2	2.7
英国	2.8	3.4	2.1
中国内地	0.1	2.0	2.0
中国香港	1.4	1.9	2.2
中国澳门	0.3	1.0	1.1
中国台湾	1.7	2.0	1.9
南韩	2.1	2.3	2.0
印度	4.6	1.7	4.0
印尼	1.9	3.0	2.5
马来西亚	1.4	2.0	2.0
菲律宾	1.7	5.8	4.5
新加坡	0.9	2.2	2.5
泰国	-0.1	3.4	2.0
越南	3.3	4.5	4.0

资料来源：华侨银行集团研究

美国利率预测

	2026年 第二季	2026年 第三季	2026年 第四季	2027年 第一季	2027年 第二季
联邦基金利率*	3.75	3.75	3.00	3.50	3.50
2年期美国国债收益率	3.80	3.80	3.60	3.60	3.60
5年期美国国债收益率	3.90	3.85	3.70	3.70	3.70
10年期美国国债收益率	4.35	4.25	4.10	4.10	4.10
30年期美国国债收益率	4.90	4.85	4.85	4.80	4.80

*目标区间上限

资料来源：华侨银行集团研究



股市

ELI LEE

新加坡银行首席投资策略师、董事总经理

2026下半年关键资产配置

「鉴于伊朗战争的最新进展和宏观经济前景，我们正在调整战术资产配置策略中的股票仓位，将美国股票评级由「中性」上调至「增持」，并将欧洲股票评级由「中性」下调至「减持」。

- 尽管我们预计中东地区未来仍将面临持续的地缘政治不确定性，随着伊朗冲突缓和，霍尔木兹海峡的航运恢复，原油价格的上行风险可能会缓解。我们将继续密切关注油价这项关键指标：在战争期间，油价一直维持在每桶90美元至120美元的区间波动，而近期受和平谈判消息的影响，油价一度跌破100美元。
- 虽然不能排除未来发生更多袭击的可能性，但美伊战争的整体走向已逐渐远离激烈的冲突，这反映出白宫希望在中期选举前迅速结束战争。我们正在调整2026年下半年的战术资产配置策略，以应对持续的地缘政治和能源市场不确定性、人工智能主题的稳健基本面以及美国中期选举等投资环境。
- 鉴于战争即将结束的预期、人工智能带动的强劲盈利前景，加上美国作为石油净出口国等有利因素。为了把握美国股市的潜在上升空间，我们将美国股票的评级从「中性」上调至「增持」。
- 相反，鉴于能源不确定性带来的脆弱性，我们将欧洲股票评级

从「中性」下调至「减持」。

- 总体而言，我们的整体股票评级调整为「适度增持」，同时减持现金。

美国 – 评级上调至「增持」

- 在我们的战术资产配置中，我们将美国股票评级从「中性」上调至「增持」。
- 从历史数据来看，美国股市通常能在12个月内从严峻的石油冲击中复苏，尤其是在没有经济衰退的情况下。尽管原油价格上涨可能会对短期增长构成压力，我们的基本预期仍然是美国和全球经济都不会陷入衰退。与1970年代相比，全球经济对石油的依赖程度显著降低，这得益于替代能源的普及、电动车渗透率的提高以及服务业日益增长的主导地位。
- 我们也持续看到人工智能这一长期发展主题的强劲势头，企业应用案例的不断扩展以及物理人工智能的持续进步，这有助于缓解先前对科企过度投资的担忧。尽管近期燃料成本上涨对消费者信心带来压力，但对标普500指数预期盈利影响有限，尤其是消费相

关行业。

- 展望未来，随着白宫在中期选举前将重心转向国内事务，相信可能会推出一些有利于市场的措施——例如刺激财政政策或放松监管，此举或提振市场情绪。潜在的地缘政治紧张局势缓和也将带来额外的正面作用。
- 从产业板块来看，我们看好科技、材料和公用事业板块。

欧洲 – 评级下调至「减持」

- 在我们的战术资产配置策略中，我们将欧洲股票的评级从「中性」下调至「减持」。我们担心目前的估值反映了过于乐观的盈利预期，市场普遍预测2026年和2027年的每股盈利增长，分别约为16%和11%，远高于2025年几乎持平的增长率。
- 与美国不同，欧洲是能源净进口地区，这使得该地区更容易受到中东持续不确定性的影响。据估计，欧洲对石油冲击的敏感度约为美国的两倍，油价上涨10%将使通胀上升约40个基点，而经济增长下降超过10个基点。
- 欧洲也极易受到成品油供应中断

的影响。其近45%的中馏分油进口，尤其是航空燃油，通常需要经由霍尔木兹海峡运输。近期的供应中断已引发潜在短缺的警告，迫使主要航空公司削减航班。

- 能源价格波动加剧可能会推高通胀，促使政府调整货币政策。有别于美国联储局的举动，欧洲央行和英国央行均已暗示可能加息以抑制通胀，这将进一步抑制经济成长。
- 近期采购经理人指数(PMI)数据显示，成本价格上涨速度快于产出价格，预示未来利润将面临压力。

日本 – 长期结构性主题保持不变

- 我们预期在即将到来的全年财报披露季中，市场的短期关注焦点将会转向企业发布的前景指引。即便在正常情况下，日本企业亦往往倾向于给出较为保守的盈利展望。
- 撇开地缘政治的不确定性，本行认为部分结构性投资主题仍将保持向好，例如：(1)AI、科技硬件、国防、能源与关键资源板块；(2)建筑、房地产及贸易公司板块。此外，日本央行在4月《展望报告》中上调了其核心消费物价指数预期，并评估了通胀的上行风险。

- 此前表现逊于大市的金融等利率敏感型板块，或将迎头追上。

亚洲(日本除外) – 在危机中寻找赢家

- 因依赖中东能源，亚洲在美伊战争中一直属于较为脆弱的地区之一，但此次危机亦正加速推动若干有利于该地区部分经济体的结构性转变。
- 能源冲击或将加速去化石燃料进程，从而利好电动车、储能及绿色能源等领域。中国凭借其在能源转型市场中的主导地位，有望成为主要受惠者之一。
- 此外，这场冲突还将进一步推动全球加速提升基础设施与供应链韧性，包括在AI和网络安全能力方面的竞争。在AI军备竞赛中保持领先一步的需求，将为亚洲地区带来更多机遇，涵盖半导体、数据中心、液冷设施、先进封装及下游AI应用等领域。
- 与此同时，地缘政治风险上升将进一步强调国防开支和国内自主供应能力的重要性，从而利好航空航天与国防及工业自动化相关参与者。
- 亚洲(日本除外)方面，看好中国、中国香港及新加坡股市，认为其拥有极具吸引力的投资机遇。在

新加坡市场中，金融、房地产和多元工业企业在主要股票指数中占据主导地位，此类公司股息率相对较高，增强了整体市场的防御能力。证券市场发展计划(EQDP)的持续推进亦有望提升新加坡股市的流动性并释放其内在价值。

环球行业 – 增长股跑赢大市，但需警惕过度集中风险

- 全球能源行业年初至今表现领先，信息科技及材料行业紧随其后，而医疗保健行业则表现逊色。4月，受增长股在美伊紧张局势缓和后回升所带动，信息科技及通讯服务行业表现出色。
- 软件板块于4月有所回升，但仍低于2025年底的水平。市场对于人工智能颠覆性影响的忧虑持续，特别是OpenAI在ChatGPT服务中推出按点击收费模式的广告，这类广告可能会对传统广告模式构成挑战。
- 虽然医疗保健行业表现不佳，但估值机会正在浮现，尤其是在生命科学、工具及诊断领域。受美国制造业回流政策及更新疫情时期设备等催化因素带动，该行业的盈利增长预计将于2026年出现复苏，并可能进一步加速。

香港 / 中国市场前景

ELI LEE

新加坡银行首席投资策略师、董事总经理

四月政治局会议重申战略方针

「我们继续相对看好在岸A股市场，因为其中受政策支持的行业更多，工业、IT及相关服务业合计占A股总市值的三分之二以上。」

- 过去一个月，中国内地A股市场上涨了8.3%(以美元计)，表现优于香港及中国离岸股票约4.5个百分点。资讯科技板块在离岸及在岸市场均表现突出。
- 我们继续相对看好在岸A股市场，因为其中受政策支持的行业更多，工业、IT及相关服务业合计占A股总市值的三分之二以上。MSCI中国指数估值保持基本稳定，维持在11.3倍市盈率，接近其历史平均水平。
- 鉴于2026年第一季度国内生产总值表现好于预期，4月政治局会议整体波澜不惊，未宣布任何新政策。会议再次强调了对科技创新与绿色转型等战略性工业的支持。展望未来，5月的中美峰会将是值得密切关注的关键事件，而7月政治局会议可能成为政策调整的潜在窗口。
- 近期DeepSeek V4的发布提振了中国AI市场情绪，亦彰显了中国在相关方面的竞争优势，并凸显出具有广泛AI敞口的互联网龙头企业在资本支出与AI基础设施方面具备结构性优势。我们重申「杠铃策略」，即配置优质收益主题以缓冲市场波动，同时把握结构性主题的上行机会，包括：(1)AI相关配置；(2)受惠于政策支持科技创新、内需消费及反内卷相关板块。

债券

ELI LEE

新加坡银行首席投资策略师、董事总经理

积极一面

「固定收益方面，重点仍在于维持投资韧性，因为本行预计市场波动和下行风险均将加剧，在通胀风险持续且货币宽松政策推迟的情况下尤为如此。」

- 进入5月，预计美国投资级别债券发行量将在财报发布后增加，或推动信贷息差扩大。油价上升加之联储局鹰派立场日益分裂，恐加剧不确定性，令环球投资者始终警惕滞胀风险。
- 固定收益资产方面，维持整体小幅「减持」立场。在市场波动环境下，优选优质发行人，维持对投资组合存续期的「中性」立场。
- 存续期为三至七年的加权平均投资组合，可在市场条件变化时提供灵活性。若宏观经济超预期下行，或可为存续期延长提供支撑。相反，在通胀忧虑加剧的情况下，除非孽息率曲线的陡峭程度能够提供足够的补偿，否则应采取较短的期限策略。
- 成熟市场方面，由于信贷周期后期的动态演变，加之高收益债券的相对估值缺乏吸引力，比起高收益债券，我们更看好投资级别债券。新兴市场方面，亚洲基本面稳健、技术面支撑强劲，维持「中性」立场。

成熟市场

- 为人工智能相关资本支出与并购融资而增加的债券供应，以及利

率波动，可能会加剧业绩分化并对美国投资级别债券产生负面影响。若能源长期中断，欧洲息差表现或因欧洲依赖海湾合作委员会的能源进口而逊于美国。

新兴市场公司债券

- 年初至今，新兴市场公司债券的表现优于成熟市场的同类资产。在美元长期走弱及主要成熟经济体财政状况恶化的情况下，透过选择性配置优质的新兴市场债券，将为环球投资者带来多元化收益。我们将持续监察中东冲突对整个新兴市场在增长及通胀方面的影响，以及风险情绪的变化对资金流向转变的影响。

亚洲

- 在市场整体风险偏好升温的背景下，4月份亚洲市场表现逊于其他新兴市场地区。亚洲基本面稳健、技术面支撑强劲，本行维持「中性」立场。尽管相对上较容易受到长期石油供应中断的冲击，但区内各市场实际所受的净影响可能并不均衡。
- 中国四月的政治局会议整体平稳。中国政府重点加强能源安全，

加快技术自主研发，提高供应链韧性。鉴于整体经济增长数据好于预期，银行间流动性充裕，没有提及法定存款准备金率或减息，这表明没有立即放松银根的计划。

- 尽管如此，最高领导层重申了对积极财政政策和货币政策适度宽松的承诺。此外，会议还要求努力稳定房地产市场，有序化解地方政府债务风险，确保地方政府正常运转。

新兴市场主权债券

- 随着地缘政治风险溢价消退，4月新兴市场硬货币主权债券强劲反弹，基本因素重新受到关注。
- 我们继续看好新兴市场主权债务，偏好能够对剩余波动性提供补偿的高套息信贷。随着美伊停火协议落地，美国利率亦相对企稳，这些都为市场提供了支持，但选择性投资仍然至关重要。
- 我们偏好具备可信财政整合路径且获多边机构强力支持的发行人，同时对自2026年底起面临大笔摊销的低评级（「B」级及以下）主权债券保持审慎。



外汇及商品

CHRISTOPHER WONG

华侨银行集团研究部执行董事

金价料维持不变

「我们维持黄金预测不变，但短期整固风险上升。央行需求、储备多元化和投资组合对冲等中期支撑力量依然稳健。油价走势回落或市场对联储局政策预期再度转鸽，将成为金价再度上行的核心催化因素。」

石油

- 美国已无限期延长与伊朗的停火期限，但油轮通过霍尔木兹海峡仍受到严格限制，令全球原油供应持续紧张。尽管沙特阿拉伯及阿联酋已增加管道出口以图绕过霍尔木兹海峡，但仅能弥补部分海运原油的短缺量。
- 现货市场供应极度紧张，现货布兰特原油价格远高于洲际交易所布兰特即月期货。虽然市场价差已由每桶35美元的高位收窄，但仍显示短期供应严重短缺。
- 即使霍尔木兹海峡重新开放，但供应恢复至正常水平也需要一段时间。我们维持2026年年中前每桶100美元的布兰特原油价格预测，但现在预期2026年下半年油价将进一步逐步回落，年底价格约为每桶80美元。重启停产的油田需要相当长的时间，尤其是伊拉克和科威特因原油质地较重，所受影响尤其明显。
- 近期供应中断亦令能源安全在政策议程上更受到重视，强化了战略储备并支撑了需求。

贵金属 黄金

- 尽管地缘政治风险升温，4月黄金仍难以重拾上升动力。伊朗及霍尔木兹海峡周边紧张局势令油价一度突破每桶120美元，令市场重新聚焦通胀、实际利率及联储局政策前景。由于高能源价格令通胀形势更趋复杂，加上联邦公开市场委员会对未来利率政策取向意见分歧，市场已将联储局的首次减息预期时间推迟至2027年中。
- 尽管霍尔木兹海峡的僵持局面持续推高地缘政治风险溢价，但油价上涨带动美元汇率及收益率攀升，对金价构成压力。因此，黄金走势更似宏观风险指标，而非纯粹的避险资产。短期上行空间或需地缘政治风险缓和、油价回落，以及市场对联储局转趋鸽派的重新定价。
- 我们维持黄金预测不变，但短期整固风险上升。央行需求、储备多元化和投资组合对冲等中期支撑力量依然稳健。油价走势回落或市场对联储局政策预期再度转

鸽，将成为金价再度上行的核心催化因素。

白银

- 4月白银走势坚挺，但未能维持上升势头，随着宏观环境转弱，月底前价格趋软。与黄金不同，白银较少受到避险资金流动带动，而较多取决于实物供应紧张能否抵销利率上升及工业前景疲弱的影响。
- 白银市场结构性供应短缺依然存在，世界白银协会预测2026年将出现连续第六年白银供应短缺，实物投资需求更迫近三年高位。然而，白银市场的需求支撑正逐渐减弱：受太阳能光伏产业的节约替代效应影响，工业制造用银预计将下降约3%，而高价亦持续压抑银饰与银器需求。
- 这令白银在联储局减息预期延后时更易遭到获利回吐的冲击。4月下旬油价上涨重燃通胀忧虑，进一步加剧这些压力。短期内，可能需要投资需求明显回升或美元及美国利率环境转弱，银价才能显著上涨。

货币 美元

- 霍尔木兹海峡何时重新开放，以及能源冲击将持续多久，目前仍不确定。尽管油价在4月曾短暂触及新高，但市场预期中东局势可能缓和，推高了风险资产及高贝他系数货币。人工智能带动的美股强劲表现，进一步削弱美元作为避险资产的吸引力。美伊紧张局势缓和，可能会令美元走软，我们仍预期2026年下半年美元将温和贬值，惟信心已有所减退。
- 在美国经济数据表现强劲的背景下，4月联储局议息会议释出明显鹰派转向的讯号。鲍威尔主席强调联储局正转向更为中性的立场，地区联储行长哈马克、卡什卡利和洛根对维持鸽派指引的反对进一步印证了这一点。联储局立场转向温和，将限制美元走弱空间。尽管重新加息将利好美元，但在即将上任的联储局管理层领导下，这种情况短期内仍不太可能出现。
- 同时，针对美股的撤资潮已停止。科技股带动的强劲盈利，继续令美股跑赢大市，持续的科技投资有望缓解能源成本上升的负面影响。只要美股继续跑赢大市，美元的下跌空间应有限。油价亦可能持续高企。即使霍尔木兹海峡重开，基础设施损毁及预防性储备仍会支撑油价。我们现时预计

布兰特原油年底将接近每桶80美元，高于先前预测的70美元。能源价格「长期居高不下」的风险，令美国等出口地区较欧元区等进口地区更具优势，进一步削弱我们对2026年下半年美元看跌观点的信心。

日元

- 美元兑日元突破160的关口后，出现了急剧的回调，引发市场关注，这很可能反映日本财政当局确实采取了买入日元的干预行动，而假日期间市场流动性较低亦放大了此走势。若日元汇率要守住160的关口，将需要更大规模的行动，尤其是油价仍持续高企。进一步的干预可能会将美元兑日元推入至150至155区间，为亚洲货币提供短期支撑。
- 即便如此，我们对日元仍持审慎态度，并维持2026年底美元兑日元155的目标。日本央行6月加息似成定局，但政策步伐仍落后于形势，难以为日元提供持续支撑。

亚洲(日本除外)外汇

- 隨著早前的短期反彈消退，4月底亞洲(日本除外)貨幣普遍走弱，以菲律賓披索、印尼盾及泰銖為首。油價高企仍是主要阻力，美伊局勢若長期僵持可能演變為持續的貿易條件與通脹衝擊，而非暫時性的地緣政治事件。聯邦公開市場委員會意見分歧更加明顯，且

立場轉向更鷹派，加上油價相關的通脹風險引發鷹派重新定價，令匯率面臨的壓力進一步加劇。聯邦基金期貨市場已不再預期2027年中前會全面減息，這令美元維持強勢，並限制亞洲新興市場貨幣的整體反彈空間。

- 在此背景下，受貿易條件惡化、通脹及經濟增長忧虑的影響，對油價敏感的貨幣(尤其是菲律賓披索、泰銖、印尼盾及印度盧比)將承受最大壓力。儘管如此，亞洲(日本除外)貨幣表現未必全面走弱。在緊縮政策立場及能源相關緩衝的支持下，新加坡元及馬來西亞令吉將保持相對穩健。人民幣走勢繼續受穩健中間價的引導，而韓元及新台幣或繼續獲得人工智能及出口週期的支持。總括而言，我們預期亞洲(日本除外)貨幣的反彈均屬個別情況且不平均，其中油價、美元走勢及人民幣中間價是監測走勢的關鍵可變因素。有鑒於此，我們已下調印尼盾及菲律賓披索匯率預測，同時上調韓元、新台幣、人民幣、馬來西亞令吉及新加坡元的匯率預測。

新加坡元

- 新加坡元表現相對穩健，繼續成為區域防禦性貨幣，但仍難免受更廣泛的宏觀因素影響。最新的聯儲局議息會議結果顯示，利率政策取向意見分歧及持審慎立

场，而中东局势持续紧张推高了油价，加剧市场对通胀、联储局推迟货币宽松政策、美元走强及经济增长潜在风险的忧虑。

- 相较一些亚洲货币，此等综合因素仍对新加坡元相对有利，反映其较低贝他系数特性及新加坡金管局的紧缩政策立场。即便如

此，新加坡元亦难以独善其身：油价高企及全球经济增长放缓风险上升，仍可能令其兑美元汇率受压。

贵金属价格走势预测表

美元/盎司	2026年6月	2026年9月	2026年12月	2027年3月	2027年6月
黄金	5040	5210	5350	5500	5600
白银	77.54	82.70	89.17	91.67	94.92

资料来源：华侨银行集团研究；数据为期末价格

油价预测表

美元/桶	2026年6月	2026年9月	2026年12月	2027年3月	2027年6月
布兰特原油	100	85	80	75	75
WTI	94	81	76	71	71

资料来源：华侨银行集团研究；数据为期末价格

免责声明：

「香港/中国市场前景」、「股市」及「债券」部分内列明的资讯及/或表达的意见由新加坡银行(「资料供应商」)根据认为可靠之资料来源所编制及提供。「全球前景」及「外汇及商品」部分内列明的资讯及/或表达的意见由华侨银行全球市场研究(「资料供应商」)根据认为可靠之资料来源所编制及提供。华侨银行(香港)有限公司没有参与编制有关资讯及/或意见。华侨银行(香港)有限公司及有关的资料供应商对该等资讯及意见之准确性或完整性并无作出任何申述亦不承担任何责任,并不会就任何人因依赖该等资讯及/或意见而引致的任何损害或损失承担任何责任(包括侵权行为责任、合约责任或任何其他责任)。

在本文件内由第三方表达的任何意见或观点是属于该第三方,并非华侨银行(香港)有限公司的意见或观点。本文件中提供的资讯仅供参考之用。它的内容并没有考虑任何个人人士的特定投资目标、财务状况或特殊需要。

本文件的内容不构成、不拟作为亦不应被理解为何任何专业或投资建议、或买卖或认购任何证券或金融产品或进行任何交易或建立任何法律关系或参与任何交易或投资策略的建议、要约、招揽、邀请或诱使。阁下应谨慎投资。阁下应独立评估每一投资产品及就本身的个别投资目标、投资经验、财务状况及/或特殊需要,衡量自己是否适合参与任何投资产品。如阁下对本文件的内容及/或本文件所提及的投资产品的适合性有任何疑问,请在进行任何投资决定前寻求有关的专业人士就财政、法律及/或税务的独立意见。

本文件内的资讯及意见是根据认为可靠之资料来源所编制但华侨银行(香港)有限公司没有核实本文件内所提供的资讯及意见。华侨银行(香港)有限公司及有关的资料供应商就本文件所提供的资讯(包括但不限于任何陈述、数字、观点、意见、估算或预测)不会作出任何保证(包括但不限于其准确性、实用性、恰当性、可靠性、及时性或完整性),故不应借以依赖。华侨银行(香港)有限公司及有关的资料供应商可能曾发表与本文件内容观点不同的其他报告、分析或文件。华侨银行(香港)有限公司及有关的资料供应商并无责任更新该等资讯或改正任何其后显现之错误,并就此不承担任何责任。本文件中所提供的所有资讯可随时变更,恕不另行通知。

华侨银行(香港)有限公司及有关的资料供应商,及其各自的董事、职员、雇员和代理人不会对任何人士因直接或间接使用本文件而引致的任何损失或损害负责。

投资涉及风险。阁下应注意投资的价值可升可跌。本文件提供的资料可能包含对于国家、资产、市场或公司的未来事件或表现作出预测或其他前瞻性陈述,然而实际事件或结果可能大不相同。过往的表现并不一定预示未来有类似的表现。在本文件中提及的任何特定公司、金融产品或资产类别只用作说明用途,并不构成投资建议。本文件并不拟指出本文件内提及之证券或投资项目可能涉及的所有风险。如有兴趣投资任何投资产品,客户应阅读有关要约文件的风险披露及条款及条件。

若分发或使用本文件所载资讯违反任何管辖区或国家的法律或规例,则本文件所载资讯不得为任何人或实体在该管辖区或国家分发或使用,无论如何仅供收件人使用。华侨银行(香港)有限公司亦不就提供本文件收取独立费用。除非获得华侨银行(香港)有限公司的事先书面同意,否则本文件的内容不得以其他方式转载、分发或传送予任何其他人士,或以任何方式纳入另一文件或其他材料中以作其他用途。

华侨银行(香港)有限公司及其联系公司可以其名义买卖,可能有包销或有持仓于所有或任何于本文件中提及的证券或投资项目。华侨银行(香港)有限公司及其联系公司可能就其于本文件所提及的所有或任何证券或投资专案的交易收取经纪佣金或费用。

华侨银行及其个别联号及关联公司,以及这些公司的个别董事与高层人员(简称「相关人士」)在此报告中所述之证券或所提到之发行人中可能享有未来权益,并可能为此报告所提及之证券公司及其它各方提供或寻求提供经纪及投资或证券相关服务。华侨银行及其相关人士亦可能就所提及之投资产品供应商有联系及收取费用。

此免责声明的条款及条件受中华人民共和国香港特别行政区的法律管辖并据此解释。

此文件未经香港证券及期货事务监察委员会审阅。

如果阁下对于本文件的任何资讯或意见有任何疑问,阁下应该寻求专业人士意见。

若本文件以电子传送方式(例如电子邮件)分发,则不能保证传送过程安全无误,资讯有可能被拦截、毁坏、遗失、破坏、送达延误、不完整或含有病毒。寄件人对本文件内容经由电子传送所出现的任何错误或遗漏概不负责(在法律许可的范围内)。如需核实,请索取印刷版本。