

華僑銀行
宏富理財



堅守策略，穩健佈局

全球經濟展現韌性



經濟資訊月刊

華僑銀行財富管理專家團隊

5/2026號

心所向，
行致遠

今期內容

- P 03-06 全球前景
全球經濟展現韌性
- P 07-08 股市
2026下半年關鍵資產配置
- P 09 香港／中國市場前景
四月政治局會議重申戰略方針
- P 10 債券
積極一面
- P 11-13 外匯及商品
金價料維持不變

關於華僑銀行 財富管理專家團隊



華僑銀行財富管理專家團隊借鑒了華僑銀行集團財富管理專家(即來自華僑銀行、華僑銀行投資研究部、利安資金管理公司及新加坡銀行的專家)的集體智慧和經驗。憑藉在集體投資方面逾200年的經驗，華僑銀行財富管理專家團隊致力為你提供及時的諮詢服務，以增加、管理和保障你的財富。



堅守策略，穩健佈局

風險資產特別是股票已成功從初期衝擊中反彈，並在強勁的盈利增長與穩健的宏觀環境支持下，再創新高。值得注意的是，各國央行採取觀望態度，加上人工智能領域蓬勃發展，相關投資持續湧入，帶動風險情緒回暖及金融環境改善。

本行維持基準情境預測，認為支持性貨幣與財政政策，配合穩健的企業基本面，將穩定需求並促成宏觀經濟持續擴張。這一預期支撐本行的核心觀點，即在2026年餘下時間內，股市長期牛市格局整體不變，投資者應繼續維持核心風險敞口配置，謀求中期投資組合回報。投資者應繼續考慮增加投資組合疊加和主動對沖，支撐整體投資組合表現。

雖然不能排除未來發生更多襲擊的可能性，但美伊戰爭的整體走向已逐漸遠離激烈的衝突。油價上升加劇了美國消費者對生活成本的擔憂，而生活成本正是影響投票結果的重要議題，料白宮希望在美國中期選舉前迅速結束戰爭。本行正在調整戰術性資產配置，以應對2026年下半年持續存在的地緣政治和能源市場不確定性、人工智能(AI)主題的穩健基本面，以及美國中期選舉等投資環境。

戰術性資產配置方面，調整美國股票評級從「中性」上調至「增持」，主要由於預期白宮將會把重心轉向國內經濟，加上AI主題的強勁發展帶動美國盈利前景穩健，以及美國經濟受能源市場波動的影響相對較小。並且鑑於能源價格持續存在不確定性，將歐洲股票評級從「中性」下調至「減持」，以反映歐洲經濟成長前景的脆弱性，而整體股票評級從「中性」調整為「適度增持」，現金水平略有調低。亞洲(日本除外)區內，本行依舊看好中國內地、中國香港和新加坡股市。

固定收益資產方面，本行整體維持小幅「減持」立場。本行預計，後市表現分化將受宏觀環境和利率走勢主導。在市場波動環境下，偏好優質發行人並維持對投資組合存續期的「中性」立場。成熟市場方面，由於信貸週期後期的動態演變，加之高收益債券的相對估值欠缺吸引力，本行較看好投資級別債券。新興市場方面，亞洲基本面穩健、技術面支撐強勁，本行維持「中性」立場。對拉丁美洲同樣保持「中性」立場，雖受貝他(Beta)屬性驅動，但大宗商品價格上行有望利好該地區。相比之下，鑑於中東衝突尚未得到實質性解決，本行對海灣合作委員會區域持審慎態度，並對中歐、東歐、中東及非洲地區維持「減持」立場。



全球前景

SELENA LING

首席經濟學家兼華僑銀行集團研究部主管

全球經濟展現韌性

「展望5月，滯脹風險持續，投資者或將保持審慎態度。市場焦點將集中於美國經濟的基本實力、新一屆聯邦公開市場委員會領導層下的政策方向，以及各國央行在經濟增長放緩與通脹壓力上升之間取得平衡的能力。」

- 儘管伊朗戰事持續且霍爾木茲海峽未能重開，4月經濟仍展現韌性。主要央行(聯邦公開市場委員會、歐洲央行、英倫銀行、日本央行)雖然維持利率不變，但政策分歧擴大。聯儲局立場偏向鷹派，日本央行內部分歧加劇，美元兌日圓突破160關口，匯率波動加劇引發政府採取干預措施。全球股市上揚，MSCI全世界指數創下歷史新高。美國10年期國債收益率在持續通脹及能源價格高企下迫近4.4%。阿聯酋退出石油輸出國組織及盟國，導致6月石油產量微升。
- 2026年第一季度亞洲經濟增長因供應鏈多元化及人工智能投資而保持穩健，惟成本壓力正逐漸浮現。東盟各國政府推出節能及財政措施。展望未來，市場將聚焦美國經濟及就業數據、新任聯儲局主席沃什的領導方針，以及風險資產在流動性收緊的情況下能否維持升勢。
- 在政策放寬及製造業改善下，中國經濟增速回升至按年增長5%，儘管伊朗戰事帶來能源相關風險，但中國仍有望成為長期受惠者。

美國

- 儘管面對不斷上升的滯脹風險，但我們仍對2026年美國經濟增長2.2%的預測感到樂觀。我們的基準預測繼續假設在五大因素的推動下，全球經濟增長展現韌性。首先，與人工智能相關的投資及生產活動持續強勁。其次，美國最高法院作出裁決後，實際關稅稅率顯著下降。第三，2025年下半年起的增長勢頭延續至2026年初。第四，財政與金融環境整體上仍具支撐作用。第五，全球企業已多次展現出對近年地緣政治動盪及供應端衝擊的適應能力。
- 美國經濟數據強化了該前景。2026年第一季度國內生產總值年化增長率回升至2.0%，主要受投資、出口、消費及政府開支增長帶動，惟進口增加持續拖累經濟增長。
- 總括而言，美國資產受惠於經濟增長韌性及強勁的人工智能相關收益，而油價上漲及通脹風險再現則令美國國債收益率及美元保持堅挺。聯儲局於4月維持利率不變在3.50%至3.75%，聯邦公開市場委員會略偏鷹派，有三名官員

反對寬鬆取向。

歐元區

- 我們維持2026年國內生產總值增長0.9%的預測，同時將整體消費者物價指數按年升幅預測由2.5%上調至2.8%，反映中東局勢對歐元區造成的影響。油價、天然氣及化肥價格上升造成更廣泛的通脹，尤其影響食品成本。歐洲央行行長拉加德表示石油衝擊持續時間及能源價格傳導範圍存在「雙重不確定性」，同時重申歐洲央行維持物價穩定的承諾。我們預期不會出現激進的緊縮週期，並繼續預期6月將採取保險式加息25個基點。
- 歐洲央行公布的最新消費者預期調查顯示滯脹風險正在加劇。一年期通脹預期由2.5%飆升至4.0%，而三年期預期亦升至3.0%。4月經濟信心指數急跌至93.0，工業景氣亦同步走弱。為此，歐盟委員會提出了「加速歐盟」臨時國家援助框架，並與國際能源署協調釋放石油儲備，以緩解油價上升壓力。

日本

- 日本經濟在2025年底表現疲軟，第四季度國內生產總值僅錄得0.1%的按季增長，低於市場預期，反映國內需求仍然疲弱。2025年全年經濟增長1.1%，較2024年的萎縮有所回升，但宏觀經濟不確定性將持續至2026年。日本央行下調經濟增長預測至0.5%，同時大幅上調核心消費物價指數展望至2.8%，反映通脹風險不斷上升。儘管有三名理事持異議，並被視為鷹派，但日本央行於4月維持政策利率在0.75%不變，我們現預期6月會議將加息25

個基點。3月工業產出按月下降0.5%，核心消費物價指數按年上升1.8%。經濟增長放緩與通脹攀升並存，顯示滯脹環境日益明顯，令政策正常化進程更趨複雜。財政政策仍具支持性但態度審慎，2026財年預算創新高且未計劃推出額外刺激經濟措施。

中國

- 中國已將2026年的國內生產總值增長目標由「約5%」下調至4.5%至5%的區間，下限可能代表實現2035年人均國內生產總值較2020年水平增長一倍目標所需的最低增長

率。儘管伊朗戰事升級，但我們仍維持2026年中國經濟增長4.7%的預測不變。由於收入增長放緩及中國家庭的貸款意願低迷，消費復甦仍不均衡，預計2026年第二季增速將放緩至約4.8%。

- 中國經濟整體表現仍大致符合官方目標。穆迪將中國主權信用評級展望由「負面」上調至「穩定」，指其足以抵禦國內、貿易及地緣政治的不利因素。此調整反映中國承受外部衝擊的能力，並在全球不確定性的背景下，進一步鞏固對其製造業深度及供應鏈韌性持續的重新評估。

GDP增長率

按年變化(%)	2025年	2026年(預測)	2027年(預測)
美國	2.1	2.2	2.0
歐元區	1.4	0.9	1.1
日本	1.2	0.8	1.0
英國	1.4	1.2	1.8
澳洲	2.0	2.2	2.2
新西蘭	0.2	2.0	2.6
中國內地	5.0	4.7	4.5
中國香港	3.5	2.2	2.8
中國澳門	4.7	2.8	3.3
中國台灣	8.7	6.5	3.8
南韓	1.0	2.2	2.0
印度	7.1	7.5	6.4
印尼	5.1	5.0	5.0
馬來西亞	5.2	4.4	4.2
菲律賓	4.4	4.8	5.5
新加坡	5.0	2.5	2.0
泰國	2.4	1.5	2.0
越南	8.0	7.3	8.0

資料來源：華僑銀行全球市場研究

通脹率

按年變化(%)	2025年	2026年(預測)	2027年(預測)
美國	2.7	3.5	2.2
歐元區	2.1	2.8	2.0
日本	3.2	2.5	2.1
英國	3.4	2.8	2.0
澳洲	2.8	4.2	2.7
新西蘭	2.8	3.4	2.1
中國內地	0.1	2.0	2.0
中國香港	1.4	1.9	2.2
中國澳門	0.3	1.0	1.1
中國台灣	1.7	2.0	1.9
南韓	2.1	2.3	2.0
印度	4.6	1.7	4.0
印尼	1.9	3.0	2.5
馬來西亞	1.4	2.0	2.0
菲律賓	1.7	5.8	4.5
新加坡	0.9	2.2	2.5
泰國	-0.1	3.4	2.0
越南	3.3	4.5	4.0

資料來源：華僑銀行全球市場研究

美國利率預測

	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
聯邦基金利率*	3.75	3.75	3.00	3.50	3.50
2年期美國國債收益率	3.80	3.80	3.60	3.60	3.60
5年期美國國債收益率	3.90	3.85	3.70	3.70	3.70
10年期美國國債收益率	4.35	4.25	4.10	4.10	4.10
30年期美國國債收益率	4.90	4.85	4.85	4.80	4.80

*目標區間上限

資料來源：華僑銀行集團研究



股市

ELI LEE

新加坡銀行首席投資策略師、董事總經理

2026下半年關鍵資產配置

「鑑於伊朗戰爭的最新進展和宏觀經濟前景，我們正在調整戰術資產配置策略中的股票配置，將美國股票評級由「中性」上調至「增持」，並將歐洲股票評級由「中性」下調至「減持」。」。

- 儘管我們預計中東地區未來仍將面臨持續的地緣政治不確定性，隨著伊朗衝突緩和，霍爾木茲海峽的航運恢復，原油價格的上行風險可能會緩解。我們將繼續密切關注油價這項關鍵指標：在戰爭期間，油價一直維持在每桶90美元至120美元的區間波動，而近期受和平談判消息的影響，油價一度跌破100美元。
 - 雖然不能排除未來發生更多襲擊的可能性，但美伊戰爭的整體走向已逐漸遠離激烈的衝突，這反映出白宮希望在中期選舉前迅速結束戰爭。我們正在調整2026年下半年的戰術資產配置策略，以應對持續的地緣政治和能源市場不確定性、人工智能主題的穩健基本面以及美國中期選舉等投資環境。
 - 鑑於戰爭即將結束的預期、人工智能帶動的強勁盈利前景，加上美國作為石油淨出口國等有利因素。為了把握美國股市的潛在上升空間，我們將美國股票的評級從「中性」上調至「增持」。
 - 相反，鑑於能源不確定性帶來的脆弱性，我們將歐洲股票評級從「中性」下調至「減持」。
- 總體而言，我們的整體股票評級調整為「適度增持」，同時減持現金。
- ### 美國 – 評級上調至「增持」
- 在我們的戰術資產配置中，我們將美國股票評級從「中性」上調至「增持」。
 - 從歷史數據來看，美國股市通常能在12個月內從嚴峻的石油衝擊中復甦，尤其是在沒有經濟衰退的情況下。儘管原油價格上漲可能會對短期增長構成壓力，但我們的基本預期仍然是美國和全球經濟都不會陷入衰退。與1970年代相比，全球經濟對石油的依賴程度顯著降低，這得益於替代能源的普及、電動車滲透率的提高以及服務業日益增長的主導地位。
 - 我們也持續看到人工智能這一長期發展主題的強勁勢頭，企業應用案例的不斷擴展以及物理人工智能的持續進步，這有助於緩解先前對科企過度投資的擔憂。儘管近期燃料成本上漲對消費者信心帶來壓力，但對標普500指數預期盈利影響有限，尤其是消費相
- ### 歐洲 – 評級下調至「減持」
- 在我們的戰術資產配置策略中，我們將歐洲股票的評級從「中性」下調至「減持」。我們擔心目前的估值反映了過於樂觀的盈利預期，市場普遍預測2026年和2027年的每股盈利增長，分別約為16%和11%，遠高於2025年幾乎持平的增長率。
 - 與美國不同，歐洲是能源淨進口地區，這使得該地區更容易受到中東持續不確定性的影響。據估計，歐洲對石油衝擊的敏感度約為美國的兩倍，油價上漲10%將使通脹上升約40個基點，而經濟增長下降超過10個基點。
 - 歐洲也極易受到成品油供應中斷

的影響。其近45%的中餾分油進口，尤其是航空燃油，通常需要經由霍爾木茲海峽運輸。近期的供應中斷已引發潛在短缺的警告，迫使主要航空公司削減航班。

- 能源價格波動加劇可能會推高通脹，促使政府調整貨幣政策。有別於美國聯儲局的舉動，歐洲央行和英國央行均已暗示可能加息以抑制通脹，這將進一步抑制經濟成長。近期採購經理人指數(PMI)數據顯示，成本價格上漲速度快於產出價格，預示未來利潤將面臨壓力。

日本 – 長期結構性主題保持不變

- 我們預期在即將到來的全年財報披露季中，市場的短期關注焦點將會轉向企業發佈的前景指引。即便在正常情況下，日本企業亦往往傾向於給出較為保守的盈利展望。
- 撇開地緣政治的不確定性，本行認為部分結構性投資主題仍將保持向好，例如：(1) AI、科技硬件、國防、能源與關鍵資源板塊；(2) 建築、房地產及貿易公司板塊。此外，日本央行在4月《展望報告》中上調了其核心消費物價指數預期，並評估了通脹的上行風險。
- 此前表現遜於大市的金融等利率

敏感型板塊，或將迎頭追上。

亞洲(日本除外) – 在危機中尋找贏家

- 因依賴中東能源，亞洲在美伊戰爭中一直屬於較為脆弱的地區之一，但此次危機亦正加速推動若干有利於該地區部分經濟體的結構性轉變。
- 能源衝擊或將加速去化石燃料進程，從而利好電動車、儲能及綠色能源等領域。中國憑藉其在能源轉型市場中的主導地位，有望成為主要受惠者之一。
- 此外，這場衝突還將進一步推動環球加速提升基礎設施與供應鏈韌性，包括在AI和網絡安全能力方面的競爭。在AI軍備競賽中保持領先一步的需求，將為亞洲地區帶來更多機遇，涵蓋半導體、數據中心、液冷設施、先進封裝及下游AI應用等領域。
- 與此同時，地緣政治風險上升進一步強調國防開支和國內自主供應能力的重要性，從而利好航空航天與國防及工業自動化相關參與者。
- 亞洲(日本除外)方面，看好中國、中國香港及新加坡股市，認為其擁有極具吸引力的投資機遇。在新加坡市場中，金融、房地產和

多元工業企業在主要股票指數中佔據主導地位，此類公司股息率相對較高，增強了整體市場的防禦能力。證券市場發展計劃(EQDP)的持續推進亦有望提升新加坡股市的流動性並釋放其內在價值。

環球行業 – 增長股跑贏大市，但需警惕過度集中風險

- 全球能源行業年初至今表現領先，資訊科技及材料行業緊隨其後，而醫療保健行業則表現遜色。4月，受增長股在美伊緊張局勢緩和後回升所帶動，資訊科技及通訊服務行業表現出色。
- 軟件板塊於4月有所回升，但仍低於2025年底的水平。市場對於人工智能顛覆性影響的憂慮持續，特別是OpenAI在ChatGPT服務中推出按點擊收費模式的廣告，這類廣告可能會對傳統廣告模式構成挑戰。
- 雖然醫療保健行業表現不佳，但估值機會正在浮現，尤其是在生命科學、工具及診斷領域。受美國製造業回流政策及更新疫情時期設備等催化因素帶動，該行業的盈利增長預計將於2026年出現復甦，並可能進一步加速。

香港／中國市場前景

ELI LEE

新加坡銀行首席投資策略師、董事總經理

四月政治局會議重申戰略方針

「我們繼續相對看好在岸A股市場，因為其中受政策支持的行業更多，工業、IT及相關服務業合計佔A股總市值的三分之二以上。」

- 過去一個月，中國內地A股市場上漲了8.3%(以美元計)，表現優於香港及中國離岸股票約4.5個百分點。資訊科技板塊在離岸及在岸市場均表現突出。
- 我們繼續相對看好在岸A股市場，因為其中受政策支持的行業更多，工業、IT及相關服務業合計佔A股總市值的三分之二以上。MSCI中國指數估值保持基本穩定，維持在11.3倍市盈率，接近其歷史平均水平。
- 鑑於2026年第一季度國內生產總值表現好於預期，4月政治局會議整體波瀾不驚，未宣佈任何新政策。會議再次強調了對科技創新與綠色轉型等戰略性工業的支持。展望未來，5月的中美峰會將是值得密切關注的關鍵事件，而7月政治局會議可能成為政策調整的潛在窗口。
- 近期DeepSeek V4的發布提振了中國AI市場情緒，亦彰顯了中國在相關方面的競爭優勢，並凸顯出具有廣泛AI敞口的互聯網龍頭企業在資本支出與AI基礎設施方面具備結構性優勢。我們重申「槓鈴策略」，即配置優質收益主題以緩衝市場波動，同時把握結構性主題的上行機會，包括：(1)AI相關配置；(2)受惠於政策支持的科技創新、內需消費及反內捲相關板塊。

債券

ELI LEE

新加坡銀行首席投資策略師、董事總經理

積極一面

「固定收益方面，重點仍在於維持投資韌性，因為本行預計市場波動和下行風險均將加劇，在通脹風險持續且貨幣寬鬆政策推遲的情況下尤為如此。」

- 進入5月，預計美國投資級別債券發行量將在財報發布後增加，或推動信貸息差擴大。油價上升加之聯儲局鷹派立場日益分裂，恐加劇不確定性，令環球投資者始終警惕滯脹風險。
- 固定收益資產方面，維持整體小幅「減持」立場。在市場波動環境下，優選優質發行人，維持對投資組合存續期的「中性」立場。
- 存續期為三至七年的加權平均投資組合，可在市場條件變化時提供靈活性。若宏觀經濟超預期下行，或可為存續期延長提供支撐。相反，在通脹憂慮加劇的情況下，除非孽息率曲線的陡峭程度能夠提供足夠的補償，否則應採取較短的期限策略。
- 成熟市場方面，由於信貸週期後期的動態演變，加之高收益債券的相對估值缺乏吸引力，比起高收益債券，我們更看好投資級別債券。新興市場方面，亞洲基本面穩健、技術面支撐強勁，維持「中性」立場。

成熟市場

- 為人工智能相關資本支出與併購融資而增加的債券供應，以及利

率波動，可能會加劇業績分化並對美國投資級別債券產生負面影響。若能源長期中斷，歐洲息差表現或因歐洲依賴海灣合作委員會的能源進口而遜於美國。

新興市場公司債券

- 年初至今，新興市場公司債券的表現優於成熟市場的同類資產。在美元長期走弱及主要成熟經濟體財政狀況惡化的情況下，透過選擇性配置優質的新興市場債券，將為環球投資者帶來多元化收益。我們將持續監察中東衝突對整個新興市場在增長及通脹方面的影響，以及風險情緒的變化對資金流向轉變的影響。

亞洲

- 在市場整體風險偏好升溫的背景之下，4月份亞洲市場表現遜於其他新興市場地區。亞洲基本面穩健、技術面支撐強勁，本行維持「中性」立場。儘管相對上較容易受到長期石油供應中斷的衝擊，但區內各市場實際所受的淨影響可能並不均衡。
- 中國四月的政治局會議整體平穩。中國政府重點加強能源安

全，加快技術自主研發，提高供應鏈韌性。鑑於整體經濟增長數據好於預期，銀行間流動性充裕，沒有提及法定存款準備金率或減息，這表明沒有立即放鬆銀根的計劃。

- 儘管如此，最高領導層重申了對積極財政政策和貨幣政策適度寬鬆的承諾。此外，會議還要求努力穩定房地產市場，有序化解地方政府債務風險，確保地方政府正常運轉。

新興市場主權債券

- 隨著地緣政治風險溢價消退，4月新興市場硬貨幣主權債券強勁反彈，基本因素重新受到關注。
- 我們繼續看好新興市場主權債務，偏好能夠對剩餘波動性提供補償的高套息信貸。隨著美伊停火協議落地，美國利率亦相對企穩，這些都為市場提供了支持，但選擇性投資仍然至關重要。
- 我們偏好具備可信財政整合路徑且獲多邊機構強力支持的發行人，同時對自2026年底起面臨大筆攤銷的低評級（「B」級及以下）主權債券保持審慎。



外匯及商品

CHRISTOPHER WONG

華僑銀行集團研究部執行董事

金價料維持不變

「我們維持黃金預測不變，但短期整固風險上升。央行需求、儲備多元化和投資組合對沖等中期支撐力量依然穩健。油價走勢回落或市場對聯儲局政策預期再度轉鴿，將成為金價再度上行的核心催化因素。」

石油

- 美國已無限期延長與伊朗的停火期限，但油輪通過霍爾木茲海峽仍受到嚴格限制，令全球原油供應持續緊張。儘管沙特阿拉伯及阿聯酋已增加管道出口以圖繞過霍爾木茲海峽，但僅能彌補部分海運原油的短缺量。
- 現貨市場供應極度緊張，現貨布蘭特原油價格遠高於洲際交易所布蘭特即月期貨。雖然市場價差已由每桶35美元的高位收窄，但仍顯示短期供應嚴重短缺。
- 即使霍爾木茲海峽重新開放，但供應恢復至正常水平也需要一段時間。我們維持2026年年中前每桶100美元的布蘭特原油價格預測，但現在預期2026年下半年油價將進一步逐步回落，年底價格約為每桶80美元。重啟停產的油田需要相當長的時間，尤其是伊拉克和科威特因原油質地較重，所受影響尤其明顯。
- 近期供應中斷亦令能源安全在政策議程上更受到重視，強化了戰略儲備並支撐了需求。

貴金屬 黃金

- 儘管地緣政治風險升溫，4月黃金仍難以重拾上升動力。伊朗及霍爾木茲海峽周邊緊張局勢令油價一度突破每桶120美元，令市場重新聚焦通脹、實際利率及聯儲局政策前景。由於高能源價格令通脹形勢更趨複雜，加上聯邦公開市場委員會對未來利率政策取向意見分歧，市場已將聯儲局的首次減息預期時間推遲至2027年中。
- 儘管霍爾木茲海峽的僵持局面持續推高地緣政治風險溢價，但油價上漲帶動美元匯率及收益率攀升，對金價構成壓力。因此，黃金走勢更似宏觀風險指標，而非純粹的避險資產。短期上行空間或需地緣政治風險緩和、油價回落，以及市場對聯儲局轉趨鴿派的重新定價。
- 我們維持黃金預測不變，但短期整固風險上升。央行需求、儲備多元化和投資組合對沖等中期支撐力量依然穩健。油價走勢回落或市場對聯儲局政策預期再度轉

鴿，將成為金價再度上行的核心催化因素。

白銀

- 4月白銀走勢堅挺，但未能維持上升勢頭，隨著宏觀環境轉弱，月底前價格趨軟。與黃金不同，白銀較少受到避險資金流動帶動，而較多取決於實物供應緊張能否抵銷利率上升及工業前景疲弱的影響。
- 白銀市場結構性供應短缺依然存在，世界白銀協會預測2026年將出現連續第六年白銀供應短缺，實物投資需求更迫近三年高位。然而，白銀市場的需求支撐正逐漸減弱：受太陽能光伏產業的節約替代效應影響，工業製造用銀預計將下降約3%，而高價亦持續壓抑銀飾與銀器需求。
- 這令白銀在聯儲局減息預期延後時更易遭到獲利回吐的衝擊。4月下旬油價上漲重燃通脹憂慮，進一步加劇這些壓力。短期內，可能需要投資需求明顯回升或美元及美國利率環境轉弱，銀價才能顯著上漲。

貨幣 美元

- 霍爾木茲海峽何時重新開放，以及能源衝擊將持續多久，目前仍不確定。儘管油價在4月曾短暫觸及新高，但市場預期中東局勢可能緩和，推高了風險資產及高貝他系數貨幣。人工智能帶動的美股強勁表現，進一步削弱美元作為避險資產的吸引力。美伊緊張局勢緩和，可能會令美元走軟，我們仍預期2026年下半年美元將溫和貶值，惟信心已有所減退。
- 在美國經濟數據表現強勁的背景下，4月聯儲局議息會議釋出明顯鷹派轉向的訊號。鮑威爾主席強調聯儲局正轉向更為中性的立場，地區聯儲行長哈馬克、卡什卡利和洛根對維持鴿派指引的反對進一步印證了這一點。聯儲局立場轉向溫和，將限制美元走弱空間。儘管重新加息將利好美元，但在即將上任的聯儲局管理層領導下，這種情況短期內仍不太可能出現。
- 同時，針對美股的撤資潮已停止。科技股帶動的強勁盈利，繼續令美股跑贏大市，持續的科技投資有望緩解能源成本上升的負面影響。只要美股繼續跑贏大市，美元的下跌空間應有限。油價亦可能持續高企。即使霍爾木茲海峽重開，基礎設施損毀及預防性儲備仍會支撐油價。我們現時預計布蘭特原油年底將接近每桶80美

元，高於先前預測的70美元。能源價格「長期居高不下」的風險，令美國等出口地區較歐元區等進口地區更具優勢，進一步削弱我們對2026年下半年美元看跌觀點的信心。

日圓

- 美元兌日圓突破160的關口後，出現了急劇的回調，引發市場關注，這很可能反映日本財政當局確實採取了買入日圓的干預行動，而假日期間市場流動性較低亦放大了此走勢。若日圓匯率要守住160的關口，將需要更大規模的行動，尤其是油價仍持續高企。進一步的干預可能會將美元兌日圓推入至150至155區間，為亞洲貨幣提供短期支撐。
- 即便如此，我們對日圓仍持審慎態度，並維持2026年底美元兌日圓155的目標。日本央行6月加息似成定局，但政策步伐仍落後於形勢，難以為日圓提供持續支撐。

亞洲(日本除外)外匯

- 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、通脹及經濟增長憂慮的影響，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料將保持相對穩健。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。有鑑於此，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場，而中東局勢持續緊張推高了

油價，加劇市場對通脹、聯儲局推遲貨幣寬鬆政策、美元走強及經濟增長潛在風險的憂慮。

- 相較一些亞洲貨幣，此等綜合因

素仍對新加坡元相對有利，反映其較低貝他系數特性及新加坡金管局的緊縮政策立場。即便如此，新加坡元亦難以獨善其身：

油價高企及全球經濟增長放緩風險上升，仍可能令其兌美元匯率受壓。

貴金屬價格走勢預測表

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

資料來源：華僑銀行集團研究；數據為期末價格

油價預測表

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

資料來源：華僑銀行集團研究；數據為期末價格

免責聲明：

「香港/中國市場前景」、「股市」及「債券」部分內列明的資訊及/或表達的意見由新加坡銀行(「資料供應商」)根據認為可靠之資料來源所編製及提供。「全球前景」及「外匯及商品」部分內列明的資訊及/或表達的意見由華僑銀行全球市場研究(「資料供應商」)根據認為可靠之資料來源所編製及提供。華僑銀行(香港)有限公司沒有參與編製有關資訊及/或意見。華僑銀行(香港)有限公司及有關的資料供應商對該等資訊及意見之準確性或完整性並無作出任何申述亦不承擔任何責任，並不會就任何人因依賴該等資訊及/或意見而引致的任何損害或損失承擔任何責任(包括侵權行為責任、合約責任或任何其他責任)。

在本文件內由第三方表達的任何意見或觀點是屬於該第三方，並非華僑銀行(香港)有限公司的意見或觀點。本文件中提供的資訊僅供參考之用。它的內容並沒有考慮任何個別人士的特定投資目標、財務狀況或特殊需要。

本文件的內容不構成、不擬作為亦不應被理解為任何專業或投資意見、或買賣或認購任何證券或金融產品或進行任何交易或建立任何法律關係或參與任何交易或投資策略的建議、要約、招攬、邀請或誘使。閣下應謹慎投資。閣下應獨立評估每一投資產品及就本身的個別投資目標、投資經驗、財政狀況及/或特殊需要，衡量自己是否適合參與任何投資產品。如閣下對本文件的內容及/或本文件所提及的投資產品的適合性有任何疑問，請在進行任何投資決定前尋求有關的專業人士就財政、法律及/或稅務的獨立意見。

本文件內的資訊及意見是根據認為可靠之資料來源所編製但華僑銀行(香港)有限公司沒有核實本文件內所提供的資訊及意見。華僑銀行(香港)有限公司及有關的資料供應商就本文件所提供的資訊(包括但不限於任何陳述、數字、觀點、意見、估算或預測)不會作出任何保證(包括但不限於其準確性、實用性、恰當性、可靠性、及時性或完整性)，故不應藉以依賴。華僑銀行(香港)有限公司及有關的資料供應商可能曾發表與本文件內容觀點不同的其他報告、分析或文件。華僑銀行(香港)有限公司及有關的資料供應商並無責任更新該等資訊或改正任何其後顯現之錯誤，並就此不承擔任何責任。本文件中所提供的所有資訊可隨時變更，恕不另行通知。

華僑銀行(香港)有限公司及有關的資料供應商，及其各自的董事、職員、僱員和代理人不會對任何人士因直接或間接使用本文件而引致的任何損失或損害負責。

投資涉及風險。閣下應注意投資的價值可升可跌。本文件提供的資料可能包含對於國家、資產、市場或公司的未來事件或表現作出預測或其他前瞻性陳述，然而實際事件或結果可能大不相同。過往的表現並不一定預示未來有類似的表現。在本文件中提及的任何特定公司、金融產品或資產類別只用作說明用途，並不構成投資建議。本文件並不擬指出本文件內提及之證券或投資項目可能涉及的所有風險。如有興趣投資任何投資產品，客戶應閱讀有關要約文件的風險披露及條款及條件。

若分發或使用本文件所載資訊違反任何管轄區或國家的法律或規例，則本文件所載資訊不得為任何人或實體在該管轄區或國家分發或使用，無論如何僅供收件人使用。華僑銀行(香港)有限公司亦無就提供本文件收取獨立費用。除非獲得華僑銀行(香港)有限公司的事先書面同意，否則本文件的內容不得以其他方式轉載、分發或傳送予任何其他人士，或以任何方式納入另一文件或其他材料中以作其他用途。

華僑銀行(香港)有限公司及其聯繫公司可以其名義買賣，可能有包銷或有持倉於所有或任何於本文件中提及的證券或投資項目。華僑銀行(香港)有限公司及其聯繫公司可能就其於本文件所提及的所有或任何證券或投資專案的交易收取經紀佣金或費用。

華僑銀行及其個別聯號及關聯公司，以及這些公司的個別董事與高層人員(簡稱「相關人士」)在此報告中所述之證券或所提到之發行人中可能享有未來權益，並可能為此報告所提及之證券公司及其它各方提供或尋求提供經紀及投資或證券相關服務。華僑銀行及其相關人士亦可能就所提及之投資產品供應商有聯繫及收取費用。

此免責聲明的條款及條件受中華人民共和國香港特別行政區的法律管轄並據此解釋。

此文件未經香港證券及期貨事務監察委員會審閱。

如果閣下對於本文件的任何資訊或意見有任何疑問，閣下應該尋求專業人士意見。

若本文件以電子傳送方式(例如電子郵件)分發，則不能保證傳送過程安全無誤，資訊有可能被攔截、毀壞、遺失、破壞、送達延誤、不完整或含有病毒。寄件人對本文件內容經由電子傳送所出現的任何錯誤或遺漏概不負責(在法律許可的範圍內)。如需核實，請索取印刷版本。