

华侨银行
宏富理财



智造时代，韧性犹在

增长料将保持韧性



经济资讯月刊

华侨银行财富管理专家团队

7/2026号

心所向，
行致远

今期內容

- | | |
|---------|----------------------------|
| P 03-06 | 全球前景
增长料将保持韧性 |
| P 07-09 | 股市
对股票持适度看好立场 |
| P 10 | 香港／中国市场前景
在岸与离岸市场表现呈现分歧 |
| P 11-12 | 债券
息差為王 |
| P 13-15 | 外汇及商品
金价预测下调 |

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、华侨银行集团研究部、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。



智造时代，韧性犹在

随着我们迈入2026年下半年，金融市场持续展现出惊人的韧性，这得益于对人工智能供应链及基建的持续投入，以及财政及货币宽松政策对稳定需求所产生的持续影响。美伊僵局的结束亦消除了今年下半年的一大不确定因素，油价于6月应声下跌约20%。同时，人工智能行业所展现的可观收益，持续推动科技硬件价值链的资本投资及收入增长，为利好股债市场提供了坚实的基础。

然而，劳动市场及资本投资虽强劲，但通胀料将会持续，令全球央行陷入两难局面。包括联储局、欧洲央行及日本央行在内的主要央行的措辞近期转趋鹰派，倘金融环境趋紧，将增加市场估值的风险。利率预期的转变对长期美国国债以及美元和黄金等贵金属的前景产生重大影响。我们仍然认为近期的股票牛市由基本因素带动，但由人工智能驱动的公司股价大幅上涨以及投资者在这些股票上集中持仓，不可避免地增加了市场的脆弱性。今年市场的周期性波动及资产价格走势大幅分化料将会持续，投资者宜善用至今的累积回报，通过多元分散投资、降低集中度、监察杠杆及存续期风险等措施，改善投资组合的健康状况。

在我们的战术资产配置策略中，我们对股票整体上维持适度看好立场，对美股维持「增持」立场，对亚洲(日本除外)和日本持「中性」立场，对欧洲持「减持」立场。在固定收益方面，我们维持整体小幅「减持」立场，并在市场波动中保持投资组合存续期的中性立场。成熟市场方面，我们偏好投资级而非高收益债券；新兴市场方面，我们对公司债券持中性立场，对主权债券则持减持立场。



全球前景

SELENA LING

华侨银行集团首席经济学家兼主管

增长料将保持韧性

「得益于强劲的人工智能相关投资及取消“解放日”关税，美国经济增长保持出人意料的韧性。」

- 美伊签署备忘录后，地缘政治风险溢价有所回落，霍尔木兹海峡的海上交通逐渐恢复正常，有助降低原油价格。然而，谈判仍然脆弱，风险依然存在。
- 其他市场则受到鹰派立场的联储局重新定价的影响，而因联储局主席沃什不提供前瞻性指引，期货市场现已完全消化了年底加息25个基点的消息。
- 对人工智能估值和资本支出可持续性的担忧亦加剧了市场波动性。尽管如此，美国股价仍然录得六年来最强的季度涨幅。
- 另一方面，由于利率差已不再是汇率的可靠驱动因素，美元兑日元汇率触及四十年高位，市场持续关注干预风险。从较长期来看，根据官方货币与金融机构论坛的报告，预期储备管理机构将逐步将美元转向分散投资于欧元、人民币及黄金。
- 政策制定者是否会忽视2026年第二季度的能源价格冲击，目前尚不明朗，该冲击仍在持续影响更广泛的商品和服务领域。通胀可能要到2026年第三季度才会达到峰值。与此同时，得益于强劲的

人工智能相关投资及取消“解放日”关税，经济增长保持出人意料的韧性。

美国

- 我们对2026年的增长预测维持2.2%不变，预计受净出口复苏带动，增长率将从2026年第一季度的2.1%回升至2026年第二季度按季增长超过3%的水平。
- 我们预期通胀将于2026年第二季度达到峰值，然后得益于能源相关效应减弱以及石油风险溢价下降，在2026年下半年有所缓和。我们对2026年的通胀预测仍维持在按年增长3.5%，较2025年的2.7%有所上升。
- 在联邦公开市场委员会会议后，市场一度预期联储局将提前加息，推动了国债孳息率上涨。然而，石油价格在6月底回落至战前水平，纾解了市场对通胀的担忧，促使投资者部分撤回先前操作。
- 新任联储局主席沃什亦启动了对联储局运作架构的战略审查，涵盖沟通、资产负债表政策、数据方法论、通胀框架及劳动市场评估，目标是于2026年底完成。降

低对前瞻性指引的依赖可能增加市场不确定性。

欧元区

- 中东冲突后，欧元区前景恶化，预期2026年经济增长将放缓至按年0.9%，较2025年的1.4%有所下降。我们维持已久的预测，现已与欧盟委员会的春季经济预测保持一致，后者在5月份进行了向下修订。
- 迄止目前，劳动市场所受影响有限，2026年4月的失业率保持稳定在6.3%。然而，政策制定者持续强调挥之不去的供应链价格压力，通胀仍是欧洲央行的主要担忧点。整体消费者物价指数于5月按年升至3.2%，高于4月的3.0%，促使我们将2026年的通胀预测由2.8%上调至3.1%，主要原因是能源价格上涨。
- 继6月加息25个基点后，我们预期欧洲央行将于9月再加息25个基点，使存款利率升至2.5%。

日本

- 日本央行于6月会议上将其政策利率从0.75%调升至1.00%，符合市

场预期。通胀持续走强，东京核心消费者物价指数于6月按年升至1.6%，较5月的1.3%有所上升，尽管该指数连续第五个月低于日本央行的2%目标。核心-核心通胀率(不包括新鲜食品及能源)按年升至1.9%，较前值1.6%上升，显示能源成本上升的影响进一步扩散。

- 内需仍具韧性。零售销售于5月按年增长5.3%，高于4月修订后的2.8%，且远高于市场预期，主要受惠于强劲的工资增长及政府补助。
- 在此背景下，我们维持2026年GDP增长率为0.8%及整体消费者物价指数为2.5%的预测。

中国

- 近期数据显示中国经济增长动能进一步放缓。虽然高科技制造业及人工智能相关行业持续支撑经济活动，但消费、房地产行业、制造业投资及基建支出疲弱，表明整体经济仍面临压力。
- 我们预期2026年第二季GDP将按年增长约4.5%，反映中国经济持

续的K型复苏。经济仍大致按轨道运行，预计将达到官方设定的4.5 – 5.0%增长目标，我们维持对2026年经济增长的预测为4.7%。

利率

- 在6月点阵图公布后，联邦基金期货走势转趋鹰派，九位联邦公开市场委员会成员均表明年底前至少有一次加息。尽管油价走低，且5月份个人消费支出通胀指数表现温和，但市场定价仍维持鹰派基调。我们预期联储局将于2026年期间维持利率不变，介乎3.50 – 3.75%之间，尽管加息的风险仍在。这种紧缩风险可能会使短期国债孳息率保持在相对较高的水平，即使任何进一步的加息最终均将在2027年被降息所跟随。
- 考虑到英国央行当前已采取紧缩政策，且经济成长前景疲软，我们预期该行将在2026年期间维持其银行利率在3.75%不变。贝利行长在6月的货币政策委员会会议上采取了平衡的论调，指出过快带回通胀目标可能会导致增长发生不必要的波动。尽管有两位货币政策委员会

委员投票支持以加息为一项风险管理措施，但他们的立场似乎偏向谨慎而非基于坚定信念。与此同时，需求和劳动市场状况疲软应有助限制第二轮通胀压力。基于这一背景，市场对进一步紧缩的预期已显著放缓。

- 我们预期欧洲央行将在2026年第三季度再次加息25个基点，因为通胀很可能在2027年大部分时间内保持在目标水平以上。然而，我们并不预期会出现更激进的紧缩周期。欧洲央行已表明，当前的通胀冲击虽属显著，但尚未持续到足以需要采取更强力的政策回应，这支持了在进一步加息时应采取审慎且渐进的做法。
- 澳大利亚储备银行的6月会议纪要及当前经济状况均支持我们的观点，即现金利率将于2026年期间维持在4.35%不变。澳大利亚储备银行维持观望态度，指出需要时间评估过去货币紧缩政策对经济的全面影响。与此谨慎立场一致的是，市场预期进一步加息的可能性较低，现金利率期货显示年底前将进一步紧缩约11个基点。

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	1.1	0.7	1.0
英国	1.4	1.0	1.1
澳洲	2.0	2.0	1.9
纽西兰	0.2	1.2	2.0
中国内地	5.0	4.7	4.5
中国香港	3.6	3.4	2.8
中国澳门	4.7	4.2	3.3
中国台湾	8.8	8.1	4.2
南韩	1.1	2.2	2.0
印度	7.1	7.7	6.5
印尼	5.1	5.0	5.0
马来西亚	5.2	4.4	4.2
菲律宾	4.4	3.8	4.8
新加坡	5.0	3.5	2.8
泰国	2.4	1.5	2.0
越南	8.0	7.3	8.0

资料来源：华侨银行集团研究部，2026年7月1日

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	3.1	2.5
日本	3.2	2.1	2.0
英国	3.4	3.1	2.3
澳洲	2.8	4.4	2.9
纽西兰	2.8	4.0	2.0
中国内地	0.1	1.5	2.0
中国香港	1.4	1.9	2.2
中国澳门	0.3	1.1	1.1
中国台湾	1.7	2.1	1.9
南韩	2.1	2.6	2.2
印度	4.6	2.0	5.0
印尼	1.9	3.0	2.5
马来西亚	1.4	2.0	2.1
菲律宾	1.7	5.8	4.5
新加坡	0.9	2.2	2.1
泰国	-0.1	3.8	2.0
越南	3.3	4.5	4.5

资料来源：华侨银行集团研究部，2026年7月1日

美國利率預測

	2026年 第三季	2026年 第四季	2026年 第一季	2027年 第二季	2027年 第三季
联邦基金利率*	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75
2年期美国国债收益率	4.15	4.05	4.00	4.00	3.95
5年期美国国债收益率	4.25	4.20	4.15	4.15	4.15
10年期美国国债收益率	4.55	4.45	4.45	4.45	4.40
30年期美国国债收益率	5.10	5.10	5.15	5.15	5.15

*目标区间上限

资料来源：华侨银行集团研究部，2026年7月1日



股市

ELI LEE

新加坡银行首席投资策略师、董事总经理

对股票持适度看好立场

「2026年下半年，我们主张对股票持适度看好立场：「增持」美股，「减持」欧股，并对其余地区维持「中性」立场。」

- 尽管面临地缘政治不确定性、油价上涨及通胀忧虑，股市在2026年上半年仍以强势收官。人工智能投资主题持续成为业绩增长的主要驱动力，支撑了美国、日本、韩国及中国台湾股市上涨。
- 展望未来，整体经济前景大致上仍属乐观，加之企业盈利表现强韧，将持续为风险资产营造有利的环境。虽然人工智能仍是核心结构性增长主题，但投资者的焦点正逐渐转向企业将人工智能投资转化为收益并实现可持续的盈利增长的能力。在持续投资与营收扩张的支撑下，盈利前景清晰的企业，预计仍将受到市场青睐。
- 随着人工智能投资领域愈见拥挤，并集中于超级大盘股，市场可能更容易受到地缘政治冲击、盈利失望或其他不可预见事件的影响。
- 2026年下半年的关键市场驱动因素包括美国中期选举及联储局的政策和利率前景。从历史上看，中期选举往往会导致执政党失利，并增加政府分化的可能性。就市场而言，政策影响比政治更重要，因为立法僵局可减少不确

定性，并往往对股价有利。在持续通胀、财政赤字上升及地缘政治紧张背景下，投资者将密切关注选举，以评估其对财政、贸易及工业政策的潜在影响。

- 在我们的战术资产配置策略中，我们对股票整体上维持适度看好立场，对美股维持「增持」立场，对亚洲(日本除外)和日本持「中性」立场，对欧洲持「减持」立场。
- 尽管股票在强劲上涨后可能会经历一段盘整期，但我们认为任何回调都是增加策略性持仓的机会。按行业分类，我们看好资讯科技、通讯服务、材料及公用事业行业，该等行业将受益于持续的资本支出增长及人工智能和安全与韧性(S.E.C.U.R.E.)等长期主题。

美国 – 攀越人工智能疑虑的高墙

- 投资者对人工智能资本支出周期的可持续性仍存有疑虑，尤其是部分美国超大规模企业因大量人工智能相关投资而面临自由现金流下降甚至为负的状况。然而，尽管过去两年市场情绪有所波动，

在需求韧性的支撑下，超大规模企业的资本支出趋势基本上保持稳定。这应继续支撑科技价值链的业绩增长及投资。美光近期的盈利业绩亦突显出人工智能基建支出的强劲增长趋势。

- 从更广泛的角度来看，标普500指数中多数行业的盈利预估修正仍呈正向，为即将到来的财报季提供了有利的背景。美国与伊朗就霍尔木兹海峡问题的谈判的进展令人鼓舞，亦有助缓解地缘政治风险，并降低市场风险溢价。
- 我们继续看好美国股市。我们的预测基于2027年每股盈利增长15%的假设，低于当前市场共识预期的18%，这为股价提供了潜在上行空间。

欧洲 – 充满挑战的宏观经济环境

- 欧洲的宏观经济环境仍具挑战性，经济增长放缓，而通胀水平维持在高位。在英国，持续的政治不确定性继续令市场情绪承压，而在该地区，重开霍尔木兹海峡的进展或有助缓解能源成本，尽管通胀及消费者的信心可能需要更长时间才能恢复。

- 在此背景下，我们看好具有抗通胀能力的行业，如材料和能源，以及包括电讯及公用事业在内的防御性领域。在周期性行业中，我们仍然保持选择性配置，偏好投资长期结构性主题的公司，如人工智能应用及赋能，以及安全与韧性(S.E.C.U.R.E.)。
- 德国的财政刺激措施可能有助支撑周期性增长复苏，但期望恢复至十年前的超额表现可能仍为时过早。结构性挑战——包括人口老龄化、来自中国的竞争加剧以及能源成本上涨——很可能仍将构成阻力。尽管地缘政治紧张局势缓和可能提供短期支撑，但我们在欧洲股市中仍持续聚焦于基本因素稳健、具备定价能力且盈利韧性强的企业。

日本 – 看好结构性投资主题

- 日本股市近期波动不定，起初下跌，随后在传出霍尔木兹海峡重开取得进展的消息后反弹。估值目前处于其历史区间的高端，反映投资者情绪改善及盈利预期强劲。
- 日本央行最近将政策利率调升25个基点至1.0%，符合市场预期。与此同时，政府已公布一项以关键战略领域的公私合营投资为核心的长期增长战略，预计未来数月将公布更多细节。
- 我们继续看好结构性投资主题，尤其是半导体生态系统中与人工

智能相关的机会，涵盖设备、组件、零件及材料制造商。地缘政治紧张局势的进一步缓和，可能支撑银行、建筑、国防及房地产等周期性行业。

- 然而，日本央行已指出通胀上行风险，可能对家庭实际收入及私人消费造成压力。因此，尽管中期前景依然乐观，我们仍然保持选择性配置，并聚焦于盈利前景明朗且投资于长期增长主题的企业。

亚洲(日本除外) – 选择性配置至关重要

- 我们对亚洲(日本除外)股票持中性立场，因该地区的表现仍然高度分化。人工智能主题推动韩国及台湾股市录得强劲升幅，惟市场表现愈发集中，少数几只股票占据了指数回报的重大份额。投资者热情高涨，尤其是在韩国，亦引发对市场持仓过高的担忧。
- 反观印尼，则表现明显逊色。鉴于持续的宏观经济挑战以及关于其新兴市场地位的不确定性，可能继续拖累投资者情绪，因此我们维持减持立场。
- 区内，我们继续认为中国香港、中国内地及新加坡股市提供更多诱人的投资机会，该等市场的估值仍处于合理水平，且市场基本因素更见吸引。总体而言，尽管区域前景依然复杂，选择性配置仍是关键。

新加坡 – 具吸引力的估值、强劲的股息及结构性市场支持

- 得益于吸引人的估值、强劲的股息孳息率以及持续的市场发展计划，我们对新加坡股市依然保持乐观。尽管面临地缘政治紧张及与油价上涨相关的通胀担忧，新加坡凭借其强大的治理能力、稳定的经济以及坚韧的新加坡元，仍持续吸引避险资金流入。
- 海峡时报指数仍处于合理估值水平，目前市盈率约为15.1倍，同时提供约4.2%的具吸引力股息孳息率。从历史数据来看，海峡时报指数在过去十年中实现了6.2%的年化回报率，而计入股息后，回报率提升至约10.3%。
- 一个关键的催化剂是股票市场发展计划，该计划自2025年推出以来，显著提升了市场流动性及投资者参与度。交易活动已大幅增加；而市场对中小型股的兴趣日益浓厚，则支撑了整体市场的重新估值。随着更多资产管理公司加入该计划，以及新交所-纳斯达克双重上市框架和全球上市委员会等措施鼓励新股上市，预计将获得更多支持。
- 按行业分类，银行板块仍具吸引力，主要由于盈利强劲、股息派发及股份回购。房地产投资信托及优质房地产公司同样存在投资机会，而新加坡的建筑业则受惠于包括樟宜机场第五航站楼在内的一系列强劲基建项目。

- 整体而言，新加坡为投资者提供稳定性、收益及长期增长潜力兼备的吸引组合。

全球行业 – 就结构性投资主题持积极看法

- 于2026年初，我们看好的行业为资讯科技、通讯服务、材料及公用事业，同时我们对非必需消费品维持减持看法。此配置已证实有效，资讯科技行业年初至今领先全球行业表现，而非必需消费品则因消费开支趋势较弱而表现落后。
- 展望未来，我们仍然看好受惠于结构性投资主题的行业，包括科

技自主权、供应链本地化及基建现代化。通过全球经济体内持续的资本开支，上述趋势持续支撑资讯科技、电讯服务、材料及公用事业行业的盈利增长。

- 虽然能源行业表现强劲，并仍是一个有效的地缘政治对冲工具，但随着局势缓和，近期上行空间可能较为有限。我们亦注意到医疗保健领域中某些特定板块的投资机会正在改善，尤其是生命科学和医疗设备领域，投资者兴趣日渐增加。
- 从投资风格的角度来看，我们看好结合优质增长股及低波动性股票的杠铃策略。优质增长型企业，

尤其是与人工智能相关的企业，持续受益于强劲的盈利增长、健康的资产负债表以及具吸引力的股东回报。低波动性股票则在合理估值下，提供具吸引力的多元化投资组合及资产保护。

- 重要的是，人工智能的投资周期依然保持完好。超大规模企业资本承诺增加，以及对人工智能计算能力需求上升，持续为半导体、互联网平台、存储及网络基建等领域带来机会。我们对这些领域保持积极的看法，同时对软件领域持更审慎的态度。网络安全亦逐渐成为更广泛的人工智能应用及数字转型趋势的受益者。

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

在岸与离岸市场表现呈现分歧

「我们仍看好在岸A股市场，并继续主张采用杠铃策略，将具优质孳息能力的公司与对人工智能受益公司的选择性配置相结合。」

- 中国在岸与离岸股票的表现差距继续扩大，我们预计该趋势将持续。在岸A股市场受益于对科技、创新及产业升级主题的更高配置，仍具相对优势，盈利增长前景更为明朗，加上与美股相关性相对偏低，在抵御外部冲击方面更具韧性。
- 反观离岸中国股票市场，则受经济数据走软(尤其零售销售)，以及市场对影响对外投资活动的新监管规定的忧虑所拖累。然而，即将到来的2026年第二季度财报季，有望成为重要催化剂。大型互联网及平台企业在外卖、即时零售等领域的高额补贴竞争或已接近尾声，有望支撑盈利能力提升及正面盈利修正。
- 我们仍看好在岸A股市场，并继续主张采用杠铃策略，将具优质孳息能力的公司与对人工智能受益公司的选择性配置相结合。重点看好电力设备、储能等政策扶持及与人工智能投资周期共振的行业。

债券

ELI LEE

新加坡银行首席投资策略师、董事总经理

息差為王

「踏入2026年下半年，利率波动与分化料将延续为市场主线。我们继续看好高质量信贷，并对投资组合存续期保持中立。」

- 2026年上半年，尽管中东地缘政治局势紧张、利率波动加剧，迭加一级市场发行畅旺，信贷市场仍展现出强韧性。息差收窄与票息收益双重加持下，各主要信贷板块全线报捷，录得正回报。高收益及新兴市场信贷整体表现跑赢投资级及成熟市场信贷。
- 展望未来，联储局的政策路径、通胀走势及美国中期选举交织影响，市场波动性料将维持高位。尽管宏观底色尚称稳健，但增长、就业及利率相关的不确定性，恐引发阶段性息差走阔与市场分化。
- 在此环境下，票息收益仍将为回报的主要推动力，凸显严谨信贷选择的必要性。我们继续看好高质量的发行人，并对存续期保持中性看法。成熟市场方面，鉴于信贷周期步入后期，迭加高收益债估值吸引力减退，我们维持“由高收益转向投资级别”的偏好。
- 新兴市场层面，亚洲及拉丁美洲估值看来普遍合理，维持中性配置。新兴市场主权债务方面，非洲不乏选择性的机会，拉丁美洲相对其他区域仍具相对优势。反观中东欧、中东及非洲信贷，估

值未能充分反映新兴市场风险，亦未足够补偿若干市场基本面持续走弱，故维持偏低比重。

- 综观全局，2026年下半年布局信贷市场，仍需聚焦于质量、锁定票息及选择性机会。

利率及美国国债

- 2026年上半年，市场重估联储局政策前景，美国国债孳息率曲线走平。联储局释放更鹰派讯号，上调未来利率预测，市场对短期降息的预期显著降温，货币政策路径的不确定性随之攀升。
- 虽然联储局保留进一步升息空间，但我们预计政策制定者仍将恪守数据依赖原则，于通胀风险与经济增长之间谋求平衡。新一届联储局领导层下前瞻性指引趋淡，料将加剧未来数月利率波动。
- 在此背景下，我们维持存续期中立的立场。投资组合存续期锚定于约三至七年区间，既能灵活应对市况变化，亦有助于平衡利率及债息变动所衍生的潜在风险与机遇。鉴于波动常态化，分散配置及主动存续期管理仍将是投资组合配置的重要组成部分。

成熟市场

- 尽管表现略逊于新兴市场同侪，但成熟市场企业信贷仍具韧性。美国方面，投资级别债券基本面大致持稳，高收益信贷指标则趋弱，杠杆率攀升且利息覆盖率下降。尽管息差有所扩大，美国高收益估值相较历史均值仍属偏高。
- 亚太地区方面，受日本央行政策正常化及企业资本支出增加带动，日本已于2026年超越中国，跃居区内最大的离岸债券发行主体。虽然发行增加或带来阶段性息差压力，但优质发行人持续涌现及具吸引力的孳息水平，仍为市场提供有力支撑。澳大利亚债券发行亦创新高，但投资者需求强劲，有效遏制息差进一步扩大。
- 展望未来，发行规模攀升、人工智能相关的资本支出持续、并购活动活跃，以及利率波动加剧，料将导致信贷市场表现更趋分化。成熟市场高收益债券的息差虽较投资级别债券略有扩大，但估值吸引力仍逊于历史常态。
- 有鉴于此，我们维持成熟市场投资级别债券信贷中立立场，以其相对稳定的基本面及票息收益具吸引力为依据；至于成熟市场高

收益债券，则因估值偏高及处于后周期的信贷风险升温，维持低配。

新兴市场公司债券

- 全球增长韧性犹存、大宗商品价格维持高位，迭加具吸引力的票息收益，共同支撑新兴市场公司债券跑赢成熟市场同儕。尽管息差缓冲有所收窄，新兴市场美元公司债券对利率上升的敏感度仍相对较低，惟各行业与地区间差异显著。
- 适度配置优质新兴市场债券，有助提升投资组合的长期分散效益；然而，鉴于美元与新兴市场资产表现历来呈负相关，短期美元走强或对新兴市场资金流构成阻力。

亚洲

- 2026年上半年，亚洲信贷市场的

表现落后于多数新兴市场同儕，折射出其孳息偏低且防御属性。区内表现参差不齐，香港、印度和马来西亚领跑，而印尼和菲律宾则表现逊色。

- 尽管相对表现欠佳，我们仍对亚洲公司信贷持中性态度。该资产类别持续受益于存续期偏短、国内资金支持力度强劲，以及技术面偏佳等优势。鉴于企业基本面整体维持稳健，票息收益料将成为下半年回报的主要推动因素。我们看好优质BB级信贷，以及财务稳健的投资级发行人的精选次级债券，此类资产可在不显著推升信用风险的前提下，提供额外孳息。
- 展望未来，韩国、印尼及印度等市场的发债规模料将扩容。由于印度央行一项美元卢比掉期工具于年底到期，当地一级市场活跃度有望提升。鉴于过去一年的发

行规模相对偏低，且底层市况向好，若新债以较宽息差发行，或为投资者提供具吸引力的入场时机。

- 总体而言，在全球利率环境波动加剧的背景下，凭借其“质量、收益、分散”三重优势，亚洲公司债券的票息收益仍是获取回报的重要来源。

新兴市场主权债券

- 展望未来，我们维持对新兴市场主权债券的低配立场，延续偏防御性的配置基调。值得肯定的是，票息收益仍具吸引力，而新兴市场的基本面整体较历次全球市场震荡期更为稳健。
- 我们维持对存续期的中性立场，侧重致力改革的主权发债体，以及评级为BB-及以上的高质量高收益信贷，尤其是外部融资需求仍属可控者。



外汇及商品

CHRISTOPHER WONG

华侨银行集团研究部执行总经理

金价预测下调

「我们下调对黄金及白银的预测，以反映近期更趋严峻的宏观环境，惟中长期看涨论点未变，故仍维持温和上升的路径。」

石油

- 受美伊谅解备忘录签署带动，霍尔木兹海峡的航运活动，连带石油运输已见回升。船舶通行量回升至常态约三成水平，惟受6月25日阿曼海岸集装箱船事故影响，恢复步伐有所放缓。此轮运量增加，主要源于此前滞留海湾地区的浮式储油库存释出。与此同时，进港船舶流量偏弱，反映船东心态依然审慎，暗示待积压货物出清后，流转规模或将回落。
- 市场对石油供应常态化的预期迅速升温，推动油价重返冲突前水平，再次引发供应过剩的论调。现货市场指标亦持续疲弱。即期布伦特原油较期货维持折价，而布伦特曲线前段趋平。上述信号均指向短期市场供需相对宽松，惟远期曲线平衡仍相对偏紧。
- 有鉴于此，我们将2026年底布伦特原油预测由每桶80美元下调至75美元，并小幅降低2027年展望。然而，鉴于市场看待供应恢复的速度与持久性或过度乐观，预计油价后续跌势将会受限。霍尔木兹海峡的排雷作业仍是航运关键营运风险，而若美伊停火协议韧性不及预期，投资者亦或低

估了供给再度中断的风险。

- 此外，美国出口强劲而中国进口疲弱，有助遏制初期的价格飙涨，但却是以库存下降为代价。随着库存重建，两大经济体的重建库存需求将有助于吸纳重返市场的中东供应，并在市场适应供应改善之际，为油价提供一定支撑。

贵金属

黄金

- 受宏观环境转趋不利所拖累，6月黄金再度承压。实际孳息率上升，美元走强，市场对联储局政策预期转向鹰派，加之年初强劲买盘过后，ETF资金流入有所放缓。多重因素令金价反弹难以为继，尽管其中长期投资逻辑未变。
- 短期而言，金价欲重拾升势，尚需至少一项催化剂配合：实际孳息率回落、美元走弱，或联储局鹰派预期明确消退。若缺此进展，金价走势料将持续反复，于近期高位下方反复筑底的可能性不容忽视。
- 然而，我们对金价并无结构性看淡。各国央行持续推进储备多元化、市场对财政可持续性的忧虑、地缘政治不确定性，以及投资组

合持续的避险需求，均将为金价提供重要中长期支撑。然而，若实际孳息率及美元汇率持续高企，上述利多因素或难完全抵消黄金进一步的估值调整。

- 我们已下调金价预测，以反映短期宏观阻力，同时维持中长期温和回升的预期不变。

白银

- 银价亦随金价走弱，鉴于其“较高贝塔”(higher-beta)属性，受相同宏观逆风冲击更为显著。实际孳息率攀升、美元走强、黄金动能减弱以及ETF资金流入放缓，弱化了早前推升银价的边际支撑。
- 中长期供给短缺逻辑未变，太阳能、电气化、电子行业以及更广泛的能源转型所带动的需求，仍为银价提供底层支撑。然而，宏观环境持续严峻，市场对此等结构性利好定价反应冷淡。鉴于白银工业属性较强、投资者基础波动性较高，一旦风险偏好恶化或投资者需求减弱，价格回调往往更为显著。
- 短期而言，银价料维持偏弱走势，直至金价回稳、实际孳息率开始回落，或ETF需求出现更明确

的复苏迹象。在此之前，宏观因素料将持续盖过长线基本面，主导市场走向。

- 我们已将白银价格预测下调，以反映当前较为不利的市场环境，惟仍期待宏观条件改善后，银价将逐步回稳。

货币 美元

- 布伦特原油价格已回落至伊朗冲突前的水平，战前供给过剩的论述因而重燃。尽管油价下跌导致贸易条件恶化，美元却逆势走强。美元支撑逻辑已由高油价切换至联储局更鹰派的立场和更平坦的孳息率曲线。随著联储局重回市场焦点，美元在经历能源冲击带来的短期偏离后，重新与利率差走向一致。
- 鹰派联储局风险升温，促使我们将美元展望由区间震荡调整为温和升值。与此同时，人工智能驱动的美股强劲表现，正在吸引资金回流美国市场。我们目前预测于2026年底美元将升值2至3%，将2026年底的欧元兑美元目标由1.18调整为1.11，美元兑日圆由155调整为163。
- 若美元升幅突破5%，则属尾端风险情境，仅于油价重回每桶100美元以上，或美国经济重拾加速增长，而非当前预期的软着陆情境方有可能实现。只要市场风险偏好维持正面，套息交易便仍具吸

引力，惟融资货币的选择将愈发关键。

日圆

- 干预风险可能会限制美元兑日圆相对其他美元货币对的上行空间，尤其在美元走强的环境下更为明显。日本财务省的数据显示，继4月至5月约740亿美元的干预后，该国外汇储备仍维持约1.3兆美元的高位，突显其在必要时具备干预的能力。然而，单靠干预威胁恐难以推动美元兑日圆持续回落。
- 美元兑日圆汇率与美日利差之间的关联性近年已有所减弱。日本孳息率上升并未转化为日圆走强，因日圆汇率攀升在很主要反映财政忧虑所衍生的通胀风险溢价，以及市场认为货币政策仍落后于形势。因此，日本的实际孳息率相对于持续攀升的美国实际孳息率仍显吸引力不足。
- 我们认为，需待日本央行收紧政策的力度超越市场预期，方会对日圆转趋乐观。在此之前，即便干预风险构成上行掣肘，孳息利差及相对实质利率动态可能继续利好美元兑日圆。

亚洲(日本除外)货币

- 2026年下半年，亚洲(日本除外)的货币的前景仍偏审慎。联储局鹰派言论以及美元走强可能在短期内令区域货币保持疲软。油价

回落至每桶80美元以下带来支撑，尤其利好净石油进口国，但并未完全缓解潜在压力。

- 市场情绪亦可能持续脆弱，地缘政治冲突构成主要风险，或迅速扭转近期有所改善的石油前景。在此背景下，我们并不认为亚洲(日本除外)货币的前景全面看淡，但亦不相信该地区已完全脱离困境。
- 亚洲各货币的表现可能仍将存在很大差异，反映各国对油价的敏感程度不同、外部收支差异、国内政策公信力，以及股市资金流入的支撑力度和对美元及利率动态的敞口各异。

人民币

- 离岸人民币走势继续受到中国人民银行中间价偏向引导，政策制定者似仍接受人民币稳步升值。然而，短期内离岸人民币可能已失去部分早前的升值动力，美元兑离岸人民币汇率反弹至6.80水平，主要受到美元走强及联储局鹰派的重新定价对区域货币的压力。
- 我们视之为对整体市场动态的短期调整，以及缓和升值步伐之举，而非底层趋势逆转。尽管如此，若中国的增长动能持续转弱，投资者或愈发质疑人民币相对强势是否仍具基本面支撑。倘此情境成真，人民币要维持强势可能面临更大挑战，尤其当国内

经济忧虑开始盖过外部因素之时。

新加坡元

- 新加坡元应可继续跑赢区域内多数同侪，受惠于其较低贝塔 (lower-beta) 值特性及新加坡金融管理局相对紧缩的政策立场。尽管如此，新加坡元并非完全免疫于美元整体走强、美国国债孳息率上升以及区域风险情绪趋弱。因此，若美元持续坚挺且美国孳息率持续上升，美元兑新加坡元短期内或仍有上行空间。
- 即将于本月下旬公布的新加坡金

管局政策决定将成为市场关注焦点。我们预计该局有空间维持按兵不动。四月及五月的核心消费物价指数数据均低于市场预期，而能源价格急挫进一步纾缓通胀压力。此外，除非价格压力显著重新加速，否则四月实施的预防性紧缩措施或已足以令通胀维持放缓路径，降低进一步政策行动的必要性。

马来西亚令吉

- 我们对马来西亚令吉的立场已转为中性至略偏审慎。尽管宏观经

济的基本情势依然稳固，但早前的基本面重估似乎已大部分反映于估值之中。国内政治发展，包括州选举相关的杂音，短期内或带来轻微的风险溢价。与此同时，令吉难免受到美元走强及美国利率“更高更久”环境的影响。

- 尽管如此，马来西亚国家银行致力鼓励资金流入并支持在岸市场流动性，应能部分缓解下行风险。即使全球因素仍主导短期价格走势，上述措施应有助减轻令吉受外围波动冲击的程度。

贵金属价格走势预测表

美元／盎司	2026年9月	2026年12月	2027年3月	2027年6月	2027年9月
黄金	4180	4360	4520	4680	4820
白银	64	67	70	72	74

资料来源：华侨银行集团研究部，截至2026年7月2日；数据为期末价格

油价预测表

美元／桶	2026年9月	2026年12月	2027年3月	2027年6月	2027年9月
布兰特原油	75	75	73	71	69
WTI	71	71	69	67	65

资料来源：华侨银行集团研究部，截至2026年7月2日；数据为期末价格

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。