

華僑銀行
宏富理財



智造時代，韌性猶在

增長料將保持韌性



經濟資訊月刊

華僑銀行財富管理專家團隊

7/2026號

心所向，
行致遠

今期內容

- | | |
|---------|--------------------------------|
| P 03-06 | 全球前景
增長料將保持韌性 |
| P 07-09 | 股市
對股票持適度看好立場 |
| P 10 | 香港／中國市場前景
在岸與離岸市場表現呈現
分歧 |
| P 11-12 | 債券
息差為王 |
| P 13-15 | 外匯及商品
金價預測下調 |

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、華僑銀行集團研究部、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。



智造時代，韌性猶在

隨著我們邁入2026年下半年，金融市場持續展現出驚人的韌性，這得益於對人工智能供應鏈及基建的持續投入，以及財政及貨幣寬鬆政策對穩定需求所產生的持續影響。美伊僵局的結束亦消除了今年下半年的一大不確定因素，油價於6月應聲下跌約20%。同時，人工智能行業所展現的可觀收益，持續推動科技硬體價值鏈的資本投資及收入增長，為利好股價市場提供了堅實的基礎。

然而，勞動市場及資本投資雖強勁，但通脹料將會持續，令全球央行陷入兩難局面。包括聯儲局、歐洲央行及日本央行在內的主要央行的措辭近期轉趨鷹派，倘金融環境趨緊，將增加市場估值的風險。利率預期的轉變對長期美國國債以及美元和黃金等貴金屬的前景產生重大影響。我們仍然認為近期的股票牛市由基本因素帶動，但由人工智能驅動的公司股價大幅上漲以及投資者在這些股票上集中持倉，不可避免地增加了市場的脆弱性。今年市場的週期性波動及資產價格走勢大幅分化料將會持續，投資者宜善用至今的累積回報，透過多元分散投資、降低集中度、監察槓桿及存續期風險等措施，改善投資組合的健康狀況。

在我們的戰術資產配置策略中，我們對股票整體上維持適度看好立場，對美股維持「增持」立場，對亞洲(日本除外)和日本持「中性」立場，對歐洲持「減持」立場。在固定收益方面，我們維持整體小幅「減持」立場，並在市場波動中保持投資組合存續期的中性立場。成熟市場方面，我們偏好投資級而非高收益債券；新興市場方面，我們對公司債券持中性立場，對主權債券則持減持立場。



全球前景

SELENA LING

華僑銀行集團首席經濟學家兼主管

增長料將保持韌性

「得益於強勁的人工智能相關投資及取消「解放日」關稅，美國經濟增長保持出人意料的韌性。」

- 美伊簽署備忘錄後，地緣政治風險溢價有所回落，霍爾木茲海峽的海上交通逐漸恢復正常，有助降低原油價格。然而，談判仍然脆弱，風險依然存在。
- 其他市場則受到鷹派立場的聯儲局重新定價的影響，而因聯儲局主席沃什不提供前瞻性指引，期貨市場現已完全消化了年底加息25個基點的消息。
- 對人工智能估值和資本支出可持續性的擔憂亦加劇了市場波動性。儘管如此，美國股價仍然錄得六年來最強的季度漲幅。
- 另一方面，由於利率差已不再是匯率的可靠驅動因素，美元兌日圓匯率觸及四十年高位，市場持續關注干預風險。從較長期來看，根據官方貨幣與金融機構論壇的報告，預期儲備管理機構將逐步將美元轉向分散投資於歐元、人民幣及黃金。
- 政策制定者是否會忽視2026年第二季度的能源價格衝擊，目前尚不明朗，該衝擊仍在持續影響更廣泛的商品和服務領域。通脹可能要到2026年第三季度才會達到峰值。與此同時，得益於強勁的

人工智能相關投資及取消「解放日」關稅，經濟增長保持出人意料的韌性。

美國

- 我們對2026年的增長預測維持2.2%不變，預計受淨出口復甦帶動，增長率將從2026年第一季度的2.1%回升至2026年第二季度按季增長超過3%的水平。
- 我們預期通脹將於2026年第二季度達到峰值，然後得益於能源相關效應減弱以及石油風險溢價下降，在2026年下半年有所緩和。我們對2026年的通脹預測仍維持在按年增長3.5%，較2025年的2.7%有所上升。
- 在聯邦公開市場委員會會議後，市場一度預期聯儲局將提前加息，推動了國債孳息率上漲。然而，石油價格在6月底回落至戰前水平，紓解了市場對通脹的擔憂，促使投資者部分撤回先前操作。
- 新任聯儲局主席沃什亦啟動了對聯儲局運作架構的戰略審查，涵蓋溝通、資產負債表政策、數據方法論、通脹框架及勞動市場評估，目標是於2026年底完成。降

低對前瞻性指引的依賴可能增加市場不確定性。

歐元區

- 中東衝突後，歐元區前景惡化，預期2026年經濟增長將放緩至按年0.9%，較2025年的1.4%有所下降。我們維持已久的預測，現已與歐盟委員會的春季經濟預測保持一致，後者在5月份進行了向下修訂。
- 迄止目前，勞動市場所受影響有限，2026年4月的失業率保持穩定在6.3%。然而，政策制定者持續強調揮之不去的供應鏈價格壓力，通脹仍是歐洲央行的主要擔憂點。整體消費者物價指數於5月按年升至3.2%，高於4月的3.0%，促使我們將2026年的通脹預測由2.8%上調至3.1%，主要原因是能源價格上漲。
- 繼6月加息25個基點後，我們預期歐洲央行將於9月再加息25個基點，使存款利率升至2.5%。

日本

- 日本央行於6月會議上將其政策利率從0.75%調升至1.00%，符合市

場預期。通脹持續走強，東京核心消費者物價指數於6月按年升至1.6%，較5月的1.3%有所上升，儘管該指數連續第五個月低於日本央行的2%目標。核心-核心通脹率（不包括新鮮食品及能源）按年升至1.9%，較前值1.6%上升，顯示能源成本上升的影響進一步擴散。

- 內需仍具韌性。零售銷售於5月按年增長5.3%，高於4月修訂後的2.8%，且遠高於市場預期，主要受惠於強勁的工資增長及政府補助。
- 在此背景下，我們維持2026年GDP增長率為0.8%及整體消費者物價指數為2.5%的預測。

中國

- 近期數據顯示中國經濟增長動能進一步放緩。雖然高科技製造業及人工智能相關行業持續支撐經濟活動，但消費、房地產行業、製造業投資及基建支出疲弱，表明整體經濟仍面臨壓力。
- 我們預期2026年第二季GDP將按年增長約4.5%，反映中國經濟持

續的K型復甦。經濟仍大致按軌道運行，預計將達到官方設定的4.5 – 5.0%增長目標，我們維持對2026年經濟增長的預測為4.7%。

利率

- 在6月點陣圖公佈後，聯邦基金期貨走勢轉趨鷹派，九位聯邦公開市場委員會成員均表明年底前至少有一次加息。儘管油價走低，且5月份個人消費支出通脹指數表現溫和，但市場定價仍維持鷹派基調。我們預期聯儲局將於2026年期間維持利率不變，介乎3.50 – 3.75%之間，儘管加息的風險仍在。這種緊縮風險可能會使短期國債孳息率保持在相對較高的水平，即使任何進一步的加息最終均將在2027年被降息所跟隨。
- 考慮到英國央行當前已採取緊縮政策，且經濟成長前景疲軟，我們預期該行將在2026年期間維持其銀行利率在3.75%不變。貝利行長在6月的貨幣政策委員會會議上採取了平衡的論調，指出過快帶回通脹目標可能會導致增長發生不必要的波動。儘管有兩位貨幣政策委員會

委員投票支持以加息為一項風險管理措施，但他們的立場似乎偏向謹慎而非基於堅定信念。與此同時，需求和勞動市場狀況疲軟應有助限制第二輪通脹壓力。基於這一背景，市場對進一步緊縮的預期已顯著放緩。

- 我們預期歐洲央行將在2026年第三季度再次加息25個基點，因為通脹很可能在2027年大部分時間內保持在目標水平以上。然而，我們並不預期會出現更激進的緊縮週期。歐洲央行已表明，當前的通脹衝擊雖屬顯著，但尚未持續到足以需要採取更強力的政策回應，這支持了在進一步加息時應採取審慎且漸進的做法。
- 澳洲儲備銀行的6月會議紀錄及當前經濟狀況均支持我們的觀點，即現金利率將於2026年期間維持在4.35%不變。澳洲儲備銀行維持觀望態度，指出需要時間評估過去貨幣緊縮政策對經濟的全面影響。與此謹慎立場一致的是，市場預期進一步加息的可能性較低，現金利率期貨顯示年底前將進一步緊縮約11個基點。

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	1.1	0.7	1.0
英國	1.4	1.0	1.1
澳洲	2.0	2.0	1.9
新西蘭	0.2	1.2	2.0
中國內地	5.0	4.7	4.5
中國香港	3.6	3.4	2.8
中國澳門	4.7	4.2	3.3
中國台灣	8.8	8.1	4.2
南韓	1.1	2.2	2.0
印度	7.1	7.7	6.5
印尼	5.1	5.0	5.0
馬來西亞	5.2	4.4	4.2
菲律賓	4.4	3.8	4.8
新加坡	5.0	3.5	2.8
泰國	2.4	1.5	2.0
越南	8.0	7.3	8.0

資料來源：華僑銀行集團研究部，2026年7月1日

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	3.1	2.5
日本	3.2	2.1	2.0
英國	3.4	3.1	2.3
澳洲	2.8	4.4	2.9
新西蘭	2.8	4.0	2.0
中國內地	0.1	1.5	2.0
中國香港	1.4	1.9	2.2
中國澳門	0.3	1.1	1.1
中國台灣	1.7	2.1	1.9
南韓	2.1	2.6	2.2
印度	4.6	2.0	5.0
印尼	1.9	3.0	2.5
馬來西亞	1.4	2.0	2.1
菲律賓	1.7	5.8	4.5
新加坡	0.9	2.2	2.1
泰國	-0.1	3.8	2.0
越南	3.3	4.5	4.5

資料來源：華僑銀行集團研究部，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
聯邦基金利率*	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75
2年期美國國債收益率	4.15	4.05	4.00	4.00	3.95
5年期美國國債收益率	4.25	4.20	4.15	4.15	4.15
10年期美國國債收益率	4.55	4.45	4.45	4.45	4.40
30年期美國國債收益率	5.10	5.10	5.15	5.15	5.15

*目標區間上限

資料來源：華僑銀行集團研究部，2026年7月1日



股市

ELI LEE

新加坡銀行首席投資策略師、董事總經理

對股票持適度看好立場

「2026年下半年，我們主張對股票持適度看好立場：「增持」美股，「減持」歐股，並對其餘地區維持「中性」立場。」

- 儘管面臨地緣政治不確定性、油價上漲及通脹憂慮，股市在2026年上半年仍以強勢收官。人工智能投資主題持續成為業績增長的主要驅動力，支撐了美國、日本、韓國及中國台灣股市上漲。
- 展望未來，整體經濟前景大致上仍屬樂觀，加之企業盈利表現強韌，將持續為風險資產營造有利的環境。雖然人工智能仍是核心結構性增長主題，但投資者的焦點正逐漸轉向企業將人工智能投資轉化為收益並實現可持續的盈利增長的能力。在持續投資與營收擴張的支撐下，盈利前景清晰的企業，預計仍將受到市場青睞。
- 隨著人工智能投資領域愈見擁擠，並集中於超級大盤股，市場可能更容易受到地緣政治衝擊、盈利失望或其他不可預見事件的影響。
- 2026年下半年的關鍵市場驅動因素包括美國中期選舉及聯儲局的政策和利率前景。從歷史上看，中期選舉往往會導致執政黨失利，並增加政府分化的可能性。就市場而言，政策影響比政治更重要，因為立法僵局可減少不確

定性，並往往對股價有利。在持續通脹、財政赤字上升及地緣政治緊張的背景下，投資者將密切關注選舉，以評估其對財政、貿易及工業政策的潛在影響。

- 在我們的戰術資產配置策略中，我們對股票整體上維持適度看好立場，對美股維持「增持」立場，對亞洲(日本除外)和日本持「中性」立場，對歐洲持「減持」立場。
- 儘管股票在強勁上漲後可能會經歷一段盤整期，但我們認為任何回調都是增加策略性持倉的機會。按行業分類，我們看好資訊科技、通訊服務、材料及公用事業行業，該等行業將受益於持續的資本支出增長及人工智能和安全與韌性(S.E.C.U.R.E.)等長期主題。

美國 – 攀越人工智能疑慮的高牆

- 投資者對人工智能資本支出週期的可持續性仍存有疑慮，尤其是部分美國超大規模企業因大量人工智能相關投資而面臨自由現金流下降甚至為負的狀況。然而，儘管過去兩年市場情緒有所波動，在需求韌性的支撐下，超大

規模企業的資本支出趨勢基本上保持穩定。這應繼續支撐科技價值鏈的業績增長及投資。美光近期的盈利業績亦突顯出人工智能基建支出的強勁增長趨勢。

- 從更廣泛的角度來看，標普500指數中多數行業的盈利預估修正仍呈正向，為即將到來的財報季提供了有利的背景。美國與伊朗就霍爾木茲海峽問題的談判的進展令人鼓舞，亦有助緩解地緣政治風險，並降低市場風險溢價。
- 我們繼續看好美國股市。我們的預測基於2027年每股盈利增長15%的假設，低於當前市場共識預期的18%，這為股價提供了潛在上行空間。

歐洲 – 充滿挑戰的宏觀經濟環境

- 歐洲的宏觀經濟環境仍具挑戰性，經濟增長放緩，而通脹水平維持在高位。在英國，持續的政治不確定性繼續令市場情緒承壓，而在該地區，重開霍爾木茲海峽的進展或有助緩解能源成本，儘管通脹及消費者的信心可能需要更長時間才能恢復。
- 在此背景下，我們看好具有抗通

脹能力的行業，如材料和能源，以及包括電訊及公用事業在內的防禦性領域。在週期性行業中，我們仍然保持選擇性配置，偏好投資長期結構性主題的公司，如人工智能應用及賦能，以及安全與韌性(S.E.C.U.R.E.)。

- 德國的財政刺激措施可能有助支撐週期性增長復甦，但期望恢復至十年前的超額表現可能仍為時過早。結構性挑戰——包括人口老齡化、來自中國的競爭加劇以及能源成本上漲——很可能仍將構成阻力。儘管地緣政治緊張局勢緩和可能提供短期支撐，但我們在歐洲股市中仍持續聚焦於基本因素穩健、具備定價能力且盈利韌性強的企業。

日本 – 看好結構性投資主題

- 日本股市近期波動不定，起初下跌，隨後在傳出霍爾木茲海峽重開取得進展的消息後反彈。估值目前處於其歷史區間的高端，反映投資者情緒改善及盈利預期強勁。
- 日本央行最近將政策利率調升25個基點至1.0%，符合市場預期。與此同時，政府已公佈一項以關鍵戰略領域的公私合營投資為核心的長期增長戰略，預計未來數月將公佈更多細節。
- 我們繼續看好結構性投資主題，尤其是半導體生態系統中與人工智能相關的機會，涵蓋設備、組

件、零件及材料製造商。地緣政治緊張局勢的進一步緩和，可能支撐銀行、建築、國防及房地產等週期性行業。

- 然而，日本央行已指出通脹上行風險，可能對家庭實際收入及私人消費造成壓力。因此，儘管中期前景依然樂觀，我們仍然保持選擇性配置，並聚焦於盈利前景明朗且投資於長期增長主題的企業。

亞洲(日本除外) – 選擇性配置至關重要

- 我們對亞洲(日本除外)股票持中性立場，因該地區的表現仍然高度分化。人工智能主題推動韓國及台灣股市錄得強勁升幅，惟市場表現愈發集中，少數幾隻股票佔據了指數回報的重大份額。投資者熱情高漲，尤其是在韓國，亦引發對市場持倉過高的擔憂。
- 反觀印尼，則表現明顯遜色。鑑於持續的宏觀經濟挑戰以及關於其新興市場地位的不確定性，可能繼續拖累投資者情緒，因此我們維持減持立場。
- 區內，我們繼續認為中國香港、中國內地及新加坡股市提供更多誘人的投資機會，該等市場的估值仍處於合理水平，且市場基本因素更見吸引。總體而言，儘管區域前景依然複雜，選擇性配置仍是關鍵。

新加坡 – 具吸引力的估值、強勁的股息及結構性市場支持

- 得益於吸引人的估值、強勁的股息孳息率以及持續的市場發展計劃，我們對新加坡股市依然保持樂觀。儘管面臨地緣政治緊張及與油價上漲相關的通脹擔憂，新加坡憑藉其強大的治理能力、穩定的經濟以及堅韌的新加坡元，仍持續吸引避險資金流入。
- 海峽時報指數仍處於合理估值水平，目前市盈率約為15.1倍，同時提供約4.2%的具吸引力股息孳息率。從歷史數據來看，海峽時報指數在過去十年中實現了6.2%的年化回報率，而計入股息後，回報率提升至約10.3%。
- 一個關鍵的催化劑是股票市場發展計劃，該計劃自2025年推出以來，顯著提升了市場流動性及投資者參與度。交易活動已大幅增加；而市場對中小型股的興趣日益濃厚，則支撐了整體市場的重新估值。隨著更多資產管理公司加入該計劃，以及新交所-納斯達克雙重上市框架和全球上市委員會等措施鼓勵新股上市，預計將獲得更多支持。
- 按行業分類，銀行板塊仍具吸引力，主要由於盈利強勁、股息派發及股份回購。房地產投資信託及優質房地產公司同樣存在投資機會，而新加坡的建築業則受惠於包括樟宜機場第五航站樓在內的一系列強勁基建項目。

- 整體而言，新加坡為投資者提供穩定性、收益及長期增長潛力兼備的吸引組合。

全球行業 – 就結構性投資主題持積極看法

- 於2026年初，我們看好的行業為資訊科技、通訊服務、材料及公用事業，同時我們對非必需消費品維持減持看法。此配置已證實有效，資訊科技行業年初至今領先全球行業表現，而非必需消費品則因消費開支趨勢較弱而表現落後。· 展望未來，我們仍然看好受惠於結構性投資主題的行業，包括科技自主權、供應鏈本地化及基建現代化。透過全球經濟體內持續的資本開支，上述趨勢持續支撐資訊科技、電訊服務、材料及公用事業行業的盈利增長。
- 雖然能源行業表現強勁，並仍是一個有效的地緣政治對沖工具，但隨著局勢緩和，近期上行空間可能較為有限。我們亦注意到醫療保健領域中某些特定板塊的投資機會正在改善，尤其是生命科學和醫療設備領域，投資者興趣日漸增加。
- 從投資風格的角度來看，我們看好結合優質增長股及低波動性股票的槓鈴策略。優質增長型企業，尤其是與人工智能相關的企業，持續受益於強勁的盈利增長、健康的資產負債表以及具吸引力的股東回報。低波動性股票則在合理估值下，提供具吸引力的多元化投資組合及資產保護。
- 重要的是，人工智能的投資週期依然保持完好。超大規模企業資本承諾增加，以及對人工智能計算能力需求上升，持續為半導體、互聯網平台、存儲及網絡基建等領域帶來機會。我們對這些領域保持積極的看法，同時對軟件領域持更審慎的態度。網絡安全亦逐漸成為更廣泛的人工智能應用及數碼轉型趨勢的受益者。

香港／中國市場前景

ELI LEE

新加坡銀行董事總經理、首席投資策略師

在岸與離岸市場表現呈現分歧

「我們仍看好在岸A股市場，並繼續主張採用槓鈴策略，將具優質孳息能力的公司與對人工智能受益公司的選擇性配置相結合。」

- 中國在岸與離岸股票的表現差距繼續擴大，我們預計該趨勢將持續。在岸A股市場受益於對科技、創新及產業升級主題的更高配置，仍具相對優勢，盈利增長前景更為明朗，加上與美股相關性相對偏低，在抵禦外部衝擊方面更具韌性。
- 反觀離岸中國股票市場，則受經濟數據走軟(尤其零售銷售)，以及市場對影響對外投資活動的新監管規定的憂慮所拖累。然而，即將到來的2026年第二季度財報季，有望成為重要催化劑。大型互聯網及平台企業在外賣、即時零售等領域的高額補貼競爭或已臨近尾聲，有望支撐盈利能力提升及正面盈利修正。
- 我們仍看好在岸A股市場，並繼續主張採用槓鈴策略，將具優質孳息能力的公司與對人工智能受益公司的選擇性配置相結合。重點看好電力設備、儲能等政策扶持及與人工智能投資週期共振的行業。

債券

ELI LEE

新加坡銀行首席投資策略師、董事總經理

息差為王

「踏入2026年下半年，利率波動與分化料將延續為市場主線。我們繼續看好高質素信貸，並對投資組合存續期保持中立。」

- 2026年上半年，儘管中東地緣政治局勢緊張、利率波動加劇，疊加一級市場發行暢旺，信貸市場仍展現出強韌性。息差收窄與票息收益雙重加持下，各主要信貸板塊全線報捷，錄得正回報。高收益及新興市場信貸整體表現跑贏投資級及成熟市場信貸。
- 展望未來，聯儲局的政策路徑、通脹走勢及美國中期選舉交織影響，市場波動性料將維持高位。儘管宏觀底色尚稱穩健，但增長、就業及利率相關的不確定性，恐引發階段性息差走闊與市場分化。
- 在此環境下，票息收益仍將為回報的主要推動力，凸顯嚴謹信貸選擇的必要性。我們繼續看好高質素的發行人，並對存續期保持中性看法。成熟市場方面，鑑於信貸週期步入後期，疊加高收益債估值吸引力減退，我們維持「由高收益轉向投資級別」的偏好。
- 新興市場層面，亞洲及拉丁美洲估值看來普遍合理，維持中性配置。新興市場主權債務方面，非洲不乏選擇性的機會，拉丁美洲相對其他區域仍具相對優勢。反觀中東歐、中東及非洲信貸，估

值未能充分反映新興市場風險，亦未足夠補償若干市場基本面持續走弱，故維持偏低比重。

- 綜觀全局，2026年下半年佈局信貸市場，仍需聚焦於質素、鎖定票息及選擇性機會。

利率及美國國債

- 2026年上半年，市場重估聯儲局政策前景，美國國債孳息率曲線走平。聯儲局釋放更鷹派訊號，上調未來利率預測，市場對短期降息的預期顯著降溫，貨幣政策路徑的不確定性隨之攀升。
- 雖然聯儲局保留進一步升息空間，但我們預計政策制定者仍將恪守數據依賴原則，於通脹風險與經濟增長之間謀求平衡。新一屆聯儲局領導層下前瞻性指引趨淡，料將加劇未來數月利率波動。
- 在此背景下，我們維持存續期中立的立場。投資組合存續期錨定於約三至七年區間，既能靈活應對市況變化，亦有助於平衡利率及債息變動所衍生的潛在風險與機遇。鑑於波動常態化，分散配置及主動存續期管理仍將是投資組合配置的重要組成部分。

成熟市場

- 儘管表現略遜於新興市場同儕，但成熟市場企業信貸仍具韌性。美國方面，投資級別債券基本面大致持穩，高收益信貸指標則趨弱，槓桿率攀升且利息覆蓋率下降。儘管息差有所擴大，美國高收益估值相較歷史均值仍屬偏高。
- 亞太地區方面，受日本央行政策正常化及企業資本支出增加帶動，日本已於2026年超越中國，躍居區內最大的離岸債券發行主體。雖然發行增加或帶來階段性息差壓力，但優質發行人持續湧現及具吸引力的孳息水平，仍為市場提供有力支撐。澳洲債券發行亦創新高，但投資者需求強勁，有效遏制息差進一步擴大。
- 展望未來，發行規模攀升、人工智能相關的資本支出持續、併購活動活躍，以及利率波動加劇，料將導致信貸市場表現更趨分化。成熟市場高收益債券的息差雖較投資級別債券略有擴大，但估值吸引力仍遜於歷史常態。
- 有鑑於此，我們維持成熟市場投資級別債券中立立場，以其相對穩定的基本面及票息收益具吸引

力為依據；至於成熟市場高收益債券，則因估值偏高及處於後週期的信貸風險升溫，維持低配。

新興市場公司債券

- 全球增長韌性猶存、大宗商品價格維持高位，疊加具吸引力的票息收益，共同支撐新興市場公司債券跑贏成熟市場同儕。儘管息差緩衝有所收窄，新興市場美元公司債券對利率上升的敏感度仍相對較低，惟各行業與地區間差異顯著。
- 適度配置優質新興市場債券，有助提升投資組合的長期分散效益；然而，鑑於美元與新興市場資產表現歷來呈負相關，短期美元走強或對新興市場資金流構成阻力。

亞洲

- 2026年上半年，亞洲信貸市場的

表現落後於多數新興市場同儕，折射出其孳息偏低且防禦屬性。區內表現參差不齊，香港、印度和馬來西亞領跑，而印尼和菲律賓則表現遜色。

- 儘管相對表現欠佳，我們仍對亞洲公司信貸持中性態度。該資產類別持續受益於存續期偏短、國內資金支持力度強勁，以及技術面偏佳等優勢。鑑於企業基本面整體維持穩健，票息收益料將成為下半年回報的主要推動因素。我們看好優質BB級信貸，以及財務穩健的投資級發行人的精選次級債券，此類資產可在不顯著推升信用風險的前提下，提供額外孳息。
- 展望未來，韓國、印尼及印度等市場的發債規模料將擴容。由於印度央行一項美元盧比掉期工具於年底到期，當地一級市場活躍度有望提升。鑑於過去一年的發

行規模相對偏低，且底層市況向好，若新債以較寬息差發行，或為投資者提供具吸引力的入場時機。

- 總體而言，在全球利率環境波動加劇的背景下，憑藉其「質素、收益、分散」三重優勢，亞洲公司債券的票息收益仍是獲取回報的重要來源。

新興市場主權債券

- 展望未來，我們維持對新興市場主權債券的低配立場，延續偏防禦性的配置基調。值得肯定的是，票息收益仍具吸引力，而新興市場的基本面整體較歷次全球市場震盪期更為穩健。
- 我們維持對存續期的中性立場，側重致力改革的主權發債體，以及評級為BB-及以上的高質素高收益信貸，尤其是外部融資需求仍屬可控者。



外匯及商品

CHRISTOPHER WONG

華僑銀行集團研究部執行董事

金價預測下調

「我們下調對黃金及白銀的預測，以反映近期更趨嚴峻的宏觀環境，惟中長期看漲論點未變，故仍維持溫和上升的路徑。」

石油

- 受美伊諒解備忘錄簽署帶動，霍爾木茲海峽的航運活動，連帶石油運輸已見回升。船舶通行量回升至常態約三成水平，惟受6月25日阿曼海岸貨櫃船事故影響，恢復步伐有所放緩。此輪運量增加，主要源於此前滯留海灣地區的浮式儲油庫存釋出。與此同時，進港船舶流量偏弱，反映船東心態依然審慎，暗示待積壓貨物出清後，流轉規模或將回落。
- 市場對石油供應常態化的預期迅速升溫，推動油價重返衝突前水平，再次引發供應過剩的論調。現貨市場指標亦持續疲弱。即期布倫特原油較期貨維持折價，而布倫特曲線前段趨平。上述信號均指向短期市場供需相對寬鬆，惟遠期曲線平衡仍相對偏緊。
- 有鑑於此，我們將2026年底布倫特原油預測由每桶80美元下調至75美元，並小幅降低2027年展望。然而，鑑於市場看待供應恢復的速度與持久性或過度樂觀，預計油價後續跌勢將會受限。霍爾木茲海峽的排雷作業仍是船運關鍵營運風險，而若美伊停火協議韌性不及預期，投資者亦或低

估了供給再度中斷的風險。

- 此外，美國出口強勁而中國進口疲弱，有助遏制初期的價格飆漲，但卻是以庫存下降為代價。隨著庫存重建，兩大經濟體的重建庫存需求將有助於吸納重返市場的中東供應，並在市場適應供應改善之際，為油價提供一定支撐。

貴金屬

黃金

- 受宏觀環境轉趨不利所拖累，6月黃金再度承壓。實際孳息率上升，美元走強，市場對聯儲局政策預期轉向鷹派，加之年初強勁買盤過後，ETF資金流入有所放緩。多重因素令金價反彈難以為繼，儘管其中長期投資邏輯未變。
- 短期而言，金價欲重拾升勢，尚需至少一項催化劑配合：實際孳息率回落、美元走弱，或聯儲局鷹派預期明確消退。若缺此進展，金價走勢料將持續反覆，於近期高位下方反覆築底的可能性不容忽視。
- 然而，我們對金價並無結構性看淡。各國央行持續推進儲備多元化、市場對財政可持續性的憂慮、地緣政治不確定性，以及投資組

合持續的避險需求，均將為金價提供重要中長期支撐。然而，若實際孳息率及美元匯率持續高企，上述利多因素或難完全抵銷黃金進一步的估值調整。

- 我們已下調金價預測，以反映短期宏觀阻力，同時維持中長期溫和回升的預期不變。

白銀

- 銀價亦隨金價走弱，鑑於其「較高貝塔」(higher-beta)屬性，受相同宏觀逆風衝擊更為顯著。實際孳息率攀升、美元走強、黃金動能減弱以及ETF資金流入放緩，弱化了早前推升銀價的邊際支撐。
- 中長期供給短缺邏輯未變，太陽能、電氣化、電子行業以及更廣泛的能源轉型所帶動的需求，仍為銀價提供底層支撐。然而，宏觀環境持續嚴峻，市場對此等結構性利好定價反應冷淡。鑑於白銀工業屬性較強、投資者基礎波動性較高，一旦風險偏好惡化或投資者需求減弱，價格回調往往更為顯著。
- 短期而言，銀價料維持偏弱走勢，直至金價回穩、實際孳息率

開始回落，或ETF需求出現更明確的復甦跡象。在此之前，宏觀因素料將持續蓋過長線基本面，主導市場走向。

- 我們已將白銀價格預測下調，以反映當前較為不利的市場環境，惟仍預期待宏觀條件改善後，銀價將逐步回穩。

貨幣 美元

- 布倫特原油價格已回落至伊朗衝突前的水平，戰前供給過剩的論述因而重燃。儘管油價下跌導致貿易條件惡化，美元卻逆勢走強。美元支撐邏輯已由高油價切換至聯儲局更鷹派的立場和更平坦的孳息率曲線。隨著聯儲局重回市場焦點，美元在經歷能源衝擊帶來的短期偏離後，重新與利率差走向一致。
- 鷹派聯儲局風險升溫，促使我們將美元展望由區間震盪調整為溫和升值。與此同時，人工智能驅動的美股強勁表現，正在吸引資金回流美國市場。我們目前預測於2026年底美元將升值2至3%，將2026年底的歐元兌美元目標由1.18調整為1.11，美元兌日圓由155調整為163。
- 若美元升幅突破5%，則屬尾端風險情境，僅於油價重回每桶100美元以上，或美國經濟重拾加速增長，而非當前預期的軟著陸情境方有可能實現。只要市場風險偏

好維持正面，套息交易便仍具吸引力，惟融資貨幣的選擇將愈發關鍵。

日圓

- 干預風險可能會限制美元兌日圓相對其他美元貨幣對的上行空間，尤其在美元走強的環境下更為明顯。日本財務省的數據顯示，繼4月至5月約740億美元的干預後，該國外匯儲備仍維持約1.3兆美元的高位，突顯其在必要時具備干預的能力。然而，單靠干預威脅恐難以推動美元兌日圓持續回落。
- 美元兌日圓匯率與美日利差之間的關聯性近年已有所減弱。日本孳息率上升並未轉化為日圓走強，因日圓匯率攀升在很主要反映財政憂慮所衍生的通脹風險溢價，以及市場認為貨幣政策仍落後於形勢。因此，日本的實際孳息率相對於持續攀升的美國實際孳息率仍顯吸引力不足。
- 我們認為，需待日本央行收緊政策的力度超越市場預期，方會對日圓轉趨樂觀。在此之前，即便干預風險構成上行掣肘，孳息利差及相對實質利率動態可能繼續利好美元兌日圓。

亞洲(日本除外)貨幣

- 2026年下半年，亞洲(日本除外)的貨幣的前景仍偏審慎。聯準會鷹派言論以及美元走強可能在短期內令區域貨幣保持疲軟。油價

回落至每桶80美元以下帶來支撐，尤其利好淨石油進口國，但並未完全緩解潛在壓力。

- 市場情緒亦可能持續脆弱，地緣政治衝突構成主要風險，或迅速扭轉近期有所改善的石油前景。在此背景下，我們並不認為亞洲(日本除外)貨幣的前景全面看淡，但亦不相信該地區已完全脫離困境。
- 亞洲各貨幣的表現可能仍將存在很大差異，反映各國對油價的敏感程度不同、外部收支差異、國內政策公信力，以及股市資金流入的支撐力度和對美元及利率動態的敞口各異。

人民幣

- 離岸人民幣走勢繼續受到中國人民銀行中間價偏向引導，政策制定者似仍接受人民幣穩步升值。然而，短期內離岸人民幣可能已失去部分早前的升值動力，美元兌離岸人民幣匯率反彈至6.80水平，主要受到美元走強及聯儲局鷹派的重新定價對區域貨幣的壓力。
- 我們視之為對整體市場動態的短期調整，以及緩和升值步伐之舉，而非底層趨勢逆轉。儘管如此，若中國的增長動能持續轉弱，投資者或愈發質疑人民幣相對強勢是否仍具基本面支撐。倘此情境成真，人民幣要維持強勢可能面臨更大挑戰，尤其當國內經

濟憂慮開始蓋過外部因素之時。

新加坡元

- 新加坡元應可繼續跑贏區域內多數同儕，受惠於其較低貝塔 (lower-beta) 值特性及新加坡金融管理局相對緊縮的政策立場。儘管如此，新加坡元並非完全免疫於美元整體走強、美國國債孳息率上升以及區域風險情緒趨弱。因此，若美元持續堅挺且美國孳息率持續上升，美元兌新加坡元短期內或仍有上行空間。
- 即將於本月下旬公佈的新加坡金

管局政策決定將成為市場關注焦點。我們預計該局有空間維持按兵不動。四月及五月的核心消費物價指數數據均低於市場預期，而能源價格急挫進一步舒緩通脹壓力。此外，除非價格壓力顯著重新加速，否則四月實施的預防性緊縮措施或已足以令通脹維持放緩路徑，降低進一步政策行動的必要性。

馬來西亞令吉

- 我們對馬來西亞令吉的立場已轉為中性至略偏審慎。儘管宏觀經

濟的基本情勢依然穩固，但早前的基本面重估似乎已大部分反映於估值之中。國內政治發展，包括州選舉相關的雜音，短期內或帶來輕微的風險溢價。與此同時，令吉難免受到美元走強及美國利率「更高更久」環境的影響。

- 儘管如此，馬來西亞國家銀行致力鼓勵資金流入並支持在岸市場流動性，應能部分緩解下行風險。即使全球因素仍主導短期價格走勢，上述措施應有助減輕令吉受外圍波動衝擊的程度。

貴金屬價格走勢預測表

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

資料來源：華僑銀行集團研究部，截至2026年7月2日；數字為期末價格

油價預測表

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

資料來源：華僑銀行集團研究部，截至2026年7月2日；數字為期末價格

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。