

华侨银行
宏富理财



把握市场转折点

政策不确定性成为焦点



经济资讯月刊

华侨银行财富管理专家团队

8/2026号

心所向，
行致远

今期內容

- | | |
|---------|---------------------------|
| P 03-06 | 全球前景
政策不确定性成为焦点 |
| P 07-09 | 股市
驾驭技术变革与长期增长 |
| P 10 | 香港／中国市场前景
需密切关注的关键催化因素 |
| P 11-12 | 债券
继续看好优质信贷 |
| P 13-15 | 外汇及商品
黄金的长期吸引力仍在 |

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。



把握市场转折点

7月的市场行情再次印证：市场走势鲜少呈直线，而市场预期也不断变化。月初，中东紧张局势再度升级，不仅令能源价格回落前景蒙上阴影，也使通胀风险卷土重来，或对风险资产造成下行压力。此外，新任美联储主席上任后，政策应对机制可能发生转变，前瞻性指引遭取消，这些因素也导致长端利率剧烈波动。在7月联邦公开市场委员会会议结束后，30年期美债收益率飙升至近五年新高。在此次会议上，美联储长期坚守的2%通胀目标遭到质疑，而委员会成员的意见分歧则被市场解读为释放了“鹰派暂停加息”的信号。

股市遭遇大范围抛售，科技股领跌，韩国、中国、日本和欧洲市场首当其冲。同时，美国信息技术指数在7月份也以收跌告终。半导体与人工智能(AI)基础设施板块经过前期大幅上涨后，回调尤为显著。中国AI企业月之暗面发布了开放权重的Kimi K3模型，这一举动引发投资者担忧。

市场开始重新审视AI企业的潜在创收能力以及AI领域的后续投资力度，而这些因素恰恰是此前支撑股市走强，以及拉动宏观经济中企业资本支出强劲增长的关键动力。尽管如此，本行依然预计市场对IT设备和硬件支出的强劲需求将得以延续，因为代理式AI的普及、AI应用场景的扩大及其商业化变现目前仍处于早期阶段。然而，近期市场动能的逆转和剧烈震荡发出明确信号：在当前市场周期阶段，投资者应着重降低投资组合的集中度，并密切监控杠杆与存续期敞口。同时，本行仍预计在2026年剩余时间里，劳动力市场和企业盈利仍将保持韧性。

本行的战术性资产配置策略对股票整体适度看好，对美国维持“增持”立场，对亚洲(日本除外)持“中性”立场，对欧洲持“减持”立场。固定收益方面，在动荡的市况下，本行维持整体小幅“减持”立场，并对投资组合存续期保持“中性”立场。发达市场方面，本行青睐投资级债券更胜高收益债券；新兴市场方面，则对企业债券持“中性”立场，对主权债券持“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部主管

政策不确定性成为焦点

「利率长期高企，加上关税及地缘政治风险，正在考验全球增长前景的持久度，面对这些挑战，市场仍展现出韧性。」

- 尽管风险资产依旧展现韧性，市场于七月份的关注焦点已由先前对增长前景的乐观预期，转向政策不确定性及地缘政治因素。
- 中东紧张局势再度升温，进一步推高能源价格，加上美国新一轮关税措施亦加剧了市场对通胀的忧虑。同时，近期人工智能相关股票出现调整，突显出企业之间的差距正日益扩大：部分企业已成功实现人工智能业务的商业变现，而另一部分企业的资本开支与估值则备受质疑。
- 在此充满挑战的环境下，投资人不再只关注动能，转而聚焦于分散投资、收益及估值支持。近期市场表现正反映这一轮动趋势，金融股、必需消费品股，以及新加坡和中国香港等防御性市场的表现，均优于许多科技股占比较高的指数。
- 债市则呈现较为审慎的格局。随着投资者重新评估利率“居高不下”的时间可能更长，主要成熟市场的政府债券收益率普遍上升。联储局于七月份维持利率不变，尽管有三名官员投下反对票，支持加息25个基点，凸显出市场对

通胀的忧虑挥之不去。联储局主席凯文·沃什维持“视数据而定”的立场，并未排除进一步收紧政策的可能性。

- 展望八月，风险资产将迎来重要考验。投资者将密切关注美国的就业、通胀及零售销售数据，以及中国的经济活动和信贷指标。此外，2026年8月27日至29日举行的杰克逊霍尔(Jackson Hole)全球央行年会、关税发展情况、企业盈利动态以及地缘政治风险，亦将成为市场焦点。

美国

- 尽管略见放缓，美国经济仍持续展现韧性。经季节性调整后，2026年第二季度国内生产总值增长放缓至1.5%，但在消费支出及商业投资支持下，相关国内需求依然坚挺。我们维持2026年国内生产总值增长预测于2.2%，通胀预测维持于3.5%。联邦公开市场委员会七月会议释出“鹰派式按兵不动”的讯号，以9票赞成、3票反对的结果，维持利率于3.50-3.75%不变。
- 我们的基本预测仍然是，FOMC将

于年内余下时间将联邦基金利率目标区间维持在3.50-3.75%不变。然而，加息风险依然存在。在九月份FOMC会议召开前，将发布两次通胀数据及两份就业报告，届时公布的数据将至为关键。短期内，我们将持续关注工资增长及通胀预期，以评估美国央行会否作出更为鹰派的反应。能源、关税及供应链压力均将对当前备受关注的整体通胀情况产生影响。

欧元区

- 我们维持2026年GDP增长预测于0.9%，尽管第二季度的增长显示经济步入下半年的基础较预期稳健。继首季持平后，2026年第二季度GDP按季增长0.4%、按年增长1.0%。虽然经济增长呈现全面复苏的态势，但复苏仍显脆弱。能源成本上升、地缘政治不确定性及投资疲弱，料将于未来数月拖累增长。
- 我们维持2026年通胀预测于3.1%。七月份通胀微升至2.9%，核心通胀则上升至2.5%，为进一步收紧政策提供理据。继六月加

息、七月暂停后，我们仍然预期欧洲央行将在九月进行本轮最后一次加息25个基点，届时存款利率将升至2.50%。

日本

- 日本经济将继续获得工资稳步增长、金融条件宽松，以及全球对人工智能相关产品强劲需求所支撑。因此，我们维持2026年GDP增长预测于0.7%，通胀预测则维持于2.1%。然而，进口及能源成本上升可能对家庭开支构成压力。日本央行于七月维持利率于1.0%不变，但释出鹰派讯号，支持我们预期年底前将再加息0.25%，尤其是若日元走弱和工

资物价传导效应持续，加息机会将进一步增加。

中国

- 中国经济于2026年第二季度按年增长放缓至4.3%，促使我们将2026年整体增长预测小幅下调至4.6%。然而，增长仍处于政府目标区间内，因2026年第二季度或标志着周期性低谷。七月份的中央政治局会议释出政策延续而非大规模刺激的讯号，并将重心进一步放于涵盖电网、算力、通讯网络及城市韧性的“六网”基础设施战略。我们预期政策支持将集中于加快既有项目推进，而十月份举行的五中全会可能是更具意义的政策事件。

利率

- 我们继续预期联储局在2026年余下时间内将利率维持在3.50-3.75%不变，同时密切监察工资增长及通胀预期所带来的风险。
- 欧洲央行预计将于九月实施最后一次加息25个基点，而英伦银行则料按兵不动。日本央行立场日趋鹰派，支持市场对今年稍后再度加息的预期。
- 新加坡方面，新加坡金融管理局连续二次会议收紧货币政策，略微调高了新加坡元名义有效汇率的升值幅度；然而由于通胀预测维持不变，进一步收紧的门槛仍然相对偏高。

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	4.6	4.5
中国香港	3.6	3.8	2.8
中国澳门	4.7	4.0	3.3
中国台湾	8.8	12.1	7.5
南韩	1.1	2.8	2.6
印度	7.1	7.7	6.5
印尼	5.1	5.0	5.0
马来西亚	5.2	5.2	4.8
菲律宾	4.4	3.8	4.8
新加坡	5.0	4.3	2.9
泰国	2.4	1.5	2.0
越南	8.0	7.3	8.0

资料来源：彭博、华侨银行集团研究部(2026年8月3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	2.7	2.3
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：彭博、华侨银行集团研究部(2026年8月3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8月3日)



股市

ELI LEE

新加坡银行董事总经理、首席投资策略师

驾驭技术变革与长期增长

「我们维持对全球股市的适度看好立场，对美国持「增持」立场，并继续对欧洲较为审慎。近期科技股弱势令亚洲科技比重较高市场受压，但长期基本因素仍支撑人工智能投资周期。」

- 七月再次提醒我们，科技演变、地缘政治与政策发展持续重塑投资格局，市场可能急促转向。中国在科技与创新领域取得进一步进展，而全球科技行业的表现则更趋分化。同时，地缘政治紧张局势凸显了关键供应链及能源运输路线的脆弱性。
- 在此环境下，维持均衡且分散的投资组合依然重要。短期市场波动或带来不确定性，但跨区域、跨行业的长期投资机会仍持续涌现。
- 本行对股票维持适度看好立场：「增持」美股，「减持」欧洲股票，并对其余地区维持「中性」立场。亚洲(日本除外)方面，本行将中国台湾从「中性」上调至「增持」，同时继续看好中国内地、中国香港及新加坡。
- 在行业层面，环球健康护理板块在经历长期低迷后，其风险回报状况现已有所改善。因此，本行将该板块的评级从「中性」上调至「增持」。同时，在公用事业板块经历强劲上升后，本行将其评级下调至「中性」，目前我们

重点看好的板块已调整为信息科技、通讯服务、健康护理及原材料。

- 为应对当前市况，我们继推结合优质增长股与低波幅股的杠铃策略。优质增长公司通常具备双位数的有机增长、稳健的资产负债表和丰厚的股东回报；低波幅股则可作为投资组合的低成本对冲和风险分散工具。

美国：盈利展现韧性

- 投资者越来越需要克服重重忧虑，主要源于以下三个方面：(1) AI资本支出的可持续性；(2) 联储局的货币政策立场；以及(3) 霍尔木兹海峡事实上处于关闭状态。尽管上述因素值得密切追踪，但近期公布的2026年第二季度财报季数据显示，美国企业依然展现出非凡的韧性。标普500指数中绝大部份成份股公司的盈利胜于预期，反映企业在充满挑战的环境下仍能灵活适应。
- 科技行业仍是主要焦点领域。主要科技公司近期发布的指引显示，对人工智能基础设施的投资

未减。随着对人工智能相关产品及服务的需求增长，大型科技企业持续加大资本开支。

- 与此同时，银行业整体亦交出了亮眼的成绩单，这主要受惠于健康的消费支出、低于预期的坏账率以及强劲的资本市场活动。
- 展望后市，投资者目光将逐步转向美国中期选举。历史经验显示，选举前数月股市多呈区间上落，选后则往往展现较强表现。
- 整体而言，我们仍然看好美国股市。企业盈利强劲、创新持续推进，加上经济活动具备韧性，继续支持我们对未来12个月的乐观展望。

欧洲：在通胀压力中寻求微妙平衡

- 欧洲在支持经济增长与管控通胀之间面临更微妙的平衡。
- 欧洲央行在最近加息后，继续密切监察通胀压力。能源价格仍是重大忧虑，尤其是在中东地缘政治紧张局势持续的背景下。天然气价格上涨，部分是由夏季热浪和冬季前能源供应的担忧推动。

- 企业盈利整体获能源和金融行业的支撑。投资者亦重新关注价值股，此类股票有望受惠于较高利率的环境和不断改善的盈利势头。
- 德国政府规划中的财政支援措施，长远或为经济增长提供动力。然而，期待德国在不久的将来表现跑赢整个欧元区，或为时过早。
- 鉴于上述因素，我们对欧洲股市维持审慎态度。我们偏好具备强劲竞争优势、拥有定价能力及业务模式具韧性的公司，因其更能抵御经济不确定性。

日本：聚焦结构性主题，应对市场波动

- 七月份，日本股市表现疲弱，全球科技股波动拖累市场情绪，令日股受压。
- 日经指数因对科技及半导体企业配置比重较高，半导体个股大幅下挫对该指数的冲击明显大于对反映大市整体表现的东证指数的影响。
- 日本央行维持利率不变，同时适度上调其经济增长预期。政策制定者亦强调，通胀或持续高于央行目标水平。
- 尽管短期存在不确定性，我们认为投资者应聚焦于日本的长期结构性改革。政府已重申其承诺，将透过公私营投资、基建支出及生产力提升，支持经济增长。
- 即使短期市场波动仍高，上述改

革或有望随时间强化日本的增长前景。

亚洲(日本除外)：偏好中国内地、中国香港、中国台湾及新加坡市场

- 近期科技板块的疲弱拖累了科技股权重较高的亚洲市场。然而，长期来看，本行依然认为稳健的基本面将支撑AI投资周期。
- 有鉴于此，我们已将中国台湾股市的评级由「中性」上调至「增持」。
- 中国台湾股市受台积电影响甚深，而台积电乃全球领先的先进半导体制造商。该公司近期上调收入增长及资本支出指引，反映人工智能相关芯片需求强劲。与此同时，阿斯麦(ASML)的供应链扩张计划表明，未来不会出现重大的产能瓶颈。
- 综上所述，在亚洲(日本除外)股市中，本行重点看好中国内地、中国香港、中国台湾及新加坡市场。

新加坡：避险天堂地位

- 新加坡凭借政治稳定、管治标准高以及具备避险特质，继续展现吸引力。
- 自当局推出旨在强化当地股市的措施以来，交易活动改善，投资者参与度上升。中小型企业受惠于市场兴趣提升，以及新股上市管道更趋畅旺。

- 新加坡银行业持续受惠于雄厚的资本实力及具吸引力的股息收益率。房地产及房地产信托基金亦获该国稳健经济环境支撑。
- 此外，进行中的基建项目为建筑板块带来机遇。新加坡人口老化的趋势预期将推高对医疗服务及产品的需求，为医疗保健行业创造长期增长的空间。

环球行业：能源领涨，医疗改善，人工智能主调不变

- 七月能源板块重夺领导地位，地缘政治紧张局势及能源供应忧虑为油气价格提供支撑。
- 与此同时，我们在行业配置上作出两项重要调整。
- 我们将公用事业板块评级下调至「中性」，原因是公用事业板块此前回报丰厚，现在风险目前却更偏向下行。
- 该板块的股息率已低于较长年期美国国债的收益率，相对优势减弱；加上市场对电价、部分地区新建数据中心受限，以及电动车相关需求放缓的忧虑升温。
- 欧洲方面，清洁能源发电过剩加上电网基础设施建设滞后，带来额外挑战。
- 健康护理板块历经长期落后之后，现时提供的投资机会渐显吸引。
- 市场对影响该板块的主要政策风险已有充分预期，且已反映在估

值。与此同时，人工智能技术的进步，正为整个医疗及生命科学领域创造重大机遇。

- 人工智能协助研究人员加快药物研发、改善临床开发流程并降低研究成本，长远可支持盈利增长走强。
- 基于上述原因，我们将健康护理板块由「中性」上调至「增持」。

• 至于科技及半导体股，七月虽现回吐，我们视之主要为强势上升后的获利回吐。

- 人工智能的整体投资逻辑并未受到动摇：大型科技公司持续增加人工智能基建开支，市场对人工智能服务的需求亦持续快速增长。
- 龙头科技公司已宣布未来数年大

幅扩充算力的规划，半导体制造商亦加码投资以应对后续需求。

- 故此我们对半导体和互联网板块维持乐观看法，尤其看好布局半导体、数据中心、网络设备、存储及人工智能相关应用的公司。
- 近期市场抛售反而为投资者提供了在更优估值水平下逢低建仓的良机。

香港／中国市场前景

ELI LEE

新加坡银行董事总经理、首席投资策略师

需密切关注的關鍵催化因素

「我们继续相对看好中国在岸A股市场，因其在盈利增长更快的广义工业、信息科技及相关服务业中的权重更高。有数项发展值得关注。」

- 我们继续相对看好中国在岸A股市场，因其在盈利增长更快的广义工业、信息科技及相关服务业中的权重更高。
- 有数项发展值得关注。
- 首先，业绩期或可揭视大型互联网及平台企业的增长，在历经一段放缓之后是否已趋于回稳；若盈利表现强劲，有望带动大市气氛向好。
- 其次，政策制定者已重申会全力支持经济活动、加快落实既有刺激措施，持续的政策支持应有助提振企业与投资者的信心。
- 第三，内地国资背景的投资活动已在中国境内股市重启，为估值提供额外支撑。不过，未来数月港股或因大批原先限售的股份陆续解禁流通，而出现一定波动，投资者宜有此准备。
- 尽管存在上述不明朗因素，我们仍然看好股息率吸引、盈利韧性强的优质企业所带来的机会。

债券

ELI LEE

新加坡银行董事总经理、首席投资策略师

继续看好优质信贷

「七月信贷市场反映美国国债收益率上升、息差温和扩阔及个别债券表现更趋分化的影响。尽管基本因素大致维持稳定，且较高的债券收益率有利于回报潜力，惟利率波动持续及新债供应增加，支持我们对存续期维持“中性”立场，并侧重精选优质信贷。」

- 七月债券市场环境颇具挑战——政府债券收益率上升、债券发行量大，加上地缘政治不明朗因素，均拖累表现。信贷息差温和扩阔，利率波动亦维持高位。尽管上述状况或会继续带来短期压力，却也突显在固定收益投资组合中维持平衡、择优布局的重要性。
- 我们继续看好优质债券，并对整体投资组合存续期维持「中性」立场。投资组合加权平均存续期定于3至7年仍属合适，既提供更大的灵活性，亦限制利率大幅变动的风险敞口。
- 成熟市场方面，我们偏好投资级别债券多于高收益债券，考虑到信贷周期已步入后期，且高收益债券相对估值缺乏吸引力。与此同时，人工智能(AI)及并购相关债券的大量供应，加上利率波动，或将加剧成熟市场投资级别债券的表现分化，信贷筛选愈见关键。
- 新兴市场方面，我们对亚洲公司债券维持“中性”。

利率及美国国债

- 7月联邦公开市场委员会(FOMC)

会议结束后，长期美国国债孳息率大幅上升。

- 市场持续聚焦美国通胀走势及未来加息减息决定的时间点。政策制定者虽仍致力将通胀拉回联储局2%的目标，但进展步伐的不确定性加剧了市场波动。
- 展望后市，联储局取消前瞻性指引、期限溢价走高以及美国投资级别市场长期供给增加，均可能导致长债孳息率持续波动。此外，由于地缘政治局势变化与油价和利率波动呈正相关，因此仍然是关键的短期风险。
- 在此背景下，我们认为投资者应避免于存续期配置决定上过于进取，并应转而聚焦在债券市场不同板块之间维持均衡的风险敞口。

成熟市场

- 七月政府债券收益率上升、投资者转趋审慎，信贷息差扩阔，债券价格走低，成熟市场公司债券因而受压。
- 核心忧虑大致未变：通胀走势、央行政策、地缘政治发展，以及人工智能相关投资支出可否持续，

仍为投资者监察重点。

- 美国投资级债券市场方面，月内息差微扩，收益率上行。一级市场活动维持极为活跃，企业持续发行大量新债。供应充裕迭加利率上升，或续令短线表现承压。
- 高收益债市场息差亦见扩阔，但回报相对投资级债券仍具韧性；惟板块之间表现分歧显著，值得留意。
- 科技及通讯类债券受人工智能相关支出忧虑及企业为投资计划融资而增加发债拖累而受压；反之能源及金融板块表现较佳，月内息差收窄。
- 另一重要趋势为优质与非优质发行人的差距不断扩大，评级较低的债券明显落后，反映在市况转难之下，投资者愈偏好优质资产。
- 基于上述市场动态，我们继续偏好投资级债券多于高收益债券。

新兴市场公司债券

- 七月新兴市场公司债券表现优于成熟市场公司债券及新兴市场主权债券，主因是其存续期较短。
- 由于许多新兴市场公司债券对

利率变动的敏感度较低，在美国国债收益率上升时防守性较佳。这并不代表风险已经消除，但在利率上行期间中确能提供一定支撑。

亚洲

- 亚洲公司债券为新兴市场债券中表现较佳的板块之一。该区受惠于相对防御性的特性，以及雄厚的本地投资者基础。
- 我们维持对亚洲企业债券的「中性」立场，主要因该区债券存续期较短、本土融资能力强，市场技术面支持较强，应可继续透过息差收入支撑回报。

- 我们继续偏好评级较高之发行人，以及由实力雄厚的投资级别公司发行的优选次级债券，投资者可借此在无需承担过度风险下赚取额外收益。
- 值得注意的是，尽管近期科技股出现抛售，我们并未见亚洲科技企业的相关基本因素广泛恶化；目前弱势更多由市场情绪驱动，而非盈利或业务表现实质转差。
- 然而，若科技板块的调整持续，影响将因行业而异。内存芯片生产商及与人工智能相关的投资工具或面对较大压力；而在终端需求稳健的前提下，硬件厂商则有望受惠于组件成本下降。

新兴市场主权债券

- 新兴市场主权债券上月表现艰困，美国国债收益率走高、中东紧张局势重燃，加上全球贸易忧虑打击情绪，均令板块受压。
- 此资产类别的核心挑战仍在利率风险，而非信贷风险。事实上，月内表现再次印证固定收益市场的大趋势：现阶段环境下，存续期的重要性甚于信贷质素。
- 投资级主权债券因存续期较长而受创更深；反之高收益主权债券则相对抗跌，主要受惠于较短的存续期以及仍具吸引力的息差。
- 我们对新兴市场主权债券维持审慎乐观但偏防御的看法。



外汇及商品

CHRISTOPHER WONG

—华侨银行集团研究执行董事

黄金的长期吸引力仍在

「黄金短期或呈反复回升走势，但各国央行持续增持黄金、外汇储备多元化需求，以及全球财政风险升温，料将为金价提供长远支撑。我们对黄金的前景维持乐观看法。」

石油

- 继布兰特油价曾于六月短暂回落至每桶70美元附近后，美伊紧张局势再度升温，重燃油市风险溢价，带动七月油价急升。供应风险威胁区域能源流动，市场愈趋依赖商业库存与战略储备。忧虑范围亦由霍尔木兹海峡蔓延至沙特阿拉伯的红海出口走廊，市场开始质疑替代航线的抗风险能力。布兰特期货曲线现已高于我们预测的2026年第四季每桶75美元、2027年中每桶71美元的水平。强劲的原油跨期价差、健康的炼油毛利及坚挺的现货价格，意味若供应中断加剧，油价很容易进一步上行。
- 风险虽仍属双向，但天平明显倾向上行。美伊谅解备忘录签署后石油出口急增，显示航运条件改善时价格可以迅速回吐涨幅；反之，若油轮或能源基建再遭袭击，布兰特油价或重返每桶100美元上方，逼近三至四月冲突高峰水平。成品油(尤其汽油与柴油)表现跑赢原油，加剧通胀风险。
- 展望后市，海湾合作委员会产油国料将加快投资绕过霍尔木兹海

峡的出口路线。然而，尽管沙特阿拉伯及阿联酋具备替代管道基建，但科威特、卡塔尔及巴林仍高度受限於该海峡任何长时间的运输中断。

贵金属

黄金

- 黄金短期反弹仍见曲折，因实质收益率偏高、美元偏强，加上联储局收紧风险犹存，持续制约需求。
- 尽管如此，我们对于简单外推1月份高点以来的下跌趋势持谨慎态度。大部分鹰派预期的价格重估或已落地，实际孳息率依旧处于高位，投资者亦已降低持仓规模。除非联储局采取更为激进的立场、油价飙升或ETF资金外流加剧，否则市场再度出现大规模抛售潮的门槛已显著提高。相反，实际孳息率企稳、美元再度走弱或ETF需求回暖都有可能助推行情反弹，尤其是在去美元化和货币贬值主题重新升温的情况下。
- 中期而言，黄金的核心支撑未变。各国央行料将持续增持黄金，储备管理方会借此实现资产分散配

置、提升流动性，同时对冲制裁及地缘政治风险。持续财赤、高政府债务，连同传统储备货币长期角色的不确定性，亦将支撑黄金作为战略储备资产的需求。上述力量未必能杜绝金价短期回调，但会随时间强化金价的底层支撑。故此，黄金市场短期展望审慎，但并非结构性看淡。

白银

- 白银走势大致反映与黄金相同的拖累因素：实质收益率上升、美元偏强，以及市场持续预期联储局或再收紧政策。油价带动的通胀忧虑无助宏观背景，而白银具较高的贝他(Beta)特性，令黄金波幅进一步放大。
- 短期走势料续呈双向。若美国通胀降温、市场对联储局加息预期消退，加上投资资金回流，白银有望更强劲反弹。下行风险则包括实质收益率及美元持续走高、投资者进一步平仓离场、全球工业活动转弱，以及太阳能应用中白银被替代的进度快于预期。
- 结构性供应短缺理应有缓冲弱势，惟近期价格已显示：宏观环

境对贵金属不利时，短缺本身不足以阻挡估值重估。我们已下调白银价格预测，以反映当前过渡期的挑战环境。

货币

- 我们继续预期美元环境呈分化格局。一方面，政策支持应允人民币渐进升值延续。另一方面，美元兑欧元等低息G10货币料仍获稳固支撑。尽管欧元区经济惊喜数据近期有所改善，我们对欧元仍抱审慎态度，相关改善或反映市场预期基准偏低，而非基本因素出现实质转向。
- 与此同时，除非日本央行释出更进取的加息路径讯号，同时出台政策鼓励资金回流至本土资产，否则又一轮汇市干预料难换来日圆持续转强。。

美元

- 伊朗冲突再度升级，能源进口国表现落后、出口国领先的格局重现，惟分歧较三月至四月期间温和。能源价格持续波动下，美元未能受惠于贸易条件改善；市场

反而聚焦联储局七月维持利率不变的决定，并解读为偏鸽派。联储局主席凯文·沃什虽重申，在长期未能达标后，重建联储局抗通胀公信力至为重要，但他并未提出清晰的政策框架或反应函数。

- 此举削弱了联储局在六月会议后部分公信力进账。不过，劳动力市场仍具韧性，或通缩停滞迹象浮现，都可能加大联储局须强化其抗通胀形象的压力。九月FOMC会议前，通胀及就业报告数据将成关键。短期内，九月前政策指引有限，或令美元续处下风，并继续为套息交易提供支撑。不过我们预期美国底层经济韧性终将把联储局收紧政策的风险把带回视野，支持我们对美元温和看涨的观点回归。

亚洲(日本除外)货币

- 短期亚洲货币走势料呈分化，而非齐上齐落。油价高企及美息仍高，继续对区内部分经济体构成逆风，尤其重度倚赖能源进口者为甚。与此同时，各地本土政策、资金流向及经济韧性之差异，

将继续驱动货币表现不均。我们预期，选定的美元兑亚洲(日本除外)货币对于2026年第三季续获支撑，其后约自2026年第四季起至2027年逐步回落，前提是预期油价回软、美国收紧政策风险消退，以及市场情绪回稳。

人民币

- 人民币预测已上调以反映近期升势，但我们仍预期升值将循序而有节制，原因是政策制定者倾向有序汇率变动，而非急速调整。话虽如此，若中国增长动能持续转弱，市场终会质疑人民币相对强势是否仍获基本因素充分支撑。

新加坡元

- 新加坡金融管理局早前收紧政策后，我们对新加坡元预测作出轻微上调。这应可于一段时间内提供温和支撑，但若美元未出现更明显走弱，则新加坡元大幅走强的空间仍然有限。

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	80	75	73	71	69
WTI	76	71	69	67	65

资料来源：华侨银行集团研究部；数据为期末价格

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	4,180	4,360	4,520	4,680	4,820
白银	60	62	65	67	69

资料来源：华侨银行集团研究部；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。