

華僑銀行
宏富理財



把握市場轉捩點

政策不確定性成為焦點



經濟資訊月刊

華僑銀行財富管理專家團隊

8/2026號

心所向，
行致遠

今期內容

- 全球前景
P 03-06 政策不確定性成為焦點
- 股市
P 07-09 駕馭技術變革與長期增長
- 香港／中國市場前景
P 10 需密切關注的關鍵催化因素
- 債券
P 11-12 繼續看好優質信貸
- 外匯及商品
P 13-15 黃金的長期吸引力仍在

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。



把握市場轉捩點

7月的市場行情再次印證：市場走勢鮮少呈直線，而市場預期亦不斷變化。月初，中東緊張局勢再度升級，不但為能源價格回落前景投下陰影，亦令通脹風險捲土重來，可能對風險資產帶來下行壓力。此外，新任聯儲局主席上任後，政策應對機制可能發生轉變，前瞻性指引遭取消，這些因素亦導致長端利率劇烈波動。在7月聯邦公開市場委員會會議結束後，30年期美國國債孳息率飆升至近五年新高。於是次會議上，聯儲局長期堅守的2%通脹目標遭受質疑，而委員會成員意見分歧則被市場解讀為釋放了「鷹派暫停加息」的訊號。

股市遭遇大規模拋售，科技股跌幅居前，韓國、中國、日本及歐洲市場首當其衝。同時，美國資訊科技指數7月份亦以跌勢收官。半導體與人工智能(AI)基礎設施板塊經過前期大幅上漲後，回調尤為顯著。中國AI企業月之暗面推出了開放權重的Kimi K3模型，因而令投資者感到憂慮。市場開始重新檢視AI企業的潛在創收能力及其在AI領域的後續投資強度，而這些因素恰恰是此前支撐股市走強，以及驅動宏觀經濟中企業資本開支錄得強勁增長的關鍵動力。儘管如此，本行仍預期市場對IT設備及硬件開支的強勁需求將會延續，原因在於代理式AI的普及、AI應用場景不斷擴展，以及其商業化變現目前仍然處於初期階段。然而，近期市場動能出現逆轉並伴隨劇烈震盪，已釋放出清晰訊號：在當前市場週期階段，投資者應優先降低投資組合的集中度，並嚴格留意槓桿與存續期敞口。同時，本行仍預期在2026年剩餘時間內，勞工市場及企業盈利將維持韌性。

本行的戰術性資產配置策略對股票整體適度看好，對美國維持「增持」立場，對亞洲(日本除外)維持「中性」立場，對歐洲持「減持」立場。固定收益方面，於市況動盪之時，本行維持整體小幅「減持」立場，並就投資組合存續期維持「中性」立場。成熟市場方面，本行青睞投資級別債券多於高收益債券；新興市場方面，則對企業債券持「中性」立場，對主權債券持「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

政策不確定性成為焦點

「利率長期高企，加上關稅及地緣政治風險，正在考驗全球增長前景的持久度，面對這些挑戰，市場仍展現出韌性。」

- 儘管風險資產依舊展現韌性，市場於七月份的關注焦點已由先前對增長前景的樂觀預期，轉向政策不確定性及地緣政治因素。
- 中東緊張局勢再度升溫，進一步推高能源價格，加上美國新一輪關稅措施亦加劇了市場對通脹的憂慮。同時，近期人工智能相關股票出現調整，突顯出企業之間的差距正日益擴大：部分企業已成功實現人工智能業務的商業變現，而另一部分企業的資本開支與估值則備受質疑。
- 在此充滿挑戰的環境下，投資人不再只關注動能，轉而聚焦於分散投資、收益及估值支持。近期市場表現正反映這一輪動趨勢，金融股、必需消費品股，以及新加坡和中國香港等防禦性市場的表現，均優於許多科技股佔比較高的指數。
- 債市則呈現較為審慎的格局。隨著投資者重新評估利率「居高不下」的時間可能更長，主要成熟市場的政府債券收益率普遍上升。聯儲局於七月份維持利率不變，儘管有三名官員投下反對票，支持加息25個基點，凸顯出市場對

通脹的憂慮揮之不去。聯儲局主席凱文·沃什維持「視數據而定」的立場，並未排除進一步收緊政策的可能性。

- 展望八月，風險資產將迎來重要考驗。投資者將密切關注美國的就業、通脹及零售銷售數據，以及中國的經濟活動和信貸指標。此外，2026年8月27日至29日舉行的傑克遜霍爾(Jackson Hole)全球央行年會、關稅發展情況、企業盈利動態以及地緣政治風險，亦將成為市場焦點。

美國

- 儘管略見放緩，美國經濟仍持續展現韌性。經季節性調整後，2026年第二季度國內生產總值增長放緩至1.5%，但在消費支出及商業投資支持下，相關國內需求依然堅挺。我們維持2026年國內生產總值增長預測於2.2%，通脹預測維持於3.5%。聯邦公開市場委員會七月會議釋出「鷹派式按兵不動」的訊號，以9票贊成、3票反對的結果，維持利率於3.50-3.75%不變。
- 我們的基本預測仍然是，FOMC

將於年內餘下時間將聯邦基金利率目標區間維持在3.50-3.75%不變。然而，加息風險依然存在。在九月份FOMC會議召開前，將發佈兩次通脹數據及兩份就業報告，屆時公布的數據將至為關鍵。短期內，我們將持續關注工資增長及通脹預期，以評估美國央行會否作出更為鷹派的反應。能源、關稅及供應鏈壓力均將對當前備受關注的整體通脹情況產生影響。

歐元區

- 我們維持2026年GDP增長預測於0.9%，儘管第二季度的增長顯示經濟步入下半年的基礎較預期穩健。繼首季持平後，2026年第二季度GDP按季增長0.4%、按年增長1.0%。雖然經濟增長呈現全面復甦的態勢，但復甦仍顯脆弱。能源成本上升、地緣政治不確定性及投資疲弱，料將於未來數月拖累增長。
- 我們維持2026年通脹預測於3.1%。七月份通脹微升至2.9%，核心通脹則上升至2.5%，為進一步收緊政策提供理據。繼六月加

息、七月暫停後，我們仍然預期歐洲央行將在九月進行本輪最後一次加息25個基點，屆時存款利率將升至2.50%。

日本

- 日本經濟將繼續獲得工資穩步增長、金融條件寬鬆，以及全球對人工智能相關產品強勁需求所支撐。因此，我們維持2026年GDP增長預測於0.7%，通脹預測則維持於2.1%。然而，進口及能源成本上升可能對家庭開支構成壓力。日本央行於七月維持利率於1.0%不變，但釋出鷹派訊號，支持我們預期年底前將再加息0.25%，尤其是若日圓走弱和工

資物價傳導效應持續，加息機會將進一步增加。

中國

- 中國經濟於2026年第二季度按年增長放緩至4.3%，促使我們將2026年整體增長預測小幅下調至4.6%。然而，增長仍處於政府目標區間內，因2026年第二季度或標誌著週期性低谷。七月份的中央政治局會議釋出政策延續而非大規模刺激的訊號，並將重心進一步放於涵蓋電網、算力、通訊網絡及城市韌性的「六網」基礎設施戰略。我們預期政策支持將集中於加快既有項目推進，而十月份舉行的五中全會可能是更具意義的政策事件。

利率

- 我們繼續預期聯儲局在2026年餘下時間內將利率維持在3.50-3.75%不變，同時密切監察工資增長及通脹預期所帶來的風險。
- 歐洲央行預計將於九月實施最後一次加息25個基點，而英倫銀行則料按兵不動。日本央行立場日趨鷹派，支持市場對今年稍後再度加息的預期。
- 新加坡方面，新加坡金融管理局連續二次會議收緊貨幣政策，略微調高了新加坡元名義有效匯率的升值幅度；然而由於通脹預測維持不變，進一步收緊的門檻仍然相對偏高。

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	4.6	4.5
中國香港	3.6	3.8	2.8
中國澳門	4.7	4.0	3.3
中國台灣	8.8	12.1	7.5
南韓	1.1	2.8	2.6
印度	7.1	7.7	6.5
印尼	5.1	5.0	5.0
馬來西亞	5.2	5.2	4.8
菲律賓	4.4	3.8	4.8
新加坡	5.0	4.3	2.9
泰國	2.4	1.5	2.0
越南	8.0	7.3	8.0

資料來源：彭博、華僑銀行集團研究部(2026年8月3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	2.7	2.3
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：彭博、華僑銀行集團研究部(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
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8月3日)



股市

ELI LEE

新加坡銀行董事總經理、首席投資策略師

駕馭技術變革與長期增長

「我們維持對全球股市的適度看好立場，對美國持「增持」立場，並繼續對歐洲較為審慎。近期科技股弱勢令亞洲科技比重較高市場受壓，但長期基本因素仍支撐人工智能投資週期。」

- 七月再次提醒我們，科技演變、地緣政治與政策發展持續重塑投資格局，市場可能急促轉向。中國在科技與創新領域取得進一步進展，而全球科技行業的表現則更趨分化。同時，地緣政治緊張局勢凸顯了關鍵供應鏈及能源運輸路線的脆弱性。
- 在此環境下，維持均衡且分散的投資組合依然重要。短期市場波動或帶來不確定性，但跨區域、跨行業的長期投資機會仍持續湧現。
- 本行對股票維持適度看好立場：「增持」美股，「減持」歐洲股票，並對其餘地區維持「中性」立場。亞洲(日本除外)方面，本行將中國台灣從「中性」上調至「增持」，同時繼續看好中國內地、中國香港及新加坡。
- 在行業層面，環球健康護理板塊在經歷長期低迷後，其風險回報狀況現已有所改善。因此，本行將該板塊的評級從「中性」上調至「增持」。同時，在公用事業板塊經歷強勁上升後，本行將其評級下調至「中性」，目前我們

重點看好的板塊已調整為資訊科技、通訊服務、健康護理及原材料。

- 為應對當前市況，我們繼續結合優質增長股與低波幅股的槓鈴策略。優質增長公司通常具備雙位數的有機增長、穩健的資產負債表和豐厚的股東回報；低波幅股則可作為投資組合的低成本對沖和風險分散工具。

美國：盈利展現韌性

- 投資者越來越需要克服重重憂慮，主要源於以下三個方面：(1)AI資本支出的可持續性；(2)聯儲局的貨幣政策立場；以及(3)霍爾木茲海峽事實上處於關閉狀態。
- 儘管上述因素值得密切追蹤，但近期公佈的2026年第二季度財報季數據顯示，美國企業依然展現出非凡的韌性。標普500指數中絕大部份成份股公司的盈利勝於預期，反映企業在充滿挑戰的環境下仍能靈活適應。
- 科技行業仍是主要焦點領域。主要科技公司近期發佈的指引顯示，對人工智能基礎設施的投資

未減。隨著對人工智能相關產品及服務的需求增長，大型科技企業持續加大資本開支。

- 與此同時，銀行業整體亦交出了亮眼的成績單，這主要受惠於健康的消費支出、低於預期的壞賬率以及強勁的資本市場活動。
- 展望後市，投資者目光將逐步轉向美國中期選舉。歷史經驗顯示，選舉前數月股市多呈區間上落，選後則往往展現較強表現。
- 整體而言，我們仍然看好美國股市。企業盈利強勁、創新持續推進，加上經濟活動具備韌性，繼續支持我們對未來12個月的樂觀展望。

歐洲：在通脹壓力中尋求微妙平衡

- 歐洲在支持經濟增長與管控通脹之間面臨更微妙的平衡。
- 歐洲央行在最近加息後，繼續密切監察通脹壓力。能源價格仍是重大憂慮，尤其是在中東地緣政治緊張局勢持續的背景下。天然氣價格上漲，部分是由夏季熱浪和冬季前能源供應的擔憂推動。

- 企業盈利整體獲能源和金融行業的支撐。投資者亦重新關注價值股，此類股票有望受惠於較高利率的環境和不斷改善的盈利勢頭。
- 德國政府規劃中的財政支援措施，長遠或為經濟增長提供動力。然而，期待德國在不久的將來表現跑贏整個歐元區，或為時過早。
- 鑒於上述因素，我們對歐洲股市維持審慎態度。我們偏好具備強勁競爭優勢、擁有定價能力及業務模式具韌性的公司，因其更能抵禦經濟不確定性。

日本：聚焦結構性主題，應對市場波動

- 七月份，日本股市表現疲弱，全球科技股波動拖累市場情緒，令日股受壓。
- 日經指數因對科技及半導體企業配置比重較高，半導體個股大幅下挫對該指數的衝擊明顯大於對反映大市整體表現的東證指數的影響。
- 日本央行維持利率不變，同時適度上調其經濟增長預期。政策制定者亦強調，通脹或持續高於央行目標水平。
- 儘管短期存在不確定性，我們認為投資者應聚焦於日本的長期結構性改革。政府已重申其承諾，將透過公私營投資、基建支出及生產力提升，支持經濟增長。
- 即使短期市場波動仍高，上述改

革或有望隨時間強化日本的增長前景。

亞洲(日本除外)：偏好中國內地、中國香港、中國台灣及新加坡市場

- 近期科技板塊的疲弱拖累了科技股權重較高的亞洲市場。然而，長期來看，本行依然認為穩健的基本面將支撐AI投資週期。
- 有鑑於此，我們已將中國台灣股市的評級由「中性」上調至「增持」。
- 中國台灣股市受台積電影響甚深，而台積電乃全球領先的先進半導體製造商。該公司近期上調收入增長及資本支出指引，反映人工智能相關晶片需求強勁。與此同時，阿斯麥(ASML)的供應鏈擴張計劃表明，未來不會出現重大的產能瓶頸。
- 綜上所述，在亞洲(日本除外)股市中，本行重點看好中國內地、中國香港、中國台灣及新加坡市場。

新加坡：避險天堂地位

- 新加坡憑藉政治穩定、管治標準高以及具備避險特質，繼續展現吸引力。
- 自當局推出旨在強化當地股市的措施以來，交易活動改善，投資者參與度上升。中小型企業受惠於市場興趣提升，以及新股上市管道更趨暢旺。

- 新加坡銀行業持續受惠於雄厚的資本實力及具吸引力的股息收益率。房地產及房地產信託基金亦獲該國穩健經濟環境支撐。
- 此外，進行中的基建項目為建築板塊帶來機遇。新加坡人口老化的趨勢預期將推高對醫療服務及產品的需求，為醫療保健行業創造長期增長的空間。

環球行業：能源領漲，醫療改善，人工智能主調不變

- 七月能源板塊重奪領導地位，地緣政治緊張局勢及能源供應憂慮為油氣價格提供支撐。
- 與此同時，我們在行業配置上作出兩項重要調整。我們將公用事業板塊評級下調至「中性」，原因是公用事業板塊此前回報豐厚，現在風險目前卻更偏向下行。
- 該板塊的股息率已低於較長年期美國國債的收益率，相對優勢減弱；加上市場對電價、部分地區新建數據中心受限，以及電動車相關需求放緩的憂慮升溫。
- 歐洲方面，清潔能源發電過剩加上電網基礎設施建設滯後，帶來額外挑戰。
- 健康護理板塊歷經長期落後之後，現時提供的投資機會漸顯吸引。
- 市場對影響該板塊的主要政策風險已有充分預期，且已反映在估值。與此同時，人工智能技術的

進步，正為整個醫療及生命科學領域創造重大機遇。

- 人工智能協助研究人員加快藥物研發、改善臨床開發流程並降低研究成本，長遠可支持盈利增長走強。
- 基於上述原因，我們將健康護理板塊由「中性」上調至「增持」。
- 至於科技及半導體股，七月雖現

回吐，我們視之主要為強勢上升後的獲利回吐。

- 人工智能的整體投資邏輯並未受到動搖：大型科技公司持續增加人工智能基建開支，市場對人工智能服務的需求亦持續快速增長。
- 龍頭科技公司已宣布未來數年大幅擴充算力的規劃，半導體製造

商亦加碼投資以應對後續需求。

- 故此我們對半導體和互聯網板塊維持樂觀看法，尤其看好佈局半導體、數據中心、網絡設備、存儲及人工智能相關應用的公司。
- 近期市場拋售反而為投資者提供了在更優估值水平下逢低建倉的良機。

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

需密切關注的關鍵催化因素

「我們繼續相對看好中國在岸A股市場，因其在盈利增長更快的廣義工業、資訊科技及相關服務業中的權重更高。有數項發展值得關注。」

- 我們繼續相對看好中國在岸A股市場，因其在盈利增長更快的廣義工業、資訊科技及相關服務業中的權重更高。
- 有數項發展值得關注。
- 首先，業績期或可揭視大型互聯網及平台企業的增長，在歷經一段放緩之後是否已趨於回穩；若盈利表現強勁，有望帶動大市氣氛向好。
- 其次，政策制定者已重申會全力支持經濟活動、加快落實既有刺激措施，持續的政策支持應有助提振企業與投資者的信心。
- 第三，內地國資背景的投資活動已在中國境內股市重啟，為估值提供額外支撐。不過，未來數月港股或因大批原先限售的股份陸續解禁流通，而出現一定波動，投資者宜有此準備。
- 儘管存在上述不明朗因素，我們仍然看好股息率吸引、盈利韌性強的優質企業所帶來的機會。

債券

ELI LEE

新加坡銀行董事總經理、首席投資策略師

繼續看好優質信貸

「七月信貸市場反映美國國債收益率上升、息差溫和擴闊及個別債券表現更趨分化的影響。儘管基本因素大致維持穩定，且較高的債券收益率有利於回報潛力，惟利率波動持續及新債供應增加，支持我們對存續期維持「中性」立場，並側重精選優質信貸。」

- 七月債券市場環境頗具挑戰——政府債券收益率上升、債券發行量大，加上地緣政治不明朗因素，均拖累表現。信貸息差溫和擴闊，利率波動亦維持高位。儘管上述狀況或會繼續帶來短期壓力，卻也突顯在固定收益投資組合中維持平衡、擇優佈局的重要性。
- 我們繼續看好優質債券，並對整體投資組合存續期維持「中性」立場。投資組合加權平均存續期定於3至7年仍屬合適，既提供更大的靈活性，亦限制利率大幅變動的風險敞口。
- 成熟市場方面，我們偏好投資級別債券多於高收益債券，考慮到信貸周期已步入後期，且高收益債券相對估值缺乏吸引力。與此同時，人工智能(AI)及併購相關債券的大量供應，加上利率波動，或將加劇成熟市場投資級別債券的表現分化，信貸篩選愈見關鍵。
- 新興市場方面，我們對亞洲公司債券維持「中性」。

利率及美國國債

- 7月聯邦公開市場委員會(FOMC)

會議結束後，長期美國國債孳息率大幅上升。

- 市場持續聚焦美國通脹走勢及未來加息減息決定的時間點。政策制定者雖仍致力將通脹拉回聯儲局2%的目標，但進展步伐的不確定性加劇了市場波動。
- 展望後市，聯儲局取消前瞻性指引、期限溢價走高以及美國投資級別市場長期供給增加，均可能導致長債孳息率持續波動。此外，由於地緣政治局勢變化與油價和利率波動呈正相關，因此仍然是關鍵的短期風險。
- 在此背景下，我們認為投資者應避免於存續期配置決定上過於進取，並應轉而聚焦在債券市場不同板塊之間維持均衡的風險敞口。

成熟市場

- 七月政府債券收益率上升、投資者轉趨審慎，信貸息差擴闊，債券價格走低，成熟市場公司債券因而受壓。
- 核心憂慮大致未變：通脹走勢、央行政策、地緣政治發展，以及人工智能相關投資支出可否持續，

仍為投資者監察重點。

- 美國投資級債券市場方面，月內息差微擴，收益率上行。一級市場活動維持極為活躍，企業持續發行大量新債。供應充裕疊加利率上升，或續令短線表現承壓。
- 高收益債市場息差亦見擴闊，但回報相對投資級債券仍具韌性；惟板塊之間表現分歧顯著，值得留意。
- 科技及通訊類債券受人工智能相關支出憂慮及企業為投資計劃融資而增加發債拖累而受壓；反之能源及金融板塊表現較佳，月內息差收窄。
- 另一重要趨勢為優質與非優質發行人的差距不斷擴大，評級較低的債券明顯落後，反映在市況轉難之下，投資者愈偏好優質資產。
- 基於上述市場動態，我們繼續偏好投資級債券多於高收益債券。

新興市場公司債券

- 七月新興市場公司債券表現優於成熟市場公司債券及新興市場主權債券，主因是其存續期較短。
- 由於許多新興市場公司債券對利

率變動的敏感度較低，在美國國債收益率上升時防守性較佳。這並不代表風險已經消除，但在利率上行期間中確能提供一定支撐。

亞洲

- 亞洲公司債券為新興市場債券中表現較佳的板塊之一。該區受惠於相對防禦性的特性，以及雄厚的本地投資者基礎。
- 我們維持對亞洲企業債券的「中性」立場，主要因該區債券存續期較短、本土融資能力強，市場技術面支持較強，應可繼續透過息差收入支撐回報。

- 我們繼續偏好評級較高之發行人，以及由實力雄厚的投資級別公司發行的優選次級債券，投資者可藉此在無需承擔過度風險下賺取額外收益。
- 值得注意的是，儘管近期科技股出現拋售，我們並未見亞洲科技企業的相關基本因素廣泛惡化；目前弱勢更多由市場情緒驅動，而非盈利或業務表現實質轉差。
- 然而，若科技板塊的調整持續，影響將因行業而異。記憶體晶片生產商及與人工智能相關的投資工具或面對較大壓力；而在終端需求穩健的前提下，硬件廠商則有望受惠於元件成本下降。

新興市場主權債券

- 新興市場主權債券上月表現艱困，美國國債收益率走高、中東緊張局勢重燃，加上全球貿易憂慮打擊情緒，均令板塊受壓。
- 此資產類別的核心挑戰仍在利率風險，而非信貸風險。事實上，月內表現再次印證固定收益市場的大趨勢：現階段環境下，存續期的重要性甚於信貸質素。
- 投資級主權債券因存續期較長而受創更深；反之高收益主權債券則相對抗跌，主要受惠於較短的存續期以及仍具吸引力的息差。
- 我們對新興市場主權債券維持審慎樂觀但偏防禦的看法。



外匯及商品

CHRISTOPHER WONG

華僑銀行集團研究部執行董事

黃金的長期吸引力仍在

「黃金短期或呈反覆回升走勢，但各國央行持續增持黃金、外匯儲備多元化需求，以及全球財政風險升溫，料將為金價提供長遠支撐。我們對黃金的前景維持樂觀看法。」

石油

- 繼布蘭特油價曾於六月短暫回落至每桶70美元附近後，美伊緊張局勢再度升溫，重燃油市風險溢價，帶動七月油價急升。供應風險威脅區域能源流動，市場愈趨依賴商業庫存與戰略儲備。憂慮範圍亦由霍爾木茲海峽蔓延至沙特阿拉伯的紅海出口走廊，市場開始質疑替代航線的抗風險能力。布蘭特期貨曲線現已高於我們預測的2026年第四季每桶75美元、2027年中每桶71美元的水平。強勁的原油跨期價差、健康的煉油毛利及堅挺的現貨價格，意味若供應中斷加劇，油價很容易進一步上行。
- 風險雖仍屬雙向，但天平明顯傾向上行。美伊諒解備忘錄簽署後石油出口急增，顯示航運條件改善時價格可以迅速回吐漲幅；反之，若油輪或能源基建再遭襲擊，布蘭特油價或重返每桶100美元上方，逼近三至四月衝突高峰水平。成品油(尤其汽油與柴油)表現跑贏原油，加劇通脹風險。
- 展望後市，海灣合作委員會產油國料將加快投資繞過霍爾木茲海

峽的出口路線。然而，儘管沙特阿拉伯及阿聯酋具備替代管道基建，但科威特、卡塔爾及巴林仍高度受限於該海峽任何長時間的運輸中斷。

貴金屬 黃金

- 黃金短期反彈仍見曲折，因實質收益率偏高、美元偏強，加上聯儲局收緊風險猶存，持續制約需求。
- 儘管如此，我們對於簡單外推1月份高點以來的下跌趨勢持謹慎態度。大部分鷹派預期的價格重估或已落地，實際孳息率依舊處於高位，投資者亦已降低持倉規模。除非聯儲局採取更為激進的立場、油價飆升或ETF資金外流加劇，否則市場再度出現大規模拋售潮的門檻已顯著提高。相反，實際孳息率企穩、美元再度走弱或ETF需求回暖都有可能助推行情反彈，尤其是在去美元化和貨幣貶值主題重新升溫的情況下。
- 中期而言，黃金的核心支撐未變。各國央行料將持續增持黃金，儲備管理方會藉此實現資產分散配

置、提升流動性，同時對沖制裁及地緣政治風險。持續財赤、高政府債務，連同傳統儲備貨幣長期角色的不確定性，亦將支撐黃金作為戰略儲備資產的需求。上述力量未必能杜絕金價短期回調，但會隨時間強化金價的底層支撐。故此，黃金市場短期展望審慎，但並非結構性看淡。

白銀

- 白銀走勢大致反映與黃金相同的拖累因素：實質收益率上升、美元偏強，以及市場持續預期聯儲局或再收緊政策。油價帶動的通脹憂慮無助宏觀背景，而白銀具較高的貝他(Beta)特性，令黃金波幅進一步放大。
- 短期走勢料續呈雙向。若美國通脹降溫、市場對聯儲局加息預期消退，加上投資資金回流，白銀有望更強勁反彈。下行風險則包括實質收益率及美元持續走高、投資者進一步平倉離場、全球工業活動轉弱，以及太陽能應用中白銀被替代的進度快於預期。
- 結構性供應短缺理應有助緩衝弱勢，惟近期價格已顯示：宏觀環

境對貴金屬不利時，短缺本身不足以阻擋估值重估。我們已下調白銀價格預測，以反映當前過渡期的挑戰環境。

貨幣

- 我們繼續預期美元環境呈分化格局。一方面，政策支持應允人民幣漸進升值延續。另一方面，美元兌歐元等低息G10貨幣料仍獲穩固支撐。儘管歐元區經濟驚喜數據近期有所改善，我們對歐元仍抱審慎態度，相關改善或反映市場預期基準偏低，而非基本因素出現實質轉向。
- 與此同時，除非日本央行釋出更進取的加息路徑訊號，同時出台政策鼓勵資金回流至本土資產，否則又一輪匯市干預料難換來日圓持續轉強。

美元

- 伊朗衝突再度升級，能源進口國表現落後、出口國領先的格局重現，惟分歧較三月至四月期間溫和。能源價格持續波動下，美元

未能受惠於貿易條件改善；市場反而聚焦聯儲局七月維持利率不變的決定，並解讀為偏鴿派。聯儲局主席凱文·沃什雖重申，在長期未能達標後，重建聯儲局抗通脹公信力至為重要，但他並未提出清晰的政策框架或反應函數。

- 此舉削弱了聯儲局在六月會議後部分公信力進賬。不過，勞動力市場仍具韌性，或通縮停滯跡象浮現，都可能加大聯儲局須強化其抗通脹形象的壓力。九月FOMC會議前，通脹及就業報告數據將成關鍵。短期內，九月前政策指引有限，或令美元續處下風，並繼續為套息交易提供支撐。不過我們預期美國底層經濟韌性終將把聯儲局收緊政策的風險把帶回視野，支持我們對美元溫和看漲的觀點回歸。

亞洲(日本除外)貨幣

- 短期亞洲貨幣走勢料呈分化，而非齊上齊落。油價高企及美息仍高，繼續對區內部分經濟體對構成逆風，尤其重度倚賴能源進口

者為甚。與此同時，各地本土政策、資金流向及經濟韌性之差異，將繼續驅動貨幣表現不均。我們預期，選定的美元兌亞洲(日本除外)貨幣對於2026年第三季續獲支撐，其後約自2026年第四季起至2027年逐步回落，前提是預期油價回軟、美國收緊政策風險消退，以及市場情緒回穩。

人民幣

- 人民幣預測已上調以反映近期升勢，但我們仍預期升值將循序而有節制，原因是政策制定者傾向有序匯率變動，而非急速調整。話雖如此，若中國增長動能持續轉弱，市場終會質疑人民幣相對強勢是否仍獲基本因素充分支撐。

新加坡元

- 新加坡金融管理局早前收緊政策後，我們對新加坡元預測作出輕微上調。這應可於一段時間內提供溫和支撐，但若美元未出現更明顯走弱，則新加坡元大幅走強的空間仍然有限。

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	80	75	73	71	69
WTI	76	71	69	67	65

資料來源：華僑銀行集團研究部；數據為期末價格

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

資料來源：華僑銀行集團研究部；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。