

華僑銀行  
宏富理財



# 堅守投資，穩中求勝

2026年經濟前景穩健



## 經濟資訊月刊

華僑銀行財富管理專家團隊

12/2025及1/2026號

心所向，  
行致遠

## 今期內容

P 03-05	全球前景 2026年經濟前景穩健
P 07-08	股市 看好2026年股市
P 09	香港／中國市場前景 利好因素猶存
P 10-11	債券 2026年看好優質資產
P 12-14	外匯及商品 黃金中期前景依然樂觀

## 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。



---

## 堅守投資，穩中求勝

---

縱觀2025年，「特朗普2.0」政府上台，政策全面改革，全球貿易摩擦再升級。儘管全球貿易、美國政策慣例以及地緣政治屢次衝擊市場情緒，風險資產業績依然表現亮眼，符合我們預期：經濟增長基本面穩健、政策支出的支持，以及聚焦人工智能AI等中長期趨勢，終將戰勝短期市場波動與時事紛擾。2025年，黃金與美股均創下歷史新高，美國以外股市同樣漲幅可觀。各大市場估值隨之整體抬升，為2026年奠定了更高起點。

展望明年，我們仍看好風險資產。我們的基準情境預測認為，各大經濟體未來的經濟增長前景整體向好。美國經濟一直展現出韌性，而我們亦密切關注勞工市場的潛在放緩趨勢。2026年歐洲及部分亞洲經濟體預計將呈現週期性經濟回暖。企業資產負債表總體依然健康，但隨著信貸週期步入後期，部分細分領域的信貸風險恐上升。在科技變革和融資環境穩中趨松的驅動下，私營部門投資將持續發力，推動經濟穩步擴張。當前市場動盪的源頭之一是貨幣政策，尤以美國政策為首。鑑於通脹走勢、關稅政策與就業前景錯綜複雜，市場對2026年的貨幣政策放寬路徑依然高度敏感。這雖可能引發階段性波動，但對持倉布局合理的投資者而言無礙大局。

我們維持整體承險立場，主要表現為整體「增持」股票。固定收益方面，由於粘性通脹風險以及美國財政問題，預計長期美國國債孳息率仍將高企，因此，我們對成熟市場高收益債券和新興市場主權債券持「減持」立場，並維持對存續期的「中性」立場。在目前這一信貸週期後期階段，我們更看好投資級別債券和部分優質高收益債券等質素更高的信貸資產。我們繼續看好黃金作為對沖全球財政可持續性問題的避險工具，且有望從避險資金流入中受益。





## 全球前景

SELENA LING

華僑銀行全球市場研究及戰略總經理

### 2026年經濟前景穩健

「我們預計美國經濟在2025年及2026年將維持約2%穩定的按年增長步伐，表現優於大部分成熟市場國家。」

- 10月30日，中美兩國元首在南韓會晤後達成貿易休戰協議。根據該協議，就中國商品徵收的「芬太尼相關關稅」將從原來的20%減半，即降至10%，而對中國商品加徵的24%對等關稅將繼續暫停一年。儘管面臨挑戰，現行10%的基礎關稅將繼續生效，加上其他附加關稅後，2025年的整體稅率約為20%，此稅率水平與大多數亞洲國家大致相同。美國亦將暫停向持股超過50%的關聯企業實施出口管制「穿透性規則」一年，以及暫停對華海事、物流及造船業301調查措施。對此，中國將根據情況調整或暫停相關的反制措施。
- 整體而言，我們認為這一建設性休戰有助減少不確定性，並穩定全球經濟前景。
- 展望未來，2026年的前景取決於三大變數：美國聯儲局減息週期的深度、中美貿易緊張局勢與關稅的走向，以及全球政治事件（尤其是美國中期選舉及歐洲領導層是否變動）是否會推動社會穩定或進一步分裂。
- 2026年，世界既不會陷入危機，也不會迎來新的繁榮起點，而是

處於經濟體制轉型階段，增速放緩、格局分化但總體穩定。

- 我們預計美國經濟增長可能放緩但更趨穩定，中國經濟呈結構性減速，歐洲面臨競爭力挑戰，東盟則日益融入全球價值鏈。
- 政策環境將更具可預測性（各央行正進入一個溫和減息週期），地緣政治形勢仍然充滿變數。貿易緊張局勢、政治選舉及財政可持續性問題將繼續拖累市場。最終，2026年將考驗全球經濟能否適應這個新的穩定狀態——經濟增長溫和、通脹處於可控範圍，及風險更多來自政治領域而非宏觀經濟因素。儘管整體形勢預期保持穩定，但並不排除在特定領域或時間點會出現變動或不穩定因素。不過，市場仍面臨諸多盲點，投資者需要保持謙遜與警惕。

#### 美國

- 消費支出雖是核心增長支柱，但K型增長（經濟中不同領域呈現出截然不同發展走勢的經濟趨勢）與人工智能AI熱潮的結合，正加劇收入不平等，使政策制定更為複雜。儘管如此，人工智能AI驅動的生產力提升，加上將於2026年

生效的《大而美法案》提供的財政支持，應為中期增長提供支撐。美國對貿易的依賴度在G10經濟體中相對較低，這使其更能抵禦全球貿易摩擦升溫的衝擊。我們預計美國經濟在2025年及2026年將維持約2%穩定的按年增長步伐，表現優於大部分成熟市場國家。我們預計2026年整體消費者物價指數(CPI)通脹率徘徊在按年3%左右，反映服務業的物價上漲壓力持續，及核心商品通脹正常化進程緩慢。

- 聯儲局在10月的會議上如期將聯邦基金利率目標區間下調了25個基點，至3.75%-4.00%。我們的基本預測仍然是12月聯邦基金利率再下調25個基點，及2026年第一季度再下調25個基點。基本預測面臨的風險是，12月預期減息可能推遲至2026年。此後，若要進一步減息，通脹率或須接近聯儲局設定的2%目標。市場目前預期聯儲局於2026年會減息超過一次，我們認為這一預期仍偏鴿派。
- 受聯儲局利率政策不確定性影響，美國國債收益率於最近數周劇烈波動。基於2.3%至2.4%的盈虧平衡通脹率和1.7%至1.8%的實際收

益率區的預測，我們認為10年期美國國債收益率的合理區間為4%至4.2%(請參閱下表，了解我們的美國利率預測)。

- 美國國債收益率本質上是由兩個部分構成：實際收益率與盈虧平衡通脹率。名義收益率是實際收益率和盈虧平衡通脹率(是市場對未來通脹預期的指標)的總和。

### 歐元區

- 在區內需求的支持下，2025年第三季度經季節性調整後的歐元區經濟增長0.2%，但商品及服務的淨出口拖累增長。歐元區內需與外需的分化可能會持續一段時間。隨著人們的實際收入增加，預計將會繼續支持消費支出。鑑於2025年第二季度及2025年第三季度的經濟增長優於預期，我們將2025年的GDP增長預測從之前的0.9%上調至1.2%。10月整體CPI通脹率按年上升2.1%，9月為2.2%。10月核心CPI通脹率維持在按年上升2.4%，與9月處於同一水平。我們維持對2025年整體CPI增長2.1%的預測。
- 歐洲央行在10月政策會議上如期維持三大關鍵利率不變：存款便利利率為2.00%、主要再融資利率為2.15%及邊際貸款便利利率為2.40%。該央行表示，通脹仍接近2%的中期目標，且理事會對通脹前景的評估大致維持不變。拉加

德維持「政策處於合適區間」的立場，並強調政策聲明中關於風險評估的段落指出「部分增長的下行風險已經減弱」。對於第三季度0.2%的按季增長(略高於市場普遍預期)，拉加德表示「不會對增長有太多抱怨」。儘管貨幣政策維持適度寬鬆，但鑑於增長保持韌性，歐洲央行在12月的會議上很可能再次維持利率不變。

### 日本

- 2025年第三季度，日本經濟按季收縮0.4%，下滑幅度較預期溫和。近期的每月指標及調查顯示經濟活動有所復甦。9月工業產出按年增長3.4%，結束了連續兩個月的按年收縮。10月東京CPI通脹表現優於預期。工資增長與通脹的良性循環有望持續，因此貨幣政策常態化可能繼續逐步推進。
- 日本央行在10月會議上決定維持0.5%的目標利率不變，投票結果為7票對2票，兩名貨幣政策委員會成員提議將利率上調25個基點。對經濟及物價的評估大致維持不變：「2026財政年度的經濟活動風險傾向下行，物價風險總體平衡」。我們認為，工資增長部分轉嫁至物價水平的前景仍然存在。日本最大工會聯盟「日本工會總聯合會」(Rengo)表示，將計劃在2026年的春季勞資雙方薪酬談判(俗稱「春鬥」)中爭取連續第三年實現

約5%或更高的加薪幅度。與此同時，「短觀」(Tankan)季度調查顯示，企業短期(1年)、中期(3年)及長期(5年)通脹預期均高於2%的穩定水平，反映企業定價態度積極。我們仍預計日本央行可能會在2025年底前加息25個基點，並於2026年第一季度再加息25個基點，屆時日本央行的目標利率將達到1.00%。

### 中國

- 於2025年首三個季度，中國經濟按年增長5.2%。我們將全年增長預測由之前的4.8%上調至4.9%。
- 中國明確了「十五五」規劃(2026-2030年)的七大重點社會經濟發展目標。中國「十五五」規劃聲明顯示，中國將繼續深化結構性改革，並未放棄增長目標。不過，該五年規劃優先發展科技自立自強、擴大需求、提升中國軟實力與經濟實力，並不改變中長期增長放緩的預期。規劃中提及的「達到中等發達國家水平」目標，意味著中國的人均GDP可能在十年內由目前的13,500美元升至約20,000美元至30,000美元。這意味著「十五五」期間隱含的年度增長目標約為5%。我們預計中國將在2026年再次設定約5%的年度增長目標。

GDP增長率

按年變化(%)	2024年	2025年(預測)	2026年(預測)	2027年(預測)
美國	2.8	2.0	2.0	2.0
歐元區	0.9	1.2	1.1	1.1
日本	0.1	0.8	0.8	1.0
英國	1.1	1.4	1.4	1.7
新西蘭	-0.6	0.8	2.2	2.4
澳洲	1.1	2.0	2.0	2.0
中國內地	5.0	4.9	4.7	4.5
中國香港	2.5	3.4	2.6	2.2
中國台灣	4.3	6.6	2.3	1.9
印度	9.2	6.5	6.7	6.4
印尼	5.0	5.0	4.8	5.0
馬來西亞	5.1	4.6	3.8	4.2
菲律賓	5.7	4.8	5.5	5.5
新加坡	4.4	3.3	2.0	2.5
南韓	2.0	1.1	1.8	2.0
泰國	2.5	2.0	2.0	2.0
越南	7.1	7.5	6.0	7.0

附註：印度的預測數據以財政年度為基準。2026財政年度指2025年4月至2026年3月。  
資料來源：華僑銀行全球市場研究

### 通脹率

按年變化(%)	2024年	2025年(預測)	2026年(預測)	2027年(預測)
美國	3.0	2.8	2.9	2.4
歐元區	2.4	2.1	1.8	2.0
日本	0.1	3.2	2.5	2.2
英國	1.1	3.4	2.5	2.0
新西蘭	2.9	2.7	2.1	2.0
澳洲	3.2	3.3	3.2	2.6
中國內地	0.2	0.1	1.8	2.0
中國香港	1.7	1.4	1.6	1.9
中國台灣	2.2	1.9	2.4	1.6
印度	5.4	4.6	2.9	4.7
印尼	2.3	2.0	2.7	2.5
馬來西亞	1.8	1.5	1.5	2.0
菲律賓	3.2	1.6	2.5	3.0
新加坡	2.4	0.7	1.3	1.6
南韓	2.3	2.0	2.0	2.0
泰國	0.4	-0.1	0.6	1.0
越南	3.6	3.4	3.7	4.0

附註：印度的預測數據以財政年度為基準。2026財政年度指2025年4月至2026年3月。

資料來源：華僑銀行全球市場研究

### 美國利率預測

	2025年 第四季度	2026年 第一季度	2026年 第二季度	2026年 第三季度
聯邦基金利率*	3.75	3.50	3.50	3.50
2年期美國國債收益率	3.60	3.60	3.60	3.60
5年期美國國債收益率	3.75	3.70	3.70	3.70
10年期美國國債收益率	4.10	4.05	4.05	4.05
30年期美國國債收益率	4.80	4.75	4.70	4.70

\*目標區間的上限

資料來源：華僑銀行全球市場研究



## 股市

ELI LEE

新加坡銀行首席投資策略師

## 看好2026年股市

「我們看好2026年股市，並增持亞洲(日本除外)股票，因為該地區相對全球其他地方具備更佳的風險回報，但仍需警惕下行風險。」

- 2025年，股市表現良好，而步入2026年，市場盈利預期與估值已處於歷史區間的較高水平，美國市場尤為明顯。儘管如此，除日本等少數央行外，由於全球各主要央行普遍實施寬鬆貨幣週期，股市環境仍然相對有利。
- 這反映政策重心正轉向支持經濟增長，並有助於提振市場情緒。預計「優質增長股」的市場集中度仍較高；但如果人工智能AI表現不及預期，集中度可能降低，推動資金流向「低波動」板塊。
- 總體而言，由於亞洲區內風險回報水平較世界其他地區更具吸引力，我們對以亞洲(日本除外)股票為主的股票資產類別維持「增持」立場，但考慮地緣政治緊張局勢以及關稅對企業盈利增長不確定性的影響，仍需警惕下行風險。同時，聯儲局減息將促使金融和流動性狀況趨於寬鬆，並導致美元走弱，這些因素共同利好亞洲(日本除外)股市。
- 亞洲區內，我們青睞中國內地/中國香港、新加坡及馬來西亞股市。就環球行業配置而言，2026年我們重點看好資訊科技、通訊服務、原材料及公用事業板塊。

### 美國 – 針對2026年設定較高的盈利目標

- 2025年前9個月標普500指數成績亮眼，自2023年以來盈利持續超出預期。儘管當前市盈率已高出歷史均值逾2個標準差，但該估值水平建立在多重因素的支撐下，包括非衰退環境下重啟減息、人工智能AI熱潮不減以及中美雙方緩解貿易摩擦的意願。
- 雖然結構性利好因素利好美股，但我們認為，市場普遍預期2026年和2027年的盈利增長將為14%左右，實現該目標並非易事。此外，未來仍存在風險，恐打擊市場情緒。
- 人工智能AI資本支出熱潮的可持續性遭到質疑：人工智能AI企業日益陷入循環融資困境，且越來越多地通過舉債為數據中心建設融資。第三，美國出現「K型經濟」分化態勢，中低收入群體在經濟復甦中表現滯後。
- 綜上所述，我們維持對美股的整體「中性」立場。

### 歐洲 – 變局中穩固根基

- 2026年，歐洲將擴大財政支出，國內經濟增長逐步改善，支持歐

洲股市開啟新篇章。與此同時，全球需求減少的風險以及美國關稅政策的全面影響，意味著市場對2026年每股收益12.8%的增長預期(2025年該預期為-0.6%)可能過於激進。儘管歐洲部分地區的政治與財政不確定性猶存，但市場將聚焦區內(尤其是德國)對重振軍工與工業等投資承諾的實現，德國政府的多項支持性政策中均明確包含「本地採購」要求。由於本土供應鏈逐步壯大，此類限制可能會引發項目時程及產能瓶頸等問題。

- 長期而言，財政擴張與基建支出將利好內需、建築及資本品相關板塊。同時，出口企業則可能面臨外部需求放緩與貿易摩擦帶來的風險。綜合考慮當前均衡的風險回報特徵，我們維持對2026年歐洲股市的「中性」立場。

### 日本 – 在良好的基本面與短期風險之間謹慎平衡

- 展望2026年，基本面向好，具體包括：(1)市場預期高市早苗政府將在17大戰略增長領域推行積極的財政措施等支持性政策；(2)最新的季度財報進一步印證盈利正



逐步回歸常態，市場普遍預期盈利將增長約8%；(3)企業改革持續推進，助力股本回報率提升。

- 然而，須警惕短期可能的整固：目前MSCI日本指數的遠期市盈率為17.5倍(較歷史均值高出近1.5個標準差)，且日經平均股價除以東證股價指數於15.5倍的歷史高位徘徊。
- 我們認為，任何回調都將帶來吸納良機。我們看好以下投資主題：(i)人工智能AI、科技硬件(尤其是半導體領域)；(ii)國防與能源(如核能領域)；及(iii)內需等相關板塊。

### 亞洲(日本除外) – 利用增長浪潮構築未來藍圖

- 儘管2025年首十一個月MSCI亞洲(日本除外)股市表現優於其他主要地區，但我們維持對2026年該區域股票的「增持」評級。
- 隨著多重「超級力量」重塑全球經濟與金融市場，我們認為亞洲將在該轉型進程中發揮關鍵作用，並為股票投資者帶來機遇，例如以下領域：(1)人工智能AI與機器人技術；(2)先進製造業；(3)金屬與採礦行業，該行業正藉助綠色能源轉型、電氣化進程及基建實現復甦。
- 聯儲局減息前景亦有望助力金融與流動性環境放寬，並導致美元走弱。歷史上，這些因素往往利好亞洲(日本除外)股市。此外，多

個亞洲國家及主要成熟市場(日本央行除外)央行亦有空間進一步減息。同時，亞洲各國的財政立場頗為積極，同樣將利好經濟增長。儘管如此，地緣政治不確定性及社會動盪等特有因素不容忽視，可能引發短期波動。

- 亞洲(日本除外)方面，我們看好中國內地/中國香港、新加坡及馬來西亞市場，但認為泰國股市的風險回報相對遜色。

### 全球板塊 – 比起消費依賴型板塊，我們更看好有望受惠於投資規模擴大的板塊

- 2026年的市場環境預示著投資支出增速可能超過相對疲弱的消費表現。儘管產能提升和政策激勵(尤其是「大而美」法案的相關政策)利好市場，勞工市場疲弱仍將使消費者信心承壓。在此背景下，資本密集型行業較非消費驅動型行業將更受青睞。因此，就行業配置而言，2026年我們重點看好資訊科技、通訊服務、原材料及公用事業板塊。必需消費品板塊在市場波動期間可能表現更出色，但我們將警惕低收入群體消費能力降低的趨勢；而非必需消費品板塊的風險回報同樣不甚理想，部分細分領域(如汽車、零售)前景黯淡且面臨盈利壓力。我們建議配置具備結構性增長動力的個股，同時通過業務穩定、現金流充裕的企業維持組合韌性。

### 科技板塊前景仍然穩健

- 展望2026年，在人工智能AI、雲端業務增長、強韌的消費以及聯儲局可能在非衰退環境中減息等利好因素支撐下，我們維持對科技板塊(通訊服務與資訊科技)的「增持」評級。科技企業需明確人工智能AI商業化路徑，並降低客戶集中度風險。我們仍認為超大規模科技企業將受益於龐大的人工智能AI算力需求，但需關注其資本支出的融資方式。軟件領域或仍競爭激烈，基於用戶數量的商業模式承壓，但目前部分能夠將人工智能AI融入產品的軟件個股估值合理。

### 經歷一年輪動及投資者追逐特定投資風格後，市場走勢很大程度上取決於人工智能AI

- 2025年初，投資者大量配置優質增長股；3月則轉向低波動板塊；隨後大舉輪動至人工智能AI主題，偏好兩類股票：(1)優質增長股—主要為一線人工智能AI受益者；(2)高貝塔(Beta)/投機性增長股，如現金流產生能力較弱的新興增長股。2026年，「優質增長股」的市場集中度預計仍較高；但如果人工智能AI表現不及預期，恐造成集中度降低，推動資金流向「低波動」板塊。

# 香港／中國市場前景

ELI LEE

新加坡銀行首席投資策略師

## 利好因素猶存

「踏入2026年，我們繼續看好港股和A股，並看好離岸中國股市。」

- 年初至今，港股和A股表現強勁，漲幅達23%-38%，此行情主要由估值重估推動。展望2026年，我們仍看好港股和A股，偏好中國離岸股市。
- 繼中美兩國元首會晤後，中美貿易關係再次進入緩和期，應有助於降低股票風險溢價，重新聚焦基本面。多項利好因素明年猶存，包括：(1)美國減息週期將利好港股及中國離岸股市；(2)盈利增長前景改善，明年MSCI中國指數盈利增速預計將從今年的按年+2%提升至約+13%；(3)「十五五」規劃中強調的增長結構再平衡將利好股本回報率觸底反彈。
- 整體配置仍具優勢，全球股票基金仍低配中國股市。政府出台措施鼓勵長期資金入市，加之中國居民資產配置再平衡均將持續為市場帶來增量資金流入。
- 隨著估值回歸常態，我們預計盈利將成為市場表現的主推力。我們偏好以下投資主題：(1)優質收益主題；(2)人工智能AI相關主題；(3)政策受益領域；(4)前景向好板塊。

# 債券

ELI LEE

新加坡銀行首席投資策略師

## 2026年看好優質資產

「2026年，我們看好固定收益板塊的優質資產，並對投資組合整體存續期維持中性立場。成熟市場方面，相較高收益債券，我們更看好投資級別債券。」

- 我們預計2026年固定收益資產類別將繼續受息差支撐。鑑於信貸息差接近歷史低位，我們預計全球宏觀環境及聯邦基金利率走勢將成為信貸市場的主要驅動因素。我們不排除來年市場分化加劇的可能，並看好優質發行人債券。隨著聯儲局放寬政策，投資級別債券及個別的優質高收益債券將受惠於仍然穩健的基本因素及較低的融資成本。我們繼續對存續期持中性立場。

### 美國國債

- 展望未來，美國國債表現仍將對宏觀數據變化保持敏感。主要驅動因素包括美國通脹走勢(仍高於美國聯儲局目標)、勞動力市場降溫以及表現分化的消費市場。政府的財政狀況及不斷增加的發債需求，將持續對長期債券的收益率造成影響。
- 我們認為10年期美國國債收益率可能保持窄幅上落，並對債券存續期維持中性立場。

### 成熟市場

- 2026年，全球經濟可能繼續面臨複雜格局。通脹、勞動力市場、消費、全球資本流動及地緣經濟發展的相互作用是決定未來經濟格局的關鍵因素。
- 隨著關稅憂慮緩解，新的主題可能影響整體信貸市場，例如債務融資支持的人工智能AI資本支出增長、公私信貸市場關聯度提升，以及銀行向非存款類金融機構放貸增加及保險公司加大私募資產配置所引發的對整體金融體系溢出風險的憂慮。我們認為，信貸週期後期的狀況變化顯示，應規避次級房貸、槓桿貸款、小型地區銀行及複雜融資結構等高風險領域。
- 在此背景下，我們預計階段性宏觀不利因素及信貸相關新聞可能引發市場波動，導致信貸息差擴大。這些風險部分被企業基本因素目前仍整體保持穩健所緩解。
- 近期新興市場與成熟市場接連爆發信貸事件，提醒投資者週期見頂時信貸風險管理尤為重要。鑑

於成熟市場高收益債券與投資級別債券孳息率差值處於歷史最低十分位區間，我們目前認為，成熟市場高收益債券並未為投資者提供足夠的補償，以彌補其下滑的信貸質素。

- 2026年，我們建議對成熟市場投資級別債券持中性配置，並對成熟市場高收益債券持減持立場。注重信貸質素並深入分析發行人基本面，既是保障投資組合表現的關鍵，亦為捕捉未來機會奠定基礎。

### 新興市場公司債券

- 2026年，我們預計新興市場公司債券的總回報將會放緩，但仍將受良好的息差及市場技術因素支持。國內外形勢變化可能帶來階段性波動及／或造成息差擴大，但仍將為個別優質信貸資產帶來投資機遇。

### 亞洲

- 2026年，我們繼續對亞洲市場持中性立場。2026年，違約率應仍

處於可控範圍，技術因素可能繼續為亞洲市場提供支持。不過，鑑於信貸息差接近歷史低位，我們預計2026年的核心回報驅動因素將是票息收益，而非息差收窄。

- 在利率下行、融資需求增長及印度央行可能調整外部商業借款框架的背景下，2026年債券淨供給

量可能由負轉正，而經歷多年淨負供給後，市場需求有望保持穩定。

- 大多數亞洲企業的基本因素仍保持穩定，亞洲投資級債券相對較低的波動性特徵，仍將在未來12個月為投資者帶來穩定回報。在亞洲，我們重申聚焦優質資產，並看好資產負債表更穩健、現金流

來源多元的企業。

### 新興市場主權債券

- 在有利的全球背景下，新興市場主權債券仍處於較好位置。具吸引力的實際收益率、寬鬆的金融環境以及通脹趨勢放緩，為該資產類別需求提供支撐，但仍需持續關注地緣政治風險。



# 外匯及商品

## SELENA LING

華僑銀行全球市場研究及戰略總經理

## 黃金中期前景依然樂觀

「預期聯儲局將在2026年繼續實施寬鬆政策、整體利率趨勢下行以及央行及機構的分散配置需求保持強勁的支持下，我們繼續看好黃金的中長期前景。」

### 石油

- 展望未來，主要受OPEC+增產（OPEC+宣佈12月再次上調產量）及美國制裁俄羅斯主要石油公司引發的供應中斷憂慮兩股力量的微妙平衡所致，我們認為油價波動已趨於穩定。2026年，由於供應前景向好，我們預計油價將進一步回落，WTI及布蘭特原油的平均價格分別為每桶59美元及每桶62美元。

### 貴金屬 黃金

- 經歷顯著飆升後，金價出現回調。這次金價回落主要反映隨著短期支持因素消退，金價升勢帶動的持倉獲利回吐，以及宏觀樂觀情緒重設。美國與中國、巴西及日本等主要合作夥伴重啟貿易外交，降低了地緣政治風險溢價及避險需求。與此同時，美國國債收益率在10月聯儲局政策會議前攀升，聯儲局主席鮑威爾表示12月減息「並非預料中的必然結果」。聯儲局的立場同為國債收益率及美元提供支撐。名義收益率上升及

美元走強削弱了黃金等無息資產的吸引力。

- 儘管金價回調幅度較大，但在價格大幅上漲後出現調整並非完全意外，這有助恢復更穩健的市場配置及估值水平。預期聯儲局將在2026年繼續實施寬鬆政策、整體利率趨勢下行以及央行及機構的分散配置需求保持強勁的支持下，我們繼續看好黃金的中長期前景。即使短期升勢讓位於階段性整固，黃金作為對沖財政及政策不確定性的投資組合工具，其作用依然不變。

### 白銀

- 白銀價格在回調前經歷的大幅上漲，反映了嚴重的市場緊度、強勁的宏觀利好因素，以及黃金的溢出效應。白銀租賃利率飆升、現貨與期貨價差轉為反向市場及倫敦庫存下降，種種跡象均顯示實物供應趨緊。ETF資金流入及投機性長倉增加進一步擴大升勢。
- 隨著供應緊張局面緩和及市場情緒正常化，白銀開始回調。白銀租賃利率下降，中美跨境運輸補

充了倫敦庫存，導致借貸成本下降。

- 此次回調具有健康屬性，中長期前景仍維持樂觀。白銀受惠於其兼具貴金屬及工業金屬的雙重屬性。其避險吸引力與黃金的驅動因素相若，而太陽能、電動汽車及電子行業的強勁工業需求則為實際消費提供支撐。鑑於全球增長仍具韌性且聯儲局減息預期不變，在供應緊張、工業需求堅挺及宏觀利好因素的持續支撐下，白銀在大宗商品板塊中仍處於優勢地位。

### 貨幣

- 展望2026年，我們預計美元將適度走弱。美國經濟的獨特優勢逐漸消退，加之聯儲局減息週期，預計將逐步削弱美元的息差優勢。近期私營部門數據進一步印證美國勞動力市場疲軟的觀點：新增就業職位增長放緩、裁員人數增加，以及職位空缺、工資增長追蹤指標等核心指標下滑。
- 我們的基本預測是，聯儲局將於2025年12月再減息一次，其後於

2026年第一季度再減息25個基點。進一步的放寬政策可能取決於通脹接近聯儲局2%的目標。在此情形下，只要風險偏好情緒保持不變、美國以外的全球經濟增長獲得支撐，以及聯儲局維持減息軌跡，美元將有貶值空間。

- 不過，我們仍需警惕短期風險。第一，聯儲局內部意見分歧，若美國經濟數據意外向好引發鷹派言論，可能令市場動搖。第二，關稅對美國通脹的傳導效應超出預期，可能使聯儲局的減息路徑更為複雜。上述任何一種情況均可能推高美元，並對高貝塔(Beta)貨幣構成壓力。更廣泛而言，美國政策的持續不確定性，加之對債務及財政赤字上升的中長期憂慮，可能導致美元呈現總體下行趨勢(儘管可能伴隨波動)。
- 歐元受歐元區政治不確定性及9月中旬以來美元反彈拖累。儘管如此，法國議會投票暫停養老金改革，為總理勒科爾尼提供了喘息空間，此後法國的政治不確定性暫時消退。但除此之外，預算妥協仍面臨挑戰。儘管短期政治雜

訊可能限制歐元升幅，但整體前景仍維持樂觀。歐洲央行的減息週期似乎已接近尾聲，而聯儲局仍有進一步的減息空間，這情況有望收窄收益率差，利好歐元。此外，德國4,000億歐元的增長及投資計劃、歐洲國防支出增加、中國經濟趨穩的初步信號(及人民幣回穩)，以及投資組合與儲備流向替代儲備貨幣的分散配置，仍支持中期內趁低吸納歐元的策略。

- 日元受到雙重負面影響：10月聯儲局鷹派減息導致美元走強，以及市場對日本央行維持政策利率不變的決定感到失望。日本央行貨幣政策常態化推遲、債務償還成本上升帶來的財政負擔加重風險、社會與國防支出增加，以及提前舉行大選的可能性，這些因素可能在短期內對日元構成下行壓力。不過，鑑於日元走弱，財務大臣片山皋月表示，政府將以高度的緊迫感監控外匯走勢，包括投機行為引發的波動。針對外匯的口頭干預只能暫時減緩日元貶值的速度，但無法改變整體市場趨勢。我們將持續關注針對外

匯的口頭干預是否升級或轉為實際行動，這可能導致日元沽空變得更為謹慎。最終，美元兌日元走軟，需要美元走弱及日本央行釋出更明確的加息承諾。

- 新加坡元表現堅挺，主要受惠於美元走弱、新加坡元的避險屬性，以及新加坡經濟基本因素穩健。新加坡金融管理局在10月政策評議中維持貨幣政策不變，保持新加坡元名義有效匯率政策區間的現行升值幅度、寬度及中心點不變。新加坡金融管理局指出，核心通脹可能即將見底，其後隨著抑制通脹的暫時性因素消退，通脹將於2026年逐步回升。目前來看，該政策立場似乎適當，僅在增長及通脹出現更顯著疲軟時才有放寬的空間。儘管新加坡金融管理局的政策指引有助穩定中長期預期，但美元兌新加坡元仍將主要受外部因素驅動，尤其是美元整體走勢、聯儲局政策信號、人民幣波動及全球風險情緒變化。短期內，美元兌新加坡元可能仍有輕微上升空間，其後趨於穩定。

貴金屬價格走勢預測表

美元／盎司	2025年12月	2026年3月	2026年6月	2026年9月	2026年12月
黃金	4060	4110	4300	4400	4500
白銀	50.12	51.22	52.44	53.66	54.88

資料來源：華僑銀行全球市場研究；數據為期末價格

油價預測表

美元／桶	2025年12月	2026年3月	2026年6月	2026年9月	2026年12月
布蘭特原油	63.5	64.0	62.5	61.1	58.5
WTI	60.5	61.0	59.7	58.3	55.7

資料來源：華僑銀行全球市場研究；數據為平均價格

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。