

华侨银行
宏富理财



于不确定中求稳

美国经济保持稳健



经济资讯月刊

华侨银行财富管理专家团队

2/2026号

心所向，
行致远

今期內容

- P 03-05 全球前景
美国经济保持稳健
- P 07-08 股市
维持看好股市
- P 09 香港／中国市场前景
前景乐观
- P 10-11 债券
看好优质发行人债券
- P 12-14 外汇及商品
黄金中期前景依然乐观

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、华侨银行投资研究部、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。



坚守投资，稳中求胜

2026年一月以戏剧性的方式开局，为今年定下了基调，预示着市场将持续面临波动，因为市场正努力应对熟悉的宏观经济与地缘政治交织影响：全球经济增长具有韧性但表现参差，全球货币政策正处于关键转折点，而地缘政治局势仍然分裂及挑战重重。我们密切关注近期日本及美国长期债券抛售引发的长端利率波动风险，以及估值偏高和经济周期虽韧性强但无疑处于晚期阶段所带来的脆弱性。

尽管存在短期波动风险，但鉴于我们认为长期前景仍然相对乐观，我们的战术性资产配置维持整体承险立场。我们对股票持增持立场，主要增持亚洲(日本除外)股票，因该地区相较于其他区域同侪具有较佳的风险回报。固定收益方面，在成熟市场中，相较于高收益债券，我们偏好投资级别债券。新兴市场方面，由于估值相对吸引，加上部分国家即将迎来大选且有望选出更有利于市场环境的领导人，我们偏好拉丁美洲。我们继续看好黄金，因为黄金受惠于避险资金的流入，可有效对冲全球对财政可持续性的担忧。



全球前景

SELENA LING

首席经济学家兼华侨银行集团研究部主管

美国经济保持稳健

「2026年1月对金融市场的提醒：尽管美国经济数据稳健，全球宏观环境仍然脆弱。美国关税威胁回归，加上对委内瑞拉、伊朗及格陵兰的地缘政治的担忧，再次引发了对政策驱动市场波动的恐惧。」

- 2026年1月对金融市场的提醒：全球宏观环境仍然脆弱。尽管如此，美国发布的经济数据稳健，令市场推迟对联储局今年减息的预期。与此同时，股市在人工智能带来的乐观情绪与估值担忧之间摇摆不定。美国关税威胁回归，加上对委内瑞拉、伊朗及格陵兰的地缘政治的担忧，再次引发了对政策驱动市场波动的恐惧，对于全球化程度较高的行业更是如此。值得欣慰的是，东盟经济体在2025年下半年因人工智能相关热潮而加速成长，并未如预期般因之前为应对美国关税而提前囤货而出现回吐。于人工智能的强劲势头持续期间，2026年上半年应能保持正面增长势头。亚洲方面，溢出效应透过三个渠道体现：资本流动、贸易情绪及汇率波动。
- 展望2026年2月，市场将关注美国国会是否继续推动通胀放缓，从而为联储局下次放宽政策铺路，抑或是将利率维持在暂停模式。目前美国最高法院对特朗普《国际紧急经济权力法案》(IEEPA)关税的裁决尚不明确。地缘政治方面，

我们密切关注华盛顿会否摒弃空谈而采取具体贸易行动，以及中东或其他地区有否风险升级而可能导致能源、航运及保险成本重新定价。对东盟而言，关键考验仍是韧性——在这个比市场预期更为分裂、政治化且充满波动的世界中，国内需求、旅游和投资是否能抵销外部不确定性。

美国

- 进入2026年1月，美国经济环境稳健，但政策不确定性高企。尽管如此，我们相信特朗普的TACO (「Trump Always Chickens Out」)，意指特朗普总是临阵退缩)交易策略仍然存在。美国政府停摆可能推迟重要数据发布，令未来指标扭曲，使得联储局审议政策的路径更为复杂。于上述多重因素影响下，股市至今仍延续涨幅，情绪受到TACO交易支持。然而，由于市场对财政诚信的担忧增加，美元今年以来已略微走弱；与此同时，受日本政府债券收益率上升的溢出效应及国内财政压力影响，美国国库债券收益率有所上涨。

- 据亚特兰大联邦储备银行GDPNow预测模型估计，截至2026年1月29日，2025年第四季美国GDP的实际增长率(经季节性调整的年增长率)虽低于1月26日的5.4%但仍达到4.2%。然而，财政政策演变已作为关键风险显现。在明尼阿波利斯联邦移民执法人员致命枪击事件发生后，围绕国土安全拨款方案的政治紧张局势显著加剧。联储局以关键经济数据为政策决定的实证依据，政府局部停摆风险大增，为关键经济数据的发布及素质带来不确定性。
- 1月发布的联邦公开市场委员会声明对经济活动及劳动力市场的看法较为乐观，而鲍威尔的演讲则相对平衡。我们继续预期联储局今年将减息一次25个基点。我们先前暂时预计会于3月减息，但鲍威尔的部分言论被解读为指向将在较长时间内维持不变。在3月举行联邦公开市场委员会会议前尚有两轮通胀及劳动力市场数据，我们将会根据数据审视下次减息的预期时间。

欧元区

- 我们继续预期2026年欧元区将维持缓慢而具韧性的增长路径，增速1.1%，低于2025年预期的1.4%。通胀方面，12月整体通胀按年放缓至2.0%，11月为2.1%，大致符合欧洲央行2%的中期价格稳定目标。同样，核心消费者物价指数于12月按年放缓至2.3%，而原本预期维持在2.4%。货币政策方面，我们的基准情境是根据经济前景无需额外减息。关税相关的不确定性已略微消退，而国内劳动力市场仍然稳健。
- 受信心回升及商业活动韧性支持，经济增长于2026年1月显示稳定迹象。标普全球多项调查显示，欧元区活动仍处于扩张区间，在新订单增加的支持下，1月汉堡商业银行欧元区综合采购经理人产出指数初值维持在51.5。尽管外部需求仍然喜忧参半，商业乐观情绪仍创20个月来新高，体现出近期情绪有所改善。由于总统特朗普威胁就有关格陵兰问题对多个欧盟成员国加征关税，欧美紧张局势一度加剧。与北约秘书长马克·吕特会谈后，紧张局势有所缓和。另一方面，欧盟与印度于2026年1月27日正式完成自由贸

易协定谈判，预计将取消超过90%的双边贸易关税。

日本

- 由于关税政策的不确定性有所降低，商业固定投资计划已转趋积极，我们预计2026年的GDP增长率为0.8%。私人消费料将保持韧性。日本央行于1月会议上维持利率于0.75%不变，符合预期，但仍有空间推行进一步的渐进政策常态化。就此而言，我们初步预计将会加息25个基点两次，日本央行目标利率将于2026年底达到1.25%，预计将在即将举行的3月份会议首次加息，第二次则在2026年第四季。
- 东京消费者物价指数于1月按年放缓至1.5%(2025年12月为2.0%)，幅度大于预期，核心通胀亦同步放缓。劳动力市场指标持续紧张，12月失业率维持在2.6%，职位与求职者比率大致稳定在1.19。

中国

- 中国的GDP按年增速由2025年第三季的4.8%放缓至第四季的4.5%，大致符合市场预期。2025年全年经济按年增长5.0%，达成政府“5%左右”的增长目标。我们预测

2026年中国将再次设定“5%左右”的增长目标。总体而言，2025年的三个意外趋势，即外需具韧性但投资疲弱及通胀放缓加深，很有可能会延续至2026年。在仍然强劲的出口支撑下，我们预计2026年第一季按年增速将小幅回升至4.7%左右。然而从全年来看，受投资疲弱及资产负债表持续调整限制，中国2026年的GDP增速料将由2025年的5.0%放缓至4.7-4.8%左右。

- 虽然总体增长数据基本与预期一致，但仔细观察2025年增长的组成部分，揭示了三个意外趋势值得注意——一个正面，两个负面。正面的意外趋势是2025年净出口对整体GDP增长的贡献约为1.6个百分点，占总增长约三分之一，再次成为经济的关键稳定力量。负面的意外趋势包括增长放缓主要由投资活动疲弱驱动，反映房地产投资持续修正，以及基建与制造业投资同步转弱。第二个负面意外则在于通胀的下行压力持续。GDP缩减指数已连续11个季度处于负值区间，仍无明显触底迹象，造就中国现代史上最长的通胀下行期。

GDP增长率

按年变化(%)	2024年	2025年(预测)	2026年(预测)	2027年(预测)
美国	2.8	2.0	2.0	2.0
欧元区	0.9	1.4	1.1	1.1
日本	-0.2	0.8	0.8	1.0
英国	1.1	1.4	1.4	1.7
澳洲	1.0	2.0	2.0	2.0
新西兰	-0.6	0.8	2.2	2.4
中国内地	5.0	5.0*	4.7	4.5
中国香港	2.5	3.4	2.6	2.5
中国澳门	8.8	5.0	3.0	3.0
中国台湾	5.3	7.3	3.2	2.4
南韩	2.0	1.0**	1.8	2.0
印度	9.2	6.5*	7.5	6.4
印尼	5.0	5.0	4.8	5.0
马来西亚	5.1	4.9	3.8	4.2
菲律宾	5.7	4.4*	5.5	5.5
新加坡	24.4	5.0	2.0	2.5
泰国	2.5	2.0	2.0	2.0
越南	7.1	8.0*	7.5	8.0

资料来源：华侨银行全球市场研究

通胀率

按年变化(%)	2024年	2025年(预测)	2026年(预测)	2027年(预测)
美国	3.0	2.7	2.9	2.4
欧元区	2.4	2.1	1.8	2.0
日本	0.1	3.2	2.5	2.2
英国	1.1	3.4	2.5	2.0
澳洲	3.2	2.8	3.2	2.6
新西兰	2.9	2.8	2.1	2.0
中国内地	0.2	0.1	1.8	2.0
中国香港	1.7	1.4	1.6	1.9
中国澳门	0.7	0.3	0.6	0.9
中国台湾	2.2	1.7	1.7	1.9
南韩	2.3	2.1	2.0	2.0
印度	5.4	4.6	1.7	3.5
印尼	2.3	1.9	2.7	2.5
马来西亚	1.8	1.4	1.5	2.0
菲律宾	3.2	1.7	2.5	3.0
新加坡	2.4	0.9	1.3	1.6
泰国	0.4	-0.1	0.6	1.0
越南	3.6	3.3	3.7	4.0

资料来源：华侨银行全球市场研究

美国利率预测

	2026年 第一季度	2026年 第二季度	2026年 第三季度	2026年 第四季度	2027年 第一季度
联邦基金利率*	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50
2年期美国国债收益率	3.55	3.50	3.50	3.50	3.50
5年期美国国债收益率	3.65	3.65	3.65	3.65	3.65
10年期美国国债收益率	4.05	4.00	3.95	3.95	3.95
30年期美国国债收益率	4.80	4.75	4.75	4.70	4.70

*目标区间的上限

资料来源：华侨银行全球市场研究



股市

ELI LEE

首席投资策略师、董事总经理

维持看好股市

「亚洲(日本除外)股票仍然是我们偏好的区域,原因在于其估值不高、正面的长期增长动力、美元走弱,以及支持性的货币和财政政策,这些因素共同促成了相较于其他同类市场更有利的风险回报。」

- 就全球股市而言,我们预计短期波动将会增加,并继续建议持有集中或杠杆仓位的投资者考虑对冲以作风险管理。
- 尽管存在短期波动风险,鉴于我们认为长期前景仍然相对乐观,我们的战术性资产配置维持整体承险立场。
- 首先,由凯文·沃什(获特朗普提名于今年5月鲍威尔任期届满后接任联储局主席)领导的联储局相对而言较有可能维护其机构独立性并展现一致的政策制定图景,对全球市场和企业而言是长期利好因素。
- 其次,我们认为经济增长韧性所带来的总体正面盈利基本面以及人工智能催化的生产力提升将继续推动股市前景。
- 第三,美国及全球衰退风险相对较低,而通胀风险迄今为止看来已得到良好控制。
- 股票方面,我们维持亚洲(日本除外)股票的增持立场,主要体现在看好香港/中国内地、马来西亚及新加坡股市。我们对日本持中性立场,首相高市早苗若获得更坚实的民意基础可能会推行更具扩张性的财政政策,但日本政府债券和日元出现任何变数都有可

能损害股市升势。

美国 — 预计温和上行

- 美股开局不稳。虽然周期股升势显示市场已由科技股扩散至更多领域,与格陵兰有关的地缘政治忧虑导致波动加剧,而伊朗局势的发展以及对加拿大征收关税的潜在可能仍令人担忧。
- 2026年,鉴于人工智能主题具韧性、去监管化举措、油价下跌以及政府近期推出的措施(如宣布2,000亿美元的抵押贷款债券购买计划),我们预计标普500指数将录得温和涨幅。然而,我们认为目前估值不具吸引力。此外,在美元走弱、财政担忧持续及政策难以预测的背景下,美国以外的机会,尤其是在亚洲(日本除外),对全球股票投资者可能更具吸引力。

欧洲 — 受预期财政支出增加支撑

- 欧洲股市受惠于全球增长良性环境以及欧洲扩大财政支出的市场预期。然而,与格陵兰有关的事态发展导致美国总统特朗普的贸易战威胁再次浮出水面,打压市场情绪。尽管随着与格陵兰有关的“协议框架”宣布(细节尚未公

布,待进一步讨论)及关税威胁解除,紧张局势有所缓解,在1月动荡的一周内所经历的波动仍将久久残留于人们脑际。同时,法国总理勒科尔尼成功在国民议会未经投票通过部分2026年预算案,法国短期政治风险得以缓解。

- 长期而言,欧洲的财政扩张和基建支出利好内需、建筑及资本货物相关板块。我们亦看好可再生能源和医疗保健设备领域的机遇。出口商则可能会面临贸易摩擦及竞争加剧带来的阻力。

日本 — 选择性机遇

- 受首相高市早苗将提前选举的猜测推动,日本股市今年以来表现良好,而此猜测最终亦成为事实。投资者认为,更坚实的民意基础将有助推动“高市经济学”,有可能意味着更具扩张性的财政政策,进而转化为增长与通胀回升,对企业盈利有利。
- 然而,我们认为投资者需要考虑若干风险。
- 第一,中日局势仍然剑拔弩张。目前尚不清楚这个形势会持续多久,人工智能/半导体、汽车和运输等板块于短期内可能面临压力。

- 第二，日元和日本政府债券的无序抛售亦有可能对股市升势构成风险。日本央行可能加息更令其雪上加霜。
- 因此，尽管有来自潜在财政刺激的正面因素，鉴于估值目前处于2021年以来的历史高位，我们对日本股市倾向于采取选择性策略。尽管我们对日本股市持中性立场，我们偏好以下特定领域：(i)人工智能；(ii)科技硬件(尤其是半导体)；(iii)国防；(iv)能源；以及(v)内需受益者，这些板块较不易受关税威胁影响，并且有望从日元疲软带来的人境旅游潮中获益。

亚洲(日本除外) — 利用增长浪潮开拓新天地

- 尽管亚洲(日本除外)股市去年表现极佳而且年初至今表现良好，但我们维持对该区域股票的“增持”评级
- 随着转型大趋势重塑全球经济与金融市场，亚洲将在该转型进程中发挥关键作用，并于以下领域带来明确的投资机遇：(i)人工智能AI与机器人技术；(ii)先进制造业；以及(iii)金属与采矿行业，该行业正藉助绿色能源转型、电气化进程及基建实现复苏展现出强劲势头。
- 美国联储局的宽松政策有望助力金融与流动资金环境放宽，并导致美元走弱，历史上，这些因素往往利好亚洲(日本除外)股市。同时，亚洲及多个成熟市场的央

行(除日本央行外)亦有空间进一步放宽货币政策。此外，亚洲各国的财政政策颇为积极，预计将利好增长前景。

- 然而，投资者应继续警惕可能导致短期波动的特定风险，包括地缘政治紧张局势。亚洲(日本除外)方面，我们看好中国内地、香港、新加坡及马来西亚市场，但认为泰国股市的风险回报平衡相对逊色。

全球板块 — 全球原材料领先，金融落后

- 2026年伊始，地缘政治局势紧张和大肆争夺资源成为市场焦点。全球原材料板块因此成为年初至今表现最佳的行业似乎不足为奇，包含航空航天与国防子板块的工业板块紧随其后。避险需求支撑贵金属矿业公司股价，而对关键矿物的关注亦支持原材料板块中有关生产商的表现。
- 另一方面，金融板块表现落后。美国银行业盈利表现参差不齐，而美国总统特朗普提出对信用卡利率设定10%上限的建议及其他潜在变动令业界措手不及。此举不仅对美国银行业造成潜在影响，对消费金融公司亦然。

人工智能基础设施继续领跑科技行业

- 与此同时，人工智能基础设施建设带来的增长未受影响，从领先的晶圆代工企业盈利超预期以及2026年收入将录得双位数高增长的盈利指引中可得到印证。多位

科技公司领导人在年度消费电子展(CES)期间亦重申此观点。随着人工智能基础设施需求爆发式增长，供应限制正从AI芯片扩大至记忆体和晶圆产能。因此，我们看好人工智能基础设施板块，即互联网和半导体公司。特别是晶圆制造设备(WFE)板块将会受益，因为代工企业会增加资本支出以图跟上需求。然而，我们对软件板块持谨慎态度，该板块面临被“AI原生”企业取代从而“脱媒”的风险。

股市升势扩大征兆

- 在2025年由美股成长股主导、人工智能驱动的超大型股屡创新高之后，2026年第一个月出现升势扩大至此范围外的征兆。截至2026年1月25日，标普500指数年初至今上涨约1%，但国际股市以及中小盘股表现更优。在大盘股中，等权重标普500指数的回报率为4%，反映出标普500指数市场广度的其他衡量指标亦有所改善。股市升势扩大有三条潜在路径：(i)最大型股票估值崩溃的“追跌”；(ii)各市场估值普遍回升的“追涨”；或(iii)由盈利扩大驱动的股市升势扩大。
- 我们认为股市升势扩大的程度最终将取决于盈利扩大程度。回顾历史，对比标普500指数与等权重SPW可以发现，在过去15年中有13年，远期每股收益估计增长较强劲的指数股价表现较好。

香港 / 中国市场前景

ELI LEE

首席投资策略师、董事总经理

前景乐观

「年初至今，港股及A股表现强劲，其中原材料板块表现领先，而金融板块表现落后。我们仍看好港股和A股，偏好离岸中国股市。」

- 年初至今，港股及A股表现强劲，其中原材料板块表现领先，而金融板块表现落后。我们仍看好港股和A股，偏好离岸中国股市。
 - 在境内A股市场情绪高涨之际，监管机构及交易所宣布一项“逆周期调节措施”，将新开融资合约的融资保证金比例从80%提高至100%，实质上相当于撤销2023年8月推出的宽松措施。
 - 中国近期公布的GDP数据显示，尽管去年贸易形势存在不明朗因素，2025年增长仍达到5.0%，展现韧性。然而，我们认为由于经济势头持续放缓，通缩风险犹存及增长有欠平衡，仍然需要进一步刺激措施。
 - 最近数周已推出多项刺激措施。
 - 年初至今，港股及A股表现强劲，其中原材料板块表现领先，而金融板块表现落后。我们仍看好港股和A股，偏好离岸中国股市。
 - 在境内A股市场情绪高涨之际，监管机构及交易所宣布一项“逆周期调节措施”，将新开融资合约的融资保证金比例从80%提高至100%，实质上相当于撤销2023年8月推出的宽松措施。
 - 中国近期公布的GDP数据显示，尽管去年贸易形势存在不明朗因素，2025年增长仍达到5.0%，展现韧性。然而，我们认为由于经济势头持续放缓，通缩风险犹存及增长有欠平衡，仍然需要进一步刺激措施。
 - 最近数周已推出多项刺激措施。
- 其中包括今年首批消费补贴、中国人民银行减息25个基点，以及报道指政策制定者发布新指引，“白名单”房地产项目可申请较以往允许期限更长的贷款展期。北京方面亦于1月20日承诺增加2026年的财政支出及宣布适度增加消费者及中小企业贷款贴息。
- 2026年是“十五五”规划的第一年，我们认为政策的推行及落实是值得关注的焦点。多项政策落实细节经已公布，包括消费品以旧换新及设备更新项目详情、2026年重点工程项目清单以及新的结构性货币政策，包括旨在支持消费、科技及中小企业的定向降息与补贴。
 - 我们相信政策及时落地将支持2026年第一季从价值股向成长股的轮动。我们重申杠铃策略，即配置优质收益主题以缓冲市场波动，同时把握其他投资主题的上行机会：(i)人工智能AI代理概念股；(ii)科技创新、国内消费及“反内卷”等政策受益领域；以及(iii)前景向好的板块。
 - 综上所述，我们继续看好港股和

债券

ELI LEE

首席投资策略师、董事总经理

看好优质发行人债券

「我们预计2026年固定收益资产类别将继续受到息差支撑。鉴于信用息差接近历史最低水平，我们预计全球宏观环境及联邦基金利率走势将成为信贷市场的主要驱动因素。」

- 地缘政治紧张局势加剧之际，信贷市场总体保持稳定，息差较2025年底水平进一步收窄。尽管美国国债收益率上升，但该资产类别大部分板块今年以来仍录得正回报。
- 我们预计2026年固定收益资产类别将继续受到息差支撑。鉴于信用息差接近历史最低水平，我们预计全球宏观环境及联邦基金利率走势将成为信贷市场的主要驱动因素。我们不排除来年市场分化加剧的可能，并看好优质发行人债券。随着联储局放宽政策，投资级债券和个别的优质高收益债券将受惠于仍然稳定的基本因素及较低的融资成本。我们继续对存续期持中性立场。成熟市场方面，我们对投资级债券持中性立场，对高收益债券持减持立场；新兴市场方面，我们对公司债券持中性立场，对主权债券持减持立场。
- 我们将新兴市场债券视为全球债券组合中的多元化配置工具。尽管新兴市场相对美国的息差溢价在过去一年显著收窄，但对新兴

市场债券的选择性配置仍为全球投资者提供了多元化机遇，在市场对美元走弱以及主要成熟经济体财政动态担忧增加的背景下更是如此。

美国国债

- 美国国债2026年开局走弱，年初以来收益率普遍上升。月内，2年期/10年期收益率曲线趋陡3个基点至73个基点，10年期/30年期曲线则轻微走平4个基点至约63个基点。
- 连续三次会议减息后，联邦公开市场委员会在1月维持利率于3.50%-3.75%不变，符合普遍预期，但有两名理事投票支持减息25个基点。声明对经济活动及劳动力市场的看法较为乐观。虽然联储局保留宽松倾向，但鲍威尔的部分言论被解读为指向较长时间维持不变。
- 华侨银行集团研究团队维持其基本预测，即2026年联邦基金利率将减息一次25个基点，暂时预计于2026年第一季执行。此后，可能需要通胀更接近联储局2%的目标

方会执行任何额外的减息举措。

- 展望未来，美国国债表现仍将对宏观数据变化保持敏感。主要驱动因素包括通胀走势、劳动力市场及财政赤字。
- 我们维持对存续期的中性立场。3至7年的加权平均存续期可在不同市场环境下提供灵活性。宏观数据或通胀若出现意外下行，可能支持延长存续期；而黏性通胀、财政担忧再起及联储局缩表则可能导致曲线趋陡。

成熟市场

- 信贷周期后期的状况变化以及欠缺吸引力的相对估值，令成熟市场投资级债券相较于高收益债券更具优势。我们对成熟市场投资级债券持中性立场，对成熟市场高收益债券持减持立场。然而，超大规模云端服务商为支撑持续增加的资本支出需求大量发债，或会对成熟市场投资级债券产生负面溢出效应，进而可能导致息差扩大及/或指数层面的存续期延长。注重信贷质素并深入分析发行人基本面，既是保障

投资组合表现的关键，亦为捕捉未来机会奠定基础。

新兴市场公司债券

- 新兴市场公司债券年初至今的表现优于成熟市场的同类资产。2026年，我们预计总回报将会放缓，但仍将受良好的息差及市场技术因素支持。美元前景偏软而宏观背景仍然良好应会继续支撑新兴市场资产。短期内，我们将关注凯文·沃什获提名出任联储局主席造成的影响以及大宗商品价格波动。

亚洲

- 截至2026年1月29日，亚洲债券年初至今录得0.59%的总回报。
- 尽管收益率相对较低，亚洲作为新兴市场中较具防御性的配置选

择加上其强劲的技术因素，令我们继续对亚洲债券持中性立场。票息收益将是2026年总回报的关键支撑。在亚洲债券中，我们会考虑投资于优质金融机构及企业资本结构中较低层级，以获取更高收益。我们亦青睐该地区独有的选择性投资机遇。

- 受财政压力和宏观不确定性因素影响，印尼主权债券及准主权债券年初至今表现逊于新兴市场同类资产。由于2025年赤字占GDP的2.92%，高于2.78%的目标及接近3%的上限，采取更积极财政政策的风险有所增加。印尼央行提名副行长，市场对其独立性的担忧再次浮现，但印尼央行本月维持利率不变并重申其独立性。2026年，我们预计国有企业债券发行量将温和增加，财政政策将

有若干放宽，这可能导致风险溢价逐渐上升。

新兴市场主权债券

- 新兴市场主权债券在2026年状况似较理想。相较成熟市场中的同类资产，其实际收益率仍具吸引力，而多个大型新兴经济体外部收支状况改善亦提供额外缓冲。尽管如此，地缘政治局势不确定(包括东欧紧张局势持续及中东局势周期性升温)可能引发阶段性波动。由于投资级别债券息差目前相对平稳，而违约及重组持续驱动指数层面波动，信贷多元化仍然重要。我们维持平衡立场，偏好以改革为导向的投资级别发行人以及基本面具韧性及财政状况正在改善的“BB”级债券。

外汇及商品

SELENA LING

首席经济学家兼华侨银行集团研究部主管

黄金中期前景依然乐观

「尽管近期出现波动，在投资组合中持有黄金的结构性因素仍未改变。黄金应作为策略性配置用于实现投资组合多元化，以及对冲日益升温的地缘政治风险、政策不确定性及不断膨胀的政府债务。」

石油

- 全球原油市场仍受地缘政治风险变动影响。地缘政治风险(包括伊朗动荡、美国袭击委内瑞拉以及俄乌冲突)加剧石油市场波动，暂时为油价提供支撑。伊朗的供应风险短期内难以缓解。美伊紧张局势升级(美国海军已进驻中东)，增加伊朗每日190万桶原油出口中断的风险。美国提出的俄乌和平计划有可能会对石油供应产生重大影响，可能出现的结果包括供应中断或更多俄罗斯原油进入市场。
- 美国逮捕委内瑞拉总统马杜罗之后，委内瑞拉的政治局势尚不明朗。由于美国似乎致力在马杜罗下台后继续维持石油供应，委内瑞拉供应短期中断的威胁正在消退。委内瑞拉虽然石油产量较低，但拥有全球最大的石油储量。然而，目前断定委内瑞拉长期产量将有所增加仍为时过早，因为政治转型能否实现长期政策稳定性仍不明朗，而这对于吸引私人投资以修复委内瑞拉年久失修的基础设施而言至关重要。

- 尽管地缘政治新闻推动油价反弹，但由于2026年原油产量预计将供过于求，油价升幅可能有限。我们维持对布兰特原油年底回落至每桶约59美元的预测，具体取决于委内瑞拉新政府及其资源政策会否趋于明朗。石油输出国组织暂停增产可为布兰特原油提供支撑，令其基本稳定在每桶50美元以上。中国持续的战略石油储备计划可能令中国以外的库存维持在相对较低水平。

贵金属 黄金

- 金价在1月29日创下每盎司5,595美元的历史新高。总统特朗普先前的言论释放出容忍美元走弱的信号，加之对美国政府停摆以及委内瑞拉、格陵兰及伊朗地缘政治风险的担忧再起，令市场对避险资产的需求加强。此需求已扩展至超出央行范围。报道显示Tether在2025年第四季增持约27吨黄金，其总持金量达到约140吨，且据报其仍在稳步持续购入黄金之中。这突显出除官方机构的需求

外，机构和零售投资者对黄金的参与度亦有所增加。

- 然而金价波动巨大。经历急剧反弹后，金价在月底显著回调。回落原因包括：美国避免政府停摆、有关伊朗局势可能降温的报道以及市场猜测联储局领导层鸽派立场减弱，触发了跨资产类别的广泛回调及美元反弹。
- 1月底金价出现回调与我们近期对短期走势的评估基本一致，即高位金价增加了贵金属对宏观定价(尤其有关美元和收益率状况)的短期敏感性。因此，出现较大的双向波动不足为奇。
- 我们将近期回调视为常态化阶段而非基本趋势出现变化。未来数周，随着市场消化近期涨幅并重新评估配置及情绪，价格波动可能会有所加剧。政府债务负担增加、地缘政治忧虑及政策不确定性仍是支撑中期乐观前景的驱动因素，但短期的双向波动可能会压抑市场情绪。

白银

- 银价于1月经历剧烈波动，1月29日

飙升至每盎司120美元以上的日内高点，随后在月底急剧快速回调。回调幅度及速度突显出白银相对黄金与生俱来的高贝塔(Beta)特性，在价格进入超买区域时尤为显著。

- 近期的回调似乎由配置调整状况驱动。随着价格加速上涨，市场极易受到流动性驱动的急跌影响，特别是在触发获利回吐和保证金相关抛售时。重要的是，此次回调应被视为健康的修正。工业需求主题，尤其是光伏太阳能、电网现代化及人工智能相关基础设施，继续为银价提供强大的结构性支撑。
- 尽管如此，近期事态已为投资者作出警示——随着价格快速上涨，波动及回撤风险呈非线性增加。白银的涨势往往会超出预期，即使在整体上升趋势中，修正也可能相当剧烈。这要求投资者必须严格把握配置规模，采取更具战术性的入场方式而非于极端水平追涨。
- 过渡期内，尽管基本面提供支撑，但近期白银被抛售的速度及其固有的高双向波动性可能会暂时拖累短期市场情绪。

货币 美元

- 美元再次走弱令许多投资者措手不及，引发关于美元还会下跌多

少的新一轮辩论。总统特朗普不时就格陵兰作出威胁，加剧市场对政策反复无常的担忧，令2025年的“去美元化”论述重现。有关美日可能联合干预以促使美元兑日元(JPY)贬值的猜测，亦引发市场质疑美国决策者是否更能容忍美元走软。我们此前强调的几项美元下行风险(不稳定的美国政策信号以及对联储局独立性的担忧)现已成真，促成最新一轮美元走弱。如投资者仍未信服“美国政策不确定性的山峰”已经过去，美元跌势可能会进一步延长。为此，我们将欧元兑美元的预测从1.20调高至1.23，以反映美元进一步下滑的风险。尽管如此，任何进一步跌势预计将较2025年温和，当时关税引发的衰退恐惧触发了更剧烈的抛售，而目前背景则有所不同，美国数据仍然稳健，与联储局鸽派定价形成对比，应有助限制美元继续下行的空间。

日元

- 近期日元兑美元走强主要受纽约联储代表美国财政部作出汇率询问的报道影响，此举引发市场对美日可能联合买入日元干预汇市的猜测。尽管有干预传闻，但我们并无信心美元兑日元能够持续跌破150。我们维持对2026年底美元兑日元汇率为149的预测。若要对日元前景持更积极看法，需要

日本央行表现出更显而易见的鹰派立场，以及有更明确的证据显示长端日本国债收益率上升触发资金回流。目前，进一步放宽预算的财政承诺可能继续令日元承压。

澳元

- 强劲的就业数据及黏性通胀令澳洲储备银行提前加息的预期重燃，提振澳元情绪。全球顺周期环境(体现为工业金属价格坚挺)仍然提供支撑，而退休金外汇对冲比率的潜在提升可能进一步利好澳元。考虑到这些驱动因素，我们将2026年底澳元兑美元的预测上调至0.73。

人民币

- 美元兑人民币1月继续承受显著下行压力。中国人民银行甚至调低每日公布的中间价，中间价于1月23日首次跌破7.00心理关口，随后于1月28日进一步下调至6.9755。这是人民币兑美元中间价32个月以来的最高点，强化政府引导人民币逐步升值的意图。虽然中间价调整的力度可能有所加大，但仍然保持适度，我们认为决策者可能会继续维持人民币有序温和的升值步伐。这种做法旨在防止市场出现无序抛售美元的情况，从而避免价格剧烈波动，确保市场秩序。

新元

- 美元兑新元继续走低，跌破多年低位。日元及人民币升势的溢出效应及美元走弱的环境属于美元兑新元承压的关键因素。于1月29日新加坡金管局的最新政策决定

中，央行连续第三次维持货币政策不变且表现出鹰派倾向。金管局将2026年整体及核心通胀预测从0.5-1.5%上调至1-2%。市场对金管局未来收紧政策的预期或会继续支撑新元相对其贸易伙伴走

强。考虑到近期市场发展(包括美元变动及对金管局政策立场的预期)，我们已下调美元兑新元的预测。

贵金属价格走势预测表

美元/盎司	2026年3月	2026年6月	2026年9月	2026年12月	2027年3月
黄金	5250	5367	5425	5600	5626
白银	116.7	119.3	120.6	133.3	134.0

资料来源：华侨银行全球市场研究；数据为期末价格

油价预测表

美元/桶	2026年3月	2026年6月	2026年9月	2026年12月	2027年3月
布兰特原油	68.00	66.00	62.50	59.00	59.00
WTI	64.00	63.00	59.50	56.00	56.00

资料来源：华侨银行全球市场研究；数据为平均价格

免责声明：

「香港/中国市场前景」、「股市」及「债券」部分内列明的资讯及/或表达的意见由新加坡银行(「资料供应商」)根据认为可靠之资料来源所编制及提供。「全球前景」及「外汇及商品」部分内列明的资讯及/或表达的意见由华侨银行全球市场研究(「资料供应商」)根据认为可靠之资料来源所编制及提供。华侨银行(香港)有限公司没有参与编制有关资讯及/或意见。华侨银行(香港)有限公司及有关的资料供应商对该等资讯及意见之准确性或完整性并无作出任何申述亦不承担任何责任,并不会就任何人因依赖该等资讯及/或意见而引致的任何损害或损失承担任何责任(包括侵权行为责任、合约责任或任何其他责任)。

在本文件内由第三方表达的任何意见或观点是属于该第三方,并非华侨银行(香港)有限公司的意见或观点。本文件中提供的资讯仅供参考之用。它的内容并没有考虑任何个人人士的特定投资目标、财务状况或特殊需要。

本文件的内容不构成、不拟作为亦不应被理解为何任何专业或投资建议、或买卖或认购任何证券或金融产品或进行任何交易或建立任何法律关系或参与任何交易或投资策略的建议、要约、招揽、邀请或诱使。阁下应谨慎投资。阁下应独立评估每一投资产品及就本身的个别投资目标、投资经验、财务状况及/或特殊需要,衡量自己是否适合参与任何投资产品。如阁下对本文件的内容及/或本文件所提及的投资产品的适合性有任何疑问,请在进行任何投资决定前寻求有关的专业人士就财政、法律及/或税务的独立意见。

本文件内的资讯及意见是根据认为可靠之资料来源所编制但华侨银行(香港)有限公司没有核实本文件内所提供的资讯及意见。华侨银行(香港)有限公司及有关的资料供应商就本文件所提供的资讯(包括但不限于任何陈述、数字、观点、意见、估算或预测)不会作出任何保证(包括但不限于其准确性、实用性、恰当性、可靠性、及时性或完整性),故不应借以依赖。华侨银行(香港)有限公司及有关的资料供应商可能曾发表与本文件内容观点不同的其他报告、分析或文件。华侨银行(香港)有限公司及有关的资料供应商并无责任更新该等资讯或改正任何其后显现之错误,并就此不承担任何责任。本文件中所提供的所有资讯可随时变更,恕不另行通知。

华侨银行(香港)有限公司及有关的资料供应商,及其各自的董事、职员、雇员和代理人不会对任何人士因直接或间接使用本文件而引致的任何损失或损害负责。

投资涉及风险。阁下应注意投资的价值可升可跌。本文件提供的资料可能包含对于国家、资产、市场或公司的未来事件或表现作出预测或其他前瞻性陈述,然而实际事件或结果可能大不相同。过往的表现并不一定预示未来有类似的表现。在本文件中提及的任何特定公司、金融产品或资产类别只用作说明用途,并不构成投资建议。本文件并不拟指出本文件内提及之证券或投资项目可能涉及的所有风险。如有兴趣投资任何投资产品,客户应阅读有关要约文件的风险披露及条款及条件。

若分发或使用本文件所载资讯违反任何管辖区或国家的法律或规例,则本文件所载资讯不得为任何人或实体在该管辖区或国家分发或使用,无论如何仅供收件人使用。华侨银行(香港)有限公司亦不就提供本文件收取独立费用。除非获得华侨银行(香港)有限公司的事先书面同意,否则本文件的内容不得以其他方式转载、分发或传送予任何其他人士,或以任何方式纳入另一文件或其他材料中以作其他用途。

华侨银行(香港)有限公司及其联系公司可以其名义买卖,可能有包销或有持仓于所有或任何于本文件中提及的证券或投资项目。华侨银行(香港)有限公司及其联系公司可能就其于本文件所提及的所有或任何证券或投资专案的交易收取经纪佣金或费用。

华侨银行及其个别联号及关联公司,以及这些公司的个别董事与高层人员(简称「相关人士」)在此报告中所述之证券或所提到之发行人中可能享有未来权益,并可能为此报告所提及之证券公司及其它各方提供或寻求提供经纪及投资或证券相关服务。华侨银行及其相关人士亦可能就所提及之投资产品供应商有联系及收取费用。

此免责声明的条款及条件受中华人民共和国香港特别行政区的法律管辖并据此解释。

此文件未经香港证券及期货事务监察委员会审阅。

如果阁下对于本文件的任何资讯或意见有任何疑问,阁下应该寻求专业人士意见。

若本文件以电子传送方式(例如电子邮件)分发,则不能保证传送过程安全无误,资讯有可能被拦截、毁坏、遗失、破坏、送达延误、不完整或含有病毒。寄件人对本文件内容经由电子传送所出现的任何错误或遗漏概不负责(在法律许可的范围内)。如需核实,请索取印刷版本。