

華僑銀行
宏富理財



於不確定中求穩

美國經濟保持穩健



經濟資訊月刊

華僑銀行財富管理專家團隊

2/2026號

心所向，
行致遠

今期內容

- P 03-05 全球前景
美國經濟保持穩健
- P 07-08 股市
維持看好股市
- P 09 香港／中國市場前景
前景樂觀
- P 10-11 債券
看好優質發行人債券
- 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。



於不確定中求穩

2026年一月以戲劇性的方式開局，為今年定下了基調，預示著市場將持續面臨波動，因為市場正努力應對熟悉的宏觀經濟與地緣政治交織影響：全球經濟增長具有韌性但表現參差，全球貨幣政策正處於關鍵轉折點，而地緣政治局面仍然分裂及挑戰重重。我們密切關注近期日本及美國長期債券拋售引發的長端利率波動風險，以及估值偏高和經濟週期雖韌性強但無疑處於晚期階段所帶來的脆弱性。

儘管存在短期波動風險，但鑒於我們認為長期前景仍然相對樂觀，我們的戰術性資產配置維持整體承險立場。我們對股票持增持立場，主要增持亞洲(日本除外)股票，因該地區相較於其他區域同儕具有較佳的風險回報。固定收益方面，在成熟市場中，相較於高收益債券，我們偏好投資級別債券。新興市場方面，由於估值相對吸引，加上部分國家即將迎來大選且有望選出更有利於市場環境的領導人，我們偏好拉丁美洲。我們繼續看好黃金，因為黃金受惠於避險資金的流入，可有效對沖全球對財政可持續性的擔憂。



全球前景

SELENA LING

首席經濟學家兼華僑銀行集團研究部主管

美國經濟保持穩健

「2026年1月對金融市場的提醒：儘管美國經濟數據穩健，全球宏觀環境仍然脆弱。美國關稅威脅回歸，加上對委內瑞拉、伊朗及格陵蘭的地緣政治的擔憂，再次引發了對政策驅動市場波動的恐懼。」

- 2026年1月對金融市場的提醒：全球宏觀環境仍然脆弱。儘管如此，美國發布的經濟數據穩健，令市場推遲對聯儲局今年減息的預期。與此同時，股市在人工智能帶來的樂觀情緒與估值擔憂之間搖擺不定。美國關稅威脅回歸，加上對委內瑞拉、伊朗及格陵蘭的地緣政治的擔憂，再次引發了對政策驅動市場波動的恐懼，對於全球化程度較高的行業更是如此。值得欣慰的是，東盟經濟體在2025年下半年因人工智能相關熱潮而加速成長，並未如預期般因之前為應對美國關稅而提前囤貨而出現回吐。於人工智能的強勁勢頭持續期間，2026年上半年應能保持正面增長勢頭。亞洲方面，溢出效應透過三個渠道體現：資本流動、貿易情緒及匯率波動。
- 展望2026年2月，市場將關注美國會否繼續推動通脹放緩，從而為聯儲局下次放寬政策鋪路，抑或是將利率維持在暫停模式。目前美國最高法院對特朗普《國際緊急經濟權力法案》(IEEPA)關稅的裁決尚不明確。地緣政治方面，

我們密切關注華盛頓會否摒棄空談而採取具體貿易行動，以及中東或其他地區有否風險升級而可能導致能源、航運及保險成本重新定價。對東盟而言，關鍵考驗仍是韌性——在這個比市場預期更為分裂、政治化且充滿波動的世界中，國內需求、旅遊和投資是否能抵銷外部不確定性。

美國

- 進入2026年1月，美國經濟環境穩健，但政策不確定性高企。儘管如此，我們相信特朗普的TACO (「Trump Always Chickens Out」)，意指特朗普總是臨陣退縮)交易策略仍然存在。美國政府停擺可能推遲重要數據發布，令未來指標扭曲，使得聯儲局審議政策的路徑更為複雜。於上述多重因素影響下，股市至今仍延續漲幅，情緒受到TACO交易支持。然而，由於市場對財政誠信的擔憂增加，美元今年以來已略微走弱；與此同時，受日本政府債券收益率上升的溢出效應及國內財政壓力影響，美國國庫債券收益率有所上漲。

- 據亞特蘭大聯邦儲備銀行GDPNow預測模型估計，截至2026年1月29日，2025年第四季美國GDP的實際增長率(經季節性調整的年增長率)雖低於1月26日的5.4%但仍達到4.2%。然而，財政政策演變已作為關鍵風險顯現。在明尼阿波利斯聯邦移民執法人員致命槍擊事件發生後，圍繞國土安全撥款方案的政治緊張局勢顯著加劇。聯儲局以關鍵經濟數據為政策決定的實證依據，政府局部停擺風險大增，為關鍵經濟數據的發布及質素帶來不確定性。
- 1月發布的聯邦公開市場委員會聲明對經濟活動及勞動力市場的看法較為樂觀，而鮑威爾的演講則相對平衡。我們繼續預期聯儲局今年將減息一次25個基點。我們先前暫時預計會於3月減息，但鮑威爾的部分言論被解讀為指向將在較長時間內維持不變。在3月舉行聯邦公開市場委員會會議前尚有兩輪通脹及勞動力市場數據，我們將會根據數據審視下次減息的預期時間。

歐元區

- 我們繼續預期2026年歐元區將維持緩慢而具韌性的增長路徑，增速1.1%，低於2025年預期的1.4%。通脹方面，12月整體通脹按年放緩至2.0%，11月為2.1%，大致符合歐洲央行2%的中期價格穩定目標。同樣，核心消費者物價指數於12月按年放緩至2.3%，而原本預期維持在2.4%。貨幣政策方面，我們的基準情境是根據經濟前景無需額外減息。關稅相關的不確定性已略微消退，而國內勞動力市場仍然穩健。
- 受信心回升及商業活動韌性支持，經濟增長於2026年1月顯示穩定跡象。標普全球多項調查顯示，歐元區活動仍處於擴張區間，在新訂單增加的支持下，1月漢堡商業銀行歐元區綜合採購經理人產出指數初值維持在51.5。儘管外部需求仍然喜憂參半，商業樂觀情緒仍創20個月來新高，體現出近期情緒有所改善。由於總統特朗普威脅就有關格陵蘭問題對多個歐盟成員國加徵關稅，歐美緊張局勢一度加劇。與北約秘書長馬克·呂特會談後，緊張局勢有所緩和。另一方面，歐盟與印度於2026年1月27日正式完成自由貿易

協定談判，預計將取消超過90%的雙邊貿易關稅。

日本

- 由於關稅政策的不確定性有所降低，商業固定投資計劃已轉趨積極，我們預計2026年的GDP增長率為0.8%。私人消費料將保持韌性。日本央行於1月會議上維持利率於0.75%不變，符合預期，但仍有空間推行進一步的漸進政策常態化。就此而言，我們初步預計將會加息25個基點兩次，日本央行目標利率將於2026年底達到1.25%，預計將在即將舉行的3月份會議首次加息，第二次則在2026年第四季。
- 東京消費者物價指數於1月按年放緩至1.5%(2025年12月為2.0%)，幅度大於預期，核心通脹亦同步放緩。勞動力市場指標持續緊張，12月失業率維持在2.6%，職位與求職者比率大致穩定在1.19。

中國

- 中國的GDP按年增速由2025年第三季的4.8%放緩至第四季的4.5%，大致符合市場預期。2025年全年經濟按年增長5.0%，達成政府「5%左右」的增長目標。我們預測

2026年中國將再次設定「5%左右」的增長目標。總體而言，2025年的三個意外趨勢，即外需具韌性但投資疲弱及通脹放緩加深，很有可能會延續至2026年。在仍然強勁的出口支撐下，我們預計2026年第一季按年增速將小幅回升至4.7%左右。然而從全年來看，受投資疲弱及資產負債表持續調整限制，中國2026年的GDP增速料將由2025年的5.0%放緩至4.7-4.8%左右。

- 雖然總體增長數據基本與預期一致，但仔細觀察2025年增長的組成部分，揭示了三個意外趨勢值得注意——一個正面，兩個負面。正面的意外趨勢是2025年淨出口對整體GDP增長的貢獻約為1.6個百分點，佔總增長約三分之一，再次成為經濟的關鍵穩定力量。負面的意外趨勢包括增長放緩主要由投資活動疲弱驅動，反映房地產投資持續修正，以及基建與製造業投資同步轉弱。第二個負面意外則在於通脹的下行壓力持續。GDP縮減指數已連續11個季度處於負值區間，仍無明顯觸底跡象，造就中國現代史上最長的通脹下行期。

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	1.4	1.1	1.1
日本	-0.2	0.8	0.8	1.0
英國	1.1	1.4	1.4	1.7
澳洲	1.0	2.0	2.0	2.0
新西蘭	-0.6	0.8	2.2	2.4
中國內地	5.0	5.0*	4.7	4.5
中國香港	2.5	3.4	2.6	2.5
中國澳門	8.8	5.0	3.0	3.0
中國台灣	5.3	7.3	3.2	2.4
南韓	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
馬來西亞	5.1	4.9	3.8	4.2
菲律賓	5.7	4.4*	5.5	5.5
新加坡	4.4	5.0	2.0	2.5
泰國	2.5	2.0	2.0	2.0
越南	7.1	8.0*	7.5	8.0

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	2.7	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
澳洲	3.2	2.8	3.2	2.6
新西蘭	2.9	2.8	2.1	2.0
中國內地	0.2	0.1	1.8	2.0
中國香港	1.7	1.4	1.6	1.9
中國澳門	0.7	0.3	0.6	0.9
中國台灣	2.2	1.7	1.7	1.9
南韓	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
馬來西亞	1.8	1.4	1.5	2.0
菲律賓	3.2	1.7	2.5	3.0
新加坡	2.4	0.9	1.3	1.6
泰國	0.4	-0.1	0.6	1.0
越南	3.6	3.3	3.7	4.0

資料來源：華僑銀行全球市場研究

美國利率預測

	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
聯邦基金利率*	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50
2年期美國國債收益率	3.55	3.50	3.50	3.50	3.50
5年期美國國債收益率	3.65	3.65	3.65	3.65	3.65
10年期美國國債收益率	4.05	4.00	3.95	3.95	3.95
30年期美國國債收益率	4.80	4.75	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

首席投資策略師、董事總經理

維持看好股市

「亞洲(日本除外)股票仍然是我們偏好的區域，原因在於其估值不高、正面的長期成長動力、美元走弱，以及支持性的貨幣和財政政策，這些因素共同促成了相較於其他同類市場更有利的風險回報。」

- 就全球股市而言，我們預計短期波動將會增加，並繼續建議持有集中或槓桿倉位的投資者考慮對沖以作風險管理。
- 儘管存在短期波動風險，鑒於我們認為長期前景仍然相對樂觀，我們的戰術性資產配置維持整體承險立場。
- 首先，由凱文·沃什(獲特朗普及提名於今年5月鮑威爾任期屆滿後接任聯儲局主席)領導的聯儲局相對而言較有可能維護其機構獨立性並展現一致的政策制定圖景，對全球市場和企業而言是長期利好因素。
- 其次，我們認為經濟增長韌性所帶來的總體正面盈利基本面以及人工智能催化的生產力提升將繼續推動股市前景。
- 第三，美國及全球衰退風險相對較低，而通脹風險迄今為止看來已得到良好控制。
- 股票方面，我們維持亞洲(日本除外)股票的增持立場，主要體現為看好香港／中國內地、馬來西亞及新加坡股市。我們對日本持中性立場，首相高市早苗若獲得更堅實的民意基礎可能會推行更具擴張性的財政政策，但日本政府債券和日圓出現任何變數都有可

能損害股市升勢。

美國 – 預計溫和上行

- 美股開局不穩。雖然週期股升勢顯示市場已由科技股擴散至更多領域，與格陵蘭有關的地緣政治憂慮導致波動加劇，而伊朗局勢的發展以及對加拿大徵收關稅的潛在可能仍令人擔憂。
- 2026年，鑒於人工智能主題具韌性、去監管化舉措、油價下跌以及政府近期推出的措施(如宣布2,000億美元的抵押貸款債券購買計劃)，我們預計標普500指數將錄得溫和漲幅。然而，我們認為目前估值不具吸引力。此外，在美元走弱、財政擔憂持續及政策難以預測的背景下，美國以外的機會，尤其是在亞洲(日本除外)，對全球股票投資者可能更具吸引力。

歐洲 – 受預期財政支出增加支撐

- 歐洲股市受惠於全球增長良性環境以及歐洲擴大財政支出的市場預期。然而，與格陵蘭有關的事態發展導致美國總統特朗普的貿易戰威脅再次浮出水面，打壓市場情緒。儘管隨著與格陵蘭有關的「協議框架」宣布(細節尚未公布，待進一步討論)及關稅威脅解

除，緊張局勢有所緩解，在1月動盪的一週內所經歷的波動仍將久久殘留於人們腦際。同時，法國總理勒科爾尼成功在國民議會未經投票通過部分2026年預算案，法國短期政治風險得以緩解。

- 長期而言，歐洲的財政擴張和基建支出利好內需、建築及資本貨物相關板塊。我們亦看好可再生能源和醫療保健設備領域的機遇。出口商則可能會面臨貿易摩擦及競爭加劇帶來的阻力。

日本 – 選擇性機遇

- 受首相高市早苗將提前選舉的猜測推動，日本股市今年以來表現良好，而此猜測最終亦成為事實。投資者認為，更堅實的民意基礎將有助推動「高市經濟學」，有可能意味著更具擴張性的財政政策，進而轉化為增長與通脹回升，對企業盈利有利。
- 然而，我們認為投資者需要考慮若干風險。
- 第一，中日局勢仍然劍拔弩張。目前尚不清楚這個形勢會持續多久，人工智能／半導體、汽車和運輸等板塊於短期內可能面臨壓力。
- 第二，日圓和日本政府債券的無

序拋售亦有可能會對股市升勢構成風險。日本央行可能加息更令其雪上加霜。

- 因此，儘管有來自潛在財政刺激的正面因素，鑒於估值目前處於2021年以來的歷史高位，我們對日本股市傾向於採取選擇性策略。儘管我們對日本股市持中性立場，我們偏好以下特定領域：(i)人工智能；(ii)科技硬件(尤其是半導體)；(iii)國防；(iv)能源；以及(v)內需受益者，這些板塊較不易受關稅威脅影響，並且有望從日圓疲軟帶來的入境旅遊潮中獲益。

亞洲(日本除外) – 利用增長浪潮開拓新天地

- 儘管亞洲(日本除外)股市去年表現極佳而且年初至今表現良好，但我們維持對該區域股票的「增持」評級。
- 隨著轉型大趨勢重塑全球經濟與金融市場，亞洲將在該轉型進程中發揮關鍵作用，並於以下領域帶來明確的投資機遇：(i)人工智能AI與機械人技術；(ii)先進製造業；以及(iii)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展現出強勁勢頭。
- 美國聯儲局的寬鬆政策有望助力金融與流動資金環境放寬，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。同時，亞洲及多個成熟市場的央行(除日本央行外)亦有空間進一步

放寬貨幣政策。此外，亞洲各國的財政政策頗為積極，預計將利好增長前景。

- 然而，投資者應繼續警惕可能導致短期波動的特定風險，包括地緣政治緊張局勢。亞洲(日本除外)方面，我們看好中國內地、香港、新加坡及馬來西亞市場，但認為泰國股市的風險回報平衡相對遜色。

全球板塊 – 全球原材料領先，金融落後

- 2026年伊始，地緣政治局勢緊張和大肆爭奪資源成為市場焦點。全球原材料板塊因此成為年初至今表現最佳的行業似乎不足為奇，包含航空航天與國防子板塊的工業板塊緊隨其後。避險需求支撐貴金屬礦業公司股價，而對關鍵礦物的關注亦支持原材料板塊中有關生產商的表現。
- 另一方面，金融板塊表現落後。美國銀行業盈利表現參差不齊，而美國總統特朗普提出對信用卡利率設定10%上限的建議及其他潛在變動令業界措手不及。此舉不僅對美國銀行業造成潛在影響，對消費金融公司亦然。

人工智能基礎設施繼續領跑科技行業

- 與此同時，人工智能基礎設施建設帶來的增長未受影響，從領先的晶圓代工企業盈利超預期以及2026年收入將錄得雙位數高增長的盈利指引中可得到印證。多位

科技公司領導人在年度消費電子展(CES)期間亦重申此觀點。隨著人工智能基礎設施需求爆發式增長，供應限制正從AI芯片擴大至記憶體和晶圓產能。因此，我們看好人工智能基礎設施板塊，即互聯網和半導體公司。特別是晶圓製造設備(WFE)板塊將會受益，因為代工企業會增加資本支出以圖跟上需求。然而，我們對軟件板塊持謹慎態度，該板塊面臨被「AI原生」企業取代從而「脫媒」的風險。

股市升勢擴大徵兆

- 在2025年由美股成長股主導、人工智能驅動的超大型股屢創新高之後，2026年第一個月出現升勢擴大至此範圍外的徵兆。截至2026年1月25日，標普500指數年初至今上漲約1%，但國際股市以及中小盤股表現更優。在大盤股中，等權重標普500指數的回報率為4%，反映出標普500指數市場廣度的其他衡量指標亦有所改善。股市升勢擴大有三條潛在路徑：(i)最大型股票估值崩潰的「追跌」；(ii)各市場估值普遍回升的「追漲」；或(iii)由盈利擴大驅動的股市升勢擴大。
- 我們認為股市升勢擴大的程度最終將取決於盈利擴大程度。回顧歷史，對比標普500指數與等權重SPW可以發現，在過去15年中有13年，遠期每股收益估計增長較強勁的指數股價表現較好。

香港／中國市場前景

ELI LEE

首席投資策略師、董事總經理

前景樂觀

「年初至今，港股及A股表現強勁，其中原材料板塊表現領先，而金融板塊表現落後。我們仍看好港股和A股，偏好離岸中國股市。」

- 年初至今，港股及A股表現強勁，其中原材料板塊表現領先，而金融板塊表現落後。我們仍看好港股和A股，偏好離岸中國股市。
 - 在境內A股市場情緒高漲之際，監管機構及交易所宣佈一項「逆週期調節措施」，將新開融資合約的融資保證金比例從80%提高至100%，實質上相當於撤銷2023年8月推出的寬鬆措施。
 - 中國近期公佈的GDP數據顯示，儘管去年貿易形勢存在不明朗因素，2025年增長仍達到5.0%，展現韌性。然而，我們認為由於經濟勢頭持續放緩，通縮風險猶存及增長有欠平衡，仍然需要進一步刺激措施。
 - 最近數週已推出多項刺激措施。
- 其中包括今年首批消費補貼、中國人民銀行減息25個基點，以及報道指政策制定者發佈新指引，「白名單」房地產項目可申請較以往允許期限更長的貸款展期。北京方面亦於1月20日承諾增加2026年的財政支出及宣佈適度增加消費者及中小企業貸款貼息。
- 2026年是「十五五」規劃的第一年，我們認為政策的推行及落實是值得關注的焦點。多項政策落實細節經已公佈，包括消費品以舊換新及設備更新項目詳情、2026年重點工程項目清單以及新的結構性貨幣政策，包括旨在支持消費、科技及中小企業的定向降息與補貼。
 - 我們相信政策及時落地將支持
- 2026年第一季從價值股向成長股的輪動。我們重申槓鈴策略，即配置優質收益主題以緩衝市場波動，同時把握其他投資主題的上行機會：(i)人工智能AI代理概念股；(ii)科技創新、國內消費及「反內卷」等政策受益領域；以及(iii)前景向好的板塊。
- 綜上所述，我們繼續看好港股和A股。除了預期將進一步推出漸進式刺激措施外，我們認為IPO市場的復甦有助激發投資熱情，而今年預期盈利增長回升亦應有助提振情緒。居民超額儲蓄亦保持充足，考慮到房地產市場持續低迷，資金有可能進一步流入股市。

債券

ELI LEE

首席投資策略師、董事總經理

看好優質發行人債券

「我們預計2026年固定收益資產類別將繼續受到息差支撐。鑑於信用息差接近歷史最低水平，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。」

- 地緣政治緊張局勢加劇之際，信貸市場總體保持穩定，息差較2025年底水平進一步收窄。儘管美國國債收益率上升，但該資產類別大部分板塊今年以來仍錄得正回報。
- 我們預計2026年固定收益資產類別將繼續受到息差支撐。鑑於信用息差接近歷史最低水平，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，投資級別債券和個別的優質高收益債券將受惠於仍然穩定的基本因素及較低的融資成本。我們繼續對存續期中性立場。成熟市場方面，我們對投資級債券持中性立場，對高收益債券持減持立場；新興市場方面，我們對公司債券持中性立場，對主權債券持減持立場。
- 我們將新興市場債券視為全球債券組合中的多元化配置工具。儘管新興市場相對美國的息差溢價在過去一年顯著收窄，但對新興

市場債券的選擇性配置仍為全球投資者提供了多元化機遇，在市場對美元走弱以及主要成熟經濟體財政動態擔憂增加的背景下更是如此。

美國國債

- 美國國債2026年開局走弱，年初以來收益率普遍上升。月內，2年期/10年期收益率曲線趨陡3個基點至73個基點，10年期/30年期曲線則輕微走平4個基點至約63個基點。
- 連續三次會議減息後，聯邦公開市場委員會在1月維持利率於3.50%-3.75%不變，符合普遍預期，但有兩名理事投票支持減息25個基點。聲明對經濟活動及勞動力市場的看法較為樂觀。雖然聯儲局保留寬鬆傾向，但鮑威爾的部分言論被解讀為指向較長時間維持不變。
- 華僑銀行集團研究團隊維持其基本預測，即2026年聯邦基金利率將減息一次25個基點，暫時預計於2026年第一季執行。此後，可能需要通脹更接近聯儲局2%的目標

方會執行任何額外的減息舉措。

- 展望未來，美國國債表現仍將對宏觀數據變化保持敏感。主要驅動因素包括通脹走勢、勞動力市場及財政赤字。
- 我們維持對存續期的中性立場。3至7年的加權平均存續期可在不同市場環境下提供靈活性。宏觀數據或通脹若出現意外下行，可能支持延長存續期；而黏性通脹、財政擔憂再起及聯儲局縮表則可能導致曲線趨陡。

成熟市場

- 信貸週期後期的狀況變化以及欠缺吸引力的相對估值，令成熟市場投資級別債券相較於高收益債券更具優勢。我們對成熟市場投資級別債券持中性立場，對成熟市場高收益債券持減持立場。然而，超大規模雲端服務商為支撐持續增加的資本支出需求大量發債，或會對成熟市場投資級別債券產生負面溢出效應，進而可能導致息差擴大及/或指數層面的存續期延長。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

- 新興市場公司債券年初至今的表現優於成熟市場的同類資產。2026年，我們預計總回報將會放緩，但仍將受良好的息差及市場技術因素支持。美元前景偏軟而宏觀背景仍然良好應會繼續支撐新興市場資產。短期內，我們將關注凱文·沃什獲提名出任聯儲局主席造成的影響以及大宗商品價格波動。

亞洲

- 截至2026年1月29日，亞洲債券年初至今錄得0.59%的總回報。
- 儘管收益率相對較低，亞洲作為新興市場中較具防禦性的配置選

擇加上其強勁的技術因素，令我們繼續對亞洲債券持中性立場。票息收益將是2026年總回報的關鍵支撐。在亞洲債券中，我們會考慮投資於優質金融機構及企業資本結構中較低層級，以獲取更高收益。我們亦青睞該地區獨有的選擇性投資機遇。

- 受財政壓力和宏觀不確定性因素影響，印尼主權債券及準主權債券年初至今表現遜於新興市場同類資產。由於2025年赤字佔GDP的2.92%，高於2.78%的目標及接近3%的上限，採取更積極財政政策的風險有所增加。印尼央行提名副行長，市場對其獨立性的擔憂再次浮現，但印尼央行本月維持利率不變並重申其獨立性。2026年，我們預計國有企業債券發行量將溫和增加，財政政策將

有若干放寬，這可能導致風險溢價逐漸上升。

新興市場主權債券

- 新興市場主權債券在2026年狀況似較理想。相較成熟市場中的同類資產，其實際收益率仍具吸引力，而多個大型新興經濟體外部收支狀況改善亦提供額外緩衝。儘管如此，地緣政治局勢不確定（包括東歐緊張局勢持續及中東局勢週期性升溫）可能引發階段性波動。由於投資級別債券息差目前相對平穩，而違約及重組持續驅動指數層面波動，信貸多元化仍然重要。我們維持平衡立場，偏好以改革為導向的投資級別發行人以及基本面具韌性及財政狀況正在改善的「BB」級債券。

外匯及商品

SELENA LING

首席經濟學家兼華僑銀行集團研究部主管

黃金中期前景依然樂觀

「儘管近期出現波動，在投資組合中持有黃金的結構性因素仍未改變。黃金應作為策略性配置用於實現投資組合多元化，以及對沖日益升溫的地緣政治風險、政策不確定性及不斷膨脹的政府債務。」

石油

- 全球原油市場仍受地緣政治風險變動影響。地緣政治風險(包括伊朗動盪、美國襲擊委內瑞拉以及俄烏衝突)加劇石油市場波動，暫時為油價提供支撐。伊朗的供應風險短期內難以緩解。美伊緊張局勢升級(美國海軍已進駐中東)，增加伊朗每日190萬桶原油出口中斷的風險。美國提出的俄烏和平計劃有可能會對石油供應產生重大影響，可能出現的結果包括供應中斷或更多俄羅斯原油進入市場。
- 美國逮捕委內瑞拉總統馬杜羅之後，委內瑞拉的政治局勢尚不明朗。由於美國似乎致力在馬杜羅下台後繼續維持石油供應，委內瑞拉供應短期中斷的威脅正在消退。委內瑞拉雖然石油產量較低，但擁有全球最大的石油儲量。然而，目前斷定委內瑞拉長期產量將有所增加仍為時過早，因為政治轉型能否實現長期政策穩定性仍不明朗，而這對於吸引私人投資以修復委內瑞拉年久失修的基

礎設施而言至關重要。

- 儘管地緣政治新聞推動油價反彈，但由於2026年原油產量預計將供過於求，油價升幅可能有限。我們維持對布蘭特原油年底回落至每桶約59美元的預測，具體取決於委內瑞拉新政府及其資源政策會否趨於明朗。石油輸出國組織暫停增產可為布蘭特原油提供支撐，令其基本穩定在每桶50美元以上。中國持續的戰略石油儲備計劃可能令中國以外的庫存維持在相對較低水平。

貴金屬 黃金

- 金價在1月29日創下每盎司5,595美元的歷史新高。總統特朗普先前的言論釋放出容忍美元走弱的信號，加之對美國政府停擺以及委內瑞拉、格陵蘭及伊朗地緣政治風險的擔憂再起，令市場對避險資產的需求加強。此需求已擴展至超出央行範圍。報道顯示Tether在2025年第四季增持約27噸黃金，其總持金量達到約140噸，且

據報其仍在穩步持續購入黃金之中。這突顯出除官方機構的需求外，機構和零售投資者對黃金的參與度亦有所增加。

- 然而金價波動巨大。經歷急劇反彈後，金價在月底顯著回調。回落原因包括：美國避免政府停擺、有關伊朗局勢可能降溫的報道以及市場猜測聯儲局領導層鴿派立場減弱，觸發了跨資產類別的廣泛回調及美元反彈。
- 1月底金價出現回調與我們近期對短期走勢的評估基本一致，即高位金價增加了貴金屬對宏觀定價(尤其有關美元和收益率狀況)的短期敏感性。因此，出現較大的雙向波動不足為奇。
- 我們將近期回調視為常態化階段而非基本趨勢出現變化。未來數週，隨著市場消化近期漲幅並重新評估配置及情緒，價格波動可能會有所加劇。政府債務負擔增加、地緣政治憂慮及政策不確定性仍是支撐中期樂觀前景的驅動因素，但短期的雙向波動可能會壓抑市場情緒。

白銀

- 銀價於1月經歷劇烈波動，1月29日飆升至每盎司120美元以上的日內高點，隨後在月底急劇快速回調。回調幅度及速度突顯出白銀相對黃金與生俱來的高貝塔(Beta)特性，在價格進入超買區域時尤為顯著。
- 近期的回調似乎由配置調整狀況驅動。隨著價格加速上漲，市場極易受到流動性驅動的急跌影響，特別是在觸發獲利回吐和保證金相關拋售時。重要的是，此次回調應被視為健康的修正。工業需求主題，尤其是光伏太陽能、電網現代化及人工智能相關基礎設施，繼續為銀價提供強大的結構性支撐。
- 儘管如此，近期事態已為投資者作出警示——隨著價格快速上漲，波動及回撤風險呈非線性增加。白銀的漲勢往往會超出預期，即使在整體上升趨勢中，修正也可能相當劇烈。這要求投資者必須嚴格把握配置規模，採取更具戰術性的入場方式而非於極端水平追漲。
- 過渡期內，儘管基本面提供支撐，但近期白銀被拋售的速度及其固有的高雙向波動性可能會暫時拖累短期市場情緒。

貨幣 美元

- 美元再次走弱令許多投資者措手

不及，引發關於美元還會下跌多少的新一輪辯論。總統特朗普不時就格陵蘭作出威脅，加劇市場對政策反覆無常的擔憂，令2025年的「去美元化」論述重現。有關美日可能聯合干預以促使美元兌日圓(JPY)貶值的猜測，亦引發市場質疑美國決策者是否更能容忍美元走軟。我們此前強調的幾項美元下行風險(不穩定的美國政策信號以及對聯儲局獨立性的擔憂)現已成真，促成最新一輪美元走弱。如投資者仍未信服「美國政策不確定性的高峰」已經過去，美元跌勢可能會進一步延長。為此，我們將歐元兌美元的預測從1.20調高至1.23，以反映美元進一步下滑的風險。儘管如此，任何進一步跌勢預計將較2025年溫和，當時關稅引發的衰退恐懼觸發了更劇烈的拋售，而目前背景則有所不同，美國數據仍然穩健，與聯儲局鴿派定價形成對比，應有助限制美元繼續下行的空間。

日圓

- 近期日圓兌美元走強主要受紐約聯儲代表美國財政部作出匯率詢問的報道影響，此舉引發市場對美日可能聯合買入日圓干預匯市的猜測。儘管有干預傳聞，但我們並無信心美元兌日圓能夠持續跌破150。我們維持對2026年底美元兌日圓匯率為149的預測。若要

對日圓前景持更積極看法，需要日本央行表現出更顯而易見的鷹派立場，以及有更明確的證據顯示長端日本國債收益率上升觸發資金回流。目前，進一步放寬預算的財政承諾可能繼續令日圓承壓。

澳元

- 強勁的就業數據及黏性通脹令澳洲儲備銀行提前加息的預期重燃，提振澳元情緒。全球順週期環境(體現為工業金屬價格堅挺)仍然提供支撐，而退休金外匯對沖比率的潛在提升可能進一步利好澳元。考慮到這些驅動因素，我們將2026年底澳元兌美元的預測上調至0.73。

人民幣

- 美元兌人民幣1月繼續承受顯著下行壓力。中國人民銀行甚至調低每日公布的中間價，中間價於1月23日首次跌破7.00心理關口，隨後於1月28日進一步下調至6.9755。這是人民幣兌美元中間價32個月以來的最高點，強化政府引導人民幣逐步升值的意圖。雖然中間價調整的力度可能有所加大，但仍然保持適度，我們認為決策者可能會繼續維持人民幣有序溫和的升值步伐。這種做法旨在防止市場出現無序拋售美元的情況，從而避免價格劇烈波動，確保市場秩序。

新元

- 美元兌新元繼續走低，跌破多年低位。日圓及人民幣升勢的溢出效應及美元走弱的環境屬於美元兌新元承壓的關鍵因素。於1月29日新加坡金管局的最新政策決定

中，央行連續第三次維持貨幣政策不變且表現出鷹派傾向。金管局將2026年整體及核心通脹預測從0.5-1.5%上調至1-2%。市場對金管局未來收緊政策的預期或會繼續支撐新元相對其貿易夥伴走

強。考慮到近期市場發展(包括美元變動及對金管局政策立場的預期)，我們已下調美元兌新元的預測。

貴金屬價格走勢預測表

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

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	2026年3月	2026年6月	2026年9月	2026年12月	2027年3月
布蘭特原油	68.00	66.00	62.50	59.00	59.00
WTI	64.00	63.00	59.50	56.00	56.00

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。