

# 市場導航

2026年第二季

大新銀行經濟研究及投資策略部

## 能源價格飆升與滯脹憂慮 全球股債承壓

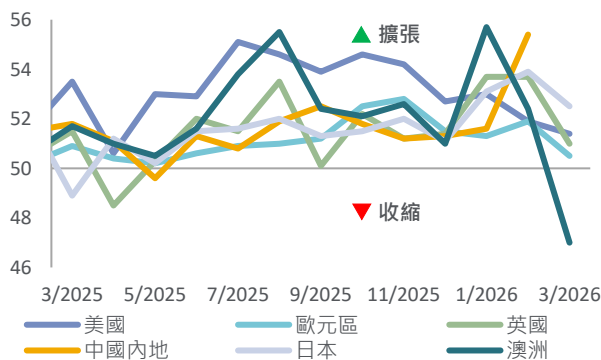
### 投資觀點

- 美伊戰事導致通脹前景不確定。美伊戰事導致能源價格飆升，推高各地能源及運輸價格，增加了全球滯脹風險。在中東戰事前景高度不明確下，反映多國經濟活動的3月份採購經理指數均出現明顯下滑（圖一）。我們認為，戰事對經濟的衝擊程度，要視乎雙方的戰鬥會維持多久。金融市場短線續波動，包括股市、債市在內的資產短線可能會因為戰爭相關的好壞消息而表現相當反覆。
- 我們暫時上調油價觀點至看好，霍爾木茲海峽的原油運輸持續受阻，部分能源設施在戰事中受到打擊，即使美國單方面停火，原油供應未必能立即恢復，相信油價短線仍有上漲風險。
- 我們下調亞洲以外的其他新興市場及日本股市觀點至看淡，其中中東地區經濟料受戰事嚴重衝擊，而高度依賴進口能源及原材料的日本，經濟也可能受較大影響。我們亦下調香港及內地以外其他亞洲市場股市觀點至中性，亞洲股市可能續受戰況影響大幅波動。不過高端晶片及記憶晶片需求強勁，中線或續利好部分亞洲國家科技行業前景。
- 我們下調主權及投資級別企業債券觀點至看淡。歐美等主要經濟體國債孳息率自美伊爆發戰事後顯著上升，部分或反映市場憂慮戰事推高環球通脹，令主要央行需調頭加息的預期顯著上升（圖二）。未來債券市場走勢要視乎戰事持續時間，若短期油價升勢受控，紓緩市場對通脹及利率前景的憂慮，或有助改善債券市場前景。

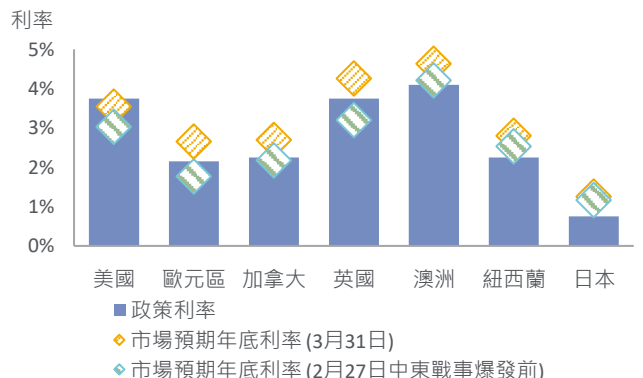
### 外匯展望

- 我們上調美匯指數觀點至偏好。地緣政治風險或不時推動避險情緒回升，加上聯儲局對通脹前景保持謹慎，而美國經濟受能源價格衝擊較以往為小，中線或續支持美匯表現。我們下調歐元兌美元觀點至中性。
- 我們下調紐元兌美元觀點至偏淡。紐西蘭經濟動力有所轉弱，個別評級機構下調紐西蘭評級展望，加上紐西蘭央行稱國內仍存在閒置產能，料不會推高通脹，或降低紐西蘭央行短期內調頭加息的機會。

圖一：主要經濟體綜合採購經理指數



圖二：主要央行今年利率預期轉向



資料來源：標普全球、彭博、大新銀行，2026年3月31日。中國內地綜合採購經理指數截至2026年2月。

### 市場回顧

- 美國和以色列對伊朗發動戰事，市場風險情緒下挫，拖累環球股市首季下跌3.2%，終止連升三季。新興市場股市僅跌0.2%，跑贏成熟市場的3.6%跌幅；美股及歐元區股市均跌逾4%。港股及中國內地A股均跌3%。南韓股市3月急挫逾25%，首季仍升逾16%，連升五季
- 環球債券第一季先升後回。年初受惠聯儲局減息憧憬，支持債市造好。其後伊朗戰事導致市場對環球央行調頭加息的預期上升，拖累各類別債券季內普遍跌約1%，當中亞洲美元債券跌0.6%，跑贏整體債券
- 避險情緒上升支持美匯指數首季升1.7%，連升三季。澳洲央行調頭加息，澳元升3.4%，跑贏主要非美元貨幣；英鎊跌1.8%跑輸主要貨幣

## 資產類別投資觀點及展望

成熟市場股票	觀點	展望
美國	▼	美伊戰事持續，市場對美國經濟出現滯脹的憂慮升溫，聯儲局暫時按兵不動，美股短線可能因戰爭相關的好壞消息而較波動。若戰事未見緩和，或為股市帶來衝擊，部分估值偏貴的科技股及工業股或會承受較大壓力。不過美股估值已回落至較合理水平，中長線而言，若戰事提早結束，通脹壓力得以紓緩，而人工智能相關產業盈利前景保持正面，或繼續支持美股表現
歐元區	▶	歐洲大部分北約成員國同意增加軍費開支，德國成立5,000億歐元基建基金，有望提振歐元區增長。不過若中東及俄烏戰事持續，油價高企，可能拖累歐洲經濟前景，而且歐洲央行亦可能因通脹回升而調頭加息，或限制歐洲股市表現
日本	▲ ↓	我們下調日本股市觀點至看淡。日本高度依賴進口能源及原材料，經濟可能受較大影響。日本股市估值偏高，或增加日本股市壓力
香港	▶	美伊戰事短期續引起市場波動，加上內地調低經濟增長目標，中央加碼刺激的空間或有限，企業業績表現未如理想，市場對恒指成分股未來盈利預測有所下調，或增加港股及內地股市壓力。內地A股科技行業比重相對較低，長遠增長前景或較香港股市遜色。若中東戰事提早結束，利率上升壓力得以紓緩，同時內地經濟重拾動力，人工智能技術變現速度加快，中線或支持港股表現
中國內地	▶	
其他亞洲市場	▶ ↓	我們下調其他亞洲股市觀點至中性。油價高企影響亞洲整體經濟前景，不過台灣及南韓股市受惠高端晶片及記憶晶片需求強勁，中線或續支持台灣及南韓股市。印度及部分東盟國家經濟短線或受到潛在高額關稅及油價高企所威脅。美元偏強亦會拖累亞洲貨幣走弱，影響以美元計價的表現
其他新興市場	▲ ↓	我們下調其他新興市場股市觀點至看淡。中東戰事持續，霍爾木茲海峽航道受阻，對區內經濟受嚴重衝擊。美元偏強亦會拖累新興市場貨幣走弱，影響以美元計價的表現
債券	觀點	展望
主權	▲ ↓	我們下調主權及投資級別企業債券觀點至偏淡。聯儲局對通脹前景保持謹慎，加上歐元區及英國等主要央行調頭加息預期升溫，同時歐美及日本政府公共財政壓力亦備受關注，或導致成熟市場
投資級別企業	▲ ↓	國債孳息率上升，不利平均存續期較長的主權及投資級別企業債券表現。若短期油價升勢受控，紓緩市場對通脹及利率前景的憂慮，或有助改善債券市場前景。我們亦下調高收益債券至看淡。若伊朗戰事加劇環球經濟滯脹風險，或導致高收益債券信貸息差進一步擴闊
高收益	▲ ↓	
商品	觀點	展望
黃金	▶	金價年初突破歷史新高後回調。美匯走強，加上環球央行有望調頭加息，實質利有上升壓力，可能繼續限制金價表現
原油	▼ ↑	我們上調原油的觀點至看好。伊朗戰事未見緩和，若原油供應持續受阻，或續支持油價維持高位一段時間

## 貨幣觀點及展望

貨幣	觀點	展望
美匯指數	偏好 ↑	聯儲局對通脹前景保持謹慎。地緣政治風險升溫或推動避險情緒回升，支持美匯表現；惟特朗普政府政策不確定性或影響市場對美元信心
歐元兌美元	中性 ↓	歐洲央行有望調頭加息，惟美匯若維持強勢或限制歐元表現
英鎊兌美元	中性	英倫銀行加息預期升溫，惟英國公共財政問題或引發英國長年期國債債息上升
澳元兌美元	偏好	澳洲央行或將進一步加息，利率優勢或領先主要央行
紐元兌美元	偏淡 ↓	我們下調紐元觀點至偏淡。紐西蘭經濟有轉弱跡象，央行重申不急於加息
美元兌加元	中性	油價持續走強或助支持產油國貨幣加元表現
美元兌瑞郎	中性	美國對瑞士加徵高額關稅，加上瑞士通脹溫和，瑞士央行亦明言干預匯市意願增強，或限制瑞郎上升空間。地緣政治風險若回升或利好瑞郎等避險貨幣
美元兌日圓	偏好	日本央行加息步伐料溫和，利率水平仍遠低於主要央行，加上日本政府公共財政壓力亦備受關注，或續限制日圓表現。不過日圓匯率大幅波動亦可能會引起日本政府干預的可能
美元兌人民幣	中性	中美延長關稅休戰，人民銀行持續調控兌美元中間價以容讓人民幣穩步升值，或續支持人民幣表現

資料來源：彭博、大新銀行，截至2026年3月31日。

# 各類資產/貨幣表現

## 股票

資產類別	基準指數	表現						估值			盈利能力	
		年初至今	一個月	三個月	六個月	一年	三年	股息率	預期市盈率	相對十年平均	股本回報	市場預期盈利增長
環球市場	MSCI環球淨回報美元指數	-3.2%	-7.2%	-3.2%	-0.01%	+20.0%	+58.4%	1.8%	16.8x	+0%	14.8%	+23.4%
成熟市場	MSCI世界淨回報美元指數	-3.6%	-6.4%	-3.6%	-0.6%	+18.9%	+59.2%	1.7%	17.8x	+2%	15.4%	+17.4%
亞洲 (日本除外)	MSCI亞洲 (日本除外) 淨回報美元指數	-1.2%	-13.7%	-1.2%	+3.1%	+28.4%	+48.6%	2.0%	12.2x	-7%	11.8%	+41.1%
新興市場	MSCI新興市場淨回報美元指數	-0.2%	-13.1%	-0.2%	+4.6%	+29.6%	+51.5%	2.3%	11.5x	-5%	12.9%	+40.8%
<b>成熟市場</b>												
美國	標普500淨總回報指數	-4.4%	-5.0%	-4.4%	-2.0%	+17.4%	+63.6%	1.3%	19.0x	-0%	18.9%	+20.7%
歐元區	MSCI歐元區淨回報美元指數	-4.3%	-10.6%	-4.3%	+0.6%	+19.7%	+48.4%	3.1%	14.2x	+1%	10.9%	+14.9%
英國	MSCI英國淨回報美元指數	+2.0%	-7.7%	+2.0%	+9.2%	+25.7%	+59.4%	3.3%	12.9x	+1%	12.6%	+12.7%
日本	MSCI日本淨回報美元指數	+1.4%	-12.4%	+1.4%	+4.6%	+25.9%	+55.0%	1.9%	17.3x	+15%	9.5%	+9.3%
<b>亞洲 (日本除外)</b>												
香港	恒生淨總回報指數	-3.0%	-6.6%	-3.0%	-7.0%	+10.6%	+36.0%	3.0%	10.8x	+3%	10.0%	+12.8%
香港 (中國)	恒生中國企業淨總回報指數	-6.0%	-5.4%	-6.0%	-11.9%	+1.1%	+33.3%	2.8%	9.9x	+18%	10.2%	+13.1%
中國A股	滬深300淨總回報指數	-3.7%	-5.5%	-3.7%	-3.5%	+17.3%	+18.6%	2.5%	13.5x	+8%	10.2%	+26.1%
中國 (MSCI)	MSCI中國淨回報美元指數	-8.9%	-7.7%	-8.9%	-15.7%	+3.8%	+21.0%	2.2%	11.1x	-5%	10.8%	+16.3%
南韓	MSCI南韓淨回報美元指數	+16.5%	-25.4%	+16.5%	+48.4%	+122.0%	+100.5%	1.1%	7.2x	-28%	10.1%	+163.7%
台灣	MSCI台灣淨回報美元指數	+9.1%	-13.0%	+9.1%	+20.4%	+73.6%	+131.7%	1.8%	18.3x	+22%	17.3%	+35.4%
印度	MSCI印度淨回報美元指數	-18.1%	-14.9%	-18.1%	-14.2%	-13.4%	+20.5%	1.3%	18.7x	-5%	16.0%	+11.8%
東盟	MSCI東盟淨回報美元指數	-1.4%	-7.9%	-1.4%	+2.0%	+16.7%	+25.9%	4.2%	14.2x	-2%	12.0%	+11.2%
<b>新興市場</b>												
歐洲、中東及非洲	MSCI新興歐洲、中東及非洲淨回報美元指數	-0.03%	-9.6%	-0.03%	+3.9%	+21.9%	+52.1%	4.0%	9.6x	-3%	14.2%	+35.2%
拉丁美洲	MSCI新興拉丁美洲淨回報美元指數	+14.6%	-4.3%	+14.6%	+24.0%	+57.4%	+66.7%	4.8%	10.3x	-7%	16.6%	+26.5%

## 債券

資產類別	基準指數	表現						估值				利率風險
		年初至今	一個月	三個月	六個月	一年	三年	收益率	十年平均	信貸息差 (基點)	十年平均	存續期
環球債券	彭博環球多元債券指數	-1.1%	-3.1%	-1.1%	-0.8%	+4.5%	+8.9%	4.11%	2.54%	42.4	59.8	6.2
主權債券	彭博環球政府債券指數	-1.2%	-3.3%	-1.2%	-1.4%	+3.2%	+3.7%	3.39%	1.78%	12.2	16.8	6.6
投資級別	彭博環球企業債券指數	-1.3%	-2.9%	-1.3%	-0.5%	+5.9%	+16.6%	4.86%	3.33%	92.6	118.4	5.9
高收益	彭博環球高收益企業債券指數	-1.1%	-2.1%	-1.1%	+0.01%	+7.3%	+28.5%	7.50%	6.36%	342.4	401.2	3.5
新興市場 (美元)	彭博新興市場美元債券指數	-1.3%	-2.9%	-1.3%	+1.0%	+7.1%	+24.8%	6.33%	5.66%	200.4	297.3	6.0
亞洲 (美元)	彭博新興市場亞洲美元債券指數	-0.6%	-2.0%	-0.6%	+0.5%	+5.3%	+18.1%	5.20%	4.63%	97.0	200.8	5.2

## 其他資產/貨幣

資產類別	基準指數	表現					
		年初至今	一個月	三個月	六個月	一年	三年
商品	彭博商品指數	+23.3%	+11.1%	+23.3%	+29.3%	+27.1%	+28.2%
紐約期油	紐約商品交易所西德州中級原油活躍期貨合約	+76.6%	+51.3%	+76.6%	+62.5%	+41.8%	+34.0%
倫敦期油	ICE布蘭特原油活躍期貨合約	+94.5%	+63.3%	+94.5%	+76.6%	+58.3%	+48.4%
現貨黃金	現貨黃金	+8.1%	-11.6%	+8.1%	+21.0%	+49.4%	+137.0%
美元	美匯指數	+1.7%	+2.4%	+1.7%	+2.2%	-4.1%	-2.5%
歐元	歐元兌美元	-1.6%	-2.2%	-1.6%	-1.5%	+6.8%	+6.6%
英鎊	英鎊兌美元	-1.8%	-1.9%	-1.8%	-1.6%	+2.4%	+7.2%
澳元	澳元兌美元	+3.4%	-3.1%	+3.4%	+4.3%	+10.5%	+3.2%
紐西蘭元	紐元兌美元	-0.2%	-4.2%	-0.2%	-0.8%	+1.2%	-8.2%
加拿大元	加元兌美元	-1.4%	-2.0%	-1.37%	+0.03%	+3.4%	-2.9%
瑞士法郎	瑞郎兌美元	-0.8%	-3.8%	-0.8%	-0.4%	+10.6%	+14.5%
日圓	日圓兌美元	-1.3%	-1.7%	-1.3%	-6.8%	-5.5%	-16.3%
人民幣	境內人民幣兌美元	+1.4%	-0.5%	+1.4%	+3.3%	+5.3%	-0.3%
新興市場貨幣	MSCI新興市場貨幣指數	-1.1%	-2.8%	-1.1%	-0.6%	+4.2%	+8.3%

資料來源：彭博、大新銀行，截至2026年3月31日。「表現」為總回報包括股息/債息再投資，按美元計算（除恒生指數、恒生中國企業指數及滬深300指數表現按當地貨幣計算）。其他資產/貨幣表現為相關時期的價格變動。

# 央行貨幣政策會議

	美國聯儲局	歐洲央行	英倫銀行	澳洲儲備銀行	紐西蘭儲備銀行	加拿大銀行	瑞士國家銀行	日本銀行
最新政策利率	3.75%	2.00%	3.75%	4.10%	2.25%	2.25%	0.00%	0.75%
2024年貨幣政策會議								
2026年4月	4月29日	4月30日	4月30日		4月8日	4月29日		4月28日
2026年5月				5月5日	5月27日			
2026年6月	6月17日	6月11日	6月18日	6月16日		6月10日	6月18日	6月16日
2026年7月	7月29日	7月23日	7月30日		7月8日	7月15日		7月31日
2026年8月				8月11日				
2026年9月	9月16日	9月10日	9月17日	9月29日	9月2日	9月2日	9月24日	9月18日
2026年10月	10月28日	10月29日			10月28日	10月28日		10月30日
2026年11月			11月5日	11月3日				
2026年12月	12月9日	12月17日	12月17日	12月8日	12月9日	12月9日	12月10日	12月18日

資料來源：彭博、大新銀行，截至2026年3月31日。

## 資產類別投資觀點闡釋

本文件頁二「資產類別投資觀點及展望」列出之資產類別，與頁三各類資產的基準指數相對應。「觀點」代表我們對相關資產類別的基準指數（例如美股基準為標普500淨回報指數）相對其所歸屬、涵蓋面較廣的市場基準指數（例如美股所屬的成熟市場，以MSCI世界淨回報指數為基準）未來三至六個月的潛在走勢的看法，主要參考影響不同資產類別的基本因素（包括相關宏觀條件、政策取向、企業盈利前景等）以及估值（包括歷史和預測市盈率或市賬率、孳息率或信貸息差等指標）。

- 「看好」、「▲」代表相關資產類別未來三至六個月跑贏其所歸屬的市場基準指數的機會大於跑輸。
- 「中性」、「▶」代表相關資產類別未來三至六個月跑贏其所歸屬的市場基準指數的機會大致相若。
- 「看淡」、「▲」代表相關資產類別未來三至六個月跑輸其所歸屬的市場基準指數的機會大於跑贏。

## 貨幣觀點闡釋

本文件頁二「貨幣觀點」代表我們對相關匯率三個月潛在走勢的看法，主要參考相關匯率近期的走勢以及可能影響其走勢的相關消息：

- 「偏好」代表相關匯率向上機會大於向下
- 「中性」代表相關匯率向上或向下的機會大致相若
- 「偏淡」代表相關匯率向下機會大於向上

## 大新銀行經濟研究及投資策略部

黃世康  
高級市場策略師

莫靄欣  
市場策略師

除非情況另有所指，否則本文件只提供一般參考性資訊，本文件並沒有考慮投資者的個別需要及狀況。此外，雖然本文件內容所載資料取自獲相信為可靠的資料，但大新銀行有限公司（「本行」）並未就有關資料進行獨立核對。本行不能擔保本文件之任何資料、推測或意見或任何此等推測或意見之基礎的公正性、準確性、完整性或精確性，亦在沒有欺詐、疏忽及故意失責的情況下不會承擔任何法律責任。本行有權修改本文件的內容資料而毋須另作通知。任何人因使用或依賴本文件所提供的資料而引致的任何損失，本行概不負責。除非情況另有所指，本文件並不構成對任何人就申請或購買任何投資產品或其他投資，及與產品或投資有關之任何期權、期貨或衍生工具或任何交易作出招攬、邀請或建議，亦不構成對未來單位價格變動的預測。本文件所提及之投資項目未必適合所有投資者。投資者必須根據其各自的投資目的及經驗、財務狀況、風險承受能力及其他需要作出投資決定。如有需要，投資者請尋求獨立專業意見。

投資涉及風險。有關未來之陳述有可能不會實現，及投資者請了解有關產品或其他投資如果有任何收益，均有機會變動。投資之價值及任何收入均可升可跌，甚至可能會變成毫無價值。過往表現並不代表將來之表現。投資可能出現虧損。外幣匯率可能有損本文件中所提及的產品（如有）、或其他投資之價值、價格或收入。投資者在投資前應考慮稅項對該投資之影響，及應根據個別情況向獨立稅項專家尋求稅務意見。本文件並不是指出本文件內提及之產品（如有）、或投資項目可能涉及的所有風險。投資者作出任何投資決定前，敬請細閱及明白該等投資的所有銷售文件，包括但不限於其所列載的風險披露聲明及風險警告。

除非作者表明有關觀點來自本行，否則有關意見僅代表該作者之個人觀點。

本行及其聯繫公司可隨時就本文件中提及的產品（如有）或投資進行買賣、從交易獲利、收取經紀佣金及費用、持有或充當市場莊家或顧問、經紀或銀行家。

本文件由本行於香港刊發，只供收件人閱覽。本文件及其全部或部份內容不得翻印或作進一步刊發。

本文件並未經香港證券及期貨事務監察委員會或任何其他香港的監管機構審核。