

## 市場韌性

央行觀察  
環球

2026 年 4 月

- 我們下調了對聯儲局減息的預期，以反映通脹或會在高位維持一段較長時間的影響。
- 內地第一季經濟數據優於預期，顯示推出大規模貨幣寬鬆的迫切性有限。
- 過去一個月，隨著市場活動改善推升資金需求，港元銀行同業拆息已出現反彈。
- 央行訊息相對中性帶動金價回升，而美元走弱亦為金價提供支撐。

唐嘉逸

高級經濟師

[felix.k.y.tong@hangseng.com](mailto:felix.k.y.tong@hangseng.com)

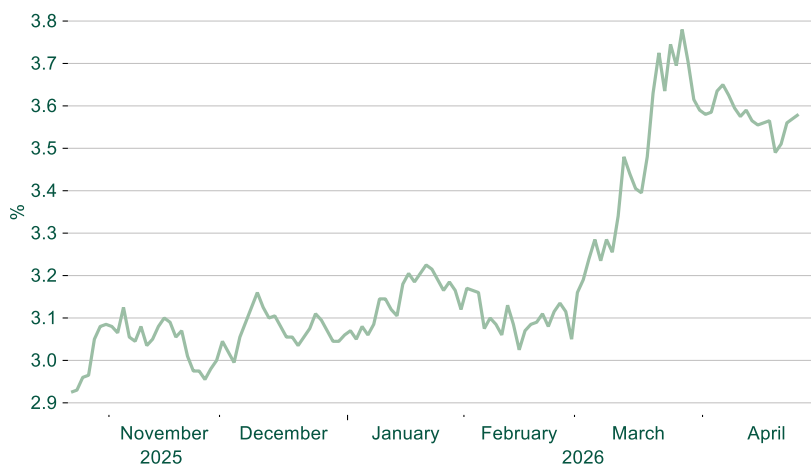
劉健恆

首席經濟師

經濟研究部主管

[kelvin1.k.h.lau@hangseng.com](mailto:kelvin1.k.h.lau@hangseng.com)

### 利率期貨反映 2026 年 12 月份的美國利率



註：數據截至 2026 年 4 月下旬  
資料來源：Macrobond · 恒生銀行



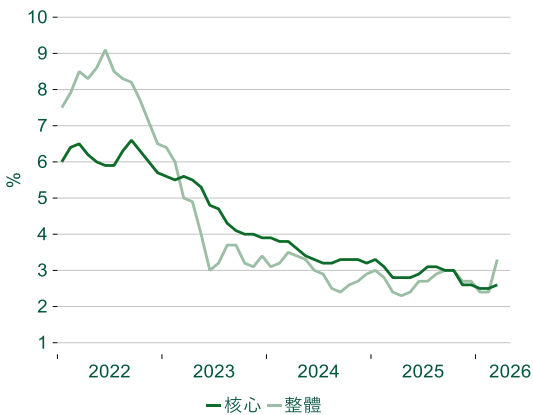
## 美國

我們修訂了對美國貨幣政策的展望，將預期下調至僅在今年第四季度進行一次25個基點的減息。這一調整主要反映了近期中東地緣政治緊張局勢的升溫，這進一步鞏固了通脹「在高位維持更久」的基調。因此，美國 3 月份整體通脹加速，按年躍升至3.3%，其中能源部分出現了急劇的雙位數飆升（表 1）。

聯儲局對於通脹上升的應對方法取決於官員們評估供應衝擊會維持多久。暫時來說，似乎願意忽略短期的波動，但前題是長期通脹預期保持穩定。雖然消費者調查顯示一年期通脹預期有所跳升，但中長期通脹預期保持相對穩定（表 2）。

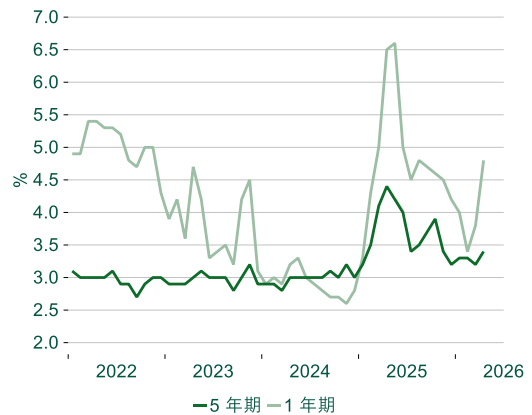
我們預測中的一個主要風險來自下任聯儲局主席沃什。除了確認程序的不確定性之外，他提出的建立新的通脹管理和公眾溝通框架，可能會對聯儲局應對當前供應衝擊的方式產生影響。例如，他傾向於採用截尾均值通脹指標，這或會至少在初期降低油價飆升的表面影響。此外，聯儲局主席的確認過程及其後續的任何政策框架調整都可能會加劇市場波動。

表 1：美國消費物價指數通脹



註：數據截至 2026 年 3 月  
資料來源：Macrobond，恒生銀行

表 2：美國密歇根大學通脹預期



註：數據截至 2026 年 4 月  
資料來源：Macrobond，恒生銀行



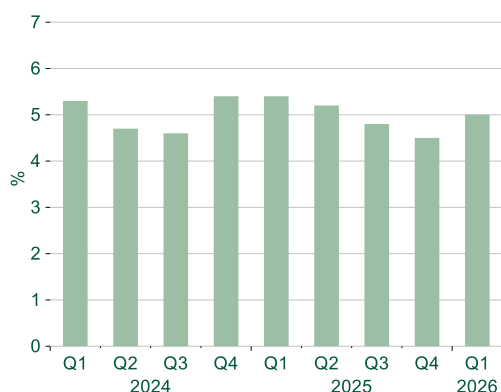
## 內地

內地經濟在今年開局表現強勁，第一季國內生產總值（GDP）按年增長 5.0%，勝於預期（表 3）。這優於預期的增長部份反映工業生產的良好表現，其中工業生產按年擴張了 6.1%。高科技製造業更飆升 11.7%，反映內地正向先進製造業進行結構性轉型。此外，穩健的出口表明全球對人工智能相關電子產品的需求繼續帶來顯著的推動力。

然而，國內局部疲弱仍然存在。消費依然是持續的弱項，第一季零售銷售僅增長 2.4%（表 4）。受持續的房地產低迷以及失業率微升至 5.4% 的拖累，消費者情緒仍然低迷。固定資產投資也令人失望，僅增長 1.7%，因為穩健的基建和製造業增長未能抵消房地產投資進一步加劇的 11.2% 收縮。

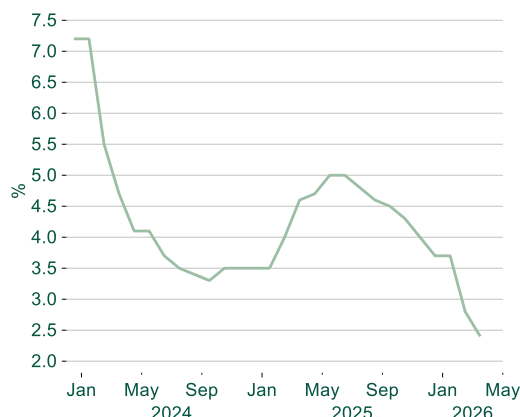
鑑於整體經濟增長保持在 4.5–5.0% 的官方目標範圍內，我們認為推出大規模貨幣寬鬆政策的迫切性有限。我們預計中國人民銀行將維持適度寬鬆的立場，傾向於針對性支持而非廣泛的刺激措施。儘管中東緊張局勢迄今為止的直接影響有限，但主要的下行風險仍是更廣泛的全球經濟放緩，這可能會削弱對中國製造業產出的外部需求。

表 3：內地國內生產總值（按年變化）



註：數據截至 2026 年第一季  
資料來源：Macrobond，恒生銀行

表 4：內地零售銷售（按年變化，年初至今）



註：數據截至 2026 年 3 月  
資料來源：Macrobond，恒生銀行



## 香港

港元利率在 4 月份扭轉了下降趨勢，一個月港元銀行同業拆息從 2% 以下攀升至約 2.4% (表 5)。有趣的是，儘管市場預期美國聯儲局的鷹派立場有所軟化，但本地流動性依然收緊，這表明本地因素正發揮更大作用。

我們懷疑這次利率反彈至少部分是由本地市場活動復甦所帶動。近期情緒改善為香港資產市場 (包括股市和房地產) 提供了支持，這可能刺激了企業和投資者的資金需求。特別是，不斷增強的首次公開招股 (IPO) 渠道或會在增加近期的流動性需求，加大資金需求並對本地利率施加向上壓力。

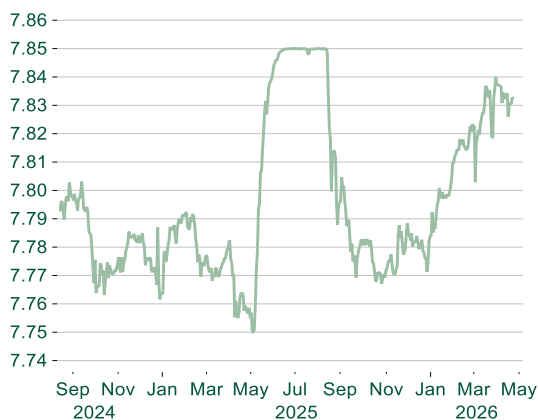
展望未來，我們認為港元利率的下行風險有限。如果資金需求隨著資本市場復甦而加速，本地利率應會保持一定程度的支撐。此外，收窄的港美息差將減少早前削弱港元的套息交易誘因，有助於穩定港元並緩解港元匯率走弱的壓力 (表 6)。

表 5：一個月港元銀行同業拆息



註：數據截至 2026 年 4 月下旬  
資料來源：Macrobond · 恒生銀行

表 6：美元兌港元



註：數據截至 2026 年 4 月下旬  
資料來源：Macrobond · 恒生銀行



## 黃金

金價在經歷了三月中旬的大幅調整後重拾升勢，是近期值得關注的市場發展。在經歷了 10% 的急劇下跌——四十多年來最差的單週表現——之後，黃金在四月份出現了反彈（表 7）。我們認為，利率預期的轉變繼續主導黃金的走勢，但上個月的鷹派基調已經有所緩和。雖然聯儲局在年底前減息的概率仍低於 50%，且各國央行普遍採取觀望態度，但是由於利率預期穩定下來，加上中東地緣政治緊張局勢稍為緩解，足以減輕黃金等無收益資產所面臨的沉重下行壓力。

此外，貨幣市場動態也發生了轉變，提供了更具支持性的背景。隨著更廣泛的市場恐慌情緒消退，美元從激進的避險高位回落走軟，為黃金提供了支持，這與僅僅一個月前觀察到的平倉壓力形成鮮明對比。

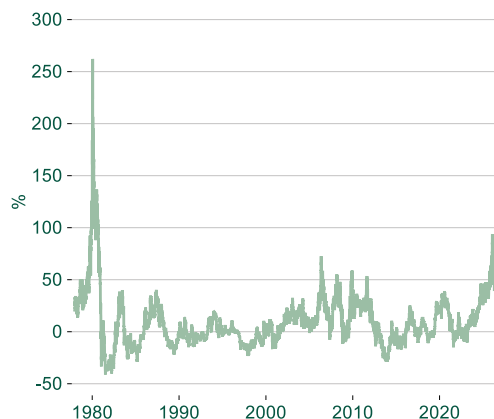
短期而言，我們預計利率預期的演變和央行的信號將繼續成為金價的主要驅動因素。儘管如此，考慮到官員們決策時以數據為本，黃金或會對通脹數據變得敏感，因其有機會左右政策寬鬆的時間表。中長期而言，我們預計對黃金的結構性需求將持續存在，這得益於其作為核心投資組合多元化工具的既定地位，以及全球央行持續強勁的購買。

表 7：黃金價格



註：數據截至 2026 年 4 月下旬  
資料來源：Macrobond，恒生銀行

表 8：黃金價格（按年變化）



註：數據截至 2026 年 4 月下旬  
資料來源：Macrobond，恒生銀行



環球主要央行目標利率預測

( 期末 )	2026 年 3 月	2026 年第二季	2026 年第三季	2026 年第四季	2027 年第一季
<b>北美洲</b>					
美國	3.50 – 3.75%	3.50 – 3.75%	3.50 – 3.75%	3.25 – 3.50%	-
加拿大	2.25%	2.25%	2.25%	2.25%	-
<b>歐洲</b>					
歐元區	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	-
英國	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	-
<b>亞太地區</b>					
內地	1.40%	1.40%	1.30%	1.30%	-
日本	0.75%	1.00%	1.00%	1.25%	-
澳洲	4.10%	4.35%	4.35%	4.35%	-
新西蘭	2.25%	2.25%	2.25%	2.25%	-

匯率預測

( 期末 )	2026 年 3 月	2026 年第二季	2026 年第三季	2026 年第四季	2027 年第一季
<b>北美洲</b>					
美元兌加元	1.39	1.35	1.35	1.36	-
<b>歐洲</b>					
歐元兌美元	1.16	1.18	1.19	1.18	-
英鎊兌美元	1.32	1.35	1.36	1.35	-
<b>亞太地區</b>					
美元兌人民幣	6.89	6.75	6.75	6.85	-
美元兌日圓	158.72	152.00	150.00	148.00	-
澳元兌美元	0.69	0.71	0.72	0.72	-
新西蘭元兌美元	0.57	0.60	0.60	0.59	-

資料來源：Macrobond · 彭博 · 恒生銀行

註 1：內地目標利率指 7 天逆回購利率

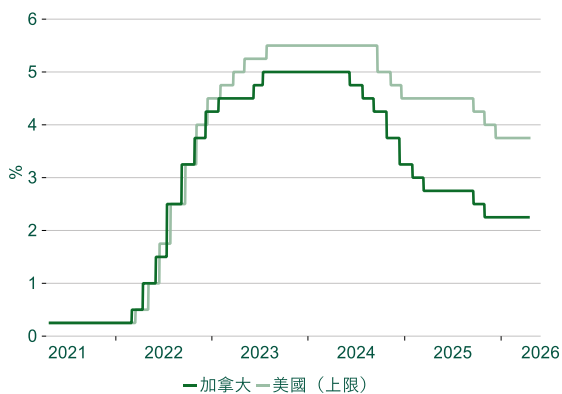
註 2：恒生銀行環球資本市場預測

註 3：美元兌人民幣指美元兌在岸人民幣匯率

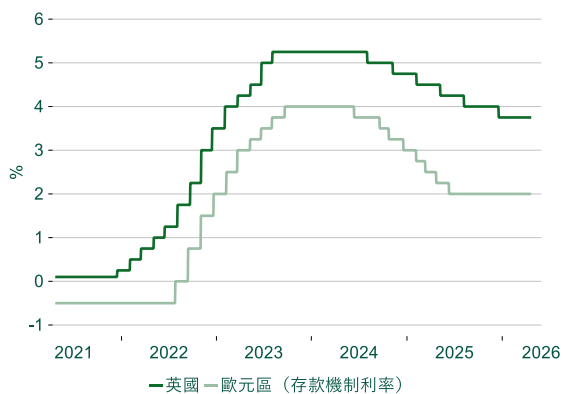


環球主要央行目標利率

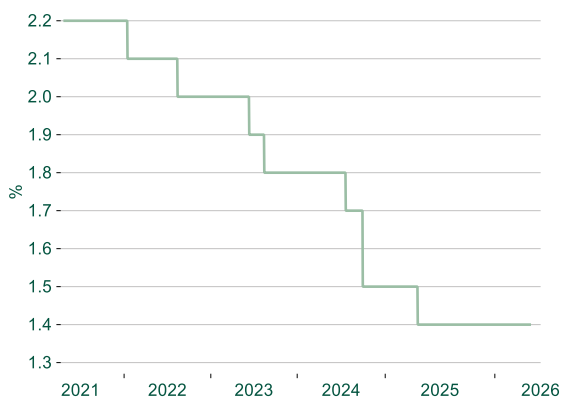
北美洲



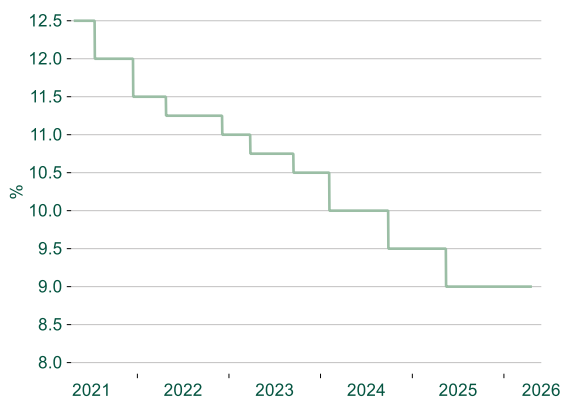
歐洲



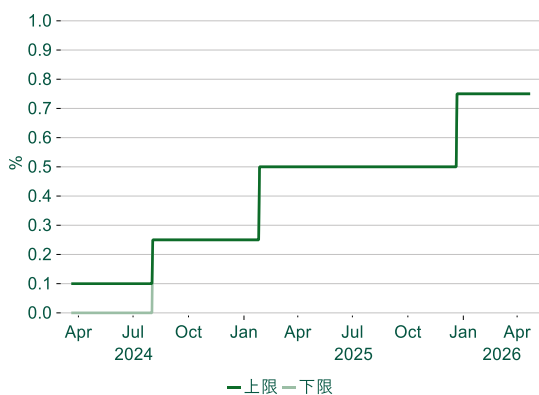
內地 7 天逆回購利率



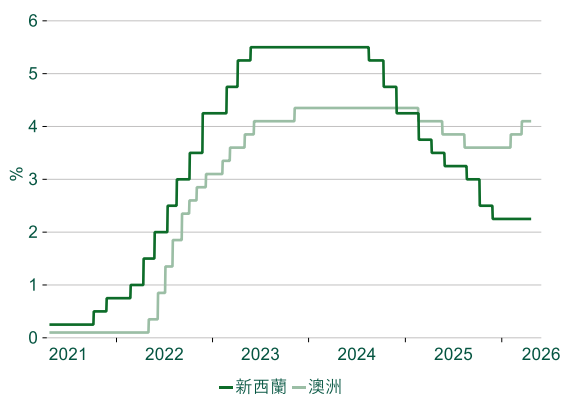
內地大型金融機構法定存款準備金率



日本



澳洲及新西蘭

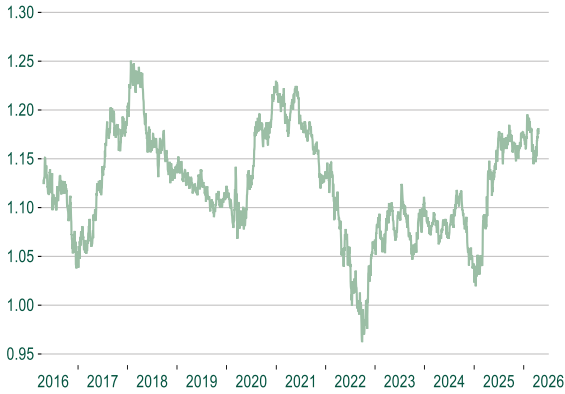


以上圖表：  
資料來源：Macrobond · 恒生銀行  
註：數據更新至 2026 年 4 月下旬

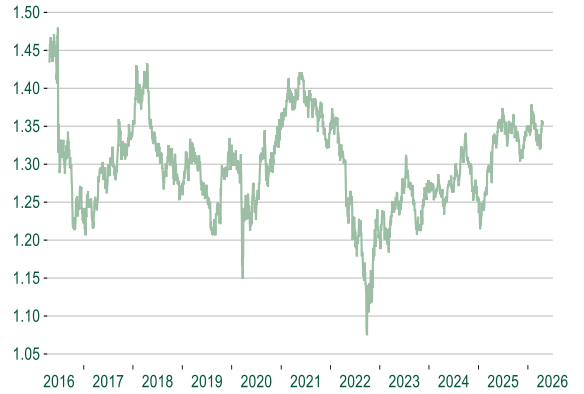


匯率

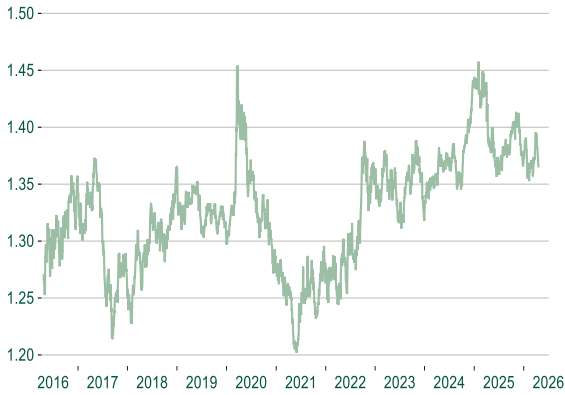
歐元兌美元



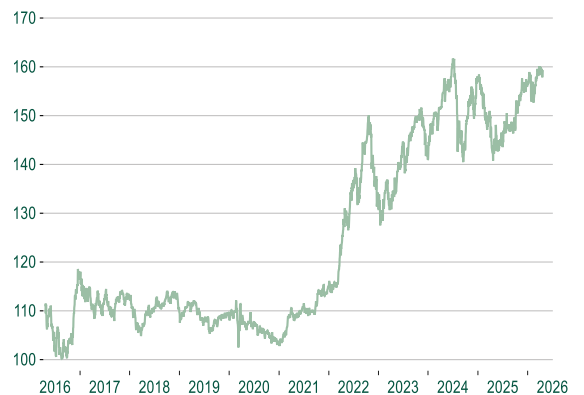
英鎊兌美元



美元兌加元



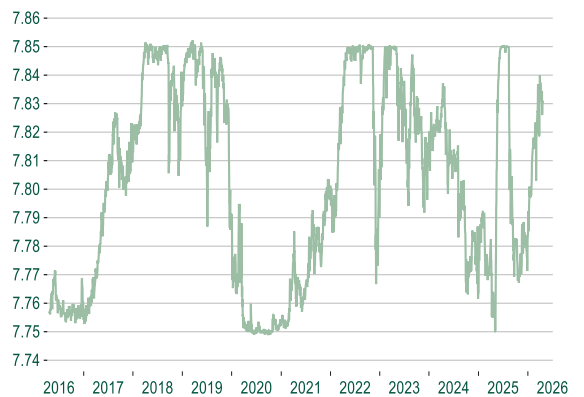
美元兌日圓



美元兌人民幣 (在岸)



美元兌港元



以上圖表：  
資料來源：Macrobond · 恒生銀行  
註：數據更新至 2026 年 4 月下旬



## 免責聲明

本檔由恒生銀行有限公司(「恒生」)提供，內含之資料，乃從相信屬可靠之來源搜集，而當中之意見僅供參考之用，意見內容不一定代表「恒生」之見解。撰寫本檔之分析員證明於本檔內所發表之意見，乃準確反映分析員就有關金融工具或投資專案之個人意見，而有關分析員過去、現在或未來之報酬，並無任何部份直接或間接與本文件內之特定建議或意見有關。本檔的內容並非(亦不可作為)買賣外匯、證券、金融工具或其他投資之要約或邀約。本檔的任何部份均嚴禁以任何方式再分發。

本檔所載之資料或只屬指示性，並且未經獨立核對。「恒生」對當中所載之任何資料、推測或意見，或作出任何此等推測或意見之基礎的公正性、準確性、完整性或正確性並無作任何明示或默示的擔保、申述、保證或承諾，亦不會就使用或依賴本檔所載之任何資料、推測或意見承擔責任或法律責任。投資者須對本檔所載資料及意見的相關性、準確性及充足性自行作出評估，並就此評估進行認為需要或合適的獨立調查。所有此等資料、推測及意見均可予以修改而毋須事前通知。

「恒生」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檔中提及的證券或投資項目。「恒生」及其聯繫公司可能就其於本檔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。

本檔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、財務狀況及獨特需要作出投資決定，並在有需要時諮詢獨立投資顧問。本檔並不擬提供專業意見，因此不應賴以作為此方面之用途。

本檔並無考慮任何收件人的特定投資目標、財務狀況或特定需要。投資涉及風險，投資者需注意投資項目之價值可升亦可跌，而過往之表現亦不一定反映未來之表現。本檔並不擬指出本檔內提及之證券或投資項目可能涉及的所有風險。