

林俊泓, CFA

研究主管

ryan.lam@shacombank.com.hk

+852 2841 5283

劉卓男

財資研究主任

marco.lau@shacombank.com.hk+

852 2841 5450

2026年6月11日

風雨如磐

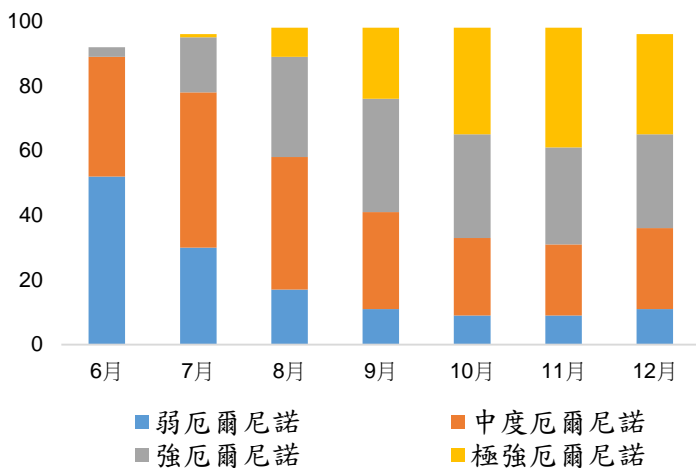
- 根據美國氣候預測中心的最新預測，今年下半年有約三分之二機會出現強至極強厄爾尼諾現象。
- 暴雨和洪水成災，或阻礙農田作業，縮短弓1農民的收割工期。在中國內地，與正常年份相比，極強厄爾尼諾肆虐年間，農業產出增幅下降了約1.5個百分點。若這次厄爾尼諾影響與前兩次相若，我們預計其對CPI的推升幅度可達0.3個百分點。
- 如此，厄爾尼諾或會拉低中國GDP約0.7個百分點。
- 這並非厄爾尼諾造成影響的唯一途徑。在災後衛生條件惡劣或營養不良的背景下，寨卡病毒在2015-16年便被世衛定義為全球流行病。應對病毒爆發也可能變成常態。

主題研究

經濟學家常被調侃：氣象學家的工作就是讓經濟學家對自己的預測感覺良好。上述笑話在今年夏天顯得尤其貼切。根據美國氣候預測中心的最新預測，今年下半年有約三分之二機會出現強至極強厄爾尼諾現象。屆時，氣象學將重新成為市場熱話。

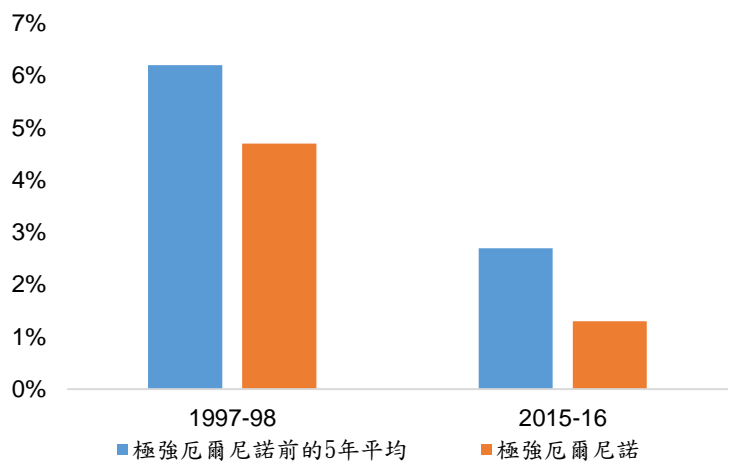
需要指出，厄爾尼諾現象有強弱之分，其強度以海洋尼諾指數衡量。今年東太平洋水溫很可能上升逾2攝氏度（圖表1），按國際標準屬極強厄爾尼諾現象。倘預測屬實，這將是21世紀以來第二次碰上的極強厄爾尼諾現象。其衝擊之大，足以讓交易員坐立不安。

圖表 1：各級強度厄爾尼諾發生概率（%）



資料來源：美國氣候預測中心、上海商業銀行

圖表 2：中國農業產出（%、按年比較）



資料來源：聯合國糧食及農業組織、上海商業銀行

過去四十年間，極強厄爾尼諾現象分別於1997-1998及2015-2016年出現。伴隨熱浪而來的遠不止是煩躁。在2014年和2015年，太平洋颶風季節均錄得16個颶風，並列歷史最高紀錄。暴雨和洪水成災，或阻礙農田作業，縮短弓1農民的收割工期。在中國內地，與正常年份相比，極強厄爾尼諾肆虐年間，農業產出增幅下降了約1.5個百分點（圖表2）。按照食品價格在中國CPI中約17.2%的權重推算，若這次厄爾尼諾影響與前兩次相若，我們預計其對CPI的推升幅度可達0.3個百分點。

高溫接着還蠶食本就所剩的增長。一般研究認為，在大多數製造業環境下，氣溫每升高1攝氏度，廠房生產力便會下滑1%至3%。如此，厄爾尼諾或會拉低中國GDP約0.7個百分點。



這並非厄爾尼諾造成影響的唯一途徑。在災後衛生條件惡劣或營養不良的背景下，寨卡病毒在2015-16年便被世衛定義為全球流行病。再追溯至1997-98年，肯尼亞、索馬里和坦桑尼亞多地曾爆發裂谷熱。應對病毒爆發也可能變成常態。

氣候風險評估報告看起來往往就像驗光師診室裡視力表上的最低一行。無知並非總是福。2026年勢必成為近年來最動盪的年份之一，交易員即將迎來一個動盪不安的下半年。

英國

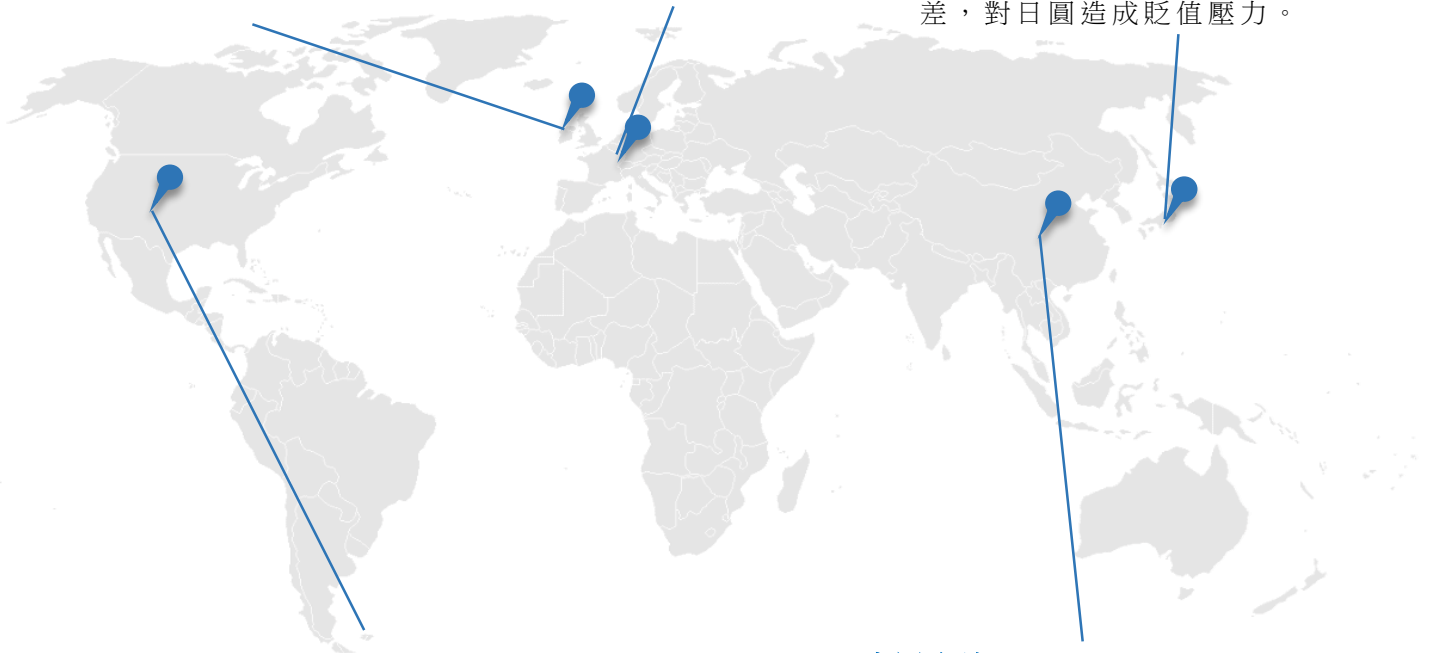
政局不穩仍為市場首要關注點。有報道指出，施紀賢計劃要求支持其他競爭者競選工黨領袖的部長級官員離職，此舉可能嚴重削弱政府的管治效能。

歐盟

歐洲央行首席經濟學家明示，能源價格即便回落，二次效應仍會存續一段時間。會後記者會上任何有關能源價格傳導的發言，都將左右市場對歐洲未來利率走勢的預期。

日本

儘管《日經新聞》稱日本央行計劃於6月加息，日圓弱勢未改。來自高市政府壓力，日本央行對通脹的敏感度遠不及西方央行。中東僵局若持續，將進一步拉大七國集團方與日本間的未來利差，對日圓造成貶值壓力。



美國

強勁就業數據持續強化市場加息預期之餘，同時削弱了沃什推動減息的理據。市場將聚焦沃什在議息後記者會的首次發言，任何過度鴿派的訊號，都可能重新引發市場對聯儲局獨立性的疑慮。

中國內地

中國股市表現落後全球市場，樓市亦未見明顯回暖。財富效應缺失、民眾信心低迷，導致本地消費有待提升。出口將持續扮演中國經濟的主引擎。

外匯展望

<p>美元</p> 	<p>增持 中性 減持</p> 	<p>勞動力數據普遍優於預期，促使交易員重新審視聯儲局今年加息的可能性，支持美元持續小幅走高。迄今為止，市場一直獎賞「顛覆者」而懲罰「被顛覆者」。今年夏天，美元匯率有望測試短期交易區間的頂部。</p>
<p>歐羅</p> 	<p>增持 中性 減持</p> 	<p>歐洲企業轉嫁成本的速度似乎比 2022 年更快。任何超出預期的石油庫存下降，都會對歐元構成壓力。</p>
<p>英鎊</p> 	<p>增持 中性 減持</p> 	<p>工黨領袖之爭，可能對英鎊前景至關重要。隨著海外利潤回流季節性高峰結束，若貝安德上台後未能及早整頓財政紀律，英鎊將面臨更大的下行風險。</p>
<p>人民幣</p> 	<p>增持 中性 減持</p> 	<p>美元兌在岸人民幣跌破 6.80 關口，是自 2023 年 2 月以來首次。當下，出口商結匯規模驚人。單邊走勢未必為人民銀行樂見，設定低於預期的中間價便是明證。此外，需留意賣出離岸人民幣所面臨的負息差成本。</p>
<p>日圓</p> 	<p>增持 中性 減持</p> 	<p>日本央行上月動用 11.8 萬億日圓干預匯市，惟日圓匯率已迅速回落至干預前水平。植田和男近期講話亦未暗示將連續加息或一次性加息 50 個基點。退休基金因股票收益引發的資產再平衡，以及與少額投資免稅制度（NISA）相關的持續股票資金流出，將繼續對日圓構成壓力，儘管日圓進一步貶值的空間相對有限。</p>
<p>澳元</p> 	<p>增持 中性 減持</p> 	<p>澳元年內表現強勁。財政改革預計將提振澳洲低迷的生產力增長，並為澳洲央行進一步加息提供更多空間。整體而言，市場偏好似乎正傾向於增持更多大宗商品相關資產。</p>
<p>紐元</p> 	<p>增持 中性 減持</p> 	<p>澳元兌紐元匯率目前處於自 2013 年初以來的最高水平。不過，一旦股票市場出現回調，這類對大市高度敏感之貨幣吸引力或被削弱。</p>

近期研究報告

出師未捷 	2026年6月1日
懲前毖後 	2026年5月20日
典型干預主義 	2026年5月12日
大智若愚 	2026年4月30日
摩拳擦掌 	2026年4月29日
止息干戈 	2026年4月23日
浩劫降臨？ 	2026年4月15日
閉門造車 	2026年3月31日
風雲色變 	2026年3月25日
曠日持久 	2026年3月19日
獨樹一格 	2026年3月16日
特式悲劇 	2026年3月4日
方艾未興 	2026年2月26日
柿子挑軟 	2026年2月12日
否極泰來 	2026年2月3日
不動如山 	2026年1月29日
明日張膽 	2026年1月22日
2026年全球經濟及外匯形勢展望 	2026年1月13日
蒙福季節 	2025年12月11日
操千曲而後曉聲 	2025年10月30日
蕭規曹隨 	2025年10月6日
如雲變改 	2025年9月22日
順水推舟 	2025年9月18日
舊酒新瓶 	2025年9月9日
以儆效尤 	2025年9月2日
暗渡陳倉 	2025年8月19日
雪泥鴻爪 	2025年8月1日
寧靜致遠 	2025年7月31日
攻心為上 	2025年7月21日
作繭自縛 	2025年7月18日
以靜制動 	2025年6月19日
葉公好龍 	2025年6月12日
明鏡難懸 	2025年6月2日
其動也關 	2025年5月26日



注意事項 - (投資附帶風險)

以下風險披露聲明不能披露所有涉及風險，亦不會考慮本行概不知情的情况。投資涉及風險，投資者可能須承受重大損失。證券、基金、債券、及其他金融工具之價格及收益或外匯匯率可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣投資產品未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。過往業績並不代表將來的表現，基於個別市場情况，部分投資或不能即時變現。在決定作出任何投資前，客戶請細閱相關的銷售檔，以瞭解更多資料，包括但不限於風險因素。本檔所述的產品未必適合所有客戶。投資決定是由客戶自行作出的，但客戶不應投資在投資產品，除非仲介人於銷售該產品時已向客戶解釋經考慮客戶的財務狀況、投資經驗及目標後，該產品是適合閣下的。客戶不應只跟據本檔作任何投資決定，而須自行評估本檔所載資料，並考慮該等投資是否適合客戶本身的特定財政狀況、投資經驗及投資目標。客戶如對此資料或有關銷售文件有任何疑問，應就有關投資的法律、法規、稅務、投資及財務可能產生的後果尋求獨立及專業的意見(包括本地及海外投資可能涉及的遺產稅及紅利預扣稅及其他稅務責任等)，以確保客戶明白該等投資的性質及風險，從而考慮該等投資是否為適合客戶的投資。

證券投資風險：證券價格有時可能會非常波動。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。投資附帶風險，過往業績並不代表將來的表現，基於市場情况，部分投資或不能即時變現。客戶透過滬港通及深港通投資A股前，應確保已閱讀及充分瞭解本行滬股通/深股通服務資訊，包括有關詳情、交易細則、風險、收費、限制及注意事項。詳情請向本行職員查詢。

基金投資風險：基金價格有時可能會非常波動。基金價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣基金未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。投資附帶風險，過往業績並不代表將來的表現，基於市場情况，部分投資或不能即時變現。在決定作出任何投資前，客戶請細閱相關的基金銷售檔，以瞭解基金更多資料，包括但不限於風險因素。客戶須謹慎考慮該基金是否適合客戶自身的財務狀況、投資經驗及目標。有關基金之詳情，請參閱基金說明書。基金之認購須受現行監管規定及本行條款及細則所約束。本行分銷產品發行人/基金管理公司的基金，而有關基金是產品發行人/基金管理公司而非本行的產品。對於本行與客戶之間因銷售過程或處理有關交易而產生的合資格爭議（定義見金融糾紛調解計劃的金融糾紛調解的中心職權範圍），本行將與客戶進行金融糾紛調解計劃程式；然而，對於有關產品的合約條款的任何爭議應由產品發行人/基金管理公司與客戶直接解決。



債券投資風險：債券投資並非銀行存款，且帶有風險，亦可能導致本金的損失。客戶應注意，投資於以非本土貨幣結算的債券將受匯率波動的影響，可能導致本金出現虧損。除非其保證已列明於有關之章程中，否則一般投資並未獲得本行的任何保證或擔保。債券價格有時可能會非常波動。債券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣債券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。投資附帶風險，過往業績並不代表將來的表現，本行並不保證債券存有二手市場，基於市場情況，部分投資或不能即時變現。在決定作出任何投資前，客戶請細閱相關的債券銷售檔，以瞭解更多資料，包括但不限於風險因素。

人民幣現時不可自由兌換，其每日之兌換金額均受中國內地及香港之監管機構所限。將境外人民幣(CNH)兌換為境內人民幣(CNY)是一項貨幣管理程式，須遵守由中國政府實施的外匯管制政策及限制。概無保證人民幣不會在某個時間貶值。人民幣產品受匯率波動而產生獲利機會及虧損風險。客戶如將涉及的人民幣資金兌換為港幣或其他外幣，可能受人民幣匯率的變動而蒙受虧損。外幣投資受匯率波動影響，可能帶來虧損風險。客戶應注意投資海外投資產品時的貨幣風險及如將外幣兌換為港幣或其他外幣時，可能因外幣匯率變動而蒙受虧損。投資產品的回報以該產品基本貨幣計算。如客戶的本土貨幣與投資產品的基本貨幣或參考貨幣不同，匯率變動或會減低客戶的投資得益或擴大客戶的投資損失。

本檔由上海商業銀行有限公司刊發及完全擁有。本檔所表達的預測及意見只為一般的市場評論，並不構成投資意見或保證回報。上海商業銀行有限公司及其聯繫公司及/或其高級職員、董事、代理人及僱員可以其名義買賣，可能有持倉於所有或任何於本檔中提及的外匯、證券或投資項目。上海商業銀行有限公司可能會就該等證券提供投資服務或承銷該等證券，及會就該等證券而提供的服務賺得傭金或其他費用。客戶進行任何交易前，應先考慮有關經濟利益及風險，並顧及法律、法規、信貸、稅務及財務等事宜，以決定是否適合作出投資。本檔所載之資料及任何意見，並不代表上海商業銀行有限公司以主理人或代理人身份邀請或提請任何人士購買或沽售任何外匯、證券、基金、期貨、期權或其他金融工具、或提供任何投資意見或服務。

雖然本檔所提供之資料，均來自本銀行認為可靠的資料來源，但本銀行不能亦不會保證或承諾此等資料俱為平確、有效、可靠、及時或完整。上海商業銀行有限公司並不保證此等資料適合在某一特定用途，或對此負上任何謹慎責任；亦不會對任何人因使用本檔所提供之資料，或此等資料的失確或遺漏而引致的直接或間接損失負上任何民事侵



權行為責任、合約責任或其他責任。所有資料如有變更，並不會作出預先通知。本檔內部份或任何內容可視為前瞻性陳述，當中涉及風險及不穩定因素，客戶須注意，實際結果可能因多種因素、風險或經濟狀況而與前瞻性陳述所描述的情況有重大差異。未經上海商業銀行有限公司預先作出明確的書面同意前，本檔不得以任何方式複印、分發、披露(全部或任何部分)或出版作任何用途。上海商業銀行有限公司對由於使用及/或依賴上述資料或內容而引起的任何損失概不負責。本檔無意向派發本檔即觸犯法例或規例的司法權區或國家的任何人士或實體派發，亦無意供該等人士或實體使用。本文件未經香港證券及期貨事務監察委員會審核。

利益衝突披露

本行及其內的附屬公司及／或其高級職員、董事、代理人及僱員可能持有本檔所述全部或任何外匯、證券或投資的倉盤，亦可能會以其名義買賣全部或任何該等證券或投資項目，或擁有與相關內地ETF有關的財務權益；亦可能與相關內地ETF或相關內地ETF的管理公司有業務往來或其他關係。本行可能會就該等證券提供投資服務或承銷該等證券，及會就該等證券而提供的服務賺得佣金或其他費用。