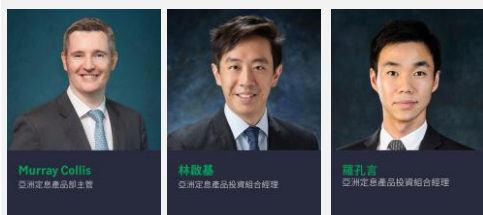


## 2026 年前景展望系列：亞洲固定收益



亞洲固定收益市場在 2025 年面對重重挑戰，但仍錄得強勁升幅。步入新一年，受惠於多項利好因素，該資產類別的增長動力可望延續。在本 2026 年前景展望中，亞洲固定收益團隊分析可能推動表現的關鍵因素，並根據中國、日本和印度三個地區債券市場的關鍵主題及發展，為投資者發掘投資機遇。

### 摘要：

- 亞洲固定收益市場在 2025 年面對各種挑戰，但仍表現強勁，並有望在 2026 年維持上升動力。
- 展望新的一年，有三個主題將為投資者帶來機遇：
  - 1) 美國減息環境或會推動投資者偏好貨幣市場與現金增益（Cash-plus）方案，以及亞洲信貸。
  - 2) 亞洲高收益債券領域持續發展及更趨均衡，鞏固我們看好高收益債券多於投資級別債券的觀點。
  - 3) 在去美元化及美元反覆波動下，亞洲本地債券市場受惠於投資者興趣增加而持續表現強勁。
- 我們亦看好中國、日本及印度這三個地區債券市場在 2026 年的表現。

## 2026 年亞洲固定收益前景： 投資機遇充裕，正面動力料延續

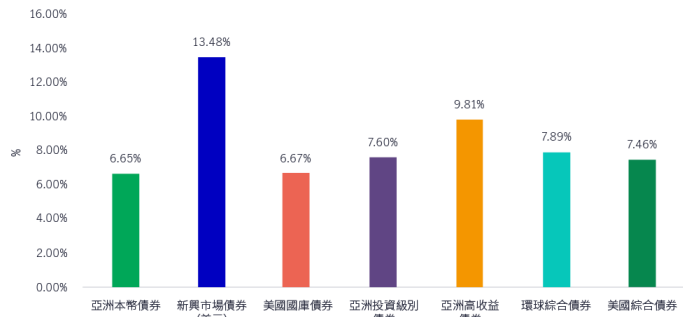
亞洲 2025 年面對多項不利因素，包括全球貿易局勢緊張、美國經濟政策不明朗、美元波動，以及中國持續通縮。

儘管存在上述憂慮，亞洲固定收益市場仍奮力前行，憑著穩健的經濟基本因素、吸引的估值，以及亞洲本地債券市場與貨幣的升幅，取得強勁的絕對及相對回報。

展望 2026 年，我們預期正面動力將會延續，有助支持回報，並為投資者帶來分散風險的優勢。

在 2026 年值得注視的關鍵市場主題包括：1) 利率下調；2) 亞洲高收益債市持續發展；3) 去美元化；4) 具備發展潛力的亞洲三大債市。

圖 1:亞洲及新興市場債券於 2025 年初至今展現強勁回報，並有望錄得自 2021 年以來首年資金淨流入<sup>1</sup>



儘管面對多項不利因素，但亞洲固定收益市場持續展現韌性，主要受惠於區內增長前景穩健、通脹溫和、企業基本因素良好，以及政府積極推行刺激措施。

值得注意的是，美國市場在 2025 年加劇波動，以及去美元化主題出現，促使投資者逐漸意識到環球市場正經歷結構性轉變，進一步提升亞洲等本地債券市場的吸引力。

我們相信，投資者的偏好轉變及正面的資金流動力將延續至 2026 年，令亞洲債券在多變的環球格局下，成為取得穩定收益及分散投資的理想選擇。

從多個市場主題可見，我們認為在周期性及結構性發展的帶動下，亞洲固定收益領域將在 2026 年湧現大量機遇。

### 主題 1：利率環境改變：美國減息或會令投資者轉為偏好貨幣市場及現金增益（MMCP）投資方案和亞洲信貸

目前投資於現金等值資產的資金超過 7 萬億美元，預料 MMCP 投資方案將在 2026 年再次成為投資者的關注焦點。這類方案能投資於更廣泛的領域，並可靈活調整投資組合到期日，故此其收益通常高於一般儲蓄帳戶及存款。

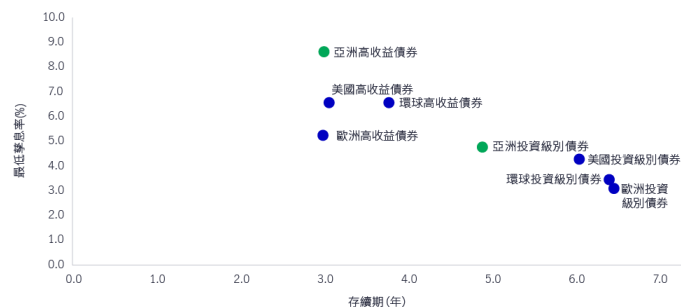
對於一直對信貸息差偏窄或股票估值高企持審慎態度，並希望紓緩減息對現金回報影響的投資者而言，MMCP 投資方案別具吸引力，因為其可為投資組合帶來額外穩定性及流動性。

美國減息亦會重新調整不同美元固定收益資產類別的相對吸引力。

隨著孳息率曲線回復正常，投資者可能需要承擔更多風險，不論是存續期、信貸或貨幣風險，才可獲得更高的預期回報。風險與回報因素將在投資決策中發揮更重要的作用。我們相信，整體孳息率較高，存續期相對較短的資產（例如亞洲美元債券），將對投資者更具吸引力。

<sup>1</sup> 資料來源：彭博資訊、摩根大通指數，截至 2025 年 11 月 30 日。

圖 2：亞洲信貸的整體孳息率仍然吸引<sup>2</sup>



我們亦預期，目前的環境將有利於在一級市場發行亞洲美元債券，而該領域於過去數年持續淡靜。隨著發行人可能重返市場，以較低的融資成本進行再融資，這將成為改善信貸狀況及基本因素的正面催化劑，並有望重燃亞洲美元債券市場的增長動力。

此外，投資者對亞洲本地信貸市場的需求自 2025 年 4 月起顯著轉強，而當地信貸發行量亦大幅增加（例如離岸人民幣及新加坡元市場），為一級市場創造具吸引力的投資機遇。個別新加坡元計價信貸範疇帶來更廣泛的投資選擇，而且折讓幅度吸引和估值利好。

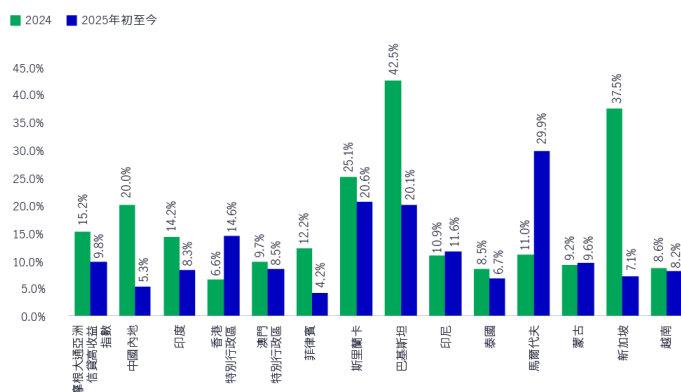
此外，新加坡憑藉 AAA 信貸評級，成為尋求優質資產投資者的避險選擇，並吸引更多資金流入。在現今瞬息萬變的利率環境下，我們認為主動配置於亞洲美元債券和本地信貸市場，有助提升息差收益機遇。

### 主題 2：亞洲高收益債券領域持續發展及更趨均衡，鞏固我們看好高收益債券多於投資級別債券的觀點

亞洲高收益債券仍然備受不少投資者忽略，亦鮮有人發現在較多元化、均衡及優質的投資領域支持下，所有主要亞洲高收益債市於 2024 年及 2025 年初至今均錄得正回報。

我們預期，這個強大的市場廣度將繼續帶動該資產類別在 2026 年表現出色，因為整體市場展現強勢，可望抵銷個別特殊領域的潛在弱勢。此外，違約情況復常，以及區內貨幣與政策支持形成利好的宏觀環境，亦會提供額外助力。

圖 3：亞洲高收益債券在 2024 年及 2025 年錄得正回報<sup>3</sup>



此外，亞洲高收益債券的整體孳息率具吸引力（8.6%），超越信貸評級相若的美國高收益債券（6.6%）及歐元高收益債券（5.2%）。

<sup>2</sup> 資料來源：宏利投資管理、摩根大通亞洲信貸非投資級別債券指數、彭博美國高收益企業債券指數及彭博泛歐洲高收益債券指數，截至 2025 年 11 月 30 日。「整體孳息率」是指該資產類別的最低孳息率。

<sup>3</sup> 資料來源：宏利投資管理、摩根大通指數、彭博資訊，截至 2025 年 11 月 30 日。

鑑於市場仍出現分化情況，經驗豐富的投資組合經理可把握充足的投資機會，透過審慎的證券挑選及主動風險管理來締造超額回報。展望 2026 年，我們預期亞洲高收益債券將繼續成為吸引的收益來源及分散投資工具。

### 主題 3：在去美元化及美元反覆波動下，亞洲本地債券市場受惠於投資者興趣增加而持續表現強勁

自美國於 4 月 2 日公布「獨立日」關稅措施，以及評級機構穆迪於 5 月 16 日把美國主權評級由 Aaa 下調至 Aa1 以來，已有證據顯示部份公營部門投資者為分散風險而將資金撤出美元資產。

穆迪下調美國主權評級，主要由於關注聯邦預算赤字增加。根據預測，2025 年的赤字超過 1.4 萬億美元，佔國內生產總值 5% 以上，而美國聯邦債務總額亦已突破 36 萬億美元。舉例說，中國已減持美國國庫債券，同時增加黃金儲備。

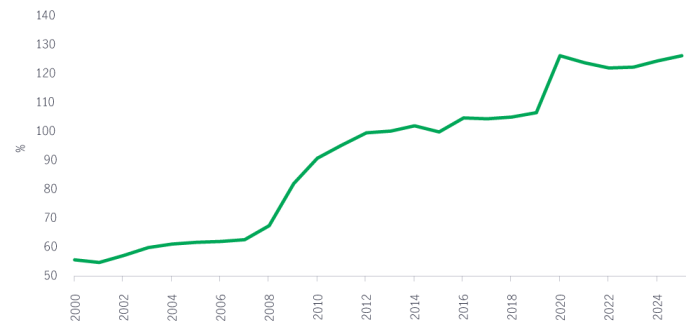
此外，部份環球投資者已將資產配置於拉丁美洲、歐洲、中東及非洲的高息貨幣。

### 圖 4：大部份亞洲／十國集團(G10)貨幣的表現優於美元（2025 年初至今回報，%）<sup>4</sup>



<sup>4</sup> 資料來源：彭博資訊，截至 2025 年 11 月 30 日。

### 圖 5：美國聯邦債務佔國內生產總值比率趨升<sup>5</sup>



美國國庫債券仍是環球投資者的基石，特別是在市場受壓期間發揮避險資產的作用，而美元依然是全球的主要儲備貨幣。

儘管如此，近期的政策轉變削弱了美元的長期地位，市場仍然關注美國的財政狀況、國際盟友關係及聯儲局的獨立性。

因此，去美元化趨勢預計將長期持續，促使投資者透過其他市場尋求更廣泛分散投資。

雖然經濟數據轉強及通脹持續，令市場重新評估聯儲局的寬鬆政策步伐，帶動美元從 9 月的低位反彈，但我們預期美元在中期仍會持續波動及貶值，尤其是在美國經濟增長受到政策相關壓力拖累的情況下。隨著市場格局不斷變化，突顯擴闊投資視野的重要性，配置時宜涵蓋傳統美國資產以外的領域。

<sup>5</sup> 資料來源：彭博資訊、美國白宮管理及預算辦公室，截至 2025 年 12 月。

**主題 4：中國、日本及印度這三個亞洲最大債券市場的前景向好。宏利投資管理已作好部署，為這三個市場提供單一國家投資方案**

### 中國 — 在挑戰下展現韌性

儘管中國經濟在 2025 年面對多重挑戰，但出口增長仍然穩健，而中國國內生產總值增長亦大致符合 5% 的年度目標。

中國於 10 月 28 日通過「十五五」規劃（2026 年至 2030 年），這是中國在 2035 年達致「基本實現社會主義現代化」目標的關鍵時期。

為了在 2035 年把國內生產總值較 2020 年翻倍，2026 年至 2030 年的每年國內生產總值增長需要達到 4.4%。該「五年規劃」的核心重點包括發展「新質生產力」，由追求發展速度轉為實現更優質的可持續增長。中國將致力構建現代化產業體系，同時透過投資於半導體、人工智能、量子技術和 6G(第六代移動通訊)，以及推進綠色低碳能源，以實現科技自立自強。

當局亦需加推財政及金融政策，以支持家庭消費，終止通縮局面。

在去美元化及人民幣國際化政策的帶動下，發行人由美元市場轉向離岸人民幣市場發債，迅速提升離岸人民幣債券市場的流動性及市場深度。新發行債券溢價及債券通下南向的資金流，預計將繼續為這個市場創造戰術性投資機會。

步向 2026 年，隨著政策官員設法引導經濟轉向較自立自強及可持續的發展模式，我們預期中國人民銀行

（人行）將協調貨幣及財政政策，以免通縮進一步螺旋式惡化，並支持擴大消費。

我們預計 10 年期中國政府債券孳息率將於 2026 年上半年處於 1.6% 至 1.9% 的區間；在人行一如預期減息及購買中國政府債券的情況下，債市孳息曲線或會變得陡峭。

因此，我們將維持增持存續期的配置，均衡投資於在岸利率及優質離岸人民幣企業債券。人行將繼續支撐人民幣匯率，目前其基本因素估值仍然偏低，隨著 2025 年下半年的資金流入增加，我們預計人民幣將逐步升值，人民幣兌美元匯率將處於 7.0 至 7.3 區間。

中美貿易休戰亦可望緩解壓力，利好中國固定收益及人民幣在未來 12 個月錄得穩定而正面的表現。此外，在債券發行及投資者需求的支持下，離岸人民幣市場近期迅速擴張，反映面對去美元化及美元可能於未來 12 至 18 個月進一步走弱的環境下，中國固定收益市場可為環球投資者帶來分散風險的優勢。

### 日本 — 值得重新發掘的重要固定收益領域

作為全球第三大及區內第二大債券市場，日本固定收益市場的流動性充裕，並擁有 A 級主權評級，進一步鞏固其長期以來作為環球投資者避險資產的地位。

在 2025 年，受去美元化趨勢及日本央行政策立場轉變的共同影響，日本債券重新成為市場焦點，被視為具吸引力的機遇來源。

經歷過去 20 年的負利率及接近零息環境後，日本在 1 月份把政策利率由 0.25% 上調至 0.50%，終於步入利

率正常化的進程。目前，市場普遍預測日本央行將於 2026 年逐步上調政策利率至約 1.0%，並於 2027 年調高至 1.2%。

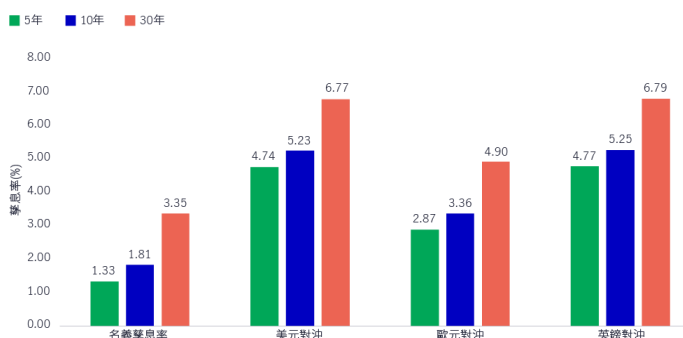
高市早苗於 2025 年 10 月當選為日本首位女首相，亦為投資者帶來新的變數。

在首相高市早苗的領導下，日本政府正籌備經濟刺激方案，當中可能包括擴大對中小企業的地方政府補助、投資於人工智能及半導體等增長行業，以及透過加快國防開支來提升國家安全水平。

這些政策有助支持廣泛的企業基本因素，而鑑於政府或需發行新債為相關計劃集資，因此亦可能推高政府債券孳息率。

當地利率方面，日本政府債券可能透過貨幣對沖帶來的較高息差收益，提供吸引的整體孳息率。根據目前的三個月遠期匯率計算，若以美元作對沖，年率化貨幣收益為 3.4%，而歐元對沖則為 1.5%。此外，鑑於日圓與其他已發展市場貨幣的相關性向來偏低，因此日圓亦是別具價值的貨幣分散投資工具。

圖 6：日本政府債券在貨幣對沖前後的名義孳息率<sup>6</sup>



日圓計價混合債券是日本信貸市場的一個分類領域，隨著日本擺脫超低息環境，該資產類別漸受當地投資者歡迎。這類工具不但能夠帶來高於日本政府債券和投資級別企業債券的孳息率，亦保留較短存續期的特性，以及相似較高的 AA 級信貸評級。

### 印度 — 仍然是區內亮點之一

印度在 2025 年維持強勁的增長勢頭，季度國內生產總值優於預期、貨幣寬鬆政策利好，而且標準普爾將印度長期主權信貸評級由 BBB-上調至 BBB，反映其增長強勁及主權穩定。

儘管美國政府向印度商品徵收 50%關稅後，市場曾於 8 月份反覆波動，但印度市場展現韌性，迅速消化相關衝擊，因為美國貿易對印度的直接影響有限，加上市場預期兩國繼續進行關稅談判，可改善印度的整體處境，以及印度儲備銀行承諾透過針對性支持措施來緩解關稅影響。

近期媒體報導印度與美國落實第一階段雙邊貿易協議，進一步利好印度的前景。

我們認為，關稅帶來的重大挑戰已經過去。受惠於強勁的經濟增長、持續轉強的企業基本因素，以及正面的技術因素（包括其他環球市場指數進一步納入印度債券），我們仍然看好印度的中期前景。

當地利率方面，綜觀區內及環球同類市場，印度地方政府債券孳息率仍處於最高之列。

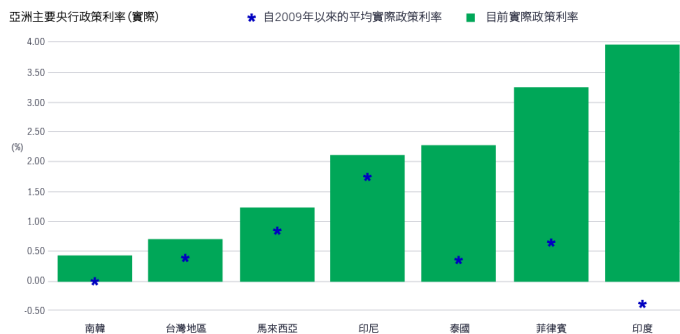
<sup>6</sup> 資料來源：彭博資訊，截至 2025 年 11 月 30 日。



在低通脹及印度儲備銀行寬鬆立場的支持下，預計利率將保持穩定。印度料將在 2026 年進一步減息，為當地短期債券帶來投資價值。在這個利好環境下，加上印度將來可望被納入富時羅素及彭博等指數，應能為明年提供額外的技術因素支持。

至於信貸市場，標準普爾 2025 年上調主權評級，惠及印度發行人。在基本因素改善及政府持續支持的帶動下，信貸市場預期可在 2026 年延續強勁表現。非投資級別信貸領域的個別機遇，特別是可再生能源及基建行業，亦可為追求收益及分散風險的投資者帶來吸引的價值。

圖 7：亞洲主要央行利率<sup>7</sup>



### 在 2026 年平衡正面轉變動力及投資者應注意的潛在風險

我們認為，亞洲固定收益市場處於有利位置，可望受惠於區內強勁的經濟增長、穩健的企業基本因素，以及有利的信貸技術因素。然而，我們仍需留意環球固定收益的外圍發展，可能影響亞洲市場氣氛。

政策不確定性（特別是美國財政及貿易政策方向）或會繼續左右投資者信心，引發對環球增長前景及通脹

的疑慮，並可能觸發市場進一步波動。受貿易動態持續變化的影響，亞洲貨幣（尤其是出口型經濟體）亦可能表現反覆。

貨幣政策方面，儘管聯儲局最近恢復寬鬆政策，但減息周期仍存在不確定性。

聯儲局官員釋出的訊息不一，加上近期公布的經濟數據，導致投資者對 2026 年減息的預期降溫，觸發利率市場波動，形成不利環球固定收益資產類別的嚴峻宏觀環境。

此外，聯儲局主席鮑威爾的任期將於 2026 年 5 月屆滿，新任主席人選將於 2026 年初公布。市場將密切注視這次聯儲局主席更替的情況，以及其對未來貨幣政策的影響。

在這個環境下，我們認為主動管理是應對未來可能出現市場波動時期的重要因素。

我們的投資團隊在亞洲 10 個本地市場擁有廣泛的業務據點，具備對中國、日本及印度等主要亞洲市場的豐富知識，並累積卓越的往績紀錄。

與同業比較，我們的專有研究實力強大，擁有 20 多名專責亞洲信貸分析師，負責識別區內的投資機會及管理風險。此外，我們認為亞洲信貸的息差收益和整體孳息率均較環球信貸吸引，足以緩衝市場不確定性。

與此同時，亞洲固定收益亦能繼續發揮分散投資的優勢。

<sup>7</sup> 資料來源：Macrobond、宏利投資管理，截至 2025 年 11 月 2 日。

### 總結

亞洲固定收益市場的正面動力可望延續至 2026 年。隨著聯儲局可能進一步減息，加上區內本地固定收益市場持續調整動態，我們認為各個亞洲固定收益領域將在此環境下湧現大量投資機遇。從基本因素及估值來看，亞洲信貸仍然擁有明顯優勢，而亞洲本地債券市場可為投資者帶來獨特的機會，以受惠於去美元化趨勢及分散投資優勢。

作為領先的亞洲固定收益投資管理公司之一，宏利投資管理在亞洲三大固定收益市場（中國、日本及印度）擁有強大的投資團隊，並已準備就緒，致力在新的一年里協助投資者掌握這個重要資產類別的投資良機。

### 免責聲明

宏利投資管理是宏利金融的環球財富及資產管理分部。本文件只供相關司法權區適用法例及規例容許收取本文件的收件人使用，內容由宏利投資管理編製，當中的觀點為撰寫文件當日的意見，並可予以更改。宏利投資管理乃根據其認為可靠的來源編匯或得出本文件的資料及／或分析，惟對其準確性、正確性、有用性及完整性概不發表任何聲明，對因使用有關資料及／或分析而引致的任何損失亦概不負責。有關組合的投資項目、資產分配或於不同國家分布的投資均屬過往的資料，並非日後投資組合的指標，日後的投資組合將有所改變。宏利投資管理、其聯屬公司或彼等之任何董事、高級職員或僱員，對任何人士倚賴或不倚賴本文件所載資料行事而引致的任何直接或間接損失、損害或任何其他後果，概不承擔法律責任或其他責任。

本文件的部份資料可能包含就日後發生的事件、目標、管理規定或其他估計所作出的預測或其他前瞻性陳述。該等事件並不一定會發生，並可能與本文件所載的情況存在重大差異。本文件載有關於金融市場發展趨勢的陳述乃按照現時的市況作出，有關市況會出現變化，並會因市場隨後發生的事件或其他原因而改變。本文件的資料僅供參考，並不構成代表宏利投資管理向任何人士提出買賣任何證券的建議、專業意見、要約或邀請。本文件的資料不得視為現時或過去的建議，或游說買賣任何投資產品或採納任何投資策略的要約。本文件所載的所有資料概不構成投資、法律、會計或稅務意見，或任何投資或策略適用於閣下個別情況的聲明，或構成向閣下提出的個人建議。過往回報並不預示未來業績。

投資涉及風險。投資者不應只單靠本資料而作出投資決定，而應仔細閱讀銷售文件(如適用)，以獲取詳細資料，包括任何投資產品的風險因素、收費及產品特點。

專有信息 — 未經宏利投資管理事先同意，不得以任何形式或就任何目的向任何第三方複製、分發、傳閱、散播、刊登或披露本文件全部或任何部分內容。

本文件由宏利投資管理(香港)有限公司屬下分部宏利投資管理(亞洲)刊發。

證券及期貨事務監察委員會並未有審閱此文件。