

2026 年前景展望系列：中國固定收益



即使年初面對挑戰及持續通縮壓力，中國固定收益市場今年表現穩健，展現韌力。在本期 2026 年前景展望中，中國固定收益團隊分析該資產類別的基本因素及發展走勢，又認為適度延長存續期配置，以把握進一步寬鬆貨幣政策帶來的機遇。此外，團隊看好優質離岸人民幣企業債券，因其孳息率吸引，並擁有分散風險的優勢。

摘要：

- 儘管面對貿易摩擦及內地經濟逆風等多重挑戰，中國固定收益市場在 2025 年仍展現韌性。
- 財政刺激措施預計仍繼續成為 2026 年經濟增長與穩定的關鍵動力，與中國政府近期公布的「十五五」規劃（2026 年至 2030 年）目標一致。
- 我們預期中國人民銀行將在 2026 年進一步放寬貨幣政策，下調政策利率 20 點子至 1.20 厘。
- 從市場配置來說，孳息曲線出現「牛市陡峭化」的情景並非不可能；因此，我們維持延長存續期的配置，並均衡投資於在岸利率及優質離岸人民幣企業債券，有望帶來分散風險的優勢。

2026 年中國固定收益展望： 在挑戰中展現韌性

在 2025 年初，投資者對中國內地經濟前景存在不少憂慮，包括持續通縮、高失業率、房地產行業仍然疲弱，以及中美關係不明朗。

中國資產在挑戰下展現韌力

雖然美國在 4 月初宣布全面關稅措施後，與其他國家之間的全球貿易關係受到衝擊，但對中國貿易的影響至今仍然受控。

事實上，年內中國出口持續增長，中國人民銀行（人行）則在 5 月下調政策利率 10 個點子至 1.40 厘。

年初時，由於市場預期當局進一步放寬貨幣政策，10 年期中國政府債券孳息率跌至 1.6 厘的歷史低位，其後人行暫停購買中國政府債券，為期 10 個月。

隨著看好後市的投資者為再通脹重新部署，並增加風險資產，孳息曲線上移了 10 至 20 點子。

中國內地股市亦於上半年顯著上升，由科技股帶動，同時經濟增長表現穩健。第三季國內生產總值按年增長 4.8%，大致符合中央的 5% 年度增長目標。在岸利率全年大致保持穩定。

匯率方面，人民幣兌美元上升 3.8% 至 7.07，與美國總統特朗普首個任期的情況截然不同；當時受貿易緊張局勢的影響，人民幣貶值，資金外流。

與中國相關的地緣政治風險溢價回落，帶動人民幣反彈。中美經歷五輪過程艱鉅的貿易談判後，中國國家主席習近平與特朗普於 10 月底在亞太經合組織峰會上會晤，促成為期 12 個月的貿易休戰。

部份市場人士甚至認為，隨著中國的科技及工業供應鏈競爭力進一步迫近美國，目前在貿易談判中，處於較有利位置。

財政刺激措施成為關鍵的增長動力

國內方面，我們認為強而有力的財政刺激措施是支持經濟增長的決定性因素。

2025 年的財政刺激力度達到國內生產總值的 3.5% 至 4.0%，有助支持本土消費、私人資本開支及科技升級。主權資金調配及人行流動性，仍是穩定股市波幅的關鍵因素。近期推出的供給側工業政策亦旨在緩解產能過剩，以及工業價格持續螺旋式下跌的情況。

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，意味 2026 年至 2030 年的年均國內生產總值增長需要達到 4.4%。

「十五五」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。

此外，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、量子技術和第六代流動通訊 (6G)，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，並終止通縮。

我們將在 2026 年觀察的宏觀經濟動態

邁向 2026 年，我們將密切觀察以下宏觀經濟動態：

財政政策

政策官員能否在 2026 年維持甚至加強財政支持力度？

在 2025 年首三季，政府融資（包括中國政府債券、地方政府債券及政策性銀行發行債券）增加 4.9 萬億元人民幣，帶動財政刺激力度升至接近國內生產總值的 3.7 個百分點（圖 1）。

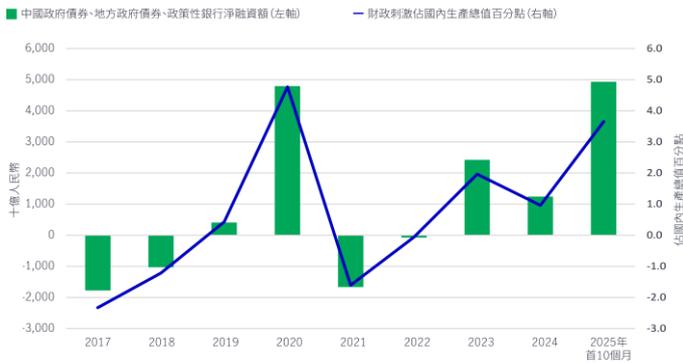
中國維持高水平的財政支出，可以成為支持消費、穩定房地產市場，以及應對外圍不明朗因素的重要力量。

9 月，財政部提前實施原定於 2026 年推出的 1 萬億元人民幣政府開支計劃，並批准投放 5,000 億元人民幣於政策性銀行刺激工具。

一旦外圍環境惡化，且國內經濟復甦及再通脹進程停滯不前，我們認為當局仍有充足空間，進一步把財政

支持力度加大 1 萬億至 2 萬億元人民幣，相當於國內生產總值約 1.5 個百分點。

圖 1：中國財政刺激：中國政府債券、地方政府債券及政策性銀行淨融資額的年度變化¹



進一步放寬貨幣政策及財政協調

鑑於人行於今年 5 月初貿易局勢最緊張之際，僅將政策利率下調 10 點子至 1.40 厘，我們認為考慮到當前的通縮壓力，中國實質政策利率將維持 1.50 厘至 2.00 厘的緊縮水平。

為避免中國深陷通縮壓力，以及鞏固再通脹的初步勢頭，當局仍有必要進一步放寬貨幣政策（圖 2 及 3）。

圖 2：中國人民銀行政策利率走廊²



¹資料來源：Wind、宏利投資管理，截至 2025 年 10 月 31 日。

²資料來源：Wind、宏利投資管理，截至 2025 年 11 月 30 日。

圖 3：中國 M1 貨幣供應及核心消費物價指數³



我們預期人行將進一步減息 20 點子至 1.20 厘。由於聯儲局可能於 2026 年初減息，此舉亦可避免人民幣過度升值。

恢復購買中國國債

人行在暫停購買國債 10 個月後，於 10 月份恢復買債，投放 200 億元人民幣。當時 10 年期中國國債孳息率接近 1.90 厘（圖 4）。

我們預期人行買債計劃，將與財政供應緊密配合。每月買債規模預計約為 1,500 億至 2,000 億元人民幣，購買範圍將擴大到涵蓋 5 年至 10 年期債券（即中期債券）。

儘管這類買債操作未被視為明確的量化寬鬆或控制孳息曲線政策，但其隱含的政策目標是加強財政與貨幣政策協調，以配合更大規模的財政擴張，並穩定中國國債孳息曲線。

³資料來源：Wind、宏利投資管理，截至 2025 年 9 月 30 日。

圖 4：人行恢復量化寬鬆計劃⁴



中美貿易休戰

經過一段時間針鋒相對的關稅升級，以及科技和出口管制措施後，習近平與特朗普於 10 月份進行談判，有助緩和局勢。

貿易緊張局勢目前已不再是市場焦點，市場普遍預期中美貿易休戰將於 2026 年延續，並有進一步緩和的空間。

特朗普預定於 2026 年 4 月對中國進行國事訪問，而習近平則會隨後於年內回訪美國，可望成為兩國關係的重要里程碑。

市場及投資組合配置

我們預計 10 年期中國國債孳息率將於 2026 年上半年處於 1.60 厘至 1.90 厘的區間；在人行一如預期減息及購買中國國債的情況下，孳息曲線或出現「牛市陡峭化」的情況。

因此，我們將維持延長存續期配置，均衡投資於在岸利率及優質離岸人民幣企業債券。

在去美元化及人民幣國際化政策的帶動下，債券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，以及債券通「南向通」的資金流，預計將繼續為這個市場創造戰術性投資機會。

人行將繼續支撐人民幣匯率；目前其基本估值依然偏低，隨著今年下半年的資金流入回升和聯儲局減息，我們預期人民幣將由 2025 年的水平加快升值。

總結

儘管中國內地經濟今年面對多重挑戰，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 5.0% 的年度目標。

踏入 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。

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全球投資者分散風險。

⁴資料來源：Wind、宏利投資管理，截至 2025 年 9 月 30 日。

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律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。