



Murray Collis

亞洲定息產品部主管



林啟基

亞洲定息產品投資組合經理



胡應邦

亞洲定息產品投資組合經理



余國程

亞洲定息產品客戶投資組合經理

亞洲高收益債券一直是投資者獲取較高收益的重要渠道，但現時所面對的投資機遇，與新冠疫情前已截然不同。正如我們接近一年前於投資通訊中探討，這個資產類別已不再由中國內地房地產發展商主導，投資機遇反而變得更多元化，涵蓋金融機構、博彩營運商、基建企業，以及個別前緣市場等多個不同領域。

亞洲高收益債券創新高，接下來何去何從？

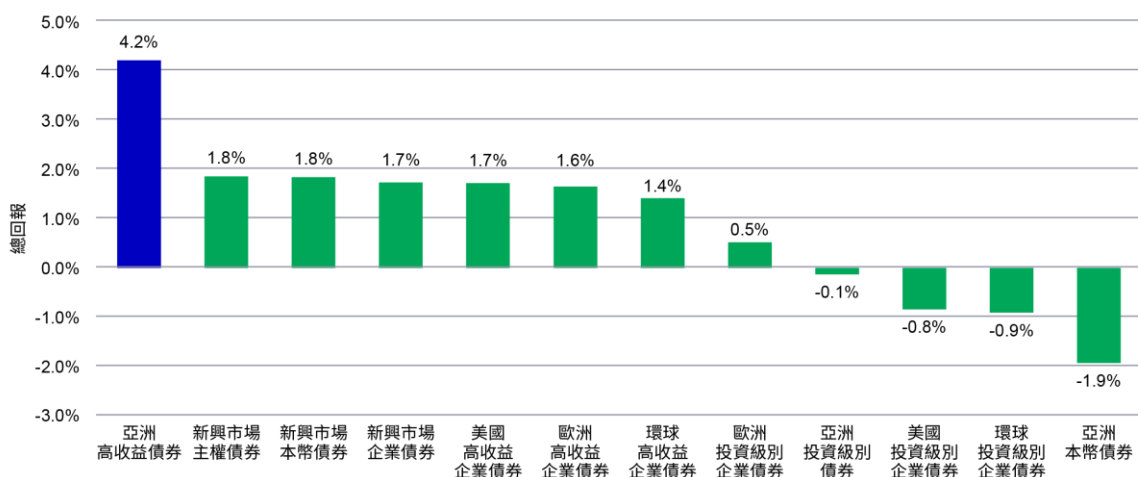
正如我們在早前文章中所強調，亞洲高收益債券市場具備多元化特質，有助支持亞洲高收益債券指數於 2026 年 1 月創下新高。即使面對整體市場波動及經濟不確定性，該資產類別年初至今仍持續領先全球固定收益資產。

我們認為，亞洲高收益債券目前的基本面較過去數年更為穩健。此資產類別已成功從疫後復甦階段，邁向更具持續性的增長。值得強調的是，投資者並非寄望中國內地房地產板塊會出現「V 形反彈」，以帶動亞洲高收益債券表現，而是透過分散投資於不同發行人的債券，爭取提高潛在收益率的機會。根據我們對相關發行人基本面及信貸狀況的分析，不少企業均來自全球增長較快的經濟體，為投資者提供具吸引力的收益及潛在回報機會。

在這篇投資通訊中，我們將深入探討三個有望於未來數月進一步推動亞洲高收益債券表現的關鍵領域。有趣的是，這些發行人大多具有共同主題：同樣成功渡過近年市場波動或挑戰，並精簡資產負債表、改善財政紀律。對信貸投資者而言，這或許是一個吸引人的入市時機。

對亞洲高收益債券而言，問題已不再是能否從過去的困難時期中復甦，因為相關挑戰早已成為過去。亞洲高收益債券市場自 2022 年 11 月低位，至 2026 年 7 月底間已累升 57.8%，相當於年度化回報 13.2%，而孳息率已回復至較正常水平。相反，投資者現時或許想重新評估，是否已充分配置於這個蘊藏多元吸引投資機遇的資產類別。

亞洲高收益債券年初至今表現領先主要固定收益資產類別



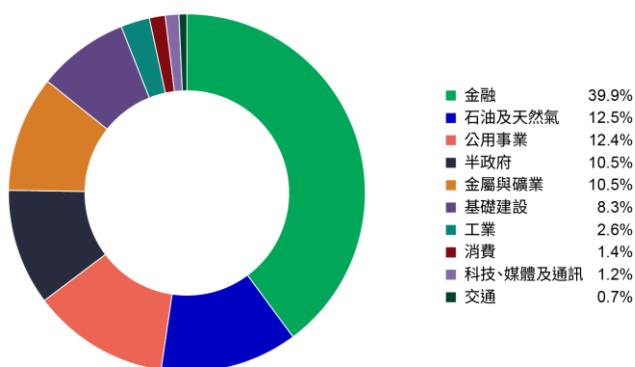
資料來源：宏利投資管理、彭博，截至 2026 年 7 月 31 日。亞洲高收益債券以 JACINGTR 代表；新興市場主權債券以 JPEIDIVR 代表；新興市場本幣債券以 JGENVUUG 代表；新興市場企業債券以 JBCDCOMP 代表；美國高收益企業債券以 LF98TRUU 代表；歐洲高收益企業債券以 LP01TREU 代表；環球高收益企業債券以 LG50TRUU 代表；歐洲投資級別企業債券以 LP05TREU 代表；亞洲投資級別債券以 JACIICTR 代表；美國投資級別企業債券以 LUACTRUU 代表；環球投資級別企業債券以 LGCPTRUU 代表；亞洲本幣債券以 IBXXALBI 代表。過往的表現不能作為日後表現的指標。

轉捩點一：印度結構性增長故事成為主要動力

自 2025 年底以來，印度已發展成為亞洲高收益債券中的最大市場。鑑於印度是全球增長最快的大型經濟體之一，我們預期這股動力短期內將會持續。受惠於財政政策支持，以及製造業、基建、可再生能源及交通運輸等領域的持續投資，近年愈來愈多企業發債集資以支持擴張計劃。這推動了部分行業如非銀行金融機構，以及整體債券市場發展。

印度高收益債券市場亦能為投資組合帶來具價值的多元化配置機遇，特別適合較集中配置於新經濟體的投資者。印度高收益債券的發行人，並非依賴收入倍增憧憬支撐估值、負自由現金流的投機性初創企業。相反，多數發行人均擁有穩定現金流，並經營受惠於長期結構性趨勢支持的業務，例如機場、公路、可再生能源、電網、電訊、港口及物流等領域。

摩根大通亞洲信貸指數（非投資級別）中印度高收益債券發行人的行業分布



這種環境有利於印度高收益債券，原因包括：

- 強勁經濟增長推動企業收入及貸款表現
- 基建相關資產一般能產生較可預測的現金流
- 長期發展規劃有助提高企業基本面的可見度
- 內需增長及融資需求上升，為非銀行金融機構帶來增長動力

資料來源：宏利投資管理、摩根大通，截至 2026 年 6 月 30 日。

值得注意的是，儘管中東地緣政治持續緊張局勢可能推高能源價格，並透過石油及肥料成本上升，對印度整體經濟構成壓力，但對許多印度高收益債券發行人的直接影響相對有限，因為其增長動力主要來自印度本土經濟增長，而非全球貿易周期。

轉捩點二：「澳門博彩業 2.0」由更可持續的中場及角子機業務帶動

近年來，澳門博彩業經歷了重大的結構性轉變，而這些變化有助提升博彩營運商的盈利質素。過去依賴博彩中介人及少數高淨值客戶的貴賓業務，曾佔全行業博彩收益接近一半。然而，受疫情後消費模式改變，以及博彩中介業務監管加強的影響，貴賓業務規模已顯著萎縮。此後，中場(大眾市場)及角子機業務成為增長引擎，推動澳門博彩業邁向更可持續的發展軌道。

在「澳門博彩業 2.0」的新格局下，盈利增長不再主要依靠少數高端的貴賓客戶，而是來自更廣泛的大眾市

澳門復甦目前主要由中場業務帶動



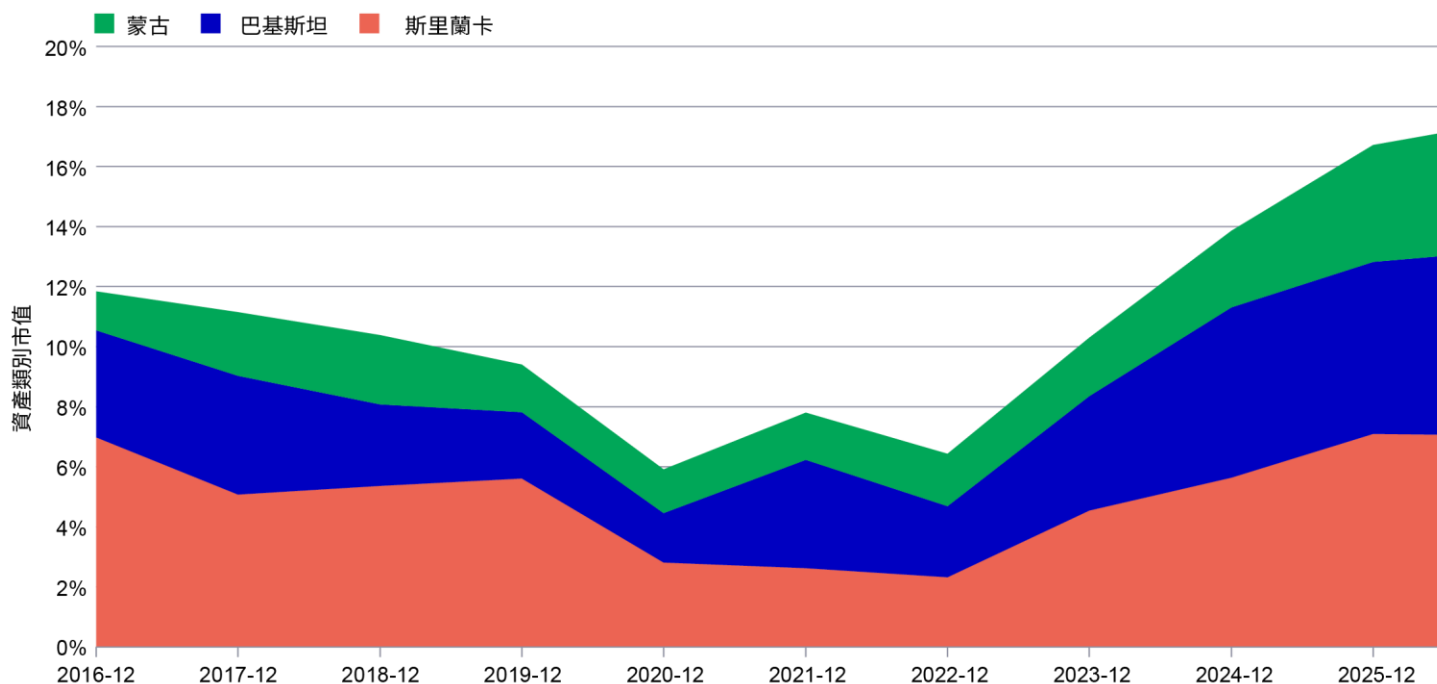
資料來源：宏利投資管理、摩根大通，截至 2026 年 6 月 30 日。

場客群。同時，娛樂表演、餐飲、旅遊體驗等亦為亦為營運商帶來多元化的額外收入來源。從債券投資者的角度來看，這種收入結構的轉變有助支持企業基本面及產生現金流。

整體而言，受惠於收入來源更趨多元化，澳門博彩營運商目前的信貸基本面更為穩健，亦更有能力抵禦經濟周期波動及監管環境變化。中場及角子機博彩收益佔比持續提升，不僅有助提高利潤率，也透過創造現金流改善資產負債表。

這項轉變的重要性不限於澳門博彩業本身，更反映出近年亞洲高收益債券市場的一項趨勢：許多目前表現領先的發行人，均成功適應或走出過去幾年的挑戰環境，最終建立更精簡的資產負債表及改善財政紀律。在此背景下，亞洲高收益債券有望在未來數年持續展現吸引的投資價值。

前緣市場在亞洲高收益債市場的重要性日益提升



資料來源：宏利投資管理、摩根大通，截至 2026 年 6 月 30 日。

轉捩點三：前緣市場成功轉型

前緣市場正逐漸成為亞洲高收益債券投資領域中，日益重要的一環。按市值計，其在亞洲高收益債券市場的佔比已升至約一成半水平，較疫情時僅約中單位數百分比顯著提升。這增長趨勢反映相關經濟體的信貸基本面持續改善，同時亦顯示投資者對這些市場復甦前景的信心有所增強。

有別於與其他亞洲高收益債券市場，前緣市場高收益債券的投資標的，主要由主權發行人及與政府關係密切的半政府實體組成。這些債券的信貸狀況不僅受到本地經濟環境及國內因素影響，同時亦受國際組織如國際貨幣基金組織（IMF）及其他國家支持。在面臨經濟壓力期間，這些額外支持可提供重要的政策導向、資金及流動性來源，有助前緣市場債券區分於與亞洲高收益企業債券。

近年來，部份前緣市場經濟體充分展現出政策支持與國際援助所帶來的成效。較顯著的是斯里蘭卡及巴基斯坦，在疫情期間及其後一度面臨嚴峻的財政和經濟挑戰，令不少投資者擔心兩國將陷入長期經濟困境。不過，隨著一系列經濟改革措施落地，加上來自外部資金的支持，有助經濟逐步穩定、重建外匯儲備，逐漸恢復市場信心。例如，斯里蘭卡獲得印度提供額外資金支持；而巴基斯坦則憑藉與中國內地、沙特阿拉伯及阿聯酋建立長期合作關係，獲得額外融資支持。

雖然這些國家目前仍未具備投資級別債券特質，並持續面臨政治、經濟及市場風險，但其近年的復甦歷程突顯主權債券發行人與企業債券發行人之間的一項重要差異。主權債券發行人擁有企業債券發行人不具備的政策工具、財政調整措施及國際融資渠道，因此在面臨壓力時往往具備更強的應對能力。這類主權債券能夠提供有別於企業信貸的回報來源，為投資組合帶來多元化投資機遇。

總結：亞洲高收益債券的前景仍然吸引

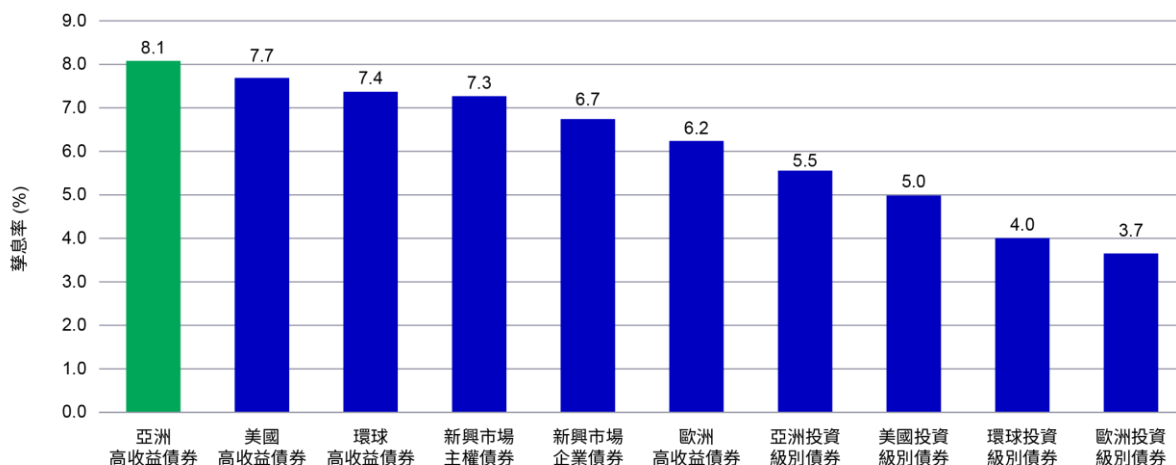
後疫情時期標誌亞洲高收益債券邁入新時代。與疫情前相比，現今亞洲高收益債券市場更多元化，整體質素有所提升。對投資者而言更重要的是，亞洲高收益債券已不再只是疫後復甦的投資主題；經過近年來成功調整與轉型後，該資產類別已跨過重要轉捩點，並建立起更為平衡的增長基礎。

正如前文所述，目前的亞洲高收益債券已能提供多元化機遇，包括：

- 印度高收益企業債券憑藉穩定現金流及政策支持，有助分散集中新經濟板塊的風險
- 澳門以消費主導的復甦模式，與地緣政治風險及能源價格波動的相關性較低；
- 前緣市場主權債券受惠於企業難以取得的外部融資渠道支持。

成功投資亞洲高收益債券市場的關鍵，並非單純押注於指數。與其他高收益債券一樣，選擇合適的債券至

亞洲高收益債券孳息率領先大部份主要固定收益資產類別



資料來源：宏利投資管理、彭博，截至 2026 年 7 月 31 日。亞洲高收益債券以 JACINGTR 代表；美國高收益債券以 LF98TRUU 代表；環球高收益債券以 LG50TRUU 代表；新興市場主權債券以 JPEIDIVR 代表；新興市場企業債券以 JBCDCOMP 代表；歐洲高收益債券以 LP01TREU 代表；亞洲投資級別債券以 JACIICTR 代表；美國投資級別債券以 LUACTRUU 代表；環球投資級別債券以 LGCPTRUU 代表；歐洲投資級別債券以 LP05TREU 代表。過往的表現不能作為日後表現的指標。

關重要。亞洲高收益債券市場橫跨十多個地區、多個監管體系，以及數百家來自不同產業的發行人。投資機遇往往來自市場對個別債券的錯誤定價或誤解，以及不同發行人之間的表現差異。這有利於主動型投資經理，透過深入信貸研究，在市場充分認識前，發掘轉型及改善中發行人。

儘管亞洲高收益債券指數徘徊於歷史高位附近，而孳息率亦回復至較正常水平，但我們認為其仍具進一步上行空間，特別是孳息率仍較全球固定收益資產吸引。正如過去在投資通訊中提及，亞洲高收益債市場過去數年的強勁表現主要來自市場「復甦階段」，期間經過一系列轉變，調整成新常態。

然而，這並不代表亞洲高收益債券的投資機遇已經告一段落。我們認為，亞洲高收益債券市場正逐步邁向由復甦驅動以外的新發展階段，投資機遇將愈來愈多來自那些已強化資產負債表、提升財務紀律，並成功適應經濟環境轉變的發行人。

亞洲高收益債券知多點

亞洲高收益債券是由亞洲企業或政府發行的債券，一般能提供較投資級別債券更高的收益。截至目前，該資產類別的平均信貸評級約為 BB-/B+，與美國及歐洲高收益債券市場的整體評級水平大致相若。

一般而言，投資者既然承擔較高的信貸風險，理應獲得較高收益作為補償。然而，亞洲高收益債券目前不僅提供較具吸引力的到期孳息率，約為 8.1%，高於全球高收益債券市場的 7.4% 及美國高收益債券市場的 7.7%。同時，其 2026 年預期違約率約為 1.8%，低於美國高收益債券的 2.5% 至 3.0%，以及歐洲高收益債券的 3.75% 至 4.25%¹。

雖然較高孳息率有助提升收益潛力，但投資者亦需留意信貸風險，因為個別發行人有可能無法履行其償債責任。由於市場內不同發行人的信貸質素存在顯著差異，因此透過嚴謹信貸研究支持的主動管理策略，對爭取超額回報尤其重要。

重要事項

宏利投資管理是宏利金融的環球財富及資產管理分部。本資料只供相關司法權區適用法例及規例容許收取本資料的收件人使用，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資料的訊息及／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，對因使用有關訊息及／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訊息，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資料所載訊息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。

本資料的部份訊息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，並可能與本資料所載的情況存在重大差異。本資料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。本資料的訊息僅供參考，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。本資料的訊息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。本資料所載的所有訊息概不構成投資、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)，以獲取詳細訊息，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、刊登或披露本資料全部或任何部分內容。

本資料由宏利投資管理(香港)有限公司刊發。

證券及期貨事務監察委員會並未有審閱此資料。

¹ 資料來源：摩根大通（對亞洲高收益債券預測）、惠譽（對美國及歐洲高收益債券預測），數據截至 2026 年 7 月底。