

穩中拓新

東亞銀行財富管理處

東亞聯豐投資團隊

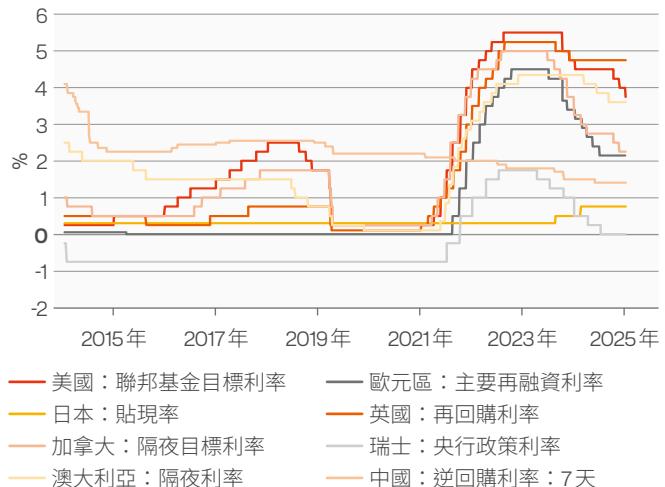


穩中拓新

本章摘要：

- 預期美國和英國將繼續緩慢減息，但部分主要央行由於其穩健的經濟表現已經將其貨幣政策轉向中性
- 預期美國在2026年減息75至100個基點。預計美國2年期國債收益率首季將在3.2至3.6%範圍內波動，10年期國債收益率則於3.7至4.2%範圍內上落
- 穩健的宏觀經濟環境支持信貸息差維持在低位，但由於與人工智能技術投資以及槓桿收購相關的新債供應充裕，因此信貸息差可能面臨擴大的壓力
- 看好亞洲及新興市場美元和當地貨幣的債券，原因在於其相對較高的票息收益率、持續改善的信用基本面，穩定的經濟增長潛力，來自亞洲債券投資者的強勁需求以及債券淨發行壓力也較小

全球主要央行再度下調基準利率



資料來源：Wind，數據截至2025年12月11日

全球主要央行貨幣政策回顧與債市表現：利率錯位下的「新窪地」格局

2025年，全球貨幣政策的主旋律是「減息」，但減息的節奏與力度卻罕有地出現不同步。美國就業市場暫未持續大幅惡化，核心通脹黏性較強，促使美聯儲在減息取態上更為謹慎，全年僅溫和下調75個基點，維持「慢減息」姿態。與之形成鮮明對比的是歐洲，在經濟增長乏力、通脹快速下滑至2%的壓力下，歐央行在第1季繼續減息，並連續4次下調主要再融資利率共100基點。英國、加拿大、澳洲亦先後減息，瑞士更在第3季將政策利率降至零附近。在經歷連番減息後，鑑於經濟數據轉好和通脹有可能回升，歐洲、澳洲、紐西蘭和加拿大的央行已暗示寬鬆周期或已在第4季結束。

這種「美慢、歐快」的錯位，打破了過去20年來「美聯儲一馬當先、其他G10央行亦步亦趨」的減息慣例，使得美元在上半年保持高息差優勢，促使資本回流美國債市，令美債階段性跑贏德、英、澳等國的債券。中國人民銀行在2025年亦多次下調7天逆回購利率，政策利率曲線整體下移，意在對沖內需不足與房地產調整的負面衝擊。

從各國的10年期國債收益率來看，全球利率的「地貌」在2025年被徹底重塑。美國10年期國債債息在去年底仍處4.1%水平附近，顯著高於其他發達經濟體。英國因財政擴張與通脹仍處高位，收益率高達約4.5%，居G7之首。德國10年期國債受惠歐央行前置式減息及其擴張性財政計劃，年底處2.8%水平，與美債息利差維持至少100基點。最具標誌性的是日本與中國，日本央行在3月取消孳息曲線控制並在12月再加息25基點，令10年期國債收益率衝高至1.9%以上，歷史上首次高於中國同期限的國債。至於中國央行全年維持穩健的「精準滴灌」式寬鬆，疊加機構「資產荒」與通縮預期，10年期國債債息在1.8%附近徘徊，成為全球主要市場中的絕對窪地。這種「中<日<德<美<英」的收益率排序，不僅意味著傳統利率高地與窪地的互換，也預示著2026年跨境資本再平衡與匯率估值將圍繞這一新利差格局重新定價。

各國10年期國債收益率走勢



資料來源：Wind，數據截至2025年12月11日

債券

減息「慢牛」下的美債表現

歷史數據顯示，每一輪減息周期幾乎都是美債的牛市。自1990年代以來，一旦聯邦基金利率從平台期掉頭向下，10年期美債收益率幾乎同步走低，曲線整體陡峭化。債息下行的幅度則取決於減息的性質，若如2000年科網泡沫與2008年次按危機引發的經濟衰退驅動，收益率往往一瀉千里，10年期債息累計可回落200基點以上。若僅為預防性減息，債息下行空間則有限。例如在2019年，美聯儲減息3次共75基點，10年期收益率僅下行約50基點，隨後因疫情衝擊才加速走低。本輪周期更接近2019年的情況，就業市場僅溫和走弱，核心通脹仍高於2%，金融狀況指數尚未收緊至危險區間，美聯儲擁有「邊走邊看」的本錢。因此，即便2025年重啟減息，收益率的下行或呈「慢牛」特徵，即幅度溫和，波動收窄，難現危機式狂歡。

美債往往在減息周期前的利率平台期已開啟牛市之路



資料來源：Wind，數據截至2025年12月11日



2025年12月的美聯儲議息會議決定再減息25個基點，聯邦基金利率目標區間下調至3.5%至3.75%。對於未來的利率路徑，美聯儲最新點陣圖顯示，官員們的預測中值認為2026年或只會減息1次。本次會議的另一關鍵舉措是宣布重啟買債。美聯儲在聲明中新增表述，稱將在必要時啟動短期美國國債購買操作，以維持銀行體系準備金充裕。

市場減息預期比美聯儲更「鴿」，利率期貨顯示美國今年減息達兩次。第2次減息最終能否出現，要視乎兩大因素，包括核心個人消費支出（PCE）能否在今年第2季降至2.5%以下，以及鮑威爾任期屆滿後的繼任人選。潛在繼任的兩大熱門人選，均被市場視為「溫和鴿派」，若白宮提名確認順利，新主席可能在第2季的央行例會中引導下調利率路徑，從而兌現第2次減息。換言之，若3月減息概率飆升不僅反映經濟數據走弱，也隱含投資者提前博奕貨幣政策框架延續甚至輕微加大寬鬆可能性的「換屆溢價」。

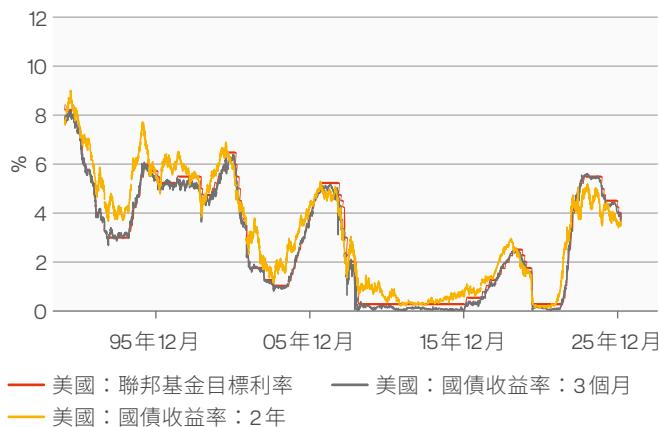
美聯儲目標利率預測：基於CME期貨合約價格預測的預期利率的概率

會議時間	150-175	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
2026年1月28日							19.9%	80.1%			
2026年3月18日						6.6%	40.0%	53.4%			
2026年4月29日					1.4%	13.5%	42.7%	42.4%			
2026年6月17日				0.7%	7.7%	28.8%	42.5%	20.2%			
2026年7月29日			0.2%	2.6%	13.5%	32.8%	36.6%	14.4%			
2026年9月16日		0.1%	1.0%	6.1%	19.8%	34.1%	29.3%	9.7%			
2026年10月28日	0.2%	1.8%	8.3%	21.9%	33.1%	26.3%	8.3%				
2026年12月9日	0.4%	2.7%	10.2%	23.6%	32.3%	23.7%	7.0%				
2027年1月27日	0.4%	2.7%	10.2%	23.4%	32.0%	23.8%	7.3%	0.1%			
2027年3月17日	0.5%	2.9%	10.5%	23.7%	32.0%	23.3%	7.0%	0.1%			
2027年4月28日	0.5%	2.9%	10.3%	23.2%	31.5%	23.6%	7.6%	0.3%			
2027年6月9日	0.4%	2.4%	8.8%	20.7%	29.9%	25.2%	10.8%	1.8%	0.1%		
2027年7月28日	0.3%	1.9%	7.2%	17.7%	27.6%	26.3%	14.4%	4.0%	0.5%		
2027年9月15日		0.1%	0.9%	3.7%	10.8%	21.1%	27.1%	22.3%	10.9%	2.8%	0.3%
2027年10月27日		0.1%	0.8%	3.5%	10.2%	20.1%	26.6%	22.7%	11.9%	3.6%	0.6%
2027年12月8日		0.2%	1.2%	4.5%	11.8%	21.2%	26.0%	21.0%	10.5%	3.0%	0.5%

資料來源：CME，數據截至2025年12月11日

短期國債對此定價最為敏感。一般而言，3個月美債收益率往往緊貼聯邦基金利率，而兩年期美債收益率則往往隱含了市場對未來利率的走勢，傾向略高或略低於聯邦基金利率。我們預期美聯儲在第1季末或第2季初或再度減息，故料2年期美債收益率在本季將在3.2至3.6%的區間上落。

美聯儲貨幣政策與短期美債利率水平



資料來源：Wind，數據截至2025年12月11日

經濟增長上調和財政刺激措施出台—本季10年期美債息難破3.7%下限

美聯儲在去年12月議息會議將2026年實際GDP增速預測由1.8%大幅上調至2.3%，為2020年以來最大的單次調升。同期核心PCE預測為2.5%，較之前預測低0.1個百分點，呈現「高增長+穩通脹」的背景。此背景背後由三方面結合而成：其一，特朗普為備戰中期選舉，已提前拋出「延長2017減稅+新一輪10%企業稅率下調」的草案，市場提前計入約0.3個百分點的財政脈衝；其二，2025年7月特朗普簽署了兩院表決通過的《大而美法案》，根據官方機構估算，法案將使未來10年聯邦赤字累計增加約3.4萬億美元，擴大債務上限5萬億美元。該法案永久化了上一任期的減稅與就業法(TCJA)條款，並提高國防和邊境執法領域、削減和重構醫保、食品補貼、新能源等領域補貼。法案的減稅政策有望提升居民可支配收入與企業投資意願，有望推動消費與投資增長，對經濟形成支撐；其三，AI資本開支周期仍處爬坡階段，4家龍頭雲服務供應商在今年資本支出預算合計按年再增20%，料能抵消住宅市道疲弱對經濟的影響。三重合力下，經濟軟著陸機率增加，減低了「衰退性減息」的機會，也縮減了長債收益率大幅下行的空間。

美聯儲上調經濟增長、下調通脹預測

指標	時間	2025年3月值	2025年6月值	2025年9月值	2025年12月值	相較上次的變動 (百分點)
GDP 增速	2025年	1.7%	1.4%	1.6%	1.7%	0.1
	2026年	1.8%	1.6%	1.8%	2.3%	0.5
	2027年	1.8%	1.8%	1.9%	2.0%	0.1
	長期	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	0.0
核心 PCE	2025年	2.8%	3.1%	3.1%	3.0%	-0.1
	2026年	2.2%	2.4%	2.6%	2.5%	-0.1
	2027年	2.0%	2.1%	2.1%	2.1%	0.0
失業率	2025年	4.4%	4.5%	4.5%	4.5%	0.0
	2026年	4.3%	4.5%	4.4%	4.4%	0.0
	2027年	4.3%	4.4%	4.3%	4.2%	-0.1
	長期	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	0.0
聯邦基金利率	2025年	3.9%	3.9%	3.6%	3.6%	0.0
	2026年	3.4%	3.6%	3.4%	3.4%	0.0
	2027年	3.1%	3.4%	3.1%	3.1%	0.0
	長期	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	0.0

資料來源：美聯儲，數據截至2025年12月11日

債券

拆解10年期名義利率可見，2022年以來「實際利率提升+通脹預期穩定」是主導力量。2020至2021年通脹掛鉤債券(TIPS)隱含的10年期實際利率一度低至負1.1%，而2023年起已重上1.2%水平，同期通脹預期僅圍繞2.2至2.4%窄幅波動。展望2026年，經濟回升將令實際利率保持韌性，而油價基數效應與工資黏性會導致通脹預期難以大幅回落，名義利率因此失去單邊下行動力。我們判斷第1季度10年期美債收益率區間3.7至4.2%，若經濟數據繼續超預期，上限有升穿的風險。

美國10年期國債債息(實際利率、名義利率)與通脹預期的走勢



資料來源：Wind，數據截至2025年12月11日

把分析角度拉闊至潛在經濟增速，可進一步錨定實際利率的中樞。次按危機前(2000至2009年)美國潛在名義GDP年均增長率為4.9%，對應TIPS實際利率均值2.1%；隨後10年量化寬鬆帶來3.5%的潛在增速，實際利率均值降至0.4%。美國國會預算辦公室(CBO)最新測算顯示，2025至2035年潛在名義GDP將回升至4.05%，其中全要素生產率被AI與數字基建投資上調0.3個百分點。按歷史推算，實際利率有望維持1.05%附近。再加入2至2.2%的通脹預期，即使減息周期走到終點，預料10年期名義利率也難跌破3.1至3.3%，遠低於市場習慣的「2字開頭」的預想。對投資者而言，存續期博弈的盈虧比正在下降，曲線增陡與票息策略比單邊長倉更具吸引力。

美國實際利率中樞已較疫情前明顯提升



資料來源：CBO、Wind，數據截至2025年12月11日

高收益債「蜜月期」未完，AI發債潮帶來暗湧

經濟動能增強，為高收益債提供基本面安全墊。美國GDP按年變幅與高收益債息率長期呈顯著反向走勢：當經濟增長加速，違約預期降溫，收益率隨之下行。2025年第3季GDP已回升至2.1%，美聯儲預測2026年將進一步升至2.3%，高於潛在增速的1.8%。歷史上，只要增長高於2%且失業率未大幅向上，高收益債違約率通常被壓在4%以下，對應利差中樞約350基點；目前高收益指數利差僅360基點，仍處舒適區間，經濟走強有望再壓縮30至50基點，反映高收益債價續有上漲空間。

美國GDP按年變幅與高收益債息率長期呈反向走勢



資料來源：Wind，數據截至2025年12月11日

市場對「減息 = 高收益受挫」存在記憶偏差。回溯 2000 年以來兩輪典型減息：2001 年與 2008 年因衰退式寬鬆，高收益利差在減息首年即飆升 600 至 900 基點，股價與現金流同步崩塌；而 2019 年預防性減息周期內，利差僅走闊 60 基點後便重新收窄，全年總回報仍達 12.5%。關鍵差異在於違約率。在衰退性減息周期中，違約率快速突破 10%，而預防性減息周期則維持 3 至 4%。根據點陣圖預測，本輪美聯儲僅計劃在今年再降 25 點子，且採購經理人指數 (PMI) 預期仍處擴張區間，與 2019 年的情況類似，利差飆升風險有限，預期高收益債仍可享受「經濟穩 + 減息緩」帶來的蜜月期。

美聯儲減息未必會令高收益債券受挫



然而，新債供給增加正在悄悄積聚風險。2025 年全年高收益債發行額已突破 1,800 億美元，創 2014 年貢岩氣熱潮以來新高，其中 AI、數據中心、可再生能源等「新基建」主題比例佔新債規模近三成。與此同時，傳統零售、醫療保健和媒體板塊也趁較低的利率窗口期大量增發，用於槓桿收購、派息和債務展期。美股七雄內有 3 間企業合共發債 680 億美元，債務期限普遍拉長至 2050 年或之後，票面息率僅 4.9 至 5.4%。高收益陣營亦步亦趨，個別「轉型 AI」企業發行了 52 億美元 BB 級債券，票息高達 9 至 11%，且用途多為將比特幣礦場改造成 GPU 數據中心，運營現金流尚未驗證。若今年資本開支繼續加速，預計全年 AI 相關高收益新債發行可能突破 200 億美元，佔新債規模 18% 以上。2026 年在利率低位疊加債券到期高峰（約 1,100 億美元債券須再融資），供應壓力將與經濟景氣賽跑；一旦經濟增長略低於預期，利差可能從當前的 360 基點快速走闊至 450 基點以上。因此，即便宏觀環境利好高收益債，投資者仍須保持審慎，通過縮短存續期、偏好較高評級、倉位避免集中在高槓桿行業，是今年控制風險的關鍵所在。

AI 發債熱潮或進一步推升高收益債供應壓力

企業名稱	發債時間	發債規模 (億美元)	債券類型/評級	主要用途	備註
A	2025 年 10 月	300	投資級 (A 級)	AI 數據中心建設 (如 Hyperion 項目)	創 2023 年以來最大單筆公司債發行
B	2025 年 11 月	250 (175 億美元及 75 億歐元)	投資級 (AA 級)	AI 與雲基礎設施支出	含歐洲債券部分
C	2025 年 9 月	180	投資級 (BBB 級)	AI 基礎設施租賃 (如 OpenAI 數據中心)	期限最長至 2065 年
D	2025 年 9 月	150	投資級	AI 數據中心與雲服務擴展	與 hyperscaler 同步擴張
E	2025 年 10 月	32	高收益債 (BB-)	比特幣礦場轉型為 AI 數據中心	屬於「垃圾債」級別
F	2025 年 5 月	20	高收益債	AI 雲服務擴展	較早的高收益 AI 債案例

資料來源：彭博、Wind，數據擷取於 2025 年 12 月 11 日

債券

新興破局 – 2026年亞洲債券攻守兼備

2025年全球債市的高息神話逐漸褪色，新興市場卻一枝獨秀。截至2025年12月11日，新興市場政府債指數全年美元計價回報12.83%，顯著跑贏ICE美國高收益債(8.00%)、全球高收益債(7.48%)及歐盟政府債(僅0.50%)；其到期收益率6.64%，仍比同期美債高280點子，比價優勢突出。美債雖安全，卻受利率「慢降」預期掣肘，10年期收益率全年僅下行40點子，資本利得微薄。高收益債雖票息高，但利差已壓至歷史低位，反觀新興市場債利差仍處過去10年的45%分位，性價比更具吸引力。

各主要債券指數表現

	2025年表現	到期收益率
ICE全球高收益債券指數	7.48%	6.54%
ICE歐洲高收益債券指數	4.77%	5.14%
ICE美國高收益公司債指數	8.00%	6.69%
歐盟政府債券指數	0.50%	3.33%
摩根新興市場政府債券指數	12.83%	6.64%

資料來源：彭博，數據截至2025年12月11日

新興市場債優異表現的背後，是「減息+美元走弱」的雙重順風。印度、印尼、巴西等主要新興市場經濟體的10年期國債收益率在2025年平均下行120點子，並同步開啟寬鬆周期；同期土耳其央行在通脹回落後更激進減息1,000點子，帶動本幣債價格飆升。高票息(印度7%、印尼6.5%)疊加收益率快速下行，為資本利得提供充足空間。匯率方面，美元指數自2024年高位回落6%，印尼盾、印度盧比、巴西雷亞爾兌美元分別升值4至8%，令未對沖的新興市場本幣債以美元計價回報額外增加3至4個百分點。美元走弱同時降低新興市場發行人外債滾動壓力，主權信用違約互換(CDS)平均收窄50基點，信用風險溢價同步收縮，形成「利率—匯率—信用」三因數的共振。

新興市場10年期國債債息走勢



展望2026年，亞洲債券仍具配置價值。政府債方面，印度、印尼財政赤字預計分別回落至佔GDP的5.1%和2.3%，加上新債供應壓力可控，以及兩國央行仍有50至75點子的減息空間，10年期國債收益率有望再下行30至50點子，價格彈性優於拉美市場。企業債方面，亞洲投資級別美元債平均利差較同評級美債高130點子，違約率卻僅1.2%，低於全球平均2.1%。中國科技、印度基建、中東能源等發行人現金流穩健，且約60%債券期限在5年以內，利率風險可控。此外，供需格局更為有利。在2020至2024年亞洲美元債年均淨供應僅350億美元，不足2017年高峰的一半，而2026年到期量達480億美元，再融資需求大於新供應，形成「自然縮表」。在美元利率趨於回落、亞洲信用基本面穩定的背景下，以及來自亞洲債券投資者的強勁需求，美元計價的亞洲債有望享受「利差壓縮+美元走弱」雙重紅利。投資者可在主權與準主權債券中鎖定5至6%的到期收益，同時以3至5年期投資級別企業債作為利差增強工具，兼顧收益與防守。

儘管美國和英國在2026年仍有更多寬鬆政策的操作空間，我們預期全球貨幣政策的寬鬆進程已接近尾聲。由於部分經濟體的表現良好，一些主要央行的貨幣政策已開始轉向中性，這主要受惠於健康的經濟增長態勢。穩健的宏觀經濟環境也使得信貸息差保持在低水平，但投資者應關注AI相關投資可能帶來的新供應壓力及企業槓桿收購的進程可能帶來的新債供應。與已發展市場相比，我們更加看好亞洲及新興市場的債券，主要原因在於其相對較高的票息收益率、持續改善的信用基本面，以及穩定的經濟增長潛力和美元可能進一步走弱。這些優勢使亞洲及新興市場成為投資者尋求優化收益以及進一步實現資產配置多元化之下不可忽略的領域。

2026年亞洲美元企業債券前景持續向好

本章摘要：

- 企業信貸基本面改善、美國利率下行及去美元化趨勢持續，料亞洲企業美元債券今年有穩健表現
- 美國國債孳息率曲線漸趨陡峭，投資級別債券回報預計以持有收益(carry)為主
- 印度企業評級具上調潛力；中國科技、媒體和通訊業債券需求強勁、香港保險業債券估值吸引
- 亞洲高收益企業美元債券整體違約率維持低位，收益率具吸引力；惟內房債須保持審慎

亞洲企業債券料受惠美國利率下行、企業信貸基本面穩健、供應有限及收益率吸引

美聯儲於2025年連續減息3次。由於美國的就業市場有所放緩，加上政治壓力，市場預期美國利率於今年繼續溫和下行。不過，美國經濟增長強韌，加上通脹預計維持較高水平，料收益率下跌空間料有限。在此環境下，今年亞洲投資級別企業美元債券回報預計主要來自持有收益(carry)。值得留意的範疇包括印度、中國科技、媒體和通訊行業以及香港保險行業的債券。亞洲高收益企業美元債券方面，整體違約率保持低位，加上收益率吸引，投資者可關注印度和蒙古，以及中國工業債券。

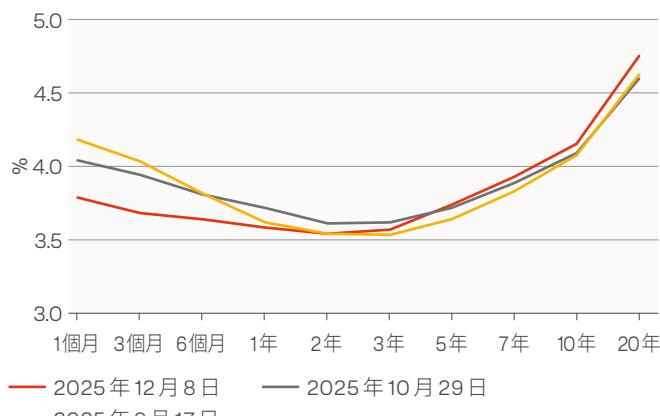
總括而言，隨著美國息口下行、去美元化持續、企業信貸基調改善、供應有限以及整體收益率吸引，今年亞洲債券市場有望延續2025年良好的趨勢。

投資級別債券

供應增加和債務高企或推高美國長期國債債息；亞洲投資級別債券利差收窄空間有限

當前市場共識預計美聯儲今年或再減息兩次。美國國債孳息率曲線的前端受利率主導，但美國面臨債務規模擴大、通脹或高居不下及國債供應增加等問題，料將推高長期債券的收益率，孳息曲線料逐步陡峭。此外，持有大量美國國債的日本正邁向利率正常化，吸引資金回流國內，亦可能進一步推高美債收益率。因此，亞洲投資級別美元債券回報預計以持有收益為主。經過2025年利差大幅收窄後，短期進一步收窄的幅度相信有限。

美國國債孳息曲線呈陡峭化



資料來源：美國財政部，數據擷取於2025年12月19日

投資者對中國美元債券需求強韌；香港保險業債券估值吸引

中國內地經濟保持平穩，通脹在2025年11月延續10月升勢。最新公布的去年11月消費物價指數按月上升0.7%，接近兩年高位，但是否真正走出通縮仍有待觀察。去年12月舉行的中央經濟工作會議強調延續更積極的財政政策及適度寬鬆的貨幣政策，並將科技創新作為重點推進項目，北京、上海和粵港澳大灣區均會設立國際科技創新中心。投資者對中國科技、媒體和電訊業債券需求持續強勁。儘管美國早前指控中國一家科技龍頭為中國軍方識別美國軍事目標，但由於該板塊債券供應有限、信貸基本面穩固而且收益率吸引，故相關的負面消息對投資胃口未有帶來太大影響。

香港去年第3季經濟按年增長率為3.8%，超出市場預期，金融活動亦見復甦跡象。受香港和新加坡高淨值客戶帶動，有保險公司首3季新業務銷售額以按年化新保費計算較2024年同期上升37%。此外，有大型保險公司的信貸評級獲上調，原因包括低槓桿和盈利增長穩健，利好其資本緩衝。整體而言，香港保險業債券的信貸基本面穩健，當前估值具吸引力。

印度企業評級上調潛力增加

印度在去年第3季經濟按年增長8.2%，大幅超出市場預期的7.3%。國際貨幣基金組織認為，儘管受貿易關稅影響，當地經濟基本面良好，中期前景保持穩健。除了宏觀經濟向好，評級機構標普較早前亦上調印度主權評級，令當地企業能夠以較低成本在離岸市場進行借貸，利好企業發展，亦鞏固信貸基本面，市場預期未來或有更多印度的債券發行人評級獲得上調。

債券

總結

2026年，隨著美國利率下行、美元趨弱及去美元化等趨勢支持下，亞洲投資級別美元企業債券預計能延續去年穩健趨勢。另外，中國科技、媒體和通訊業債券，以及香港保險業債券受惠於信貸基本面向好、供應有限和收益率吸引等多項利好因素，東亞聯豐團隊因此對該等板塊持建設性態度。

高收益債券

受惠美國利率下行、整體違約率料維持低水平、收益率吸引，預期亞洲高收益美元企業債券在2026年前景向好。重點機會包括印度企業、中國工業以及蒙古債券。

中國工業債券維持動力；對內房債持審慎態度

個別中國工業債券預計會繼續受不同的利好因素帶動。有包括大型綜合企業和水泥公司在內的發行人提早贖回債券並發行新債，相關新債獲超額認購，也有營養奶粉供應商銷售持續復甦，並透過自願提早還款減低債務。至於內房債，一家中國內地龍頭發展商出乎意料地尋求把境內債券展期延長，引發市場對違約風險的關注。投資者對內房債宜採取謹慎態度，尤其是違約風險較高的發展商。

印度高收益債券評級上調潛力顯著；非銀行金融機構受惠改革

標普上調印度主權評級，一些印度企業債券有望由高收益評級上調至投資級別。此外，印度監管機構最近放寬外資對當地金融業的投資，吸引到包括美國、日本、加拿大和瑞士等機構投資者或金融機構，改革尤其利好非銀行金融機構的債券。有別於主要向大企業放貸的傳統銀行，非銀行金融機構側重針對民眾的零售貸款。2024年零售貸款佔非銀行金融機構總貸款額近48%，而銀行總體僅為34%。有美國研究顧問機構數據顯示，印度非銀行金融機構在今年上半財政年度信貸增長料達17%，高於傳統銀行的12%。

蒙古企業債券信貸基調穩健

蒙古企業展現良好債務管理及與投資者溝通能力。一家蒙古的樓宇按揭公司近期進行「非交易路演」，向投資者解說一隻2027年到期債券，包括在什麼情況下公司會進行再融資，同時保證即使不融資亦具備流動資金償還利息。預計明年再融資活動將進一步鞏固信貸基本面和市場信心。

總結

2026年，亞洲不少市場的高收益美元債券均出現吸引的投資機會。除了整體違約率低和收益率吸引之外，美國利率下行降低企業借貸成本將有助鞏固發行人的信貸基本面。



免責聲明

免責聲明及重要通知

本文件由東亞銀行有限公司（「東亞銀行」）和東亞聯豐投資管理有限公司（「東亞聯豐投資」）編製，僅供客戶參考之用。其內容是根據在此文件刊發前可公開獲得並有理由相信為可靠資料製作而成，惟該等資料來源未經獨立核證。

有關資料所表達的預測及意見只作為一般的市場評論，並不構成任何投資的要約或有關要約的招攬、建議、投資意見或保證回報。本文件所表達的資訊、預測及意見以截至發佈之日期為依據，可予修改而毋須另行通知，及不可被視為就任何投資產品或市場的建議。有關資料未經香港證券及期貨事務監察委員會、香港金融管理局或任何香港監管機構審核。另外，有關資料亦未經新加坡金融管理局審查。

東亞銀行會按需要更新已發佈之研究。除了定期發佈的報告外，東亞銀行亦會按需要不定期發佈其他報告，不作另行通知。

東亞銀行對本文件內有關資料的準確性及完整性或任何所述的回報並不作出任何代表或保證、陳述或暗示及對有關資料所引致的任何問題及/或損失（不論屬侵權或合約或其他方面）概不負責。投資涉及風險，投資產品之價格可升亦可跌，甚至變成毫無價值。投資產品之過往業績並不代表將來表現。閣下在作出任何投資決定前，應詳細閱讀及了解有關投資產品之銷售文件及風險披露聲明，並應謹慎考慮閣下的財務情況，投資經驗及目標。

閣下不應投資任何產品，除非中介人於銷售該產品時已向閣下解釋經考慮閣下自身的財務情況、投資經驗及目標後，該產品是適合閣下的。閣下明白投資決定是完全由閣下自行作出的，東亞銀行有限公司建議閣下應自行作出獨立判斷，或應向閣下的獨立專業顧問尋求有關投資產品方面的資訊，法律影響及任何其他事宜的意見。

本文件是東亞銀行的財產，受適用的相關知識產權法保護。未經東亞銀行事先書面同意，本文件內的資料之任何部分不允許以任何方式（包括電子、印刷或者現在已知或以後開發的其他媒介）進行複製、傳輸、出售、散佈、出版、廣播、傳閱、修改、傳播或商業開發。

本文件所有內容均已由中文翻譯成英文。如中、英文版本有任何抵觸或不相符之處，應以中文版本為準。

東亞聯豐投資為東亞銀行的非全資附屬公司。東亞銀行（中國）有限公司（「東亞中國」）是東亞銀行在內地註冊成立的全資附屬銀行。

東亞銀行新加坡分行（「東亞新加坡」）是東亞銀行海外分行之一。