

## 2026年：動能不減

### 要點

- 我們在2026年保持建設性立場的核心主題依然不變——具吸引力的起始收益率、溫和但具韌性的全球增長，以及多元化的回報推動因素。
- 隨著各國央行接近中性利率，即使地緣政治風險增加，我們預期財政刺激將能支持風險偏好。我們繼續專注於透過全球化的存續期配置、優質信貸與主動管理來提升韌性。
- 我們預期收益率（「利差」）及匯率波動將成為主要的回報推動力，同時視核心利率——特別是美國利率——為對沖風險資產並在下行情境中提供流動性的重要安全網。

全球市場在2026年開始延續前一年的升勢，風險資產與新興市場成為焦點。若以表現排名，新興市場主權債券與亞洲高收益僅次於可換股債券，錄得接近股票、雙位數的年度回報（以美元計），表現優於其他定息收益資產。本地貨幣債券

（尤其是拉丁美洲）受惠於兌美元升值，表現尤為亮眼。迄今為止，美國軍方逮捕委內瑞拉總統馬杜羅的事件不僅未干擾市場，反而延續了新興市場的升勢。

美元在委內瑞拉事件後短暫受惠於避險需求。然而，我們在2026年仍維持相對看淡的美元觀點，因為我們認為美國利率相較全球仍有更大的壓縮空間。多個高利差的新興市場貨幣（如巴西雷亞爾）因高實質利率而仍具吸引力。我們對貨幣的正面觀點也延伸至亞洲，尤其是南韓等擁有貿易順差與科技行業主導的經濟體，受惠於人工智能投資主題及國際貿易關稅疑慮相對輕微

信貸息差在2025年底收報接近週期低點，反映投資者對收益型產品的強烈需求。我們預期「追求收益」在2026年將持續，因為相對中性至鴿派的核心利率展望可能促使目前停泊於貨幣市場基金的數萬億美元資金重新配置。雖然息差確實偏窄，且多數信貸市場的起始收益率低於2025年初水平，但我們認為相對現金，這些收益率仍具吸引力，而且較單看息差更能反映未來回報。然而，隨著政策與監管變化對不同行業與地區的企業產生差異

化影響，我們預期企業盈利將出現分歧。例如，能源與金融業有望受惠於監管放寬，而低端消費與依賴投入成本上升的行業可能面臨壓力。

全球高收益債券2025年的回報主要由利差與存續期回報所推動，並受惠於新興市場與亞洲的投資。我們減持CCC評級債券、增持BB評級債券的策略在年底尤其奏效。

儘管去年市場波動劇烈，受惠於低違約率與高利差，高收益信貸相對股票展現更強韌性，我們預期這一趨勢將持續。利差雖然偏窄，但我們認為這樣的高估值在某程度上是合理的，因為與過往周期相比，信貸基本面更為穩健，且整體投資市場的質素更高。我們持續關注私募信貸的發展，目前所見系統性風險有限，且更



曾錚  
定息收益首席投資  
總監



Georgios Georgiou  
環球定息收益  
產品主管

嚴謹的包銷標準可能帶來信貸差異與回報領先的機會。我們認為策略性配置於新興市場與亞洲高收益企業債券，能繼續提供理想的分散效果和具吸引力的回報潛力。

在科技領域，我們認為人工智能投資主題將使債券市場扮演更重要的角色，定息收益將同時成為推動者與分散投資工具。投資級別信貸市場將是人工智能資本支出需求的重要資金來源，而這樣的擴張也將帶來更高的集中度風險——如同過往週期，我們預期高收益市場將緊隨其後。我們認為債券投資者不要

受貪婪與恐懼的極端情緒影響，以與其他行業相同的方式看待科技行業，即審慎檢視資產負債表、信貸指標及融資環境。

整體而言，我們認為可能的宏觀結果範圍已縮窄。經濟增長急速放緩或通脹急升的可能性均較一年前低。隨著多數央行接近中性利率，政策焦點從漸進式貨幣寬鬆轉向財政支出，可望維持寬鬆的金融環境。然而，地緣政治風險似乎升高，凸顯核心利率在強化投資組合基礎方面的重要性。如果整體中性展望受到干擾，我們預期核心利率（尤其是美國

存續期）將會成為風險資產的對沖並在市場壓力時期提供流動性。我們目前偏好收益率曲線前端與中段，但儘管存在財政可持續性的憂慮，我們並未完全排除長端的配置可能性。總結而言，我們認為當前環境需要：全球化核心利率投資，以捕捉區域週期的分化；運用廣泛工具組合，透過曲線定位及相對價值策略來承擔存續期風險；保持積極及靈活的投資方式，以因應利率環境的持續演變。

## 定息收益市場表現

指標性市場指數 數據截至2025年12月31日	總回報	總回報	最低收益率*	有效存續期 (年)
	2025全年 (%)	2025年12月 (%)		
環球可換股債券	21.55	0.50	-2.0	1.5
環球新興市場主權債券	14.30	0.72	6.8	6.6
亞洲高收益	10.79	0.90	8.1	2.9
美國投資級別債券	8.50	0.69	7.1	2.9
美國高收益	7.83	0.21	4.8	4.8
亞洲投資級別債券	7.77	-0.20	4.8	6.9
美國綜合債券	7.30	-0.15	4.3	6.0
環球綜合債券	5.21	0.34	3.5	1.7
美國1-3年期國庫券	5.15	0.37	5.6	2.9
歐元高收益	5.12	0.39	4.3	0.0
美國浮動利率票據	4.86	-0.21	3.5	6.3
歐元投資級別債券	3.03	-0.19	3.3	4.5
環球AAA-AA級政府債券	2.59	-0.59	3.2	7.3
歐元1-3年期政府債券	2.30	0.04	2.2	1.9
歐元綜合債券	1.25	-0.50	3.0	6.2

資料來源：彭博、ICE美銀及摩根大通指數、安聯投資，數據截至2025年12月31日。除歐元指數（以歐元計）外，指數回報以美元對沖計算。亞洲及新興市場指數代表以美元計價的債券。最低收益率調低了「可贖回」（可選擇在到期日之前的預定時間贖回）企業債券的到期收益率。有效存續期亦考慮了這些「贖回權」的影響。上述資料僅作說明用途，不應被視為購買或出售任何特定證券或策略的推薦或投資建議。過往表現，或任何預期、推測或預測並非未來表現的指引。有關最低收益率的補充說明，請參閱第4頁。



關注焦點

# 1. 拉丁美洲

在介入委內瑞拉後，美國已向其他非盟友的南美國家（包括古巴、尼加拉瓜與哥倫比亞）發出警告。巴西甚至墨西哥也可能成為目標。在正面情境下，委內瑞拉若能順利完成政權轉移，可能恢復其進入債券市場的能力，並推動區內信貸息差進一步收窄。

# 2. 信貸違約

截至9月底，全球高收益債券的違約率為1.4%，主要來自CCC級債券。我們估計2026年的違約率約為2%，同樣主要為CCC級，低於長期平均的4.5%。違約環境改善的原因包括：平均信貸質素提高、較弱的發行人由私募信貸承接，以及主動的債權人透過預先重組避免即將到來的違約。

# 3. 通脹分歧

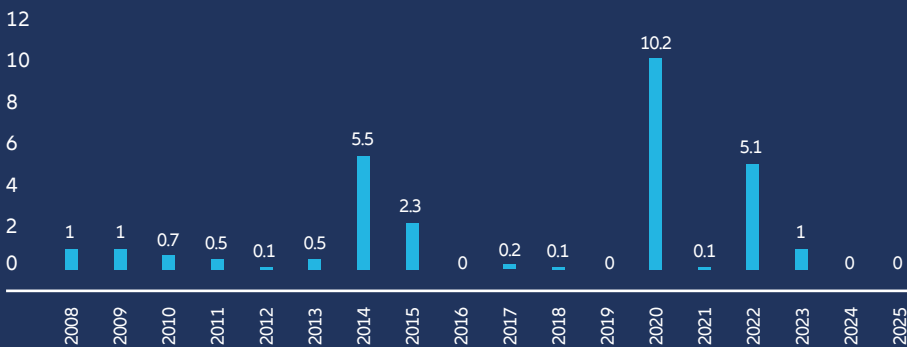
德國與法國12月通脹數據顯示歐元區可能出現下行驚喜。美國11月較弱的通脹數據則可能因政府停擺導致部分數據缺失而偏低。12月最終數據將進一步顯示通脹如何偏離各國央行的目標。



本月圖表

## 新興市場主權債券連續第二年零違約

新興市場主權債券違約率%



資料來源：摩根大通、安聯投資，數據截至2025年12月31日。以上資訊僅供參考，不應被視為購買或出售任何特定證券或策略的推薦，亦不構成投資建議。過往表現，或任何預期、推測或預測並非未來表現的指引。

2025年新興市場債券重新獲得關注，部分原因是連續兩年沒有主權違約。正面展望推動高收益發行人的表現、南非與巴西等國的本地利率下降，以及埃及、阿根廷、斯里蘭卡與巴基斯坦等重整中的主權債券的評級上調。

本年初委內瑞拉成為焦點。該國自

2017年起主權債券即處於違約狀態，但因市場預期美國施壓可能促使其重返債市，債券價格大幅上升。

影響這些債券價值的主要變數在於委內瑞拉能多快提升石油產量。由於需要投入大量資本，且主權債務重組需經長期談判，我們估計其回收價值約為每美元40-50美分。

有關「最低收益率」：代表投資者以當前價格購買債券，理論上直至到期日可能獲得的最低潛在收益率（不包括發行人違約的情況）。最低收益率是假設出現最壞情況，發行人使用最壞情況準備金（包括提前還款、贖回或償債基金）後的收益（不包括違約情況）。假設債券持有至到期日，並以相同條件將利息再投資。最低收益率只是一項投資組合特徵，並不反映基金的實際收益。基金收取的費用未有包括在內，因此，最低收益率無法預測債券基金的未來回報。

與我們保持聯繫 | [hk.allianzgi.com](http://hk.allianzgi.com) | +852 2238 8000 | 搜尋  安聯投資



讚好我們專頁 [安聯投資 - 香港](#)



聯繫LinkedIn帳戶 [Allianz Global Investors](#)



訂閱YouTube頻道 [安聯投資](#)



關注微信公眾號 [安聯投資香港](#)

以上提及的任何證券只用作說明之用，不應視為投資意見、或推介購買或出售任何特定證券或策略。

投資者投資於固定收益投資工具（如適用）可能須承受各種風險，包括但不局限於信用、利率、流通性及受限靈活性的風險。此風險受經濟環境和市場條件改變，因而會對投資價值構成不利影響。當票面利率上升時期，固定收益投資工具（如淡倉）的價值一般預期下降。當利率下降時期，價值也一般預期上升。流動性風險可能要推遲或阻止提款或贖回投資。

本文內所載的資料於刊載時均取材自本公司相信是準確及可靠的來源。本公司保留權利於任何時間更改任何資料，無須另行通知。本文並非就內文提及的任何證券提供建議、邀請或招攬買賣該等證券。閣下不應僅就此文件提供的資料而作出投資決定，並請向財務顧問諮詢獨立意見。但閣下若選擇不尋求專業諮詢，即應考慮本產品是否適合您投資。投資涉及風險，包括可能損失本金，以及投資於新興及發展中市場所伴隨之風險。基金經理及基金的過往表現、或任何估計、估算或預測並非未來表現的指引。本文件並未經任何監管當局審閱。

發行人：

香港 - 安聯環球投資亞太有限公司