



不確定性中尋找債券投資機會

2025第二季債券市場展望

2025年
第二季

 **BEA Union
Investment**
東亞聯豐

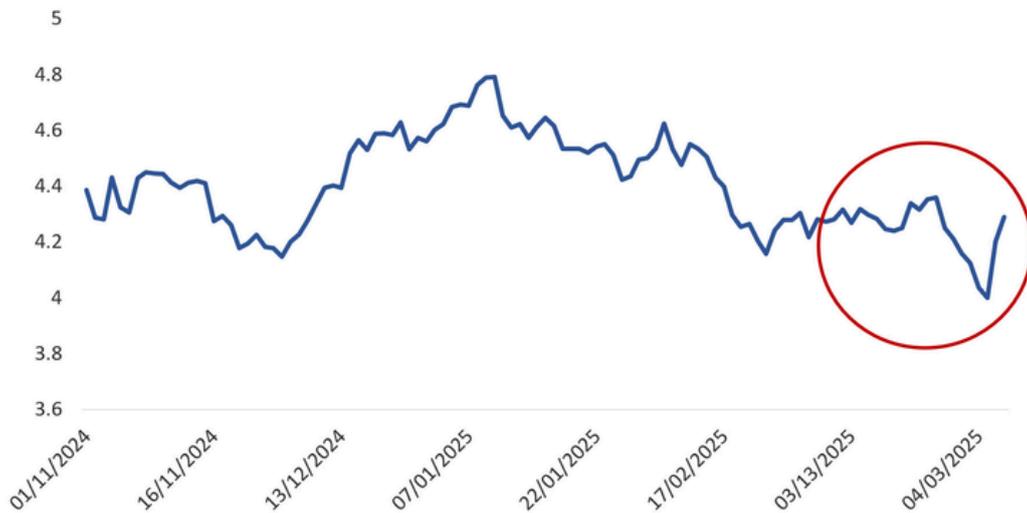
焦點：

- 關稅可能拖慢美國經濟，令美國國債表現反復
- 亞洲投資級別美元債券質素高，受關稅的影響相對低
- 對中國內房債變得正面，同時看好中國工業債；從個別印度債券先行獲利

亞洲信貸基本面強韌有助對沖波動市況

美國總統特朗普的政策反復不定，加徵關稅導致環球市場大幅波動，加上美國對俄烏戰爭的立場均增加市場的不明朗因素。此外，投資者憂慮特朗普的關稅政策會令美國經濟步入衰退並對美國未來信心轉弱，美國10年期國債遭拋售。儘管市場暗湧不絕，但東亞聯豐投資團隊認為，亞洲美元債市的信貸基調穩固，業務以出口美國為主的債券發行人比例不多，因此亞洲企業具備抵禦外圍負面影響的能力。亞洲高收益美元債券方面整體價格下跌，鑒於市場不確定性，我們建議先減持部分高收益債券並提高現金比重。中國以外的亞洲區債市亦有機會出現整固，建議先行從印度等地區獲利。中國房地產信貸環境發展正面，我們看好中國工業相關債券和對部分蒙古債券持中性態度。

美國 10 年期國債息率走勢



資料來源：Investing.com，數據由2024年11月1日至2025年4月8日

美國國債與利率展望

近期美國國債市場波動加劇，收益率曲線出現明顯陡峭化。3年期新發行國債拍賣表現疲弱，引發市場對外國需求不足的憂慮。不過，隨後10年及30年期國債拍賣成功，以及90天的關稅暫緩措施，令市場情緒轉趨穩定。

鑒於全球貿易戰升級及全球經濟增長風險上升，市場預期聯儲局今年可能減息3次。雖然3月CPI數據較預期疲弱，但市場視之為關稅大幅上調前的價格調整期。美國國債收益率可能因預期財政赤字擴大而進一步陡峭化。預計市場波動將持續偏高，我們對美國國債持中性態度。



亞洲投資級別美元債券

亞洲投資級別美元債券的信用質素強勁，儘管全球利率波動加劇，但亞洲投資級別美元債券憑藉其較低的槓桿率和較高的信用評級，提供較佳的經風險調整後回報，團隊會在估值相對便宜的市場繼續尋找機會並作分散投資。

人工智能發展支持中國科技債券，從估值偏高的國企債券先行獲利

中國政府去年接連出招救市，經濟和樓市均已轉穩。加上DeepSeek面世令市場對人工智能產業發展充滿憧憬，帶動科技、媒體和通訊板塊的息差繼續收窄，其他國企債券亦表現良好。中國投資級別債市的基調穩固，但由於估值偏高，我們選擇從個別債券中先行獲利。至於香港市場方面，一家早前陷入財務危機的地產商據報成功完成再融資。然而，我們認為相關風險猶存，並應注意若問題再度浮現，可能對銀行業帶來的連鎖效應。

亞洲高收益債券

中國早前爆發的房地產危機曾打擊亞洲高收益美元債市的投資氣氛。隨著樓市趨穩，加上個別內房債的基本面改善，該板塊開始回暖。亞洲發行人的信貸基調穩健，違約機會較低。不過，近期一些新興市場主權債及中國以外的企業債券已累積不少升幅，因此我們選擇從個別債券先行獲利。

中國企業重回高收益，美元債市對內房債變得正面

早前，一家大型房地產發展商提早贖回債券，為沉寂已久的中國美元債市帶來支持。大宗商品、綜合企業甚至房地產等企業接連發債，其中一家大型鋁冶煉廠的債券更出現超額認購。此外，一家國營地產商於今年2月初發行3.5億美元債後，僅一周後再額外增發1.5億美元進行再融資，這些新債也獲得東亞聯豐團隊的關注。由於房地產市場有所改善，我們稍為看好該板塊。此外，工業債的新供應仍然有限，因此我們對中國工業債也繼續看好。至於前沿市場（Frontier Markets），東亞聯豐團隊對蒙古的宏觀經濟前景持中性看法，特別留意該國的企業債。



總結

鑒於關稅及地緣政治消息頻繁波動，我們建議投資者採取選擇性配置策略，聚焦基本面穩健、估值合理的發行人，並適度減持高風險及受貿易影響較大的板塊。

本文由東亞聯豐投資管理有限公司編制，僅供參考之用。東亞聯豐投資管理有限公司並不以此資料邀請作任何行動，或提供任何建議或推介。本文或其內容並不構成任何促使、邀請、廣告、誘因、承諾、保證或作出任何類型或形式的代表及東亞聯豐投資管理有限公司就此表明並不為此負上相關責任。本文所載資料根據東亞聯豐投資管理有限公司認為可靠並以「現況」的基礎下提供。即使竭盡所能力求準確，東亞聯豐投資管理有限公司及其轄下董事/職員並不為其內容的準確性、完整性或時間性負上任何責任。所載資料乃屬東亞聯豐投資管理有限公司擁有。未經東亞聯豐投資管理有限公司事先書面同意，本文或其任何內容均不可予以複印或分發予第三者。本文未經香港證券及期貨事務監察委員會審閱。