



invested 投資觀點

2026年市場展望

# 平衡樂觀情緒與 投資風險

瀚亞投資  
eastspring  
investments

保誠集團成員



# 目錄



|           |   |
|-----------|---|
| 序言        | 3 |
| 2026年市場展望 |   |



|                  |   |
|------------------|---|
| 政策刺激措施將利好各經濟體及市場 | 4 |
|------------------|---|



|                              |    |
|------------------------------|----|
| 面對分化市況，投資者需要在亞洲及新興市場採取精選股票策略 | 12 |
|------------------------------|----|



|                 |    |
|-----------------|----|
| 貨幣寬鬆政策有助穩定債券收益率 | 18 |
|-----------------|----|

## 2026年市場展望 序言



今年的市況證明，市場能夠在持續波動的環境下逆勢而上，並創下歷史新高。展望未來，受惠於財政與貨幣刺激措施以及推動美元走弱的政策，亞洲及新興市場有望在2026年初迎來利好環境。這些因素為經濟增長及資產市場帶來動力。

監管及企業改革、消費增長、氣候轉型以及人工智能普及化等關鍵主題將塑造長線投資機會。全球人工智能基建擴張是亞洲經濟增長的重要催化因素。由半導體、先進電子產品以至數據中心，多間亞洲公司均是此生態系統不可或缺的一環，並有望顯著受惠。

與此同時，按歷史標準衡量，綜合收益率仍然吸引，支撐債券需求。印尼及印度等高收益市場因國內參與度提高而受惠。澳洲及日本亦蘊藏吸引的信貸投資機會，而由於亞洲（尤其是中國）的債券供應有限，預計技術因素的利好作用將延續至2026年。我們傾向在利率急升時延長存續期，並透過交叉貨幣基差交易提高收益。

然而，這一利好環境亦伴隨著各種挑戰。地緣政治風險、美國資產估值過高、股市集中度風險上升，均可能引發市場動盪。其他不利因素包括美元可能走強、亞洲房地產市場的脆弱性以及貿易政策持續存在變數。

由於傳統股票－債券相關性的可靠度下降，系統性對沖成為限制回撤的關鍵，而涵蓋多個投資期的多元化戰術性超額回報策略則能夠提高投資組合價值。為了進行有效風險管理及增強投資組合韌性，投資者必須運用結合互補且無相關性超額回報來源的量化策略，並輔以可持續投資方針。

最終，各亞洲及新興市場之間差異顯著。投資者需以宏觀視角分析長期結構性主題，並採取主動型管理方針，方能把握這些市場的機會，釋放投資回報。

**Vis Nayar**投資總監  
瀚亞投資

2026年市場展望

# 政策刺激措施將利好 各經濟體及市場



重點總結：

- 2026年，預計美國及歐洲經濟增長將會放緩，但亞洲財政及貨幣政策刺激措施將大致抵銷相關影響。
- 全球人工智能基建發展將利好出口半導體、發電設備及電池的亞洲國家。
- 面對貿易政策及美元走勢不明朗的環境，多元化的戰術性超額回報、對沖及防守型策略能提升投資組合韌性。



瀚亞投資首席經濟學家Ray Farris表示，預計2026年的經濟環境將是美國及歐洲經濟增長稍為放緩，但亞洲財政及貨幣政策刺激措施將大致抵銷相關影響。

美國方面，我們預計其國內生產總值增長將由2025年的約1.9%放緩至2026年的1.6%。近期就業增長放緩及關稅成本持續上漲，將導致2026年美國國內生產總值增長的阻力不斷增加。預計美國聯儲局將在12月會議下調聯邦基金利率25個基點，並在2026年再減息50個基點，相關減息措施料將大致抵銷上述經濟阻力。我們不排除進一步減息的可能性，因我們認為美國總統特朗普將在2026年6月任命一位鴿派官員，以接替現任聯儲局主席鮑威爾。重要的是，

企業指引顯示，對數據中心及相關電力基建的企業開支將在未來數季持續增長，但增速將逐漸放緩。

預計聯儲局減息及美國通脹上升的雙重影響將在2026年導致美元走弱。

歐洲方面，預計德國的財政刺激措施、歐洲央行在2025年下調政策利率的滯後影響，以及不斷改善的營商信心，將大致抵銷美國關稅對歐盟出口造成的經濟阻力。歐元區國內生產總值增長速度料將由2025年的1.3%輕微放緩至2026年的約1.1%。

國內生產總值增長及通脹預測

|                  | 2024 | 2025預測 | 2026預測 | 2027預測 |
|------------------|------|--------|--------|--------|
| 國內生產總值增長 (按年, %) |      |        |        |        |
| 美國               | 2.4  | 1.9    | 1.6    | 1.7    |
| 中國               | 4.8  | 5.0    | 4.8    | 4.0    |
| 印度               | 6.5  | 6.8    | 6.6    | 6.5    |
| 日本               | 0.1  | 1.0    | 0.7    | 0.6    |
| 通脹 (按年, %)       |      |        |        |        |
| 美國               | 3.0  | 2.8    | 3.0    | 2.9    |
| 中國               | 0.2  | 0.0    | 0.5    | 0.6    |
| 印度               | 4.6  | 2.5    | 4.2    | 4.3    |
| 日本               | 2.7  | 3.0    | 1.8    | 1.7    |

資料來源：瀚亞投資。2025年10月。



聯儲局減息料將影響相對於美元的利率差



資料來源：LSEG Datastream，2025年10月。



**2026年，貨幣政策進一步放寬將是利好  
亞洲經濟及資產市場的關鍵因素。**



亞洲方面，根據有國中國四中全會的媒體報導，中國政府致力將2030年前的每年國內生產總值增長維持在約5%。我們預計，受惠於新的財政刺激措施，以及對戰略性產業（尤其是科技、交通及生

物科技）的投資，2026年的經濟增長將達4.8%。我們亦預計國內消費品的補貼將會增加，退休金及社會福利金亦有所提高，但針對消費的新一輪更強大刺激方案的規模仍充滿變數。

日本新一屆政府似乎亦會加強財政刺激措施。我們預計2026年日本國內生產總值增長將由2025年估計的1.0%下調至0.7%。預計刺激措施的落實方式將是降低燃油稅以及向家庭及地方政府發放轉移支付，而更重要的是政府將加強支持戰略性產業（尤其是國防產業）。相關措施料將推動企業資本開支持續增長，從而抵銷日本央行潛在加息25個基點的影響。

2025年**印度**經濟增長勝預期，達6.8%，而我們預計2026年印度經濟將增長6.6%。印度改革商品與服務稅制、減免個人稅項、減免微型、小型及中型企業以及出口商的企業稅項，並再次將政策利率下調25個基點及放寬信貸監管，應有助刺激印度內需。預計印度將在未來數月與美國達成協議，以降低關稅稅率。

印尼、泰國及菲律賓亦推出新的財政刺激措施，相關措施自2025年起實施，料將在2026年繼續利好經濟增長。

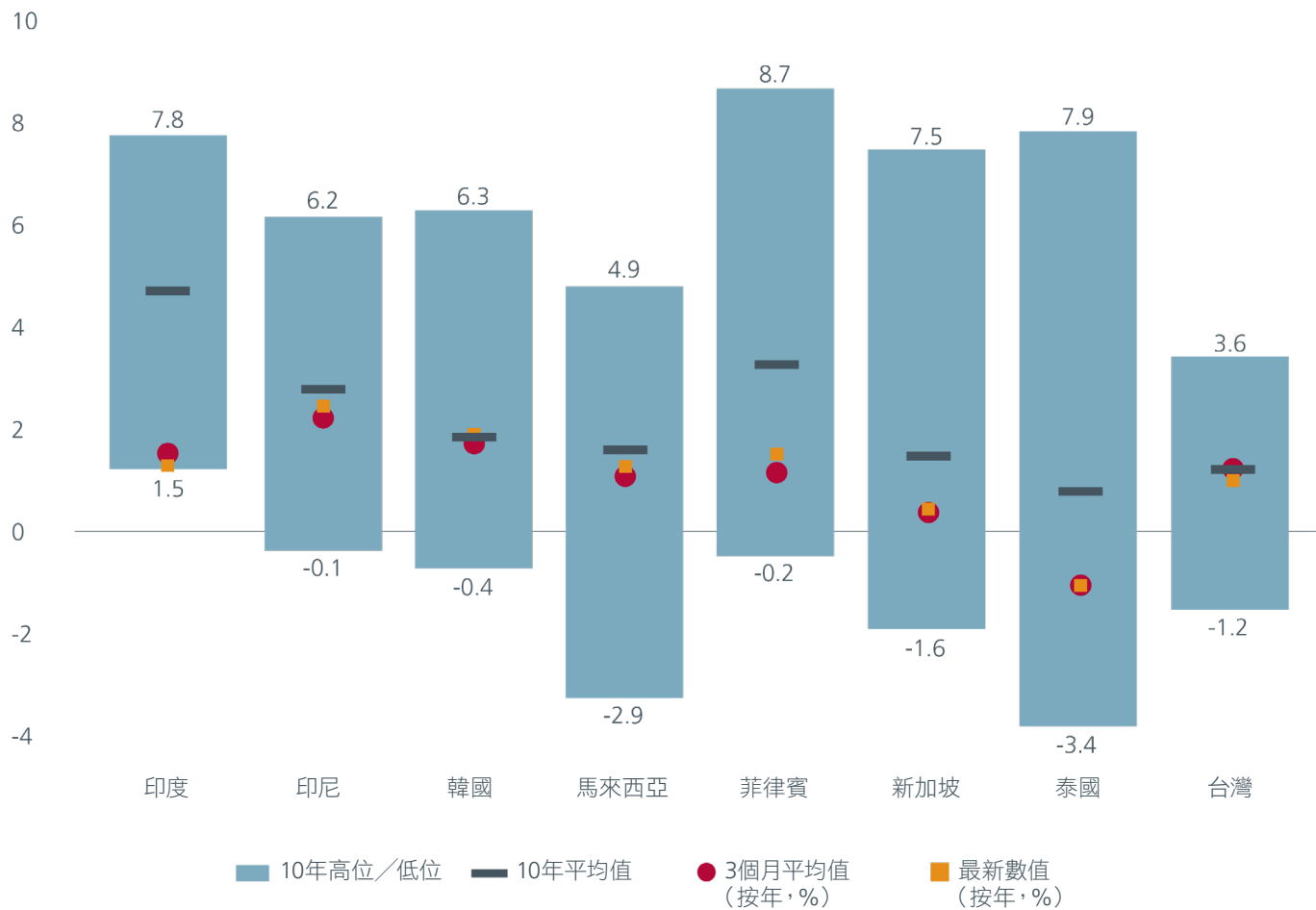
加強貨幣寬鬆政策及人工智能基建發展將推動亞洲經濟增長

2026年，貨幣政策進一步放寬將是利好亞洲經濟及資產市場的關鍵因素。

聯儲局減息及結束量化寬鬆政策導致全球貨幣環境更加寬鬆，同時亦促使其他央行進一步下調政策利率。亞洲方面，**台灣**以外的所有國家／地區的通脹均低於央行目標及歷史平均水平，台灣通脹則符合央行目標。相比之下，馬來西亞以外的所有國家／地區的實際政策利率均高於歷史平均水平。

亞洲通脹低，有空間進一步放寬貨幣政策

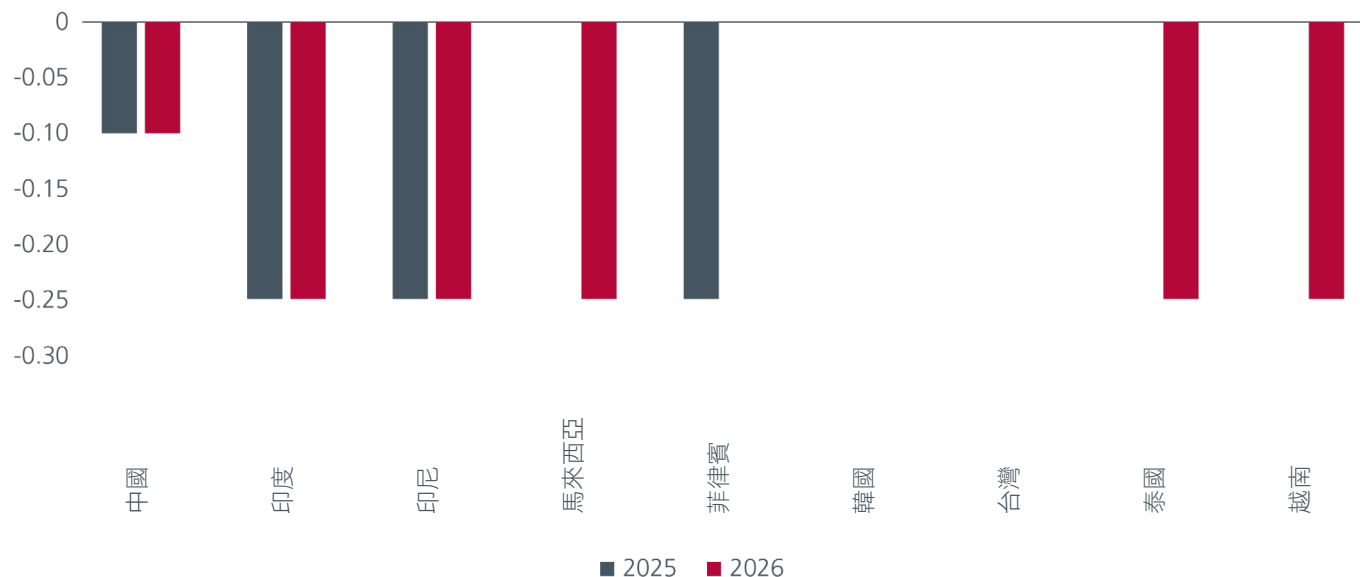
亞洲消費物價指數動能(%)



資料來源：LSEG Datastream，2025年10月。

### 預計大部分亞洲央行將在2026年減息。

2026年亞洲預測政策利率變化(%)



資料來源：瀚亞投資。2025年10月。

考慮到上述各種因素，我們預計中國、印度、印尼、菲律賓及泰國將下調政策利率，而印度等部分國家亦會放寬對銀行及非銀行金融公司的監管限制，料將在2026年推動信貸增長。

全球人工智能基建發展是亞洲的另一股增長動力，其將推高對半導體、電子產品、發電設備及電池的需求，而配合國內政策寬鬆措施，這股動力有助推動亞洲各地股票的盈利預測上調。

### 亞洲市場走勢分歧，需要採取主動型部署

全球人工智能基建發展亦導致亞洲各國中，人工智能產品出口國（主是為新加坡等北亞國家）與非人工智能產品出口國（主要為東盟國家）之間的走勢分歧。鑑於區內走勢分歧，我們預計東南亞放寬貨幣政策的幅度將大於北亞，以刺激內需及房地產市場。

這種分歧走勢對投資者具重大啟示。北亞的整體經濟增長及其對企業盈利的傳導作用料將最為強勁，而在北亞市場中，投資者應關注人工智能熱潮的受惠領域，以及在中國及日本獲政府特別支持的行業。與此同時，預計印度的增長將日益擴展至消費及房地產復甦。東南亞方面，投資者應關注國內資產通脹的投資機會。考慮到市場環境，審慎的主動型投資組合持倉管理較簡單的指數策略更能夠為投資者帶來好處。

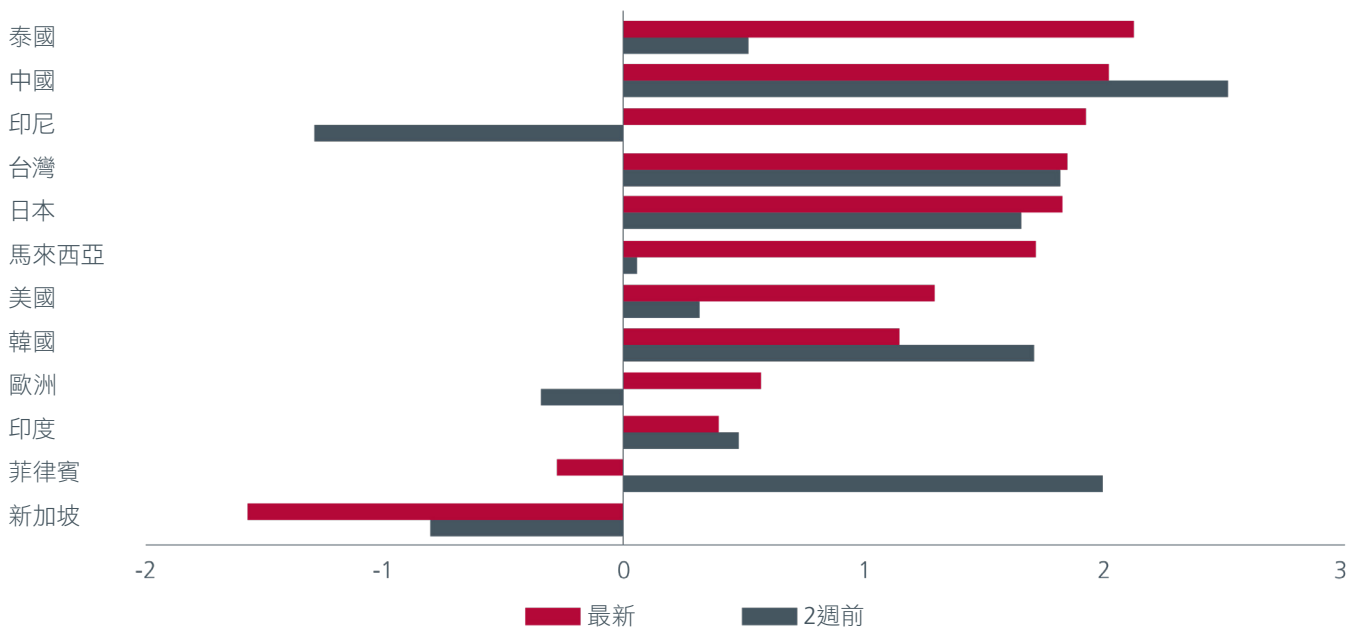
### 美元走勢與貿易政策為關鍵風險

我們的貨幣政策及經濟增長預測的主要風險來自美元走勢及亞洲



## 亞洲各地企業盈利預測上調

MSCI指數12個月遠期盈利預測修訂z分數



資料來源：LSEG Datastream，2025年10月。

部分地區的樓價。若美元走勢出乎預期開始轉強，大部分亞洲央行或會停止減息。與此同時，韓國及泰國央行均對家庭債務水平及樓價表示憂慮，我們認為後者亦是新加坡金融管理局關注的問題。

此外，貿易政策的不確定性料將持續反覆出現。亞洲與美國達成的貿易協議的實際上仍是簡單框架，而非具體協議，意味著在2026年全年，進一步談判及有關理解協議上的分歧將頻繁出現。然而，這些衝擊的嚴重程度或低於2025年上半年。關鍵的是，持續的國內政策刺激措施應足以緩衝相關衝擊。

### 採取多元化戰術性超額回報策略，提高投資組合韌性

面對當前宏觀環境，瀚亞新加坡多元資產投資組合解決方案主管 **Craig Bell**認為，2026年的關鍵仍然是分散投資及風險管理。由於股票及債券等傳統資產類別之間的負相關性的可靠性下降，透過系統化對沖策略來限制投資組合回落幅度，能夠保護投資組合，而

不會顯著減低長線回報。關鍵的是，相關策略並不依賴各資產類別之間的相關性假設。



傳統資產類別之間的負相關性的  
可靠性下降。



另一方面，透過戰術性資產配置超額回報策略獲取涵蓋多個投資期的多元化收益來源，能夠在2026年顯著提高投資組合價值。我們的戰術性策略由四大支柱組成。

第一個支柱是運用數據來識別短期戰術性投資機會。例如，我們會評估關鍵宏觀經濟指標，以預測市場預期對央行政策決定的變化，從而運用可執行的投資想法進行配置。

第二個支柱是配合短期數據分析，依靠嚴謹的基本因素研究來識別長期趨勢，以發掘中期戰術性投資機會。

此外，我們亦計劃在2026年透過套息及凸性超額回報來源，提高投資組合超額回報。預計利率差距及央行政策轉向將在債券及貨幣市場創造可觀的套息機會。我們亦希望把握已發展市場及新興市場違約風險相若的債券的潛在收益率差距獲利。

我們的「凸性策略」支柱旨在於市場錯置時期發掘期權市場的投資機會。我們的持倉目標是提供超額經風險調整回報，並在實現可觀超額回報的同時，限制或消除下行風險。

瀚亞新加坡量化策略主管Ioannis Kampouris表示，防守型策略亦能提高投資組合韌性。全球市場的集中度風險日益明顯，目前的全球股市表現由極少數股票主導。亞洲市場的集中度亦持續上升，與美國及已發展市場的趨勢一致。亞太區（日本除外）的有效股票數目遠低於其長期平均值。集中度日益上升的趨勢突顯了分散投資的需要，並提高了在此形勢下進行主動型管理的價值。

分散投資必須涵蓋各個產業組別、地域及風格因子（例如價值、增長、動量、低波幅、質素及規模（小型股））。部分風格因子著重實

現超額回報，部分則旨在控制風險，各自在投資組合構建中發揮著不同作用。

多元因子股票策略選擇相關性較低的因子來增強分散投資的作用，並有望降低投資組合風險。透過結合傳統與非傳統數據，並採用先進演算法，投資策略能拓展發掘正交超額回報信號的邊界，捕捉一系列更多元化且互不相關的股票回報推動因素。同樣，投資者必須考慮超額回報因子與風險因子之間的相關性。兩者的相關性越低，投資者的風險回報分析結果便越清晰，有助提高構建及優化投資組合的效率。

展望2026年，相關性較低的超額回報來源能強化互補因子的綜合作用，有助管理風險及提高投資組合韌性。低波幅等防守型策略或會在集中的投機式升勢中表現落後，但由於其能夠緩減下行風險並長期實現穩定回報，因此應成為投資組合的核心配置。

除防守型策略外，可持續投資亦可識別出能夠適應消費者行為及行業監管變化的公司，藉此增強投資組合韌性。瀚亞新加坡可持續



分散投資必須涵蓋各個產業組別、  
地域及風格因子。



**發展主管Joanne Khew**預計，全球對可持續解決方案的需求將在2026年繼續呈廣泛分歧。然而，儘管需求各異，但市場料將廣泛關注這些解決方案在不同市場週期中的表現，並持續監察其回報及風險推動因素。考慮到氣候轉型，我們亦預計市場將更加關注氣候適應及緩解方案，為私人市場創造了全新投資機會，尤其是有關氣候適應及基於自然的解決方案，以及受管理的煤炭淘汰舉措。預計主動型基金將在全球可持續發展基金領域中繼續佔據主導地位。然而，被動型可持續基金的作用亦日益重要，有助機構投資者參與氣候轉型，並管理其相對於廣泛市場基準的風險。

## 2026年市場展望

面對分化市況，投資者需要  
在亞洲及新興市場  
採取精選股票策略



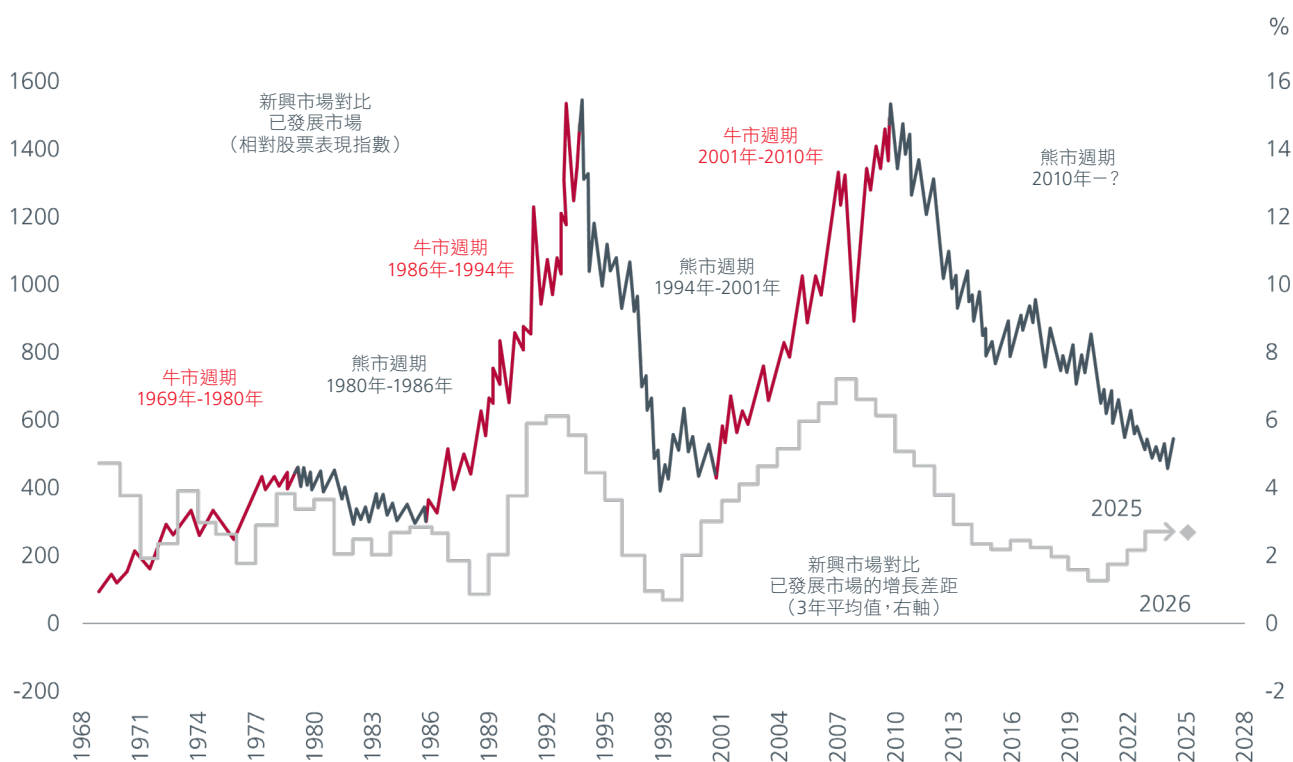
## 重點總結

- ▶ 美元疲弱利好於亞洲及新興市場，但主動選股是捕捉超額回報的關鍵。
- ▶ 中國、印度及日本政府主導的改革及政策利好因素正創造吸引的投資機會。
- ▶ 東盟市場兼具估值、收益及結構性增長優勢，各經濟體均提供獨特機會。

儘管2025年的環境充滿挑戰，但全球股市整體保持韌性，並錄得強勁回報。展望2026年，預計數個**關鍵主題**將主導市場走向。整體而言，減息及財政刺激措施有望提高流動性及支撐股市。由於政策偏向推動美元貶值，亞洲及新興市場股市前景仍然向好。

美元走弱或利好利息較高的新興市場貨幣，增加各國央行減息的彈性。墨西哥、韓國及印尼等市場已開始放寬政策。2026年有望迎來轉折點，新興市場與已發展市場之間的增長差距將會靠穩或擴大。

當經濟增長差距擴大時，新興市場表現往往領先已發展市場



資料來源：FactSet、高盛環球投資研究，截至2025年9月3日





美元走弱或利好利息較高的新興市場貨幣，  
增加各國央行減息的彈性。



瀚亞新加坡全球新興市場及亞洲區價值股票主管Steven Gray認為，巴西、印尼及墨西哥在2026年將出現超額回報機會。吸引力最高的價值投資機會集中在估值低於歷史平均值的必需消費品及非必需消費品行業，以及估值與10年平均值相若的金融業。估值吸引的中小型股的投資機會亦持續增加，相關公司與內需的關係更為密切，較不受關稅影響，回報潛力亦更高。

總括而言，新興市場國家仍高度受全球貿易及外部需求影響，多個經濟體已緊密融入全球製造業與供應鏈。貿易緊張局勢仍然存在，任何不利發展均可能削弱出口動力。儘管新興市場估值低於已

發展市場，但若全球貿易走弱，企業盈利仍可能受壓，尤其是出口導向行業。由於預計各地區及市場表現不一，投資者必須採取嚴謹估值方針及主動選股策略。

## 把握政策帶動的亞洲大國投資機會

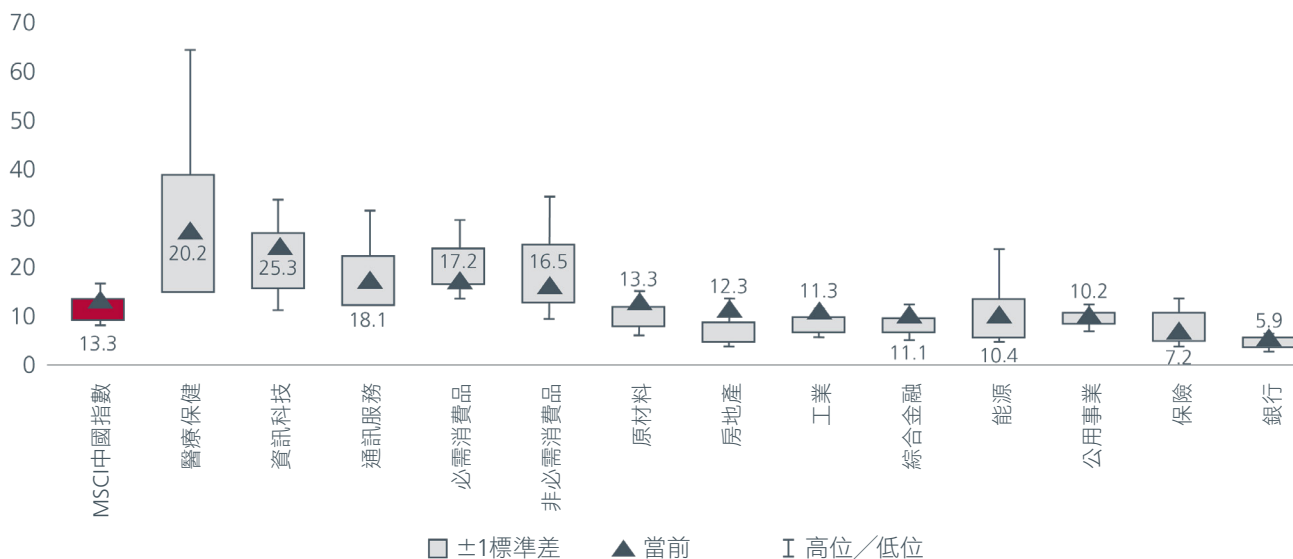
### 中國

瀚亞中國股票主管Justin Liu預計，中國明年經濟增長將會靠穩。他預計中國人民銀行將維持低利率或適度減息，並繼續實施擴張性財政政策。行業方面，他偏好與人工智能相關的科技公司、擴展至國際市場的領先公司，以及因供求形勢持續改善而受惠的週期性公司（包括「反內卷」政策的受惠者）。

同樣，瀚亞香港投資組合經理Jocelyn Wu亦專注於全球及國內龍頭企業，原因是日益加劇的競爭導致平庸企業的生存空間極小。她預計中國股市將在2026年延續漲勢，但上升步伐將會放緩。中國企業的估值仍較全球同業吸引，MSCI中國指數目前較2021年的高位低約20%。由於全球投資者仍低配中國股市，加上

### MSCI中國指數的個別行業提供理想入市點

MSCI中國指數12個月遠期市盈率（按行業劃分）（倍）



資料來源：FactSet、I/B/E/S，基於MSCI中國指數的5年數據範圍，2025年10月



政策預期溫和，中國的高儲蓄率及低息環境潛力龐大，有望為股市提供額外資金流。

與此同時，**瀚亞新加坡投資組合經理Yuan Yiu Tsai**認為，四中全會及「十五五」規劃的結果將主導2026年的中國股市走勢，兩者均把科技、工業現代化及國內消費視為優先領域。因此，他看好有望受惠於國內產能升級、自動化、科技整合以及綠色發展的公司。然而，由於估值過高，他對超高速增長科技股（與人工智能及半導體相關的股票）的看法審慎。另一方面，非必需消費品及必需消費品行業的估值低，提供極吸引的入市點，因相關行業將直接受惠於刺激家庭消費的政策。

中國市場的主要風險包括地緣政治緊張局勢持續、房地產市場長期低迷、通脹放緩趨勢持續，以及市場或出現整固。

## 印度

**Yuan Yiu Tsai**認為，市場上最大的短期推動因素無疑是美國與印度落實貿易協議。我們亦預計以下行業的利潤將會復甦：i) 金融

業，原因是信貸增長上升，而淨息差亦靠穩或適度擴闊；ii) 消費行業，因所得稅及商品與服務稅(GST)下調；iii) 資訊科技服務業，預計該行業將觸底反彈；iv) 電訊業，因收費增加料將推動其盈利加速增長。此外，在通脹溫和的環境下，印度儲備銀行持續減息應增加流動性及促進經濟增長。

他目前主要配置大型股，因其流動性佳及估值合理。我們最看好金行業，因為在利好的監管環境下，其估值具吸引力。他亦偏好汽車行業，預計其將受惠於消費稅下調及高端化趨勢。能源行業將受惠於政府改革及穩定油價，而減息則有望提振房地產行業的氣氛。

然而，主要風險包括消費復甦乏力、美印貿易協議進一步延後導致市場情緒低迷，以及大型首次公開招股／配售及私募股權出售導致流動性減少。

## 日本

踏入2026年，日本股市迎來有利的宏觀經濟及企業環境。**瀚亞新加坡日本股票主管Ivailo Dikov**認為，首相高市早苗的新一屆政府

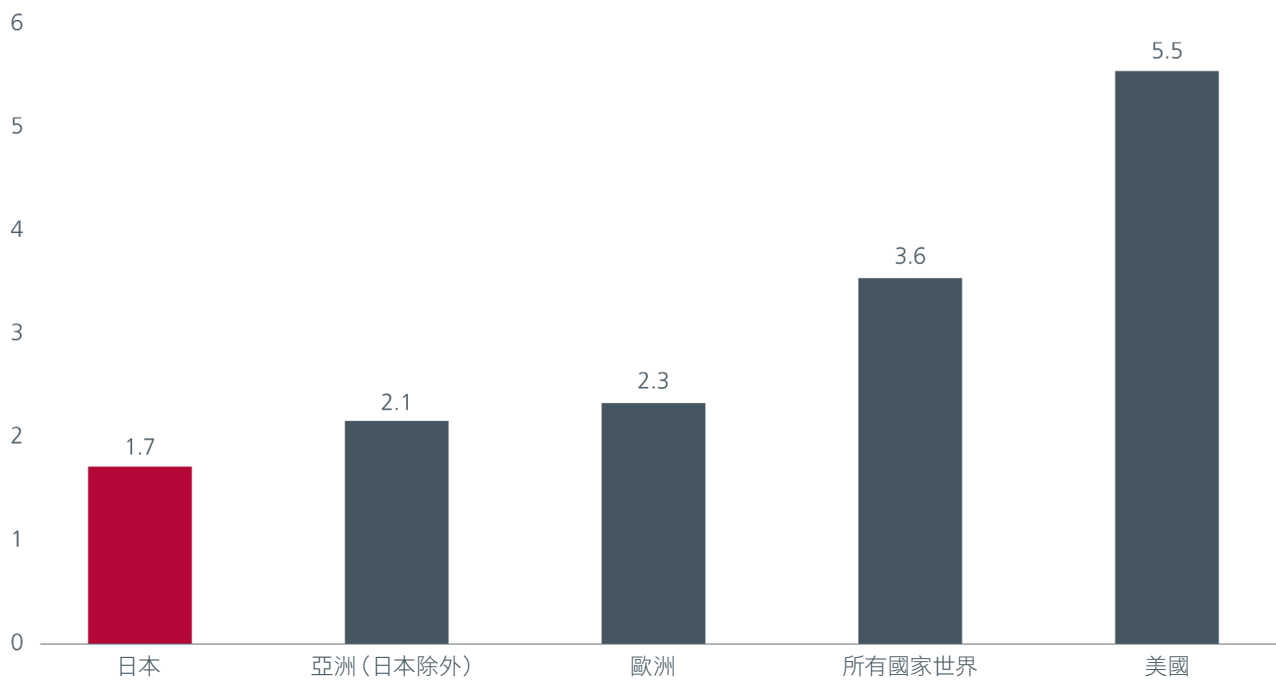
### 印度企業盈利即將復甦



資料來源：MSCI、摩根士丹利，截至2025年11月4日

## 日本的估值仍較全球市場吸引

市帳率(倍)



資料來源：瀚亞投資、MSCI指數、Refinitiv Datastream，截至2025年9月30日

的支持性政策將與穩健企業盈利以及投資者興趣回升的趨勢相配合，持續支撐市場信心。雖然日本股票在全球市場中仍然吸引，企業盈利能力強勁，股本回報率亦持續上升，但其目前估值已高於10年平均水平。

市場升勢亦集中在少數以投資概念主導的大型股票（與數碼轉型、國防及人工智能相關），這些股票的升幅異常強勁，目前的估值倍數偏高。這情況既帶來市場回調的風險，同時在投資者忽視的領域創造機會－相關領域的基本因素持續改善，但市場情緒尚未完全反映其進展。

例如，以人工智能及國防股為首的大型股跑贏中小型股，兩者的估值差距已擴闊至十年來高位。這一差距為主動型基金經理創造機會，以發掘受惠於改革、小眾市場領先地位及催化因素，但卻未受充分重視的小型公司－隨著市場廣度提高，相關公司有望獲得關

注。他亦認為，部分工業及原材料公司有望受惠於週期性復甦及自主改善措施，按目前估值衡量，相關公司的上行潛力可觀。

市場風險包括全球經濟放緩導致出口受壓、財政擴張加劇通脹，令日本銀行的政策正常化進程更趨複雜，以及在政治層面上，高市早苗的執政聯盟面臨財政紀律的內部壓力，或拖慢其施政議程。考慮到上述風險，遵循以基本因素分析及估值為基礎的嚴謹方針至關重要。

## 台灣

瀚亞台灣投資主管Rebecca Lin表示，台灣人工智能行業即將迅速增長。台灣半導體供應鏈具備全球競爭力，加上個人電腦、汽車及消費電子產品對邊緣人工智能的需求日增，正在推動企業利潤增長。受科技行業帶動，台灣股價指數的企業盈利預計將在2026年增加17%至20%。主要投資機會涵蓋人工智能半導體供應鏈（晶圓代工、積體電路測試）、人工智能伺服器元件（電源、冷卻系統、

高速網絡)及邊緣人工智能材料(記憶體、晶圓、被動元件、汽車半導體)。雖然過度集中科技行業及依賴出口將構成風險，尤其是面對中美關係緊張及中國需求疲弱的環境，但憑藉其創新能力及行業領先地位，台灣市場對長線投資者仍具吸引力。

## 捕捉東盟的結構性上升潛力

東盟股市波動加劇，我們預計此情況將延續至2026年。在此環境下，我們偏好擁有強力國內應對政策，並能夠推動結構性改善的經濟體。預計相關經濟體能夠緩衝全球需求不確定性的影響。

瀚亞新加坡投資組合經理Daniel Lau指出，新加坡海峽時報指數在年初至今走強後已出現估值重估，並受以下因素推動：i) 市場預計利率將長期低企；ii) 新加坡元兌美元及其他新興貨幣的匯率穩定；iii) 約5%的吸引股息率。我們仍然看好新加坡股市。除上述因素外，我們認為新加坡金融管理局推出規模達50億新元、名為「股票市場發展計劃」(Equity Market Development Programme, EQDP)的價值提升計劃將提高投資者對新加坡股市的興趣，尤其是對中小型股市場的興趣。自從價值提升計劃公佈以來，過往流動性不足的股票的交易流動性有所改善。據報2026年將有超過30間公司進行首次公開招股，意味著資本市場活動有望復甦。美元走強是影響上述展望的關鍵風險之一，其原因包括：i) 聯儲局減息幅度小於預期；ii) 美國國內生產總值增長超出預期；以及iii) 全球經濟進一步放緩，衝擊新加坡的開放型經濟。

瀚亞馬來西亞投資主管Michael Chang認為，馬來西亞在2026年的風險回報狀況具吸引力，預計資本回報率介乎7%至8%，股息率超過4%。他偏好的高增長行業包括建築、建材及房地產，相關行業將因柔佛—新加坡經濟特區以及數據中心的擴張而受惠。其他行業亦有潛力實現超額回報，包括醫療保健服務供應商、港口基建、房地產投資信託基金，以及已完成重組及併購的股票。相比之下，手套生產、石化產品、汽車，以及博彩與釀酒等行業容易受到負面結構性市場轉變影響，因此相對不被看好。

瀚亞印尼投資主管Liew Kong Qian指出，印尼的低估值起點提供吸引力入市點，隨著結構性及週期性盈利復甦，該市場具備龐大上行潛力。新冠疫情後，貨幣政策與財政政策首次同步實施，料將在2026年推動經濟增長超過5%，兩者的綜合刺激措施將提振家庭需求，並帶動商品分銷及製造業的銷售。自下而上的投資機會持續涵蓋必需消費品、採礦及資源等各個行業。當自上而下的增長環境變得更加有利時，非必需消費品、金融及原材料行業亦會受惠。市場風險包括宏觀經濟政策的效果可能不如預期，而過度寬鬆的貨幣政策亦可能削弱印尼盾的穩定性。

瀚亞泰國投資策略主管Bodin Buddhain預計，內需及旅遊業將成為經濟增長的關鍵支柱。預計寬鬆貨幣政策將提高流動性及降低融資成本，而基建投資及補貼等財政措施將利好房地產及家庭財務狀況。零售業及國內服務業有望因家庭開支增加而受惠。受醫療旅遊以及來自歐洲及東亞的長期短留遊客回歸帶動，醫療保健及養生行業預計將表現領先。與此同時，隨著利率下調及借貸活動加速增長，金融業有望迎來反彈。主要風險包括政治不確定性、政策轉變以及全球經濟放緩引發出口放緩。

瀚亞越南投資主管Tran Thap Kieu Quan指出，要駕馭越南市場，需要保持敏捷及紀律，以及深入理解其宏觀趨勢及行業動態。該市場最吸引的行業為銀行、基建及消費行業。銀行業受惠於資本增長、監管改革及數碼化趨勢。基建及相關行業則受到公共投資增加以及對建築、物流及能源的需求上升帶動。與此同時，家庭收入增加、通脹受控，以及利好經濟增長的政策均支持消費行業發展。主要風險包括企業盈利增長及外資流入的規模遜預期，以及利率上升可能導致流動性收緊。

2026年市場展望

貨幣寬鬆政策有助  
穩定債券收益率





### 重點總結：

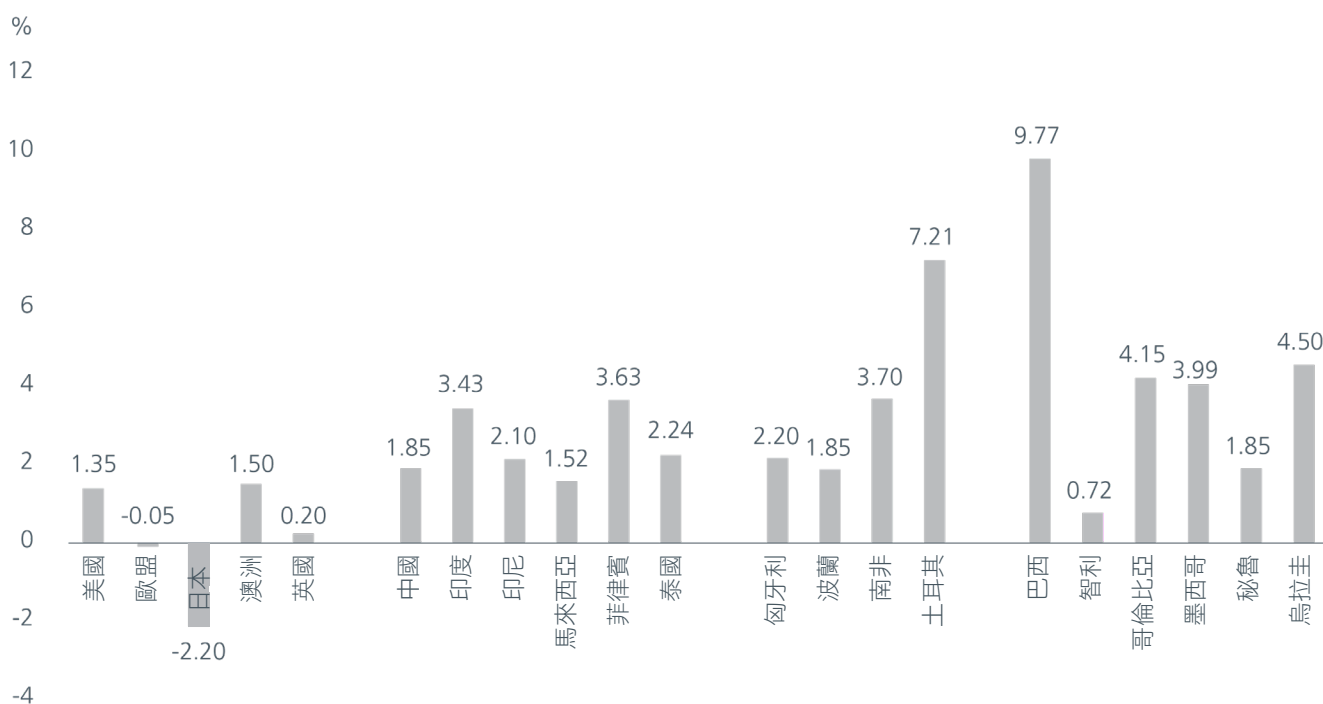
- ▶ 亞洲各國央行在通脹放緩及實際收益率高企的支持下放寬貨幣政策，料將利好亞洲債券市場。
- ▶ 我們繼續看好美元及當地貨幣存續期，並尋求在利率急升時延長存續期。
- ▶ 由於關稅導致利潤率受壓，信貸挑選更顯重要，但節省成本及提高效率的措施有助減低影響。

隨著經濟進入週期後期格局，加上關稅摩擦對貿易及投資造成壓力，全球經濟增長料將持續放緩。預計包括亞洲及新興市場在內的主要經濟體將維持寬鬆貨幣政策，以抵禦相關不利因素。**瀚亞新加坡固定收益主管Danny Tan**認為，亞洲各國央行在通脹放緩及實際收益率高企的支持下放寬貨幣政策，料將利好亞洲債券市場。此外，美國聯儲局在9月及10月減息，並預計將在未來進一步放

寬政策，為亞洲及新興市場央行提供放寬政策的空間，而不會引發貨幣波動。

亞洲及新興市場信貸息差處於多年來最狹窄水平。然而，按歷史標準衡量，綜合收益率仍然合理，有望支撐投資者需求。亞洲方面，由於債券供應規模不足（尤其是中國債券），技術因素料將在2026年保持強勁，利好亞洲信貸息差。市場憂慮已發展

### 亞洲及新興市場的實際政策利率仍然高企



資料來源：瀚亞投資（新加坡）有限公司、彭博，2025年9月



市場及新興市場施行慷慨財政政策及政府債務增加，導致各期限債券的期限溢價上調，債券估值因此改善。我們繼續看好美元及當地貨幣存續期，並尋求在利率急升時延長存續期。我們亦看好交叉貨幣基差的投資機會（例如買入非美元債券，並將計價貨幣其對沖至美元，以配合美元投資組合）。此策略能夠提高收益、增加投資組合多樣性及降低波動。2026年，對聯儲局進一步放寬政策的預期轉變亦可能引發息差波動。我們將保持靈活，尋找把握這種波動帶來的投資機會。



部分新興市場當地貨幣債券市場在  
2026年有望實現雙位數回報。



瀚亞新加坡投資組合經理Rong Ren Goh認為，亞洲個別高收益債券市場存在投資機會。他認為，市場低估了國內投資者參與度結構性上升對降低相關債券市場波動的作用，尤其是印尼及印度。與此同時，澳洲信貸市場的息差吸引，信貸曲線亦更加陡峭。我們亦關注日本政府債券收益率曲線，其斜度遠高於部分市場，並提供可觀的經對沖收益。

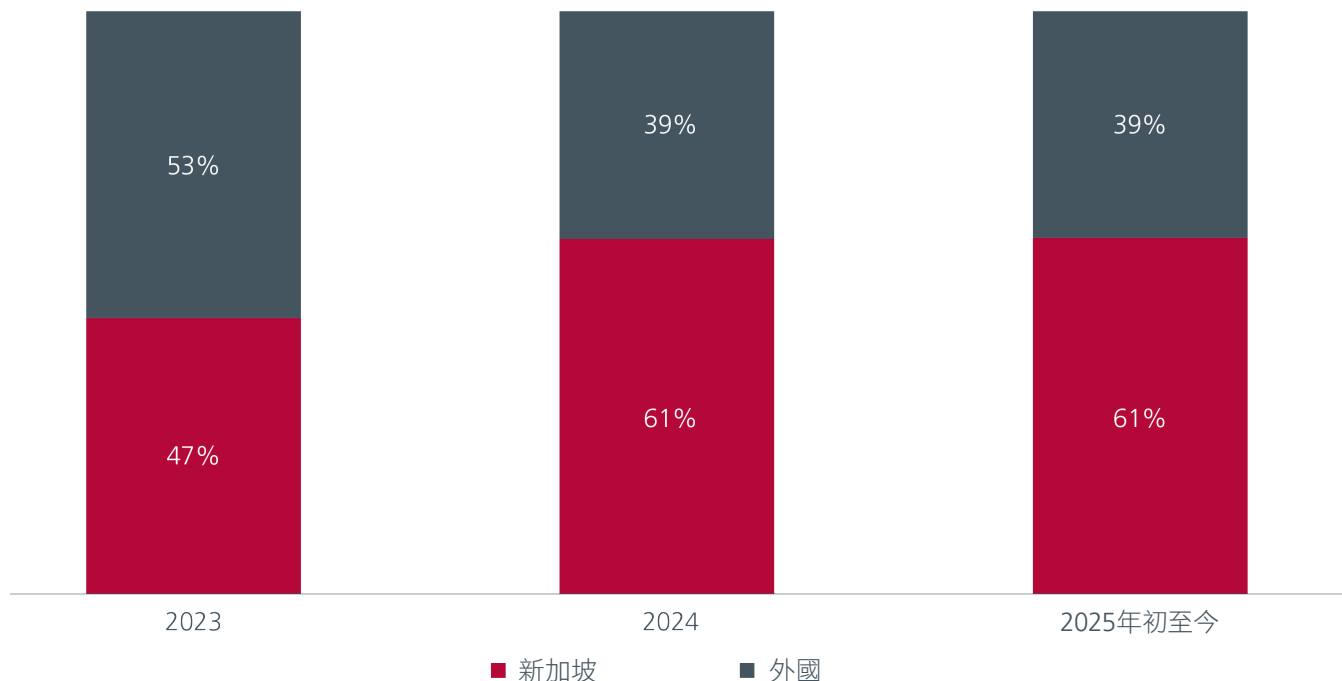
我們預計美元將繼續走弱，因為其套息優勢正在消失，利好非美元貨幣。新興市場貨幣近期的整固亦為其再次升值奠定基礎，因此我們傾向持有美元短倉。與此同時，預計人民幣（美元兌人民幣）將保持穩定或輕微下跌，有助穩定亞洲貨幣。新興市場債券方面，瀚亞新加坡投資組合經理Eric Fang偏好主權債券多於企業債券，原因是主權評級上調的趨勢及動力仍然強勁。結合我們對新興市場貨幣及利率基本展望，他認為部分新興市場當地貨幣債券市場在2026年有望實現雙位數回報。

新興市場收益率仍然合理



資料來源：瀚亞投資（新加坡）有限公司、彭博，2025年10月。摩根大通新興市場環球多元化混合債券指數收益率。

圖表：按註冊地劃分的發行比例



資料來源：星展銀行，截至2025年9月22日。

### 隨著關稅影響浮現，審慎篩選至關重要

受提前出貨活動影響，加上全球供應鏈承擔關稅的方式不一，關稅尚未對亞洲及新興市場企業的利潤率構成重大壓力。

我們預計貿易談判完成後仍會保留部分關稅，導致供應鏈及貿易流向發生轉變，從而為各個經濟體的應對方式帶來變數。中國料將減少對美國出口，並增加對其他國家出口，為相關國家帶來通縮壓力。在此環境下，**瀚亞新加坡固定收益研究主管Clement Chong**認為，儘管節省成本或提高效率的舉措有助緩和風險，但企業利潤率的風險仍偏向下行，因此信貸挑選更顯關鍵。

投資級別債券中，我們偏好半主權債券，以及發行人業務涵蓋網絡、電訊、銀行及公用事業等防守型行業的企業債券。亞太區方面，我們認為日本及澳洲的企業及銀行債券估值吸引。沙特阿拉伯銀行債券及拉丁美洲半主權債券亦提供吸引的投資機會。

### 將新加坡元信貸作為核心配置的理據

2025年，新加坡元債券市場位列表現最佳的債券市場，表現領先美國債券市場<sup>1</sup>。**瀚亞新加坡投資組合經理Wei Ming Tan**預計，在2025年表現強勁後，新加坡元利率及信貸將出現整固。儘管如此，聯儲局放寬政策，加上國內流動性充裕，料將限制新加坡元利率的上行空間。他繼續看好存續期，並尋求在利率急升時延長存續期。考慮到信貸曲線相對偏陡，我們仍傾向透過優質企業債券獲取收益。

<sup>1</sup>截至2025年10月底。

新加坡錄得強勁資金流入，存款亦大幅增長，惟貸款增長乏力。**瀚亞新加坡投資組合經理Benedict Phua**表示，這種環境料將至少在短期內持續。國內零售投資者及高淨值投資者對收益的渴求應利好對新加坡元企業債券的需求。

經歷2023年及2024年的淨負供應後，新加坡元債券發行量在2025年第三季增加，截至2025年9月底錄得輕微正淨供應。新加坡債券市場的增長與深度亦吸引了有意分散融資來源的全球發行人參與債市。整體而言，均衡的技術因素為新加坡元債券帶來強勁利好因素。

新加坡金融管理局在2025年10月決定維持其新加坡元匯率政策不變。隨後，面對經濟增長勝預期及通脹壓力放緩的情況，該央行似乎仍處於「觀望」狀態。

2026年，預計新加坡經濟增長將放緩至接近趨勢水平，而通脹則可能上升，但仍低於歷史平均水平。美國貿易政策引起的不確定性或會導致新加坡經濟及新加坡元受壓。然而，新加坡的對外頭寸仍然穩健，銀行業資產質素優異，資本水平亦相當理想。

## 免責聲明

資料來源：瀚亞投資（新加坡）有限公司

本文由瀚亞投資（香港）有限公司（「瀚亞香港」）刊發。本文並不構成任何證券之認購、買入或沽售的要約或建議。本文所載任何意見或估算資料可能作出變更，恕不另行通告。本文所載資料並未就任何人士的特定投資目標、財務狀況或特殊需要作出考慮；因此，亦不會就任何收件人士或任何類別人士，基於本文資料或估算意見所引致的直接或間接損失作出任何擔保或賠償。過往表現，對經濟、證券市場或市場經濟走勢的預測、推斷、或估算，未必代表將來或有可能達致的表現。瀚亞香港是英國Prudential plc的全資附屬公司。瀚亞香港和Prudential plc與一家主要在美國營運的Prudential Financial, Inc.,和在英國成立的M&G plc的附屬公司Prudential Assurance Company,沒有任何關係。

本文及資料在瀚亞投資網站([www.eastspring.com.hk](http://www.eastspring.com.hk))由瀚亞投資（香港）有限公司刊發，並未經香港證監會審閱。



如需了解更多資料，請發送電子郵件至[content@eastspring.com](mailto:content@eastspring.com)

[eastspring.com/2026-market-outlook](http://eastspring.com/2026-market-outlook)



瀚亞投資  
**eastspring**  
investments

保誠集團成員 

[eastspring.com](http://eastspring.com)