MetLife Investment Management

PineBridge® INVESTMENTS 柏瑞投資
大都會投資管理旗下公司

2026年固定收益展望：保持冷靜，持續投資

大都會投資管理與柏瑞投資攜手打造全球頂尖投資平台，結合雙方的強大優勢，為客戶提供更多元化的產品和服務，以及更深入的專業分析，包括2026年市場展望。

為超越而至，向未來而行

作者:

Steven Oh
柏瑞投資槓桿融資聯席主管

Tim Rabe
大都會投資管理公共固定收益全球主管

- 面對各式各樣令人感到恐慌的新聞，我們相信固定收益投資者在2026年應保持冷靜，採取穩定且審慎的策略而持續投資，重點在於維持投資組合的多元收益和套利機會，而非追求超額回報。儘管明年經濟環境改善有望帶動信貸市場，但目前偏高的估值可能限制其上升空間。
- 儘管市場擔憂近期個別企業破產事件，可能只是銀行及信貸市場中浮現的「冰山一角」，甚至暗示體系根基存在更深層的系統性隱患，但我們認為，除非經濟出現重大衰退（而這並非我們的預期），信貸週期全面崩潰的可能性極低。
- 隨著大型科技企業開始以債務（特別是超長存續期債務）為人工智能基礎建設提供資金，而非依賴內部現金流，人工智慧及其相關資本支出對市場動態的影響值得投資者密切關注。
- 我們傾向維持一定的美國投資級別債券配置，特別是中期投資級別債券。不過，我們認為分散投資於其他地區亦屬明智之舉，例如英國國債、長年期日本政府債券、個別新興市場本地貨幣和硬貨幣企業債券，及部分歐洲債券，藉此維持收益，同時對沖風險。
- 我們仍然認為銀行貸款及高收益債券具吸引收益優勢，即使其估值已全面體現上述優勢。相比同級固定收益資產，信貸擔保證券的總回報潛力看似誘人，但由於市值偏高，令我們傾向較具防禦性的投資組合配置。

投資者擔憂信貸問題迫在眉睫實屬合理：近期零星但高調的破產事件引發警訊，暗示銀行與私募信貸領域可能潛藏更多「蟑螂」—進而引發對更廣泛「白蟻問題」侵蝕金融體系根基的恐慌。然而我們認為，對系統潛在漏洞的憂慮恐屬過度反應，此類信貸問題實屬個別案例而非系統性風險。唯一明顯的共通點在於結構性資產擔保融資與企業使用表外融資。

我們持較樂觀但仍謹慎的觀點：信貸市場及其基礎設施依然穩健，並將受惠於2026年經濟環境的改善。這一改善主要由財政與貨幣支持政策、美國減稅與監管放寬，及最關鍵的人工智能持續推動發展—這將是值得密切關注的核心領域。

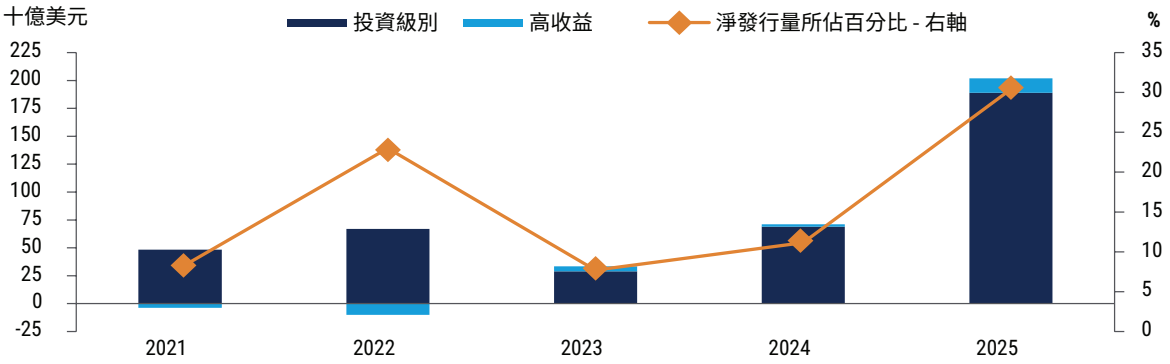
雖目前偏高的估值可能限制2026年固定收益的上升空間，我們認為投資者應保持冷靜和繼續投資，維持投資組合的收益和套利交易，而非追求龐大的超額回報。話雖如此，我們認為投資者須保留部分閒置資金，以便在市場回落時及時把握理想的投資機會。

我們認為投資者應在2026年留意以下的固定收益市場趨勢。

人工智能改變市場走勢，多元化配置投資級別信貸與利率為投資策略關鍵

近期投資級債券發行結構出現顯著轉變：長期主導市場的金融機構讓位予科技企業導向發行人，後者發行量迅速攀升。科技巨擘開始以債務（特別是超長存續期債務）為人工智能建設提供資金，而非只依賴內部現金流。此趨勢可能持續蔓延至其他科技大型企業，並因人工智慧投資高度集中特性，引發與股市的相關性風險。人工智能相關發行量的急增為投資者帶來挑戰與機遇，我們認為需透過審慎篩選證券的基本因素，來辨別贏家並管理額增風險。隨著科技企業在美國投資級別債券指數中的比重大幅上升，我們預期此主題將越顯重要。

人工智能帶動科技業債券發行量急增
人工智能相關淨供應



資料來源：彭博及高盛全球投資研究部，截至2025年12月15日。

展望2026年，我們傾向將投資級別信貸配置維持中性，特別是中年期的美國投資級別債券，相信比長存續期債券更可取。雖然美國信貸及其相關基本因素一直被視為領先其他已發展市場，但兩者的差距正在收窄，慮及其估值偏高，我們認為應審慎減少對美國市場的顯著多於基準指數比重，轉為中性配置。此外，市場誤以為投資級別新興市場企業債券會令風險增加，但實際上理想的信貸水平和穩定性，可以令相關配置成為中期策略基礎上的避險選項。

事實上，投資者適宜分散投資至美國政府債券以外的信貸，包括英國國債、長年期日本政府債券，以及個別歐洲和新興市場本地貨幣（特別是巴西、哥倫比亞、墨西哥和智利等拉丁美洲地區）資產。2025年新興市場投資級別債券表現優異，踏入2026年估值仍然相對便宜，反映相關債券帶來個別投資機會，可創造比純美國信貸更吸引的超額回報。值得注意的是，新興市場的銀行業普遍具備良好抗壓能力，有效抵禦全球經濟的下行風險；儘管減息削弱其盈利能力，但減息可帶來穩定經濟前景，這有助維持系統內的貸款質素與流動性。

槓桿融資平衡策略

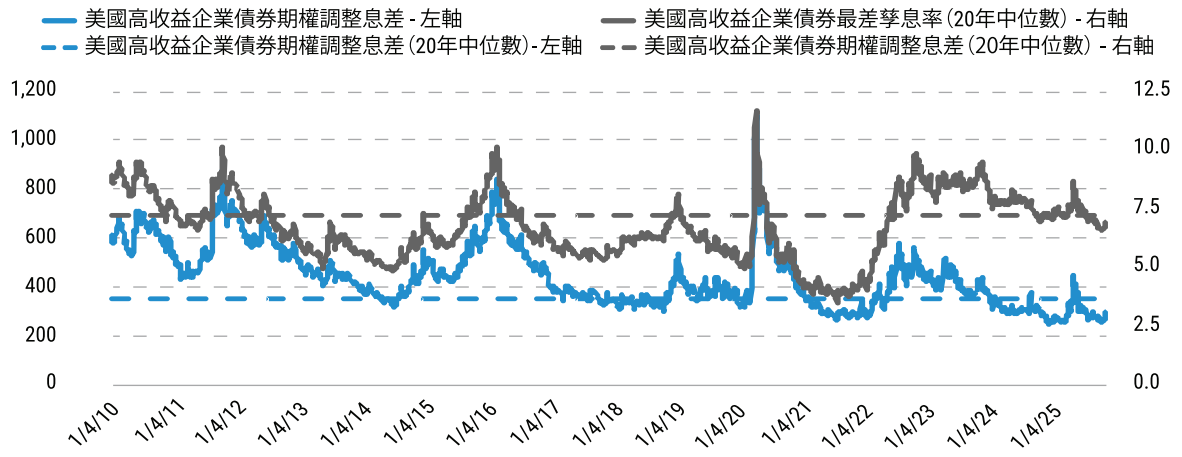
我們對槓桿融資的整體展望持中性立場，目前高收益債券與槓桿貸款的估值大致合理，我們仍然強調採取均衡多元的風險配置策略。我們相信，投資者需保留部分閑置資金，以便在市場下跌時作出靈活部署，例如持有A級貸款抵押證券等資產，其收益率與BB級高收益債券相若，但信貸風險卻較低。

我們認為**高收益債券仍是多元化投資組合中具吸引力的資產類別**，在違約預期溫和的情況下，整體收益率足以補償投資者的信用風險。由於我們對2026年的經濟展望，當前估值整體合理，將可支持合理地略高的估值。

相對於市盈率高企、波動性可能持續存在、且獲利成長與資本支出集中於少數企業的股票市場，高收益債券持續提供具吸引力的風險調整後收益率。由於孳息率更加吸引，我們認為高收益市場的中段部分（即低BB級至中B級債券）是投資者的理想選擇。我們相信整體違約風險仍處於低位，且主要集中於面臨長期或結構性壓力的特定企業與行業。

我們對與低收入消費者相關行業的發行機構持更審慎的態度，此類企業在當前K型經濟可能承受更大壓力。整體而言，我們預計高收益債券將會帶來正面及套利為主的總回報（但超額回報有限），並認為2026年違約率可能小幅攀升，儘管基數仍處低位。

收益債券孳息率仍然吸引



資料來源：彭博美國高收益企業債券指數，截至2025年10月13日。

槓桿貸款發行人的基本因素仍然相對穩定，過去數個季度的收益和盈利均穩定增長，令槓桿及其他信貸指標處於健康水平。不過，由於中至低單B級債券市場增長，該資產類別的表現可能將被由上而下的經濟預期趨勢轉變所影響。

然而，包括債務管理操作在內的違約率預計會在2026年輕微下降，聯儲局近日和預期的減息將利好發行人的基本因素，但此情況會令票面息率下跌，削弱其相較同級高收益債券的目前收益率優勢。

貸款抵押證券相關的貸款需求逐漸主導市場，亦令被下調至CCC評級的發行人面臨需求減少，同時催生出K型貸款需求市場。若貸款息差因就業市場或消費市道欠佳，出現極度負面情緒等因素而進一步擴大，我們預期將可透過挑選債券，帶來更多機會以創造超額回報。然而，若經濟不如預期般下滑，則極可能支持再度減息，進一步舒緩發行人基本因素的壓力。

雖然貸款於2025年因缺乏孳息曲線優勢而落後其他固定收益資產，但我們預期2026年貸款將再度躋身固定收益資產前列。

歐洲貸款及高收益債券的相關形勢更顯微妙，強勢、抗壓性較強與較弱勢的發行機構之間分別越見擴大，利差正持續擴大。化學品及建材等行業的弱勢最明顯，其盈利持續偏軟，而高槓桿企業則面臨違約或流動性危機帶來的威脅。雖然個別情況波幅加劇，但我們預計整體市場會保持平穩，有限的再融資壓力應可控制違約情況。歐洲貸款在2026年仍屬具吸引力的固定收益資產之一，但相當部份的市場仍存在流動性欠佳及負面息率敏感性等問題。

眼下我們認為貸款抵押證券比其他同等評級固定收益資產，帶來更吸引的持續套利機會。機構對貸款抵押證券的需求仍然殷切，截至去年10月中旬，貸款抵押證券交易所買賣基金連續20多周均錄得資金流入，並於去年年底始略為逆轉。儘管未來數月可能出現由重大消息引發的波動，但我們認為相關風險已見抵消，惟偏高的估值使我們採取更漸進的防禦性策略。由於貸款市場表現分化，靈活而穩健、由下而上的選債原則至關重要。部分持有較差信貸的貸款抵押證券投資組合，可能最終會面對最低評級債券減值的情況，反而可能創造向資本結構下層轉移的優質投資機會。

2026年信貸市場有望受惠於緩慢而穩定的增長

固定收益市場往往在低穩定增長的環境中蓬勃發展，並不會出現極端波動，與我們對2026年制定的有利基本經濟情況相符。

我們將持續關注信貸市場的結構性轉變及新興風險，尤其人工智能相關發債的影響，及低收入群體所面臨的壓力。我們認為投資者無需因個別信貸問題而恐慌，也不必憂慮信貸週期會全面崩潰。除非經濟出現重大惡化（而這並非我們的預期），此情況發生的可能性極低。

在我們認為估值合理且穩定的市場環境中，固定收益投資者適宜採取審慎而樂觀的策略，在維持收益與跨地域跨行業分散投資中取得平衡。

如欲了解新一年市場趨勢的專業分析，請參閱2026年投資展望。

披露聲明

大都會投資管理（包括柏瑞投資）是大都會人壽保險公司（MetLife, Inc.）旗下的機構投資管理業務。大都會投資管理由一系列國際公司組成，為全球客戶提供投資建議，並銷售資產管理產品與服務。本文件提及的各個全球團隊，包括投資組合經理、研究分析師及交易員，均受僱於大都會投資管理旗下的各個法律實體。

所有投資均涉及風險，包括可能損失本金；不保證投資必定能獲利。本文件僅供參考，並不構成有關任何投資的建議或提供任何投資意見，亦不構成或組成任何證券或投資諮詢服務的廣告、銷售要約或認購要約，或要約或推薦購買或認購任何證券或投資諮詢服務的招攬或邀請。本文件所表達的觀點僅為大都會投資管理的觀點，未必反映大都會人壽保險公司內提供保險產品、年金和僱員福利計劃的實體所持有的觀點或使用的預測，亦未必與之一致。本文件呈列或載列的資訊和意見僅截至撰文當日。閣下應明白其後的發展可能會對本文件所載資訊構成重大影響，而大都會投資管理及其聯屬公司、顧問或代表均無義務更新、修訂或確認有關資訊。大都會投資管理無意提供而閣下亦不得倚賴及認為本文件提供與任何特定投資策略或投資相關的建議。大都會投資管理的聯屬公司可能會為本文件提及的任何公司提供服務、向其招攬業務、持有其投資（包括衍生產品）的長倉或短倉，或以其他方式對其投資感興趣。觀點可能以未經獨立核實的第三方數據為基礎。大都會投資管理並無批准或贊同轉載本文件的內容。本文件可能包含前瞻性陳述，以及對經濟或市場經濟趨勢的預測、推測和展望，有關預測、推測和展望未必是未來的指標。任何或所有前瞻性陳述，以及簡報討論的任何其他文件所載的陳述，可能並不準確。