

投資熱點

2026年3月25日

大新銀行經濟研究及投資策略部

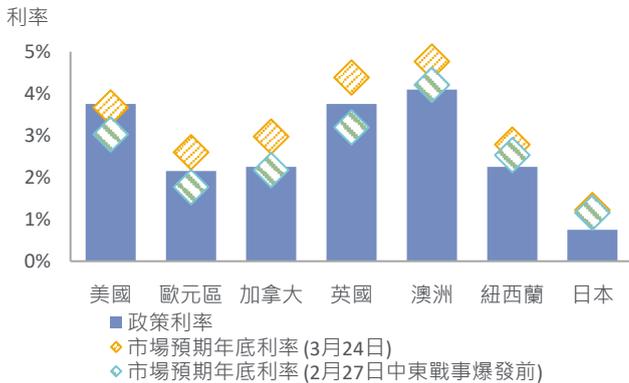
加息預期升溫 短年期債券受影響較小

中東戰事導致通脹前景不確定——中東戰事導致**能源價格飆升**，推高各地能源及運輸價格，同時增加了通脹的上行和經濟增長的下行風險。近日公布的多國3月份採購經理指數均出現明顯下滑，美國和歐元區的綜合指數均低於預期，澳洲更跌至50以下的萎縮水平；同時，調查中反映投入成本的指數則急升，德國升至三年多以來最高，英國製造業的成本指數單月升幅更創1992年以來最大。

大部分央行按兵不動——中東戰事令各央行立場傾向警惕「滯脹」風險（高通脹、低增長）。上星期適逢多間央行議息，除了澳洲央行率先加息外，**聯儲局**稱暫時無意減息，其他央行均警惕通脹的升溫。其中歐洲央行及英倫銀行均上調了對未來的通脹預測。市場對各央行今年的加息預期均顯著升溫（圖一）。市場預期聯儲局可能不減息，歐洲及日本央行有可能加息1-2次，英國及澳洲更有機會加息2-3次左右。

全球債券孳息率攀升——市場預期全球央行由減息轉向加息，美國十年期國庫券孳息率自戰事至今曾累升50個基點至4.44%，為去年7月以來最高。美國通脹掛鈎債券曾下跌約3%，反映市場擔心實質利率有上升風險。各地債券孳息率均顯著上升，拖累了環球債市的表現（表二）。其中中東債券跌幅較大，沙特阿拉伯及阿聯酋的美元債自戰事以來分別下跌3-4%，跑輸環球主權債。主權債券及投資級別債均跌3.1%，新興市場美元債則跌2.9%，而高收益及亞洲美元債的跌幅較小，其中以中國及南韓的債券的表現相對較佳。

圖一：主要央行今年利率預測



資料來源：彭博、大新銀行，2026年3月24日。表二債券表現及信貸息差數據截至2026年3月20日。美國1-3年期及10年期以上債券包括投資級別之政府、企業債券及資產抵押證券等。

中東局勢發展左右利率去向——中東戰事的前景，以及對於中東地區能源設施打擊的情況目前仍難以確定，美伊展開和平談判的前景暫時尚未樂觀。油價持續高企引發**通脹升溫（甚至滯脹）的風險**不能掉以輕心，部分央行可能搶先加息以防範通脹的風險，環球主權債息仍有上行風險。除了利率風險外，目前各類債券的信貸息差均低於十年平均水平，全球經濟亦面臨下行風險加劇，**信貸息差或有進一步擴大的空間**（尤其是信貸評級較低的債券），或不利整體債券市場表現。

短期債券表現或較佳——我們暫時下調主權及投資級別債券觀點至看淡。央行加息預期升溫，存續期較長的主權及投資級別企業債券短線面對的下行壓力較大，反之利率敏感度低的短期債券（包括評級較高的高收益債券）受影響或較小。另外，加息風險較低的部分本地貨幣債券所受的影響亦可能較小，但同時要注意對沖美元升值的風險。

- 中東戰事導致能源價格飆升，全球央行加息預期升溫
- 債券孳息率攀升，拖累債市表現
- 下調主權及投資級別債券觀點至看淡；短年期及加息風險較低的本地貨幣債券所受影響或較小

表二：環球債市下挫

| 債券類別 | 3月至3月22日 總回報 | 信貸息差 (基點) | |
|------------|-----------------|-----------|------|
| | | 最新 | 十年平均 |
| 主權債券 | -3.1% | 12 | 17 |
| 投資級別企業 | -3.1% | 90 | 119 |
| 高收益企業 | -2.2% | 326 | 408 |
| 沙特阿拉伯 (美元) | -3.2% | 112 | 133 |
| 阿聯酋 (美元) | -3.8% | 127 | 139 |
| 中國 (美元) | -1.4% | 76 | 210 |
| 美國1-3年期債券 | -0.7% | 15 | 19 |
| 美國10年期以上債券 | -4.7% | 48 | 84 |

大新銀行經濟研究及投資策略部

黃世康
高級市場策略師

莫靄欣
高級市場策略師

除非情況另有所指，否則本文件只提供一般參考性資訊，本文件並沒有考慮投資者的個別需要及狀況。此外，雖然本文件內容所載資料取自獲相信為可靠的資料，但大新銀行有限公司（「本行」）並未就有關資料進行獨立核對。本行不能擔保本文件之任何資料、推測或意見或任何此等推測或意見之基礎的公正性、準確性、完整性或精確性，亦在沒有欺詐、疏忽及故意失責的情況下不會承擔任何法律責任。本行有權修改本文件的內容資料而毋須另作通知。任何人因使用或依賴本文件所提供的資料而引致的任何損失，本行概不負責。除非情況另有所指，本文件並不構成對任何人就申請或購買任何投資產品或其他投資，及與產品或投資有關之任何期權、期貨或衍生工具或任何交易作出招攬、邀請或建議，亦不構成對未來單位價格變動的任何預測。本文件所提及之投資項目未必適合所有投資者。投資者必須根據其各自的投資目的及經驗、財務狀況、風險承受能力及其他需要作出投資決定。如有需要，投資者請尋求獨立專業意見。

投資涉及風險。有關未來之陳述有可能不會實現，及投資者請了解有關產品或其他投資如果有任何收益，均有機會變動。投資之價值及任何收入均可升可跌，甚至可能會變成毫無價值。過往表現並不代表將來之表現。投資可能出現虧損。外幣匯率可能有損本文件中所提及的產品（如有）、或其他投資之價值、價格或收入。投資者在投資前應考慮稅項對該投資之影響，及應根據個別情況向獨立稅項專家尋求稅務意見。本文件並不是指出本文件內提及之產品（如有）、或投資項目可能涉及的所有風險。投資者作出任何投資決定前，敬請細閱及明白該等投資的所有銷售文件，包括但不限於其所列載的風險披露聲明及風險警告。

除非作者表明有關觀點來自本行，否則有關意見僅代表該作者之個人觀點。

本行及其聯繫公司可隨時就本文件中提及的產品（如有）或投資進行買賣、從交易獲利、收取經紀佣金及費用、持有或充當市場莊家或顧問、經紀或銀行家。

本文件由本行於香港刊發，只供收件人閱覽。本文件及其全部或部份內容不得翻印或作進一部刊發。

本文件並未經香港證券及期貨事務監察委員會或任何其他香港的監管機構審核。