

最新焦点分析 – 主权债市场展望

环球主要央行议息前瞻

#投资 #CIO观点 #最新焦点分析 #债券市场 #美国债市
#投资级别债券市场

2026年6月10日
投资总监办公室及顾问服务

- **美联储6月议息会议的焦点除利率前景以外，亦包括政策框架的改革方向：**新任美联储主席沃什 (Kevin Warsh) 将会第一次主持议息会议。市场关注沃什会否推动局方的政策框架改革，包括取消利率前瞻指引及修改数据参考指标等。利率政策方面，市场普遍预期局方6月维持利率不变的机会较大
- **欧洲央行忧虑通胀前景，加息在所难免：**中东战事引发能源价格冲击对欧洲的负面影响深远，最新数据显示，欧元区通胀率升至逾两年半以来最高，加强市场对欧央行6月加息四分一厘的预期
- **日本央行捍卫汇率或考虑加息：**日元持续弱势为日本带来进口通胀，日央行或选择加息捍卫汇率。此外，日本实际工资增长连续第4个月上升，升幅高于市场预期，亦为日央行加息提供支持
- **环球主权债市场走势趋稳：**市场观望中东局势发展，美伊谈判若有进展或有助稳定主权债市场表现，留意控制债券投资组合存续期以降低利率风险

利率前景及美联储政策框架改革为6月议息会议焦点

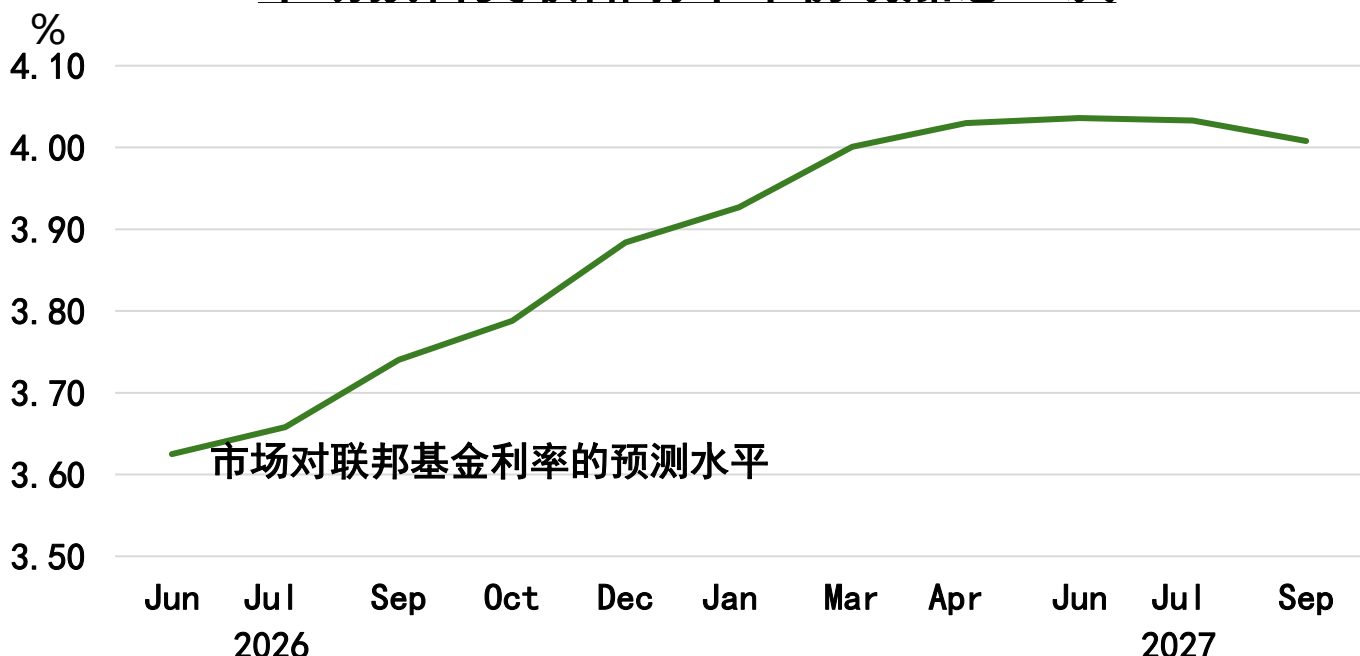
新任美联储主席沃什 (Kevin Warsh) 将会第一次主持议息会议。市场关注沃什会否推动局方的政策框架改革，包括取消利率前瞻指引及修改数据参考指标等。

沃什过去曾表示美联储过度向市场承诺未来的利率路径，反而限制了央行因应经济数据的变化而作出反应。沃什倾向于让美联储回归数据导向，以减少对未来利率走向作过度承诺。

此外，沃什亦主张采用以截尾均值法计算的PCE指数作为新的通胀衡量框架，以取代目前以核心PCE作为主要指标的做法。市场普遍认为，在这种政策衡量方式转变的影响下，美联储的加息步伐可能会被推迟。

利率政策方面，市场普遍预期局方6月维持利率不变的机会较大。近日美国公布的经济数据普遍走强，受惠人工智能及相关基础建设的快速发展，美国制造业增长表现理想，加上整体就业情况保持稳健，美国5月非农就业岗位增加远超预期，反映过去几个月美国就业情况比预期理想。利率期货数据显示，市场将美国加息时间预测由明年上半年提前至今年12月。相信局方会先行观望中东局势发展，以判断通胀进一步上升的空间。

市场预料美联储明年年初或加息一次



资料来源：彭博，截至2026年6月10日

欧洲央行或加息抑制通胀

欧元区与美国情况略有不同，根据利率掉期数据显示，欧央行6月加息机率接近百分之百。

中东战事引发能源价格冲击对欧洲的负面影响深远，欧洲相较美国更依赖石化燃料进口，因此更易受到能源价格波动影响。最新数据显示，欧元区5月消费物价调和指数同比升幅，由前一个月的3%扩大0.2个百分点，至3.2%，是2023年9月以来最大升幅。至于核心消费物价调和指数，升幅则由前一个月的2.2%扩大至2.5%。

欧元区5月通胀率升至逾两年半以来最高，加强市场对欧央行6月加息四分一厘的预期，此外，市场预期今年第三季欧央行还会再加息一次。

日本央行为捍卫汇率或考虑加息

日本财务省早前进行外汇干预，惟日元走势再度转弱，日元持续弱势为日本带来进口通胀，侵蚀民众的实际购买力。有见及此，日央行或选择加息捍卫汇率。此外，日本4月剔除通胀后的实际工资同比增长1.9%，连续第4个月上升，升幅高于3月修正值1.4%，亦高于市场预期的1.7%，创2021年底以来最长连续增长纪录，数据为日本央行加息提供支持。

事实上，日央行行长植田和男近日亦释放出加息讯号，他表示即使在中东局势不明朗的情况下，也有必要就加息进行讨论，并指出若加息滞后，可能对经济和金融体系造成影响。市场解读该言论为央行对加息开绿灯，而根据利率掉期数据显示，日央行6月加息机率高达九成。

环球主权债市场走势趋稳

在美联储、欧洲央行及日本央行均面临通胀风险及政策取态偏审慎的背景下，主权债市场短期更可能呈现区间上落、波幅收窄的格局。市场观望中东局势发展，若美伊谈判出现进展、地缘风险溢价回落，能源价格压力缓和，将有助通胀预期降温，主权债表现可望趋向稳定，市场风险偏好亦可能改善。

虽然现时债券收益率水平具吸引力，但债券投资部署仍需控制存续期，降低利率风险。避免在长年期过度集中，降低债息上行时的价格回调，同时亦可考虑以中短年期作为核心配置，待政策与地缘风险明朗后再逐步延长存续期。

环球主权债表现回顾

主权债指数	指数表现 (%)			
	1M	3M	6M	年初至今
彭博内地国债总回报指数 (人民币计价)	0.5	1.1	1.5	1.6
彭博新兴市场本币政府债券总回报指数 (一篮子非美元货币计价)	-0.7	0.0	2.6	1.3
彭博新兴市场美元综合债券总回报指数 (美元计价)	-0.1	0.6	1.8	1.2
彭博美国抗通胀债券总回报指数 (美元计价)	-0.6	0.0	1.1	1.0
彭博澳洲国债总回报指数 (澳元计价)	0.8	1.3	1.3	0.9
彭博美国按揭抵押证券总回报指数 (美元计价)	-0.6	-0.8	0.7	0.3
彭博欧洲综合国债总回报指数 (欧元计价)	-0.2	-0.9	0.2	-0.1
彭博美国国债总回报指数 (美元计价)	-0.5	-1.0	-0.1	-0.3
彭博新兴市场亚洲主权债总回报指数 (美元计价)	-1.0	-0.5	-0.1	-0.5
彭博日本国债总回报指数 (日元计价)	-0.9	-2.6	-3.3	-2.9

资料来源：彭博，截至2026年6月10日

本资料由恒生投资服务有限公司（「恒生投资服务」）编制及发出，惟仅供一般参考之用。本资料并不构成，亦无意作为，也不应被诠释为投资建议或其他专业意见，或要约、招揽或建议投资于本资料内所述之任何证券或投资项目。透过任何途径或以任何方式再次派发或改编本资料或其中任何部分，均在严禁之列。本资料无意向派发本资料即触犯法例或规例的司法权区或国家/地区的任何人士或实体派发，亦无意供该等人士或实体使用。

本资料所载资料乃根据恒生投资服务认为可靠的资料来源而编制，惟该等资料来源未经独立核证。在本资料表达的预测及意见只作为一般的市场评论，并不构成投资研究、投资建议或其他专业意见或保证回报。该等预测及意见为恒生投资服务或撰写本资料的投资顾问（一位或多位）于本资料发出之日的意见，可作修改而毋须另行通知。概无就本资料所载任何资料、预测及/或意见的公平性、准确性、时限性、完整性或正确性，以及任何该等预测及/或意见所依据的基准作出任何明文或暗示的保证、陈述、担保或承诺，恒生投资服务及有关资料提供者亦不会就使用本资料所载任何该等资料、预测及/或意见而负责或承担任何法律责任。敬请投资者自行评估本资料所载资料、预测及/或意见的相关性、准确性及充足性，并作出彼等为该等评估而认为必要或恰当的独立调查。

本资料所述的证券或投资可能并不适合所有投资者，且并未考虑各收件人的特定投资目标或经验、财务状况或其他需要。因此，本资料并无就其中所述任何证券及/或投资是否切合任何个别人士的情况作出任何声明。于作出任何投资决定前，敬请投资者基于本身的投资目标、财务状况及特定需要而作出投资决定；在有需要的情况下，应于作出任何投资前咨询彼等的专业顾问。本资料无意提供任何投资建议或其他专业意见。

投资涉及风险。敬请投资者注意，证券及投资的价值可升亦可跌，过往的表现不一定可以作为日后表现的指引。海外投资附带一般与本港市场投资并不相关的其他风险，包括（但不限于）汇率、外国法例及规例出现不利变动。本资料并非，亦无意总览本资料所述证券或投资牵涉的任何或所有风险。于作出任何投资决定前，敬请投资者细阅及充分了解有关该等证券或投资的所有销售文件，以及其中所载的风险披露声明及风险警告。

「环境、社会及管治」（「ESG」）和可持续投资的重要声明

从广义上，「ESG和可持续投资」包括在不同程度上考虑ESG及/或其他可持续发展因素的投资策略或投资项目。本资料所提及的被归类为ESG或可持续投资的若干投资项目可能正在改变，以实现可持续发展成果。

概不保证ESG和可持续投资所产生的回报与不考虑ESG及/或其他可持续发展因素的投资回报相近。ESG和可持续投资或会偏离传统市场基准。此外，ESG和可持续投资或ESG和可持续投资带来的影响并没有标准定义或量度准则。ESG和可持续投资及相关影响量度准则是高度主观，并且在不同板块之间和同一板块之内可能存在重大差异。

恒生投资服务概无就投资项目以绿色及/或可持续投资名义进行推销或分类。对于本资料所提及的被归类为ESG或可持续投资的投资项目，这可能是基于恒生投资服务的关联公司、第三方供货商或发行机构（视属何情况而定）所设计及报告的ESG量度准则。恒生投资服务不会就该等量度准则自行作出具体的尽职调查。并不保证：（a）投资项目的ESG/可持续发展影响或量度准则的性质与任何特定投资者的可持续发展目标保持一致；或（b）投资项目的ESG/可持续发展影响将达到指定水平或目标水平（如有）。

ESG和可持续投资是一个不断演变的领域，新的监管规例可能生效，这或会影响投资的分类或标签方式。截至一个特定日期（如有指定）或本资料发出日期（视属何情况而定）被视为符合可持续发展准则的投资项目，在未来可能不再继续符合这些准则。

© 恒生投资服务有限公司。版权所有，翻印必究。

在事前未取得恒生投资服务有限公司以书面方式表示批准的情况下，不得以任何方式或以任何途径（包括电子、机械、复印、录影或其他形式）复制或传送本资料各部分或将本资料各部分储存于可予检索的系统。

(HSIS 12/25)

披露事项

恒生投资服务为恒生银行有限公司（「恒生银行」）的附属公司，而恒生银行为汇丰集团的一员。除非另有披露，于本资料发出日期，恒生投资服务在本资料所提及的公司的证券（如有）或该等公司所属同一集团的成员公司的证券中，概无拥有任何权益。

编制本资料的投资顾问（一位或多位）证实，在本资料表达的观点准确反映投资顾问（一位或多位）对本资料所提及的公司（一间及多间）或投资项目的个人观点，而投资顾问（一位或多位）的薪酬（包括其家庭）概不曾、现在没有及日后将不会与本资料所载的特定观点直接或间接相关。

恒生投资服务已制定程序以辨识及管理与其恒生银行顾问业务相关的任何潜在利益冲突。恒生投资服务的投资顾问及其参与编制及分发顾问报告的职员，以独立于恒生银行环球市场、汇丰环球市场及汇丰环球研究的业务的方式营运，并拥有独立的管理层汇报程序。

恒生银行的顾问业务营运与其他银行营运之间设有资讯分隔措施，以确保所有机密及价格敏感资料均得以妥当处理。恒生投资服务的关联公司或与本资料所提及的公司（如有）进行及/或寻求开展业务往来。因此，投资者应注意，就此等公司可能存在利益冲突，或会影响本资料的客观性。

在本资料发出之日：汇丰集团内的公司及/或其高级职员、董事及雇员可能在本资料所提及的全部或任何证券/投资项目（如有）中，以其个人账户持有持仓及进行买卖。汇丰集团内的公司或会不时以主事人或代理人的身份向/从其等的客户出售和购买本资料中所提及的公司（如有）的证券/投资项目，其中包括股票及债务工具（包括衍生工具）；或有提供投资服务（不论涉及的是关于投资银行业务或非投资银行业务）；或进行承销；及/或有担任相关证券/投资项目的庄家或流通性提供者。汇丰集团内的公司可能在本资料所提及的公司的债务证券拥有重大权益。

在若干情况下，汇丰集团内的公司可能获得金钱及/或非金钱利益，包括就投资产品的始创、分销、交易及/或处置，及/或就投资产品提供服务、向客户提供服务（无论是否与投资相关）或转介服务。这些产品或服务可能由恒生银行、汇丰集团内其他公司及/或第三方发行或提供。可能获得之利益是基于预先设定的标准和变量（一套或多套）而厘定，并通常特定于指定的相关投资产品或服务。投资者应参阅有关中介机构在订立相关投资产品交易之前或在订立相关投资产品交易时须作出的关于金钱和非金钱利益的披露。

恒生投资服务旗下投资顾问（一位或多位）的部分薪酬乃参考恒生银行的盈利能力，其中包括经纪佣金收益、费用收入及/或其他金钱利益。恒生投资服务、恒生银行及汇丰集团内其他公司可能从其他方（可能包括产品发行商、汇丰集团内的公司及/或第三方）获得非金钱利益，或与恒生银行及/或汇丰集团内其他公司所分销的投资产品的发行人有密切联系或其他法律或经济关系。这些非金钱利益可包括但不限于提供与相关投资产品或服务有关的的市场研讨会、数据或分析服务、客户销售支援和员工销售支援等。