

最新焦点分析 – 固定收益资产展望

亚洲高收益债信用修复持续

#投资 #CIO观点 #债券市场 #亚洲债市 #高收益债券市场

2026年8月7日

投资总监办公室及顾问服务

- **高票息与温和违约环境支持：**今年多数债市受高利率拖累，惟亚洲高收益债年初至今回报4.4%，主要靠票息带动。标普预期亚洲高收益企业违约率至2027年3月约2.25%，低于长期平均及美国高收益债。当前收益率约8%，在环球债息于高位波动下提供收益缓冲
- **利差仍有收窄空间：**随2025年一级市场发行回暖、风险溢价逐步回落，利差已收窄至约330点子，但仍高于2025年低位，在信用修复持续及违约率维持温和下，料仍具进一步收窄空间
- **香港地产债信用修复持续：**住宅售价及租金今年累升约7.9%及2.6%，甲级写字楼租务亦回暖，有助信用基本面改善，部分非评级发展商近年致力管理债务重组，近期完成再融资交易，纾缓短期流动性压力
- **印度及印尼提供新增信用来源：**印度受本地消费与基建带动，增长仍快且本币融资扩大，有助支撑存量美元债。印尼出口企业美元收入稳定，配合投资级主权评级，支持企业偿债能力；惟须留意政策与外资信心对风险溢价的影响



高票息与温和违约率支撑亚洲高收益债

近半年以来，油价高企令通胀预期升温，美债息持续在高位波动，而长端债息更在期限溢价上升的情况下易升难跌。债券回报更多依靠票息累积，而非利率下行带来的资本增值。与美债利率走势关系较密切的亚洲美元债投资级债年初至今回报较平淡；反观亚洲美元高收益债则受惠较高票息的贡献，录得约4.4%正回报，明显跑赢多数债市，反映在利率方向欠明朗时，高票息与较短久期仍具防守价值。

亚洲高收益年初至今表现于领先亚洲投资级别债



资料来源：美银美林，截至2026年8月6日

信贷环境亦维持温和。标普数据显示，截至2026年3月，亚太区获评级非投资级企业的过去12个月违约率仅约0.7%；于基准情景下，预计至2027年3月回升至约2.25%，主要反映能源成本上升及环球增长放缓，但暂未显示企业信贷质素广泛恶化，且仍低于长期平均，市场要求的风险溢价有望进一步回归正常。相较之下，标普预期同期美国非投资等级债违约率落在3.9%至4.0%。若回顾上一轮亚洲高收益债的显著违约周期，主要源自2022年内房行业的集中冲击，当时高杠杆发展商在销售下滑及再融资中断下爆发流动性危机。



事实上，经历多轮违约及重组后，地产行业的相关系统性风险已明显下降。内房在亚洲高收益债中的比重亦由2019年约三成的水平降至目前个位数，料对整体板块的拖累范围有限。

与此同时，亚洲企业过去数年普遍加强减债及流动性管理，区内不同国家发行人亦逐渐增加供应，令板块质素提升且构成更趋多元。随着2025年以来新债发行回升、投资者信心正逐步恢复，信用利差同步收窄。现时亚洲美元高收益债现时利差约340点子，虽较前两年明显回落，但仍高于2025年低位，在信用修复持续及违约率维持温和下，利差仍具进一步收窄空间。此外，绝对收益率仍具吸引，最低潜在收益率在近8%的水平，而其平均存续期为3年，更少受到利率波动的影响，料将吸引资金持续流入。

亚洲高收益债信用利差呈收窄趋势

(点子)



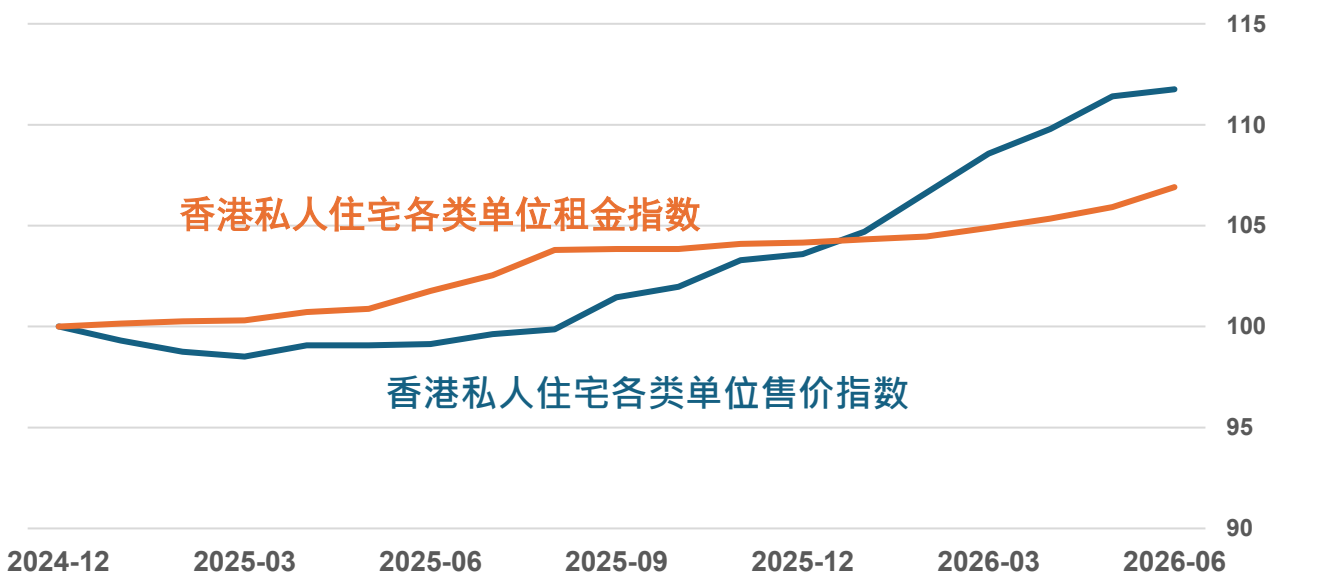
资料来源：彭博，截至2026年8月6日

楼市回稳提升香港地产债派息可见度

亚洲高收益债结构持续改善之际，香港地产债亦由过去数年的剧烈波动，逐步进入修复阶段。香港住宅市场自2025年起出现转机，私人住宅楼价结束连续三年跌势。

香港差餉物業估價署截至7月公布的最新數據顯示，2026年前6個月住宅售價及租金指數分別較去年底上升約7.9%及2.6%，並分別連升13個月及8個月。另外值得留意的是，2026年上半年，整體甲級寫字樓租金轉升，

香港樓價及租金指數連續多月上行



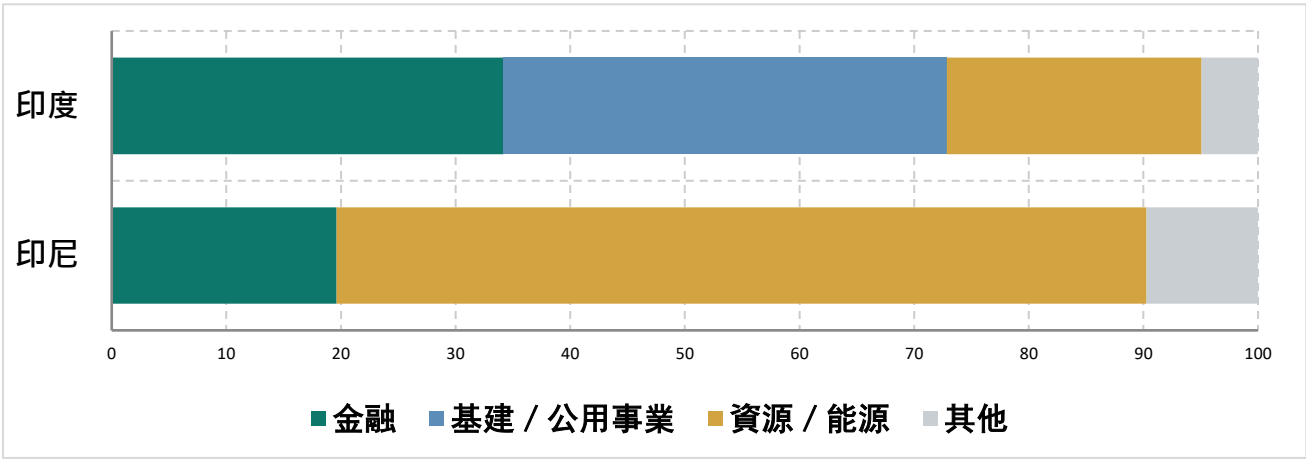
資料來源：香港政府差餉物業估價署，截至2026年7月31日

尤其是中環核心地段，受惠于新股上市、财富管理及金融机构扩张，租金和出租率率先改善；惟九龙东等供应较多地区仍然偏弱，资产地段与质素的重要性进一步上升。楼价回稳有助发展商加快售楼回款、稳定抵押品价值，租金增长则增强经常性现金流。当前香港财务较稳健的中型发展商，杠杆率近年大致维持在四成左右；而待入账销售、住宅项目储备及核心收租物业，料可继续提供可再生现金流。个别一度面对较大到期压力的非评级发展商，亦透过资产出售、银行贷款展期、抵押核心物业融资、债务交换及削减资本开支，令其最迫切的流动性风险得到舒缓。随着住宅市场回稳、再融资年期后移及利率环境改善，均提高相关债券持续付息的可见度。宜聚焦拥有优质收租资产、充足备用流动性及清晰去杠杆路径的发行人，并优先考虑债项排序较高、担保结构清晰及资产覆盖较充足的债券。

印度与印尼企业债备受关注

两国不少企业具备「高资产、低替代风险」特征，例如持有矿山、能源设施、港口、电厂、电讯塔、收费公路等实物资产，这些资产与能源供应、交通、通讯等实体需求挂钩，也较难在短期内被颠覆。当中，印度企业主要受惠于本地消费及基建需求，印尼则以资源及能源出口为主，两者均拥有较稳定的现金流基础，有助支持企业偿债能力。相较之下，美国高收益市场近期则新增不少与资料中心、云计算及AI基建相关的融资，许多企业资本开支庞大、回报兑现期较长，令市场更关注融资规模、专案利用率及再融资风险。

印度印尼发行人行业更多与本地需求挂钩



资料来源：彭博，截至2026年7月31日

此外，两国亦于近年来实施较为宽松的货币政策及积极的财政政策以刺激当地经济。印度2026/27财年经济料增长约6.6%，仍属主要经济体中较快水平，庞大的人口红利和快速成长的经济令其本地消费、信贷及基建需求庞大，有助支撑企业盈利和偿债能力。另一方面，近年来，印度本地债券市场持续发展，加上银行流动性充裕，不少企业转向发行卢比债及本地银行融资，以降低融资成本及汇率风险，令美元债净供应相对有限，在配置需求稳定下，有助承托存量美债债价。



印尼方面，因不少高收益发行人来自煤炭、金属及能源行业，多数以出口为导向，收入以美元计价，有助强化美元债利息支付能力。即使近期央行行长变动一度引发政策连续性忧虑，不过标普重申维持印尼投资级评级，反映国际机构对其经济基本面及政策前景的认可。整体而言，印尼资源及出口导向企业盈利及基本面仍具韧性，惟需留意未来财政政策走向及外资信心或在短期内影响印尼资产风险溢价的走势。

债券资产表现回顾

彭博债券指数	指数表现 (%)			
	1W	1M	年初至今	1Y
彭博全球成熟市场主权债券总回报指数	0.6	0.4	-0.7	-0.8
彭博全球投资级综合债券指数	0.4	0.4	-0.2	0.9
彭博美国投资级企业债券总回报指数	0.3	-0.6	-0.3	2.2
ICE美国银行环球非金融混合公司债指数	0.5	0.0	0.3	3.2
彭博美国高收益企业债券总回报指数	0.6	0.1	2.3	5.5
彭博泛欧综合企业债券总回报指数	0.7	0.5	-0.8	0.9
彭博泛欧高收益债券总回报指数	0.7	0.7	0.1	2.5
彭博亚洲美元投资级别债券总回报指数	0.2	-0.4	0.0	2.7
彭博亚洲美元高收益债券总回报指数	0.7	0.5	4.4	8.3
彭博亚太地区港元债总回报指数	0.4	-0.3	0.0	0.0
彭博新兴市场美元债指数	0.7	-0.4	1.4	5.7
彭博新兴市场本币政府债券总回报指数	0.6	1.4	3.1	5.3

资料来源：彭博，截至2026年8月6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、财政状况或其他需要。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、财政状况及特定需要而作出投资决定；在有需要的情況下，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专案以绿色及／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、协力厂商供应商或发行机构（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 06/26)

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式以辨识及管理与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式。

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，以其个人帐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／或协力厂商发行或提供。可能获得之利益是基于预先设定的标准和变数（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／或协力厂商）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、数据分析服务、客户销售支援和员工销售支援等。