



不确定性中寻找债券投资机会

2025第二季债券市场展望

2025年
第二季

 东亚
联丰投资

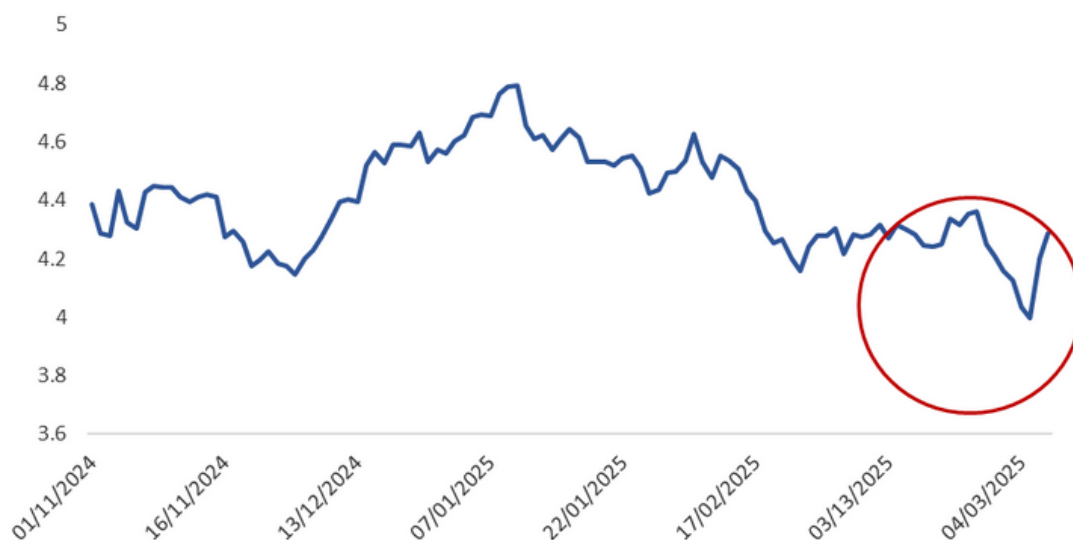
焦點：

- 关税可能拖慢美国经济，令美国国债表现反复
- 亚洲投资级别美元债券质素高，受关税的影响相对低
- 对中国内房债变得正面，同时看好中国工业债；从个别印度债券先行获利

亚洲信贷基本面强韧有助对冲波动市况

美国总统特朗普的政策反复不定，加征关税导致环球市场大幅波动，加上美国对俄乌战争的立场均增加市场的不明朗因素。此外，投资者忧虑特朗普的关税政策会令美国经济步入衰退并对美国未来信心转弱，美国10年期国债遭抛售。尽管市场暗涌不绝，但东亚联丰投资团队认为，亚洲美元债市的信贷基调稳固，业务以出口美国为主的债券发行人比例不多，因此亚洲企业具备抵御外围负面影响的能力。亚洲高收益美元债券方面整体价格下跌，鉴于市场不确定性，我们建议先减持部分高收益债券并提高现金和美国国债比重。中国以外的亚洲区债市亦有机会出现整固，建议先行从印度等地区获利。中国房地产信贷环境发展正面，我们看好中国工业相关债券和对部分蒙古债券持中性态度。

美国10年期国债息率走势



数据源：Investing.com，数据由2024年11月1日至2025年4月8日

美国国债与利率展望

近期美国国债市场波动加剧，收益率曲线出现明显陡峭化。3年期新发行国债拍卖表现疲弱，引发市场对外国需求不足的忧虑。不过，随后10年及30年期国债拍卖成功，以及90天的关税暂缓措施，令市场情绪转趋稳定。

鉴于全球贸易战升级及全球经济增长风险上升，市场预期联储局今年可能减息3次。虽然3月CPI数据较预期疲弱，但市场视之为关税大幅上调前的价格调整期。美国国债收益率可能因预期财政赤字扩大而进一步陡峭化。预计市场波动将持续偏高，我们对美国国债持中性态度。



亚洲投资级别美元债券

亚洲投资级别美元债券的信用质素强劲，尽管全球利率波动加剧，但亚洲投资级别美元债券凭借其较低的杠杆率和较高的信用评级，提供较佳的经风险调整后回报，团队会在估值相对便宜的市场继续寻找机会并作分散投资。

人工智能发展支持中国科技债券，从估值偏高的国企债券先行获利

中国政府去年接连出招救市，经济和楼市均已转稳。加上DeepSeek面世令市场对人工智能产业发展充满憧憬，带动科技、媒体和通讯板块的息差继续收窄，其他国企债券亦表现良好。中国投资级别债市的基调稳固，但由于估值偏高，我们选择从个别债券中先行获利。至于香港市场方面，一家早前陷入财务危机的地产商据报成功完成再融资。然而，我们认为相关风险犹存，并应注意若问题再度浮现，可能对银行业带来的连锁效应。

亚洲高收益债券

中国早前爆发的房地产危机曾打击亚洲高收益美元债市的投资气氛。随着楼市趋稳，加上个别内房债的基本面改善，该板块开始回暖。亚洲发行人的信贷基调稳健，违约机会较低。不过，近期一些新兴市场主权债及中国以外的企业债券已累积不少升幅，因此我们选择从个别债券先行获利。

中国企业重回高收益，美元债市对内房债变得正面

早前，一家大型房地产发展商提早赎回债券，为沉寂已久的中国美元债市带来支持。大宗商品、综合企业甚至房地产等企业接连发债，其中一家大型铝冶炼厂的债券更出现超额认购。此外，一家国营地产商于今年2月初发行3.5亿美元债后，仅一周后再额外增发1.5亿美元进行再融资，这些新债也获得东亚联丰团队的关注。由于房地产市场有所改善，我们稍为看好该板块。此外，工业债的新供应仍然有限，因此我们对中国工业债也继续看好。至于前沿市场（Frontier Markets），东亚联丰团队对蒙古的宏观经济前景持中性看法，特别留意该国的企业债。



总结

鉴于关税及地缘政治消息频繁波动，我们建议投资者采取选择性配置策略，聚焦基本面稳健、估值合理的发行人，并适度减持高风险及受贸易影响较大的板块。

本文及其所载的任何信息、材料或内容仅供参考之用。本文非对于任何私募证券投资基金的宣传推荐材料，亦不构成任何证券、基金或金融工具的买入或卖出推荐，不构成出售任何证券、基金或金融工具的要约或要约邀请，亦不构成对任何机构或个人的投资建议，亦不构成任何资产管理服务的推介。

本文及其所载的任何信息、材料或内容并未考虑阅览者或投资者的特定投资目标、财务状况和需求，不应被视为对阅览者或特定投资者关于特定证券、基金或金融工具的建议或策略。投资存在风险，基金单位价值及其有关收益可升亦可跌，本金也可能会遭受损失，阅览者及投资者应保持自身的独立判断。任何证券、基金或金融工具的过往业绩表现或任何预报与预测并非未来或潜在业绩的指引。投资者在做出投资决策前应认真阅读基金合同等信息披露文，了解基金的风险收益特征，并根据自身的投资目的及财务状况等判断基金是否和投资者的风险承受能力相适应，自行承担投资风险。本文所载的观点及内容可能随时更改，恕不另行通知。

本文所载的资料或引用的数据可能由第三方所提供，东亚联丰投资管理（深圳）有限公司（以下简称“本公司”）将尽可能确认数据源之可靠性，但本公司明确表示并不对第三方所提供的资料或数据之准确性负责。本公司亦不会就本文所载任何资料、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、担保或承诺而负责或承担任何法律责任。本文中如有类似前瞻性陈述之内容，此等内容或陈述不得视为对任何将来表现之保证，且应注意实际情况或发展可能与该等陈述有重大落差。本公司及其员工对任何机构或个人使用或依赖本文而遭受的任何损失均不承担任何责任。本文的版权归本公司所有。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得以任何形式复制、摘录或传播本文及其所载的任何信息、材料或内容。

发行人：东亚联丰投资管理（深圳）有限公司