



在不确定性中把握债券机遇

2025第一季债券市场展望

2025年
第一季

 **东亚**
联丰投资

焦点：

- 特朗普政策为市场带来不明朗因素，美国国债可能较为波动
- 亚洲债券息差预计维持收窄，债券利差交易（carry）成2025年投资焦点
- 中国投资级别债券估值高，日本供应回暖；南韩债券基本面依然稳健
- 政策利好中国地方政府融资平台（LGFV）高收益债券，印度债市回调估值吸引

美国国债波动料增；留意亚洲投资级别新债发行，看好亚洲高收益债券

特朗普政府预期将利好风险资产，亚洲美元债券的息差——尤其是投资级别债券已经大幅收窄并有机会维持，因此我们相信债券利差交易(carry)将成为2025年债券投资重点。其中投资级别债券的机会主要来自新债发行，相信当中不少更会以溢价发行，值得留意的市场包括日本、南韩和中国。团队对于基调稳健的高收益债券持乐观态度。中国、印度以及边境市场（frontier markets）例如蒙古和巴基斯坦均具投资机遇。

投资级别债券

联储局于去年减息3次合共1%，并表示2025年可能只会减息2次，意味联邦基金利率会回落至3.75% to 4%的水平。减息步伐放缓，美国国债收益率可能再次抽升，或使长期债券价格受压。短存续期债券到期日短，英美以及个别亚洲投资级别短债的基本面稳固，风险回报吸引。加上短债对利率走势敏感度较低，价格波幅有限。ICE美银美林1至3年美国政府和企业债券指数显示，过去五年每月回报大部分维持在+/-1%区间，而10年以上债券回报则达+/-9%。鉴于货币政策走向始终存在变量，加上现届政府若兑现承诺对中国等国家加征关税，可能刺激通胀反弹，引发美国国债波动。因此，我们认为短存续期债券能有效应对目前减息步伐。



数据源：ICE Data Indices，数据由2020年1月31日至2025年1月31日

短债以外，我们会对亚洲投资级别新债发行多加留意。目前亚洲债券息差已经明显收窄，上升空间有限，团队已经从部分高贝塔债券先行获利，静待机会吸纳新债。

日本优质债券具防守性；南韩债市基本面依然稳健

2024年，不少优质日本企业发行美元债券，扩阔投资者基础，也为投资者带来分散投资的机会。发行人大部分属A甚至AA评级，团队看好的板块包括金融、消费必需品和电讯。日本企业过往甚少在美元债市进行融资，但由于需求强劲，加上美日货币政策分歧相信会慢慢收窄，刺激供应。当美国继续减息，而日本续推行利率正常化，发行美元债券的成本将会下降。

南韩基调仍然稳健，政府反应迅速为金融市场提供支持，团队继续看好南韩美元债券，尤其金融业。由于南韩在岸和离岸利率接近，因此团队相信美元新债供应今年将会持续，并会多加留意。



中国投资级别债券估值高；中国美元债市回暖，留意新债发行

近日，随着中国经济渐趋平稳，加上政府逐步推出刺激经济措施，投资者开始对中国资产重拾信心，唯投资级别美元债券息差包括银行和国企等持续收窄，情况预计会持续，上升空间有限，因此团队会留意新债发行。有大型优质科技、媒体和电讯公司于去年11月发行26.5亿美元债券，是2021年以来首次发行美元债。有消息指，另一科技巨头亦在考虑透过发行美元债融资。眼见美国减息，加上息差大幅收窄，在成本下跌的情况下，中国美元债市有回暖迹象。

高收益债券

亚洲高收益美元债券基调向好，息差有条件继续收窄。虽然中国之前推出的经济措施效果尚未完全浮现，但最近我们留意到亚洲高收益板块的违约率预期在2025年将趋于下降，因此团队对中国高收益美元债保持审慎乐观。印度富商被美国指控参与一宗贿赂案，打击印度债市，团队认为是趁低吸纳优质债券的好时机。蒙古和巴基斯坦等边境市场亦因不同利好因素而被青睐。

受政策支持，留意中国地方政府融资平台高收益债券；对内房债保持中性



中国较早前推出10万亿人民币的融资计划，旨在挽救地方债务并支持地方政府融资平台 (LGFV)。受政策支持，团队看好中国地方政府融资平台债以及受惠于业务改善和融资渠道增加等利好因素的工业债，例如一家综合性企业近日便成功发行三亿美元债券。至于内房债，团队则继续保持中性，虽然楼市有回稳迹象，仍然有个别发展商面对流动性问题需要延迟派发债息或申请把即将到期的债券延期。

趁低吸纳印度优质债券；蒙古基调稳健，巴基斯坦短债收益率吸引

拥有印度一家大型综合企业的富豪与其能源公司高层被美国指控参与一宗贿赂案，影响印度高收益债市的投资气氛。印度基本面依然稳健，总理莫迪投资基建和能源的方向不变。债市回调后估值吸引，我们认为是趁低吸纳优质债券的机会。另外，团队也会留意新债发行。



蒙古和巴基斯坦基于不同利好因素被团队看好。蒙古是亚洲最高经济增长市场之一。中国重启经济带动蒙古煤炭出口，而矿业和洁净能源等板块预计会继续吸引外资，团队看好蒙古银行等高收益债券。至于巴基斯坦，其短债的收益率吸引，发生债务违约风险低，万一出现流动性压力，相信国际货币基金组织会给予支持。

總結

受特朗普政策不明朗因素影响，美国国债可能出现波动。另外亚洲投资级别债券息差已处于十分窄的水平，团队会聚焦低贝塔、高防守性的债券，并从中国、日本和南韩新债供应中寻找投资机会。此外，亚洲高收益债券基调强韧，风险资产预料将继续受追捧，加上出现堕落天使的机会不高，因此团队对高收益美元债券维持乐观。

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。