內容只供友邦內部使用，不得轉發或分發予公眾(包括零售投資者，現有或準客戶)。本文件並不構成任何投資建議，招攬或建議任何行動。

理財專訊

2026年8月26日

【安本投資】成熟市場國債拋售的啟示

為何近日環球長年期債債息上升並觸發拋售？

- 全球長年期主權債券孳息率已升至數十年高位。30年期美國國債孳息升至5.32%，創2007年以來最高水平；法國、德國、英國及日本的長期國債孳息亦觸及歷史高位。
- 在美國，儘管勞動市場及通脹數據均較預期疲弱令聯儲局加息預期降溫，8月份的30年期美國國債拍賣仍以2001年以來最高孳息定價，觸發新一輪債券市場的連鎖拋售。現階段，拋售主要集中於長年期債券，令孳息曲線進一步陡峭化。

今輪拋售更關乎實質孳息，而非通脹預期

- 雖然中東衝突一度推高短期通脹指標，但較長期通脹預期仍大致穩定，並接近美國聯儲局2%的通脹目標。換言之，今輪長年期債券拋售的核心並非市場重新質疑央行抗通脹能力或央行公信力受重大挑戰，而是投資者要求更高實質回報及期限溢價，以補償財政、供應及流動性相關風險。
- 今輪債券拋售可歸納為三個互相關聯的壓力來源：
  - ❖ 市場重新關注主要已發展經濟體的財政赤字及未來融資需要
  - ❖ 主權及企業債券供應同步增加，特別是人工智能相關資本開支帶動美國大型科技企業發債
  - ❖ 央行、退休基金及保險公司等傳統長存續期買家需求減弱，令市場需要以更高孳息吸引新的邊際買家

實質孳息推動今輪債券拋售



資料來源：Haver、安本投資，2026年8月18日

- 美國7月份財政赤字由去年同期的2,910億美元擴大至4,320億美元。不過，福利付款日期的變動，以及持續退還早前根據《國際緊急經濟權力法》徵收、其後被最高法院裁定無效的關稅，令赤字惡化的幅度有所誇大。美國國會預算辦公室現預期，2026財政年度赤字將達2.1萬億美元，高於2月份預測的1.9萬億美元，主要反映預期關稅收入出現約2,500億美元的缺口 。
- 在日本，首相高市早苗提出的「基本方針」財政方案亦引起市場對融資需要的憂慮，而公共及私人融資之間的分配仍未明朗。
- 在法國，9月份有關2027年預算的磋商，可能進一步推高國債孳息，以及其相對其他歐元區國家的息差。與此同時，荷蘭退休金改革等監管限制，加上日本人壽保險公司對長存續期資產的需求減少，正削弱兩項過往支持全球長期政府債券的重要結構性需求來源。

發債供應增加是另一關鍵壓力

- 供應端壓力首先來自主權債務。美國、英國及法國的債務佔國內生產總值比率均高於100%，日本則高於200%；在政府開支仍具黏性、赤字難以快速收窄的背景下，長年期國債供應持續增加。同時，過往吸納長債的重要買家，例如央行、退休基金及人壽保險公司，承接能力或意欲均較以往下降。
- 這並不代表相關經濟體即將出現財政可持續性危機，但市場對長期融資成本及債務供應的敏感度明顯提高，令期限溢價較過往更容易上升。
- 其次，企業發債亦成為新的供應來源，尤其是美國超大型科技企業。隨着人工智能基建及資本開支需求增加，相關企業日益透過債券市場融資，而不再只依賴股票市場或自由現金流，進一步加重長年期利率市場的供應壓力。

孳息上升對股票意味甚麼

- 債券孳息上升會否威脅股票市場表現，通常取決於升勢的來源及速度。
- 若孳息上升由增長前景改善所推動，例如人工智能資本開支持續強勁，而升幅並非過快或過大，股票通常仍可錄得良好表現。另一方面，若孳息上升由通脹憂慮、欠缺針對性的財政擴張，或特別急速和大幅的走勢所推動，則往往與股票拋售同時出現。

總結

- 環球債市正逐步由「利率風險」轉向「財政及供應風險」主導。當長年期已發展市場國債同時面對赤字擴張、發債量增加、傳統買家需求減少及期限溢價上升等壓力時，投資者或會重新審視傳統政府債券配置，並尋求更多元化的收益來源。
- 部份新興市場具備較穩健財政狀況、較低債務水平及改善中的基本面，或有機會受惠於資產配置由已發展市場向新興市場分散的趨勢。在此環境下，短存續期新興市場企業債及基本面較穩健的新興市場本地貨幣債券，可作為分散長年期已發展市場政府債券風險的工具。

以上資料由安本投資提供，2026年8月

閣下確認此資料擁有人為友邦保險（國際）有限公司（於百慕達註冊成立之有限公司) (以下簡稱「友邦香港」或「公司」)。閣下使用、複製或下載此資料，即表示閣下已同意及接受下述所有條款之約束：

- 這是一份友邦香港內部文件，不構成任何邀請或招攬購買 (或認購) 任何保險或金融產品，並只供友邦香港、其僱員、財務策劃顧問及友邦香港認可的銷售伙伴作內部培訓使用，不能傳播或分發予友邦香港以外的任何第三方包括任何公眾人士、客戶或準客戶，亦不得使用此資料作銷售或招募面談或說明或其他相類似之用途。
- 除非事先獲得友邦香港同意，否則任何人一律不可擅自將此資料再發放或使用於其他用途或目的。若未得到友邦香港獲授權人士事先書面同意，閣下不可修改、更改或變更此資料的部份或全部內容。
- 此資料是友邦香港經搜集內外資料製作而成，更新版本日期列印於資料上。此文件之數據及資料是經搜集內外資料編纂製作而成，友邦香港將盡力確保資料內容準確、完整及為最新的資訊，但不會就資料來源的準確性、完整性及適時性或因而引致的損失負上責任及作出任何保證或陳述。此資料或有由講者提供的內容，任何該內容僅代表講者/相關資料提供者之個人/相關公司觀點而並非友邦香港之觀點。在任何情況下，友邦香港不會就資料使用者負上任何責任。
- 在任何情況下，友邦香港不會就資料使用者負上任何責任。若閣下使用此資料之資料，即閣下同意賠償及承擔對友邦保險（國際）有限公司（於百慕達註冊成立之有限公司)及其母公司、分公司和子公司、董事、高級職員、營業員、僱員、合伙人及持牌人的任何索償或遭第三者追討因使用或違反使用此資料所造成損失或損害的責任。
- 請注意如閣下並無持有就有關提供證券意見之資格或牌照，閣下不能向客戶提供任何有關證券或投資意見。因此，此文件或在任何情況之下不應被視作為其專業知識或專業建議。本文件亦不應被視作要約或遊說、認購、買入或出售任何證券或集體投資計劃。如閣下需要查詢任何有關證券、投資及/或非營業代表專業知識之詢問時，閣下應尋求及向有關具該項專業資格之人士查詢。於此文件的內容是按着一般情況而言，只作一般參考，並未考慮到任何人士或團體的投資目標。請勿依賴作投資決定。投資涉及風險，投資表現及回報可升可跌，過往表現並非將來表現的指引或提示。
- 財務策劃顧問需持有卷五牌照方可進行投資相連壽險保單之銷售活動。於介紹任何投資相連壽險產品之前，財務策劃顧問必須跟客戶進行財務需要分析（FNA）及風險承擔能力問卷（RPQ），以確認客戶的投資需要、保費負擔能力及風險承擔能力。而在整個銷售過程中，財務策劃顧問亦不可向客戶提供任何投資建議。投資相連壽險保單只適合有人壽保障需要及投資需要的客戶購買。

[AIA - INTERNAL]