本文件內容只供友邦內部參考，不得向公眾(包括零售投資者，現有或準客戶) 轉發或分發。

理財專訊

2026年6月3日

【路博邁】利率市場再次成為焦點

政府債券孳息率再次成為焦點。由於憂慮中東衝突對通脹的影響，大部份已發展市場的國債孳息率全線上揚，其中美債首當其衝：30年期美債的名義與實質孳息率飆升至幾十年來的高位，而10年期與2年期美債孳息率也上升至2025年初以來未見的水平。日本國債亦受重創，30年期與10年期國債孳息率攀升至1990年後期的水平。

長債孳息率上升將直接影響股票估值

- 投資者在2022年已深刻地經歷過此狀況，當時美國聯儲局進取地收緊貨幣政策，刺激長債孳息率大幅上揚，並觸發股市大跌，尤其是不分派股息或股息偏低的長存續期增長股。
- 今時不同於2022年，但當前股市指數接近破紀錄高位，而美債孳息率正在上升，股市調整的風險便成為了需要考量的重要問題。

對股市強勢有信心但保持審慎

- 股市自4月初以來出現驚人但覆蓋面狹窄的上揚，標準普爾500指數在半導體股飆升下屢創新高。首次公開招股（IPO）市場也處於全盛期，SpaceX、Anthropic和OpenAI均預期在今年上市，三者的合計估值可能接近或超過3萬億美元。
- 支持股市較廣泛地走高的主軸是企業第一季業績亮麗，標普500指數的總計收入和每股盈利分別增長11%和22%，連帶重新助燃了投資者對AI投資週期的信心。
- 投資團隊認為，如此強勁的盈利能夠支持股市延續升勢。借鑑歷史，在「非理性繁榮」期過後，股市可以繼續再升幾個月甚至幾年。然而，即使投資團隊仍然看好中期的前景，但在短期卻有保持審慎的理由。
- 較佳表現股份覆蓋市場的廣闊度處於歷史性低位。在截至5月21日的30天，只有22%的成份股之表現優於整體標普500指數，這是30年來的最低位，而動能指標亦處於極端的歷史性水平。當長債孳息率現在大幅上升，便可能如引力般大幅拉低節節攀升的股市指數。

對利率環境的解讀

- 投資團隊認為，此變動反映了通脹預期與實質利率同告上升。
- 就通脹而言，市場定價對美國長期通脹率的預期已從約2.25%上升至約2.5%，而短期通脹壓力有可能外溢至長期預期。投資團隊對此情況較感安心，相信能源價格上調將小幅地轉嫁至核心通脹率，而市場定價對通脹的預期仍然相對上良性和合適。
- 實質利率的情況則更為重要，現時有兩項推動力最為突出：
  1. 市場定價似乎預期AI將成為推高平衡增長率的結構性力量，而中性實質利率也將隨之上升。若AI發展真正具放緩通脹的作用，那麼便應出現例如長期平准通脹率下跌，以及勞動市場承受更大壓力等情況，但當前的證據卻指向另一個方向：AI正消耗大量資金，看來將推高中性利率水平，即在央行詞彙中的「R-star」。
  2. 借貸需求顯著增加。AI超大規模數據中心業者正大舉發行投資級信用債、資產抵押證券以及私募信貸，加上政府貸款高升，實質利率的變動可能純粹反映資金的競爭日加激烈。
- 財政反饋迴路（feedback loop）正在形成：債券孳息率上升加重未來政府的利息支出，壓抑債務持續力，然後這過程日漸自我強化。

對股市有何啟示

- 在目前的區間，不論是平准通脹率上升或是實質利率上升，不一定不利於股市。通脹變動或是溫和的利好因素，實質利率可能純粹反映股市定價的預期，就是增長前景在AI帶動下真正轉強。
- AI正推高平衡增長率、實質利率，以及企業與政府的借貸需求，而股市定價正反映生產力隨之提升。
- 雖然如此，有一項重要的風險必須留意：若市場失去信心導致長債孳息率趨向不穩，股市估值便可能受到顯著影響。美國財政環境加深了此關注，與關稅相關的退稅、增加國防支出，以及財赤在短期內擴張，種種發展軌跡都引發不安。縱使美國債務對比GDP為120%，尚未達到危急的程度，但發展的方向令人疑慮。
- 關鍵是增長。若增長出現明顯放緩，財政狀況將進一步惡化。那麼低增長與高債息將不再是無關重要的尾部風險，不應置之腦後。儘管利率市場近期被遮蓋，但切勿將之忽略。

以上資料由路博邁提供，2026年6月

免責聲明及使用條款

- 閣下確認此資料/文件/短片擁有人為友邦保險（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/文件/短片，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/文件/短片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/文件/短片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/文件/短片的部份或全部內容。
- 此資料/文件/短片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/文件/短片內容準確、完整及為最新的資訊，但不會就資料/文件/短片來源的準確性、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/文件/短片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/文件/短片之資料，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/文件/短片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。
- 如需了解有關投資選擇（現金股息）的內容和風險，請參閱相關投資相連壽險產品產品資料及資料。
- 派息基金的股息不應視作主要或唯一的收入來源。現金股息不應被演繹為固定的收入或可抵銷固定支出(例如: 其他保單保費或日常開支)的收入。投資選擇(現金分派)並不保證現金股息的分派；並不保證分派的頻率；及亦不保證現金股息的金額或息率。從投資收益，資產增值或資本中撥付的現金股息可能會導致連繫基金的淨資產下降，並令保單的戶口價值下跌。
- 實際的股息付款日期可能因爲友邦不能控制的事情而有所延誤，這些事情包括但不限於 (i) 連繫基金的基金公司通知股息派發時間表有所改變/延誤通知 (ii) 相關銀行基於時差或內部處理款項手續而導致的延誤等 (iii) 颱風 / 特別假期 (iv) 發生其他不可抗力的事件 。

[AIA - INTERNAL]