

投資導航

亞洲版



BNP PARIBAS
法國巴黎銀行財富管理

攜手變 通世界



駕馭當前 較高收益率環境

近幾週全球債券收益率飆升至數十年新高。部分投資者擔心長期債券收益率將持續上升，而部分投資者則開始「少量買入」債券，以鎖定優質債券的更高收益率。

在今期《投資導航 - 2026年10月》中，我們將探討三個關鍵問題：

1. 收益率上升的主要驅動因素是什麼？



2. 債券收益率的中期展望如何？



3. 投資者如何駕馭當前較高收益率環境？



Prashant BHAYANI
法國巴黎銀行
財富管理
亞洲首席投資官



譚慧敏
法國巴黎銀行
財富管理
亞洲副首席投資官



劉傑俊
法國巴黎銀行
財富管理
亞洲投資策略師





1. 收益率上升的主要驅動因素是什麼？

全球債券持續拋售，美國10年期和30年期國債收益率分別創下24年高位5.32%和5.71%。此外，法國政府債券相對於德國債券的利差也擴大，幾乎達到2012年歐洲主權債務危機期間的水平。英國30年期國債收益率一度突破6%，這是對上一次於1990年代的水平。

今年迄今收益率變動的主要驅動力是央行政策的重新定價，因為能源價格高企及通脹擔憂，市場已預期從減息轉向加息。

話雖如此，自八月底美聯儲主席沃什在傑克森霍爾會議中採取鷹派語調後，實質收益率上升（名義收益率減去通脹率）及較高的期限溢價（投資者對持有長期債券的額外回報需求）在推動長期收益率上升中扮演越來越重要的角色（見圖1與圖2）。

近期實質收益率上升的主要驅動因素是什麼？

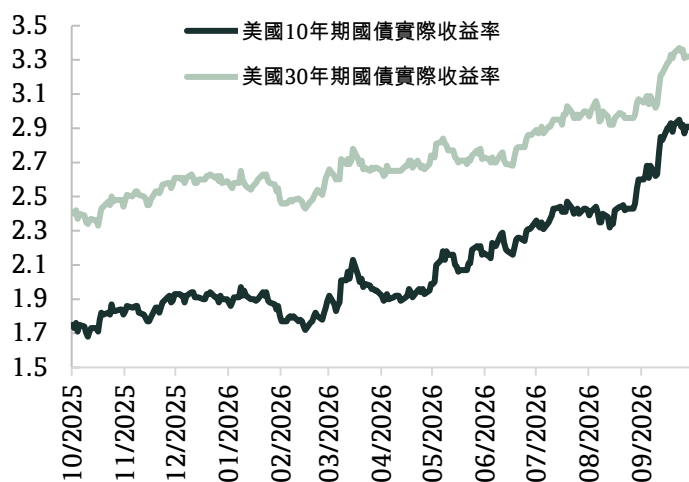
雖然中長期通脹預期大致持平，但穩健的經濟增長與AI資本支出熱潮是實質收益率的主要推手。這些因素創造了大量資本需求，尤其是超大型科技企業大規模發債以資助AI相關基礎設施，導致資本實質成本重新定價。

自九月以來，期限溢價上漲的主要驅動因素有哪些？

主要驅動因素是日益加劇的財政憂慮，特別是法國、英國和日本，以及持續的主權債務供應壓力。此外，美聯儲溝通風格的改變也加劇了市場對其公信力的擔憂，具體來說，在美聯儲主席沃什的領導下，美聯儲轉向較少公開溝通及有限的前瞻性指引。雖然此舉旨在防止釋出過度訊號，但投資者現在要求更高的期限溢價，以彌補對美聯儲長期政策路徑能見度降低的不足。

圖1：
美國實質收益率在九月大幅上升

美國實質收益率（%）



資料來源：彭博、法國巴黎銀行財富管理，截至2026年10月12日。

圖2：
美國期限溢價在九月大幅上漲

美國國債10年期期限溢價（%）



資料來源：彭博、法國巴黎銀行財富管理，截至2026年10月12日。



2. 債券收益率的中期展望如何？



我們認為全球收益率在短期內超出其公允價值，並因以下原因在中期將趨於正常化：

(1) 較高的實質收益率會減慢經濟增長

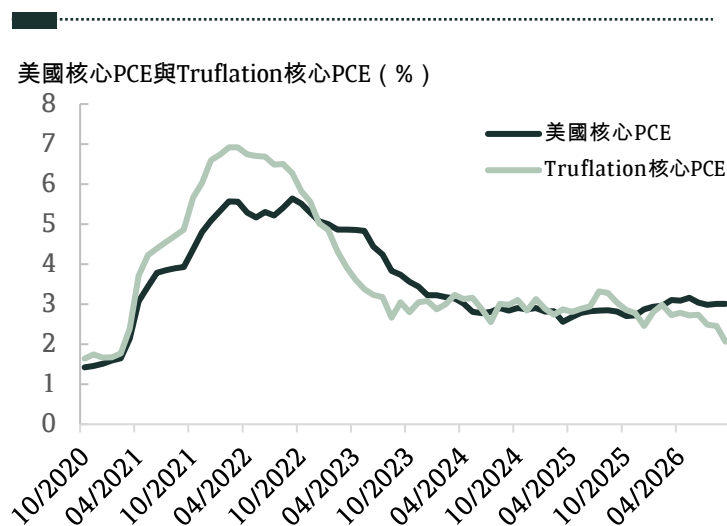
美國十年期美國國債名義收益率與實質收益率今年迄今分別上升超過100個基點及90個基點。估計100個基點的期限溢價衝擊可能在八個季度內使GDP下降1.5至2.0個百分點。

(2) 通脹是由供應端帶動，而非需求端驅動

能源價格上漲與人工智能資本支出熱潮是供應端驅動的通脹壓力。我們的基本情境假設布蘭特原油將在12個月內跌至65美元，前提是美國中期選舉後美伊衝突將有所解決。

由於資本支出增長放緩及較高基數，明年AI硬件與半導體通脹也可能放緩。Truflation核心PCE（每日即時通脹指標）顯示通脹回落趨勢（圖3）。在需求端方面，美國工資增長呈下降趨勢，且無工資與物價螺旋上升的跡象（圖4）。

圖3：
Truflation核心PCE顯示通脹回落趨勢



資料來源：彭博、法國巴黎銀行財富管理，截至2026年10月12日。

(3) 市場可能高估央行加息次數

市場目前已預計到2027年底前聯儲局將再加息三次，並預計到2027年9月底前歐洲央行將再加息兩到三次。我們預期美聯儲還會有兩次加息（一次在2026年12月和一次在2027年一月），之後這個週期將會結束；而歐洲央行在2026年12月只會再加息一次。

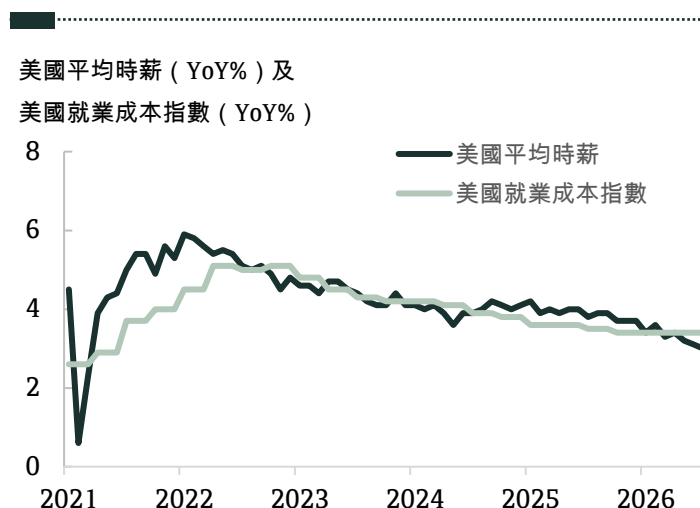
(4) 「債券市場監督者」回來了

「債券市場監督者」（透過拋售主權債券抗議財政不可持續的債券投資者）對各國政府施加巨大壓力，促使其推動財政整頓。否則，政府將面臨飆升的債務償還成本。

(5) 較高的收益率開始吸引債券需求

過去幾週，美國國債基金的資金流入達到自2025年4月以來的最高水平。近期美國國債10年期及30年期拍賣也吸引強勁需求，尤其是來自外國投資者。

圖4：
美國沒有工資壓力



資料來源：彭博、法國巴黎銀行財富管理，截至2026年10月12日。



3. 投資者如何駕馭當前較高收益率環境？



我們目前對美國國債持中性觀點，偏好短年期債券。我們已將美國10年期國債收益率的12個月目標由4.5%上調至4.75%。我們認為若市場進一步推升收益率至5.50%將是更有利的入市點。

我們將英國政府債券的評級上調至正面，並將12個月目標從4.4%提高至4.65%。雖然目前收益率水平高於我們的長期公允價值估計，但我們越來越有信心政府將採取必要措施穩定債務動態。

在歐元區，德國10年期政府債券收益率也大幅上升。我們已將12個月目標從2.75%提高至3%，但預期未來收益率較目前水平的上升空間有限。我們對歐元區核心政府債券仍持正面觀點。

投資者可透過以下方式應對收益率「長期維持高位」的環境：



逐步增加固定收益配置，特別是高質素債券，以鎖定較高收益率。



對於擔心短期市場波動的投資者，可以專注於透過結構性解決方案（善用高波動性）和派息股票來進行收益策略。



透過對沖基金策略進行多元化配置

我們的首席投資官(CIO)資產配置概覽_ 2026年10月

	觀點		成份	看好範疇	評論
	目前	上月			
股票	+	=	市場	美國、日本、新興市場 (拉丁美洲、中國A股、 台灣、南韓)	■ 將美國股票上調至「高配」 ■ 將歐盟評級下調為「低配」 ■ 不再偏好美國中小型股
			行業	全球科技、醫療保健， 工業及礦業、 歐盟公用事業	■ 將美國及歐洲科技股上調至「高配」 ■ 將歐盟銀行評級下調為「中性」
			風格/ 主題	超級趨勢 主題	■ 多元化、收益、人工智能、基礎建設、商品與亞洲主題
債券	=	=	政府債	歐元，英鎊	■ 上調英鎊政府債券評級至「正面」 ■ 對歐元區核心政府債券維持「正面」，偏好7至10年期債券 ■ 對美國國債維持「中性」，偏好5年期或以下的債券 ■ 將美國10年期國債的12個月收益率目標上調至4.75%
			範疇	歐元，英鎊 投資評級別債券	■ 將英鎊投資級別企業債券評級上調至「正面」 ■ 對歐元投資級別債券維持「正面」 ■ 對美元投資級別債券維持「中性」 ■ 對高收益及新興市場債券保持「中性」
現金	=	=			
大宗商品	+	+		黃金 白銀 銅 鋁	貴金屬： ■ 白銀 - 正面 (12個月目標價為每安士80美元) ■ 黃金 - 正面 (12個月目標價為每安士5,000美元) 石油： ■ 布蘭特原油—負面 (12個月目標區間為65美元) 基本金屬： ■ 銅 - 正面 (12個月目標價為每公噸15,000美元) ■ 鋁 - 正面 (12個月目標價為每公噸3,800美元)
外匯			歐元兌美元		■ 12個月目標為1.20
			美元兌日圓		■ 12個月目標為155
另類投資	+	+	對沖基金 (全球宏觀策略、 事件驅動)		■ 對長短倉股票及相對價值持中性觀點

註：+ 高配 / = 中性 / - 低配



GDP和CPI預測

		國內生產總值/GDP (同比%)			消費物價指數/CPI (同比%)		
		2025	2026f	2027f	2025	2026f	2027f
成熟市場	美國	2.1	2.2	2.3	2.7	3.4	2.3
	日本	1.2	1.0	1.2	3.1	2.0	2.5
	歐元區	1.3	1.1	1.5	2.1	3.0	2.8
	英國	1.3	1.2	1.3	3.4	3.2	3.2
北亞	中國	5.0	4.6	4.5	0.0	1.0	1.2
	香港*	3.5	2.4	2.4	1.4	2.1	1.8
	南韓	1.1	3.2	2.3	2.1	2.7	2.2
	台灣	8.8	11.6	4.7	1.7	2.2	2.2
南亞	印度	7.8	6.7	6.9	2.1	5.0	4.6
	印尼*	5.1	5.0	5.1	1.9	3.0	2.6
	馬來西亞*	5.2	4.7	4.3	1.4	1.9	2.0
	菲律賓*	4.4	4.1	5.8	1.7	4.3	3.2
	新加坡*	5.0	3.5	2.7	0.9	2.3	1.9
	泰國*	2.4	1.5	2.1	-0.1	0.9	1.0

資料來源：法國巴黎銀行經濟研究中心、法國巴黎銀行環球市場，截至2026年9月30日。

註：印度數據為對該財年（4月至3月）的預測。

*國際貨幣基金組資料及預測，截至2026年9月30日。



經濟增長

- 全球經濟擴張仍穩健，受惠於具韌性的消費支出、商業信心改善及AI驅動資本支出激增推動。投資者應密切關注科技板塊信貸利差，以及持續發行債券帶來進一步壓力的跡象。
- 中國經濟增長持續放緩，受持續的房地產低迷和國內需求疲弱拖累。北京宣佈計劃向金融業注入540億美元以強化銀行與保險業，顯示全球第二大經濟體正努力擺脫疲弱增長。



通脹

- 在缺乏明確緩和與美伊衝突的催化劑下，能源成本高企預計短期內將持續維持通脹壓力，但更重要的是，這些因素不會削弱全球增長的整體韌性。
- 央行面臨在控制通脹與維持債務可持續性之間日益嚴重的權衡。政治壓力可能促使他們容忍較高的通脹，如美國、英國和日本，其核心通脹長期維持在2%以上。



▲ 全球整體：高配

😊	😐	😞
國家		
日本 新興市場 ▲ 美國	-	▼ 歐盟
板塊		
醫療保健 工業 ▲ 科技	通訊、原材料 非必需消費品 金融 公用事業 房地產	必需消費品 能源

▲ 亞洲整體：高配

😊	😐	😞
國家		
中國A股 南韓 台灣	中國H股 印度 東南亞	-
板塊		
通訊 非必需消費品 科技 醫療保健	原材料 房地產 金融 工業 能源	公用事業 必需消費品

- **無須擔憂中期選舉** - 雖然美國即將到來的中期選舉可能會帶來一些波動，但歷史顯示投資者不必過於擔心。自1950年以來，標普500指數在每次中期選舉後的12個月內均上漲，平均回報率達16.6%。
- **將美國與歐洲科技股上調至高配** - 繼近期板塊被下調評級後，該行業估值現已接近五年低位，遠期市盈率（P/E）比五年平均值低1.15個標準差。我們認為這是買入優質、具持續增長潛力的企業的理想入市點，因這些股票展現出越來越強的AI投資變現能力。
- **將歐洲銀行評級下調至中性** - 歐洲銀行面臨越來越多的負面消息，從收益率上升威脅信貸質素與需求，到政治風險增加，促使我們率先獲利，並將銀行業配置下調至中性。我們正等待更有利水平再重新吸納。
- 股市持續展現出驚人的韌性，對抗收益率上升。這主要是因為盈利攀升速度更快。我們不再偏好美國中小型股。

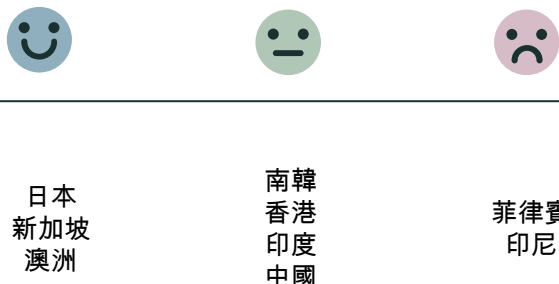
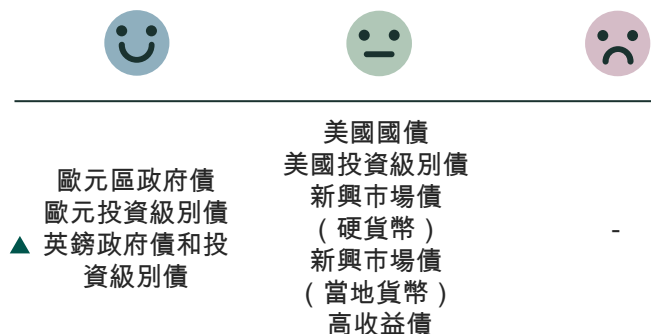
		一個月 (%)	年初至今 (%)	2025 (%)	股息率 (%)	12個月 遠期市盈率 (x)	追溯 市盈率 (x)	12個月股 本回報率 (%)	過去12個月每 股盈利增長 (%)	12個月遠期每 股盈利增長 (%)
北美	美國	-0.6	11.6	16.9	1.1	21.8	5.0	41.0	44.7	38.3
	日本	2.0	21.0	24.3	2.1	17.2	1.9	13.3	33.6	22.4
	歐元區	-6.3	9.0	36.2	2.7	15.6	2.1	19.2	24.6	19.3
	英國	-6.2	6.2	35.6	3.1	12.3	2.1	20.3	34.2	30.0
亞太	中國	-6.2	-2.0	26.6	1.5	18.5	2.6	20.8	37.3	60.4
	香港	-4.3	-6.4	33.5	3.2	10.5	1.3	15.6	18.5	28.3
	南韓	3.6	70.9	80.9	0.9	6.8	2.2	25.2	262.1	390.1
	台灣	4.6	66.1	36.8	1.5	23.4	4.7	34.5	67.9	70.6
亞洲	印度	-7.5	-13.6	2.0	1.3	18.6	3.1	19.6	11.8	20.4
	印尼	-9.9	-44.9	8.8	2.7	10.0	2.2	17.1	9.4	7.9
	馬來西亞	-5.6	1.0	15.8	3.5	15.2	1.6	12.6	21.2	7.9
	菲律賓	-5.8	-13.5	-2.1	4.1	9.5	1.1	20.8	14.9	5.7
	新加坡	-2.8	19.9	37.2	3.9	17.0	1.5	13.4	11.4	5.5
	泰國	-2.9	23.1	2.9	3.3	15.8	1.7	18.6	53.3	12.3

資料來源：Macrobond指數（美元計），法國巴黎銀行財富管理，截至2026年9月30日。



全球整體：中性

亞洲整體（美元）：中性



		總回報 (%)			最差收益率 (%)
		1個月	年初至今	2025	
亞洲	亞洲美元債券	-2.0	-1.5	8.1	5.8
	亞洲當地貨幣債券	-1.1	-5.2	9.7	4.6
	中國	-1.5	-0.5	7.3	5.7
	香港	-2.0	-1.5	8.4	5.6
	印度	-1.7	-0.1	9.6	6.3
	印尼	-2.9	-4.1	8.9	6.2
	新加坡	-1.6	-1.2	6.6	5.5
	南韓	-1.2	-0.2	7.1	5.3
	菲律賓	-3.1	-4.0	9.1	6.1
美國	美國十年期國債	-2.9	-4.2	7.8	5.2
	美國投資級別債	-2.6	-2.9	7.3	5.6
	美國高收益債	-2.5	0.1	8.6	8.4
	新興市場美元債	-1.9	-1.2	8.3	6.1

資料來源：巴克萊指數、彭博、法國巴黎銀行財富管理，截至2026年9月30日。

美國國債收益率 12個月目標(%)

2年期

5年期

10年期

30年期

▲ 4.35

▲ 4.50

▲ 4.75

▲ 5.10

■ **美聯儲**：在九月會議中，主席沃什承認政策過於寬鬆，通脹仍偏高。這很可能是想向市場傳達長期國債收益率上升的擔憂已被注意到。隨著油價和債券收益率持續攀升，我們決定在預測中增加一次加息。我們現在預期FOMC將在2026年12月和2027年1月加息，從而解除2025年的「保險式減息」，並將實際政策立場恢復到大致中性的水平。在我們的基本情境下，FOMC會稍微加息至剛好穩定失業率，然後才暫停。我們認為市場預期未來一年將再有約四次加息是誇大的。

■ **歐洲央行**：我們現在預測2026年12月將再次加息，隨後2027年將持續在較為收緊的區域內暫停加息。

■ **政府債**：自仲夏以來，美國各年期國債遭大幅拋售，10年期收益率上升近80個基點。這一趨勢在過去幾週特別加快了。九月初步綜合PMI指數表現優於預期，進一步證實經濟增長的韌性。同時，油價與天然氣價格再次上漲。美國收益率的主要驅動力仍是實質收益率，這很可能反映了未來幾年資本需求增加的預期。較高的期限溢價、增加的赤字和債務也可能促成了這些因素。盈虧平衡通脹率維持穩定，徘徊在約2.25%左右。雖然我們認為美國收益率超出其公允價值，但我們已將12個月的目標從4.50%提高到4.75%。鑑於美聯儲的加息週期及近期無明顯減息預期，投資者應保持謹慎與耐心。市場進一步推升至5.50%，將提供更具吸引力的入市點。

■ 收益率上升後，將英國政府債券及英國投資級別債券評級由中性上調至正面。

12個月外匯觀點



歐元 加元 馬來西亞令吉	英鎊 紐西蘭元 新台幣 菲律賓比索 泰銖	澳元 人民幣 印度盧比 新加坡元 日圓	美元 南韓圓 印尼盾
--------------------	----------------------------------	---------------------------------	------------------

- **美元：**利率差異應有利於美元，令短期內美元保持相對強勢。此外，市場對財政赤字的擔憂對歐元走勢至關重要。此外，由於中東局勢持續緊張，美國作為全球最大石油出口國，亦導致美元走強。
- 儘管如此，鑑於財政赤字擴大及逐漸去美元化等結構性不利因素，我們對美元未來一年維持看淡的觀點。
- 因此，我們將三個月的歐元兌美元目標調整為1.12，並將12個月的目標價維持在1.20（相當於一歐元）。

大宗商品



黃金 白銀 基本金屬	-	石油
------------------	---	----

- **貴金屬：**我們維持黃金12個月目標價為每安士5,000美元，白銀為每安士80美元，並確認對貴金屬的高配看法。實質收益率上升使兩項貴金屬持續處於調整階段。黃金若要展開新一輪升勢，似乎取決於實質收益率的調整。
- **石油：**儘管諒解備忘錄破裂，且中東局勢短期內可能進一步升級的風險，我們維持看淡，並維持布蘭特原油12個月目標價每桶65美元。
- **基本金屬：**我們對工業金屬持高配看法，並將LME銅12個月目標價維持在每公噸15,000美元，LME鋁則維持在每公噸3,800美元。較高的實質收益率將繼續成為銅和鋁的逆風。同時，短期內也存在上行風險，例如極端厄爾尼諾天氣及智利最重要的銅礦場或出現罷工。

外匯預測

		現貨價	3個月		12個月	
		截至2026年9月30日	觀點	目標	觀點	目標
成熟市場	美元指數	101.45	=	101.9	-	96.3
	日本	157.4	=	158	=	155
	歐元區	1.133	=	1.12	+	1.20
	英國	1.327	=	1.33	+	1.38
	澳洲	0.695	=	0.70	+	0.73
	紐西蘭	0.563	=	0.57	+	0.60
	加拿大	1.423	=	1.40	+	1.35
	亞洲 日本除外	中國	6.709	=	6.70	=
南韓*		1,357	=	1,320	+	1,280
臺灣*		31.84	=	31.5	=	31.2
印度		95.83	=	95.0	=	95.0
印尼*		17,870	=	17,900	-	18,500
馬來西亞*		4.080	=	3.97	+	3.85
菲律賓*		62.57	=	63.1	=	63.5
新加坡*		1.277	=	1.27	=	1.24
泰國*		33.56	=	33.3	+	32.5

資料來源：法國巴黎銀行財富管理，截至2026年9月30日。

*法國巴黎銀行環球市場預測，截至2026年9月30日。

註：+ 高配 / = 中性 / - 低配

聯絡我們



wealthmanagement.bnpparibas/asia



免責聲明

請點擊以下連結仔細閱讀免責聲明：

<https://bnpp.lk/-asia-disclaimer>



BNP PARIBAS
法國巴黎銀行財富管理

攜手變 通世界