



债市动向： 美国财政变局与亚洲信贷市场

2025第三季度债券市场展望

2025年
第三季

 东亚
联丰投资

焦點：

- 美国财政赤字持续高企，财政部具备发行更多短期债券的空间，有助抑制长期债券收益率大幅飙升
- 亚洲投资级别美元债券具备基本面强韧、杠杆较低和收益率吸引等优势，看好中国和南韩市场
- 由于供应有限且违约率较低，利好亚洲高收益美元债券；较看好中国、印度及澳门等市场

美財赤高企，財政部有望多發短債以抑制長債收益率飆升；亞洲美元債券供應有限，基本面穩健利好市場

美国近期调升债务上限，以支持总统特朗普推动的减税及扩张性财政政策，此举引发市场对财政赤字攀升及国债发行量激增的担忧，促使投资者重新评估美债风险与回报，进一步加剧环球债市波动。我们认为美国财政部在今年剩余时间及明年上半年仍有空间增加短期债券发行，有望缓解长债收益率上行压力。同时，穆迪调降美国信用评级，削弱美元及美元资产作避险工具的吸引力，部分资金流向非美元资产。

我们认为目前可以留意美国长期国债，但鉴于当前市场仍被大量不明朗因素影响，要密切注意市场走向，保持灵活部署，并且分散配置在美国以外例如欧洲国债以及亚洲等企业债券。目前，中国及南韩的亚洲投资级别美元债券，以及中国、印度与澳门的高收益美元债券均具备不错投资机会。



投資級別債券

美国政府推动通过的债务上限提升方案（被称为「重大而美丽的法案」）引发市场对财政风险的忧虑。该法案将逐步取消部分能源税务优惠及削减医疗补助支出，加上加征关税带来的额外收入，有助抵销延长减税导致的收入下降，但2025及2026年财政赤字仍预计高企，占GDP比重有望超过6%。市场忧虑大量长债发行或引致供过于求，令收益率曲线进一步陡峭。尽管长债价格受压，但预期短债发行增加有望抑制长债收益率大幅飙升。

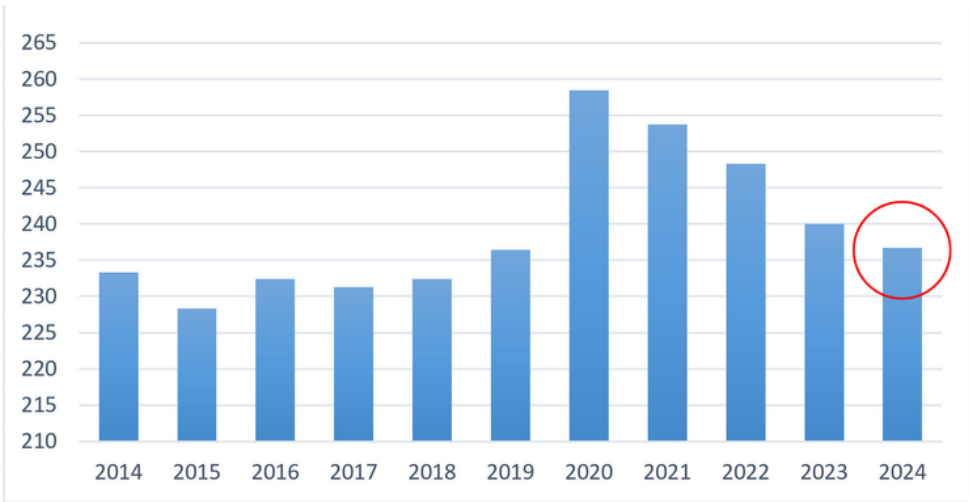
此外，美国核心通胀连续三个月放缓、失业救济申请人数持续上升，制造业表现疲弱等，令市场普遍预期美联储今年余下时间将有两次减息。加上近日10年期美国国债收益率自6月底低位回升，或成吸纳良机。但由于市场环境仍然不明朗，投资者需密切关注宏观经济及政策变化，灵活调整策略。

環球主要經濟體債務上升；看好中國南韓企業債

除美国外，全球主要经济体债务负担均呈上升趋势。日本2024债务规模已达生产总值约236.7%^[1]英国公共债务截至4月底亦升至95.5%^[2]。在债务高企及美国关税政策影响下，投资者正重新审视发

达国家主权债的投资价值。除美国国债外，欧洲部分国家主权债券仍具吸引力，但仍需谨慎挑选。鉴于日本央行货币政策立场仍不明朗，我们对日本国债持审慎态度。

日本国债占国内生产总值比率



数据源：<https://tradingeconomics.com> 截止2025年6月13日

亚洲方面，中国持续推行宽松货币政策和财政刺激措施，为企业创造有利环境，我们因此关注中国投资级别美元债券。近期中美双方紧张关系有所缓和，双方在伦敦举行的贸易谈判取得进展，加上积极的企业信贷行动，例如有物流公司提早赎回美元债券，反映板块整体的信贷基本面有改善。此外新债供不应求，有助巩固技术层面，当中科技、媒体和通讯板块前景乐观。中国人工智能发展迅速，科网公司首季度业绩大致正面，因此我们持续看好相关板块。

南韩6月总统选举落幕，政治不确定性减弱，此前受关税影响的债券价格已逐渐回升。再者，多数新债以折让价发行，为投资者带来额外收益；尽管个别南韩企业债券利差收窄，但估值依然相对吸引，倘若美韩贸易谈判取得良好进展，相信有助进一步带动债市前景。

总结

美国财赤以及关税等问题将持续影响美债市场，并显著波及投资级别美元债市。投资级别债券具防御性，但要配合分散投资的策略，才能有效地抵御波动。

高收益债券

亚洲高收益美元债市在第二季度表现强韧，受关税消息短暂拖累后迅速回稳。该资产类别对美国利率敏感度较低，虽然短期波动难以避免，但随着美国、印度和中国等贸易伙伴关税谈判取得进展，市场投资气氛有望改善。与此同时，高收益债券违约风险也相对可控，预计今年违约率约2.3%，为近年新低。我们对亚洲高收益美元债券审慎乐观，因为供应持续低迷对技术层面带来支持，当中中国、印度和澳门等市场值得关注。



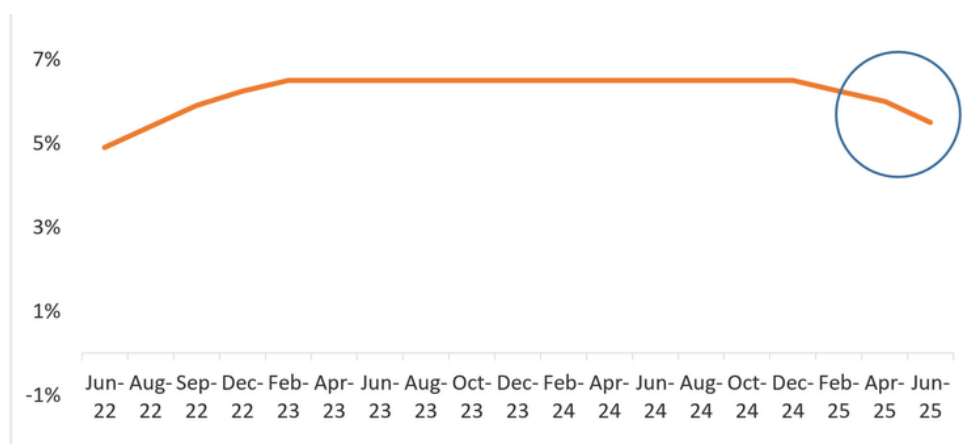
中国推行宽松货币政策,利好高收益美元债券;留意工业、内房和地方政府融资平台债券

5月初,中国实施一系列货币政策以刺激经济,包括降准50点子、下调政策利率10点子以及降低按揭息率。市场认为政府仍具政策空间,但夏季出招可能性较低。受惠于利好政策及经济基本面持续改善,地方政府融资平台债券、个别工业债和内房债均值得留意。中国内地5月房屋合约销售不俗,国企发展商的销情依然优于民企。同时,信贷基本面呈现积极发展。一家获国家支持的民营地产商,成功从主要股东第五次获得贷款以偿还债务,这些趋势有助改善企业短期再融资前景。近日有报道指中国当局要求大约20家国有发展商避免公开发行的债券发生违约,虽然我们预计国有地产商发生违约事件的机会不大,但这项指示相信让开发商更容易获得境内融资。

减息和风险情绪向好增加印度美元债券吸引力;澳门关闭卫星赌场能否提升博彩企业盈利能力值得留意

印度高收益债券近日表现突出,受印度巴基斯坦紧张缓和、宏观情绪向好、强劲基本面及强化信用评级等多重因素支持。6月初印度央行大幅减息50点子,有助企业以本币进行借贷发展业务。低息环境也有利企业进行短期借贷和融资或提早赎回美元债券,有望优化资产负债表。此外,由于以本币再融资比发行美元债券更具吸引力,预计印度高收益美元债券的供应持续受限,利好技术层面。在这前提下,配合印度持续性的结构性增长,基础设施和建筑公司所发行的债券,以及非银行金融机构值得关注。

印度过去3年基准利率



数据源: Investing.com, 数据由2022年6月至2025年6月

6月澳门博彩业往往是全年最淡的月份,惟博彩收入按年增长19%,为市场带来惊喜,当中受益于高端博彩业务的强劲增长和新酒店开幕等非博彩相关因素。更加值得投资者留意的是,澳门近日宣布关闭九家卫星赌场,这将如何影响营运商前景仍有待观察。澳门有6张博彩牌照,而卫星赌

场是在这些具牌照的博彩企业批准下，由第三方在不属于这些博彩公司的物业内经营赌场。有博彩营运商已表示有意收购个别卫星赌场所在的物业。虽然收购成本会导致额外支出，同时关闭卫星赌场会影响博彩收入，但把卫星赌场玩家转化为自营赌场的高端玩家长远有机会提升盈利能力，因卫星赌场的毛利往往较低。就关闭卫星赌场对个别博彩企业的影响，我们将持续关注。



总结

整体而言尽管美国财政赤字及贸易摩擦带来挑战，亚洲美元债券凭借稳健基本面及有限供应，仍提供具吸引力的投资机会。投资者应关注全球宏观政策及市场动态，灵活应对市场波动。

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