



2026 年中固定收益展望

持續投資，精選標的

摘要

- 較高的總收益率持續為整個固定收益市場的需求提供支撐。然而，利差收窄、發行人之間的差異化縮小、持續的通膨以及地緣政治風險，皆意味著投資人應採取更具選擇性、多元化且注重估值的策略。
- 人工智慧相關的投資正在影響債券發行、指數成分以及相對價值，使部分發行人受益，同時也帶來了新的集中度、相關性以及商業模式風險。
- 在槓桿融資方面，我們對非投資等級債、貸款和擔保貸款憑證仍保持建設性看法，但更看好固定利率的非投資等級債而非貸款。隨著AI引發的市場分化和軟體相關風險增加，我們強調應由下而上進行信用篩選。
- 強勁的技術面需求和處於高位的總收益率，繼續對投資等級信用債提供支撐。然而，由於發行人之間的差異化有限、利差狹窄，以及與AI相關的債券發行量增加，使得選券變得更加重要，我們目前更青睞中等存續期間的部位。
- 在新興市場方面，具吸引力的利差收益和更強的政策可信度為該資產類別提供了支撐。但由於利差收窄，且各國對能源、通膨和選舉風險的曝險程度不一，使得投資機會變得具有獨特性。

今年上半年過去了，在一月展望中傳達的訊息至今大致依然成立：**保持冷靜，持續投資**，並將焦點放在多元化的收益和息收上，而非盲目追求過高的超額回報。真正改變的是市場背景，固定收益市場已經吸收了利率預期大幅上調的衝擊、中東地區的新地緣政治震盪，以及通膨擔憂的捲土重來；然而，許多行業的利差收復了大部分的擴大失地，目前再次處於收窄水平。在我們看來，這種韌性持續反映出息收的重要性、穩定的技術面需求，以及在整體上依然健全的基本面(即便當前的估值留給市場犯錯的空間已有所減少)。

我們的核心觀點依舊是「建設性與選擇性並重」。總收益率持續支撐著固定收益市場，且投資等級信用債、槓桿融資、CLO和新興市場的大多數基本面依然相當穩健。然而，估值留給市場犯錯的空間變小了；市場的差異化正在縮小；投資人目前獲得的報酬主要是來自息收，而非承擔廣泛的方向性信用風險。我們認為投資組合應維持投資狀態，同時強調證券篩選、多元化，並保留即可動用資金，以便在市場出現波動時進行部署。

- **息收仍是主要驅動力。**橫跨投資等級債槓桿融資、CLO和新興市場，儘管利差已接近歷史低點且總經風險有所上升，但較高的總收益率仍讓市場需求保持強勁。
- **當前估值需要更具選擇性。**我們持續看到投資機會，但與今年年初相比，廣泛的市場Beta顯得不那麼具備吸引力，發行人、行業和區域的篩選變得更加重要。
- **AI正日益重塑信用市場。**它正在改變投資等級債和槓桿融資市場的指數成分、發行模式和相對價值，既創造了機會，也帶來了局部風險。
- **核心風險在於緊縮的利差缺乏應對意外的緩衝空間。**這些意外包括持續的通膨、居高不下的能源價格以及央行政策失誤的可能性。不過，市場迄今已成功吸收了主要衝擊，同時持續受到收益導向型需求的支撐。

更複雜的背景，但相同的應對方針

自1月以來，最初展望背後的幾項假設都受到了考驗。通膨預期有所攀升；聯準會的降息路徑已經調整；中東的衝突推高了能源價格，並增加了另一層地緣政治的不確定性。即便如此，信用市場依然展現了韌性。儘管利差在3至4月的拋售潮中有所擴大，但許多資產隨後收復了失地，目前已接近局部低點。在我們看來，這表明市場仍由收益主導，且基本面並未發生實質性惡化。這讓我們保持建設性的態度，同時仍對廣泛的市場估值保持警惕。我們相信固定收益市場能繼續帶來基於息收的正回報，且並不認為近期在私募信用、軟體領域或特定信用事件中出現的壓力，是即將發生系統性崩潰的證據。市場目前普遍定價著一個延續現狀的環境：地緣政治不確定性維持在可控範圍內、通膨不會大幅重新加速，且經濟成長保持完好。如果這一路徑發生變化，狹窄的利差所能提供的緩衝將非常有限，這使得選擇性變得至關重要。

投資等級債：收益需求依然重要，但篩選更為關鍵

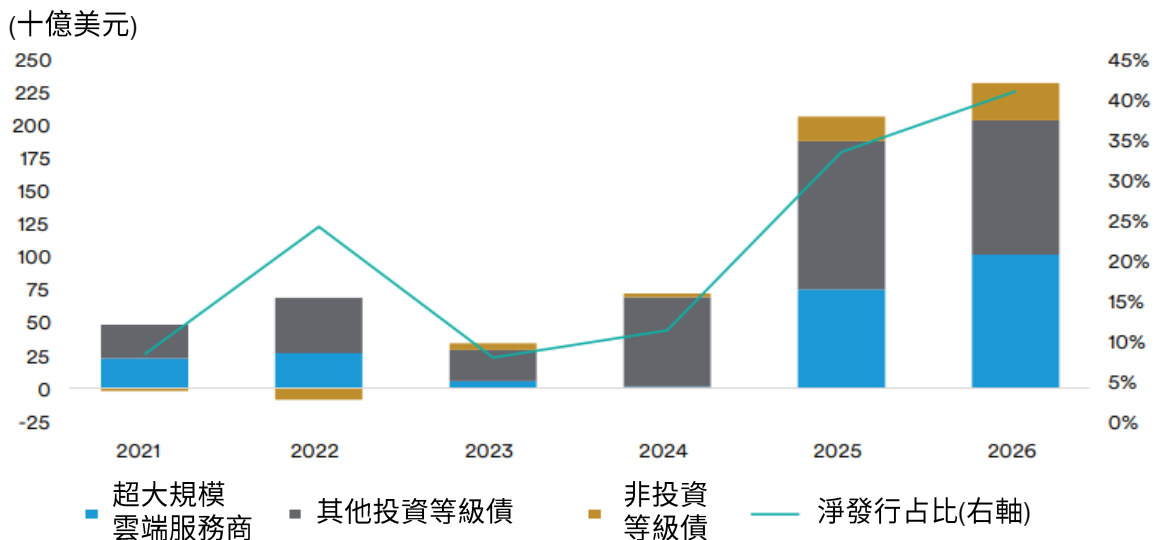
在投資等級債領域，今年上半年強化了之前展望中的一個關鍵點：技術面仍佔據主導地位。受AI相關的超大型雲端業者融資、併購企業分拆和資本重組帶動，債券發行量大幅增加。然而，美債收益率的攀升將總收益率推高，使得需求維持強勁。這場在利差與收益率之間的拉鋸戰，目前是由收益率勝出。

AI對投資級市場的影響亦超出年初預期。許多資產負債最強健的企業，正透過發債支持AI與資料中心投資，提高大型高品質科技公司在指數中的權重，但也改變了市場組成，並引發了關於集中度、與股票的相關性以及如何評估與人工智慧基礎設施相關的債務融資結構等新問題。

企業正日益利用債務為AI的建設提供資金

我們也注意到投資等級債市場存在著顯著的同質性，發行人之間的差異化並不明顯。這進一步凸顯了我們的重點：應在各個板塊中尋找最優質的公司，而非依賴廣泛的市場曝險。隨著時間推移，預期風險和利差將變得更具差異化，因此我們認為將部位調整到正確的一方至關重要。我們繼續偏好中等天期的投資等級信用債而非長天期債券，並持續尋找最優秀公司的投資機會。

美元計價的AI相關淨發行量



資料來源：Bloomberg、Goldman Sachs Global Investment Research，2026/6。圖文僅供參考，本公司未藉此作任何徵求或推薦，投資人仍需視自身風險承受情況。過去績效不代表未來收益之保證。非投資等級債仍有相關風險。殖利率不代表報酬率。

非投資級債、貸款與CLO：息收依然有效，但組成為關鍵

對槓桿融資的看法也大致保持不變，不過在該資產類別中的相對偏好已變得更加明確。我們對非投資等級債和槓桿貸款均保持建設性看法，因為其收益率仍能為投資人提供合理的補償，且違約預期仍在可控範圍內。不過，目前更看好固定利率的非投資等級債，而非浮動利率的貸款。在某些區域，貸款在表面上看起來依舊便宜，但這種表面價值的很大一部分反映的是市場的組成結構。貸款市場對軟體產業的曝險要高得多，而非投資等級債對能源等領域的曝險較大，後者在當前環境下的表現更為穩健。

AI帶來的分化在這裡也變得越來越重要。在槓桿融資中，該主題最直接的受益者是「賣鏟子的公司」，即硬體、電力、公用事業和數據中心相關的發行人；而軟體和某些科技賦能的商業模式則面臨更大的壓力，因為投資人正在重新評估其商業模式的持久性。這種分歧也傳導到了CLO市場。在CLO市場中，強勁的需求和處於高位的總收益率繼續支撐著利差，但左尾風險正在上升，經理人的篩選能力變得更為重要。我們仍然在CLO資本結構中較高的證券部位看到具吸引力的利差收益，並認為如果市場走弱創造了更下層部位的機會，採取靈活應變的方法將是不可或缺的。

更廣泛地說，我們仍預期回報將來自息收，而非利差的大幅收窄。在非投資等級債中，繼續偏好市場的中間地帶，即低BB至中等B等級的債券，投資人在此處既可以避開最高質量層級中極其狹窄的利差，也能規避資本結構底較高的違約風險。在貸款和CLO方面，我們認為，隨著市場變得更具選擇性，嚴謹的自下而上信用研究和下行風險規避，將比廣泛的市場 Beta 曝險更重要。

新興市場：依舊具備吸引力，但個別獨特性日益增加

考慮到石油價格的上漲、通膨擔憂的復燃以及荷姆茲海峽周邊的不確定性，新興市場的表現也比許多人預期的要好。整體的敘事依然具有支撐力：與已開發市場的同行相比，許多新興市場國家在進入這段時期時，仍擁有更強的政策公信力、更健康的資產負債表，以及更具吸引力的實質利率分佈。這繼續為新興市場債券的策略性配置提供了理由，特別是作為利差收益和多元化收益的來源。

即便如此，簡單的相對價值交易已不再那麼顯而易見。3月和4月的利差擴大已基本逆轉，且石油出口國與進口國之間的差距收窄速度遠超預期。尋求收益的投資人願意往信用質量光譜的下層移動，這使得即便仍面臨高能源價格考驗的國家，其利差也出現了壓縮。

因此，我們認為新興市場的投資機會正在變得更加具有獨特性。新興市場公司債相較於其他領域仍能創造價值，並在實質利率較高的市場中看到了選擇性本幣債券曝險的價值，以及在B級別債券中的局部價值；同時，對高質量亞洲等對通膨敏感的地區保持警惕。巴西和哥倫比亞等國家的選舉也值得關注，這可能是下半年市場情緒和波動性的催化劑。

下半年最核心的考驗

在年中之際，固定收益市場的核心拉鋸戰非常直接：估值意味著市場已經反映了相當多的利多，而宏觀背景仍包含著實質性的不確定性與風險。這是一個微妙但重要的張力：看多的理由與其說是基本面極其優異，不如說是收益率本身足夠誘人，足以壓過市場的擔憂。這使得市場在收益率下跌、衰退擔憂加劇或風險偏好改變時，會顯得更加脆弱。

居高不下的能源價格、攀升的食品成本以及趨緊的金融條件，可能會在今年下半年壓制消費者並放緩經濟增長。與此同時，中央銀行對最終被證明只是暫時性的通膨脈衝做出過度反應，這也是一個實質性的風險。任何一種結果，都將對這個「習慣於逢低買進、且難以長時間維持利差擴大」的市場帶來挑戰。

即便如此，在一個收益稀缺且不確定性增加的世界裡，依然認為固定收益資產具有吸引力。我們仍相信投資人應保持冷靜，並繼續賺取息收，但須採取更具選擇性、多元化且注重估值的姿態。這意味著在適當的時候偏好高質量資產、向市場結構創造了更好相對價值的領域傾斜，並保持充足的流動性，以便在波動帶來更具吸引力的進場點時能及時做出反應。

作者



STEPHEN MULLIN, CFA

投資級債券投資組合主管
大都會投資管理



SCOTT MOSES, CFA

投資組合經理
新興市場債主管
大都會投資管理



TIM RABE, CFA

公募固定收益主管
大都會投資管理



JOHN YOVANOVIC, CFA

槓桿融資共同主管
柏瑞投資

聲明及警語

柏瑞投資隸屬於大都會投資管理(MetLife Investment Management，簡稱MIM)，MIM為大都會人壽公司(MetLife, Inc.) 旗下的投資管理機構。MIM是一個由多家國際公司組成的集團，致力於向全球客戶提供專業投資建議，並銷售資產管理產品與解決方案。

- **參閱者：**本文件僅供收件人使用。未獲柏瑞投資預先批准下不可轉發本文件。其內容可能屬於機密、專有和/或商業秘密信息。柏瑞投資及其附屬公司均不會為將本文件(不論全部或部份)非法分發予任何第三者負責。
- **意見：**本文件中所表達的任何觀點乃代表基金經理的意見，僅在指定日期有效，如有更改，恕不另行通知。不能保證本文件中所表達的任何意見或任何相關持倉會在本文件發佈時或之後仍會維持。本公司無意藉此招攬或建議任何行動。
- **風險警告：**所有投資均涉及風險，包括本金的潛在虧損。如適用，應參閱發售章程內的詳情，包括風險因素。投資管理服務與多項投資工具相關，其價值均會波動。不同投資工具的投資風險並不相同，例如對於涉及與投資組合不同貨幣的投資，匯率變化可能影響投資的價值，從而使投資組合的價值上升或下跌。在較高波動性投資組合的情況下，實現或取消的損失可能非常高(包括全部投資損失)，因為這種投資的價值可能突然和顯著下跌。在作出投資決定時，準投資者必須自行審視涉及之優點和風險。
- **業績附註：**過往業績並不代表將來表現。不能保證任何投資目標可以實現。柏瑞投資經常使用基準來比較業績。基準僅用作說明用途，任何相關提述不應被理解為任何投資的投資回報與任何基準之間將必然存在相關性。任何參考基準並未反映與主動管理投資相關的費用和支出。柏瑞投資可能不時顯示其策略的效果或通過模型表達一般行業的觀點。此類方法僅旨在顯示預期範圍的可能投資結果，不應被視為未來表現的指引。不能保證可以實現任何回報，或有關策略將對任何投資者成功或有利可圖，或任何行業觀點將會實現。實際投資者可能會遇到不同的結果。

【柏瑞投信獨立經營管理】基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。有關基金應負擔之費用已揭露於基金之公開說明書中，投資人可至柏瑞投資理財資訊網或公開資訊觀測站中查詢。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，基金投資風險請詳閱公開說明書。投資人申購本基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。基金不受存款保險、保險安定基金或其他相關保障機制之保障。投資基金可能發生部分或本金之損失，最大損失為全部投資之金額。基金投資涉及新興市場部位，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，也可能使資產價值受不同程度之影響。基金得投資於非投資等級債券者，由於非投資等級債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，此類基金可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損。投資人投資以非投資等級債券為訴求之基金不宜占其投資組合過高之比重。此類訴求之基金不適合無法承擔相關風險之投資人，適合尋求投資在固定收益證券之潛在收益且能承受基金淨值波動風險者。當基金得投資於符合美國 Rule 144A規定之債券，相關風險包括限制轉售期間之流動性風險、因缺乏公開財務資訊進而無法定期評估公司營運及償債能力之信用風險及限制轉售期間的前後之價格風險。

本公司及銷售機構備有投資人須知，歡迎索取，或經由下列網站查詢：

柏瑞投資理財網：<https://www.pinebridge.com.tw>

境外基金資訊觀測站：<https://www.fundclear.com.tw>

本文原文譯自柏瑞投資集團網站，中英文版本如有差異，以英文版為準。

柏瑞證券投資信託股份有限公司 柏瑞投信獨立經營管理

臺北總公司：104臺北市民權東路二段144號10樓

台中分公司：407台中市西屯區市政路386號12樓之8

高雄分公司：80250高雄市四維三路6號17樓之1(A5)室

電話：(02)2516-7883

電話：(04)2217-8168

電話：(07)335-5898

傳真：(02)2516-5383

傳真：(04)2258-5983

傳真：(07)335-5985