

January 2026

柏瑞集團2026年固定收益市場展望

保持冷靜，堅守息收



作者：Steven Oh, CFA
槓桿融資共同主管



作者：Timothy “Tim” Rabe
公募固定收益主管

- 我們相信在眾多令人恐懼的頭條新聞中，固定收益投資人應在2026年保持冷靜並繼續投資，採取穩定但謹慎的方法，專注於維持投資組合中多元化的收益(Yield)與息收(carry)，而非追求過高的超額報酬。雖然信用市場將受2026年改善的經濟環境支撐，但目前緊俏的估值可能限制上漲潛力。
- 儘管擔心近期零星的破產事件，可能只是銀行與信用市場中最明顯的「蟑螂」，或預示系統性「白蟻問題」侵蝕系統基礎，但我們認為，除非出現重大經濟衰退（我們同樣不預期），否則信用週期崩潰的可能極低。
- 人工智慧 (AI) 及其相關資本支出的影響是值得關注的關鍵領域，大型科技公司開始以債務（特別是超長天期）資助AI建設，而非完全依賴內部現金流。
- 我們偏好維持部分美國投資級 (IG) 曝險，特別是 IG 曲線的中期部分，雖然我們認為分散至其他地區，如英國國債、長天期日本國債、精選新興市場當地貨幣與強勢貨幣企業債，以及歐洲部分地區，是維持收益並對沖風險的明智之舉。
- 我們持續認為銀行貸款與非投資等級債市場的收益優勢具吸引力，雖然整體已完全定價。雖然我們相信CLOs相對於同評級固定收益資產的總報酬潛力具吸引力，但緊俏估值使我們傾向於更具防禦性的投資組合。



信用問題擔憂被誇大

投資人擔心信用問題即將來臨是可以理解的：近期零星但備受矚目的破產事件引發警報，擔心銀行與私募信貸部門隱藏更多「蟑螂」，並衍生出更廣泛「白蟻問題」侵蝕金融系統基礎的恐懼。然而，我們認為對這些系統潛在蟲害的擔憂很可能被誇大，這些信用問題確實屬於個別性質，而非更廣泛的系統性問題。唯一的明顯共同點與結構性資產支持與表外融資的使用有關。

我們較樂觀但仍謹慎的觀點是，信用市場及其基礎設施仍穩固，並將受2026年改善的經濟環境支撐，受支持性財政與貨幣政策、美國減稅與去管制，以及關鍵的持續AI擴張驅動，這是值得關注的關鍵領域。

雖然目前緊俏估值可能限制2026年固定收益的上漲潛力，但我們相信投資人應保持冷靜並繼續投資，專注於維持投資組合中的收益與持有收益，而非追求過高超額報酬。話雖如此，我們認為維持一定現金部位以在回檔時掌握投資機會仍至關重要。

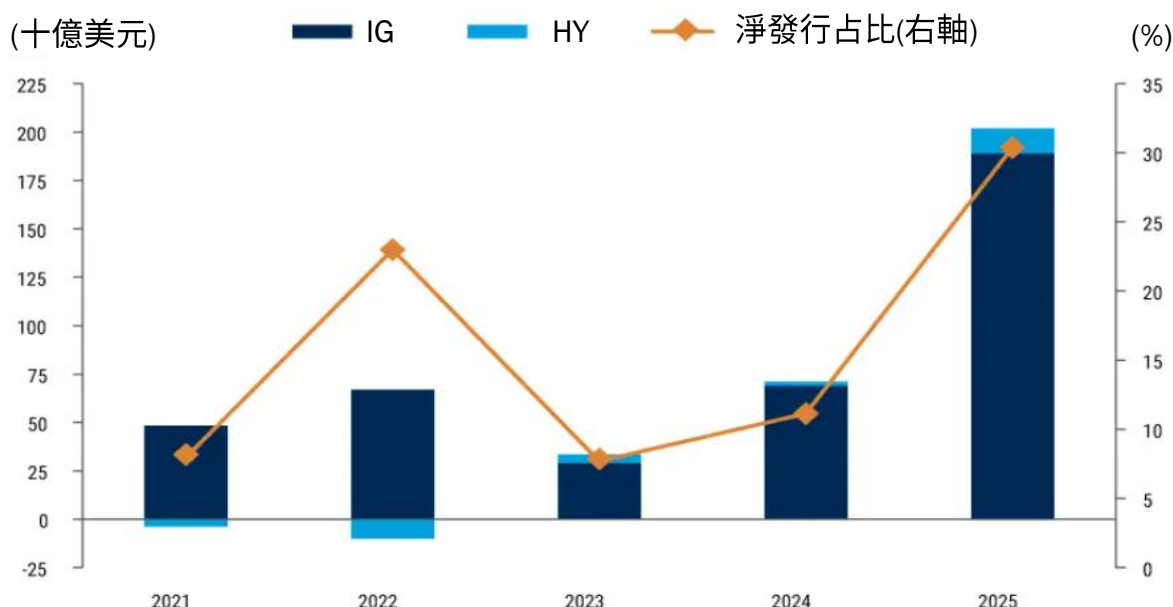
以下分享我們對2026年固定收益市場值得關注的觀點。

多元化是投資級信貸與利率的關鍵，而AI正改變市場動能

最近觀察投資級債發行出現明顯轉變，從長期主導市場的金融公司轉向科技導向發行人。大型科技公司開始以債務（特別是超長天期）資助 AI 建設，而非完全依賴內部現金流。此趨勢可能在科技巨頭中持續，並因 AI 投資的集中性而引入與股市的相關風險。AI 相關發行的爆炸性增長為投資人帶來挑戰與機會，需要仔細的基本面選擇來辨識贏家並管理增加的風險，我們預期此主題將因科技成為美國 IG 指數更大一部分而更突出。

AI 推動科技債務發行激增

AI 相關淨供給



資料來源：Bloomberg and Goldman Sachs Global Investment Research，2025/12/15。圖文僅供參考，本公司未藉此作任何徵求或推薦，投資人仍需視己身風險承受情況。過去績效不代表未來收益之保證。

展望2026年，我們偏好將投資級信用曝險維持在中性水準，尤其是在美國投資級殖利率曲線的中期部分，我們更青睞中期部分而非長期部分。雖然美國信用及其基本面長期優於其他已開發市場，但差距已縮小(鑑於緊俏估值)，我們認為減少對美國的過度超配並移向中性曝險是明智的。此外，投資級新興市場企業債的有利信用情況與穩定性，可能在中長期或成為降低風險的策略，與其被誤認為增加風險的印象相反。

投資人或許應該考慮將投資組合多元化，除美國政府債券以外，納入英國國債、長天期日本國債，以及精選歐洲與新興市場當地貨幣，特別是拉丁美洲（巴西、哥倫比亞、墨西哥和智利）。新興市場投資級債券在2025年表現優異，進入2026年仍相對便宜，這暗示相較純粹美國信用的配置，它可能提供精選的吸引人超額報酬機會。值得注意的是，新興市場各地的銀行部門整體定位良好，能夠承受全球經濟的下行風險，雖然降息降低了獲利能力，但這些降息反映了穩定的經濟展望，支持系統內的貸款品質與流動性。

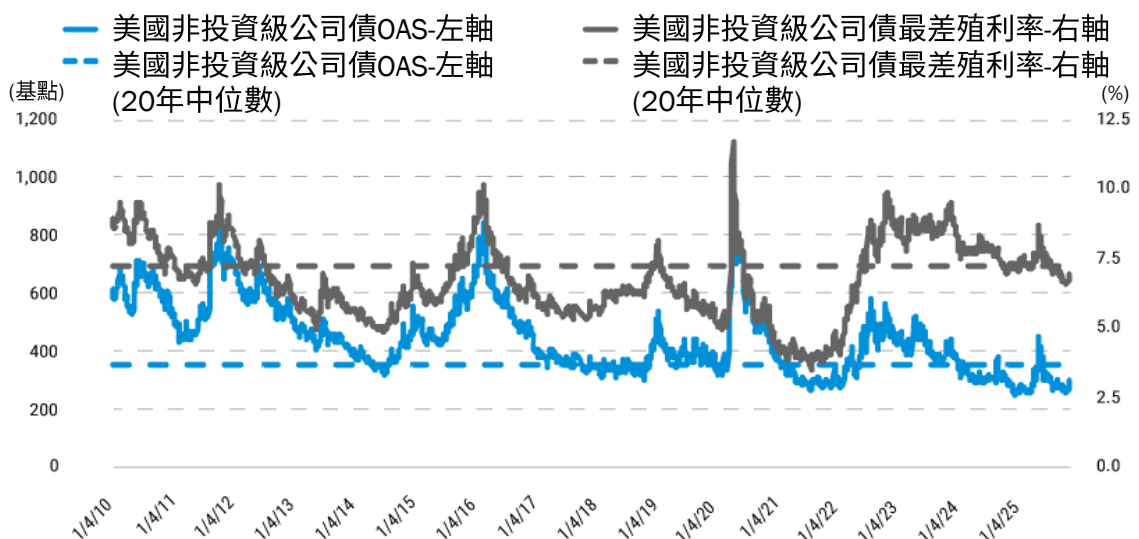
槓桿融資的平衡方法

我們對槓桿融資的展望整體持中性態度，非投資級債與槓桿貸款估值合理，持續強調平衡且多元化的風險曝險。我們認為投資人維持部分現金部位，以便在市場回檔時機會性操作很重要。例如持有A評級CLO部位，其殖利率相當於BB評級非投資級債但信用風險較低。

我們相信非投資等級債在多元化投資組合中仍是吸引力的資產類別，其總收益充分補償適度違約預期的信用風險。鑑於我們對2026年經濟的展望，我們認為目前的估值總體上是合理的，這將支撐相對較低的估值水準。

相較於股市，非投資級債持續提供具吸引力的風險調整後殖利率，股市的本益比仍高、波動性持續，且盈餘成長與資本支出集中於少數公司。憑藉更具吸引力的殖利率，我們認為非投資等級債市場的核心部分，低BB至中B評級債券為投資人的甜蜜點，且我們認為違約風險整體偏低，且集中於面臨長期或結構壓力的特定公司與產業。

非投資級債殖利率保持吸引力



資料來源：柏瑞投資，2025/10/13，指數採彭博美國非投資等級債券指數。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。

我們對與低收入消費者相關的發行機構持更謹慎的態度，其在當前K型經濟中可能面臨更大壓力。整體而言，我們預期非投資等級債提供正向的基礎總報酬 (但超額報酬溫和)，並認為2026年違約率可能略升，儘管目前違約率在較低的水準。

槓桿貸款發行人的基本面保持相對穩定，在多季穩定的營收與盈餘成長後，槓桿比率及其他信用指標處於健康的基礎上。儘管如此，由於市場中低評級債券 (B評級) 的成長，此資產類別的表現可能容易受經濟預期變化的影響。然而，包括負債管理行使 (LME) 的違約率預期在2026年略微下降，且發行人基本面將受近期與預期聯準會降息的提振，但這將會降低票面利率，並削弱其目前相對於同評級非投資等級債券的殖利率優勢。

擔保貸款義務 (CLO) 相關貸款需求的日益成長，導致降評至CCC的發行人出現需求缺口，同時市場對貸款的需求呈現K型曲線。若貸款利差更廣泛擴大，例如因就業市場或消費者健康相關的負面情緒，我們預期透過選債產生超額報酬的機會將增加。然而，任何經濟活動低於目前預測的意外情況都可能促使進一步降息，從而為發行人的基本面提供更多支撐。

儘管由於缺乏殖利率曲線優勢，貸款在2025年的表現落後其他固定收益資產，但我們預計貸款將在 2026 年再次躋身頂級固定收益資產之列。

在歐洲貸款與高收益債券市場情況更為複雜。隨著市場日益分裂為「具韌性的發行人」以及「承受壓力的信貸標的」，分散程度正在擴大。化學品與建材等為最疲弱的產業，這些產業的盈餘持續疲軟，以及面臨違約或負債管理交易 (LME) 風險的高槓桿公司也同樣低迷。儘管特定發行體的波動性增加，我們預計整體市場仍將穩定運行，有限的再融資壓力應能使違約情況維持在可控範圍內。歐洲貸款預期為2026年最具吸引力的固定收益資產之一，但市場中相當大的一部分仍面臨流動性挑戰與負凸性 (negative convexity) 問題。

我們認為在當前環境下，相較於其他同等評級的固定收益資產，CLO為提供了相當具有吸引力的機會。機構對CLO的需求依然強勁，CLO ETF在截至10月中旬的期間連續超過20週呈現資金流入，之後在接近年末時出現部分逆轉。儘管未來幾個月很可能出現由新聞標題驅動的波動，我們仍認為風險大致平衡，不過緊俏的估值使我們的立場略微偏向更具防禦性。鑑於貸款市場的高度分散，我們相信靈活且扎實的自下而上選券方法至關重要。部分 CLO 投組中較評級較低的部位，其最低評級債務分層可能會出現減損，而這可能帶來有吸引力的機會，讓投資人得以沿著資本結構布局。

2026年信用將受益於緩慢穩健成長

固定收益市場往往在低而穩定的成長期茁壯，無極端情況，這與我們2026年支持性基本情境一致。

雖然我們將關注信用市場的結構轉變與新興風險，特別是人工智慧 (AI) 相關發行影響與低收入群體的壓力，但我們認為投資人無需對個別信用問題感到驚慌，或擔心其預示信貸週期爆發，我們認為機率很低，除非出現重大經濟衰退 (我們同樣不預期)。

我們認為市場定價合理且穩定，固定收益投資者將受益於謹慎而建設性的方法，這種方法既有望保持收益，同時實現跨地域和行業的多元化。

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