

BARINGS

环球固定收益： 2026年值得关注的主题

政策的不确定性、人工智能资本开支以及经济增长的不均衡，导致市场出现息差收窄和总括收益率(All-in Yields)较高的局面。我们认为，在环球高收益债券、投资级别信用和新兴市场债券等市场，存在一些精选的投资机遇。展望2026年，投资者需采取审慎的信用挑选策略。

霸菱视野



Charles Sanford
投资级别企业债券
投资总监



Cem Karacadag
环球主权债务和货币
投资总监



Brian Pacheco
环球高收益投资组合经理

2026年环球市场将会是充满分化的一年：一方面人工智能和基础设施建设开支推动企业投资热潮，而另一方面则是劳工市场已放缓至多年来的低位；虽然部分消费经济举步维艰，但股票市场仍接近历史高位；同时，美联储也要应对政策意见分歧的两难局面。

在新闻标题背后，投资者面对的是一个大部分行业的息差均处于较窄水平的市场，但由于基准利率上升，总括收益率(All-in Yields)相对于历史水平来说仍具有吸引力。在估值相对紧张但利息收入较高的复杂情况下，我们需要深入洞察其中的细微差别。这不是一个依赖贝塔系数的市场，而是一个注重证券挑选、收益率(Yield)配置和风险预算的追求精准的市场。在此环境下，我们将探讨以下三个主要的市场：全球高收益债券、投资级别信用和新兴市场债券；这些领域均蕴藏投资机会，但成功取决于能否从瞬息万变的噪音中甄别出长期的市场信号。

全球高收益债券市场：质量提升，息差久期缩短

全球高收益债券市场在踏入2026年之际，正经历着一种时常被低估的结构性演变阶段。虽然整体息差在历史低位附近徘徊，但市场的组成自环球金融危机以来已发生重大变化。当时的CCC或以下级别债券占市场大约20%，该比例目前已跌至接近10%¹。与此同时，BB级别债券目前占指数约60%，较十年前的40%有所上升²。此质量提升很重要，不仅能降低整体信用风险，而且在一定程度上印证了息差收窄的合理性。

另一个关键指标是息差久期，用以衡量价格对息差变动的敏感度。全球高收益市场的息差久期在2022年大约是4.5年，而目前已缩短至接近3年³。这意味着息差扩大对价格的影响较小，从而改善单位回报的波动性，并提高了市场的整体可持续性。与此同时，受益于无风险利率的上升，总括票息(All-in coupons)维持在较高的水平，并在环球金融危机后的平均水平附近徘徊。综上所述，市场质量较高、息差久期较短和利息收入强劲这三大因素为乐观的市场前景提供了支持。即使在息差收窄的情况下，仍支持积极的市场前景。

市场内部表现分化

然而，市场仍然存在风险。经济差异可能会放大市场内部表现分化的情况。消费者压力主要集中在低收入群体，而占美国消费总额约一半的较富裕家庭仍有望受益于股票市场的上升。这种情况令股票市场成为全球高收益市场基本面的重要传导渠道。若股票市场或房地产市场大幅下跌，信用市场可能会较以往周期更快地受到波及。

1. 资料来源：洲际交易所美银。截至2025年9月30日。

2. 资料来源：洲际交易所美银。截至2025年9月30日。

3. 资料来源：洲际交易所美银。截至2025年9月30日。

除宏观层面的关联外，特定行业的脆弱性也逐渐显现。若工资增长放缓或失业率上升，与非必需消费品开支、周期性制造业和低端零售相关的企业可能会面对利润率的压力。与此同时，科技带来的冲击，特别是人工智能的加速应用，可能对客户电话服务中心和外包营运工作等服务密集型行业的商业模式构成挑战。这种情况目前尚未构成系统性风险，但突显了深入细致地进行信用分析的重要性。近期的市场案例也反映出，即使在质量较高的市场，公司治理和透明度也很重要；而具备深厚信用研究能力的主动型基金经理可避免别人可能忽略的陷阱。

最后一点

即使息差接近历史低位，市场质量的结构性改善和较短的息差久期仍提供了韧性，但由于市场存在非系统性风险，我们必须对信用工具进行严格挑选。

投资级别信用：杠铃曲线，精选细分领域

踏入2026年，环球市场预期投资级别企业债券的基本面强劲且风险差异细微。资产负债表保持稳健、流动性充裕，以及管理团队在新冠疫情以至供应链波动等多重冲击下展现韧性。虽然信用息差在数十年低位附近徘徊，但这些特质巩固了该资产类别在投资组合中稳定表现的作用。

目前最引人注目的议题之一是顶级企业债券是否可能以比美国国债更低的收益率(Yield)进行交易。美国国债往往被视为「零风险」，但持续的财政赤字与市场流动性存疑，导致市场作出比较：投资者会否倾向于持有10年期国库债券，还是10年期顶级企业的债券？虽然政府可通过征税与印钞来偿还债务，但其债务占国内生产总值比重上升与赤字扩大的趋势，这与经常呈现负净债务且现金储备足以偿付所有未偿还债务的企业发行人形成鲜明对比。在压力情景下，部分AA级别和AAA级别企业债券的息差可能会收窄，甚至跌破国库债券的收益率(Yield)水平，这种现象曾在欧洲市场出现，也曾在美国短暂出现过类似情况。

2026年的三大焦点

- 曲线策略：**在息差收窄且波动性放缓的情况下，投资组合策略至关重要。对于寻求相对回报的投资者而言，采用杠铃策略（即在短端加大风险敞口以获取票息，同时减少长端利差暴露）有望跑赢基准指数，同时保留灵活性。短久期的「回归面值」效应可为息差扩大提供自然缓冲，而限制长久期贝塔系数风险则可降低波动性回升时的潜在下行风险。
- 细分市场的投资机会：**除主流基准指数外，优质发行人的优先证券仍具投资价值，特别是提供结构性保护并以利差补偿次级风险的品种。规模较小的保险企业也存在投资机会，但需确保其承销标准和投资组合以具有第一留置权的持仓为主。
- 人工智能的连锁效应：**人工智能投资热潮正在重塑债券发行模式。大型科技企业可自筹资金扩建数据中心，但升级电网的受监管公用事业、扩大产能的资本物品制造商等间接受益者可能积极发行债券。此类信用具有潜在上行空间，但也伴随执行和监管风险，需要密切关注。

最后一点

2026年将是对比鲜明的一年，信用息差可能在年初继续收窄，但波动性可能回升，为主动布局和相对价值交易创造机会。

新兴市场债券：利差、收益率(Yield)曲线和货币

新兴市场债券是全球固定收益领域中投资机会最广泛和最多元化的领域之一。虽然信用息差接近历史低位，但指数层面的违约风险补偿仍然充足，总括收益率(All-in Yields)也处于历史高位。这些因素为投资者在估值偏低的情况下继续投资提供了支持。

为什么投资者积极参与

机构投资者对新兴市场债券的兴趣日渐浓厚，驱动力来自于分散发达市场集中度的需求，以及获取更高实际收益率(Yields)的目标。虽然硬通货主权债券(Hard-currency Sovereigns)仍是许多机构投资者的核心配置，但本地市场逐渐被视为超额回报的来源，尤其是在通胀调整后的收益率(Yields)具有限制性、且政策公信力高的地区。精选前沿市场配置虽具有吸引力，但需要严格的分析、谨慎的筛选流程、合理的持仓规模控制和流动性规划，方能把握价值机会同时避免损失。

当地债券：利率和货币

利率

多个大型市场的实际收益率(Yields)仍处于高位，这为政策正常化和收益率(Yield)收窄提供空间，尤其是在通胀趋稳的情况下。以墨西哥为例，2025年年初的名义收益率(Yields)接近8%。巴西、哥伦比亚和南非等国家的情况相似，名义收益率(Yields)均达到双位数。前沿市场的当地货币市场则提供更高的收益率潜力，例如乌干达等国家，虽然通胀率低于4%，但名义收益率(Yields)接近17%，这些地区需要谨慎评估流动性和管理风险⁴。

货币

多个新兴市场经济体系的国际收支平衡基本面较以往周期更为强劲，而资金流向多元化、减少对美国市场的集中配置，或将提供额外支持。政策框架可靠和外部缓冲充足使部分新兴市场货币具有吸引力，特别是在美国经济增长放缓和美元贬值的情景下。对于寻求多元化配置的投资者而言，当地货币配置可与硬通货主权债券(Hard-currency Sovereigns)和当地利率形成互补，为投资组合增添额外的收益来源。

最后一点

鉴于投资者寻求多元化配置和较高的名义收益率(Yields)，其对新兴市场债券的兴趣日益增强。随着信用息差有可能进一步收窄，严格挑选国家和进行流动性管理将会是捕捉价值的关键。

4. 资料来源：摩根大通和霸菱。截至2025年10月。

结论

综观全球固定收益市场，我们预期2026年将出现从贝塔系数交易转向分散风险交易的趋势。虽然息差较窄，但利差仍然具有吸引力。挑战与机遇的关键在于从周期性噪音中识别结构性信号。

我们预期

- **全球高收益债券**息差有所收窄，但通过优质利差和严格的风险管理，仍可能提供合理的回报
- **投资级别信用**票息收入更具韧性，在细分领域和收益率(Yield)曲线策略中具备潜在上行空间
- **新兴市场债券**可提供具吸引力的实际收益率(Yields)和货币选择权，特别是在政策框架可靠的当地市场

简言之：踏入2026年，投资者应着重信用挑选并保持风险预算的灵活性，以应对可能重新入场的波动，而无需对宏观投资逻辑进行大规模调整。主动型管理不仅能创造价值，更将成为不可或缺的关键。

霸菱是一家管理4,701亿美元*资产的环球投资管理公司，致力与机构、保险和其他类型的客户合作，通过灵活的金融解决方案为领先企业提供支持。作为美国万通的子公司，霸菱旨在善用其环球规模，以及通过公共和私募市场固定收益、实物资产和资本解决方案方面的投资能力，为投资者实现超额回报。

重要资料

为本文之目的，高收益/高收益债券是指信用等级已获得次级投资级别债券。次级投资级别是指评级机构标准普尔或惠誉国际评定的“BB+”或更低的级别，穆迪投资者服务公司评定的“Ba1”或更低的级别，或其他国际认可的评级机构的同等级别。

本文仅供参考，不构成任何投资建议或承诺。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，对任何因直接或间接使用本材料或者据此进行投资所造成的一切后果或损失，霸菱不承担任何法律责任。

本文非基金宣传推介材料，亦不构成任何法律文件。

本文所载的市场观点、投资策略或业务流程有可能因发布日后的各种因素变化而调整，公司在对其进行更新时不会另行通知，本文所载内容也不构成公司对市场观点、投资策略或业务架构的承诺。

若本文转载第三方报告或资料，转载内容仅代表该第三方观点，不代表本公司立场。

本文版权归霸菱所有，未获得本公司事先书面授权，任何人不得对本文内容进行任何形式的发布、复制。如引用或转载本材料所载内容，务必联络霸菱并获得许可，并需注明出处为霸菱，且不得对本文中的任何内容进行有违原意的删节和修改。

霸菱对本文保留一切法律权利。

了解更多详情，请浏览[BARINGS.COM](https://www.baring.com)

*截至2025年9月30日

25-5042494