

PIMCO 品浩

2026 年 1 月

# 2026年亞太區 市場展望

政策分歧，機遇持續



張冠邦  
董事總經理  
投資組合經理

展望2026年，亞太區的經濟增長放緩，各地的應對政策日益分歧，突顯因應不同市場嚴守紀律並採取相對價值投資策略的重要性。

踏入2026年，亞太區面臨多項挑戰，包括政策路徑分歧、全球貿易格局轉變，以及近期美國政策變動的後續影響。正如我們在最新的《[週期市場展望：機會疊加](#)》指出，中國、日本及美國的財政政策寬鬆，有助穩定區內經濟增長，而通脹仍大致受控。



Adam Bowe  
執行副總裁兼投資組合經理

中國旨在維持經濟增長於4%至5%區間；在物價下行壓力持續及內需疲弱的情況下，即使出口仍具韌性，要實現此增長目標仍有賴持續的政策支持。日本受惠於財政刺激措施及政策逐步正常化，料將實現溫和增長。澳洲經濟增長有望繼續邁向穩定且接近長期趨勢的水平；私人需求改善提供支持，但政策立場仍然緊縮，通脹近期亦回升至高於目標水平。

南韓、台灣及新加坡等規模較小的開放型經濟體，持續受惠於由人工智能帶動的投資週期，以及具韌性的電子產品出口。這些經濟體仍相對較少受關稅影響，但各個市場之間的表現日益分歧。

相比之下，在印尼、印度及菲律賓等較側重內需的市場，信貸增長已放緩，反映有需要加強公共投資及深化結構性改革。

在此環境下，投資者需慎選投資，鑑於政策路徑分歧，應聚焦相對價值機會，並對利率、貨幣及信貸狀況變化保持警惕。



正直知哉  
亞太區投資組合管理聯席主管  
兼品浩日本區聯席主管

### 主要市場概覽

國家	機會分析	保持審慎的領域
中國	存續期偏長配置；政策支持；出口強韌	通縮壓力；房地產業疲弱；對區內市場的溢出效應有限
日本	日本政府長期債券	財政不確定性
澳洲	存續期適度偏長配置；私人需求改善；優質信貸息差	通脹風險；家庭預算壓力

資料來源：品浩，截至2026年1月23日

## 中國：政策支持，持續通縮

中國經歷2025年的穩健經濟增長後，增長料將放緩至略高於4%的區間，原因是出口多元化及人工智能推動產業升級帶來的提振作用開始減退。

中國在製造業規模及成本優勢方面仍然顯著，而「十五五」規劃（2026年–2030年）更著重提升生產力、科技發展及戰略性基礎設施。這些政策重點應有助中國持續擴大全球出口份額，並進一步向價值鏈上游攀升。

然而，內需未見復甦跡象。隨著去年以舊換新計劃的效應逐漸減退，零售銷售動力轉弱；與此同時，基建活動放緩及房地產業持續重組，使投資受壓，而房地產仍然是削弱市場信心的主因，亦是推高預防性儲蓄的動力。

預料通脹仍然偏低，而政府透過「反內捲」政策遏制過度價格競爭及產能過剩，有助抵銷部份供需失衡問題。

隨著當局加大對消費、社會福利、戰略性基建及穩定房地產的支持力度，財政赤字或會擴大。中國人民銀行（人行）可能透過減息、保持流動性充裕及其他特殊工具，延續貨幣寬鬆政策。

儘管中美貿易摩擦持續，中國的出口產能及成本優勢應可支撐其全球市場份額，但對區內市場的正面溢出效應將較過往的週期更為有限。

亞洲其他市場的出口動力與去年的高基數相比可能轉弱，原因是關稅影響持續及來自中國的競爭加劇，導致貿易受壓。與半導體週期關聯度較低的經濟體，可能面臨較大的經常賬壓力，即使持續受惠於科技相關產品需求更穩固的較開放經濟體亦然。

中國出口價格轉趨疲弱，將有助遏抑整體亞洲通脹，但亦可能對多個市場的貿易結餘及企業盈利構成壓力。中國促進消費再平衡的進展緩慢，加上其聚焦國內科技發展的方針，將繼續影響亞洲市場動態。

### 投資機會：

在通脹低迷及貨幣政策持續寬鬆的環境下，中國債券的短期前景仍然利好，尤其是長期政府債券。

經常賬強勁及資金回流，應可支持人民幣兌美元及其他主要貿易夥伴貨幣逐步升值，而人行可能調控升值步伐，以維持整體匯價穩定。儘管人民幣走強或可提高消費者的購買力，但料將難以帶動消費顯著上升，而其副作用可能壓縮企業的利潤空間，並加劇就業挑戰。

若提振內需的政策措施取得成效，信貸及股票市場揚升的條件有望延續。相反，若房地產市場再度下行及關稅壓力升溫，將拖累風險資產表現。

### 日本：貨幣政策逐步正常化下，估值有所改善

日本10年期政府債券孳息近日升至2%以上水平，創30年新高，使其估值與日本持續演變的宏觀經濟基本因素更趨一致。基本通脹率似乎在1.5%至2%的區間逐漸靠穩，與我們預測的中期前景一致。

展望2026年，根據我們的基線預測，經濟增長略高於長期趨勢，以及平均核心通脹年率略低於2%，我們預計10年期日本政府債券孳息將大致於現水平徘徊。在此環境下，日本央行可能繼續以循序漸進的步伐推動政策正常化，且或會在未來12個月內上調政策利率25至50基點，達到介乎1%至1.25%的區間。

然而，多項風險因素或會令孳息偏離此預期區間。日圓走弱或通脹意外升溫，可能促使央行加快或以較大幅度上調政策利率。與此同時，高市早苗政府採取更具擴張性的財政立場，亦為前景增添不確定性，但我們預期金融市場壓力最終將限制政策過度擴張的空間。相反，若全球經濟增長受到衝擊或人工智能相關股票出現調整，可能推低日本政府債券孳息。

### 投資機會：

日本債券孳息經過長期的低水平後，目前開始展現具吸引力的投資機會。我們可透過挑選不同到期年期、行業及證券，建構現時以日圓計總收益回報潛力高於3%的投資組合，同時維持與廣泛日本債券基準相若的存續期風險及信貸質素。即使通脹接近2%，此類投資組合對當地投資者而言應日益具吸引力。

若利率下跌，較高的孳息亦可提供資本增值潛力，並可作為對沖經濟震盪、股市波動或日圓急升的工具。

貨幣對沖成本現時對環球投資者有利，既可提高日本債券的相對吸引力，亦較其他環球同類資產提供額外收益。

我們仍然偏好長期債券，例如30年期日本政府債券。儘管市場仍然憂慮財政風險，但孳息曲線陡峭，以及財務省限制長債發行的誘因，均支持此配置。相比之下，中期債券顯得較為脆弱，尤其在日圓疲弱或通脹升溫的情境下。

## 澳洲：增長強韌下的緊縮政策

澳洲的經濟增長繼續由公營市場轉向私人市場主導。通脹近日已回升至高於澳洲儲備銀行的2%至3%目標區間，這引發一個重要問題：現行政策設定能否支持由消費帶動的持續復甦，以實現高於長期趨勢的經濟增長？我們認為不大可能。

利息及稅項支出佔家庭收入的比重仍接近歷史高位，反映家庭層面的財務狀況依然偏緊（見圖一）。儘管不能排除適度收緊貨幣政策的可能性，但我們認為3.6%的現金利率已具抑制作用，應有助通脹於2026年回落至央行目標。

在政策緊縮的情況下，我們預料失業率將逐步攀升，因為私營企業活動難以完全抵銷政府削減開支的影響。我們估計，長遠來說，中性現金利率接近3%，當通脹趨於穩定及經濟增長重返長期趨勢後，政策利率可能於此水平靠穩。

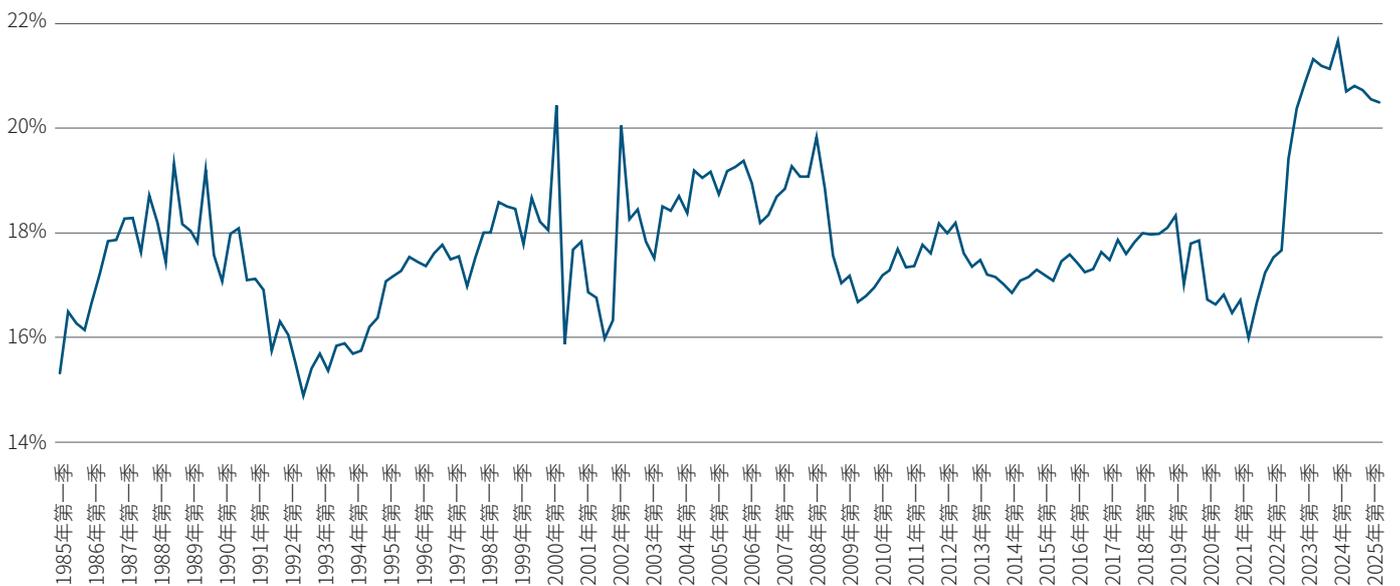
## 投資機會

展望未來一年，澳洲固定收益的前景仍具吸引力。鑑於目前市場已反映2026年將會加息，加上相對10年期美國國庫券，10年期澳洲聯邦政府債券孳息高出約50基點，提供具吸引力的收益，並具分散風險優勢及資本增值潛力。

企業信貸息差仍然偏窄，但AA級澳洲州政府債券，以及AAA級住宅按揭抵押證券／資產抵押證券的息差處於歷史較寬闊區間，為投資者提供具規模潛力的優質息差替代選擇。

圖一：家庭利息及稅項支出仍接近歷史高位

澳洲家庭利息及稅項支出佔總收入%



資料來源：Haver Analytics。截至2026年1月23日。

### 總結：嚴選投資，應對分歧

踏入2026年，亞洲經濟增長放緩，通脹仍然受控，而且政策路徑分歧。在此市場環境下，投資者宜於不同國家及資產類別採取嚴選策略。

**利率：**大部份規模較小的開放型經濟體的寬鬆週期已接近尾聲。日本可能繼續以循序漸進的步伐推進政策正常化，中國則維持寬鬆政策立場。部份市場估值偏高，加劇調整風險，進一步突顯在各年期債券及不同國家之間進行相對價值配置的重要性，以把握財政政策及供求動力差異帶來的機遇。

**貨幣：**人民幣逐步升值，應可支持開放型經濟體的貨幣，而側重內需的市場可能因經濟增長放緩及貿易活動減弱而面臨壓力。部份貨幣匯價波動，突顯主動管理的重要性。

**信貸：**技術性狀況仍提供支持。銀行資本充裕，科技業持續受惠於結構性投資。澳洲的優質息差替代選擇及日本的新發行債券提供具吸引力的收益機會，但嚴守價格紀律依然關鍵。

投資者若能善用地區差異，優先考慮優質息差收益及相對價值，有望作出最佳部署，以把握市場分化帶來的投資機遇。



**所有投資**均附帶風險，或會損失價值。投資於**債券市場**須承受若干風險，包括市場、利率、發行人、信貸、通脹風險及流動性風險。大部份債券及債券策略的價值均受利率變動影響。存續期較長的債券及債券策略的敏感度和波動性一般高於存續期較短的債券及債券策略；當利率上升時，債券的價格普遍下跌，而低息環境令有關風險增加。債券交易對手的投資額度減少，可能導致市場流動性下降，以及價格加劇波動。債券投資在贖回時的價值可能高於或低於原本成本。投資於以外幣計價及／或在海外註冊的證券可能因匯率波動而涉及較大風險，亦可能涉及經濟和政治風險；若投資於新興市場，有關風險可能更高。**股票**價值可能因實質及認知的一般市場、經濟及行業情況而下跌。**按揭及資產抵押證券**可能對利率變動表現敏感，或須承受提早還款風險；儘管有關證券一般獲政府、政府機構或私人擔保人提供支持，但並不保證擔保人將履行其責任。

有關金融市場趨勢或投資組合策略的聲明乃根據當前市況作出，而市場可升可跌。概不保證相關投資策略必然適用於任何市況，或適合所有投資者。個別投資者應自行評估個人長期投資能力，尤其是在市場下跌期間。展望及策略可予更改，毋須另行通知。

個別證券或證券類別的信貸質素並不保證整體投資組合的穩定性或安全性。提供個別債券／發行人的信貸質素評級，是用以顯示該債券／發行人的信譽，一般由標準普爾、穆迪及惠譽給予評級，介乎AAA-Aaa或AAA(最高)至D、C或D(最低)不等。

本文使用的「便宜」和「昂貴」字眼，一般指一項證券或資產類別的價格被視為顯著低於或高於歷史平均及投資經理對未來的預期。概不保證未來業績，亦不保證一項證券的估值可締造利潤或保障免受虧損。

本文載有作者現時的意見，有關意見可予更改，毋須另行通知。本資料僅分發作為參考用途，並不應視為投資建議或任何特定證券、策略或投資產品的推薦。本文包括的資料來自品浩認為可靠的來源，惟並不保證如此。

一般而言，PIMCO為合格機構、金融中介人及機構投資者提供服務。個人投資者應聯絡自己的財務專家，以確定最適合其財務狀況的投資選擇。這不是向任何司法管轄區內非法或未經授權的任何人提供的要約。| **PIMCO Asia Pte Ltd** (8 Marina View, #30-01, Asia Square Tower 1, Singapore 018960, Registration No. 199804652K) 受新加坡金融管理局監管，為資本市場服務牌照持有人及獲豁免財務顧問。資產管理服務及投資產品不向未獲授權提供該等服務及產品的人士提供。| **PIMCO Asia Limited** (香港中環金融街8號國際金融中心二期22樓2201室) 獲證券及期貨事務監察委員會發牌進行《證券及期貨條例》下第1、4及9類受規管活動。PIMCO Asia Limited 在韓國金融監督委員會註冊為跨境全權委託投資經理人(註冊編號:08-02-307)。資產管理服務及投資產品不適用於未經授權提供該等服務及產品的人士。| 未經明確的書面許可，不得以任何形式複製本出版物的任何部分，或在任何其他出版物中提及。PIMCO 是 Allianz Asset Management of America LLC 在美國及世界各地的商標。©2026, PIMCO。