

PIMCO 品浩

2026年1月

2026年 亞太市場展望



張冠邦
PIMCO董事總經理
暨投資組合經理人



Adam Bowe
PIMCO執行副總裁
暨投資組合經理人



正直知哉
亞太投資組合管理團隊共同
主管
暨PIMCO日本區共同主管

2026 年的亞太區呈現成長趨緩與政策路徑日益分歧的面貌，凸顯了在各市場有紀律地維持相對價值配置的必要性。

進入2026年，亞太地區面臨政策分歧、全球貿易版圖重整與近期美國政策調整的後續影響。在PIMCO最新發布的週期市場展望報告《機會疊加》中，我們指出，中國、日本與美國的財政寬鬆有助於穩定區域成長，而通膨大致維持在可控範圍。

中國目標將經濟成長維持在4%–5%區間；儘管出口仍具韌性，但面對持續的物價下行壓力與疲弱的內需，該目標需要政策的長期支持。而日本在財政刺激與政策逐步正常化的帶動下，預期將呈現溫和成長。澳洲民間需求回升，使其成長穩健朝趨勢線靠攏，但政策立場仍偏向緊縮，且通膨近期再度高於目標。

韓國、台灣與新加坡等小型開放經濟體，持續受惠於AI人工智慧帶動的投資週期，與具韌性的電子產品出口。儘管各國表現愈加分歧，但受關稅的影響相對較小。

相較之下，印尼、印度與菲律賓等以內需為主的市場，信用成長已放緩，反映出加強公共投資與執行結構性改革的必要性。

在此背景下，投資人需要謹慎選擇。隨著政策路徑分歧，應專注於相對價值機會，並密切關注利率、貨幣和信用動態。

關鍵市場概覽

國家	機會	審慎以對
中國	加碼存續期間、政策支持、出口具韌性	通縮壓力、房地產市場疲弱、區域外溢效果有限
日本	偏好長天期日本公債	財政不確定性
澳洲	適度加碼存續期間、民間需求改善、高品質信用利差	通膨風險、家庭財務預算壓力

資料來源：PIMCO，截至 2026 年 1 月 23 日。

中國：政策支持與持續通縮

在經歷了2025年的穩健成長，出口多元化和AI人工智慧驅動的產業升級動能減弱，中國經濟成長率預計將放緩至 4% 左右。

中國的製造業規模與成本優勢仍相當可觀，而「第十五個五年規劃」（2026–2030）更強調生產力提升、科技發展與戰略性基礎設施。這些優先事項將有助於中國繼續擴大其全球出口占比，並進一步在價值鏈上攀升。

而，該國內需復甦的跡象並不明顯：隨著去年「以舊換新」計畫的效應消退，零售動能走弱；然同時，基礎建設活動放緩，加上房地產業務的持續重組，使得投資受限。房地產仍是拖累市場信心的主要因素，也是導致預防性儲蓄居高不下的主要原因。

通膨可望維持低位；隨著政府透過「反內卷」政策抑制過度的價格競爭與產能過剩，有助於部分地緩解失衡。

隨著當局加強對消費、社會福利、戰略性基礎建設與房地產的支持，財政赤字可能擴大。中國人民銀行可能透過降息、提供充足流動性與其他特殊工具來延續寬鬆貨幣政策。

儘管中美間的貿易摩擦猶存，中國的出口能力與成本優勢仍可望支撐其全球市占，儘管對其他區域的正面外溢效果將比以往週期更為有限。

受關稅衝擊及來自中國競爭加劇的影響，亞洲其他地區的出口動能恐自去年的高位回落。與半導體周期連動性較低的經濟體，可能面臨更大的經常帳壓力；開放程度較高的經濟體，則持續受益於科技相關產品的強勁需求。

中國較低的外銷價格有助抑制亞洲地區的通膨，但也可能拖累多數市場的貿易平衡以及企業獲利。中國在消費再平衡方面的緩慢進展，以及其專注於國內科技發展，將持續影響區域動態。

投資機會

在通膨維持低檔與貨幣寬鬆延續的環境下，中國債市短期前景仍佳，尤其是長天期政府公債。

經常帳維持強勢與資金回流，可望支撐人民幣相對美元與其他主要貿易夥伴貨幣的溫和升值；中國人民銀行預期將控制升值節奏以維持整體市場穩定。儘管人民幣走升有助於提升消費者購買力，但不太可能顯著刺激消費成長。同時，其副作用可能包含擠壓企業獲利空間以及加劇就業面的挑戰。

若刺激內需措施見效，信用與股票的行情可望延續；反之，房地產市場的再度下行與關稅壓力將拖累風險性資產。

日本：估值在漸進正常化的過程中有所改善

日本10年期公債殖利率近期升至2%以上，為近三十年未見的高點，使其估值更貼近日本不斷演變的總體經濟基本面。基礎通膨目前似乎穩定在1.5%–2%區間，與我們的中期展望大致相同。

展望2026年，在「成長略高於趨勢、核心通膨略低於2%」的基準情境下，日本10年期公債殖利率預期將維持於當前區間附近。日本央行預計將延續漸進正常化過程，未來12個月政策利率可能上調25–50個基點，邁向1%–1.25%。

若干風險可能使殖利率超出預期區間。較弱的日圓或通膨意外加速，都可能促使更快或更大幅度的政策利率調升。同時，高市早苗政府更具擴張性的財政立場也帶來額外不確定性，儘管我們預期金融市場的壓力最終將限制政策過度擴張的空間。相反地，全球成長受衝擊或AI相關類股修正，則可能壓低殖利率。

投資機會

日本當前的殖利率水準在經歷長期低利環境後，開始呈現具吸引力的投資機會。透過謹慎篩選不同到期日、產業及個別債券部位，我們現在能建構在日圓計價下，具備超過3%總收益潛力的投資組合，同時維持與日本債券基準相近的存續期間風險與信用品質。即便通膨接近2%，此類投資組合對當地投資人而言應愈加具吸引力。

較高的殖利率也提供在降息時的潛在資本利得，並能在經濟衝擊、股市波動或日圓大幅升值的情境下作為避險工具。

目前的匯率避險成本條件有利於全球投資人，使日本債券相較於全球同更具吸引力，並可額外提升收益。

我們仍看好長債（如日本30年期公債）。儘管財政風險疑慮持續存在，但陡峭的殖利率曲線結構，以及財務省在長債發債方面的限制誘因，都支持此配置。相較之下，中期區間在日圓走弱或通膨加速的情境下看來更為脆弱。

澳洲：成長具韌性但政策緊縮

澳洲經濟持續由「公共帶動」轉向「民間帶動」。通膨近期再度升至澳洲央行 2%–3% 目標區間之上，這引發了一個關鍵問題：現行政策框架是否足以支撐一波由消費驅動、高於趨勢的持續性復甦？我們認為可能性不高。

家戶利息與稅負的所得占比仍在歷史高點，顯示家庭財務環境仍緊縮（見圖1）。雖然不排除進一步小幅收緊財政政策的可能性，但我們認為 3.6% 的現金利率已足夠緊縮，可望使通膨在 2026 年回到目標區間。

在政策緊縮之際，因民間活動難以完全抵消政府支出縮減，我們預期失業率將微幅上升。我們預期長期的中性現金利率約會在 3% 左右；待通膨穩定、成長回歸趨勢後，政策利率應將回落並穩定於該區間。

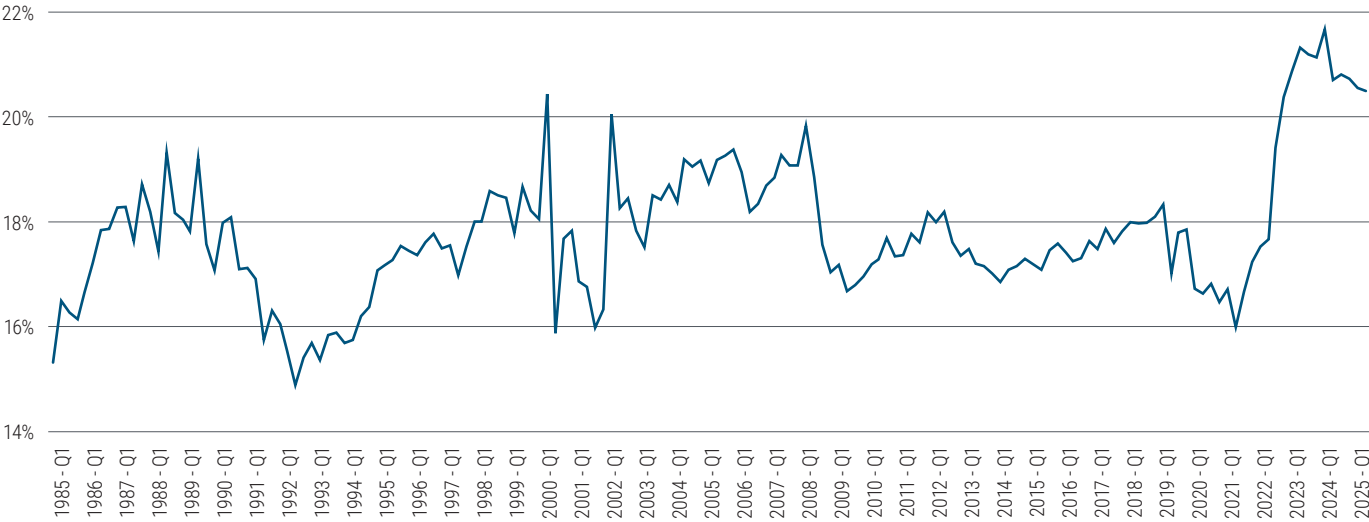
投資機會

澳洲固定收益在未來一年仍具吸引力。市場目前已反映 2026 年升息的可能性，且澳洲 10 年期公債殖利率較美國 10 年期公債高 50 個基點，有望提供具吸引力的殖利率、風險分散，以及資本利得潛力。

企業利差仍然偏緊，但 AA 等級的澳洲州政府債與 AAA 等級的住宅房貸抵押證券、資產抵押證券，目前位於歷史高檔，可作為可規模化且高品質的利差替代方案。

圖1：家庭利息與稅負占總收入比例接近歷史高位。

澳洲家庭利息與稅賦占總收入百分比



資料來源：Haver Analytics，截至 2026 年 1 月 23 日。

結論：謹慎選擇以應對市場分歧

邁入 2026 年，亞洲成長放緩、通膨受控，政策路徑愈加分歧。在此環境下，投資布局應強化跨國別與跨資產的高度選擇性配置。

- **利率：**多數小型開放經濟體已接近其寬鬆循環尾聲。日本大概率將持續漸進正常化的過程，而中國則維持寬鬆走向。部分市場估值偏高，增加了市場修正的風險，更突顯在不同殖利率曲線，以及不同國家之間進行相對價值部位配置的重要性，透過此舉以掌握財政政策與供需動態。

- **匯率：**人民幣溫和升值可望支撐開放型經濟的匯價；相對地，內需導向市場在成長與貿易轉弱下恐承壓。而波動加劇亦凸顯主動式管理之必要性。

- **信用：**技術面仍具支撐力。銀行資本充足且科技板塊受惠於結構性投資。澳洲的高品質利差資產，以及日本的新發行債券提供具吸引力的殖利率，但維持價格紀律仍是關鍵。

聚焦於高品質利差與相對價值、並積極運用跨區域差異的投資人，更能在破裂時代下掌握投資機會。

所有投資均有風險且可能造成損失。投資於**債券市場**須承受若干風險，包括市場風險、利率風險、發行機構風險、信用風險、通貨膨脹風險以及流動性風險。大多數債券以及債券投資策略之價值會受到利率變動的影響。若屬存續期較長的債券或債券策略，其敏感度與波動性大多高於存續期較短的券種；當利率走升，債券價格通常會下跌，且低利率環境亦提高此風險。債券的交易參與量縮減，可能導致市場流動性降低，以及價格波動加劇。債券投資贖回時，其價值可能高於或低於原始購債成本。投資於外幣計價及／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，相關風險可能更高。抵押貸款和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。儘管該類證券通常由政府、政府機構或私人提供擔保，但不保證擔保人必然履行相關責任。股票則有可能因為實際或臆測之市場狀況、經濟變動或產業狀況等，出現跌價。

有關金融市場趨勢或投資組合策略的陳述與聲明，均以當前市況為準，市場狀況仍將有所波動。概不保證相關投資策略必然適用於任何市況，或適合所有投資人。個別投資人應自行評估個人長期投資能力，尤其是在市場下跌期間。展望及策略均有可能變動，恕不另行通知。

特定一檔證券或一整類證券的信用品質，並不足以確保整體投資組合的穩定或安全必然無虞。個別券種或發行人的品質評等，旨在反映該券種或發行人的信用價值，從標準普爾、穆迪與惠譽分別賦予的 AAA、Aaa 或 AAA (最高評等)，到底層層的 D、C 或 D (最低評等)。

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

本資料包含作者的見解，相關見解可能有所異動，恕不另行通知。本資料之發布僅供資訊參考之用，不應視同投資建議，亦不得視為推薦任何特定證券、策略或投資產品。本文資訊均得自經研判為可靠之來源，惟不保證必然正確無誤。

PIMCO 提供服務給合格機構、金融中介機構及機構投資人。個別投資人應諮詢財務專業意見，根據自身財務狀況做出最適合的投資選擇。本資料包含本公司之見解，相關見解可能有所異動，恕不另行通知。本資料之發布僅供資訊參考之用，不應視同投資建議，亦不得視為推薦任何特定證券、策略或投資產品。本文資訊均得自經研判為可靠之來源，惟不保證必然正確無誤。未經明文書面同意，不得以任何形式複製或在其他刊物引述本資料的任何內容。品浩太平洋證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理。本公司地址為台北市信義區忠孝東路五段68號40樓，電話為(02) 8729-5500，經主管機關核准之營業執照字號為一百一十五金管投顧新字第零零陸號。PIMCO 是 Allianz Asset Management of America LLC 在美國和全球各地的商標。品浩是 Allianz Asset Management of America LLC 在亞洲各地的註冊商標。© 2026, PIMCO。