

高殖利率正在改變債券市場的收益機會

2026年09月29日

章節跳轉

- 從重新定價央行政策，到重新評估期限溢酬
 - 殖利率上升衝擊當下，卻改善未來的投資機會
 - 信用債：既是投資機會，也是重要訊號
 - 固定收益的投資理由正日益增強
-



全球債券殖利率上升的影響，正從市場重新定價央行政策，逐步擴大至對通膨、財政風險以及存續期間供給的全面重新評估。儘管短期環境仍具挑戰，但較高的殖利率正改善固定收益資產的未來潛在報酬，並進一步強化優質信用債的投資機會。

從重新定價央行政策，到重新評估期限溢酬

債券市場經歷了一段令人不安的時期。然而，最重要的發展並不只是殖利率上升，而是推動殖利率上升的因素正在改變。這波債券拋售大致可分為兩個階段。先前市場主要圍繞著貨幣政策進行交易，使殖利率曲線趨於平坦，反映市場重新評估聯準會的利率路徑。Jackson Hole 全球央行年會進一步強化這個論點，聯準會主席華許重申聯準會致力於實現 2% 的通膨目標，市場也進一步增加升息預期。

然而，近期較長天期債券殖利率也加入上升行列，顯示市場開始更廣泛地重新評估期限溢酬（term premium）。在財政赤字龐大、主權債券發行量高，以及民間借款需求強勁之際，油價上漲再次引發市場對通膨的擔憂。8 月美國投資等級債券發行量達約 1,640 億美元，創歷年 8 月新高，也進一步增加投資人需要承接的長存續期間資產供給。（資料來源：富達國際，2026 年 8 月）

因此，現在的問題已經不只是聯準會究竟還會升息幾次，而是殖利率需要升至什麼水準，才能吸引足夠的民間資金需求，以消化日益增加的長天期債務供給？如果市場要求的殖利率水準正在上升，代表投資人要求的補償不只是反映預期政策利率，也包含通膨不確定性、財政風險與債券供給增加。市場對政策利率的預期可能相對快速地變化，但如果期限溢酬出現結構性上升，影響可能更加持久。

殖利率上升衝擊當下，卻改善未來的投資機會

對債券投資人而言，值得注意的是目前壓抑債券報酬的殖利率上升，同時也正在改善未來的潛在報酬。目前公債與公司債都能提供更高的收益，意味著投資人可以透過票息收益抵禦更多市場波動。考量目前債券仍能提供相當程度的收益，即使殖利率溫和下降，也不太可能明顯削弱投資需求。殖利率可能需要大幅下降，才會顯著降低投資人鎖定當前收益水準的基本吸引力。

更複雜的問題則是存續期間（duration）。就短期而言，存續期間依然充滿挑戰，油價持續波動，市場仍需消化大量債券供給，而各國央行利率路徑亦存在不確定性。然而，存續期間的風險報酬比正逐漸變得愈來愈具吸引力。如果就業市場更明顯轉弱、能源價格趨於穩定，或央行認為目前已實施的緊縮措施開始對經濟產生作用，存續期間不僅可能再次提供可觀的上漲空間，也能發揮投資組合分散風險的效果。因此，這意味著投資人應保持彈性，而非完全放棄存續期間。結構上更具通膨壓力的環境並不代表經濟循環就此消失，因此債券仍將持續創造具吸引力的投資機會。

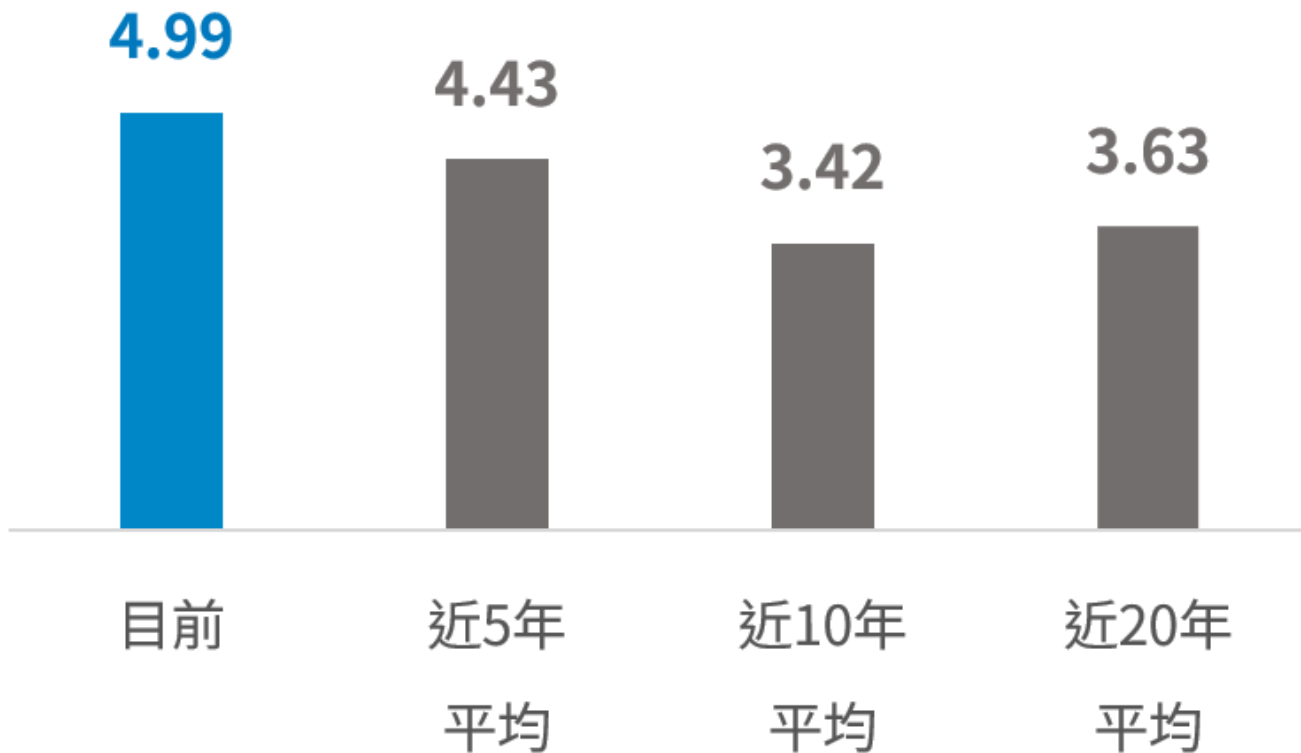
信用債：既是投資機會，也是重要訊號

儘管政府公債遭到拋售，信用債市場仍展現出相當強的韌性。例如，美國非投資等級債利差在 8 月期間反而收窄，且企業以創紀錄的規模發行投資等級債券。政府公債正在反映更高的通膨、存續期間與供給風險，但信用債市場顯得相對穩健，因為目前尚未出現企業償債能力或違約風險的實質惡化。

雖然當前信用利差已相當緊縮，因此如果總體經濟環境惡化，可提供的緩衝空間相對有限，但就目前經濟環境而言，信用債市場的走勢主要仍受到利率風險主導，而非整體信用違約風險。因此，接下來信用債市場將是一項重要的觀察訊號。如果公債殖利率持續上升，同時信用利差也開始明顯擴大，企業不僅將面臨更高的基礎融資利率，還必須提供更高的信用風險補償，這將讓金融環境出現更強烈的緊縮。

從投資角度來看，這也進一步凸顯品質的重要性。投資等級債以及非投資等級債中品質較佳的部分，目前都能提供具吸引力的收益率，但在信用利差已相當緊窄的情況下，投資人應更加重視精選標的，而非無差別地承擔風險。此外，非投資等級債通常具有較短的存續期間，因此若市場賣壓主要源自政府公債的存續期間，非投資等級債仍可具有一定程度的緩衝。

全球投資等級債殖利率(%)



資料來源：彭博、富達國際，2026.08.31。指數取自美銀債券指數（G0BC Index）。債券價格與利率呈反向變動，當利率下跌，債券價格將上揚；而當利率上升，債券價格將會走跌。到期殖利率為債券未扣除費用之預期年化報酬，並假設債券持有至到期，且領取到所有票息和本金；指數舉例僅為投資參考，惟投資人無法直接投資該指數，指數報酬不代表實際之績效表現。

固定收益的投資理由正日益增強

對全球債券市場愈來愈重要的問題是：在一個通膨更加波動、財政赤字龐大、政府大量舉債、企業投資需求強勁，而且債券供給環境更加難以預測的世界裡，投資人需要多少額外補償，才願意承擔存續期間風險。

短期而言，我們仍將精選信用債投資機會，對於長天期殖利率保持審慎，並在存續期間配置上維持彈性。然而，殖利率每進一步上升，都會強化固定收益資產本身的收益吸引力；與此同時，金融環境愈加緊縮，也會同步提高經濟動能最終放緩的可能性。

就目前而言，這波債券拋售使固定收益資產在配置上的難度增加，但同時也讓固定收益作為資產配置的投資理由變得愈來愈具吸引力。

