

潮起潮落： 2025 年貨幣匯率變動與亞太地區 固定收益市場格局重塑

作者

Kangwei Yang

固定收益指數

總監

kangwei.yang@spglobal.com

Jessica Tan

固定收益指數

副總監

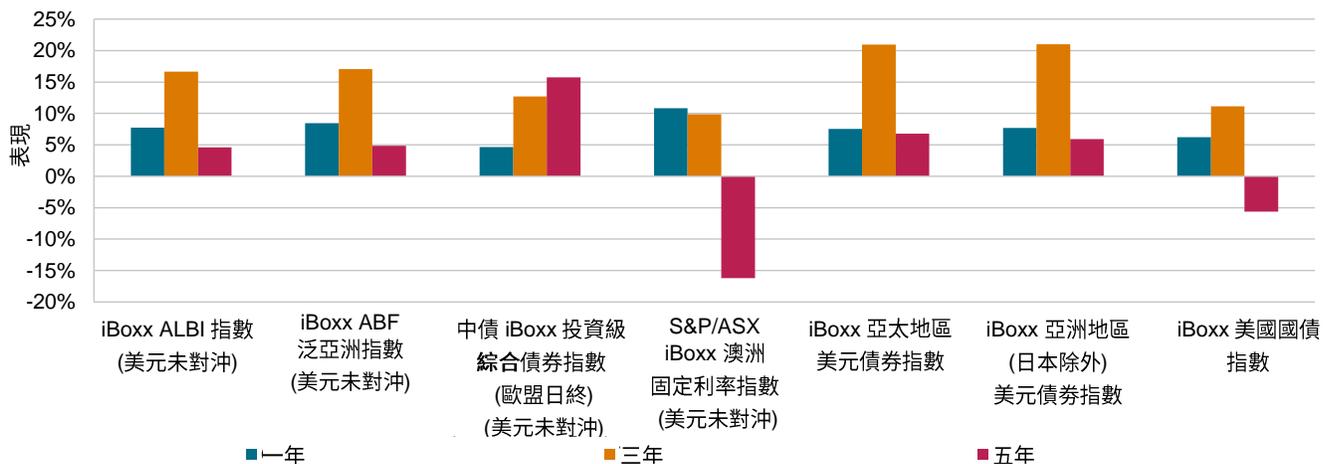
jessica.tan@spglobal.com

概覽

2025 年，儘管面臨持續緊張的地緣政治局勢和關稅阻力，亞太地區經濟體依舊展現韌性，實現了比預期更強勁的增長。該地區各國央行全年保持高度警惕，密切監測各類經濟指標，以確保貨幣政策決策及時且有效。

許多央行面對經濟疲軟跡象採取刺激性的降息措施，另有部分央行因通膨壓力再度浮現而暫停降息。亞太地區大多數市場至少經歷了兩次降息，而日本央行則選擇了截然相反的政策路徑，通過兩次升息將利率推升至 30 年來的最高水平，以抑制通膨。

圖 1：亞太地區主要指數的表現



來源：標普道瓊斯指數有限公司。數據截至 2025 年 12 月 31 日。指數表現基於以美元計算的總收益。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明之用。

請註冊接收我們最新的研究報告、教育內容和評論文章：

on.spdji.com/SignUpTC。

過去五年，受到不斷變化的匯率走勢、利率變化和經濟狀況影響，亞太地區債券市場的廣度與深度日益拓展。發行人與投資者愈發注重戰略佈局，審慎權衡貨幣、存續期間、信用質量和套利等因素，以應對該地區瞬息萬變的複雜環境。

在本幣債券多元市場指數中，iBoxx ABF 泛亞洲指數 (由政府及準主權類債券組成) 跑贏 iBoxx ALBI 指數 (包含印度和離岸人民幣等其他政府債券，以及特定市場的一年、三年和五年期公司債券)。過去五年間，以美元未對沖的條件計算，中債 iBoxx 投資級綜合指數與 S&P/ASX iBoxx 澳洲固定利率指數的走勢迥異：人民幣債券上漲 15.71%，澳元債券則下跌 16.22%。然而，隨著澳元兌美元匯率在 2025 年反彈，澳元債券 (以美元未對沖的條件計算) 錄得 10.82% 的雙位數漲幅，而人民幣債券的漲幅僅為 4.63%。

在美元計價債券指數方面，無論是從一年、三年和五年期來看，iBoxx 亞太地區美元債券指數均跑贏 iBoxx 亞洲地區 (日本除外) 美元債券指數。這得益於日本、澳洲和紐西蘭美元計價債券的納入，因而稀釋了中國債券的權重，從而緩解了中國房地產危機帶來的衝擊。值得注意的是，過去五年間，iBoxx 亞洲地區 (日本除外) 美元債券指數的成分範圍也有所縮減 - 從 2021 年房地產危機前超過 1.4 萬億美元的峰值，降至 2025 年底的 0.99 萬億美元 - 這反映出更多亞洲發行人正通過發行其他貨幣 (例如離岸人民幣) 的債券來實現融資管道多元化。相較之下，iBoxx 亞太地區美元債券指數在 2025 年終的名義價值達到 1.6 萬億美元。

深度解析亞洲本幣債券市場

圖 2：2025 年亞洲本幣債券總體表現

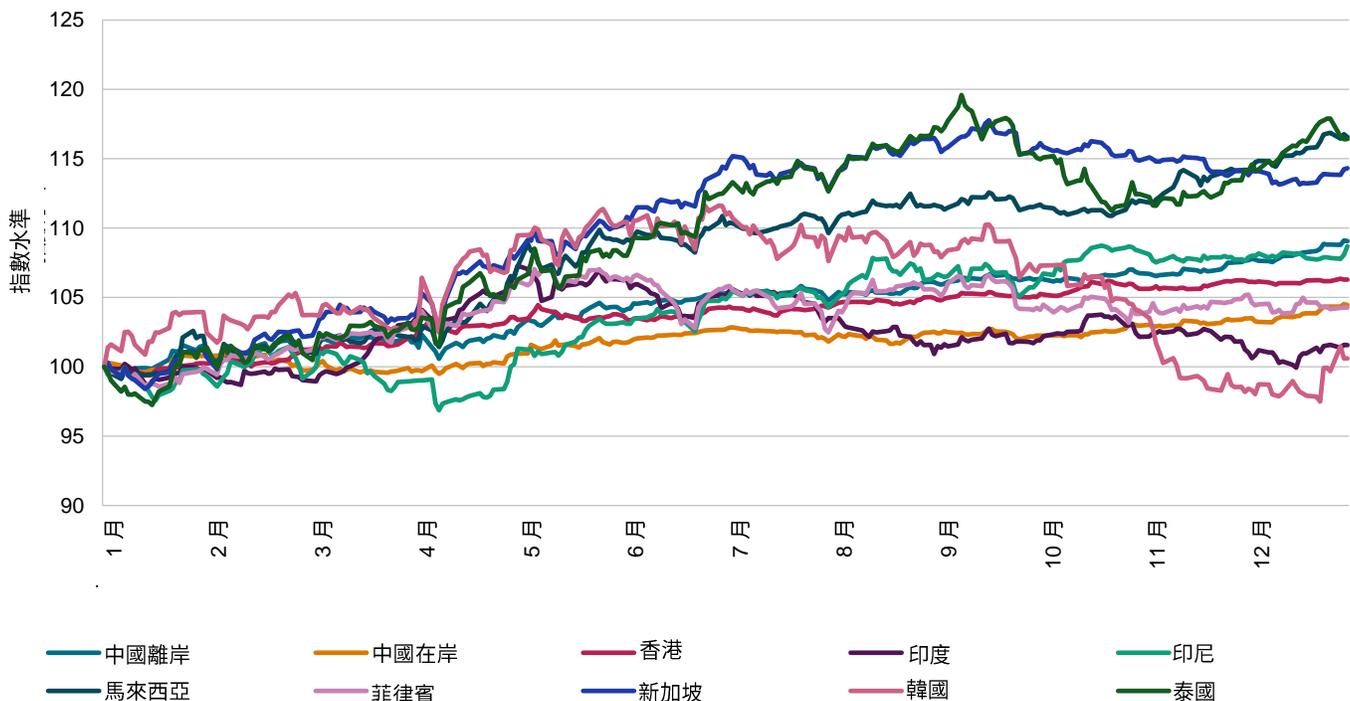


來源：標普道瓊斯指數有限公司。數據截至 2025 年 12 月 31 日。指數於 2024 年 12 月 31 日重新定基為 100。總體指數表現基於以美元計算的總收益。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明之用。

2025 年上半年，以 iBoxx ALBI 指數 (美元未對沖) 為代表的亞洲本幣債券大幅跑贏美國國債指數 (以 iBoxx 美國國債指數衡量)。此差異主要歸因於美元走軟，而聯準會採取積極降息政策拉低了美國國債的前端收益率，進一步加劇了美元的弱勢。相反，亞洲利率保持相對穩定，因為地區央行在迅速放寬貨幣政策方面承受的壓力較小。因此，投資者更青睞亞洲市場，以受益於穩定的收益率、以及亞洲貨幣兌美元匯率的升值勢頭。

2025 年下半年則呈現了另一番景象，美國國債重新佔據上風，表現領先亞洲本幣債券。美國聯準會於下半年降息 75 個基點，推動美國國債溫和上漲。儘管香港和菲律賓等主要亞洲市場跟進了這一寬鬆政策 (同樣降息 75 個基點)，其各自的收益率也有所下降，但決定性因素在於風險情緒。全球貿易摩擦升級引發了「向安全資產轉移」的行為，促使投資者重新轉向美元和美國國債這類傳統避險資產。這最終導致 iBoxx 美國國債指數在 2025 年下半年跑贏 iBoxx ALBI 指數 (美元未對沖)。

圖 3：2025 年亞洲本幣債券表現 – 單一市場



來源：標普道瓊斯指數有限公司。數據截至 2025 年 12 月 31 日。指數於 2024 年 12 月 31 日重新定基為 100。總體指數表現基於以美元計算的總收益。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明之用。

以美元未對沖的條件計算，馬來西亞 (16.63%)、泰國 (16.44%) 和新加坡 (13.77%) 在亞洲地區指數表現最優。三者皆錄得雙位數漲幅，遠超美國國債 6.21% 的收益率。主要驅動因素是貨幣走強，這些市場在 2025 年 iBoxx ALBI 指數成分範圍內兌美元的升值幅度最高。

相反，雖然以本幣計算，印尼以 12.64% 的穩健漲幅處於領先，但印尼盾的疲軟導致其美元未對沖表現下降至 8.74%。

中國在岸債券市場 (全球第二大債券市場，在 iBoxx ALBI 指數中權重最大) 上漲了 8.81%。印度作為 2025 年底該指數中收益率最高的債券市場，以美元未對沖條件計算，收益僅微幅上漲 1.52%。

圖 4：外匯對亞洲貨幣的影響

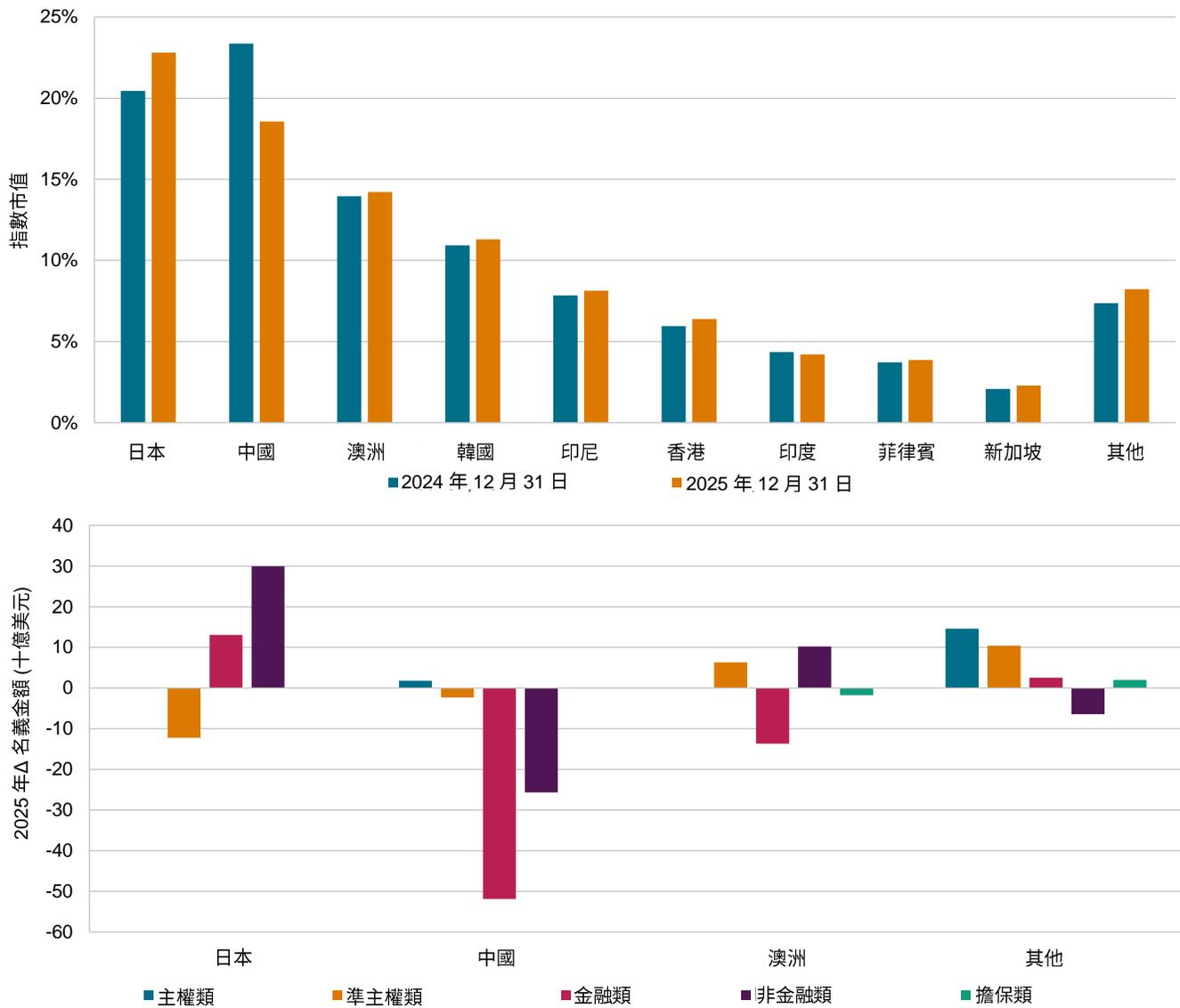
貨幣	2025 上半年外匯收益 (或損失) (%)	2025 全年外匯收益 (或損失) (%)
在岸人民幣	2.33	4.92
離岸人民幣	1.92	4.39
港元	-1.15	-0.27
印度盧比	0.11	-5.09
印尼盾	-0.91	-3.92
馬來西亞令吉	6.45	10.81
菲律賓比索	2.79	-1.78
新加坡元	7.19	6.11
韓元	9.29	2.16
泰銖	5.39	8.85

來源：標普道瓊斯指數有限公司。數據截至 2025 年 12 月 31 日。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明之用。

圖 4 突顯了外匯在亞洲本幣債券板塊發揮的關鍵作用。雖然可通過此類資產實現結構化分散，讓投資從美元分散出去，但此類資產本身存在貨幣風險。2025 年就是這種波動性的完美寫照：雖然上半年幾乎所有亞洲貨幣兌美元的匯率均有所升值 (港元和印尼盾是明顯的例外)，但下半年的美元上漲行情，導致大多數市場回吐了早前的部分甚至全部漲幅。

亞太地區美元債券指數涵蓋的市場

圖 5：2025 年市場細分及調整後的名義價值變化



來源：標普道瓊斯指數有限公司。數據期間為 2024 年 12 月 31 日至 2025 年 12 月 31 日。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明之用。

隨著中國權重下降，日本成為亞太地區美元債券市場的核心支柱。如圖 5 所示，年初至今為止，日本在 iBoxx 亞太地區美元債券指數中的權重增加了 2.35%，這得益於 765 億美元的新債名義發行量 - 比 2024 年增加了近 270 億美元。目前，日本佔新債發行量總額的 29%。相比之下，中國於 2025 年在該指數中的權重下降了 2.35% 至 18.46%，較 2021 年底 35.81% 的佔比幾近腰斬。其他大多數市場在該指數中的權重則有所增加。

如圖 5 所示，中國發行人 - 尤其是公司債券發行人 - 選擇不為其 2025 年到期的美元計價債券進行再融資。此趨勢可能歸因於人民幣和離岸人民幣融資成本下降，而離岸人民幣市場的復甦也為此提供了支撐。

相反，儘管美元政策利率走高，日本公司債券發行人 - 尤其是非金融板塊的公司債券發行人 - 仍增加了美元計價債券的發行量。主要原因是有利的跨貨幣基差動態，以及在掉期基礎下呈現的曲線形狀，使得美元融資更具吸引力。同時，投資者的強勁需求也支撐了這一趨勢，因為大多數新發行的債券都來自資產負債表穩健、且負債對股權比較低的日本投資級企業。日本債券發行量的激增，有助於抵消中國美元債券供應量下降的影響。

在該指數中排名第三的澳洲市場，由於澳元的國內融資條件更為有利，金融類發行人減少了債券發行量，並允許即將到期的美元債務自然到期退出。金融類發行人減少債券發行量的影響，因非金融類公司（主要是礦業和油氣公司）增發債券而被部分抵消。這些發行人通常對全球大宗商品價格週期更為敏感，並且收支與美元顯著相關，因此更偏好以美元計價的融資。

2025 年，iBoxx 亞太地區美元債券指數今年以來上漲 7.52%，三年累計漲幅為 20.94%。儘管利差普遍收窄，但截至 2025 年底，亞太美元高收益債券的收益率仍達 7.75%，跑贏其他板塊，今年以來大幅上漲 9.07%，三年累計漲幅達 28.40%。在投資級債券中，主權類債券的表現最為強勁，2025 年收益率為 8.19%，而投資級公司債券為 7.37%。大多數指數的久期略有延長，其中高收益債券指數延長的幅度最大 (0.40 年)。有關 2025 年表現及變化的詳細分解說明，請參見圖 6。

圖 6：iBoxx 亞太地區美元債券指數及其子指數的表現

指數	Δ 年初至今 回報變化 (%)	Δ 三年回 報變化 (%)	指數市值 (十億美元)	收益率 (%)	Δ	利差 (基點)	Δ	久期 (年)	Δ	成分券 數量	Δ
亞太地區美 元債券	7.52	20.94	1573	5.07	-0.57	93	-14	3.78	0.17	2239	-71
投資級債券	7.34	20.10	1406	4.87	-0.56	70	-14	3.94	0.15	1964	-64
投資級主權 債券	8.19	16.76	158	4.96	-0.46	51	-17	6.40	-0.19	145	5
投資級準主 權債券	6.76	17.84	208	4.52	-0.58	44	-11	3.46	0.10	276	6
投資級公司 債券	7.37	21.10	1022	4.92	-0.57	80	-14	3.69	0.19	1531	-76
高收益債券	9.07	28.40	166	7.75	-1.31	392	-73	2.50	0.40	275	-7
日本	7.13	20.38	359	4.89	-0.42	96	13	3.42	0.18	406	43
澳洲	7.40	21.85	225	5.09	-0.47	92	-6	4.10	0.35	255	8
紐西蘭	6.65	19.27	19	4.23	-0.85	58	-13	2.21	-0.18	29	4
中國	6.82	18.63	290	4.91	-0.71	75	-31	3.12	0.31	523	-133
亞太地區 (中國除外) 美元債券	7.68	21.86	1282	5.10	-0.55	96	-11	3.93	0.08	1716	62
亞洲地區 (日本除外) 美元債券	7.69	20.98	969	5.14	-0.62	92	-23	3.88	0.16	1549	-126
東南亞國協 美元債券	8.18	20.93	274	5.28	-0.42	85	-14	5.86	-0.04	356	10

來源：標普道瓊斯指數有限公司。數據截至 2025 年 12 月 31 日。指數表現基於以美元計算的總收益。收益率是指年化收益率，以百分比表示。利差是指相對於基準曲線的年化利差，以基點為單位。久期是指年化修正久期。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明之用。

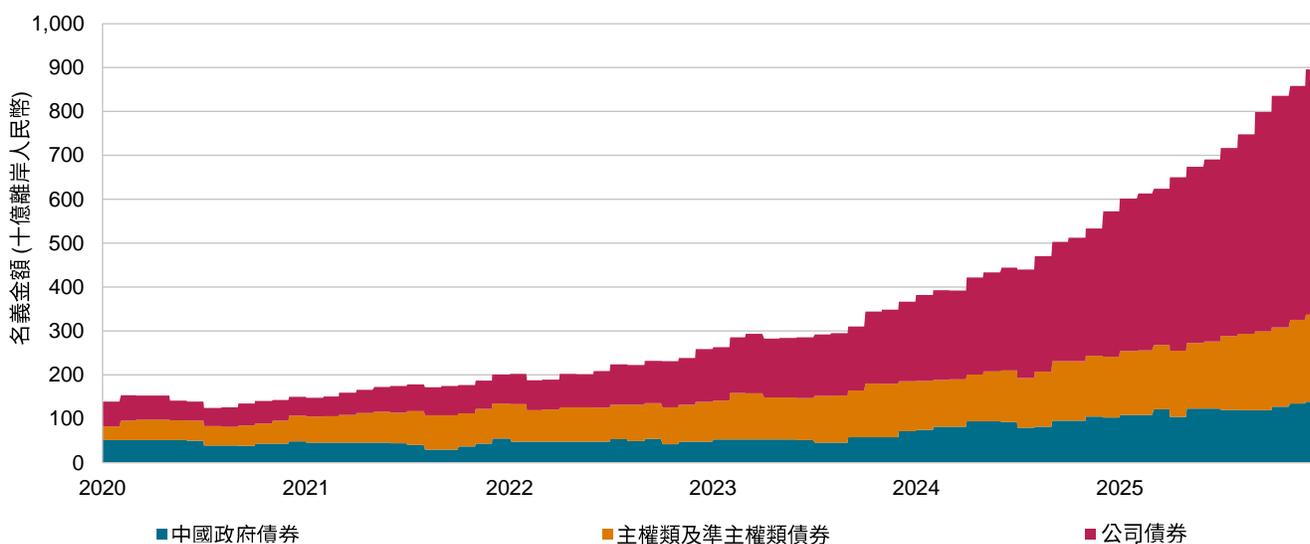
「亞太地區美元債券」是指「iBoxx 亞太地區美元債券指數」。「投資級債券」是指「iBoxx 亞太地區美元投資級債券指數」。「投資級主權債券」是指「iBoxx 亞太地區美元投資級主權債券指數」。「投資級準主權債券」是指「iBoxx 亞太地區美元投資級準主權債券指數」。「投資級公司債券」是指「iBoxx 亞太地區美元投資級公司債券指數」。「高收益債券」是指「iBoxx 亞太地區美元高收益債券指數」。「日本」是指「iBoxx 亞太地區日本美元債券指數」。「澳洲」是指「iBoxx 亞太地區澳洲美元債券指數」。「紐西蘭」是指「iBoxx 亞太地區紐西蘭美元債券指數」。「中國」是指「iBoxx 亞太地區中國美元債券指數」。「亞太地區 (中國除外) 美元債券指數」是指「iBoxx 亞太地區 (中國除外) 美元債券指數」。「亞洲地區 (日本除外) 美元債券指數」是指「iBoxx 亞太地區 (日本除外) 美元債券指數」。「東南亞國協美元債券」是指「iBoxx 東南亞國協美元債券指數」。

點心債券

2010 年代初期，直接進入中國在岸市場的途徑受到嚴格限制，在全球對人民幣配置敞口的需求推動之下，點心債券市場因此蓬勃興起。國際發行人與投資者紛紛湧向離岸人民幣市場，利用香港債務工具中央結算系統 (CMU) 成熟的結算基礎設施來規避這些在岸人民幣的壁壘，從而推動了離岸人民幣債券市場的普及化。

2010 年代後半期，隨著中國尋求通過開放資本市場來吸引國際投資者，市場格局發生了變化。中國分別於 2016 年和 2017 年推出銀行間債券市場直接交易服務 (CIBM Direct) 和債券通 (Bond Connect)。隨著投資者能夠直接接觸在岸人民幣市場更深厚的流動性和更廣泛的發行主體，離岸人民幣市場的戰略必要性隨之減弱，導致發行量萎縮。

圖 7：點心債券 (再度) 興起

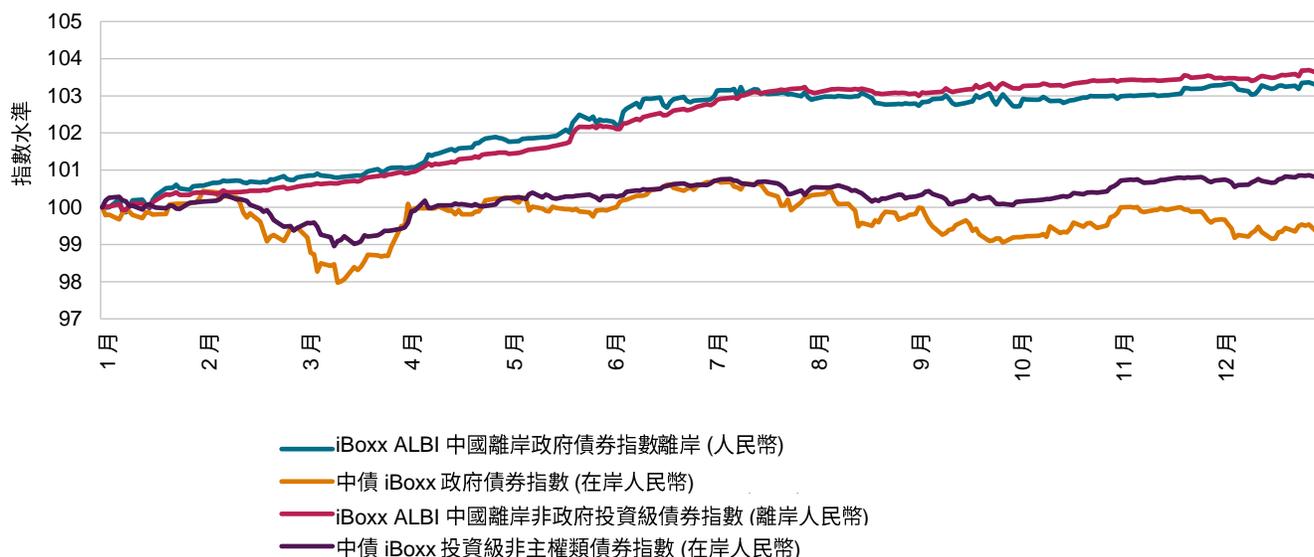


來源：標普道瓊斯指數有限公司。數據截至 2025 年 12 月 31 日。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明之用。

如圖 7 所示，從 2023 年起，點心債券發行勢頭大幅加速，標誌著各個板塊的全面復甦，並以 iBoxx ALBI 中國離岸債券指數為代表。這一復甦主要是受美中兩國利率環境分歧所催化。由於美國聯準會在 2022 至 2024 年間積極升息，中國人民銀行則放寬政策以扶持經濟，離岸人民幣融資成本下降至大幅低於美元利率。因此，發行人 (包括中國公司以及越來越多習慣於美元市場的國際公司) 紛紛轉向離岸人民幣市場，為即將到期的美元債務進行再融資。在需求方面，離岸

人民幣債券的收益率高於對應的在岸人民幣債券，投資者因此受到激勵；值此同時，投資者也看重從純粹投資在岸人民幣債券轉向分散投資的機會。這些因素共同推動了債券發行量的持續激增，並延續至今。

圖 8：2025 年離岸與在岸人民幣債券表現



來源：標普道瓊斯指數有限公司。數據截至 2025 年 12 月 31 日。指數於 2024 年 12 月 31 日重新定基為 100。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明之用。

圖 8 說明 2025 年在岸人民幣和離岸人民幣市場中的政府債券與投資級公司債券表現出現分歧。由於離岸市場具有優異的套利 (收益率)，離岸人民幣債券大幅跑贏對應的在岸債券。

在政府債券板塊，iBovx ALBI 中國離岸政府債券指數 (離岸人民幣) 上漲了 3.30%，與在岸 iBovx 中債政府債券指數 (在岸人民幣) 的 0.74% 跌幅形成鮮明對比。在非政府債券板塊也觀察到類似趨勢：iBovx ALBI 中國離岸非政府投資級債券指數 (離岸人民幣) 上漲 3.63%，跑贏中債 iBovx 投資級非主權類債券指數 (在岸人民幣) 的 0.79% 漲幅。

圖 9 提供相應指數截至 2025 年 12 月 31 日的收益率與久期概覽。

圖 9：2025 年離岸與在岸人民幣債券的收益率與久期概覽

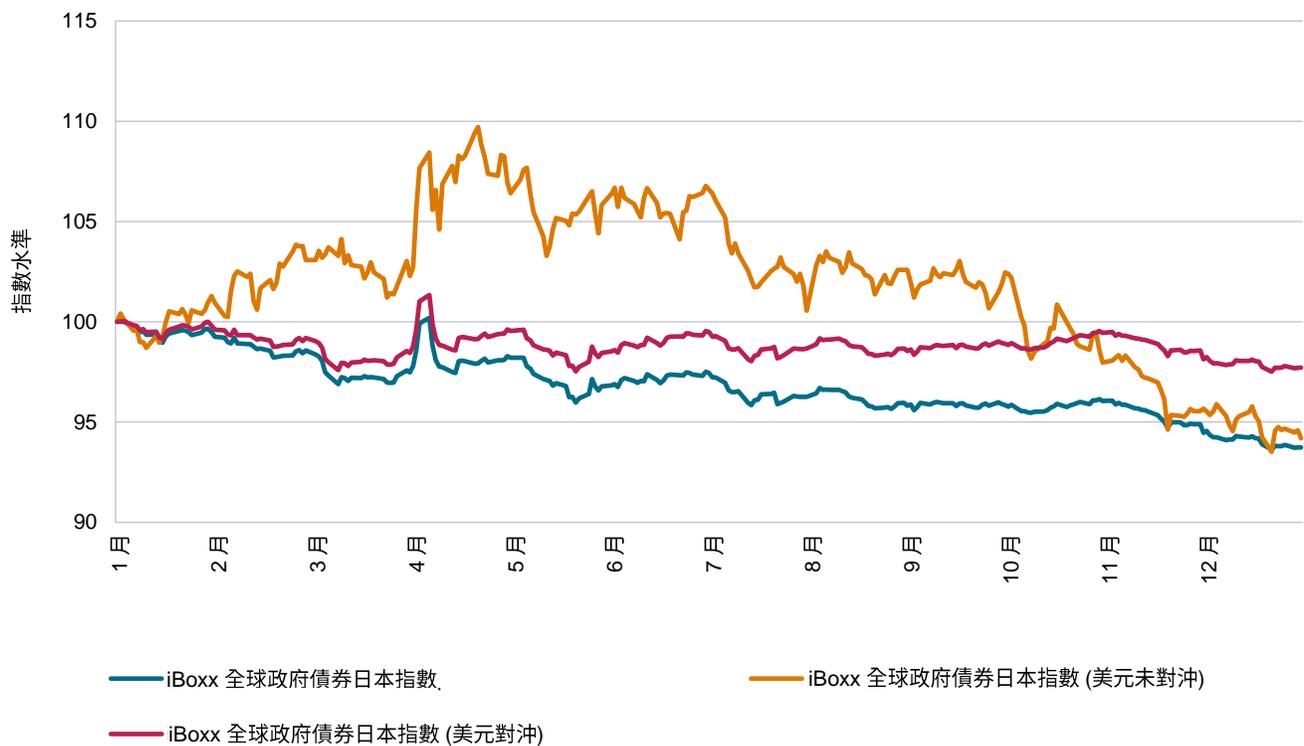
指數	收益率 (%)	久期 (年)
iBovx ALBI 中國離岸政府債券指數 (離岸人民幣)	1.70	3.71
中債 iBovx 政府債券指數 (在岸人民幣)	2.05	7.69
iBovx ALBI 中國離岸非政府投資級債券指數 (離岸人民幣)	2.32	3.32
中債 iBovx 投資級非主權類債券指數 (在岸人民幣)	1.91	4.33

來源：標普道瓊斯指數有限公司。數據截至 2025 年 12 月 31 日。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明之用。

日圓債券

從歷史上看，收益率曲線控制政策抑制了日本國債的收益率，使國內利率保持在接近或低於零的水平。這些控管措施在 2024 年放寬後，收益率曲線於 2025 年持續增陡，特別是在長期端。這一轉變吸引外國投資者進入日本債券市場，以獲取雙重收益：債券收益，以及日圓升值帶來的潛在收益。

圖 10：2025 年日本國債表現

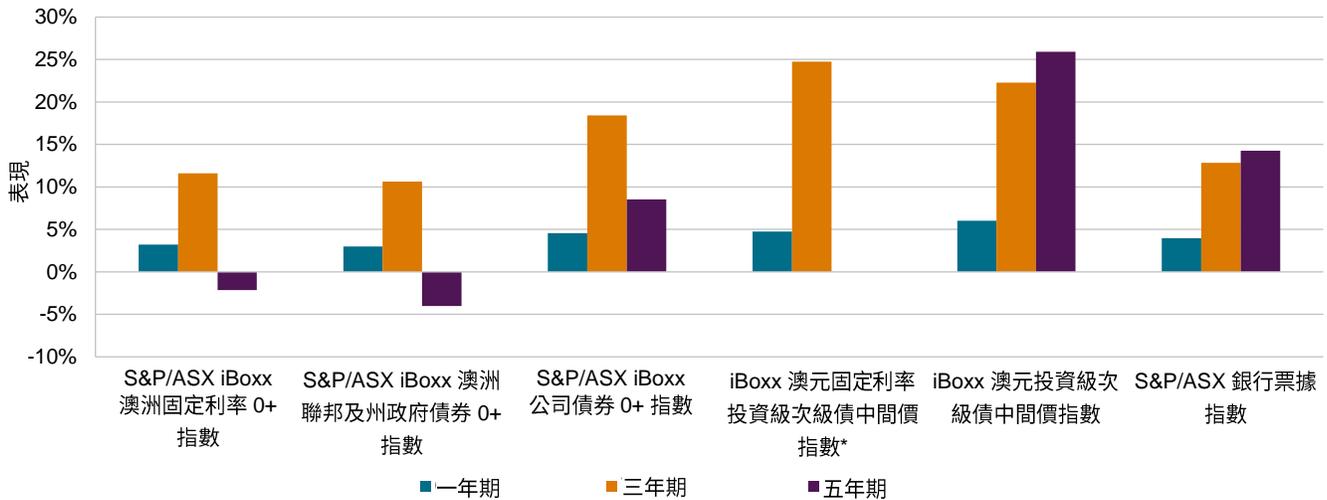


來源：標普道瓊斯指數有限公司。數據截至 2025 年 12 月 31 日。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明之用。

雖然外匯利多在 2025 年上半年提振了以美元計價的日本國債表現，但隨著美元走強，這些漲幅在下半年盡數回吐。這波美元走強實質降低了日圓計價資產兌回美元時的價值。2025 年底，由 iBoxx 全球政府債券日本指數追蹤的日本國債指數以本幣計算下跌 6.26%，而該指數以美元未對沖條件計算則下跌 5.80%。這兩檔指數的表現在上半年差距超過 10%，因此兩者表現最終趨同的現象十分引人注目。

澳元債券

圖 11：2025 年澳元債券指數的一年、三年及五年期表現



*iBoxx 澳洲固定投資級次級債中間價指數於 2025 年 11 月 28 日推出，指數歷史起始於 2022 年 8 月 31 日。因此，該指數沒有五年期數據。來源：標普道瓊斯指數有限公司。數據截至 2025 年 12 月 31 日。S&P/ASX iBoxx 澳洲固定利率 0+ 指數於 2024 年 11 月 15 日推出。iBoxx 澳洲固定利率投資級次級債中間價指數於 2025 年 11 月 28 日推出，該指數的歷史起始於 2022 年 8 月 31 日。該日期前的所有數據均為回測假設數據。指數表現基於以澳元計算的總收益。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明之用，反映了假設的歷史表現。請參閱文末的「表現披露」，了解與回測表現相關的固有限制的更多信息。

S&P/ASX iBoxx 澳洲固定利率 0+ 指數旨在衡量債券餘額至少為 1 億澳元的投資級債務表現。截至 2025 年底，澳洲聯邦及州政府債券約佔總體指數的 80%，公司債券板塊約佔 9%。其餘 11% 來自外國準主權類債券和擔保債券。2025 年，澳洲公司債券跑贏澳洲聯邦及州政府債券 (4.58% 對比 2.99%)，主要原因是公司債券的套利較高。在澳洲儲備銀行 (RBA) 三次降息後，總體指數一直保持上升趨勢，直到澳洲消費者物價指數 (CPI) 於 10 月份升破 RBA 的通脹目標區間，為 2024 年中以來首次。這引發了市場對通膨再度抬頭的擔憂，導致該指數失去動能，並回吐早前部分漲幅，最終在 2025 年以較溫和的 3.21% 漲幅收盤。在現金基準方面，隨著 RBA 三次降息各 25 個基點，S&P/ASX 銀行票據指數收益率從 4.36% 降至 3.62%，並錄得 3.97% 的漲幅。

圖 12：澳元債券指數表現

指數	2025 年表現 (%)	指數市值 (十億澳元)	Δ	收益率 (%)	Δ	利差 (基點)	Δ	久期 (年)	Δ	成分券數量	Δ
S&P/ASX iBoxx 澳洲固定利率 0+ 指數	3.21	1711	122	4.91	0.32	30	-3	4.71	-0.09	872	57
S&P/ASX iBoxx 澳洲聯邦及州政府債券 1-5 指數	3.08	469	1	4.32	0.31	12	2	2.76	-0.08	42	3
S&P/ASX iBoxx 澳洲聯邦及州政府債券 5-10 指數	3.15	555	67	4.82	0.32	24	-3	6.18	-0.21	58	0
S&P/ASX iBoxx 澳洲聯邦及州政府債券 10+ 指數	1.99	225	13	5.29	0.33	30	-6	9.65	-0.48	47	1
S&P/ASX iBoxx 公司債券 1-5 指數	4.44	95	4	5.04	0.17	84	-14	2.54	-0.07	256	3
S&P/ASX iBoxx 公司債券 5-10 指數	5.09	44	7	5.72	0.19	114	-17	5.50	-0.09	115	17
S&P/ASX iBoxx 公司債券 10+ 指數	5.57	3	3	6.47	0.16	130	-33	10.26	-0.53	9	4
S&P/ASX iBoxx 高收益公司債券 0+ 指數	7.92	0.26	0	7.50	-0.26	357	-31	0.48	-0.86	1	0
S&P/ASX iBoxx 擔保債券 0+ 指數	4.04	7	-2	4.76	0.12	58	-12	1.79	0.25	18	-2
iBoxx 澳元固定利率投資級次級債中間價指數	4.77	34	8	5.89	0.28	134	-6	4.29	-0.27	44	13
iBoxx 澳元投資級次級債中間價指數	6.01	27	4	5.51	0.23	80	-15	0.15	0.00	30	6
iBoxx 大市值澳元袋鼠債券指數	3.66	191	20	5.03	0.34	63	-2	3.41	0.06	291	20
S&P/ASX 銀行票據指數	3.97	-	-	3.62	-0.74	-	-	0.13	0.01	-	-

來源：標普道瓊斯指數有限公司。數據截至 2025 年 12 月 31 日。S&P/ASX iBoxx 澳洲固定利率 0+ 指數於 2024 年 11 月 15 日推出。iBoxx 澳元固定投資級次級債中間價指數於 2025 年 11 月 28 日推出。該日期前的所有數據均為回測假設數據。指數表現基於以澳元計算的總收益。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明之用，反映了假設的歷史表現。請參閱文末的「表現披露」，了解與回測表現相關的固有限制的更多信息。

如圖 12 所示，除了 S&P/ASX iBoxx 高收益公司債券 0+ 指數和 S&P/ASX 銀行票據指數的收益率下降，所有其他澳元指數的收益率均上升。大多數指數經歷了利差收窄，反映出信用條件改善，而久期在 2025 年普遍縮短，表明市場轉向較短期的證券。大多數類別的成分券數量增加，表明債券發行量全面上升，僅擔保債券有所下降。有關 2025 年回報及變化的詳細分解說明，請參見圖 12。

次級債券：監管變革背景下澳洲債券市場日益重要的驅動力

2024 年底，澳洲審慎監理署 (APRA) 宣佈將在 2032 年前逐步淘汰所有 AT1 (銀行混合資本工具)，這意味著銀行必須在 2032 年前用二級資本和普通股一級資本取代 AT1 (目前在 ASX 上市的混合資本工具供應量為 417 億澳元)¹。2025 年，浮動利率和固定利率債務的 AT1 供應量淨減少，而二級資本供應量增加。為了因應這一市場變化，iBoxx 澳元固定投資級次級債中間價指數於 2025 年 12 月推出，以追蹤該板塊的進展。該指數也相當於 iBoxx 澳元投資級次級債中間價指數的固定利率版本。有關這些指數的關鍵合格標準，請參見圖 13。

由於收益率相對較高，加上面臨推動銀行逐步淘汰 AT1/混合資本工具的監管壓力，次級二級資本債券已日益成為追求收益的戰略中不可或缺的一部分。2025 年，iBoxx 澳元投資級次級債中間價指數上漲 6.01%，而其固定利率對應指數則上漲 4.77%。從三年和五年來看，這兩檔指數的漲幅均超過 20%。

¹ 《ASX 混合型市場最新動態》，澳洲證券交易所 (ASX)，2025 年 11 月。

圖 13：iBoxx 澳元固定利率投資級次級債中間價指數簡介

指數名稱	主要債券類型	最低債券餘額	評級	預期剩餘期限	指數歷史起始日期
iBoxx 澳元固定利率投資級次級債中間價指數	二級資本次級固定利率及固定利率轉浮動利率債券	3 億澳元	投資級	預期剩餘期限至少為 1 個月，但小於或等於 10 年。 新發行債券：至少 2 年	2022 年 8 月 31 日
iBoxx 澳元投資級次級債中間價指數	二級資本次級浮動利率債券	5 億澳元	投資級	預期剩餘期限至少 1 個月。 新發行債券：至少 2 年	2016 年 6 月 30 日

來源：標普道瓊斯指數有限公司。數據截至 2026 年 1 月。圖表僅供說明之用。

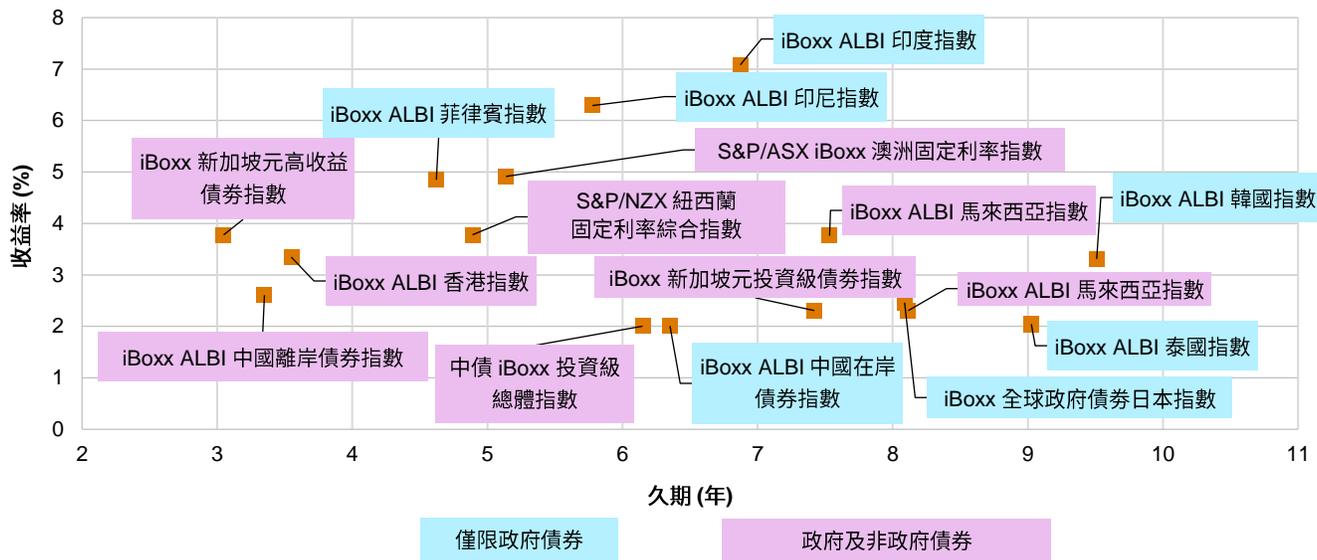
未來展望

2025 年是充滿變數的一年，其特徵是央行政策不斷變化和貨幣波動劇烈。儘管亞洲貨幣在上半年出現上漲，但隨著下半年美元反彈，導致許多漲幅回吐。

亞洲投資範圍的定義正在穩步擴大。隨著投資組合經理人尋求以新的方法應對不斷變化的市場格局，亞太地區的投資戰略正日益納入更多澳元及日圓債券。投資範圍擴大，讓我們能夠更靈活地獲取各種亞洲貨幣和債務發行所產生的阿爾法收益。我們也同時見證了亞太地區美元債券供應量的結構性輪動：隨著中國債券發行量減少，日本債券發行量大幅增加，推動日本超越中國，成為 iBoxx 亞太地區美元債券指數中權重最高的市場。展望未來，亞太地區的貨幣政策寬鬆週期預計將於 2026 年觸底，而美國聯準會也可能放緩寬鬆步伐。因此，一個關鍵問題仍然存在：這些分歧的利率路徑和持續存在的外匯敏感性，將如何塑造亞太地區固定收益指數市場的格局？

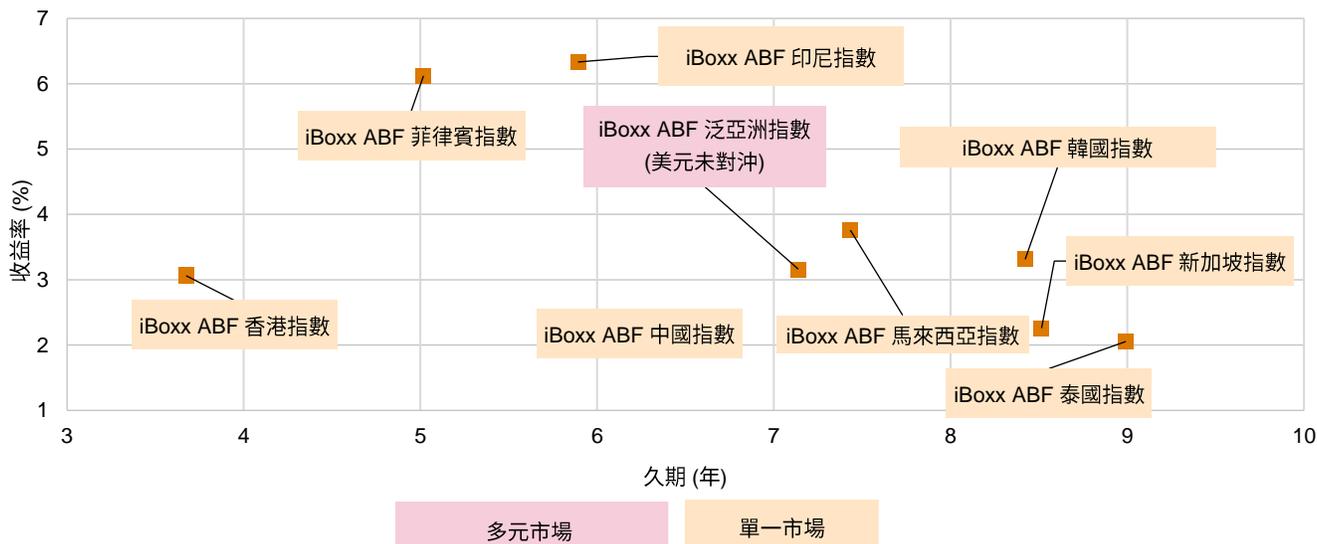
附錄

圖 14：亞太地區主要本幣債券指數的收益率與久期概覽



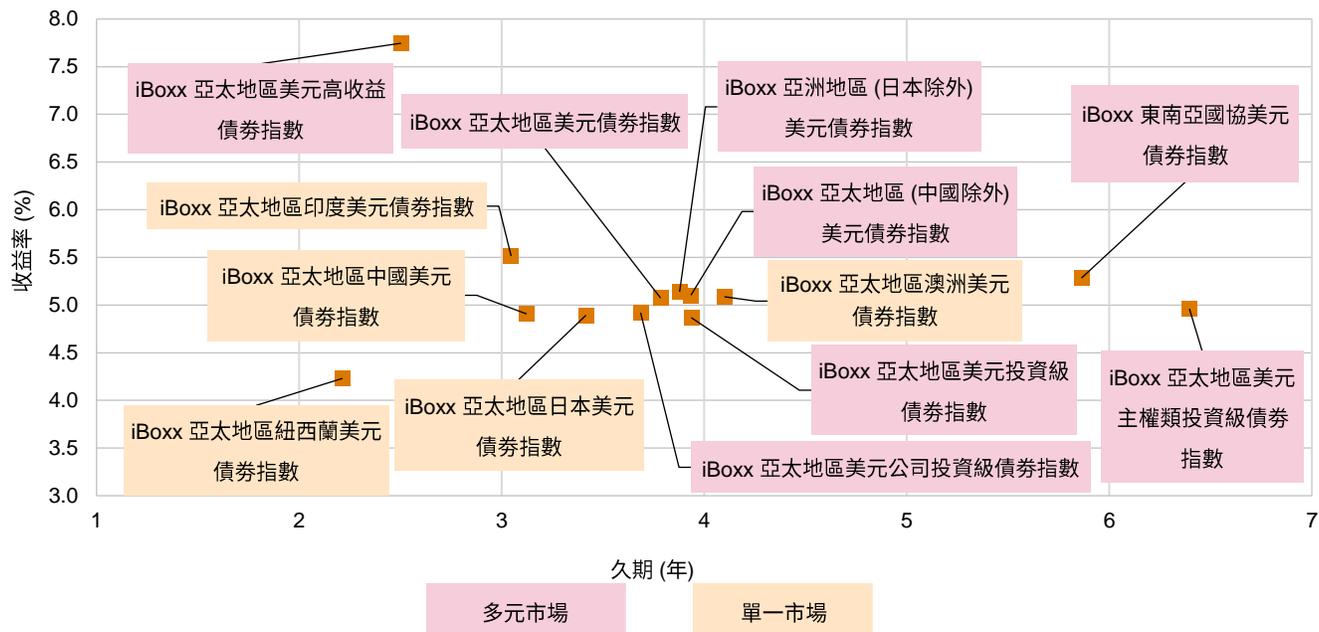
來源：標普道瓊斯指數有限公司。數據截至 2025 年 12 月 31 日。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明之用。

圖 15：ABF 指數的收益率與久期概覽



來源：標普道瓊斯指數有限公司。數據截至 2025 年 12 月 31 日。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明之用。

圖 16：主要亞太地區美元債券指數的收益率與久期概覽



來源：標普道瓊斯指數有限公司。數據截至 2025 年 12 月 31 日。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明之用。

表現披露/回測數據

S&P/ASX iBoxx 澳洲固定利率 0+ 指數於 2024 年 11 月 15 日推出。iBoxx 澳元固定投資級次級債中間價指數於 2025 年 11 月 28 日推出。指數推出日期前的所有信息均為回測的假設信息，而非實際表現，並且根據指數發布日期所採用的相同指數編製方法進行。不過，當為市場異常時期或其他不能反映當前市場環境的時期創建回測歷史時，指數編製方法規則可能會放寬，以捕獲足夠大的證券範圍，進而用於模擬該指數旨在衡量的目標市場或該指數旨在捕獲的戰略。例如，可能會降低市值和流動性門檻。此外，對於標普加密貨幣指數的回測數據還沒有考慮分叉因素。對於標普加密貨幣前 5 和前 10 等權重指數，則沒有考慮編製方法的託管元素；回測歷史是基於在發布日期時滿足託管元素的指數成分。此外，由於複製指數管理決策的限制，回測表現中的公司行為處理方式可能與實時指數的處理方式不同。完整的指數編製方法詳情請參見 www.spglobal.com/spdjitc。回測的表現反映了對指數編製方法的應用和指數成分的選擇，其受益於事後經驗和對可能對表現產生正面影響的因素的了解，但不能解釋可能影響業績的所有財務風險，可能被認為反映了倖存者/展望未來的偏見。實際的收益可能與回測收益之間存在顯著差異，甚至低於回測收益。過往表現並不預示或保證未來業績。

有關指數的更多詳細信息，包括調整方法、調整時間、成分增減條件及所有指數計算，請參閱指數的編製方法。回測表現僅供機構使用；非供散戶投資人使用。

標普道瓊斯指數指定了若干日期，以幫助我們的客戶提供透明度。指數起始日是給定指數有計算值（實時或回測）的第一天。基準日期是將指數設定為固定值以進行計算的日期。推出日期是指首次將指數值視為實時的日期；指數推出日期之前任何日期或時間段的指數值都屬於回測性質。標普道瓊斯指數將「推出日期」定義為已知指數值已向公眾釋出的日期，例如通過公司的公開網站或向外部提供的數據釋出。對於 2013 年 5 月 31 日之前推出的道瓊斯品牌指數，「推出日期」（2013 年 5 月 31 日之前稱為「引入日期」）定為不允許對指數編製方法進行進一步更改的日期，但這可能早於該指數的公開發布日期。

通常，當標普道瓊斯指數創建回測指數數據時，在計算中會使用成分股的實際歷史數據（例如：歷史價格、市值及公司行為數據）。由於 ESG 投資仍處於發展初期，用於計算標普道瓊斯指數公司的 ESG 指數的某些數據點可能無法在整個回測歷史時期內獲得。同樣的數據可用性問題也可能存在於其他指數中。在無法獲得所有相關歷史時期的實際數據的情況下，標普道瓊斯指數可能會使用 ESG 數據的「反向數據假設」（或反向提取）流程來計算回測的歷史表現。「反向數據假設」是一個將指數成分股公司可用的最早實際實時數據點應用於指數表現中所有先前歷史實例的過程。例如，反向數據假設在本質上假設目前沒有參與特定業務活動（也稱為「產品參與」）的公司在歷史上從未參與過，同樣地，也假設目前參與特定業務活動的公司在歷史上也參與過該業務。利用反向數據假設，可以將假設的回測擴展到使用實際數據無法進行回測的歷史年份。有關「反向數據假設」的詳細信息，請參閱[常見問題](#)。如有任何指數在回測歷史中採用反向假設，將會在編製方法和指數單張中明確陳述。該編製方法將包括一份附錄，當中的圖表會列出使用反向預測數據的具體數據點和相關時間段。

所顯示的指數收益並不代表可投資性資產/證券的實際交易結果。標普道瓊斯指數負責維護該指數，計算指數水平和所顯示或討論的表現，但不管理實際資產。指數收益不反映投資者為購買指數相關證券或旨在追蹤指數表現的投資基金而支付的任何銷售費用或其他費用。收取此類費用，會導致證券/基金的實際表現和回測表現低於指數所顯示的表現。舉個簡單的例子，如果一筆 10 萬美元的投資在 12 個月內獲得 10% 的收益率（即 1 萬美元），並且在投資期限結束時對該投資加上應計利息收取 1.5% 的基於實際資產管理費（即 1,650 美元），那麼該年度的淨收益率將為 8.35%（即 8,350 美元）。在三年期間，如果在年底收取 1.5% 的年度管理費，假定每年的收益率為 10%，則累積總收益率為 33.10%，總費用為 5,375 美元，累積淨收益率為 27.2%（或 27,200 美元）。

一般免責聲明

© 2026 年標普道瓊斯指數。保留所有權利。S&P (標普)、S&P 500 (標普 500 指數)、SPX、SPY、The 500 (標普 500 指數)、US 500、US 30、S&P 100 (標普 100 指數)、S&P COMPOSITE 1500 (標普綜合 1500 指數)、S&P 400 (標普 400 指數)、S&P MIDCAP 400 (標普中型股 400 指數)、S&P 600 (標普 600 指數)、S&P SMALLCAP 600 (標普小型股 600 指數)、S&P GIVI (標普 GIVI)、GLOBAL TITANS (全球泰坦指數)、DIVIDEND ARISTOCRATS (紅利貴族指數)、DIVIDEND MONARCHS (紅利特選指數)、BUYBACK ARISTOCRATS (回購貴族指數)、SELECT SECTOR (精選行業指數)、S&P MAESTRO (標普 MAESTRO)、S&P PRISM (標普 PRISM)、GICS (全球行業分類標準)、SPIVA (標普指數與主動基金表現)、SPDR、INDEXOLOGY、iTraxx、iBoxx、ABX、ADBI、CDX、CMBX、MBX、MCDX、PRIMEX、HHPI 和 SOVX 均為標普全球有限公司 (「標普全球」) 或其關聯公司的商標。DOW JONES (道瓊斯)、DJIA (道瓊斯工業平均指數)、THE DOW (道指) 和 DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE (道瓊斯工業平均指數) 均為道瓊斯商標控股有限公司 (「道瓊斯」) 的商標。這些商標已連同其他商標授權給標普道瓊斯指數有限公司。未經標普道瓊斯指數有限公司書面許可，禁止全部或部分重新分發或複製。在標普道瓊斯指數有限公司、標普全球、道瓊斯或其各自的關聯公司 (合稱「標普道瓊斯指數」) 沒有必要牌照的司法管轄區，本文件不構成服務要約。除某些定製指數計算服務外，標普道瓊斯指數提供的所有信息均非個人化，且並非針對任何個人、實體或群體的需求量身定製。標普道瓊斯指數通過將其指數授權給第三方和提供定製指數計算服務而獲得收益。指數的過往表現概不代表或保證未來業績。

投資者不能直接投資於指數。指數所代表的資產類別可通過基於該指數的可投資性工具進行投資。標普道瓊斯指數未發起、認可、出售、推廣或管理由第三方提供的任何投資基金或其他投資工具，這些基金或其他投資工具旨在根據任何指數的表現提供投資回報。標普道瓊斯指數不保證基於該指數的投資產品能準確追蹤指數表現或提供正投資回報。指數表現並未反映交易成本、管理費或開支。標普道瓊斯指數對投資於任何此類投資基金或其他投資產品或工具的可取性不作任何陳述。對任何此類投資基金或其他投資工具的投資決定，不應依賴本文件所列的任何陳述。標普道瓊斯指數並非經修正的《1940 年投資公司法》定義的「投資顧問、商品交易顧問、商品池經營者、經紀交易商、受託人、發起人」，亦非《美國聯邦法典》第 15 編第 77k 條第 (a) 款所闡述的「專家」或稅務顧問。將證券、大宗商品、加密貨幣或其他資產納入指數中，並不表示標普道瓊斯指數建議買入、賣出或持有該證券、大宗商品、加密貨幣或其他資產，也不應視為投資建議或大宗商品交易建議。

此等材料僅供獲取信息，並依據公眾一般可獲得及據信屬可靠來源的信息編製。未經標普道瓊斯指數事先書面許可，不得以任何形式或任何方式修改、逆向工程、複製或分發這些材料中包含的任何內容 (包括指數數據、評級、信用相關分析和數據、研究、估值、模型、軟件或其他應用程式或從其輸出的內容) 或其任何部分 (「內容」)，亦不得儲存在數據庫或檢索系統中。內容不得用於任何非法或未經授權的目的。標普道瓊斯指數及其第三方數據提供商和許可方 (合稱「標普道瓊斯指數方」) 不保證內容的準確性、完整性、及時性或可用性。標普道瓊斯指數方不對因使用內容而產生的任何錯誤或遺漏 (無論原因為何) 負責。內容按「原樣」提供。標普道瓊斯指數方排除任何及所有明示或默示的保證，包括但不限於有關適銷性或特定目的或用途的適用性、無錯誤、軟件錯誤或缺陷、內容的功能將不間斷或內容將在任何軟件或硬體配置下運行的任何保證。在任何情況下，標普道瓊斯指數方均不對任何一方遭受的與內容使用有關的任何直接、間接、附帶、懲戒性、補償性、懲罰性、特殊或後果性損害、成本、費用、法律費用或損失 (包括但不限於損失收益或損失利益和機會成本) 負責，即使已被告知可能發生此類損害。

標普全球將其各個部門和業務單位的某些活動彼此分開，以保持其各自活動的獨立性和客觀性。因此，標普全球的某些部門和業務單位可能掌握其他業務單位無法取得的信息。標普全球已制定政策及程序，確保每次分析流程中獲得之非公開信息的保密性。

此外，標普道瓊斯指數向各類組織提供廣泛的服務或相關服務，包括證券發行人、投資顧問、經紀交易商、投資銀行、其他金融機構和金融中介機構，因此可能會向這些組織收取費用或其他經濟利益，包括他們可能推薦、評級、納入模型投資組合、評估或以其他方式接觸的證券或服務的組織。