

潮起潮落： 2025 年货币汇率波动与亚太地区 固定收益市场格局重塑

作者

Kangwei Yang

固定收益指数

总监

kangwei.yang@spglobal.com

Jessica Tan

固定收益指数

副总监

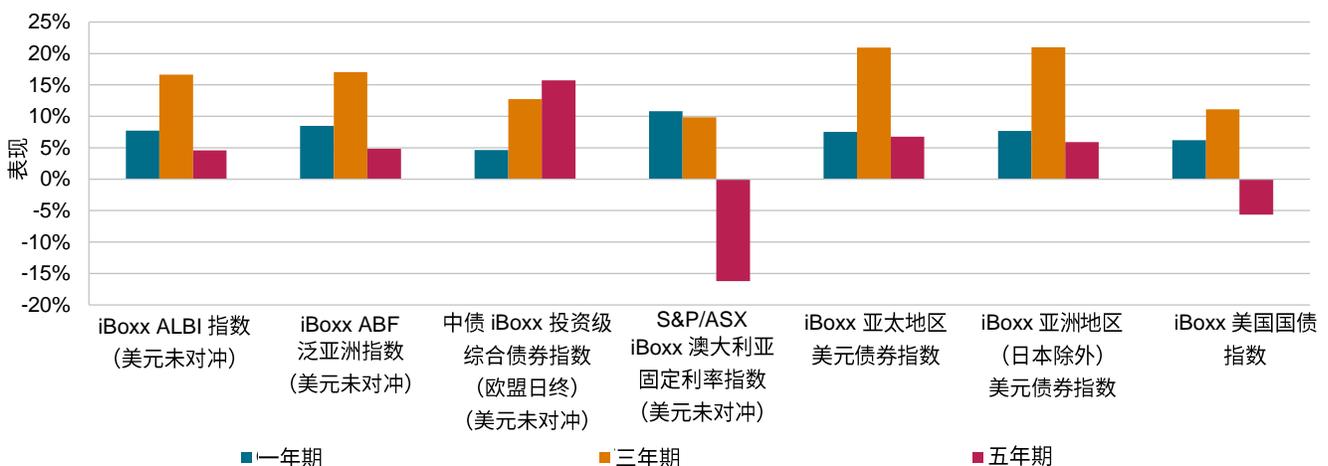
jessica.tan@spglobal.com

概述

2025 年，亚太经济体依旧展现出韧性，虽然面临持续紧张的地缘政治局势和关税阻力，但经济增长仍超预期。该地区各国央行在这一年始终高度警惕，密切监测各类经济指标，以确保货币政策决策及时且有效。

许多央行针对经济疲软迹象采取刺激性的降息措施，另有部分央行因通胀压力再度浮现而暂停降息。亚太地区大多数市场至少实施了两次降息，而日本央行则选择了截然相反的政策路径，通过两次加息将利率推升至 30 年来的最高水平，以抑制通胀上行。

图 1：亚太地区主要指数的表现



资料来源：标普道琼斯指数有限公司。数据截至 2025 年 12 月 31 日。指数表现基于以美元计算的总收益。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明。

请注册接收我们最新的研究报告、教育内容和评论文章：
on.spdji.com/SignUpSC。

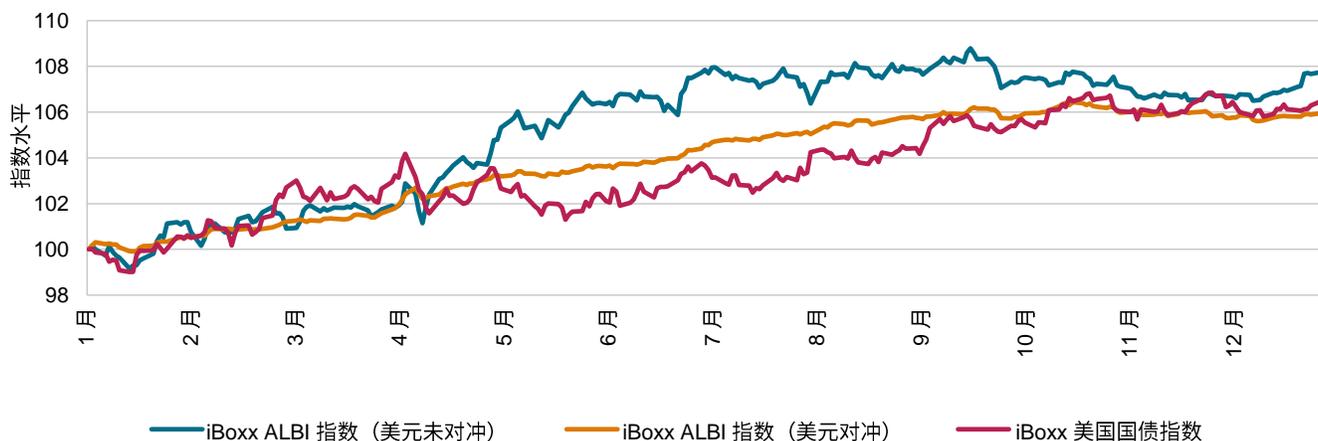
过去五年，受不断变化的汇率走势、利率波动与经济环境影响，亚太地区债券市场的广度和深度日益拓展。发行人和投资者愈发注重战略性布局，审慎权衡货币、久期、信用质量和套息收益等因素，以应对该地区瞬息万变的复杂环境。

在本地货币债券多元市场指数中，iBoxx ABF 泛亚洲指数（由政府债券和准主权债券组成）的表现优于 iBoxx ALBI 指数（包含印度政府债券和离岸人民币债券等其他政府债券，以及部分市场中的一年期、三年期和五年期公司债券）。过去五年，中债 iBoxx 投资级综合债券指数（美元未对冲）和 S&P/ASX iBoxx 澳大利亚固定利率指数（美元未对冲）的走势迥异：在岸人民币债券上涨 15.71%，而澳元债券下跌 16.22%。不过，由于澳元兑美元汇率在 2025 年有所反弹，澳元债券（以美元未对冲计算）录得 10.82% 的双位数涨幅，而在岸人民币债券的涨幅仅为 4.63%。

在以美元计价的债券指数中，iBoxx 亚太地区美元债券指数的一年期、三年期和五年期表现均优于 iBoxx 亚洲地区（日本除外）美元债券指数。这得益于日本、澳大利亚和新西兰以美元计价的债券被纳入指数，因此稀释了中国债券的权重，进而缓解了中国房地产危机带来的冲击。值得注意的是，过去五年间，iBoxx 亚洲地区（日本除外）美元债券指数的样本空间有所收缩（规模从 2021 年房地产危机爆发前逾 1.4 万亿美元的峰值，降至 2025 年底的 0.99 万亿美元）。这反映出更多的亚洲发行人正通过发行离岸人民币等其他货币的债券，实现融资来源多元化。与之相比，iBoxx 亚太地区美元债券指数在 2025 年底的名义价值达到 1.6 万亿美元。

深度解析亚洲本地货币债券市场

图 2：2025 年亚洲本地货币债券整体表现

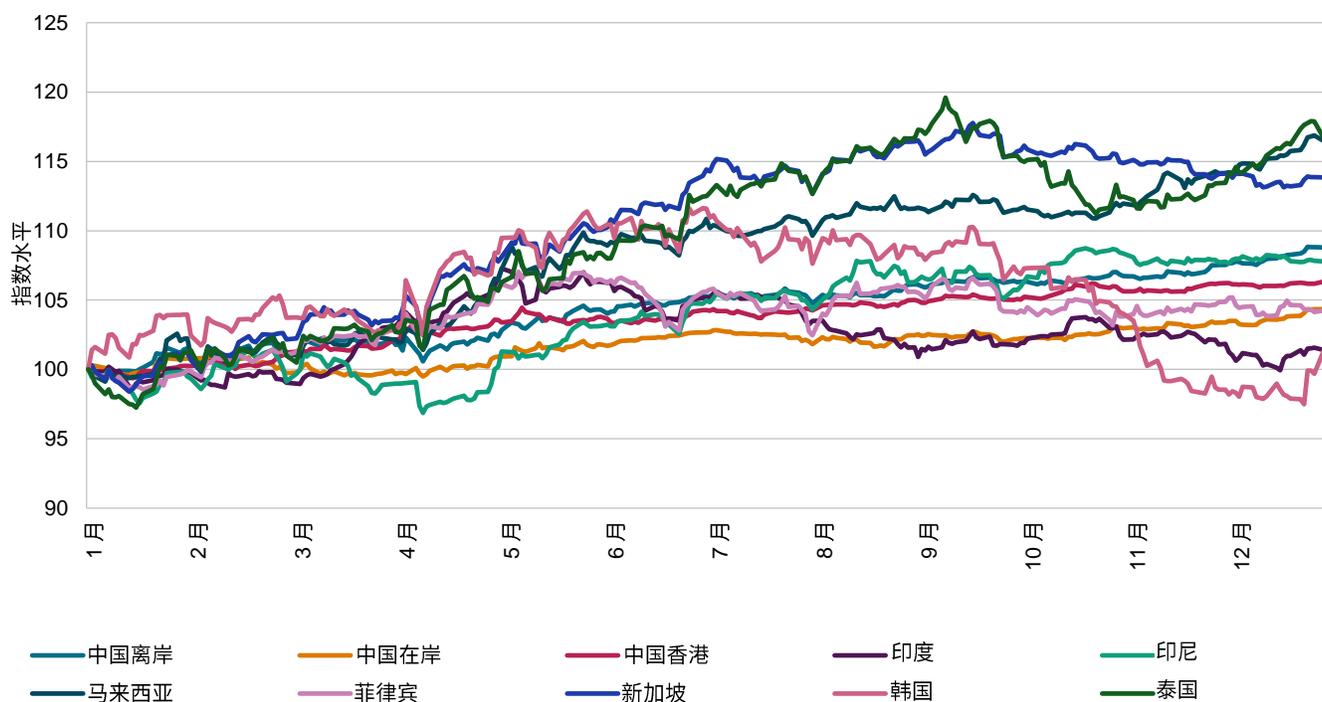


资料来源：标普道琼斯指数有限公司。数据截至 2025 年 12 月 31 日。指数于 2024 年 12 月 31 日重新定基为 100。整体指数表现基于以美元计算的总收益。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明。

2025 年上半年，以 iBoxx ALBI 指数（美元未对冲）为代表的亚洲本地货币债券表现明显优于美国国债（以 iBoxx 美国国债指数衡量）。这一差异主要归因于美元走软，而美联储采取积极降息政策拉低了美国国债短期收益率，进一步加剧了美元的弱势。相反，亚洲利率保持相对稳定，因该地区央行在迅速放宽货币政策方面承受的压力较小。因此，投资者更青睐亚洲市场，以期获得稳定收益率，并从亚洲货币兑美元的汇率升值中获益。

2025 年下半年则呈现出截然不同的局面，美国国债再度占据优势，表现领先亚洲本地货币债券。美联储于下半年降息 75 个基点，推动美国国债温和上涨。虽然香港和菲律宾等亚洲主要市场跟进了这一宽松政策（同样降息 75 个基点）并且各自的债券收益率有所下降，但风险情绪才是决定性因素。全球贸易摩擦升级引发“向安全资产转移”的行为，促使投资者重新转向美元和美国国债等传统避险资产。这最终推动 iBoxx 美国国债指数在 2025 年下半年跑赢 iBoxx ALBI 指数（美元未对冲）。

图 3：2025 年亚洲本地货币债券表现 – 单一市场



资料来源：标普道琼斯指数有限公司。数据截至 2025 年 12 月 31 日。指数于 2024 年 12 月 31 日重新定基为 100。整体指数表现基于以美元计算的总收益。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明。

以美元未对冲口径计算，马来西亚 (16.63%)、泰国 (16.44%) 和新加坡 (13.77%) 是亚洲地区表现最佳的市场。三者均实现双位数涨幅，远超美国国债 6.21% 的收益率。这主要得益于其货币

的强劲走势，2025 年马来西亚林吉特、泰铢和新加坡元兑美元汇率的升值幅度在 iBoxx ALBI 指数样本范围内均处于最高水平。

相反，尽管印尼以本币计价录得 12.64% 的强劲增长，但受印尼盾的疲软走势拖累，以美元未对冲计算，其涨幅仅为 8.74%。

中国在岸债券市场（全球第二大债券市场，在 iBoxx ALBI 指数中的权重最大）上涨了 8.81%。印度作为 2025 年底 iBoxx ALBI 指数中收益率最高的债券市场，以美元未对冲计算仅小幅上涨 1.52%。

图 4：外汇对亚洲货币的影响

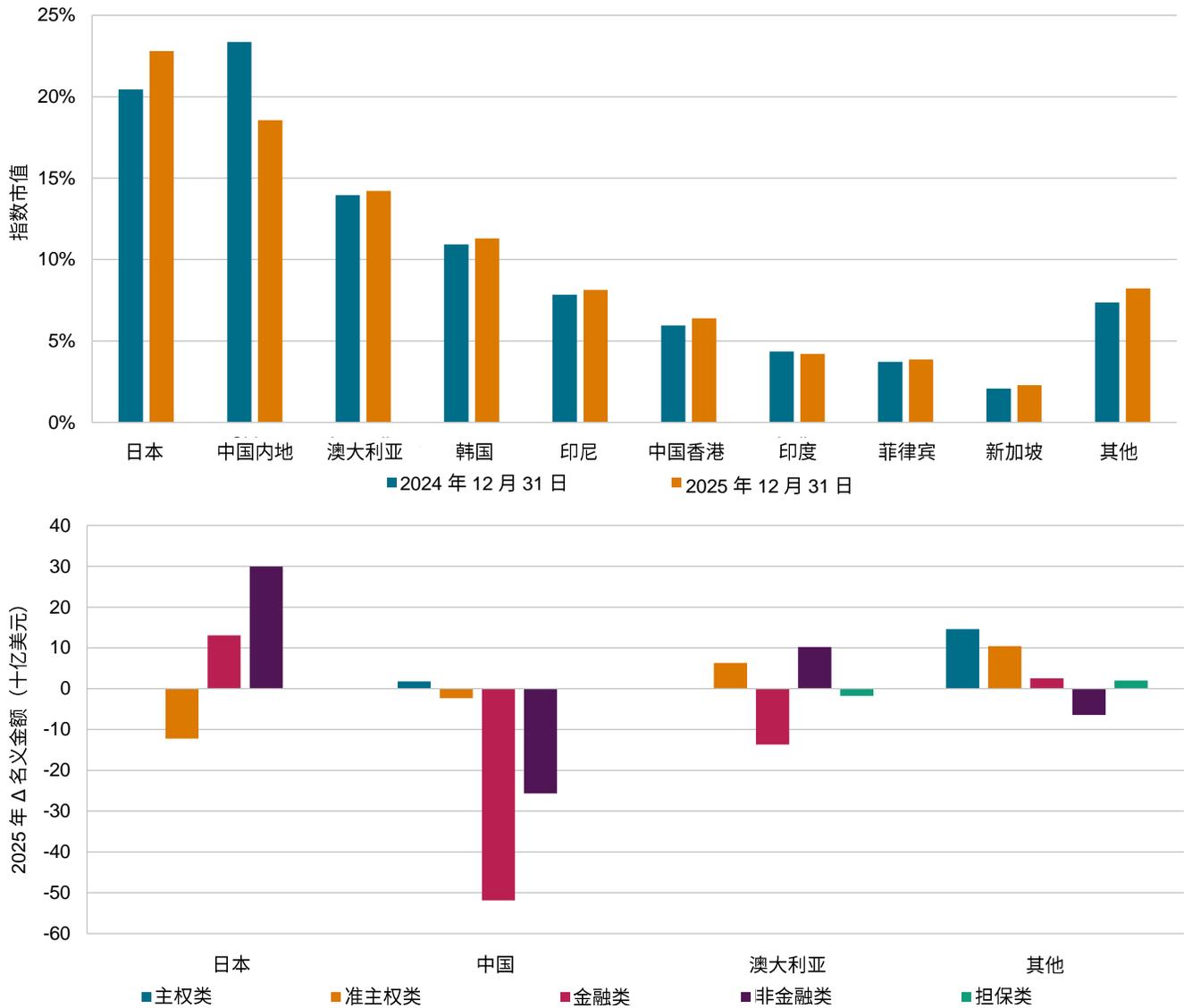
货币	2025 年上半年外汇收益（或损失）(%)	2025 年全年外汇收益（或损失）(%)
在岸人民币	2.33	4.92
离岸人民币	1.92	4.39
港元	-1.15	-0.27
印度卢比	0.11	-5.09
印尼盾	-0.91	-3.92
马来西亚林吉特	6.45	10.81
菲律宾比索	2.79	-1.78
新加坡元	7.19	6.11
韩元	9.29	2.16
泰铢	5.39	8.85

资料来源：标普道琼斯指数有限公司。数据截至 2025 年 12 月 31 日。过往表现并不能保证未来业绩。表格仅供说明。

图 4 凸显了汇率在亚洲本地货币债券市场的关键作用。尽管该资产类别提供了脱离美元的结构性和分散投资机会，但其本质上仍然存在货币风险。2025 年的市场表现充分印证了这种波动性：虽然上半年几乎所有亚洲货币兑美元汇率均实现升值（港元和印尼盾是明显例外），但下半年的美元走强导致大多数亚洲货币回吐了之前的部分甚至全部涨幅。

亚太地区美元债券指数涵盖的市场

图 5：2025 年市场明细及定期调整后的名义金额变化



资料来源：标普道琼斯指数有限公司。2024 年 12 月 31 日至 2025 年 12 月 31 日的数据。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明。

随着中国的权重下降，日本成为亚太地区美元债券市场的核心支柱。如图 5 所示，得益于 765 亿美元新债名义发行量（较 2024 年增加近 270 亿美元）的推动，年初至今日本在 iBoxx 亚太地区美元债券指数中的权重上升 2.35%；目前日本占该指数新债总发行量的 29%。相比之下，中国的权重在 2025 年下降了 2.35% 至 18.46%，较 2021 年底 35.81% 的权重份额几乎减半。其他大多数市场在该指数中的权重也有所提升。

如图 5 所示，中国发行人（尤其是公司债券发行人）选择不为其于 2025 年到期的美元计价债券进行再融资。此趋势很可能归因于在岸人民币和离岸人民币融资成本下降，同时离岸人民币市场的重新活跃也为其提供了支撑。

相反，在美元政策利率高企的情况下，日本公司债券发行人（尤其是非金融领域的公司债券发行人）却增加了美元计价债券的发行量。这主要得益于有利的交叉货币基差动态及掉期曲线形态，使得美元融资更具吸引力。同时，投资者的强劲需求也支持了这一趋势，因为大多数新发行债券均来自资产负债表稳健、且负债权益比率较低日本投资级公司。日本债券发行量的激增，在一定程度上抵消了中国美元债券供应量下滑的影响。

澳大利亚（该指数中的第三大市场）方面，由于国内澳元融资条件更为有利，金融机构发行人减少了债券发行规模，并允许即将到期的美元债券自然到期退出。金融机构发行人减少债券发行量的影响被非金融公司（主要是矿业和油气公司）增发债券所部分抵消。此类发行人通常对全球大宗商品价格周期更为敏感，并且拥有大量与美元相关的收支，因此更青睐以美元计价的融资。

2025 年，iBoxx 亚太地区美元债券指数年初至今上涨 7.52%，三年累计涨幅为 20.94%。虽然利差普遍收窄，但亚太美元高收益债券截至 2025 年底的收益率仍达 7.75%，并且表现优于其他债券：年初至今大幅上涨 9.07%，三年累计涨幅达到 28.40%。投资级债券方面，主权债券表现最为强劲，2025 年收益率为 8.19%，而投资级公司债券为 7.37%。大多数指数的久期略有延长，其中高收益债券的久期增幅最大（0.40 年）。有关 2025 年表现和变化的详细情况，请参见图 6。

图 6：iBoxx 亚太地区美元债券指数及其子指数的表现

指数	Δ 年初至今收益 (%)	Δ 三年收益 (%)	市值 (十亿美元)	收益率 (%)	Δ	利差 (基点)	Δ	久期 (年)	Δ	债券数量	Δ
亚太地区美元债券	7.52	20.94	1573	5.07	-0.57	93	-14	3.78	0.17	2239	-71
投资级债券	7.34	20.10	1406	4.87	-0.56	70	-14	3.94	0.15	1964	-64
投资级主权债券	8.19	16.76	158	4.96	-0.46	51	-17	6.40	-0.19	145	5
投资级准主权债券	6.76	17.84	208	4.52	-0.58	44	-11	3.46	0.10	276	6
投资级公司债券	7.37	21.10	1022	4.92	-0.57	80	-14	3.69	0.19	1531	-76
高收益债券	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
澳大利亚	7.40	21.85	225	5.09	-0.47	92	-6	4.10	0.35	255	8
新西兰	6.65	19.27	19	4.23	-0.85	58	-13	2.21	-0.18	29	4
中国	6.82	18.63	290	4.91	-0.71	75	-31	3.12	0.31	523	-133
亚太地区 (中国除外) 美元债券	7.68	21.86	1282	5.10	-0.55	96	-11	3.93	0.08	1716	62
亚洲地区 (日本除外) 美元债券	7.69	20.98	969	5.14	-0.62	92	-23	3.88	0.16	1549	-126
东盟美元债券	8.18	20.93	274	5.28	-0.42	85	-14	5.86	-0.04	356	10

资料来源：标普道琼斯指数有限公司。数据截至 2025 年 12 月 31 日。指数表现基于以美元计算的总收益。收益率指年度收益率，以百分比表示。利差指较基准曲线的年度利差，以基点为单位。久期指年度修正久期。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明。“亚太地区美元债券”指“iBoxx 亚太地区美元债券指数”。“投资级债券”指“iBoxx 亚太地区美元投资级债券指数”。“投资级主权债券”指“iBoxx 亚太地区美元投资级主权债券指数”。“投资级准主权债券”指“iBoxx 亚太地区美元投资级准主权债券指数”。“投资级公司债券”指“iBoxx 亚太地区美元投资级公司债券指数”。“高收益债券”指“iBoxx 亚太地区美元高收益债券指数”。“日本”指“iBoxx 亚太地区日本美元债券指数”。“澳大利亚”指“iBoxx 亚太地区澳大利亚美元债券指数”。“新西兰”指“iBoxx 亚太地区新西兰美元债券指数”。“中国”指“iBoxx 亚太地区中国美元债券指数”。“美元亚太 (中国除外)”指“iBoxx 亚太地区 (中国除外) 美元债券指数”。“美元亚洲 (日本除外)”指“iBoxx 亚太地区 (日本除外) 美元债券指数”。“美元东盟”指“iBoxx 东盟美元债券指数”。

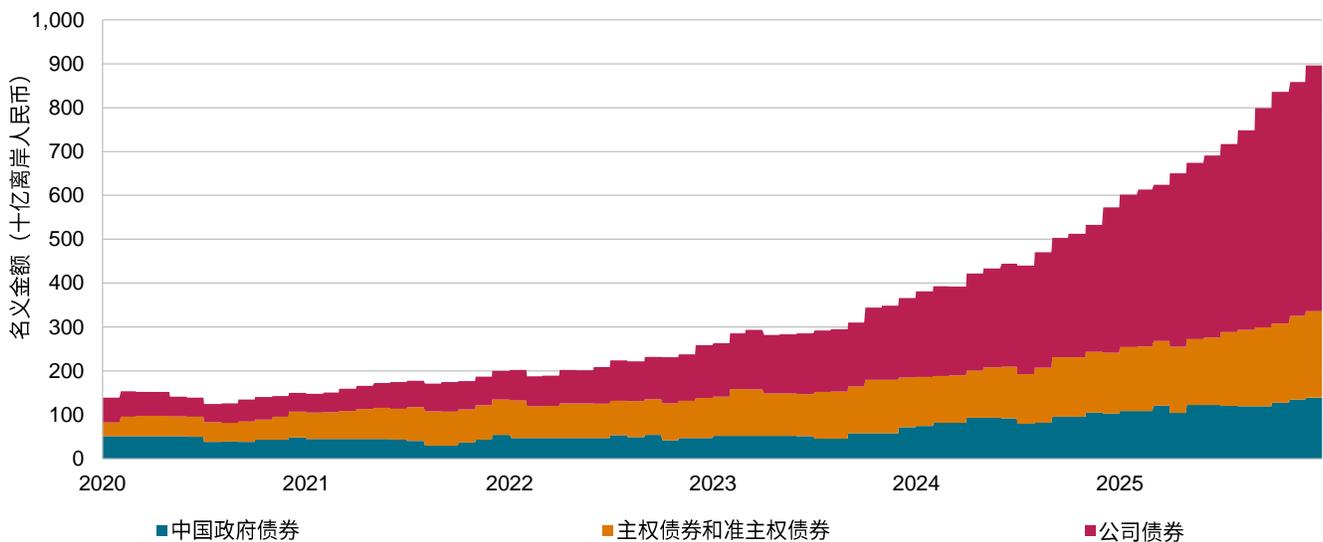
点心债券

2010 年代初期，点心债市场迅速崛起。当时境外投资者直接进入中国在岸市场仍面临诸多限制，全球对人民币资产配置的需求却在不断增加。国际发行人和投资者纷纷涌向离岸人民币市

场，利用香港债务工具中央结算系统 (CMU) 成熟的清算基础设施来绕过在岸市场准入限制，从而推动离岸人民币债券市场迅速发展。

2010 年代后半期，市场格局发生转变。中国寻求通过开放资本市场吸引国际投资者，于 2016 年和 2017 年分别推出银行间债券市场直投模式 (CIBM Direct) 和债券通 (Bond Connect)。随着投资者能够直接接触在岸人民币市场更深厚的流动性和更广泛的发行主体，离岸人民币市场的战略必要性减弱，导致发行量萎缩。

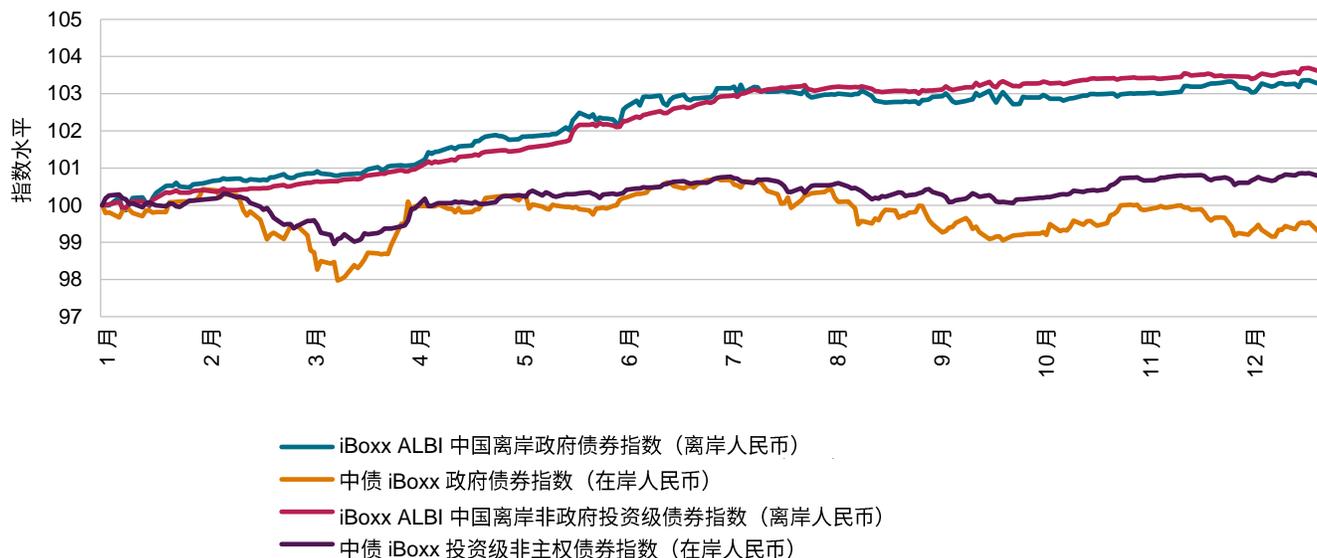
图 7：点心债券（再度）兴起



资料来源：标普道琼斯指数有限公司。数据截至 2025 年 12 月 31 日。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明。

如图 7 所示，点心债券自 2023 年起市场发行节奏显著加快，各板块全面复苏，这一趋势在 iBoxx ALBI 中国离岸债券指数中得到体现。此轮复苏主要归因于中美两国迥异的利率环境。美联储在 2022 年至 2024 年间大幅加息，而中国人民银行实施宽松的货币政策以扶持经济，致使离岸人民币融资成本大幅低于美元利率。在此情况下，发行人（包括中国公司以及日益习惯于美元市场的跨国公司）纷纷转向离岸人民币市场，对即将到期的美元债券进行再融资。在需求方面，投资者受到离岸人民币债券相较于在岸人民币债券的收益率溢价吸引，同时也借此机会分散在岸人民币债券敞口。这些因素共同推动发行量持续飙升，且该势头延续至今。

图 8：2025 年离岸和在岸人民币债券表现



资料来源：标普道琼斯指数有限公司。数据截至 2025 年 12 月 31 日。指数于 2024 年 12 月 31 日重新定基为 100。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明。

如图 8 所示，2025 年间，在岸人民币和离岸人民币市场中的政府债券和投资级公司债券的表现出现分化。受离岸人民币市场更高套息收益（收益率）的驱动，离岸人民币债券的表现显著优于在岸人民币债券。

政府债券方面，iBoxx ALBI 中国离岸政府债券指数（离岸人民币）上涨 3.30%，与中债 iBoxx 政府债券指数（在岸人民币）的 0.74% 跌幅形成鲜明对比。非政府债券方面也呈现类似的趋势：iBoxx ALBI 中国离岸非政府投资级债券指数（离岸人民币）上涨 3.63%，表现优于中债 iBoxx 投资级非主权债券指数（在岸人民币）的 0.79% 涨幅。

图 9 提供了相应指数截至 2025 年 12 月 31 日的收益率和久期概况。

图 9：2025 年离岸和在岸人民币债券的收益率和久期概况

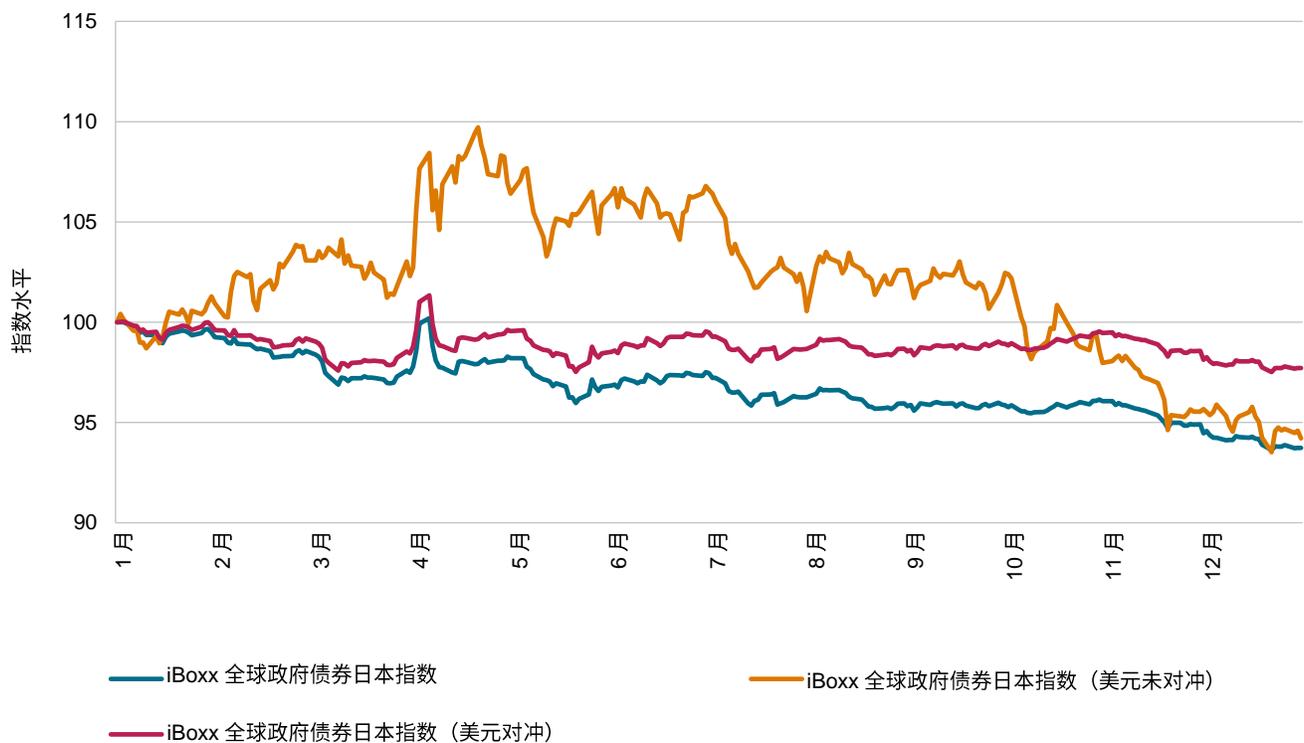
指数	收益率 (%)	久期 (年)
iBoxx ALBI 中国离岸政府债券指数 (离岸人民币)	1.70	3.71
中债 iBoxx 政府债券指数 (在岸人民币)	2.05	7.69
iBoxx ALBI 中国离岸非政府投资级债券指数 (离岸人民币)	2.32	3.32
中债 iBoxx 投资级非主权债券指数 (在岸人民币)	1.91	4.33

资料来源：标普道琼斯指数有限公司。数据截至 2025 年 12 月 31 日。过往表现并不能保证未来业绩。表格仅供说明。

日元债券

从历史上看，收益率曲线控制政策压低了日本政府债券收益率，使国内利率维持在接近零或负值水平。2024 年相关控制政策放宽后，收益率曲线持续增陡至 2025 年，尤以长端最为明显。这一转变已吸引外资流入日本债券市场，投资者在此布局以获取双重收益，即债券收益和日元升值的潜在收益。

图 10: 2025 年日本政府债券表现

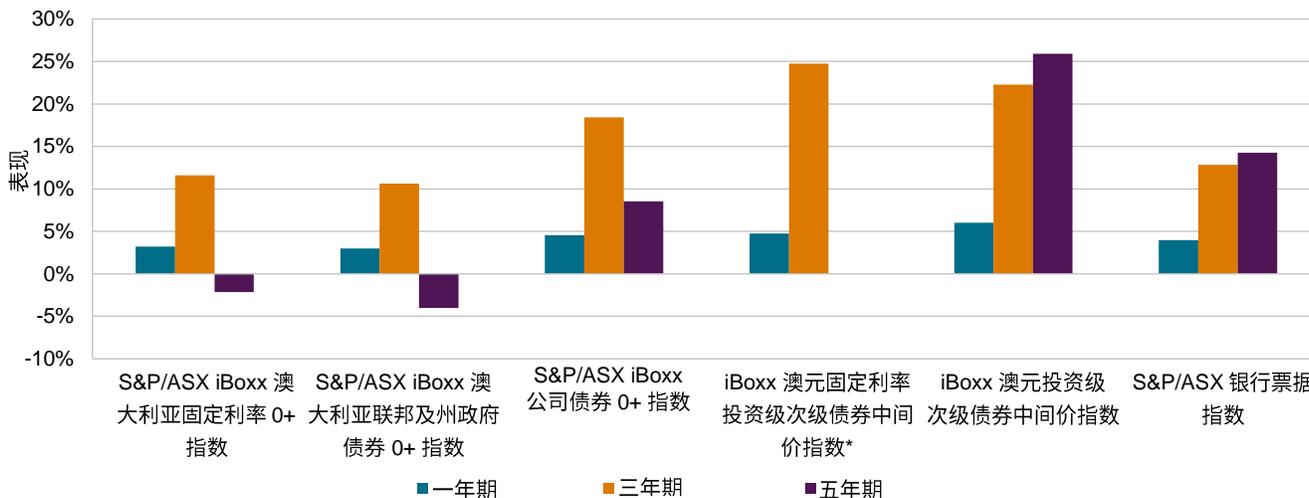


资料来源：标普道琼斯指数有限公司。数据截至 2025 年 12 月 31 日。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明。

虽然外汇利好因素在 2025 年上半年提振日本政府债券表现（以美元计价），但随着美元走强，相关涨幅在下半年悉数回吐。美元上涨导致日元计价资产在换算回美元时的价值显著降低。截至 2025 年底，iBoxx 全球政府债券日本指数所追踪的日本政府债券，以本币计算下跌 6.26%，而 iBoxx 全球政府债券日本指数（美元未对冲）下跌 5.80%。鉴于上半年这两个指数的表现曾相差 10% 以上，年末的表现趋同情况引人注目。

澳元债券

图 11：2025 年澳元债券指数的一年期、三年期和五年期表现



*iBoxx 澳元固定利率投资级次级债券中间价指数于 2025 年 11 月 28 日推出，指数的历史数据始于 2022 年 8 月 31 日。因此该指数无五年期表现数据。

资料来源：标普道琼斯指数有限公司。数据截至 2025 年 12 月 31 日。S&P/ASX iBoxx 澳大利亚固定利率 0+ 指数于 2024 年 11 月 15 日推出。iBoxx 澳元固定利率投资级次级债券中间价指数于 2025 年 11 月 28 日推出，指数的历史数据始于 2022 年 8 月 31 日。该日期前的所有数据均为经过回测的假设性数据。指数表现基于以澳元计算的总收益。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明，反映假设的历史表现。请参见文末的表现披露部分，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

S&P/ASX iBoxx 澳大利亚固定利率 0+ 指数旨在衡量最低发行额达 1 亿澳元的投资级债券的表现。截至 2025 年底，澳大利亚联邦及州政府债券占该指数总权重的 80%，公司债券约占 9%。其余 11% 为外国准主权债券和资产担保债券。2025 年，澳大利亚公司债券的表现优于澳大利亚联邦及州政府债券（4.58% 对 2.99%），主要原因是公司债券提供更高的套息收益。在澳大利亚央行进行三次降息后，该指数整体维持上行走势直至 10 月。当月，澳大利亚消费者价格指数 (CPI) 涨幅升至澳大利亚央行的通胀目标区间上方，为 2024 年年中以来首次。这引发了市场对于通胀卷土重来的担心，从而导致该指数上涨动能减弱并回吐之前的部分涨幅，最终在 2025 年以 3.21% 的较温和涨幅收官。现金基准方面，S&P/ASX 银行票据指数上涨 3.97%，在澳大利亚央行三度降息 25 个基点后，该指数的收益率从 4.36% 降至 3.62%。

图 12：澳元债券指数表现

指数	2025 年 表现 (%)	市值 (十亿澳元)	Δ	收益率 (%)	Δ	利差 (基点)	Δ	久期 (年)	Δ	债券数量	Δ
S&P/ASX iBoxx 澳大利亚固定利率 0+ 指数	3.21	1711	122	4.91	0.32	30	-3	4.71	-0.09	872	57
S&P/ASX iBoxx 澳大利亚联邦及州 政府债券 1-5 指数	3.08	469	1	4.32	0.31	12	2	2.76	-0.08	42	3
S&P/ASX iBoxx 澳大利亚联邦及州 政府债券 5-10 指数	3.15	555	67	4.82	0.32	24	-3	6.18	-0.21	58	0
S&P/ASX iBoxx 澳大利亚联邦及州 政府债券 10+ 指数	1.99	225	13	5.29	0.33	30	-6	9.65	-0.48	47	1
S&P/ASX iBoxx 公司债券 1-5 指数	4.44	95	4	5.04	0.17	84	-14	2.54	-0.07	256	3
S&P/ASX iBoxx 公司债券 5-10 指数	5.09	44	7	5.72	0.19	114	-17	5.50	-0.09	115	17
S&P/ASX iBoxx 公司债券 10+ 指数	5.57	3	3	6.47	0.16	130	-33	10.26	-0.53	9	4
S&P/ASX iBoxx 高收益公司债券 0+ 指数	7.92	0.26	0	7.50	-0.26	357	-31	0.48	-0.86	1	0
S&P/ASX iBoxx 担保债券 0+ 指数	4.04	7	-2	4.76	0.12	58	-12	1.79	0.25	18	-2
iBoxx 澳元固定利率 投资级次级债券中 间价指数	4.77	34	8	5.89	0.28	134	-6	4.29	-0.27	44	13
iBoxx 澳元投资级次 级债券中间价指数	6.01	27	4	5.51	0.23	80	-15	0.15	0.00	30	6
iBoxx 大市值澳元 袋鼠债券指数	3.66	191	20	5.03	0.34	63	-2	3.41	0.06	291	20
S&P/ASX 银行票据 指数	3.97	-	-	3.62	-0.74	-	-	0.13	0.01	-	-

资料来源：标普道琼斯指数有限公司。数据截至 2025 年 12 月 31 日。S&P/ASX iBoxx 澳大利亚固定利率 0+ 指数于 2024 年 11 月 15 日推出。iBoxx 澳元固定利率投资级次级债券中间价指数于 2025 年 11 月 28 日推出。该日期前的所有数据均为经过回测的假设性数据。指数表现基于以澳元计算的总收益。过往表现并不能保证未来业绩。表格仅供说明，反映假设的历史表现。请参见文末的表现披露部分，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

如图 12 所示，除 S&P/ASX iBoxx 高收益公司债券 0+ 指数和 S&P/ASX 银行票据指数的收益率下降外，所有其他澳元指数的收益率均上升。大多数指数的利差收窄，反映出信用状况有所改善，而久期在 2025 年普遍缩短，表明投资者转向短期证券。除资产担保债券数量有所减少外，大多数类别的债券数量增多，表明债券发行量全面增加。有关 2025 年收益和变化的详细情况，请参见图 12。

次级债券：监管变革背景下澳大利亚债券市场日益重要的驱动力

2024 年末，澳大利亚审慎监管局 (APRA) 宣布将在 2032 年之前逐步淘汰所有 AT1 债券（银行混合债券），这意味着银行必须在 2032 年之前用二级资本和普通股一级资本来取代 AT1 债券（目前在 ASX 上市的混合债券供应量约为 417 亿澳元）¹。2025 年，AT1 债券供应量出现净减少，而浮动利率和固定利率的二级资本债券的供应量均有所增加。为应对这一市场变化，iBoxx 澳元固定利率投资级次级债券中间价指数于 2025 年 12 月推出，用于追踪该板块的发展态势。该指数也相当于 iBoxx 澳元投资级次级债券中间价指数的固定利率版本。有关这些指数的主要入选标准，请参见图 13。

凭借相对更高的收益率，以及监管机构推动银行逐步退出 AT1 债券/混合债券，次级二级资本债券日益成为收益策略中不可或缺的组成部分。2025 年，iBoxx 澳元投资级次级债券中间价指数上涨 6.01%，而 iBoxx 澳元固定利率投资级次级债券中间价指数上涨 4.77%。从三年期和五年期来看，这两个指数的涨幅均超过 20%。

¹ “[ASX 所混合债券市场更新](#)”，澳交所 (ASX)，2025 年 11 月。

图 13: iBoxx 澳元固定利率投资级次级债券中间价指数简介

指数名称	主要债券类型	最低未清偿金额	评级	预期剩余期限	指数历史起始日期
iBoxx 澳元固定利率投资级次级债券中间价指数	二级资本次级固定利率债券及固定利率转浮动利率债券	3 亿澳元	投资级	预期剩余期限至少为一个月，且不超过 10 年。新发行的债券：至少为两年	2022 年 8 月 31 日
iBoxx 澳元投资级次级债券中间价指数	二级资本次级浮动利率债券	5 亿澳元	投资级	预期剩余期限至少为一个月。新发行的债券：至少为两年	2016 年 6 月 30 日

资料来源：标普道琼斯指数有限公司。数据截至 2026 年 1 月。表格仅供说明。

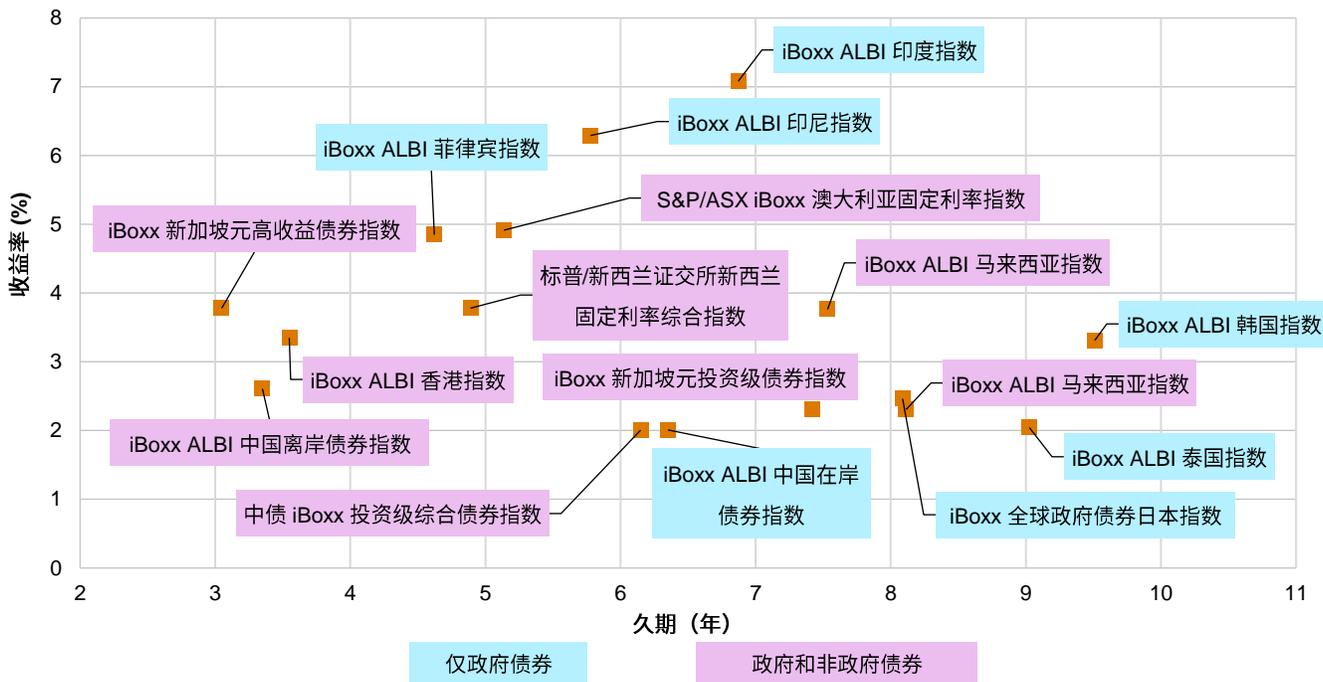
展望未来

由于央行政策转向以及汇率大幅波动，2025 年充满变数。虽然上半年亚洲货币普遍上涨，但随着下半年美元反弹，令亚洲货币的涨幅大幅回吐。

亚洲投资范围正稳步拓宽。随着投资组合经理寻求以新的方式应对不断变化的市场格局，亚太投资策略正越来越多地纳入澳元和日元债券。投资范围的拓宽使得投资者能够更加灵活地获取各种亚洲货币和债券发行交易的阿尔法收益。我们还看到，亚太美元债券供应量出现结构性轮动：在中国债券发行量减少的同时，日本债券发行量大幅增加，致使日本超越中国成为 iBoxx 亚太地区美元债券指数中权重最大的市场。展望未来，随着亚太地区的货币政策宽松周期预计将于 2026 年触底，加上美联储很有可能放缓宽松步伐，一个关键问题依然存在：这些分化的利率路径和持续存在的汇率敏感性将会如何塑造亚太地区固定收益市场的格局？

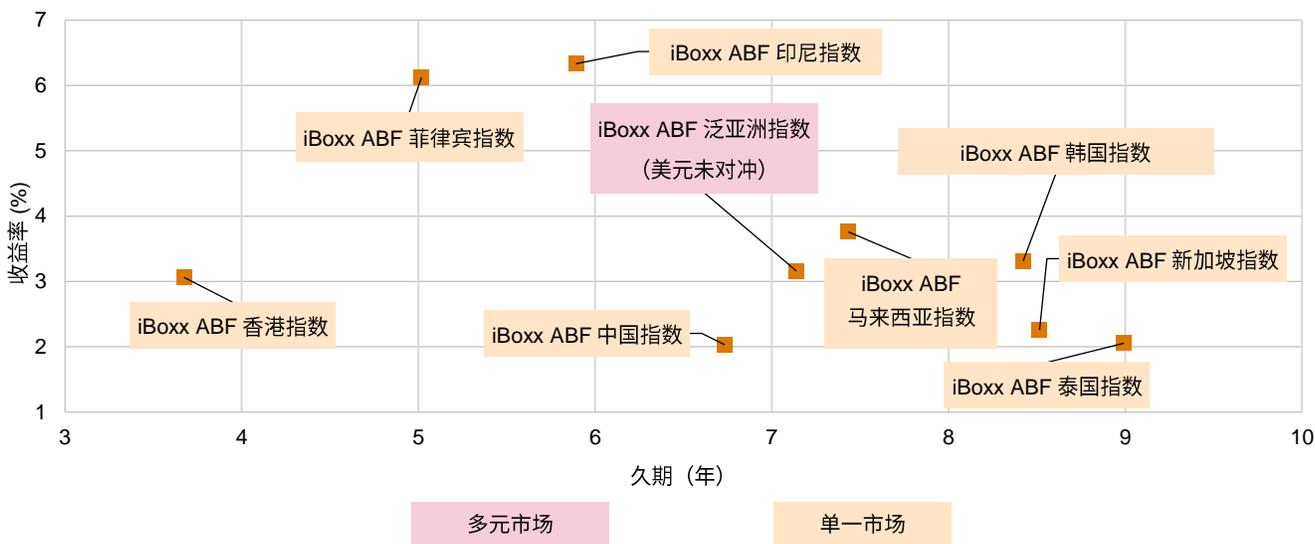
附录

图 14: 亚太主要本地货币债券指数的收益率和久期状况



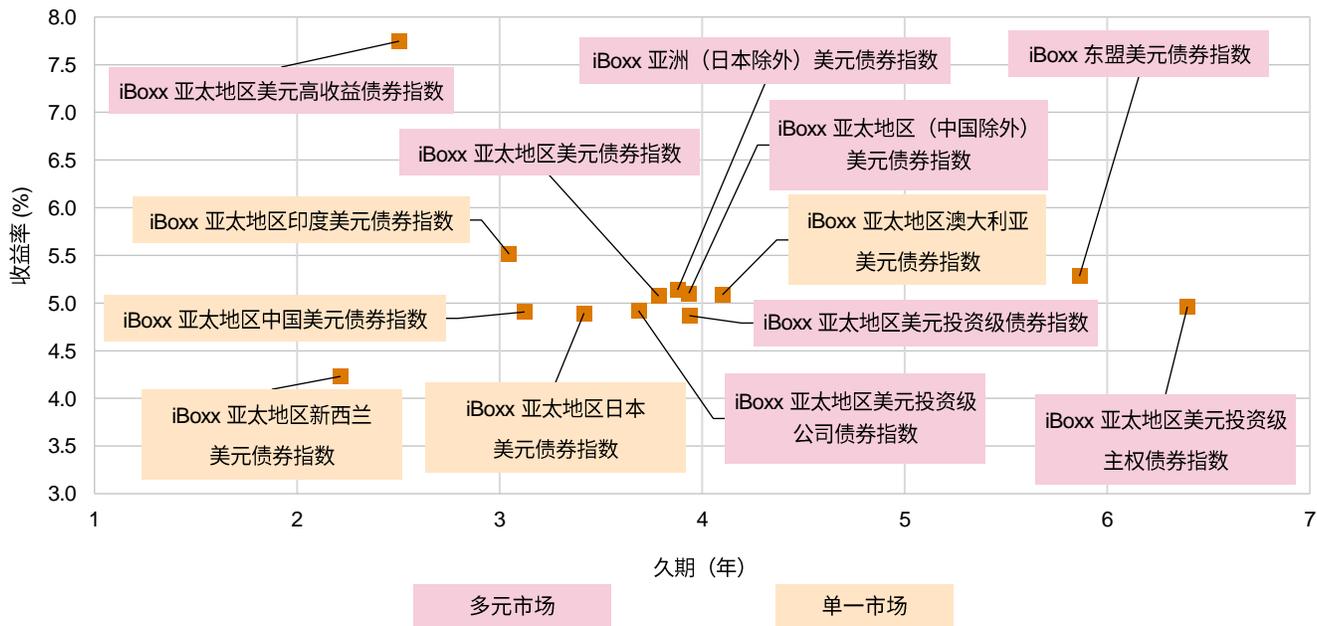
资料来源：标普道琼斯指数有限公司。数据截至 2025 年 12 月 31 日。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明。

图 15: ABF 指数的收益率和久期状况



资料来源：标普道琼斯指数有限公司。数据截至 2025 年 12 月 31 日。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明。

图 16：主要亚太地区美元债券指数的收益率和久期状况



资料来源：标普道琼斯指数有限公司。数据截至 2025 年 12 月 31 日。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明。

表现披露/回测数据

S&P/ASX iBoxx 澳大利亚固定利率 0+ 指数于 2024 年 11 月 15 日推出。iBoxx 澳元固定利率投资级次级债券中间价指数于 2025 年 11 月 28 日推出。指数推出日期前的所有信息均为回测的假设性信息，而非实际表现，并且基于在指数推出日期生效的指数编制方法。不过，当为市场异常时期或其他不能反映当前市场环境的时期创建回测历史时，指数编制方法规则可能会放宽，以捕获足够大的证券范围，进而用于模拟该指数旨在衡量的目标市场或该指数旨在捕获的策略。例如，可能会降低市值和流动性门槛。此外，对于标普加密货币指数的回测数据还没有考虑分叉因素。对于标普加密货币前 5 名和前 10 名等权重指数，编制方法没有考虑托管元素；回测历史是基于在指数推出日期时满足托管元素的指数成分。此外，由于复制指数管理决策的局限性，回测表现中对公司行为的处理可能与实时指数的处理不同。完整的指数编制方法详情请参见 www.spglobal.com/spdijzh。回测表现反映了指数编制方法的应用和指数成分的选择，基于事后经验以及对可能正面影响业绩的因素的了解，但不能解释可能影响结果的所有财务风险，可能被认为反映了幸存者/展望未来的偏见。实际的收益可能与回测收益之间存在显著差异，甚至低于回测收益。过往业绩并不预示或保证未来表现。

有关该指数的更多详细信息，请参阅该指数的编制方法，包括指数定期调整的方式、定期调整的时间、增加和剔除成分股的规则，以及所有指数的计算方法。回测表现仅供机构使用，不供零售投资者使用。

标普道琼斯指数指定了若干日期，以帮助我们的客户提供透明度。指数起始日是给定指数有计算值（实时或回测）的第一天。基准日期是将指数设置为固定值以进行计算的日期。推出日期是指首次将指数值视为实时的日期：指数推出日期之前任何日期或时间段的指数值都属于回测性质。标普道琼斯指数将“推出日期”定义为已知指数值已向公众发布的日期，例如通过公司的公开网站发布或其向外部提供的数据。对于 2013 年 5 月 31 日之前推出的道琼斯品牌指数，“推出日期”（2013 年 5 月 31 日之前称为“引入日期”）定为不允许对指数编制方法进行进一步更改的日期，但这可能早于该指数的公开发布日期。

通常，当标普道琼斯指数创建回测的指数数据时，该指数在计算中会使用实际的历史成分股层面数据（例如，历史价格、市值和公司行为数据）。由于 ESG 投资仍处于发展初期，用于计算标普道琼斯指数公司的 ESG 指数的某些数据点可能无法在整个回测历史时期内获得。同样的数据可用性问题也可能存在于其他指数中。在无法获得所有相关历史时期的实际数据的情况下，标普道琼斯指数可能会使用 ESG 数据的“反向数据假设”（或反向提取）流程来计算回测的历史业绩。“反向数据假设”是一个将指数成分股公司可用的最早实际实时数据点应用于指数表现中所有先前历史实例的过程。例如，反向数据假设固有地假设目前没有参与特定业务活动（也称为“产品参与”）的公司在历史上从未参与过，同样地，也假设目前参与特定业务活动的公司在历史上也参与过。利用反向数据假设，可以将假设的回测扩展到使用实际数据无法进行回测的历史年份。有关“反向数据假设”的更多资料，请参阅[常见问题解答](#)。任何在回测的历史中采用反向假设的指数的编制方法和事实说明都将明确说明这一点。该编制方法将包括一份附录，其中列出使用反向预测数据的具体数据点和有关时间段的表格。

所显示的指数收益并不代表可投资资产/证券的实际交易结果。标普道琼斯指数负责维护该指数，计算指数水平和所显示或讨论的表现，但不管理实际资产。指数收益不反映投资者为购买指数标的证券或旨在追踪指数表现的投资基金而支付的任何销售费用或其他费用。征收这些费用和收费会导致证券/基金的实际业绩和经回测的业绩低于指数所显示的业绩。举个简单的例子，如果一笔 10 万美元的投资在 12 个月内获得 10% 的收益率（即 1 万美元），并且在投资期限结束时对该投资加上应计利息收取 1.5% 的基于实际资产管理费（即 1,650 美元），那么该年度的净收益率将为 8.35%（即 8,350 美元）。在三年期间，如果在年底收取 1.5% 的年度管理费，假定每年的收益率为 10%，则累计总收益率为 33.10%，总费用为 5,375 美元，累计净收益率为 27.2%（即 27,200 美元）。

一般免责声明

© 2026 标普道琼斯指数公司。保留所有权利。S&P (标普)、S&P 500 (标普 500 指数)、SPX、SPY、标普 500 指数 (The 500™)、US 500、US 30、S&P 100 (标普 100 指数)、S&P COMPOSITE 1500 (标普综合 1500 指数)、S&P 400 (标普 400 指数)、S&P MIDCAP 400 (标普中盘 400 指数)、S&P 600 (标普 600 指数)、S&P SMALLCAP 600 (标普小盘 600 指数)、S&P GIVI (标普 GIVI)、GLOBAL TITANS (全球泰坦指数)、DIVIDEND ARISTOCRATS (红利优选指数)、DIVIDEND MONARCHS (红利特选指数)、BUYBACK ARISTOCRATS (回购优选指数)、SELECT SECTOR (精选行业指数)、S&P MAESTRO (标普 MAESTRO)、S&P PRISM (标普 PRISM)、GICS (全球行业分类标准)、SPIVA (标普指数与主动投资)、SPDR、INDEXOLOGY、iTraxx、iBoxx、ABX、ADBI、CDX、CMBX、MBX、MCDX、PRIMEX、HHPI 和 SOVX 均为标普全球有限公司 (“标普全球”) 或其关联公司的商标。DOW JONES (道琼斯)、DJIA (道琼斯工业指数)、THE DOW (道指) 和 DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE (道琼斯工业平均指数) 均为道琼斯商标控股有限责任公司 (“道琼斯”) 的商标。这些商标连同其他商标已被授权给标普道琼斯指数有限公司。未经标普道琼斯指数有限公司书面许可, 禁止全部或部分重新分发或复制。在标普道琼斯指数有限公司、标普全球、道琼斯或其各自的关联公司 (合称 “标普道琼斯指数”) 没有必要牌照的司法管辖区, 本文件不构成服务要约。除某些定制指数计算服务外, 标普道琼斯指数提供的所有信息均非个性化, 并非针对任何个人、实体或群体的需求量身定制。标普道琼斯指数通过将其指数许可给第三方和提供定制计算服务而获得报酬。指数的过往业绩并不能预示或保证未来表现。

无法直接投资于指数。指数所代表的资产类别可通过基于该指数的可投资工具进行投资。标普道琼斯指数未发起、认可、出售、推广或管理由第三方提供的任何投资基金或其他投资工具, 这些基金或其他投资工具旨在根据任何指数的表现提供投资回报。标普道琼斯指数不保证基于该指数的投资产品能准确追踪指数表现或提供正投资回报。指数表现并未反映交易成本、管理费或开支。标普道琼斯指数对投资于任何此类投资基金或其他投资产品或工具的可取性不作任何陈述。对任何此类投资基金或其他投资工具的投资决定不应依赖本文件所列的任何陈述。标普道琼斯指数并非经修正的《1940 年投资公司法》定义的 “投资顾问、商品交易顾问、商品池经营者、经纪交易商、受托人、发起人”, 亦非《美国联邦法典》第 15 编第 77k 条第 (a) 款所阐述的 “专家” 或税务顾问。将证券、大宗商品、加密货币或其他资产纳入指数并不代表标普道琼斯指数建议买入、出售或持有此类证券、大宗商品、加密货币或其他资产, 也不应被视为投资建议或大宗商品交易建议。

这些材料完全根据一般公众可获得的资料和据信可靠的来源编写, 仅供参考。未经标普道琼斯指数事先书面许可, 不得以任何形式或任何方式修改、逆向工程、复制或分发这些材料中包含的任何内容 (包括指数数据、评级、信用相关分析和数据、研究、估值、模型、软件或其他应用程序或从其输出的内容) 或其任何部分 (“内容”)。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普道琼斯指数及其第三方数据提供商和许可方 (合称 “标普道琼斯指数方”) 不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普道琼斯指数方不对因使用内容而产生的任何错误或遗漏 (无论原因为何) 负责。内容按 “原样” 提供。标普道琼斯指数方排除任何及所有明示或默示的保证, 包括但不限于有关适销性或特定目的或用途的适用性、无错误、软件错误或缺陷、内容的功能将不间断或内容将在任何软件或硬件配置下运行的任何保证。在任何情况下, 标普道琼斯指数方均不对任何一方遭受的与内容使用有关的任何直接、间接、附带、惩戒性、补偿性、惩罚性、特殊或后果性损害、成本、费用、法律费用或损失 (包括但不限于收入损失或利润损失和机会成本) 负责, 即使已被告知可能发生此类损害。

标普全球将其各个部门和业务单位的某些活动彼此分开, 以保持其各自活动的独立性和客观性。因此, 标普全球的某些部门和业务单位可能掌握其他业务单位无法获得的信息。标普全球已制定相关政策和程序, 以对分析过程中收到的某些非公开信息进行保密。

此外, 标普道琼斯指数向各类组织提供广泛的服务或相关服务, 包括证券发行人、投资顾问、经纪交易商、投资银行、其他金融机构和金融中介机构, 因此可能会向这些组织收取费用或其他经济利益, 包括他们可能推荐、评级、纳入模型投资组合、评估或以其他方式接触的证券或服务的组织。