

2026年4月22日

## 主題趨勢報

### 美國債市

# 戰事陰霾未散， 債市首重優質高息題材



### 報告摘要

- 聯準會釋出觀望訊號，觀察美伊戰爭後續影響
- 投資等級債利差窄幅震盪，關注高息收策略不變
- 私募信貸風暴對非投等債市場影響有限，仍看好較高評級資產

2026年4月22日

## 主題趨勢報

### 投顧觀點

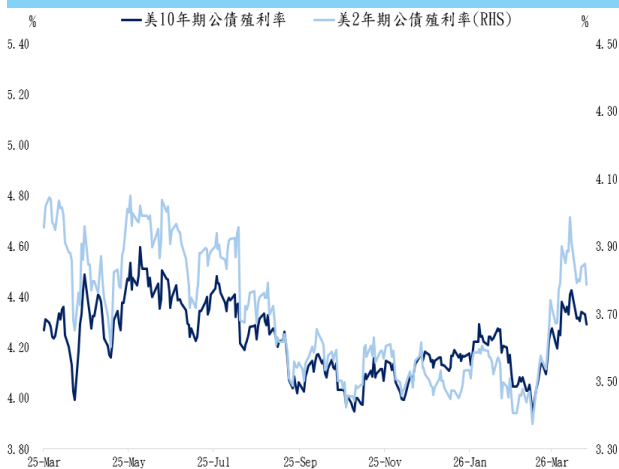
美國公債殖利率在美以與伊朗爆發戰事後呈現「V型反轉」，公債價格回吐今年初以來的漲幅。利率市場擔憂通膨再起，導致降息預期大幅收斂，甚至浮現聯準會需重啟升息以壓制通膨的聲浪。不過，隨著川普後續表示將暫緩對伊朗基礎設施的攻擊，且伊朗同意停火協議，戰事後續局勢漸趨明朗。若衝突持續降溫、荷姆茲海峽恢復通航，油價有望自高點回落，進而消弭投資人對於通膨的隱憂，並帶動長端利率下行。

在3月FOMC會議中，官員對中東戰事傾向抱持觀望態度，並維持數據導向的決策模式。其中，主席 Powell 於近期演說中表明，歷史顯示能源供給中斷多屬短暫現象，傾向維持利率不變，以觀察戰爭後續影響。過去立場較偏鴿派的Miran，近期也將政策利率預測上調0.5個百分點。Miran表示，此次上調主要肇因於通膨仍具黏性，而非單純受油價與戰爭驅動；儘管他仍認為今年有降息 4 碼的空間，但上調利率預測之舉也凸顯出當前通膨壓力不容小覷。另外，理事Waller亦示警，油價上漲壓力最終可能會傳導至核心通膨，雖不認為有立即升息之必要，但仍須謹慎行事。總經數據方面，3 月非農就業數據意外強勁且遠超預期，使市場目前定價年內利率將按兵不動；不過，在美伊雙方達成停火協議的曙光出現後，原先緊繃的利率定價有逐步出現小幅鬆動的跡象。

### 操作建議

整體而言，通膨雖具黏性，但聯準會今年仍有降息一碼的空間。展望美債後市，短期內若戰事平息且油價持續回落，可望帶動利率下行，**看好中短天期公債有更高利率下行空間，10年期美債殖利率則維持未來一年交易區間為3.9%-4.5%**；信用市場部分，在美國經濟衰退風險偏低、企業基本面仍穩健及強勁的投資人需求情境下，儘管受戰事影響，利差與利率波動增加，但**預估利差仍將維持窄幅區間震盪，因此，投資策略仍建議追求高息，並相對看好BBB等級之債券部位。**

戰事爆發後，美債殖利率回吐今年漲幅



利率市場顯示投資人對短期通膨擔憂升溫



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

投資聲明:本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎審考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。

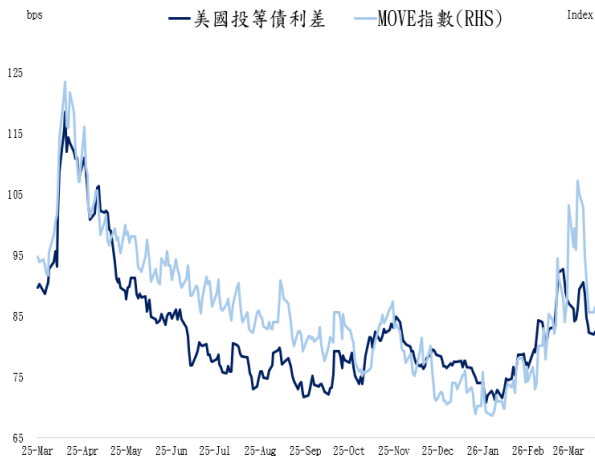
2026年4月22日

## 主題趨勢報

### 投等債市場展望：利差窄幅震盪，維持高息收策略不變

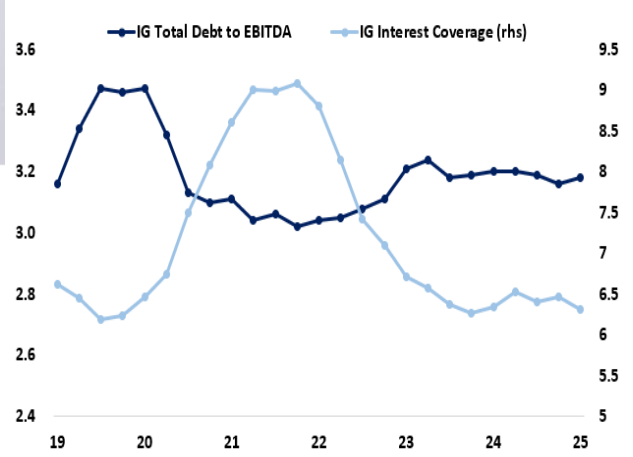
- 受美伊衝突與今年持續大量供給影響，投等債利差在3月一度觸及近半年高點，但指數利差的表現與利率隱含波動度的上升幅度大致相符，顯示供給壓力並沒有讓投等債利差擴大至脫離基本面的程度。
- 切入財務基本面，回顧2025年第四季數據，投等債企業體質依然強健：淨槓桿比率維持平穩，且利息覆蓋率在歷經升息循環的考驗後，仍展現出良好的韌性。此外，即便目前利差顯示估值已略微偏貴，但在高基準利率的支撐下，絕對殖利率仍維持在多年高位，持續吸引龐大資金買盤湧入。
- 雖目前受到美伊戰事以及龐大的供給影響，導致利差浮現走寬趨勢，但對今年投等債市場的看法仍維持不變：在經濟低衰退風險、企業基本面穩健以及強勁的投資人需求情境下，投等債的利差即便走擴，幅度亦不會太大，預計在80-100個基點窄幅區間震盪，傾向逢低買進中短期利差較寬的資產(BBB級)，並維持高息收策略不變。
- 產業偏好：金融債可受惠於高利率環境，在經濟成長放緩但非衰退的背景下，獲利強勁且資本充足，看好其中的銀行與保險業；另航太與國防相關產業，受惠於地緣政治緊張局勢帶來長期訂單支撐，現金流穩定且技術過時風險極低，上述兩大產業皆屬基本面穩健無虞之標的。
- 對於投等債的想法：若戰事全面爆發，美國10年期公債殖利率攀升至4.8%以上，且利差擴大至超過100個基點時，仍有較高的債息收入作為緩衝墊，並有望展現投等債市場優異的下檔防禦力，凸顯其作為資金避風港的配置價值。

戰爭放緩，投等債利差自高點逐步回落



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

投等債財務基本面保持穩健



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

投資聲明：本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎審考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。

2026年4月22日

## 主題趨勢報

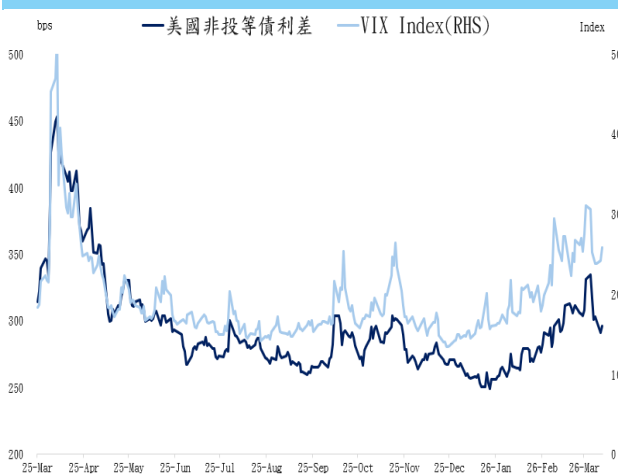
### 非投等債市場展望：油價與利率波動回穩，聚焦高品質息收

- 非投等債利差自今年初以來逐步走升，甚至一度突破去年5月以來的高點；但隨著戰事放緩與油價回穩，利差已自高點逐步回落。根據歷史經驗，非投等債利差變化取決於油價與利率的波動度，目前石油波動率(OVX)與利率波動率(MOVE)已雙雙回穩，預估利差變動幅度將受控，維持於275-325個基點之區間震盪。
- 近期非投等債市場浮現一項顯著的結構性轉折——「保薦人賣權 ( Sponsor Put )」的下檔保護正逐漸鈍化。過去五年中，具備私募股權保薦的債券因擁有資金後盾，在市場承壓時表現往往優於無保薦同業。然而，隨著地緣政治風險與直貸市場疑慮升溫，近期的信用擔憂恰恰源自私募投資組合本身，導致保薦債券表現反而大幅落後。考量此防禦機制的弱化，**未來配置策略建議維持聚焦較高評級的非投等債，並以佈局中短天期資產為主，藉此嚴控存續期間 ( Duration ) 風險；整體而言，將以高品質息收策略來抵禦潛在的市場波動。**
- 對於非投等債的想法:若市場出現系統性風險，使利率及利差同步大幅上升時，當前豐厚的票息收益也可形成極佳的下檔保護，並展現出高度的抗跌韌性。

### 私募信貸逆風：對非投等債影響程度有限

近期私募信貸市場面臨逆風，此流動性危機目前對於非投等債市場的傳導風險相對有限，主因其具有信用品質較高與定價機制的結構性優勢，另外非投等債市場的投資人結構也相對多元，雖然有高達50%的資金來自於每日流動性的投資工具，但整體籌碼分布較平均，能有效抵禦單一類型投資人恐慌拋售所帶來的連鎖反應。觀察財務基本面，目前非投等債市場之淨槓桿比率維持平穩，利息覆蓋亦仍展現出良好的韌性，惟須注意低評級資產的違約風險。

非投等債利差已自高點回落



油價與利率波動自高點回落，有助非投等債利差回穩



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

投資聲明:本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎審考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。