

2026年6月26日

主題趨勢報

美國債市

# 利率環境鷹聲四起， 高息策略可望突圍



## 報告摘要

- Warsh上任後第一次FOMC會議，預計聯準會將維持更長時間利率不變
- 美伊協議達成，投資等級債利差有望持續收斂窄，保持窄幅震盪
- 非投等債市場違約率穩定、淨降評保持負數，利差表現強勁

2026年6月26日

# 主題趨勢報

## 投顧觀點

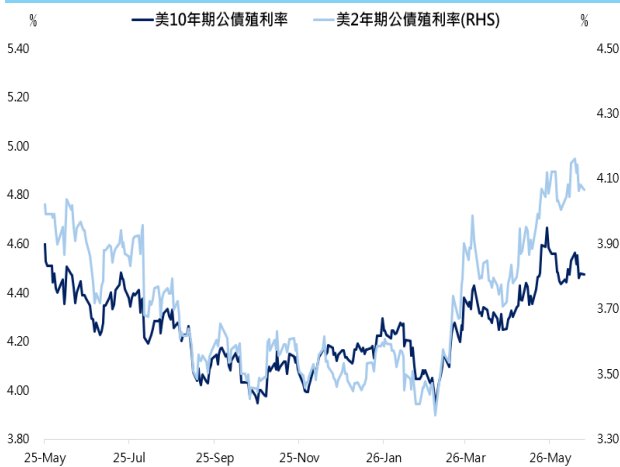
6月FOMC為Warsh上任聯準會主席後首次主持的政策會議，決策結果維持政策利率不變。最新經濟預測摘要 (SEP) 顯示，中東戰爭對經濟成長的衝擊相對有限，但推升通膨風險，並使利率點陣圖明顯轉趨鷹派。點陣圖顯示，2026年支持降息1碼以上的官員由3月的12位降至1位；主張利率維持於3.50%~3.75%的官員則由7位增至8位。此外，支持升息1碼至3.75%~4.00%的官員有3位、升息2碼至4.00%~4.25%的官員有5位，另有1位支持升息3碼至4.25%~4.50%。Warsh此次並未提交個人利率預測，而點陣圖中位數落在3.75%，反映聯準會現階段維持不升息亦不降息的政策立場，市場亦將本次會議定調為偏向鷹派。

會議溝通部分，Warsh大幅精簡政策聲明，甚至刪除官員個別投票立場，並拒絕提交個人SEP，顯示其正推動Fed組織與政策溝通改革，淡化前瞻指引的重要性，並減少對經濟及就業前景的細節描述。此外，雖然美國與伊朗達成協議後，通膨風險有所緩解，但5月份非農就業數據大幅優於預期，顯示勞動市場下行風險逐漸消散。**在本次FOMC官員再度放鷹，且就業市場仍具韌性、通膨壓力尚未完全消退的情況下，美債殖利率下行的速度與幅度仍將受限，其中短端美債承壓情況將更為明顯。**

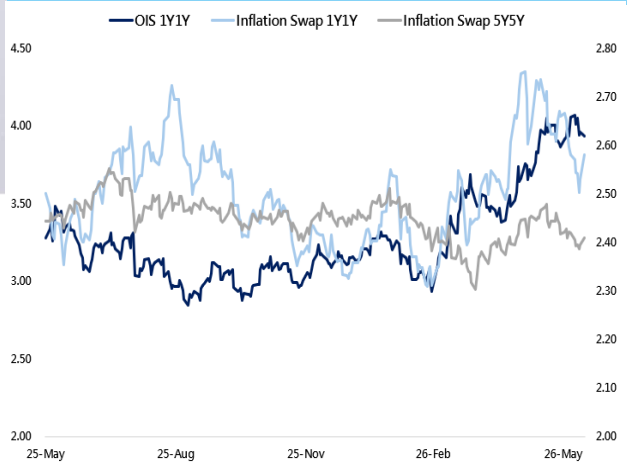
## 操作建議

即便利率市場持續定價今年升息可能，但根據研究部基準情境，若未來就業市場不再度過熱，且油價逐步回落，Fed仍傾向更長時間維持利率不變。雖然將今年聯準會政策利率預估由降息1碼調整為不降息，但仍認為今年升息風險有限。**展望美債後市，在市場缺乏轉鴿催化下，殖利率預計維持高檔震盪，10年期美債殖利率下半年區間預估為4.3%~4.7%。**信用市場方面，在殖利率高檔、美國經濟衰退風險偏低，以及企業基本面仍具韌性的環境下，信用利差有望持續收窄，並維持窄幅區間震盪。在此情境下，高息收策略仍具相對優勢，可望持續提供穩定收益來源。

美債殖利率預計保持長時間高檔震盪



利率市場持續定價升息，通膨風險未完全解除



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。

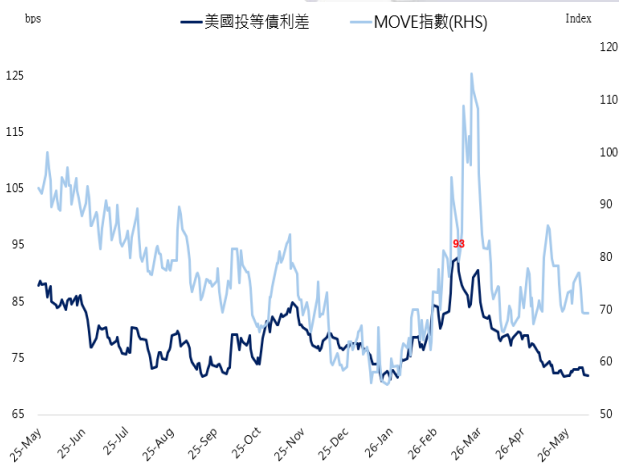
2026年6月26日

主題趨勢報

投等債市場展望：看好利差持續下行，維持高息收策略不變

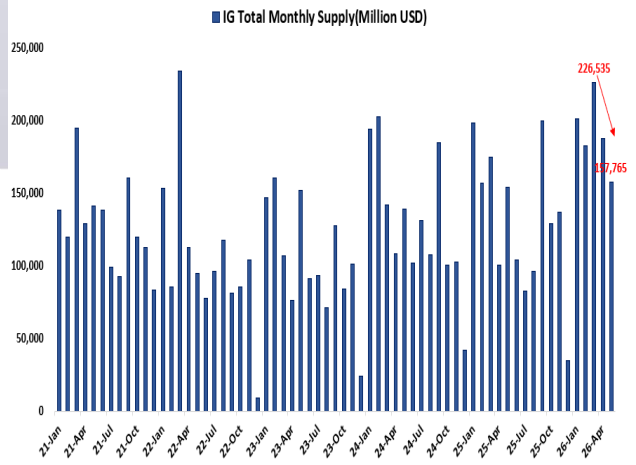
- 投等債市場在美伊衝突逐步放緩，協議有望達成以及荷姆茲海峽預計將逐步開放的情境下，利差有望持續下行收斂。除上述原因外，目前投資等級債的總供給量已經連續兩個月呈現下降趨勢，供給預計將持續放緩，技術面也有利於利差表現。
- 切入總體環境，在較高的殖利率水準、美國經濟保持穩健，以及利率波動回穩的環境下，「殖利率高」加上「利率波動穩定」創造了強勁的投資等級利差表現。
- 投等債市場2026下半年展望：除上述總體環境外，展望下半年，在美國經濟衰退的風險偏低，且企業基本面仍有穩健的支撐的情境下，信用風險發生顯著惡化的可能性非常有限。除上述原因，市場投資人對於投等債的需求依然強勁，預期利差有望進一步收斂至65bp，並保持在窄幅區間震盪，維持高息收策略不變。
- 切入信用評級部分：BBB級企業槓桿改善，顯示較低評級的投等債發行人可能仍在控制資本結構、維持財務紀律；透過觀察相對利差，目前BBB級處在相對便宜價位。
- 配置策略：綜合以上，在資產配置策略上，建議維持布局中短天期的資產，主要以獲取穩定的息收為核心目標。在信評方面，我們較為看好BBB級的資產，因其槓桿化風險較低，且目前的價位相對便宜，具備投資吸引力。產業配置則維持看好具備穩定現金流且基本面無虞，受景氣循環較低的板塊。
- 根據美10年期公債殖利率以及投等債信用利差之區間預估，若現在佈局投等債，即便後續面臨升息情境，導致殖利率攀升，估計強勁的利差表現也能作為投等債報酬之緩衝墊，將總報酬率的潛在回撤控制在1%-2%，展現出投等債市場作為資金避風港的優異配置價值。

總體環境有利投等債利差持續收緊



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

IG總供給連續兩個月呈現下降趨勢



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6月26日

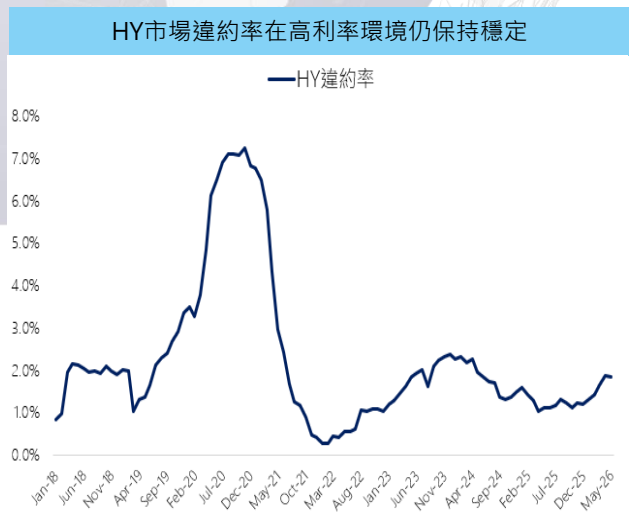
主題趨勢報

非投等債市場展望：違約率穩定、淨降評保持負數，利差表現強勁

- 非投等債近期亮點：違約率表現穩定、淨降評保持在負數，且受惠於美伊協議有望達成的預期所推動，油價持續下跌且波動穩定，帶動利差表現強勁。
- 非投等債2026下半年展望：在目前油價與利率波動度雙雙下降的情境下，研究部預估非投等債的利差變動幅度將相對受控，預期後續將延續260-320bp之間的窄幅震盪格局，其高息收的優勢依然具備強大的支撐力。
- 切入基本面觀察，儘管過去一段時間市場維持在較高的利率環境，但非投等債市場的違約率依然保持穩定。此外，目前的「淨降評」數據仍然保持負數，意味被調升評等的企業多於被降評的企業，顯示整體市場體質依然穩健。
- 切入信用評級部分：從不同評級利差的角度來做比較，BB級別的非投等債表現明顯優於B級別的債券，顯示目前整體非投等債市場投資人仍偏好較高評級資產，也顯示出非投等債市場內部利差走勢分化之情形。
- 配置策略：綜合以上，在非投等債的資產配置策略上，建議維持聚焦於較高評級的資產，即BB級債券，並同樣以中短天期為主，藉此來有效控制存續期間的風險。策略核心思維是透過高品質的息收策略來抵禦潛在的市場波動，並嚴格避開低評級的高風險資產。產業配置上，建議持續聚焦於淨槓桿比例相對較低的產業板塊。
- 根據研究部對於美10年期公債殖利率以及非投等債信用利差之區間估計，若市場出現系統性風險，使利率及利差同步大幅上升時，仍有望帶來正向報酬，顯示當前豐厚的票息收益已形成極佳的下檔保護，展現出高度的抗跌韌性。



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理



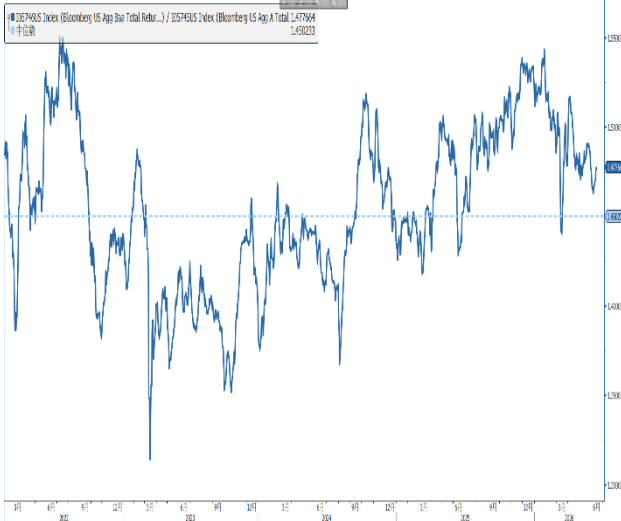
資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

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6月26日

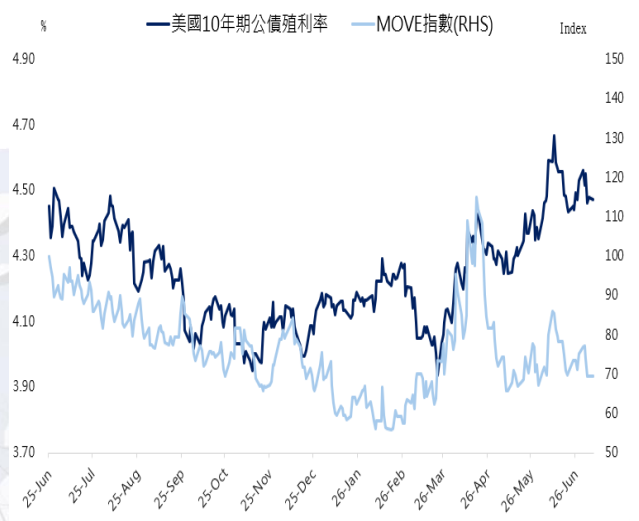
主題趨勢報

相對利差顯示BBB級投等債處在偏便宜價位



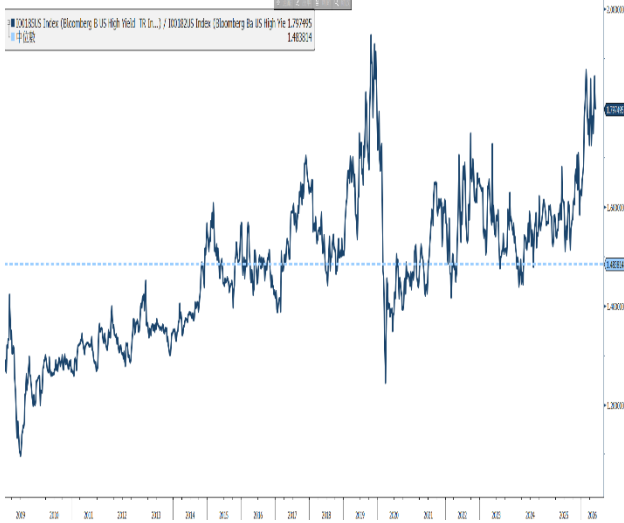
資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

殖利率高、利率波動漸穩 = 投資等級利差強勁



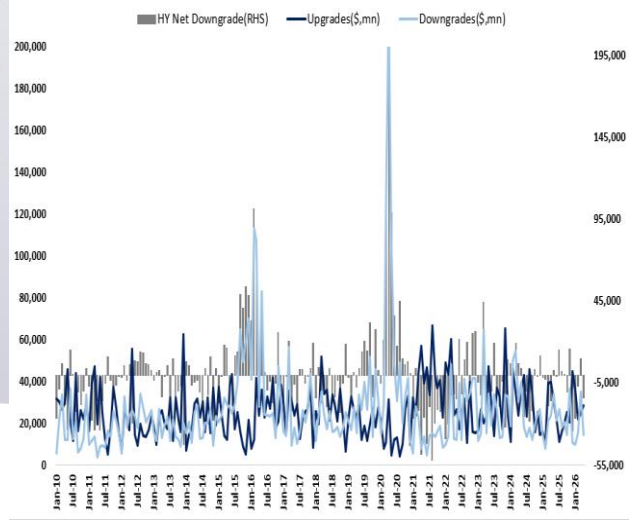
資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

以利差角度觀察，BB級非投等債表現明顯優於B級



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

HY今年淨降評仍保持負數(評級提升較多)



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。