UOBKayHian | Private wealth management

分析师

王崎

首席投资官

财富管理

固收投资月报

星期四，2026 年 8 月 6 日

仅供专业投资者、合格投资者或相关人士（CKA）参阅

在 AI 信贷周期中驾驭不确定性

目录

CIO 摘要

- **短期：市场各方观点纷呈，但无人能够笃定预判。**美联储主席凯文·沃什在利率决议上刻意模糊，将令市场反复揣测，并在我们定义的“假鹰派”与“假鸽派”叙事间剧烈摇摆。尽管后续不确定性极高，我们的研判仍指向 12 月开启首次加息。
- **长期：核心不止利率。**真正重塑格局的是沃什推出的结构性改革议程，标志性事件为其成立五个专项工作组，对美联储政策框架进行全面改革，最早有望在 2026 年底取得实质性成果。
- **AI 对市场的影响加大。**AI 对固收市场的影响从企业信用演进为宏观范式变革。AI 信贷超级周期推动整条收益率曲线上行。
- **最终结果有望向好。**我们观察到一种自我强化的恶性循环风险正在显现，即 AI 相关债券大规模发行推高信用利差、抬升融资成本，进而迫使企业进一步加大发债规模。但若 AI 最终兑现沃什主席预期的宏观效益，其对 AI 正面宏观价值的认可或缓释该风险。
- **核心推荐：**维持对短久期（<3 年）、高评级投资级债券的核心推荐。
- **本月焦点债券：**新加坡航空 SIASP 3.5% 2030 年 12 月 2 日到期

债券雷达

以下是我们产品团队定期更新的热门投资级（IG）债券清单，仅供参考。需特别说明的是，此类债券仅作信息参考之用，并不构成我们的正式投资建议。如需了解更多详情，请联系我们的固定收益及信贷专员 Benjamin Tan Shun Chao (benjamintan@uobkh.com)。

亚洲非金融企业

Company	Bond Name	ISIN	Current Price (Aug 5)	YTM (%)	Duration (y)	6M Performance (%)
Abu Dhabi National Energy	TAQAUH 4.375% 24 Jan 2029	XS2600246552	USD 98.88	4.86	2.30	-1.84
	Abu Dhabi's government-owned energy and water conglomerate with the world's largest single-site solar power plant and other renewables.					
Singtel	STSP 2.375% 28 Aug 2029	XS2046591413	USD 93.89	4.54	2.87	-0.91
	State-owned telecom. Largest in Singapore, second in Australia (Optus) and India (Bharti Airtel). Invests in 5G, cloud, and cybersecurity.					
Petronas	PETMK 3.50% 21 Apr 2030	USY68856AT38	USD 95.77	4.76	3.39	-1.39
	Malaysia's fully government-owned national oil company, operating across the entire oil and gas value chain with strong state support, robust cash generation, and a globally diversified asset base.					
TSMC	TAISEM 4.125% 22 Apr 2029	US872898AG66	USD 99.12	4.47	2.51	-1.27
	Top semiconductor manufacturer with leading technologies like the first commercial extreme-ultraviolet lithography (EUV).					
Alibaba	BABA 4.875% 26 May 2030	USG01719AK24	USD 100.79	4.64	3.34	-1.99
	China's largest e-commerce company with around 50% market share and a growing user base. Leading cloud provider in Asia Pacific.					
CNPC Global	CNPCCH 2% 23 June 2030	XS2179918037	USD 91.24	4.48	3.65	-1.01
	China's government-owned largest oil and gas producer and supplier. One of the world's major oilfield service providers and a globally reputed contractor in engineering construction.					
CNOOC FINANCE 2013 LTD	CNOOC 2.875% 30 Sep 2029	US12625GAF19	USD 95.03	4.59	2.93	-1.45
	China's state-owned and largest producer of offshore crude oil and natural gas. Known for its pioneering deepwater drilling capabilities.					
Meituan	MEITUA 4.625% 2 Oct 2029	USG59669AF11	USD 98.86	5.02	2.85	-1.97
	Leading Chinese e-commerce platform for local services, offering a wide range of services such as food delivery, travel booking, and entertainment through its app.					
JD.com	JD 3.375% 14 Jan 2030	US47215PAE60	USD 96.36	4.53	3.19	-1.10
	One of China's largest e-commerce platforms, focusing on high-quality, branded products, and in-house logistics, making it the leader in categories like electronics and home appliances.					
Xiaomi	XIAOMI 3.375% 29 Apr 2030	USY77108AA93	USD 95.03	4.85	3.42	-1.11
	Leading Chinese technology company that designs smartphones, smart devices, and IoT products, recently expanding into electric vehicles.					
SK Hynix	HYUELE 4.375% 9 Nov 2030	USY8085FBZ28	USD 98.07	4.90	3.64	-2.11
	SK Hynix is the world's second-largest memory chipmaker and a key beneficiary of the global AI-driven demand for high-bandwidth memory.					
Singapore Airlines	SIASP 3.5% 02 Dec 2030	SGXF10397887	SGD 105.12	2.25	3.99	-0.02
	Temasek-controlled, Singapore's flag carrier with a young fleet and robust liquidity, benefitting from quasi-sovereign support. Operating a full-service carrier (SIA) and low-cost carrier (Scoot) across 130-plus destinations.					

MPACT Treasury	MCTSP 4.25% 29 Mar 2030	SGXF59943971	SGD 106.75	2.31	3.34	-0.70
	Temasek-backed REIT, owning flagship VivoCity and diversified Grade-A assets across Singapore, Hong Kong and North Asia, providing resilient distributions with organic growth upside.					
Starhub	STHSP 2.48% 08 Jan 2031	SGXF30667780	SGD 100.27	2.42	4.16	-0.07
	Integrated Singapore telco spanning mobile, broadband, pay-TV and enterprise-ICT services, leveraging 5G and digital platforms to stabilise cash flows and reignite growth. Majority-owned by ST Telemedia, a wholly owned Temasek portfolio company.					

Source: Bloomberg. All prices and yields are indicative and for reference only. Please contact the UOB Kay Hian product team for more information.

欧美非金融企业

Company	Bond Name	ISIN	Current Price (Aug 5)	YTM (%)	Duration (y)	6M Performance (%)
Microsoft	MSFT 1.35% 15 Sep 2030	USU59340AK20	USD 88.6	4.41	3.89	-1.26
	Big Tech leader with businesses in operating system, search engine, cloud computing, and artificial intelligence etc. A combination of stable cash flows and new growth opportunities.					
Meta	META 4.8% 15 May 2030	US30303M8M79	USD 100.31	4.70	3.24	-2.52
	Previously Facebook, the origin of today's social media trend. With a growing user base of nearly 4 billion (half of the world population).					
Nvidia	NVDA 2.85% 01 Apr 2030	US67066GAF19	USD 94.1	4.62	3.38	-1.78
	A prominent chipmaker that designs graphics processing units (GPUs) for gaming and artificial intelligence. It held a dominant position in the graphics cards industry with an 80.2% market share in 2Q23.					
Costco	COST 1.6% 20 Apr 2030	US22160KAP03	USD 90.24	4.49	3.51	-0.78
	World's 3rd largest retailer which operates a chain of membership-only big-box warehouse club retail stores.					
Procter & Gamble	PG 4.35% 29 Jan 2029	US742718GF07	USD 100.15	4.28	2.25	-1.98
	Founded more than 180 years ago with operations in over 70 countries. Specialize in a wide range of personal health/consumer health, personal care, and hygiene products.					
Nestle	NESNVX 4.65% 12 Mar 2029	USU6408XAK55	USD 100.26	4.54	2.31	-2.26
	World's largest food and beverage company with over 2,000 brands and a presence in 188 countries.					
PepsiCo	PEP 4.1% 15 Jan 2029	US713448GL64	USD 99.32	4.40	2.29	-1.53
	Second-largest food and beverage business in the world based on net revenue, profit, and market capitalization.					
Coca-Cola Co	KO 2.125% 6 Sep 2029	US191216CM09	USD 93.56	4.38	2.91	-1.11
	Distributes the world's best-selling soft drink in over 200 countries, outselling its nearest competitor Pepsi by a significant margin.					
Pfizer	PFE 3.45% 15 Mar 2029	US717081ET61	USD 97.63	4.42	2.43	-1.54
	Founded in the mid-19th century, American drug maker with a strong and diversified drug portfolio. Biggest pharmaceutical company in the world based on the 2022 revenue.					
BP Capital America	BPLN 3.723% 28 Nov 2028	US05565QDH83	USD 98.35	4.48	2.17	-1.31
	Key player in the oil and gas industry that operates in 70 countries. It produces 2.3 million barrels of oil equivalent per day in 2022.					
McDonald's Corp	MCD 4.8% 14 Aug 2028	US58013MFU36	USD 100.49	4.53	1.79	-1.68
	The biggest fast-food chain in the world operating in the US and internationally with over 40,000 restaurants worldwide.					
Walt Disney	DIS 7.625% 30 Nov 2028	USU25497AU95	USD 106.76	4.51	2.10	-3.00

	Founded in 1923, a leading entertainment and production company known for its iconic animated film theme parks, streaming services, and media networks, creating magical experiences for audiences worldwide.					
JOHNSON & JOHNSON	JNJ 4.9% 6 Jan 2031	US478160CV47	USD 101.71	4.49	4.09	-2.46
	Johnson & Johnson manufactures health care products and provides related services for the consumer, pharmaceutical, and medical devices and diagnostics markets. The Company sells products such as skin and hair care products, acetaminophen products, pharmaceuticals, diagnostic equipment, and surgical equipment in countries located around the world.					

Source: Bloomberg. All prices and yields are indicative and for reference only. Please contact the UOB Kay Hian product team for more information.

全球金融机构

Company	Bond Name	ISIN	Current Price (Aug 5)	YTM (%)	Duration (y)	6M Performance (%)
JP Morgan	JPM 4.005% 23 Apr 2029	US46647PAR73	USD 100.68	4.75	2.73	-1.92
	a) Largest bank in the world by market cap b) CET1 (Common Equity Tier 1) ratio at 14.3% in 1Q2026. Down 0.2% from 4Q25. Attention: c) Senior Unsecured bond, with respect to the exercise of US bail-in power. d) Resettable features.					
Bank of America	BAC 2.087% 14 Sep 2029	US06051GJZ37	USD 98.14	4.75	2.39	-1.36
	a) The 2nd largest bank, globally, majoring in commercial banking, wealth management and investment banking b) CET1 ratio at 11.2% in 1Q2026. Down 0.2% from 4Q25. Attention: c) Senior Unsecured bond, with respect to the exercise of US bail-in power. d) Resettable features.					
UBS AG	UBS 5.428% 08 Feb 2030	USH42097EV54	USD 101.29	4.88	2.26	-2.12
	a) One of the most well-established and influential banks globally. Foremost bank in Switzerland, focusing on wealth management, asset management and investment banking. b) CET1 ratio at 14.7% in 1Q2026. Up 0.3% from 4Q25. Attention: c) Senior Unsecured bond, with respect to the exercise of Swiss bail-in power. d) Resettable features.					
HSBC Holdings	HSBC 4.583% 19 Jun 2029	US404280BT50	USD 101.33	4.85	3.04	-1.88
	a) Bank giant with unique historical and business links to East Asia and a highly multinational footprint b) CET1 ratio at 14.0% in 1Q2026. Down 0.9% from 4Q25. Attention: c) Senior Unsecured bond, with respect to the exercise of UK bail-in power. d) Resettable features.					
BNP Paribas	BNP 5.27% 20 Jul 2028	FR001400JF24	USD 101.23	4.88	3.04	-1.61
	a) Flagship bank in France, 2nd largest bank in Europe by asset. b) CET1 ratio at 12.8% in 1Q2026. Up 0.2% from 4Q25. Attention: c) Senior Preferred bond, with respect to the exercise of France bail-in power. d) Resettable features.					
Standard Chartered	STANLN 4.299% 13 Jan 2030	XS3258535908	USD 98.57	4.93	2.27	-1.46
	a) Prominent international banking group with a strong presence across Asia, Africa, and the Middle East. b) CET1 ratio at 13.4% in 1Q2026. Down 0.7% from 4Q25. Attention: c) Senior Unsecured bond, with respect to the exercise of UK bail-in power. d) Resettable features					
National Australia Bank	NAB 4.308% 13 Jun 2028	US632525CJ86	AUD 98.42	5.07	3.31	-0.37
	a) Australia's largest business bank ("Big Four") b) CET1 ratio at 11.48% in 1Q2026. Down 0.22% from 4Q25. Attention: c) Senior Unsecured bond					
FWD Group Holdings	FWDGHD 7.784% 6 Dec 2033	XS2730013104	USD 112.57	5.66	5.60	-3.30
	Hong Kong–headquartered life insurer operating across 10 Asian markets, including Hong Kong, Singapore, Japan, Thailand, Indonesia, and the Philippines, serving over 34 million customers with diversified life, health, and general insurance products.					
Westpac Banking Corporation	WSTP 5.151% 12 Feb 2031	AU3CB0331148	AUD 100.21	5.09	3.96	n.a.

a) Headquartered in Sydney and Australia's oldest bank ("Big Four")
b) CET1 ratio at 12.42% in 1H26. Up 0.18% yoy. Attention: c) Senior Unsecured bond

Source: Bloomberg. All prices and yields are indicative and for reference only. Please contact the UOB Kay Hian product team for more information.

我们还就上述债券雷达的部分债券提供定期更新。本月焦点债券为：

SIASP 3.5% 2030 年 12 月 2 日到期

发行主体简介

新加坡航空（SIASP，C6L，简称新航）是亚洲乃至全球的头部航司，由新加坡政府提供支持，以高端服务著称。公司机队规模 155 架，航线网络覆盖 60 个国家的 130 余座城市。截至 2026 年 8 月 4 日，新航股权市值为 239.6 亿新加坡元，手持现金 85.1 亿新加坡元。公司未偿还债券规模 40.2 亿新加坡元，平均剩余期限 3.97 年，平均固定票息 3.45%（资料来源：彭博）。

投资逻辑

- **强劲营收凸显需求韧性。**2027 财年第一季度营收同比增长 19.3%，主要得益于客运收入提升，同时客运收益率（每收入客公里收益）同比上行 12.7%。
- **盈利受成本拖累走弱。**受燃油成本激增影响，营业利润降至 1.06 亿新加坡元；联营企业印度航空仍对集团盈利形成拖累。
- **盈利有望快速修复。**大华继显（UOBKH）预计公司 2027 财年第二季度盈利反弹至 2.40-4.60 亿新加坡元，支撑因素为燃油成本传导能力改善，且航空燃油价格环比回落。
- **资产负债表仍是核心信用优势。**尽管季度业绩偏弱，大华继显（UOBKH）估算新航净现金头寸改善至约 33 亿新加坡元，对债券偿付能力形成支撑。
- **信用风险可控。**燃油价格高企、出行需求走弱以及印度航空持续亏损仍是主要风险，但新航充裕的流动性与低杠杆水平构筑了有效的安全缓冲。
- **战略股东提供支持。**淡马锡持有 50.6%股权，加之新航作为新加坡国家旗舰航司的战略地位，进一步增强信用安全边际，虽该债券并无明确的政府担保。

财务亮点（2027 财年第一季度）

- **经营现金流 / 利息费用：34.61 倍。**利息覆盖能力强劲，债务偿付安全垫充裕。
- **自由现金流 / 总债务：16.09%。**相对于总债务规模，企业内生现金创造能力稳健。
- **净债务 / EBITDA：0.44 倍。**低杠杆为新航构筑坚实缓冲，以抵御燃油成本上行、需求走弱以及其他宏观逆风因素。

- **流动比率：0.97 倍。**略低于 1.0 倍，但考虑到新航规模可观的现金余额、已承诺授信额度以及航空行业正常的营运资本特征，该风险可控。
- **投入资本回报率（ROIC）：5.6%。**回报水平中等，反映航空属于资本密集型行业，同时当前承受燃油成本与联营企业亏损带来的盈利压力。
- **阿特曼 Z 值：1.43。**该数值表面看偏弱，但考虑到新航扎实的信用指标以及隐性政府背书，其大概率高估了实际违约风险。

宏观评论

我们持续跟踪以下美国经济数据，以评估美联储政策及利率展望，并从中选取我们认为与当前宏观环境最相关的指标进行重点解读。

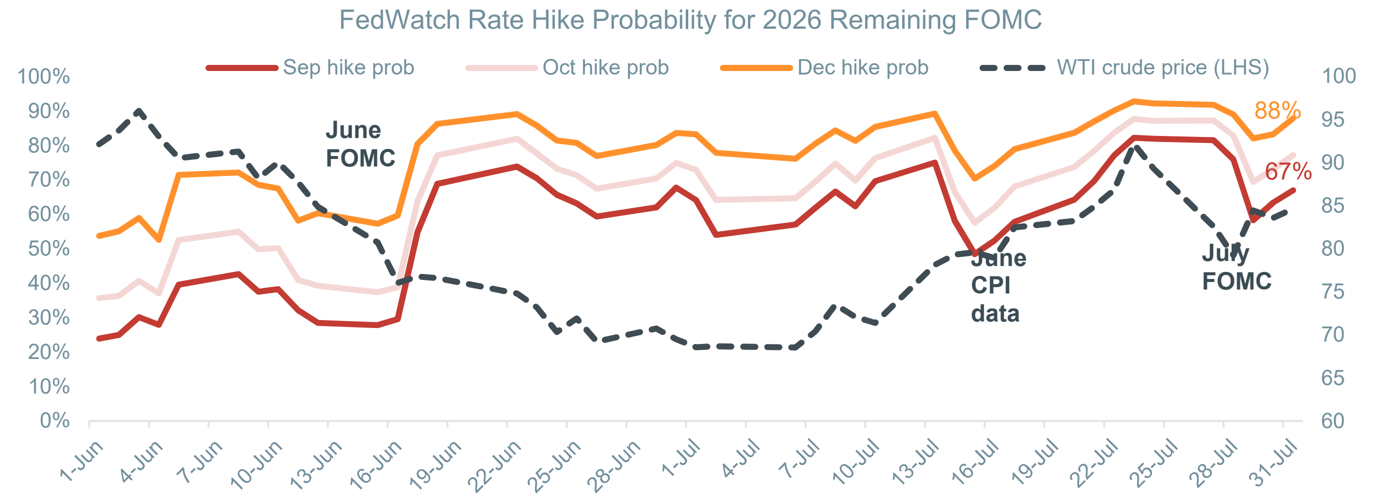
Inflation	Consumption	Production	Labor Market	GDP	Fed
CPI & Core CPI	Consumer Sentiment Index	Manufacturing PMI	Jobless Claims	GDP	FOMC meeting
PPI & Core PPI	Consumer Credit	Services PMI	Job Openings	GDPNow (est.)	Fed Speeches
PCE & Core PCE	PCE Consumption	New Orders	Non-farm Payroll		FedWatch
	Retail Sales	Freight Index	Unemployment		Prediction Market
			Wage Growth		

核心结论：美联储主席凯文·沃什在利率决议上刻意模糊，将令市场反复揣测，并在我们定义的“假鹰派”与“假鸽派”叙事间剧烈摇摆。尽管后续不确定性极高，我们的研判仍指向 12 月开启首次加息。但无论利率路径如何演绎，真正重塑格局的是沃什推出的结构性改革议程。

- **美联储政策（7 月 FOMC 会议）。**在市场预期偏鹰的背景下，最新一期 FOMC 决议维持利率不变。委员会以 9-3 票的投票结果，连续第五次将政策利率目标区间维持在 3.50-3.75%，信号显示美联储内部意见分歧进一步扩大。沃什主席的新闻发布会引发市场截然不同的多方解读，印证我们关于其刻意模糊政策表态的判断。下文将阐释市场为何会在我们定义的“假鹰派”与“假鸽派”叙事间反复摇摆：
  - **假鸽派：**沃什拒绝将 7 月决议定性为“暂停加息”，并重申坚守 2%通胀目标的立场（必要时“会毫不犹豫采取行动”）。
  - **假鹰派：**沃什承认，6 月中旬以来美债长端收益率自发上行，实际上已经“替美联储完成了大部分工作”（市场自发收紧）。

我们维持判断：沃什属于改革派，其工作重心放在中长期制度重构，而非短期利率的精细权衡。因此，他新设立的五大专项工作组（通胀框架、沟通、资产负债表、数据来源和生产率）更值得重点跟踪。美联储的实质性改革有望在 2026 年底前对外公布。

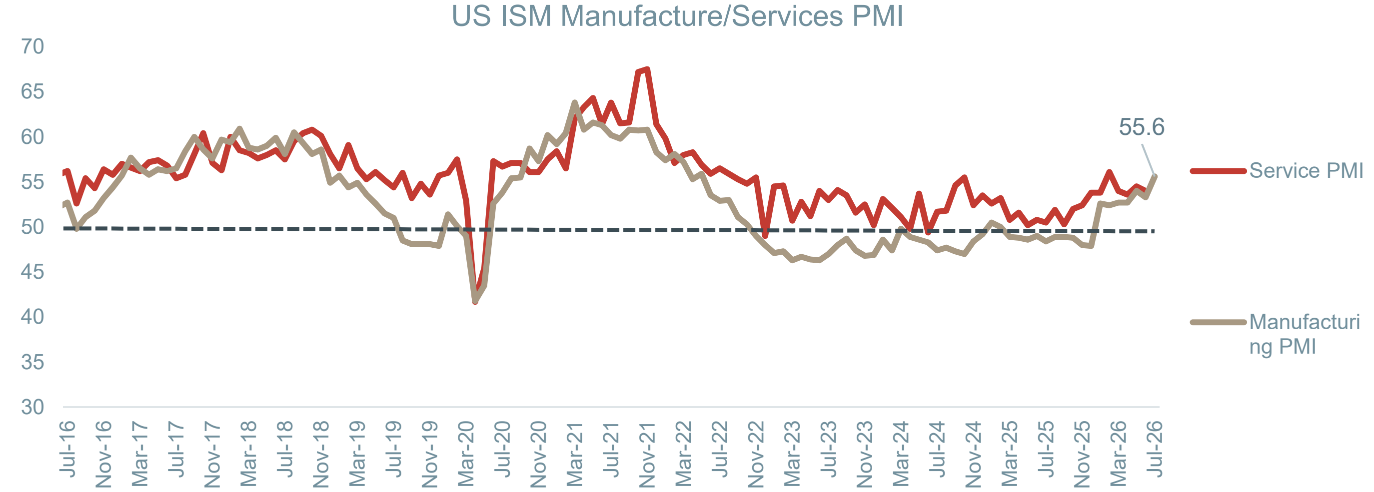
FedWatch 显示加息时点预期持续摇摆，6 月 FOMC 后预期上调



Source: Bloomberg, FedWatch

- **通胀（6 月 CPI、PCE 及截尾 PCE）。**6 月数据缓解了市场对通胀再度加速的担忧：核心 CPI 环比持平，同比回落至 2.6%。本次降温具备广泛性，一方面 6 月能源价格呈下行趋势（正如我们在上期固收投资月报所提示），另一方面住房通胀再度放缓。6 月 PCE 亦低于市场预期，核心 PCE（美联储当前重点关注的通胀指标）环比仅小幅上涨 0.13%。值得注意的是，作为沃什偏好的通胀指标，6 月的截尾均值 PCE 仅为 2.2%，较 5 月的 2.4%回落，向美联储 2%的通胀目标持续靠近。
- **GDP（2026 年第二季度 GDP）。**2026 年第二季度实际 GDP 初值年化增速仅 1.5%，低于市场 2.0%的预期。GDP 内部结构显示美国经济仍具备韧性：个人消费同比年化增长 3.2%（或受世界杯拉动），设备投资增速达 15.2%（受益于 AI 热潮）。收支两端出现显著分化：2026 年第二季度，个人可支配收入环比下降 0.38%，但个人消费支出环比却增长了 0.78%。家庭持续消耗存量储蓄来进行缓冲，推低个人储蓄率至 2.7%，市场因此对 2026 年下半年消费驱动型增长能否持续产生疑问。
- **生产（7 月制造业 PMI）。**美国企业工业基本面持续展现韧性。7 月 ISM 制造业 PMI 大幅上行 2.3 个指数点位至 55.6，超出市场预期，创下 2022 年 5 月以来最高读数。内部分项全面向好，新订单、生产、就业子指数均显著扩张，印证美国工厂生产活动再度提速。

美国企业基本面强劲，制造业景气延续（>50）



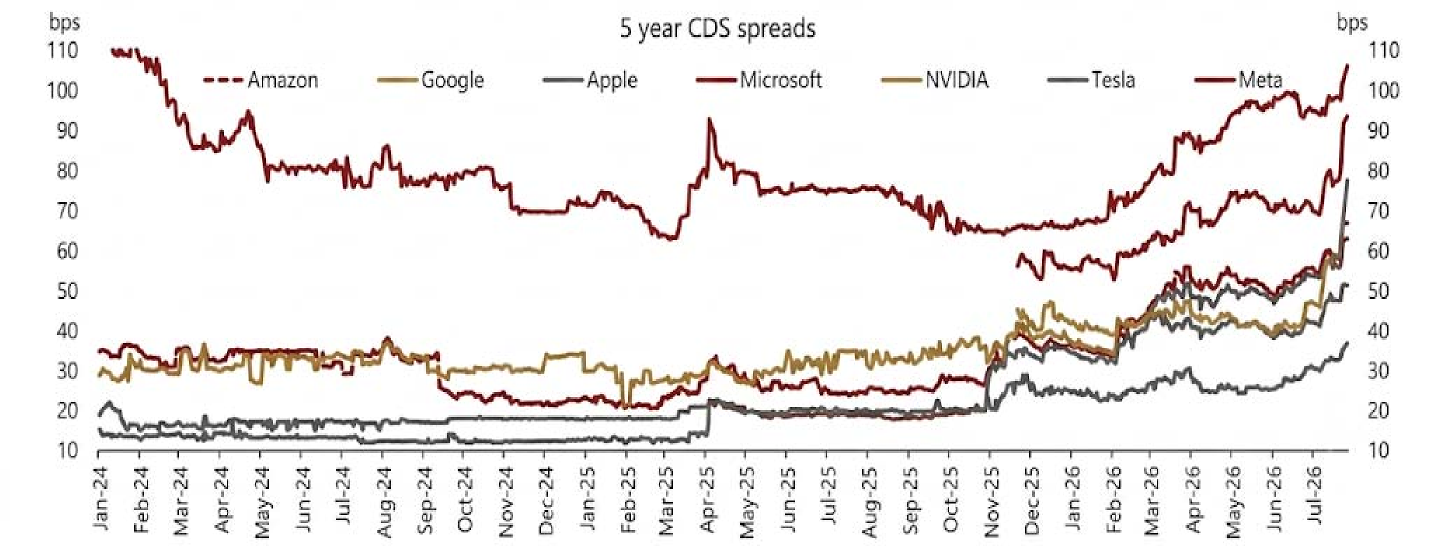
Source: U.S. Institute for Supply Management

热点话题：AI 信用利差走阔，叠加“利率长期维持高位”的担忧

如今，几乎所有投资议题的分析与探讨都绕不开 AI，固收也不例外。**AI 对固收市场的影响从企业信用演进为宏观范式变革。**

- **AI 与美联储政策相碰撞。**继我们 6 月讨论“4.5%+收益率新机制”、7 月引入“AI 信贷超级周期”概念之后，最新市场数据指向一个关键的交汇点：AI 相关债券的天量发行规模，与“利率长期维持高位”的环境发生碰撞，推动 AI 信用利差显著走阔。
- **CDS 市场释放信号。**如下图所示，对冲 AI 企业信用风险的成本快速上行。AI 龙头标的 5 年期信用违约互换（CDS）年初至今利差显著走阔；截至 2026 年 7 月，甲骨文 5 年期 CDS 利差已突破 200 个基点。市场虽依旧看好 AI 的长期盈利潜力，但正在检验企业短期现金流韧性，同时消化史无前例的新增债券供给。高盛数据显示，超大规模云厂商（亚马逊、微软、Alphabet、Meta、甲骨文）2026 年预计发债规模约 2,500 亿美元（增长~2.5 倍），2027 年或达~4,000 亿美元（为爆发前水平的 4 倍）。

CDS 利差走阔，信用风险担忧向 AI 标的传导



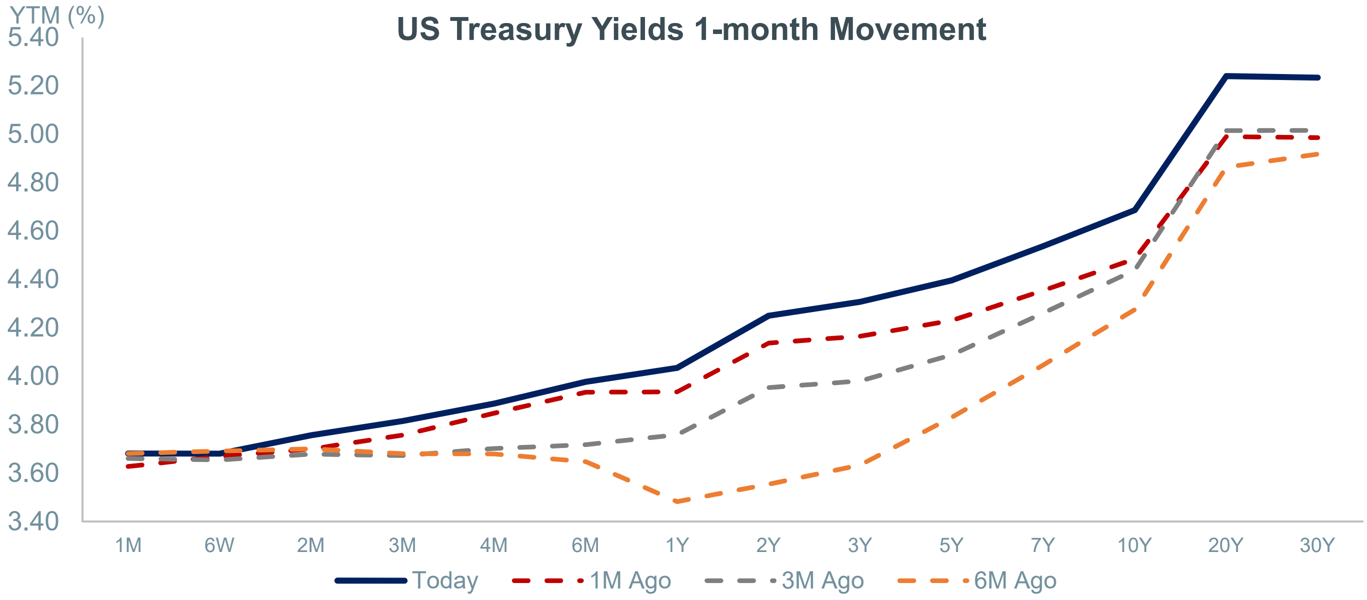
Source: Bloomberg

- **AI 信贷超级周期。**发债行为本身并不等同于陷入财务困境，但如此庞大的债务规模，或将引发市场环境广泛的结构性转变。复盘历史，每一轮重大科技革命——从运河、铁路到电气化、电信普及，均依靠债务与杠杆完成融资。当前这一轮 AI 周期或许也不例外。但如此集中涌入的高评级债券供给会快速消耗市场流动性，挤出其他企业发债主体，提升市场脆弱性。仅在美元投资级债券市场，AI 相关债券供给已占到总发行规模的 23%，创历史纪录。因此，这一结构性供给正对整条收益率曲线形成上行推力，并压缩利差安全垫。

- **短期存在自我强化的恶性循环风险。**在债务供给集中冲击之下，上述市场格局具备演变为负反馈循环的结构性条件，即 AI 相关债券大规模发行可能持续推高利差、抬升企业融资成本，进而迫使企业进一步加大发债规模。摩根大通与高盛均曾提及该风险（详见下文美国信用债章节）。

- **美联储政策灵活性带来长期缓解空间。**凯文·沃什公开看好 AI 的正向宏观潜力，他是继格林斯潘之后首位将技术带来的生产率提升正式纳入央行政策框架的美联储主席。沃什认为，AI 能够从结构上抬升经济潜在增速，同时缓和通胀压力，令美联储在向预估中性利率靠拢的政策操作上拥有更大灵活度。这有望降低由 AI 信用债供给冲击所引发负反馈循环的风险。但该逻辑成立的关键前提是 AI 最终兑现沃什所设想的经济效应。

各期限美债收益率延续上行态势



Source: UOB Kay Hian, Bloomberg, as of August 5, 2026

信用观点

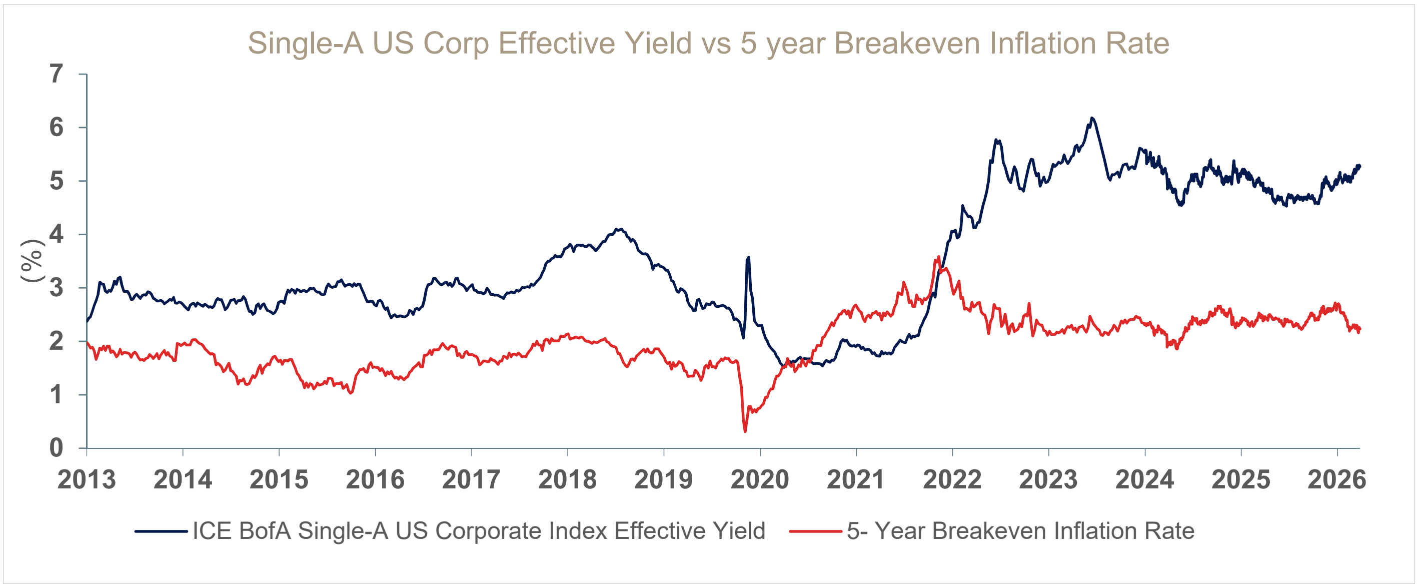
美国信用债：严守投资纪律，坚守短久期

美国投资级（IG）信用债整体仍受可观的全收益率支撑，但受利率波动以及 AI 相关债券供给的压制，市场标的选择趋于更加审慎。在当前环境下，**我们预计美国投资级信用债利差将维持区间震荡；投资回报主要来源于票息收益，而非依靠利差大幅收窄带来的资本利得。**

- **摩根大通提出超大规模云厂商重新定价时刻的观点。**该行指出，长端收益率已经触及 2023 年 11 月以来最高水平，本应吸引追求高收益的配置资金入场；但本次支撑力度存在不确定性，原因在于市场定价到 2027 年中之前还将有两次加息，同时地缘风险尚未得到化解。如上所述，核心主线是超大规模云厂商与其他 AI 相关发行主体的重定价过程，摩根大通将美国投资级市场形容为“两个市场的故事”：云厂商利差走阔幅度显著高于指数内其他主体。7 月科技板块总发行规模达到 490 亿美元，为历史第二高单月，占当月总发行规模比重创下 34%的历史新高。这也进一步解释了为何供给端技术面压力成为驱动信用利差的核心因素。
- **高盛重点强调 AI 融资规模的庞大程度。**该行测算，今年迄今 AI 相关债务发行规模已达 4,890 亿美元，超过 2025 全年 3,220 亿美元的预估。值得关注的是，其中仅有约 40%由超大规模云厂商直接发行，剩余部分来自独立数据中心、半导体、软件、设备及 AI 生态其他环节企业。当前 AI 相关发行占美元投资级债总供给的 23%，占美元高收益债总供给的 20%。AI 融资已不再仅仅是科技巨头的叙事，而是具备更广泛的市场影响。

- **评级机构审查趋严。**美国超大规模云厂商尚未出现大范围降级周期，但评级机构对 AI 相关资产负债表压力的担忧正在上升。穆迪相关文章提示，史无前例的AI资本开支正在侵蚀亚马逊、Meta、Alphabet和微软等云厂商的自由现金流、抬升其财务风险，尽管上述发行人依旧拥有全球最稳健的资产负债表。除此之外，数据中心租赁承诺未来或将成为评级机构日益关注的重点。高盛测算，云厂商租赁承诺总额约 1.2 万亿美元，其中尚未开始执行的租赁合约达 7,250 亿美元。

我们强调正在显现的信用风险，并不代表看空市场。我们对美国投资级（IG）信用债维持积极看法，但主张采取更为审慎的投资思路。我们在此重申对短久期（<3 年）、高评级投资级债券的核心推荐。



Source: https://fred.stlouisfed.org
Notes:
ICE BofA Single-A US Corporate Index Effective Yield: based on a subset of the ICE BofA US Corporate Master Index, i.e. all securities with the investment grade rating A. 5-Year Breakeven Inflation Rate: The breakeven inflation rate represents a measure of expected inflation derived from 5-Year Treasury Constant Maturity Securities (BC_5YEAR) and 5-Year Treasury Inflation-Indexed Constant Maturity Securities (TC_5YEAR). The latest value implies what market participants expect inflation to be in the next 5 years, on average. Starting with the update on June 21, 2019, the Treasury bond data used in calculating interest rate spreads is obtained directly from the U.S. Treasury Department.

亚洲信用债：AI 重定价环境下，聚焦优质票息收益

尽管全球利率抬升、信用利差估值压缩，亚洲信用债依旧展现韧性。

- **摩根大通将利率波动视作核心风险。**该行指出，亚洲信用债市场在 7 月最后一周小幅上涨，推动年初至今回报率至约 0.4%。信用利差收窄 1 个基点至 88 个基点，7 月整体维持在 83-94 个基点的窄幅区间震荡。当前的核心风险已不再来自信用基本面，而是利率波动；尤其当市场对美联储政策的信心转弱、美债长端收益率持续高位运行时，风险将进一步凸显。
- **彭博聚焦亚洲 AI 主题。**AI 主题对于亚洲信用债市场的重要性持续抬升，但与美国市场逻辑存在一定差异。彭博行业研究指出，SK 海力士与台积电债券年初至今略跑输彭博亚洲美元信用总回报指数。

两家企业由 AI 带动营收创下新高，但市场担忧其下游客户资本开支的可持续性。不过，两家发行人盈利强劲、资产负债表扎实，信用质量仍获得支撑，维持高评级主体资质。

- **穆迪上调 SK 海力士评级。**该评级机构近期将 SK 海力士及其优先无担保债评级由 Baa1 上调至 A3，展望为稳定。穆迪表示，本次评级上调反映对 SK 海力士未来 12-18 个月盈利与现金流生成能力的乐观预期；公司资产负债表有望进一步夯实，并为应对存储行业下一轮下行周期（如若发生）构筑可观安全垫。
- **新加坡银行信用债仍是亚洲市场防御属性最强的板块之一**，受益于稳健的资产质量、充足的资本缓冲以及商业地产风险的缓和。彭博行业研究指出，新加坡银行商业地产（CRE）贷款风险在下半年有望进一步缓解，多数不良商业地产贷款已于前几年完成不良认定。香港地产环境亦显现企稳迹象。星展银行（DBS）地产敞口整体以高质量资产为主；华侨银行（OCBC）与大华银行（UOB）持续受益于审慎的放贷标准以及较低的抵押率。以上因素共同支撑新加坡银行美元债保持韧性；但市场已经充分定价其优秀信用资质与低波动特征，利差收窄空间有限。
- **我们亦持续看好澳元信用债与亚洲银行资本工具作为分散化工具的配置价值。**彭博行业研究指出，澳元信用指数平均评级为 A1，较除日本外亚洲美元高等级信用债及美国投资级同业高出约两个子级，同时久期更短，信用利差持平甚至更高。上述特征支撑将澳元信用债用于降低美元敞口、实现组合分散（在我们的去美元化主题下）。另外，渣打研究表示，亚洲银行美元次级债供给维持低位：银行更多依托本土深厚的市场融资，或因资本缓冲充足而选择不进行再融资。该环境对部分银行资本工具形成利好，尤其是行权激励与重置利差具备吸引力的品种。

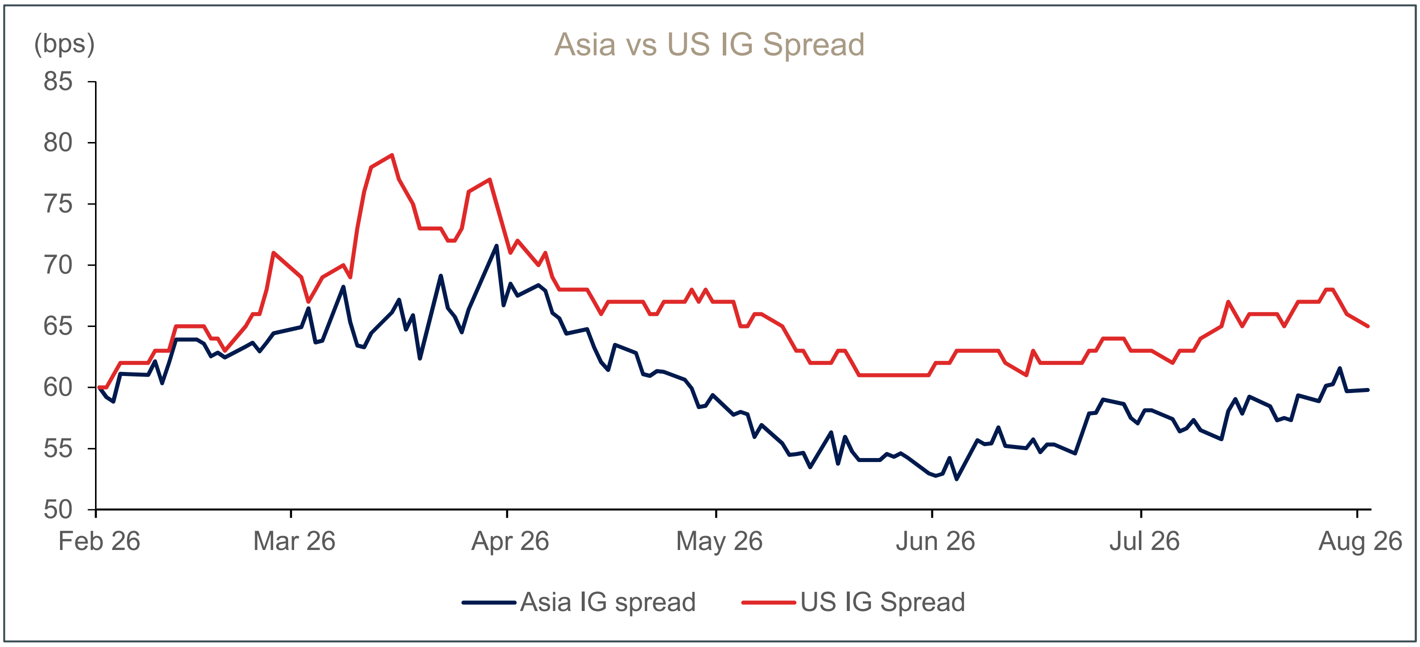
综上所述，亚洲信用债仍是优质票息收益市场。信用利差处于偏紧水平，但基本面保持稳定，部分细分板块受供给有限的技术面因素支撑。我们建议采取精选策略，配置高质量亚洲投资级债券、具备明确评级向上动能的 AI 相关信用标的（如 SK 海力士）、用于分散风险的澳元信用债以及发行人资本缓冲雄厚且再融资纪律清晰的银行资本工具。

亚太地区主要主权利率监测

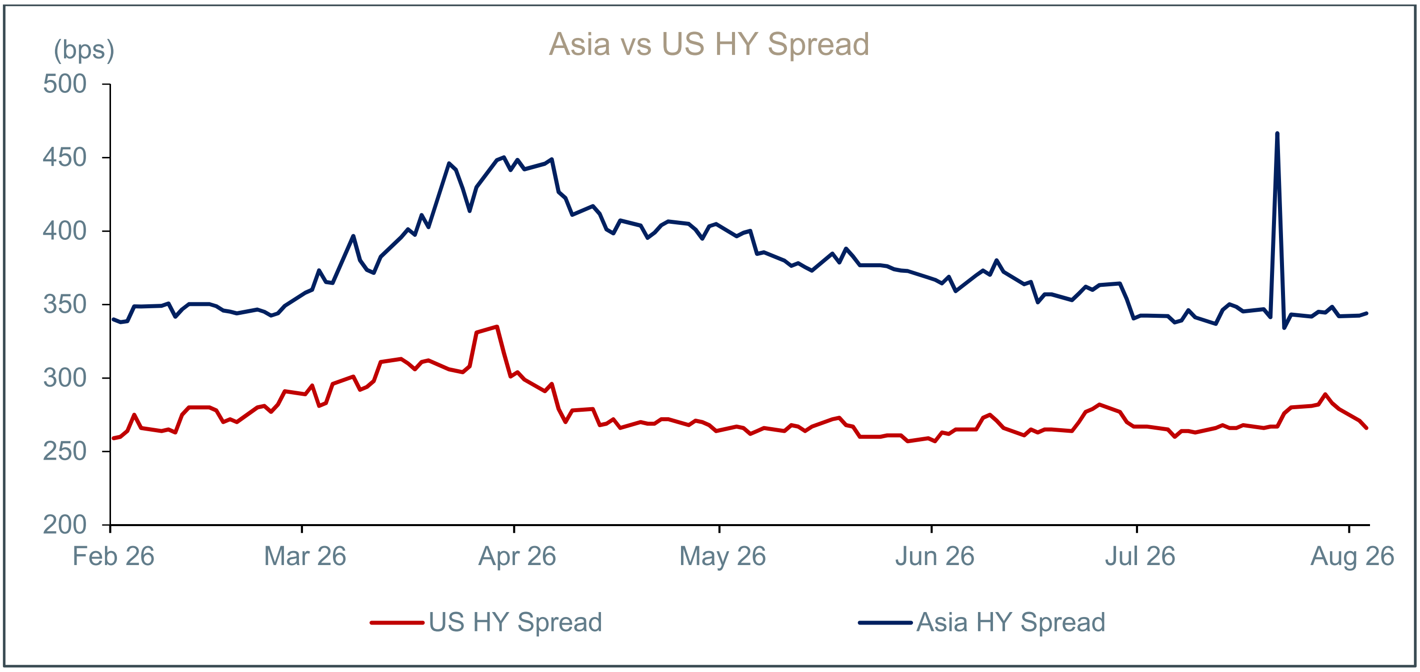
Region	2 Year	5 Year	10 Year	30 Year
Australia	4.54	4.58	4.97	5.50
China	1.25	1.40	1.70	2.18
China (usd)	NA	NA	NA	NA
India	6.15	6.37	6.82	7.44
Indonesia	6.97	7.25	7.29	7.29
Indonesia (USD)	4.29	5.03	5.70	6.02
Japan	1.55	2.06	2.82	3.96
Malaysia	NA	3.44	3.71	4.11
New Zealand	3.61	4.18	4.72	5.31
Pakistan	NA	11.95	11.98	NA
Philippines	6.23	7.06	NA	NA
Philippines (USD)	4.43	4.86	5.56	NA
Singapore	1.67	1.87	2.32	2.42
South Korea	3.56	3.98	4.24	NA
South Korea (USD)	4.22	4.37	NA	NA
Taiwan	1.63	1.79	1.87	2.22
Thailand	1.11	1.51	2.04	3.11

Source: Bloomberg, as of Aug 5, 2026

信用利差

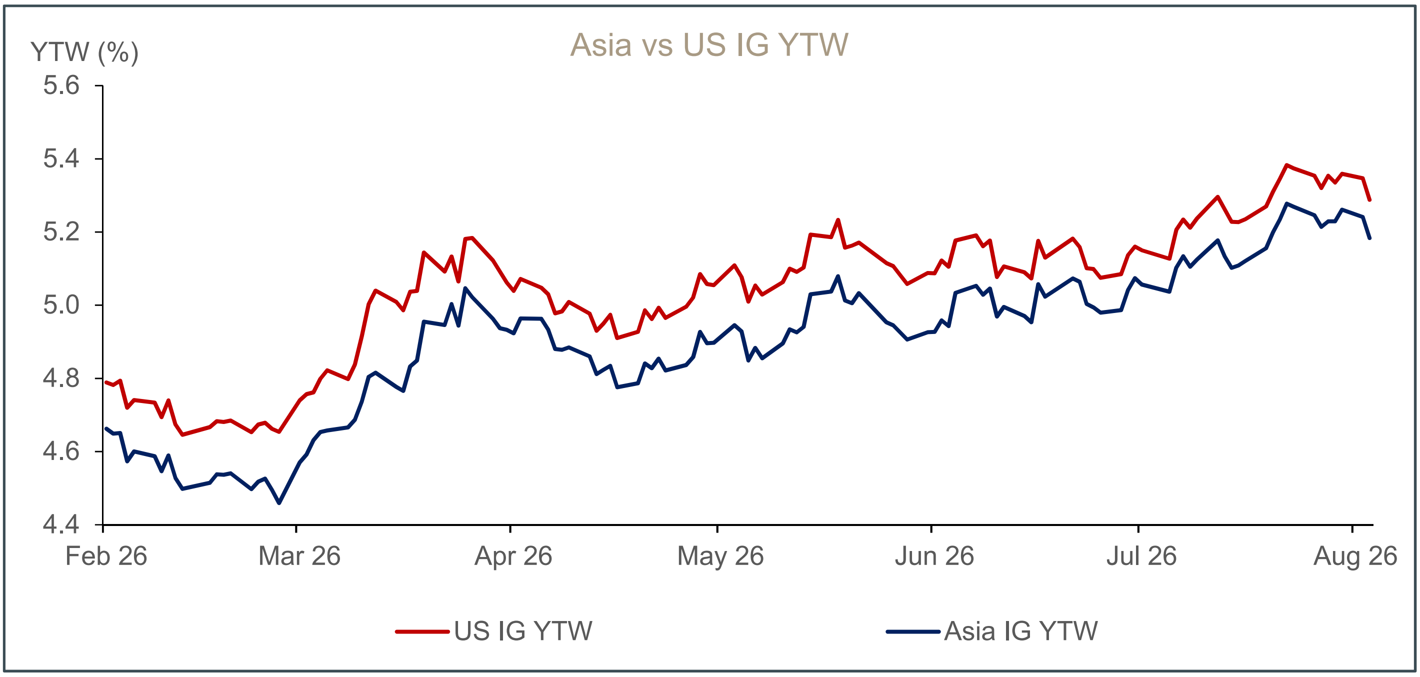


Source: Bloomberg
Asia IG Spread: Bloomberg EM Asia USD Credit High Grade Average OAS (BEUGOAS)
US IG Spread: ICE BofA Single-A US Corporate Index Option-Adjusted Spread (BAMLC0A3CA)

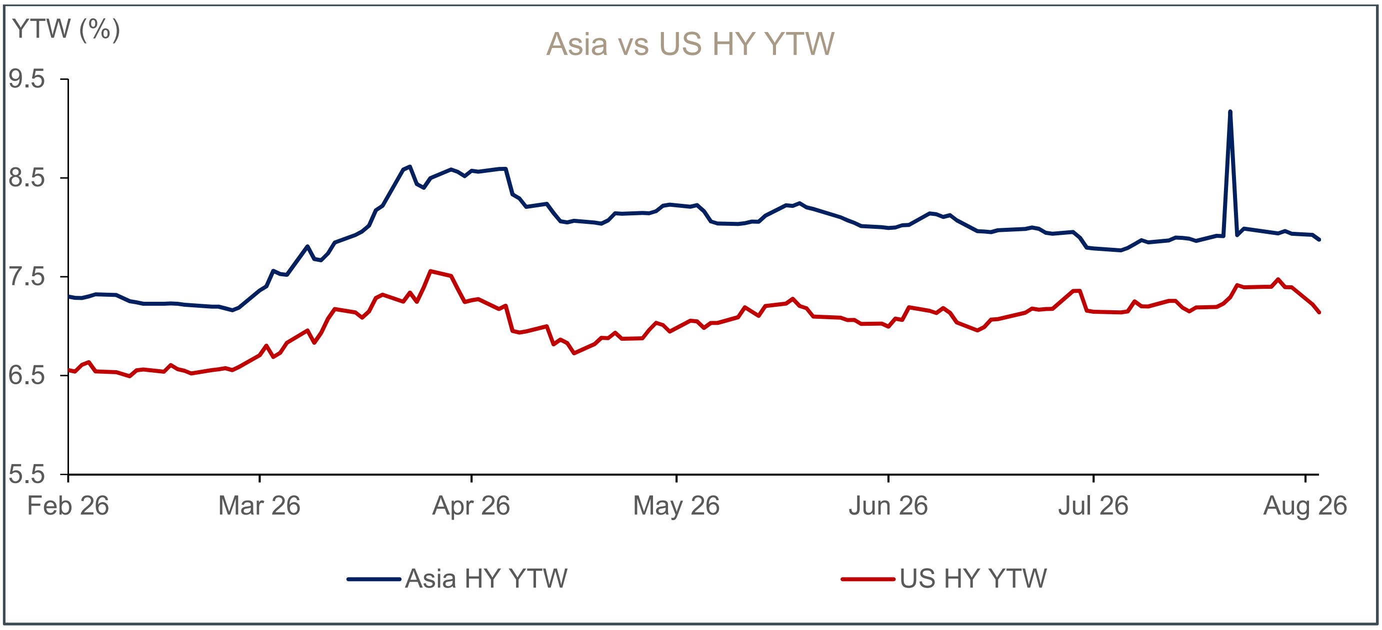


Source: Bloomberg
Asia HY spread: Bloomberg Asia USD High Yield Bond Index Average OAS (BAHYOAS)
US HY Spread: Bloomberg US Corporate High Yield Average OAS (LF98OAS)

信用债收益率



Source: Bloomberg
Asia IG YTW: Bloomberg Asia Ex-Japan USD Credit Corporate IG (I29385)
US IG YTW: S&P US Investment Grade Corporate Bond Index Yield to Worst (SPUIGBDW)



Source: Bloomberg
Asia HY YTW: Bloomberg Asia USD High Yield Bond Index Yield to Worst (BAHYYW)
US HY YTW: S&P US High Yield Corporate Bond Index Yield to Worst (SPUHYBDW)

债券 ETF 与基金雷达

投资债券基金的主要风险

- **市场风险：**利率上行、信用利差扩大、经济放缓或发行主体特定事件风险，均可能导致债券价格下跌。
- **货币风险：**汇率波动可能显著影响回报。
  - 美元走强可能提升以新加坡元计价的未对冲外币资产价值。
  - 美元走弱可能抵消甚至逆转债券价格的涨幅。
- **对冲份额类别：**许多基金提供新加坡元、欧元、澳元、港元或人民币对冲份额类别，以降低汇率波动，让投资者更聚焦于信用和久期敞口。

高收益敞口

- 全球债券基金通常可能同时持有投资级与高收益债券。
- 高收益债券伴随更高的违约风险、宏观风险及流动性风险。
- 这意味着更高的价格波动与潜在本金亏损，若持有未对冲敞口且对应币种贬值，相关风险将进一步放大。

关键考量

- 过往表现不代表未来回报。
- 收益率不应作为投资决策的唯一依据。
- 若希望顺应去美元化趋势、降低美元资产配置比例，对比：
  - 对冲份额类别
  - 对冲成本
  - 整体风险–收益特征

债券 ETF 与基金雷达：核心要点

Name	Category	Duration Type	Expense Ratio	Effective Duration	Average Yield To Maturity	Credit Quality
Vanguard Short-Term Corporate Bond ETF (VCSH US)	Investment Grade ETF	Short	0.03%	2.7	4.80%	54.58% in A rated and above 45.36% in BBB rated Average Quality – A-
iShares Core US Aggregate Bond ETF (AGG US)	Investment Grade ETF	Intermediate	0.03%	5.75	4.97%	87.71% in A rated and above 11.51% in BBB rated Average Quality – AA
iShares iBoxx $ Investment Grade Corporate Bond ETF (LQD US)	Investment Grade ETF	Long	0.14%	7.72	5.64%	58.99% in A rated and above 39.98% in BBB rated Average Quality – A-
HSBC Short Duration Bond Fund	Investment Grade UT	Short	0.70%	2.53	4.68%	41.53% in A rated and above 46.49% in BBB rated 9.80% in HY Average Quality – A-
PIMCO GIS Income Fund	Investment Grade UT	Intermediate	1.45%	6.38	6.78%	80.80% in A rated and abv 9.80% in BBB 9.40% in HY Average Quality – AA-
Fidelity US Dollar Bond Fund	Investment Grade UT	Long	1.03%	6.8	4.78%	84.14% in A rated and above 13.16% in BBB 2.30% in HY Average Quality – AA-

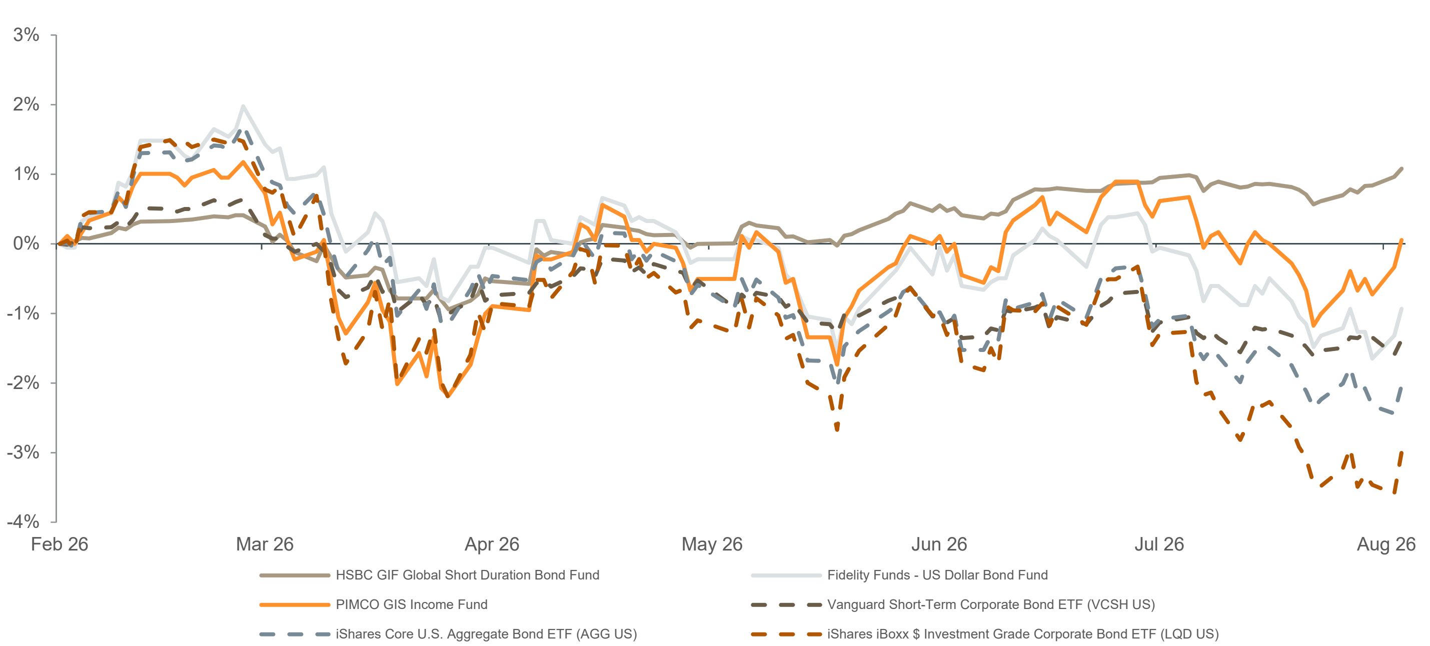
Source: Bloomberg, Morningstar, iShares and Vanguard as of Aug 5, 2026. US-listed ETFs might subject investors to a 30% withholding tax on all dividends received. Please consult your tax consultant for further information.

债券 ETF 与基金雷达（续）：表现数据

Fund Name	ISIN / Ticker	Currency	1 Month Total Return (%)	YTD Total Return (%)	1 Year Total Return (%)
HSBC GIF Global Short Duration Bond Fund	LU1163226092	USD	0.02	1.45	3.29
	LU1272399756	SGD	-0.18	-0.08	0.51
	LU2639850283	EUR	-0.12	0.39	1.25
PIMCO GIS Income Fund	IE00B7KFL990	USD	-0.95	0.06	3.61
	IE00B9HH6X13	SGD	-1.18	-1.50	0.85
	IE00B84J9L26	EUR	-1.04	-0.97	1.56
Fidelity Funds - US Dollar Bond Fund	LU0261947682	USD	-1.16	-1.54	0.11
	LU2605879787	SGD	-1.30	-3.00	-2.60
	LU2730164063	EUR	-1.29	-2.59	-1.92
Vanguard Short-Term Corporate Bond ETF (VCSH US)	VCSH US	USD	-0.09	0.92	3.11
iShares Core U.S. Aggregate Bond ETF (AGG US)	AGG US	USD	-1.03	-0.33	1.99
iShares iBoxx $ Investment Grade Corporate Bond ETF (LQD US)	LQD US	USD	-1.91	-1.09	1.09
Bloomberg US Aggregate Total Return Index	LBUSTRUU Index	USD	-0.93	-0.46	1.99

Source: Bloomberg as of Aug 5, 2026. Based on the accumulative share class for unit trust (no fund dividends) and dividend reinvestment for ETF.

投资级债券 ETF 及基金六个月表现（2026 年 2 月 2 日—2026 年 8 月 3 日）



Source: Bloomberg
Notes: This represents the performance of fund NAV in the specific time period. The performance is affected by the coupon received, dividend paid (if applicable), mark to market prices of the bond holdings and management fees, etc. The unit trusts selected are accumulative share class, ie no dividends.

术语表

平均票面利率（Average Coupon）：债券组合中各类债券票面利率的加权平均值。

平均信用质量（Average Credit Quality）：债券组合中各债券信用评级的加权平均值（参见“平均评级”定义）。

平均久期（Average Duration）：债券组合价值对利率变动的敏感度。久期越长，利率敏感性越高。

平均评级（Average Rating）：债券组合中所有债券评级的加权平均值。例如，某组合 25%为 AAA 级、25%为 BBB 级、50%为 CCC 级，则加权平均信用评级为 B+（介于 BBB 级与 CCC 级之间）。

平均到期收益率（Average Yield To Maturity）：使债券组合未来所有现金流现值等于当前组合价格所要求的回报率。

最差收益率（Yield To Worst, YTW）：债券在完全遵守合约条款且不违约的情况下，可能实现的最低收益率。基于最早赎回或清偿日期计算（假设发行人行使赎回权提前偿还本金）。

有效久期（Effective Duration）：同“平均久期”。

有效到期日（Effective Maturity）：替代含赎回、回售或提前偿付条款的债券的最终到期日。

当期收益率（Running Yield）：票面利率除以债券组合市价所得的收益率。与到期收益率不同，当期收益率不考虑债券市价与到期赎回价的差异。