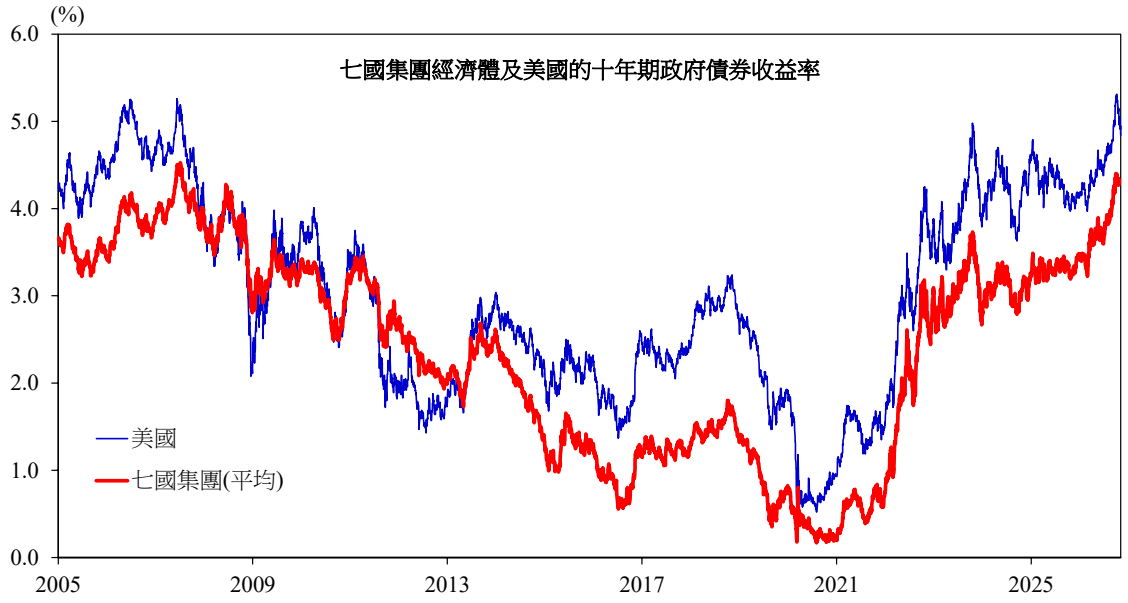
專題 2.1

長期主權債券收益率高企：對環球前景構成顯著的下行風險

主要先進經濟體的長期主權債券收益率上升，是環球經濟前景的下行風險因素之一。七國集團的平均長期主權債券收益率在十月升至近 20 年高位，反映通脹的不確定性、市場對各國財政狀況的憂慮，以及債券供求情況的變化(*圖 1*)。例如，美國、日本及法國的十年期政府債券收益率在十月一度分別升至 5.31%、3.11%及 5.08%的 20 年高位。國際貨幣基金組織(國基會)於二零二六年十月指出，主權債券收益率持續的上行壓力會構成風險，可能導致環球金融狀況收緊，拖累環球經濟增長。鑑於美國國庫債券收益率在全球資產定價中擔當關鍵作用，其收益率上升或會在國際市場產生尤為顯著的外溢影響。儘管美國中期選舉後市場對加強財政約束的預期，或可緩解美國國庫債券收益率的部分上行壓力，但高企的主權融資成本、龐大的再融資需求，以及「期限溢價」再度上升的風險，仍持續威脅環球經濟增長與金融穩定。

圖 1：七國集團的平均長期主權債券收益率升至近 20 年高位

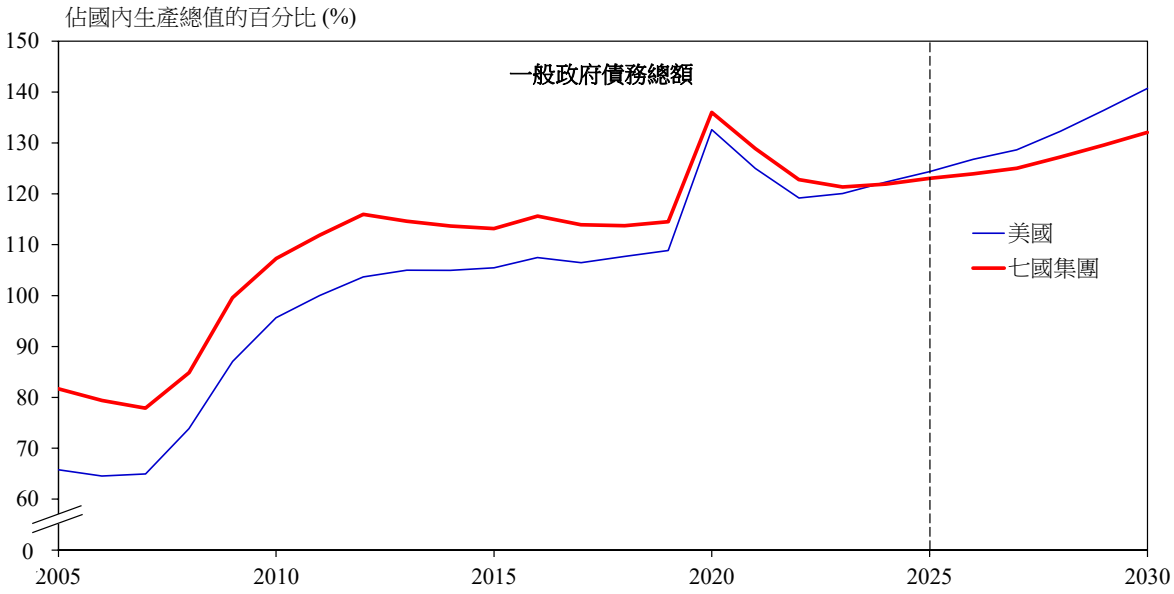


資料來源： 美國聯邦儲備局；彭博數據。
註： 七國集團包括美國、德國、日本、英國、法國、意大利和加拿大。

這些經濟體的通脹壓力回升，部分原因是受到自二零二六年三月以來地緣政治緊張局勢升溫造成的能源價格衝擊所帶動，為當地的通脹及貨幣政策增添變數。這因素促使投資者要求更高的「期限溢價」，以補償持有長期主權債券的風險。政府債務高企，加上財政整合進程舉步維艱，進一步加劇相關壓力(*圖 2*)。根據國基會的估算，七國集團的平均政府債務佔國內生產總值比率預將由二零一零年的 107%升至二零二六年的 124%，而美國的相應比率將由 96%升至 127%。

專題 2.1 (續)

圖 2：主要先進經濟體的政府債務已升至高水平，並預計進一步上升



來源： 國基會(二零二六年十月經國基會數據平台取得的數據)。
註： 七國集團包括美國、德國、日本、英國、法國、意大利和加拿大。

在美國，科技公司為進行大型人工智能(AI)投資項目融資而大規模發行企業債券，加上市場對購買公營部門債券的需求減少，導致美國國庫債券收益率的上行壓力增加。在法國，政治分歧及財政整合受阻，令人更加關注債務可持續性。倘若收益率上升反映的是不確定性增加和風險溢價上升，而非經濟增長前景改善，則可能導致金融狀況收緊，並拖累經濟活動。

主要先進經濟體的主權債券收益率上升，會透過多個渠道傳導至環球經濟。作為資產估值及借貸成本的重要基準，主權債券收益率上升可能壓低股票價格，削弱住戶財富及消費，並推高企業融資成本，從而抑制投資，包括 AI 相關投資。若收益率升勢蔓延至較短年期債券，或同時出現信貸息差擴大，有關影響或會加劇。

政府債券價格下跌亦可能降低抵押品價值，而風險胃納減弱亦可能觸發較脆弱的新興市場出現資金流出。主要先進經濟體的政府償債成本上升，或會進一步限制當地的公共投資、社會開支，以及政府應對經濟下行的能力。然而，迄今全球增長受到的影響仍然有限，是因為強勁的科技相關投資繼續支持經濟活動。與此同時，七國集團經濟體的長期主權債券收益率在最近數周已稍為回落，儘管仍徘徊於高位附近。

專題 2.1 (續)

環球金融狀況收緊和外部需求減弱或會對香港經濟構成影響。美國長期國庫債券收益率攀升，或會推高本港的債券融資成本，並拖累資產估值，但美國國庫債券收益率近期回落，令情況稍為緩和。銀行貸款利率承受的傳導影響較為間接。在聯繫匯率制度下，港元貨幣市場利率主要受短期美國利率和本地資金流動性影響。因此，美國長期國庫債券收益率上升，未必會導致本地銀行貸款利率上升。

銀行體系流動性充裕亦應可提供一定緩衝。截至九月底，港元貸存比率為70.3%，接近紀錄低位(遠低於 82.7%的十年平均水平)，有助本地借貸成本受控。不過，環球金融狀況趨緊和資金流更趨波動，或會對資產市場氣氛、消費和企業投資造成打擊。全球增長放緩，特別是環球 AI 相關投資勢頭減弱，亦可能削弱商品出口及貿易相關服務。

香港基本面堅實、金融體系強韌，應可為潛在外溢效應提供緩衝。在二零二五至二六財政年度，政府債務維持在低水平，只佔本地生產總值的 12.3%，而截至九月底，官方外匯儲備資產為 4,330 億美元。這些緩衝，加上銀行雄厚的資本及充裕的流動性頭寸，應有助維持金融穩定。政府會密切監察有關發展。