

2025 年 9 月

安聯環球機遇 債券基金更新

- 本基金投資於環球債券市場，以達致長期資本增值及收益。
- 本基金須承受重大風險包括投資／一般市場、信貸能力／信貸評級、利率、違約、估值、主權債務、新興市場、貨幣等風險。
- 投資於固定分派百分比股份類別（AMf 類股份）不能替代支付固定利息的投資。投資者務請注意，固定分派百分比不獲保證。AMf 類股份的分派百分比與該等股份類別或本基金的預期或過去收入或回報無關。如果基金錄得負回報，固定分派百分比股份類別將繼續作出分派，因而可能對基金的資產淨值構成不利影響。正數派息率並不代表正數回報。
- 本基金可投資於高收益〔非投資級別與未獲評級〕投資，須承擔較高的風險，如波幅、本金及利息虧損、信貸能力和評級下調、違約、利率、一般市場及流通性的風險，因此可增加原本投資金額損失之風險。。
- 本基金可投資於金融衍生工具，會涉及較高的槓桿、交易對手、流通性、估值、波幅、市場及場外交易風險。本基金的衍生工具風險承擔淨額最高可達本基金資產淨值的 50%。
- 這項投資所涉及的風險可能導致投資者損失部分或全部投資金額。
- 閣下不應僅就此文件而作出投資決定。

註：本基金派息由基金經理酌情決定。派息或從基金資本中支付，或實際上從資本中撥付股息。這即等同從閣下原本投資金額及／或從金額賺取的資本收益退回或提取部份款項。這或令每股資產淨值即時下降，及令可作未來投資的基金資本和資本增長減少。因對沖股份類別參考貨幣與本基金結算貨幣之間的息差，有關對沖股份類別之分派金額及資產淨值會因而更受到不利影響，特別是若該等對沖股份類別正採用利率差距中性政策。

1. 聯儲局展望

- 由於美國經濟增長低於趨勢、美國勞動市場活動疲弱，以及特朗普政府施壓要求更改聯儲局理事會成員組合，市場近月對聯儲局減息預期出現偏鴿式的重新定價。
- 市場目前預期本週期聯邦基金利率的最終水平約為 3%。
- 儘管經濟增長前景疲弱，我們認為美國可望避免陷入衰退；因此，短期而言，我們認為美國收益率曲線前端已充分反映減息預期。
- 然而，我們相信若聯儲局主席鮑威爾於 2026 年 5 月任期屆滿後由一位更「有利增長」的繼任者接任，本輪周期的終端利率可能會低於 3%，從而支持美國收益率曲線進一步趨陡。
- 我們仍然維持美國收益率曲線趨陡的投資部署，並持有 30 年期美國國債的淡倉。

歐洲央行展望

- 歐洲央行表示，目前的貨幣政策立場（存款利率維持在 2%）仍屬合適，因為通脹接近目標水平，經濟增長亦接近趨勢水平。這意味著短期內無論加息或減息，政策調整的門檻都相對較高；因此，我們的基本情境是假設歐元區將進入一段利率維持不變的時期。

2. 安聯環球機遇債券基金的未來投資策略展望

存續期與收益曲線

- 鑑於目前的環球宏觀及政策環境，基金傾向採取長存續期收益配置。不過，鑑於美國利率近月上升，我們已相應減持美國的長存續期收益配置。國家選擇方面，我們亦集中於那些長存續期方面提供較佳風險／回報的市場，例如紐西蘭及巴西。
- 我們仍然認為目前的環境有利於基金持有美國 7 年期與 30 年期收益曲線趨陡的策略，主要因為美國經濟正面臨週期性（如經濟增長放緩）及結構性（如財政赤字擴大）因素的共同影響。
- 在歐洲方面，我們預期歐元區邊緣市場及英國將更趨向財政審慎，這支持我們的相對價值策略，即看好西班牙及英國 30 年期國債的表現將相對優於美國。短期內，鑑於歐洲央行的政策立場，我們亦傾向德國 2 年期與 10 年期收益曲線趨平的戰術性部署。
- 在美國商品（受關稅影響）及勞動力（受移民政策影響）市場可能出現供應瓶頸的情況下，通脹上行風險不容忽視，因此我們亦偏好在收益曲線 5 年期部分持有美國抗通脹債券（TIPS）的長倉配置。

信貸息差

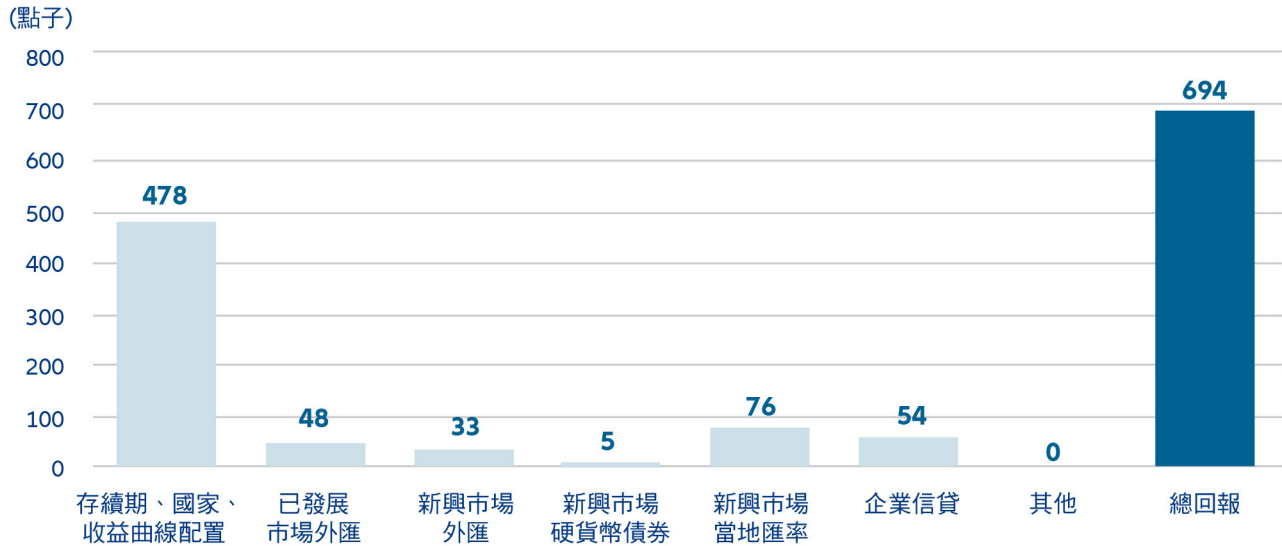
- 在投資級信貸方面，我們維持中度的整體信貸配置，因為基本面及技術面仍然對該資產類別構成支持。不過，鑑於環球投資級企業信貸息差持續收窄，我們近期已適度降低風險敞口。信貸配置偏向高質素級別，並傾向持有金融機構高級債及公用事業債券，相對少配週期性工業類債券。

外匯市場

- 我們偏好持有美元的短倉，相對於歐元（EUR）、韓圓（KRW）及巴西雷亞爾（BRL）。我們對美元持結構性看淡立場，主要因美國面臨龐大的「雙赤字」（財政赤字及經常帳赤字），加上對制度可信度的潛在疑慮（例如聯儲局政治化的風險），以及部分與美國存在大量雙邊貿易及經常帳順差的市場可能出現匯率重估。最有可能受惠的貨幣包括那些擁有龐大正面的國際投資淨部位，並具備財政政策擴張空間的市場，如南韓及歐元區。
- 鑑於英國經濟相對於其他市場在週期性及結構性因素方面的表現較弱，我們亦偏好持有英鎊（GBP）空頭部位，相對於挪威克朗（NOK）、澳元（AUD）及人民幣（CNH）。
- 此外，我們持有挪威克朗（NOK）及紐西蘭元（NZD）相對瑞典克朗（SEK）的長倉配置。

3. 基金年初至今表現的貢獻分析（基金年初至今表現強勁，客戶普遍關注其表現背後的驅動因素，因此我們進行了表現歸因分析，以釐清主要貢獻來源。）

截至 2025 年 8 月 31 日的回報貢獻分析，以 AMg 美元股份（未扣除費用）



資料來源：安聯投資、MSCI BarraOne，截至 2025 年 8 月 31 日。

利率市場

- 2025 年至今，主權債券市場主要受美國政策動態波動所影響——從年初強於預期的勞動數據，到關稅政策公布，以及第二季期間總統對聯儲局施加的持續壓力。這種持續的政策不確定性推高了期限溢價，並導致收益率出現反覆波動。在波動之中，美國收益曲線中段的收益率年初至今普遍下行，基金持有的美國長存續期債券持倉在此環境下產生了正面價值。
- 積極部署收益率曲線趨陡策略一直是基金的核心主題。年初的表現增長主要來自美國及歐洲市場的收益率曲線趨陡策略，尤其是美國 7 年期與 30 年期國債的倉位表現最為穩定，並在上半年持續為基金帶來正面貢獻。在歐洲方面，基金持有的德國 5 年期與 30 年期國債收益曲線（5s30s）趨陡部位亦表現理想，特別是在德國選舉結果及財政改革公布期間。為了對沖趨陡風險，我們持有日本 7 年期與 30 年期國債收益曲線（7s30s）的平坦化倉位，但第二季隨全球收益率曲線同步陡峭化，日本亦未能置身事外，導致該倉位錄得虧損，並已於年內平倉。
- 跨市場的相對價值交易亦為回報帶來正面貢獻。英國對德國的倉位在第一季錄得明顯貢獻，惟獲利回吐後整體曝險有所減少。近期，我們透過美國國債對德國公債的相對價值交易獲得表現，該部位在四月期間成功加倉並獲利了結，時機把握得宜。不過，部分長年期跨市場結構（如持有 30 年期英國及西班牙債券對美國）表現未如理想，自建倉以來初步錄得落後，但我們仍然看好該部位未來的表現潛力。
- 與通脹掛鈎的長期收益部位亦是年內的關鍵主題。美國抗通脹債券（TIPS）在通脹預期重新定價期間（特別是第一季及七月）提供了保護，有助抵消部分長期收益部位的拖累。我們仍然持有美國 TIPS 在 5 年期及 10 年期收益曲線上的長倉。

外匯市場

- 2025 年上半年，美元在外匯市場持續承壓，按貿易加權基準計算，跌至自 2022 年初以來的最低水平。雖然 7 月美元略有反彈，但整體而言，年初至今美元走弱與我們全年持有美元空頭策略主題高度一致。基金目前持有美元空頭部位，主要相對於：澳元（AUD）、巴西雷亞爾（BRL）、歐元（EUR）、印尼盾（IDR）、印度盧比（INR）、韓圓（KRW）及墨西哥披索（MXN）；而這些倉位的累積表現構成了主動外匯策略的主要貢獻來源。
- 團隊在 2025 年於外匯風險部署方面整體較為積極，年初至今部分相對價值貨幣對錄得正面表現，當中包括持有挪威克朗（NOK）兌英鎊（GBP）多頭部位，以及日圓（JPY）兌泰銖（THB）及人民幣（CNH）多頭部位，均錄得顯著正面貢獻。

信貸息差

- 信貸市場方面，基金的信貸配置錄得溫和正面貢獻，這與其保守規模及高質素特性相符。展望全年，我們仍有充足空間進一步增持，視乎市場機會而定。
- 目前基金的息差風險配置仍屬保守，主要透過投資級企業債券持有適度多頭部位，行業配置偏向金融機構高級債及公用事業債券，相對較少配置週期性工業類債券；並透過買入信用違約掉期作部分對沖。

與我們保持聯繫

hk.allianzgi.com

+852 2238 8000

搜尋  安聯投資



讚好我們專頁 [安聯投資 - 香港](#)



聯繫 LinkedIn 賬戶 [Allianz Global Investors](#)



訂閱 YouTube 頻道 [安聯投資](#)



關注微信公眾號 [安聯投資香港](#)

以上提及的任何證券只用作說明之用，不應視為投資意見、或推介購買或出售任何特定證券或策略。

本文內所載的資料於刊載時均取材自本公司相信是準確及可靠的來源。本公司保留權利於任何時間更改任何資料，無須另行通知。本文並非就內文提及的任何證券提供或邀請或招攬買賣該等證券。閣下不應僅就此文件提供的資料而作出投資決定，並請向財務顧問諮詢獨立意見。

投資涉及風險，尤其是投資於新興及發展中市場所附帶之風險。過往表現並非未來表現的指引。投資者在投資之前應細閱銷售文件，瞭解基金詳情包括風險因素。本文件及網站並未經香港證券及期貨事務監察委員會審核。發行人為安聯環球投資亞太有限公司。

投資者投資於固定收益投資工具（如適用）可能須承受各種風險，包括但不局限於信用、利率、流通性及受限靈活性的風險。此風險受經濟環境和市場條件改變，因而會對投資價值構成不利影響。當票面利率上升時期，固定收益投資工具（如淡倉）的價值一般預期下降。當利率下降時期，價值也一般預期上升。流動性風險可能延遲或阻止提款或贖回投資。

安聯環球投資亞太有限公司（香港金鐘道 88 號太古廣場二座 32 樓）是基金香港代表並受香港證券及期貨事務監察委員會（香港鰗魚涌華蘭路 18 號港島東中心 54 樓）監管。