

債券市場持續走強

聯儲局主席鮑威爾8月在傑克遜霍爾（Jackson Hole）發表演說，隨後債券市場持續走強。鮑威爾的演說被廣泛視為明確的政策寬鬆訊號，似乎顯示主要風險已從通脹轉向就業和增長。我們認為，短期內利率可能從現時4.25-4.5%的水平有多於一次25點子的減息。然而，關稅和經濟活動仍有可能在未來數季推高通脹。這些因素或會為聯邦基金利率設定一個3.75-4.0%左右的「臨時下限」。

儘管鮑威爾發表演說後長期利率下降，但美國仍面臨財政赤字持續居高不下，和期限溢價上升的風險，這

很可能導致長期美國國庫債券的表現無法超越短期國庫債券。我們維持美國收益率曲線持續走陡的部署（7年相對30年期），以從中獲利。此外，考慮到美國商品（因關稅）和勞動力（因移民）供應受限的風險，在收益率曲線的5年和10年期部分，我們繼續增持美國通脹掛鈎債券（TIPS）。

美元近期再次走弱，這支持我們看淡美元的觀點，對美國擁有巨額貿易和經常帳盈餘的市場可能會調整貨幣，聯儲局的獨立性亦可能會進一步受到衝擊。受惠最多的可能是那些擁有大量淨國際投資部署且財政空間充裕，可以採取更多擴張政策的國家的貨幣。我們傾向短倉美元，同時長倉歐元、韓圓和印尼盾。

我們預期歐洲的財政政策將較美國正路，因此我們持有相對價值投資，預期英國和西班牙超長期政府債券的表現可優於美國國庫債券。收益率曲線短期前端的形勢更加複雜。美歐貿易協議令市場質疑歐洲央行

即將再次減息的可能性；歐洲央行行長拉加德也在傑克遜霍爾的會議上發言，但她並沒有透露任何訊息。在8月份，英倫銀行以微弱優勢投票決定將主要利率下調25點子至4%，但通脹持續仍然是一項挑戰，可能會阻礙進一步減息。¹

新興市場或可為直接存續期投資提供較佳的風險回報動態，因為實際利率（扣除通脹）上升賦予新興經濟體的央行更大的減息空間。我們看好部分受惠於貨幣升值的本地貨幣債券市場，尤其是巴西、南非和羅馬尼亞。今年迄今為止，新興市場硬貨幣債券的表現亦優於其他主要定息收益資產類別。雖然息差有所收窄，但比較過往平均水平及其他高收益息差資產，收益率仍高。

高收益企業信貸方面，年初至今亞洲超越美國和歐洲市場。隨著全球投資者重新評估美國資產的集中風險，我們認為亞洲是一個具吸引力的多元化投資目的地。我們繼續看好亞洲美元信貸，並繼續增持印度和澳門。澳門博彩業是一大亮點 — 7



Michael Krautzberger
公開市場投資總監



Georgios Georgiou
環球定息收益
產品主管

¹ 銀行利率降至4% — 2025年8月（英倫銀行網站，2025年8月7日）。

月創下了新冠疫情以來最高的每月博彩總收入。整個8月份，美國和歐元高收益債券市場均延續了7月的升勢，美國企業第二季盈利相對強勁，推動美國高收益債券市場錄得較大的升幅。

投資級別信貸方面，估值似乎處於歷史高位。於8月份，美國信貸息差收窄至25年來的最低水平（見本月

圖表）。然而，在政策放寬之前，利差仍然高企，強勁需求為其帶來支持。我們維持適度增持信貸配置，傾向較高品質的的資產並偏好金融業的高級債券與公用事業債券，而非循環型的工業債券。

展望未來，低增長環境或會給高槓桿和週期性企業帶來麻煩，但對於受惠於有限再融資門檻和穩健基

本面的優質發行人而言，這並非阻礙。我們認為，需要關注的主要風險包括高於預期的增長與寬鬆政策同時出現，這可能會推高收益率並加劇通脹。

定息收益市場表現

指標性市場指數 數據截至2025年8月22日	總回報 2025年初至今 (%)	總回報 2025年7月 (%)	最低收益率* (%)	有效存續期 (年)
環球可換股債券	12.69	1.85	-2.1	1.5
環球新興市場主權債券	8.59	4.87	7.3	6.5
亞洲高收益	6.52	4.23	9.2	2.5
美國高收益	5.78	3.98	6.8	2.9
美國投資級別債券	5.39	1.92	4.9	6.9
亞洲投資級別債券	5.08	1.84	5.0	4.7
美國綜合債券	4.82	0.54	4.5	6.1
歐元高收益	4.07	3.00	5.0	2.8
美國1-3年期國庫券	3.53	0.31	3.7	1.6
美國浮動利率票據	3.32	1.57	4.9	0.0
環球綜合債券	3.17	0.54	3.5	6.5
歐元投資級別債券	2.40	1.28	3.1	4.5
歐元1-3年期政府債券	1.74	0.15	2.0	2.0
環球AAA-AA級政府債券	1.46	-0.18	3.1	7.4
歐元綜合債券	0.77	0.09	2.8	6.3

資料來源：彭博、ICE美銀及摩根大通指數、安聯投資，數據截至2025年8月22日。除歐元指數（以歐元計）外，指數回報以美元對沖計算。亞洲及新興市場指數代表以美元計價的債券。最低收益率調低了「可贖回」（可選擇在到期日之前的預定時間贖回）企業債券的到期收益率。有效存續期亦考慮了這些「贖回權」的影響。上述資料僅作說明用途，不應被視為購買或出售任何特定證券或策略的推薦或投資建議。過往表現，或任何預期、推測或預測並非未來表現的指引。

*代表投資者以當前價格購買債券，理論上直至到期日可能獲得的最低潛在收益率（不包括發行人違約的情況）。最低收益率是假設出現最壞情況，發行人使用最壞情況準備金（包括提前還款、贖回或償債基金）後的收益（不包括違約情況）。假設債券持有至到期日，並以相同條件將利息再投資。最低收益率只是一項投資組合特徵，並不反映基金的實際收益。基金收取的費用未有包括在內，因此，最低收益率無法預測債券基金的未來回報。

關注焦點

1 美國通脹

美國7月個人消費支出物價指數顯示，按年整體通脹上升2.6%，與6月持平。然而，扣除食品和能源後，指數上升2.9%（6月為2.8%），這仍然超過聯儲局2%的目標，因此8月份的美國就業報告（將於9月5日公佈）受到更多的注視 — 因為聯儲局可能需要美國就業數據再次出現疲態，才能有合理的理由減息。

2 俄烏衝突

雖然美俄的阿拉斯加峰會未能成為俄烏衝突的轉捩點，但突破性進展對未來十分重要。在峰會前夕，烏克蘭硬貨幣債務強勁反彈。若果持久停火得以實現，視乎具體的條款和條件，這或可為其他新興市場帶來正面的溢出效應，可能尤其有利中歐和東歐以及與重建相關的行業。

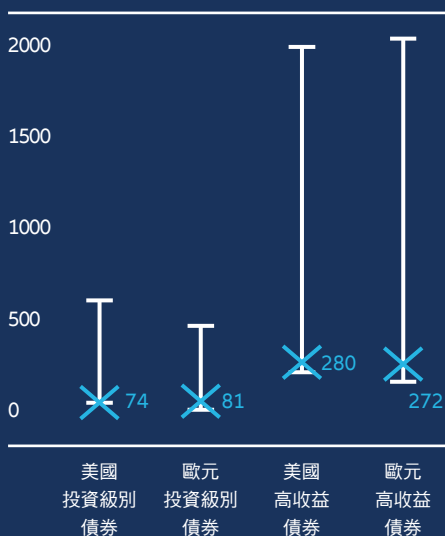
3 關稅協議

由於沒有跡象顯示即將達成貿易協議，美國對印度進口產品的關稅在8月底調高一倍。特朗普政府繼續批評印度購買俄羅斯石油。同時，加拿大宣布將取消部分針對美國貨品的反制關稅，美國和加拿大貿易代表在數天後舉行會晤。另一個不願改變立場的國家是巴西，該國於8月25日宣布將購買數種受美國50%關稅影響的國產食品。

本月圖表

信貸息差持續收窄

經期權調整後息差（點子），2002年9月17日至2025年8月22日。圖表顯示當前息差（藍色十字）與上述期間最高和最低值的比較。



信貸息差處於歷史低位，尤其是美國信貸，但由於高總收益率和即將減息的可能性，對投資級別和高收益債券的需求仍然強勁。今年8月，美國投資級別債券的息差觸及2002年以來的最窄水平（74點子），目前仍維持在該水平附近。歐元息差也處於歷史低位。投資級別和高收益債券的息差在2008年金融危機期間擴闊至最大，高收益債券的息差在危機前夕達到最窄水平；然而，我們預期這次不會出現信貸緊縮。第二季企業盈利普遍穩健，整體信貸基本面亦理想。新債

需求持續超過供應。然而，由於貨幣、財政和貿易政策的不確定性，經濟環境有所轉弱。在當前息差受壓的環境下，我們看好高度多元化的信貸策略，並專注於資產負債表和商業模式穩健的發行人。

資料來源：彭博、ICE美銀指數、安聯投資，數據截至2025年8月22日。以上資訊僅供參考，不應被視為買賣任何特定證券或策略的推薦或投資建議。過往表現，或任何預期、推測或預測並非未來表現的指引。

與我們保持聯繫

| hk.allianzgi.com

| +852 2238 8000

| 搜尋



讚好我們專頁 [安聯投資 – 香港](#)



訂閱YouTube頻道 [安聯投資](#)



聯繫LinkedIn帳戶 [Allianz Global Investors](#)



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。

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。流動性風險可能要推遲或阻止提款或贖回投資。

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建議、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。但閣下若選擇不尋求專業諮詢，即應考慮本產品是否適合您投資。投資涉及風險，包括可能損失本金，以及投資於新興及發展中市場所伴隨之風險。基金經理及基金的過往表現、或任何估計、估算或預測並非未來表現的指引。本文件並未經任何監管當局審閱。

發行人：

香港 – 安聯環球投資亞太有限公司