

市場不再關注地緣政治， 息差領先利率

雖然美國轟炸伊朗核設施，伊朗也對美國在卡達的軍事基地進行報復性攻擊，但全球債券市場仍保持正面。由於伊朗的報復行動普遍被視為象徵性，且停火協議似乎已成定局，油價和美元飆升的勢頭已逐漸消退，取而代之的是風險資產反彈。同時，美國國庫券市場大致不受地緣政治因素的影響。目前尚未出現實質的「避險」現象，市場似乎主要受美國貨幣和財政政策方向左右。

信貸市場的投資者亦減少關注國際貿易和中東衝突的影響 — 今年信貸資產的表現優於核心利率市場。



Michael Krautzberger
公開市場投資總監



Georgios Georgiou
環球定息收益
產品主管

兩大主要推動因素是最新業績季反映持續強勁的信貸指標（基本面）以及投資者需求超過供應（技術面）。儘管企業因美國新關稅而面臨成本上升（其中部分關稅現已被淡化），但許多企業仍維持或上調其業績指引，強調定價能力和替代供應鏈等緩和因素 — 惟汽車行業是明顯的例外。

然而，估值吸引力有所減弱。企業息差回升（自4月的拋售潮）後再次收窄，估值看起來處於合理至略高的水平。我們傾向繼續投資信貸資產以賺取收益，但更加著重質素，我們認為，不論是投資級別還是高收益，較低評級和次級債券目前均無法提供足夠的風險溢價。與週期性工業債券相比，我們較看好金融和公用事業企業發行的優先債券，然而，金融業相對其他行業昂貴，我們降低了金融業的比重。

息差資產方面，新興市場債務持續表現亮眼，地緣政治危機對該資產類別的影響甚微。穩健的經濟基本面、理想的實際收益率（扣除通脹）緩衝以及積極的央行政策，有助推動本地貨幣主權債務表現領

先。這一資產類別十分多元化，投資者能夠投資於拉丁美洲等未受美國新關稅衝擊的地區。此外，部分國家的改革仍在推進中，為硬貨幣債務的走勢帶來支持 — 例如，阿根廷取消了資本管制，尼日利亞亦推行備受期待的財政改革。

在核心利率市場，我們對美國收益率曲線走陡的相關投資獲得回報。受放寬貨幣政策的預期提振，短期收益率維持強勁，財政前景惡化，投資者繼續避開超長期美國國庫券。聯儲局在6月維持利率不變，預測經濟前景好壞參半，其中通脹預期有所上升，經濟增長和就業預期將放緩。

隨後，多位聯儲局投票委員的言論進一步支持今年稍後減息一至兩次的預期，這或有助10年期美國國庫券收益率靠穩在約4%。在全球綜合債券投資組合中，我們的存續期部署相對基準輕微較長，以反映上述預期。

在跨市場投資策略中，我們仍然偏向短倉美元。我們預期西班牙和英國超長期債券的收益率將優於

美國，這一觀點建基於西班牙債務狀況改善以及英國財政保守主義回歸。由於美國財政前景不明朗，我們預期投資者將繼續要求30年期美國國庫券提供更高的期限溢價。在日本，30年期債券的收益率突破3%（20年高位），溢價變得更具吸引力。然而，我們預期波動性仍將高

企，因為日本人壽保險公司等大型買家因資產負債缺口而轉為賣方。全球政策分歧仍然是我們投資組合的主要投資主題。不同於美國、英國和日本央行維持利率不變，歐洲央行於6月下調基準利率25點子至2%。歐洲央行宣布12個月內第八次

減息，暗示未來將暫停減息。歐元區5月官方的按年整體通脹率為1.9%，歐元走強和油價下跌有助減緩通脹步伐。雖然通脹看來受控，但歐元區商業活動依然低迷，工業產出僅溫和上升，服務業持續停滯，通脹亦似乎將延續。

定息收益市場表現

指標性市場指數 數據截至2025年6月20日	總回報 2025年初至今 (%)	總回報 2025年5月 (%)	最低收益率* (%)	有效存續期 (年)
環球可換股債券	8.26	3.37	-1.0	1.6
環球新興市場主權債券	4.22	1.12	7.7	6.4
美國高收益	3.44	1.68	7.3	2.9
亞洲高收益	3.21	1.92	9.7	2.5
亞洲投資級別債券	3.03	0.11	5.2	4.6
美國投資級別債券	2.99	-0.01	5.2	6.9
美國綜合債券	2.95	-0.72	4.7	6.1
歐元高收益	2.60	1.33	5.5	2.8
美國1-3年期國庫券	2.46	-0.22	3.9	1.6
環球綜合債券	2.27	-0.33	3.6	6.5
美國浮動利率票據	2.26	0.55	4.9	0.0
歐元投資級別債券	1.75	0.52	3.1	4.5
環球AAA-AA級政府債券	1.55	-0.24	3.0	7.5
歐元1-3年期政府債券	1.47	0.08	2.0	2.0
歐元綜合債券	0.89	0.17	2.8	6.4

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6月20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. 中東局勢

中東地區的航運保費大幅上漲。我們的基本預測情境是，由於伊朗需要石油出口收入，海運能源出口或將繼續。由於近年來伊朗和沙地阿拉伯的關係緩和，我們認為伊朗襲擊沙地石油設施的可能性不大。假設霍爾木茲海峽不會關閉，即使伊朗供應減少，油價進一步上升的風險可望受控 — 因為沙地阿拉伯和阿聯酋擁有過剩產能。

2. 美國利率

美國下次減息或許是今年經濟最受關注的事件。在貿易和國防政策動盪的環境下，聯儲局近期連續第四次維持利率不變 — 這些問題使經濟前景變得複雜，通脹和增長風險難以量化。雖然主席鮑威爾暗示他並不著急，但似乎越來越多聯儲局委員將投票支持減息。

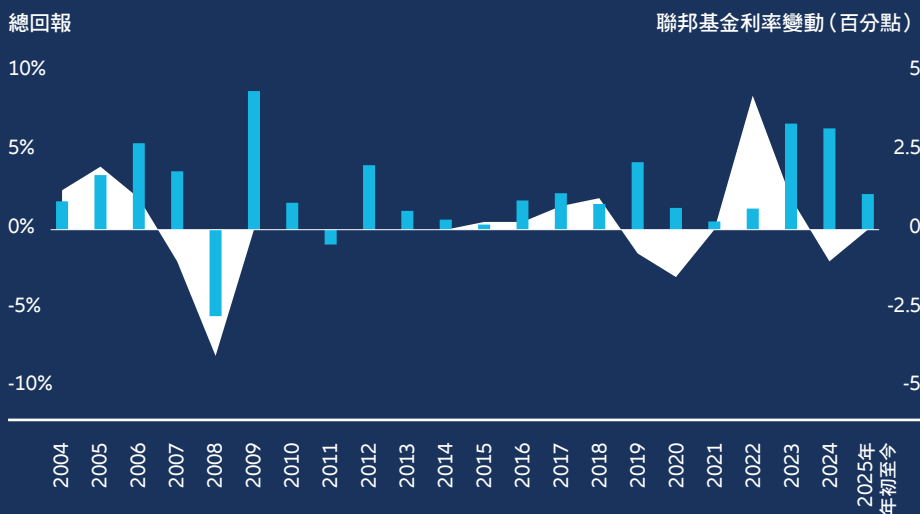
3. 信貸息差

企業債務走向可以作為理想的先行經濟指標。現時信貸息差收窄主要是因為企業信貸狀況良好以及對企業債券的需求過剩。整體而言，由於大額債券的到期日被推遲至2026年，我們認為短期內不會出現可能導致「信貸崩潰」的再融資需求。同時，由於融資成本上升，有能力償還債務的企業正在減少債務。我們預期短期內違約率將維持低於長期平均水平。



本月圖表

利率不明朗下浮動利率票據持續表現良好



— 彭博美國浮動利率票據指數
— 美國聯儲局基金利率變動

資料來源：彭博、安聯投資，數據截至2025年6月20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。

利率前景（尤其是美國）仍不明朗，我們預期減息預期將頻繁地被重新定價。市場隱含的預測美元現金利率處於高位。現時環境下，我們認為對於尋求「純」信貸的投資者而言，除了固定利率的企業債券外，同時配置浮動利率票據或會是

明智之舉 — 即能夠在不承擔利率存續期風險的情況下，透過證券選擇和行業配置創造收益和總回報。浮動利率票據與其他定息收益資產的相關性相對較低，即使在減息週期中亦能產生正數總回報。值得注意的是，圖表中2008年的全球金融

危機是一個例外，因為它是由「信貸崩潰」引發的危機，「信貸崩潰」重創金融機構 — 浮動利率債券的最大發行者，這種情況在現時的環境並不存在。

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



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