

聯儲局保持觀望， 債券市場穩定

由於聯儲局再次將利率維持在4.25-4.50%的水平，息差資產年初至今的表現持續優於核心利率，這與市場預期相符，歐洲央行維持利率不變的決定亦符合市場預期。然而，歐洲央行正在應對不同的經濟狀況：歐洲利率已回到中性水平，通脹達標，失業率偏低，經濟活動指標亦看來不錯。相比之下，美國利率仍遠離中性水平，聯儲局正評估關稅對通脹及經濟活動的影響。

經濟增長和通脹環境支持耐心的政策方針。然而，聯邦公開市場委員會內部的反對聲音似乎日益增加，加上特朗普政府要求減息的壓力也越來越大。聯邦公開市場委員會將於9月中旬舉行下一次會議（8月沒

有政策會議），債券市場目前預期年底前將減息兩次。若通脹沒有顯著上升，我們預期9月或10月可能會重啟減息，尤其是在消費需求及就業市場較預期疲軟的情況下。

從策略的角度，我們認為目前的宏觀和政策環境繼續有利於美國收益率曲線走陡，《大而美法案》的通過突顯了美國經濟面臨的長期財政挑戰。我們亦認為，在收益率曲線的5年期和10年期部分增加對美國通脹掛鈎證券的投資是一個好主意——通脹再上升的風險以及對聯儲局獨立性的打擊不容忽視。鑑於這些失衡因素，我們目前維持對美元的看淡立場。

新興市場方面，我們仍然看到本地貨幣債券存在投資機會，這些機會的利差具吸引力，貨幣政策亦遵從可靠軌跡。我們利用近期美元反彈，將歐元短倉轉為美元短倉，為我們長倉土耳其里拉提供資金。我們也延長了埃及債券的年期，埃及正尋求改善其宏觀經濟狀況，以重新獲得市場關注，並獲得國際貨幣基金組織的資金支持。在亞洲，

我們持續增持當地利率，尤其是印尼、馬來西亞和菲律賓。亞洲信貸方面，我們略微偏好高收益債券（相對投資級別債券），並計劃在由市場情緒引發的拋售潮中增加風險投資。

在其他息差領域，美國和歐元區企業信貸息差看似收窄，但平均而言，穩健的公司基本面、良性的違約前景以及較高的總收益率，繼續使該資產類別成為吸引的收益來源。大西洋兩岸的一級市場債券發行頻繁，交易需求強勁。我們參與了多項新債發行，並藉此機會轉出昂貴的長期信貸。歐洲商業按揭抵押證券的新發行亦有所回升，這類債券可提供具吸引力的息差，風險為投資級別。

業績期初段，美國銀行公佈的業績理想，主要受惠於交易量上升。美國航空公司的報告反映高端客運量反彈，但歐洲並未見此情況，歐洲航空公司的數據和盈利指引均較疲弱。航空公司通常是經濟活動的良好指標，這些趨勢可以反映增長方向。美歐表現差異的另一個領域是



Michael Krautzberger
公開市場投資總監



Georgios Georgiou
環球定息收益
產品主管

汽車行業，美國汽車製造商的業績意外上升，而歐洲車廠的表現則疲軟。我們亦看到歐洲化工行業的盈利指引疲軟。

雖然美國下次減息似乎會是今年最受期待的事件，但我們認為，在考慮配置債券投資組合時，不應

只考慮減息，不同方面 — 貨幣、貿易和財政政策 — 的交叉影響才是關鍵。在現階段，財政失衡似乎可以預見，因其正推高長期收益率。更複雜的問題是貨幣和貿易政策如何影響短期利率。關稅可能同時推高通脹和減慢經濟活動，即造成滯脹環境。然而，美

國與歐盟以及亞洲多個貿易夥伴達成貿易協議，如果能夠持續下去，可能有助抑制滯脹。這或可給予聯儲局空間重啟減息週期 — 這將利好利率和信貸市場。

定息收益市場表現

指標性市場指數 數據截至2025年7月24日	總回報	總回報	最低收益率*	有效存續期 (年)
	2025年初至今 (%)	2025年6月 (%)		
環球可換股債券	8.81	3.31	-1.8	1.5
環球新興市場主權債券	6.35	3.56	7.5	6.5
亞洲高收益	5.07	2.77	9.4	2.5
美國高收益	5.00	3.57	7.0	2.9
亞洲投資級別債券	4.02	1.33	5.1	4.7
美國投資級別債券	3.79	1.86	5.1	6.9
歐元高收益	3.65	1.80	5.2	2.7
美國綜合債券	3.40	0.81	4.7	6.1
美國浮動利率票據	2.85	1.04	4.9	0.0
美國1-3年期國庫券	2.77	0.38	3.9	1.6
環球綜合債券	2.40	0.62	3.6	6.5
歐元投資級別債券	2.25	0.77	3.0	4.5
歐元1-3年期政府債券	1.60	0.14	2.0	2.0
環球AAA-AA級政府債券	1.08	-0.02	3.1	7.4
歐元綜合債券	0.69	0.08	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7月24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

美國關稅

特朗普政府宣布與歐盟達成貿易協議，對包括汽車在內的歐盟貨品徵收15%的關稅，低於原計劃的30%。（該協議包含一些條件，例如歐盟必須在美國燃料上投入數十億美元。）預期新關稅將於8月1日對其他尚未達成協議的美國貿易夥伴生效，例如加拿大、墨西哥、印度和韓國。特朗普政府警告稱，不會再延長期限，但即使在8月截止日期之後，也有可能達成協議。

業績季

業績季才剛開始，美國企業業績超出預期多於未達預期。雖然前景可能不如1月般強勁，但相對4月份「解放日」後的低迷氣氛有所改善。歐洲企業目前的表現好壞參半，休閒行業持續表現理想，而奢侈品、汽車和化學品行業則受到關稅不確定性的影響。如果美歐宣布的貿易協議能夠穩定實施，局勢可能會有所改變。

汽車行業

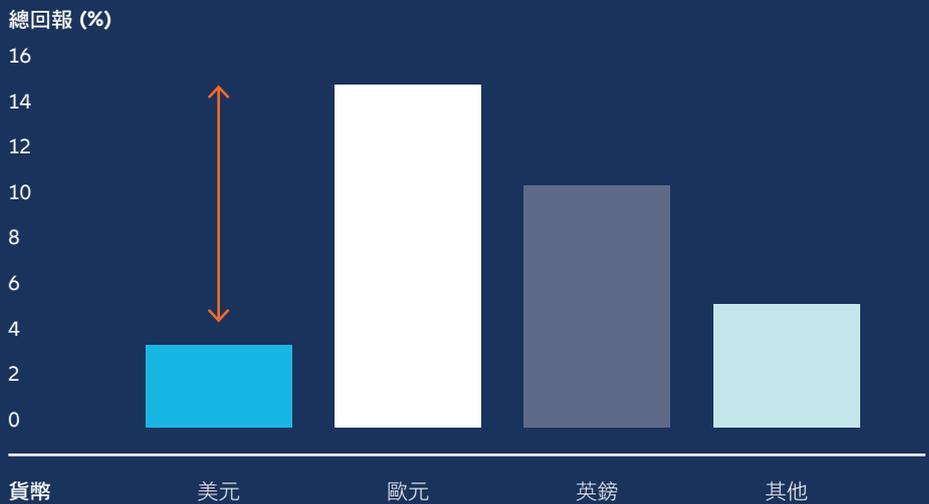
過往數季，我們一直對汽車行業持審慎態度。除了電動車和自動駕駛帶來的長期挑戰外，該行業同時面臨巨大的短期風險。最明顯的風險與關稅有關，但即使即將達成寬鬆的貿易協議，我們也留意到中國市場存在激烈的價格競爭、持續的供應鏈不穩定（例如稀土元素）以及監管不確定性。大部分汽車製造商的信貸指標在2024年開始惡化，我們預期至年底基本面或將進一步走弱。



本月圖表

2025年第二季突顯了全球債券市場的回報日益分化的趨勢。以美元計價的定息收益投資組合，尤其是那些集中於美國國債的投資組合，回報有限甚至出現負回報。特朗普政府4月決定實施一籃子關稅措施，再次引發人們對全球貿易放緩的憂慮，推動美國市場風險重新定價。外國央行和機構投資者重新評估其在美国資產中的配置。這些動態在美國國債收益率曲線中表現得尤為明顯。7年期與30年期美國國債的收益率差距從年初的30個點子大幅擴大，顯示投資者對持有長期美債要求更高的風險補償。相反，在貨幣升值和寬鬆貨幣政策的推動下，非美國主權債務的表現領先。聯儲局重啟減息將利好美國國債收益率曲線短期一端，而我們對長期

今年美國債務表現落後



債券的減持立場仍是主要信念。我們維持這一部署，包括直接持有，以及相對交易（相對其他較穩定或收益率較高的主權債券收益率曲線）。

資料來源：彭博全球綜合債券總回報指數值一美元未對沖；安聯投資，數據截至2025年7月24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](#)



聯繫LinkedIn帳戶 [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。

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