

# 安聯環球 浮動息率基金



晨星綜合評級™

- 本基金旨在透過環球範疇的浮息票據賺取收益，並根據環境及社會特點，尋求長遠資本增值潛力。本基金採用社會責任投資（「SRI」）（專屬評分）策略（「SRI（專屬評分）策略」），考慮以聯合國全球契約原則為基礎的可持續發展因素，並符合SRI原則。根據證監會於2021年6月29日刊發的通函，本基金並不構成ESG基金。
- 本基金須承受重大風險包括與投資／一般市場、貨幣、信貸能力／信貸評級、利率、違約、估值、波幅及流通性、主權債務等風險以及投資於高收益（非投資級別與未獲評級）涉及更高的風險。
- 本基金須承受SRI（專屬評分）策略投資的風險〔如導致本基金在有利條件下放棄買入若干證券的機會、在不利條件下出售證券，及／或與基礎廣泛的基金相比會減低風險分散程度〕。此舉有機會導致本基金更為波動，及對本基金表現構成不利影響，因而對投資者於本基金的投資構成不利影響。
- 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。

## 市場回顧

地緣政治局勢緊張，但全球投資級別信貸的基本因素保持強韌，在2025年第二季錄得81點子的超額回報。<sup>2</sup> 特朗普的「解放日」導致市場在4月初遭到拋售，美國股市在兩天內蒸發3萬億美元，隨後大部分措施被推遲，市場有所回升。在6月，由於擔心以色列襲擊伊朗後石油供應中斷，油價飆升，但隨著緊張局勢緩和並達成停火協議，風險情緒改善。歐洲央行一如市場預期下調利率25點子至2.00%，不過拉加德暗示寬鬆週期即將結束。在美國，非農就業人數輕微增加至13.9萬，而初次申領失業救濟金人數下降至23.6萬人。然而，第一季國內生產總值按季收縮0.5%，核心個人消費支出高企，為按年2.7%，政策預期仍不明朗。歐洲方面，國內生產總值按季增長0.4%，超出預期，通脹亦意外上升，消費物價

指數按季上升0.6%。英國貨幣政策委員會以6比3的投票結果維持利率在4.25%不變，並指經濟增長和勞動力環境轉弱，預期通脹問題短期內仍會存在。亞洲方面，雖然貿易壓力持續存在，但中國第一季國內生產總值增長優於預期，達5.4%。

行業方面，公用事業在第二季表現最佳，穩定的現金流加上利率優勢，令該行業在波動性加劇的本季中錄得109點子的超額回報。<sup>2</sup>

另一方面，工業在本季表現略為落後，錄得88點子的超額回報。由於地緣政治波動加劇、通脹上升以及消費疲軟，多個行業面臨壓力。此外，金融業的超額回報為89點子。<sup>2</sup>

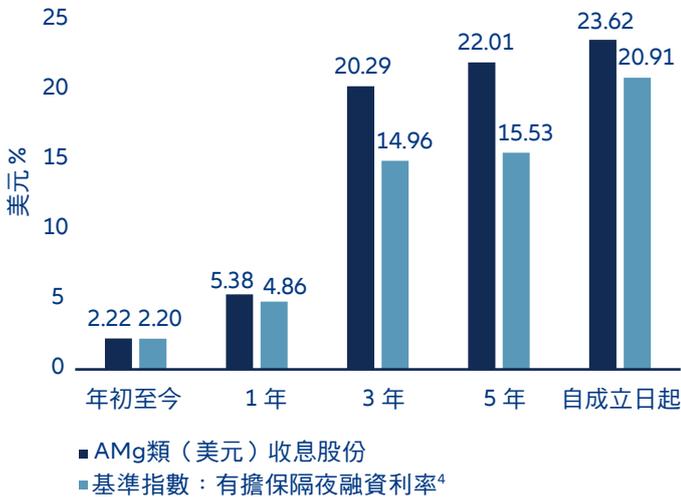
## 投資組合特徵

(30/06/2025)

年度化股息收益率 - AMg類(美元) 收息股份

6.16%<sup>3</sup>

## 基金表現



資料來源：IDS，截至2025年6月30日。AMg類(美元) 收息股份表現按資產淨值對資產淨值作基礎，並作股息滾存投資。基金表現：2.22% (2025年初至6月30日)，6.66% (2024)，7.80% (2023)，-0.19% (2022)，1.06% (2021) 及 -0.10% (2020)。成立日期：2018年7月16日。

## 表現

安聯環球浮動息率基金(基金) AMg類(美元) 收息股份在2025年上半年的表現優於基準有擔保隔夜融資利率(SOFR)。

基金內建具吸引力的基礎收益率，帶來正面的絕對表現。利差和信貸息差收窄為相對表現帶來正面貢獻。我們策略性地疊加了美國高收益債券，息差存續期貢獻0.1年，在本季帶來增值。所有行業均有正面貢獻，其中金融和非週期性消費行業的貢獻最為顯著。

## 投資組合活動

在4月初關稅宣布後，市場環境動盪，基金受惠於其保守的整體風險部署(企業息差存續期約1.7年)，

並著重質素。由於息差收窄、估值上升，我們在過去數月一直提升投資組合的信貸質素和優先等級。我們繼續持有約20%的流動性緩衝，包括現金、美國國庫券浮動利率票據以及優質的超國家和機構債券。季末，我們增加了固定票息債券在投資組合中的比重，並逐步賣出浮動利率票據，輕微增加利率存續期。

我們繼續選擇性地參與新債發行，例如穩健的證券化一級市場，增持歐洲和美國的擔保貸款債券，以及歐洲的商業按揭抵押證券，主要配置於資本結構的最上層(即A類)。在證券化配置的「現金類」部分(即加權平均年期較短、延期風險較低、發行人質素較高且抵押品較優質)，我們增持了非機構住宅按揭抵押證券及汽車資產抵押證券。

## 展望

## 信貸：估值反映強勁的基本和技術因素

投資者的注意力目前正轉向美國與其貿易夥伴在關稅暫緩90日後的最後一輪談判。除了宏觀經濟指標和地緣政治形勢的變化外，預期談判將會是今年夏季稍後公佈第二季業績前市場情緒的主要推動因素。

息差在擴闊(由關稅引發)後收窄，我們認為全球企業債券市場的估值處於合理至略高水平，估值反映了第一季業績所顯示的強勁基本及技術因素——吸引的綜合收益率明顯帶動強勁的投資者需求。

信貸風險普遍較低，我們將繼續專注於行業和特殊領域的機會。假設關稅的消息不再惡化，我們認為，由於技術環境利好，息差可望持續收窄。我們傾向於金融和專注於國內市場的行業，並對週期性消費行業保持審慎。我們看好優質信貸，並維持在資本結構的上層。我們對目前的防禦性取態感到安心，並將耐心地增加對低評級信貸的投資。

### 市場隱含預測美元現金利率



資料來源：安聯投資、彭博、3個月SOFR期貨，截至2025年7月11日。SOFR = 擔保隔夜融資利率。本文內的陳述可能包括根據投資團隊當前觀點和假設的未來預期和其他前瞻性陳述，涉及已知和未知的風險和不確定性，這些風險和不確定性可能導致實際結果、表現或事件與以上陳述中明示或暗示的存在重大差異。我們並不承擔更新任何前瞻性陳述的義務。過往表現無法預測未來回報。

我們的配置流程仍以估值為導向，同時關注風險。我們意識到這或會降低基金的收益，但在整個週期中，我們認為耐心最終可獲得回報。我們適度的風險配置和充足的流動性緩衝，提供了極大的靈活性，以捕捉未來的機會。

### 利率：市場隱含預測現金利率仍然高企

儘管美國的通脹壓力有所緩和，但結構性財政失衡和進一步貿易相關糾紛的風險仍然高企。我們預期，若無出現政策重大轉變或新一輪的海外購買潮，美國長期債券的收益率將持續面臨上行壓力。

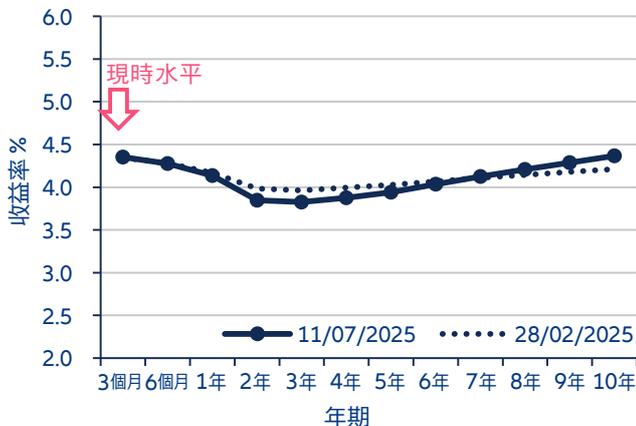
儘管市場預期聯儲局將溫和減息，但市場隱含預測

美元現金利率持續高企。不確定性依然很高：如上圖虛線所示，過去18個月市場一再高估了減息的可能性。此外，2026年底的預期最終利率（即當前利率週期的預期低位）仍高於2019年上一週期的高位。

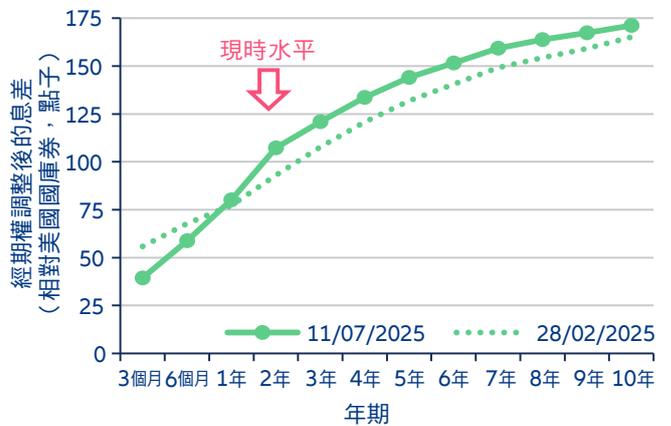
### 收益率與息差曲線：短期一端的利差和展期吸引

我們認為，優質浮動利率票據仍具吸引力，這一點從利率和投資級別信貸曲線的形態可以看出：首先，投資者不需要承擔利率存續期風險來提高投資組合的收益率，因為利率曲線仍然非常平坦；其次，信貸息差曲線較陡。

### 美國國庫券收益率曲線



### 信貸息差曲線：BBB級美國金融債券



資料來源：彭博，2025年7月11日及2025年2月28日。過往表現無法預測未來回報。本文提及的證券僅供參考，並不構成買賣任何特定證券的推薦或邀請。在本文件披露時或以後，這些證券不一定被納入投資組合。

我們集中於1-5年期的債券，平均信貸息差存續期略低於2年，處於曲線最陡峭的部分。我們透過承擔信貸息差風險而獲得吸引的回報，同時亦能受惠於息差和展期。

### 利率不確定性下，浮動利率票據持續表現理想

在這種環境下，我們認為，對於尋求「純」信貸的投資者來說，投資於浮動利率票據以及利率對沖固定利率企業債券繼續是明智之舉 — 能夠從證券選擇

和行業配置創造收益和總回報，而無需承擔結構性利率存續期風險。

浮動利率票據與其他定息收益資產的相關性相對較低，即使在減息週期亦或能產生正數的總回報。

下圖中值得注意的是，2008年全球金融危機是一個例外，因為它是由「信貸緊縮」引發，對金融機構 — 也就是浮動利率債券的最大發行人 — 造成打擊，我們預期這種市場環境不會重演。

### 美國浮動利率票據過往總回報與聯邦基金利率的變化



資料來源：彭博；安聯投資，數據截至2025年6月30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。

### 安聯環球浮動息率基金：週期中增值

我們相信，安聯環球浮動息率基金在整個利率週期內可作為具吸引力的投資方案。雖然收益水平會波動（短期債券投資組合普遍如此），但價格波動性遠低於長存續期產品。

央行利率變動不僅會影響浮動利率票據的票息或短期債券收益率，亦會影響存款利率。事實證明，過往基金能在長期持續提供高於基準指數的超額回報。

除了管理信貸貝他之外，我們亦與龐大且經驗豐富的全球信貸研究團隊緊密合作，旨在透過行業輪換

和證券選擇創造超額回報，這種合作是我們投資流程中重要部分。

我們的全球投資方式使我們能夠在對沖的基礎上捕捉不同貨幣間的相對價值。我們受惠於能夠投資廣泛的定息收益領域，包括最高25%的證券化產品。雖然基金目前集中投資優質發行人，但我們可以靈活把握投資級別和高收益債券之間的錯位機會。

我們亦可彈性增加投資組合中固定利率債券的比例（最高49%），並將利率存續期範圍調整為0-1年，以適應利率前景的變化。

## 美國抵押貸款債券與全球AA級及A級企業債券之比較

在季度簡報的專題專欄中，我們希望提供產品更新、長期主題或對特定策略領域的深入探討。

在本期簡報中，我們將概述為何我們認為證券化產品能夠提供吸引的經風險調整後回報，這源自這些產品的保護性結構和宏觀環境利好相關資產的穩定信貸趨勢，同時分散企業信貸的風險。我們重點介紹兩個領域，是我們基本因素分析和投資組合活動的焦點，這兩個領域的一級發行市場蓬勃，估值吸引。

### 市場概況及投資案例

全球非機構證券化產品市場的規模超過4萬億美元，主要涵蓋住宅和商業按揭抵押證券、資產抵押證券和抵押貸款債券。<sup>5</sup> 多年來，相對於企業債券，證券化產品因其理想的相對價值吸引了越來越多的投資者，尤其是那些可受惠於擔保條款、抵押品保障和其他結構性增強功能的產品。證券化產品的利好特徵（短期存續期和浮動利率票息）亦為投資組合提供帶來資產類別多元化。

在目前的宏觀環境下，證券化產品中大部分領域均表現穩健，信貸趨勢相對溫和，包括較低的拖欠率和違約率、健康的償付率和穩定的恢復水平。低失業率和可能逐步下降的利率為信貸表現提供了有利的環境。

我們集中於兩個領域，它們因一級發行市場蓬勃和吸引的估值而備受關注：

#### 住宅按揭抵押證券

歐洲和英國的未償還的住宅按揭抵押證券總額約6,000億歐元，主要分佈在英國、荷蘭和歐洲週邊國

家。<sup>6</sup> AAA級貸款普遍受惠於相關按揭貸款60-70%的貸款價值比率，以及10-30%的信貸強化（用於吸收潛在損失，而這些損失一直維持在低水平）。

雖然利率上升和通脹給實力較弱的借款人帶來壓力，但歐洲和英國住宅按揭抵押證券的信貸表現大致穩定。比較最近數年，拖欠率略有上升，但以歷史標準來看仍處於較低水平。

優質房貸和購屋出租項目的拖欠率低於2%，違約率接近0%，幾乎可以忽略不計。非標準英國住宅按揭抵押證券是唯一拖欠率上升至雙位數的領域，但累計違約率仍低於0.5%。<sup>7</sup> 低失業率環境有利維持穩定的表現。

#### 抵押貸款債券

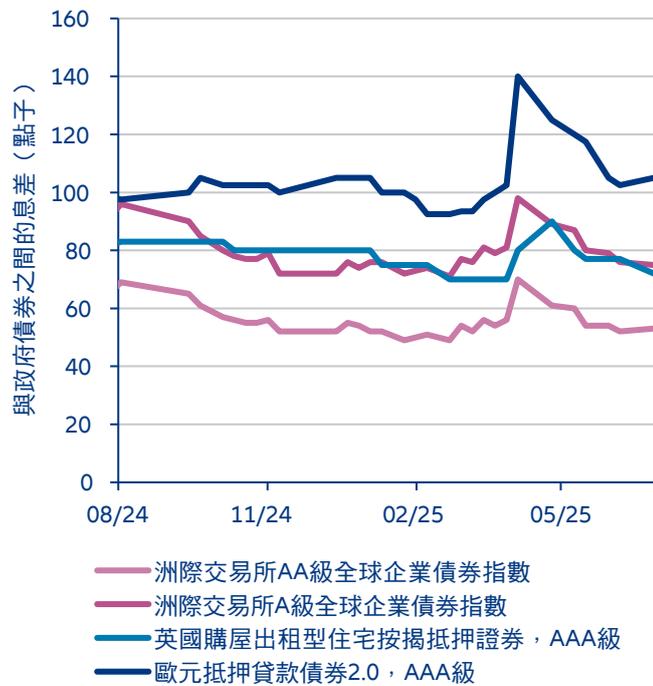
全球抵押貸款債券市場的規模超過1.2萬億美元，80%以上來自美國，但歐洲市場持續穩健增長。<sup>8</sup> 年初至今，美國抵押貸款債券的新發行量為920億美元，<sup>9</sup> 歐元的新發行量則為280億歐元，較去年同期上升23%。<sup>10</sup> 由於新發行和重置量龐大，一級市場AAA級抵押貸款債券的息差難以回復至第一季緊窄的水平，導致新發行債券的息差相對二級市場更吸引。

雖然槓桿貸款市場的信貸趨勢好壞參半，但AAA級抵押貸款債券的交易受惠於更多信貸強化，可抵禦約36-38%的損失。AAA級抵押貸款債券亦受惠於一些表現測試，若抵押品價值惡化，現金流會轉移至AAA級抵押貸款債券，從而實現結構去槓桿化。美國抵押貸款債券的標普CCC比例最近數月下降，靠穩在4.8%左右，而歐洲的比例近期則呈上升趨勢。穆迪的數據顯示，包括受壓交易的投機級別債券其違約率仍然較低，歐洲為2.1%，美國為5.4%。歐洲抵押貸款債券的違約中位數從2月的0%上升至0.4%，而美國的數字為0.2%。<sup>11</sup>

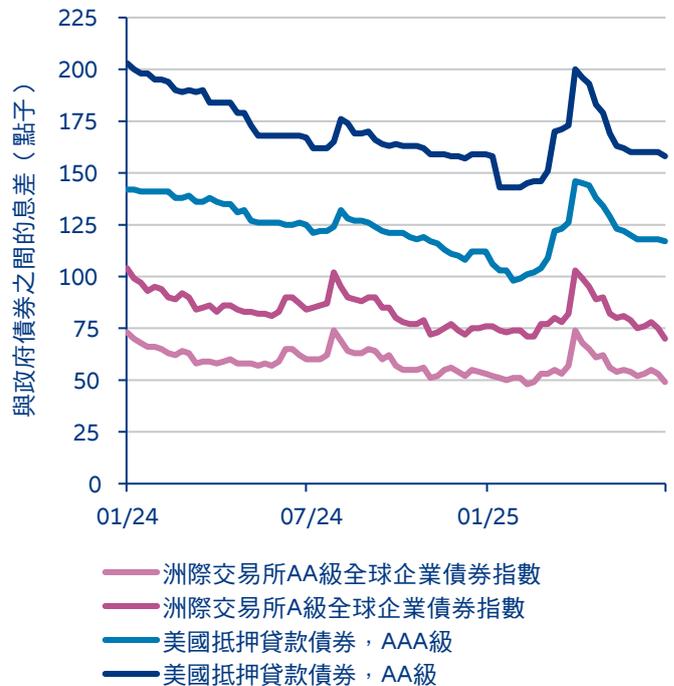
### 總結：投資級別企業債券的相對價值吸引

我們認為，由於證券化產品具備保護性結構，且宏觀環境利好相關資產的穩定信貸趨勢，其經風險調整後回報頗具吸引力。解放日後的反彈之後，投資級別企業債券的息差有所收窄，高評級債券（AAA/AA級）與投資級別企業債券之間的相對價值更顯吸引力。強勁的信貸基本面以及與廣泛市場較低的相關性，或可為息差帶來支持。

AAA級住宅按揭抵押證券和抵押貸款債券與企業債券之比較



美國抵押貸款債券與全球AA級及A級企業債券之比較



資料來源：CitiVelocity、德意志銀行、洲際交易所美銀指數數據，截至2025年6月30日。過往表現無法預測未來回報。本文提及的證券僅供參考，不構成買賣任何特定證券的推薦或邀請。在本文件披露時或之後，這些證券不一定被納入投資組合。

與我們保持聯繫 | [hk.allianzgi.com](http://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

資料來源：除另有註明外，所有基金資料均為安聯投資／IDS，截至30/06/2025。

- <sup>1</sup> 資料來源：晨星，截至31/05/2025。© 2025晨星（亞洲）有限公司（“晨星”）。版權所有。本文件內所提供的資料：(1) 為晨星及/或其內容供應商的專營資料；(2) 不可複製或轉載；及(3) 並未就所載資料的完整性、準確性及時間性作出任何保證。晨星及其內容供應商對於閣下使用任何相關資料而作出的任何有關交易決定、傷害及其他損失均不承擔任何責任。過往紀錄不代表將來表現。
- <sup>2</sup> 資料來源：彭博，截至2025年6月30日。
- <sup>3</sup> 股息派發適用於AMg類收息股份（每月派息）及僅作參考。息率並不保證，派息或實際上從資本中撥付股息（AMg類）。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。正數派息率並不代表正數回報。年度化股息收益率 =  $[(1 + \text{每股派息} / \text{除息日資產淨值})^{12} - 1] \times 100$ 。年度化股息收益率乃基於最近一次派息計算及假設收益再撥作投資，可能高於或低過實際全年派息率。正數派息率並不代表正數回報。派息並沒有保證。過往股息收益並非未來股息派發的指引。
- <sup>4</sup> 指標指數曾採用美元3個月倫敦銀行同業拆息（直至2021年9月30日為止）。由2021年10月1日起，指標指數是有擔保隔夜融資利率。指標指數變動是由於倫敦銀行同業拆息將於2023年或之前停止公佈。
- <sup>5</sup> 資料來源：摩根大通證券化產品週報，2025年6月27日。
- <sup>6</sup> 資料來源：歐洲金融市場協會（AFME）證券化數據報告 2025年第一季度。
- <sup>7</sup> 資料來源：花旗研究 2025年7月“歐洲證券化產品市場儀表板”。
- <sup>8</sup> 資料來源：摩根大通證券化產品 2025年6月27日及美銀全球研究，歐洲特別融資週報，2025年6月30日。
- <sup>9</sup> 資料來源：德意志銀行研究，證券化研究2025年中期展望，2025年6月17日。
- <sup>10</sup> 資料來源：花旗研究 全球CLO市場2025年中期展望，2025年7月1日。
- <sup>11</sup> 資料來源：花旗研究 全球CLO市場2025年中期展望，2025年7月1日。

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。流動性風險可能要推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（香港鰂魚涌華蘭路18號港島東中心54樓）監管。