

# 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、及主權債務的風險。
- 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、及／或在不利條件下出售證券）。本基金將重點放在SRI，或會降低風險分散程度及對本基金的表現構成不利影響。
- 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。

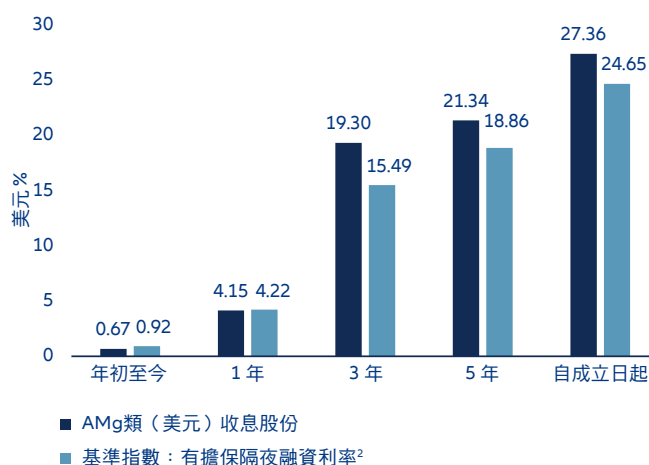
註：本基金派息由基金經理酌情決定。派息或從基金資本中支付，或實際上從資本中撥付股息。這即等同從閣下原本投資金額及／或從金額賺取的資本收益退回或提取部份款項。這或令每股資產淨值即時下降，及令可作未來投資的基金資本和資本增長減少。因對沖股份類別參考貨幣與本基金結算貨幣之間的息差，有關對沖股份類別之分派金額及資產淨值會因而更受到不利影響，特別是若該等對沖股份類別正採用利率差距中性政策。

## 市場回顧

2026年第一季的主軸是地緣政治風險急遽升溫。在美國拘捕前委內瑞拉總統馬杜羅後，能源及國防行業一度走強。其後，隨著美國總統特朗普威脅併吞格陵蘭，緊張局勢進一步擴大。到了季末，地緣政治發展再度升溫，美國及以色列與伊朗的衝突擴散至整個中東地區。

私募信貸憂慮亦升溫。商業發展公司（BDCs）面臨贖回需求高企，加上增長型軟件公司投資組合的估值壓力，令市場再度關注規模約2萬億美元的美國私募信貸市場之流動性管理。對投資級別信貸的延續影響有限，因為BDCs僅佔整體市場約1%。

## 安聯環球浮動息率基金（基金）表現 — AMg類美元收息股份



資料來源：IDS，截至2026年3月31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：0.67%（2026年初至3月31日），4.61%（2025），6.66%（2024），7.80%（2023），-0.19%（2022）及 1.06%（2021）。成立日期：2018年7月16日。過往表現並非未來表現的指引。

全球綜合企業債券於季內錄得-47點子的超額回報，主因是息差擴闊13點子，季末收報93點子。行業表現普遍負面，其中工業錄得-44點子的回報、公共事業-43點子，金融行業則下跌53點子。

## 表現

安聯環球浮動息率基金在2026年第一季錄得67點子的總回報，落後其基準指數（美元計價的擔保隔夜融資利率SOFR）25點子。

基金表現於1、2月「軟件即服務」（SaaS）行業遭遇拋售期間，以及3月伊朗危機爆發以來均保持穩定。基金的正面絕對回報主要來自其具吸引力的收益率，期末SOFR為3.68%。3月信貸息差擴闊拖累表現，而我們的高收益信貸違約掉期疊加策略部分抵銷了上述負面影響。

## 投資組合活動

憑藉其短存續期、高信貸質素及流動性特徵，我們認為安聯環球浮動息率基金在當前不明朗的市場環境下具有優勢。基金透過其浮息特性將存續期波動降至最低，利率存續期僅為0.5年。在估值略為偏貴的環境下，我們已於目前危機爆發前降低信貸風險，偏好較優質的發行人，並繼續偏好在資本結構中較優先證券。這反映於基金AA-的整體平均評級，企業債息差存續期貢獻（CTSD）為1.3年，優質證券化資產的CTSD為0.5年。

作為比較，企業債券的CTSD在2022年12月為2.5年，而在2023年息差明顯較闊時亦維持約為2.0年。我們亦對高收益信貸違約掉期疊加策略進行短期策略性調整，隨著估值改善，我們減少長倉保護性投資，目前市值權重為2.5%、CTSD為0.1年，長倉保護（相對2月底的7.5%市值權重、0.3年CTSD）。

## 展望<sup>3</sup>

我們認為，美伊衝突屬典型的地緣政治波動衝擊，並有演變為宏觀衝擊的風險。對定息收益而言，油價推動的通脹風險與避險資金流形成拉鋸。存續期表現將取決於高企的能源價格持續多久，以及其對市場對央行政策預期所帶來的影響。信貸風險不對稱，部分新興及前沿市場國家所受影響尤其顯著。關鍵在於能源價格是否長時間維持高位，令波動演變為更廣泛的宏觀問題。戰爭結果可能高度二元化，但資產價格最終會反映基本面。在當前市場不確定性下，優先考慮優質利差、資產負債表穩健度及主動的信貸選擇，而非依賴廣泛的方向性市場走勢（貝他），同時保留增持風險的空間十分重要。

行業方面，我們維持偏好金融及非週期性消費行業，並對週期性消費行業保持審慎。我們對證券化產品持正面看法，其相對價值較企業債券吸引，這一資產類別持續受惠於相關資產穩定的信貸趨勢。

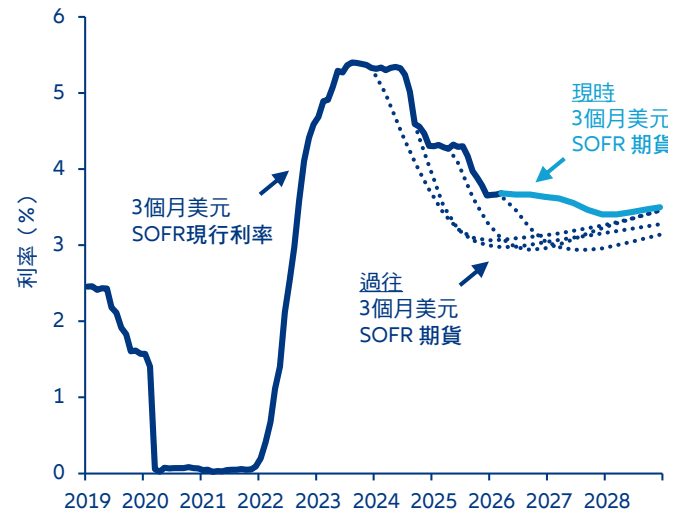
結構性投資包括信貸增強及其他結構性保護產品，以及能保護債券持有人的測試與契約條款，特別是AAA級債券。基金亦受惠於主動管理信貸風險，使我們能動態地應對市場變化及個別事件。

在根據最新發展檢視投資組合後，我們仍然認為直接影響有限，主要因為基金並無投資於能源及化工行業，而航空業的配置極低。顯然，我們會持續評估第二層的影響，但在目前階段並不預期出現重大個別或行業層面的變化。

我們亦希望指出，市場對油價衝擊的反應很可能見於降低聯儲局減息的預期 — 2026年的減息預期已由危機前的兩次降至零次。這將改善基金的絕對回報前景。根據市場對歐洲央行及英倫銀行利率路徑的定價，歐元及英鎊計價的浮息債券料將獲得一定支持。

我們認為，安聯環球浮動息率基金在當前的市場環境中具備獨特優勢。

美元現金利率及市場預期



資料來源：安聯投資、彭博、3個月SOFR期貨，截至2026年3月31日。SOFR = 擔保隔夜融資利率。過往表現，或任何預期、推測或預測並非未來表現的指引。

## 專題報導 | 人工智能顛覆市場：信貸投資者的視角

人工智能正重塑企業資產負債表及行業結構。對信貸投資者而言，人工智能的重要性在於其如何改變企業的槓桿軌跡、現金流可持續性，以及支持評級與回收率假設的行業結構穩定性。我們看到兩大動態。

首先，用於建設數據中心、圖形處理器（GPU）、電力及網絡的資本開支（Capex）需要融資，其中一大部分將來自投資級別信貸市場。根據高盛研究於2025年11月的預測，超大規模雲端服務商（hyperscalers）的總資本開支在2026年可能接近8,000億美元。然而，其融資能力保持強勁。主要的服務商合計持有約3,500億美元的流動資金及投資，並預期在2026年產生約7,250億美元的營運現金流。內部資金仍可能是主要來源，但外部融資需求將會上升。儘管這些企業近年已提高債務水平，但大部分的淨槓桿仍處於非常低的水平，為額外借貸提供充裕空間。

圖表：主要超大規模雲端服務商的資產負債表實力

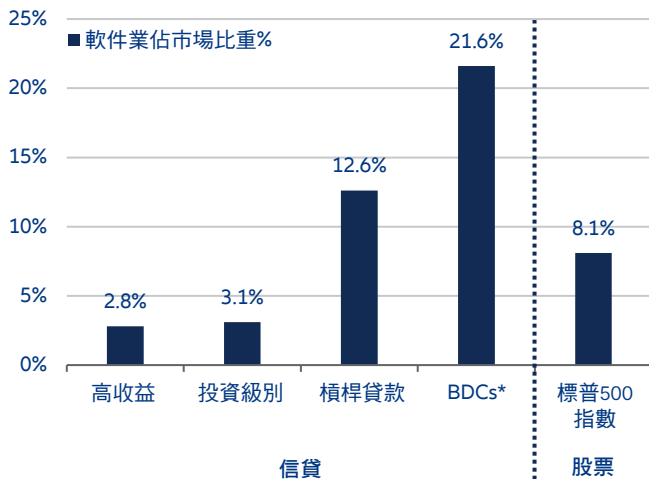
代號	市值 (十億美元)	2026預測 資本支出佔 營運現金流%	淨負債/ EBITDA	S&P 信貸評級
GOOGL	3,439	56%	(0.4)x	AA+
META	1,518	85%	0.1x	AA-
MSFT	3,772	60%	0.1x	AAA
AMZN	2,489	83%	0.5x	AA
ORCL	627	132%	4.0x	BBB
S&P 500 Avg.			1.8x	

資料來源：高盛研究，2025年11月。過往表現不代表未來回報。本文中提及的證券僅供參考，並不構成對任何特定證券的買賣推薦或招攬。這些證券未必會在本文件披露之時或之後的任何其他日期被納入投資組合。

**其次，去中介化** — 即複雜工作流程的自動化，以及通用數據及內容的商品化 — 正削弱過往依賴專業工具、分銷渠道或資訊優勢而獲取利潤的中介角色。在眾多行業中，軟件業無疑是市場最關注的焦點，且許多相關企業在過去數月的股價均錄得明顯下跌。

我們亦注意到，軟件業在投資級別信貸市場中的比重相對較小（約佔歐元投資級別債券的**1%**及美元投資級別債券的**3%**），而軟件業在私募信貸 — 包括槓桿貸款及BDCs — 的比重更為顯著。最後，若能有效整合人工智能，企業具備提升生產力的潛力，並有望提升利潤率。

### 軟件行業在投資級別、高收益及槓桿貸款市場中的比重



註：投資級別/高收益/槓桿貸款的市場比重以面額計算。\*BDC投資指軟件業在擁有公開交易無擔保債券的BDC投資組合中的佔比（同類平均值）。

資料來源：彭博、PitchBook、巴克萊研究，2026年2月。

### 我們在全球投資級別債券組合的部署

在現階段，我們認為最負面的影響主要集中於SaaS公司，而我們在該領域的投資極為有限。然而，我們確實透過部分符合投資指引的貸款抵押債券（CLO）間接持有。這些CLO對軟件行業的投資屬可控範圍，而基金持倉為資本結構中最優先的部分（AAA評級），

受惠於結構性證券所提供的保護 — 其信貸增強遠高於整體軟件業的曝險 — 同時較企業債券提供具吸引力的相對價值。

在評估任何直接或間接受人工智能顛覆風險的企業時，財務實力始終是我們的核心考量。值得慶幸的是，大部分投資級別軟件公司擁有極為穩健的資產負債表，其中不少企業的現金結餘甚至高於其總負債。因此，儘管我們認同人工智能顛覆帶來不確定性，但我們亦相信該行業仍具備可投資性。在低財務風險之外，我們偏好具備以下特質的企業：產品或服務屬於不可或缺的核心功能（如人力資源管理、客戶關係管理）；能夠取得並運用專有數據；以及擁有由知識產權、監管要求或其他壁壘築起的「競爭護城河」。

在調整其融資計劃後，我們對部分科技企業的看法轉趨正面。此外，人工智能資本支出與數據中心建設亦為資本貨品行業帶來支持；而在銀行業或非週期性消費等行業，我們認為人工智能的影響有限甚至正面，原因包括監管門檻、成本降低，以及更聚焦於具體產品等因素。

我們亦在公用事業的部分領域看到利好條件正在崛起。公用事業過往常被視為增長有限的「債券替代品」，但在高數據中心密度的地區，人工智能基礎設施正推動結構性負載增長上升。重要的是，這些新增需求多由與高評級超大規模雲端服務商簽訂的長期電力購買協議所支持，提升收入可見度，並相較於具投機性的擴產計畫，需求風險有所降低。

在部分案例中，科技企業亦會為互聯、變電站、發電及專用電網升級提供可觀的前期資本投入。這些安排有助降低資產閒置的風險，同時減輕用戶的成本負擔，從而提高監管審批獲批的可能性。

長期合約需求與部分資本支出風險分攤，使公用事業行業較過往展現更具吸引力的增長特徵。

## 投資組合經理



**Jenny Zeng**  
核心定息收益  
投資總監



**Oliver Sloper**  
首席投資組合經理，  
環球投資級別債券



**Fabian Piechowski**  
高級投資  
組合經理



**Lukas Gabriel**  
高級投資  
組合經理

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31/3/2026。

- 資料來源：晨星，截至30/11/2025。©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。
- 基準指數曾採用美元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，基準指數是有擔保隔夜融資利率。基準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。
- 本文件所載的陳述可能包括對未來預期的陳述及其他前瞻性陳述，這些陳述乃基於管理層目前的觀點和假設，並涉及已知和未知的風險及不確定因素，可能導致實際結果、表現或事件與此等陳述所明示或暗示者有重大差異。我們沒有義務更新任何前瞻性陳述。

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。

基金不在澳門特別行政區設立，且其監管標準可能與澳門特別行政區適用的標準不同。