

安聯

環球浮動息率基金

基金評論

- 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、及主權債務的風險。
- 此基金須承受 SRI（專屬評分）策略投資的風險〔如導致此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，及／或與基礎廣泛的基金相比會減低風險分散程度〕。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。
- 此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。
- 此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。此基金的衍生工具風險承擔淨額最高可達此基金資產淨值的 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：此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此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。

市場表現回顧

2 月份的市場在持續的宏觀不確定性下展開。環球信貸市場情緒受多重因素干擾，包括人工智能（AI）相關情緒反覆、私人信貸市場壓力再現，以及地緣政治風險升溫，均削弱了風險偏好。儘管企業基本面整體仍屬穩健，市場卻難以忽視短期噪音，使投資級信貸在月內呈現更為審慎的基調。

這種轉變亦反映在市場表現上。環球企業債券在 2 月份錄得 60 點子的超額回報，主要受惠於息差於月內擴闊 10 點子，期末報約 85 點子。行業層面表現普遍疲弱，工業、公用事業及金融分別錄得 64、68 及 53 點子的回報，對應息差擴闊 10、9 及 12 點子，反映市場調整屬廣泛性，而非集中於個別行業。

按貨幣計算，美元息差擴闊 11 點子至 84 點子，歐元擴闊 9 點子至 83 點子，英鎊擴闊 12 點子至 93 點子，導致超額回報分別為負 73、負 33 及負 55 點子。

2月下旬，貿易政策不確定性再度升溫，美國最高法院裁定《國際緊急經濟權力法》下所施加的關稅違憲。其後，美國政府根據《1974年貿易法》第122條，在未來最多150日內（如國會不延長）實施15%全球關稅。雖然短線關稅水平維持高位，但判決為具有全球敞口的發行人帶來新的法律及政策不確定性，特別是工業及消費相關企業。

月內私人信貸市場的憂慮亦有所加劇。一家美國領先的私人信貸及另類資產管理公司受到大量贖回要求與AI及軟件相關投資組合估值壓力所衝擊，引發市場對美國約2兆美元私人信貸市場流動性做法的重新審視。雖然對公募投資級市場的直接外溢仍然有限，但私人信貸的壓力使金融環境進一步收緊，風險承受意願亦偏向保守。

地緣政治風險於月末急劇升溫，美國、以色列與伊朗間的武裝衝突加劇。中東地區的導彈與無人機攻擊推高能源風險溢價，市場憂慮霍爾木茲海峽的供應中斷風險，該通道佔全球約五分之一的原油運輸量。油價因供應憂慮上升，通脹風險再度強化，使全球貨幣政策前景更趨複雜。

2月份新發行市場保持活躍。美國市場發行量約1,900億美元，主要來自非金融企業；歐元區約730億歐元，金融機構（400億歐元）發行量多於非金融企業（330億歐元）；英鎊市場則約100億英鎊。

投資組合表現

基金於2月錄得+40點子的總回報，略勝其現金參考指標SOFR的+29點子表現。正面回報主要受惠於基金本身具吸引力的基礎收益率，截至月底SOFR為3.68%，為表現提供支持。

憑藉較低的期限敏感度、高信貸質素及良好流動性，我們認為基金在當前不確定的市場環境中具備穩健抗震能力。基金採用浮息結構，使其期限敏感度僅約0.6年，令利率波動對整體影響有限。在估值略為偏貴的背景下，我們於過去數月逐步降低信貸風險敞口，偏好信貸質素較高的發行人，並維持選擇資本結構較高位置的證券。這亦反映於基金整體平均評級為AA-，企業部分的息差貢獻期限（CTSD）約為1.3年，而高質素證券化資產的CTSD約為0.6年。作比較，企業CTSD在2022年12月約為2.5年，並在2023年大部分時間維持在2年以上，當時息差明顯較現水平寬闊。此外，基金目前持有約7.5%市值的高收益信貸違約掉期疊加方面遠期保護倉位，對應0.3年CTSD，為投資組合提供額外的風險緩衝。

展望

中東局勢於月末急劇升級，油價因此顯著上升，並引發全球市場廣泛的避險情緒。雖然軍事衝突看似突然爆發，但對於持續關注形勢發展的投資者而言，衝突升溫已有跡可尋。我們認為，此次美伊局勢更像是一場典型的地緣政治衝擊，而非足以改變宏觀環境的結構性衝擊。對市場而言，風險在於事件缺乏明確的終局方向：縱使最高領袖已被消滅，但伊朗政權及其安全架構依然完整；同時，美國與以色列領袖均以政權更替作為訴求，卻未明確定義成功標準。這使長期對抗、能源運輸中斷（尤其是經霍爾木茲海峽）以及油價長期維持戰時溢價的風險上升。

對定息收益市場而言，油價推動的通脹風險與避險資金流相互競爭。期限表現將取決於能源價格高企能否持續，而信貸風險則呈現不對稱格局，新興市場及前沿市場部分國家所受影響更為突出。我們的基本情景仍為衝突受控，意味著息差或出現短暫擴闊、收益率曲線略為偏平、美元偏強，而非形成新的宏觀格局。最需要觀察的是能源價格若維持高位時間過長，會否令波動性升級為更廣泛的宏觀問題。

市場在重新評估早前的自滿情緒後，波動性重新升溫。在此環境下，偏向質素的票息收益、穩健資產負債表及積極的信用篩選更具優勢，相較單純依賴貝塔暴露更能應對不確定性。在流動性環境略為改善的背景下，票息仍受支持；惟在市場前景不明朗下，保持彈性及審慎選擇仍屬關鍵。

在行業層面，我們維持偏好金融及非周期性消費行業，並對周期性消費持審慎態度。證券化產品方面，我們依然具建設性，看好其相較企業債券的相對價值。該資產類別的基礎資產信貸表現持續穩定，其結構亦具備信用增強及其他保護條款，尤其 AAA 結構的保障更為明顯。基金透過積極管理信用風險，可靈活應對市場變化及個別事件。

在審視投資組合後，我們認為基金的直接影響有限，因為沒有能源持倉，而化工及航空相關配置亦僅屬極低水平。我們當然會繼續評估次級影響，但目前不預期會出現重大個別或行業層面的調整。

值得注意的是，市場對油價衝擊的反應方式可能會持續體現在減少對聯儲局減息的預期上，預期 2026 年減息次數已由危機前的 2 次降至約 1.5 次。這有利於提升基金的基礎收益率前景。雖然息差擴闊短期內會對表現構成壓力，但基金持倉的信貸風險輕、質素高以及持有的信用保護均有助舒緩影響。同時，較寬的息差亦將為後市帶來更多切入機會。因此，我們目前不預期對基金定位作出重大調整，但會繼續在現時估值環境下審慎管理整體風險。

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



聯繫 LinkedIn 賬戶 Allianz Global Investors



訂閱 YouTube 頻道 安聯投資

除非另有指明，否則所有數據來自彭博及安聯投資，截至 2026 年 2 月 28 日。

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。

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。

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。