

摩根士丹利投資基金子基金

## 環球債券基金

廣泛市場固定收益團隊

### 重要資料

- 本基金主要投資於不同到期期限的本地、國際及歐洲市場的固定收益證券，包括美元及其他貨幣面值的債券，新興市場亦包含在內。
- 投資涉及風險。本基金的主要風險包括利率風險、信用風險、高收益證券風險、匯率風險、新興市場貨幣風險、衍生性產品風險、降級風險、未評級證券風險、歐元及歐元區的暴露風險。
- 閣下於本基金的投資有可能蒙受全盤損失。
- 儘管投資於本基金是閣下的決定，除非銷售本基金的中介人已向閣下表明閣下適合投資於本基金，並已解釋箇中原因（包括購買本基金如何符合閣下的投資目標），否則閣下不應投資於本基金。閣下不應完全根據這份文件而作出投資決定。請仔細閱讀相關銷售文件以瞭解包括風險因素在內的基金詳情。
- 本基金可能使用衍生工具作投資或有效管理（包括對沖）投資組合用途，這或會帶來較高的對手方、流動性及估值風險。本基金可能因使用衍生工具而蒙受損失。

### 表現回顧

截至 2025年12月31日 止一個月期間，基金 A類股份錄得 0.35% 回報（已扣除費用）<sup>1</sup>，而基準的回報為 0.26%。

12月份的表現主要由息差範疇帶動，特別是證券化信貸及高收益企業債券，兩者的相對回報表現強勁。然而，宏觀決策稍為削弱上述貢獻，原因是央行政策訊號轉變令利率配置失利。

### 宏觀部署

- **日本存續期：** 隨著12月收益率攀升，基金偏短的存續期配置為表現帶來貢獻。日本央行將政策利率上調25個基點至0.75%，創下數十年來的歷史高位，釋出政策持續恢復常態的訊號，但取態仍屬審慎。受上述轉變、通脹持續及工資趨勢強勁共同影響，長債收益率上行，基金偏短的存續期配置貢獻月內表現。
- **南非存續期：** 有關配置為基金回報帶來貢獻，南非儲備銀行於11月將回購利率下調25個基點至6.75%，當地債息於12月隨之回落。此舉連同正式採納較低的3%通脹目標，有助鞏固政策公信力並改善投資氣氛。通脹受控，加上南非蘭特走強，為長年期債券需求帶來支持，帶動收益率跌至多年低位，因此有關配置為表現帶來小幅增益。
- **巴西存續期：** 長倉拖累基金表現，原因是隨著通脹放緩進展不一，加上財政陰霾揮之不去，巴西央行維持基準利率於15%不變，因此12月當地收益率曲線向上重新定價。上述因素鞏固市場對緊縮政策將延續至2026年初的預期，加上環球期限溢價調整，推高長債收益率，有關配置因而拖累基金表現。
- **丹麥存續期：** 丹麥利率配置削弱回報，原因是在環球期限溢價調整及年末供應壓力的主導下，當地債券收益率跟隨歐洲收益率曲線普遍上行。鑑於丹麥貨幣政策歐洲央行步調一致，加上當地缺乏重大催化因素，丹麥債券對環球債券重新定價的緩衝作用有限，因此相關偏長存續期配置略為拖累回報。
- **外匯持倉：** 略為削弱基金表現，跌幅主要來自新興市場貨幣。在高利差收益及承險氣氛改善的支持下，基金美元兌一籃子多元化貨幣的短倉受惠於墨西哥披索升值。然而，巴西雷亞爾於接近月底時走弱，略為抵銷上述正面因素。發達市場貨幣表現普遍平淡。

### 息差範疇配置

- **證券化信貸：** 有關配置為基金回報帶來貢獻，當中以非機構住宅按揭抵押證券長倉的表現最佳；同時，對機構住宅按揭抵押證券及非機構商業按揭抵押證券採取偏高比重，亦為月內表現提供額外增益。機構住宅按揭抵押證券受惠於提前還款動態穩定及優質抵押品需求強勁，而非機構範疇則受信貸基本因素穩健及新債發行量有限所支持。技術因素優勢仍為關鍵的利好因素，住宅按揭抵押證券及商業按揭抵押證券的證券選擇亦持續帶動超額回報。
- **信貸息差：** 有關配置為表現帶來貢獻，主要由基金持有的高收益企業債券長倉帶動。隨著承險氣氛改善，加上違約預期受控，有關持倉受惠於強勁利差收益及息差輕微收窄。市場對較高收益債券需求殷切，加上新債發行供應有限，鞏固技術因素優勢，亦為精選持倉表現提供支持。投資級別信貸持倉稍為提升基金回報，原因是息差徘徊於多年最窄水平，流動性狀況維持利好，令利差收益成為主要動力，儘管估值進一步收窄的空間有限。

<sup>1</sup> 資料來源：摩根士丹利投資管理有限公司。截至 2025年12月31日。

## 市場回顧

隨著央行的政策行動與表態強化了更為審慎的政策前景，固定收益市場的利率預期在年末普遍出現重新定價。發達市場方面，債券利率走高，收益率曲線趨於陡峭，因投資者延後未來減息預期，並更重視期限溢價升溫的影響。

美國方面，聯儲局減息25個基點，但前瞻指引強調政策取決於數據，令短債收益率靠穩，而環球債息上升則推高長年期債券收益率。歐洲方面，歐洲央行維持利率不變，但取態更趨鷹派，帶動10年期德國政府債券出現近20個基點的拋售<sup>2</sup>；與此同時，其他地區的政策分歧明顯：日本央行加息，而英倫銀行雖然減息，但被市場解讀為鷹派訊號。外匯方面，月內美元輕微走弱，瑞典克朗和加元表現領先，日圓則落後。

儘管政府債券收益率攀升，但年末信貸市場氣氛樂觀。在年末強勁資金流入、有限的新債發行量，以及市場對利差收益的持續需求支撐下，投資級別債券息差小幅收窄，其中歐洲信貸表現優於美國。高收益債券在12月錄得第四季最佳單月表現，受惠於承險意欲好轉、技術因素支持及違約風險溫和，而可轉換債券則因加密貨幣概念股再度波動而表現落後，儘管一級市場發行量維持強勁。

證券化市場是12月表現最亮麗的範疇之一。機構按揭抵押證券息差顯著收窄，源於收益率曲線趨陡，加上估值仍然較其他核心固定收益範疇吸引。來自資產管理機構的需求保持強勁，而隨著聯儲局繼續按部就班縮減資產負債表，銀行資產負債表的參與度亦初現企穩跡象。資產抵押證券、非機構住宅按揭抵押證券及商業按揭抵押證券發行量穩定，為全年穩健的供應畫上句號，並鞏固這範疇作為固定收益投資組合中高利差收益、較短存續期另類資產的定位。

## 投資組合活動

我們繼續看好環球固定收益市場。市場環境值得看俏：環球經濟強韌，企業和消費市道的基本因素仍屬穩健，而不同固定收益資產的實質收益率吸引，持續推動資金流動。上述動態持續增強我們的確信度，看好基金在未來具備締造可觀風險調整回報的潛力，我們亦對基金的持倉充滿信心。考慮到估值水平，我們認為透過自下而上的證券選擇來發掘較高收益的債券是未來締造超額回報的根本之道，原因是息差料不會從目前水平大幅收窄。

### 存續期管理：

- 基金略為增持偏長的存續期配置，反映我們對環球利率前景感到樂觀，並在不同年期債券發掘精選機會。基金在平衡日本國債的倉位獲利後，對日本存續期的低配幅度相應收窄。基金亦進行20年期與30年期英國國債掉期交易，以提升長債的利差收益及滾動收益，並藉著韓圓走強減持韓圓倉位，以鎖定利潤並減低集中度風險。

### 外匯持倉：

- 基金略為增持美元短倉，並維持多元化新興市場外匯長倉組合，以捕捉利差收益及受惠於承險氣氛好轉。

### 息差範疇調整：

- 投資組合的息差存續期配置延長0.09年，主要透過增持證券化信貸，當中對相關本金還款作選擇性再投資，藉此維持配置水平。基金維持廣泛的投資級別及高收益企業信貸配置，反映我們臨近年底所採取的平穩承險取態及審慎部署。

## 策略和展望

踏入2026年，環球宏觀市況顯示全球正調整至結構性較高的實質收益率、財政靈活性減弱及貨幣政策走向分歧的局面：美國和英國趨向寬鬆政策，日本、澳洲及新西蘭傾向緊縮，其他國家則可能按兵不動。環球金融危機後近15年的貨幣壓抑期告終，實質利率已完成重置，目前正反映持續財政擴張的影響；這種擴張不再單靠央行支撐，而是更多由私營範疇投資者所提供的流動性。

地緣政治風險及貿易政策壓力或會比以往週期更直接影響宏觀經濟表現。儘管內需依然疲弱，決策當局無意採取進取的寬鬆措施，而美國的貿易政策亦日益施加限制，但中國繼續擴大其製造業與出口版圖。綜觀各個經濟體，核心問題不再是「誰的減息步伐最急？」，而是「誰能在實質利率高企、政府債台高築導致財政受限，以及地緣政治不明朗的限制下，維持經濟的可持續運作？」。我們相信，尋求回報的關鍵在於審慎挑選存續期配置、對實質收益率的持倉、抗通脹部署，以及因應各國主權信貸差異進行配置。

具顛覆性影響且往往互相角力的因素正重塑市場環境。關稅措施為供應鏈、經濟增長及通脹帶來不明朗因素，正值聯儲局啟動減息週期。美國政治僵局最終導致歷時43天的政府停擺，創下最長停擺紀錄。儘管如此，固定收益在種種利淡因素下仍展現顯著韌性，即使息差持續偏緊亦然。

彭博環球綜合指數（美元對沖）於2025年錄得8.87%回報，創下自2020年以來最強表現（亦為2008年以來第二佳），扭轉2022年聯儲局加息週期期間的跌勢。<sup>2</sup>

<sup>2</sup> 資料來源：Bloomberg L.P.數據截至2025年12月31日。

初始收益率較高、指數層面息差偏緊的格局維持不變，但我們預計宏觀部署與信貸配置之間的表現分化將會加劇。儘管市場聚焦於企業息差偏緊，我們認為結構性因素或有助息差維持於現有水平，但主動挑選信貸或是來年取得出色表現的關鍵動力。

我們預期環球經濟增長將趨於溫和，但維持正增長，下半年有望重拾升勢。在盈利上升支持下，企業展現穩健的基本因素，而市場亦對人工智能推動生產力提升寄予厚望。

欲了解更多資訊，請聯絡閣下的摩根士丹利投資管理代表。

## 基金資料

推出日期	1989年11月1日
基本貨幣	美元
基準	彭博全球綜合指數

## 曆年回報 (%)

過往表現並非未來業績的可靠指標。

	年初至今	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
A類股份	8.29	8.29	-1.26	5.46	-17.05	-5.48	10.05	8.33	-2.99	9.13	1.91
混合基準	8.17	8.17	-1.69	5.72	-16.25	-4.71	9.20	6.84	-1.20	7.39	2.09

投資涉及風險。回報或會因貨幣波動增加或減少。所有表現數據乃按照資產淨值對資產淨值計算，已扣除費用，並假設所有股息和收入的再投資，並無計及佣金以及發行和贖回單位時產生的成本。所有表現及指數數據的來源為摩根士丹利投資管理有限公司（「MSIM Ltd」）。有關基金詳情，包括風險因素，請參閱相關發行文件。

未事先查閱現行基金章程和重要資訊文件（「KID」）或重要投資者資訊文件（「KIID」）前，不應申購本基金的股份，上述文件的英文和獲授權分銷基金的國家/地區語言版本可於[摩根士丹利投資基金網頁](#)線上查閱或向註冊辦事處免費索取，地址為：European Bank and Business Centre, 6B route de Trèves, L-2633 Senningerberg, R.C.S. Luxemburg B 29 192。

投資者權利摘要提供上述語言版本，可在網站位置的「一般文獻」部分查閱。

有關本基金可持續發展的資料可於線上查閱英文版本：《[可持續金融披露條例](#)》。

如相關基金的管理公司決定終止於登記銷售所在任何歐洲經濟區國家營銷該基金的安排，將按照UCITS規則進行。

## 重要資料

編製本材料僅供參考，並不構成購買或出售任何特定證券或採納特定投資策略的要約或建議。投資者應了解，分散投資的策略並不能在特定市場中防範損失。

所有投資均涉及風險，包括可能損失本金。本文件所載的素材並無考慮任何個別客戶情況，並非投資建議，亦不應在任何方面詮釋為稅務、會計、法律或監管建議。因此，投資者在作出任何投資決定之前，應尋求獨立法律及財務建議，包括有關稅務影響的建議。

使用槓桿可能會增加風險，投資價值相對較小的變動可能導致該投資價值不合比例的大變動（無論是不利或有利），進而影響基金價值。投資本基金涉及購買基金的單位或股份，而非特定相關資產（例如建築物或公司的股份），因為這些僅為所擁有的相關資產。

摩根士丹利投資管理（「MSIM」）是摩根士丹利（NYSE：MS），除非本文件乃根據適用法律及規例使用及派發，否則並無授權金融中介機構使用及派發本文件。MSIM對於任何該等金融中介機構使用或錯誤使用本文件概不負責，亦不承擔法律責任。

未經本公司明確書面同意，不得直接或間接複製、複印、修改、用於製作衍生作品、執行、展示、出版、張貼、授權、框鑲、分發或傳輸本資料的全部或部分內容，或向第三方披露其內容。不得鏈接至本資料，惟超連結屬個人及非商業用途則例外。本文件載列的所有資料均屬於專有資料，受到版權及其他適用法例的保護。

本文件可能被翻譯為其他語言。倘 倘若編製該等譯文，概以本英文版本為準；與其他語言有任何歧異，概以英文版本為準。

本材料乃根據公開可得資訊、內部開發數據及其他據信為可靠之第三方來源而編製。然而概不保證有關資訊和摩根士丹利投資管理的可靠性，且本公司並不尋求對來自公開和第三方來源的資訊進行獨立核實。

本資料中的預測及/或估計可能發生變更，因此實際上可能不會實現。有關市場預期回報和市場前景的資訊，乃按作者或投資團隊的研究、分析和意見所得。此等結論屬於推測性質，亦不可用作預測公司提供的任何特定策略或產品之未來表現。未來業績可能因證券或金融市場或整體經濟狀況的變化等因素而存在顯著差異。

本資料中提供的圖表僅供說明，可能會有所變化。

## 指數資料

所示混合指數表現乃由推出日期至2004年3月31日使用摩根大通環球買賣無對沖指數、使用富時環球政府債券指數至2010年1月31日及其後使用彭博環球綜合債券指數。

**彭博環球綜合指數：**提供環球投資級別固定息率債券市場的廣泛指標。總回報並無對沖美元。

**摩根大通環球買賣非對沖指數：**提供環球投資級別固定息率債券市場的廣泛指標。總回報並無對沖美元。

**富時環球政府債券指數：**衡量固定息率、地方貨幣及投資級別主權債券的表現。環球政府債券指數提供環球主權固定收益產品市場的廣泛基準。

"彭博®"和彭博指數/指數是彭博金融有限公司及其附屬公司的服務標誌，並已獲得摩根士丹利投資管理公司（MSIM）的許可用於特定某些目的。彭博Bloomberg不附屬於MSIM，不批准、認可、審查或推薦任何產品，也不保證任何與任何與產品相關的數據或資訊的及時性、準確性或完整性。

指數不受管理，並不包括任何開支、費用或銷售費。無法直接投資於該指數。

本文所指的任何指數為適用特許人的知識產權（包括登記商標）。適用特許人無論如何不會保薦、認可出售或推廣以指數為基礎的任何產品，對此亦概不負責。本子基金屬主動式管理，基金管理並無受基準的組成限制。

由於所示報告期間基準有所變動，因此使用混合基準。

## 發行

本材料只為並且將只向居住於此等分銷或提供不會違背本地法律或法規的司法管轄區的居民提供。擁有本材料的任何人士和希望根據招股說明書申請股份的任何人士均有責任自行了解及遵守任何相關司法管轄區的所有適用法律法規。

MSIM（摩根士丹利（紐約證券交易所代碼：MS）的資產管理部門）及其聯屬公司已作出安排，以推銷彼此的產品和服務。每間MSIM聯屬公司都在其運營的司法管轄區內受到適當的監管。MSIM的聯屬公司包括：Eaton Vance Management (International) Limited、Eaton Vance Advisers International Ltd、Calvert Research and Management、Eaton Vance Management、Parametric Portfolio Associates LLC及Atlanta Capital Management LLC。

**香港：**本材料由摩根士丹利亞洲有限公司分發，以在香港使用，並且僅向香港《證券及期貨條例》（香港法例第571章）所定義的「專業投資者」提供。本材料的內容未經包括香港證券及期貨事務監察委員會在內的任何監管機構審核或批准。因此，除了根據相關法例取得豁免外，本材料不得向香港公眾發佈、傳閱、分發、寄送或提供。