

摩根士丹利投資基金子基金

# 環球可轉換債券基金

高收益團隊

## 重要資料

- 本基金主要投資於在已發展或新興市場組建或營運的公司所發行並以全球主要貨幣計值之可轉換債券。
- 投資涉及風險。本基金的主要風險包括高收益證券風險、信用風險、利率風險、匯率風險、降級風險、新興市場貨幣風險、衍生性產品風險、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 -0.28% 回報（已扣除費用）<sup>1</sup>，而基準的回報為 -0.69%。

在12月，資訊科技及醫療保健是基金相對於基準表現最佳的行業，兩者同樣受惠於證券選擇得宜。綜觀資訊科技行業，加密貨幣市況於月內顯著走弱，某比特幣挖礦企業的公司債券表現受壓。本基金並無配置於該公司債券，因而避免相關拖累，為本月相對表現的主要貢獻。另外，基金並無配置於某運用人工智能技術的精準醫療方案供應商，再次成為醫療保健行業的主要貢獻。該公司在11月公布令人失望的第三季業績後，其債券於12月表現持續受困。月內歐洲股市表現強勁，因此配置於歐洲斯托克50指數期權亦為基金表現帶來貢獻。

通訊服務和非必需消費品是基金相對於基準表現最失色的行業。上述兩個行業跑贏大市，但基金的信貸選擇備受挑戰，加上對該兩個行業同樣採取減持部署，因此相關行業配置相對表現遜色。通訊服務方面，最拖累回報的個別因素是基金並無持有某美國衛星通訊公司。該公司成功發射新衛星，或有助提振未來盈利。至於非必需消費品，對某電動車製造商所採取的減持配置是主要削弱回報的個別因素。

## 市場回顧

環球可轉換債券在12月低收，但全年表現仍屬強勁。與11月情況相若，月內表現走低主要受加密貨幣市場瀰漫的避險情緒所拖累，而加密貨幣已成為這類資產的主要主題之一。整體而言，月內環球可轉換債券跑輸環球股市和環球債市。富時環球焦點可換股債券（美元對沖）指數在12月份走低0.69%，而MSCI所有國家世界指數和彭博環球綜合信貸指數（美元對沖）則分別上升1.04%和下跌0.12%。一級市場在12月再度走強。月內新債發行總額達123億美元，為12月的長期月度平均水平的兩倍。2025年全年發行總額最終錄得1,665億美元，較2001年的歷史紀錄發行人僅低約2億美元。<sup>2</sup>

## 策略和展望

踏入2026年，我們繼續看好環球可轉換債券市場基本因素。展望2026年，我們預期北美和歐洲大部分地區經濟維持溫和增長，勞工市場降溫，核心通脹維持偏高但可望回落，央行面對的政治壓力或令貨幣政策走向更趨複雜，而美國財政政策預料在中期選舉前將保持寬鬆。雖然2026年市況難免會出現波動，但預期企業資產負債表大致維持穩健，盈利分化將日趨明顯，估值亦會隨之調整至更能反映實況的水平。儘管Delta值仍處於均衡區間的較高水平，但過去數月已有所回落。富時環球焦點可換股債券指數的平均Delta值於12月底收報約50%，較9月底回落約58%。<sup>3</sup>我們繼續相信，市場仍不乏機會，讓資源充足的投資團隊，物色結構均衡、具凸性且債券底價堅實的可轉換債券。

美國經濟韌性持續優於預期，儘管今年增長料將溫和放緩，但我們預期整體環境仍將維持有利。彭博市場共識經濟預測（Bloomberg consensus）預計美國2026年及2027年實質國內生產總值均將增長2.1%。<sup>4</sup>該預測與聯儲局12月發表的經濟預測摘要大致吻合——後者的預測中位數顯示，2026年美國實質國內生產總值增長為2.3%，2027年則為2.0%。<sup>5</sup>

<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。

<sup>2</sup> 資料來源：美國銀行。數據截至2025年12月31日。

<sup>3</sup> 資料來源：富時。數據截至2025年12月31日。

<sup>4</sup> 資料來源：Bloomberg L.P.: 市場共識經濟預測、彭博全球利率期貨定價。數據截至2026年1月5日。

<sup>5</sup> 資料來源：聯儲局經濟預測摘要。數據截至2025年12月10日。

美國供應管理協會(ISM)服務業採購經理指數(PMI)的走勢同樣提供支持：11月數據報告（12月發布）錄得52.6，按月升0.2點，穩守擴張區間。<sup>6</sup>此外，我們認為有若干因素有望於2026年形成支撐，包括出口增長而進口同時顯著收縮、2025年稅務及開支法案提振消費、樓市回暖，以及服務業持續擴張。彭博市場共識預測，繼過去幾年上述指標整體持續收縮後，2026年新屋銷售、二手房屋銷售及建築許可均將錄得增長。<sup>4</sup>在高息環境下，房地產市場一直是美國經濟活動一大薄弱的板塊，而上述指標改善，應會傳導至關聯行業，尤其是建築產品。儘管上述指標屬利好因素，但亦有若干指標值得投資者保持審慎。11月美國供應管理協會製造業採購經理指數顯示，製造業活動連續九個月收縮，按月下跌0.5至48.2，其中積壓訂單及製造業勞工領域尤其疲弱。<sup>6</sup>美國勞工統計局12月發表的報告亦反映勞工市場轉弱的跡象：11月失業率升至4.6%，創逾四年新高，而官方U-6就業不足率亦升至8.5%的本輪週期高位。<sup>7</sup>勞工市場狀況仍值得持續關注，但我們認為勞工市場的疲態大致已過，2026年有望在目前水平略為靠穩。

過去一段時間，歐洲及英國增長疲軟，但似乎已在2025年回穩，預期2026年增長將略為放緩但仍維持正增長，2027年則有望重拾升軌。彭博市場共識預測顯示，歐盟實質本地生產總值增長將由2025年的1.6%，小幅放緩至2026年的1.4%，其後於2027年重返1.6%水平。<sup>6</sup>英國的預期走勢與歐盟相若：增長預期將由2025年的1.4%放緩至明年的1.1%，其後於2027年重返1.4%。<sup>6</sup>經濟合作暨發展組織（OECD）於12月初發表2026年增長展望，預測美國、英國及歐元區增長分別為1.7%、1.2%及1.2%。<sup>8</sup>

環球央行仍處於風險環伺的時期，不同地區的通脹環境迥異，而且並不明朗。美國方面，聯儲局12月發表的預測中位數顯示，核心個人消費支出物價指數預期由2025年的3.0%放緩至2026年的2.5%。<sup>5</sup>上述預期通脹走勢，加上勞工市場轉弱但可望於2026年回穩，驅使聯儲局於12月下調關鍵政策利率25個基點，聯儲局預測中位數亦因而預示2026年將進一步減息約一次。<sup>5</sup>與此同時，市場定價反映2026年約有兩次減息。<sup>4</sup>12月下旬，勞工統計局發表的11月一份或帶有偏差的通脹報告進一步印證上述走向，當中核心通脹錄得2.6%，遠低於預期。歐洲方面，區內通脹似乎較美國及英國為低，現行貨幣政策亦反映此情況。歐盟11月核心通脹約為2.4%，與上月持平，預期2026年將放緩至1.9%。<sup>9</sup>歐洲央行於12月按兵不動，維持關鍵政策利率在2.0%。英國方面，報告顯示包含自住業主房屋成本的消費物價指數（CPIH）由10月的3.8%降至11月的3.5%。<sup>10</sup>儘管走勢向好，但這項央行首選通脹指標仍處歷史高位。<sup>10</sup>市場普遍預期當地通脹將於2026年繼續回落，逐步邁向英倫銀行的2%目標。<sup>4</sup>英倫銀行在12月決定調低關鍵政策利率至3.75%。部分央行的貨幣政策的近期走向相對一致，但部分地區通脹回落緩慢的風險、增長前景差異，加上選舉年度政治因素的潛在影響，或令2026年各央行政策路徑在某程度上出現分歧。

2025年環球可轉換債券一級市場發行量創下有紀錄以來第二高紀錄。<sup>2</sup>雖然我們預料2026年發行量未必能與2025年看齊，甚至難以超越2024年的1,190億美元規模<sup>2</sup>，但2026年一級市場仍有望保持穩健。儘管環球利率於2025年普遍降低，但對比近年仍相對偏高。再者，2026年會否進一步減息，目前仍是未知之數。與傳統債券相比，可轉換債券有助企業以較低成本籌集資金，提供經費推動增長。2025年約半數發行量用於一般企業用途，我們相信企業將繼續為此入市融資。再融資需求亦將帶動發行量，皆因未來兩年內約有1,100億美元可轉換債券面臨到期。這些債券的年期一般為五年，大部分於2021年及2022年利率仍處相對低位時發行。我們預期2025年一級市場的良好勢頭將延續至2026年，因為可轉換債券仍將是企業維持偏低利息開支的吸引途徑。

繼加密貨幣於2024年底至2025年初成為主導資產類別後，人工智能於2025年下半年成為環球可轉換債券市場最備受關注的主題。與人工智能相關的發行人佔2025年環球可轉換債券發行量約15%至20%。<sup>2</sup>這些債券籌得資金主要用作資本開支，當中以比特幣礦商為主，這些礦商逐步將旗下基礎設施改建為數據中心，以把握人工智能熱潮帶來的機遇。然而，隨著第四季市場日益憂慮人工智能或將成為泡沫，與人工智能相關的發行人於2025年為市場帶來波動。我們相信，投資於這一領域的可轉換債券時須保持審慎。美國銀行近期分析顯示，美國約44%人工智能相關可轉換債券發行人尚未錄得盈利。相比之下，美國整體可轉換債券發行人的虧損比例為28.5%，羅素2000指數為22.9%，納斯達克綜合指數為5.2%，標普500指數僅為2%。我們相信，這正好為著重基本因素的投資者提供契機，透過這類資產發掘這新興主題的贏家和落後者。

總括而言，市場正步入新階段：預期美國增長將由過去數季的屢超預期的高位放緩，但始終仍屬利好後市，而通脹及勞工數據走向料將繼續是市場關注重點，亦會是不時引發波動的主要源頭。中東、東歐及南美的地緣政治緊張局勢持續高企，委內瑞拉局勢變數猶存，既有惡化之虞，亦可能順利解決。與此同時，美國立法僵局持續，使具實質意義的法案（無論是否涉及撥款）均遲遲未能通過，而中期選舉預料將進一步加劇政治不確定性。面對前景未明且風高浪急的市場環境，我們會繼續將時間集中在我們最擅長的事情上——專注於由下而上的基本因素研究，敏銳洞悉相對價值，力求為客戶創造正面的經風險調整超額回報。

[欲了解更多資訊，請聯絡閣下的摩根士丹利投資管理代表。](#)

<sup>2</sup> 資料來源：美國銀行。數據截至2025年12月31日。

<sup>4</sup> 資料來源：Bloomberg L.P.：市場共識經濟預測、彭博全球利率期貨定價。數據截至2026年1月5日。

<sup>5</sup> 資料來源：聯儲局經濟預測摘要。數據截至2025年12月10日。

<sup>6</sup> 資料來源：供應管理協會。數據截至2025年12月3日。

<sup>7</sup> 資料來源：美國勞工統計局。數據截至2025年12月16日。

<sup>8</sup> 資料來源：經濟合作與發展組織。數據截至2025年12月2日。

<sup>9</sup> 資料來源：歐洲央行數據入口網站。數據截至2025年12月2日。

<sup>10</sup> 資料來源：英國國家統計局。數據截至2025年12月17日。

## 基金資料

推出日期	2002年7月17日
基本貨幣	美元
基準	訂製- 混合基準

## 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	10.95	10.95	5.35	11.97	-12.95	3.37	21.69	14.26	-4.14	5.54	1.26
混合基準	13.77	13.77	8.62	9.84	-16.00	-1.11	22.84	13.10	-3.01	6.00	1.59

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

所示混合基準表現乃使用ICE美銀G300環球可換股債券本幣指數至2005年10月31日、使用ICE美銀G300環球可換股債券美元對沖指數至2011年4月30日及其後使用路孚特可換股債券環球焦點（美元對沖）指數。由2020年2月21日起，湯森路透可換股債券環球焦點（美元對沖）指數更名為路孚特可換股債券環球焦點（美元對沖）指數。由2024年6月30日起，路孚特環球焦點可換股債券（美元對沖）指數更名為富時環球焦點可換股債券（美元對沖）指數。

**富時環球焦點可換股債券美元對沖指數（指數）（前稱路孚特環球焦點可換股債券美元對沖指數）**基於富時全球可換股債券指數（全球指數），使用區域市值、價格百分比和溢價標準計算。該指數旨在代表可換股債券市場的一個子集，從全球指數中挑選出具有共同特徵的子集，代表具有所謂「均衡」概況的可換股債券。該指數是一個市值加權指數，具有股權連結的可換股債券的最低納入規模為：美國5億美元、歐洲3.75億歐元、日本220億日圓、亞洲（除日本外）2.75億美元，以及其他地區2.75億美元。

**ICE美銀G300環球可換股債券本幣指數**是一隻環球可換股債券指數，由北美洲、歐洲及亞太區國家的市場結構的代表性公司組成。成份證券以各自的本幣計值。

**ICE美銀G300環球可換股債券美元對沖指數**是一隻環球可換股債券指數，由北美洲、歐洲及亞太區國家的市場結構的代表性公司組成。指數對沖至美元。

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。

**MSCI所有國家世界指數（ACWI）**是一個經自由流通調整的市值加權指數，旨在衡量發達和新興市場的股市表現。「自由流通」指投資者認為可以在公開股市上購買的流通股票量。指數表現以美元列示，並假設再投資淨股息。

**彭博環球綜合信用債指數**是彭博環球綜合指數的信用債成分，提供環球投資級別固定收益債券市場的全面指標。

**歐洲斯托克50指數**是由50家在歐元區國家營運的大型歐洲藍籌公司組成的市值加權股票指數。選擇範圍包含在18個道瓊斯歐洲斯托克超級行業指數中，當中的成份股按規模排名並放入選擇清單中。

**納斯達克綜合指數**是在納斯達克股票市場上市的普通股和類似證券的股票市場指數。它用作衡量科技公司和增長公司股票表現的指標。由於美國和非美國公司均在納斯達克股票市場上市，該指數並非純粹的美國指數。

**標準普爾500®指數（標普500®指數）**衡量美國股市大市值股的表現，覆蓋美國股市約80%。指數包括美國經濟的領先行業中的500家領先企業。

**羅素2000®指數**是衡量羅素3000指數中2000家最小公司業績的指數。

"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。

## 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基金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。

**環球可轉換債券基金 | 基金簡介**摩根士丹利投資管理及其關聯公司擁有恰當的安排，互相推廣各自的產品和服務。每個摩根士丹利投資管理關聯公司在其所經營的法域受到監管（如適用）。摩根士丹利投資管理的關聯公司包括：Eaton Vance Advisers International Ltd、Calvert Research and Management、Eaton Vance Management、Parametric Portfolio Associates LLC、Atlanta Capital Management LLC及Parametric SAS。

**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。