

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6月30日 止一個月期間，基金 A類股份錄得 1.90% 回報（已扣除費用）<sup>1</sup>，而基準的回報為 2.32%。

最終測試非必需消費品和房地產是基金相對於6月份基準表現最佳的行業。非必需消費品行業的相對領先表現乃受穩健證券選擇推動，並由缺乏對一家美國電玩遊戲和消費電子產品零售商的投資配置所帶動。該公司在今年初發行了可換股債券，並將所得款項用於購買比特幣，作為其新投資政策的一部分。投資者對新政策反應負面，損害了公司股票，最終也拖累了新發行的可換股債券。減持配置帶動房地產行業的相對領先表現。從持倉角度看，主要個別貢獻因素是缺乏對法國購物中心擁有者和營運商的投資配置。

通訊服務及原料是基金月內表現最差的行業相對於基準。兩個行業相對表現落後是由於利淡信貸選擇及減持配置所致。通訊服務的主要個別損害因素是缺乏對一家陷入困境的美國無線電訊供應商的投資配置，該供應商在5月底提交了證券交易委員會8-K表格，聲明其不支付以部分頻譜頻段為抵押的債券的票息。行政總裁與聯邦通訊委員會(FCC)主席及總統特朗普會面後，該公司的債券在6月回升。此外，該公司最終在寬限期屆滿前的月底支付了遺漏的票息。在原料股方面，缺乏對一家美國稀土原料公司的投資配置是主要拖累因素。在中美兩國公佈貿易協議的相關條件（包括中國承諾向美國出口稀土）後，該公司股價反應良好。

## 市場回顧

全球可換股債券在6月份與其他風險資產表現良好，儘管中東地緣政治緊張局勢惡化。Test Review Feedback zh-HK 1351 由於環球股市持續走高，貝他值較高和對沖值較高的發行人再次帶動資產類別的回報。最終，月內環球可換股債券的表現落後環球股票，但跑贏環球債券。6月富時環球焦點可換股債券（美元對沖）指數回報率為2.32%，而MSCI所有國家世界指數升4.49%，彭博環球綜合信貸指數（美元對沖）升1.28%。6月向來是新發行量強勁的月份，上個月也不例外。6月定價總額達261億美元，超過5月的總額187億美元，當時是2021年3月以來最大的單月發行總額。各地區的發行量以美國為首，約佔月內新發行量的三分之二。月底的年初至今供應量為705億美元，高於2024年同期新發行的605億美元。2

## 投資組合活動

測試投資組合活動

<sup>1</sup> 資料來源：摩根士丹利投資管理有限公司。截至 2025年6月30日。

## 策略和展望

隨著我們進入下半年，我們繼續看好全球可換股債券市場的基本面。可換股債券繼續呈現對沖值合理平衡和債券底價強勁的不對稱特性。我們認為，關稅及貿易政策演變所帶來的高峰風險及波動性可能已經過去了；然而，與美國進行國際貿易的最終框架仍不明朗。此外，中東的緊張局勢似乎已經降溫，但伊朗與以色列能否在中長期維持停火，則仍需時間觀察。如果我們看到波動性像第二季一樣再次上升，該資產類別的債券底價特徵將尤其重要。儘管我們看好基本面，但對於將超過2024年總量的一級市場仍持審慎態度。在利率相對較高的環境下，雖然大多數發行人繼續利用市場為到期債務再融資，但自2024年底開始的加密貨幣掛鉤發行趨勢在今年持續加快，越來越多公司發行債務以購買加密貨幣。雖然我們認為這需要謹慎行事，其亦可能為專注於由下而上的基本面研究且資源充足的投資團隊創造機會。

自2022年以來第一季首次收縮前，美國經濟在2025年錄得正位，報告指美國國內生產總值（國內生產總值）為-0.5%，在2024年最後一季增長2.4%之後。<sup>3</sup>美國經濟第一季收縮受美國商品和服務貿易赤字所帶動，隨著公司在4月2日解放節關稅公告之前增加進口。<sup>3</sup>與此同時，第一季國內需求相關方面表現正面。貿易赤字已迅速恢復正常，隨著4月份赤字減少，由於出口升3.0%，進口減少16.3%，4月份報告為55.5%。<sup>3</sup>5月份發佈的供應管理協會（ISM）企業報告顯示製造業和服務業的商業活動放緩，製造業及服務採購經理指數（PMI）均低於50。<sup>4</sup>展望未來，我們預期，由於貿易政策不斷演變和不確定性等不利因素，美國的經濟增長可能仍然緩慢，借貸標準略為收緊，勞動力市場疲弱以及需求疲軟。儘管我們預計短期內美國的經濟增長將乏善可陳，但衰退的可能性似乎低於第一季末和第二季初關稅不確定性高峰期間。商業領袖和消費者的普遍情緒似乎支持我們的評估。6月公佈的行政總裁信心指數顯示，在133名受訪行政總裁中，51%認為隨著貿易談判達成，今年商業狀況將會改善，67%預期2025年的收入將從5月調查的53%上調。<sup>5</sup>

隨著美國經濟增長放緩，我們預期英國和歐洲的增長可能會維持溫和，而歐洲的增長預期亦將會如此。第一季度英國經濟增長0.7%，英國財政責任辦公室預計第二季增長將放緩至0.1%，而下半年則輕微加快至第四季的0.3%。<sup>6</sup>在歐洲，第一季度增長加速至年化2.4%，是數年來表現最強勁的債券。<sup>8</sup>歐洲央行（歐洲中央銀行）預計今年全年增長0.9%，2026年增長1.1%。<sup>8</sup>這些預測與經濟合作與發展組織（OECD）的指標一致，歐洲大部分地區的增長高於趨勢，而美國經濟放緩。<sup>7</sup>

環球央行正經歷艱難時期，跨地區通貨膨脹環境分歧且不明朗。先前討論的貿易政策不確定性，加上普遍緩慢的經濟增長背景和財政優先事項轉變，都令主要政策利率的走向更加複雜。在歐洲，實際和預期的通貨膨脹都保持平穩，最近的政策行動反映了這一點。5月歐元區整體通貨膨脹按年約為1.9%，核心通貨膨脹為2.3%。＜升幅＞88對溫和通貨膨脹和增長放緩的預期促使歐洲中央銀行在6月將其關鍵政策利率再下調25個基點，至2.0%。<sup>8</sup>儘管歐洲中央銀行在6月份表示，利率可能在減息週期第七次下調後暫停，市場在今年再次下調第二季定價。在英國，4月和5月的同比通貨膨脹率分別為4.1%和4.0%，但英倫銀行仍決定在5月將關鍵政策利率下調至4.25%，這可能是因為經濟增長非常疲弱。<sup>6</sup>同時，在美國，市場普遍預期通貨膨脹會加快，但其難以捉摸的特性使得聯儲局（Fed）在政策決策上面臨複雜挑戰。在第二季的首兩個月，美國的核心消費物價指數（CPI）在三個月的基準下低於其12個月的增長率。<sup>7</sup>這是由於商品通貨膨脹有限以及住屋通貨膨脹放緩所帶動。然而，由於企業尋求保持利潤率並轉嫁上漲的投入成本，我們預期商品通貨膨脹將有所回升。5月我們觀察到ISM價格支付指標按月上升，從歷史上看，這一指數通常會領先核心消費物價指數達三個月。4、7考慮到實際通貨膨脹高於目標、勞動市場最近才稍微呈現疲弱跡象，以及財政與貿易政策的不確定性，聯儲局在6月仍然按兵不動。我們預計，由於勞動力數據疲弱，聯儲局今年晚些時候可能會降低其關鍵政策利率，即使通貨膨脹高於目標，隨著目標範圍開始走向3%-3.5%的目標範圍。

在今年開始缺乏動力之後，5月和4月新發行量回升，這有助於供應在2025年上半年以705億美元的價格結束。<sup>2</sup>利率仍然相對較高，鑑於可實現的利息開支儲蓄，企業一直在可轉換債券市場為現有債務再融資。我們預計，與再融資相關的發行量在今年餘下時間內將保持高位，因為該資產類別仍面臨到期牆，約有810億美元的債券將在2026年底前到期。<sup>2</sup>此外，我們看到有新的發行人進入可換股債券市場，為市場增添了另一種新供應來源。總計而言，約三分之一的新發行量來自首次發行人，這是自2021年以來的最多。<sup>2</sup>在相對較高的利率環境下，將尚未到期的國牆與進入可換股債券市場的新參與者相結合，使我們對一級市場在今年下半年可繼續保持強勁步伐感到樂觀。

雖然一級市場表現強勁，我們認為，在考慮使用收益後，應謹慎行事，鑑於未來18個月的待定期日，整體而言表現較低。一般企業用途佔了所得款項用途的最大部分，上半年的發行量佔50%。儘管我們總是樂於看到活躍的一級市場，但部分發行人的所得款項使用情況卻讓我們感到擔憂。MicroStrategy去年開始了發行可換股債券的趨勢，債券票息極低，有時甚至為零，並利用所得款項購買加密貨幣。今年，我們看到數間雙幣發行商上市，包括GameStop和Trump Media & Technology Group Corp.。雖然這些類型的問題對於基本型、僅長期管理人而言通常不具吸引力，但我們認為這可作為我們市場各個參與者的風險胃納差異的良好提醒。

<sup>2</sup> 資料來源：美國銀行。數據截至2025年6月30日。

<sup>3</sup> 資料來源：美國經濟分析局：美國商品與服務國際貿易。數據截至2025年6月5日。

<sup>4</sup> 資料來源：供應管理協會。數據截至2025年6月2日。

<sup>5</sup> 資料來源：行政總裁研究。截至2025年6月9日的數據。

<sup>6</sup> 資料來源：英國國家統計局。截至2025年6月18日的數據。

<sup>7</sup> 資料來源：Bloomberg L.P.、摩根士丹利投資管理。數據為2025年6月30日。

<sup>8</sup> 資料來源：歐洲央行數據入口網站。數據截至2025年6月5日。

綜上所述，相對於三個月前，我們處於一個不太確定的世界。全球可換股債券市場普遍繼續維持不對稱的狀況，但我們認為仍需保持謹慎。我們預期2025年剩餘時間可能是資產類別市場的競爭期，但肯定不是沒有波動的時期。地緣政治緊張局勢、區域性衝突及脆弱的以伊停火協議仍有可能擴大或最終解決。在波動和不確定的背景下，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分析，對相對價值具有敏銳眼光，力求為客戶創造正面風險調整的超額回報。

欲了解更多資訊，請聯絡閣下的摩根士丹利投資管理代表。

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	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
A類股份	5.70	5.35	11.97	-12.95	3.37	21.69	14.26	-4.14	5.54	1.26	-0.02
混合基準	7.33	8.62	9.84	-16.00	-1.11	22.84	13.10	-3.01	6.00	1.59	3.83

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. Luxembourg 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

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。

"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。