AMUNDI FUNDS ASIA BOND INCOME RESPONSIBLE

Monthly
Portfolio Update

31/08/2025

市场回顾

8 月，虽然美国对等关税迫近，并且亚洲地区出现一些地缘政治紧张局势，但亚洲债券市场纷纷上涨，原因是亚洲地区及全球各大央行持较为鸽派的立场，从而提升投资者的风险偏好，并且经济增长数据强于预期。

虽然贸易政策风险持续存在，但与 7 月时相比，关税相关消息并不那么引人注目。影响半导体和制药行业的行业性措施仍未出台，这两个行业对于亚洲地区而言均至关重要。事实上，美国联邦巡回上诉法院裁定特朗普的对等关税为非法，但允许当前的关税继续执行直至 10 月 14 日，以考虑到向最高法院提出上诉的可能性。中美同意将贸易休战期再延长 90 天，而中国政府的反内卷运动取得进展，这也有助于提振市场情绪。与此同时，由于就印度购买俄罗斯石油举行的谈判尚未达成协议，自 8 月 27 日起，美国对印度输美商品额外征收 25% 的关税。在印美关系如此恶化之际，印度官员本月与中俄官员举行会晤，这在习近平、莫迪和普京于本月最后一个周末举行的三边会晤中达到高潮。在贸易局势紧张的背景下，标普将印度主权信用评级从 "BBB-" 上调至 "BBB"，这令市场感到欣慰，突显出印度经济强劲增长并且努力进行财政整合，预计未来三年印度 GDP 将每年增长 6.8%。7 月非农就业数据弱于预期，这是本月走势的主要推动因素，使得美联储主席鲍威尔能够在杰克逊霍尔研讨会上发表鸽派言论，进而令美联储货币政策预期偏向于宽松。鲍威尔称劳动力市场处于“奇特的”平衡状态，就业面临的下行风险不断上升。有所升温的降息预期提振风险情绪，并使得亚洲各国央行能够采取更为宽松的基调。就亚洲地区的特质风险而言，印尼国内因多位部长的薪水和住房津贴而爆发的抗议活动令印尼盾承压，并促使印尼央行进行货币干预以稳定印尼盾汇率。印尼总统普拉博沃随后撤销了这些津贴，但进入 9 月，局势依然高度紧张。泰国方面，总理佩通坦·钦那瓦遭宪法法院解职，这引发了对于迅速解散议会并进行宪法改革的呼声，但迄今为止泰国资产的反应有限。

8 月，亚洲的货币政策动向呈现出这样的特点：有些央行持谨慎宽松立场，而有些央行持稳健立场。印度方面，得益于通胀低于预期，印度央行在本月初将政策利率维持在 5.5% 的水平，保持“中性”立场，同时强调，务必要密切关注之前累计幅度达 100 个基点的降息举措的传导情况。韩国央行也将利率持稳于 2.5%，但转向了较为鸽派的基调。继 7 月降息之后，印尼再次意外降息，将利率下调 25 个基点至 5.0%，理由是通胀遭到下修、印尼盾汇率依然稳定以及需要促进经济增长。菲律宾也将利率下调 25 个基点至 5.0%，表示相信已在通胀和经济增长之间找到“最佳”平衡点。泰国也将政策利率下调 25 个基点至 1.5%，同时留有在信用和消费恶化之际进一步降息的空间。

在内部和外部状况喜忧参半的情况下，8 月亚洲经济势头持续分化。中国方面，经济指标持续走软，信用紧缩表明家庭和企业借款疲软，而经济活动也疲软，全国规模以上工业增加值便是明证，7 月同比增速（从 6.8%）放缓至 5.7%。虽然中国的房地产销售情况依然低迷，但中国政府计划动员国有企业收购未出售商品房，并对收购未出售商品房出台规模约为 3,000 亿人民币的政策扶持措施，以稳住国内房价并降低近期的尾部风险。在亚洲其他地区，数个经济体的第二季度 GDP 增长率高于预期，令市场感到意外：得益于私人消费和出口稳健增长，印度第二季度 GDP 同比增长 7.8%，而由于投资和出口全面增长，印尼第二季度 GDP 同比增长 5.1%。菲律宾第二季度 GDP 也同比增长 5.5%。与此同时，泰国第二季度 GDP 同比增速略微放缓至 2.8%，反映出在今夏早些时候美国加征关税之前出现的提前出货潮正在消退的大趋势。整个亚洲地区面临的通胀压力依然不大，从而为包括印度、中国或新加坡在内的众多市场实施更加灵活的货币政策留出空间。

在此背景下，亚洲债券市场录得正 1.22% 的回报率（以美元计），美国国债和信用利差回报率均做出正面贡献。由于总体而言收益率略有下降并且亚洲货币走强，亚洲本币市场录得正 0.55% 的回报率（以美元计）。

投资组合表现、活动和头寸配置

8 月，投资组合连续第四个月单月录得正回报，扣除费用后的回报率为正 1.33%（I 类美元份额类别），表现优于现金基准（正 0.35%）及基于摩根大通亚洲信贷指数的亚洲债券市场（正 1.22%）。我们的关键策略全都做出正面贡献，首先是我们的债券配置，其对总回报做出的贡献最大。我们的本币债券配置也在 8 月做出正面贡献，而我们的主动亚洲货币敞口虽然回报率有高有低，但也全都为正值。

硬通货公司债券配置方面，投资级和高收益债券对投资组合表现做出的贡献依然十分均衡。投资级债券（收窄 3 个基点）和高收益债券（收窄 28 个基点）的信用利差持续收窄，这令投资组合受益。从国家/地区来看，投资组合在众多市场录得正回报，其中包括中国内地、中国香港和印度这三个在 8 月做出最大贡献的市场。在板块层面，本月金融和工业板块配置对投资组合表现做出的贡献不相上下，而在本月，板块之间的分化程度有限，但房地产板块例外，该板块表现优异。硬通货主权债方面，本月巴基斯坦和蒙古债券配置做出的贡献均相对较小，而在本月，发行人之间的利差以小幅上升收尾。与此同时，我们通过衍生品持有的长期美国债券头寸提升了本月的正回报，我们的亚洲本币债券多头仓位于 8 月做出主要贡献，尤其是印尼和菲律宾本币债券多头仓位，因为降息令这两个市场的涨势获得支撑。与此同时，菲律宾央行的降息在意料之中，令菲律宾利率债降至两年半以来的最低水平，而印尼央行的降息在意料之外，推动利率债市场全线进一步上涨。我们通过超国家债券和机构债券配置的澳大利亚债券也提升了回报率，而相反的是，由于主权债券收益率升高以及印度卢比兑美元汇率贬值，而后者对印度在岸债券产生不利影响，8 月只有我们的长期印度卢比债券配置拖累了投资组合表现。主动货币敞口方面，我们持有的新台币净空头仓位对投资组合表现做出主要贡献，因为新台币是亚洲表现最差的货币，8 月新台币兑美元汇率下跌 2.4%。这一贡献在一定程度上被人民币和泰铢的强劲走势所抵消，人民币和泰铢兑美元汇率分别上涨 1% 和 0.9%。

8 月，投资组合的活动相对有限，但我们在本月投入了一部分现金，并通过一个高收益公司债券和投资级政府相关债券的组合，参与了亚洲债券的新债发行交易。在这些一级市场发行交易中，我们参与了一宗来自非金融银行板块的社会债券新债发行交易，旨在根据发行人的可持续融资框架使用募集资金。我们还活跃于二级市场，因为我们在印度交通运输和香港保险板块中看到了增配债券的大好机会。

虽然进行了这些调整，但投资组合大致保持不变，首先是投资组合的久期和平均信用评级，久期相对持稳于 3.9 年（一个月前为 3.8 年），而平均信用评级保持在 "BBB”。我们债券配置的信用利差进一步收窄后，投资组合收益率下降至 6.2%，比一个月前低 0.1%。虽然我们的投资级债券和高收益债券配置比例大致保持不变，但我们增配了印度债券以及香港债券、澳门债券和新加坡债券（后三者的增配力度较轻），而由于我们持有的永续债券在首个赎回日期被赎回，投资组合中的菲律宾债券配置反而有所减少。从板块来看，我们增配了交通运输板块，而在金融板块中，我们对一部分银行债券配置进行了调仓，转而配置非银行和保险债券。我们还增配了一位政府相关债券发行人发行的高评级债券。我们的亚洲货币敞口在本月维持不变。GSS 债券方面，我们参与了一家印度金融公司的社会债券新债发行交易，从而能够将 GSSS 债券配置比例提高至 27%。投资组合在四个关键绩效指标上的表现持续优于整个投资范围，例如碳强度等几个关键绩效指标略有改善，碳强度持续下降。最后但同样重要的一点是，虽然本基金的 ESG 评级持稳于 D，但根据我们的内部 ESG 评级方法，评级已略有上升，这突显出投资组合中的额外金融风险有所下降。

市场展望

AMUNDI FUNDS ASIA BOND INCOME RESPONSIBLE

Monthly
Portfolio Update

31/08/2025

进入今年最后几个月，亚洲债券前景依然审慎乐观。由于通胀处于低位，近期有迹象显示出口反弹并且 2025 年第二季度的企业盈利表现总体带来利好，这反映出宏观背景有利于大多数亚洲经济体，虽然市场因美国关税政策和偶发的政治动荡而面临诸多不利因素。8 月市场较为平静，这是典型的夏季淡静期，8 月过后，随着被压抑的需求涌向市场，债券发行量应该会在 9 月大幅反弹，而 9 月债券发行量历来很高。虽然流入亚洲债券的资金量已在最近几周有所增加，但我们将会谨慎关注表明一级市场出现市场消化不良的任何迹象，若出现市场消化不良，则有可能导致亚洲公司债券的信用利差进一步收窄。然而，有利的美国国债水平应该也会吸引利率敏感型高收益债券发行人进入美元债券市场。信用质量依然良好，由于企业正纷纷加快人工智能和云端方面的投资步伐，基本面受益于稳健的营收势头（尤其是中国科技、媒体与电信 (TMT) 行业的营收势头），从而令信用状况获得支撑。值得关注的特定风险包括印尼和泰国政局恶化，但这两个国家面临的压力目前有所缓解，原因分别是印尼央行出手干预以及金价上涨令泰国市场情绪获得支撑。相反，穆迪将巴基斯坦的信用评级从“Caa2”上调至“Caa1”（评级展望为稳定），这反映出该国外汇储备规模上升、通胀下降以及 GDP 增速反弹。鉴于利差如此之小，我们依然有选择性地参与一级市场交易，青睐贝塔值低且较为优质的投资级和高收益债券发行人以及本土市场布局较为强势的公司。虽然宏观状况恶化并且全球经济增速放缓，这有可能成为有利因素，但持有收益应该仍会给亚洲市场带来重大利好。

亚洲本币和外汇市场未来几个月的前景依然谨慎乐观。通胀全线处于低位，本币债券收益率具有吸引力并且弱势美元支持投资者分散投资于非美元资产，在此有利背景之下，亚洲本币市场拥有进一步吸引外国投资者的空间。亚洲大多数国家/地区的通胀处于低位，这给央行留下了在经济增速放缓的情况下维持鸽派立场或延续货币政策宽松周期的空间。中国仍面临反通胀压力，但政府的反内卷措施正支撑商品价格，表明通胀预期温和上修。总体而言，货币政策仍将依赖于数据，央行正密切关注是否出现外部不利因素。对去美元化的兴趣日益浓厚，这正促使投资者探索澳元、离岸人民币和新加坡元市场；近几个月，离岸人民币和澳元债券发行变得尤为热门。印尼方面，“达南塔拉”(Danantara) 主权基金计划向国内投资者发行 50 万亿印尼盾的“爱国者债券”（私人配售，分为五年期和七年期，收益率约为 2%），突显出该国计划动用不断增长的本土资本市场。货币方面，美联储降息预期不断升温，并且有证据表明本土投资者正在对冲美元货币敞口，这在本月拉低美元汇率，虽然相关影响在一定程度上被由关税驱动的通胀风险所抵消。9 月的非农就业数据和 CPI 数据将会决定未来几周的美元走向，而就实际有效汇率而言，亚洲货币似乎遭到低估，从而为在中期内升值留下空间。我们依然看好部分亚洲货币，这些货币有望受益于美元走软并有望因青睐于更大程度上受本土驱动的货币的投资者对于去美元化的兴趣日益浓厚而受益，我们还看好印度卢比和印尼盾等持有收益较高的亚洲货币，同时对于泰铢、人民币或新台币等收益率低的亚洲货币维持更具防御性的策略，这些货币有可能因地缘政治风险和更具特质性的风险而走软。在地缘政治摩擦挥之不去、美元走软、经济低速增长、去美元化并且部分市场的持有收益具有吸引力的背景之下，亚洲本币和外汇市场有望在未来几个月保持不错的增长。

AMUNDI FUNDS ASIA BOND INCOME RESPONSIBLE

Monthly
Portfolio Update

31/08/2025

重要和法律信息

本文件包含有关 AMUNDI FUNDS ASIA BOND INCOME RESPONSIBLE （“基金”）的信息，该基金是Amundi Funds的子基金，后者是根据2010年12月17日卢森堡法律第一部分而存在的可转让证券集合投资计划，成立为可变资本投资公司（“société d’investissement à capital variable”），于卢森堡商业和公司登记处注册，注册号为B68.806，注册办事处位于5, Allée Scheffer, L-2520 Luxembourg。基金的管理公司为 Amundi Luxembourg S.A.（地址为：5, allée Scheffer, L-2520 Luxembourg ），而基金的新加坡代表处为东方汇理资产管理新加坡有限公司 （注册号为 198900774E) (地址为：80 Raffles Place, UOB Plaza 1, #23-01, Singapore 048624）（Amundi Luxembourg S.A.和／或其附属公司（包含但不限于东方汇理资产管理新加坡有限公司）在下文个别或合称“东方汇理”。）东方汇理资产管理新加坡有限公司受新加坡金融管理局监管。

本文为营销通信。在决定投资于基金前，投资者应细阅新加坡公开说明书和产品介绍清单。在新加坡向零售公众发售的基金股份类别已载列于新加坡公开说明书和产品介绍清单，两者连同最新的全年和半年报告（如有）可于基金的新加坡代表处的注册办事处、网站www.amundi.com.sg或基金的认可分销商免费索取。

本文件仅供参考目的，并非推荐、金融分析或建议，也不构成在这类要约、招揽或邀请可能不合法的任何司法管辖区，就买卖基金进行的招揽、邀请或要约。本信息不得发布，也不构成在美国或受其司法管辖权管治的任何领土或属地，或为任何美国人士（定义见美国证券交易委员会《1933年美国证券法》的S条例和基金的新加坡公开说明书）的利益而买卖任何证券或服务的要约或要约招揽。基金没有根据《1940年投资公司法》在美国注册，而基金份额也没有根据《1933年证券法》在美国注册。因此，本文件仅在获准的司法管辖区和向在不违反适用法律或法规要求下可能收到本文件的人士派发或使用，或东方汇理或其附属公司必需在该等国家注册才可派发或使用本文件。

过往业绩和所做的任何预测不代表基金的未来表现。请注意，除非新加坡公开说明书所载的相关股份类别股息政策另有列明，否则概不保证会做出分派／派息（如适用）。投资者应审阅载列于网站www.amundi.com.sg的相关股息披露报告（如适用）。提出的任何观点或意见有可能随时进行更改，恕不另行通知。有关本文件的信息旨在用于广泛传阅，并未考虑具体投资目的、财务状况或任何特定投资者的特定需求。投资者在承诺购买基金份额前，不妨就基金的适用性寻求财务顾问的建议，并在接受投资建议时考虑具体投资目标、财务状况或任何人士的特定需求。

在适用和于新加坡公开说明书拟定的情况下，基金可投资于金融衍生品，作为投资策略的一部分，而大部分回报可能来自金融衍生品策略。在该等情境下，正如新加坡公开说明书所详列，基金将涉及与该等投资相关的风险。 新加坡公开说明书载有更多关于风险因素的陈述。投资于基金需承受投资风险，包括可能损失投资本金。该等活动不一定适合所有投资者。基金份额的价值和份额累计收益（如有）可能上升或下跌。任何预测、推测或目标仅供说明之用，并非任何形式的保证。该等信息仅供说明之用，可不时予以更改。所展示的个别证券提述仅用以说明我们的投资理念应用，不得视为东方汇理的建议。

投资者有责任细阅有效的法律文件，特别是基金现有的新加坡公开说明书。接纳本基金的认购申请时，只会以基金的最新公开说明书（英文版）和／或产品介绍清单为基础。有关投资者权益和集体赔偿机制的信息摘要（英文版），已载列于监管网页：https://about.amundi.com/Metanav-Footer/Footer/Quick-Links/Legal-documentation。

有关可持续性的信息（如适用），已载列于：https://about.amundi.com/Metanav-Footer/Footer/Quick-Links/Legal-documentation。

除非另有指明，本文件所载信息截至本文件的刊发日期。本文件所含的一些信息获取自据信可靠但未经独立验证的来源，不过东方汇理及其附属公司认为内容公正且不具误导性。由于凑整所致，百分比相加的总和可能不等于100%。东方汇理概不承担任何因使用本文件所载信息而直接或间接引致的责任。东方汇理及其联营公司、董事、关联方和／或雇员可能不时对本文件提及的投资拥有权益和／或承销承诺。 东方汇理概不保证已经识别与本文提及交易相关的所有风险，也不就阁下应否进行任何该等交易提供建议。东方汇理没有就本文提及的任何该等交易的优点、合适性、预期成功或盈利能力做出任何陈述。

根据欧洲证券及市场管理局（ESMA）于2019年6月20日就跨境分销基金颁布的《欧盟条例2019/1156》（Regulation (EU) 2019/1156）的新营销通信指引，在欧洲注册的基金将无需就少于12个月的业绩回报做出汇报。

此广告或出版物未经过新加坡金融管理局审查。

未经东方汇理的事先书面批准，不得复印、复制、修改、翻译或分发本文所载信息。