

本基金旨在達致總回報（包括收入及資本收益）及主要投資於亞洲政府或半政府機構發行人及 / 或在亞洲成立、在當地設立總部或經營主要業務的機構所發行的債務證券。

- 構發行人及 / 或在亞洲成立、在當地設立總部或經營主要業務的機構所發行的債務證券
- 基金的投資可能集中於單一 / 少數亞洲國家，所以較分散投資組合更為波動及承受較大虧損
- 投資於新興市場可能較發達市場涉及更多風險包括流通性風險、貨幣風險 / 管制、政治及經濟不確定因素、出現大幅波動的可能性、結算風險、託管風險
- 投資於政府債務證券將會導致基金面對政治、社會及經濟風險。基金可涉及人民幣貨幣及匯兌風險
- 投資債務或定息證券可能會使本基金承受信貸、利率、貨幣、信貸評級可靠程度風險及導致基金的價值受到負面影響。投資級別證券可能需承擔評級被下調的風險使基金價值或會受到不利影響。低於投資級別證券及未經評級債務證券的投資更為波動及涉及因發行機構信用價值變動造成的違約及價格波動的風險較高
- 基金可運用金融衍生工具作有效率投資組合管理可涉及額外流通性、估值、交易對手及場外交易風險
- 本基金可投資以亞洲貨幣計值的債務證券。若干亞洲貨幣受外匯兌管制及限制所規限故未必可自由兌換，可能面臨外匯風險
- 對於某些股票類別，基金或酌情決定從總收入中派付股息並於資本中扣除全部或部份類別費用及開支以增加可分派收入及實際上從資本中分派。這等同於退回或提取投資者原本投資的一部分或從該原本投資中獲得的任何資本收益可能導致每股資產淨值即時減少
- 投資者有可能損失部分或所有投資。閣下不應單憑本文件作出投資決定，請讀銷售文件包括風險因素了解詳情

在**第一部分**，我們介紹了可換股債券的基本運作原理。作為混合型投資工具，可換股債券不單擁有傳統債券的防守特性，例如票息穩定、到期日清晰及還款次序較高，更附有換股權，允許投資者通過股價上升獲利。憑藉雙重結構，可換股債券能為投資者帶來與別不同的回報優勢 - 可抵禦市場下行的同時，亦有望把握股票的增長潛力。

在**第二部分**，我們將上述框架應用於市場週期的實際情況。文中說明可換股債券的表現與市況息息相關：在股市下跌期間，並以信貸基本面主導，可換股債券將傾向呈現債券的特性；而在市場過渡階段，其則提供戰術性的投資機會。我們亦分享了如何因應市場週期調整的可換股債券投資方針，包括熊市及市場過渡期間的投資部署。

在最後一部分，我們將承接之前的討論，解說牛市期間的可換股債券投資方針。我們也會介紹首源亞洲策略債券基金，並解釋這項總回報策略如何將可換股債券納入整體投資組合配置。

股市牛市：入市及離場策略

在市場向好時，股票價格隨之上漲，可換股債券需要承擔更多股票風險，故此波幅會高於傳統的子彈債券 - 隨着股價上升，相關可換股債券的波動性通常亦會增加。然而，與正股相比，該類債券仍能提供下行保障。

作為可換股債券市場的純債券投資者，就上述情況下，我們的策略是在新興趨勢形成前及早作出佈局安排，而且嚴格把握入市價位，藉此控制下行風險。當市場表現強勁時，我們並不介意持有收益率為負及現金價格相對較高的可換股債券，以便捕捉額外的上行潛力。然而，我們一般選擇於債券價格超過現金價格 30% 至 40% 前離場，藉此避開像過高、近似股票的波動。

以 2025 年的股市牛市為例，當時我們買入了 BABA 0.000% 09-Jul-2032，該款可換股債券的評級為 A+/Aa1/A，我們主要透過一級市場發行入市，其票息為 0%，而且收益欠奉。縱然債券的初始可換股溢價達到 48%，遠遠稱不上是便宜，但我們認為股市尚有大量持續增長的空間。結果，在短短兩個月後，該款債券的價格已由發行時的 100 升至 122。我們觀察到債券價格日益反映股價波幅上升，於是決定沽出持倉獲利。

首源亞洲策略債券基金

在我們管理的各項策略中，**首源亞洲策略債券基金**最適合將可換股債券納入其投資組合配置。作為一項總回報策略，基金的平均信貸評級維持於投資級別，但對亞洲固定收益資產採取**不受限制、不受基準影響**的投資方針。因此，基金能將可換股債券作為**戰術性的工具配置**，而非視之為獨立的資產類別。

在部署運用基金的可換股債券上，面對近年市場環境的變化亦出現了明顯的演變：

- **2023 年 - 避險環境**：由於不明朗因素增加，基金僅持有 1% 的投資級別可換股債券，主要用作保障收益。
- **2024 年 - 市場過渡階段**：於 2024 年初，可換股債券佔基金比例只有約 1.5%，其後至 12 月增至 4.4%，中國股票市場出現初步復甦跡象促成了這項調整。考慮到市場環境欠明朗，基金集中於優質企業，以提供收益，同時能維持上行潛力。
- **2025 年 - 股市牛市**：可換股債券佔比介乎 3% 至 7%，為基金帶來接近 20% 的總回報，這反映當股票期權價值帶來回報時，可換股債券能有效放大整體表現。

重要的是，我們的可換股債券配置並非一成不變。它們在不同市場周期中的表現會出現轉變，這意味著在能夠靈活，在不同市場週期中，可換股債券的表現均存在變化。正因如此，在能靈活調整持倉比例、風險暴露及基礎信貸質素的策略中，可換股債券的效果最為顯著。如果將可換股債券視為獨立及固定的投資配置，投資者或要面對較高的價格波動。相反，假如投資經理利用可換股債券作出戰術部署，為總回報策略增添 Alpha 來源，同時發揮專業知識，針對市場變化調整信貸、存續期及貨幣配置，可換股債券便能提供吸引的投資機遇。

為向投資者提供全面回報，首源亞洲策略債券基金結合多元化的回報驅動因素，包括利率、信貸及貨幣投資。截至 2025 年 12 月，基金每月派息的股份類別為投資者帶來了每年高達 8% 的回報。基金能夠靈活遊走於避險部署（例如現金等價物及短期信貸）與趨險部署（包括高收益債券及高啤打系數的本地貨幣債券）之間，使其可以迅速應對市場變化，長遠維持可觀的全面收益。

如要了解更多詳情，請瀏覽 <https://www.firstsentierinvestors.com/hk/zh/retail/our-funds/fixed-income/asian-fixed-income.html>。

此網站的內容未經證監會審閱。

資料來源：首源投資（截至 2026 年 1 月 31 日）

免責聲明

投資涉及風險。過往表現並非日後表現的指引。詳情請參閱有關基金銷售文件，包括風險因素。本簡報 / 文件 / 資料 / 廣告資料來自首源集團認為可靠的來源，而且在發表本資料時為準確的資料，首源集團並無就有關資料的中肯、準確或完整作出明確或隱含的聲明或保證。在法律允許的範圍內，首源集團、其任何聯營公司、任何董事、主管人員或僱員概不就任何因使用本簡報 / 文件 / 資料 / 廣告而直接或間接引致的損失承擔任何責任。本資料並不構成投資建議，亦不應採用作為任何投資決策的基礎，以及當作為建議任何投資。未得首源集團事先同意，不得修改及 / 或複製本簡報 / 文件 / 資料 / 廣告所載全部或部份資料。本資料對具體證券的提述（如有）僅供說明用途，不應視成建議買賣有關證券。本資料提述的所有證券可能或可能不會在某時期成為基金組合的部份持倉，而持倉可能作出變動。

此簡報 / 文件 / 資料 / 廣告乃由首源投資（香港）有限公司編製，並未經香港證監會審閱。首源集團、首源投資、首域盈信資產管理、信衛資產管理、RQI Investors 及 Igneo Infrastructure Partners 是首源投資（香港）有限公司的商業名稱。

首源投資（香港）有限公司是首源集團投資管理業務的一部分，該公司最終由全球金融集團三菱日聯金融集團（“MUFG”）擁有。首源集團在不同司法管轄區內有多間公司。

在法律允許的範圍內，MUFG 及其附屬公司對本資料包含的任何聲明或信息概不負責。MUFG 及其任何附屬公司均不保證本資料中提及的任何投資或公司的業績或履行償還資本。本資料中提及的任何投資並不是對 MUFG 或其附屬公司的存款或其他負債，而投資存在投資風險，包括收入和資本損失。