

英仕曼 AHL 多元化期貨基金（「本基金」）

季度報告 — 2025 年第四季度

報告日期：2025 年 12 月 31 日

(a) 表現回顧

第四季，受聯儲局政策預期轉變及地緣政治不確定性所影響，期間市場連番波動。聯儲局季內實施兩次減息，但局方官員對未來政策路徑仍然存在分歧。雖然估值高企，但環球股市繼續上揚，標普 500 指數於季內上漲超 2%；受制於關稅憂慮及地區政治動盪，國際股市表現好淡不一。美元在本季大部分時間走弱，因對財政赤字和聯儲局獨立性的憂慮而承壓。大宗商品表現突出，其中貴金屬領漲，因避險需求及所謂的貨幣貶值交易而走高。白銀因供應限制及工業需求而飆升，黃金則穩步上揚；但由於芝加哥商品交易所集團上調保證金規定，這兩種貴金屬於 12 月下旬雙雙回調。在此背景下，本基金憑藉在金屬、貨幣及股票取得的收益實現盈利。

由於美元走弱趨勢在新興市場貨幣對中持續顯現，外匯交易超越金屬，成為本季表現最出色的資產類別。儘管其他市場一度短暫轉向美元長倉，但事實證明，拉丁美洲貨幣兌美元的交叉盤長倉（尤其是智利比索、墨西哥比索兌美元）帶來增值。事實上，受制於財政可持續性憂慮，儘管日本國債孳息率突破本世紀初以來高位，日圓短倉表現居前。新台幣短倉進一步帶來增值。

儘管期內股市出現波動，美國和日本股票持倉於 11 月一度承壓，但股票交易最終仍實現盈利。本基金在整個季度內維持對所有地區的長倉，其中對亞太地區股票指數的長倉在季初和季末均帶來增值。韓國綜合股價指數表現最佳，而歐洲市場亦貢獻額外收益。由於中國宏觀經濟環境相對疲弱，對中國股票指數的長倉略微抑制基金收益。信用債表現理想，為基金帶來貢獻，因為歐美投資級別及高收益債券的孳息率同樣收窄。

由於整個季度內對貴金屬板塊的長倉持續獲利，金屬交易帶來的收益足以抵銷農產品及能源交易虧損有餘。期內，多種金屬表現亮麗，其中黃金在季初延續其強勁漲勢。隨後，白銀和白金於 12 月顯著上升，但由於芝商所調整保證金規定以及部分投資者獲利回吐，兩種金屬季末稍為回落。銅長倉亦帶來貢獻。其他大宗商品交易則表現遜色，其中豆粕及美國天然氣短倉分別導致農產品和能源板塊出現虧損。由於利率預期在整個季內搖擺不定，固定收益類別資產配置再次面臨嚴峻挑戰。本季度開局艱難，各種到期日的債券均錄得虧損，歐洲銀行同業拆息（Euribor）及有抵押隔夜融資利率（SOFR）的長倉以及德國國債短倉的表現尤為黯淡。儘管在隨後一個月虧損有所收窄，但由於利率債交易失利，12 月虧損再度擴大。

(b) 市場展望

趨勢交易是一種主動策略，其根據價格變動調整持倉。這令本基金無論宏觀經濟趨勢如何，均錄得良好表現。進入第一季度，按風險降序排列，本基金為股票長倉、美元短倉、金屬長倉、債券短倉、能源短倉、農產品短倉及信貸風險長倉（信貸違約掉期短倉）。

(c) 主要投資人員變動

於報告期內，主要投資人員並無變動。

(d) 訴訟

於報告期內，並無訴訟可能會對本基金產生財務影響。

(e) 基金規模及每單位 / 每股的資產淨值

截至 2025 年 12 月 31 日，資產淨值總額為 85,280,205.29 美元

截至 2025 年 12 月 31 日，每股資產淨值為 51.97 美元

於報告期內，每股資產淨值的變動幅度為 9.39%

(f) 現金借貸及其他槓桿來源

截至 2025 年 12 月 31 日，按英仕曼 AHL 多元化期貨基金的衍生工具風險承擔淨額計算，槓桿相當於資產淨值的 1057.65%。

於報告期內，本基金並無使用現金借貸。

(g) 表現及風險衡量

過去三個曆年每月實際回報（扣除所有費用及開支）¹

%	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	年初至今的實際回報
2021	-1.96%	5.41%	1.83%	4.12%	3.18%	-1.75%	0.44%	-0.65%	-3.12%	4.31%	-8.43%	0.86%	3.44%
2022	-0.70%	3.02%	8.14%	5.48%	-1.46%	1.20%	-4.63%	2.30%	6.26%	-2.52%	-6.43%	-0.21%	9.81%
2023	0.95%	0.77%	-9.41%	3.35%	2.06%	3.61%	-2.64%	-3.20%	6.66%	0.77%	-8.50%	1.56%	-5.22%
2024	-2.27%	8.85%	7.67%	6.39%	-2.70%	-2.79%	-5.36%	-7.52%	3.45%	-7.80%	2.17%	3.54%	1.78%
2025	-2.01%	-4.29%	-2.10%	-7.53%	-3.50%	4.34%	-1.53%	4.49%	8.54%	2.38%	2.96%	3.77%	4.44%

¹投資涉及風險，請參閱本基金的發售章程以了解進一步詳情。所示過往表現數據並非未來表現的指標。匯率波動或會影響回報上升或下跌。除非另有說明，本報告中的表現數據是基於本基金的 A 類及 B 類美元股份類別。所示表現數據已扣除持續收費數字、表現費用及交易成本，但包括稅項以及股息收入總額再投資，且並無計及該等成本適用的銷售與贖回開支。其他股份類別可能收取不同費用。

數據摘要

	2025	2024	2023	2022	2021	自推出以來 (1998年5月13日)	自推出 至2012 年9月3 日	2012年9 月4日至 今
業績統計數據²								
年度回報	4.44%	1.78%	-5.22%	9.81%	3.44%	5.85% ³	9.04% ³	2.46% ³
年度化標準差	18.36%	18.77%	16.11%	15.79%	13.94%	14.59%	15.36%	14.83%
夏普比率 (無風險利率為零)	0.24	0.09	-0.32	0.62	0.25	0.40	0.59	0.17
基金數據								
每單位 / 每股最高資產淨值	52.11	59.81	54.03	57.84	52.29	59.81		
每單位 / 每股最低資產淨值	39.75	46.63	47.09	45.21	44.52	10		
最大跌幅	-21.58%	-22.04%	-12.84%	-12.53%	-10.94%	-33.54%		

基金風險

截至2025年12月31日，本基金的1天風險值(99%)為2.24%。

(h) 種子資金金額

本基金並無種子資金。

(i) 非流動性資產

(j) 本基金並無非流動性資產。集中敞口（截至2025年12月31日）⁴

² 本基金自2012年9月4日起從每週交易變為每日交易。由於本基金目前採取每日交易，因此最近三年的年度化標準差及夏普比率使用每日回報計算。「自推出以來」的年度化標準差及夏普比率使用每月回報計算。為了保持一致性，「自推出以來」期間已被進一步分為兩部分，分別顯示本基金的每週交易及每日交易的期間。相應的年度化標準差及夏普比率根據相關交易頻率計算。

³ 這表示年度化總回報，即一段時間內一項投資每年所賺得的平均金額，其計算目的為顯示年度化回報複合累計時，投資者在該段期間內可賺得的金額。

行業敞口

	短倉	長倉	淨值	總值
債券及利率	-221.26%	37.40%	-183.86%	258.67%
大宗商品	-35.53%	35.81%	0.28%	71.33%
信貸	0.00%	165.80%	165.80%	165.80%
貨幣	-154.22%	154.22%	0.00%	308.43%
股票	-23.82%	120.73%	96.91%	144.56%
總額	-434.83%	513.96%	79.13%	948.78%⁵

現金及現金等價物⁶

現金及現金等價物	87.31%
----------	--------

淨大宗商品投資

農產品	-14.42%
金屬	22.35%
能源	-7.65%

主權債券淨投資

十國集團	-63.73%
非十國集團	-30.81%

⁴ 敞口價值指以本基金的資產淨值百分比表示的持倉對沖名義價值。在適用時，固定收益敞口調整為相當於 10 年期債券。該表中的貨幣敞口僅反映了英仕曼 AHL 買賣的貨幣類別，不包括外匯對沖或現金管理。對於信貸違約掉期，短倉代表買入保障，長倉代表售出保障。

⁵ 這裡顯示的敞口總額（通常被稱為槓桿）是利用 AHL 計劃買賣的各行業總敞口的總和計算，因此不包括外匯對沖或現金管理的槓桿，且絕不反映監管槓桿的計算（於 (f) 部分顯示）。使用的敞口計算在相關證券層面上進行淨額計算。

⁶ 現金及現金等價物金額不代表本基金的閒置現金。鑑於本基金的策略乃主要投資於期貨及期權，因此大量現金及現金等價物被存在保證金賬戶中。

五大貨幣投資

離岸人民幣	21.97%
澳元	25.89%
印度盧比	-31.01%
美元	-36.81%
日圓	-50.65%

詞彙表

年度化標準差	定義是基於計劃的交易日數計算的實際回報與簡單平均回報之平方差的平方根，並按年度化基準列示。另請參閱腳註 2。
敞口	此代表投資組合對特定證券、行業、市場或經濟可變因素的價格變動的部份，通常以相當於整體投資組合的百分比列示，例如投資組合對採礦行業有 10%敞口。
非流動性資產	定義是並無已知市場價值供知情及自願的雙方按公平原則而進行交易的資產，或在報告日期（包括該日）前 30 天並無登記交易額的資產。
最大跌幅	指從一個股票高位直至另一個股票新高位前的最高損失金額，以相當於原先股票高位的百分比列示。從歷史上看，本基金的交易頻率由每週交易轉換為每日交易。因此，在轉換為每日交易之前的時期，最大跌幅計算中一直使用每週價格頻率。
資產淨值	本基金的資產淨值總額（即本基金的資產價值減去其負債）。
夏普比率	定義是年度回報除以年度化標準差。為簡單起見，在計算「夏普比率」時採用的無風險利率是零。當一項投資的回報為負，夏普比率便會呈負數。鑑於夏普比率是風險調整後回報的絕對計算指標，負夏普比率可能引起誤解，因此以「不適用」來表示。另請參閱腳註 2。

重要資料

本基金的董事對本報告於刊發之日所載資料的準確性負責。

投資的價值及其所得的任何收入可升亦可跌，投資者可能無法收回原來投資的金額。另類投資可能涉及重大的額外風險。

本文件僅作提供資訊之用，不構成投資於就任何 Man Group plc 聯屬機構提供投資諮詢或任何其他服務的任何產品的要約或邀請。在作出任何投資決定之前，投資者應閱讀並考慮本基金的發售文件。

表達的意見是作者於出版日期的意見，可能會有變動。

這些文件中關於目標、策略、展望或其他非歷史事項的一些陳述可能是「前瞻性陳述」，並以當前的指標和出版時的預期為基礎。我們並不承擔更新或修改這些內容的義務。前瞻性陳述受到風險和不明朗因素的影響，可能導致實際結果與陳述中暗示的結果大為不同。

本文件的分派和股份的發售可能受到限制，最低認購額在某些司法管轄區可能較高。本文件中提及的產品 (i) 或不可在您的司法管轄區註冊以供分銷，及 (ii) 或只能向專業或其他合資格投資者或實體提供。分銷商和 / 或潛在投資者在認購有關產品之前，必須確保遵守當地的法規。有關其他資訊，請參閱發售文件。

除非另有聲明，否則所有資訊均來自 Man Group plc 及其聯屬公司於截至本文件第一頁所述的日期的資料。

香港：本文件如在香港分派，則由英仕曼投資（香港）有限公司（Man Investments (Hong Kong) Ltd）派發，其並未經香港證券及期貨事務監察委員會審閱。

本文件不適合美國人士。

本文件是專有資訊，在未經事先書面同意下，不得複製或以其他方式散播全部或部分內容。用於撰寫本文件的任何數據服務及從公開資料所得的資訊，均被認為是可靠的。然而，我們不會保證或擔保其準確度。© 英仕曼 2025 年