英仕曼 AHL 多元化期貨基金（「本基金」）

季度報告 — 2025 年第二季度

報告日期：2025 年 6 月 30 日

(a) 表現回顧

2025 年第二季出現兩個主導市場走向的重大事件：特朗普總統 4 月初推出的「解放日」關稅措施及 6 月歷時 12 日的中東軍事衝突。美國 4 月公布的關稅措施觸發市場更大的反應，股票及能源市場一度急挫，之後再顯著回升。至本季末或之前，標普 500 指數反彈至歷史新高，美元則繼續呈現下跌走勢，是自 1973 年以來最差的開局表現。在這動盪形勢下，債券孳息率頗為波動，而石油市場則因 6 月中東緊張局勢升級而急劇升跌。

在此環境下，本基金錄得-6.9%的回報，受到股票、固定收益及大宗商品交易失利所拖累。

瑞士的瑞士市場指數及香港的恒生指數調整幅度特別大，顯示歐洲和亞洲股市的升市動能突然逆轉，這兩個地區市場於第一季表現暢旺，推動投資者廣泛持有長倉。5 至 6 月間，市況逐漸回復正常，數個股票指數反彈至破紀錄水平，尤其是南韓 Kospi 指數升至歷史新高，有助抵銷較早前錄得的部分跌幅。信用債市場亦回升，當中以美國高收益及投資級別信貸違約掉期指數升幅最大，本基金在 4 月間曾短暫持有這兩項指數長倉（即信貸風險短倉）。

由於債券孳息率在季內缺乏清晰方向，固定收益市場形勢複雜。在對比各種到期日的持倉時，初步可見固定收益這個資產類別在 4 月間相對平穩而不受影響，歐洲利率債長倉表現不俗，局部抵銷了較長存續期的美國和德國利率債跌幅。然而，由於本基金的持倉部署最主要是長倉，特朗普出乎意料地延長美國對中國實施新關稅的期限，減輕了市場對美國經濟衰退的憂慮，並降低減息預期，這引致市場動態出現急速變化。早前英鎊隔夜平均指數（SONIA）及歐洲銀行同業拆息（Euribor）的盈利倉位已失去動能，而亞洲及歐洲各地的同類利率持倉所受的打擊更大。在艱鉅市況下，長期日本政府債券在季內表現最差。

能源市場的交易亦有欠理想，令本基金的大宗商品持倉錄得虧損，當中美國天然氣長倉是主要拖累因素。隨著天然氣產量錄得新高，加上市場預測需求疲弱，天然氣價格下跌至 9 個星期低位，對長倉構成不利影響，虧損在季初累積。貴金屬持倉價值於季內減少，原因是白金和黃金長倉的漲幅，未能抵銷白銀和銅長倉的虧損，後兩者在 4 月初美國關稅措施觸發動盪時，因工業需求受挫而表現失利。農產品持倉收復 4 月的失地，在季內平收，當中糖和小麥短倉升幅最大，前者受惠於季候風降雨更為充足使蔗糖產量大增，從而導致糖價下跌。由於市場預測產量有所改善，加上經核證的庫存增加，導致咖啡價格下跌，最終使到咖啡長倉失利。

貨幣交易方面，美元呈現亦喜亦憂的局面。季內美元疲軟主題最初是減退，但當美元於 2025 上半年錄得 50 多年以來的最差同期表現後，這個主題再度引起市場注目。在 4 月混亂市況中，新興市場兌美元交叉盤短倉下跌，原因是這些貨幣基於對環球經濟增長的敏感性而遭遇拋售。隨著投資者轉為對沖美元計價的資產，更廣泛的「美元疲軟主題」持續，而且動能在 5 月中有所增強。成熟市場貨幣組合方面，英鎊、波蘭茲羅提及歐元長倉的升幅居前，墨西哥披索長倉亦證實獲利，但這些進賬被早前一些亞洲貨幣兌美元組合持倉的虧損抵銷，當中主要是日圓、新台幣及韓圜。

(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。進入第三季度，本基金的主要風險敞口按降序排列為美元短倉、股票長倉（股票指數長倉及現金股票）、固定收益長倉、金屬長倉、能源長倉、少量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 6 月 30 日，資產淨值總額為 75,473,450.45 美元
截至 2025 年 6 月 30 日，每股資產淨值為 42.54 美元
於報告期內，每股資產淨值的變動幅度為-6.89%

(f) 現金借貸及其他槓桿來源

截至 2025 年 6 月 30 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 681.75%。

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]**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	-14.51%*	1.78%	-5.22%	9.81%	3.44%	5.48%[3]	9.04%[3]	1.63%[3]
年度化標準差	19.56%**	18.77%	16.11%	15.79%	13.94%	14.55%	15.36%	14.82%
夏普比率（無風險利率為零）	不適用**	0.09	-0.32	0.62	0.25	0.38	0.59	0.11
	* 部分年度回報沒有年度化處理 ** 2025 曆年的年度化標準差及夏普比率須於 2025 年第四季度報告之後（即可獲得 2025 曆年全年的數據之後）方可提供。年初至今從本基金中推算出的年度化數據會根據一年中的剩餘時間而產生變化，因此無法提供。							
基金數據								
每單位／每股最高資產淨值	50.69	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 6 月 30 日，本基金的 1 天風險值(99%)為 3.57%。

[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。

(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 6 月 30 日）[4]

行業敞口

	短倉	長倉	淨值	總值
債券及利率	-19.67%	143.75%	124.09%	163.42%
大宗商品	-28.26%	39.90%	11.64%	68.16%
信貸	0.00%	104.12%	104.12%	104.12%
貨幣	-96.64%	96.64%	0.00%	193.28%
股票	-21.52%	102.08%	80.57%	123.60%
總額	-166.08%	486.50%	320.41%	652.58%[5]

現金及現金等價物 [6]

現金及現金等價物	91.39%

[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。

淨大宗商品投資

農產品	-9.38%
金屬	15.14%
能源	5.88%

主權債券淨投資

十國集團	13.88%
非十國集團	14.29%

五大貨幣投資

墨西哥披索	-12.56%
日圓	-14.72%
歐元	-18.19%
英鎊	22.82%
美元	-149.51%

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