

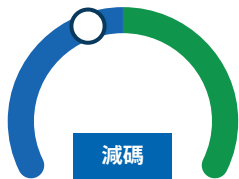
# 週期後段的投資策略

PIMCO認為經濟活動已進入擴張階段的後期，我們建議投資人依循週期後期的環境特性建構具有韌性的多元資產投資組合。

PIMCO已降低多元資產投資組合之整體Beta係數，藉此反映眼前報酬較低、波動較高的大環境。以多元資產配置的角度而言，PIMCO對於股票的偏好勝過利率資產與公司債，但亦不能忽視債券可為投資組合帶來的分散配置效果。以同類型資產的配置而言，我們聚焦品質較高的投資標的。此外，PIMCO看好可受惠於通膨攀升並有助於分散投資組合配置的資產—例如大宗商品與特定國家的貨幣。

我們根據全球經濟展望制定出多元資產投資配置策略，摘要如下。

## 整體風險

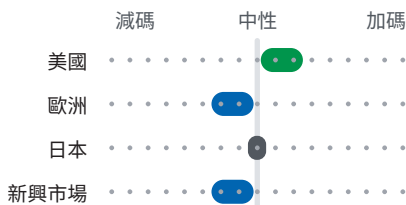


我們謹慎調整多元資產投資組合的主動式投資風險，因為在週期後期的環境下，全球經濟成長將越來越容易面臨下檔風險且通膨壓力居高不下。我們聚焦配置高品質資產與通膨連結資產，並維持適度的彈藥以掌握市場動盪帶來的投資機會。

## 配置

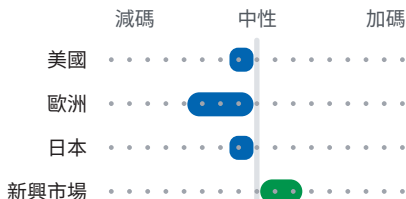
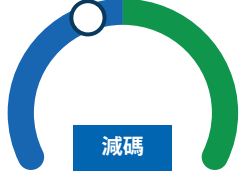
## 機會

### 股票



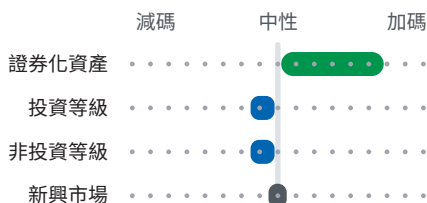
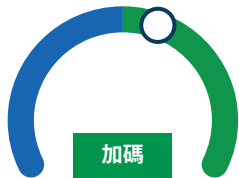
在週期後期的環境，我們預期股市將呈現較低的報酬率與較高的波動性，因此相對於參考指標，我們對股票採取中性配置。我們聚焦配置資產負債表穩健、且即便在整體經濟成長趨緩的環境，其盈餘仍有優異成長表現的企業，因此醫療保健、製藥、與半導體產業值得我們青睞。此外，我們認為大宗商品庫存吃緊，應可讓基礎建設與綠能類股表現受惠並造就具吸引力的投資機會。以區域配置而言，我們加碼具備高品質特性的美國，同時減碼歐洲與新興市場，因為兩者各自對俄、中兩國的經貿依賴程度易使得經濟成長面臨趨緩的風險。

### 利率



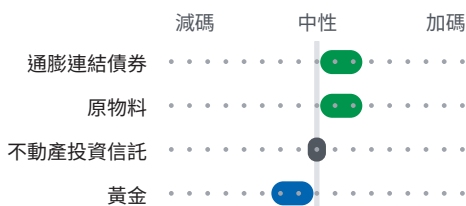
利率市場經歷賣壓之後，目前投資評價更具吸引力，但是居高不下的通膨、相對穩健的經濟成長、以及央行緊縮貨幣政策等因素可能會使得利率面臨進一步攀升的壓力。目前我們微幅減碼已開發國家存續期，並對新興市場採取相對價值交易策略，聚焦先早一步進入升息循環的新興國家。

### 信用債券



此外，我們精選信用債，偏好現金流量生成能力強勁、但利差仍高於疫情前水準的公司債，以及違約機率微乎其微的產業—如金融業。我們持續聚焦受惠於經濟活動重啟的題材—例如旅遊與航空產業，因為此類產業先前復甦的腳步落後其他產業。以證券化資產而言，我們看好美國非機構不動產抵押貸款證券，因為強勁的基本面與供給下降將支持此類證券的表現。

### 實質資產



由於我們預期短期內通膨仍有進一步升溫的風險，因此我們加碼實質資產。我們認為大宗商品具有投資機會—尤其是原油，因為未來6到12個月油價可能將居高不下。

貨幣



我們對貨幣投資部位維持適度的主動式風險，聚焦在週期後期的環境下，有助分散投資組合配置並作為報酬來源的貨幣。其中，拉美大宗商品出口國貨幣的評價低廉、息差具吸引力、且有望受惠於大宗商品價格的漲勢，因此成為我們看好的貨幣種類之一。

過往表現並非未來業績的保證或可靠指標。

**所有投資**均有風險且可能造成損失。投資於債券市場須承受若干風險，包括市場風險、利率風險、發行機構風險、信用風險、通貨膨脹風險及流動性風險。大多數**債券**以及**債券投資策略**之價值會受到利率變動的影響。若屬存續期較長的債券或債券策略，其敏感度與波動性大多高於存續期較短的券種；當利率走升，債券價格通常會下跌，且低利率環境亦提高此風險。債券的交易參與量縮減，可能導致市場流動性降低，以及價格波動加劇。債券投資贖回時，其價值可能高於或低於原始購債成本。政府發行的**通膨連結債券 (ILBs)**為固定收益證券，其本金價值定期依據通貨膨脹率調整；實質利率上升會使得通膨連結債券的價值下降。**美國通膨連結公債 (TIPS)**即是美國政府發行之通膨連結債券。**股票**投資價值有可能因為實際或臆測之市場狀況、經濟狀況或產業狀況而下跌。**不動產抵押貸款和資產擔保證券**可能對利率變動表現敏感，或須承受提早還款風險；儘管該類證券通常由政府、政府機構或私人提供擔保，但不保證擔保人必然履行相關責任。**不動產投資信託**須承受若干風險，包括經理人績效不彰、稅法修改，或收益不符免稅資格。**非投資等級、較低評等證券**涉及的風險，大於較高評等的證券；投資於此類證券的投資組合所承擔之信用和流動性風險，可能高於並未投資此類證券的投資組合。投資於**外幣計價及/或在海外註冊的證券**可能因匯率波動而涉及較大風險，亦可能涉及經濟和政治風險；若投資於新興市場，相關風險可能更高。匯率可能會在短期內大幅波動，且可能降低投資組合之報酬。**大宗商品**存在較高風險，包括市場、政治、監管和自然狀況等風險，可能不適合所有投資人。**多元配置**概不擔保絕無損失。

Beta係數是衡量價格相對於市場變動的敏感程度。市場的Beta係數為1。

本文使用的「便宜」和「昂貴」字眼，一般指有價證券或資產類別的價格被視為顯著低於或高於歷史平均和投資經理人對未來的預期。概不保證未來結果，亦不保證有價證券的評價可締造利潤或免受虧損。

現金息差(Carry)意指持有個別證券所獲得之利息率。特定一檔證券或一組證券的信用品質無法確保該投資組合整體的穩定性或安全性必然無虞。

概不保證相關投資策略必然適用於任何市況，或適合所有投資人。個別投資人應自行評估個人長期投資能力，尤其是在市場下跌期間。投資人做出投資決策前，應先諮詢投資專業人士之意見。

文中所有預測、估計及若干資料均係得自專有研究結果，不應視同投資建議，或任何特定證券、策略或投資產品之推薦。概不保證必能達到文中所述的投資表現。

本資料包含作者現階段見解，但未必為PIMCO看法，相關見解可能有所異動，恕不另行通知。本資料之發布僅供參考之用，不應視同投資建議，亦不得視為推薦任何特定證券、策略或投資產品。本文資訊均取自經研判為可靠之來源，惟不保證必然正確無誤。

PIMCO 僅向合資格機構及投資者提供服務。如屬違法或未獲授權，則不會向有關司法管轄區任何人士提出要約。| 品浩太平洋證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理 | 本境外基金經金管會核准或同意生效，均不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。本文提及之經濟走勢預測不必然代表任何基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。有關基金應負擔之費用(境外基金含分銷費用)已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中，投資人可至<http://www.pimco.com.tw>或境外基金資訊觀測站<http://www.fundclear.com.tw>查詢。本公司地址為台北市信義區忠孝東路五段68號40樓，電話：(02) 8729-5500，經主管機關核准之營業執照字號為(110)金管投顧新字第020號。

PIMCO是Allianz Asset Management of America L.P.在美國和全球各地的商標。品浩是Allianz Asset Management of America L.P.在亞洲各地的註冊商標。© 2022年，PIMCO版權所有。