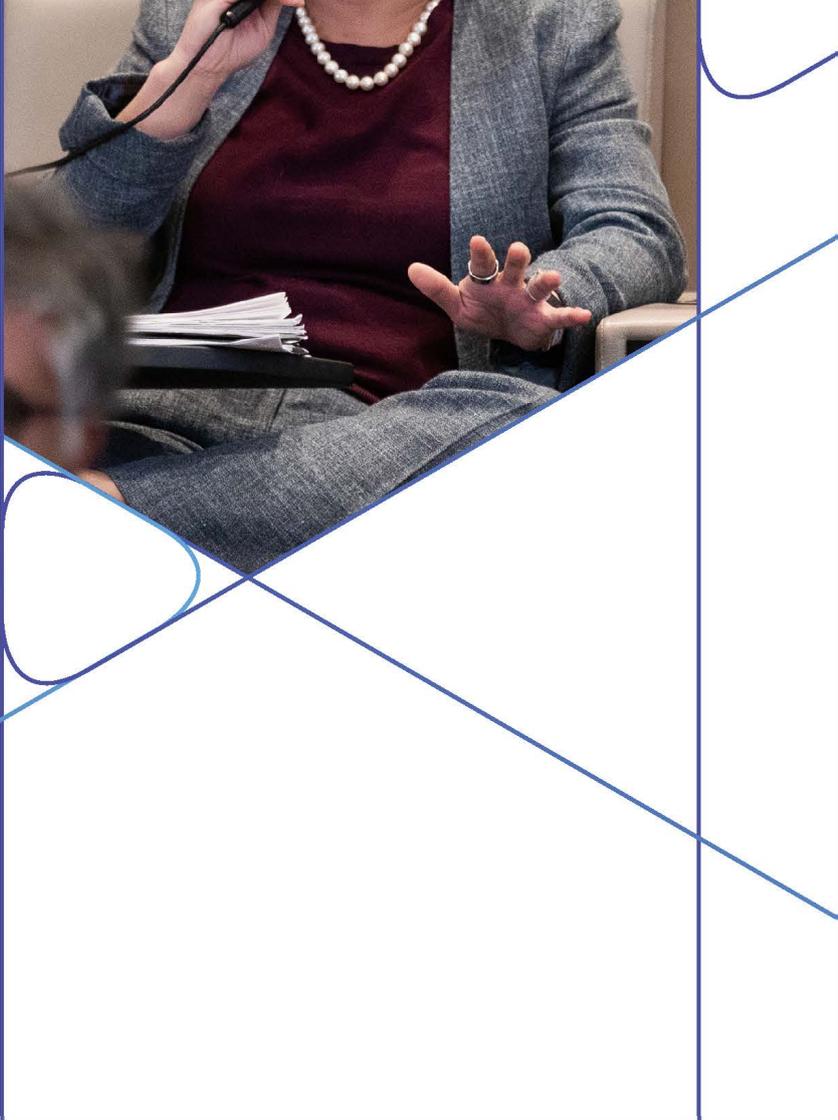




週期市場展望
2023年4月

市場脆弱 債券強韌





作者：

Tiffany Wilding(衛艾婷)
董事總經理暨經濟學家

Andrew Balls(波以斯)
全球固定收益投資長

我們相信

- 歷史告訴我們，央行政策緊縮對經濟造成的後續影響正如期展開。但政策最終若要正常化或甚至寬鬆，仍須待通膨進一步降溫。
- 銀行業的不穩定性，提升了信用大幅緊縮的可能性，美國尤其如此，這導致經濟衰退可能提早到來，或程度更深。
- 在當前殖利率水準下，債券在提供收益及對下檔風險的保護間，達到了具吸引力的平衡，而市場錯置亦創造許多投資機會。

對投資人而言，不明朗的市況更突顯了審慎投資的重要性。

先前，全球央行為了對抗通膨紛紛大幅升息，促使近期金融業出現不穩定性，因為貨幣緊縮政策會對市場及經濟造成後續效應。政策利率高點目前可能低於市場原先預期。但貨幣政策要恢復常態、最終乃至於寬鬆，則需要更多時間，也須待通膨進一步朝目標水準降溫。與此同時，失業率可能攀升。

在PIMCO(品浩)，我們於今年3月在美國加州新港灘召開週期展望論壇，探討當前經濟與投資態勢下的最新機會與風險。(欲進一步了解我們的論壇，請見PIMCO投資流程網頁)。我們亦與PIMCO全球諮詢委員會成員、美國國防政策與國安議題專家Michèle Flournoy討論地緣政治風險，以及這些風險對週期展望的影響。在銀行業面臨挑戰之際，我們持續進行對談，並針對未來6到12個月得出三大經濟主題，下文將進一步說明。

在美國近期爆發的銀行倒閉事件中，存款客戶出現擠兌潮，主管機關亦出手防止危機擴散。在歐洲，市場壓力的蔓延使瑞士信貸(Credit Suisse)以倒閉收場，震撼歐洲銀行體系。

受到這些重大利空事件的影響，銀行放款意願降低，從而削弱信貸成長力道，這可能導致經濟提前陷入衰退，且有衰退程度加深的風險。

儘管我們每季都會舉辦PIMCO週期展望論壇，但近期市場動盪正提醒著我們，市場並不會按照可預測的時間表發展。論壇的作用是跳脫日常市場雜音，放眼宏觀議題，但我們每日透過彼此的合作與敏捷的行動進行投資。在過去幾次論壇，我們提出謹慎布局的重要性，並落實在投資組合模型之中，而此次的討論更是強化此一觀點。

整體而言，我們認為債券在當前殖利率水準下持續具投資吸引力，其在創造收益與為下檔風險提供保護間達到平衡。我們偏好品質較高、流動性較佳的投資標的；避免品質較差、景氣敏感度較高的領域，例如評等較低的浮動利率公司債，因為這類資產最容易受到貨幣政策緊縮的影響。我們開始在私募市場的新債發行案中看見更具吸引力的投資機會，但相較公開市場，私募市場現有資產價格調整速度較慢，且在融資利率攀升的環境下可能被迫去槓桿。



經濟展望： 從升息路徑到轉捩點

我們在3月舉辦季度週期展望論壇時，1月號週期市場展望報告〈市場承壓，債券強韌〉的主要論點仍舊成立。包括貨幣政策緊縮的效應逐漸浮現，以及預期影響已開發市場陷入溫和經濟衰退。我們此次亦討論到最新總經發展，例如中國經濟重啟腳步加速、歐洲能源利空消退，以及美國經濟數據上修，可能為近期實質GDP再次加速成長產生貢獻。

不料短短幾天內，美國矽谷銀行 (Silicon Valley Bank) 與歐洲瑞士信貸爆發擠兌潮，為經濟展望增添新變數。儘管這兩家銀行的問題屬於特殊狀況，但也突顯出整體銀行業在貨幣政策緊縮下的脆弱性。這些事件最終對總經的衝擊程度是多是寡，目前尚未明朗，但衝擊肯定是負面的。

在市況不明之際，我們持續進行討論，並針對未來6至12個月的經濟展望做出幾點結論。

更早、更深的經濟衰退風險已上升

銀行倒閉、銀行股波動加劇、資本成本攀升、體質脆弱的中小銀行可能持續面臨存款外流，種種因素可能使得信用環境大幅緊縮 (美國尤其如此)，因此經濟或許會更早陷入衰退、且程度更深。

信貸緊縮拉升經濟
更早陷入衰退且程度更深的風險

貨幣政策產生的效應會延遲發生。從此次危機可知，金融環境緊縮對銀行業的衝擊愈來愈大，連帶影響經濟活動、需求，最終乃至於通膨。

信貸成長可能會放緩。銀行倒閉事件反映出美國中小型銀行(例如矽谷銀行)較重大的問題，這在瑞士信貸銀行面對獲利能力考驗，以及大規模重組下已擴散至歐洲。

在美國，中小銀行扮演信貸成長的重要角色，但與普通股權益第一類資本(CET1) 相關的重大投資組合損失、存款外流、淨利差降低，皆使中小銀行承壓。根據美國聯準會統計，中小銀行占2022年美國企業與家庭新增貸款約30%。預期隨著籌資成本增加及銀行法規可能轉趨緊縮，中小型銀行將轉向著重流動性管理，這將導致放款動能減緩，甚至大幅降低。而大型銀行因為必須遵守範圍更廣的《陶德法蘭克法案》(Dodd-Frank)，可能將無法填補小型商業貸款的缺口，以及此類風險較高的小型企業貸款。

歐洲方面，瑞士主管機關主導瑞銀 (UBS) 收購瑞士信貸一案，並在事發後的週末緊急修法，註銷償債順位優於股票的額外一級資本債券 (AT1)，使得市場對AT1債券的作用與其在資本結構的順位存疑，這可將提高整體銀行業的資本成本。歐元區、英國與其他國家的主管機關事後陸續公開表示，不會跟進瑞士的做法。然而，瑞士信貸事件開啟令人堪憂的先例，可能徹底改變歐洲銀行的融資模式。

近期發展可能將導致美國經濟溫和衰退，形成另一個利空因素，連帶將歐洲也推向經濟衰退。由於銀行可能爆發信心危機，即使是規模大、普通股權一級資本比率 (CET1) 充裕的「國家級龍頭銀行」亦可能如此，因此我們認為經濟衰退加劇的風險已然上升。

儘管如此，仍有充分理由顯示當前狀況與2008不同。家庭仍有超額儲蓄；整體企業債務占GDP比重相對可控，利息收入比例仍低；銀行現階段虧損主要是因為利率升勢壓低長天期資產的價值，而非高風險放貸或信用違約。美國的大型系統性重要銀行需定期接受流動性與資本壓力測試，至今財務面依舊健全，亦是中小銀行存款外流的受害者。

各國央行：緊縮力道減弱，但放寬步調減緩

綜上所述，若要透過使金融環境緊縮，進而放慢信貸成長、削弱需求，最終促進通膨降溫，各國央行必須減少緊縮力道。然而，不進一步緊縮並不代表政策正常化或寬鬆，我們認為仍須等待通膨降溫至央行目標值。

我們先前曾指出，美國通膨率要從8%降到4%相對容易，但要從4%降到2%則需更多時間，因為與薪資通膨相關的「僵固性」項目可能降溫得更慢，且亦須面對疲軟的勞動市場。我們持續預期美國2023年核心消費者物價指數 (CPI) 將約為3%，仍高於美國聯準會2%的通膨率目標，反觀歐洲今年通膨率仍可能進一步攀升。

各國央行可能不需再大幅升息
即可達到同樣結果，亦即更緊縮的金融環境

薪資的彈性不如物價，整體而言落後物價調整的速度。觀察過去經濟週期，經濟衰退開始1年後，薪資通膨才會開始明顯降溫。

在去年10月的週期市場展望報告〈逆風前行〉中，我們指出，在各國央行積極打擊通膨的背景下，預期2023年經濟將陷入衰退。我們當時針對14個成熟經濟體進行70年期的歷史趨勢分析，認為央行緊縮政策的經濟影響將在2023年中更加顯著。根據該項分析，產出缺口通常在升息週期開始後1.5至2年出現惡化；而經濟衰退與失業率上升則在約2至2.5年後發生。此次週期似乎大致符合歷史趨勢。

從近期事件發展來看，聯準會的升息週期可能接近、或已在尾聲，政策利率略低於5%。然而，聯準會降息與否，將取決於對金融穩定性與通膨風險之間的取捨。由於通膨仍可能只是緩慢地降溫，因此政策趨於正常化或甚至寬鬆，預期會遞延發生。

歐元區的通膨降溫可能需要更久的時間，因此歐洲央行的升息週期可能比聯準會更長。歐洲的物價通膨落後美國約兩季，薪資通膨則落後更久。考量天然氣價格攀升、貨幣走貶、勞動市場彈性較低等因素，歐洲通膨率位處高檔的時間預計將更長。有鑑於此，我們認為歐洲央行終端利率的合理區間為3.5%–4%。

相對較不需依賴長期且固定利率房貸的地區，例如加拿大、紐西蘭，與澳洲等，則較不受美國區域型銀行問題所影響。貨幣政策對這些國家的影響，主要反映在升息成本轉嫁所推升的家庭生活成本。儘管如此，紐西蘭與澳洲仰賴外資，而加拿大與美國的貿易關係密切，因此仍皆有被波及的風險。日本經濟相對較不受到影響，我們持續預期日本央行將逐漸鬆綁殖利率曲線控制政策。

財政政策和監管：聚焦於道德風險？

考量通膨仍高、政府債臺高築，且各界普遍認為當前高通膨環境應歸因於疫情金援，倘若銀行進一步承壓與經濟衰退風險升溫，除非對經濟的衝擊明確而嚴重，預期各國將不再祭出大規模財政方案。政策回應預期將較遲緩，且積極程度不如以往。

美國尤其如此，聯準會在政治壓力下，可能加強執行銀行法規，特別是大型系統性重要銀行以外的銀行，進而壓縮放款力道。聯準會亦可能視情況緊縮對大型區域性銀行的監管標準。

儘管銀行壓力與經濟衰退風險上升 也不大可能以大型財政方案來應對

此外，美國政府在兩黨分治之下，將難以在國會通過預防性的立法（即使屬暫時性），來恢復市場對銀行業的信心，例如提高聯邦存款保險公司（FDIC）的保險上限。然而，若有更多小型銀行倒閉，我們預期FDIC及聯準會將可引用系統性風險例外條款，以制定一項可為這些銀行存款提供保障的計劃。

歐洲與英國財政政策相對小幅寬鬆，以期降低能源價格上漲對企業與家庭的衝擊，以及因應美國《降低通膨法案》（Inflation Reduction Act）綠能補助的影響；但考量到通膨升溫與政府債務加重，兩國在採取財政刺激方案上將受到侷限。

投資啟示：審慎以對

不確定性的環境往往有利於債券表現，尤其整體市場去年已經重新定價，大幅推升殖利率水準；歷史經驗顯示，殖利率是報酬的重要指標。我們認為，債券可望發揮分散配置與資本保護的傳統作用；倘若經濟進一步惡化，債券也具上漲潛力。

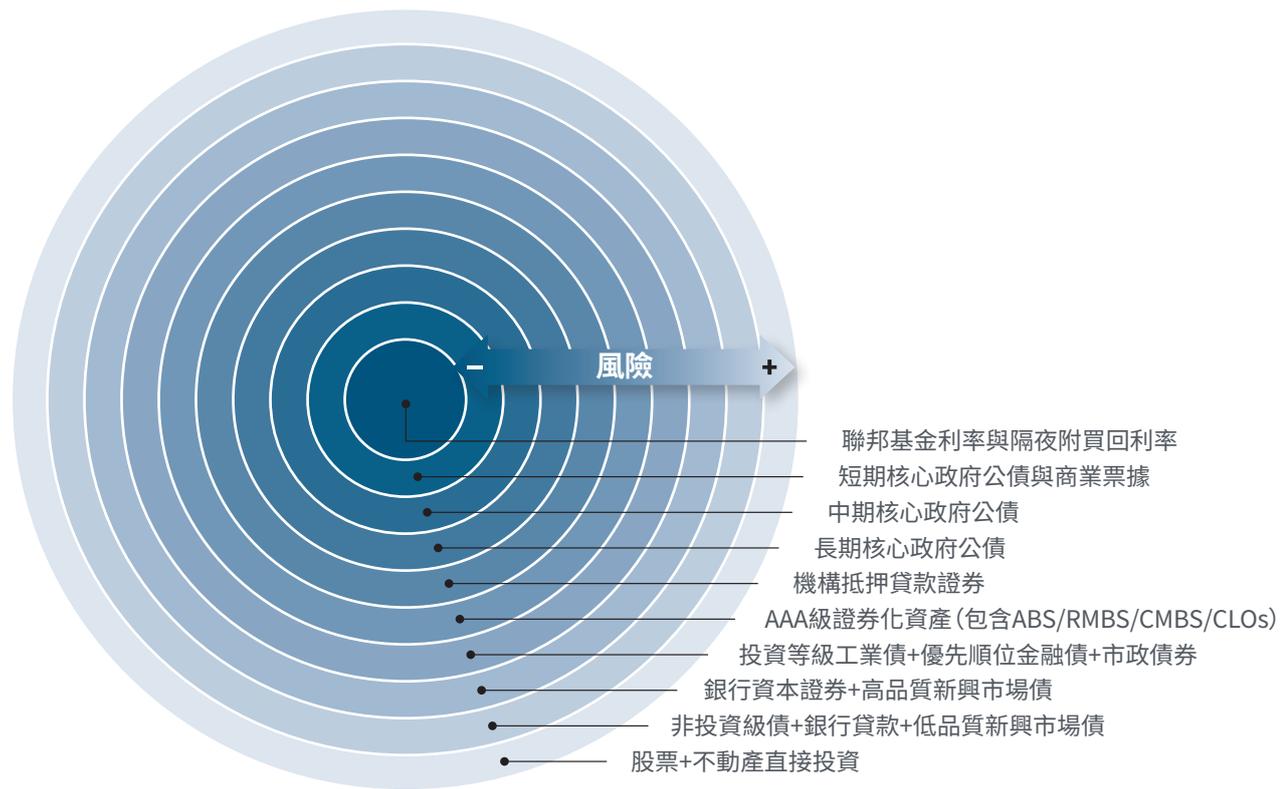
在當前環境下，尤其適逢銀行業危機，我們將審慎進行整體投資布局。

當市場不確定性與波動性升高時，流動性（市場的交易深度）往往下降，而近幾週的流動性已然惡化。我們的投資策略比往

常更加強調流動性，聚焦在交易量較大的標的，並保留充裕資金，以期掌握市場錯置的投資機會。

沿用多年的同心圓概念模型是我們投資委員會的重要參考框架，亦持續反映我們審慎的投資態度。同心圓概念模型（見圖1）的核心為短期與中期利率，風險相對較低。中間往外幾圈則是美國機構不動產抵押貸款證券與投資等級公司債。最外圈風險較高，是股票與不動產。在當前環境之下，我們持續偏重較內圈的投資標的。

圖1：PIMCO「同心圓」概念模型



資料來源：PIMCO。僅供說明用途。MBS (mortgage-backed securities) = 不動產抵押貸款證券。ABS (asset-backed securities) = 資產抵押貸款證券。RMBS (residential mortgage-backed securities) = 住宅用不動產抵押貸款證券。CMBS (commercial mortgage-backed securities) = 商用不動產抵押貸款證券。CLOs (collateralized loan obligation) = 擔保貸款憑證。IG (investment grade) = 投資等級。EM (emerging market) = 新興市場。

央行政策仍扮演主導因素。在核心圈調整借貸成本，會對其他外圍產生漣漪效應。隨著緊縮週期逐漸接近尾聲，我們預期今年政策相關的波動性將會降低。相較之下，去年聯準會等主要央行利率則大幅變動。

我們的基期預測持續認為，美國10年期公債殖利率區間為3.25%到4.25%，其他情境下的殖利率區間會更廣；倘若經濟與金融環境風險增加，則區間可望向下修正。

優先布局強韌債券

依投資人的目標而定，當前等同現金的短債深具投資吸引力。現金較無其他投資工具的波動性。然而，與較長期的債券不同，現金無法提供相同的風險分散投資特性，且當殖利率下滑時，亦無法透過價格攀升來創造總回報，就像過往經濟衰退時所見的情況。此外，現金利率亦可能稍縱即逝，當短期現金投資到期並需要再投資時，就要面對收益率可能下降的風險。

此次銀行業承壓，強化了我們對公司債的謹慎態度，特別是低評等資產，例如優先擔保銀行貸款。這些提供給較低評等企業的浮動利率貸款，其支付的利息會隨著聯準會升息而增加，這將成為這些企業的壓力，尤其是疲弱經濟環境下。

此次銀行業的壓力，強化了我們對公司債的
謹慎態度，尤其是較低評等資產

近期波動可能預示了高景氣敏感度債券的前景。我們偏好透過衍生性商品布局指數，而非根據評價與流動性布局個別發債企業。對於脆弱的營運模式，以及易受利率增勢影響的企業與產業，我們力求限制曝險部位。我們持續偏好有抵押資產的結構型證券化商品。

金融產業當中，特別股與銀行資本證券疲軟，使得體質較佳銀行的部分優先順位債更具吸引力。大型跨國銀行握有大量資本，可望受惠於中小型放款銀行的困境。優先順位債在資本結構中的評價，以及更具透明度的特質，加深了我們認為優先順位債優於次順位債的投資偏好。在此同時，AT1市場利空可能為體質優異的發債企業帶來機會，特別是當歐洲主管機關能採取具體行動，讓歐元區與英國不受瑞士市場的困境所波及。

我們認為，美國機構抵押貸款證券仍具吸引力，尤其近期利差已經擴大。隨著聯準會縮表減持機構抵押貸款證券，市場可能浮現技術面壓力。但這類證券通常具有高度流動性，又受美國政府或美國機構擔保，因此相對有撐；同時提供下檔風險的緩衝，而其價格亦能受惠於複雜性溢酬 (complexity premium)。

公開市場發行與私募債券

我們在過去幾個月曾指出，目前應該聚焦於市價相對即時的公開債券市場，日後待私募市場的市價更貼近市況時，再把重點轉到私募市場債。私募市場過去10年成長快速，可能持續面臨壓力，倘若經濟出現硬著陸，則情況或會更加嚴重。最近幾週，公開市場債與私募市場債的評價差距已然擴大。

儘管這類資產仍有價格錯置的現象，但私募市場的新發行債券逐漸具有吸引力。對此，我們持續做好準備，待機會浮現時部署資金。

在銀行降低曝險部位、可獲信貸減少的背景下，市場中有些領域預期受到明顯影響，我們亦從中發掘投資機會。PIMCO長期與美國海內外的銀行業者合作，協助解決銀行財務問題。隨著法規與資產負債表相關壓力加劇，我們認為有許多放款銀行將進行資本重組，即使對信用較佳的借款者，銀行能夠提供新貸款的能力也將受限。

商業不動產 (CRE)可能面臨更多考驗，但我們必須強調並非所有商業不動產皆是如此。我們力求維持布局資本結構的優先部位，分散配置不同的交易項目；同時避免評等較低、單一資產或夾層貸款的曝險部位。

總結

置身當前環境，我們認為保持審慎態度仍非常重要，應該發掘較高品質、流動性較佳、具有韌性的投資標的。展望今年後段，倘若經濟前景較為明朗，加上景氣敏感度高的市場類別重新定價，那可能就是向前出擊的機會。

論壇簡介

PIMCO為全球主動式固定收益領導品牌，深厚的投資專業橫跨公開與私募市場。PIMCO投資流程經歷半世紀的淬煉與各種市場環境的考驗，長期經濟展望論壇和週期經濟論壇的結晶作為建構投資流程的根基。來自全球的投資專家每年四次一同探討全球市場和經濟情勢，掌握具備深遠影響的投資趨勢。在這些廣泛的討論中，我們應用行為科學實踐，以最大限度地提高思想的交流，挑戰我們的假設，對抗認知偏見，並產生包容性見解。

在一年一度的長期展望論壇中，我們聚焦於未來5年的經濟前景，讓我們在布局投資組合的過程中，掌握全球經濟結構性變化及趨勢帶來的投資機會。我們深信多元投資觀點是締造優異投資成就的關鍵。故此，我們邀請諾貝爾經濟學獎得主、決策官員、投資人、與歷史學家，從多元的角度為我們帶來真知灼見。此外，PIMCO全球諮詢委員會亦積極參與討論，委員會成員均為享譽全球的經濟和政治專家。

週期展望論壇每年舉行三次，聚焦於展望未來6至12個月的經濟前景，分析各個主要已開發經濟體和新興市場經濟體的景氣週期動態，洞悉可影響投資組合配置的貨幣和財政政策、市場風險溢價及相對評價的潛在變化。

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、通貨膨脹風險以及流動性風險。大多數債券以及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。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。不動產抵押貸款證券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。文中提及機構和非機構抵押貸款支持證券是指在美國發行的抵押貸款。由吉利美（GNMA）所發行的美國機構不動產抵押貸款證券享有美國政府全額信用擔保。房地美（FHLMC）和房利美（FNMA）所發行之證券，提供按時償還本金與利息之機構擔保，但不享有美國政府全額信用擔保。私募信貸涉及投資帶有低流動性風險的非公開交易證券。投資於私募信貸的投資組合可能以槓桿策略進行操作，並涉及投機行為，進而增加投資虧損的風險。不動產乃至於布局不動產之投資組合的價值均可能波動，此係意外、傷亡、當地或整體經濟狀況變動、供需消長、利率起伏、不動產稅率、法定租金限制、區域計畫法規以及營運支出等造成損失所致。衍生工具可能涉及若干費用及風險，例如流動性、利率、市場、信用與管理風險，以及無法在最有利的情況下平倉的風險。投資於衍生性金融商品的損失金額，可能大於原始投資金額。管理風險是指投資經理人所使用的投資技巧及風險分析未能達到預期結果，以及若干政策或發展可能影響投資經理人在管理策略方面所能運用之投資技術與相關風險。特定一檔證券或一整類證券的信用品質，並不足以確保整體投資組合的穩定或安全必然無虞。多元配置概不擔保絕無損失。

文中所有預測、估計及特定資訊均得自專有研究結果，不應視同投資建議、要約或招攬，亦不應視為任何金融工具的買賣。預測與估計存在若干固有侷限，且不同於過往實際表現，不反映實際交易情況、流動性限制、費用與/或其他成本。此外，有關未來表現的陳述亦不應視同預期或承諾客戶投資組合可能達到相同表現。

有關金融市場趨勢或投資組合策略的陳述與聲明，均以當前市況為準，市場狀況仍將有所波動。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。展望及策略有可能變動，恕不另行通知。

本資料包含基金經理人見解，相關見解可能有所異動，恕不另行通知。本資料之發布僅供資訊參考之用，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。本文資訊均得自經研判為可靠之來源，惟不保證必然正確無誤。未經明文書面同意，不得以任何形式複製或在其他刊物引述本資料的任何內容。

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。由於高收益債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故高收益債券基金可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損。高收益債券基金不適合無法承擔相關風險之投資人。投資人投資以高收益債券為訴求之基金不宜占其投資組合過高之比重。高收益債券基金適合能承受較高風險之非保守型投資人。基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率；基金淨值可能因市場因素而上下波動，投資人於配息時應注意基金淨值之變動。就收息強化股份而言，本基金得依裁量從本金中支付股息，並計算股份類別貨幣對沖所產生的收益率差額（構成以本金分配）。收息強化股份應支付的管理費及其他費用亦可從收息強化股份的本金中扣除，導致用作分配股息的可分配收入增加，因此，收息強化股份實際上可能是從本金中撥付股息。這可能導致收息強化股份的每股資產淨值即時減少。數據以最近曆年年底以來的分配為基礎，並不包括特別現金股息。配息型基金的配息可能由基金的收益或本金中支付。任何涉及由本金支出的部份，可能導致原始投資金額減損；且基金進行配息前未先扣除應負擔之相關費用。基金近 12 個月內由本金支付配息之相關資料，投資人可至本公司網站查詢。涉及從基金本金中支付配息的任何分配，或會導致基金每股資產淨值立即下降。基金投資所涉及的風險（例如：市場、交易對手、流動性、波動性及槓桿風險）可能導致台端損失部份或全部投資金額。匯率相關費用可能對基金淨值或收益產生不利影響。基金係經專案豁免持有衍生性商品限制之基金。由於使用衍生性商品可能產生額外的部位風險造成基金淨值高度波動及衍生其他風險，全球非投資等級債券基金

（原名稱為全球高收益債券基金）、多元收益債券基金、新興市場債券基金、新興市場本地貨幣債券基金、總回報債券基金、美國非投資等級債券基金（原名稱為美國高收益債券基金）、全球實質回報債券基金、全球投資級別債券基金、美國股票增益基金、全球債券（美國除外）基金、全球債券基金及歐元債券基金之總曝險將以相對VaR風險值模型來衡量並管理使用金融衍生性工具相關風險，其使用衍生性商品所產生之部位不得超過可供比較之指標投資組合之VaR值的兩倍。短年期債券基金、絕對收益債券基金及動態多元資產基金之總曝險將以絕對VaR風險值模型來衡量並管理使用金融衍生性工具相關風險，其使用衍生性商品所產生之部位不得超過基金淨資產價值之20%。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。基金投資涉及投資新興市場部份，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，也可能使資產價值受不同程度之影響。此外，依金管會規定，境外基金投資於中國大陸證券市場僅限掛牌上市有價證券及銀行間債券市場為限，且投資前述有價證券總金額不得超過基金淨資產價值之20%；基金投資地區包含中國大陸及香港，基金淨值可能因為中國大陸地區之法令、政治或經濟環境改變而受不同程度之影響。投資前請詳閱基金公開說明書有關投資風險之說明。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 LLC 在美國和全球各地的商標。品浩是Allianz Asset Management of America LLC 在亞洲各地的註冊商標。©2023, PIMCO。