



週期市場展望

2023年1月11日

市場承壓， 債券強韌

展望2023年，我們預期通膨降溫、央行政策持穩、經濟出現衰退，在此環境下，布局收益具吸引力又有撐的資產，有助於投資組合締造穩健績效。



作者：

Tiffany Wilding
董事總經理
經濟學家

Andrew Balls (波以斯)
投資長
全球固定收益

我們認為

- 緊縮的金融環境，可能給已開發市場帶來通膨降溫，以及經濟衰退。儘管預期經濟衰退將屬溫和，但失業率可能攀升，因此陣痛難免。
- 債券投資吸引力再度回歸，尤其是同心圓概念模型中心的最高品質資產，其殖利率改善，且波動可望降低。
- 我們謹慎看待金融市場中景氣敏感度較高的領域。在利率攀升的背景下，股票吸引力下降。

歷經投資市場全面黯淡的2022年，即使全球經濟在新的一年面臨諸多利空，但市場可望提供更多投資機會。

有鑑於各國央行持續打擊通膨，我們預計已開發市場在2023年陷入溫和衰退，但仍舊有變數。去年12月，我們在 PIMCO (品浩) 週期展望論壇探討相關議題，結論得出2023年三大經濟主題，下文將進一步說明。

倘若發生經濟衰退，風險性資產如股票與低品質公司債等，可能進一步面臨考驗。但我們認為，金融市場在2022年經過重新定價後，其他類型資產的潛在報酬增加，尤其是債券。我們聚焦於高品質固定收益類別，看好其收益比過去幾年更具吸引力。

在同心圓概念模型中，資產位於愈外圈，風險愈高，因此我們在2023年優先布局最接近核心的資產。我們不為了追求增額報酬而承擔更多風險，而是重視投資組合的韌性，鎖定可望抵擋經濟嚴重放緩的投資標的。也就是說，我們預計經濟軟著陸，但同時為硬著陸情境做好準備。



經濟展望： 等待經濟衰退

自我們發表10月週期展望報告〈逆風前行〉以來，經濟活動比預期更加有撐，通膨持續居高不下。然而，觀察企業主與採購經理人的調查結果可發現，經濟前景逐漸惡化，因為銀行業者緊縮信用條件、工業訂單流量萎縮、消費者大幅消耗先前累積的高額儲蓄。此外，各國央行提高市場對政策利率水準的預期，也在市場價格反映之下實際陸續升息，連帶導致金融環境逐漸緊縮。

影響所及，已開發市場在未來12個月仍舊可能出現某種形式的經濟衰退。觀察過去幾次經濟衰退，央行是在預期通膨的情況下升息，導致整體市場走跌，但這次不一樣，央行是要將通膨拉回到目標水準，而代價預計是經濟衰退與失業率攀升。我們的基本預測是，2023年經濟將呈溫和衰退，但不排除其他多種結果。

我們認為2023年經濟將包含三大主題：

1. 通膨可望降溫，通膨展望的潛在多空因素趨於平衡。

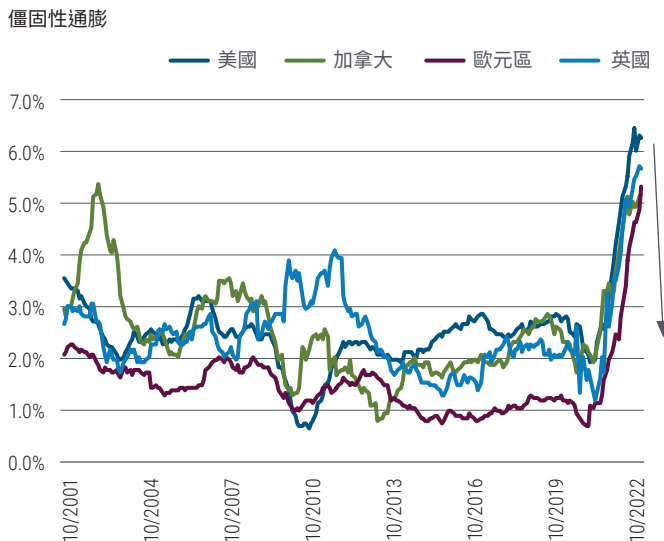
供應鏈出現瓶頸（前有疫情、後有烏俄戰爭）、經濟刺激措施大幅推升需求、單位勞動成本加速攀升，在在加深通膨壓力。然而，考量多數價格調整已經結束，部分通膨項目預計降溫，無須央行大力出手抑制。

舉例而言，美國二手車與全球能源價格先前分別成長40%與50%，占美國2022年整體通膨率的4個百分點。光是兩者價格回穩，美國整體消費者物價指數（CPI）通膨預計便能迅速降低，從8%降至4%（年化後）。



從4%降到2%則需要更多時間，因為「相對較具僵固性」的項目可能降溫緩慢（見圖1）。已開發市場的就業市場吃緊，推高薪資與單位勞動成本的漲幅。住房與租金通膨預計只會小幅減緩。

圖1: 僵固性通膨指標接近觸頂



資料來源: Haver Analytics、PIMCO估算結果, 截至2022年10月。「價格僵固性」物價係採各國/區域價格波動性最低的類別所建立, 統計時間為2012年至2019年。統計方法係依Michael F. Bryan與Brent Meyer發佈之研究報告《消費者物價指數的部分物價是否較其他項目更具前瞻性? 的確如此。》(克里夫蘭聯邦儲備銀行, 2010年)。

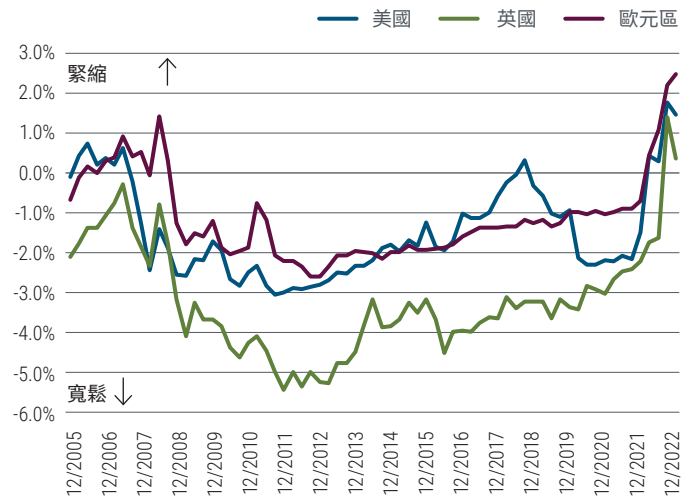
中國經濟重啟速度倘若快於預期, 可望加速緩解供應鏈瓶頸。我們認為, 消費力道 (尤其是服務業) 將推動經濟重啟步調, 並抑制全球商品通膨壓力。

2. 全球央行料將維持緊縮政策, 而非進一步緊縮。

放眼幾個主要經濟體, 貨幣政策可能已經達到緊縮水準 (見圖 2)。儘管已開發市場的名目隔夜利率仍低於通膨率, 但一旦通膨降溫、央行走到暫停升息週期的時點時, 這樣的情況可將轉變。

我們認為, 美國聯準會的名目聯邦基金利率可能必須達到5%左右, 這點已經大致反映於市場, 且顯現在聯準會的預測 (請參考近期專家觀點文章《別對抗聯準會, 但也別無視聯準會釋放的訊息》)。

圖2: 數個成熟市場的貨幣政策似乎已到緊縮水準。



資料來源: 彭博、Haver Analytics、PIMCO估算結果, 截至2022年12月。大於0%, 代表該地區的貨幣政策屬於緊縮; 小於0%, 代表該地區的貨幣政策屬於寬鬆。各區域數據計算方式如下: 1年後1年期遠期利率 (以利率交換數據減經調查得出的長期通膨率預估為代表) 減PIMCO根據內部模型預估的實質中性利率 (r^*)。歐元區 r^* 預估值是德國、法國、西班牙、義大利、荷蘭、比利時、芬蘭和奧地利等國個別預估的GDP加權總和。

市場預估歐洲實質中性利率將遠低於其他已開發市場利率, 顯示歐洲央行的緊縮力道可以相對較小。我們認為, 歐洲央行在利率達3%或略高時, 暫停升息是合理的預期, 因為歐元區可能已快要陷入經濟衰退 (甚至已經發生), 且通膨率可能在2022年第4季或2023年初觸頂。

英國央行與加拿大央行的名目利率目標可能落在歐洲央行與聯準會之間。市場預期兩者的實質中性利率高於歐洲。

整體而言, 已開發市場央行固然有緊縮政策的必要, 但大致已反映於市場價格, 過程亦相對迅速, 而且並未造成市場震盪加劇或蔓延。根據PIMCO金融環境指數 (包括利率、股票、信用債、匯率), 此次緊縮週期類似2008年全球金融危機時期的步調, 但市場運作幾乎不見惡化, 且信用市場並未急凍, 因此經濟表現沒有更加嚴重。

我們預計已開發市場央行將再持續升息一季左右，才會將政策利率維持在緊縮區間，但此番取捨最終會轉變。在目前低失業、高通膨的背景下，緊縮政策有其必要，但隨著2023年持續進展，通膨降溫、失業率攀升，緊縮政策的必要性就不是那麼明朗。

已開發市場央行固然有緊縮政策的必要，
但大致已反映於市場價格。

有鑑於美國的通膨走勢似乎領先已開發市場，且美國通膨的跌幅可能高於其他地區，聯準會可能在今年下半年率先討論降息的可能性。

3. 淺型經濟衰退不會完全沒有陣痛。

隨著金融環境緊縮而慢慢抑制通膨（貨幣政策有滯後效應），且大多會導致就業市場疲弱，因此實質經濟將無法避免陣痛期。

觀察14個已開發市場自1960年代以來的數據，我們預估失業率必須攀升，通膨才會減緩。我們發現，央行可能必須讓失業率增加約0.7個百分點，通膨率才會降低1個百分點。以此推算，美國失業率可能必須從去年12月的3.5%增至5%左右，才能讓居高不下的通膨隨時間降溫。

美國就業市場比多數已開發市場更為緊俏，因此單位勞動成本漲幅遠高於其他已開發市場，亦遠高於聯準會長期通膨率目標（亦即2%）所對應的水準。其他區域市場的類似指標亦處於高檔，歐盟與英國的單位勞動成本本年增約4%，而加拿大又稍微更高，因此這些區域的失業率可能也必須增加。

基本預估：可能進入經濟衰退，但軟著陸亦不無可能。

可能已身陷經濟衰退的英國，似乎領先已開發市場進入經濟跌勢。我們預期歐元區將步入後塵，美國與加拿大則接續在2023年上半年陷入衰退。歐元區與英國的通膨走勢類似美國，但腳步落後。我們預計，歐元區與英國的整體通膨率在2022年第4季觸頂，達約略高於10%，而美國通膨率可能已在2022年年中觸頂，於接近9%時觸頂。

日本經濟表現優異，相對有撐，經濟成長率預計符合或略高於長期趨勢，主因政府鬆綁經濟限制，有助於抵銷全球利空因素。日本央行在12月底首度公布調整殖利率曲線控制政策（時間點在PIMCO週期展望論壇後），如今考量核心通膨率已經走升，進一步調整政策的可能性增加。

儘管經濟疲軟，但財政政策對美國與加拿大2023年經濟展望的影響力較小。相較之下，歐洲與英國為了因應能源成本增勢，先後祭出財政刺激方案，但強度可能仍不足以避免經濟衰退。

總體環境不確定性仍高，且存在風險。由於實質經濟與全球市場呈連動關係，加上金融緊縮速度為過去幾十年罕見，進而加深出現意外利空事件、衝擊蔓延、信用市場震盪的風險。

然而，在人力供給依舊吃緊的情況下，企業儲藏勞力，加上通膨減緩、實質所得再度加速成長，因此經濟仍舊有機會軟著陸。消費者與企業財務狀況強勁，現金儲備處於高檔，而先前疫情導致供應短缺，進而造成在手訂單龐大、潛在壓抑需求有待釋放、利潤率增加，均可望推升營運活動。中國經濟重啟亦可望為全球經濟帶來利多。

投資啟示：債券投資價值再回歸

考量債券殖利率已在2022年走升，加上2023年經濟預計放緩，我們持續看好債券投資價值。固定收益市場目前蘊藏投資機會，有助於建構具有韌性的投資組合，不僅潛在報酬具吸引力，亦有助於降低下檔風險。

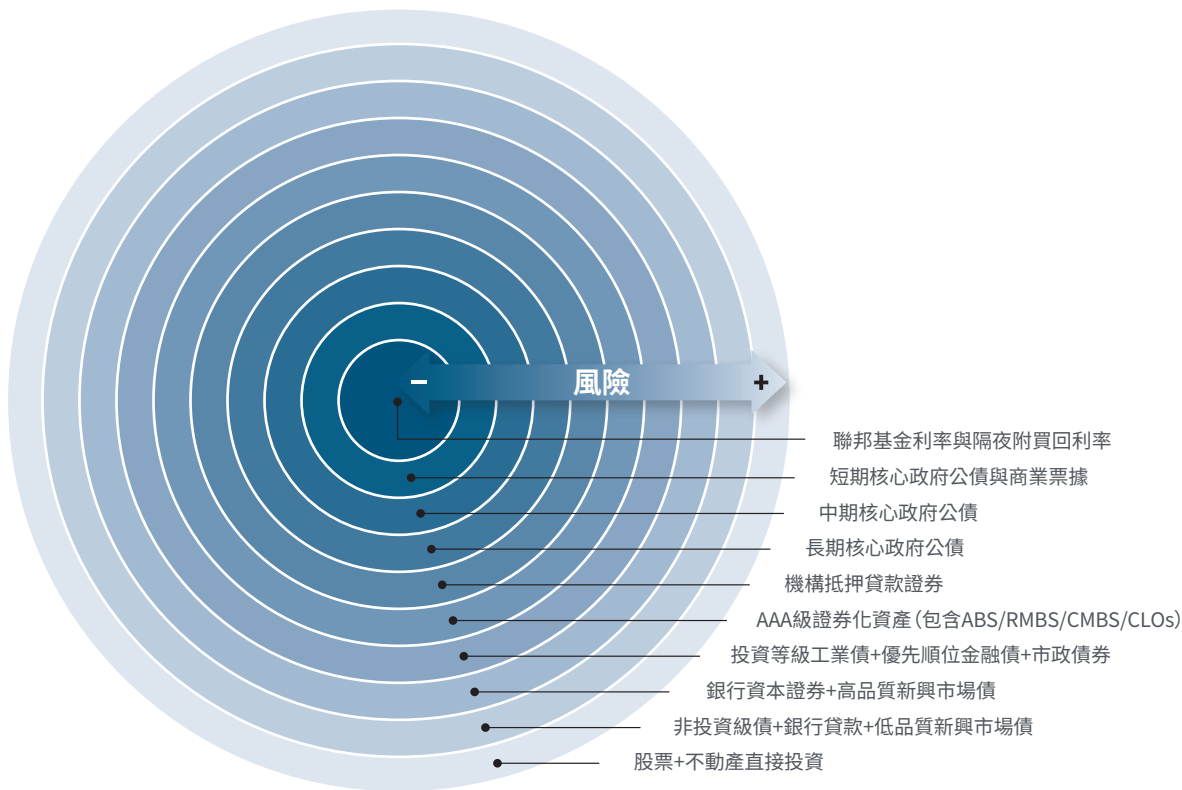
儘管我們的基本預期是經濟溫和衰退與通膨降溫，但PIMCO投資委員會的討論亦聚焦在其他各種潛在情境，以及相對的資產價格報酬。舉例而言，倘若經濟衰退相當溫和，則預期公司債將有不俗表現。儘管我們預計通膨減緩，但核心通膨率最終落在何處，仍舊存在變數，因此美國抗通膨公債 (TIPS) 可望表現仍佳。

在此環境下，我們謹慎布局整體風險部位，手頭維持充裕資金，遇到經濟前景出現重要的新訊息或市場大幅震盪時，才能增加我們投資組合的風險部位。

即使潛在經濟情境紛陳，聯準會政策展望的不確定性於2023年應會降低許多。有鑑於此，我們聚焦在沿用多年的同心圓概念模型 (見圖3)，這亦是我們投資委員會的重要參考框架。

同心圓概念模型的核心為短期與中期利率，風險相對較低。往外中間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。

圖3：PIMCO同心圓概念模型



資料來源：PIMCO。僅供說明用途。

同心圓概念模型不只是風險與報酬互有相關的實證觀察，亦代表兩者的因果關係，以央行政策為主要推手。在核心圈調整借貸成本，會產生漣漪效應，牽動其他外圈的風險性資產價格變化。最外圍的資產價格亦取決於投資人的動物本能，以及市場對決策機關與其政策的信心多寡。

PIMCO多年前推出同心圓概念時，焦點是放在各央行在全球金融危機後成功地提振經濟，如今則是聚焦在央行能否降低通膨。倘若聯準會等各國央行能讓投資人相信通膨態勢穩定，則中心幾圈的資產可望表現良好，進而帶動其他外圍資產報酬的改善。

然而，倘若投資人對通膨失去信心，且央行升息力道高於預期，則外圍資產將受到負面衝擊。

核心債券策略

位於同心圓核心的短天期債券在過去12個月已重新定價，投資吸引力增加。

目前美國核心債券型基金的初始殖利率約在5.5%，信用債成分較高的基金殖利率為更高，在我們的基本展望下相當具吸引力。此外，這類基金的風險程度較低，倘若發生更為嚴峻的經濟情境，亦可以相對外圍資產提供額外的下檔保護。

整體而言，根據現階段展望與評價，我們預計不會大幅調整目前部位，而是鎖定在各種潛在情境下不對稱投資的交易機會，藉此輔助現階段的布局。

根據我們的基本預測，2023年美國10年期公債殖利率區間為3.25%到4.25%，其他經濟情境的區間範圍會更大，因此中性看待存續期間（利率風險的衡量指標），或維持目前的戰略性減碼配置水準。

從美國抗通膨公債的價格可看出，市場對聯準會打擊通膨的能力深具信心，倘若通膨轉趨嚴峻，可以是一價格合理的緩衝工具。

不動產抵押貸款證券

我們持續看好美國機構不動產抵押貸款證券。這些證券屬於高品質、AAA等級的資產，利差相對具吸引力，且由於處於同心圓內圈，表現具有「彎而不折」的特性。預期利率波動減緩，有助於支撐不動產抵押貸款證券。

公開市場與私募信用債及結構性產品

自去年10月的週期展望以來，我們對信用債與結構型商品的觀點幾無變動，核心投資組合高度偏向布局品質與流動性提升的部位。

我們特別謹慎看待景氣敏感度較高的市場領域，尤其是在貨幣政策超乎預期時會首當其衝的標的。採浮動利率的優先擔保銀行貸款即是一例；我們的信用團隊認為，即使在目前的政策利率水準，這類資產仍舊存在明顯的降評與違約風險。此類別仍不乏具有吸引力與支撐力道的標的，但還是建議投資人謹慎看待。

基於市場不確定性高漲，倘若發現任何信用先行指標惡化，我們的分析團隊將會更加積極調降其評等。

私募信用債市場重新定價的速度可能落後公開市場，因此短期有進一步走跌的風險，但投資人若能耐心以對，預留資金，將可掌握未來幾個月、乃至幾年的投資機會。

貨幣與新興市場

我們偏好以美元、歐元與英鎊作為10大工業國貨幣多頭部位的融資貨幣，亦看多存在景氣週期與評價具優勢新興市場貨幣。等到我們對聯準會政策與美國經濟展望更具信心時，亦是增加美元空頭部位的機會。

1 根據彭博最新核心債券型基金收益水平的數據

2 「彎而不折」係指PIMCO認為在信用市場承壓時不會違約的信用債。

日本方面，我們先前預期日本央行將調整殖利率控制框架，因此已在許多投資組合減碼存續期，如今考量該央行有進一步走跌的風險，我們預計將維持減碼配置。這強化了加碼日圓的理由。根據我們的評價模型，日圓相對便宜；倘若經濟衰退較預期嚴重，將有利於日圓加碼配置。

此外，在中國經濟重啟的背景下，殖利率預計易升難降，因此我們減碼中國的利率風險。

儘管全球面臨空前衝擊，新興市場國家相對有撐。實質利率相對處於高檔，抵銷了聯準會進一步升息與美元走勢的風險。中國經濟重啟帶來利多，我們認為通膨已經觸頂。

新興市場評價處於歷史相對低檔，但聯準會能否成功抑制通膨與中國能否重新活絡經濟，仍將是新興市場發展關鍵。新興市場未來表現可期，但我們現階段維持謹慎態度，等待其貨幣政策展望更加明朗。

大宗商品

大宗商品前景仍舊正面，動能來自於：碳氫化合物產出與電力資產的投資不足；石油庫存低落；農產庫存大幅下降。中國再度釋出需求，預計是2023年最大的催化劑。最主要的潛在利空則是金融環境緊縮，導致已開發市場需求減緩。

過去兩年已突顯出大宗商品分散風險的效果。隨著遠期市場已經反映大宗商品價格將逐步走跌，布局抗通膨部位（如大宗商品）的機會成本非常低。

資產配置與股票

在利率攀升與經濟浮現衰退風險的背景下，股票吸引力降低。投資人原本只聚焦於股市，市場瀰漫「無其他標的可選的氣氛」，但如今債券殖利率攀升，其他資產逐漸展現吸引力。

隨著股票風險溢酬縮小，且盈餘收益率落後利率增勢，股票價格有偏高跡象。我們的模型顯示，標準普爾500指數所反映的經濟衰退機率，遠遠低於總經指標所示，而每股盈餘預估則過度樂觀（請參考最新資產配置展望報告〈規避風險，追求收益〉）。

我們對股票採減碼配置，除非利率回穩、股票風險溢酬能反映出經濟衰退，且企業獲利預期下滑，才會調整目前配置，因此現階段偏好評價合理、資產負債表強勁、成長性具韌性的防禦型類股與優質企業。

論壇簡介

PIMCO投資流程經歷50年的淬煉與各種市場環境的考驗，每年舉行長期展望論壇和週期展望論壇，廣納各界的智慧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置成本。原物料存在較高風險，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。股票則有可能因為實際或臆測之市場狀況、經濟變動或產業狀況等，出現跌價。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。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。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。政府發行的通膨連結債券 (ILBs) 為固定收益證券，其本金價值依據通膨率定期調整；當實質利率上升，通膨連結債券的價值隨之下降。美國政府發行的抗通膨美國公債 (TIPS) 即是 ILB。私營信貸涉及投資帶有低流動性風險的非公開交易證券。投資於私營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。多元配置概不擔保絕無損失。

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。

本文使用的「便宜」和「昂貴」字眼，一般指一項證券或資產類別的價格被視為顯著低於或高於歷史平均及投資組合經理人對未來的預期。概不保證未來業績，亦不保證一項證券的估值可締造利潤或保障免受虧損。

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。

PIMCO 金融環境指數 (FCEI) 為 PIMCO 專有的指數，從各種金融指標擷取出反映未來經濟狀態的相關資訊，當中囊括聯邦基金利率、債券殖利率、信用利差、股價、油價、與美元貿易加權指數等影響經濟活動的各種指標。各項指標的權重依據聯準會之聯準會 (FRB) / 美國模型之模擬結果。金融環境指數上升 (下降) 代表金融環境緊縮 (鬆綁)。

本資料包含經理人現階段見解，相關見解可能有所異動，恕不另行通知。本資料僅供參考之用，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。本文資訊均得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。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擔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，全球高收益債券基金、多元收益債券基金、新興市場債券基金、總回報債券基金、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%。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。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 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。