



長期展望

2020年10月

擾亂因素升級

新冠肺炎疫情加強長期亂序的影響力，並凸顯信用選擇與創造超額報酬的重要性。

內容摘要

- 長期而言，四大總體經濟破壞性趨勢料將加劇：中國崛起、民粹主義、氣候變遷風險、與科技革新。
- 兩大關鍵因素將決定經濟表現是優於或劣於預期：防疫成果及財政對策的積極程度。
- 長期而言，投資成功的關鍵將取決於主動式投資組合能否抵禦各種擾亂性因素帶來的衝擊，並從中發掘投資機會。

作者：

Joachim Fels(費約信)
全球經濟顧問

Andrew Balls(波以斯)
投資長全球固定收益

Dan Ivascyn (艾達信)
集團投資長

PIMCO在今年9月舉辦第39屆的年度長期展望論壇，也是史上第一次全線上的虛擬論壇。多位演講嘉賓、全球諮詢委員會、其他投資顧問、與PIMCO全球投資專家以視訊方式共襄盛舉，為後疫情時代的全球經濟、政策、政治、與金融市場展望未來3到5年的前景，並探討對投資人的啟示。以下是此次論壇的結論。

在論壇的一開始，我們首先回顧在2019年5月—新冠肺炎疫情爆發前一發布的長期展望主軸：「因應亂序」。當時，我們預期「投資環境將更趨困難，未來將受制於極端不確定性和各種長期的破壞性因素」，例如中國崛起與隨之而來的地緣政治摩擦、民粹主義抬頭、造成通縮風險的人口結構趨勢、投資評價與部分舉債過度的現象造就金融市場的脆弱面、以及科技革新與永續發展將造就涇渭分明的贏家與輸家。

今年，全球確實面臨重大的擾亂性因素與劇烈的不確定性，突如其來的新冠肺炎疫情在全球奪走上百萬條的寶貴生命，引發經濟大蕭條以來最為嚴重的經濟衰退，並促使各國接二連三採取財政與貨幣刺激政策。

根據此次長期展望論壇的結論，我們認為「因應亂序」的核心概念維持不變：長期而言，我們認為投資的成敗將持續取決於投資人是否準備好因應各種不同的破壞性趨勢，以及能否主動掌握隨著市場波動而浮現的投資機會。事實上，「因應亂序」的概念更適用於眼前的大環境，因為疫情的衝擊與散播，以及經濟刺激政策引發的長期效應，都將是投資人必須面對的考驗。



景氣終將復原，但傷痕難以抹滅

根據我們的長期展望結果，我們認為在接下來兩、三年，全球經濟可望走出新冠肺炎疫情引發的重度衰退，步上「漫長復甦之路」並維持高於長期趨勢的經濟成長率。在此環境下，兩大關鍵因素將決定經濟表現究竟是優於或是劣於預期：(1) 防疫成果—疫情是否會多次爆發？或是有效的疫苗與療法將問世；以及(2) 財政政策的積極程度。一方面，歐洲持續推出經濟刺激措施，且歐洲復興基金將從2021年開始發放紓困資金，接著美國11月總統大選結果出爐後（但願結果能順利出爐），美國後續將推出的財政刺激政策規模與種類將更加明朗化。

未來一、兩年，儘管全球經濟很有可能持續復甦，但是論壇中有多位講者擔心「經濟傷痕」(economic scarring)恐拖累產出的穩定成長—我們認為這樣的擔憂不無道理。一般而言，失業率長期居高不下，恐意味著勞工技能可能退步並導致生產力下滑。此外，大環境的不確定性攀升亦可能長期壓抑企業的投資意願，且在大量財政與貨幣政策的支持下，形成愈來愈多「僵屍企業」，進而拖累長期生產力的成長動能。

此外，疫情造成的經濟傷痕可能會拖累長期的生產力動能。

儘管如此，我們同樣看到部分的因素可望造就更加強勁的長期成長前景，其中包括政府採取更加積極的財政政策，藉由投資基礎建設鼓勵公私部門合作；而在科技競賽的新時代下，企業將擴大投入研發經費，政府則著重綠能、稅負改革、以及透過教育強化人力資源。儘管這些「積極的擾亂因素」並非我們的基本觀點，但這些因素仍有機會締造優於預期的經濟前景，因此值得密切關注。

此外，此次歐洲推出的刺激政策確實超出我們的預期—尤其是新成立的歐洲復興基金，以及歐洲央行迅速果決地推出大流行病緊急資產收購計畫。這些政策行動證實了一則歷久不衰的道理：只有面對危機的威脅，歐洲才能進一步往整合的目標邁進。儘管我們預期各國的政治風險將不時地對歐元區的整合帶來挑戰，但是此次疫情危機預計促使歐元區形成更加完整的銀行結盟並擴大各國財政合作的空間，讓未來的歐元區更不容易身陷危機。

擾亂因素升級的四大長期破壞性趨勢

放眼各種潛在的破壞性趨勢，我們認為從過去一路延續至今的數個趨勢，在未來可能會產生更加顯著的長期影響：

中國崛起：中國崛起成為世界經濟強國，對其他國家的高附加價值生產業者帶來衝擊，並挑戰目前以美國為首的地緣政治秩序。如今，中國比各國早一步走出新冠肺炎疫情的危機且復甦力道更加強勁，近來更將國家發展策略從「中國製造2025」更名為「雙循環策略」，藉此降低對全球市場與外國科技的依賴程度，並保持對國際市場的開放與接軌（請參閱「解讀中國的『結構性』貨幣政策」一文）。

民粹主義：新冠肺炎疫情引發經濟衰退，導致各種形式的分配不均加劇，因此為此次論壇的討論焦點之一。經過一番討論後，我們放下民粹主義將「由盛轉衰」的觀點，並預期全球民粹主義將持續膨脹。

氣候變遷風險：氣候變遷風險及其對於人類生活與經濟活動的影響在今年變得更加顯著且劇烈，促使各界開始關注衝擊自然環境、形成巨災的「肥尾事件」。除了這些實體的風險之外，政府主管機關、企業、與投資人也日益關注發展綠色經濟所引發的轉型風險。此次論壇的演講嘉賓、同時也是PIMCO全球諮詢委員會的新成員馬克·卡尼 (Mark Carney) 以「明斯基時刻 (Minsky moment)」一詞形容氣候變遷帶來的風險（「明斯基時刻」由PIMCO前首席經濟學家Paul McCulley提出，意指資產價格將出現崩跌）。此外，如同我們在去年的論壇一再強調，投資人必須思考政府是否會透過法規監管、加強對企業財報的規範、徵收碳稅、擴大公共投資（例如歐洲復興基金以發展綠色經濟作為具體目標）等方式，加強對抗氣候變遷與其它環境風險的威脅。如今，氣候變遷風險已成為全球關注的議題，且各國採取的因應作為預計將對財政政策、私部門投資決策、資金流向、以及資產價格帶來長期的影響，並造就許多涇渭分明的贏家與輸家企業。故此，投資人必須採取主動式投資策略，精挑細選信用投資標的並規避違約風險。

科技革新：新冠肺炎疫情危機「放大」科技帶來的益處與破壞性趨勢。一旦疫情開始降溫，人類的工作與消費模式或多或少將恢復至疫情危機前的樣貌，但是那些在疫情期間成長茁壯的新興與既有科技企業，未來預計形成一股更加強勁的破壞性力量。因此，精準辨別數位化浪潮下的贏家與輸家，將成為主動式投資人能否創造長期超額報酬的關鍵。

貨幣政策：越陷越深

無論是短期或長期而言，全球經濟環境都將身處困境，加上各種擾亂因素，可能會一再觸發金融市場震盪，因此我們預期未來3到5年，多數已開發國家的政策利率將維持在低檔、甚至進一步下降。我們認為負利率政策是各國央行的最後手段，且負利率環境持續越久，副作用也將越顯著（請參閱「負利率：負面觀點」一文）。儘管如此，由於債券殖利率已來到低點、甚至出現負利率，且殖利率曲線已平滑化，因此一旦經濟活動再度受到負面衝擊，未來料將有更多的央行加入負利率政策的行列（或是讓現有的負利率降得更低），同時進一步擴大收購各種類型的金融資產。

此外，聯準會以「彈性平均通脹目標 (FAIT)」作為貨幣政策的方針，這亦是此次論壇的討論重點。事實上，日本央行也曾在2016年宣示要讓通脹突破目標水準。然而從日本央行的例子可知，平均通脹目標是短期內難以實現的遠大理想——對聯準會亦是如此，更何況聯準會至今並未積極採取刺激通脹的作為，且聯準會內部高層似乎也缺乏共識（請參閱「聯準會的新指引：出乎預料但說服力不足」一文）。儘管聯準會與其他央行有能力在危機時刻支持資產價格，但是要真正實現通脹目標，尚需仰賴央行無法操控的政策工具：財政政策。

財政政策扮演關鍵角色

為了對抗這場疫情危機，在全球央行積極擴大收購政府公債的支持下，各國紛紛採取規模空前的財政刺激政策，但此舉也為全球財政政策開啟各種可能的長期發展方向。

首先，各國在此次危機採取的財政刺激政策也許只是一次性的措施，接著在政治僵局或是財政摺節的驅使下，將重新回到被動或是緊縮的財政政策。故此，儘管我們認為目前財政政策略微凌駕貨幣政策的情況——意即債務貨幣化——對於央行與政府均有利，但是這種情況不會長久延續下去。在此情境下，通脹與預期通脹水準將維持低檔、甚至進一步下滑，且光靠央行一己之力無法將通脹推升至目標或是超越目標水準。

我們預期多數已開發國家的政策利率將維持低檔、甚至是進一步下降。

另一個相反的極端情境：經濟活動恢復正常，但是財政政策依舊寬鬆、甚至是進一步擴張——例如擴大財政支出計畫，以解決分配不公的問題，或是投資基礎建設與綠能計畫。在此情境下，財政政策的主導地位變得更加明顯，逼迫央行將政策利率維持在低點並將財政赤字貨幣化——不論此刻通脹是否已進入攀升的趨勢。

儘管大多數主要國家可能落在前述兩種極端情境之間，但是這波疫情危機確實刺激各國政府跨出原有的財政舒適圈，因此現在這兩種極端情境發生的機率比疫情爆發前還要來得高。故此，隨著各種財政政策推行的機率攀升，我們認為無論是通貨緊縮或高度通脹，這兩種極端的通脹情境發生機會也隨之增加。

投資結論

PIMCO希望藉由長期展望論壇協助投資人發掘投資風險與機會，預測長期趨勢，並從風險管理的角度出發，為投資組合理出布局的方向與重心。

面對低報酬的現實

在疫情的威脅下，儘管今年各類資產持續締造良好表現，但是未來3到5年的報酬前景預計與過去10年大不相同。無論是有意或無意，各國採取的刺激政策造就目前債市與股市的評價水準，因此即便央行盡全力抵禦未來可能發生的經濟衝擊，但是這些刺激政策也難以讓資產價格繼續膨脹下去。由於目前債券殖利率處於歷史低點，股票評價屢創新高，投資組合經理人與資產配置專家必須調降報酬目標，切勿抱持往日的報酬期待而屈就低品質資產。回顧歷史，金融市場連續多年表現持平、甚至出現更糟糕的報酬，其實並不罕見。因此，投資人在過去10年經歷的報酬表現，不見得能作為未來10年的參考依據。

展望未來3到5年，我們預期政府公債殖利率大致將延續區間整理的格局。央行可能會有很長的一段時間無法升息，政策利率甚至還有調降的機率。儘管如此，我們認為殖利率同時具備上升與下降的兩種可能：1. 市場普遍預期央行將採取負利率政策，殖利率尚有機會下降；2. 貨幣與財政政策造就通膨預期水準穩定攀升，此時債券殖利率將面臨上揚風險。事實上，我們認為近期內通膨升溫的機率微乎其微，但長期而言，投資人仍可運用美國抗通膨公債、殖利率曲線配置策略、房地產、甚至是原物料等投資工具以防範通膨升溫的風險。

低利率環境與投資人對報酬的渴望，預計持續支撐股市表現。然而，目前的評價水準應該已打消所有過度樂觀的期待。回顧過去幾十年來的日本與近年來的歐洲股市表現，即可發現即便在極低利率的環境下，也不代表股市一定能夠表現大幅領先債市。

在經濟成長疲弱的環境下，企業獲利相對於GDP的比例可能會從長期成長趨勢陷入成長停滯、甚至是開倒車，原因在於政治環境與企業目標可能出現改變、法規監管轉趨嚴格、或是調高資本利得稅等因素，更別說接下來的美國總統大選將扮演極為關鍵的角色。

此外，全球化開倒車衍生的風險以及環保意識抬頭的壓力，亦可能對部分企業造成威脅且旗下資產可能無法創造經濟價值。對於我們的客戶而言，環境、社會、與治理 (ESG) 因子日益關鍵，且評估ESG因子的影響與重要性向來是PIMCO投資流程不可或缺的一環。

信用市場的投資機會

信用利差接近歷史低點，但是我們仍可藉由主動選債創造投資價值。

2020年3月，金融市場的流動性極度萎縮，促使各大央行出手干預並緩和信用市場的波動性。儘管如此，央行不會保護投資人免於違約率攀升的威脅，且疫情長期壓抑經濟活動可能會對特定產業與發債機構造成程度不一的影響。因此，眼前的信用市場不適合被動式投資工具，而是要充分發揮PIMCO全球信用投資組合經理人與研究分析師的專業，精準挑選投資標的。

2020 年度長期展望論壇特邀嘉賓

Jason Bordoff

全球能源政策研究中心之創始董事；哥倫比亞大學國際與公共事務學系之專業實務教授

Mark Carney (馬克·卡尼)

聯合國氣候行動暨金融特使；第26屆聯合國氣候變遷峰會主辦國—英國—之金融顧問；前英國央行行長 (2013—2020年)；前加拿大央行行長 (2008—2013年)；前金融穩定委員會主席 (2011—2018年)

Mario Draghi (德拉吉)

歐洲央行前總裁 (2011—2019年)

Jim Messina

美國白宮前副幕僚長 (2009—2011年)；美國前總統歐巴馬之競選總幹事 (2012年)

Michael Murphy

美國前參議員麥肯、參議員羅姆尼、前佛州州長傑布·布希、與前加州州長阿諾史瓦辛格等人之資深策略師

Condoleezza Rice (萊斯)

美國第66任國務卿；美國胡佛研究所新任所長；美國國家安全顧問 (2001—2005年)

Christina Romer

加州大學柏克萊分校經濟學教授；美國經濟顧問委員會前主席 (2008—2010年)

我們持續認為美國機構房貸抵押證券可為投資組合提供相對穩定且具防禦性的收益來源。此外，美國非機構房貸抵押證券與美國及全球資產擔保債券普遍擁有較高的資本順位，且當總經環境或市場發生出乎意料的負面事件時，此類資產可提供良好的下檔保護特性。

私募信貸與私募房地產投資策略擁有具吸引力的報酬潛力—其中包括低流動性產生的風險溢酬，因此適合能夠長期投入資本並承受私募市場高度投資風險的投資人。

全球投資機會

倘若歐元區能夠維持目前較穩定的大環境—甚或是延續過去「走一步、退兩步」趨勢，我們認為主動式投資人將可從中發掘良好的投資機會。回顧先前新冠肺炎在全歐洲爆發的高峰期，當時歐洲各國加強財政合作並減少對貨幣政策的政治操作；接下來，隨著各國疫情的輕重程度出現落差且各自面臨不同的挑戰，屆時歐洲各國能否繼續齊心協力將成為一大不確定性因素。

此外，我們認為亞洲具備良好的投資機會，因為在疫情危機的肆虐下，亞洲持續展現較佳的穩定性，有利於主動式投資人從中篩選公司債投資機會。

我們認為唯有主動式的投資管理，方能協助投資人成功駕馭信用風險。

由於初始評價水準(initial valuations)，我們認為新興市場的報酬潛力普遍優於已開發國家，並且未來亦可能面臨力道更為顯著的破壞性趨勢，造就涇渭分明的贏家與輸家。

故此，好比公司債市場，我們深信主動式投資管理是必備、而不是可有可無的選項，唯有如此方能發掘具有吸引力的報酬機會，並為客戶投資組合有效管理風險。

目前，央行的政策利率已經處於、或是接近歷史低點，加上中、短期內財政政策將面臨龐大的不確定性，因此我們認為各國將以匯率作為減壓閥(relief valves)並吸收衝擊。我們預期外匯市場將處於波動度較高的環境，未來亦將伺機掌握貨幣投資機會並審慎建立部位。

根據目前的投資評價，我們認為已開發國家的貨幣不會出現顯著的長期趨勢。然而，展望後疫情時代的全球週期性復甦前景，我們認為短期內美元有進一步走貶的機會。儘管如此，由於各種擾亂因素將反覆帶來衝擊，因此全球資金亦可能湧入美元；畢竟，面對極端事件頻仍的世界，美元仍是許多投資人心中的避風港資產。

一如新興市場債券，目前新興市場貨幣的投資評價反映更具吸引力的報酬前景，但是同樣也可能受到來自當地或全球各種破壞性趨勢的衝擊。

「壞消息」或許真的就是「壞消息」

展望未來3到5年，我們很有可能會身處在低報酬、高波動的投資環境。因此，投資人必須做好準備。

一開始，疫情衍生的不確定性與經濟復甦的型態可能會推升經濟環境與市場的波動性。屆時，央行將使出渾身解數，但是能否一再成功地抑制波動性仍是未知數。

過去10年，央行總能一再戰勝來自總經環境的挑戰，導致投資人養成「壞消息就是好消息」的心態。然而，展望未來3到5年，我們認為若總經環境出現壞消息，對於風險性資產而言恐將是不折不扣的壞消息。

儘管沒有人能夠100%準確預測長期的投資前景，但是我們認為隨著各國不斷實驗貨幣與財政政策，尾部事件發生的風險也將越來越高。事實上，貨幣與財政政策的主導地位易主將產生何種長期影響，目前尚是未定之天，並將為各國長期的總經與市場前景開啟各種可能的情境。

未來，我們可能面臨更加嚴峻的投資環境，經濟與市場波動性皆可能攀升，因此我們必須加強保護資本，並避免資本損失的風險。我們認為未來的投資環境必須仰賴有耐心、全球化、且靈活的投資策略，盡可能運用各種投資工具，在各個市場掌握具有吸引力的風險調整後投資機會。

低報酬的投資環境意味著超額報酬將扮演更重要的總報酬來源。唯有能夠在完整市場循環下創造一致超額報酬的主動式資產管理者，方能協助客戶克服未來更加艱鉅的投資環境。在PIMCO，我們將竭盡所能運用全球研究資源，動員各個產業的投資專家，為客戶創造超額報酬並有效管理風險，因應不斷來襲的各種擾亂因素。

論壇簡介

PIMCO投資流程經歷近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。

在年度的長期展望論壇中，我們聚焦於未來3至5年的經濟前景，讓我們在配置投資組合上，掌握全球經濟結構性變化及趨勢帶來的投資機會。我們深信多元的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，委員會的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。

過往表現並非未來結果的保證或可靠指標。

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策略之價值，均受利率變動所影響。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。債券贖回價值可能會高於或低於原始的投資成本。政府發行的**通脹連結債券 (ILBs)**為固定收益證券，其本金價值依據通脹率定期調整；當實質利率上升，通脹連結債券的價值隨之下降。美國政府發行的**抗通脹美國公債 (TIPS)**即是通脹連結債券。股票則有可能因為實際和大宗商品具有更高的風險，包括市場、政治、監管和自然狀況，可能不適合所有投資人。臆測之市場狀況、經濟狀況或產業狀況等，經歷價跌情況。**不動產**的價值乃至於布局不動產之投資組合價值均可能波動，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。**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，且證券價值可能因市場對發行人信譽的認知而波動；雖然該類證券通常獲得某種形式的政府或私人擔保，但不保證擔保人必然履行相關責任。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，並可能減少投資組合的回報率。**私募基金與股權投資**涉及高度風險，建議潛在投資人此類投資策略僅適合財務能力充裕且無需用投資資產流動性，並能承受相關投資可能全額損失等經濟風險之人士。**管理風險**是指投資經理所使用的投資策略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在管理策略方面可使用的投資策略的風險。

有關金融市場趨勢的陳述與聲明，均以當前市況為準，而往後的市場狀況仍將有所波動或異動。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線投資能力，尤其是在市場下跌期間。展望及策略均有可能變動，恕不另行通知。投資人在作出投資決策前，應先諮詢投資專業意見。

超額報酬(Alpha)係用以衡量風險調整後的績效，計算方法是比較投資組合的波動幅度(價格風險)與其相對於基準指數的風險調整後表現；高於基準指數表現的 alpha 係數稱之為超額報酬。

本項資料包含投資經理人見解，相關見解可能異動，恕不另行通知。資料之發布僅供資訊參考之用，不得視同投資建議，亦不得視為任何特定證券、策略或投資產品之推薦。文中所有資訊均得自於可靠程度經過研判之各項來源，惟不保證必然無誤。

PIMCO僅向符合資格的機構、金融中介機構、及機構投資人提供服務。個別投資人應諮詢財務專業意見，根據自身財務狀況做出最適合的投資選擇。文件內容概未針對可能違法或未獲授權之任何司法管轄區內任何個人或機構提出要約。| 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驗信用評等，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，導致用作分配股份的可分配收入增加，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，投資人可至境外基金資訊觀測站中查詢。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(109)金管投顧新字第027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。©2020年，PIMCO版權所有。