



週期市場展望  
2021年6月

# 通膨拐點

PIMCO預期已開發國家的經濟成長與通膨，將在2021年觸頂，投資組合的流動性與彈性是我們專注的焦點。

### 重點摘要

- PIMCO預期2021年全球各產業與各區域的成長復甦，呈現不均衡局面。展望2022年，全球經濟反彈將轉為同步放緩，但成長高於趨勢水準。
- 儘管部分國家的央行，已開始在2021年縮減資產收購計畫規模，且其他國家也可能起而效尤，但是我們認為在未來6到12個月的時間，不會有已開發國家的央行開始升息。
- 我們預期已開發國家的通膨，將在未來幾個月觸頂。即使如此，通膨見頂的確切時間和幅度仍是未知數，一切取決於供應鏈吃緊的程度。
- 以金融市場而言，目前值得我們寄予高度信念的投資機會較少，且資產估值普遍偏高。因此，我們認為投資人應秉持耐心，妥善維持投資組合的流動性與彈性，以即時因應各種事件，把握投資機會。
- 以存續期間的配置而言，我們的模擬投資組合將維持微幅減碼配置。在信用債配置方面，我們持續青睞美國非機構不動產抵押貸款證券，以及其他資產擔保證券。至於公司債，我們認為未來利差大幅收窄的機會有限。
- 我們預期新興市場當地貨幣債券與新興市場美元債，以及特定的新興市場貨幣，有良好的投資機會。儘管如此，考量新興國家仍受新冠肺炎疫情所苦，因此我們必須審慎布局。

#### 作者：

**Tiffany Wilding**  
執行副總裁  
經濟學家

**Andrew Balls (波以斯)**  
投資長  
全球固定收益

過去幾個月，全球各區域與各產業呈現不均衡的復甦局面。以美國為例，不均衡復甦，導致供應鏈面臨瓶頸，並推升通膨。儘管如此，我們持續認為近期物價走揚，是暫時性因素所造成，因此，自3月發布週期市場展望後，迄今我們並未對疫情的影響、政策或經濟成長的看法，進行大幅調整。

到目前為止，總經環境的發展，並未在金融市場引發顯著反應。儘管通膨風險攀升，但是10年期美國公債殖利率，從3月中旬至今仍下滑25個基

點。儘管如此，一如我們在3月的週期市場展望論壇所提及，總經環境的不確定性與波動性攀升，可能會轉化為市場波動加劇。因此，我們認為由於現在值得寄予高度信念的投資機會較為有限，且資產評價普遍偏高，投資人必須秉持耐心，妥善維持投資組合的流動性與彈性。一旦市場出現過度反應－實際上也經常如此，我們希望保有足夠的彈性，充分掌握隨之而來的投資機會。



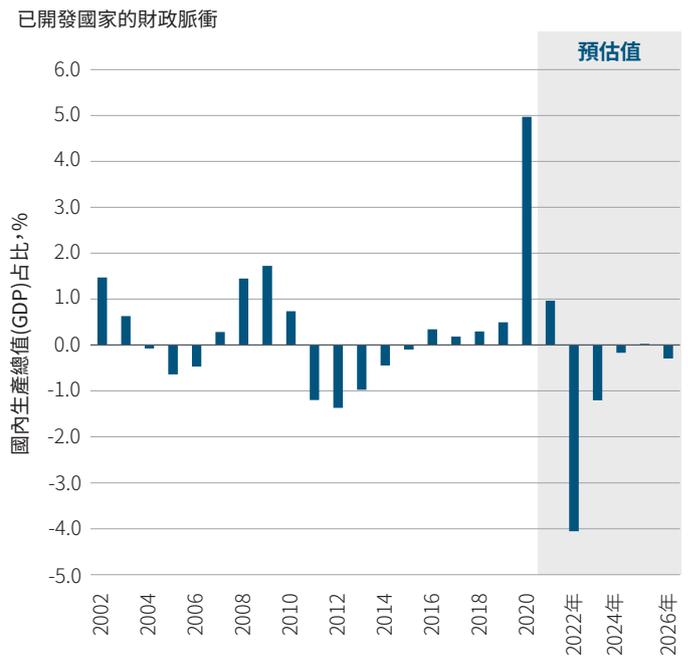
## 經濟展望：疫情觸頂、政策觸頂、成長觸頂

過去幾個月，各項公衛數據顯示，全球新冠肺炎的新增確診人數，可能已在2021年第二季見頂，全球每週（七天）的新增確診人數，從4月中旬的580萬人，下降至6月初的290萬人。同時間，儘管一開始疫苗接種的推動並不順利，但是已開發國家普遍加速接種疫苗，預估可在未來幾個月達到群體免疫的目標。因此，全球新增確診案例與死亡人數，料將持續減少，但是新興市場的疫苗接種速度依舊緩慢（進一步瞭解新興市場的研究觀點，請參閱PIMCO近期發布的部落格文章「透視新興市場」）。

儘管如此，隨著疫情逐漸降溫，未來各項刺激政策也將停止加碼。目前已開發國家的財政脈衝一意即政府結構性赤字的變化正在減弱，將在未來幾個月開始拖累經濟成長表現（圖一）。即使美國推出新的基礎建設投資，但經濟成長將面臨相同的命運。美國國會在2021年3月通過新一輪的疫情紓困法案，提振美國經濟表現，同時其他國家雨露均沾。然而，未來美國政府將不會再對民眾發現金支票——這也是已開發國家財政脈衝在2021年第一季攀升的主因——且聯邦政府加發的失業津貼，預期將在今年第三季全部結束。

相似的情形，也發生在全球經濟成長火車頭——中國——身上。中國緊縮銀根，導致信用成長速度減緩，同時間已開發國家央行，也開始緩緩地調整政策方向，部分央行已跨出貨幣政策正常化的第一步（例如加拿大央行與英國央行，開始縮減資產收購規模），其他央行則暗示有意採取類似行動（美國聯準會表示曾在6月的政策會議中，討論縮減購債相關事宜）。

圖一：財政政策的刺激效果，在2020年達到巔峰，接下來的6到12個月料將開始拖累已開發國家的經濟成長表現

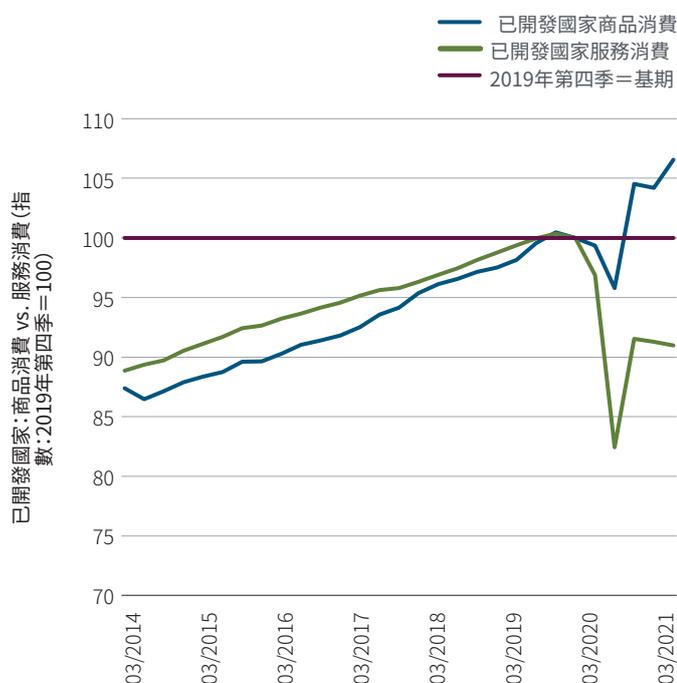


資料來源：Haver Analytics、PIMCO估算結果，截至2021年4月。已開發國家財政脈衝採用美國、英國、歐元區、加拿大、與日本等國之結構性主要收支增減幅度，並依據GDP規模計算加權平均值。

這些因素將對各個產業與各區域的經濟成長，帶來不同程度的影響，且可能令已開發國家在2021年呈現步調不一的經濟反彈。儘管如此，我們預期已開發國家的經濟活動，將從今年不同步的反彈，在2022年進入同步放緩的成長環境，但仍將維持強勁且高於長期趨勢的成長速度。值得一提的是，經歷過2020年的經濟衰退，以及經濟產出萎縮環境後，我們相信美國、英國、加拿大與中國在第二季攀上2021年經濟成長高峰，同時歐元區與日本則分別有望在第三季與第四季，但隨著疫情減退（希望如此），加上消費者偏好重新轉向服務消費，這股增長動力亦可能在今年第二季或第三季觸頂。

在產業方面，商品消費需求成長觸頂後，接下來領軍地位料將拱手讓給加速復甦的服務消費。儘管新冠肺炎疫情曾引發的經濟衰退，在許多面向都獨一無二，但值得注意的是，商品消費需求，始終未見衰退跡象。環顧已開發國家，消費者普遍以購買耐久消費品取代的服務消費（圖二）。舉例來說，美國運動自行車的銷售量暴增，但是健身房的會費支出，卻大幅萎縮。此外，搭乘大眾運輸的人數減少，但是買車的需求卻加速成長，類似例子還有很多。儘管如此，商品消費展現高於長期趨勢的成長速度，是推升已開發國家經濟在2020年下半年與2021年上半年的復甦主力，但隨著疫情減退（希望如此），加上消費者偏好重新轉向服務消費，這股增長動力亦可能在今年第二季或第三季觸頂。

圖二：疫情爆發至今，已開發國家的商品消費成長速度，遠遠超過服務消費—但此趨勢可能會在2021年下旬翻轉



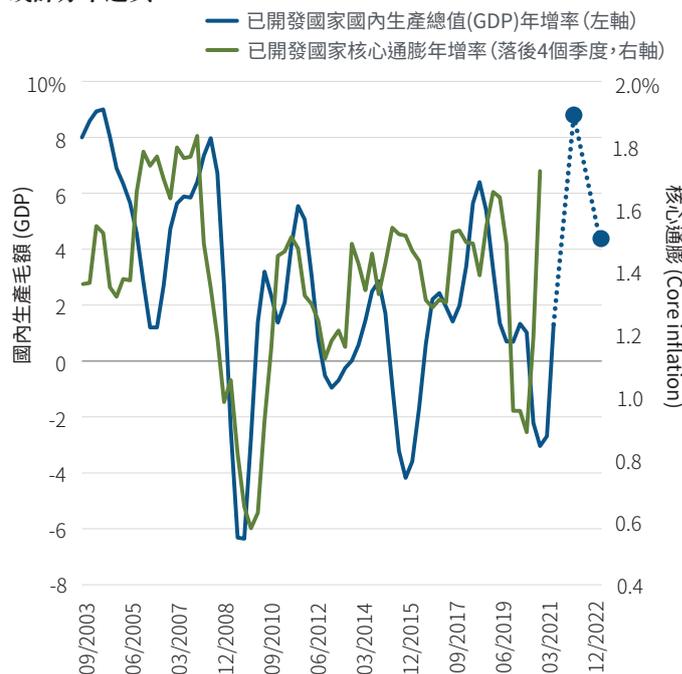
資料來源：Haver Analytics、PIMCO估算結果，截至2021年3月。已開發國家之加總數字採用加拿大、歐元區、日本、英國、與美國之實質消費數字（採用季度統計數字），並依據GDP規模加權計算平均值。日本採用名目統計數字。歐元區採用義大利、法國、德國、與荷蘭之名目消費數字，並依據GDP規模加權計算平均值。

整體而言，我們預期2021年已開發國家的實質國民生產總值(GDP)成長率為6%（以第四季同比計算），接著2022年的成長率將趨緩至3%以下。此外，疫苗施打速度過慢，特別是新興國家可能會使得新興國家經濟全面復甦的時間點落後已開發國家。我們預期2021年新興市場的國民生產總值(GDP)成長率為3.5%，而2022年將加速成長至5%（第四季同比）。

### 通膨：急升而非螺旋上升

一般而言，由於通膨落後於經濟成長，我們預期已開發國家的通膨將在未來幾個月達到頂峰。（圖三）。即使如此，通膨觸頂的確切時間與幅度，仍是未知數，一切取決於供應鏈吃緊的程度，且供給吃緊對品價格的已實現通膨影響程度，常高於預期。截至2021年4月，已開發國家核心通膨年增率為1.7%，已完全從疫情期間的谷底回升；然而，此次推升通膨的壓力來源與過去相當不同。的確，儘管服務業通膨，仍遠遠低於疫情爆發前的水準，但是商品通膨早已遠遠超越疫情前的表現（圖四）。

圖三：已開發國家的國內生產總值(GDP)成長率觸頂，通膨觸頂或許亦不遠矣



資料來源：Haver Analytics、PIMCO估算結果，截至2021年3月。已開發國家核心通膨採用加拿大、歐元區、日本、英國、與美國之核心通膨並依據GDP規模加權計算。已開發國家GDP成長率採用加拿大、歐元區、日本、英國、與美國之加總數值（美元計價）計算。

圖四：核心通膨主要是疫情期間商品價格上漲所致



資料來源：Haver Analytics、PIMCO估算結果，截至2021年4月30日。已開發國家核心通膨（商品與服務）採用加拿大、歐元區、日本、英國、與美國之核心通膨並依據GDP規模加權計算。

進一步細看統計數字，已開發國家的商品通膨加速上升，主要是因為美國二手車價格飆漲所致。全球半導體缺貨，對於美國新車產量的打擊，勝過其他已開發國家，並在美國車市引發一波漲價效應，且主要是在二手車市場，因為美國租車公司在去年疫情期間賣掉手中的車隊變現，如今只能靠收購二手車以重建車隊。此外，全球物流量吃緊，同樣對美國商品市場帶來衝擊：美國西岸港口塞船，加上卡車司機的人手不足，導致物流的時間拉長，增加的成本，最終也轉嫁到消費者身上。

儘管如此，全球供應鏈面臨的瓶頸，料將在2022年緩和，且接下來商品需求的成長速度將觸頂，因此，通膨應可在2021年的下半年降溫。此外，目前美國的失業率為5.8%，距離完全就業的目標，仍

有很大一段距離，加上現階段的菲利普曲線相當平坦（意即就業環境與通膨之間的統計相關性較不顯著）、預期通膨持續受到抑制，以及生產力加速成長等因素，都讓美國通膨失控的機會微乎其微。

另一方面，其他已開發國家的潛在通膨壓力，明顯溫和得多。截至2021年4月，已開發國家核心通膨（不含美國）的年增率為0.6%，同時美國核心通膨年增率為3%（圖五）。儘管全球的供應鏈同樣面臨瓶頸，但是美國與其他已開發國家的通膨，之所以有如此顯著差別，主因在於美國推出的財政刺激規模，高於其他已開發國家，因而造就更加龐大的商品消費需求。儘管如此，預期未來美國無法再次重現如此大規模的財政轉移，且美國財政政策，將在2022年反過來拖累經濟成長，因此，2022年美國通膨有望降溫。

圖五：美國是推升已開發國家核心通膨的主因



資料來源：Haver Analytics、PIMCO估算結果，截至2021年4月30日。已開發國家核心通膨採用加拿大、歐元區、日本、英國、與美國之核心通膨並依據GDP規模加權計算。

整體而言，我們預估2021年已開發國家的平均年通膨率為3%，接著將在2022年下滑至1.5%，並再次低於已開發國家央行的目標。我們預期美國核心通膨年增率，將在2021年第二季達到約4%的高點，全年度的核心通膨預估為3.5%，2022年進一步下滑至2.3%。

### 政策退場的風險

我們對於經濟成長與通膨的基本預測，同時存在上行與下行風險。這段時間以來，各項刺激政策支撐經濟成長表現，然而，一旦刺激政策陸續退場，接下來的經濟成長究竟是優於預期？還是不如預期？首先，我們預期以下幾項有利因素，可望使得經濟成長優於預期：1) 家庭累積龐大的額外儲蓄，進一步刺激消費活動復甦（同時可能推升通膨）；2) 企業加速創新、生產力加速改善，支撐企業獲利與實質薪資成長，或是；3) 寬鬆的金融環境，持續刺激放款活動與支持資本形成。

相反地，可能導致經濟成長不如預期的因素包括：1) 通膨攀升，擠壓企業獲利空間與侵蝕家戶實質所得；2) 經濟資源重新分配，曠日廢時，過程中使得大量人口長期失業，或是；3) 在後疫情時代，民眾的儲蓄與消費習慣出現永久性改變。

### 各國央行堅定立場

自從2021年3月以來，各大已開發國家央行，已開始逐漸調整貨幣政策方向。加拿大央行與英國央行率先啟動貨幣政策正常化，著手縮減債券收購的規模；另一方面，聯準會表示曾在6月的政策會議上開始討論縮減購債計畫。

政策展望方面，我們持續預期聯準會將在2021年下旬，開始漸進地縮減每月資產收購的規模，並在2022年第三季讓整個購債計畫功成身退。至於聯準會何時會正式宣縮減購債計畫？我們持續預期最有可能的時間，將落在12月的政策會議上，但是我們也不排除最早有可能提前到9月的政策會議上宣布。儘管目前美國通膨攀升，應該只是暫時，但聯準會可能想要藉由稍微提前縮減購債計畫的時間點，來避免預期通膨面臨無謂加速升溫風險。提前開始縮減購債計畫的另一個好處在於，倘若美國通膨升溫一直居高不下，屆時聯準會也可進一步修正未來升息的步調。

另一方面，我們認為歐洲央行可望在未來6到12個月持續收購資產（意即量化寬鬆政策）。儘管歐洲央行可能會對資產收購計畫做出小幅調整，但是歐洲央行要在2022年達成通膨目標的機率並不高。因此，就長期角度而言（而非未來6到12個月），歐洲央行究竟該如何以明確的方向與具體的策略為資產收購計畫畫下句點，目前依舊是未知數。

最後，儘管已開發國家的央行將調整量化寬鬆政策，但是我們不認為已開發國家，會在未來6到12個月進入升息循環。目前看來，即使是最有可能率先升息的加拿大、紐西蘭與澳洲央行，首次升息的時間，料將落在2023年上半年，接著是聯準會與英國央行在同一年度的下半年著手升息。另一方面，過去10年遲遲無法實現2%通膨目標的歐洲央行，則可能得要等上更長一段時間，才有望升息，同時日本央行將持續面臨通縮壓力。

# 投資啟示

我們此次發布的總經及市場展望與3月的結論十分相近，因此我們並未對模擬投資組合進行大幅調整。在金融市場方面，目前值得我們寄予高度信念的投資機會較少，且資產評價普遍偏高。因此，我們認為投資人應秉持耐心，妥善維持投資組合的流動性與彈性，以即時因應各種事件並把握投資機會。

然而，我們的週期市場展望仍充滿高度不確定性，例如經濟成長或是通膨預測觀點，潛藏的上行與下行風險、美國以外的國家何時開始縮減量化寬鬆政策、以及聯準會在今年下旬開始縮減購債的機率。

當然，任何的展望都不可能百分之百準確，但是新冠肺炎疫情帶來空前的挑戰與經濟復甦，使得研判經濟數據變得極為困難。此外，無論聯準會再怎麼謹慎溝通，只要提及任何有關於縮減購債的話題，都有可能對金融市場帶來衝擊——特別是信用債，因為這段時間以來，全球利率市場已經歷一波劇烈震盪。儘管如此，今年初加拿大央行與英國央行雙雙宣布開始縮減購債規模，但是市場對此的反應出奇地冷靜，且現在美國的大環境也與2013年截然不同。回顧2013年，當時聯準會突如其來地宣布縮減購債規模；如今，量化寬鬆政策何時退場，早已連續討論了好幾個月，且聯準會也表示實際升息的步調將十分緩慢。無論如何，縮減購債規模多少還是會對我們的展望增添不確定性，且不論是美國或是其他國家，都不會讓受影響市場的風險轉移變得更容易。

## 存續期間與殖利率曲線

存續期間的配置而言，我們緊貼美國為主要投資部位，並相對於參考指標，維持微幅減碼配置。回顧過去18個月，美國與全球的利率資產，可說是繞了一大圈又回到原點，殖利率在疫情期間降至極低的水準，爾後隨著疫苗接種效力與經濟復甦前景，反映在

資產價格上，殖利率又再度走揚，並連帶引發波動性。根據我們截至6月中旬的預測結果，未來幾個月，10年期美國公債殖利率，將接近1.5%—2%的區間。因此，一方面我們將微幅減碼存續期間，同時審慎管理利率資產與其他投資部位之間的相關性。

此外，我們預期殖利率曲線將陡峭——這也是我們長期秉持的基本面觀點——並成為潛在收益來源。我們預期央行將繼續壓低短天期利率，但是通膨升溫疑慮，可能會推升較長天期的殖利率。我們認為聯準會將以極為緩慢的速度緊縮政策，因此當通膨升溫疑慮推升長天期殖利率時，我們便可藉由極具流動性且多元的方式，分散布局歐洲、英國、與日本等國公債殖利率曲線陡峭的趨勢。如前所述，在布局殖利率曲線的同時，我們也將審慎管理存續期間與其他風險性資產投資部位的連動性。

## 信用資產

我們預期將加碼配置信用債，並持續以目前持有的美國非機構不動產抵押貸款證券與其他資產擔保證券，作為主要的信用債投資部位。我們持續認為相較於一般的公司債，美國非機構不動產抵押貸款證券具備良好的投資價值，且風險特性具吸引力。此外，有限的供給量，亦為美國非機構不動產抵押貸款證券，增添投資吸引力。

另一方面，考量目前發債企業的投資評價與槓桿比例，我們認為公司債利差進一步大幅收窄的機會不大。然而，由於政府公債的殖利率偏低，因此即便信用利差已受到壓縮，投資人對於信用債的強勁需求料將不減。此外，由於海外投資人的避險成本下滑，美國信用債表現應可持續獲得支撐。

我們預期信用衍生性商品指數，將作為掌握信用債Beta報酬的主要投資工具，且我們在多元債種投資組合之中，配置的個別公司債，皆是由全球信用分析師團隊發掘且寄予最高信念的投資標的。單純以信用債投資組合而言，債券選擇料將持續作為重要的超額回報來源，且疫情復甦題材以及金融、景氣循環、與房市相關的產業料將成為布局的重點。

考量到美國機構不動產抵押貸款證券的評價偏貴、息差或收益欠缺吸引力、加上聯準會即將縮減購債規模，可能使得不動產抵押貸款證券的交易，面臨更大挑戰，因此，我們將對機構不動產抵押貸款證券，採取中立偏減碼的配置策略。

### 通膨連結債

此外，聯準會縮減購債規模也將影響美國通膨連結債。從評價面與流動性的角度來看，我們將對美國通膨連結債採取中立配置，但是部分投資組合可能會持續加碼配置，因為目前美國通膨連結債的評價仍處合理水準，有助於抵禦通膨高於預期的風險。

### 貨幣與新興市場

相對於10大工業國中的大宗商品貨幣與特定的新興市場貨幣，我們持續傾向減碼美元－但是關鍵在於精準控制投資比重。我們之所以傾向減碼美元，主要原因包括：預期全球經濟持續擴張，小型開放經濟體的貨幣，將受惠於週期性經濟復甦；美元的投資評價；以及聯準會調整貨幣政策的步調，比過去都要來得緩慢許多，且其他國家緊縮政策的速度有機會略微超前。

除了新興市場貨幣，我們認為新興市場當地貨幣債券與新興市場美元債，同樣具備良好投資機會。儘管如此，考量新興國家仍受新冠肺炎疫情所苦，因此我們必須審慎布局。

### 股票

我們認為，目前股票的投資評價已處於合理價位，美股風險溢酬已來到3.5%，相當於景氣擴張階段中期的平均水準。考量到未來企業獲利可望持續上修，我們將在資產配置投資組合中，維持股票加碼部位。然而，有鑑於目前股市估值，我們必須精挑細選，並找出有望受惠於服務業經濟活動擴大重啟的產業與個股，以及具備長期利多趨勢支撐、訂價能力強、與高競爭門檻的景氣循環企業－例如半導體、自動化科技與綠能產業。

### 原物料

另一方面，強勁全球需求，使得大宗商品價格顯著走揚。展望未來，我們認為大宗商品的現貨價格漲幅可能會縮小，因為生產商採取的避險措施，將日益限縮大宗商品的長期價格。整體而言，目前大宗商品期貨的轉倉收益，已接近20年高點，未來將左右期貨市場後續的報酬表現。（轉倉收益意指隨著期貨合約的到期日接近，遠月期貨「轉為」近月期貨所產生的投資回報。）

如同我們在過去幾次的論壇中所提，許多公共部門與私人企業的領袖，日益重視氣候變遷與社會公平等議題，大聲疾呼各界應採取行動。因此，未來在評估政策制訂、法定資訊揭露、資本形成、永續投資或是市場環境可能出現的週期性調整時，我們都必須將氣候變遷與社會公平等因素納入考量。正如PIMCO全球諮詢委員會的成員Mark Carney所說，現在永續發展的浪潮正在全球加速開展，2021年11月的第26屆聯合國氣候變遷峰會召開在即，各國政府與企業領袖無不希望針對氣候變遷目標做出實質、永續的進展。今年，ESG債券的發行量顯著成長，顯示無論是政府或企業，發債機構已開始將永續發展納入發債目標，希望滿足投資人對於ESG債券的投資渴求。

## 論壇簡介

PIMCO投資流程經歷50年淬煉與各種市場環境考驗，每年舉行長期展望論壇和週期展望論壇，廣納各界智慧結晶，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，以掌握影響深遠的投資趨勢。

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，以在配置投資組合上，精準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，是締造優異投資成果的關鍵。因此，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，分析各個主要成熟市場與新興市場經濟體的景氣週期動態，洞悉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。

過往績效並非未來結果之保證或可靠指標。

所有投資均有風險，可能造成價值損失。投資債券市場的各項風險包括了市場風險、利率風險、發行人風險、信用風險、通貨膨脹風險以及流動性風險。多數債券與債券投資策略的價值，均受到利率變動所影響。存續期較長的債券與債券投資策略，其敏感與波動程度多半高於存續期較短者；利率攀升期間，債券價格大致走低，至於低利率環境也會提升這種風險。目前的債券交易對手容量降低，也有可能導致市場流動性降低，並提升價格波動程度。債券投資的贖回價值，可能高於也可能低於原始購債成本。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。儘管有關有價證券一般由政府、政府機構或私人擔保人提供擔保，但並不保證擔保人將履行其責任。公司債證券所蒙受的風險，包括了債券發行人無法履行本金償還與利息支付義務的風險，且也可能包括利率敏感度、發行人信用價值的市場認知，以及市場整體流動性等不同因素所造成的價格波動風險。政府發行的通膨連結債券 (ILB) 為固定收益證券，係依據通膨率定期調整其本金價值；實質利率上升期間，ILB 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。投資於外幣計價及/或當地證券時，諸如匯率波動以及經濟和政治風險均可能導致投資風險增加，且新興市場的這種情況可能更加明顯。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。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。大宗商品具有更高的風險，包括市場、政治、監管和自然狀況，未必適合所有投資人。

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。

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。

超額報酬(Alpha) 係用以衡量風險調整過後的績效，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。短中期債券基金、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)金管投顧字第 027 號。

PIMCO is 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。© 2021年，PIMCO版權所有。