



PIMCO 品浩

週期市場展望・2026年10月

增長持續 變數漸增

地緣政治與科技領域強勁的長期結構性轉變，
正形塑短期經濟與投資前景，並使基期情境展
現韌性，但周邊風險也隨之擴大。



作者

Tiffany Wilding
董事總經理兼經濟學家

Andrew Balls
集團投資總監
全球固定收益



宏觀經濟摘要

1. 若干長期主題正在推動週期性趨勢。

隨著地緣政治分化持續，對於能源價格上漲及關稅所帶來的影響，大部份主要經濟體的承受能力均優於預期。根據我們的基線預測，預期在未來6至12個月的週期展望內，全球經濟增長保持韌性，同時通脹有所回落。

2. 三項緩衝因素或可提供支持，使經濟增長保持韌性。

人工智能投資週期蓬勃發展、消費者及中國有能力消化成本上漲的影響，加上各國央行循序漸進的政策取態，或有助支持經濟增長，同時遏抑通脹。

3. 若這些緩衝因素減弱，未來可能出現多種不同結果。

目前各種支持經濟韌性的因素之間的聯繫日益緊密；若人工智能熱潮減退、能源衝擊加劇或金融狀況惡化，經濟韌性可能面臨挑戰，尤其是現時資產估值可能尚未充分反映這些風險。

投資重點

1. 各國央行致力遏抑通脹，可為債券提供有利的市場環境。

中東衝突引發能源價格衝擊，促使投資者上調利率預期。聯儲局及其他央行近期的政策行動或可鞏固其政策公信力，從而有助減低投資者對債券孳息中期前景的不確定性。

2. 高孳息既可提供潛在收益，亦可緩和下行風險； 全球分散投資則有助增強投資組合韌性。

初始孳息較高，或有助收益在不同情境下發揮更大作用。全球分散投資可把握具吸引力的收益來源，建構旨在應對不同結果的投資組合。

3. 在信貸及人工智能投資建設領域宜審慎挑選。

我們聚焦於價值及緩減下行風險，旨在確保獲得充足的風險補償。人工智能相關信貸方面，這可能意味著投資者需要就監管及法律風險，以及與美國中期選舉相關的政治因素，尋求更高的風險補償。

經濟展望： 結構性動力與週期性影響

長期結構性動力正在塑造未來6至12個月的週期展望。在2026年6月的長期展望《變局中尋求韌性》中，我們探討傳統貿易、安全及金融聯盟日益脆弱的情況；而我們早於2025年的長期展望《破裂時代》已指出有關趨勢。這意味著地緣政治對經濟增長及通脹的影響更為直接。

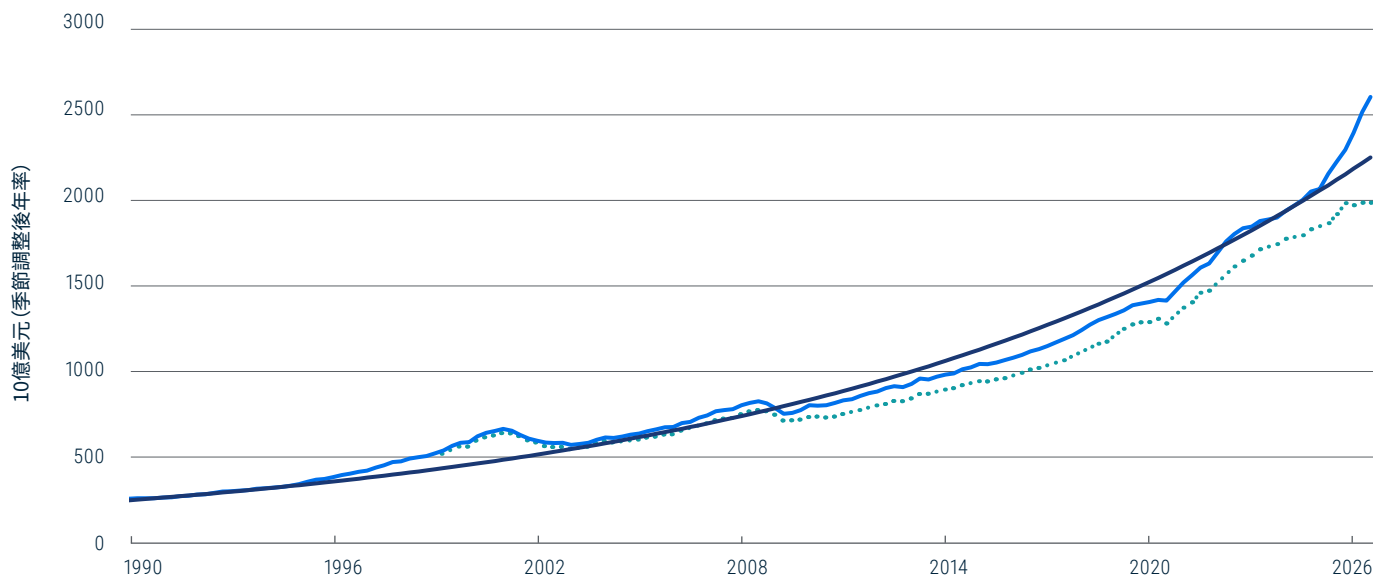
隨著全球化趨勢減退，政府及企業有更大誘因投資於提升社會及供應鏈的韌性。上述迫切需要適逢人工智能崛起，使科技創新與

經濟安全之間形成強大的相互作用。在企業及國家層面的優先考量推動下，人工智能投資、研發及應用迅速擴張，形成一輪可媲美1990年代電訊及互聯網建設浪潮，但步伐更快的資本開支週期（見圖1）。矛盾之處在於，推動經濟增長的投資熱潮亦帶來新的不確定性，而市場憂慮人工智能能力的演進速度可能較相關管治及安全政策的發展更迅速。

圖1：與科技相關的美國資本開支

科技及人工智能相關投資

— 科技及人工智能相關投資 — 長期趨勢 科技投資的本地成份



資料來源：美國經濟分析局國民收入與產品帳戶數據，截至2026年6月30日。SAAR = 季節調整後年率。

中東衝突引發能源價格急升，推高整體通脹。自衝突爆發以來，貨幣政策預期隨著上述情況而改變，而市場定價反映利率上升，帶動債券孳息走高。其帶來的連鎖效應包括美國按揭利率上升，以及企業和政府的償債成本增加；這些因素都可能削弱經濟增長。

儘管如此，全球經濟仍具韌性，包括能源進口國，以及面臨加徵關稅的美國貿易夥伴。中國是主要例外。當地房地產市場長期低迷且弱勢持續、內需疲弱，以及製造業現有產能充裕，均對經濟活動及通脹構成壓力。

能源成本上漲對核心通脹及名義工資增長只造成溫和影響。各國央行仍聚焦於通脹風險，並致力維持通脹預期穩定。市場預期已發展市場及新興市場經濟體進一步收緊貨幣政策，且央行已充份傳達相關政策取向，而目前市場定價亦已大致反映有關預期。我們的基線預測是，聯儲局及其他主要央行最終無需全面落實現時市場定價所反映的加息幅度。

因此，在基線預測中，我們預期全球經濟增長保持穩定，而隨著能源價格衝擊消退，通脹有所回落。這個相對溫和的基線情境，部份建基於假設能源價格隨著時間回落，而這亦符合期貨市場所反映的預期；然而，伊朗衝突一旦升級或平息，均可能導致能源價格大幅波動。更根本的是，上述溫和的前景有賴三項經濟緩衝因素支持：

1. 全球人工智能資本開支週期持續，但並無造成週期性過熱。

人工智能相關需求仍高於供應。最大型的超大規模雲端服務供應商已由運用營運現金流及自身財務資源，轉向發債及資產負債表外承擔，為基建建設融資。此外，全球人工智能基建投資正在加速，儘管中美兩國仍然領先。

2. 能源價格上漲對全球造成的衝擊，繼續由家庭及中國承擔。家庭財務狀況穩健，使消費者可動用儲蓄維持開支。中國透過壓縮利潤率、消耗庫存，以及內需轉向可再生能源，消化了投入成本上升的影響，從而限制相關成本傳導至全球商品價格。

3. 央行採取循序漸進的政策取態，加上與人工智能相關的承險意欲，有助金融狀況維持相對穩定。工資增長及單位勞工成本壓力逐漸緩和，長期通脹預期保持穩定，而目前大部份通脹壓力來自能源及其他非勞工成本。我們預期，在聯儲局主席沃什 (Kevin Warsh) 的領導下，當局將維持其整體政策框架及2%的通脹目標，但聯儲局對外傳達政策立場的方式若有改變，可能引發短期利率波動。

在這些緩衝因素背後，人工智能正重塑經濟增長與通脹的結構。相關投資推高部份必要投入品的價格，而市場對人工智能帶動生產力增長的預期，則為股價帶來支持並產生財富效應。

人工智能可能已在推動勞工市場的結構性轉變 (詳情請參閱2026年8月19日的Macro Signposts《[Counterintuitive Labor Market Shifts Constrain Measured U.S. Wage Gains](#)》，只提供英文版)。在部份薪酬較高且較受科技發展影響的職業中，招聘情況尤其疲弱，而工資壓力則有所緩和。若這些趨勢加深，人工智能可同時提高生產力並抑制勞工成本通脹，從而對整體通脹產生相互抵銷的影響。

基線情境溫和, 但存在厚尾風險

若我們的基線情境取決於上述三項緩衝因素能否持續, 主要下行風險便是其中一項或多項緩衝因素可能失效。由於人工智能資本開支、家庭財富及金融狀況之間的聯繫日益緊密, 一項緩衝因素失效或會令其他因素承受額外壓力。基於以下主要風險, 我們認為結果可能顯著優於或遜於基線情境 (即「厚尾」(fat tails)):

風險一: 作為經濟增長主要動力的人工智能投資放緩或收縮

從週期角度來看, 我們認為人工智能資本開支急劇收縮的可能性不大。數據中心、發電設施及通訊基建仍處於建設初期, 而晶片、電腦及相關設備的投資仍然強勁。

然而, 人工智能投資毋須收縮, 其對經濟增長的支持作用亦有可能減弱。倘若投資增長放緩, 其對國內生產總值增長的貢獻將會減少。人工智能安全疑慮、保安漏洞、政治反對聲音 (尤其是在美國中期選舉前夕), 以及基建限制, 均可能減慢投資; 融資狀況收緊亦可能產生同樣影響。屆時, 經濟韌性將更依賴人工智能帶動的生產力增長能否及時出現, 以取代逐漸減弱的資本開支動力。

從橫跨多年的長期角度來看, 人工智能投資縮減仍是一大風險, 惟何時發生存在極大變數。即使變現能力及使用率遜於原先假設, 人工智能仍可能持續普及。人工智能相關股票一旦重新定價, 或會產生顯著的負面財富效應, 即使優質人工智能企業的信貸相對不受影響。目前, 美國家庭及海外私人投資者均持有相當龐大的美股持倉。

風險二: 能源供應衝擊惡化, 能源價格超出市場預期

中東緊張局勢正干擾石油運輸並消耗庫存, 即使美國能源部的報告顯示, 最近數週經霍爾木茲海峽運送的石油供應已有所回升。厄爾尼諾現象亦可能透過食品、肥料及航運渠道帶來額外通脹風險。更嚴重或更持久的能源衝擊, 不僅會增加央行作出政策回應的風險, 亦可能對家庭及企業造成更大的實質收入負擔, 同時考驗中國能否持續消化投入成本上升所造成的影響。

風險三: 金融狀況突然收緊

多重供應衝擊同時推高通脹並削弱需求。這可能令全球金融狀況收緊, 即利率上升、借貸標準更嚴格、信貸息差擴闊, 以及其他普遍傾向拖累經濟增長的因素。

央行進一步收緊政策, 是其中一個潛在觸發因素。數年來, 通脹高於目標, 加上供應衝擊接連出現, 央行可能更加關注另一輪短暫衝擊會否令高通脹預期變得根深蒂固。在此情境下, 政策官員收緊政策的力度, 將超過市場價格目前所反映的水平。

金融狀況亦可能基於其他原因而收緊。隨著不確定性日增, 投資者可能會要求所持的廣泛資產獲得更多補償, 尤其是當市場對人工智能投資週期的信心轉弱, 而能源價格維持高企之時。利率上升可能令金融體系的弱點浮現, 並增加金融市場意外事件的風險。

財政赤字仍構成挑戰

能源價格上升推高全球債券孳息, 令政府借貸成本增加; 與此同時, 大多數經濟體的債務與國內生產總值比率接近歷史高位, 且財政空間有限。然而, 我們認為, 儘管全球債券孳息上升, 大多數已發展市場國家的主權債務仍在可持續範圍內。英國、意大利及日本的財政狀況仍較為脆弱, 其中日本因近期政策令赤字增加而愈趨脆弱; 不過, 按照現行財政計劃, 這些國家的債務走勢似乎仍屬可持續。

有兩個國家的債務走勢較具挑戰性, 分別是美國和法國。從週期角度來看, 美伊衝突若持續較長時間, 美國或需要增加開支, 但美國仍具重要優勢。美元是全球儲備貨幣。美國的稅收水平亦低於大多數其他已發展經濟體, 因此只要政治上有意願, 仍有增加稅收的空間。若以債務對財富比率而非傳統的債務對收入指標衡量, 美國的財政狀況亦顯著較穩健。

法國可運用的政策空間可能較小。與美國不同, 法國的稅務負擔本已高企, 進一步增加收入的空間有限。最終, 法國仍須收緊財政政策, 方能穩定債務走勢, 但鑑於當地總統選舉存在不確定性, 加上推動艱難改革的意願有限, 短期內似乎難以找到解決方案。

我們預期, 財政憂慮將繼續引發全球市場出現間歇性波動。然而, 投資者現時可獲得的主權債券孳息較一年前更高, 為投資者承擔這些風險提供補償。此外, 若政府落實推行必要的財政改革 (例如英國計劃收緊預算), 孳息仍有下行空間。

投資展望： 孳息上升對債券有何啟示

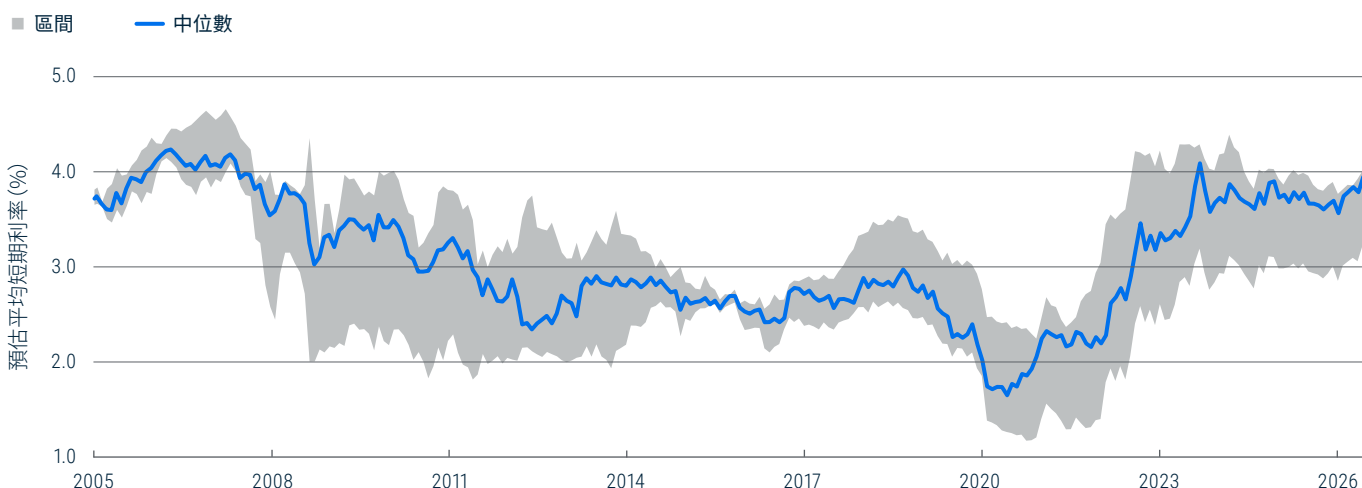
在2024年的長期展望《收益優勢》中，我們曾探討疫後的通脹衝擊及加息週期，如何推動債券孳息出現世代性的向上重置。今年，中東衝突引發新一輪通脹衝擊，進一步推高孳息。現時較高的孳息可提供收益，有助在某程度上抵銷價格下跌的影響，而這在2022年時並不具備同樣的條件。儘管如此，孳息上升的過程持續為投資者帶來挑戰。

要判斷今後孳息走向，不妨先探討其上升的原因。多項因素均帶來影響，其中部份影響較大：

- **能源價格上升及其對貨幣政策預期的影響，是推高實質孳息的主要動力。**疫情過後，實質（經通脹調整）及名義孳息均顯著上升。最近的孳息上升反映能源價格上漲，其影響蓋過更廣泛的通脹放緩趨勢，令市場預期央行加息的次數較之前增加。重要的是，近月推高名義孳息的主要因素是實質孳息，而非通脹預期；10年期平衡通脹率顯示通脹預期仍大致不變。中東衝突一旦持續較長時間，最終可能透過更廣泛的資產價格變動（而非僅透過利率上升）大幅收緊全球金融狀況，並可能對經濟增長造成不利影響，尤其是能源進口國。
- **實質孳息反映兩個組成部份：實質中性利率及期限溢價。**前者有所上升，後者則未見上升。美國實質中性利率（稱為 r^* 或 $r\text{-star}$ ）的估算值有所上調。多項美國指標的中位數顯示， r^* （即經通脹調整後，既不刺激亦不抑制經濟的基準利率）可能已從疫情前的約0.5%升至目前的約1.5%（詳情請參閱2026年9月23日的 Macro Signposts《A Recalibration, Not a Rate-Hike Cycle》，只提供英文版）。生產力及投資增強，帶動美國潛在經濟增長加快，似乎是實質中性利率上升的主要原因。5年後起計5年期遠期利率所隱含的預期平均短期利率估算值亦有所上升（見圖2）。相比之下，紐約聯儲銀行的Adrian、Crump及Moench (ACM) 框架顯示，期限溢價（即投資者持有較長期債券的風險補償）仍較為穩定。

圖2：5年後起計5年期遠期利率所隱含的預期短期利率估算值有所上升

5年後起計5年期遠期的名義預期短期利率



資料來源：品浩計算，截至2026年6月30日，基於D'Amico、Kim及Wei (DKW, 2018年)；Adrian、Crump及Moench (ACM, 2013年)；Kim及Wright (KW, 2005年)，以及Christensen、Diebold及Rudebusch的研究 (CDR, 2011年)。僅供說明用途。

- 財政憂慮並非近期孳息上升的主要推動因素。財政挑戰並非新問題，而且似乎已反映在市場定價之中。各年期債券的孳息均有所上升，升勢並非主要集中於對財政憂慮通常較敏感的長年期債券。全球各地的債券孳息亦走高，包括財政前景較美國穩健的國家。可能推高債券孳息並使孳息曲線走峭的主要財政風險，是進一步放寬財政政策。
- 與人工智能建設相關的企業發債規模，可能是其中一項推動因素。在美國國庫券供應高企之際，超大規模雲端服務供應商大量借貸，可能是推高孳息的部份原因，儘管有關數據所反映的情況較為複雜（詳情請參閱2026年9月28日的專題文章《[The Credit Market Lens: Hyperscalers Are Repricing, Not Displacing \(So Far\)](#)》）。

展望未來，我們的基線預測是，各國央行將繼續以具公信力的方式致力遏抑通脹。這有助減低投資者對債券孳息中期前景的不確定性，從而為債券提供有利的市場環境。最終，這有助恢復債券與股票之間的負相關性，使存續期發揮有效的投資組合對沖作用。隨著時間推移，這種負相關性往往會重新顯現。

現時，投資者已因中性利率上升而獲得相應補償。歷史數據顯示，初始孳息與5年期遠期回報高度相關；正因如此，初始孳息不但使債券有望成為具吸引力的收益型資產，同時仍可在前景更趨不明朗的環境下發揮有效的對沖作用。

即使債券孳息近期有所上升，但亦只是重返接近長期歷史平均水平，即1990年代及2000年代初、尚未進入全球金融危機後孳息長期受壓年代的水平。雖然實質孳息仍可能進一步上升，但現水平所提供的收益有助應對多種不同情境。固定收益毋須依賴孳息下跌，也可望提供強勁的絕對及相對回報；然而，若孳息下跌，債券亦可能出現更利好的情境，例如人工智能帶動的通脹放緩成為現實。



如何增強投資組合韌性

在基線情境溫和但存在厚尾風險的環境下，投資者應致力建構具韌性的投資組合，以應對不同的市場情境。

持有多元化的全球優質存續期資產組合

具吸引力的初始孳息及其提供的收益，能有效緩和通脹帶來的極端風險，同時使債券在人工智能資本開支動力減退或經濟增長受到衝擊時仍可發揮對沖作用。涵蓋已發展市場及新興市場的全球債券配置，有助分散個別國家特有因素所帶來的風險，包括財政風險。

投資者現時可在各年期債券取得不俗的孳息，因此我們對孳息曲線配置的觀點更趨均衡。我們仍然認為中期（5至7年期）美國國庫券具吸引力；而隨著孳息上升，我們對較長年期債券的觀點亦轉趨正面。我們認為，對具耐性的中期投資者而言，目前市場已展現投資價值。

數據顯示，相對歷史水平，家庭的股票及現金配置可能仍然偏高，債券配置則偏低，即使現時的債券孳息可能已與股票的盈利收益率相若。

在信貸及人工智能相關領域 宜慎選投資

人工智能建設是信貸投資機遇的重心。就人工智能資本開支的預期而言，大部份已提前至我們的週期展望內。然而，信貸息差偏窄，加上人工智能相關發債增加，這些資產之間的相關性亦隨之上升（詳情請參閱2026年9月14日刊發的《The Credit Market Lens: One AI Trade for Now, Many Trades Later》，只提供英文版）。

我們專注慎選投資，聚焦於相對價值及緩減下行風險，旨在確保獲得充足的風險補償。人工智能相關信貸方面，這可能意味著投資者需要就監管及法律風險，以及與美國中期選舉相關的政治因素，尋求更高的風險補償。

在人工智能帶來顛覆性變革的時期，分散投資日益重要。投資者應以開放的態度，審視哪些行業可能受到顛覆性影響。軟件業顯然是其中之一，但受影響的範圍可能更為廣泛；而在人工智能應用競賽中落後的企業，或會面臨競爭力下降的風險。在部份領域，人工智能推動的競爭加劇，未必會令企業倒閉，但可能對利潤率構成壓力。

利率上升將對早已展開的信貸違約週期產生影響。企業直接貸款方面，投資者的回報可能遜於過去數年。對部份受評級及流動性限制最嚴格、設計主要建基於信貸及利率環境良好的投資工具而言，影響可能更為顯著。近年不少這類投資工具均大幅增長，如今卻同時面對利率上升及信貸質素惡化的挑戰。

我們致力在信貸配置上保持靈活，並以相對價值作為跨行業配置的指引。我們認為實物資產融資及資產抵押貸款的價值仍具吸引力，儘管近期表現出色使部份領域的相對估值優勢收窄。

考慮以商品及實物資產對沖供應面風險

在地緣政治、能源及其他供應衝擊日趨頻繁的環境下，投資組合需要防範經濟增長轉弱但通脹升溫的情境。商品及個別實物資產可與存續期配置相輔相成，使投資組合把握資源稀缺及供應壓力帶來的投資機遇，而這些因素本身可能對經濟增長及傳統金融資產構成挑戰。

結論

本週期的基線預測仍然向好。然而，這種韌性部份建基於一股由商業機遇與戰略迫切性這一不尋常組合所推動的投資熱潮，而投資步伐可能快得令相關保障措施追趕不及。這可為生產力及經濟增長帶來潛在上行空間，但同時亦造成異常顯著的極端風險。

我們認為，投資組合應妥善部署，以把握基線預測所帶來的機遇，同時抵禦這些極端風險。從目前的初始孳息來看，這仍然是支持債券配置的一項有力理據。



論壇簡介

品浩是領導全球的主動型固定收益投資專家，在公開和私人市場擁有豐富的經驗和專業知識。品浩的投資程序建基於長期及週期經濟展望論壇。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，我們會應用行為科學實踐，致力促進意見交流，挑戰各種假設，對抗認知偏見，並建立全面包容的觀點。

在年度長期展望論壇上，我們聚焦於未來五年的經濟前景，據此決定投資組合配置，以期受惠於全球經濟的結構性變化和趨勢。我們相信集思廣益可創造更佳的投資成果，因此論壇會邀請著名嘉賓演講，包括諾貝爾經濟獎得主、決策官員、投資者和歷史學家，為我們的討論帶來不同角度的真知灼見。此外，品浩全球顧問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問題專家。

週期展望論壇每年舉行三次，集中預測未來六至十二個月的經濟前景，分析各個主要已開發經濟體和新興市場經濟體的商業週期動態，洞悉可影響投資組合配置的貨幣和財政政策、市場風險溢酬及相對估價的潛在變化。

過往表現並非未來業績的保證或可靠指標。

所有投資均附帶風險，或會損失價值。投資於**債券市場**須承受若干風險，包括市場、利率、發行人、信貸、通脹及流動性風險。大部份債券及債券策略的價值均受利率變動影響。存續期較長的債券及債券策略的敏感度和波動性一般高於存續期較短的債券及債券策略；當利率上升時，債券的價格普遍下跌，而目前的低息環境令有關風險增加。現時債券交易對手的投資額減少，可能導致市場流動性下降，以及價格加劇波動。債券投資在贖回時的價值可能高於或低於原本成本。**商品**涉及較高的風險，包括市場、政治、監管及自然條件，可能並不適合所有投資者。**美國國庫抗通脹債券**是由美國政府發行的ILB。**按揭及資產抵押證券**可能對利率變動表現敏感，或須承受提早還款風險。儘管有關證券一般獲政府、政府機構或私人擔保人提供支持，但並不保證擔保人將履行其責任。有關機構和非機構按揭抵押證券的提述是指在美國發行的按揭證券。**結構性產品**（例如債務抵押證券、固定比例投資組合保險策略及固定比例債務證券）均為複雜工具，一般涉及高風險，僅售予合資格投資者。使用這些工具可能涉及衍生工具，或會損失高於投資本金的金額。市場價值亦可能受到經濟、金融和政治環境（包括但不限於即期和遠期利率和匯率）、年期、市場和任何發行人信貸質素變動的影響。**私募信貸**涉及並非在公開市場交易的證券投資，或會承受流動性風險。投資於私募信貸的投資組合可能涉及槓桿，並可能進行投機性投資，會增加投資虧損的風險。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**可能在短期內大幅波動而令投資組合的回報下跌。**股票**價值可能因實質或所理解的整體市場、經濟及行業情況而下跌。**管理風險**是指投資經理所使用的投資技巧及風險分析未能達致預期結果，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技巧的風險。**個別證券或證券類別**的信貸質素並不保證整體投資組合的穩定性或安全性。**多元化投資**不確保沒有損失。

本文所載的預測、估計及若干資料建基於專有研究，不應詮釋為投資意見，或對任何特定證券、策略或投資產品的推薦。預測與估計存在若干固有局限，不同於實際的表現紀錄，並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乃基於當前的市況，而市場狀況會波動不定。概不保證這些投資策略將適用於任何市況或適合所有投資者，而各投資者應評估其個人的長線投資能力，尤其是在市況低迷期間。投資者在作出投資決定前，應諮詢其投資專家。展望及策略均有可能變動，恕不另行通知。

本資料載有基金經理現時的意見。有關意見可予更改，毋須另行通知。本資料僅分發作為參考用途，並不應視為投資建議或任何特定證券、策略或投資產品的推薦。本文包括的資料來自品浩認為可靠的來源，惟並不保證如此。

品浩一般向合資格機構、金融中介和機構投資者提供服務。個人投資者應聯絡其金融專業人員，以根據個人的財務狀況確定最合適的投資選項。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。**PIMCO Asia Pte Ltd** (地址為新加坡濱海景八號#30-01亞洲廣場第一大廈，郵編018960，註冊編號：199804652K) 受新加坡金融管理局監管，為資本市場服務持牌人及獲豁免財務顧問。資產管理服務及投資產品不會向未獲授權向其提供有關服務及產品的人士發售。**品浩投資管理(亞洲)有限公司** (地址為香港中環金融街八號國際金融中心二期22樓2201室) 獲香港證券及期貨事務監察委員會發牌，可根據《證券及期貨條例》從事第一、第四和第九類受監管活動。品浩投資管理(亞洲)有限公司已向韓國金融監督委員會註冊為跨境全權委託投資管理公司(註冊編號：08-02-307)。資產管理服務及投資產品不會向未獲授權向其提供有關服務及產品的人士發售。未經明文書面同意，不得以任何形式複製或在任何其他刊物引述本資料的任何內容。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。©2026年，品浩。