



長期展望

2025年6月

破裂時代

面對世界秩序大變，投資者可透過多元化配置於全球市場，把握具吸引力的優質收益機會，從而鞏固投資組合。



作者：

Richard Clarida
環球經濟顧問

Andrew Balls
投資總監
環球固定收益

艾達信 (Dan Ivascyn)
集團投資總監

重點概覽

在過去40多年來，品浩的年度長期展望論壇讓我們能夠擺脫短期市場波動的雜音，專注從宏觀角度剖析可能在未來五年影響全球經濟和金融市場的結構性力量。這項盛事在2025年顯得尤其重要。傳統以來由經濟塑造政治格局的世界秩序已被顛覆，現在變成政治主導經濟。政策的急劇變化正在重塑行之已久的貿易、安全及經濟聯盟，其影響勢將持續多年。

展望未來五年的宏觀經濟主題如下：

- **政府債務增加限制靈活性：**赤字高企會局限政府在艱難時期運用開支的空間，加劇經濟風險，並增加對央行貨幣政策的依賴程度。
- **新全球秩序：**在多極世界中，貿易動態和政策優次的變化，可能會改變全球對美國資產相對於其他國家資產的需求。美元或許會進一步走弱，但由於缺乏現實可行的替代品，美元不大可能在未來五年失去全球儲備貨幣的地位。
- **預期市場將持續波動：**貿易和安全聯盟分化可能導致市場波動，成為決定哪些國家及行業優勝劣敗的因素。

以下是我們的投資觀點：

- **收益優勢：**我們仍然建議投資者把握優質固定收益工具的收益優勢，藉此建構具韌性的投資組合。相比之下，股票估值仍然偏高，而往績顯示當估值處於類似水平，市場往往會出現大幅調整。
- **全球多元化策略是致勝關鍵：**通脹、增長和貿易前景出現分化，突顯廣泛全球多元化配置的重要性。已發展市場和新興市場均提供豐富的投資機會，有助分散投資組合風險，並尋求具吸引力的回報。
- **動態市場帶來主動投資機會：**主動型投資者可看好吸引的中期債券多於長期債券；善用公開和私募市場之間的估值差距；並在低質素及對經濟較敏感的領域風險升溫之際，把握資產基礎融資的機會。



2025年長期展望論壇 嘉賓講者

Daron Acemoglu

諾貝爾經濟學獎得主、麻省理工學院經濟學教授

Laurence Boone

法國前歐洲事務秘書長

Roberto Campos Neto

前巴西央行行長 (2019-2024)

Seth Carpenter

摩根士丹利首席全球經濟師、前美國財政部副助理部長

David Crane

前美國能源部基建副部長

Bill Demchak

PNC總裁

Robert Lighthizer

前美國貿易代表 (2017-2021)、前副貿易代表 (1983-1985)

Adam Posen

彼得森研究所主席、前英倫銀行貨幣政策委員會成員

Zoltan Pozsar

Ex Uno Plures創辦人、前瑞士信貸利率策略師、前紐約聯邦儲備銀行市場部門證券化小組主管

Kevin Rudd

澳洲駐美國大使、前澳洲總理

品浩全球顧問委員會

享譽全球的經濟與政治議題專家

長期主題：破裂時代

在品浩的2024年長期展望《收益優勢》中，我們指出各國央行已經大致控制通脹，並即將開始減息。我們認為風險正從增長和通脹轉向風險資產估值升高。我們亦就美國債務處於不可持續之勢發出警告。我們指出，疫後的通脹衝擊和加息週期，已推動債券孳息出現世代級的向上重置：由2010年代的歷史低位，上升至足以支持為環球固定收益帶來多年強勁展望的水平。

此後的12個月可說是多事之秋：

- 特朗普2.0：美國新任總統推出前所未見的政策議程，以整頓美國的財政、監管、移民、國家安全及貿易政策。
- 已發展市場央行展開寬鬆週期，但面對日趨激烈的貿易戰，環球經濟軟著陸、美國例外論及通脹放緩等主題有所動搖。
- 德國大選令該國財政及國防政策出現始料不及的逆轉。

簡而言之，由經濟塑造政治格局的傳統世界秩序已被顛覆，現在變為政治主導經濟，尤其是在美國，而其他國家亦逐漸採取這種應對方式。

貿易和安全聯盟分化，可能成為決定優勝劣敗、商業週期及市場波幅的獨立驅動因素。此外，獲得國家政策扶植的行業，其前景如今取決於政權及地區優先政策的轉變，這從美國轉向傳統化石燃料及汽車業，而歐洲則重新聚焦國防業的情況可見一斑。

今年長期展望論壇的嘉賓講者包括：在特朗普首個總統任期擔任美國貿易代表的萊特希澤 (Robert Lighthizer)；前巴西央行行長內托 (Roberto Campos Neto)；以及麻省理工學院經濟學教授暨諾貝爾獎得主阿傑姆奧盧 (Daron Acemoglu) (完整的嘉賓講者及全球顧問委員會成員名單請參閱附欄)。

剖析貿易戰及美元前景

雖然針對美國關稅的法律挑戰一旦成功，或會緩和日益加劇的貿易戰，但我們認為貿易相關的衝突將持續升溫。貿易政策和全球安全聯盟最終將如何發展仍存在不確定性，增加了全球經濟增長的下行風險。

如果美國未有受到持續報復行動所影響，貿易戰主要會削弱全球許多地區的出口需求，從而帶來通脹放緩效應。中國的貿易順差重新分配至全球其他地區，是通脹放緩風險的主要來源。另一方面，美國的通脹風險至少在短期內已經上升，而美國貨幣政策與其他國家分道揚鑣的可能性亦隨之增加。

儘管美元近期下跌，我們認為從長期角度來說，美元不大可能失去全球主要儲備貨幣的地位，部份是因為外匯、外幣債務及銀行貸款市場均缺乏有能力挑戰美元的貨幣。美國財政部仍表示希望維持美元強勢，美國政府似乎亦逐步放棄構思中旨在削弱美元的「海湖莊園協議」。

然而，從短期或長期來說，美元都有可能進入熊市，反映過往曾經出現持續多年的美元週期。政策及安全優次轉變，或將改變全球對美國及其他資產的相對需求，尤其是當海外投資者重新評估他們承受未對沖美元配置的能力時。

在漸趨分化的全球格局下，我們預期隨著地區貨幣安排（例如由中國開發的「mBridge」支付平台）逐步擴大和深化，美元將持續流失跨境支付市場份額。當全球投資組合調整部署，從而對風險資產作出較多元化配置，這種逐步遠離美元的趨勢或將持續。

債務日益沉重

儘管債務規模已接近歷史高位，但大部份已發展國家的債務仍在可持續範圍內。日本、美國及法國則是明顯例外，這些國家的債務都處於不可持續的長期趨勢，情況甚至較去年嚴峻（見圖1）。受利息成本上升的影響，財政赤字可能持續高於疫情前的水平。

然而，這些問題似乎都是慢性而非急性。我們並不預期會出現突發的財政危機，但市場將不時反覆波動，正如2023年及2025年在

美國，以及2022年在英國發生的情況（後者的波幅更大）。根據我們的基線預測，由於美元擁有儲備貨幣地位，在我們的長期展望時段，美國國庫券仍是眾多主權債券之中「最乾淨的髒襯衫」。

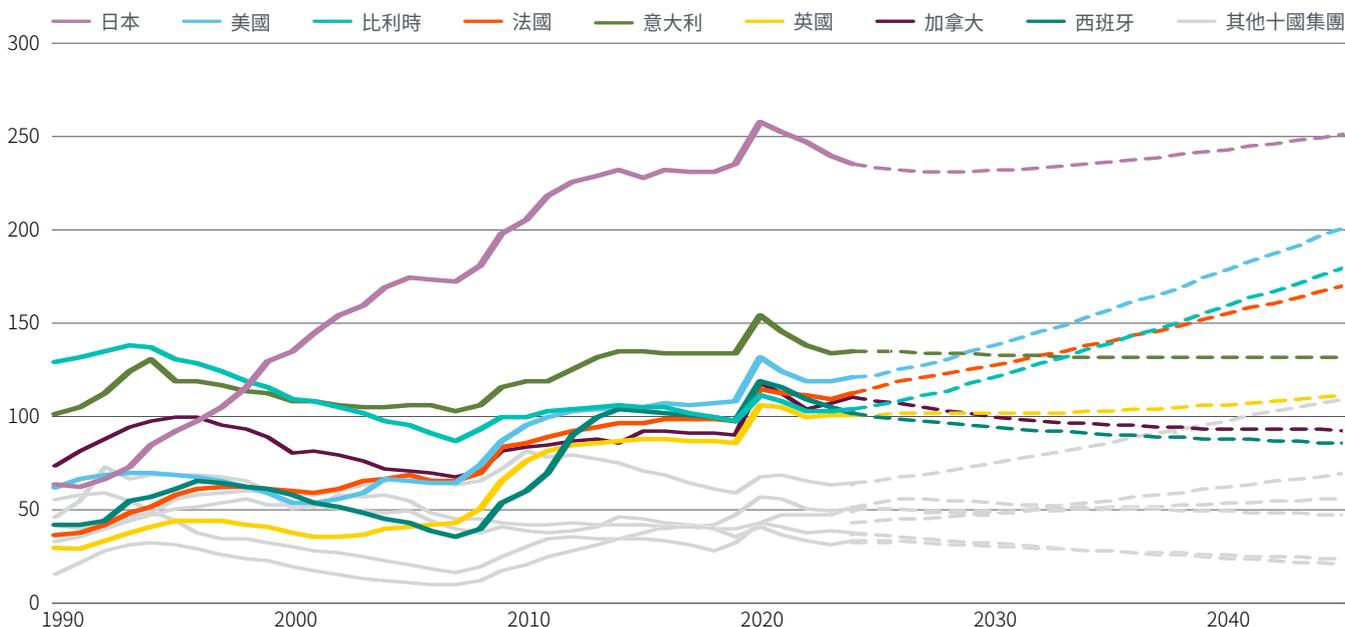
美國、德國及部份已發展經濟體的財政政策，或許已不像我們一年前預測那麼緊縮。「特朗普2.0」財政方案可能會令美國的赤字和債務規模超出之前的政策預測。然而，整體財政空間依然受到限制，局限了應對未來經濟衰退的能力。儘管如此，各國央行現仍擁有比疫情前十年更多的減息空間。

雖然關稅可能帶來短期衝擊，但長期來說，我們預計通脹將回落至聯儲局的目標水平。我們預期聯儲局將會減息至大約3%的中性水平；如果經濟陷入衰退，則會減至遠低於中性水平，必要時甚至可能降至零。

借鑑歷史，美國在任何一個五年期間內出現經濟衰退的機率約為三分之二，但考慮到當前背景，未來五年經濟衰退的可能性似乎更高。

圖1：大部份國家的債務似乎可持續，但亦有例外

政府債務預測（佔國內生產總值百分比）



資料來源：品浩計算、彭博及國際貨幣基金組織《世界經濟展望》。註：本圖顯示十國集團國家（加上澳洲、新西蘭、西班牙、比利時）的簡化債務對國內生產總值預測。這個預測假設：基本財政餘額按照國際貨幣基金組織的預測發展（直至2029年，此後保持不變）；通脹達到目標水平；實質國內生產總值增長符合趨勢；利率跟隨2025年5月6日金融市場遠期定價而變動（直至2029年，此後保持不變）；各國債務加權平均到期期限簡化為7年。我們調整了國際貨幣基金組織對美國的預測，以包括延長2017年特朗普減稅法案的影響。

全球經濟及通脹前景轉變

綜觀美國以外的地區，主要已發展市場經濟體各自面對不同的增長挑戰，而新興市場國家則受惠於審慎的債務管理，但亦受到全球貿易局勢變化及已發展市場政策所影響。

歐元區

受到人口結構轉弱及生產力增長放緩所拖累，歐元區未來五年的經濟增長可能由疫情前約1%放緩至約0.5%。該地區在全球科技競賽中處於落後位置，既要面對來自中國的激烈競爭，也要在不利的貿易環境下承擔高昂的能源成本。雖然德國增加國防及基建開支的政策意義重大，但其他國家未必能夠跟隨。

由於去全球化及通脹預期升溫，通脹將不大可能回到疫情前的1%正常水平，但可望在歐洲央行的2%目標以下靠穩。均衡利率可能持續偏低，並低於現時約2%的名義水平。

中國

在債務上升及人口結構惡化下，中國經濟正轉向較低增長的趨勢。房地產及基建開支等舊有增長動力，正由提振消費、製造及科技的政策所取代，顯示當局有意從債務驅動的經濟發展，轉向以創新引領的可持續增長。

然而，由於面臨通縮壓力及結構性限制，經濟增長將維持較慢趨勢。中國仍是全球製造業中心，但貿易及地緣政治緊張，令出口作為可靠增長引擎的作用受到質疑。

新興經濟體

究竟美國帶來的新風險會否自動推高全球其他地區的風險溢價，這個問題突顯出已發展市場的政策利率和新興市場的借貸成本向來都是緊密相連的事實。雖然風險顯而易見，但許多新興經濟體的債務都維持在可控水平，因此能夠應對潛在的不利環境。

數碼貨幣的興起，當中包括持有更多大型美國國庫券組合的穩定幣發行商，反映資本流動的演變速度之快。隨著這個生態系統漸見成熟，它可能重塑新興市場的資本流動及貨幣管理。

可能擾亂基線預測的因素

我們對潛在擾亂因素保持警惕，雖然我們認為這些事件的發生機率較低，但一旦出現就可能從根本上動搖我們的長期基線展望。其中包括：

- 1. 人工智能相關的擾亂加速：**人工智能的發展步伐可能較預期更快，並反映於國內生產總值及生產力數據加速增長。我們的基線預測仍然認為，新一代人工智能大型語言模型的全面影響將會較漸進式地顯現。
- 2. 聯儲局失去公信力：**如果由於最高法院的裁決，或聯儲局主席放棄維持物價穩定而導致當局失去公信力（雖然可能性不大），將會造成嚴重後果，可能引發通脹預期及債券孳息急升、美元大幅貶值，以及風險資產遭廣泛拋售。
- 3. 美國例外論2.0：**美國經濟及金融市場表現優於全球其他地區的說法，在今年有所減退。不過，進入2025年時，美國仍憑著強勁的生產力、科技領導地位，以及深厚的資本市場，帶動企業盈利持續增長。在國內生產總值增長領先其他國家至少1個百分點的情況下，這些優勢有望延續。若貿易和財政不確性有所緩解，「美國例外論」或會重燃。

投資啟示：破裂時代的固定收益

運用固定收益，投資者可受惠於建立具韌性的投資組合。我們繼續強調投資者應把握優質債券的收益優勢，而非在估值高昂時追捧股票。

股票風險溢價即股票收益率與債券孳息之間的差距，用作衡量股票和債券之間的相對價值，可能是資產配置的主要因素。計算該溢價的最直接方法，是以經週期調整後的盈利收益率，減去經通脹調整後的實質債券孳息。如圖2所示，美國股票風險溢價現處於零，以歷史標準而言異常偏低。

股票風險溢價若要均值回歸至較高水平，通常需要出現債市上升、股市下跌的情況，或兩者同時發生。圖2顯示過往曾兩度出現

溢價降至零或負水平的情況，分別是1987年，以及1996至2001年期間。在1987年9月股票風險溢價跌至零後，股市下跌接近25%，而30年實質債券孳息則下跌80個基點。在1999年12月，股票風險溢價跌至圖表所示期間的最低水平，隨後股市回落接近40%，而這輪跌勢到2003年2月才結束。在此期間，30年實質債券孳息下跌約200個基點。

此外，企業利潤相對國內生產總值的比率現接近歷史高位。關稅上調及地緣政局緊張都可能對未來利潤構成壓力。

圖2：以絕對基準及相對美國國庫券而言，股票的估值都顯得昂貴

| 截至2025年5月31日 | 價值 | 百分位 |
|-------------------------|-------|-----|
| 經週期調整市盈率 (CAPE) | 35.2 | 94% |
| 實質股票收益率 (1/CAPE) | 2.84% | 6% |
| 30年實質債券孳息 | 2.64% | 42% |
| 股票風險溢價 (股票收益率 - 實質債券孳息) | 0.20% | 10% |

美國股票風險溢價



資料來源：彭博、Robert Shiller網上數據、Global Financial Data及品浩，截至2025年5月31日。所有價值指標均以相對於標準普爾500指數計算。實質股票收益率是指過去十年的平均實質盈利除以最後價格。30年實質債券孳息對應30年美國國庫抗通脹債券孳息，並以30年美國國庫券名義孳息減去預期通脹率回填。計算預期通脹率時，我們根據 Cieslak及Povala (2015年) 的改良模型估計趨勢通脹，並預測未來30年的通脹水平。



收益優勢仍然吸引

從估值來看，股票表現優於固定收益的機率較低，部份是因為優質固定收益的前景正呈現長期以來的美好狀態。經過疫後利率大幅上調之後，債券市場已迎來轉機：投資者現在既能受惠於孳息上升，亦因各國央行擁有充裕減息空間而兼享價格升值潛力。

預測固定收益回報的方法相對直接：長期來說，債券投資組合的初始孳息可以視作預期回報的良好指標（見圖3）。截至2025年6月5日，兩項常用於反映優質債券表現的基準指數 — 彭博美國綜合債券指數及環球綜合債券指數（美元對沖），孳息分別約為4.74%和4.94%。

在這環境下，主動型經理可運用高評級固定收益投資爭取具吸引力的孳息，致力建構收益率可達5%至7%的投資組合。我們預期會繼續側重於較高質素的資產。

圖3：債券初始孳息與5年遠期回報的相關性甚高

孳息對比5年遠期回報



資料來源：彭博、品浩，截至2025年5月30日。過往表現並非未來表現的保證或可靠指標。圖表僅供說明用途，並不代表任何品浩產品在過去或未來的表現。上圖為彭博美國綜合債券指數的孳息及回報。投資者不可直接投資於非管理式指數。

透過主動型策略把握全球機遇

強勁的長期趨勢，例如採用當地貨幣、嚴謹的財政政策及多元化融資，正匯聚成為可持久的投資機會。主動型管理擁有至關重要的靈活優勢，可充分利用各國特有的細微差異和相對價值差距，應對無可避免的市場波動。

要在全球市場創造高於市場基準的超額回報，現在的機會也不比以往任何時候少（見圖4）。

不少已發展經濟體的債券孳息吸引，而且經濟前景面對挑戰，債券投資者可從中獲益。此外，新興市場國家亦繼續展現固有的韌性。歷史上，與單一國家投資組合比較，全球多元化策略能夠提供較佳的波幅調整後回報。我們相信，多元化是資產配置者可以享用的「免費午餐」。

存續期及孳息曲線配置的重要性

鑑於固定收益的初始估值具吸引力，加上預期經濟增長轉弱和通脹靠穩，我們預期投資組合將較近年更傾向採取存續期偏長的配置。

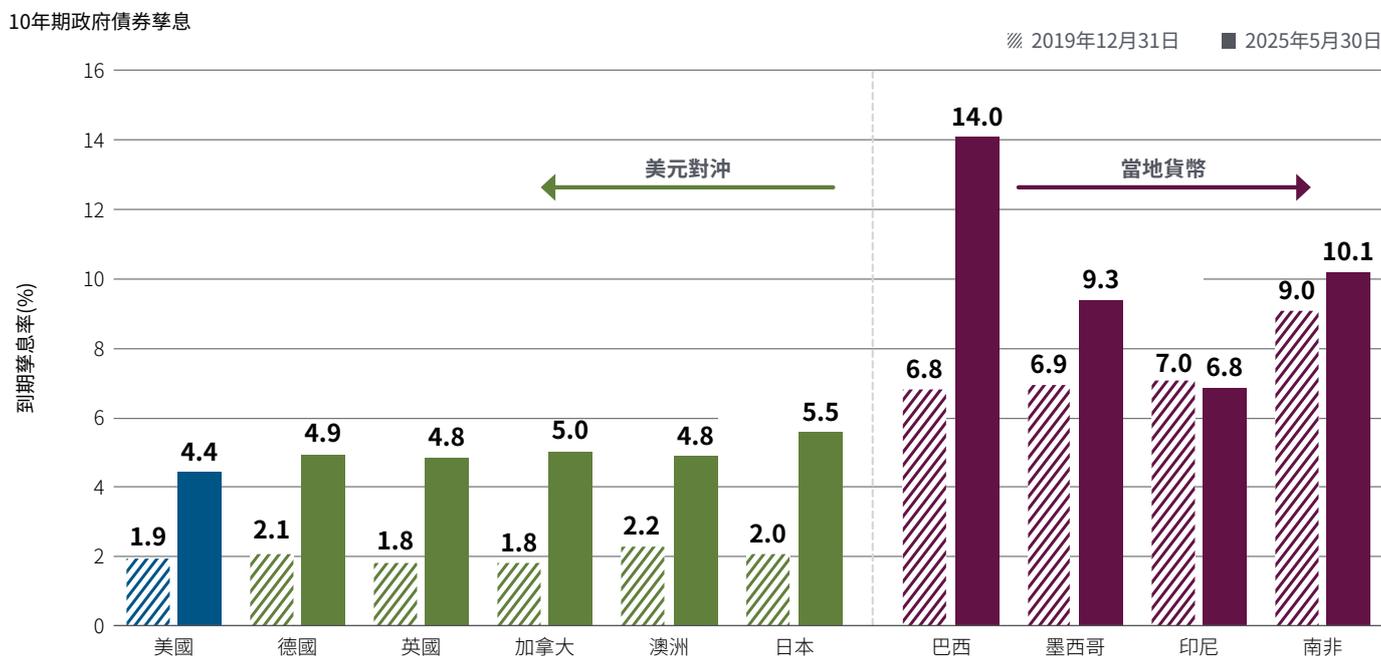
由於股票與債券向來存在負相關性，自第二次世界大戰以來，美國國庫券在每次經濟衰退時期都可為投資組合提供對沖作用。優質全球債券市場也展現類似的特性。

品浩的核心觀點仍然認為孳息曲線將在長期展望期間再度走峭，因為投資者對於持有較長期債券，仍會繼續要求高於現金及短期票據的回報。國庫券的期限溢價估計已達正數，並遠高於疫情前十年的水平。考慮到美國的預算案爭議，孳息曲線仍有可能進一步走峭。

透過孳息曲線配置，主動型管理策略可以增強債券的對沖作用。在未來一段時間，我們預計將繼續傾向對全球5至10年期債券持偏高比重，並對長期債券持偏低比重。儘管如此，鑑於長期實質孳息趨升，我們亦認為期限溢價進一步上升的空間有限。

事實上，如果長期債券孳息急升，就可能對股票及信貸市場造成重大損害，繼而為實質孳息向下調整奠定基礎。我們亦預期，若有任何市場波動引發廣泛金融市場動盪，各國央行將會動用資產負債表作出干預。

圖 4: 全球債券市場提供吸引和多元化的投資機會



資料來源：彭博及品浩，截至2025年5月30日。僅供說明用途。到期孳息率是指債券持有至到期的預估總回報。到期孳息率以債券未來票息支付的現值計算。各指數代表如下：美國 — 美國10年期基準政府債券指數；德國 — 德國10年期基準政府債券指數；英國 — 英國10年期基準政府債券指數；加拿大 — 加拿大10年期基準政府債券指數；澳洲 — 澳洲10年期基準政府債券指數；日本 — 日本10年期基準政府債券指數；巴西 — 巴西10年期基準政府債券指數；墨西哥 — 墨西哥10年期基準政府債券指數；印尼 — 印尼10年期基準政府債券指數；南非 — 南非10年期基準政府債券指數。

企業信貸以外的穩健機會

信貸市場可提供豐富的投資機會，但亦有特定風險，因此投資者需要審慎選擇行業和資產，並採用價值主導的投資方針。

自全球金融危機以來的這段時期實在非比尋常：政府為了應對全球金融危機和新冠疫情而推出大規模支持政策，推動經濟長期擴張，也利好進取的放貸活動。這與全球金融危機之前數十年的情況截然不同：當時對經濟敏感的信貸領域獲得的支持較少，波幅較大，而回報亦不平均。

儘管長期衰退風險上升，信貸息差相對歷史平均仍保持在低位，反映公開及私人企業信貸市場部份領域情緒鬆懈。人工智能發展可能會加劇市場波動，因為槓桿貸款和私人直接貸款市場在科技及其他受到人工智能顛覆影響的行業擁有大量配置。若偏高的美國股票估值出現調整，亦可能觸發廣泛風險資產重新定價。有別於近年「逢低吸納」的時代，在財政空間有限的情況下，真正的信貸違約週期可能在多年來首次出現，令不少投資者措手不及。

在經濟增長乏力的環境下，低質素及對經濟敏感的公司將面對風險。短期利率上升，可能會對在浮息債務市場借貸的中型企業帶來更大挑戰。我們對於資本形成速度超越可投資機會，以致表現可能令人失望的企業私募信貸領域取態審慎。私募股權和私募信貸的壓力也漸見明顯，更可能會在衰退時期急速惡化。

在長期展望期間，公開和私人市場可能會出現進一步融合。然而，受制於流動性、透明度、信貸質素及結構性因素，未來仍有重大阻力將影響兩者再加強融合。一些在公開和私人市場都擁有全球投資實力的主動型經理，可全面掌握公開和私人信貸市場不同領域的價值錯位，為投資者提供兼顧流動性、真正信貸質素及相對估值的客觀投資方案。

銀行資本及流動性規則更趨嚴格，可能會令美國大部份放貸活動轉往私募信貸市場，尤其是資產基礎融資。這將為投資者帶來機遇，能夠在過往由地區銀行主導的領域擔當優先貸款人的角色。我們繼續在優質信貸領域看到具吸引力的投資機會，包括消費、住宅按揭、房地產及實物資產，這些領域的初始條件和估值均優於企業信貸。

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。我們來自全球各地的投資專家每年四次共聚一堂，探討環球市場及經濟情況，識別我們認為將帶來重要投資啟示的趨勢。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，分析各個主要已發展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、市場風險溢價及相對估值的潛在變化。



過往表現並非未來業績的保證或可靠指標。

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，而低息環境令有關風險增加。債券交易對手的投資額度減少，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。投資於**以外幣計價及／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，有關風險可能更高。**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。政府發行的**通脹掛鈎債券 (ILB)** 是固定收益證券，其本金價值根據通脹率定期調整。當實質利率上升時，ILB的價值下跌。**美國國庫抗通脹債券**是由美國政府發行的ILB。**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，或對買賣任何金融工具的要約或游說。預測及估計附有若干內在限制，有別於實際的表現紀錄，並不反映實際交易情況、流動性限制、費用及／或其他成本。此外，有關未來業績的提述亦不應詮釋為客戶投資組合預期或承諾可取得的表現。

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。展望及策略可予更改，毋須另行通知。

相關性是一項統計數據，用以量度兩類證券互相變動的關係。各指數或證券互相之間或與通脹之間的相關性乃根據特定時期的數據計算。該等相關性日後或在不同時期可能顯著有別，因而導致波幅加劇。

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** (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經理(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。| 如未經明確書面批准，本刊任何部份均不得以任何形式複製或在任何其他刊物引述。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。©2025年，品浩。