

PIMCO 品浩



長期展望
2026年6月

變局中尋求韌性

在聯盟關係破裂、財政壓力及大規模人工智能投資的影響下，全球經濟前景可能趨向分化，並使多元化的優質固定收益和信貸策略更顯優勢。

A company of Allianz 

作者

Richard Clarida

全球經濟顧問

Andrew Balls

環球固定收益投資總監

Dan Ivascyn (艾達信)

集團投資總監

引言及重要主題

過去40多年來，品浩的長期展望論壇一直提供嚴謹的框架，讓投資者遠離短期市場雜音，評估未來五年塑造全球經濟和市場的結構性力量。然而，這套框架在當前時刻的重要性，幾乎前所未有。

當前世界正經歷一場「變局」。我們在2025年的長期展望《破裂時代》中所強調的地緣政治風險，到了2026年已成為現實，並具體反映於能源價格、供應鏈

數據、經濟增長率與投資回報之中。忽視這些變化的代價正大幅上升。投資者已無法再依賴過去對全球化、政策支撐與低波動環境的既有假設。

然而，在這樣的環境中，投資機會依然豐富。原因如同我們在2024年長期展望《收益優勢》中所指出，幾年前債券孳息出現「世代級的重置」，使我們得以建構以高質素固定收益為核心、涵蓋公開發行與私募市場的全球多元化強韌投資組合。

宏觀經濟關鍵重點

01

陷入分化，而非轉型。

我們在去年指出的貿易、安全與金融聯盟，正在加速分化。全球經濟不再只在狹窄的情境範圍內波動，而是進入高度不確定、結果分佈更為分散的格局。但我們仍預期，美元在可預見的未來將維持其全球主導貨幣地位。

02

韌性面臨考驗。

政治、地緣政治與經濟安全政策，已直接影響增長與通脹表現，並加劇國家、行業與企業間的差異，而非僅提升市場與宏觀波動。這些因素將考驗經濟韌性，而受限的財政空間更放大此挑戰。在我們的基線預測中，預期美國不會出現突發性的財政危機，主要主權債券發行人亦不會失去市場融資能力，但市場可能會反覆聚焦在債務可持續性與財政信譽上，導致階段性波動。

03

厚尾風險 (Fat tails) 雙向擴大。

人工智能投資熱潮、國防開支上升，以及能源安全投資，未來五年可能帶動全球資本開支增加至14萬億美元。人工智能若壓低薪資並提升生產力，可能形成強勁的通脹抑制力量；地緣政治衝擊與供應鏈重組，則可能推升物價壓力。換言之，結果區間將明顯向兩側擴展，也就是所謂厚尾現象。品浩相信，各國央行將採取必要措施以穩定未來五年的通脹預期。



關鍵投資觀點

01

信貸虧損週期已經降臨。

在經歷多年幾乎無風險的回報環境後，違約週期已再度浮現。我們預期，槓桿貸款與私募直接貸款等低質素信貸資產，將面臨較高的虧損。我們認為這反映一項長期趨勢：資產質素與信貸篩選能力的重要性將顯著提高。在當前週期下，我們觀察到以信貸評級與流動性為基礎的金融工程顯著加速，尤其在私募市場。然而，其系統性風險尚未達到2005年至2006年的程度。在此環境中，資產抵押融資與公開交易信貸市場，相對更具吸引力，而信貸壓力亦將創造為借款人提供資金解決方案的重大機會。

02

收益優勢只會更具吸引力。

投資者可建構全球多元化優質固定收益投資組合，以本地貨幣計算，孳息可達5%至7%：在潛在波幅較低的情況下，這與長期股票回報相比甚具競爭力。高水平的初始孳息有助收益在不同的潛在情境中發揮更大作用，從而減少對資本增值或準確宏觀預測的依賴。

03

債券仍能為投資組合帶來分散風險作用，尤其是在經濟下行期間。

與疫情前十年相比，各國央行在未來經濟下行時擁有更大的減息空間，而我們預期決策官員將加以善用。主動型管理的債券投資組合能為投資者帶來分散優勢，並在未來的經濟衰退時期展現資本增值潛力。

2026年長期展望論壇嘉賓講者

David Chen

摩根士丹利全球科技投資銀行業務部主管

Jim Covello

高盛全球股票研究主管

J.R. Gibbens

Highlander Partners公司負責人，曾任職於美國財政部和美國國防部

Tyler Goodspeed

埃克森美孚首席經濟師，曾任白宮經濟顧問委員會主席

Andy Laperriere

Piper Sandler美國政策主管，Cornerstone Macro聯合創辦人

Ruth Porat

Alphabet及Google總裁兼投資總監

Gina Raimondo

美國外交關係委員會傑出研究員，曾任美國商務部長及羅德島州州長

Kenneth Rogoff

哈佛大學經濟學教授，曾任國際貨幣基金組織首席經濟師

Ben Samild

阿布扎比投資委員會首席策略師，曾任未來基金管理局 (Future Fund Management Agency) 投資總監

Ruchir Sharma

Rockefeller International主席、Breakout Capital創辦人兼投資總監

Silvana Tenreyro

倫敦經濟學院經濟學教授，曾任英倫銀行貨幣政策委員會成員

品浩全球顧問委員會

由享譽全球的經濟與政治議題專家所組成

長期主題：變局中尋求韌性

全球經濟不再依照熟悉的軌跡運行，即全球化持續深化與各方日漸融合的趨勢。正如加拿大總理卡尼 (Mark Carney) 所言，全球正經歷一場「變局」，而非僅是逐步遠離二戰後以「規則為本」的國際秩序。

我們去年的《破裂時代》中指出，政治與經濟之間的傳統關係已被顛覆，政治與保護主義日漸主導經濟結果。我們曾警告，分裂趨勢可能成為獨立的波動來源，影響商業週期，並決定哪些企業、行業及國家優勝劣敗。自此以後，全球經歷重大轉變：

- 貿易與經濟安全的對立升溫
- 面對各項衝擊，全球經濟增長穩健（至少目前如此）
- 大規模人工智能投資熱潮
- 較低質素的私募信貸，以及欠缺透明度的金融結構浮現壓力與緊張跡象

撰文之時，全球經濟正面對中東衝突，而該衝突引發歷來最嚴重的石油供應衝擊之一。這股衝擊將在短期內形成通脹壓力，同時亦預示：隨著時間推移，需求可能會下降，經濟增長亦會放緩。

韌性面臨考驗

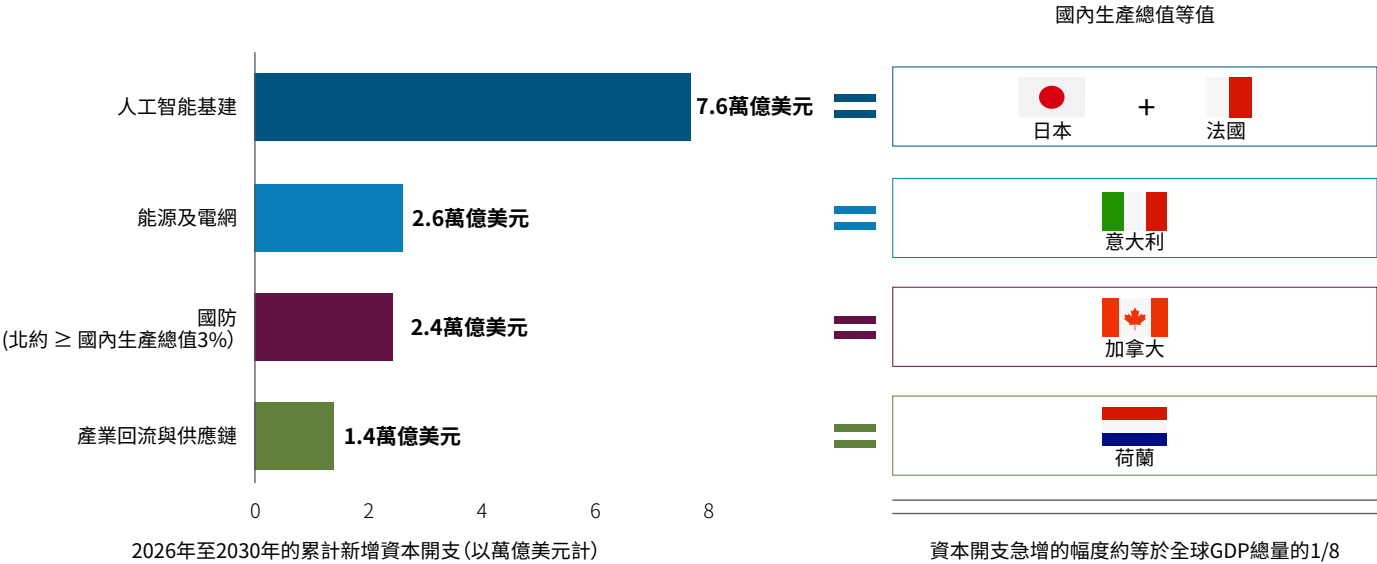
我們認為與地緣政治、分裂趨勢及人工智能相關的數股強勁力量，將在未來五年主導全球經濟與市場。

地緣政治風險已成現實。從中東事態發展可見，當少數關鍵環節受到干擾時，全球能源與貿易網絡顯得十分脆弱。原先已反映在引伸波幅的風險溢價正面對實際結果的考驗。即使最終避開最壞情況，但以上因素令預測變得複雜，亦提高了市場偶然受壓的可能性。

分裂步伐加快。各國政府正以更直接的方式介入，以影響經濟結果，並將國家干預範圍由傳統的產業政策，擴展至更廣泛的經濟安全目標。貿易限制、出口管制、補貼、投資審查及公共採購，現已成為經濟策略的核心工具。美國、中國、歐洲以及一批愈趨進取的中等強國，正追求獨特的經濟安全模式。重塑供應鏈並非只為提升效率，更為了增強韌性與安全。

圖1：預測未來五年將會出現重要的全球資本開支週期

總值14萬億美元的全球資本開支超級週期已經展開



僅供說明用途。資料來源：品浩預測、國際貨幣基金組織，截至2026年5月。

人工智能已踏入新階段。目前，人工智能投資規模之大，足以推動宏觀經濟活動。人工智能基建設，加上日益增加的國防開支及能源安全投資，可能在未來五年令全球資本開支上升約14萬億美元（見圖1）。

用於數據中心、運算能力及電力基建的資本開支，正在重塑企業資產負債表及行業動態。生產力回報可能比不少投資者的目標預期更早出現，並發揮較顯著的遏抑通脹作用。與此同時，人工智能亦正擴大企業、行業及資本結構之間的表現差距。

然而，這些力量並非彼此獨立。在分化現象下，各國透過支持國家龍頭企業，以及提供主權基建，加快人工智能投資。人工智能令運算能力與能源變成戰略資產，反過來加深分化。地緣政治風險交織其中，形成了一個長期格局：投資者必須在基線預測中權衡日趨升溫的「厚尾」風險。

地緣政治、國內政治及行業政策不再是偶爾擾亂經濟的外在力量，而是影響增長、通脹、市場回報及波動的重要因素。對投資者而言，影響可能不止於波動加劇，亦意味不同資產類別之間的回報差距將會擴大。

能源與不確定性

安全聯盟最終將如何發展仍然充滿變數，增加了經濟增長的下行風險。貿易、支付系統及能源流向已成為政治博弈工具。因此，衝擊的傳送速度可能較過往更快，對市場的影響亦更大。

能源成為這種不確定性的核心焦點。能源安全已經與經濟安全、國防戰備，以及人工智能等高耗能技術的部署密不可分。結果可能差異甚大：有機會是物價長期維持高企，對增長與通脹造成壓力；也可能是供應反應加快或需求驟減，導致通脹急劇放緩。無論前景如何，能源市場的地緣政治風險溢價或將長期維持在較高水平。

相對於我們的基線預測，全球經濟增長風險偏向下行。如果發生更廣泛或更持久的衝突（尤其是影響主要能源運輸要道的衝突），政策失誤的機率會更高，市場更可能出現非線性反應。在這個環境下，不確定性本身亦是宏觀變數之一，除了影響投資行為外，還進一步印證建立韌性的理據。

中國：限制之下轉型

中國繼續推進轉型在所難免，並逐步走向長期較低增長的發展模式，而在維持全年增長目標的同時，積極推動在戰略性行業建立主導地位。儘管中美貿易緊張局勢依然嚴峻，但中國的出口產能持續為全球貨品價格帶來通脹放緩的壓力。與此同時，債務水平上升及財政空間有限，削弱了政策官員依賴刺激需求措施的能力。

在全球分化的格局中，中國仍擔當關鍵角色，亦是持續遏抑全球通脹的力量，並在國際貿易與安全議題中掌握重大的戰略及地緣經濟影響力。

新興市場：不尋常的轉折點

推動已發展市場出現分化的因素，包括美元再平衡、供應鏈重組、能源安全投資，以及人工智能基建建設，亦正為新興市場的主權債券及企業債券發行人創造獨特機會。擁有具信譽的央行和商品出口能力，而且規模足以在全球供應價值鏈中佔更大份額的國家，其基本因素正與評級較低的已發展市場漸趨一致，甚至已超越後者。

人工智能時代已經來臨

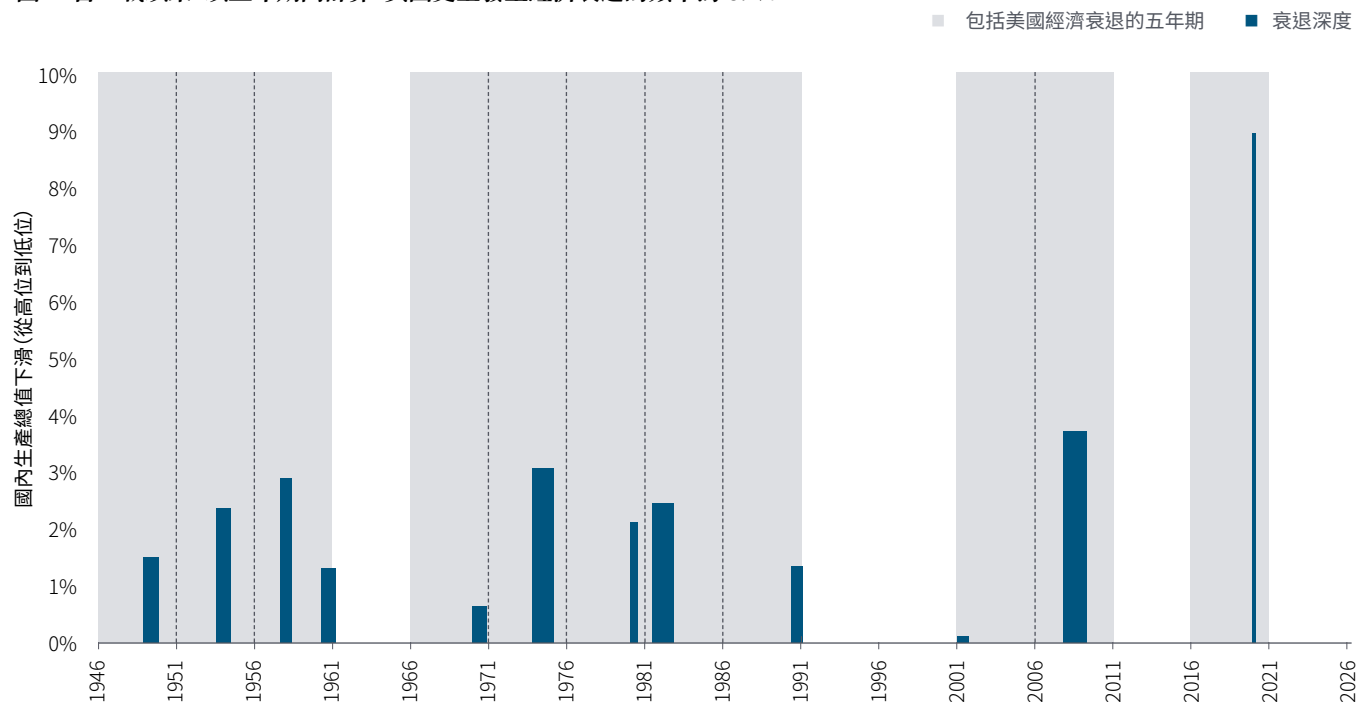
人工智能不再是無法預知的變數，而是我們長期展望的核心部份。相關投資正重塑需求，而生產力提升亦可能較預期提前實現。長遠而言，人工智能可能會在多個行業發揮遏抑通脹的作用；若能降低勞工成本並提高效率，其影響將更顯著。

對投資者而言，重點不僅在於識別受惠領域，而是明白市場表現的差異正在擴大；那些定位欠佳、槓桿過高的企業日益面臨風險。

貨幣與財政政策空間

我們預期各國央行將盡力穩定通脹預期。儘管如此，現時央行推行傳統政策的空間遠較疫情前十年充裕，我們預期若將來經濟陷入衰退，央行將善用這些空間並下調利率。因此，一旦經濟未來出現下行，主權債券既可提供收益，亦具備資本增值潛力；考慮到經濟衰退的歷史機率，這一點不容忽視（見圖2）。

圖2：自二戰以來，以五年期間計算，美國史上發生經濟衰退的頻率為 69%



資料來源：彭博資訊、美國國家經濟研究局及美國經濟分析局，截至2026年3月。陰影部份代表美國經濟陷入衰退的非重疊五年期。

相比之下，幾乎全部已發展經濟體的財政空間都受到限制。在美國，債務水平高企及持續錄得赤字，亦局限了財政空間，但根據我們的基線預測，這並不代表美國即將出現財政危機。此外，美元應能維持作為全球主導貨幣的地位，但隨著全球投資組合重整，加上市場對實體資產的需求增加，其估值或會逐步調整。

美元具有儲備貨幣地位，令美國較其他主權發行人擁有更大靈活性。雖然大多數已發展市場經濟體的債務在中短期內仍處於可持續水平，但在現行政策下，美國的債務路徑仍難以維持，目前只是將問題一再往後拖延，而龐大赤字的問題終需解決。與此同時，財政環境轉弱往往會推高實質利率，有望惠及投資者。

投資啟示：建立韌性，而非冒進

在2024年題為《收益優勢》的長期展望中，我們指出債券孳息出現世代級的重置。事隔兩年，我們認為這個論點更具說服力。面對地緣政治、經濟及體制皆出現分化的環境，我們較過往多年有更充份理據去建構穩健的投資組合，而毋須過度追逐風險。

全球金融危機後的低孳息時代，在歷史上屬反常現象。隨著過去數年全球孳息重置（見圖3），固定收益再次發揮既能締造回報，亦能抵禦衝擊的作用。尤其在股票估值及私募市場槓桿導致容錯空間收窄的環境下，固定收益的優勢更見明顯。

較大的孳息「緩衝」為債券帶來長期優勢，使其在多種潛在情境下，均有機會錄得強勁的表現：

- 與人工智能相關的效率提升，帶來通縮壓力
- 若人工智能在提升效率方面未如理想，或會拖累由股市帶動的經濟增長
- 增長受挫促使央行減息

過去，債券投資者往往要在吸引孳息、高信貸質素及分散效益等理想特質之間作出取捨；時至今日，投資者有望同時享有這些優勢。

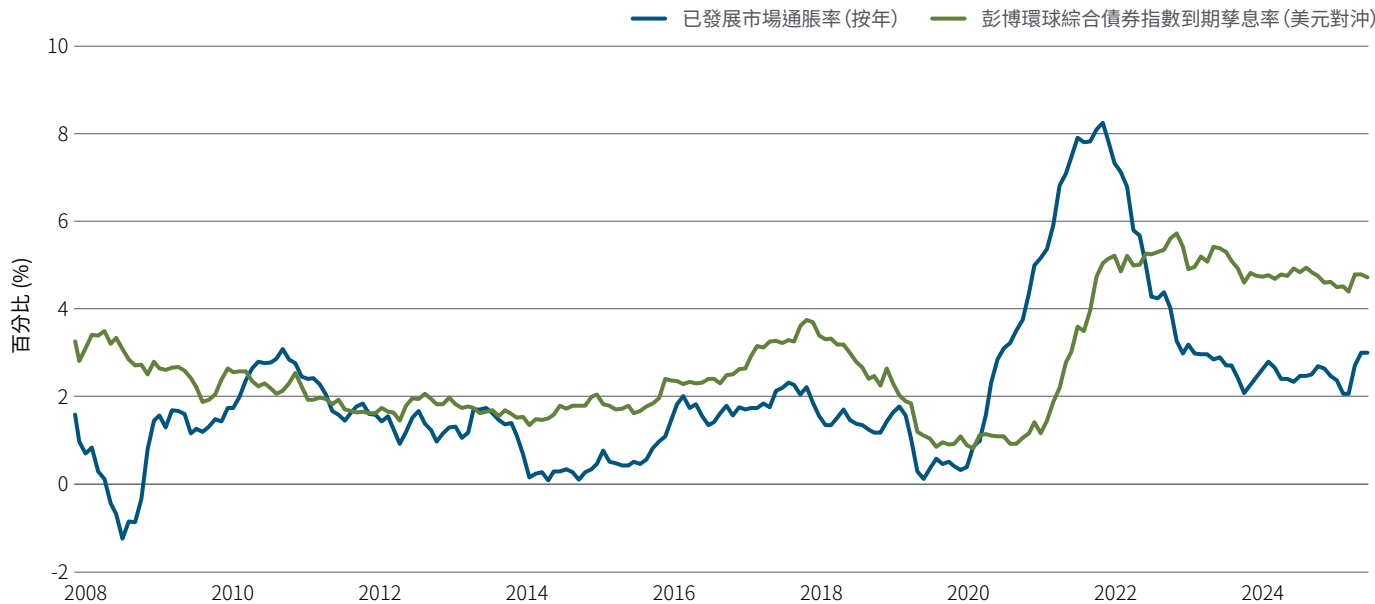
我們在長期展望提出的重要投資啟示，並非在於規避風險，而是指出投資者應就承擔風險獲得相應回報；現在，投資者也毋須為了追求合理的長線回報而過度冒險。優質固定收益資產的收益水平或可再次媲美股票的長線回報，而且波幅顯著較低。在不同情境下（特別是經濟下行時），固定收益將展現強大潛力。當「厚尾」風險增加時，這項特質至關重要。

固定收益的絕對和相對價值主張

從多年期的投資角度來看，固定收益的回報往往主要由初始孳息支持。現時，初始孳息顯得吸引。截至2026年6月4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），孳息分別為4.71%和4.75%。

以此為基準，管理全球委託投資的基金經理可以建構一個孳息為5%至7%（以本地貨幣計）的多元化投資組合，而且毋須犧牲

圖3：固定收益孳息仍然吸引，反映潛在回報理想
孳息和通脹的轉變



資料來源：彭博資訊、品浩，截至2026年5月31日。所示數據為彭博環球綜合債券指數的到期孳息率；以及已發展市場經濟體的按年通脹率，按美國、歐元區、日本、英國、加拿大、澳洲、新西蘭、瑞典、挪威、丹麥及瑞士的國內生產總值加權計算。

質素或流動性。債券孳息仍然較現金吸引，而風險只是稍高。債券孳息仍然較現金吸引，而風險只是稍高。

與股票相比，相關差異日漸明顯。股票估值與歷史水平相比仍然偏高，且股票風險溢價（尤其是美國）接近二戰後的低端（見圖4）。

我們並不預期股市將在短期內調整，但我們相信優質固定收益資產的預期夏普比率（衡量風險調整後回報的指標），如今與股票相比而更具優勢，這是多年來首次出現的情況。這意味著，投資者應重新審視在全球金融危機後十年的低孳息及低波幅環境下，所形成的投資組合配置。

我們仍認為，在不少投資者的股票持仓比例已有所增加之際，傳統的60/40股票與債券配置框架再次值得關注。固定收益可再度發揮其一貫應有的作用：締造收益、降低波動，並在避險時期穩定表現。

優質固定收益資產：機會所在

在優質固定收益領域中，我們最看好的投資機會仍集中於以下幾個範疇。

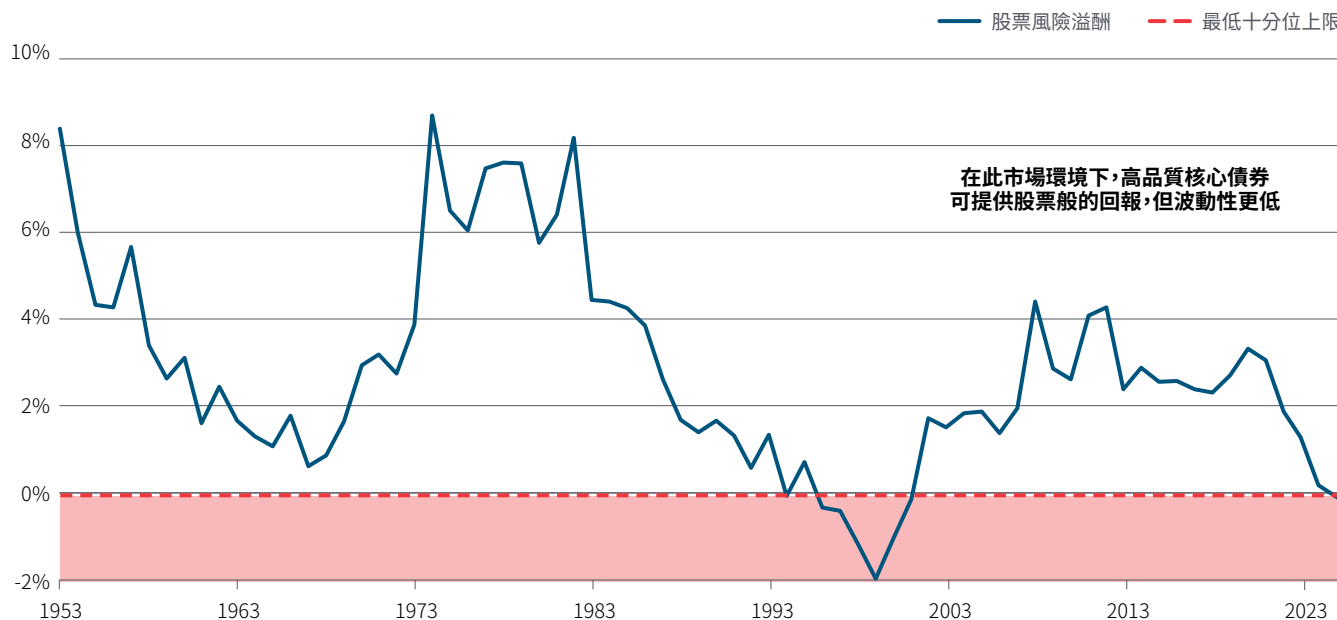
首先，**中等存續期債券**在孳息、孳息曲線向下滾動（roll-down）及風險之間，仍帶來吸引的平衡。相對於短期現金及長期債券，全球5年期至10年期債券提供較佳的補償。受財政動態及期限溢價的不確定性影響，投資者應對長期債券取態審慎。

其次，**機構按揭抵押證券**表現突出。這類證券的市場深度充足，流動性強。其息差相對於歷史水平仍然偏闊，信貸質素較高；隨著銀行資產負債表趨穩及聯儲局減少干預，供求狀況持續改善。我們認為，這些因素能帶來吸引的收益來源及分散投資優勢。

第三，**全球政府債券**值得重新關注。各國商業週期愈趨不同步，貨幣政策路徑亦出現分歧。配置全球固定收益可帶來全球分散投資的潛在優勢，並隨著時間推移獲得更佳的风险調整後回報。

圖4：股票估值仍然偏高，美國股票風險溢價接近零水平

美國股票風險溢價



僅供說明用途。資料來源：彭博資料、Robert Shiller網上資料、品浩計算，截至2026年5月31日。

這為主動型國家挑選策略（包括政策具信譽及基本因素穩健的新興市場國家）及孳息曲線配置帶來投資良機，而這些機會於全球同步寬鬆時期幾乎不存在。從現時的初始孳息來看，全球債券配置除了有望增加收益外，亦可提供分散投資作用。鑑於美國的長期債務路徑無法持續，持有非美國債券是審慎的分散投資方針。

最後，**通脹掛鉤債券及個別實質資產**往往在一個穩健的投資組合中擔當重要角色。隨著通脹「厚尾」風險增加，加上地緣政治的相關能源風險升溫，按歷史標準而言屬正值平的實質（經通脹調整後）孳息有助顯著緩衝市場波動。在市場對法定貨幣

信心不足的情況下，黃金尤其可繼續發揮中性價值儲存工具的作用。

信貸：表現分化創造投資機會

整體而言，信貸市場目前仍反映相對溫和的預期。儘管長期不確定性升溫，但投資級別、高孳息及私募信貸的信貸息差仍接近歷史分佈的狹窄水平。我們認為，這反映市場掉以輕心，而非基本因素強勁。

多年來資金充裕，加上「趁低吸納」的行為，催生了進取的審核標準、高槓桿，以及廣泛使用浮息結構。信貸虧損週期已經降

臨。我們對質素較低和對受經濟週期影響較大的企業信貸尤其審慎。即使經濟強勁，人工智能亦會顛覆舊經濟企業，對高槓桿企業的影響尤甚。

隨著經濟增長放緩，加上再融資成本持續高企，壓力開始浮現，其中以私募企業信貸及中型企業市場直接貸款最為顯著。到期日延長及實物支付結構的案例愈來愈多，讓借款人以新增債務償還既有債務。我們認為，真正的違約週期正在展開，投資者不應期望市場必定會重現過去那種迅速復甦的模式。

相比之下，我們仍認為**資產抵押融資擁有更吸引人的風險調整後機會**。設備融資、消費者貸款、住宅按揭、房地產信貸及個別基建融資等領域，受惠於優質抵押品、細分的多元化優勢，以及與企業盈利較少直接關聯的現金流。按現行估值，我們認為這些特性可在收益與下行保障之間，達致理想的平衡。

警惕「金融工程」式的包裝

隨著資金漸見稀缺，加上資產負債表尋求擴張，我們預期「金融工程」式的包裝將愈來愈普遍。這在私募信貸、私募股權相關結構，以及保險公司的資產負債表中最為明顯：這些領域有強烈誘因尋找較高孳息的資產。我們亦發現較專門的交易所買賣基金出現這類手法，例如對較不成熟的市場提供被動式或槓桿式投資。我們並不認為這屬於系統性問題，亦不認為這與全球金融危機前的風險疊加情況相似，但仍須嚴加審視。

信用挑選能力至關重要，且投資人也應在提供流動性時獲得合理報酬。投資等級評等並不必然代表風險為投資等級，特別是當評等高度取決於交易結構，而非標的本身的韌性時。與AI或再保險相關高度複雜的融資結構需更嚴格地分析。

與此同時，人工智能建設亦帶來龐大的基建融資需求，特別是債券及貸款方面，為嚴守紀律及擁有規模優勢的貸款人創造機會。專注於對實體資產享有權利、文件條款嚴謹的交易，有助投資者

尋求穩定回報，同時緩減風險（詳見我們5月29日發表的評論文章《[AI基礎設施熱潮下的投資紀律](#)》（僅提供英文版））。

新興市場的投資機會

目前新興市場當地貨幣與強勢貨幣債券的起始殖利率，為過去十多年來最具吸引力水準之一。美元在長期可能走弱，以歷史觀點來看，這有利於新興市場當地貨幣資產的表現。

新興市場已成為被低估的風險管理工具。原因顯而易見：新興市場的孳息往往顯著高於存續期相若的已發展市場工具。在當今的宏觀環境下，更深一層的洞見是：新興市場現時亦為投資組合帶來重要的分散作用，以抵禦來自已發展市場的衝擊。隨著美國財政形勢、美元再平衡及已發展市場政策不明朗成為投資組合的主要風險來源，新興市場配置能發揮真正的對沖作用，而不只是帶來額外收益。

硬貨幣債券方面，個別主權及準主權信貸（特別是商品出口型前緣市場和投資級別發行人）可提供足以抵銷特殊風險的息差補償。除公開市場外，新興市場私募信貸及結構性融資（包括基建融資、資產抵押貸款及與開發金融機構合作設計的結構）逐漸形成持續擴張的投資機會，匯聚了新興市場的潛在孳息優勢與資產抵押融資的抵押品紀律。

總結

「變局」過後，最嚴重的投資錯誤就是在風險補償不足時冒進追逐風險。我們認為，目前的孳息環境提供了一個吸引人的替代方案。

我們相信，現時穩健的投資組合建基於高流動性的優質固定收益資產、傾向優質信貸、進行廣泛的全球分散投資，以及選擇性投資於實質資產和資產抵押融資。展望未來五年，奉行投資紀律可能比擁有膽識更為重要，韌性亦將勝於進取。

論壇簡介

PIMCO為全球主動式固定收益領導品牌，深厚的投資專業橫跨公開與私募市場。PIMCO投資流程經歷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。在這些廣泛的討論中，我們應用行為科學實踐，以最大限度地提高思想的交流，挑戰我們的假設，對抗認知偏見，並產生包容性見解。

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。



過往績效並非未來結果之保證或可靠指標。

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。政府發行的**通脹掛鈎債券** (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，通脹掛鈎債券的價值隨之下降。**美國國庫抗通脹債券**是由美國政府發行的ILB。股票價值可能因實際或預期的整體市場、經濟及產業狀況而下跌。**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。**房地產價值**及投資於房地產的投資組合價值可能受下列因素影響而波動：意外事故或徵用損失、當地及整體經濟環境變動、供應與需求、利率、物業稅率、有關租賃的監管限制、分區管制法及營運開支。**按揭及資產抵押證券**可能對利率變動敏感，或須承受提早還款風險，而其價值或會因市場對發行人信譽的觀感而波動。儘管有關證券一般獲某些形式的政府或私人擔保支持，但並不保證私人擔保人將履行其責任。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。**匯率**可能在短期內大幅波動及令投資組合的回報下跌。**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。資產**抵押貸款和資產抵押工具**存在多種風險，這些風險可能會對投資的表現和價值產生不利影響。這些風險包括但不限於信貸風險、流動性風險、利率風險、營運風險、結構風險、發起人風險、單一保險商擔保風險和其他法律風險。不同資產類別的**資產擔保證券**可能無法達成預期的業務目標或產生報酬，其表現亦可能因利率波動而受到顯著影響。**住宅／商業按揭貸款及商業地產債務**的投資須承受若干風險，包括提早還款、拖欠還款、斷供、損失風險、償付風險及不利的監管發展，如屬不良貸款，有關風險可能會增加。**結構性產品**（例如債務抵押證券）亦是非常複雜的工具，一般涉及高風險；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。私募基金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**私募基金**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。此外，投資於私募基金或須承受與地產相關的風險，包括新監管或立法發展、物業的吸引力和地點、租戶的財務狀況、潛在的環境及其他法律責任，以及自然災害和基金經理無法控制的其他因素。投資於**銀行及相關實體**是非常複雜的領域，須受廣泛監管；投資於該等實體或其他營運公司可能導致控權人的責任及其他風險上升。投資於**不良貸款與破產企業**帶有投機性質，且清償違約債務的能力存在龐大不確定性。**高收益率、較低評等證券**涉及的風險，大於較高評等的證券；投資於此類證券的投資組合所承擔之信用和流動性風險，可能高於並未投資此類證券的投資組合。**貸款抵押證券** (CLO) 可能涉及高風險，僅售予合格投資者。投資者可能會損失部份或全部投資，而且可能在部份期間不獲發現金流派息。CLO須承受的風險包括信貸、違約、流動性、管理、波幅、利率及信貸風險。有關金融市場趨勢或投資組合策略的聲明乃根據當前市況作出，而市場可升可跌。概不保證相關投資策略必然適用於任何市況，或適合所有投資者。個別投資者應自行評估個人長期投資能力，尤其是在市場下跌期間。展望及策略可予更改，毋須另行通知。

本資料包含基金經理人的見解，相關見解可能有所異動，恕不另行通知。本資料之發布僅供資訊參考之用，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。

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：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) | **PIMCO Asia Limited** (地址：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。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。