



週期展望  
2021年春季

# 應對通脹假象

全球經濟勢將強勁反彈，但投資者應慎防通脹憂慮升溫所引發的市場波動。



## 摘要

- 我們預期全球經濟在2021年將強勁復甦，助力來自龐大財政支持、寬鬆貨幣政策、防疫封鎖措施逐步解除和疫苗接種計劃加速。
- 儘管未來數月通脹可能短暫飆升，我們認為未來一至兩年的整體通脹率仍將低於央行的目標水平。然而，投資者在短期內可能會繼續關注通脹風險，引發市場加劇波動。
- 在這種不明朗的環境下，我們會致力保持投資組合的靈活性和流動性，以便應對突發事件。
- 我們認為疫後復甦行業的投資機會具吸引力，包括房屋、工業／航天及個別銀行和金融機構。我們看好美國非機構按揭證券及若干其他全球結構性產品。我們會對若干已發展市場主權債券作出曲線走峭的配置，並在資產配置組合中對股票維持偏高比重。

### 作者：

**Joachim Fels**  
環球經濟顧問

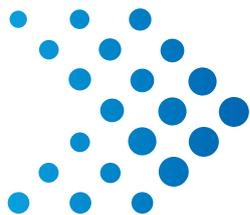
**Andrew Balls**  
投資總監  
環球固定收益

投資者應為通脹「假象」作好準備，並致力維持投資組合的靈活性和流動性，以便能夠在充滿挑戰和波動的投資環境下，應對任何可能出現的事件。

這是我們在最近的週期展望論壇及策略會議得出的其中兩大重點。論壇再次以虛擬形式舉行，並匯聚品浩全球投資專家團隊的所有成員。根據品浩經濟團隊的基線預測，我們認為全球經濟將會強勁復甦，而儘管市場充斥再通脹言論，未來一至兩年的

通脹可能仍將維持在低於央行目標的水平，但在未來數月或會短暫飆升（因而可能在市場上形成「假象」）。我們將於下文概述有關基線預測及其相關風險。

然而，儘管有上述預測，論壇的討論內容仍常常圍繞著金融市場將繼續關注通脹風險的可能性，尤其是在全球央行承諾將放慢步伐，以及財政政策至少在今年應可刺激經濟增長的情況下，而事實上美國的刺激措施更會非常強力。



債券孳息已急劇上升（儘管是從低位回升），市場波幅亦隨之擴大。市場認為央行將會保持冷靜及耐心堅持其長期計劃的看法，因為短債孳息的走勢而略為受到考驗。根據我們的預測，通脹於短期內暫時升溫的情況可能無以為繼（見圖1）。但另一方面，金融市場亦大有可能會在短期內繼續聚焦於通脹上行風險，而市場波幅將繼續擴大，至少會高於近期的水平。

與此同時，有關疫苗及經濟擴張的利好消息應已大多反映在市場價格內。市場對疫苗成效和經濟強勁復甦的預期需要得到驗證，才能夠支持現已處於合理至偏高水平的風險資產估值。不過，這仍然是一個截然不同的經濟週期，現在走出的衰退主要是由封鎖措施及自願保持社交距離所導致，而並非源於潛在經濟及金融壓力，前景展望的不確定性將高於一般情況。

儘管經濟甚可能會在中期內留下烙印，但今年仍可望出現強勁的週期復甦。以下情況的結合將極不尋常：經濟增長可能達到只有最資深分析師才見識過的強勁程度，同時美國和歐洲或多或少採取新的財政正統理念，將重點轉向確保持續復甦比一切重要，再加上央行聚焦於推動通脹和實現廣泛的最大就業水平，而各國承諾的程度各有不同。結果可能會形成通脹假象，但我們明白為何真正的發展趨勢可能存在高度不確定性。

圖1：品浩預測短期內美國通脹走勢反覆



資料來源：美國勞工統計局數據截至2021年2月28日；品浩預測由2021年3月31日至2022年12月31日。所示數據及預測為核心和整體美國消費物價指數(CPI)的按年變動百分比。

## 投資結論：靈活性和流動性

在這環境下，市場可能持續波動，因此我們在作出投資組合配置時會致力保持靈活性，以應對任何突發事件。當中包括審慎調整持倉規模，進行嚴謹的流動性管理，以及在某些情況下暫時保持緊貼基準比重，以待投資良機出現時作出更有效的部署。就現時的估值水平來看，我們認為「提高流動性」的成本不大，如果現在能夠保持耐性，我們就可以在更波動的環境下，積極把握可能湧現的投資良機。

### 存續期

經過近期的市場走勢後，利率現處於較合理的水平，我們會維持大致接近基準的存續期配置。基於美國10年期國庫券孳息率的波動區間約為1%至2%，我們預期孳息率在短期內會進一步升至區間內的較高水平。然而，市場將繼續揣測央行的決心，而且現時的環境確實有可能出現調整超出基本面的情況，但我們並不預期全球孳息在疫情過後時期會大幅偏離疫情爆發前的水平。就整體資產配置而言，我們認為債券將可繼續發揮保存價值及對沖風險資產的作用。（有關詳細觀點，請參閱品浩最近的專題研究報告《The Discreet Charm of Fixed Income》（只提供英文版）。）

各主要央行之中，美國聯儲局、日本央行及英倫銀行對近期的市場走勢反應相對冷靜，認為這是由經濟前景轉強所造成。歐洲央行可能較關注孳息上升，但其最近的言論在整體和多方面來說均令人難以捉摸。

在大部份情況下，央行一般較關注短債孳息所反映的加息預期，多於長債孳息水平。基於這種觀察，連同有關通脹假象的憂慮，加強了我們長期看好曲線走峭配置的結構性觀點。鑑於美國已出現曲線走峭的情況，全球多元化配置亦將有助我們在英國、歐洲和日本體現這種曲線走峭的觀點。

### 信貸

我們預期會繼續對整體息差範疇持偏高比重。相對於一般企業現金債券，我們認為美國非機構按揭抵押證券及若干其他全球結構性產品（包括英國住宅按揭抵押證券）的估值較佳，並具有良好的防守性質。事實證明，這類產品在2020年疫情大流行引發市場衝擊期間整體表現強韌。

企業信貸方面，我們認為信貸違約掉期指數的估值和流動性在大部份情況下均較企業現金債券具吸引力。然而，在全球信貸投資組合經理及分析師團隊的協助下，我們會繼續挑選個別企業信貸作投資，致力締造超額回報。我們認為疫後復甦行業的投資機會具吸引力，包括房屋、工業／航天及個別銀行和金融機構，而我們的信貸主導策略應會繼續聚焦於這些機會。我們也預期投資環境將令私人信貸策略受惠，能夠承受較高風險的長線投資者可從中發掘可觀的流動性溢價。

### 貨幣及新興市場

在現時波幅擴大期間，一般會建議調低貨幣交易配置，但根據我們的基線預測，各國經濟將會強勁增長，加上美國聯儲局承諾保持非常緩慢的加息步伐，美元應會在未來一段時間進一步溫和貶值。這意味著我們的投資組合可能會持有一些優質新興市場貨幣投資，但整體而言，在波幅擴大可能繼續令新興市場資產受壓期間，我們預期會對新興市場資產作出較審慎的戰術性配置。

## 股票

在資產配置投資組合中，我們預期會對股票維持偏高比重，並看好週期股多於防守股。儘管近期市場反覆波動，最新的季度盈利報告及企業盈利指引顯示公司的基本因素整體仍然穩健。行業和證券選擇仍然至關重要，我們看好可望受惠於財政刺激措施、週期性復甦及長期科技顛覆趨勢的證券。我們亦繼續看好美國及亞洲股票市場，該等地區似乎可較早擺脫疫情影響，並可望受惠於各種財政支持措施。

## 商品

在全球經濟加速增長、基建投資推動，以及現有庫存水平普遍較低的支持下，我們認為商品價格可能會輕微上升，但預期整體升幅有限。由於大部份市場未有出現廣泛緊張情況，我們認為現時並非開始進入新的商品超級週期。以石油為例，儘管庫存減少及需求持續顯著回升，但油組的市場份額仍處於數十年來的低位，頁岩油供應增加亦使價格維持在大約現值的水平，而且可再生能源的成本繼續逐年下降。基於石油在整個商品組合內的重要性，加上持續的技術創新，我們認為出現商品超級週期的機會不大。

## 經濟展望：向上再向上

目前看來，2021年全球經濟增長可望展現比我們在1月份的週期展望所預測更為強勁的反彈，因為各國政府其後已陸續推出龐大的財政支持措施，加上疫苗加快推出市場，應會支持一些受防疫限制措施打擊的服務業在未來數季加強活動。

因此，繼2020年收縮3.5%之後，我們現時預測2021年的全球國內生產總值增長（按現行匯率計算）將超過6%，高於之前預測的5%。根據我們對各區的預測，2021年中國的經濟增長可望超過8%，美國將緊貼其後達7%以上，而即使是相對落後的歐元區和日本亦可望錄得高於趨勢的增長，分別約為4%及3%。展望2022年，我們的初步預測認為，經濟增長仍將高於趨勢，但會逐步放緩，反映全球公共衛生狀況進一步回復正常，而且貨幣政策仍然提供廣泛支持，但隨著各國的緊急支援措施到期及開始增加課稅，許多國家的財政脈衝將會減弱甚至構成負面作用。

### 通脹前景反覆……

根據我們的基線預測，無論以整體或核心消費物價指數來看，今年各國的通脹前路將崎嶇不平，只是後者程度較輕。這可能導致長期通脹預期反覆波動，並如前文所述，債券市場或會出現通脹假象。

在未來數月，由於基數效應，加上近期能源價格上漲，以及部分行業經濟活動加強帶動價格調整，都可能大幅推高按年通脹率。然而，即使預期勞工市場將強勁復甦，但由於實現充分就業的目標仍然渺茫，我們預計大部份通脹升溫的情況將於今年稍後期間逆轉。總括而言，我們的基線預測認為各主要已發展國家在2021年和2022年的核心通脹率將維持在低於央行目標的水平。

### ……上行與下行風險並存

話雖如此，我們仍需要注意可能由多種來源引發的通脹上行風險。舉例說，經濟增長及就業增幅可能高於預期、能源價格可能

進一步飆升、科技業（例如半導體等）的供應鏈價格壓力可能影響產品價格，以及財政與貨幣政策加強協調，均可能會推高通脹預期。

相反，倘若企業因為疫情而加快自動化及數碼化步伐，或持續上漲的資產價格轉勢向下，通脹便可能會出現下行風險。總括而言，正如我們在2020年長期展望所指出，通脹前景將更趨不明朗，尤其是在中期至長期而言。

### 各國央行料將堅守立場

貨幣政策方面，由於就業及通脹目標有望在2021年取得「實質進展」，我們預期聯儲局將於今年稍後期間或明年初開始逐步縮減其資產購買的規模。為免再度引發縮減量寬恐慌（taper tantrum），聯儲局這次可能會提早發出訊號，並保證在完成逐步縮減買債計劃之前將不會加息。

現時的市場價格正反映聯儲局將於2023年初開始加息的預期，但根據我們的預測，由於聯儲局的新政策框架旨在實現廣泛的最大就業及2%的平均通脹率，因此加息時間可能會較遲（請參閱以下有關美國的部份）。我們的觀點與2021年3月聯儲局會議的最新指引一致，當中大部份與會者均繼續預測利率在2024年之前將維持不變（詳情請參閱我們有關3月份聯儲局會議的[博客文章](#)，只提供英文版）。

鑑於歐洲央行對於何謂「保持有利的融資條件」含糊其辭，在週期展望時段內，歐洲央行購買資產的確實步伐將較難預測。我們認為這反映出歐洲央行理事會內部明顯存在分歧，對於央行應遏制孳息上升的力度，甚至是實現通脹目標的承諾程度都存在爭議，而且央行官員正預測遠至2023年的通脹率都會較為接近1%而非2%。總括而言，我們認為歐洲央行仍會在有需要時「出手托市」，但可能只是因應金融狀況變化作出被動反應而非主動措施。

# 地區預測概覽

## 美國：預期經濟展現近40年來最快增長

Tiffany Wilding及Allison Boxer

鑑於政府推行大規模的財政刺激措施，加上公共衛生情況有所改善，推動經濟活動急增，我們預期2021年美國實質國內生產總值增長將超過7%。儘管存在低基數效應，這將會是美國自1984年以來，實質國內生產總值增長最快的年度。新冠肺炎疫苗接種計劃正在全面推行，與我們估計大多數人口將於第二季末完成疫苗接種的預期相符。為應對疫情，國會已在去年12月和今年3月通過額外的財政刺激措施，規模接近3萬億美元，估計將為2021年實質增長帶來2.5至3個百分點的貢獻。其後，我們預期增長會在2022年顯著放緩至3%，但仍高於長期趨勢，原因是經濟持續重啟和復甦將抵銷財政脈衝大幅下降的影響。

雖然增長前景亮麗，但我們只是適度調高2022年及以後的通脹預測。預期在2021年第二季，由於基數效應及部分對疫情敏感的行業價格波動，通脹將會上升，但2021年底核心消費物價指數通脹仍將為按年1.7%左右，並只會逐步上升至2022年底的按年2.2%。我們的短期通脹預測較為溫和，因為我們認為美國經濟仍有大量閒置產能，增長轉強將要經過一段時間才會影響物價。

我們預期聯儲局會在2021年底或2022年初開始縮減資產購買規模，以逐步收緊貨幣政策的寬鬆程度。不過，我們繼續認為現在距離聯儲局加息仍有一段很長的時間。聯儲局官員已清楚表示需要確定勞工市場廣泛地完全復甦，而且通脹持續處於2%的水平，才會考慮加息。根據我們預計，以及聯儲局本身在2021年3月進行的預測，局方最少要等到2023年才會達到上述目標。

過去50年，美國只出現過數次實質國內生產總值增長高於7%的情況。儘管如此，我們認為上述展望所面對的風險相當平衡。上行風險方面，強勁的積壓需求或會刺激家庭儲蓄下降，速度甚至超過我們的預期。至於下行風險方面，新冠肺炎出現新變種病毒株，或會嚴重拖慢復甦的步伐。美國財政政策的前景亦充滿變數：我們的基線展望假設美國將會通過基建方案，而輕微加稅會抵銷部分利好作用，但許多細節和可能性仍未明朗。

## 歐元區：加快疫苗接種推動經濟回升

Nicola Mai

歐洲啟動疫苗計劃的步伐緩慢令人失望，但隨著原有疫苗供應改善和新疫苗推出，疫苗接種工作在春季開始已加快推進。我們預期高危群組（即長者和醫護人員）將會在第二季末達至群體免疫，屆時歐洲經濟將開始擺脫冬季封鎖措施的影響，有望展現較持續的回暖。此時的經濟增長應能迅速加快，但鑑於封鎖限制只能逐步撤銷，而且要繼續保持審慎，加上危機留下一些烙印，全面正常化將需要一段時間才會實現。我們預期歐元區活動將會在2022年上半年重返危機前水平，國內生產總值將於2021年及2022年分別增長4%以上及接近5%。

我們預期未來18個月通脹將會反覆波動，很大程度上是由於稅務改變和消費物價指數籃子權重變動所致。不過，除了上述扭曲因素外，鑑於經濟仍有大量閒置產能，我們認為通脹壓力會保持溫和，2021年和2022年的核心通脹平均將低於1%。在此環境下，歐洲央行料將保持寬鬆政策，維持利率水平不變，並繼續擴大資產購買計劃的規模，直至2022年底。此外，財政政策亦會繼續提供刺激作用，部分助力來自歐盟復甦基金由2021年中開始的資助，雖則整體刺激規模不及美國。

我們認為上述展望所面對的風險大致平衡。主要上行風險在於經濟重啟可能釋放較大的積壓需求，而主要下行風險則與疫苗接種計劃推行的速度和效用有關，以及疫情危機可能對勞工市場和部分敏感企業留下較嚴重的烙印。財政政策亦可能是影響前景的不確定因素，但主要是在2022年以後，因為來年歐洲似乎仍會繼續暫停實施財政規則。

## 英國：迎頭趕上

Peder Beck-Friis

英國已迅速啟動疫苗接種計劃，政府有望在夏季初撤銷大部份限制措施。英國經濟活動在2020年較大幅下跌之後，可望從今年第二季開始加快反彈，逐步趕上歐洲其他國家的水平。我們對2021年及以後的基線展望認為，英國脫離歐盟應不會造成任何重大經濟影響。與此同時，隨著各項應對疫情的緊急措施逐漸到期，財政政策可能會在2021年及以後為自動回復較為緊縮。整體來說，類似歐洲的情況，我們認為英國國內生產總值將在2022年上半年重返疫前水平，國內生產總值分別在2021年及2022年增長約5%及6%。

從週期角度來看，英國通脹可能上升，但與歐洲的情況一樣，走勢將會反覆波動，而且消費物價指數籃子權重和稅務政策的變動也會造成短暫影響。除了上述扭曲因素外，由於英國經濟仍有大量閒置產能，潛在通脹壓力仍低於英倫銀行的2%目標。預期2021年和2022年的核心通脹平均為1.3%及1.9%。在此環境下，英倫銀行將在2021年夏季開始逐步縮減資產購買規模，並在年底前結束淨購買行動。然而，在政策利率方面，我們認為英倫銀行早於聯儲局收緊政策的機會不大，行動時間可能略為超出週期展望時段範圍。

主要上行風險在於家庭儲蓄率可能較快回復正常，令消費回升的幅度較預期強勁。下行風險則是疫情帶來的烙印較為嚴重，尤其在勞工市場方面。

## 日本：放鬆對孳息曲線的控制

Tadashi Kakuchi

我們預期2021年日本國內生產總值將增長3%，主要因為政府推行大規模財政刺激政策（規模約為國內生產總值的4%），以及國內私人需求於2020年急跌後逐步回復常態。鑑於日本分發疫苗的速度可能比其他主要國家緩慢，經濟恢復階段亦可能會較慢，但動力應可延續至2022年。上述展望面對的風險大致平衡，潛在下行風險來自疫苗接種計劃可能出現延誤，而上行風險則可能源於私人範疇需求復甦較預期強勁。

通脹方面，雖然增長回升，但預期2021年日本整體消費物價指數增長仍將低於0%。旅遊補貼計劃和下調流動電話收費等一次性因素，加上產出差距龐大，可能會在週期展望時段內抑制通脹壓力。

鑑於實現2%通脹目標變得遙不可及，日本央行應會進一步延長採取寬鬆立場的時間。日本央行已於2021年3月的會議進行政策檢討，致力提高現行貨幣政策的可持續性。因此，我們預期一旦疫情於今年下半年減退，日本央行可能會進一步縮減購買日本政府債券的規模，導致市場出現若干波動。不過，在新的日本政府債券孳息區間0%+/-0.25%之內，日本央行仍可能會阻止10年期孳息出現任何大幅上升。

## 中國：新增信貸速度放緩

Carol Liao

我們預期在2021年，中國國內生產總值增長將會由消費帶動，從去年的低基數回升至8%以上。回顧2020年，經濟復甦主要由政策支持投資和強勁外需所推動，但隨著中國政策開始正常化，加上環球製造業活動回升，有關動力應會在2021年減弱。不過，由於商業氣氛好轉，而且中國再度專注於工業升級和供應鏈安全，製造業投資可能會轉強。另一方面，隨著政府縮減財政支持政策和收緊房地產市場，基建和房屋固定資產投資則可能放緩。

隨著多國積極推行疫苗接種計劃及實施大型財政措施，環球經濟增長呈現預期中的強勢反彈，並推高商品價格，繼而可能使通脹短暫上升。但對於中國而言，隨著豬流感的影響減退，豬肉價格回復正常應會局部抵銷上述通脹壓力。因此，我們預測中國整體消費物價指數通脹將保持溫和，在2021年平均為1%至2%。宏觀政策應會循序漸進地回復常態。中國政府已承諾不會對政策作出大幅改動，以促進經濟穩步復甦。然而，政策官員亦正重新關注防範風險。因此，在2021年，我們預期信貸增長和財政赤字經過2020年的急升之後將會放緩，而政策利率和存款準備金率則會維持不變。

短期下行風險包括中美摩擦、疫情陰霾令消費復甦乏力，以及環球競爭再度加劇令出口表現失色。上行風險方面，環球前景較預期利好及中美緊張關係緩和，都可能進一步刺激中國經濟復甦。展望2022年，我們預期宏觀經濟狀況將會持續正常化，增長回復至按年5%至6%的長期趨勢，而政府政策將會對症下藥，在增長與預防風險之間爭取平衡。新的第十四個五年規劃（2021年至2025年）將聚焦於優質增長和提升生產力，著重創新、內需、收入平等和減碳。

## 新興市場：復甦速度不一

### Lupin Rahman

我們對新興市場的宏觀展望正面，但受到疫苗接種步伐、服務和旅遊業復甦、國內政策立場和商品價格上漲的影響，各地復甦速度存在顯著差異。新興市場的疫苗接種進度和預期群體免疫時間較已發展市場落後兩至三個季度，預計大部份新興市場在2022年底才能達到群體免疫。現時，阿拉伯聯合酋長國和智利進度較佳，而拉丁美洲（例如秘魯）、部份亞洲經濟體（例如菲律賓）和尚未確保疫苗供應的國家則較為落後。因此，預計新興市場的產出差距將以不同的步伐縮小，而且表現十分參差，巴西、俄羅斯、印度和墨西哥在2021年和2022年的整體增長預測分別為6.6%和4.0%（四國整體預測以國內生產總值加權平均計）。

由於基數效應、食品和商品價格上漲及外匯因素影響，我們預期巴西、俄羅斯、印度和墨西哥的整體通脹將於2021年上升至按年4.7%。在大部份情況下，我們對新興市場經濟體的2021年預測低於相關央行的通脹目標，但風險偏向上行。商品價格持續走強或會推高整體消費物價指數2至4個百分點，令核心通脹受影響的風險升溫，並可能促使當局採取政策回應。此外，產出差距龐大和財政／償債成本受限，意味著2021年新興市場的貨幣政策可能會比以往更為複雜和分歧。在週期展望時段內，我們預期巴西和俄羅斯將會加息，南非和印度維持利率不變，而墨西哥則可能進一步放寬銀根。與此同時，我們預期2021年財政結餘將會改善，幅度約為國內生產總值的2%至3%，但許多國家的財政狀況仍充滿挑戰，因此缺乏加推財政刺激措施的空間。

新興市場的其他風險因素大致平衡。政治日程方面，墨西哥將會舉行多個重要選舉，預計現任政黨將可保留大多數議席。我們預期，降級天使和信貸風險只會困擾指數佔比較低的新興市場國家，例如羅馬尼亞和哥倫比亞。國際貨幣基金組織料將於2021年4月增加特別提款權（SDR）配置，這可能有利於許多儲備覆蓋率低的高孳息新興市場。（有關品浩的2021年新興市場展望及投資啟示詳情，請參閱最近的專家觀點《[把握市場升勢帶來的投資良機](#)》）。

## 論壇簡介

品浩的投資程序建基於長期及週期經濟展望論壇，在過去50年久經歷練，已跨越各種不同市場環境。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。

在年度長期展望論壇上，我們聚焦於未來三至五年的經濟前景，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。

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、通脹風險及流動性風險。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。**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。**企業債務證券**須承受發行人無力償還債務本金及利息付款的風險，並可能受利率敏感度、市場對發行人信譽的觀感，以及一般市場流動性等因素影響，而須承受價格波動的風險。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。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。**信貸違約掉期**是由交易雙方訂立的場外交易協議，以便轉讓固定收益證券的信貸風險；信貸違約掉期是市場最常用的信貸衍生工具。**私人信貸**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。投資於私人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。**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。**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。

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。

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。概不保證將會取得所述表現。

**阿爾法值 (Alpha)** 量度經風險調整的表現，計算方法是比較投資組合的波幅（價格風險）與其相對於基準指數的經風險調整表現；阿爾法值是指相對於基準指數的超額回報。

本資料載有基金經理的意見。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。個人投資者應聯繫自己的金融專業人員，以根據自己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。資產管理服務及投資產品不會向未經許可獲提供有關服務及產品的人士發售。| 如未經明確書面批准，本刊物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 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，品浩。