

PIMCO 品浩



長期展望

2026年6月

變局與韌性

A company of Allianz 

作者

Richard Clarida
全球經濟顧問

Andrew Balls (波以斯)
全球固定收益投資長

Dan Ivascyn (艾達信)
集團首席投資長

前言與核心主題

過去四十多年來，PIMCO的長期論壇提供了一套嚴謹的分析框架，協助投資人跳脫短期市場雜訊，研判未來五年塑造全球經濟與市場的結構性力量。然而，這套框架在當前時刻的重要性，幾乎前所未有的。

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

濟成長率與投資回報之中。忽視這些變化的代價正大幅上升。投資人已無法再仰賴過去對全球化、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《收益優勢》中所指出，幾年前債券殖利率出現的「世代性重置」，使我們得以構建以高品質固定收益為核心、涵蓋公開發行與私募市場的全球多元分散投資組合，強化整體韌性。

關鍵總經觀點

01 分化，而非過渡

我們在去年指出的貿易、安全與金融同盟，正在加速分裂。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、結果分布更為分散的格局。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，已直接影響成長與通膨表現，並加劇國家、產業與企業間的差異，而非僅提升整體市場波動。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。在我們的基期情境中，美國不太可能出現突發性的財政危機，或主要主權債發行人失去市場融資能力，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 肥尾風險 (Fat tails) 雙向擴大

AI投資熱潮、國防支出提升，以及能源安全投資，未來五年可能帶動全球資本支出新增達14兆美元。AI若壓低薪資並提升生產力，可能形成強勁的通膨抑制力量；地緣政治衝擊與供應鏈重組，則可能推升價格壓力。換言之，結果區間將明顯向兩側擴展，也就是所謂肥尾現象。PIMCO相信，各國央行將採取必要措施以穩定未來五年的通膨預期。



關鍵投資觀點

01 信用損失週期已啟動

在多年幾乎無風險的報酬環境後，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品質信用資產，將面臨較高的損失。我們認為這反映一項長期趨勢：資產品質與信用篩選能力的重要性，將顯著提高。在當前週期下，我們觀察到以信用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2005–2006年的程度。在此環境中，資產抵押融資與公開交易信用市場，相對更具吸引力，而信用壓力亦將創造提供資金解決方案的機會。

02 收益優勢愈發明顯

投資人目前可建構全球多元分散的高品質固定收益組合，當地貨幣計價的債券殖利率約落在5%–7%，可媲美長期股票報酬，同時具備較低的潛在波動。較高的起始殖利率，使收益來源更仰賴利息收入，而非資本利得或精準的總經判斷。

03 債券具備分散風險功能，尤其是經濟衰退時

相較疫情前十年，各國央行在面對未來經濟衰退時，擁有更多降息空間，且我們預期其將付諸行動。主動式管理的債券投資組合，在未來經濟衰退時，能為投資人提供風險分散效果及資本利得的潛力。

2026年長期展望論壇客座貴賓

David Chen

摩根士丹利全球科技投資銀行主管

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學家，前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 和 Google 的總裁兼資訊長

Gina Raimondo

美國外交關係委員會傑出研究員，前美國商務部長，前羅德島州州長

Kenneth Rogoff

哈佛大學經濟學教授，國際貨幣基金組織前首席經濟學家

Ben Samild

阿布達比投資委員會首席策略長，前未來基金管理機構首席投資長

Ruchir Sharma

洛克斐勒國際董事長，Breakout Capital創辦人暨首席投資長

Silvana Tenreyro

倫敦政經學院經濟學教授，前英格蘭銀行貨幣政策委員會成員

PIMCO全球諮詢委員會

由享譽全球的經濟與政治議題專家所組成。

長期主題：斷裂與韌性

全球經濟已不再沿著持續全球化與整合深化的既有軌道前行。正如加拿大總理馬克·卡尼 (Mark Carney) 所言，世界正經歷的是一場「變局」，而非僅是逐步偏離二次世界大戰後規則體系的過渡。

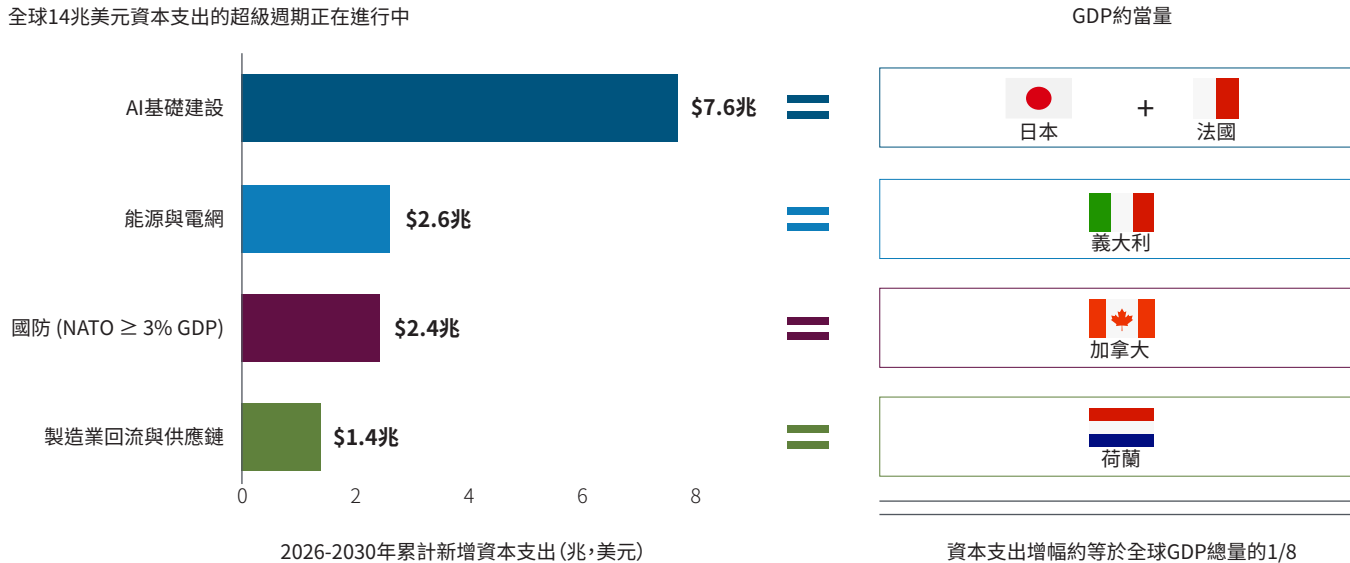
我們在去年長期展望《破裂時代》中指出，傳統上政治與經濟之間的關係已出現「反轉」，政治與保護主義逐步主導經濟結果。市場分化不僅成為新的波動來源，也將重塑景氣循環，並在企業、產業與國家之間創造明顯的贏家與輸家。自那時以來，全球已出現多項關鍵發展：

- 貿易與經濟安全衝突持續升級
- 即使面對衝擊，全球經濟仍展現韌性
- AI投資進入爆發期
- 低品質私募信貸與複雜金融結構開始浮現壓力

在撰寫本文之際，全球經濟正面臨中東衝突所引發之歷史性大規模石油供應衝擊。短期而言，此將推升通膨，長期則可能導致需求下降與經濟成長放緩。

圖1:未來五年的全球資本支出預測

全球14兆美元資本支出的超級週期正在進行中



僅供示意。資料來源:PIMCO、IMF,截至2026年5月。

韌性,將迎來考驗

我們認為,未來五年將有多股關鍵力量主導全球經濟與市場,包括地緣政治、分裂趨勢,以及AI人工智慧。

地緣政治風險已變成現實。中東事件,凸顯全球能源與貿易體系高度依賴少數關鍵「戰略瓶頸」的脆弱性。過去隱含於波動率中的風險溢酬,如今正受到現實的考驗。這些動態使得前景預測更加複雜,也提高階段性市場壓力出現的可能性,即使最壞情境未必發生。

全球經濟加速分化。各國政府正以更直接方式介入經濟運作,國家介入的層面,其影響已超越傳統產業政策,延伸至更廣泛的經濟安全目標。貿易限制、出口管制、補貼政策、投資審查,以及政府採購,如今都已成為經濟策略的核心工具。美國、中國、歐洲,以及一群日益積極的中型政權,正分別建立各自的經濟安全模式。供應鏈的重塑,也不再只是追求效率,而是同時兼顧韌性與安全。

AI已跨越關鍵門檻。AI 投資的規模,如今已大到足以影響總體經濟運行。AI 基礎建設的建置,加上國防支出提高與能源安全投資,未來五年可能為全球資本支出增加約 14 兆美元(見圖1)。

數據中心、運算能力與電力基礎設施建設的投資,正重塑企業資產負債表與產業結構。生產力帶來的回報,可能比多數市場預期來得快,且對通膨抑制效果也更顯著。與此同時,AI也正放大企業、產業,與資本結構之間的差異。

這些力量並非彼此獨立。透過扶植國家隊與主權基礎建設,分化現象進一步加速 AI 投資;而 AI 使算力與能源成為戰略資產,又反過來強化分化趨勢。地緣政治風險同時覆蓋兩者。

在此形成的長期環境中,基期情境必須與上升的肥尾風險相互平衡。地緣政治、內政,以及產業政策,已不再只是偶爾擾亂經濟的外部因素,而是經濟成長、通膨、市場報酬與波動的核心驅動力。對投資人而言,這不僅意味著市場波動可能上升,更重要的是各資產類別之間的報酬差異將進一步擴大。

能源與不確定性

防禦聯盟最終走向的不確定性,正提高經濟衰退風險。貿易、支付體系與能源流動,已成為國際政治的工具。衝擊可傳導地更快,對市場影響也更為劇烈。

能源正處於這一不確定性的核心。能源安全如今已與經濟安全、國防整備,以及AI等高耗能技術的發展緊密結合。可能出現的情境範圍廣泛:從能源價格長期維持高檔、對經濟成長與通膨構成壓力;到在供給快速回升或需求急縮,引發通膨放緩時期。無論哪種路徑,能源市場中的地緣政治風險溢酬,在長期內都可能維持高位。

相較於我們的基期情境,全球經濟成長風險明顯偏向下行。若衝突擴大或拉長,尤其是牽動關鍵能源通道,將提升政策誤判與市場出現非線性反應的機率。在這樣的環境下,「不確定性本身」已成為一項總經變數,左右投資行為,並進一步強化建立投資組合韌性的重要性。

中國:受限條件下的轉型

中國正不可避免地持續邁向長期較低成長的結構轉型,同時積極發展戰略性產業,以維持其年度經濟成長目標。儘管中美貿易緊張仍然顯著,中國龐大的出口能力,仍持續使全球商品價格通膨放緩。與此同時,債務水準上升以及財政空間受限,使政策制定者較難依賴需求面刺激措施。

中國在全球經濟分化中仍扮演關鍵角色,是全球通膨放緩的力量來源,在國際貿易與安全議題上具關鍵戰略影響力。

新興市場:非尋常的轉捩點

推動已開發市場分化現象的力量,包括美元再平衡、供應鏈重組、能源安全投資,以及 AI 基礎建設的擴張,也正為新興市場在主權與企業債發行者間創造差異化的投資機會。部分國家具備可信賴的央行、大宗商品出口能力,並足以在全球供應價值鏈中取得更大市占規模,其基本面正逐步向、甚至在部分情況下已優於評級較低的已開發市場國家。

AI已然到位

AI不再是潛在變數，而已成為本次長期展望的核心要素。當前投資已開始重塑需求結構，而生產力提升的效果，可能比市場預期更早出現。長期而言，AI 很可能對多個產業帶來通膨放緩的效果，特別是透過壓低勞動成本與提升效率。

對投資人而言，關鍵不僅在辨識受害者，而是意識到市場分化正在擴大，而定位不佳、槓桿偏高的企業，風險正快速上升。

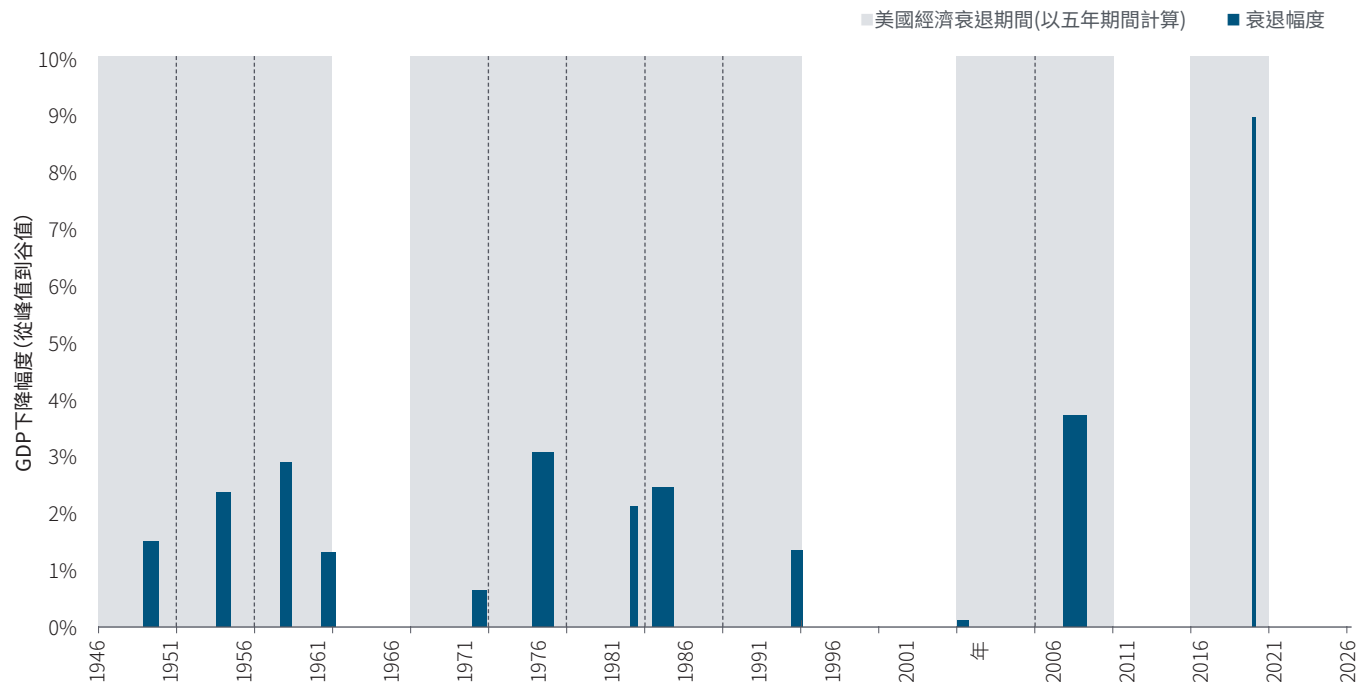
政策空間：貨幣與財政

我們預期，各國央行將採取必要措施，確保通膨預期維持穩定。話雖如此，相較疫情前十年，各國央行目前擁有更充足的傳統貨幣政策空間。我們預期，在未來經濟衰退時，各國央行將善用這些空間再次降息。因此，主權債券不僅能提供收益，亦具備在景氣下行時帶來資本利得的潛力；考量到歷史上發生經濟衰退的頻率，這一點尤其值得留意（見圖2）。

相較之下，幾乎所有已開發經濟體的財政空間皆有限。在美國，高債務水準與持續性財政赤字確實構成限制，但在我們的基期情境下，這並不構成立即的財政危機風險。此外，美元應仍將維持其全球主導貨幣地位，儘管其估值可能隨著全球資產配置調整與實體資產需求上升，而逐步修正。

美元的儲備貨幣地位，賦予美國相較其他主權發行者更大的政策彈性。儘管多數已開發市場經濟體在中短期內仍具債務可持續性，但在現行政策路徑下，美國仍處不可持續的財政軌道上；美國採行的政策只是持續推延處理問題。高赤字最終仍需調整。在此之前，轉弱的財政背景往往對應較高的實質利率，而投資人可望因此受惠。

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：Bloomberg、美國國家經濟研究局 (NBER)、美國經濟分析局 (BEA)，截至 2026 年 3 月。陰影區塊代表彼此不重疊的五年期間，在該期間內美國經濟曾進入衰退。

投資啟示：重韌性，而非追逐風險

2024年，我們發布的長期展望報告以《收益優勢》為主題，指出債券殖利率出現世代性重置。兩年後，我們認為這一論點更加強化。在一個充滿地緣政治、經濟與制度性分化的環境中，建立具韌性的投資組合，而非過度追逐風險，顯得更加重要。

全球金融危機後的低殖利率時代，其實是歷史上的例外。過去幾年全球殖利率重新定價（見圖3），已使固定收益資產恢復其同時具備「收益來源」與「風險緩衝」的雙重角色；特別是在股票估值與私募市場槓桿水準偏高的當下。

較高的殖利率「緩衝」，可為債券帶來長期優勢，有機會在多種情境下展現強勁表現，可能包括：

- AI帶動效率提升所引發的通膨減緩
- AI效率提升可能不如預期，導致股市帶動的經濟動能減緩
- 成長衝擊引發各國央行降息

過去，債券投資人往往需在較高殖利率、高信用品質與多元分散效益之間取捨；如今，投資人有機會同時兼備這些特性。

我們長期展望最核心的投資啟示，不在於避開風險，而是投資人應獲得與風險相對應的報酬；同時，投資人也不再需要為了追求合理的長期報酬而承擔過高風險。高品質固定收益資產可望再次提供足以與長期股票報酬競爭的收益水準，同時具備顯著較低波動，且能在多種情境下展現優勢，尤其是經濟衰退時。在肥尾風險升高的環境下，這點尤為重要。

固定收益的絕對與相對價值定位

長期而言，固定收益的報酬主要由起始殖利率所決定，而當前起始殖利率水準具吸引力。以高品質債券常用基準指標 - 彭博美國綜合債券指數與全球綜合債券指數（對美元避險）殖利率為例，截至2026年6月4日，其殖利率分別為4.71%與4.75%。

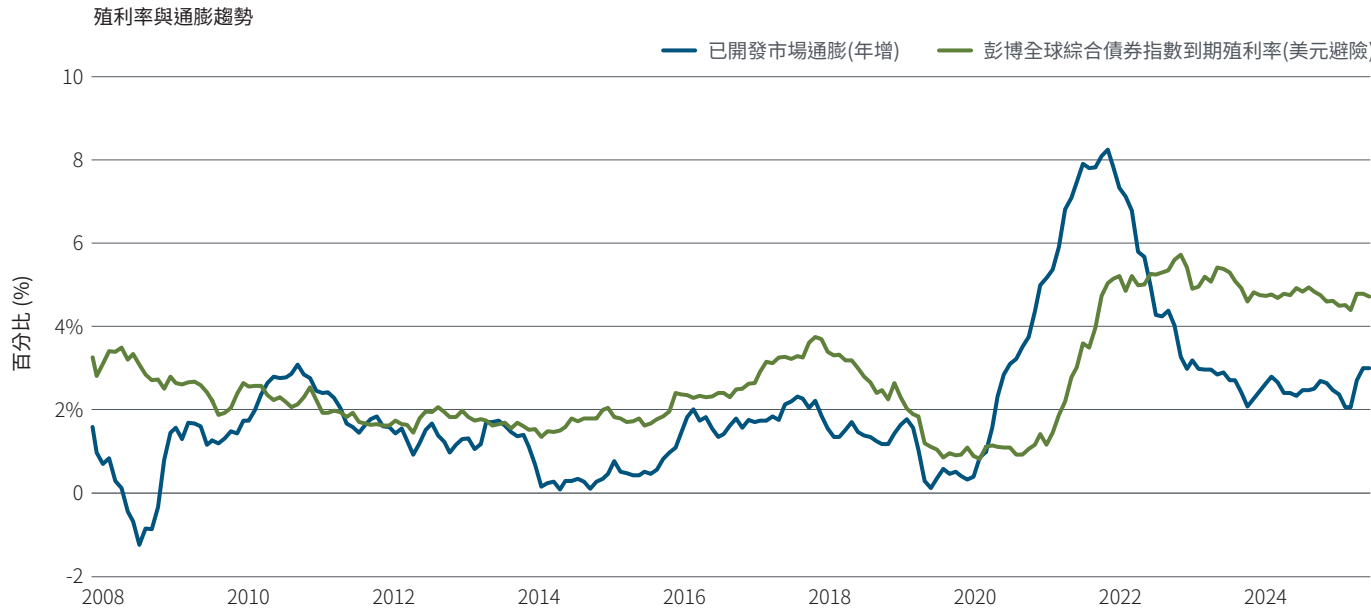
在此基礎下，具全球配置能力的經理人，可建構殖利率以當地貨幣計價達5%–7%的多元化投資組合，同時兼顧信用品質與流動性。在承擔有限風險的前提下，債券相對現金仍具吸引力。

與股票相比，對比更加鮮明。目前股市估值仍處歷史偏高區間；股票風險溢酬接近二戰後的低點，尤其是美國市場（見圖4）。

雖然我們並未預期股市修正很快出現，但從風險調整後報酬—夏普比率來看，高品質固定收益資產已出現多年來首見的相對優勢。這也意味著，值得重新檢視過去在全球金融危機後低利率、低波動環境下架構的投資組合。

在許多投資人的股票配置部位升高後，傳統60/40股債配置架構值得再次關注。固定收益資產可以再次發揮其核心功能：提供收益、降低波動，並在市場避險情緒升溫時發揮穩定作用。

圖3：固定收益殖利率仍具吸引力，並反映良好的報酬潛力



資料來源：Bloomberg、PIMCO，截至2026年5月31日。資料顯示彭博全球綜合債券指數之到期殖利率，以及已開發市場經濟體之年增通膨率；通膨率係依據美國、歐元區、日本、英國、加拿大、澳洲、紐西蘭、瑞典、挪威、丹麥與瑞士等經濟體GDP加權計算。

高品質固定收益：機會所在

在高品質固定收益中，我們最看好的投資機會仍集中於幾個特定領域。

首先，中長期債券持續在殖利率、曲線下滑收益 (roll-down) 與風險之間，提供良好平衡。相較於短天期現金與長天期債券，目前全球殖利率曲線5至10年區段的風險報酬仍具吸引力；長天期區段，則需留意財政動態與期限溢酬不確定性所帶來的風險。

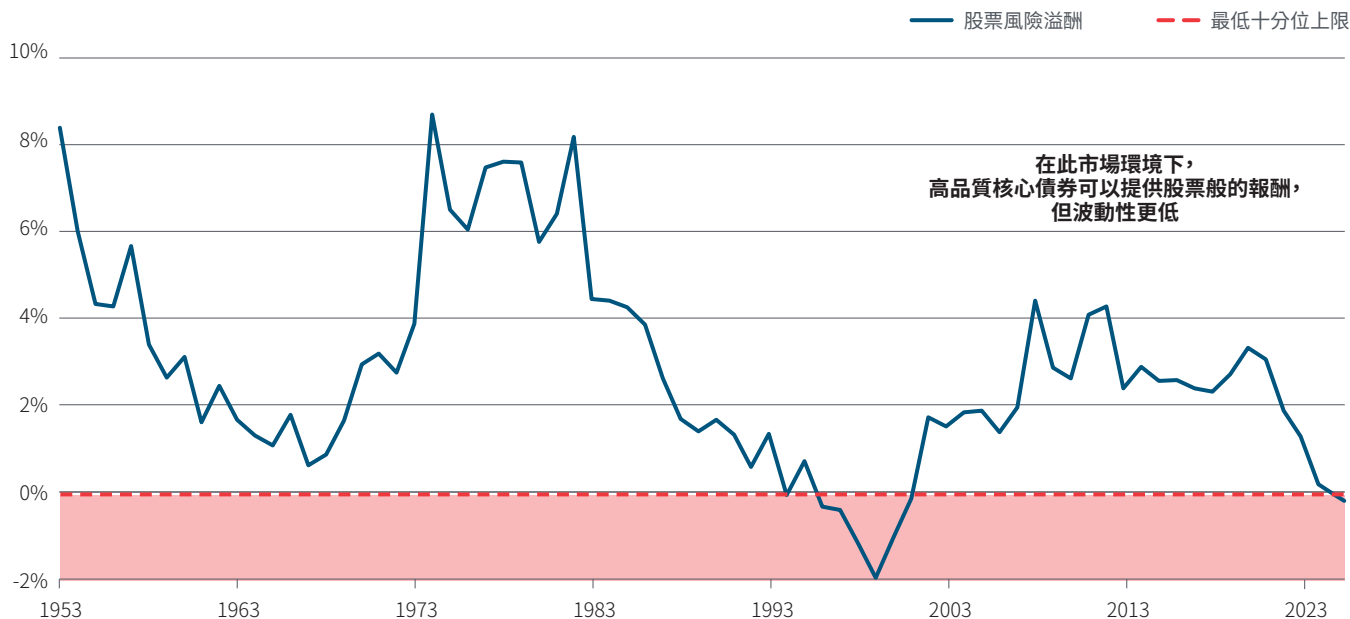
第二，機構房貸抵押證券表現突出。此類資產所處市場具備良好的深度與流動性，其利差相較歷史水準仍偏寬，信用品質高。隨著銀行資產負債表趨於穩定，以及聯準會逐步淡出市場，供需結構改善。我們認為，這有助提供具吸引力的收益與風險分散效果。

第三，全球政府公債值得再度關注。各國景氣循環漸不同步，貨幣政策路徑亦日益分歧。全球配置的固定收益投組不僅可分散風險，也有助提升長期風險調整後報酬。此外，透過積極主動在國家間配置，包括政策具公信力、基本面穩健的新興市場國家，以及配置殖利率曲線，掌握過去全球同步寬鬆期較少出現的投資機會。以目前的起始殖利率而言，全球債券配置除具備較佳收益潛力外，亦有助於分散風險。在美國長期財政路徑難以持續下，納入非美債券亦可提供良好分散效果。

最後，通膨連結債券與特定實質資產常在具韌性的投資組合中扮演重要角色。在通膨肥尾風險升高，以及能源相關地緣政治風險仍高的環境中，正實質殖利率（經通膨調整後）有助於為波動提供緩衝。特別是黃金，在法幣信心部分動搖的環境下，仍扮演保值的角色。

圖4：股票估值仍高，美國股票風險溢酬接近零

美國股票風險溢酬



僅供說明用途。資料來源：Bloomberg資料、Robert Shiller線上資料、PIMCO計算，截至2026年5月31日。

信用市場：分化本身即是機會

整體信用市場仍反映相當樂觀的情境。儘管長期不確定性升高，投資等級、非投資等級與私募信貸市場的信用利差，依然處於歷史低點。我們認為，這反映著市場的自滿情緒，而非強勁的基本面。

長期資金充裕與「逢低買進」行為，助長了較激進的放貸條件、高槓桿，以及浮動利率結構的廣泛使用。如今，信用損失循環已進入啟動階段。我們對低品質、高景氣循環敏感的企業信用，特別持審慎態度。即使經濟強勁，AI也將會對傳統產業造成衝擊，特別是高槓桿企業。

隨著經濟成長放緩與再融資成本維持高檔，壓力已開始浮現，尤其是在以私募企業信用與中型市場直接貸款領域。我們觀察到展期與「以債養債」的結構增加。我們認為，違約風險正在累積，投資人不應再預期將重演過去迅速修復的模式。

相較之下，我們仍認為資產抵押融資提供較佳的風險調整後機會。包括設備融資、消費金融、住宅房貸、不動產信用，以及特定基礎建設融資等領域，具備良好抵押品、風險分散，及與企業獲利連動性較低的現金流。在當前估值下，這些特性在收益與下檔保護間提供更好的平衡。

留意金融工程風險

在資金趨緊與資產負債表擴張需求下，我們預期金融工程將進一步加速。特別是私募信貸、類私募股權結構，以及保險業資產負債表中尤為明顯，因市場對獲取較高收益資產的需求強勁。我們亦觀察到，此趨勢也延伸至部分ETF領域，例如被動型或以槓桿曝險於較不成熟市場。我們並不認為這已構成系統性風險，也未見與全球金融危機前相似的風險累積情況，但仍需密切關注。

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。

同時，AI基礎建設持續帶動龐大融資需求，特別是債券與貸款市場，為具紀律與規模的放款者創造機會。聚焦具實體資產擔保與契約文件規範清楚的交易，有助在降低風險的同時追求穩定回報（延伸閱讀：[《AI基礎設施熱潮下的投資紀律》](#)）。

新興市場投資機會

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。

新興市場已逐漸成為一項被低估的風險管理工具。其直觀邏輯並不複雜：相較於同存續期間的已開發市場投資，新興市場往往能提供較高的殖利率。然而，在當前總經環境下，更深層的意涵在於新興市場同時也開始提供投資組合分散來自已開發市場本身的風險衝擊。當美國財政動態、美元資產重新平衡，以及已開發市場政策不確定性，成為投資組合主要風險來源時，配置新興市場不再僅單純提供額外收益來源，更可作為實質的避險工具。

在強勢貨幣市場方面，部分主權與準主權信用資產，特別是具大宗商品出口優勢的邊境市場與投資等級發行人，其利差補償往往可以覆蓋個別風險。除公開發行市場外，新興市場私募信貸與結構性融資的投資機正逐步擴大，包括基礎建設融資、資產抵押貸款，以及與開發金融機構 (DFI) 合作的融資架構。這類機會同時結合新興市場的收益優勢，與資產抵押融資的擔保品質與紀律。

總結

在經歷結構性分化後的世界中，最大的投資錯誤，是在報酬不足以補償風險時仍選擇承擔風險。目前的殖利率環境已提供具吸引力的替代方案。

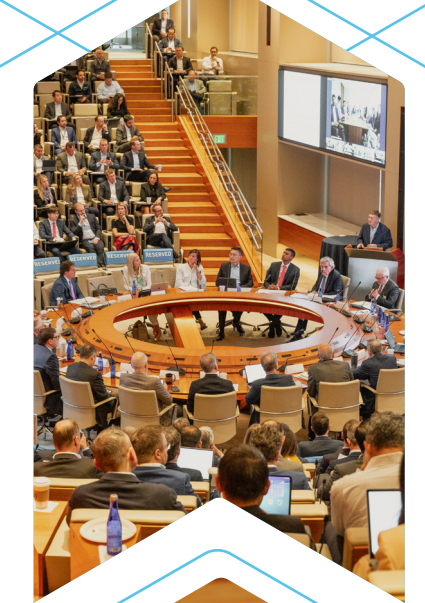
我們相信，當前具韌性的投資組合，應建立在流動性充足、高品質固定收益、信用配置偏向「提升品質」、廣泛全球多元分散配置，以及選擇性納入實質資產與資產抵押融資配置。未來五年，投資紀律可能會比承擔風險更重要，而投資韌性比追逐報酬更重要。

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。

所有投資均有風險且可能造成損失。投資於債券市場須承受若干風險，包括市場風險、利率風險、發行機構風險、信用風險、通貨膨脹風險以及流動性風險。大多數債券以及債券投資策略之價值會受到利率變動的影響。若屬存續期較長的債券或債券策略，其敏感度與波動性大多高於存續期較短的券種；當利率走升，債券價格通常會下跌，且低利率環境亦提高此風險。債券的交易參與量縮減，可能導致市場流動性降低，以及價格波動加劇。債券投資贖回時，其價值可能高於或低於原始購債成本。政府發行的通膨連結債券 (ILBs) 為固定收益證券，其本金價值依據通膨率定期調整；當實質利率上升，通膨連結債券的價值隨之下降。美國政府發行的通膨連結美國公債 (TIPS) 即是 ILB。股票有可能因為實際或臆測之市場狀況、經濟變動或產業狀況而造成價值減損。大宗商品存在較高風險，包括市場、政治、監管和自然狀況等風險，可能不適合所有投資人。不動產乃至於布局不動產之投資組合的價值均可能波動，此係意外、傷亡、當地或整體經濟狀況變動、供需消長、利率起伏、不動產稅率、法定租金限制、區域計畫法規以及營運支出等造成損失所致。抵押貸款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，且證券價值可能因市場對發行人信譽的認知而波動；雖然該類證券通常獲得某種形式的政府或私人擔保，但不保證擔保人必然履行相關責任。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。匯率可能會在短期內大幅波動，且可能降低投資組合之報酬。管理風險是指投資經理人所使用的投資技巧及風險分析未能達到預期結果，以及若干政策或發展可能影響投資經理人在管理策略方面所能運用之投資技術與相關風險。

投資於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績效和價值產生不利影響。這些風險包括但不限於信用風險、流動性風險、利率風險、營運風險、結構風險、發起人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。投資於住宅及商用房貸，以及商用不動產債務，均承擔多項風險，包括提前清償、逾期還款、止贖、損失風險、服務 (管理) 風險，以及不利的監管發展。在不良貸款的情況下，這些風險可能進一步加劇。結構型產品 (例如擔保債務憑證) 亦屬高度複雜的金融工具，通常伴隨較高程度的風險；使用這類工具時，可能涉及衍生性金融商品，並可能導致損失超過原始投資本金。私募信貸涉及投資帶有低流動性風險的非公開交易證券。投資於私募信貸的投資組合可能以槓桿策略進行操作，並涉及投機行為，進而增加投資虧損的風險。此外，投資於私募信貸亦可能承擔與不動產相關

的風險，包括新的監管或立法發展、物業的吸引力與地理位置、承租人的財務狀況、依據環境及其他法律可能產生的責任，以及自然災害及其他超出管理人控制範圍的因素。投資於銀行及相關機構屬於高度複雜的領域，並受到廣泛監管；對此類機構的投資，可能導致控制人責任及其他風險。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。擔保貸款憑證 (CLO) 可能涉及高度投資風險，且僅針對合格投資人銷售。投資於銀行及相關機構屬於高度複雜的領域，並受到廣泛監管；對此類機構的投資，可能導致控制人責任及其他風險。投資人可能損失部分或全部投資本金，且可能在某些期間內無法獲得任何現金流分配。

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。展望及策略均有可能變動，恕不另行通知。

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。

PIMCO 提供服務給合格機構、金融中介機構及機構投資人。個別投資人應諮詢財務專業意見，根據自身財務狀況做出最適合的投資選擇。本資料包含本公司之見解，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。未經明文書面同意，不得以任何形式複製或在其他刊物引述本資料的任何內容。品浩太平洋證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理。本公司地址為台北市信義區忠孝東路五段68號40樓，電話為(02) 8729-5500，經主管機關核准之營業執照字號為一百一十五金管投顧新字第零零陸號。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 PIMCO。