

2022 年 年中投資展望



精華摘要

引言

全球多數地區持續擺脫 COVID-19 疫情陰霾，但前所未見的不確定性浮現，因此大幅改變的經濟與政策仍是主要焦點所在。財政與貨幣政策官員在疫情肆虐期間採取破天荒的動作，讓多數經濟體沉寂數十年的通膨捲土重來。俄羅斯入侵烏克蘭更加劇通膨壓力，大宗商品/能源價格飆漲也使經濟成長受壓。隨著部分主要央行開始縮緊政策，市場也必須調整以因應一切變化。我們的展望會評估全球通膨高漲且貨幣政策分歧的環境中的各種地緣政治風險。

我們的基礎情境

我們的基礎情境假設戰事持續進行但並未升溫，有機會造成俄羅斯向歐洲供應的能源突然中斷(不論是因為歐盟抵制或俄羅斯禁運)。歐洲能源供應雖未受影響，但價格仍高，因此 2022 年到 2023 年將出現高通膨與成長減速，我們預期歐洲央行面對這艱鉅的情勢，2022 年只會升息一到兩次。美國方面，即使聯準會 (Fed) 期望最快在 2022 年來到中性政策利率，同時縮減資產負債表，但我們預期美國將延續 Omicron 疫情後的重啟動能，有助維持經濟成長。相較於西方多數已開發經濟體，中國仍處於相當不一樣的經濟週期階段，主因是疫情持續帶來挑戰。我們預期中國 2022 年下半年在政策的支撐下，將再次加速成長。隨著市場消化貨幣緊縮環境，平均波動仍可能高於 2021 年。

俄羅斯能源中斷情境

俄羅斯能源遭俄羅斯禁運或歐洲抵制，將衝擊全球的能源使用，造成通膨急遽飆高，尤其是歐洲。我們假設歐洲因此陷入停滯性通膨並侵蝕全球實質收入，拖累各國經濟成長。

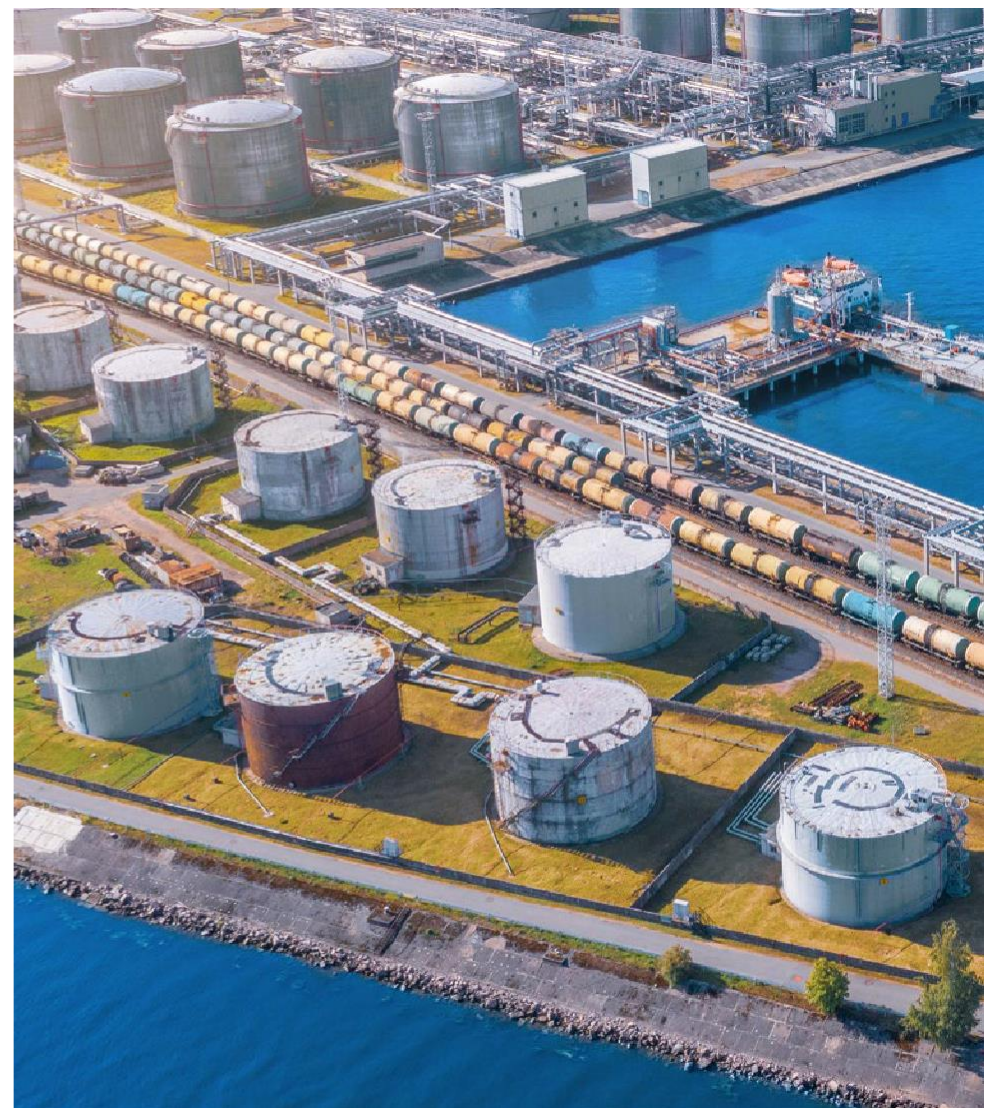
戰爭情勢好轉情境

戰事意外降溫幾乎完全消除俄羅斯能源禁運或抵制的風險，進而降低能源價格和其他關鍵大宗商品現有的地緣政治風險溢價。我們預期如此將全面推升經濟成長，並擴大全球央行實施緊縮貨幣政策的空間。

我們的基礎情境預測全球通膨走高、成長減速，但並未衰退。

俄羅斯能源中斷情境預測全球通膨走高、成長減速，且衰退風險增加。

戰爭情勢好轉的情境預測全球成長加速、通膨下滑，多數主要已開發經濟體進一步縮緊政策。



情境摘要與相關資產配置指引

	俄羅斯能源中斷	基礎情境	烏俄情勢降溫
	全球能源衝擊大幅推升通膨，在歐洲引發停滯性通膨與衰退，伴隨全球實質收入下滑與成長減速。	通膨在 2022 年中來到高點，之後逐漸降溫至 2023 年已開發市場央行維持現行緊縮預期。經濟體實質成長率朝正常趨勢發展。	戰事意外降溫可壓低大宗商品現有的地緣政治風險溢價，使成長加速、通膨下滑，全球進一步緊縮貨幣政策。
投資組合立場	相對基準指標降低風險。殖利率曲線呈熊市趨平，如同 1970 年代。減碼週期性類股(能源除外)。短存續期，偏好通膨連動債券。市場上流動性/防禦性較高的資產表現領先。	相對基準指標的中性風險。預期微幅正報酬，債券、信用債和股票績效差異不大。相對固定收益加碼股票，偏好防禦性類股、高品質與低波動股。減碼風險性信用債。	相對基準指標提升風險。預期再次加速成長，債券殖利率走高，貨幣政策進一步緊縮，全球風險胃納上升。加碼風險性信用債、主權債優於信用債、以價值股為主的地區及週期性類股。減碼存續期。
股票地區	● 美國而非美國以外的已開發市場 ● 已開發市場而非新興市場	● 美國而非美國以外的已開發市場 ● 中性已開發市場 vs. 新興市場	● 已開發市場(不含美國)而非美國 ● 新興市場而非已開發市場
股票類股/因子	● 能源 ● 不動產 ● 大型股 ● 低波動	● 資訊科技 ● 健康護理 ● 大型股 ● 品質	● 工業 ● 金融 ● 價值 ● 中小型股
固定收益	● 公債而非信用債 ● 高品質信用債而非風險性信用債 ● 通膨連動債券而非名目債券	● 高品質信用債而非風險性信用債 ● 中性存續期 ● 名目債券而非通膨連動債券	● 短存續期 ● 風險性信用債而非高品質信用債 ● 信用債而非公債
大宗商品/另類資產	● 第一順位私募債 ● 核心不動產	● 增值型不動產 ● 核心增值基礎建設 ● 能源	● 第二順位私募債 ● 大型收購
貨幣	● 美元 ● 巴西雷亞爾 ● 加幣	● 印尼盧比 ● 加幣 ● 美元	● 歐元 ● 澳幣 ● 南非蘭特

資料來源：景順。此處資產選擇是本公司在各種資產類別中的偏好。多元化操作不保證帶來獲利或消除虧損風險。

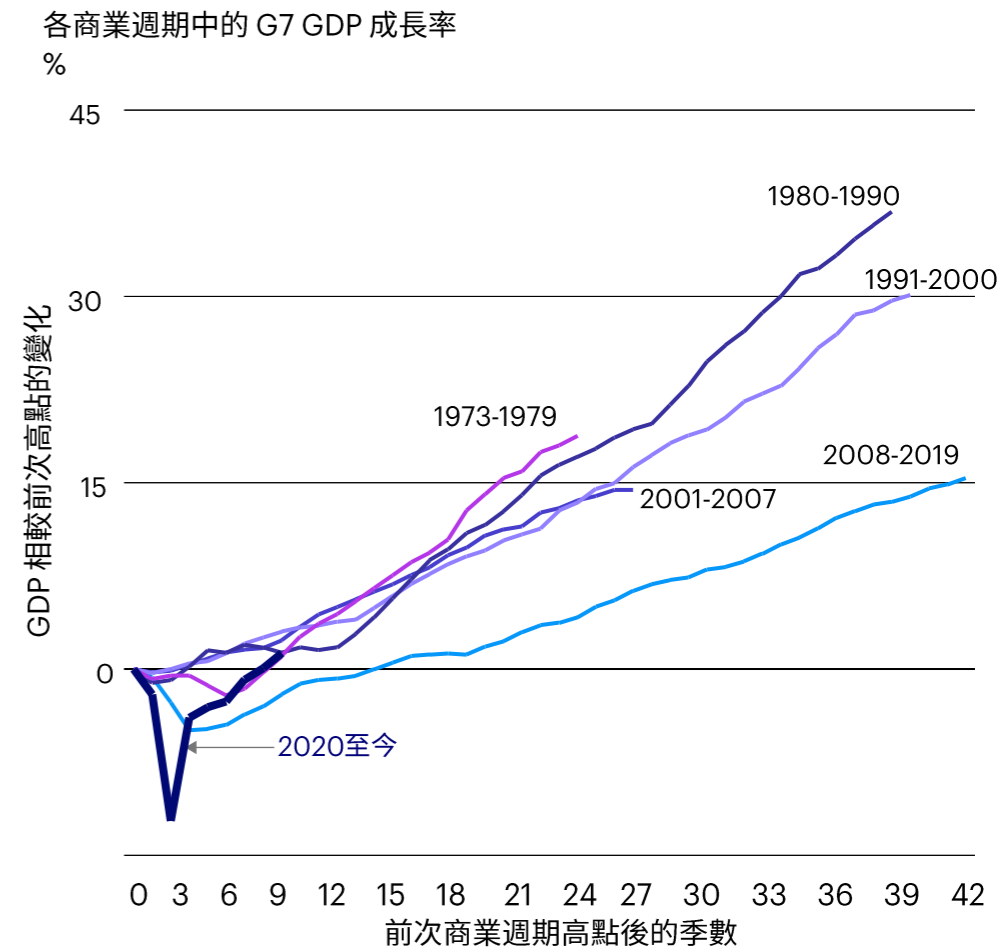
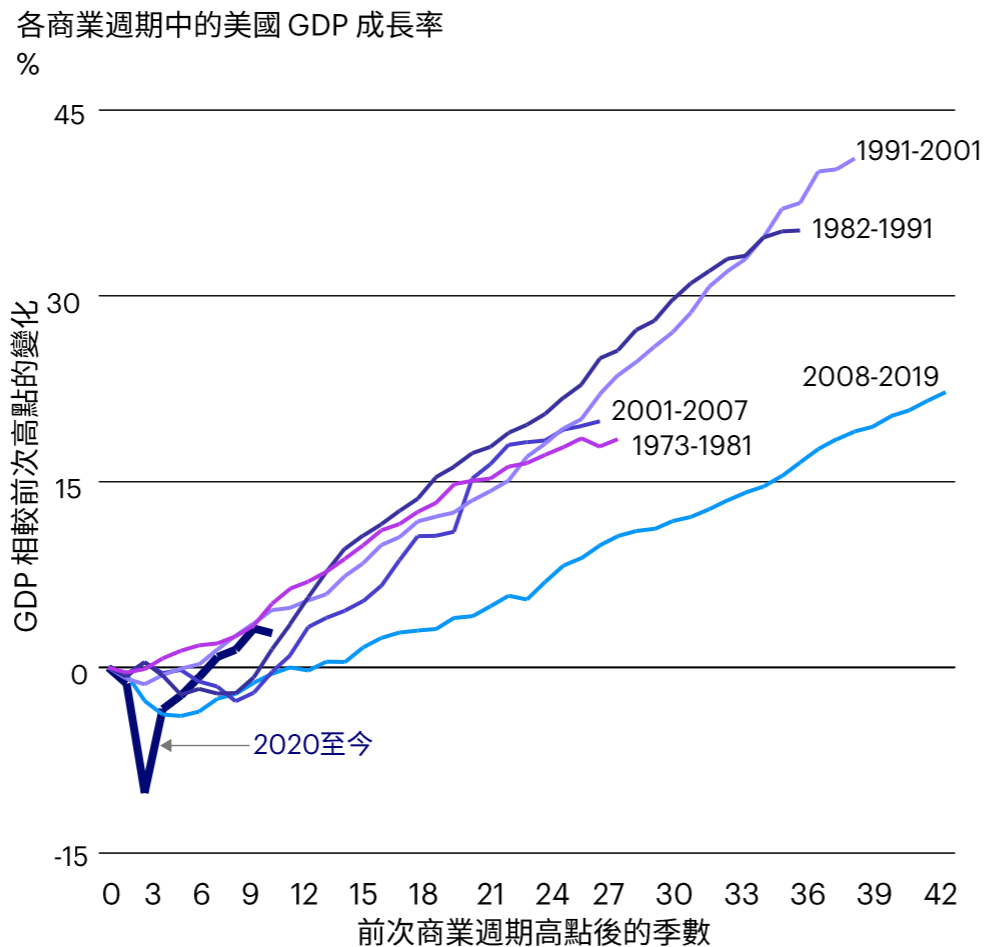
我們現在身處週期的哪個階段？

通膨不利因素和成長減速，代表許多已開發市場處於經濟週期晚期

由於疫情，週期分析變得更複雜，但我們認為通膨上揚、成長減速，代表經濟環境處於週期晚期。

主要已開發經濟體 2022 年底前成長可能會減速，不過隨各國消化目前的地緣政治緊張情勢，預期將回升至趨勢成長率。

西方主要央行 (如聯準會) 正非常小心平衡操作，試圖適度緊縮貨幣政策，讓經濟降溫、壓低通膨，並避免過度緊縮導致經濟陷入衰退。



資料來源：Macrobond、OECD 和美國經濟分析局。截至 2022 年 3 月 31 日。

隨著貨幣政策緊縮，我們認為通膨在 2022 年中來到高點 大宗商品價格及其供應情形是影響經濟的關鍵



- 有鑑於各種上下行風險，我們將能源價格及其對通膨的影響設定為區分不同情境的變因。這代表 2022 年下半年的展望主要取決於烏俄危機的發展。
- 在基礎情境下，我們認為美國與其他主要已開發國家通膨在 2022 年中來到高點，之後緩慢降溫，因為實質收入受壓與貨幣政策緊縮降低需求。

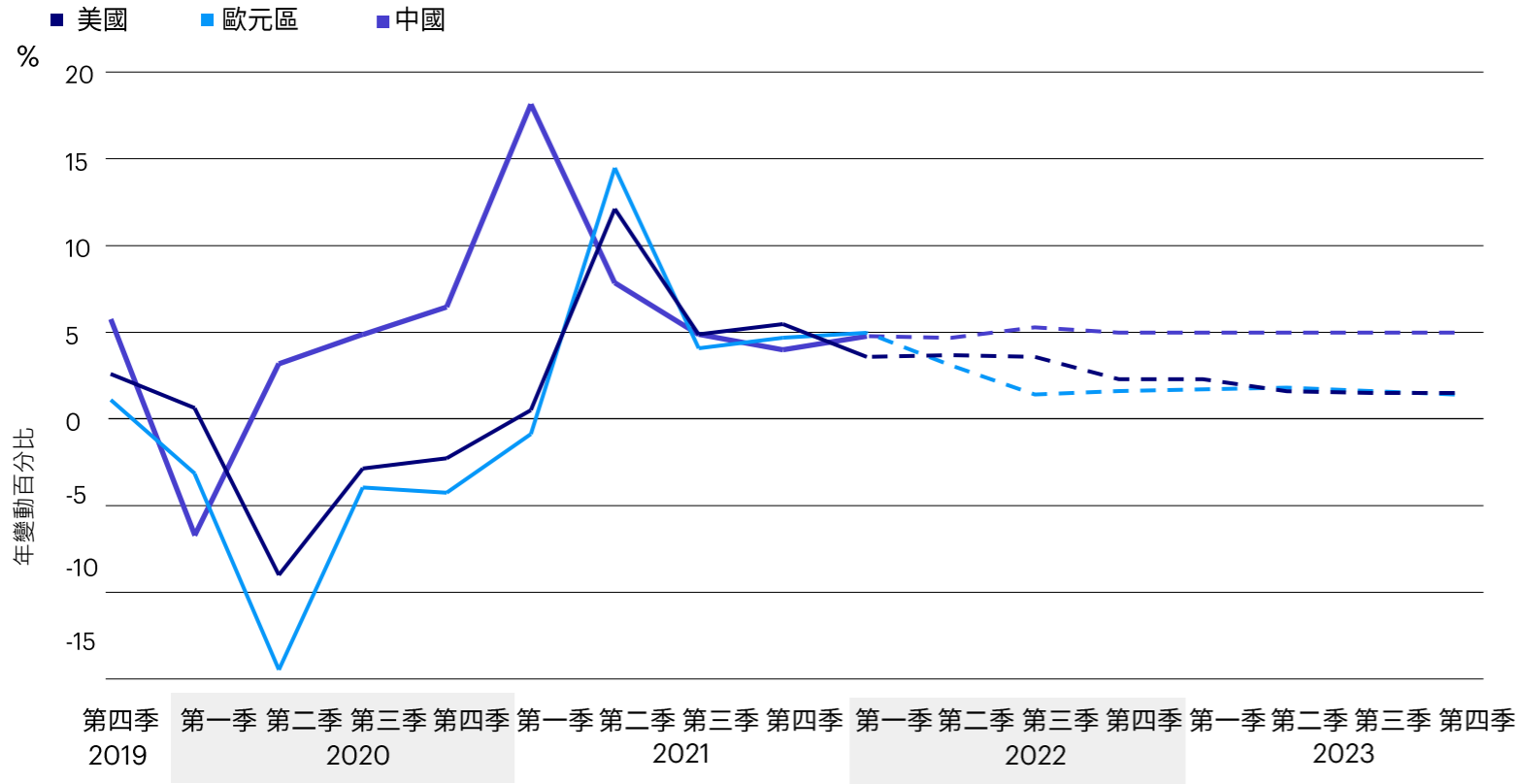


各經濟體的未來發展？

美國、歐元區成長持續減速；中國暫時放緩後再次加速成長

未來 GDP 成長率數據

景順針對 GDP 年增率提出的假設



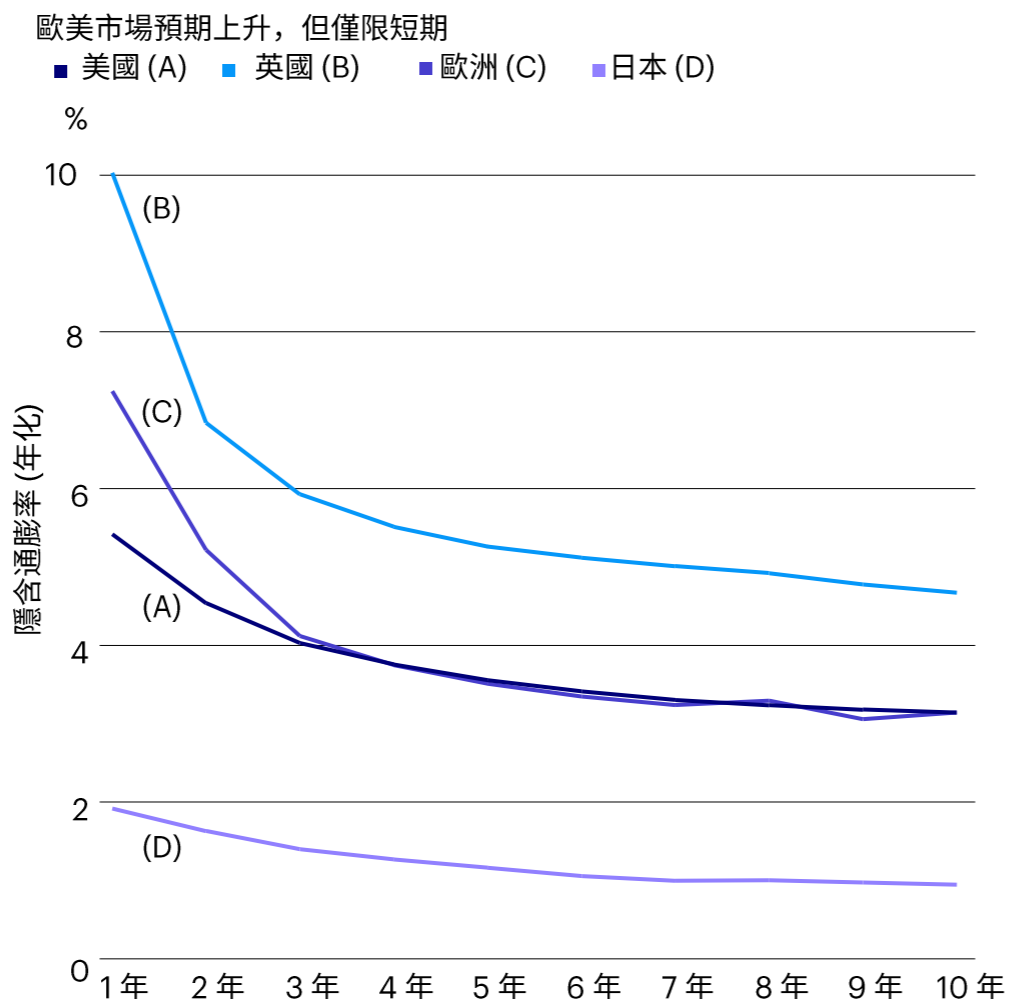
- 經過大規模財政計畫與極寬鬆的貨幣政策後，我們認為各經濟體成長率將由疫情後的高點持續下滑，並於 2023 年接近趨勢成長率，但存在重大挑戰。
- 我們認為美國和歐元區 (EZ) 2022 年下半年受惠於 Omicron 疫情後的重啟動能，逐步接近趨勢成長率。
- 歐元區的挑戰在於能源價格高漲 (且供應可能受阻)，以及烏克蘭戰爭損害出口市場。2022 年中市場評估地緣政治風險溢價時，這些影響可能最為關鍵。
- 我們認為中國成長因 COVID-19 相關因素而暫時減速。然而，我們預期政策有助推動 2022 年底前成長再次加速，並回到潛在成長率。



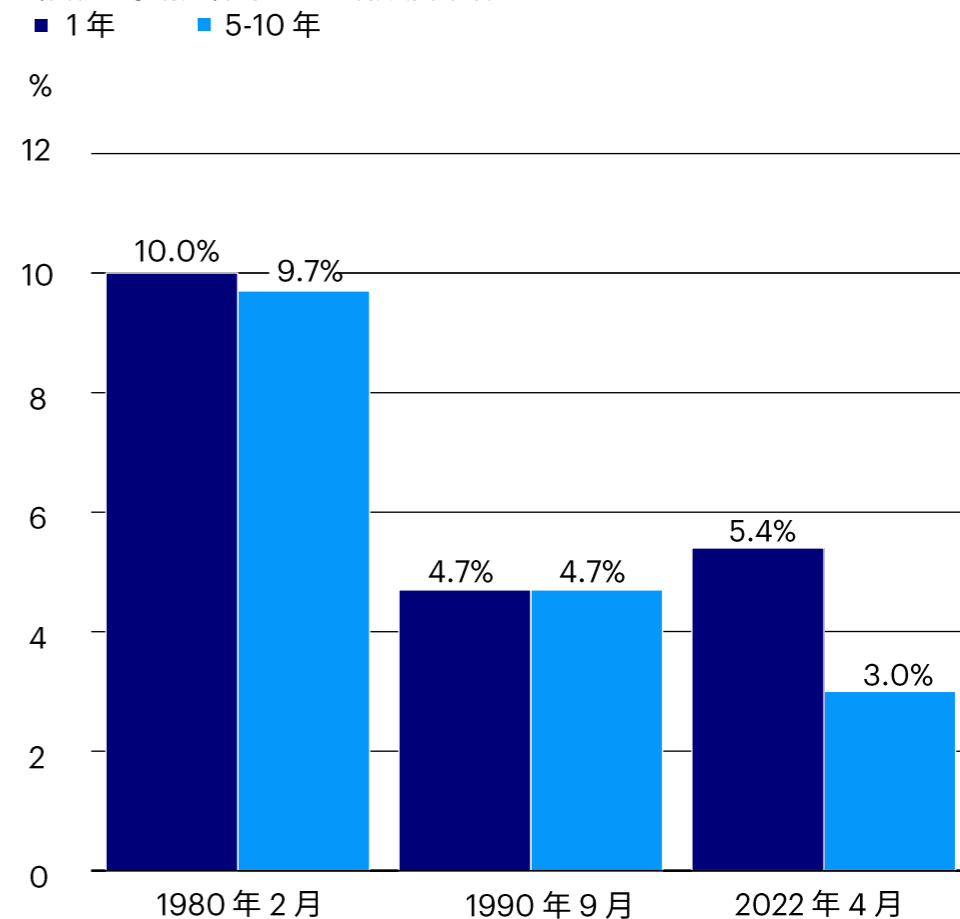
資料來源：彭博資訊和景順，截至 2022 年 4 月 30 日。虛線代表預期成長率走勢。無法保證未來達到上述數據。

通膨預期上升，但僅限短期 長期通膨預期目標仍合理

- 通膨預期上揚加速貨幣政策緊縮步調，更快速終結商業週期。
- 通膨目前遠高於美國聯準會 (Fed) 的「舒適區間」，在美國、英國和歐元區，不論是以市場為基礎或以消費者調查為基礎的1年通膨預期皆高。然而，長期通膨預期似乎相對更穩定。
- 美國的過去經驗也令人鼓舞。1980年和1991年衰退前，未來1年和5-10年的通膨預期皆高。然而，目前不一樣，長期通膨預期明顯較低。此錨定可能有助於防止聯準會政策過度緊縮而導致衰退。



美國消費者的通膨預期僅限短期，有別於過去通膨高漲的時代
密西根大學消費者調查：通膨預期中位數

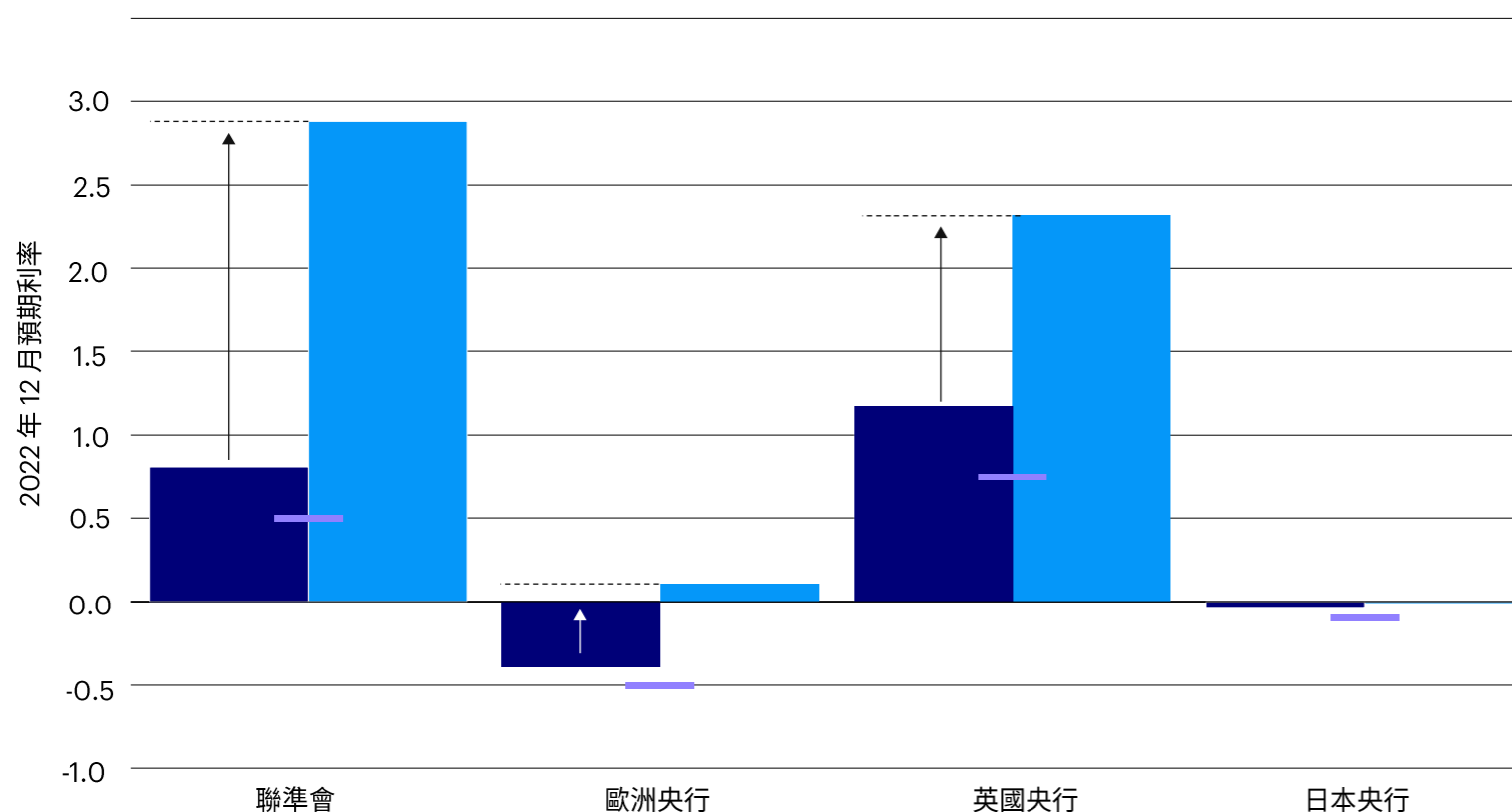


貨幣政策大幅轉向

由於通膨長期高漲，2022 年的緊縮預期大幅上升

2022 年緊縮幅度預期

■ 2022 年 1 月 4 日前的預期 ■ 目前預期 3.5 — 目前利率



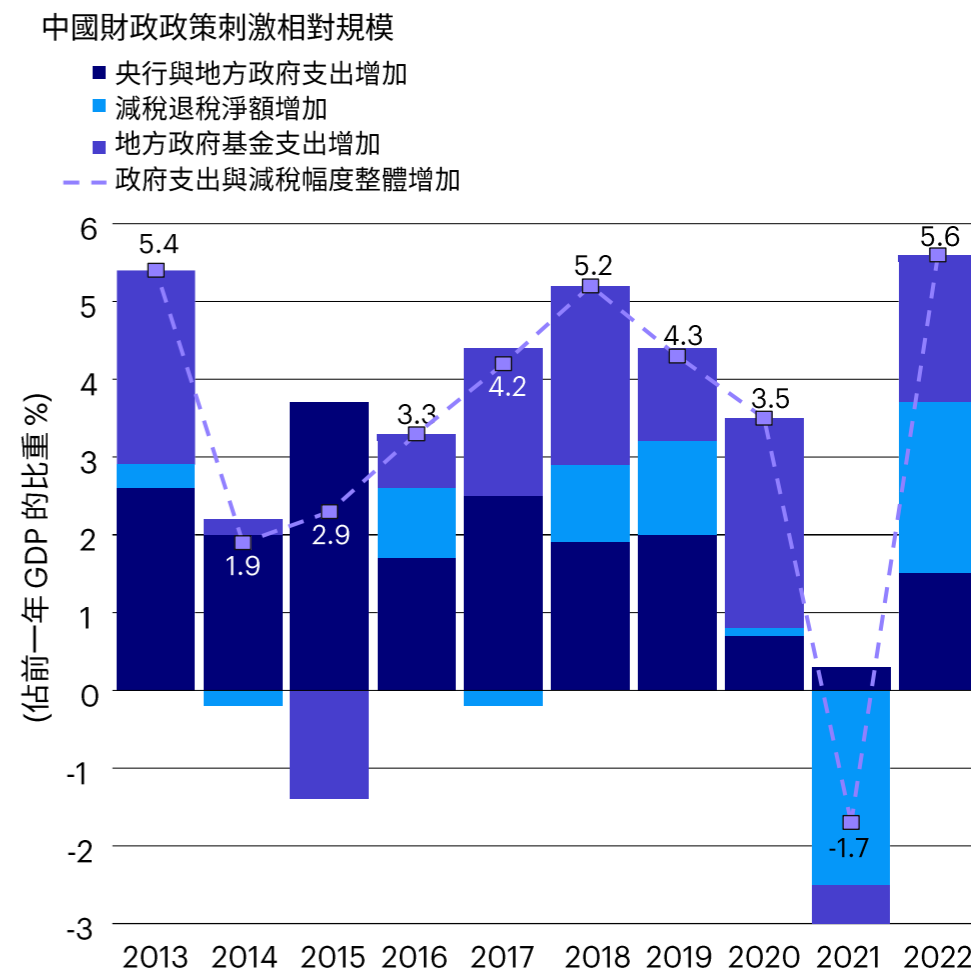
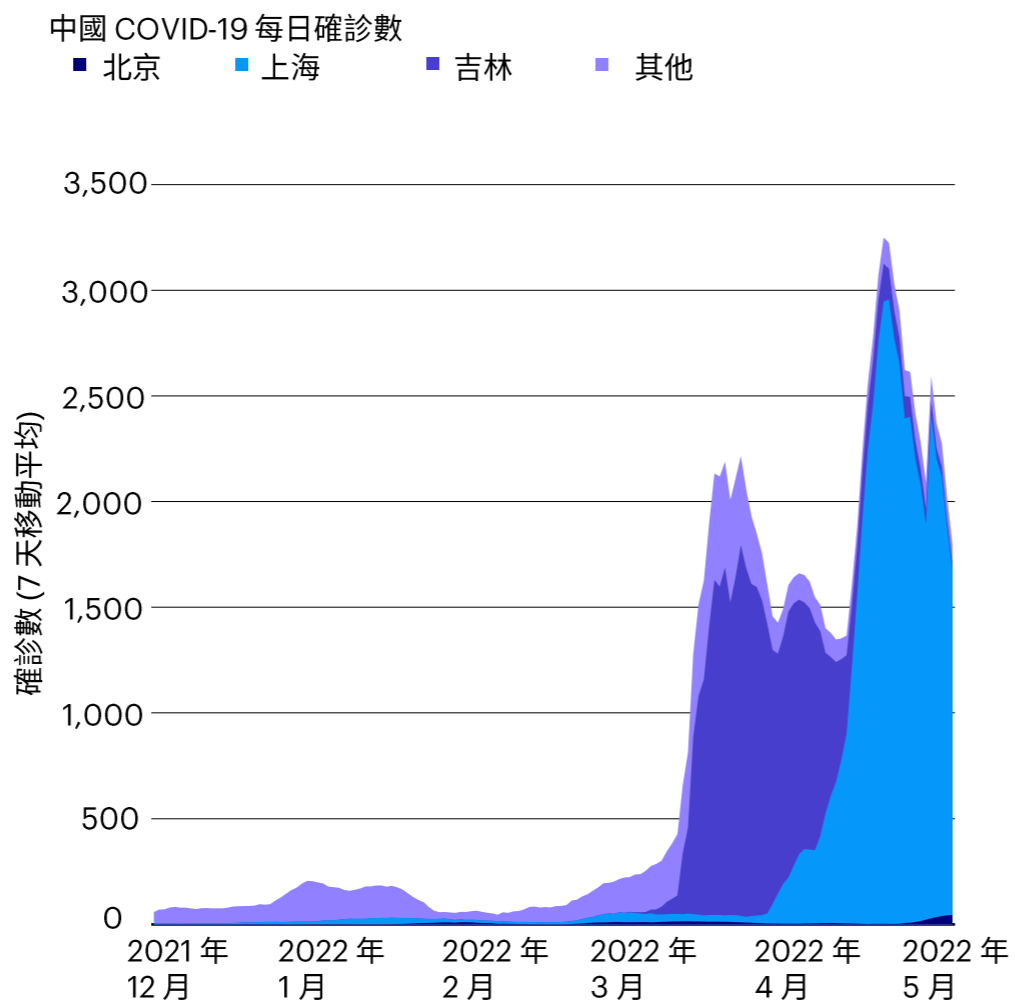
- 貨幣政策的預期與 2021 年底迥然不同，目前市場認為聯準會、英國央行會加速緊縮，甚至也有人預期歐洲央行將開始緊縮。
- 可能的緊縮幅度主要取決於經濟體根本的健康情形。雖然全球成長面臨不利因素，但政策官員仍聚焦於應對通膨（不過英國央行近期就英國經濟疑慮釋出訊號）。
- 聯準會方面，我們認為緊縮步調與市場定價一致，政策利率在 2023 年第一季來到 2.50-3.00%，也就是中性到略為緊縮的政策立場。因此，我們預期年底前整體殖利率曲線會趨平。
- 部分主要已開發經濟體已開始緊縮金融情勢（且消費能力下滑），可望促使需求降溫。



資料來源：彭博資訊和景順，截至 2022 年 5 月 3 日。預期以適用之隔夜指數交換 (OIS) 曲線的隱含遠期利率來計算。

中國 2022 年下半年可能會加速成長 隨著 COVID-19 疫情過去，政策支撐浮現，經濟應只會溫和減速

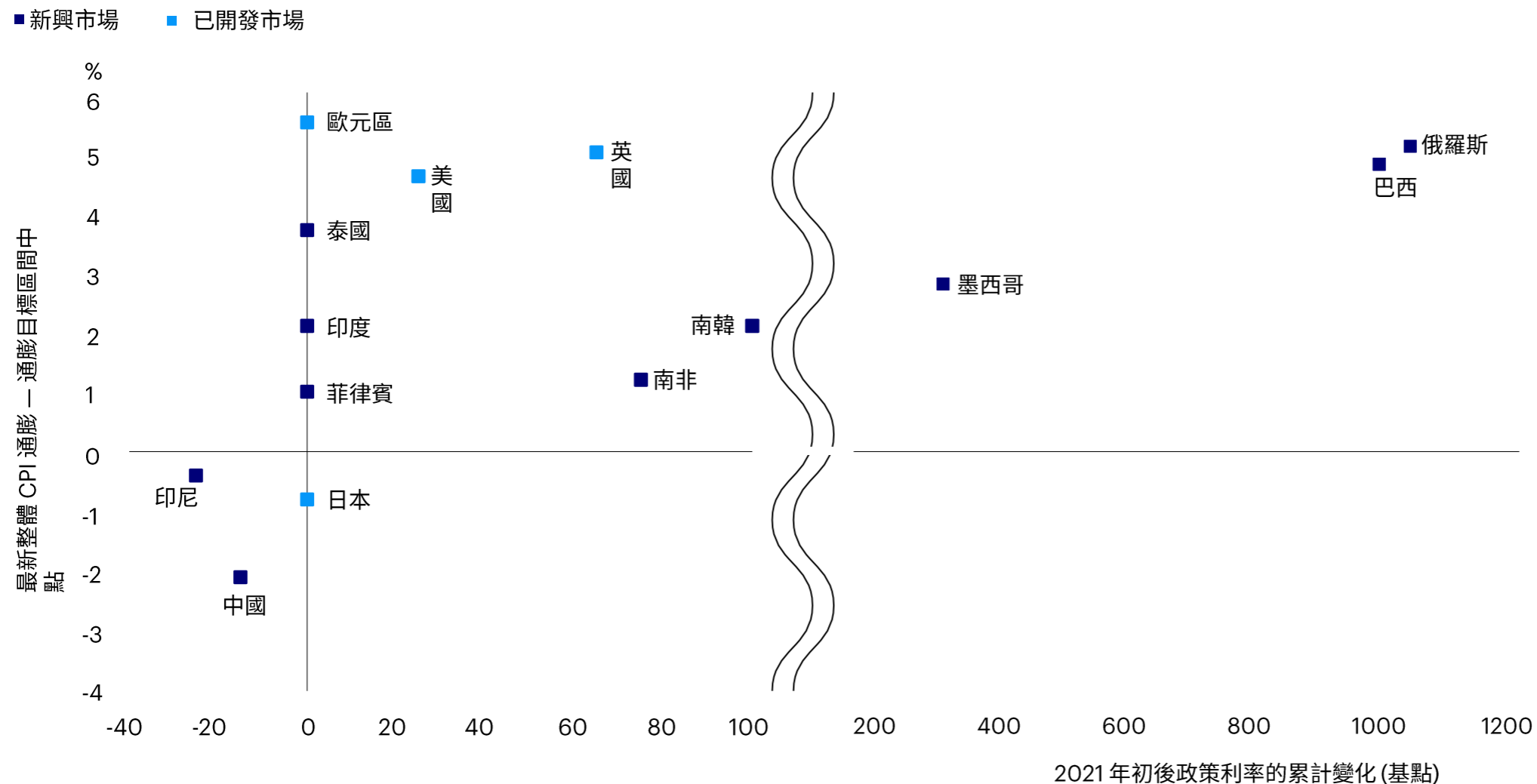
- 中國 COVID-19 案例數飆增使成長再次面臨挑戰。
- 2022 年上半年成長確實出現困境，但我們預期下半年將反彈回升，原因是同時採取財政與貨幣政策措施，有別於許多西方已開發市場國家。
- 截至 5 月初，COVID-19 限制措施衝擊中國約 18% GDP，計算方式是加總中高風險城市及部分封鎖或完全封鎖城市（中國稱「靜態管理」）的 GDP 貢獻比重。



資料來源：左：國家衛生健康委員會、Lilac Family Garden Clinics 和景順。右：景順依據新華社的消息估計。截至 2022 年 5 月 3 日。封鎖資料：Wind、花旗投資研究。

部分新興市場已著手應對通膨，但部分國家仍在觀望 新興市場的通膨走勢與貨幣政策分歧

主要新興市場：2021年1月後相對通膨目標中點的偏離幅度及政策利率變化



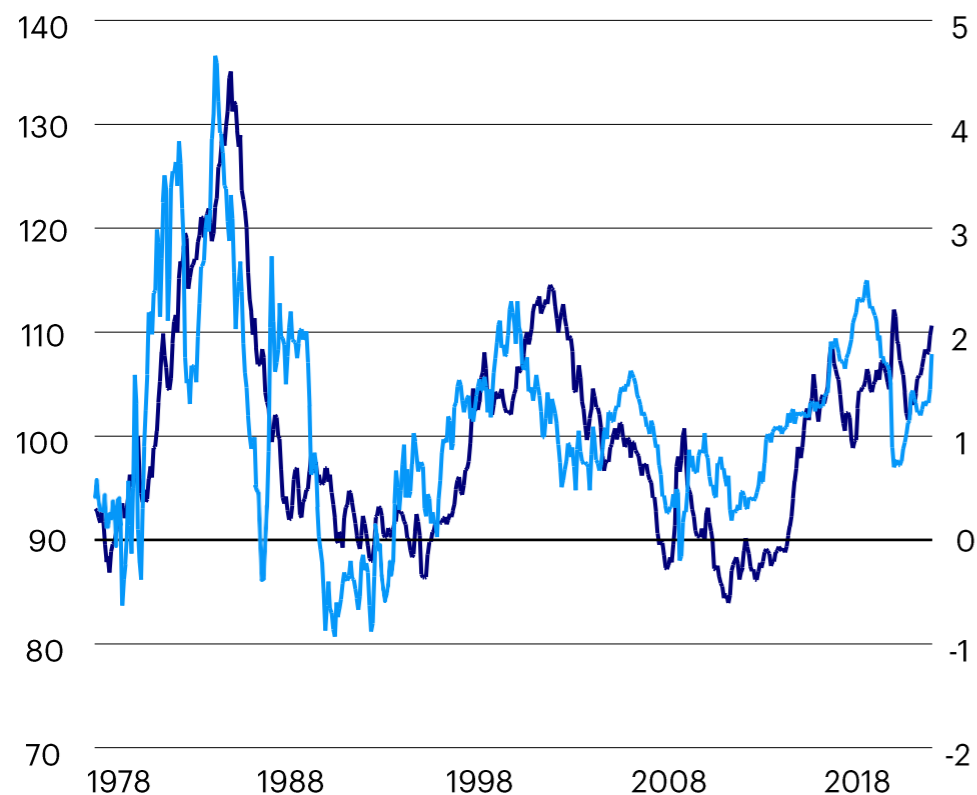
- 去年部分新興市場國家通膨走高，因此積極提升政策利率（如俄羅斯、巴西和墨西哥），這些國家通膨預期超出目標。烏俄戰爭可能使這些國家進一步升息，經濟成長可能會大幅減緩。
- 另一方面，亞洲主要新興市場國家通膨並未上揚，今年升息次數應有限，經濟可望持續穩健成長。

註：中國政策利率為1年基準貸款利率。美國通膨數據採用PCE平減指數，而非CPI。通膨數據截至2022年3月，歐元區則納入2022年4月數據。
資料來源：央行文件、CEIC資料和景順。

美元可能維持強勢，兌大宗商品新興市場貨幣除外 大宗商品價格高漲與貨幣政策分歧讓情勢更為複雜

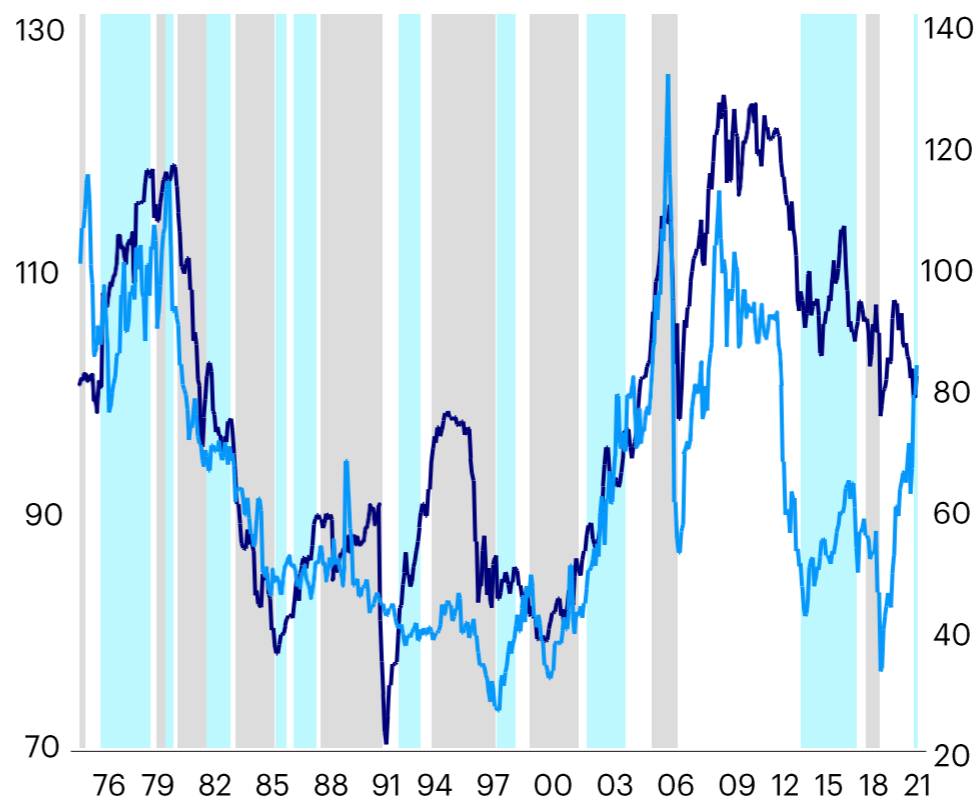
美元 vs. 殖利率利差

■ 實質有效美元 ■ 債券殖利率利差 (%，右軸)



新興市場貨幣、大宗商品和聯準會

■ 貿易加權新興市場匯率指數 ■ 實質大宗商品價格 (右軸)
■ 聯準會升息期間 ■ 聯準會降息期間



- 美元匯率衝上近數十年高點 (以實質有效匯率計算)。烏克蘭戰事可能帶來風險溢價，不過美元升值也可能是由於聯準會緊縮預期 (債券利差走勢有利於美元)。
- 新興市場貨幣 (整體) 與大宗商品價格的相關性歷來都相當高 (高於相對聯準會的政策)，我們預期此趨勢不變。
- 然而，大宗商品出口國與消費國表現可能會出現差異，我們預期這將反映在貨幣走勢。

左：資料來源：Refinitiv Datastream 和景順，截至 2022 年 5 月 3 日。自 1978 年 1 月至 2022 年 4 月的每月數據。債券殖利率利差為美國 10 年期殖利率減去德國、日本和英國的 10 年期殖利率平均值。

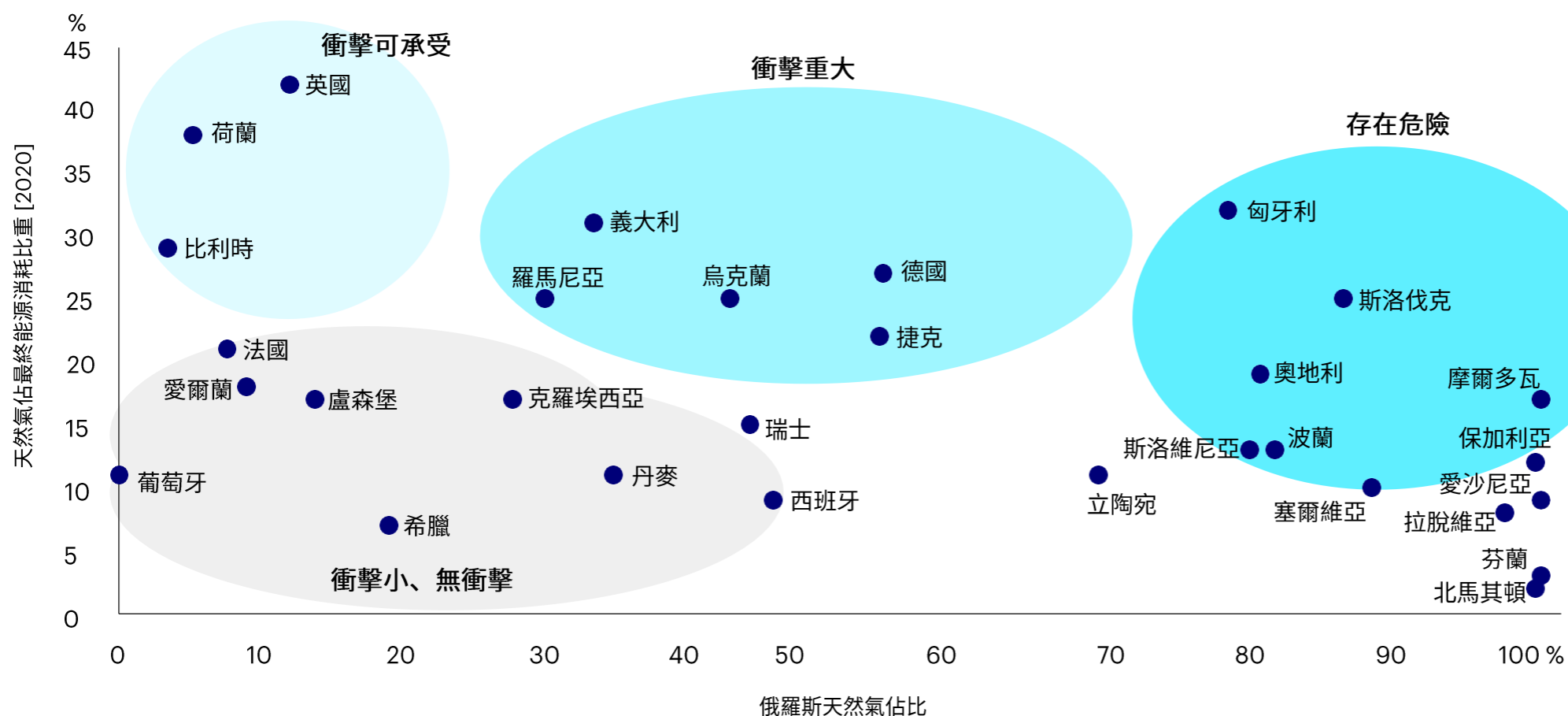
右：自 1976 年 1 月至 2022 年 4 月的每月數據。實質貿易加權新興市場匯率指數為各國貨幣相對美元的貿易加權平均 (貿易權重以各國總貿易流量計算)。新興市場組別包含 18 國的貨幣：中國、巴西、南韓、墨西哥、新加坡、印度、俄羅斯、波蘭、泰國、土耳其、捷克、馬來西亞、印尼、匈牙利、菲律賓、南非、智利和奈及利亞。使用各國 CPI 指數與美國 CPI 指數進行實質調整。實質大宗商品價格指數的計算基準為 S&P GSCI 商品現貨指數，經美國 CPI 指數調整。所有指數皆以 1976 年 1 月重設基期為 100。截至 2022 年 4 月 29 日。

資料來源：國際貨幣基金、OECD、牛津經濟研究院、S&P GSCI、Refinitiv Datastream、景順。過往績效紀錄不能保證未來報酬。

風險情境：俄羅斯能源完全中斷

緊張情勢升溫可能會導致歐洲陷入停滯性通膨、全球通膨走高

歐洲的俄羅斯能源

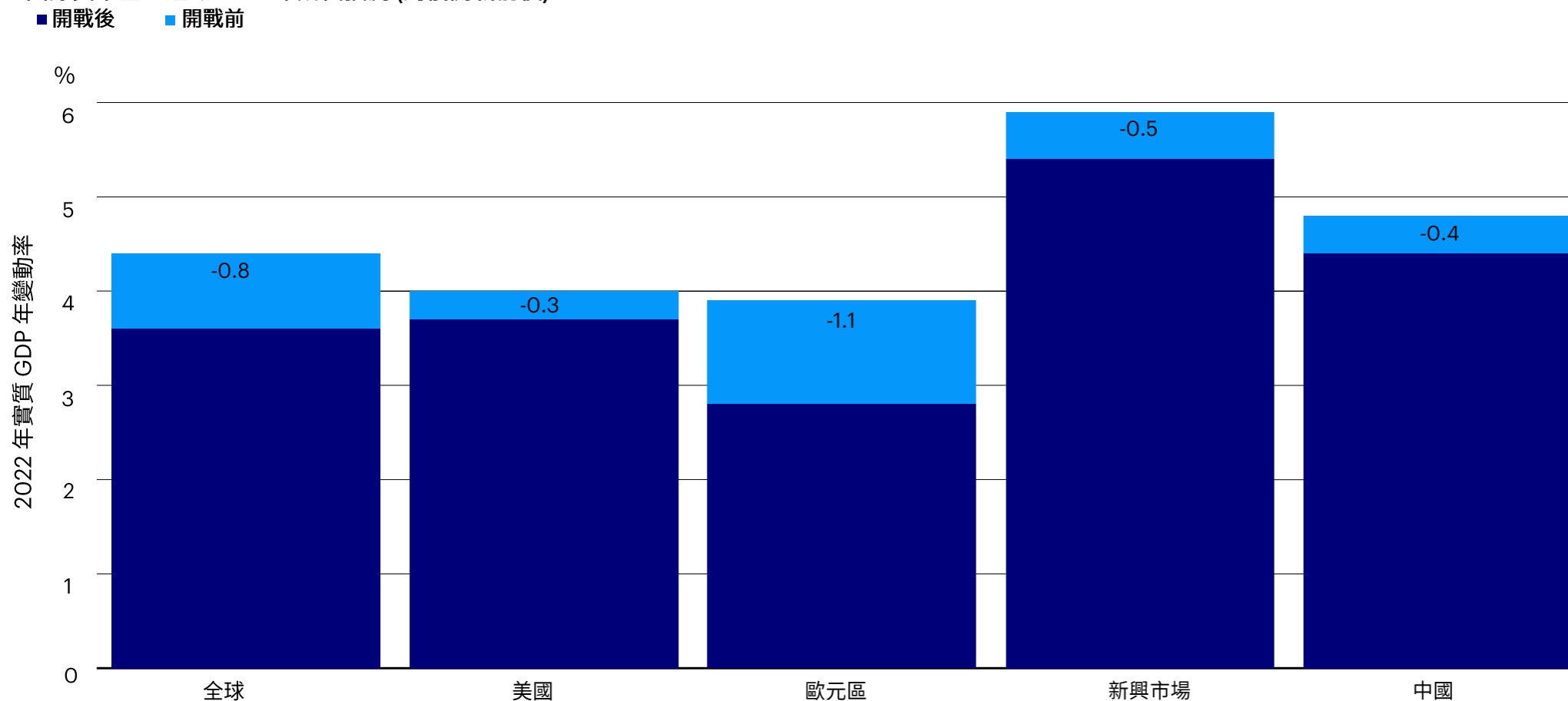


- 我們對前景的疑慮之一，在於俄羅斯未來向歐洲供應的能源。事實上，歐盟和其他國家已針對俄羅斯的煤炭祭出制裁。
- 歐洲高度仰賴俄羅斯的能源，尤其是天然氣。2020年，歐洲22.5%的初級能源及34.2%的天然氣來自俄羅斯。
- 儘管俄羅斯能源相當重要，但若緊張情勢大幅升溫，能源供應中斷也不無可能。歐洲已宣佈2022年底前停止向俄羅斯購買石油的計畫。
- 若俄羅斯突然全面中斷向歐洲市場提供能源，則歐洲可能會陷入停滯性通膨，且全球大宗商品價格將走高。在此環境中，我們預期全球成長減速及通膨走高。

資料來源：Bruegel: McWilliams, B., Sgaravatti, G., Tagliapietra, S 和 G. Zachmann (2022), 「準備面對少了俄羅斯天然氣的第一個冬季」, Bruegel 部落格, 2022年2月28日。

風險情境：烏俄緊張情勢意外緩和 若最緊張的情勢已過，物價可望改善、經濟成長動力可望好轉

國際貨幣基金組織 2022 年成長預測 (烏俄開戰前後)



- 若緊張情勢顯著緩和，全球 GDP 可望反彈，關鍵大宗商品的地緣政治風險溢價會更快速下滑。
- 不論如何，農作物損失、基礎建設破壞、制裁和能源策略的改變可能都會持續帶來衝擊，因此我們認為成長預測不會立刻回到入侵戰爭前的水準。我們也預期部分 (但較少的) 通膨壓力將延續。
- 因此，我們相信緊張情勢緩和後，多數主要已開發市場央行會更積極緊縮貨幣政策。

資料來源：國際貨幣基金《世界經濟展望》，2022 年 1 月更新及 2022 年 4 月版本。

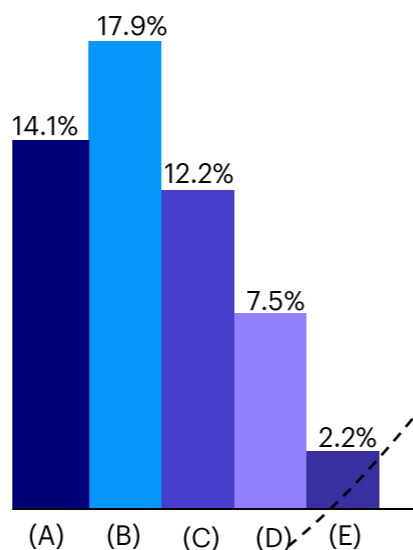
各資產類別的報酬通常在趨緩階段收斂 成長風險補償減少，資金逐漸轉進防禦性資產

- 風險性信用債通常在復甦階段表現領先，但股票在擴張階段表現領先，因為成長超過趨勢，獲利好轉。
- 各資產類別的報酬在趨緩階段收斂，成長仍在趨勢以上，但逐漸減速。
- 政府債券與安全資產在緊縮階段表現領先。

全球週期：各資產類別過去的超額報酬

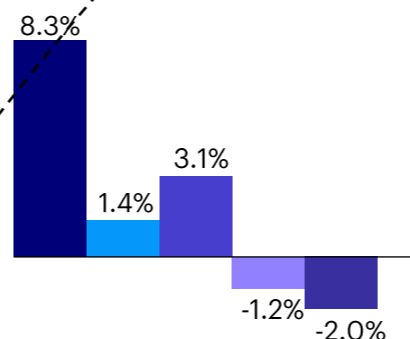
■ 股票(A) ■ 高收益債券(B) ■ 銀行貸款(C) ■ 投資級債券(D) ■ 政府債券(E)

信用債表現領先 (利差大幅縮小)，
股票其次



復甦

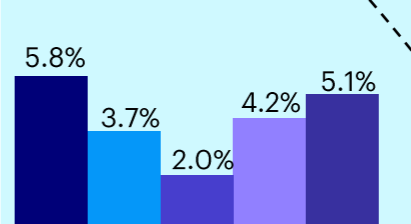
擴張



股票：因企業獲利成長而表現最出色

信用債：獲取收益能力優於政府債券，利差縮小空間有限

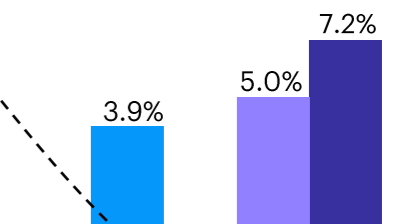
趨緩



各資產類別的報酬收斂

以風險調整後報酬而言，政府債券領先

政府債券表現最出色



緊縮

資料來源：景順投資方案的專屬全球商業週期架構及彭博資訊。

註：指數報酬資訊包含回測資料。不論是實際或回測報酬，均不能保證未來績效。定義之風險溢價的年化月報酬率期間為 1973 年 1 月至 2021 年 12 月，或從資產類別稍後的成立日期起。包含最新分析可取得的資料。資產類別超額報酬的定義如下：股票 = MSCI ACWI - US T-bills 3-Month、高收益 = Bloomberg Barclays HY - US T-bills 3-Month、銀行貸款 = Credit Suisse Leveraged Loan Index - US T-bills 3-Month、投資級 = Bloomberg Barclays US Corporate - US T-bills 3-Month、政府債券 = US Treasuries 7-10y - US T-bills 3-Month。僅供說明。請參閱第 20 頁取得資產類別溢價定義及其他資訊。

相對戰術性資產配置佈局

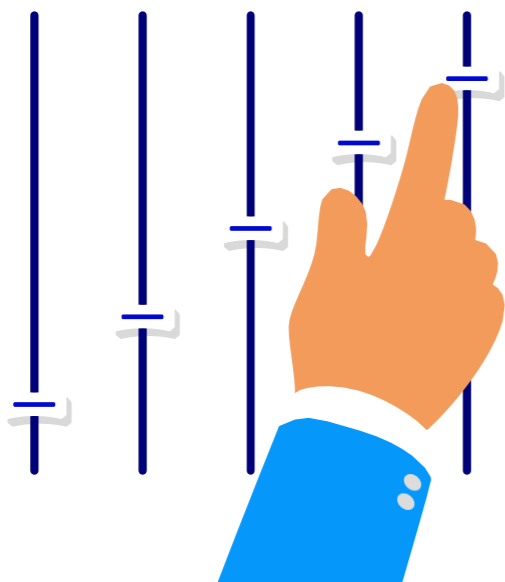
中性風險立場，微幅加碼防禦性類股

中性風險立場，微幅加碼股票，偏好美國與防禦性類股。中性存續期風險並減碼信用債，預期利率升至高點。預期波動攀升，且各資產類別報酬差異不大。

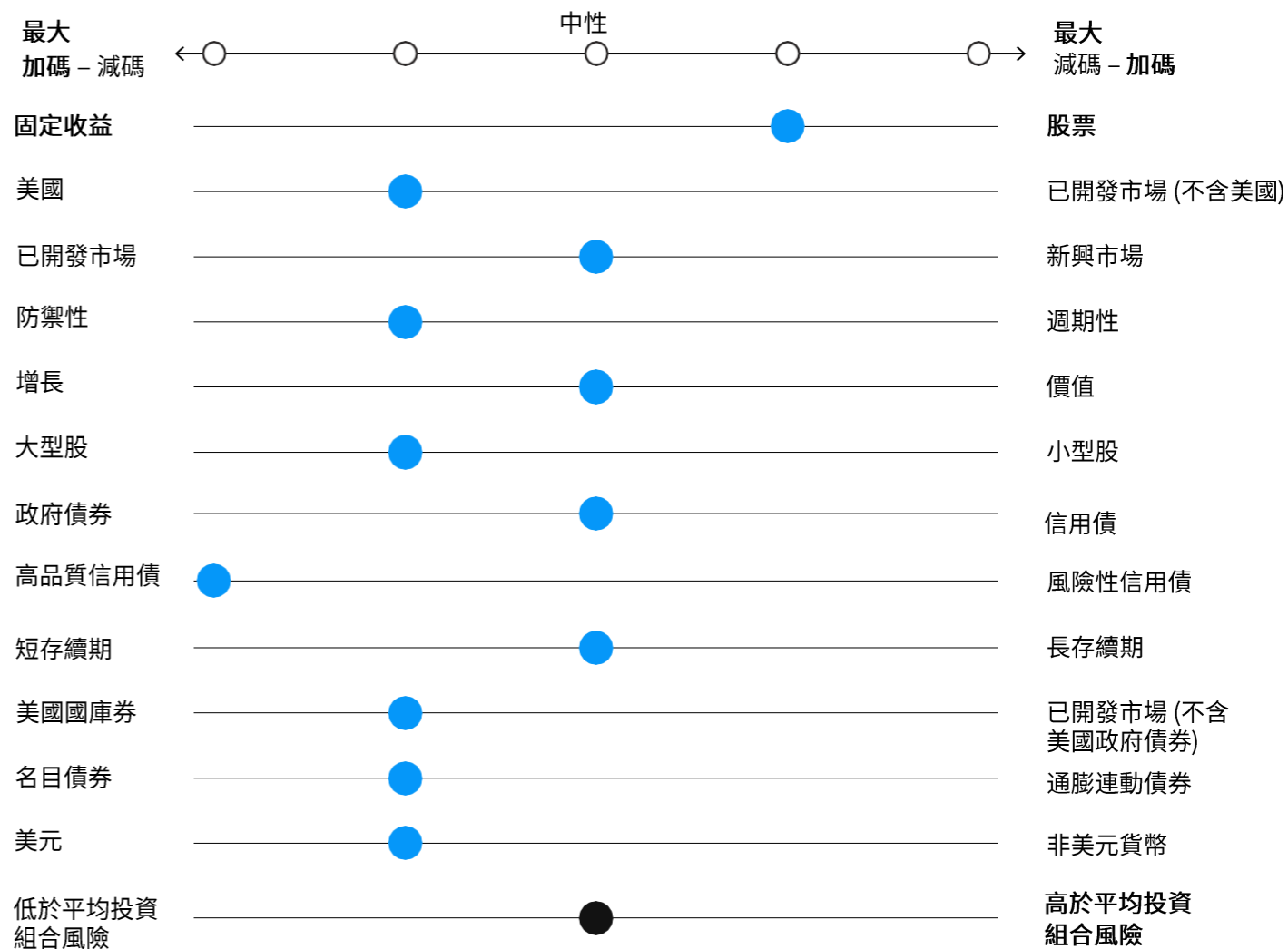
股票：偏好美國股票，看好高品質與大型股。利率升至高點且成長減速，因此採更具防禦性的因子/風格部位。

固定收益：中性存續期風險並降低信用風險。隨週期來到尾聲，預期信用利差擴大，尤其是低品質類別債券。

外匯：相對其他主要貨幣 (歐元、英鎊、日圓) 加碼美元。



相對戰術性資產配置佈局：基礎情境



*資料來源：景順投資方案，2022年4月。註：僅供說明。資產配置不保證帶來獲利或消除虧損風險。

相對戰術性資產配置佈局

投資固定收益*

- 金融情勢緊縮並拖累成長速度的總經環境，不利於信用債資產類別，但其評價近數季已大幅好轉。
- 我們對投資級與高收益信用債抱持中性立場。然而，若要增加收益，我們偏好透過拉長存續期來實現，而非承擔更多信用風險。新興市場信用債的評價面不俗，我們認為具吸引力。
- 銀行貸款受到信用債基本面強勁的支撐，但市場已大致反映聯準會近期升息的影響，因此浮動利率資產的吸引力下滑。

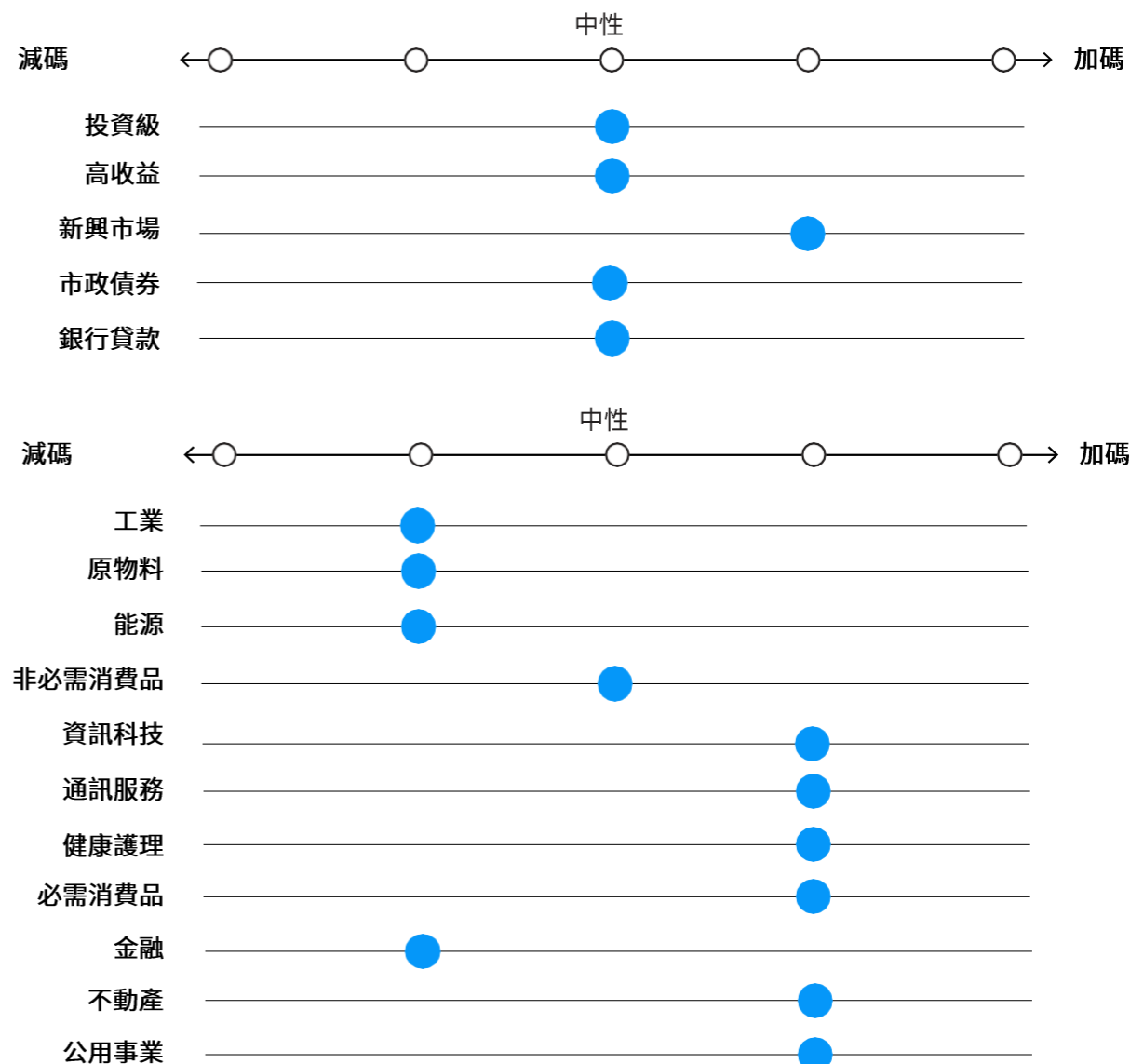
投資股票**

- 不論情境，類股配置是因子/風格配置的結果。
- 在基礎情境下，我們預期成長減速且通膨來到高點，可帶動高品質防禦性類股 (IT、通訊服務、健康護理、不動產和必需消費品) 績效微幅領先。
- 若成長預期下滑且長天期債券殖利率來到高點，此時偏好高品質股與大型股。
- 相較已開發市場 (不含美國)，更偏好美國股票，因為全球成長減速有利於受週期影響較小且營業槓桿較低的地區。

* 資料來源：景順固定收益團隊。

** 資料來源：景順投資方案。

絕對戰術性資產配置佈局：基礎情境



2022 年投資展望：戰術性資產配置

投資大宗商品*

- 烏俄衝突使能源與糧食供應依舊緊繃，但隱含溢價大增提高下跌風險。
- 天氣是影響農業的關鍵浮動因子，尤其現在是美國的成長季節。
- 聯準會延後針對通膨採取的行動相當積極。經濟成長若大幅減速，表現領先的資產可能會從能源變成貴金屬。
- 工業金屬面臨兩大不利因素，包括中國成長持續減速及聯準會的緊縮措施。

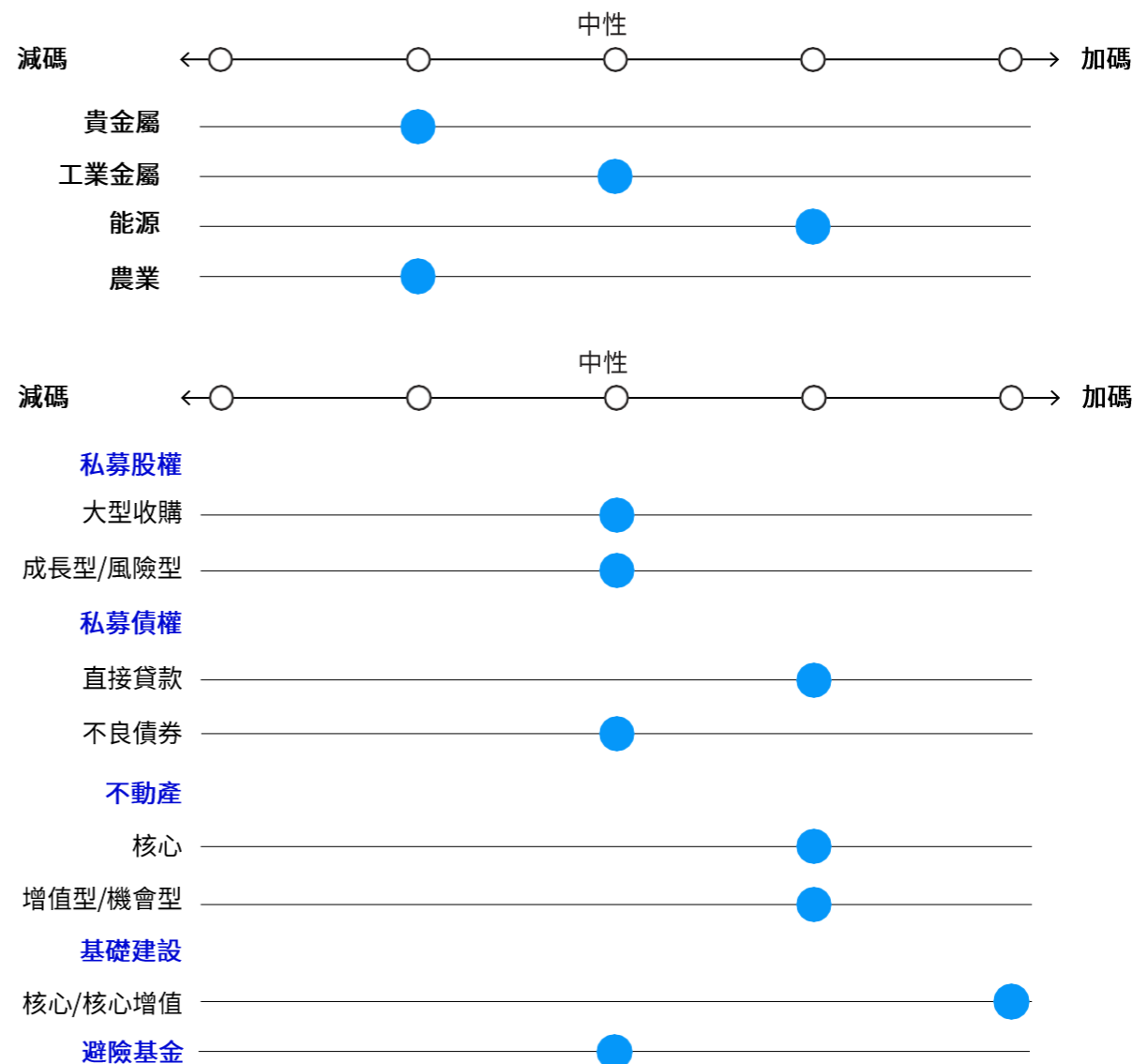
投資另類資產**

- 在私募股權方面，併購與創業投資策略可能存在不利因子，因為評價相對高，而且可用於爭奪交易案的可支配資金供應量增加。
- 直接借貸策略可望因信用債基本面強勁而持續受惠，而且其浮動利率結構在利率攀升環境中更有利。
- 實質資產應對通膨的能力出色，因為營收上升且實體資產增值。由於全球貿易、乘客旅行與辦公室使用率持續回溫，而且相對評價具吸引力、能對抗通膨，因此前景看好。我們提高基礎建設評價，因其貝他值略低於 GDP 增幅。
- 我們對避險基金抱持中性立場，因為主動管理在成長減速、利率攀升的艱困投資環境中可能會展現價值。

* 資料來源：景順系統與因子投資、ETF 及指數團隊。

** 資料來源：景順投資方案。另類資產的戰術性資產評價為我們對未來約 3-5 年表現可望領先之資產類別的觀點。

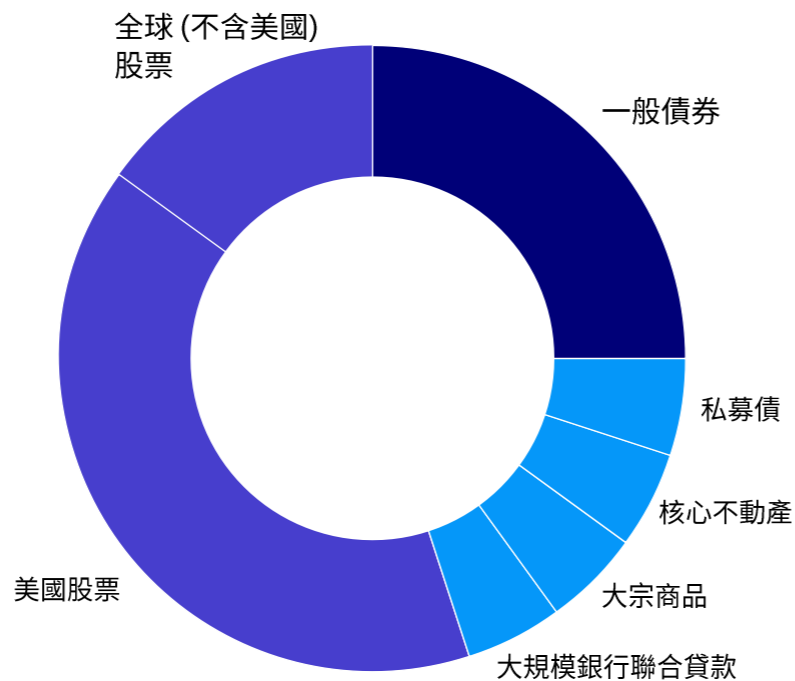
絕對戰術性資產配置佈局：基礎情境



未來一年通膨與利率預期會維持高檔 另類資產有助傳統的 60/40 投資組合平安度過通膨、利率和股票的震盪

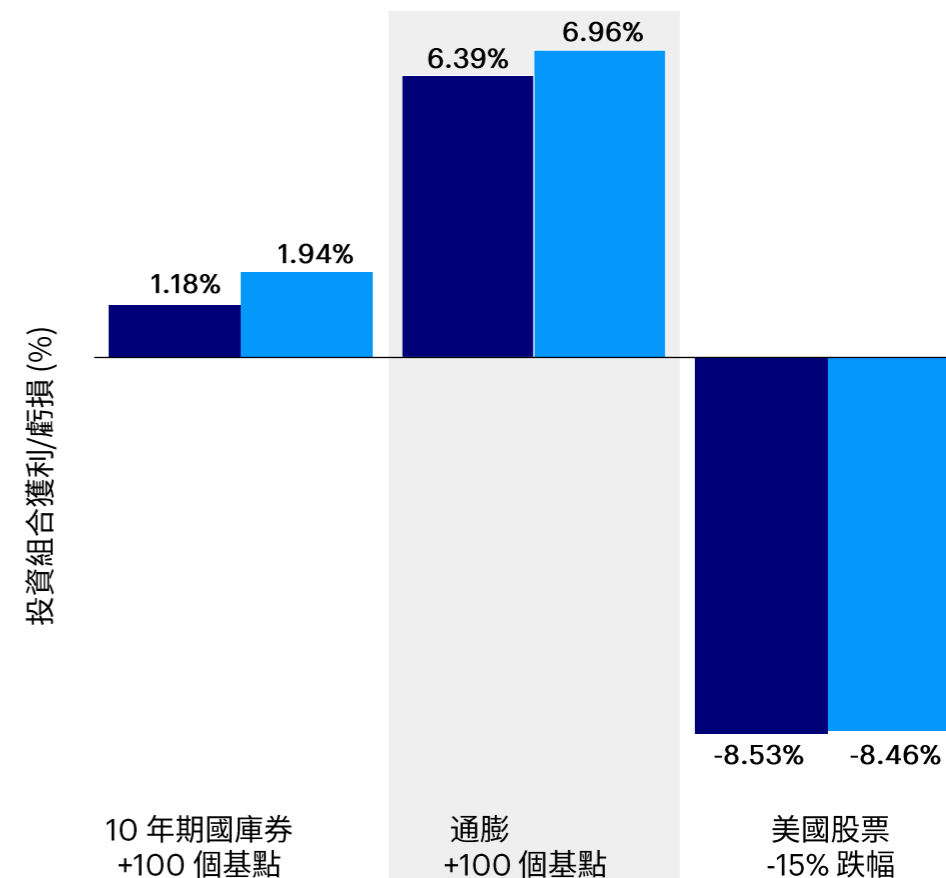
- 基礎情境的通膨高於平均值且利率逐步上升，因此必須打造能在艱難、陌生環境中維持名目報酬率的投資組合。傳統的 60/40 投資組合進行最佳化，納入通膨敏感資產 (如不動產和大宗商品)，並以殖利率高、存續期短的信用債取代綜合固定收益，如此一來，前瞻性風險模型預期績效在各種總經與市場情境中都能提升。
- 在通膨主導市場、必須提升防禦性的情境 (如「歐洲停滯性通膨」) 中，核心不動產與大宗商品績效提升可抵銷風險性信用債的曝險。
- 在成長加速的情境 (如《派特的幸福劇本》) 中，私募信用債和貸款預期將帶來領先表現，輔以降低投資組合固定收益的比重，可望隨風險胃納上升而創造價值。

運用另類資產將傳統 60/40 (股/債) 投資組合最佳化，轉變為 55/25/20 (股/債/另類) 均衡型投資組合



前瞻性風險情境較原始投資組合出色

■ 原始 ■ 最佳化



資料來源：Invesco Vision。MSCI Barra 製作的假設情境，截至 2021 年 12 月 31 日。不論是實際或假設績效，均不能保證未來績效。詳見第 20 頁的最佳化投資組合分析與 Invesco Vision 的其他資訊。

投資展望主要作者



Adam Burton
Senior Economist



David Chao
Global Market Strategist,
APAC ex-Japan



Arnab Das Global
Market Strategist,
EMEA



Alessio de Longis, CFA
Senior Portfolio Manager,
Head of GTAA Solutions



Tomo Kinoshita
Global Market
Strategist – Japan



Kristina Hooper Chief
Global Market
Strategist



Paul Jackson
Global Head of
Asset Allocation
Research



Brian Levitt
Global Market
Strategist, NA



Ashley Oerth
Investment
Strategist



Rob Waldner
Chief Strategist IFI Head
of Macro Research

投資展望貢獻者



Jeff Bennett
Senior Portfolio Manager
Head of Manager Selection



Neil Blundell
Head of Global Client
Solutions and
Alternative Solutions



Clive Emery
Fund Manager IM-
EMEA- Multi Asset



Scott Wolle, CFA
Head of Systematic and
Factor Investing



Talley Léger
Equity Strategist



Henning Stein, PhD
Global Head of
Thought Leadership
and Market Strategy



Drew Thornton, CFA
Head of Thought
Leadership, Solutions



Emma McHugh
Investment Strategist



András Vig
Multi-asset
Strategist

投資風險

投資價值和收益會有所波動（部分或是由於匯率波動所致），投資者可能無法收回全部本金。過往表現並非未來回報的指引。

回溯測試指數數據（第14頁）

成立之前的表現（即回溯測試表現）並非未來業績的指引或保證。實質表現可能明顯有別於回溯測試指數所顯示的任何假設或歷史表現。所載圖表可能反映假設的過往表現。成立日期之前的所有資料均會進行回溯測試，並僅供用作資訊用途，以說明策略在特定時期內的效果。回溯測試表現並非實質表現，而是假設性的和基於追溯應用的標準，能夠追溯及瞭解可能對表現產生積極影響的因素，但無法代表可能影響實質表現的所有金融風險。回溯測試數據的計算運用指數正式成立時的相同方法。回溯測試表現結果受到有一定的局限。相關結果並不代表倘若投資顧問真正管理客戶資金時，實質的經濟及市場因素可能對投資顧問的決策過程所產生的影響。恕不保證所示任何特定投資策略的未來表現將會有盈利或等於過往假設的表現水平。不能直接投資於指數。

於經濟放緩期間，資產類別之間的回報往往趨同。

股票 = MSCI世界所有國家指數減去彭博美國通用政府債券3個月孳息率指數。
(Bloomberg US Generic Government 3 Month Yield Index)。

高收益 = 彭博高收益指數減去彭博美國通用政府債券3個月孳息率指數。

銀行貸款 = 瑞信槓桿貸款指數減去彭博美國通用政府債券3個月孳息率指數。

投資級別 = 彭博美國企業債券指數減去彭博美國通用政府債券3個月孳息率指數。

政府債券 = 富時美國環球債券指數7至10年期指數減去彭博美國通用政府債券3個月孳息率指數。對於10年期國庫券，於1985年之後使用FTSE US 10-Year Treasury On-the-Run Total Return Index。

1985年之前的往績表現以1970年至1985年期間的彭博10年期孳息率的估計總回報率進行回補。

所示成立日期之前的所有資料均會進行回溯測試。

回溯測試表現並非實質表現，而是假設性表現。

儘管回溯測試數據可能基於事後數據編製，但以指數正式推出時有效的相同方法計算。

指數回報未扣除任何銷售收費或費用。

實質或假設的表現並非未來業績的保證。

不能投資於指數。

優化的投資組合分析及Invesco Vision（第18頁）

為制定投資組合，應用以下投資組合優化參數：股票配置最低比重設定為50%。傳統的固定收益配置最低比重設定為25%。投資組合的另類投資配置最高比重設定為25%，另類投資的個別配置上限設定為5%。

基於Invesco Vision系統中MSCI Barra的因子風險模型，情景分析使用假設的盈利及虧損指標，旨在透過各種經濟及市場衝擊對資產類別及投資組合進行壓力測試。

美國股票、環球（美國除外）股票、綜合債券、私人信貸、核心房地產、商品及廣泛銀團貸款資產類別的指數代表分別如下：羅素3000指數、MSCI世界所有國家（美國除外）指數、彭博美國綜合指數、Cliffwater高級直接貸款指數、ODCE價值加權指數、彭博商品指數及瑞信槓桿貸款指數。實質或假設的表現並非未來表現的保證。不得直接投資於指數。

Invesco Vision由景順投資解決方案團隊設計，是個決策支援系統，兼具分析及判斷功能，以促進更佳的投資組合管理決策。Invesco Vision整合景順投資解決方案團隊制定的資本市場假設、專有的風險預測及穩健的優化技術，有助指引我們構建投資組合及重新整合流程。除壓力測試分析（歷史性和假設性）之外，Invesco Vision系統已經採納先進的風險管理方法，例如：拆解另類投資風險因素、分析多元資產因子，以瞭解投資組合波動的驅動因素。透過協助投資者及研究人員更好地瞭解投資組合風險及權衡利弊，Invesco Vision有助於識別與投資者的特定偏好和目標最契合的潛在解決方案。

Invesco Vision在執行上可用於針對在市場上遇到的一系列問題制定解決方案。所示的Invesco Vision分析結果及見解並未考慮任何個別投資者的投資目標、財務狀況或特殊需求。該等見解不擬作為投資於特定資產類別或策略的建議，或者作為對未來表現的承諾。如欲瞭解有關我們方法的更多資訊，請參閱綜合白皮書《Invesco Vision：投資組合管理決策支持系統》(Invesco Vision: Portfolio Management Decision Support System)。

重要訊息

本文件擬僅供香港的投資者使用, 只作資料用途。

本文件並非要約買賣任何金融產品, 不應分發予居於未經授權分派或作出分派即屬違法的司法管轄區的零售客戶。不得向任何未獲授權人士傳閱、披露或散播本文件的所有或任何部分。

本文件的某些內容可能並非完全陳述歷史, 而屬於「前瞻性陳述」。前瞻性陳述是以截至本文件日期所得資料為基礎, 景順並無責任更新任何前瞻性陳述。實際情況與假設可能有所不同。概不保證前瞻性陳述(包括任何預期回報)將會實現, 或者實際市況及/或業績表現將不會出現重大差距或更為遜色。

本文件呈列的所有資料均源自相信屬可靠及最新的資料來源, 但概不保證其準確性。所有投資均包含相關內在風險。請在投資之前獲取並仔細審閱所有財務資料。文內所述觀點乃根據現行市況作出, 將不時轉變, 而不會事前通知。有關觀點可能與景順其他投資專家的意見有所不同。

於部分司法管轄地區分發和發行本文件可受法律限制。持有本文件作為營銷材料之人士須知悉並遵守任何相關限制。本文件並不構成於任何司法管轄地區的任何人士作出未獲授權或作出而屬違法之要約或招攬。

本文件在下列國家/地區刊發:

在香港, 由景順投資管理有限公司(Invesco Hong Kong Limited)刊發, 地址: 香港中環花園道三號, 冠君大廈41樓

本文件並未經證券及期貨事務監察委員會審核。