



通膨拐點：適應通膨新常態

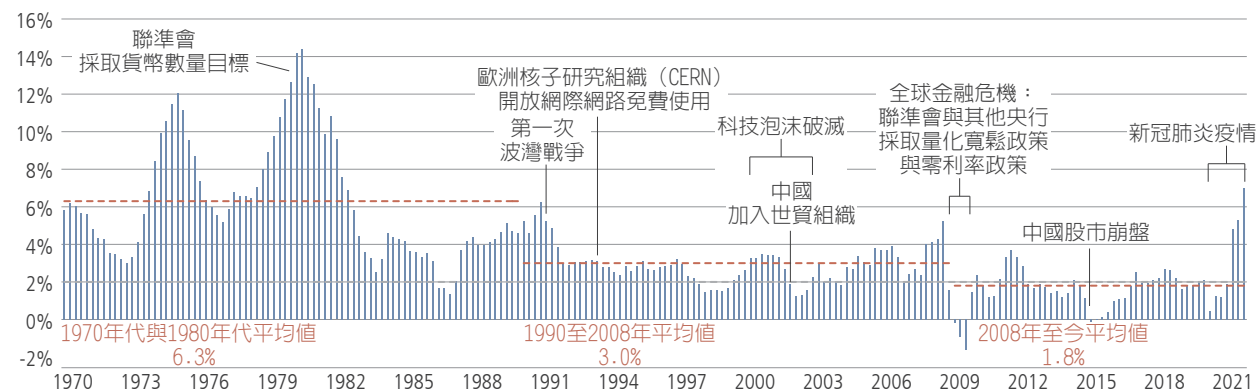
新冠肺炎疫情以及各種對抗疫情影響的刺激政策，令通膨回到40年來前所未見的高點。儘管通膨可能在2022年從極高的水準下降，但仍將穩穩高於過去幾次景氣循環人們習以為常的水準。故此，投資人必須充分把握具備抗通膨效果，或是可利用通膨的資產類別與投資策略。我們將在本文探討各種值得佈局的投資標的。

事實上，我們認為配置抗通膨資產不僅是為了建立抗通膨投資部位，同時更有助於投資組合實現分散配置的目標：我們認為多年來物價穩定的大環境，令許多投資人低配抗通膨資產。此外，經濟環境面臨如此重大的轉折，再加上如此脆弱的市場環境，未來高度波動的市場料將成為常態—今年以來就是最好的例子。

故此，我們認為投資組合應準備好迎接高通膨時代的到來，除了佈局能夠抵禦通膨與利用通膨的資產，更要掌握有助於強化分散配置以緩和不确定性與波動性的資產。

新冠肺炎疫情令通膨回到40年來前所未見的高點...

美國消費者物價指數年增率，截至2021年12月



資料來源：FactSet. 僅作說明用途。

...在過去10年債券殖利率越降越低、存續期越來越長的环境下，令債券市場極易受到利率攀升的影響...

彭博巴克萊全球綜合債券指數殖利率與存續期，截至2022年1月31日



資料來源：FactSet. 僅作說明用途。圖示僅以前述指數試算，並非代表基金之表現，各種指數均為未管理之型態，無法供一般投資人直接投資。投資可能會帶來風險，包含可能損失本金。過去績效不保證未來的表現。

...且股市同樣易受利率攀升的威脅，因為過去10年股市市值集中在長存續期的成長股...

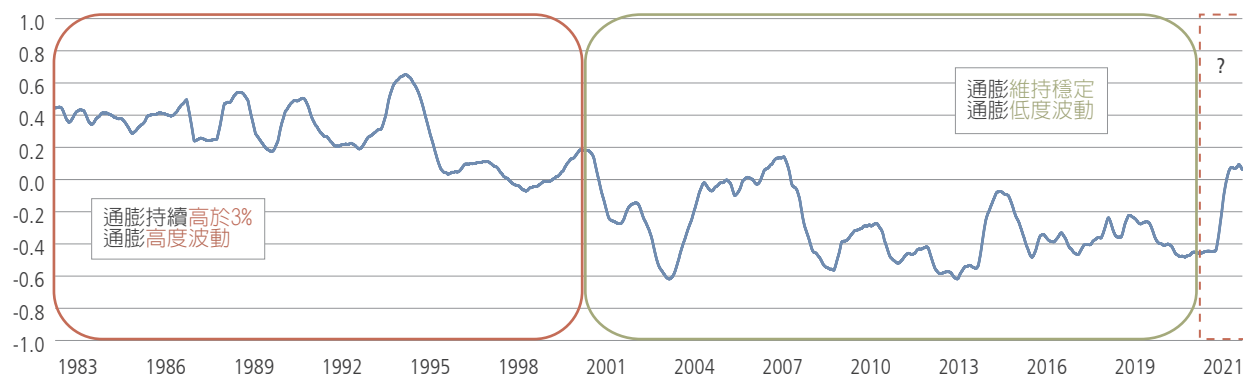
前5大指數權值股的市值佔比，截至2021年12月31日



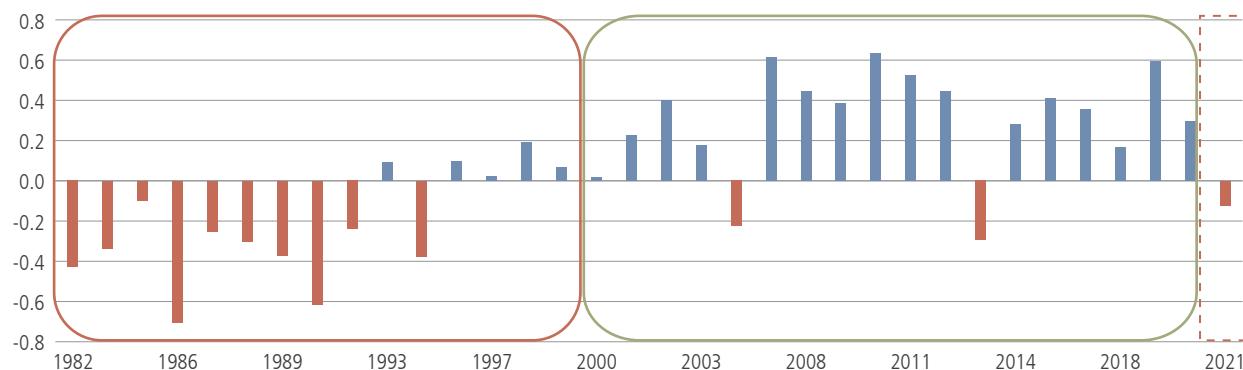
資料來源：彭博。僅作說明用途。圖示僅以前述指數試算，並非代表基金之表現，各種指數均為未管理之型態，無法供一般投資人直接投資。過去績效不保證未來的表現。

...因此對於採取長期投資策略的投資組合而言，股債連動性攀升將成為潛在威脅...

滾動1年每日報酬相關性：標準普爾500指數 vs. 10年期美國國庫券，截至2022年1月7日



當標準普爾500指數單日跌幅超過2%時，10年期美國國庫券之平均報酬率，截至2021年12月31日



資料來源：彭博。僅作說明用途。本文中的任何內容均不構成未來事件或未來市場行為的預測。由於各種因素，與事件或市場可能與所表達的任何觀點有差異。圖示僅以前述指數試算，無法供一般投資人直接投資。各種指數均為未管理之型態，無法供一般投資人直接投資。投資可能會帶來風險，包含可能損失本金。過去績效不保證未來的表現。

...且目前長天期國庫券尚未反映結構性高通膨的前景，因此未來可能會經歷一波劇烈調整的階段...

美國5年/5年預期通膨損益兩平率，截至2022年2月3日



資料來源：彭博。僅作說明用途。本文中的任何內容均不構成未來事件或未來市場行為的預測。由於各種因素，與事件或市場可能與所表達的任何觀點有差異。圖示僅以前述指數試算，無法供一般投資人直接投資。各種指數均為未管理之型態，無法供一般投資人直接投資。投資可能會帶來風險，包含可能損失本金。過去績效不保證未來的表現。

...因此採長期投資策略的投資組合若要實現分散配置的目標，此時更需將抗通膨資產納入考量

抵禦通膨

- 利率敏感度極小化
- 重新審視匯率避險

短存續期債券，非投資級信用債，市政債券，價值股，高股息股票，匯率避險

利用通膨

- 浮動利率&指數連動利率
- 實質資產
- 具定價能力
- 營收&盈餘與通膨連動

大宗商品，房地產，基礎建設，大宗商品股票，不動產投資信託，業主有限合夥，景氣循環股票，奢侈品&娛樂類股，新興市場，指數連動債券，銀行貸款，私募信貸，次順位金融債

分散配置—因應較為不利的經濟成長與通膨環境

- 彈性、靈活、主動的投資策略
- 零相關性投資策略
- 高品質
- 收益
- 波動性溢酬

黃金，數位資產，保險連結策略，市場中立策略，總經策略，主動式貨幣管理，賣出股票指數賣權，高品質股票，靈活信用債策略，私募市場

資料來源：路博邁。僅作說明用途。本資料為一般性資料，不針對任何投資者作投資建議使用，或避免任何與投資相關的行動建議。投資可能會帶來風險，包含可能損失本金。

對於當代產業經濟而言，適度的通膨是一件好事，能夠鼓勵消費活動與企業投資擴大產能，進而刺激整體經濟活動。在經濟成長趨緩時期，央行毋須祭出零利率，只需將政策利率降到通膨以下，便可達到刺激經濟的效果。

相反地，低通膨與通貨緊縮代表經濟體質欠佳、消費需求低迷、以及產能未獲充分利用。在另一個極端的情況下，倘若通膨長期居高不下，企業與消費者將付出更高的成本，最終可能導致企業大量倒閉，經濟陷入困境。周而復始下去，企業漸漸不願投資擴產，最終形成惡性循環。

故此，要先知知道維持適度通膨的重要性，才能真正瞭解過去40年央行因應通膨的政策。

前30年對抗通膨升溫，後10年對抗通膨降溫

1970年代，央行藉由大舉升息成功控制居高不下的通膨，接著開啟連續40年通膨下行的時代；網路時代的科技進步、中國提供大量廉價勞力、以及其他新興國家加入全球貿易市場等因素持續壓低通膨趨勢。

在2008年至2009年的金融危機期間，通膨由正轉負並促使貨幣與財政政策主管機關採取干預措施，藉由大規模的經濟刺激政策、零利率—甚至是負利率政策、以及量化寬鬆政策刺激通膨回溫。然而，正當這些刺激措施準備退場時，新冠肺炎疫情爆發再度迫使貨幣與財政主管機關重作馮婦，且干預的力道更是變本加厲。

一開始，各國在2020年推出的防疫限制措施令通膨降溫，消費者的儲蓄率攀升到前所未見的水準。接著，政府針對受疫情影響的企業與勞工提供補助措施，沒多久通膨開始再次升溫。由於這些補助措施令消費者重拾信心，因此無論是工人、農夫、船員、卡車司機、或是店員，即便還在失業或放無薪假，便又再度開始花錢消費。

即便是二戰結束後，我們也很少看到如此破碎且吃緊的供應鏈，加上積壓已久的消費需求一湧而出，最終導致歐洲與美國通膨雙雙寫下1980年代以來的高點。英國央行已開始升息，美國聯準會則是採取了更為鷹派的態度，此外，隨著歐元區失業率和通膨率觸及新低與新高水位，歐洲央行亦加入今年可能升息的隊伍。

結構性的高通膨環境可能引發高度波動性

疫情對於供應鏈帶來的衝擊大多將逐漸消散，因此眼前極端的通膨環境料將不會延續下去。然而，我們認為以下四大長期趨勢仍可能令通膨進入拐點並長期走揚；換言之，我們將進入結構性的高通膨環境，且通膨將高於20年來人們習以為常的水準。

全球化開倒車

- 疫情對於供應鏈帶來的影響或許不會永遠持續下去，但是痛苦程度卻足以讓企業開始推動供應鏈的「在地化」與「分散化」。故此，過去40年流行的「即時庫存管理」亦將與時俱進，庫存管理不僅要「即時」，更要「有備無患」。
- 此外，政府開始鼓勵企業回本國設廠，藉此確保供給的安全性—尤其是半導體等策略性商品物資。

中國

- 中國人口正在老化，且人口數與都市化的比例都已到達極限；故此，中國政府開始將社會公平、健康生活、環境保護、與自動化經濟列為首要施政目標，不再一味地靠創造就業機會支持經濟成長。
- 數十年來，身為世界工廠的中國向全世界出口通縮；如今，這個時代已經告終。

財政與貨幣政策

- 無論是明說或暗示，穩定物價已不再是各國央行首要的政策使命，取而代之的是各種社會目標—例如為永續基礎建設提供融資、實現完全就業、改善社會公平、以及支持財政自由。
- 為了因應全球金融危機與新冠肺炎疫情持續帶來的影響，各國財政主管機關似乎進一步傾向民粹主義的經濟政策，讓勞資談判的籌碼向勞方傾斜，進而帶來通膨的壓力。

節能減碳

- 發展可再生能源與電氣化經濟有其必要，但所費不貲；高碳強度的能源產業將減少投資活動，同時全球對於能源的需求持續攀升，但是可再生能源的供給仍趕不上需求，因此未來將出現「綠色通膨」的壓力；那些對於發展淨零碳排經濟不可或缺或能源大宗商品與金屬料將進入價格走揚的趨勢。

長天期債券市場或許已開始反映2022年的通膨前景，但是結構性的高通膨環境尚未反映在評價之上。美國實質殖利率年初最低一度來到-1%，但是目前仍低於零，10年期國庫券的實質殖利率似乎怎樣也無法突破-0.5%的門檻。我們認為美國聯準會有意讓實質利率攀升至0%，但前提是通膨預期水準必須進一步下降，或是長天期名目殖利率進一步攀升—或以上皆是。到目前為止，聯準會釋出的政策緊縮訊號也只讓殖利率曲線趨平。故此，我們懷疑投資人可能根本還沒意識到通膨已經來到拐點，也沒發現結構性的力量正在推升通膨。

「市場尚未反映長期高通膨的前景：投資人只注意到2022年與2023年通膨降溫的可能。然而，我們將進入結構性的高通膨環境，通膨將高於20年來我們習以為常的水準。」

Brad Tank，固定收益投資長

「過去10年，只要經濟成長下滑，央行就會鬆綁政策；如今，面對通膨升溫的壓力，央行卻得在經濟成長前景改善的此刻開始緊縮政策。這對央行而言是一大轉變。面對未來結構性的高通膨環境，央行緊縮政策可能會使得經濟成長與通膨環境明顯惡化，並引發更高的市場波動性與不確定性。」

Robert Surgent，資深投資組合經理人—多元資產策略

故此，我們認為金融市場將面臨風險。過去10年全球經濟成長緩慢、零利率政策、量化寬鬆政策、以及投資人對於成長與收益的追求，造就眼前獨特且異常脆弱的市場環境：

- 債券殖利率處於歷史低點
- 信用利差處於歷史低點
- 股票評價處於歷史高點
- 對成長股的投資需求史無前例的強勁

進而導致股市與債市：

- 評價昂貴
- 連動性與日俱增
- 易受利率變動的影響，且央行若為了控制通膨而大幅升息，兩者將面臨風險

2022年一開市就浮現的波動性，反映了目前市場的脆弱性。投資人可能開始意識到通膨已來到拐點，未來的經濟成長與通膨環境可能不會再像過去20年那般有利。我們認為在可預見的未來，波動性料將揮之不去。

這對投資組合的意義為何？

在此情境下，我們認為投資組合必須具備以下三大特性，方能因應結構性的高通膨環境。

抵禦通膨

- 利率敏感度極小化
- 重新審視匯率避險

利用通膨

- 浮動利率&指數連動利率
- 實質資產
- 具定價能力
- 營收&盈餘與通膨連動

分散配置—因應較為不利的經濟成長與通膨環境

- 彈性、靈活、主動的投資策略
- 零相關性投資策略
- 高品質
- 收益
- 波動性溢酬

資料來源：僅作說明用途。本資料為一般性資料，不針對任何投資者作投資建議使用，或避免任何與投資相關的行動建議。投資可能會帶來風險，包含可能損失本金。

我們認為配置抗通膨資產不僅是為了建立抗通膨的投資部位，同時更有助於投資組合實現分散配置的目標：我們認為多年來物價穩定的大環境，令許多投資人低配抗通膨資產。此外，經濟環境面臨如此重大的轉折，再加上如此脆弱的市場環境，未來高度波動的市場料將成為常態—今年以來就是最好的例子。

固定收益：短存續期、浮動利率、靈活佈局的策略

毫無疑問地，通膨對固定收益投資組合帶來的威脅最為顯著。高通膨與高利率將拉低固定收益資產現金流的實質現值，且天期越長的現金流代表存續期間越長，因此現值越容易受到利率變動的影響。倘若央行必須將長天期實質殖利率拉高到0%、甚至是1%，才能讓通膨維持在2.5%至3%之間，屆時名目殖利率將大幅攀升且遠遠高於目前的水準。

「目前美國抗通膨公債 (TIPS) 並非成本最低廉的抗通膨資產，但只要評價吸引力進一步提升，美國抗通膨公債仍是最直接建立抗通膨投資部位的工具。」

Ashok Bhatia，固定收益副投資長

「在通膨攀升的環境下，我們定會更審慎地看待仰賴大量勞力，或是成本難以轉嫁給客戶的產業。」

Joe Lynch，全球非投資級信用資產投資團隊主管

以固定收益資產而言，我們認為投資人的首要目標在於「抵禦通膨」。

- **縮短存續期**：將利率敏感度極小化：隨著美國聯準會、歐洲央行與英國央行在通膨上更加鷹派，我們支持美國與歐洲市場的定位。
- **非投資級信用債**：以較短的存續期維持收益水準，藉由配置美高收與歐高收、短存續期高收益投資策略、可交易的銀行貸款、與證券化資產等方式增持信用債券。
- **美國市政債券**：短存續期且信用風險較低，多數擁有強勁房市做後盾。
- **貨幣避險**：分離並獨立管理貨幣曝險部位，因為景氣循環的不確定性與通膨攀升可能令外匯市場面臨更大的波動性。

一般而言，儘管通膨確實不利於債券投資組合，但仍有其他方法可以反過來利用通膨。

- **美國抗通膨公債 (TIPS) 與其他指數連結債券**：美國在2021年寫下7%的通膨紀錄，而短天期美國抗通膨公債的總報酬是少數能夠與之並駕齊驅的債券之一。如今，美國抗通膨公債的評價已偏貴，因此我們認為投資人應審慎觀察實質殖利率的走勢，等待較具吸引力的進場時間點。
- **浮動利率證券**：可交易銀行貸款、私募信貸、證券化信用資產、與浮動利率市政債券皆具備短存續期特性，因此近來持續表現領先；一旦央行開始按照預期的次數升息，票息將隨之調升並挹注總回報表現。
- **次順位金融機構債券**：擁有強勁的信用品質與具吸引力的殖利率，且發債機構將受惠於利率攀升的環境。

債券市場提供多種分散風險的方式，其中包括分散配置存續期、信用風險、匯率風險、區域風險、固定/浮動利率債券、主順位/次順位債券。

- **靈活投資策略**：面對高度不確定的景氣循環，投資人應採取「無約束」的投資策略，隨著經濟數據與投資人情緒的變動而調整投資部位。

股票：發掘具定價能力的企業，重新聚焦股利率

在通膨攀升的環境下，股市經常表現領先債券，但是支持股市走揚的並非通膨本身，而是常伴隨通膨而來的強勁經濟成長。由於未來經濟成長與通膨的環境可能會變得較為不利，因此投資人應藉此機會重新檢視股票投資組合的風格與重點配置產業。

「我們把股市分成上游與下游產業來看。上游產業包括大宗商品生產商與半導體製造業者，此類企業最容易將成本轉嫁給客戶。下游產業則是直接面對消費者，因此轉嫁成本會困難許多。中游產業介於兩者之間，主要生產資本設備。」

Raheel Siddiqui，資深研究分析師—股票

「過去10年，成長股表現大幅領先，現已包辦各大指數的權值股。因此，所謂的『核心型』指數都已經成為成長型指數，而原本的成長型指數進一步化身為『超級成長型』指數。然而，比起價值股，成長股更容易面臨利率攀升的威脅。」

Eli Salzman，資深投資組合經理人—大型價值股

就好比投資債券市場，股票投資人可藉由將利率敏感度極小化，藉此抵禦通膨帶來的威脅。

- **價值股**：利率敏感度低於成長股，因為成長股的預估盈餘主要集中在較長遠的未來。
- **高股息股票**：此類企業常將大部分的獲利以股息形式派發，提供的現金流量亦有助於將利率敏感度極小化。

若想要利用通膨，投資人可將股市分為「上游」與「下游」企業看待。

- **「上游」企業**：大宗商品生產商、實質資產擁有者、半導體製造商、銀行、與資本設備製造商普遍較容易將成本轉嫁給「下游」企業—例如零售業。
- **奢侈品與休閒娛樂**：此類產業屬於「下游」企業當中的例外，因為他們的消費者較能接受此類產品與服務的價格調漲。
- **景氣循環股**：許多上游與中游企業均屬於景氣循環企業。此類企業雖然易受經濟成長趨緩的威脅，但是目前偏低的投資評價可提供緩衝空間。
- **新興市場**：許多新興市場央行先前早已出手控制通膨，因此現在反而擁有鬆綁、而非緊縮貨幣政策的空間。儘管如此，我們對於新興市場的展望最終仍取決於新興市場相對於美國的經濟成長差距，而非通膨或是政策走向。

分散配置股票投資組合意指投資人應採取防禦性佈局。

- **防禦性高品質**：民生必需品與健康護理等產業雖然屬於下游產業且定價能力有限，但是目前低廉的投資評價應可為潛在的通膨威脅建立緩衝空間，且當中許多企業的股息長年穩定成長，因此有助於縮短存續期並強化抵禦通膨的韌性。

另類投資：實質資產、零相關性策略

債券殖利率處於歷史低點、信用利差收窄、以及股票評價居高不下，顯示未來股債的連動度與波動性將進一步攀升。我們認為結構性的高通膨環境以及不利的經濟成長與通膨前景，可能會進一步加劇兩者的連動度與波動性。故此，傳統的股債60/40配置投資組合將變得更加脆弱。我們認為具備分散配置效果的另類資產未來得在投資組合扮演更加重要的角色—尤其是那些能受惠於通膨攀升的資產。

「在通膨結構性攀升的過程中，不確定性將伴隨左右。投資人應放下「被動」、「僵化」的資產配置模型—例如股債60/40配置或單純的風險平價策略，採用更加靈活、戰略性操作的投資策略。」

Erik Knutzen，多元資產投資長

「全球化開倒車、節能減碳、與財富重新分配料將對於大宗商品創造更大的需求。因此，大宗商品的角色將出現轉變，從過去對週期性通膨避險，未來將協助投資組合抵禦結構性的通膨壓力。」

Hakan Kaya，資深投資組合經理人，大宗商品—量化暨多元資產策略

「收費道路的營收可能會隨著消費者物價指數調整；公用事業的營收可能會與大宗商品燃料的價格連動；即便是那些租約長且租金不會隨著通膨調整的資產—例如海港，未來亦可能因其扮演的經濟要角而具備強勁定價能力。」

Josh Miller，研究與投資組合分析師—基礎建設私募股權

實質資產通常是利用通膨投資組合的核心配置。

- **大宗商品**：全球化開倒車料將使得各國更積極地競購大宗商品；為了改善分配不公的問題，各國政府將設法提升低所得民眾的購買力，而低所得民眾在大宗商品的花費佔比通常更高；全球化開倒車料將推升多種大宗商品的需求—尤其是金屬。
- **房地產**：營建成本攀升常連帶推升現有的實質資產價值；為了反映營建成本，房地產的租金常隨之調漲；許多產業的房地產租約時間長，且常附帶隨著通膨調漲租金的條款；其他產業的房地產租約則每年續約一次，租金亦常隨著消費者物價與薪資水準調漲或調降。
 - 多家庭出租住宅：薪資通膨是左右需求的主因，且此類房地產的租期較短，因此利率敏感度較低。
 - 房地產公司：專門從事房地產管理之上市房地產公司。
- **基礎建設**：長期使用合約常隨著生產者或消費者物價指數調整；公用事業則隨著大宗商品燃料價格調整電價；其他基礎建設資產則因其扮演的經濟要角而具備強勁定價能力。
 - 可再生能源基礎建設**：儘管發電的原料免費，但是火力發電廠調高零售電價，可再生能源的電價亦可雨露均沾—尤其是在減碳轉型階段。
- **業主有限合夥企業 (MLPs)**：專門從事房地產與能源中游基礎建設管理之上市房地產公司。(越來越多轉型為C-Corporations，但多仍稱為MLPs)

資產評價高、殖利率低、以及不利的經濟成長與通膨環境，意味著在股票與債券之外建立分散配置的投資部位比過去都還要來得更加重要。

- **零相關性市場**：部分市場的風險截然不同於股市與債市面臨的經濟風險－例如巨災債券與其他保險連結證券。
- **零相關性策略**：投資人可藉由建立多空投資部位打造市場中立投資策略，藉此降低相關性－例如相對價值或市場中立避險基金；或是藉由短期與中期交易策略實現投資回報－例如總經與趨勢追蹤投資策略。
- **主動管理貨幣投資部位**：在經濟與市場承壓時期（有時是通膨壓力，有時則是通縮壓力），外匯市場的波動性常隨之攀升；然而，在預期通膨下降的時期，外匯市場波動性的攀升幅度則較為和緩，並常帶來主動式投資機會。故此，一旦通膨從眼前的極端水準開始下降，且經濟成長與通膨環境變得較為不利，此時便可藉由主動管理貨幣投資部位作為分散配置的投資工具。
- **黃金與數位資產**：儘管利率攀升可能不利於金價走勢，但是在不利的經濟成長與通膨環境下，黃金向來可締造強勁表現。比特幣的稀缺性或許有助於抵禦通膨與法定貨幣貶值的壓力－隨著加密貨幣日益普及，以及法規監管強化民眾對加密貨幣的信任，我們認為未來部分的加密貨幣應可與風險性資產脫鉤，展現類似「數位黃金」的特性。
- **賣出股票指數之賣權**：在市場充滿變數與波動的時期賣出股票指數之賣權－意即針對股票指數大跌的風險賣出保護，藉此賺取權利金。
- **私募股權**：目前私募股權基金已建立的投資部位可能面臨跌價風險，因為此類資產大多具備成長特性與長存續期；然而，現在才準備承諾注資的資金將在未來2到3年建立投資部位，因此過程中有望掌握較具吸引力的投資評價－回顧過去，在公開市場評價觸頂之際募資成立的私募股權基金，常可締造數一數二的優異表現。

維持多元佈局，做好因應通膨的準備

我們認為投資人現在應開始思考哪些資產類別能在高通膨的環境下，發揮抵禦通膨的效果並締造正回報。

然而，我們認為抗通膨投資部位不應只為對抗通膨而生，更應視為分散配置投資組合的重要工具之一，藉此因應債券殖利率偏低、股票評價偏高、股市市值過度集中在成長股、股債相關性偏高、以及不利的經濟成長與通膨環境。未來，投資人應時時關注通膨的變化，不僅是因為經濟環境在改變，同時連年穩定的物價環境令投資人低配抗通膨投資部位。

有鑑於此，投資人一方面切勿重押抗通膨資產，同時要思考如何增持有助於降低市場波動性的零相關性資產與策略，藉此補強與平衡抗通膨資產的配置部位。

其次，想要締造最理想的投資回報，並非只是把各種抗通膨資產納入投資組合那麼簡單而已。各類資產具備不同的特性，因此在不同規模大小的投資組合當中，自然也會扮演不同的角色。

部分資產—例如大宗商品—具備高通膨敏感度與高波動性，但是與股債呈現低相關性。其他資產—例如價值股、景氣循環股、上市房地產股票、能源中游基礎建設—不僅具備相當程度的通膨敏感度與波動性，同時與股市的連動程度也不低。浮動利率貸款一方面具備通膨敏感度，同時波動度較小且相對於股債的連動度也較低；然而，一旦發生負面的信用尾部事件，浮動利率貸款可能遭受更顯著的下檔風險。通膨連動債券過去常具備高通膨敏感度與低波動性；如今，偏高的投資評價可能已讓這兩項特性打折扣。

投資人必須根據自身的風險報酬特性與分散配置的目標，審慎規劃最合適的抗通膨資產與傳統資產配置方式。我們認為全球正走向結構性高通膨的時代，但沿途通膨不會直線向上，過程中定將有起有伏，因此唯有均衡配置投資組合的風險，方可助投資人更安穩地渡過挑戰。

路博邁證券投資信託股份有限公司獨立經營管理

臺北市信義區忠孝東路5段68號20樓 電話(02)8726-8280

本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。本文所含資訊反映文件編製日觀點，其資料來自路博邁認為可靠之來源。路博邁並不對本文件內任何資料之正確性為任何陳述或保證，亦不保證這些資料所為之任何估計、預測或意見將會實現。本處所表達之意見，可能在文件發布後隨後條件變化。本資料僅供參考，本公司並不針對個人狀況提供投資建議，投資人如欲進行投資，應自行判斷投資標的及其投資風險，並承擔投資損益結果，不應將本資料內容視為投資之唯一依據。本文提及之個股僅供說明之用，不代表任何金融商品之推薦或建議，亦不代表基金未來投資。

©2022 路博邁證券投資信託股份有限公司所有權 NBMKT-481

路博邁

NEUBERGER	BERMAN
-----------	--------