群益投信
2023年第一季投資展望

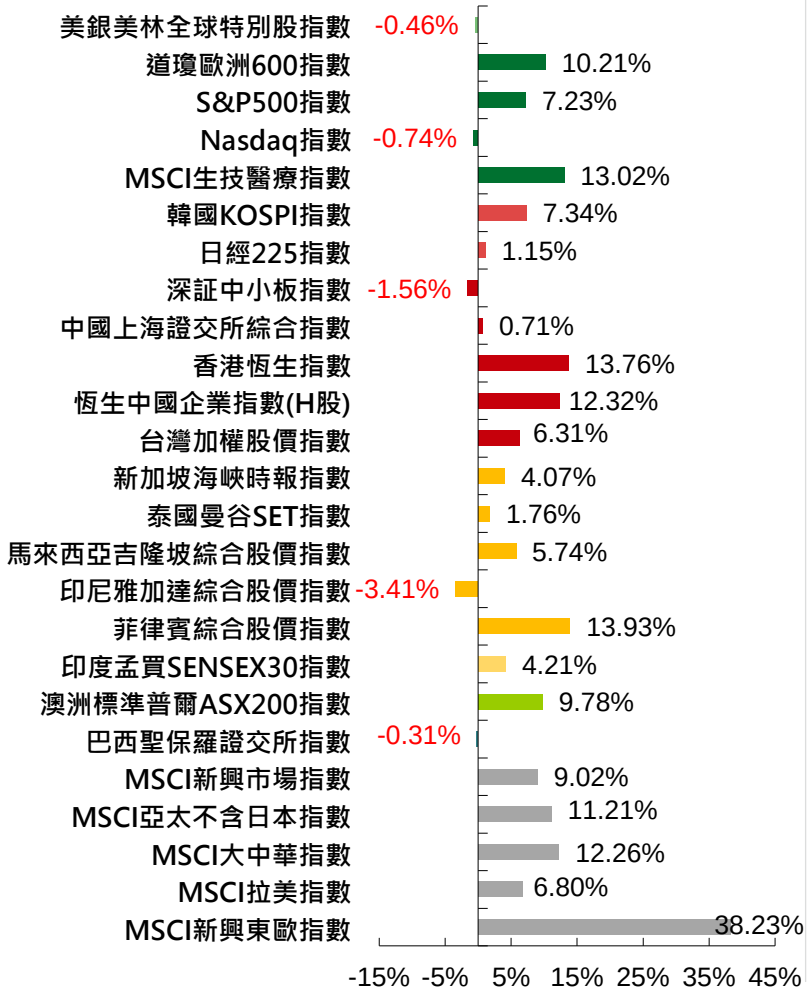
2022年12月

讓一群人受益
群益投信
CAPITAL

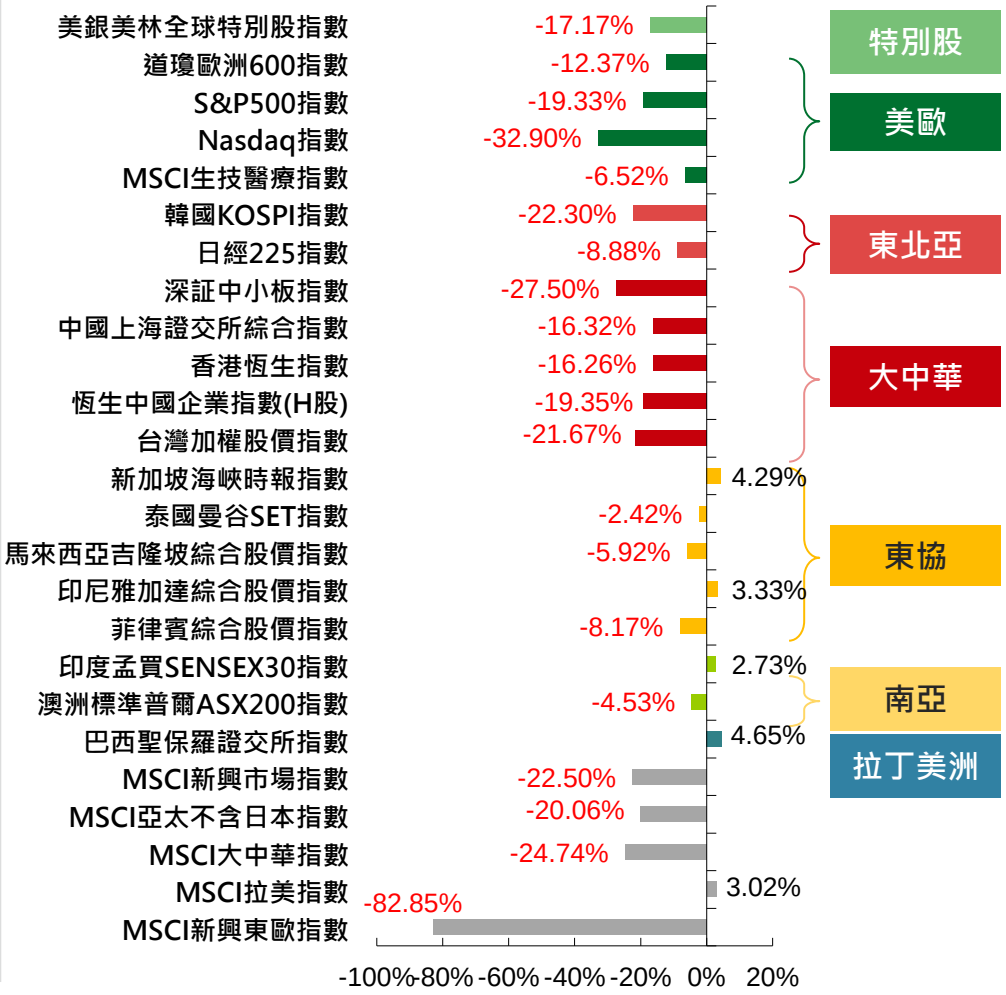
全球主要股市回顧

群益投信 CAPITAL

第4季報酬率



2022年以來報酬率

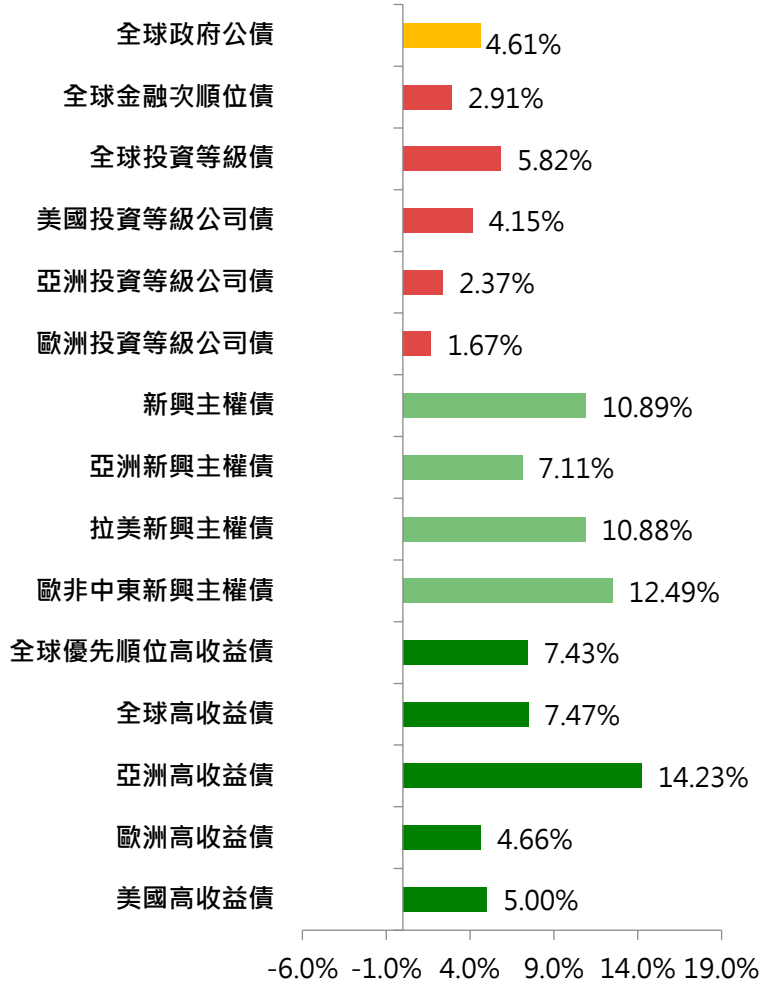


資料來源：Bloomberg、群益投信整理，資料日期：2022/12/23。**上述指數皆以原幣計價。過去績效不代表未來收益之保證。**

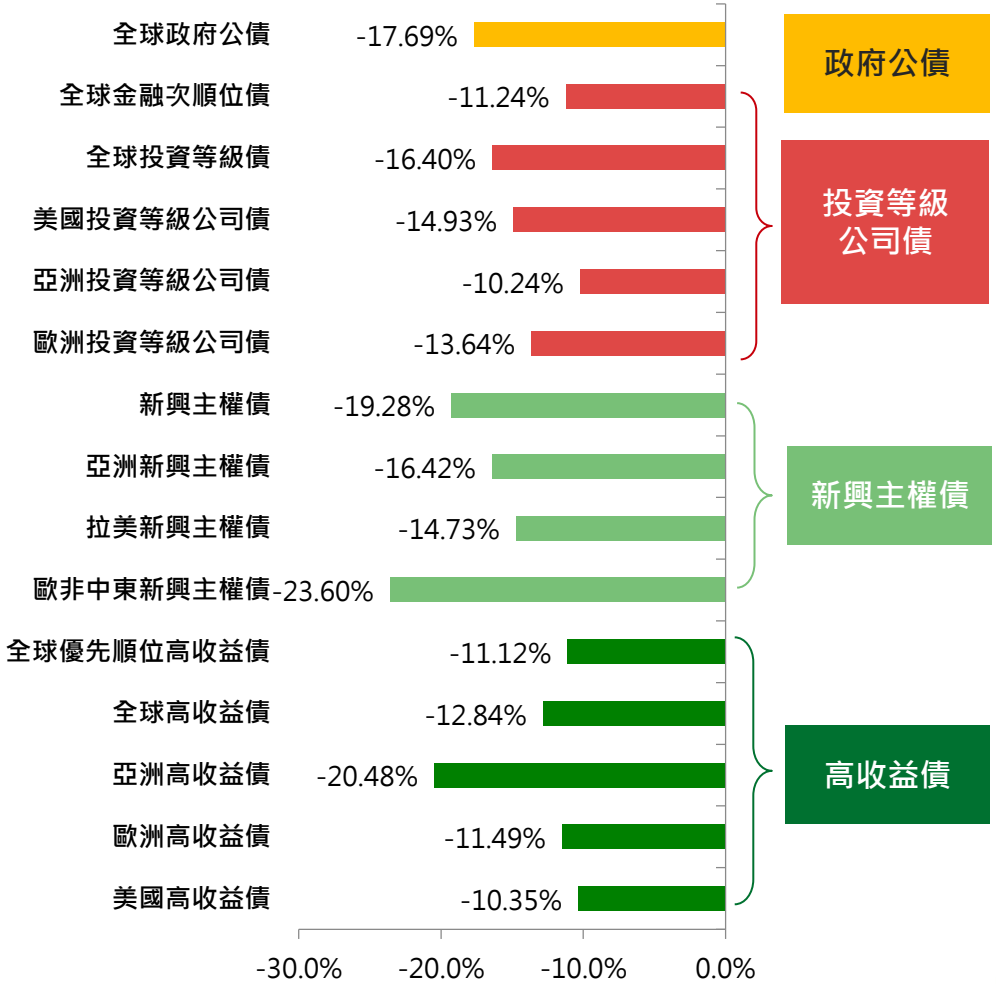
全球主要債市回顧

群益投信 CAPITAL

第4季報酬率



2022年以來報酬率



資料來源：Bloomberg、群益投信整理，資料日期：2022/12/23。**上述指數皆以原幣計價。過去績效不代表未來收益之保證。**

2023 Q1 市況展望晴雨表

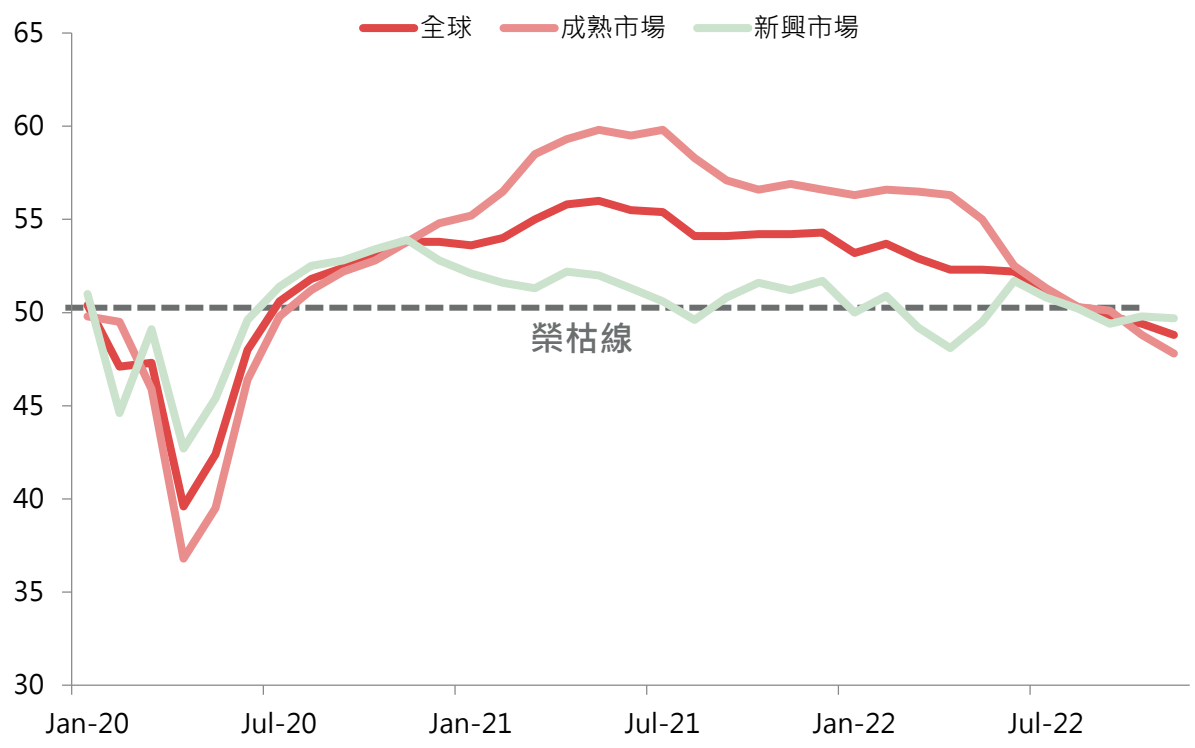
總經面	資金面	獲利面	政策面	評價面
中性	中性	中性	偏多	正向

資料來源：群益投信， 資料日期：2022/12/23

總經面：利率何時見頂是關鍵

群益投信 CAPITAL

全球製造業PMI指數



11月全球製造業PMI進一步下滑至48.8，低於榮枯線水位，由於Fed快速升息使全球經濟逐漸放緩，企業減少訂單，所幸通膨從高處回落有利於Fed放緩升息步伐，而終端利率何時見頂才有望加速恢復經濟潛在動能。

資料來源： Bloomberg，資料日期：2022/11。**上圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效。本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。**

資金面：撤出債市，美國股市吸金

高通膨迫使主要央行積極升息，利率風險居高不下之下，資金撤出固定收益市場。而股市中美歐股因不確定性高而後續資金流出，惟景氣較佳的新興亞洲逆勢吸金！

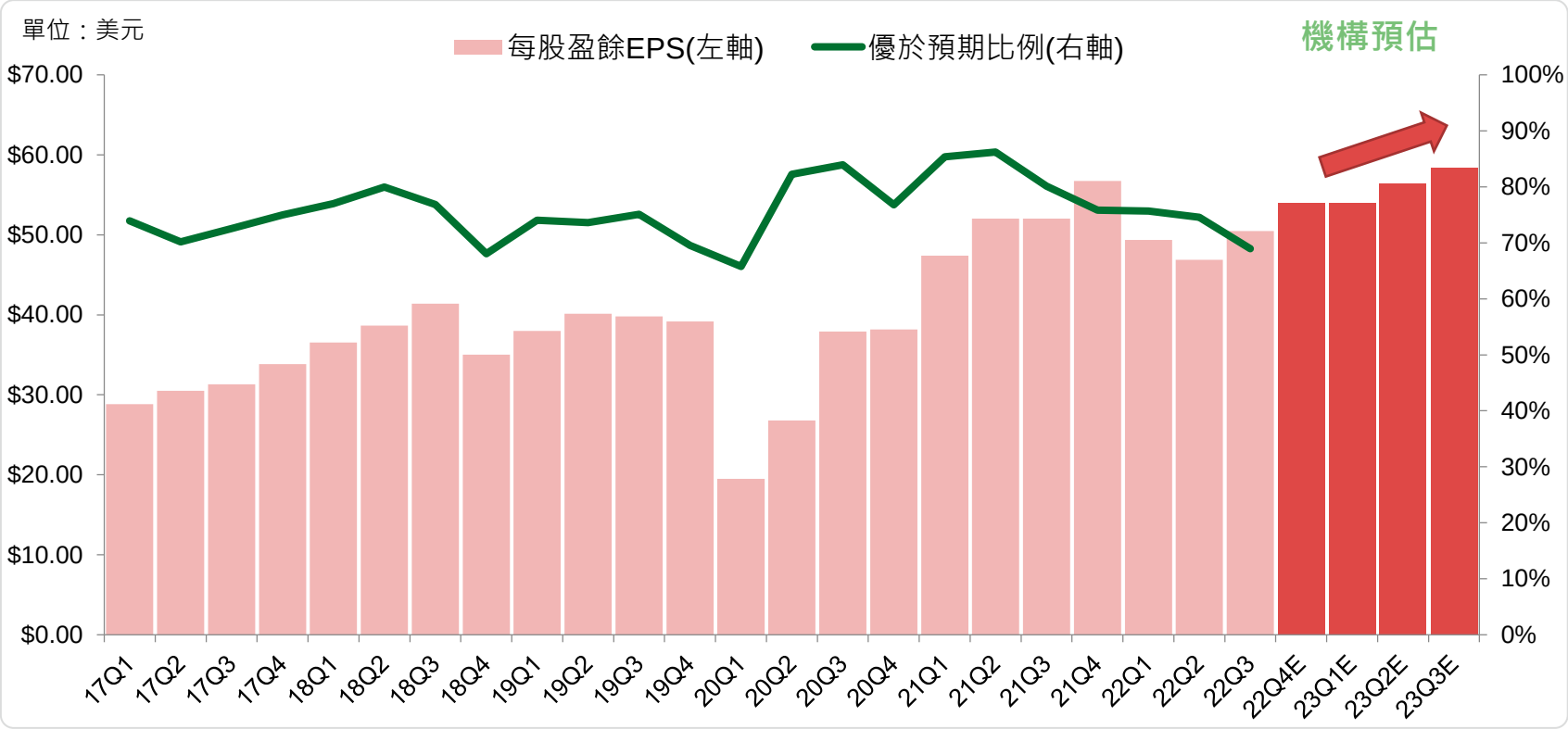
	基金類型		2021年(百萬美元)	2022年以來(百萬美元)
資金流向追蹤	股票型	全球	6,623	51,363
		美國	15,459	**156,693**
		歐洲	1,269	**-106,458**
		全球型新興市場	1,199	-6,580
		新興亞洲	2,458	75,148
		拉丁美洲	92	896
		歐非中東	31	-1,602
	固定收益型	非投資等級債	48,827	**-101,134**
		新興市場債	28,428	**-82,695**
		投資等級債	364,167	-28,887
		貨幣市場	314,566	-2,294

資料來源：JP Morgan、EPFR Global， 資料日期：2022/12/21。2022年以來數據由2021/12/31起算

獲利面：增速減緩，未來仍緩增

S&P500成份企業2022年第三季獲利逾69%優於預期，EPS年增率達7.9%。但由於經濟放緩，料在基準利率見頂前未來增長動能將維持緩增之勢。

過去5年，S&P 500成份企業每季EPS、優於預期比例及未來預估值



資料來源：S&P Dow Jones Indices群益投信整理，資料日期：2022/12/20。**上圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效。本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。**

政策面：利率、流動性風險降溫

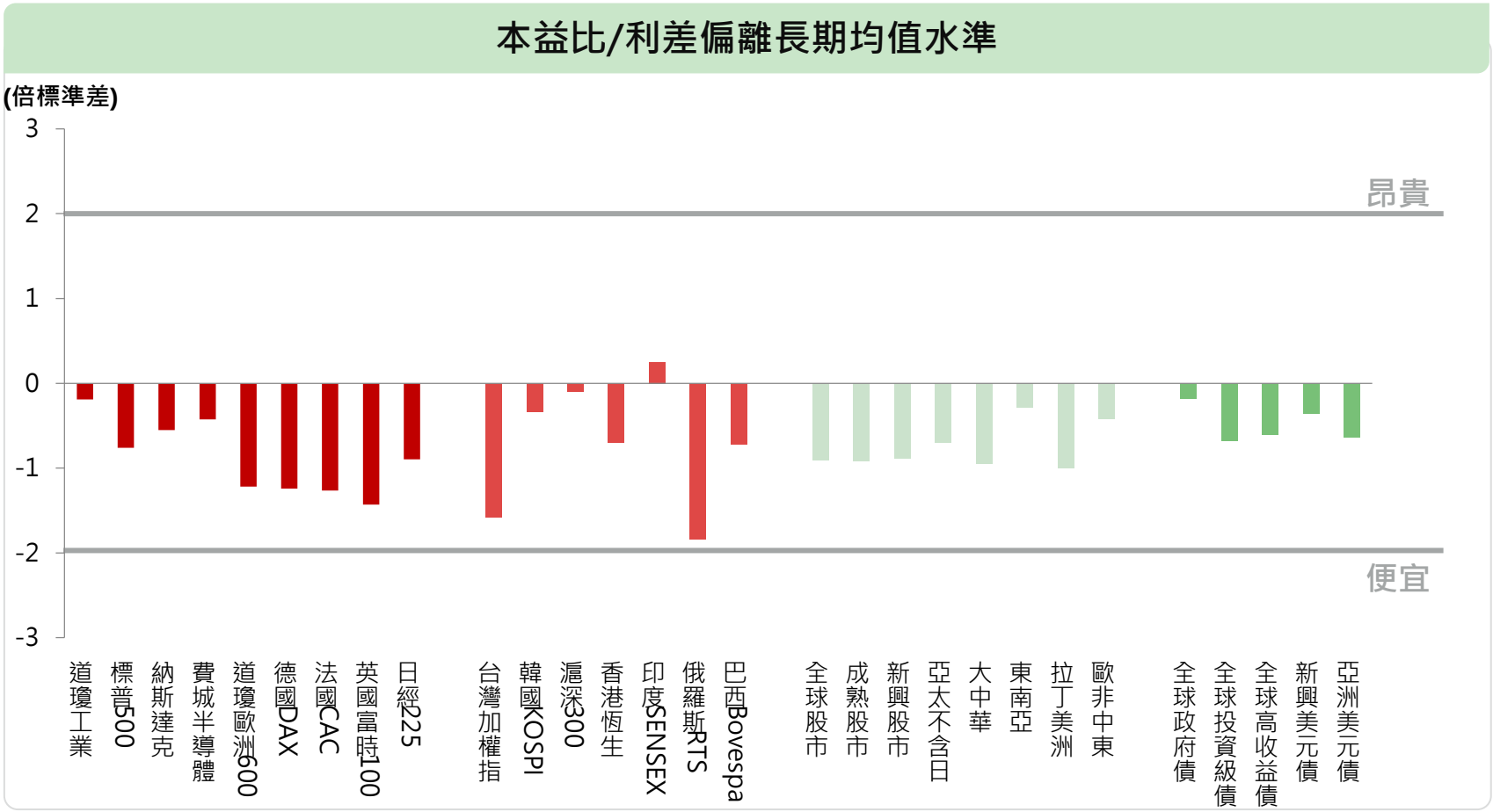
美國放緩升息、中國全面降準

- Fed 自 2022 年累積升息17碼(425bps)，並於12月FOMC會議放緩升息步伐，根據利率點陣圖顯示，後續將有3碼以上的升息空間。
- 12月FOMC會議已明確降低升息腳步，料2023年利率風險將降溫。

- 國務院為維穩房地產市場，11月11日發佈16條金融措施，進而化解房企流動性問題。
- 中國央行於12月5日全面降低存款準備金率0.25%，此次計畫將釋放長期資金5000億人民幣。

資料來源： 群益投信整理，資料日期：2022/12。**上圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效。本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。**

評價面：估值多在合理偏便宜



資料來源： Bloomberg，資料日期：2022/12/23。區域型指數以MSCI系列指數、債券指數以彭博系列指數為參考；偏離幅度按本益比及利差之Z分數(偏離五年均值)為參考。**上圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效。本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。**

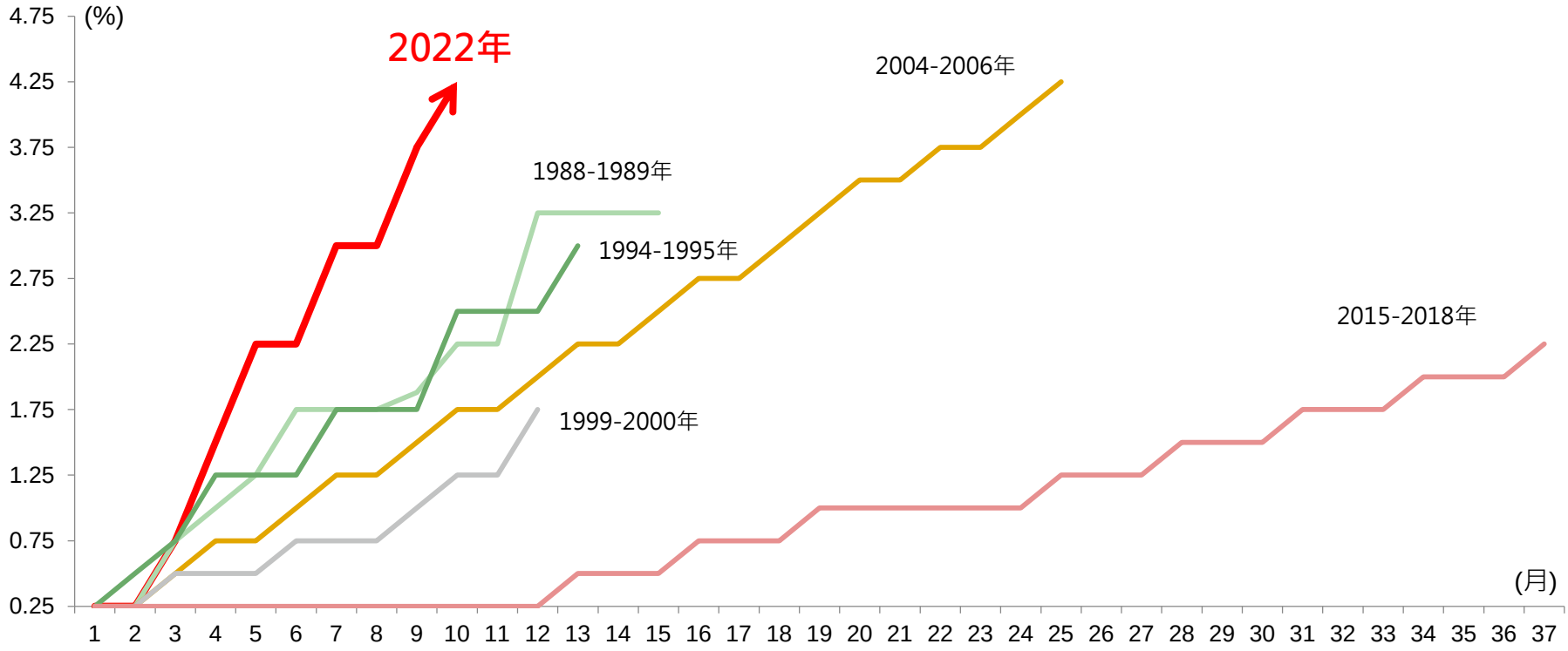
2022年世界水逆到底結束了沒

資料來源：群益投信統整，2022/12/16。**上圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效。本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。**

2022年Fed大力放鷹，歷史最快升息

- 為壓抑高漲的通膨，2022年Fed升息幅度為近40年之最，但因快速升息使市場出現經濟放緩的疑慮。

根據歷史統計，此次升息循環為歷年最快!



資料來源：Bloomberg，1988/3-2022/12，群益投信統整。**上圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效。本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。**

CAPITAL 群益投信

給您拜早年，祝您

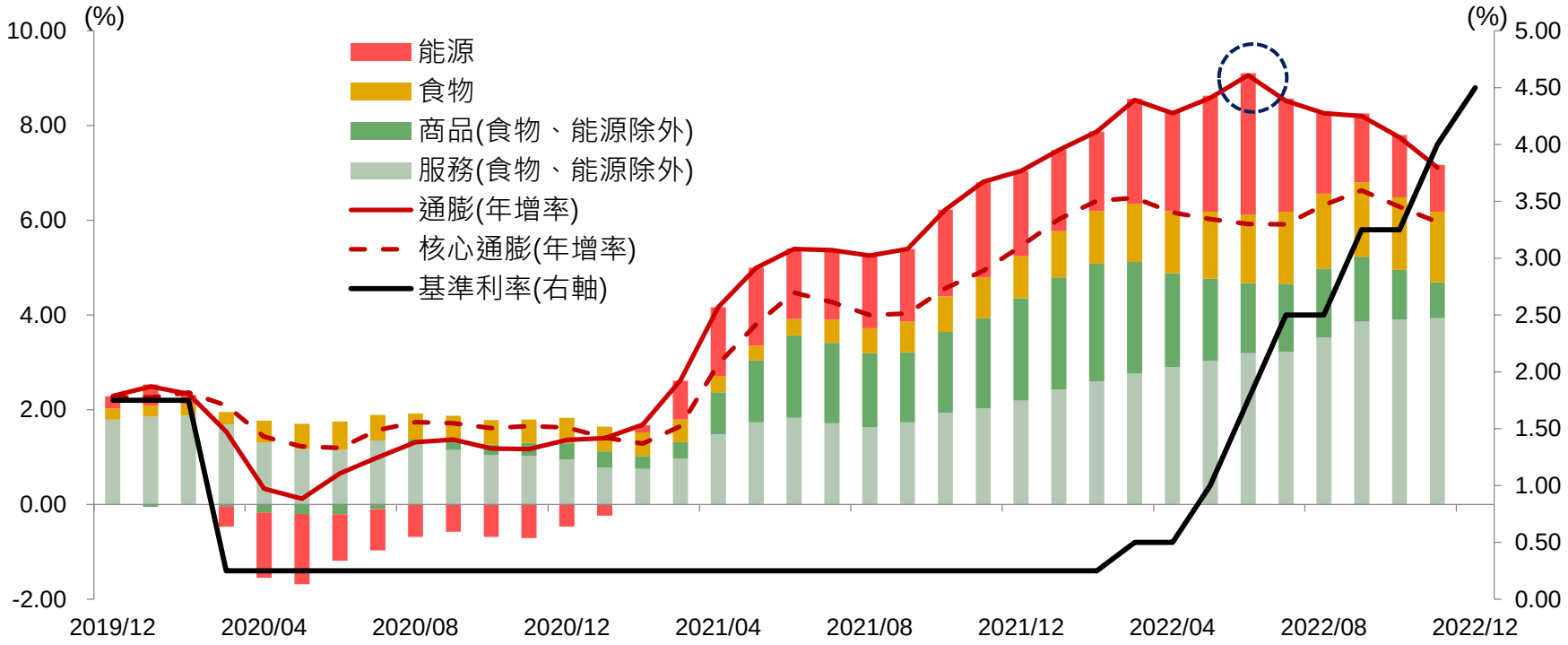
「兔」來運轉

- Fed快速升息見效，通膨觸頂回落
- 高漲通膨終將邁向央行目標均值
- 2023年IMF預測全球經濟料回穩

Fed快速升息見效，通膨觸頂回落

- 在Fed快速升息下，通膨於2022年6月觸頂回落，其中以能源降幅最大！顯示升息滯後效應將逐步浮現。

在Fed快速升息下，通膨逐漸滑落

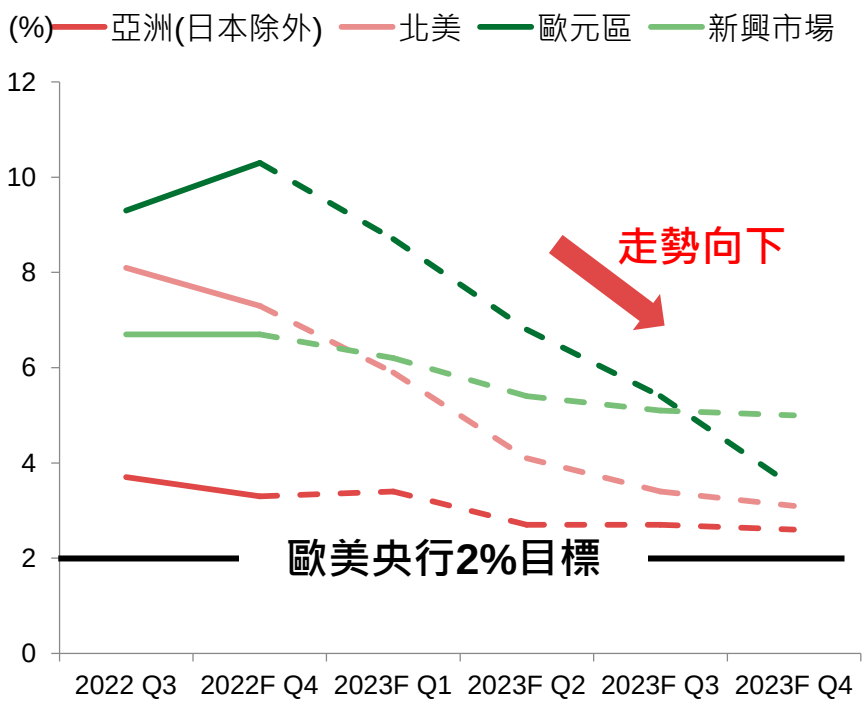


資料來源：Bloomberg，2019/11-2022/12，群益投信統整。**上圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效。本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。**

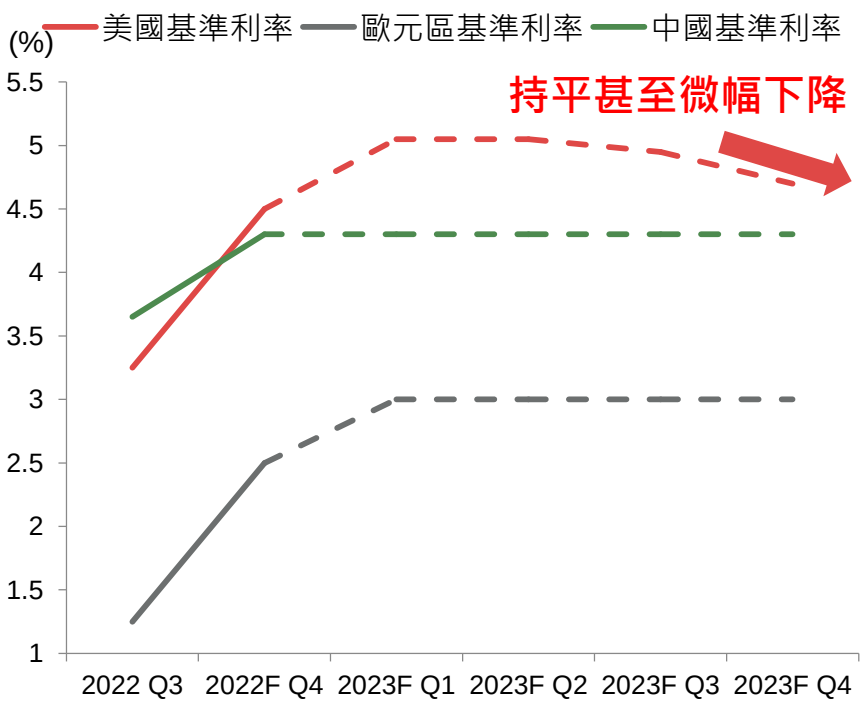
高漲通膨終將邁向央行目標均值

- 在高力度升息下，通膨見頂並逐漸降溫，市場預期各區央行鷹派立場即將轉換，有望降低利率風險重振市場樂觀情緒！

全球各地區通膨預料將回落



當通膨下滑，各國鷹派立場即將轉換

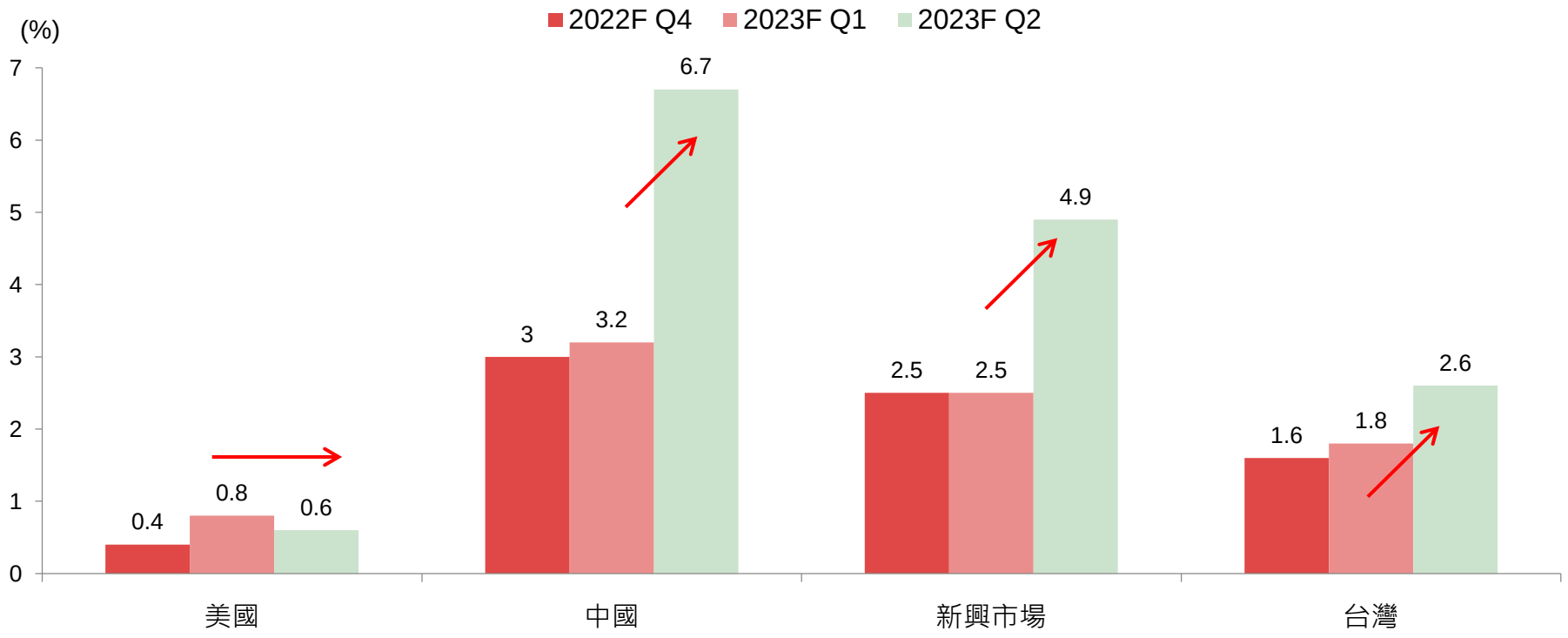


資料來源：Bloomberg，2022/12/23，群益投信統整。**上圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效。本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。**

2023年IMF預測全球經濟料回穩

- IMF預測全球2023年第一季經濟雖放緩，但將於第二季逐步恢復向上動能，而股市為金融市場的領先指標，因此料股市將逐漸打底向上攀升。

2023年經濟將逐漸回穩



資料來源：Bloomberg，2022/12/23，群益投信統整。**上圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效。本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。**

CAPITAL 群益投信

給您拜早年，祝您

鴻「兔」大展

隨著兔年向上跳躍，飛向世界遊透透

不能出國沒關係！
群益兔帶大家遨遊世界

群益旅行團必經之地

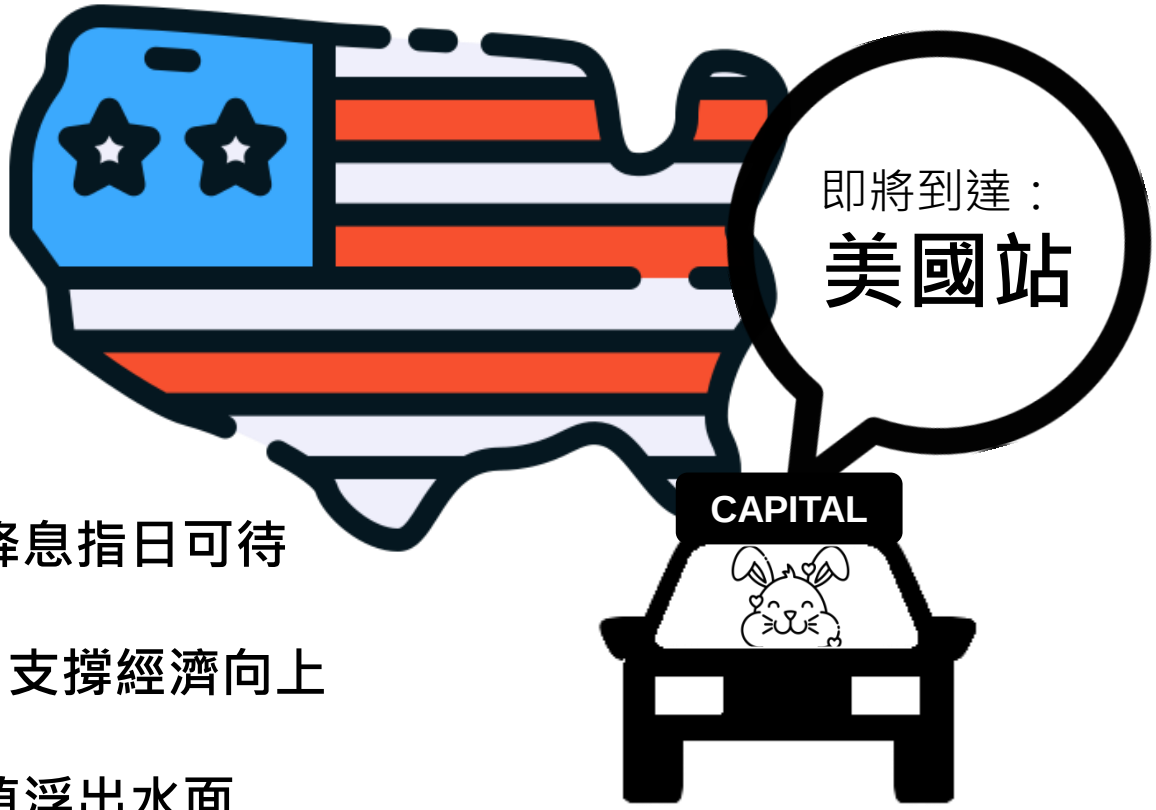
- 關鍵曲線已倒掛，降息指日可待
- 美國勞動市場穩健，支撐經濟向上
- 美股、美債投資價值浮出水面

- 中國封控政策將鬆綁
- 疫情解禁，經濟將迎來爆發式成長
- 中國提高經濟價值，展現硬實力

- 漫長庫存調整即將進入尾聲
- 悲觀情緒已過，成長股表現佳
- 台股滿地甜甜價，此時進場後市可期
- 台股產業EPS成長率比一比

- 外資進駐，財源滾滾來
- 奮發兔強，印股一飛衝天
- 企業獲利遠高於均值，基本面佳

群益兔帶您環遊世界！

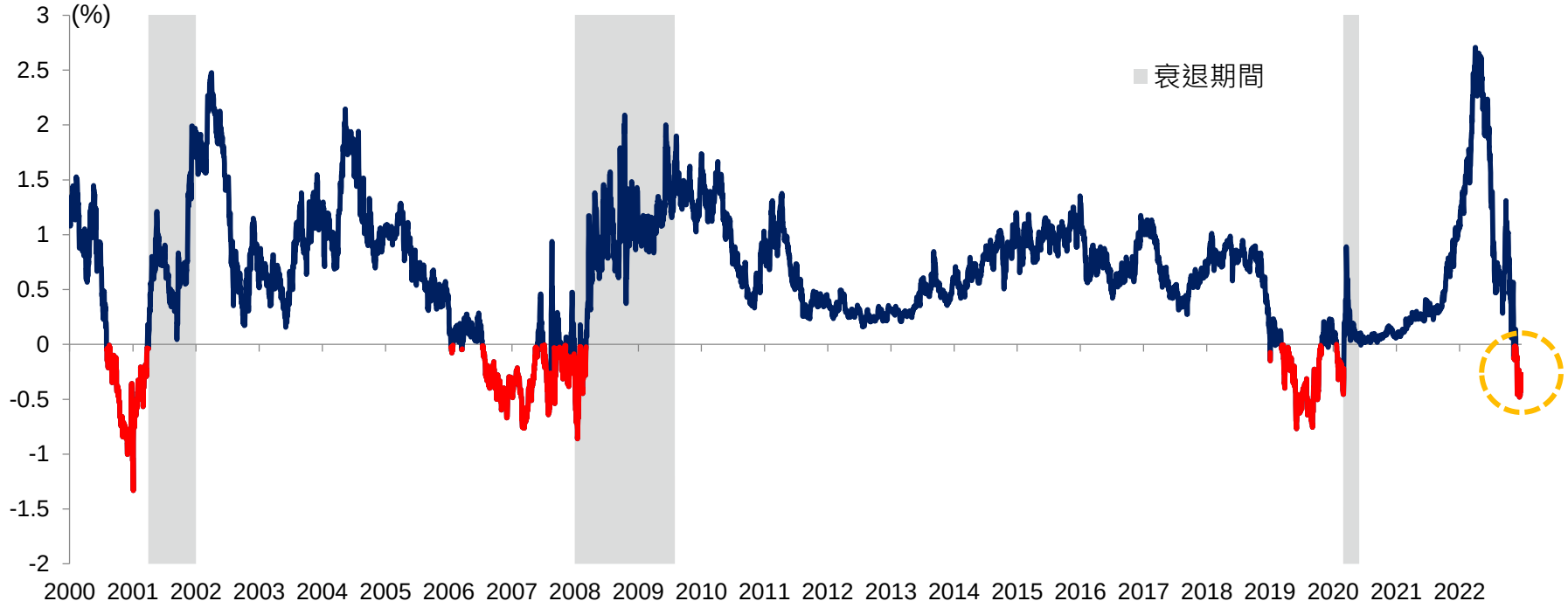


- 關鍵曲線已倒掛，降息指日可待
- 美國勞動市場穩健，支撐經濟向上
- 美股、美債投資價值浮出水面

市場吃定心丸，降息訊號已浮現

- Powell於2022年3月提到預期未來一年半後3個月殖利率減現今3個月殖利率利差，對經濟衰退擁有一定的解釋力，若曲線倒掛則經濟將趨緩，此時Fed會逐步降息。

預期3個月美債殖利率-現今3個月美債殖利率

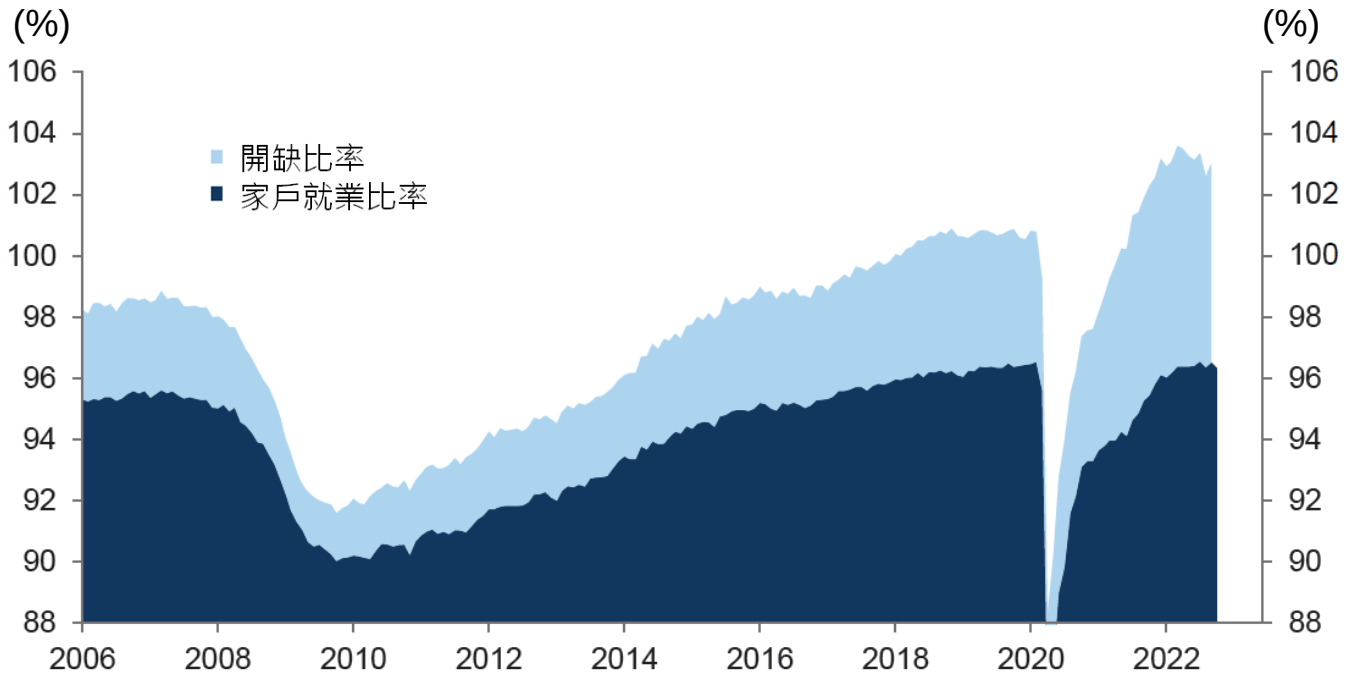


資料來源：Bloomberg，2000/1/1-2022/12/23，群益投信統整。**本圖僅為市場概況，不代表基金之走勢及績效。本文提及之經濟預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。**

美國勞動市場穩健，支撐經濟向上

- 2022年美國經濟逐漸重啟，企業大開職缺使薪資水準快速增長，但觀察美國家戶就業比率仍與疫情前水平相當，因此在持續的升息循環下高盛預估僅會減少職缺招聘，並不影響已就業人數。

美國疫情過後勞動市場依舊穩健

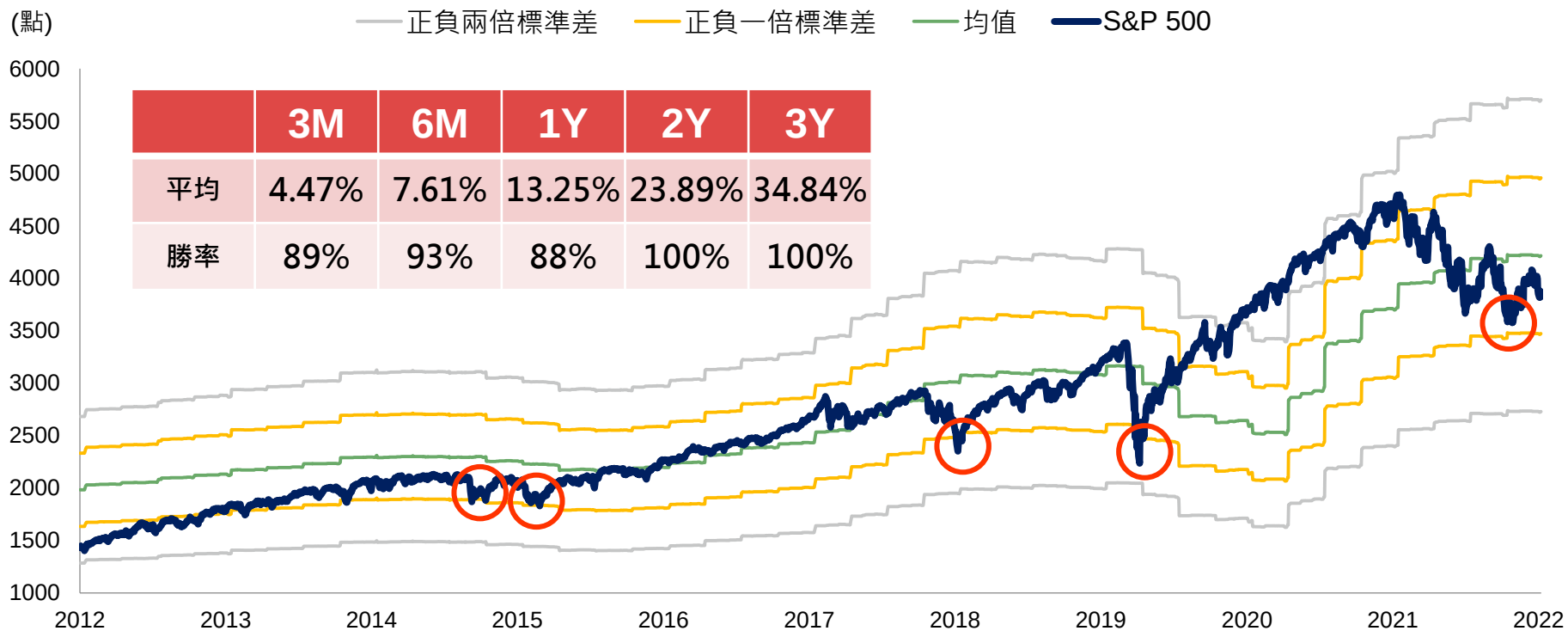


資料來源：Haver Analytics，Goldman Sachs Global Investment Research，群益投信整理，2022/11/16。**本圖僅為市場概況，不代表基金之走勢及績效。本文提及之經濟預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。**

搶反彈！美股進場時機點已到

- 在利率風險逐漸降溫加之美股本益比已來到均值下方，此時進場勝率高達近九成，投資價值已浮現。

美國本益比已來到均值下方！若此時進場後市可期



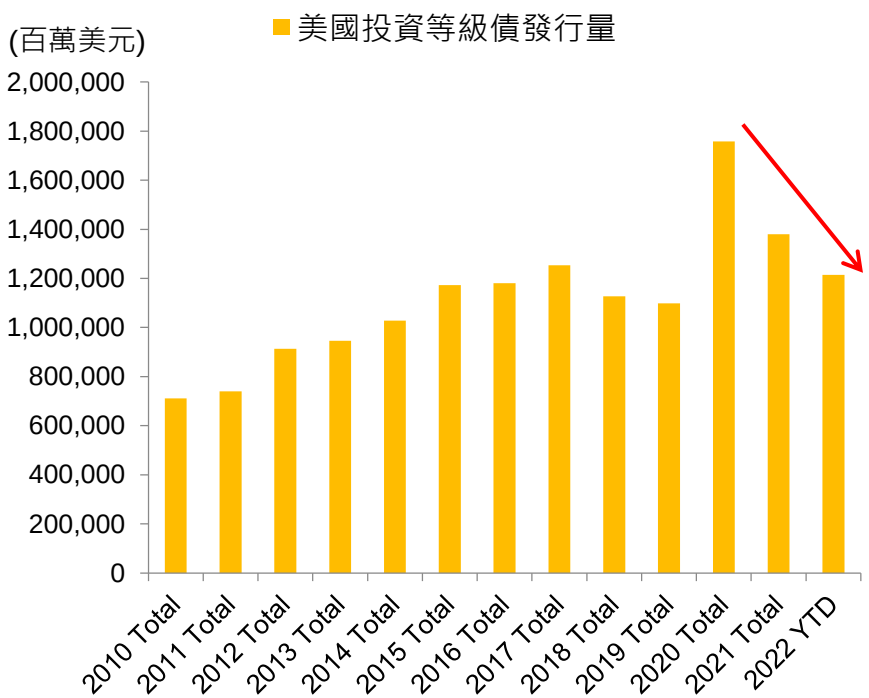
	3M	6M	1Y	2Y	3Y
平均	4.47%	7.61%	13.25%	23.89%	34.84%
勝率	89%	93%	88%	100%	100%

資料來源：Bloomberg，群益投信整理，2022/12/23。**本圖僅為市場概況，不代表基金之走勢及績效。本文提及之經濟預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。**

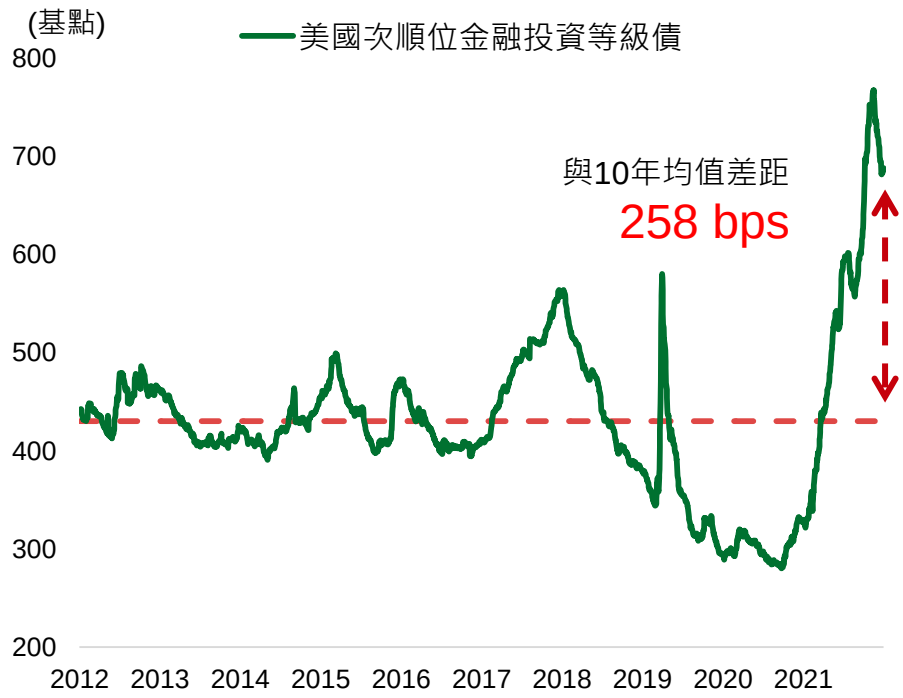
搶收益！殖利率已來到近年高位

- 因快速升息使投資等級債發債成本上揚，令2022年債券發行量大幅下降，但當利率風險回落有助於維穩債券價格，並觀察現今次順位金融債殖利率已來到近年高位。

美國投資等級債2022年發行量創近年新低



利率風險降溫，次順位金融債進場時機已到

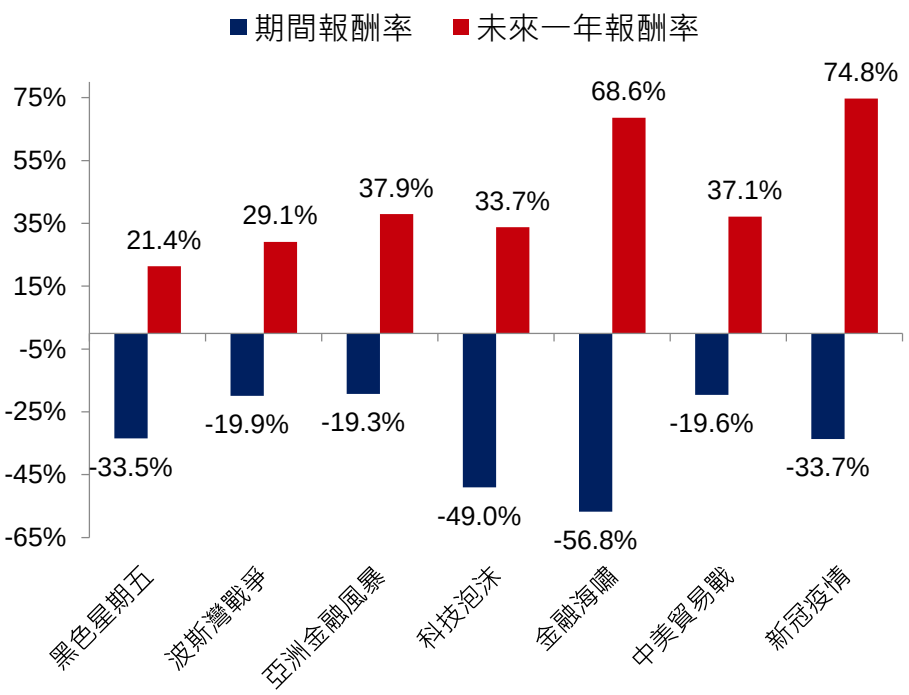


資料來源：（左）JP Morgan，2022/12/19，群益投信統整。（右）Bloomberg，2012/1/1-2022/12/22，群益投信統整。**本圖僅為市場概況，不代表基金之走勢及績效。本文提及之經濟預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。**

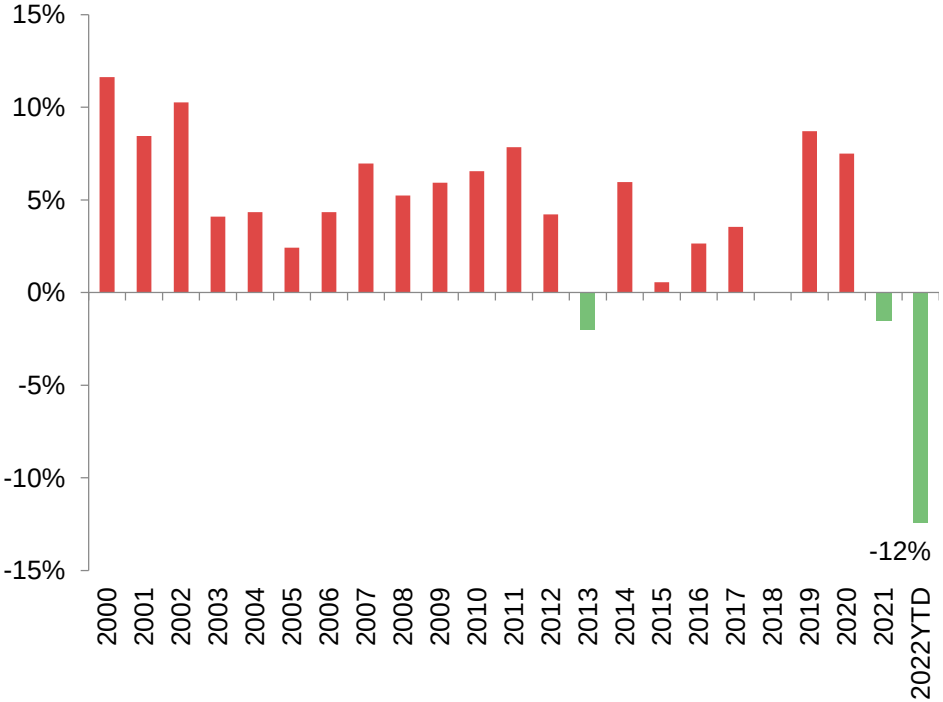
狡「兔」要三窟，多元配置準沒錯

- 2022年Fed大舉升息以致股債雙雙落馬，但在不確性因子漸小，投資價值皆浮現的狀況下，多元佈局不僅可兼具穩定息收更能擁有可觀回報。

當美股大跌未來一年報酬可期

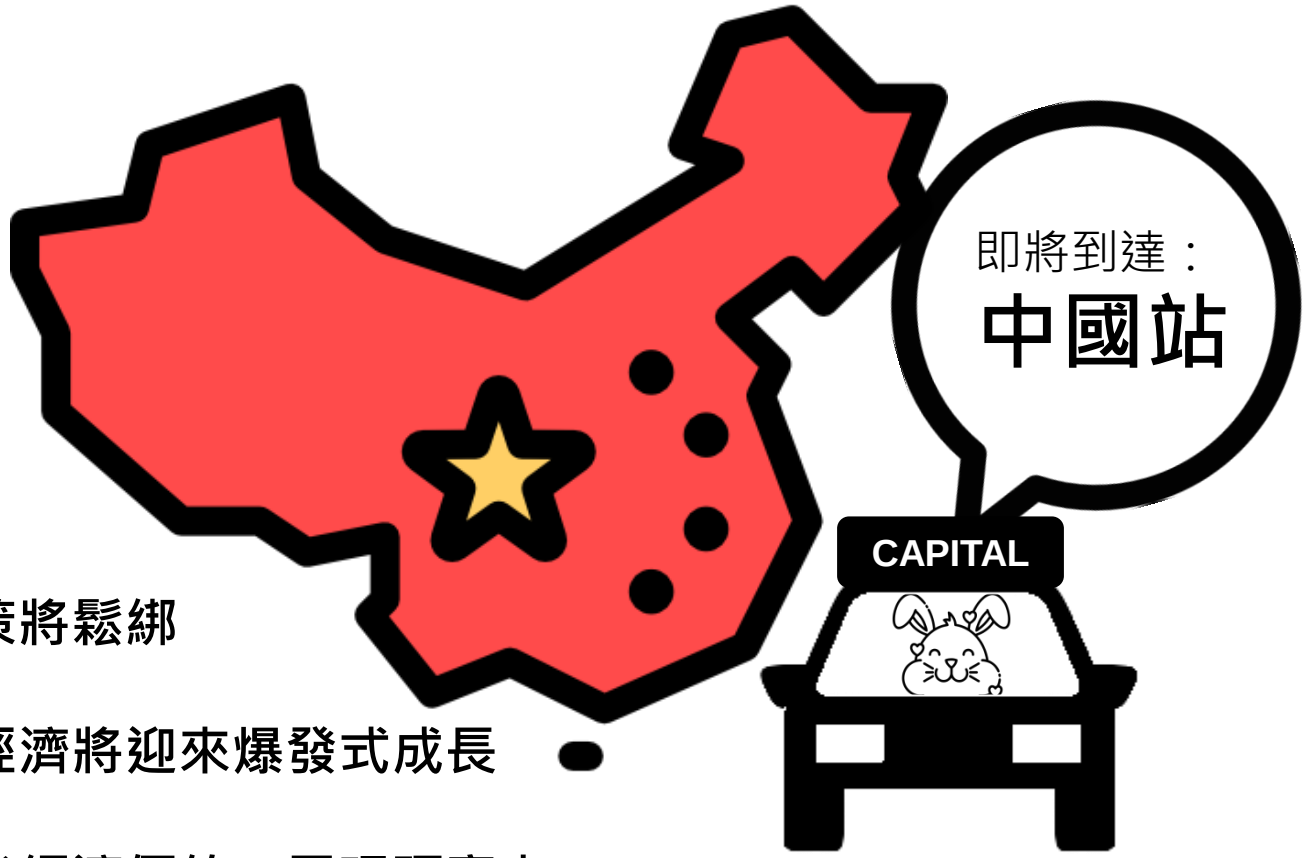


美國投資等級債已連跌兩年，2023年漲升將響起



資料來源:(左)Bloomberg，群益投信整理，1989/8-2021/3。(右) Bloomberg，群益投信整理，2000/1/1-2022/12/23。**本圖僅為市場概況，不代表基金之走勢及績效。本文提及之經濟預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。**

群益兔帶您環遊世界！



- 中國封控政策將鬆綁
- 疫情解禁，經濟將迎來爆發式成長
- 中國提高自我經濟價值，展現硬實力

重振中國經濟需靠防疫政策的鬆綁

- 疫情爆發以來中國秉持清零政策令內需市場急速冷凍，但近期爆發白紙革命政府慢慢降低封控力度，為市場迎來中國即將解封的一絲曙光。

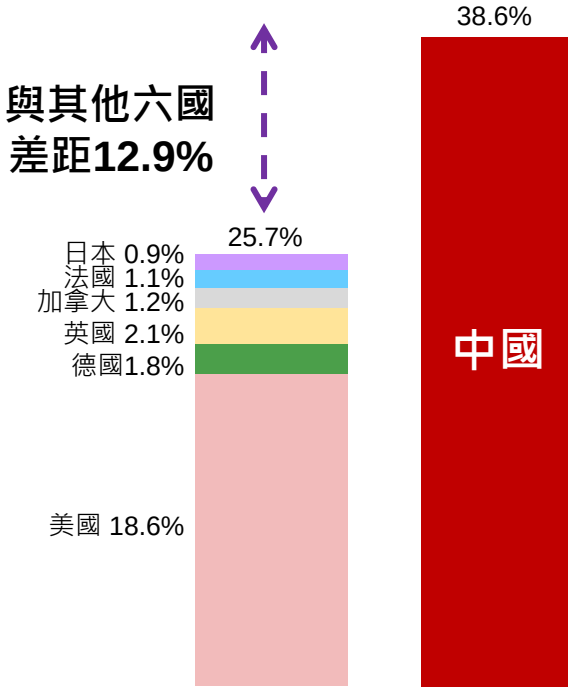
近一年確診人數變化牽動中國股市

資料來源：Bloomberg，群益投信整理，2020/1-2022/12。**本圖僅為市場概況，不代表基金之走勢及績效。本文提及之經濟預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。**

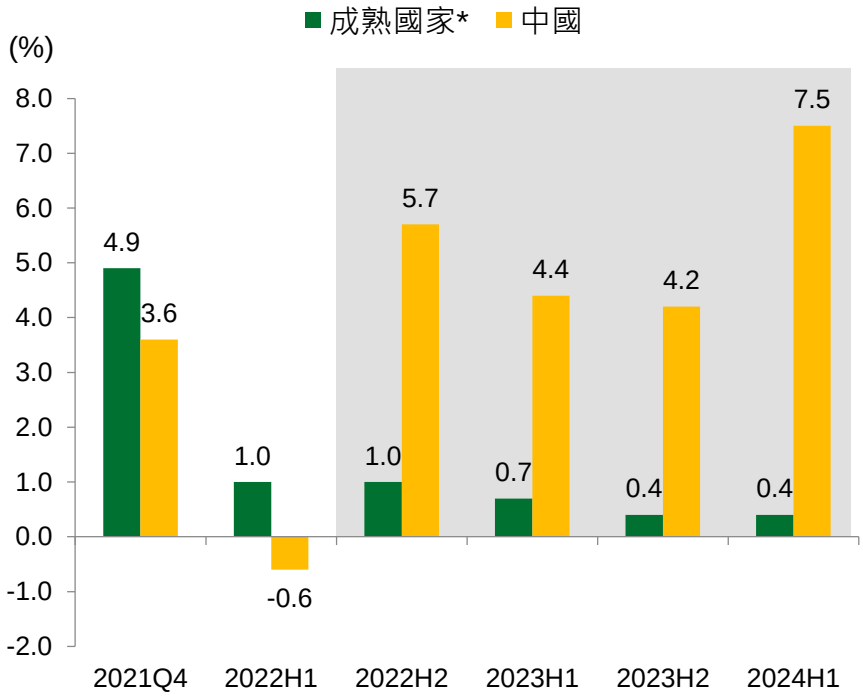
中國解禁將迎來爆發式經濟增長

- 中國疫情反覆令2022年上半年經濟陷入負成長，但若逐漸放寬防疫限制，小摩預估未來將可達到4%以上的增長大幅超越其他成熟國家。

G7對世界GDP平均增長貢獻程度*



中國經濟成長年增率將逐漸恢復

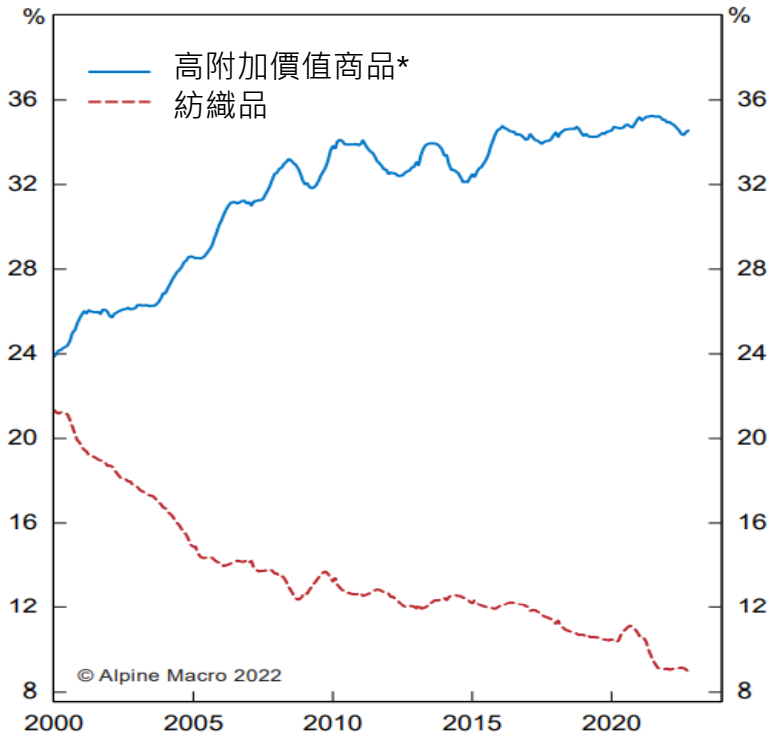


資料來源： (左)World Bank，2022/11/28，群益投信統整，*為2013年至2021年中國對世界經濟增長平均貢獻率。(右)JP Morgan，2022/11/21，群益投信整理， *包含美國、歐元區、日本、英國。**本圖僅為市場概況，不代表基金之走勢及績效。 本文提及之經濟預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。**

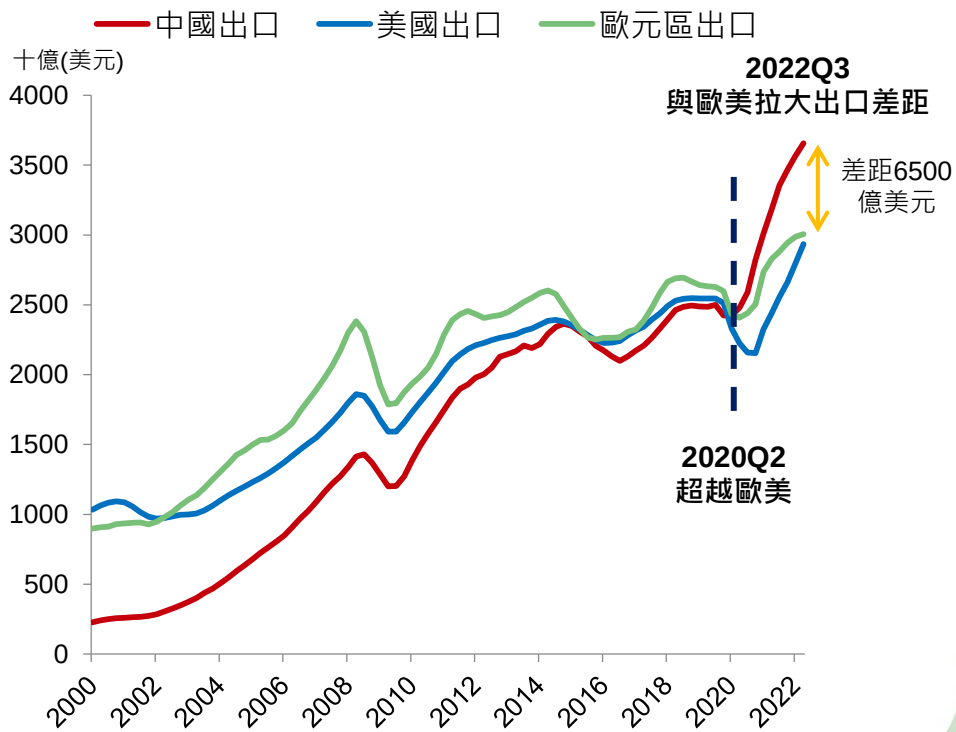
中國提高價值商品出口展現硬實力

- 中國近年逐漸擺脫對低附加價值的商品製造，大幅提升高附加商品的出口，並在2022年第三季出口總值大幅超越歐美各國，展現屬於世界工廠的硬實力。

中國出口高價值商品占比逐年增長



中國於2022年出口總值大於歐美各國



資料來源：(左)Alpine Macro，2022/11/28，群益投信統整。*電力設備、運輸設備、醫藥光學產品及精密儀器。(右)Bloomberg，2000/1/-2022/9，群益投信整理。**本圖僅為市場概況，不代表基金之走勢及績效。本文提及之經濟預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。**

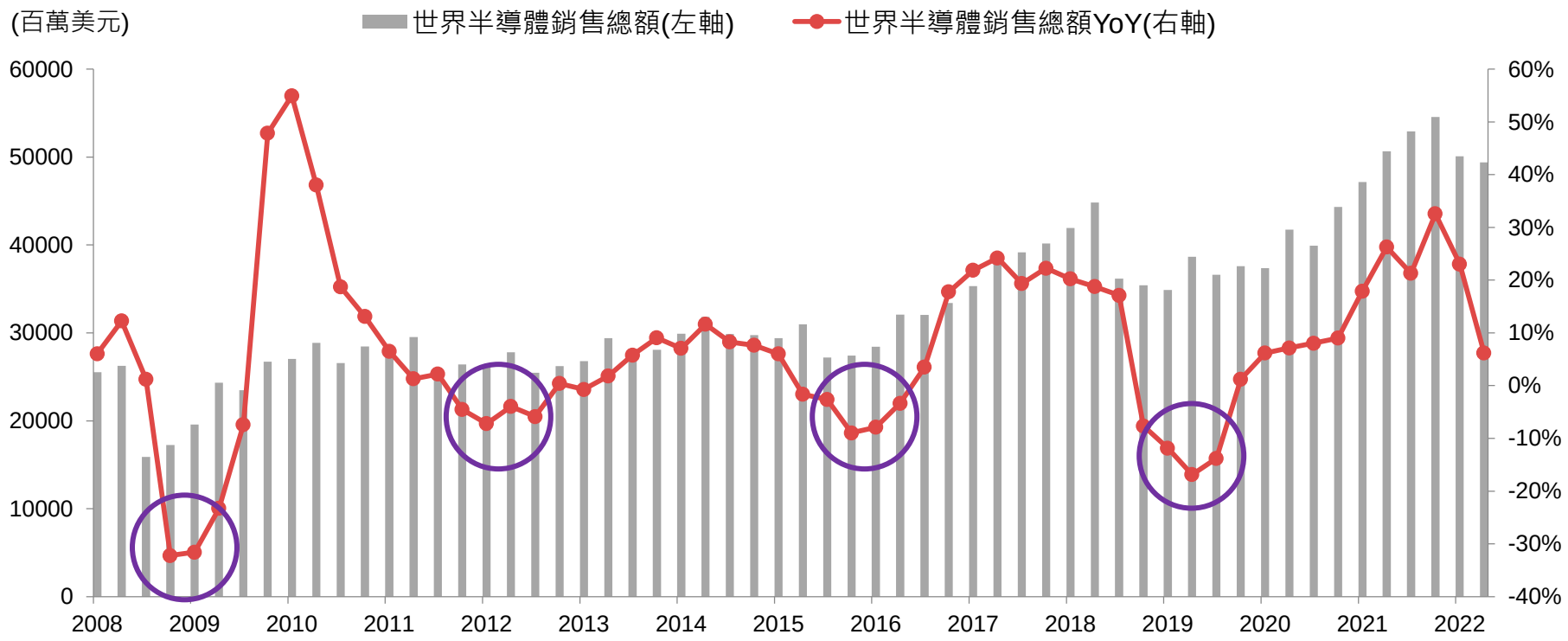
群益兔帶您環遊世界！

- 漫長庫存調整即將進入尾聲
- 悲觀情緒已過，成長股表現佳
- 台股滿地甜甜價，此時進場後市可期
- 台股產業EPS成長率比一比

漫長庫存調整即將邁入尾聲

- 各大廠預期景氣將放緩故於2022年第三季開始去庫存，根據歷史經驗半導體約為3-4季恢復成長，因此有望2023年上半年結束庫存調整。

半導體歷史循環週期

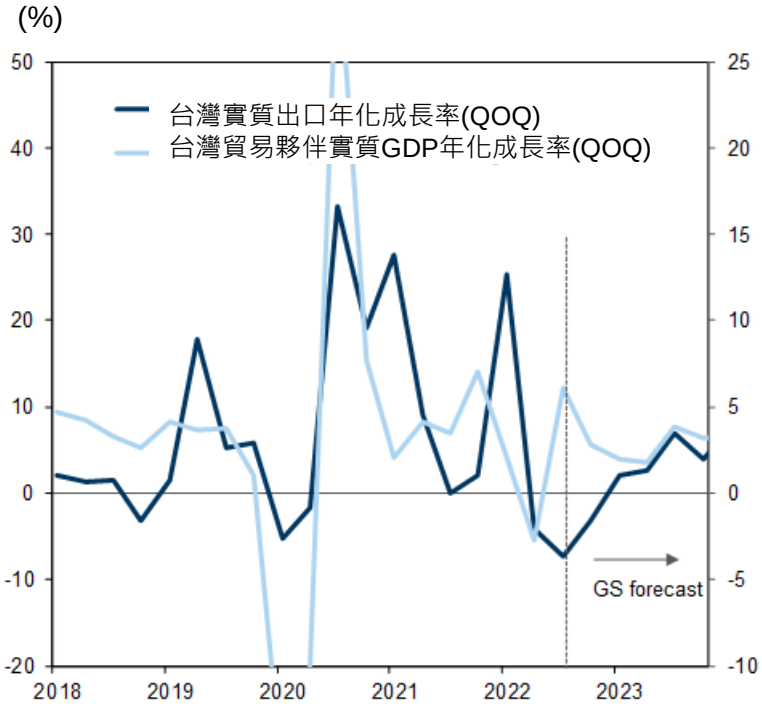


資料來源：Bloomberg，群益投信整理，2008/1-2022/9。**本圖僅為市場概況，不代表基金之走勢及績效。本文提及之經濟預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。**

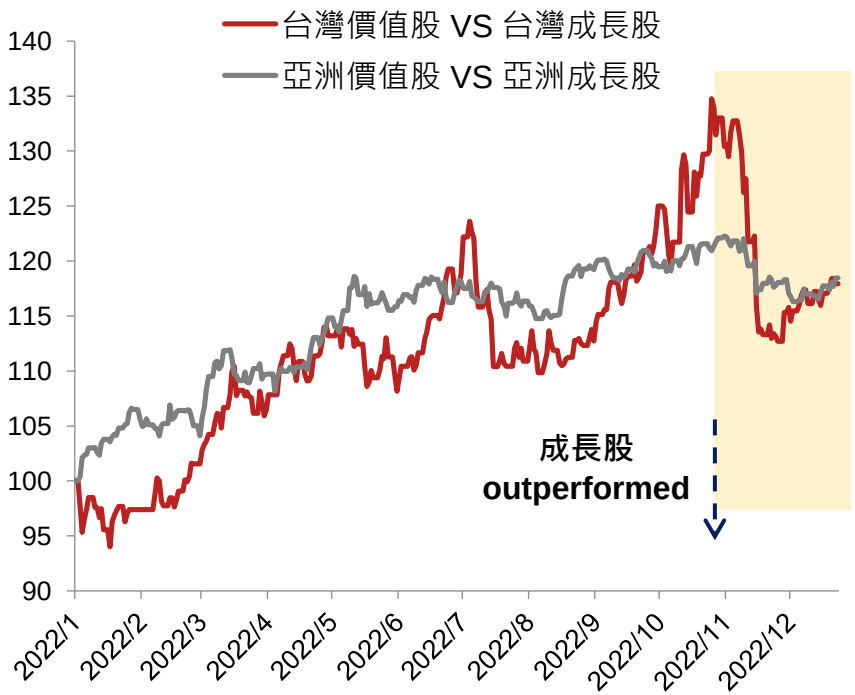
悲觀情緒已過，成長股表現亮眼

- 台灣實質出口成長率已於2022年第三季落底，並預計未來將慢慢回溫，而市場亦逐漸反應經濟溫和成長的預期，2022年以來大幅回檔的科技類股近期表現逐漸回穩。

台灣實質出口已落底，將逐漸恢復動能



股市為景氣的先行指標，成長股已先行反應

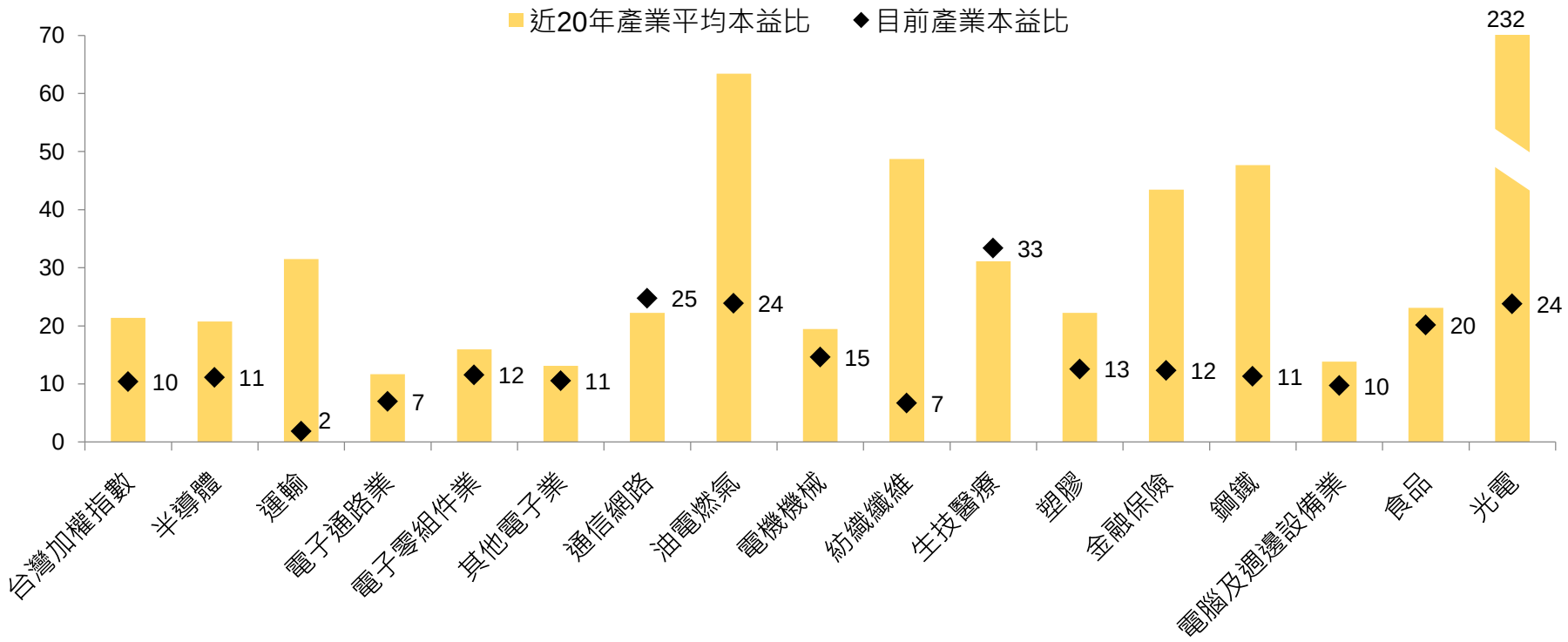


資料來源：(左)Goldman Sachs，群益投信整理，2022/11/17。(右) Bloomberg，群益投信整理，2022/1/1-2022/12/23。**本圖僅為市場概況，不代表基金之走勢及績效。本文提及之經濟預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。**

台股滿地甜甜價，此時進場後市可期

- 台股近期多個產業低於近20年本益比均值，顯示台股處於被低估的狀態，而在利率風險逐漸降溫下，此時進場後市可期。

台灣各產業近20年平均本益比 VS 目前本益比

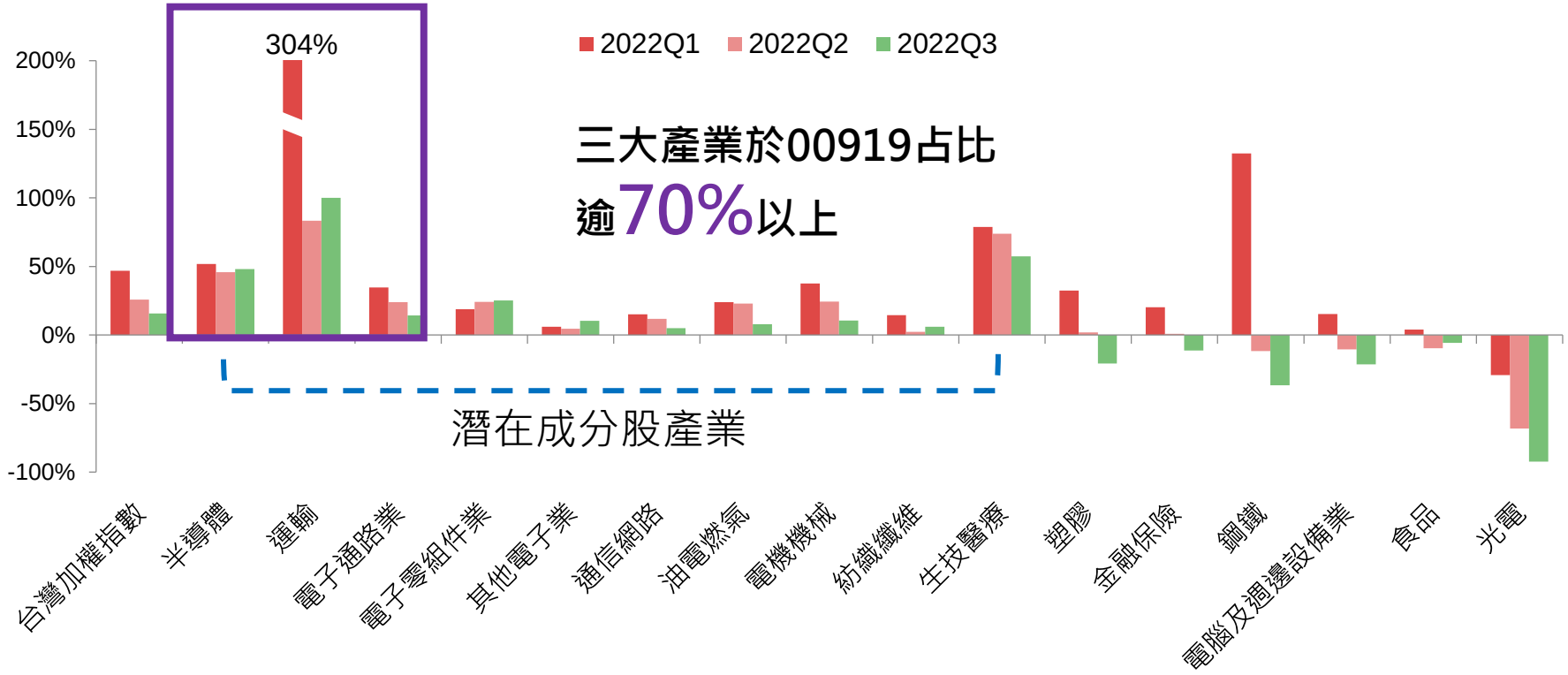


資料來源：Bloomberg，群益投信整理，2002/1/1-2022/12/23。**本圖僅為市場概況，不代表基金之走勢及績效。本文提及之經濟預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。**

台股產業EPS成長率比一比

- 企業有實質獲利未來才有穩定的配息來源，從下表可發現其中以航運類股表現最優，2022年前三季EPS成長率皆高達80%以上。

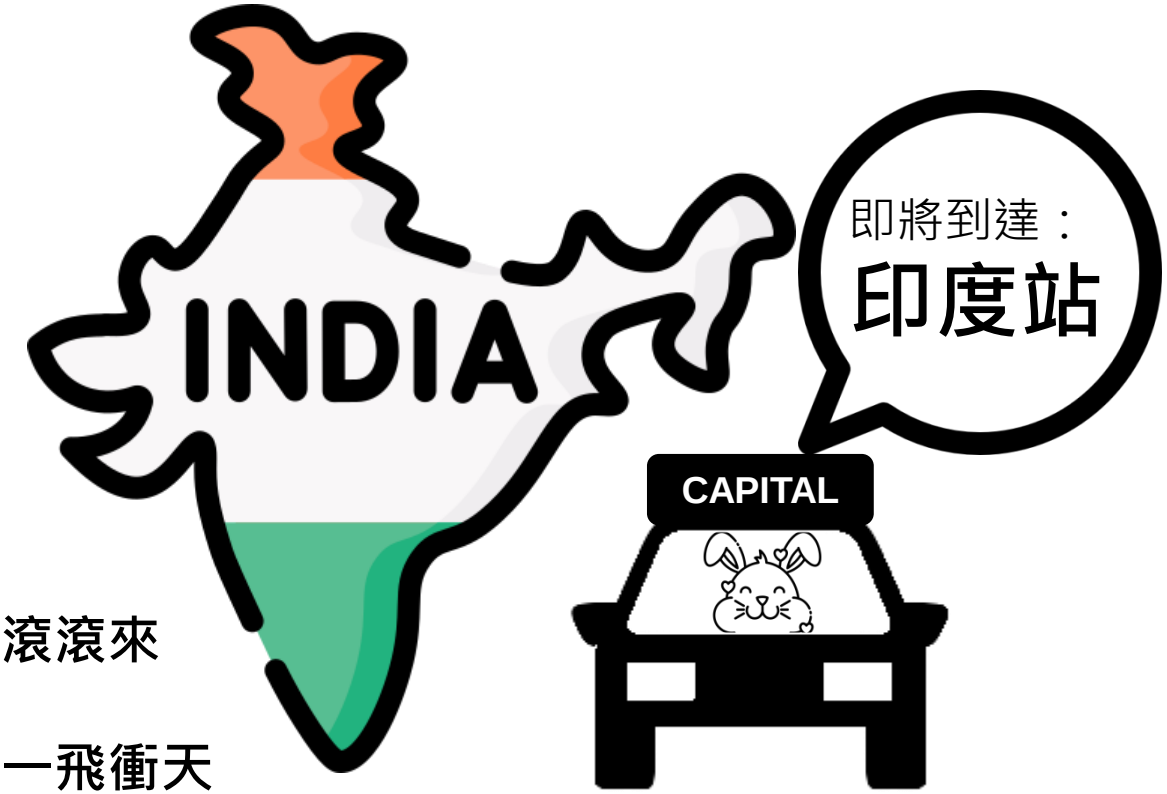
台股2022年前三季EPS成長率



資料來源：Bloomberg，群益投信整理，2021/1-2022/9。**本圖僅為市場概況，不代表基金之走勢及績效。本文提及之經濟預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。**

2023

群益兔帶您環遊世界！

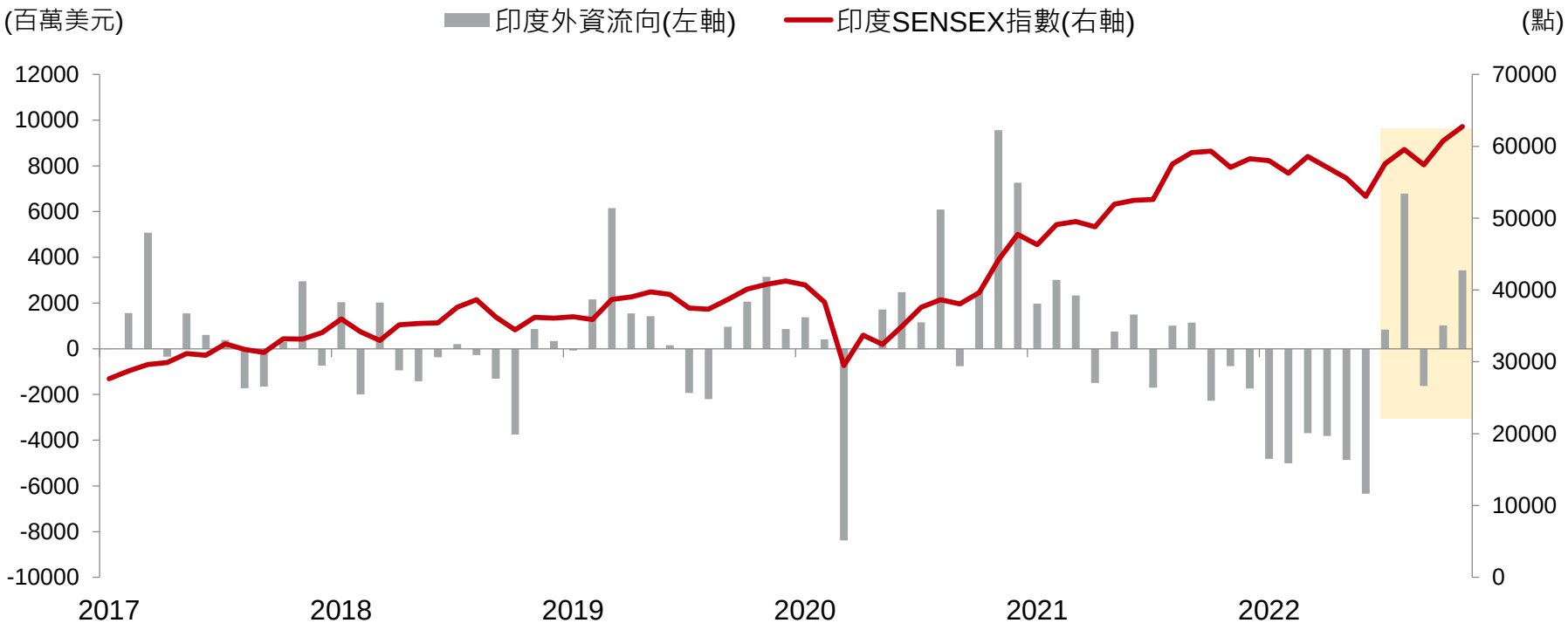


- 外資進駐，財源滾滾來
- 奮發兔強，印股一飛衝天
- 企業獲利遠高於均值，基本面佳

印度吸引外資進駐，財源滾滾來

- 股市表現強勁不可忽略外資的功勞，自2022年7月起外資頻頻注資印度，源自看好印度強大的人口紅利及經濟成長的爆發性。

印度近期獲外資進駐，股市接連破歷史新高

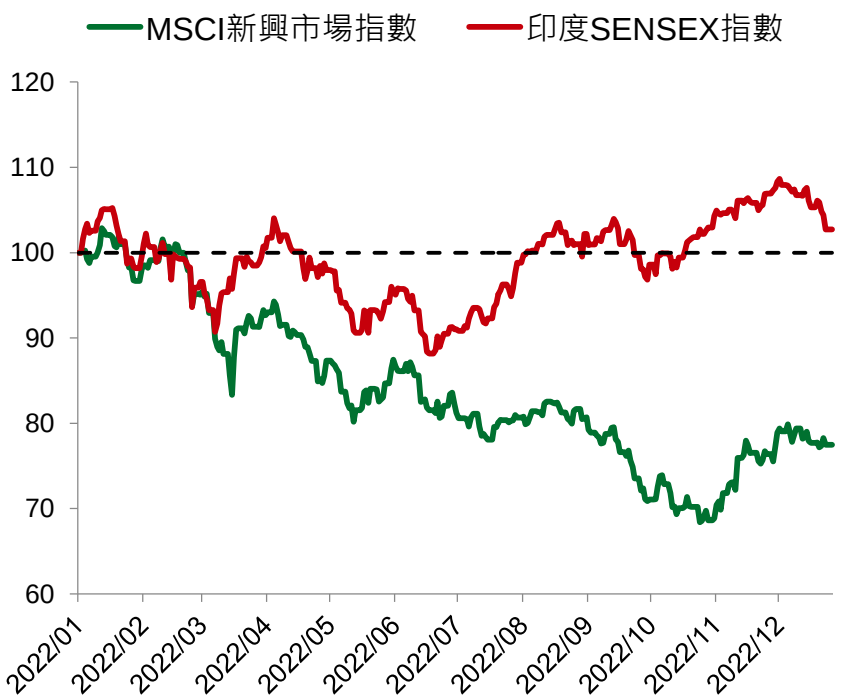


資料來源：Bloomberg，群益投信整理，2017/1-2022/11。**本圖僅為市場概況，不代表基金之走勢及績效。本文提及之經濟預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。**

奮發「兔」強，印股一飛衝天

- 有別於其他新興市場，印度股市自2022年以來已收復正報酬，顯示市場極具韌性，且多頭趨勢不降溫大盤指數近期數度漲破歷史高位。

印度2022年以來大幅領先新興市場



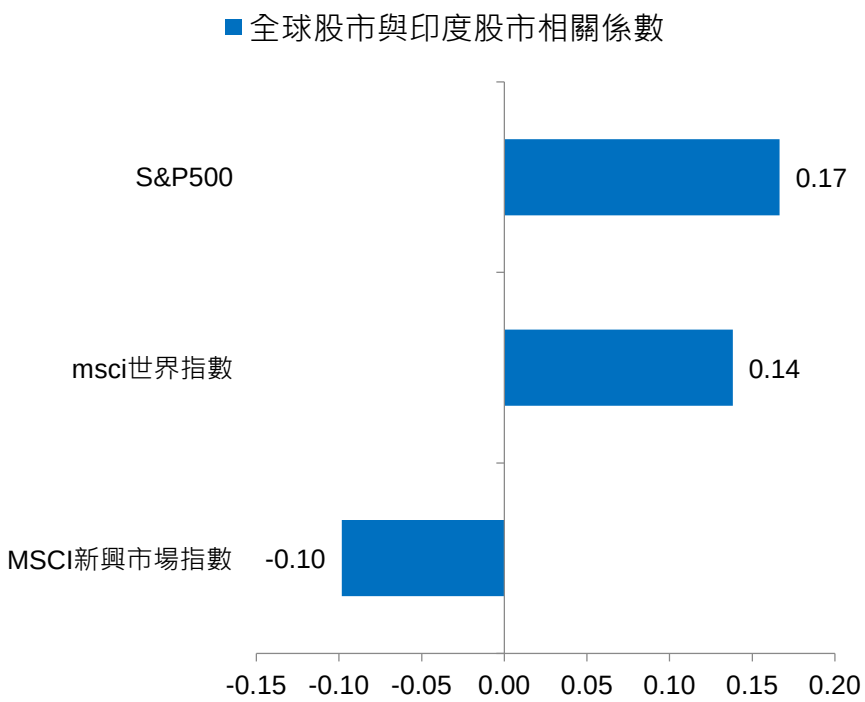
市場恐慌指數走低顯示股市保持樂觀態勢

資料來源：(左)Bloomberg，群益投信整理，2022/1/1-2022/12/23。 (右)Bloomberg，群益投信整理，2018/1/1-2022/12/23。**本圖僅為市場概況，不代表基金之走勢及績效。本文提及之經濟預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。**

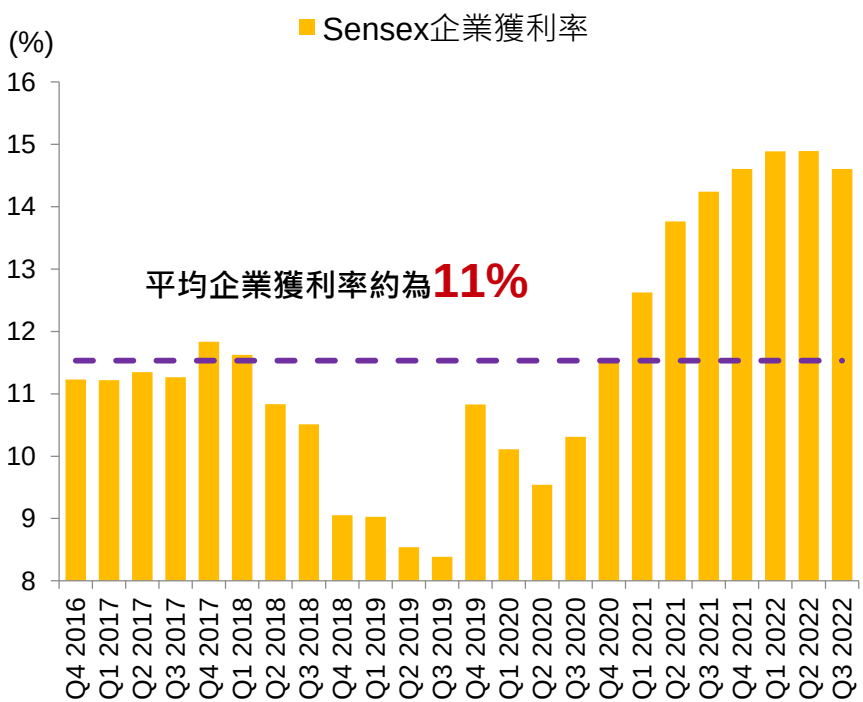
印度企業獲利遠高於均值基本面佳

- 印度於2022年更是與世界大盤呈現低度相關性，保持超級新星姿態，源自印度企業屢屢交出亮眼成績單，獲利率遠大於均值。

印度股市與全球股市呈現低度相關性

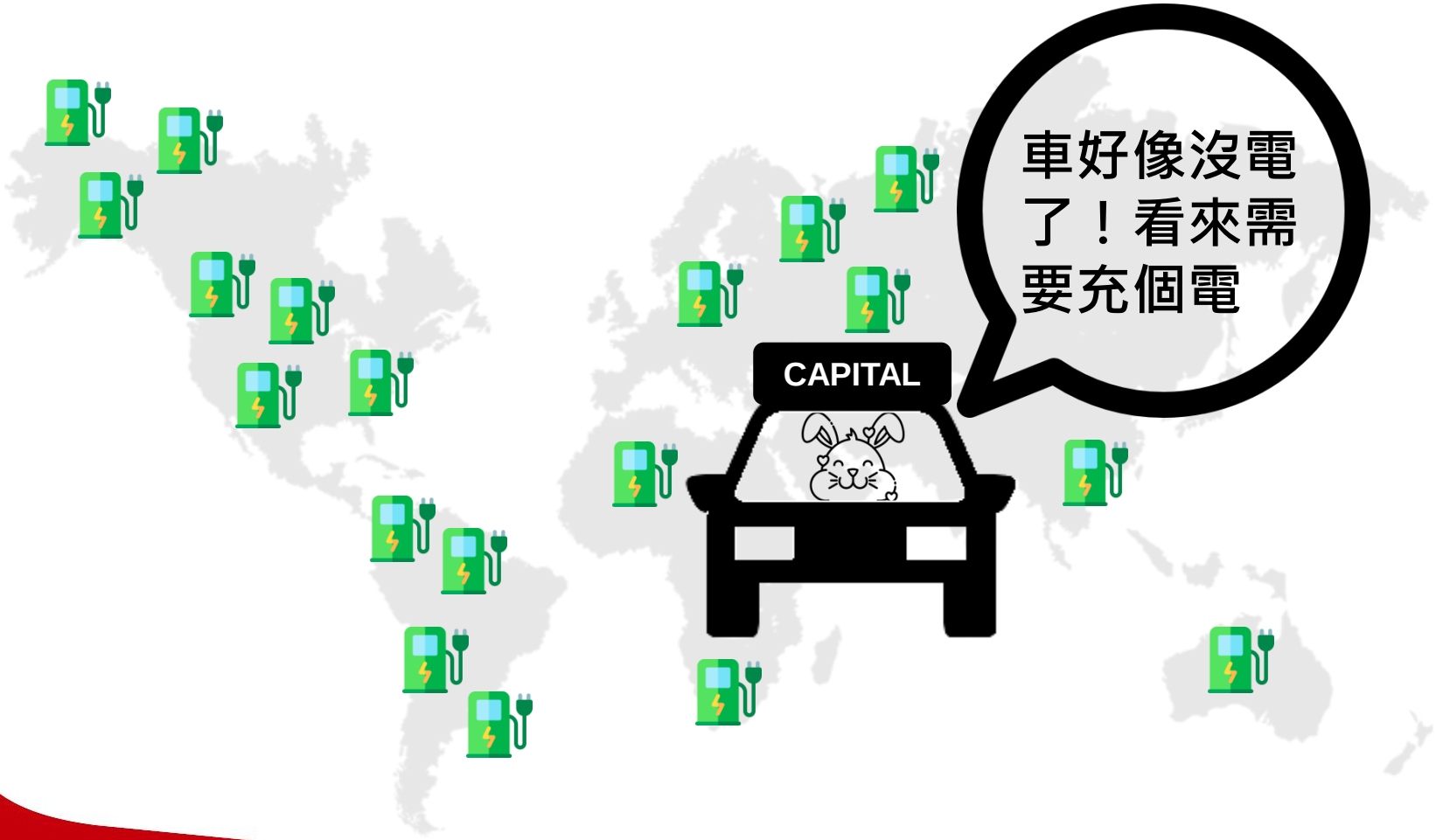


近年印度企業獲利遠高於均值



資料來源：(左)Bloomberg，群益投信整理，2022/1/1-2022/12/12。 (右)Bloomberg，群益投信整理，2016/12-2022/9。**本圖僅為市場概況，不代表基金之走勢及績效。本文提及之經濟預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。**

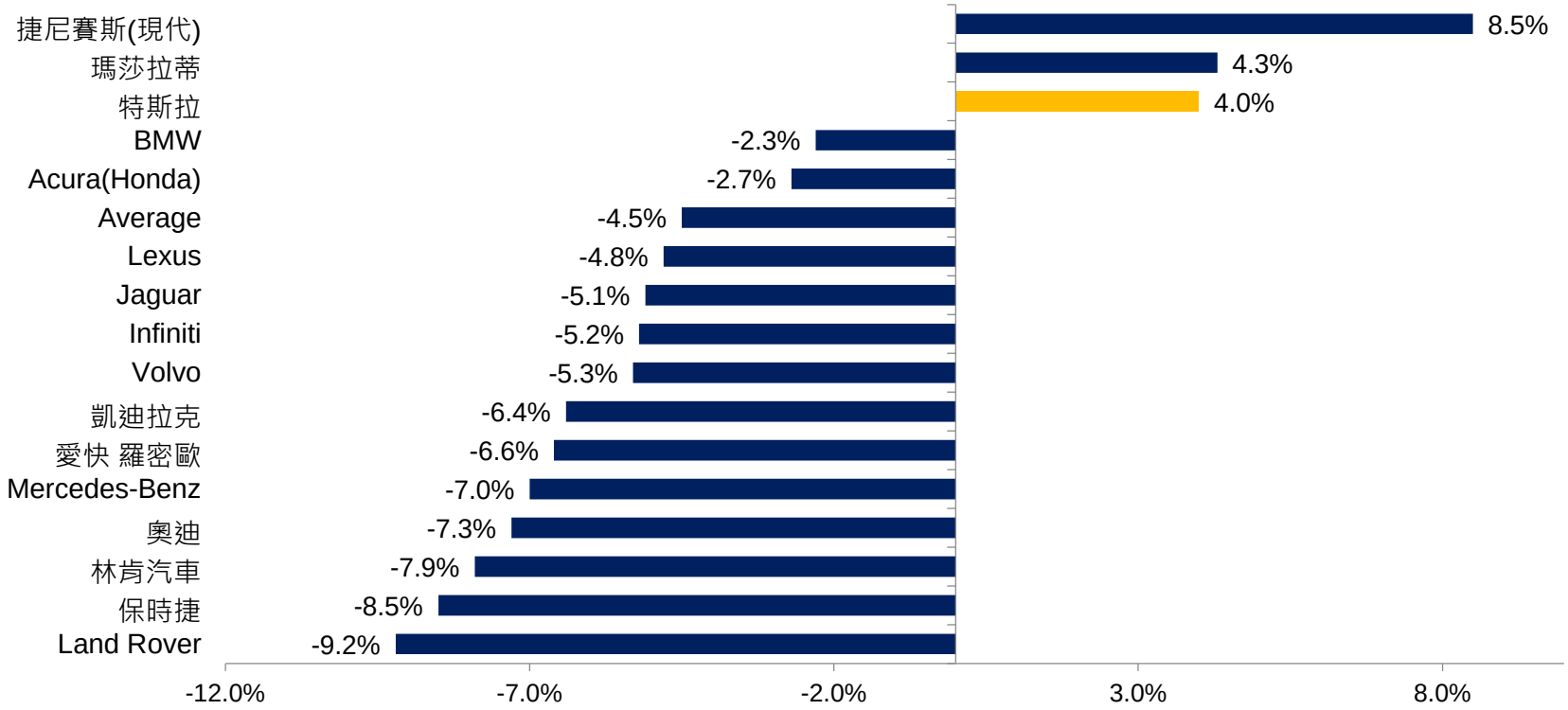
群益兔帶您環遊世界！



電動車趨勢無法擋品牌忠誠度高

- 近幾年政府大力推廣補助購置電動車的計畫，加上趨勢明確未來街上將充滿電動車而非燃油車。

高階汽車品牌忠誠度統計*

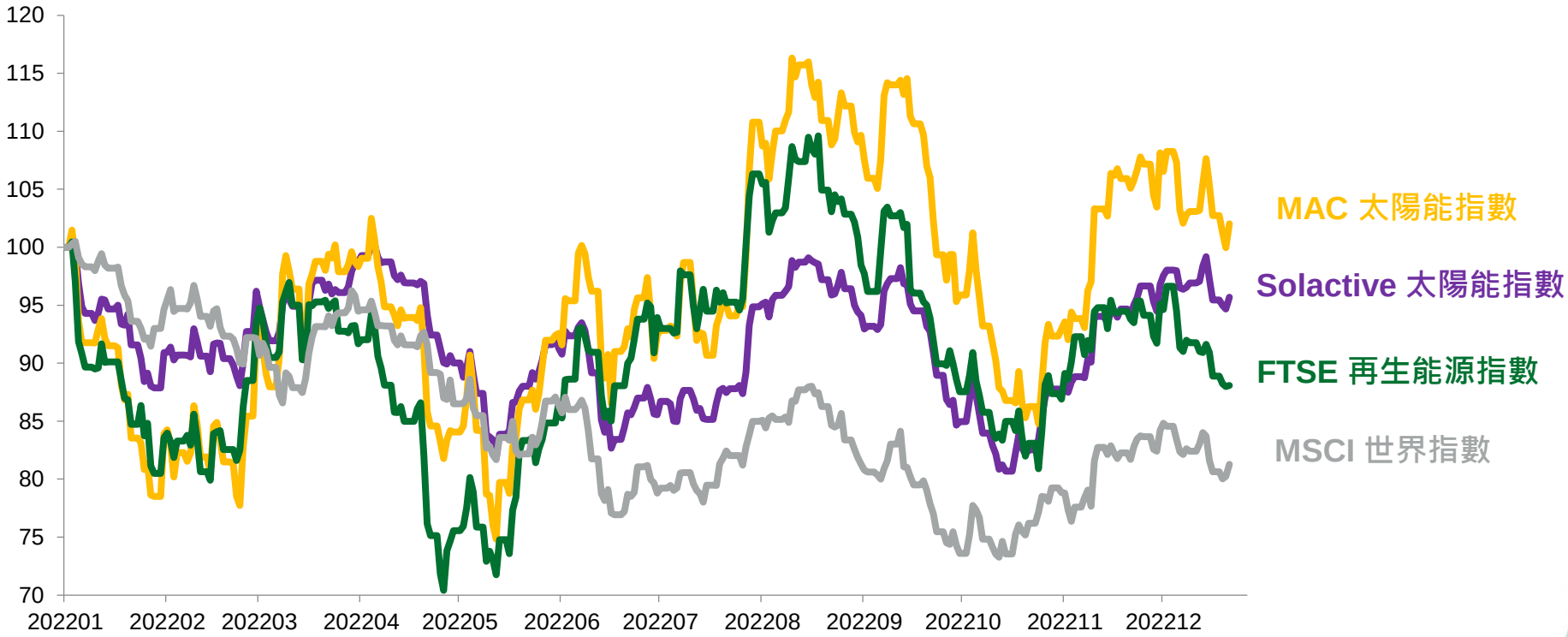


資料來源：S&P Global Mobility，群益投信整理，2022/12/19，*比較2020/1-2021/2與2021/3-2022/4兩段時間消費者對高階汽車品牌之忠誠度，忠誠度以多少消費者回重新購買相同品牌之汽車作為衡量標準。**本圖僅為市場概況，不代表基金之走勢及績效。本文提及之經濟預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。**

電池儲能運用再生能源 = 真減碳

- 電動車的發電來源若使用綠電，那將真正達到減碳的目標，而再生能源自2022年以來表現優於大盤，顯示市場對再生能源後續發展極具信心。

全球趨勢往淨零邁進，再生能源2022年以來表現優於世界指數



資料來源：Bloomberg，群益投信整理，2022/1-2022/12。**本圖僅為市場概況，不代表基金之走勢及績效。本文提及之經濟預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。**

CAPITAL 群益投信

給您拜早年，祝您

錢「兔」似錦

兔年行大運，跟隨RABBIT投資心法準沒錯

兔年行大運，跟著RABBIT準沒錯！

群益投信 CAPITAL

R — Rebound 搶反彈

台灣
群益馬拉松基金
群益創新科技基金
群益店頭市場基金

美國
群益美國新創亮點基金

A — Asia 亞洲之星

中國
群益華夏盛世基金
群益中國新機會基金

印度
群益大印度基金
群益印度中小基金

BB — Best Balance 多元配置

多重資產
群益潛力收益多重資產基金(本子基金有相當比重投資於非投資等級之高風險債券且基金之配息來源可能為本金)

全民退休
群益全民安穩樂退組合基金(本基金配息來源可能為本金)
群益全民優質特退組合基金(本基金配息來源可能為本金)
群益全民成長樂退組合基金(本基金配息來源可能為本金)

I — Income 高息資產

ETF
群益台灣精選高息ETF（本基金之配息來源可能為收益平準金）

非投資等級債
群益全球優先順位非投資等級債券基金(本基金配息來源可能為本金)

投資等級債
群益全球策略收益金融債券基金(本子基金有一定比重投資於非投資等級之高風險債券且基金之配息來源可能為本金)

T — Technology 新科技

電動車
群益智慧聯網電動車基金

資料來源：群益投信統整，2022/12/23。上圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效。本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。

2023第一季投資展望晴雨表

股票	債券	現金
中性	偏多	偏空

資料來源：群益投信 ，資料日期：2022/12。

成熟股市展望及投資建議

美國	中性	• 消費數據穩健，企業盈餘仍佳 • 供應鏈及通膨壓力仍存，第二季後可望回落 • 俄烏衝突影響預料有限，回歸經濟基本面 • 股價修正已多，逢低投資契機浮現
歐洲	偏多	• 俄烏衝突推升通膨，惟各國陸續採取政策應對，PMI仍堅挺 • 歐股因戰爭因素跌逾20%，估值更滑落至長期均值下方 • GDP與企業獲利預計將維持正成長，潛在上漲空間大
日本	中性	• 通膨仍低，央行維持貨幣寬鬆政策 • 評價相對合理 • Fed加速升息形成外部壓力
生技	中性	• 生技、製藥及醫材各擁題材，呈現類股輪動 • 殖利率上升對防禦性個股形成壓力 • 企業基本面仍強勁，具投資價值
REITs	中性	• 利差具收斂空間，價值面具吸引力 • 財報表現相對平穩 • Fed升息預期加速，短期REITs區間整理

資料來源：群益投信， 資料日期：2022/12。

新興股市展望及投資建議

群益投信 CAPITAL

中國	偏多	• 經濟維穩政策陸續出台 • 人行貨幣政策偏寬鬆，降準降息空間可期 • 上海等地疫情最壞情況預期已過
香港	偏多	• 經濟維穩政策陸續出台，監管風險可望降溫 • 美中關係變化仍影響市場信心 • 評價便宜，留意政策面變化造成的影響
台灣	偏多	• 題材廣泛，科技、傳產股輪漲可望支撐大盤 • 車用及AI需求支撐半導體基本面 • 高現金殖利率將提供下檔支撐
印度	偏多	• 經濟延續復甦趨勢 • 企業財報佳，獲利成長動能強 • 央行升息使股市遭遇修正，惟通膨相對可控
東協	中性	• 疫情對經濟的影響減輕 • 經濟、企業獲利復甦持續 • 多數央行將緊縮，可能會壓抑股市評價
拉丁美洲	中性	• 央行力抗通膨大動作升息，資金成本墊高使金融市場承壓 • 原物料價格回檔修正，能源及原物料股將受影響 • 本益比低於長期均值，評價有回升空間

資料來源：群益投信， 資料日期：2022/12。

債券市場展望及投資建議

新興市場債	中性偏空	• Fed加速升息預期升溫，美元強勢下新興貨幣波動加大 • 新興國家主權債存續期間較長，利率風險影響較大 • 輸入性通膨壓力較大，利差不易收斂
高收益債	中性	• 利率上升與經濟成長疑慮並存 • 歐美央行加速升息的不確定性仍高 • 存續期間較短，利率敏感度及風險較低
投資等級債	偏多	• 通膨、升息預期高漲，公債殖利率波動加劇，利率風險上升 • 利差較窄、存續時間長，抵禦利率風險能力弱 • 金融市場波動加大的環境下，預期將吸引保守資金回流

資料來源：群益投信， 資料日期：2022/12。

警語

本簡報所提供之資料僅供參考。本簡報所提供之資訊乃基於或來自於相信為可靠之消息來源。本公司並不保證其完整性。該等資訊將根據市場情況而隨時更改。本公司並不對任何人因使用任何本簡報提供之資訊所引起之損失而負責。本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書或簡式公開說明書，有關基金應負擔之費用已揭露於基金公開說明書或簡式公開說明書中，投資人可向本公司及基金銷售機構索取，或至公開資訊觀測站(newmops.tse.com.tw)及本公司網站（www.capitalfund.com.tw）中查詢。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。若基金有配息，基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率；基金淨值可能因市場因素而上下波動。內容涉及新興市場部分，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治經濟情勢穩定度可能使資產價值受不同程度之影響，此外匯率走勢亦可能影響所投資之海外資產價值變動。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。相關資產配置比重，係依目前市況而定，本基金之實際配置，經理公司將依實際市場狀況進行調整。