

2024年

發現與機遇

穩中求進

把握市場估值重置背景下的投資機會





2024年

發現與機遇

穩中求進

把握市場估值重置背景下的投資機會

投資產品: 無聯邦存保公司擔保 • 無加拿大存保公司承保 • 無政府擔保 • 無銀行保證 • 可能損失投資金額

目錄

我們的展望

在市場估值重置背景下借勢佈局	4
穩中求進	6
地緣政治與大選：2024年風險評估	8

投資組合觀點

核心投資組合或將大放異彩	11
峰值利率代表峰值收益：拉長久期	15
抓住2024年的另類投資機會	18

戰術性投資機會

十大市場機會	22
投資於未受監管的金融公司或與其共同投資	26

無阻趨勢

2024年人工智慧賦能數位化	31
歐佩克變相推動能源轉型	33
人類壽命延長和醫療保健創新	35
中美兩極分化：全球科技行業	37

我們的展望

- 4 在市場估值重置背景下借勢佈局
- 6 穩中求進
- 8 地緣政治與大選：2024年風險評估



在市場估值重置 背景下借勢佈局

David Bailin

Citi Global Wealth首席投資官

2024年下半年及以後，全球經濟有望進一步復甦，與此同時投資者預期也開始好轉。我們看到了潛在的投資組合機會。

我們預計：

- 全球GDP增速將從2023年的2.6%放緩至2024年的2.2%，然後在2025年回增至2.8%
- 儘管經濟增速將放緩，但並不會全面崩潰
- 政府刺激政策將使中國經濟在2024年和2025年有所好轉
- 到2024年年底，美國通脹率將降至2.5%
- 企業利潤2024年將增長5%，2025年將增長7%
- 大類資產當前的低估值將迎來向上修復

在市場估值重置背景下，我們認為投資者有望通過充分投資和全球多元化配置獲益——參閱「**核心投資組合或將大放異彩**」。

在固定收益經歷了兩年的表現不佳之後，我們討論了為什麼「**峰值利率代表峰值收益：拉長久期**」。

全球股市看起來都很有吸引力，我們青睞資產負債表穩健的中小盤成長股等潛在機會。

在我們看來大多數合格投資者對另類投資的配置比重偏低，因此我們探討了私募股權、房地產和對沖基金的潛在優勢。

作為對核心投資組合的補充，我們建議「**投資於未受監管的金融公司或與其共同投資**」。

我們主張投資於長期經濟增長驅動因素——參閱「**中美兩極分化、人類壽命延長和醫療保健創新**」。



穩中求進

Steven Wieting

首席投資策略師兼首席經濟學家

我們認為2024年將是重要的過渡之年，為未來的可持續增長和市場回報奠定基礎。

我們預計，2024年初全球經濟增長將放緩，但下半年全球經濟增長與企業盈利將雙雙回暖。

到2025年，經濟增速有望進一步加快，這一年的盈利預測也將在2024年上調（圖1）。

這就形成了「先慢後快」的發展模式。新冠疫情餘波消失之後，世界經濟開始回歸正常並進入增長期。

中國經濟持續大幅放緩可能是最大的風險，因為這可能會加劇全球經濟的放緩過程，推延增長到來的時間，儘管這並非我們的基準情形假設。

明年11月的美國大選臨近，可能會給投資者帶來焦慮；但我們認為這種擔憂不太可能導致市場脫軌——參閱「地緣政治與大選：2024年風險評估」。

多元化配置也可增強投資組合，使其免受安全問題和不可預測的選舉結果的影響——參閱「核心投資組合或將大放異彩」。

圖 1

Citi Global Wealth實際國內生產總值（GDP）預測

CGWI實際GDP預測（%）	2020	2021	2022	2023 預測	2024 預測	2025 預測
美國	-2.8	5.8	1.9	2.4	1.6	2.6
中國	2.2	8.5	3.0	5.5	4.0	4.0
歐洲	-6.3	5.6	3.4	0.5	0.4	1.3
英國	-11.0	7.6	4.3	0.6	0.6	1.5
全球	-3.2	5.9	3.3	2.6	2.2	2.8
CGWI每股收益預測（%）	2020	2021	2022	2023 預測	2024 預測	2025 預測
美國標普500指數	-13.5	46.9	6.0	0.9	5.1	6.8

資料來源：Citi Global Wealth Investments和彭博社，截至2023年11月12日。所有預測僅作為觀點參考，如有變化，恕不另行通知，亦非對未來事件之保證。指數並非管理之結果。投資者不能直接投資於指數。指數僅作說明之用，並不代表任何特定投資的表現。指數回報率均未列計任何支出、費用與銷售費，若計入上述項目將會降低收益率表現。過往表現並不保證未來的業績結果。實際結果可能會有所不同。



地緣政治與大選：2024年風險評估

Steven Wieting

首席投資策略師兼首席經濟學家

David Bailin

首席投資官

Maya Issa

高級投資策略師

Malcolm Spittler

投資策略師兼高級美國經濟學家

隨著兩場戰爭的延續和各大洲大選的臨近，2024年的市場風險似乎很高。然而，歷史表明並非如此。

我們認為烏克蘭戰爭的經濟影響，以及其與美國和歐洲政治的相互作用，是當今最大的全球風險之一。

哈馬斯對以色列的襲擊雖然不會立即引發重大地區衝突，但仍有可能對全球造成類似的破壞性影響。

易受地緣政治影響的能源供應風險有所增加。

2024年，全球多國將舉行大選，這些國家股市佔全球股市總市值的68%¹；美國大選可能會將黨派衝突推向新高潮。

90%以上的地緣政治事件並未改變世界經濟和市場的走向（圖2）。

我們主張構建全球多元化核心投資組合，保持充分投資，並在引發恐懼但並不會產生災難性影響的事件中尋找潛在機會。

針對西方能源供應從化石燃料向替代能源轉型進行佈局，可以緩解一些地緣政治和通脹風險——參閱「歐佩克變相推動能源轉型」。

我們認為，網路安全軟體可作為重要的防禦性投資。

圖2

從歷史上看，美國股市通常會從地緣政治衝擊中反彈

標普500	初期影響 (%)	30天 (%)	90天 (%)
所有事件平均值	-4.8	-0.8	1.9
剔除二戰後的平均值	-4.7	-0.6	2.6
剔除二戰和石油禁運後的平均值	-4.1	-0.2	3.5

資料來源：Haver Analytics和彭博社，截至2023年11月15日。指數並非管理之結果。投資者不能直接投資指數。指數僅作說明之用，並不代表任何特定投資的表現。指數回報率均未列計任何支出、費用與銷售費，若計入上述項目將會降低收益率表現。過往表現並不保證未來的業績結果。實際結果可能會有所不同。

¹ 彭博社，截至2023年10月4日

投資組合觀點

- 11 核心投資組合或將大放異彩
- 15 峰值利率代表峰值收益：拉長久期
- 18 抓住2024年的另類投資機會



核心投資組合或將大放異彩

Jonathan Leach

花旗投資管理多資產類別解決方案主管

David Bailin

首席投資官

Paisan Limratanamongkol

全球資產配置與定量研究主管

Davide Andaloro

花旗投資管理高級投資組合經理兼多資產策略主管

長期估值表明，現在是全球多元化核心投資組合建倉或加倉的好時機。

我們認為，客戶應考慮將商業資產和住房以外的大部分財富放在核心投資組合中。

核心投資組合應根據每個投資者的目標，按照定製的長期計畫，在全球範圍內分散投資於各類資產，並在整個市場週期中保持充分投資。

我們利用專有方法得出的戰略回報預期（SRE）前景整體向好，這在多年來還是首次（圖3）。

固定收益產品的高收益率可能有助於為核心投資組合錨定投資回報，同時增強投資組合韌性。

股票方面，中小盤股估值較具吸引力，或將帶來更強的回報，進而可能利好私募股權和對沖基金等與其高度相關的資產類別。

雖然我們認為私募股權的預期回報很有吸引力，但另類投資僅適用於合格的投資者，其流動性較差、下行風險較高。

我們的戰略回報預期也可能會因一些風險而出現偏差，包括通脹或通縮衝擊，以及其他意外重大事件。

圖 3

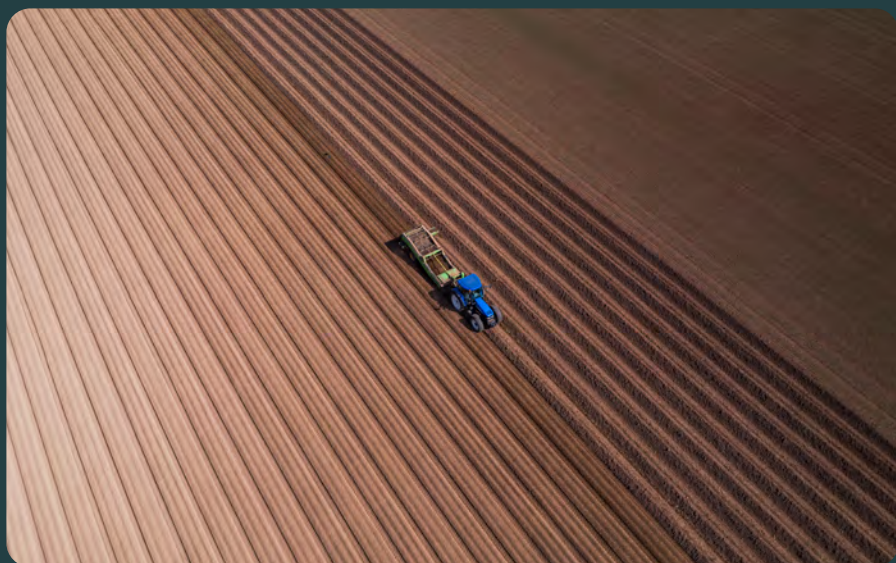
大類資產長期展望：我們的戰略回報預期（SRE）

	2024 SRE	2023 SRE	2022 SRE
全球股票	8.70%	7.60%	4.20%
發達市場股票	8.20%	7.00%	3.80%
新興市場股票	12.80%	12.90%	8.10%
全球債券	5.80%	5.10%	2.00%
投資級債券	5.40%	4.60%	1.80%
高收益債券	7.90%	7.40%	2.60%
新興市場債券	8.10%	7.80%	3.60%
現金	4.30%	3.40%	0.90%
對沖基金	11.50%	9.10%	4.10%
私募股權	19.50%	17.60%	11.60%
房地產	10.90%	10.60%	8.80%
大宗商品	2.70%	2.40%	1.50%

資料來源：CGW全球資產配置和量化研究團隊。2024年戰略回報預期（SRE）基於截至2023年10月的資料得出，2023年戰略回報預期基於截至2022年10月的資料得出，2022年戰略回報預期基於截至2021年10月的資料得出。戰略回報預期的貨幣單位為美元。所有預期僅作為觀點參考，如有變化，恕不另行通知，亦非對未來事件之保證。戰略回報預期並非對未來業績的保證。過往表現並不保證未來回報。基於指數進行預測的戰略回報預期，是指Citi Global Wealth對指數所屬的特定資產類別未來十年的回報所做的預測。各個指數用於代表各類資產。各個特定資產類別的預測均採取適合該資產類別的專有方法做出。股票資產類別所採用的專有預測方法假設股票估值隨時間推移回歸其長期趨勢。該方法的構建基於具體估值衡量要素，涉及多個計算步驟。為了計算股票資產類別的戰略回報預期，我們還對收益和股息의預期增長率進行了假設。債券資產類別所採用的專有預測方法基於當前的收益率水準。其他資產類別採用其他特定的預測方法。

戰略回報預期未扣除客戶諮詢費和/或交易費用。過往表現並不預示未來的業績結果。未來的回報率無法準確預測。回報率較高的投資往往風險較高，在極端情況下可能造成更大的損失。實際投資回報率可能相差很大，包括可能損失投資本金。投資者無法直接投資指數。

以上所示戰略回報預期是假設資訊，並非任何客戶帳戶的實際表現。假設資訊反映了採用模型方法和後見甄選證券所得出的結果。任何假設的記錄都不能完全解釋金融風險在實際交易中的影響。



峰值利率代表峰值 收益：拉長久期

Bruce Kirkwood Harris

固定收益投資策略主管

Joseph Kaplan

高級固定收益投資策略師

在經歷了艱難的幾年之後，我們認為債券在2024年前景可期，尤其是中等久期的優質債券。

2023年，美聯儲不斷加息，給許多債券指數帶來重創；我們一年前積極看好債券顯得為時尚早，但現在看來債券確實未來可期。

除非出現意外的通脹恐慌，否則美聯儲的加息週期似乎已經結束；如果失業率上升，2024年可能會降息。

目前的債券收益率處於歷史高位，收益溢價超過預期通脹率。

我們通過中期美元債券（即五年至七年期債券）尋求投資組合收益和多元化，從而鎖定峰值利率。

利率一旦下降，就會推動債券價格上漲；倘若利率在更長時間內保持較高水準，當前的收益水準亦可為投資者提供保護。

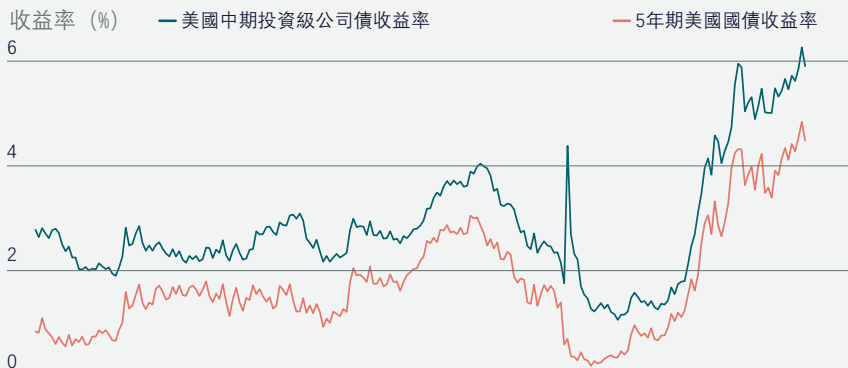
將美國國債和投資級信貸相結合，可為適當分散的投資組合增加可觀而持久的收益。

對於適合的投資者而言，私募信貸和美國市政債也提供了潛在機會，不過這兩類資產也有額外的因素需要考慮。

如果通脹率在衝擊下進一步走高，從而導致債券價格下跌，債券本金和票息的購買力下降，則會影響我們的積極預測。投資者在投資前應了解所有風險。

圖 4

中期債券的歷史收益率



資料來源：彭博社，截至2023年11月22日。美國中期投資級公司債收益率採用彭博中期公司債總回報指數。指數並非管理之結果。投資者不能直接投資指數。指數僅作說明之用，並不代表任何特定投資的表現。指數回報率均未列計任何支出、費用與銷售費，若計入上述項目將會降低收益率表現。過往表現並不保證未來的業績結果。實際結果可能會有所不同。



抓住2024年的另類投資機會

Daniel O'Donnell

另類投資主管

Stefan Backhus

另類資產策略主管

另類投資長期回報前景可觀，但大多數合格投資者對該類資產的配置不足。

從我們利用專有方法對十大類資產進行的預測來看，另類投資的十年期戰略回報預期最高（圖 3）——參閱「**核心投資組合或將大放異彩**」。

隨著時間的推移，配置私募股權和房地產的回報率會高於僅配置公開股票的回報率（圖 5）。

對於風險偏好適中的合格投資者來說，可以考慮將27%的資金配置到另類投資，其中對沖基金佔12%、私募股權佔10%、房地產佔5%。

我們的大型家族辦公室客戶的另類投資配置比例平均為46%¹，而許多合格個人客戶的配置比例僅為很小的個位數。

多元化另類投資可能帶來的好處包括：增強回報、降低組合波動、提高收益率。涉及的風險包括流動性差、潛在杠杆帶來的非對稱損失、收益波動、權益轉讓限制等（包括稅務方面的考慮）。

¹ 花旗私人銀行2023年全球家族辦公室調查報告

圖 5

1985-2022年，私募股權和房地產配置的表現優於公開股票配置



資料來源：Citi Global Wealth (「CGW」)全球資產配置團隊，截至2023年10月31日。所示回報率是使用指數在資產類別層面上計算得出的，未列計額外費用或開支，若計入這些費用或開支就會降低所示業績。指數未經管理，可能具備可投資性，亦可能不具備可投資性，而且指數沒有費用。多元化投資並不能保證不會虧損。圖表所示為全球股票資產類別包含90%的發達市場股票（MSCI世界指數和CGW全球資產配置團隊資料）和10%的新興市場股票（MSCI新興市場指數和CGW全球資產配置團隊資料）在1986-2022年期間的表現，並與私募非流通資產代理指數（包含65%的私募股權（Cambridge Associates LLC美國私募股權指數和CGW全球資產配置團隊資料）和35%的房地產（FTSE EPRA Nareit全球指數和CGW全球資產配置團隊資料））的表現進行了對比。私募股權和房地產指數已扣除管理人層面的費用和開支。定義見術語表。過往表現並不保證未來的業績結果。實際結果可能會有不同。

戰術性投資機會

An aerial photograph of a concrete bridge spanning a wide river. The water is a vibrant turquoise color. The bridge has two lanes with yellow dividing lines. A small white car is visible on the bridge. The banks are covered in dense, lush green trees and vegetation. The overall scene is bright and clear, suggesting a sunny day.

22 十大市場機會

26 投資於未受監管的金融公司或與其共同投資



十大市場機會

David Bailin

首席投資官

Steven Wieting

首席投資策略師兼首席經濟學家

Joseph Fiorica

股票投資策略主管

Bruce Kirkwood Harris

固定收益投資策略主管

Jaideep Tiwari

外匯投資策略主管

Stefan Backhus

另類資產策略主管

我們探討了未來十年具有戰術性投資潛力的十大市場機會。

戰術性投資機會在客戶投資財富中通常佔比達5%-20%。該類投資有助於提升總體回報和/或風險調整後回報，因此可以作為對核心投資組合的補充。

我們探討了十大戰術型投資標的：

1. 半導體設備製造商

人工智慧革命在很大程度上依賴於先進的半導體，進而也依賴於半導體機器和材料製造商。美國及其盟國正尋求通過對晶片設備和電池技術製造商的補貼支出來加強其供應鏈。主要風險包括：地緣政治緊張局勢和供應中斷。

2. 網路安全股

網路欺詐和政治謠言愈演愈烈，企業在網路安全方面的支出也隨之增加。我們認為，估值已經接近疫情初期的低點，理應會出現反彈。技術進展不利和利率上升是主要風險。

3. 西方能源生產商、設備製造商和分銷商股票

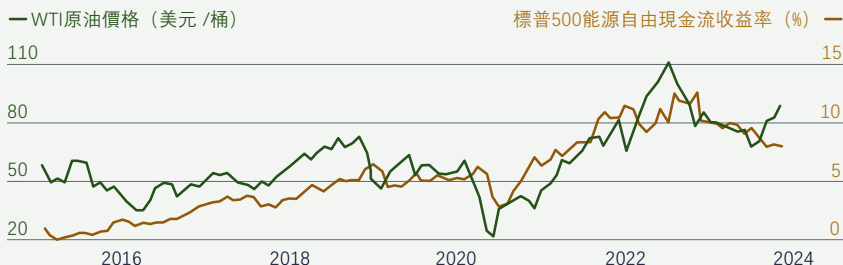
地緣政治紛爭和供應限制使傳統能源價格及相關企業的現金流異常充足（圖6）。對多個石油和天然氣生產商、管道和設備製造商進行投資，既可增加潛在收益，又能部分對沖通貨膨脹和地緣政治風險。經濟放緩和供應過剩可能會在一定程度上削弱看漲觀點。

4. 銅礦股/清潔能源基礎設施

銅對清潔能源的轉型至關重要，需求旺盛、供應受限、沒有替代品等因素支撐著銅價前景。我們看好對各種盈利生產商的投資。供應過剩、價格波動和美元走強是主要風險。

圖 6

原油價格不斷上漲，生產商的自由現金流收益率處於高位



資料來源：彭博社和Haver Analytics，截至2023年11月22日。所有預測僅作為觀點參考，如有變化，恕不另行通知，亦非對未來事件之保證。指數並非管理之結果。投資者不能直接投資於指數。指數僅作說明之用，並不代表任何特定投資的表現。指數回報率均未列計任何支出、費用與銷售費，若計入上述項目將會降低收益率表現。過往表現並不保證未來的業績結果。實際結果可能會有所不同。

5. 醫療技術及醫療工具企業股票

利率上升使醫療科技股估值遭受重創。如今，我們預計人工智慧將加速藥物研發和測試，並購將增多，資本支出也將增加。我們尋求估值低廉的醫療技術和醫療工具投資機會。主要風險包括：新技術的顛覆和貨幣政策的收緊。

6. 國防承包商

俄烏和中東衝突之際，北約成員國正在增加國防開支。由於市場擔憂供應緊張，美國和歐洲國防設備和武器生產商的股價受挫，但我們看到了迎頭趕上的潛力。買方議價能力強、牛市上漲潛力小是傳統短板。

7. 私營資本資產管理公司

銀行面臨監管壓力，為提供融資的私募信貸和股權基金創造了潛在機會。我們尋求通過上市股票和另類工具持有此類資產管理公司——參閱「投資於未受監管的金融公司或與其共同投資」。

圖 7

醫療設備股估值走低，或將反彈

- 標普500：醫療設備（總回報指數）
- 標普500：製藥（總回報指數）



資料來源：Haver Analytics，截至2023年11月22日。所有預測僅作為觀點參考，如有變化，恕不另行通知，亦非對未來事件之保證。指數並非管理之結果。投資者不能直接投資於指數。指數僅作說明之用，並不代表任何特定投資的表現。指數回報率均未列計任何支出、費用與銷售費，若計入上述項目將會降低收益率表現。過往表現並不保證未來的業績結果。實際結果可能會有不同。

8. 日元和以日元計價的科技與金融股

貿易加權日元匯率在2023年創下了二十年來的新低。如今，我們預計日本經濟會走強，同時日本會收緊貨幣政策。除了直接持有日元外匯外，還可通過日本的銀行、半導體、電池、機器人和自動化股票獲得日元敞口。

9. 私募信貸和結構性債務證券

在銀行放貸能力下降的情況下，私募債務需求日益增加，投資者十分熱衷於持有該類資產。對於適合和合格的投資者而言，也可考慮高收益的結構性信貸。監管機構對非銀行貸款人的審查，以及銀行限制的放寬，可能對該領域的投資造成阻礙。

10. 美國收益率曲線正常化

美國10年期與1年期收益率曲線已經倒掛了15個月，而有史以來倒掛最長持續時間為20個月。隨著長期利率上升，和/或短期利率下降，收益率曲線可能趨陡。適合的客戶可以考慮「曲線陡峭化」策略。如果利率發生異常變動，「陡峭化交易」或將受挫。



投資於未受監管的 金融公司或與其共 同投資

Daniel O'Donnell

另類投資主管

Stefan Backhus

另類資產策略主管

隨著銀行資本要求的再度收緊，另類貸款人或將從中受益，這一趨勢蘊藏著投資機會。

美國監管機構擬執行更嚴格的資本要求，可能抑製美國銀行放貸；未受監管的非銀行金融公司或可彌補中型市場公司的融資缺口。

私募信貸基金可以向借款人收取收益溢價，並以提高收益率的方式將這部分溢價傳遞給基金投資者，但代價是鎖定期更長，從而導致流動性降低。

投資者還可以購買管理私募信貸基金的私募股權公司的公開股份。

對於適合和合格的投資者而言，可以通過持有普通合夥人股權基金，直接參與私募信貸基金底層項目，並分享管理費和附帶權益。

雖然美國私募信貸的快速增長（圖8）可能會引起監管部門的審查，但我們認為目前還不太可能。

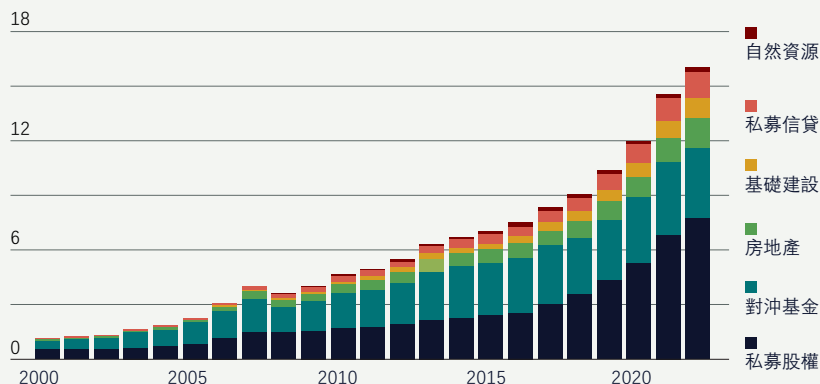
投資者可能因使用杠杆或採用其他投機性投資行為、流動性不足、回報波動以及基金權益的轉讓限制而遭受損失。

其他風險包括：不夠多元化、缺乏估值和定價資料、稅務結構複雜和報稅延遲、監管較少、費用高於共同基金，以及顧問風險。

圖8

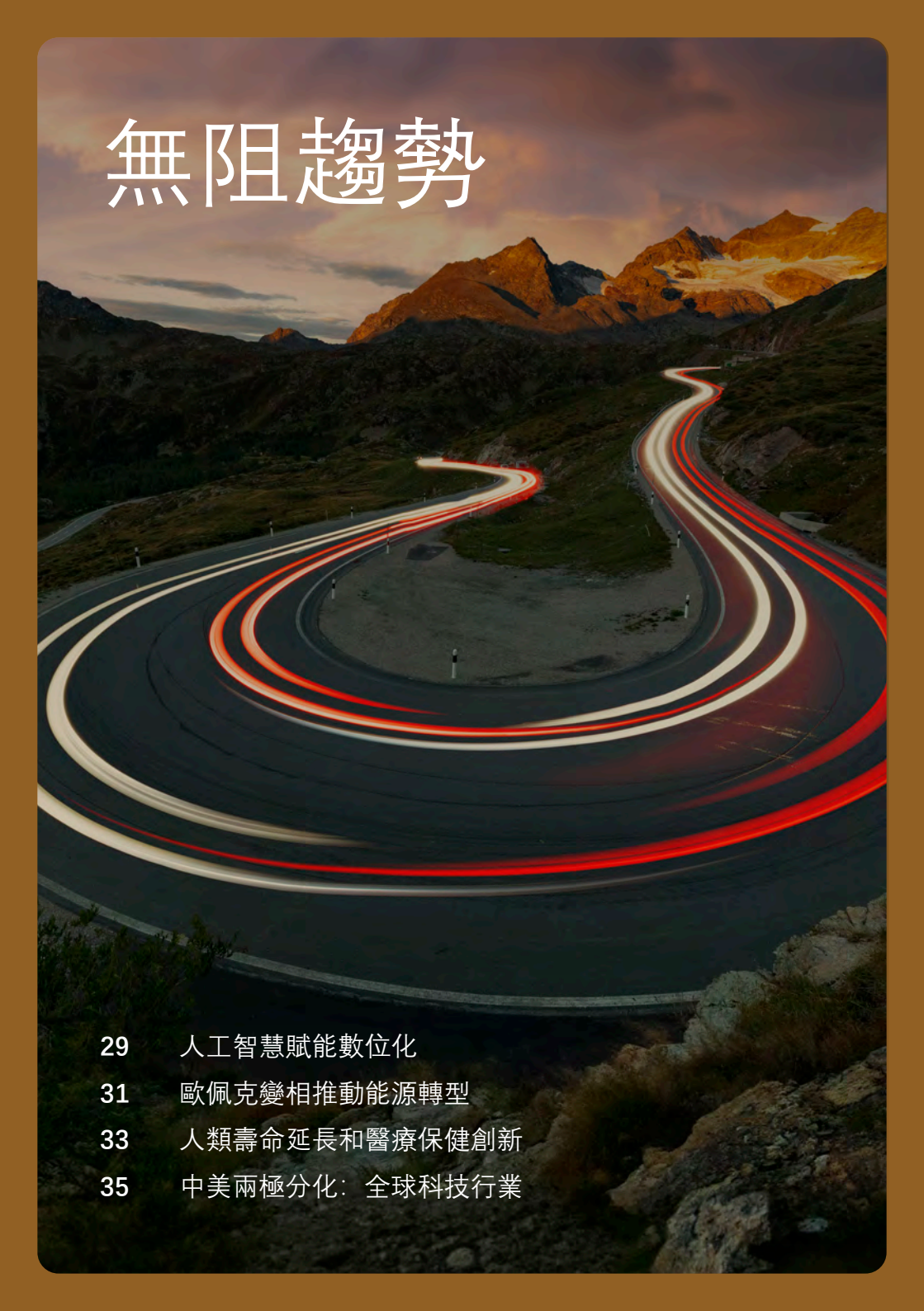
私募債務及其他另類投資規模不斷增加

另類投資資產管理規模構成（萬億美元）



資料來源：Preqin和HFRI，截至2022年12月31日。

無阻趨勢

- 
- 29 人工智慧賦能數位化
 - 31 歐佩克變相推動能源轉型
 - 33 人類壽命延長和醫療保健創新
 - 35 中美兩極分化：全球科技行業



人工智慧賦能 數位化

Joseph Fiorica
股票投資策略主管

Cecilia Chen
股票投資策略師

我們認為，隨著生成式人工智慧步入新發展階段，投資者佈局正當其時。

生成式人工智慧可能會像印刷術一樣成為一項革命性技術，推動資訊和創造力的民主化。

除科技行業外，金融和金融科技可能是受人工智慧影響最大的經濟行業之一，而自然資源和氣候技術受影響最小。

生成式人工智慧還帶來了知識產權侵權、虛假資訊、強化偏見、增強網路犯罪工具等方面的風險。

我們預計，隨著金融條件的放寬，2024年人工智慧產能將大幅增長；大型人工智慧企業將搶先佔據規模和自由現金流優勢。

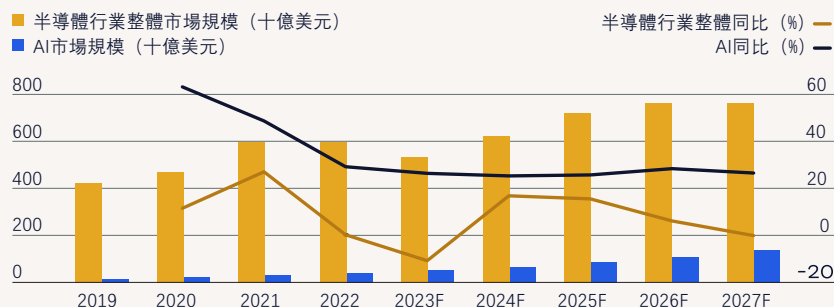
因此，大市值科技龍頭企業可能仍將是佈局人工智慧趨勢的可靠機會。

對人工智慧計算至關重要的高性能晶片需求將不斷增長（圖9）。

我們認為半導體設備、機器人、藥物研發和網路安全等領域也具有投資潛力。

圖9

AI半導體與半導體行業整體市場規模和同比變化



資料來源：花旗研究和Gartner，截至2023年11月17日。所有預測僅作為觀點參考，如有變化，恕不另行通知，亦非對未來事件之保證。指數並非管理之結果。投資者不能直接投資於指數。指數僅作說明之用，並不代表任何特定投資的表現。指數回報率均未列計任何支出、費用與銷售費，若計入上述項目將會降低收益率表現。過往表現並不保證未來的業績結果。實際結果可能會有不同。



歐佩克變相推動 能源轉型

Malcolm Spittler

高級經濟學家

Maya Issa

股票投資策略師

Harlin Singh

可持續投資主管

全球最強大的能源組織歐佩克不斷提高油價，也在變相推動可持續能源轉型。我們致力於找到潛在領跑者。

全球能源模式正加速從碳密集型向可持續能源轉變。

為了應對氣候變化，加強能源安全，這種轉型十分必要。因此，我們認為能源轉型是不可阻擋的趨勢。

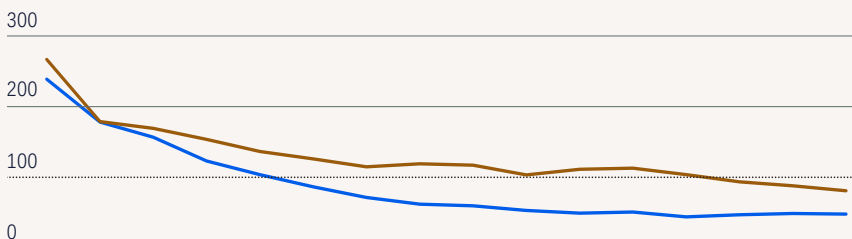
從某種程度上來說，新建風力或太陽能發電廠的電價要比新建天然氣或煤炭發電廠的電價低（圖10）。

圖 10

與天然氣和煤炭相比，太陽能成本不斷下降

太陽能與化石燃料成本的相對比率

— 相對於天然氣的比率 — 相對於煤炭的比率



資料來源：彭博，截至2022年12月31日。

我們相信，隨著投資額不斷創新高，可持續能源的競爭力將越來越強。

與此同時，歐佩克（石油輸出國組織）正在利用其卡特爾組織的權力最大限度地增加石油收入，此舉也令向清潔能源轉型變得更具吸引力。

西方傳統能源企業可能存在短期收益等潛在機會；對能源轉型至關重要的銅相關投資也存在機會；財務狀況穩健的綠色能源公司或可帶來長期收益。

主要風險包括：技術進展不利、供應衝擊、政策失當和資金不足。



人類壽命延長和 醫療保健創新

Diane Wehner

高級股票投資組合經理

Nathan Weinstein

全球醫療保健分析師

Joe Fiorica

股票策略主管

隨著人類的老齡化和技術的不斷進步，我們尋求估值具有吸引力的醫療保健投資。

人類壽命不斷延長這一無阻趨勢將持續存在，這是推動醫療保健需求增加的主要因素。

為了減輕全球社會的經濟負擔，提供更好、更便宜的醫療保健服務至關重要；我們相信創新有助於實現這一目標。

人工智慧可以加快藥物研發過程，優化以預防為主的價值醫療服務。

生物製劑正在被用於解決阿爾茨海默氏症和癌症等疾病；新減肥藥物正在被用於解決糖尿病、心臟病及相關問題。

醫療保健行業面臨諸多問題，包括監管不確定性、研發成本上升以及疫情期間庫存過剩。

雖然風險依然存在，但我們預計利率下降、融資條件放寬以及大型生物製藥公司對中小型公司的收購將推動醫療保健行業的發展。

2024年企業盈利可能會從2023年的衰退中反彈，從而推動醫療保健板塊跑贏大盤。

我們看好股價下跌的醫療技術和醫療工具公司、基於價值的醫療服務提供商，以及生物製藥中的某些領域。

圖 11

醫療保健行業近期萎靡不振



資料來源：彭博社，截至2023年11月22日。指數並非管理之結果。投資者不能直接投資於指數。指數僅作說明之用，並不代表任何特定投資的表現。指數回報率均未列計任何支出、費用與銷售費，若計入上述項目將會降低收益率表現。過往表現並不保證未來的業績結果。實際結果可能會有不同。



中美兩極分化： 全球科技行業

劉利剛

亞太區經濟分析主管

Charles Reinhard

北美區投資策略主管

David Bailin

首席投資官

Kerry White

花旗投資管理北美區主管

隨著中美競爭的加劇，全球科技行業日益分化，處於其間的企業和貿易夥伴在此背景下競相追逐。

美國和中國之間的經濟和地緣政治分化不斷加劇，尤其是在科技領域。

雙方都出現了相互競爭的供應鏈；美國及其盟國的一些企業正在將生產活動從中國轉移出去。

自2022年初以來，中國對美國出口下降了30%，同時墨西哥對美國出口增加，而亞洲（中國除外）對美國出口趨平（圖12）。

世界越是兩極分化，風險越大，尤其是當中美兩國緊張局勢加劇時；構建全球多元化投資組合可能有助於降低風險。

此類配置方案包括佈局中美雙方的技術領軍企業。

我們還尋求對能夠迅速從供應鏈分散化中受益的企業進行投資，其中許多位於越南和墨西哥等國。

我們還看好美國、日本和歐洲的機器人企業、人工智慧驅動的物流供應商，以及在大西洋兩岸擁有工廠和倉庫的工業房地產信託基金。

圖 12

中國對美國出口減少，而墨西哥對美國出口增加

關稅（十億美元）

180

60

— 中國 — 亞洲（中國除外） — 墨西哥

2019/1 2019/7 2020/1 2020/7 2021/1 2021/7 2022/1 2022/7 2023/1

資料來源：Haver Analytics，截至2023年11月22日。注：亞洲（中國除外）地區包括臺灣、韓國、日本和一些主要的東盟國家，如新加坡、越南和馬來西亞。

執行主題投資

我們可通過多種方式將投資主題納入客戶的投資組合，作為核心組合或者戰術性投資機會。我們的主題涵蓋多個資產類別，您可以全權委託我們或第三方管理公司或通過資本市場策略執行這些主題。下面我們為您精選了一些當前可執行的投資主題。

您的客戶關係團隊和花旗產品專家將隨時待命，全心為您構建適合您的投資組合目標、風險狀況和時間跨度的主題投資組合。

無阻趨勢

2024年人工智慧賦能數位化

超大市值科技領軍企業、人工智慧計算所需的高性能晶片、半導體設備、機器人技術、藥物研發和網路安全等領域的專業管理人股票策略。

歐佩克變相推動能源轉型

從西方傳統能源供應商獲取短期收益；對能源轉型至關重要的銅相關投資；通過財務狀況穩健的綠色能源公司獲取長期收益。

人類壽命延長和醫療保健創新

股價受挫的醫療技術和醫療工具公司，以及基於價值的醫療服務提供商。

中美兩極分化：全球科技行業

能夠迅速從供應鏈分散化中受益的企業，其中許多位於越南和墨西哥等國；美國、日本和歐洲的機器人企業、人工智慧驅動的物流供應商，以及在大西洋兩岸擁有工廠和倉庫的工業房地產信託基金。

重要資訊

在任何情形下，若本檔（下稱「本文」）的分發符合美國商品期貨交易委員會（CFTC）製定的規則，則本文可構成滿足美國CFTC條例第1.71條及第23.605條款下，邀請考慮金融衍生品交易的檔（如適用），但本文不得被視為購買/出售任何金融工具具約束力的要約。

本文由Citi Global Wealth Investments（CGWI）編製。Citi Global Wealth Investments由花旗私人銀行、Citi Global Wealth at Work、花旗個人財富管理（Citi Personal Wealth Management）和花旗個人投資國際（CPII）的投資和資本市場業務部門共同組成。

花旗私人銀行、Citi Global Wealth at Work、花旗個人財富管理和花旗個人投資國際均是花旗集團旗下業務單位，通過花旗集團旗下銀行和非銀行附屬機構為客戶提供各類產品與服務。並非所有附屬機構或所有地區皆提供所有產品與服務。在美國，投資產品及服務由花旗環球金融有限公司（CGMI）、花旗私人另類投資有限公司（CPA）及花旗環球另類投資有限公司（CGA）提供，花旗環球金融有限公司（CGMI）和花旗私人另類投資有限公司（CPA）均為美國金融業監管局（FINRA）及美國證券投資者保護公司（SIPC）的會員。花旗私人另類投資有限公司（CPA）為符合條件的特定客戶群體提供部分另類投資產品的銷售服務。花旗環球金融有限公司（CGMI）帳戶由潘興投資公司（Pershing LLC）持有，該公司是美國金融業監管局（FINRA）、紐約證券交易所（NYSE）和美國證券投資者保護公司（SIPC）的成員。投資管理服務（包括投資組合管理）通過花旗環球金融有限公司（CGMI）、花旗環球另類投資有限公司（CGA）、花旗銀行以及其他附屬顧問企業提供。保險服務由花旗個人財富管理通過花旗集團旗下花旗人壽公司（CLA）提供。在加州，CLA以花旗集團人壽保險代理有限公司之名（營業執照編碼：0G56746）開展業務。花旗環球金融有限公司（CGMI）、花旗私人另類投資有限公司（CPA）、花旗環球另類投資有限公司（CGA）、花旗人壽公司（CLA）和花旗銀行皆為受花旗集團控股的附屬機構。

在美國以外地區，投資產品和服務由花旗集團的其他附屬機構提供。投資管理服務（包括投資組合管理）通過花旗環球金融有限公司（CGMI）、花旗環球另類投資有限公司（CGA）、花旗銀行、花旗銀行（香港）有限公司、花旗銀行新加坡有限公司以及其他附屬顧問企業提供。花旗附屬機構（包括CGA）就其可能提供的各項投資管理、諮詢、管理、分銷和配售服務獲取報酬。

CGWI的工作人員和花旗全球事業與解決方案報告的作者並非研究分析員，且本文中的資訊並無意構成適用法規所定義「研究」一詞。除非另有說明，否則對研究報告或研究建議的引用並非代表完整報告，其引用本身也不應被視為建議或研究報告。

本文僅基於收件人的要求下提供，僅供參考與討論之用。若收件人欲停止接收此類資訊，應立即通知CGWI。除非另有說明，否則 (i) 本文不構成購買或出售任何股票、金融工具或其他產品、服務，或吸納資金或存款的要約或推薦；和 (ii) 本文不符合CFTC規則時，將不構成招攬（另見上述關於本文符合CFTC規則的論述）；和 (iii) 本文不應視為任何交易的正式確認書。

除非本文另有明確說明，本文並未考慮任何特定人士的投資目標、風險偏好或財務狀況，因此本文所述投資也許並不適合所有投資者。花旗不擔任投資或其他領域的顧問、信託人或代理人。本文涵蓋資訊不應視為對本文所提及策略、概念或稅務、法律意見的詳細論述。本文收件人在做出投資決策前，應根據個人情況聽取各自稅務、財務、法律等領域顧問提供的交易風險和優勢的相關意見，並僅基於自己的目標、經驗、風險偏好和資源做出相應投資決策。

本文所含資訊均基於一般公開信息，儘管花旗認為來源可靠，但仍無法保證其準確性和完整性，因而不排除此類資訊存在不完整、簡要提煉內容的可能性。本文所含任何假定或資訊系在本文發佈之日或其他指明日期的判斷，若有任何變更，恕不另行通知。本文可能涵蓋歷史資訊和前瞻性資訊，過往業績並不保證或預示未來表現，未來業績很可能會受到經濟、市場等多方面因素的影響而無法達到預期目標。此外，關於對任何潛在風險或回報所作預測均為舉例說明，不應視為對最大損益額的限定。本文所含任何價格、價值或估計（經認定為歷史資訊的價格、價值或估計除外）僅為指示性數值，數值如有變更，恕不另行通知，亦不代表任何官方確定的報價或報價數額，亦非反映花旗名下投資證券的轉讓價值。前瞻性訊息並不代表花旗擬將交易的價值水準，也可能無法考慮到所有相關假定和未來情形。實際情況很可能與估計情形大相逕庭，並有可能對投資價值造成負面影響。

本文所述觀點、意見和預測可能不同於花旗其他業務單位或其附屬機構所表達觀點，亦非對未來事件預測、對未來業績的保證或投資建議，可能根據市場和其他狀況而有所變更，恕不另行通知。花旗並無更新本文的義務，亦不對因使用本文資訊或源於本文資訊而造成的任何損失（包括直接、間接或後果性損失）承擔任何責任。

本文所述的金融工具或其他產品（另有說明除外）（i）並未經美國聯邦存款保險公司或其他政府機關承保；或（ii）並非銀行存款或花旗或其他存款保險機構的義務，也未經花旗或其他存款保險機構擔保。

花旗經常擔當金融工具和其他產品的發行人，也擔當各種金融工具及其他產品的主要做市商及交易商，並可為該等金融工具或其他產品的發行者提供或設法提供投資銀行業務和其他服務。本文作者可能已經與花旗內部或外部的其他人員討論過文中所包含的資訊，並且作者和/或此類其他花旗人員可能已經根據該等資訊採取行動（包括為花旗的全權委託帳戶進行交易，或將本文中所包含的資訊傳達給花旗的其他客戶）。花旗、花旗人員（包括作者在編製本文時可能諮詢過的人員）以及花旗的其他客戶可能做多或做空本檔中所提及的金融工具或其他產品，其買入時的價格及市場條件可能已不再存在，並可能與您存在不同或相反的利益。

美國國稅局第230號披露公告：花旗及其員工不從事且不向花旗集團以外納稅人提供稅務或法律意見。本文中關於稅務事項所做任何陳述說明並非旨在使納稅人藉以避免稅務罰款，且納稅人亦不得以此目的而利用該陳述說明。此類納稅人應根據自身特定情況向獨立稅務顧問諮詢。

花旗或其任何附屬機構對任何投資產品的稅務處理概不負責，無論此類投資是否從花旗附屬機構所管理的信託或公司所購買。花旗假設，投資者（及其受益所有人（如適用））在作出投資承諾之前，已經取得該投資者/受益所有人認為必要的稅務、法律或其他建議，並且已就花旗提供的任何投資產品所產生的收入或收益，安排好任何應繳納的合法稅項。

本文專供既定收件人使用，文中可能包含花旗專有資訊，未征得花旗同意不得擅自全部或部分轉載或披露。發行和發佈方式可能受到某些國家的法律或法規限制。持有本檔的人士必須了解並遵守此類限制。任何情形下，花旗對這方面的第三方行為概不承擔任何責任。法律禁止擅自使用、複製或披露本檔，此類行為可能會招致起訴。

花旗集團內部的其他業務及花旗集團的附屬機構，可能出於客戶的利益，或為其自有帳戶，給出或做出不同於本文中所述觀點的建議、推薦以及行動。文中表達的所有觀點均為截至本檔日期時的當前觀點，並且可能出現變化，恕不另行通知。花旗集團沒有義務對本文中包含的資訊進行更新或更改。

觀點的表達並非意在預測未來事件或保證未來的結果。過往業績並不保證未來結果。實際結果可能有所不同。

儘管確信本檔資訊來源可靠，但花旗集團及其附屬機構並不保證資訊之正確性及完整性，並對文中資訊所導致的任何直接損失或後果概不負責。本文中如有圖表標注資料源為第三方，請注意，其所指的可能是從該第三方處獲得的原始資料。未經花旗集團事先書面同意，不得對本檔任何部分進行任何形式或任何方式的複製、影印或重製，亦不得向不屬於接收者員工、高管、董事或獲授權代理人的任何人士進行分發。

花旗集團可能擔任自營帳戶的主要管理人，亦可為花旗集團的客戶進行本文及後續版本中提及的證券交易中的其他方擔任代理人。

風險

投資金融工具或其他產品具高風險，包括可能損失本金。以外幣計值的金融工具或其他產品可能面臨匯率波動，從而對此類產品投資的價格或價值產生不利影響。本文並非旨在鑒別從事任何交易所發生的一切風險或需考慮的實質因素。

結構性產品可能高度缺乏流動性，不適合所有投資者。本文中所述各項結構性產品的更多資訊，請見相應發行人的披露檔。結構性產品僅適合經驗豐富、願意且能夠承擔此類投資所帶來之較高經濟風險的投資者。在投資前，投資者應謹慎評估並考慮潛在風險。

場外（OTC）衍生產品交易涉及風險，並不適合所有投資者。投資產品未被保險，無銀行或政府保證且可能貶值。進行此類交易前，您應：（i）確保已經從獨立可靠的來源獲得相關市場的金融、經濟和政治狀況等相關資訊，並已經過思考評估；（ii）確定您在金融、商業和投資方面具備必要的知識、水準和經驗並能夠評估相關風險，並且具備承受此類風險的經濟能力；以及（iii）在考慮上述各點之後，確定資本市場交易適合並符合自身的財務、稅務、商業和投資目標。

本文可能提及由美國證券交易委員會負責監管的期權。在購買或出售期權前，您應事先獲取並閱讀美國期權清算公司的手冊：最新版《標準期權的特徵與風險》手冊。該手冊可向花旗環球金融有限公司索取，地址為：390 Greenwich Street, 3rd Floor, New York, NY 10013。

購買期權時，最大損失即為期權費。而出售看跌期權時，風險在於損失低於執行價格的全部名義本金。出售看漲期權時需承擔無限風險。任何交易的實際利潤或損失將取決於交易執行價格。本文引用價格皆為歷史資料，在您進行交易時可能報價已有變化。本文中各項實例均未考慮佣金等其他交易費用。期權交易及此類特殊期權交易並非適合每位元投資者。除非特別說明，否則本報告中所有圖表的資訊均來自花旗。稅務因素在所有期權交易中至關重要，因此投資者在考慮期權交易時應與其稅務顧問討論期權交易對其納稅情況的影響。

債券受多種風險影響，包含利率變動、信用風險與提前償付風險等。一般現行利率上升時，固定收益證券價格則將下跌。若發行者之信用評級或信用價值下降，債券即面臨信用風險，其價格亦將下跌。高收益債券由於信用品質較低，將面臨違約風險增加和波動性較高等額外風險。最後，債券可能遭遇提前償付風險。利率下降時，發行人可能選擇以更低的利率借入資金，提前償付先前發行的債券。故原債券投資人將失去該投資之利息收入，並被迫在利率低於先前投資的市場環境中重新投資其資金。

債券對應評價

字母和/或數位記號用於表示相對債券品質。在市政債市場，這些評級由評級服務機構發佈。其他市場參與者也會使用內部評級表示信用品質。

債券信用品質評級	評級機構		
信用風險	穆迪 ¹	標普 ²	惠譽 ²
投資等級			
最高品質	Aaa	AAA	AAA
高品質（非常好）	Aa	AA	AA
中上級品質（較好）	A	A	A
中級品質	Baa	BBB	BBB
非投資級			
中下級品質（一定程度的投機）	Ba	BB	BB
下級（投機）	B	B	B
差級（可能違約）	Caa	CCC	CCC
高度投機	Ca	CC	CC
未支付票息或已申請破產	C	D	C
違約	C	D	D

¹ 穆迪的Aa至Ca評級可以通過增加數位a 1、2或3來表示同類評級中的相對排位。

² 標普和惠譽評級的AA至CC評級可以通過增加「+」或「-」來表示同類評級中的相對排位。

(MLP's)——與能源產業相關的MLP（業主有限合夥）企業可能呈現高波動性。雖然其歷史波動性並不大，但在特定的市場環境中，與能源產業相關的MLP企業可能會表現高波動性。

針對能源產業相關MLP企業的相關規章製度或徵稅方式的變更。若美國國稅局改變當前一籃子能源產業相關的MLP企業的徵稅方式，並據此徵收較高的稅率，或其他監管機構頒布的規章製度影響MLP企業產生收入或向普通股股東派發股息的能力，則債券的收益率（如有）可能會大幅降低。鑒於產業、區域、政治及監管集中度，投資一籃子與能源產業相關的MLP企業，可能會使投資者面臨集中度風險。

抵押貸款支持證券（MBS）包括抵押擔保債券（CMO），也稱作房地產抵押貸款投資管道（REMIC），可能並不適合所有投資者。潛在的抵押貸款提前償還會導致投資者提前收回本金，從而導致預期收益率下降，並產生再投資風險。此外，本金的收回也可能慢於最初假設的償還速度，導致證券的平均期限延長至到期日（也稱作延期風險）。

此外，非機構性抵押貸款支持證券的標的抵押品可能在本金和利息支付方面違約。某些情況下會導致證券的收入流下降並造成本金損失。在此基礎上，信用程度不足可能還會導致抵押債券的信用評級下降，從而增加本金損失概率、推高價格波動性。投資次級抵押貸款支持證券面臨的信用違約風險要高於同批發行的優先順序抵押貸款支持證券。在抵押貸款支援證券由規模相對較小或分散化程度不足的目標抵押貸款池作為擔保標的或表現類似意願的情況下，違約風險可能會更加顯著。

抵押貸款支持證券對利率變動也十分敏感，利率變動或對證券的市場價值產生負面影響。在波動性加劇的時期，抵押貸款支持證券的流動性降低、價格波動加劇。其他引發價格波動的因素包括但不限於提前還款、對未來提前還款的預期、信用擔憂、標的抵押品的表現以及市場的技術面變化。

另類投資的流動性可能很差且具有投機性，並不適合所有投資者。另類投資適合於有經驗、成熟、願意承擔與此類投資相關的高經濟風險的投資者。投資者在投資前應仔細審查和考慮潛在風險。其中某些風險可能包括：

- 因使用杠杆、賣空或其他投機行為而導致損失全部或大部份投資的風險；
- 基金可能不存在二級市場，預期不會發展出二級市場，因而缺乏流動性；
- 收益具波動性；
- 基金權益轉讓限製；

- 當使用單一顧問時，因交易權集中而可能缺乏分散性，並導致較高風險；
- 缺乏有關估值和定價的資訊；
- 稅務結構複雜和報稅延遲；
- 監管程度低於共同基金且費用高於共同基金；和
- 管理人風險。

由於各個基金的投資項目不同，因此各基金將會面臨其特定風險。

資產配置無法保證獲利，亦無法保證在金融市場下行時避免損失。

各指數均非投資管理之結果，投資者無法直接投資指數。指數僅供展示之用，不代表任何具體投資表現。指數回報率均未列計任何支出、費用與銷售費，若計入上述項目將會降低收益率表現。

過往業績不能保證未來的投資結果。

與在美投資相比，進行國際投資面臨更大風險，但潛在回報也更高。風險包括外國政治和經濟不確定性以及匯率波動風險。由於國家政府較不穩定，市場與經濟基礎較弱，上述風險在新興市場尤為顯著。

投資小型企業，相比投資成熟企業可能面臨更大的風險，例如經營風險、股價大幅波動和缺乏流動性。

基於鎳、銅等工業金屬期貨合約的期貨指數，除受到大宗商品相關普遍因素的影響外，還可能因工業金屬獨有因素導致價格波動，包括使用工業金屬的產業活動變化（包括人造或合成替代品的可得性）；開採、存儲至煉製等供應鏈環節的變動；庫存的調整；儲存、勞動力及能源成本等生產成本的變動；遵循環境法規等規定產生的合規成本；以及單一消費國內與國際範圍內產業、政府和消費者需求的改變。集中在稻米等農產品期貨合約的期貨指數亦可能因農產品的獨有因素而出現價格波動，包括水患、乾旱與極寒等天氣狀況；政府政策的變動；耕種決策；以及消費者與產業對農產品的需求波動。

本文涵蓋資訊不應視為對本文所提及風險、策略、概念或稅務、法律意見的詳細論述。讀者如對本文所述的策略或概念有興趣，應諮詢各自相應的稅務、法律或其他顧問。

多元化投資並不能保證盈利或免遭損失。不同的資產類別存在不同風險。

環境、社會和治理（ESG）和可持續投資可能會限制投資類型和數量，因此相較不採用類似可持續性標準的其他方法而言，其業績可能會受到影響。可持續投資產品的供應視情況而定。某些可持續投資機會可能並非在所有地區都有或在所有地區都沒有。我們不就該等產品的財務或可持續性表現做出任何保證，這些產品可能無法實現其投資目標或可持續性目標。

國別資訊披露

花旗銀行香港分行/新加坡分行是依美國法律成立的有限責任組織。本檔由花旗私人銀行通過花旗銀行香港分行在港派發。花旗銀行香港分行在香港證券及期貨事務監察委員會登記開展第1類（證券交易），第4類（就證券投資提供諮詢），第6類（就公司融資提供諮詢）和第9類（資產管理）受監管業務，中央編號CE號為AAP937。本檔同時由花旗私人銀行通過花旗銀行新加坡分行在新加坡派發。花旗銀行新加坡分行受新加坡金融管理局監管。與本檔內容有關的問題，應諮詢上述相關機構的註冊或持證代表。本文內容未經任何香港或新加坡監管機構審閱。本文包含機密和專有資訊，僅供符合新加坡合格投資者要求（根據《證券和期貨法》（新加坡第289章）（以下簡稱「該法」）定義）和香港專業投資者要求（根據香港《證券及期貨條例》及其附屬法例的定義）的收件人使用。對於受監管的資產管理服務，任何適用委託僅限於與花旗銀行香港分行及/或花旗銀行新加坡分行簽訂。花旗銀行香港分行或花旗銀行新加坡分行可將其全部或部分委託轉予花旗集團附屬機構或花旗銀行其他分行。任何提及資產組合管理經理名稱之處僅為提供資訊之用，本文不應被視為與任何花旗集團其他附屬機構或花旗銀行任何分行的資產管理委託要約，且任何花旗集團其他附屬機構或花旗銀行其他分行在任何情況下都不會與您達成與上述投資組合的相關委託。本文件只提供給在香港登記和/或管理的客戶：本檔並無其他任何聲明可免除、排除或限制客戶依據適用法律法規享有的任何權力或者花旗銀行依法承擔的任何義務。花旗銀行香港分行並無意圖依賴本文件中與其依據的《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》中應承擔與義務不相符合或錯誤描述提供給客戶之實際服務的任何條文。

花旗銀行在美國註冊成立，依據美國法律規定主要由美國貨幣監理署和美國聯邦儲備銀行監管，與澳大利亞法律規定有所不同。依據《2001年公司法》，花旗銀行無需持有澳大利亞金融服務許可證，因其享有《ASIC類別規則CO 03/1101》（重新製定為《ASIC公司法（廢止和過渡性）第2016/396號》，並增訂《ASIC公司法（修訂）第2023/588號》）項下的牌照豁免權益。

在英國，花旗銀行倫敦分行（註冊編號為BR001018）地址為Citigroup Centre, Canada Square, Canary Wharf, London E145LB，由美國貨幣監理署授權並受其監管，並由英國審慎監管局授權，受金融行為監管局監管並受審慎監管局部分監管。如有需要，我們可為您提供有關我們受審慎監管局監管的具體情況。花旗銀行倫敦分行的聯繫電話是+44(0)207508 8000。

花旗銀行歐洲有限公司英國分行是花旗銀行歐洲有限公司的分支機構，由愛爾蘭中央銀行和歐洲中央銀行授權和規管。該分行由審慎監管局授權，接受金融行為監管局的規管以及審慎監管局的有限監管。如有需要，我們可為您提供有關我們受審慎監管局監管的具體情況。花旗銀行歐洲有限公司（英國分行）是在英格蘭及威爾士公司註冊處作為分支機構註冊，註冊分支機構編號為BR017844。其註冊地址為Citigroup Centre, Canada Square, Canary Wharf, London E14 5LB。增值稅號：GB 429 6256 29。花旗銀行歐洲有限公司在愛爾蘭註冊，編號為132781，註冊辦事處位於1 North Wall Quay, Dublin 1。花旗銀行歐洲有限公司受愛爾蘭中央銀行規管。最終擁有人為位於美國紐約的花旗集團。

花旗銀行歐洲有限公司盧森堡分行是花旗銀行歐洲有限公司的分行，在盧森堡貿易及公司登記處註冊號為B200204。花旗銀行歐洲有限公司盧森堡分行受歐洲央行和愛爾蘭中央銀行的聯合監管，並受盧森堡金融監督管理委員會（該國主管部門）有限監管。該分行在盧森堡金融監督管理委員會登記，登記編號為B00000395，公司地址為31, Z.A. Bourmicht, 8070 Bertrange, Grand Duchy of Luxembourg。花旗歐洲有限公司在愛爾蘭註冊成立，註冊號為132781，受愛爾蘭中央銀行監管，識別號為C26553，並受歐洲央行監督，註冊地址為1 North Wall Quay, Dublin 1, Ireland。

本檔由花旗銀行（瑞士）有限責任公司（註冊地址為Hardstrasse 201, 8005 Zurich）、花旗銀行蘇黎世分行（註冊地址為Hardstrasse 201, 8005 Zurich）或花旗銀行日內瓦分行（註冊地址為2, Quaide la Poste, 1204 Geneva）發送。花旗銀行（瑞士）有限責任公司以及花旗銀行蘇黎世和日內瓦分行由瑞士金融監管局（FINMA）授權和監管。

在澤西島，本文件由花旗銀行澤西島分行發行，該分行的註冊地址為 PO Box 104, 38 Esplanade, St Helier, Jersey JE48QB。花旗銀行澤西島分行受澤西金融服務監察委員會規管。花旗銀行澤西島分行是澤西銀行存款保障計畫（Jersey Bank Depositors Compensation Scheme）的參與方，該計畫為最高達5萬英鎊的合格存款提供保障。任意5年期內總賠償金額上限為1億英鎊。有關該計畫及其覆蓋銀行群體的完整詳細資訊，請參見澤西島網站 www.gov.je/dcs 或按需提出申請。

花旗可能發售、發行、分銷或提供與《銀行復甦與處置指令》（BRRD）實體（即，歐盟指令2014/59/EU（「BRRD」）範圍內的歐盟實體，包括歐盟信貸機構、某些歐盟投資公司及/或它們的歐盟子公司或母公司）發行或准入的某些無擔保金融工具相關的其他服務（簡稱「BRRD金融工具」）。

在各司法管轄區（包括但不限於歐盟和美國），當銀行、經紀經銷商及其他金融機構（包括但不限於花旗）破產或可能破產時，國家主管當局擁有管理和處置該等機構的權力。該等權力的使用或預期使用，或其行使的方式，可能在以下方面產生重大不利影響的風險：(i)閣下在某些類型的無擔保金融工具（包括但不限於BRRD金融工具）項下的權利，(ii)閣下持有的某些無擔保金融工具（包括但不限於BRRD金融工具）的價值、波動性或流動性，及/或(iii)某個機構（包括但不限於BRRD實體）向閣下履行所欠負債或債務的能力。如果進行處置，出於穩妥行事或消化損失的目的，BRRD金融工具的價值可能減少為零，並且/或者負債可能轉換為普通股或其他所有權憑證。現有BRRD金融工具的條款（如到期日期或應付利率）可能更改，並且償付可能暫停。

無法保證BRRD處置當局對任何BRRD處置工具或權力的使用或其行使方式，對閣下作為BRRD金融工具持有人的權利、閣下在BRRD金融工具中可能擁有的任何工具的市場價值以及/或者BRRD實體向閣下履行所欠負債或債務的能力不會產生重大不利影響。若該等處置權力的行使導致閣下獲得的待遇與閣下根據正常破產程式將會獲得的待遇相比更為不利，閣下可能有權從相關當局獲得補償。接受來自花旗的服務，即表示閣下已確認了解這些風險。

在加拿大，花旗私人銀行隸屬花旗銀行加拿大分行，花旗銀行加拿大分行是第二類加拿大特許銀行。本文中提及花旗私人銀行及其在加拿大的活動僅指花旗銀行加拿大分行，而非花旗銀行加拿大分行在加拿大經營的附屬機構或子公司。花旗銀行加拿大分行投資基金有限公司（CCIFL）作為花旗銀行加拿大分行的全資子公司，可提供部分投資產品。投資產品均有投資風險，包括可能導致所投本金虧損。投資產品不受加拿大存款保險公司（CDIC）、美國聯邦存款保險公司（FDIC）或任何法律轄區的存款保險制度承保，花旗集團及其所有附屬機構亦不提供保證。

本檔僅為提供資訊參考，不在任何法律轄區對任何人構成出售或購買任何證券的要約。本檔可能進行更新、完善、修訂、核實和修正，因此文中所含資訊可能發生重大變更。

對因使用本檔所載訊息（包括疏忽或其他行為導致的錯誤）而產生的任何直接、間接、附帶、特殊或從屬性損害，包括利潤損失，花旗集團及其附屬機構以及任何高管、董事、僱員、代表或代理人概不負任何責任。

花旗銀行加拿大分行投資基金有限公司（CCIFL）目前並非也無意成為加拿大投資監管機構（CIIRO）成員；因此，花旗銀行加拿大分行的客戶並不具有該協會成員機構客戶享有的投資者保護福利，包括為該協會成員機構客戶提供的投資者保護計畫。

巴林：在巴林，花旗私人銀行依據花旗銀行巴林分行銀行牌照上的具體批准業務範圍開展業務。

向巴林客戶行銷和分銷投資基金需要通知巴林中央銀行，且對象僅限於下文定義的超高淨值投資者。供巴林本地客戶認購的所有產品均須滿足最低投資認購標準。

超高淨值投資者是指：

- (a) 最低淨資產（或與配偶共同擁有的淨資產）為2500萬美元或以上的個人；
- (b) 可投資性金融資產不低於2500萬美元的企業、合夥企業、信託或其他商業企業；或
- (c) 政府、超國家組織、中央銀行或其他國家貨幣當局，以及以投資金融工具作為主要活動的國家組織（如國家養老基金）。

CITIGOLD/CITIGOLD PRIVATE CLIENT市場特定披露聲明

香港：本文件由花旗銀行（香港）有限公司（CHKL）和/或花旗銀行香港分行（CBNA HK，花旗銀行是依據美國法律成立的有限責任公司）在香港派發。花旗銀行（香港）有限公司和花旗銀行香港分行在本檔的基本內容或編製中並未提供獨立研究或分析。儘管確信本檔資訊來源可靠，但花旗銀行（香港）有限公司和花旗銀行香港分行並不保證資訊之正確性及完整性，並對因文中資訊所導致的任何直接損失或後果概不負責。

本文僅為提供一般資訊參考，無意作為購買或出售任何產品或服務的推薦、要約或邀請，且不應被賴以視作財務建議。本文資訊並未考慮任何特定投資者的目標、財務狀況或需求。考慮進行某項投資的人士，應根據其自身目標、財務狀況或需求考慮該投資的適合性，並應在作出投資決定前尋求獨立意見。閣下在作出任何投資決定前，應先獲取和考慮相關產品的條款及條件以及風險披露聲明，並考慮其是否適合閣下的目標、財務狀況或需求。建議投資者在投資前取得獨立的法律、財務和稅務建議。投資並非存款，不受香港的存款保障計畫保障，且面臨投資風險，包括可能損失所投資本金。

若在任何司法管轄區向任何人士派發該等資料屬於非法行為，則本文不構成對該等司法管轄區派發資料之行為。

花旗銀行（香港）有限公司（CHKL）不提供全權委託投資組合管理服務。

新加坡：本文在新加坡由花旗銀行新加坡有限公司（CSL）派發至選定的Citigold/Citigold Private Client客戶。花旗銀行新加坡有限公司在本檔的基本內容或編製中並未提供獨立研究或分析。如對本文有任何疑問或欲了解任何與本文有關的事宜，請聯繫您在花旗銀行新加坡有限公司的Citigold/Citigold Private Client客戶關係經理。投資產品並未根據新加坡《存款保險及保單持有人保障計畫法》的規定參保，且不符合存款保險計畫規定的存款保險保障資格條件。

本文僅為提供一般資訊參考，不應被賴以視作財務建議。本文資訊並未考慮任何特定人士的目標、財務狀況或需求，且並非旨在作為對本文所提及的策略或概念的詳細論述，亦非旨在作為稅務或法律建議。任何人士若對本文提及的策略或概念感興趣，均應酌情諮詢其獨立的稅務、法律、財務或其他顧問。若在任何司法管轄區派發該等資料或作出任何要約未獲准許，或向任何人士派發該等資料或作出要約屬於違法行為，則本文不構成在該等司法管轄區派發該等資料或作出該等要約或邀請之行為。

在進行任何投資之前，各投資者請務必獲取投資發售資料，其中包括風險、費用和開支以及往績記錄（若有）的描述，可在製定投資決策時綜合考量。投資者如有興趣，應就本文所討論的問題酌情徵詢其財務顧問的意見。若投資者決定不徵詢該等意見，則應仔細考量與投資相關的風險，並根據投資者自己的特定情況作出決定，確保該投資與投資者的投資目標相一致，並評估投資產品是否適合自己。儘管確信本檔資訊來源可靠，但花旗銀行新加坡有限公司（CSL）並不保證資訊之正確性及完整性，對因文中資訊所導致的任何直接損失或後果概不負責。

花旗銀行新加坡有限公司（CSL）不提供全權委託投資組合管理服務。

阿聯酋：本文件在阿聯酋由花旗銀行阿聯酋公司（Citibank N.A. UAE）分發。花旗銀行阿聯酋公司為阿聯酋證券和商品管理局（SCA）持牌機構，已獲准從事金融業務，牌照號為602003。

花旗銀行阿聯酋公司在阿聯酋中央銀行註冊，其迪拜阿爾瓦斯爾分行牌照號為BSD/504/83，迪拜酋長國購物中心分行牌照號為13/184/2019，沙迦分行牌照號為BSD/2819/9，阿布扎比分行牌照號為BSD/692/83。

本檔並非花旗集團的正式對帳單，可能並未反映閣下在花旗銀行或通過花旗銀行進行的所有投資。關於閣下帳戶和交易的準確記錄，請查閱閣下的正式對帳單。在進行任何投資之前，各投資者請務必獲取投資發售資料，其中包括風險、費用和開支以及往績記錄（若有）的描述，可在製定投資決策時綜合考量。各投資者應仔細考量與投資相關的風險，並根據投資者自己的特定情況作出決定，確保該投資與投資者的投資目標相一致。在任何時候，花旗集團公司均可能因向客戶提供產品和服務而向其附屬機構及代表提供報酬。

英國：本文件在英國由花旗銀行英國有限公司（Citibank UK Limited）分發，在澤西島行政區由花旗銀行澤西島分行分發。

花旗銀行英國有限公司由審慎監管局授權，由金融行為監管局和審慎監管局規管。該公司的金融服務註冊編號為805574。花旗銀行英國有限公司是在英格蘭及威爾士註冊的股份有限公司，註冊地址位於Citigroup Centre, Canada Square, Canary Wharf, London E14 5LB, Companies House Registration No. 11283101。

花旗銀行澤西島分行受澤西金融服務委員會規管。花旗國際個人銀行（Citi International Personal Bank）是花旗銀行在澤西島註冊的商業名稱。花旗銀行澤西島分行的地址為P.O.Box 104, 38 Esplanade, St Helier, Jersey JE4 8QB。花旗銀行是在美國註冊的有限責任公司，總部地址：399 Park Avenue, New York, NY 10043, USA。

©2023 花旗集團（Citigroup Inc.）。花旗（Citi）、加弧形設計的Citi和其他在此使用的標誌，均為花旗集團或其附屬機構的服務商標，在全球各地使用並註冊。

