

年度投資展望 | 2021

新經濟周期：

疫情將息，投資未來

發現 & 機遇

花旗私人銀行

citi®



年度投資展望 | 2021

檢視清單

您是否已準備好投資於新的經濟周期？

2021年，隨著新冠疫情的逐漸遠去，我們預計新的經濟周期將加速來臨。

然而許多客戶的投資組合仍在執行2020年的投資策略，且絕大多數客戶持有過多現金。

花旗2021年度《投資展望報告》將提供適合2021年及未來的投資策略。

投資者還可通過這份檢視清單查看自己的投資組合與花旗投資主題之間的關聯程度。

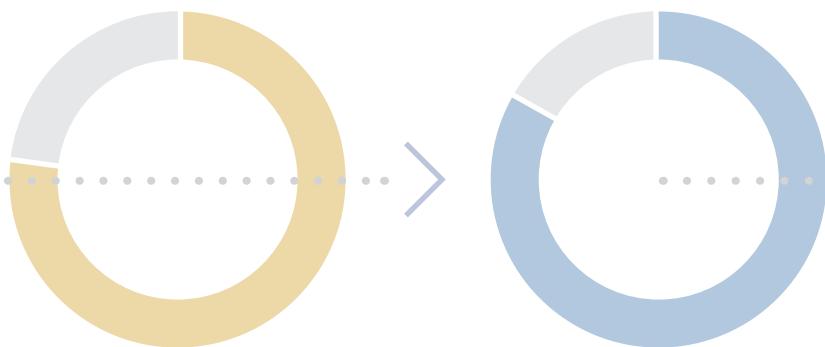
我們還可以為您提供專屬的投資分析，助您：

- 全面審視您在花旗以及第三方的所有投資
- 瞭解您的資金是否得到充分運用
- 定性您投資組合的環境、社會和管理（ESG）影響
- 將您的投資與同類客戶投資組合進行分析比較



歡迎聯繫您的客戶關係團隊，獲取專屬投資分析報告。

年度投資展望 | 2021
檢視清單



目錄

概述

- 8 疫情將息，投資未來
- 12 新冠疫情漸行漸遠
- 14 各類資產長期展望：2021年及未來的變化
- 16 保持充分投資的重要性
- 18 掌握優質投資組合：矯正配置缺口

利用經濟重開進行價值回歸投資

- 22 利用經濟重開進行價值回歸投資及其對投資組合的意義
- 24 抓住不良資產的投資機會

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

在超低息環境中尋求收益

- 28 超低息環境再現
- 30 讓高股息股為投資組合長期服務
- 32 在超低息環境中尋求收益
- 34 另闢蹊徑創造收益
- 35 從波動中獲益

不可阻擋的趨勢

- 38 不可阻擋的趨勢正在改變世界
- 40 綠化世界
- 42 數字革命：超級互聯時代的到來
- 44 美中不足的亞洲崛起
- 46 人類壽命延長：醫療保健行業的投資機會

49 執行主題投資



概覽

疫情將息，投資未來

新冠疫情漸行漸遠

各類資產長期展望：2021年及未來的變化

保持充分投資的重要性

掌握優質投資組合：矯正配置缺口

疫情將息，投資未來

DAVID BAILIN

首席投資官

隨著2021年新經濟周期的強化，投資者可著眼後
疫情時代開始佈局資產組合。

現在是一個重要的時間節點，投資者該行動起來了。

以下四個動因促使投資者開始行動：

- 經濟復蘇快於預期
- 創新改革提速
- 結構性低利率
- 受疫情影響資產定價錯位

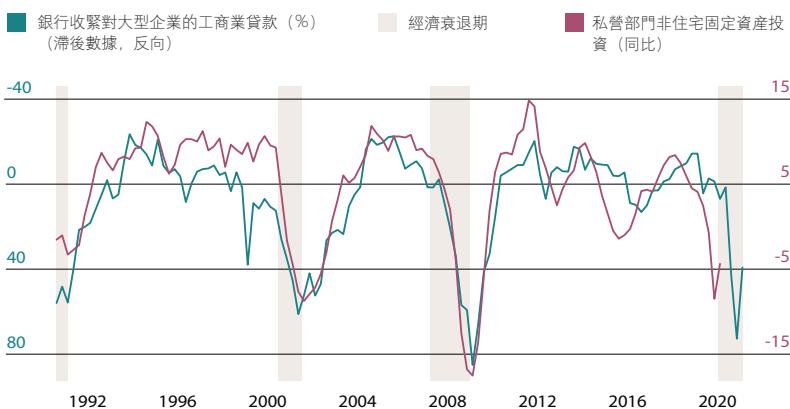
當前資金成本較低，精明的管理人會運用科技優勢來提高效率和擴大規模，這對相關股票尤為利好—參見**圖1**。

隨著新經濟周期的進一步到來，花旗的戰術性資產配置對風險資產保持樂觀——請參閱**我們的投資配置**。

我們在此建議投資者：

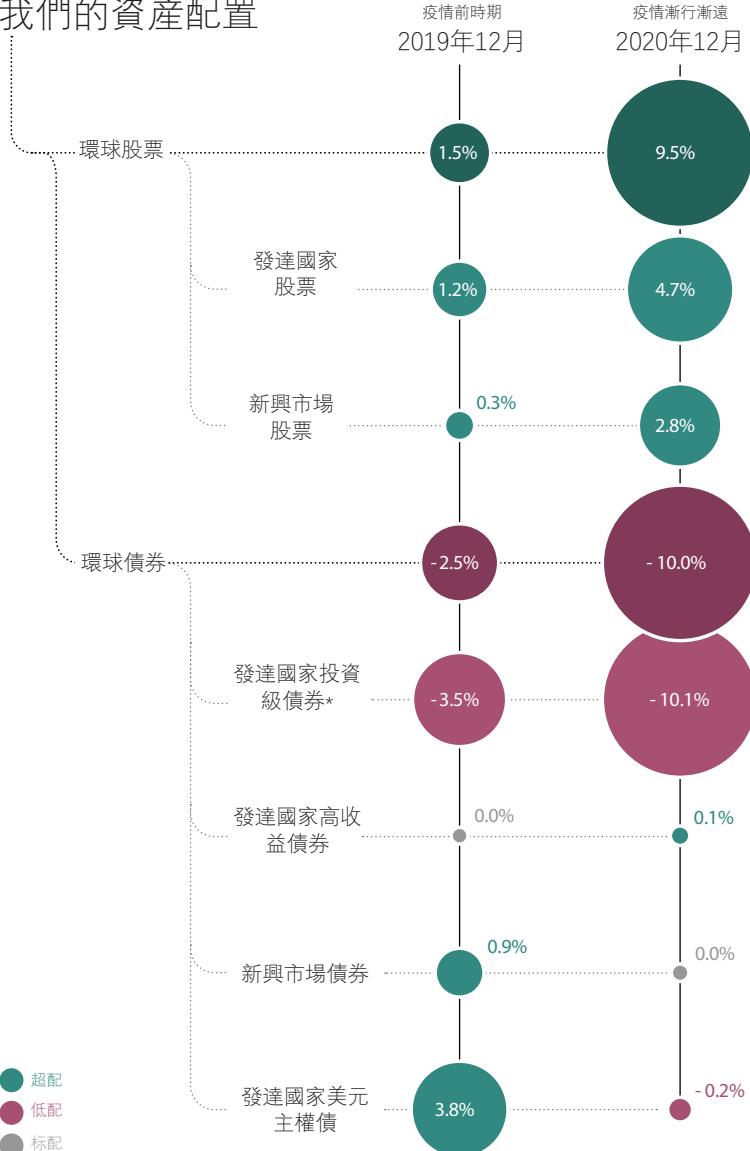
- 思考決定出於保障需求真正需要留存多少現金，並將餘下部分充分投資
- 調整投資組合資產結構，將部分債券換成股票
- 在您總體股票投資組合中增加對我們「不可阻擋的趨勢」主題的投資
- 在疫情後的估值正常化過程中，利用經濟重開進行價值回歸投資
- 僅考慮收益最優的債券資產
- 符合條件的投資者可從資本市場波動性中獲得收益
- 持續尋求投資意見，聽取我們的投資洞見和分析。

圖1.因貸款標準降低，資本性投資規模增加



來源：Haver，截至2020年11月26日數據。

我們的資產配置



花旗私人銀行首席投資策略分析師辦公室，截至2020年11月28日數據。

*包含美國以外發達國家市場投資級債券低配

投資機會

環球中小盤股

特定受疫情打擊嚴重的國家和地區市場

新冠周期性股票（金融、工業和房地產行業）

無法進行公開市場交易的中小型私募股權

不良房地產（尤其是酒店資產）

將投資組合中的低/負收益率債券資產置換為：

- 環球「股息成長股」和精選高股息收益股票
 - 精選債券資產（包括抵押貸款和類債資產）
 - 某些可提供經常性收益的另類投資資產
 - 從波動性中獲取收益的資本市場投資策略
-

投資「超級互聯」領域（如5G供應商和相關受益者）

投資「亞洲崛起」

與「老齡化」主題相關的醫療保健行業創新企業

可再生能源

新冠疫情漸行漸遠

魏廷文 (STEVEN WIETING)
首席投資策略分析師和首席經濟學家

新冠疫情有望在明年終結，我們在此重點闡述
應該如何投資於新的經濟周期。

2020年初新冠疫情爆發並肆虐全球市場，改寫了全球所有資產的價格。儘管已有兩種甚至更多疫苗研發成功，疫情的結束亦將重新定價所有資產，但這種觀點似乎仍未被市場完全計入。

美聯儲已強烈暗示至少會在未來三年實行零利率政策。

如計入通脹因素，美聯儲低利率政策不變，2023年政策目標利率水平將為-2%左右。

隨著新冠疫情逐漸結束，我們預計資金會大規模轉向特定行業和區域市場，請參閱**我們的投資配置**。

衆多資產價格大幅背離其長期均值（如**圖2**所示），我們因此著重強調利用經濟重開進行價值回歸投資。

我們強調將投資組合中的部分特定債券置換為收益類資產，請參閱**在超低息環境中尋求收益**。

我們也繼續強調對**「不可阻擋的趨勢」**主題進行長期投資，包括與「數字革命」相關的、在疫情中表現強勁的資產。

圖2.利用經濟重開進行價值回歸投資



來源：彭博和Factset，截至2020年11月20日數據。新冠周期性資產：金融、工業、能源、材料、房地產、可選消費（不含亞馬遜）。新冠防禦性資產：IT、醫療保健、通信服務、必需消費品、公用事業、亞馬遜。各指數均非投資管理之結果。投資者無法直接投資指數。指數僅供說明、指示之用，不代表任何特定投資績效。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。僅供說明之用。過往業績不能保證未來的投資結果。實際結果可能不同。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。

各類資產長期展望：2021年及未來的變化

GREGORY VAN INWEGEN

環球定量研究和資產配置策略主管，花旗投資管理

我們的戰略資產配置策略警示特定債券的投資有效性，同時也降低了对其它債券的收益預期。

確定戰略資產配置策略（即如何恰到好處地為投資組合綜合配置環球資產）是投資者所需做出的最重要決定。

它會長遠地影響您投資組合的收益水平及您所承擔的風險。

我們獨有的戰略資產配置策略是針對未來十年資產類別年化收益率的預測，亦稱戰略收益預期（SRE）。

在其它條件相同的情況下，建議增加配置戰略收益預期較高的資產類別，並削減戰略收益預期較低的資產類別。

2020年全球央行的寬鬆政策導致流動性泛濫，降低了債券和現金的戰略收益預期水平。

環球發達國家（即包括美國、歐洲和日本市場）股票的戰略收益預期為5.0%。

而環球新興市場（即包括中國和巴西等新興市場）股票的戰略收益預期為9.2%。

投資者如想避免流動性衝擊和增加投資風險，可選擇投資房地產，其戰略收益預期為8.8%。

私募股權投資受益於資本市場因疫情影響導致的錯位運行，其戰略收益預期高達14.2%。

表3.戰略性收益預期(%)

環球發達國家股票	5.0
環球新興市場股票	9.2
環球發達國家投資級債券	1.2
環球高收益債券	3.9
環球新興市場債券	3.6
現金（美元）	0.7
對沖基金	4.0
私募股權	14.2
房地產	8.8
大宗商品	1.2

來源：花旗私人銀行資產配置團隊，2020年10月31日數據，數據為初步預期結果。戰略性收益預期數值的幣種為美元，所有預期僅作為觀點參考，如有變化，恕不另行通知，亦非對未來事件和未來業績之保證。戰略性收益預期並不保證未來業績。

保持充分投資的重要性

DAVID BAILIN

首席投資官

魏廷文 (STEVEN WIETING)

首席投資策略分析師和首席經濟學家

GREGORY VAN INWEGEN

花旗投資管理全球定量研究和資產配置策略主管

投資者幾乎無法在2020年的資本市場準確把握買點。2021年，我們建議您將核心組合的多餘現金充分投資。

持有現金以等待更好的買入時機，這樣的舉動容易錯失市場漲幅最大的幾天。

在過去二十年中，持幣觀望導致投資者錯失標普500指數漲幅度最大的十個交易日，所造成的代價是巨大的—如圖4所示。

在2020年持幣觀望的投資者，大都錯過了經濟走出疫情影響的首輪復蘇。

基於我們對新冠疫情後市場投資機會的判斷，投資者應根據投資組合配置需求充分投資以建立或維持核心資產配置。

超低息環境的來臨意味著現金的回報更少。

您可以向我們的全球投資實驗室索要自己的核心投資組合分析建議，找出多餘現金配置，並發現脫離長期計劃的投資（包括獲取如何匹配我們建議的主題投資策略）。

花旗投資顧問會與您齊心協力，確保您的核心投資組合處於持續的充分投資狀態。

圖4.嘗試市場投機的後果



抓住和錯失標普500十大漲幅日的總收益對比（2000年1月1日至2020年10月21日）。來源：環球投資實驗室環球資產配置部門，彭博，截至2020年11月24日數據。過往業績不能保證未來的投資結果。各指數均非投資管理之結果。投資者無法直接投資指數。指數僅供說明、指示之用。過往業績不能保證未來的投資收益。實際結果可能會有所不同。

掌握優質投資組合： 矯正配置缺口

PHILIP WATSON

全球投資實驗室主管

VISWANATHAN VENUGOPALA

家族辦公室投資實驗室主管

遵循投資策略對於長期投資業績十分重要，而差距分析可為您的核心投資組合保駕護航。

采用定制化的、穩健的長期計劃配置核心投資組合，相較於采用普通的配置策略，更有可能實現風險回報目標。

我們分析了大約6000個客戶投資組合的三年表現（截至2020年10月）。

我們發現三年內，客戶如遵照我們推薦的計劃配置資產，其投資組合總體上相較於沒有聽從我們建議的客戶表現更優—參見圖5。

常見的非計劃投資行為包括忽略對特定資產類別或區域市場的投資、過度集中投資於某個資產或行業，或持有過多現金。

配置缺口分析法可以找出您核心投資組合與定制化計劃之間的上述及其它缺口。

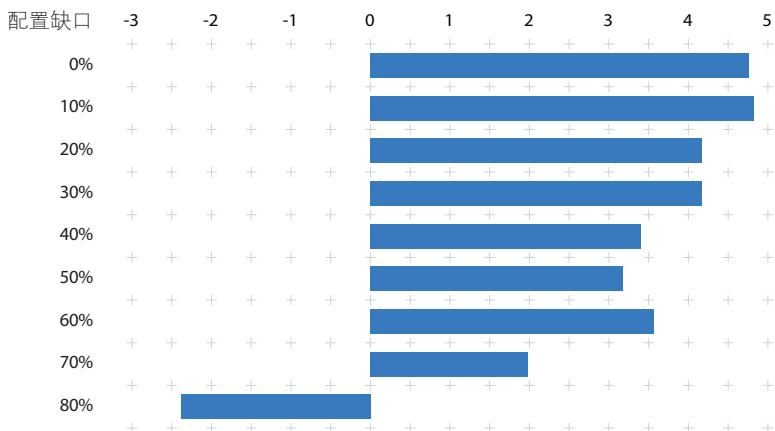
除對總體資產類別配置進行全面分析外，矯正配置缺口法還可以對您核心投資組合的風險敞口進行分析，識別宏觀經濟、投資集中度和其它因素帶來的風險。

在錨定您投資組合配置的缺口後，我們還可以為您提供策略建議來助您實現投資目標。

歡迎您聯繫花旗私人銀行客戶經理或投資顧問，獲取對您核心投資組合的缺口分析。

圖5.遵循投資計劃的重要性

36個月平均表現 (%)



來源：花旗私人銀行環球投資實驗室，截至2020年10月31日數據。與我們推薦計劃之間的差异表示為配置缺口。配置缺口分析可以衡量客戶投資組合在所有風險級別下與我們推薦計劃的匹配程度。缺口百分比越低，投資組合與我們推薦計劃的匹配程度就越高。數據為0%表示完全匹配我們推薦的計劃。信息內容來自花旗私人銀行獨有數據，涵蓋6000個在投的客戶投資組合，數據參考幣種為美元。過往業績不能保證未來的投資收益。實際結果可能會有所不同。



利用經濟重開進行價值回歸投資

利用經濟重開進行價值回歸投資及其對投資組合的意義

抓住不良資產的投資機會

利用經濟重開進行價值回歸投資 及其對投資組合的意義

魏廷文 (STEVEN WIETING)

首席投資策略分析師和首席經濟學家

約瑟夫•菲奧裏卡 (JOSEPH FIORICA)

環球股票交易策略主管

克裏斯•賽波利托斯 (KRIS ZIPPOLITOS)

固定收益策略主管

隨著資產估值和價值的正常化，投資於疫情下的表現欠佳資產可能是2021年的成功策略。

新冠疫情造成了巨大而短暫的經濟和金融市場動蕩。

衆多資產的估值和價值間的聯繫偏離其長期平均水平或「均值」。

隨著新冠疫情在2021年逐漸結束，我們認為部分市場估值的錯位將會有所回歸。

基於「價值回歸」的判斷，我們預測某些特定領域將大幅獲益。

這將包括新冠周期性行業——金融、工業和房地產，以及酒店、餐飲和航空業。

環球中小盤股和部分遭受疫情重創的國家和地區市場也將進一步復蘇。

與之相反，在疫情肆虐期間表現強勁的資產則可能走勢不佳，對於採取動量策略的投資者，這將是挑戰。

儘管如此，我們並不建議投資者完全賣出新冠防禦性資產，如在2020年表現優異的TMT（科技、媒體和通信）行業。

我們建議對此類資產的配置不應權重過大，不要過度集中投資於某只或幾隻股票。

我們還預計經濟復蘇將擴大「新冠周期性」資產領域的企業債市場。

表6: 美國市場擁有最多的新冠防禦性資產

	新冠周期性資產(%)	新冠防禦性資產(%)
美國	32.8	67.2
中國	40.6	59.4
新興市場亞洲（不含中國）	41.4	58.6
歐洲（不含英國）	48.3	51.7
英國	55.4	44.6
日本	56.3	43.7
拉美	64.4	35.6
中東歐、中東和非洲	70.5	29.5
亞洲（不含日本）	75.2	24.8

新冠周期性資產：金融、工業、能源、材料、房地產、可選消費（不含亞馬遜）。新冠防禦性資產：IT、醫療保健、通信服務、必需消費品、公用事業、亞馬遜。來源：FactSet，2020年11月26日。各指數均非投資管理之結果。投資者無法直接投資指數。指數僅供說明、指示之用，不代表任何特定投資績效。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。數據僅供說明之用。過往業績不能保證未來的投資結果。實際結果可能不同。

抓住不良資產的投資機會

DANIEL O'DONNELL

花旗投資管理另類投資部門全球主管

JEFFREY LOCKE

美洲私募股權和房地產投資策略主管

MARC RUCINSKI

亞洲私募股權和房地產投資策略主管

新冠疫情造成的廣泛財務困境為私募基金創造了投資機遇，並受益於經濟重開的價值回歸。

受疫情影響最嚴重的行業中出現財務困境的情形正逐步增多。

此等財務困境為一些私募股權和房地產投資策略創造了投資機會。

在房地產領域，我們判斷酒店資產有潛力可圖。

我們一開始會看到銀行拍賣酒店以及一些酒店業主不願意或無力支撐直至酒店入住率和其他指標全面回升之時—參見圖7。

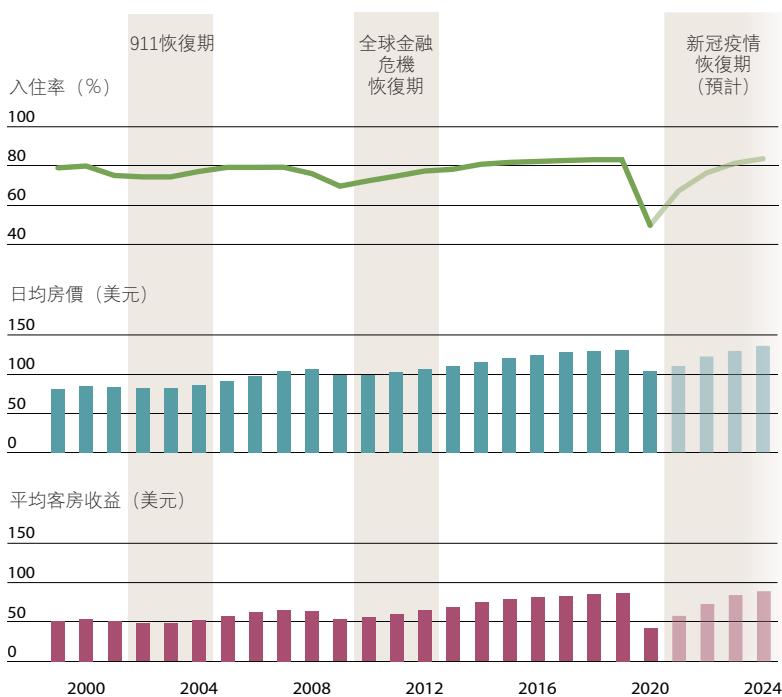
針對這些投資機會，我們建議與具有酒店跨周期投資和增值經驗的夥伴進行合作。

新冠疫情使得衆多行業企業亟需強化資產負債表和尋得重回增長的方法。

然而，部分中小型企業是無法獲得公開市場融資的，這為私募股權投資者帶來投資機會，他們可為相關企業提供靈活的融資解決方案。

更重要的是，這也為管理人開展企業收購創造條件，因為被收購企業如果不是擔心出現經營不健康風險可能原本並不需要額外融資。

圖7.美國酒店業市場觀察：歷史和預期表現



來源：STR數據；世邦魏理仕《美國酒店業市場展望》，2020年7月。所有預測僅為觀點分析，如有變化，恕不另行通知，且預測不保證未來事件的發展走向。



在超低息環境中 尋求收益

超低息環境再現

讓高股息股為投資組合發揮長期作用

在低息環境中尋求收益

另闢蹊徑創造收益

從波動中獲益

超低息環境再現

魏廷文 (STEVEN WIETING)
首席投資策略分析師和首席經濟學家

超低息環境會對您的核心投資組合構成威脅。應關注實際利率為正的資產和多元化投資策略。

「超低息環境」是指人為地將利率保持在較低水平，同時允許通貨膨脹侵蝕現金和債券的實際價值。

負債高企的政府可能會在未來幾年將利率維持在超低水平來減輕其債務負擔。

此等政策將蠶食核心投資組合中的既定收益規模，令獲利更難。

上一輪超低息環境出現的時候，股票資產提供了正實際收益，而現金和美國國債收益率水平在低位掙扎，參見圖8。

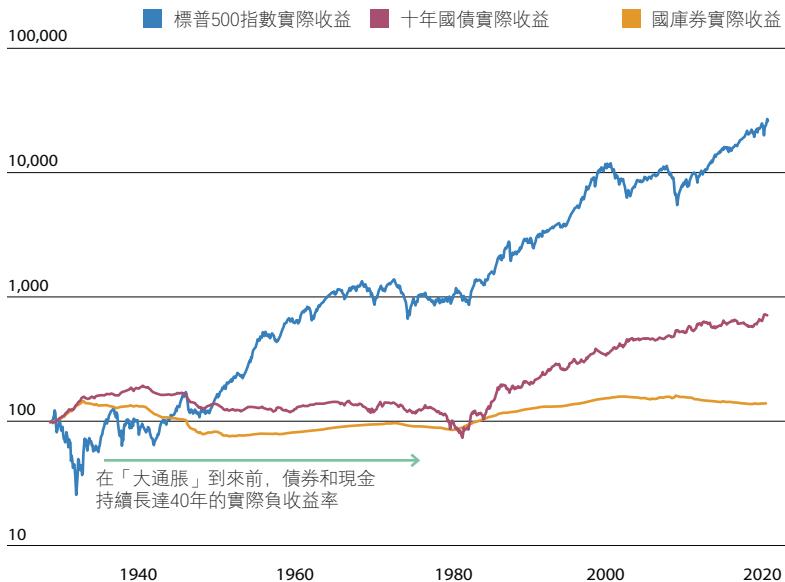
因此面對超低息環境，投資者需對資產配置進行重大調整。

我們敦促擁有大量現金的投資者充分投資，否則將面臨資金喪失購買力的風險。

我們並不建議完全撤出超低收益債券的投資，新冠疫情導致的早期市場動盪表明，它們仍然可以提供多元化支持。

但我們敦促投資者去尋求一些高股息股、特定債券、特定資本市場和特定另類投資作為替代策略。¹

圖8.股票在上一輪超低息環境中跑贏其他資產



來源：Haver Analytics，截至2020年10月23日數據。注：圖表使用對數標尺刻度。各指數均非投資管理之結果。投資者無法直接投資指數。指數僅供說明、指示之用，不代表任何特定投資績效。過往業績不能保證未來的投資結果。實際結果可能不同。所有預測僅為觀點分析，如有變化，恕不另行通知，且預測不保證未來事件的發展走向。

¹ 另類投資具有投機性，可能涉及重大風險而導致損失，包括因使用杠杆或其他投機行為、缺乏流動性、投資回報存在波動性、投資基金對資金轉移的限制、可能缺乏分散性、缺乏估值和定價信息、複雜的稅務結構和稅收申報延遲風險、監管缺失、管理費用高於共同基金，以及顧問風險等。

讓高股息股為投資組合長期服務

JOE FIORICA

環球股票投資策略主管

我們相信一些特定的高股息股票可在超低息環境
中為投資組合創造收益

與高質量債券相比，如今股票更像是創造既定收益的資產類別。我們認為股息可以彌補衆多債券所失去的利息。

「股息成長股」是指持續提高派息的股票資產。全球經濟復蘇日漸明朗，我們預計股息成長股將再度凸顯其長期性和低波動性的優點。

我們傾向於將股息成長股與精選的、高股息收益率的股票進行組合投資。

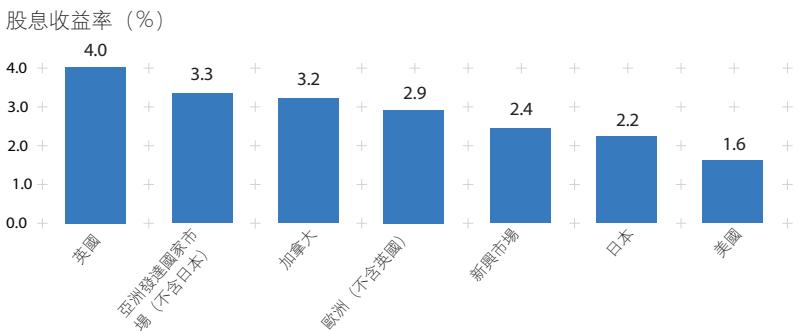
這很可能需要對維持高股息支付水平的周期性股息成長股進行超配。

誠然，在股息支付水平最高的全球行業中，也應區分成功抵禦新冠疫情的和遭受其不利影響的。

我們認為同時投資周期性和防禦性行業資產可在取得回報的同時捕捉價格上行利好，並降低下行風險。

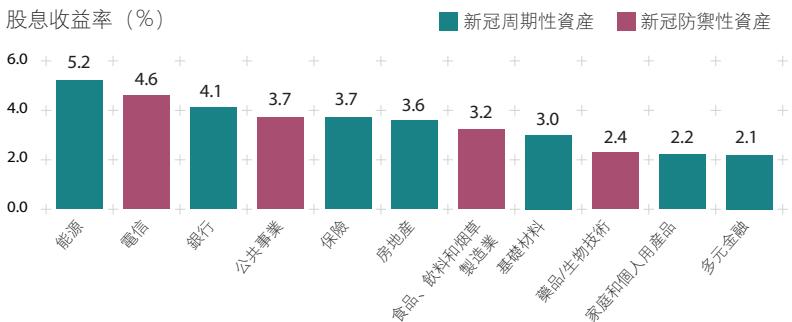
我們敦促投資者加大對環球高股息股的風險敞口，同時提醒投資者注意，歐洲和亞洲發達國家股票預期股息收益率平均水平可達到美國同類股票的兩倍（提醒：貨幣轉換可能會影響收益結果）。

圖9.不同區域市場股息收益率



該表為MSCI指數2021年股息收益率預測。來源：彭博，截至2020年11月24日數據。過往業績不能保證未來的投資收益。各指數均非投資管理之結果。投資者無法直接投資指數。指數僅供說明、指示之用，不代表任何特定投資績效。

圖10. 環球周期性和防禦性資產：最高股息收益率行業



該表為MSCI全球所有國家/地區行業指數2021年股息收益率預測。來源：彭博，2020年11月24日數據。過往業績不能保證未來的投資收益。各指數均非投資管理之結果。投資者無法直接投資指數。指數僅供說明、指示之用，不代表任何特定投資績效。

在超低息環境中尋求收益

克裏斯•賽波利托斯 (KRIS XIPPOLITOS)

環球固定收益策略主管

超低息環境將衆多債券置於不利位置，但我們認為該資產類別中仍然有可提供正實際回報和多元化價值的機會。

因實際利率降為負值，衆多債券將難以帶來跑贏通脹的回報。

如果通脹導致實際收益率降為負，則借貸資本的總價值也會隨之減少。

但收益率極低或為負的債券在「風險厭惡時期」仍可受投資者青睞，因此它們是具有多元化價值的。所以我們不建議投資者完全撤出債券投資。

利率風險上升，名義利率可能升至目前水平的兩倍，這可能會對部分債券投資組合產生嚴重的負面價格影響。

但債券市場仍有部分特定類別產品可爭取收益回報。

我們傾向於持有特定投資級債券，如以美元計價的BBB級債券和面向美國投資者的「質量不高的」市政債券。

我們也青睞「墮落天使」資產（從投資級債券被降級為高收益債券的資產）、優先股和抵押貸款。

我們還將持續尋求債券資產的替代方案，如仍承壓的房地產抵押型投資信托基金（MBS REITs），參見圖11。

圖11.抵押貸款證券化 REIT資產價格仍然未恢復正常



來源：彭博和彭博巴克萊指數，2020年11月10日數據。投資者無法直接投資指數。指數僅供說明、指示之用，不代表任何特定投資績效。過往業績不能保證未來的投資結果。實際結果可能不同。

另闢蹊徑創造收益

DANIEL O'DONNELL

花旗另類投資部門全球主管

ALEX RIZEA

私募股權和房地產投資研究總監

MICHAEL YANNELL

對沖基金投資研究總監

特定私募股權、房地產和對沖基金投資策略可提供收益分配、分散風險和獲得盈利的機會。

我們建議願意犧牲流動性並能够承擔更多風險的合資格投資者採取一定的另類投資策略。

這些策略可能會帶來經常性收益，同時有助於提高投資組合的多元化水平。

此等收益並非傳統意義上的收入，因其收益是間歇支付或實現的，但可帶來相似的回報。

我們青睞那些賬戶托管靈活並在各種資本架構下進行投資的投機型私募債券管理公司。

在公開市場上采用對沖基金投資策略可以幫助投資組合實現收益目標，此等策略包括投資於結構化信貸管理公司和相對價值債券管理公司。

從波動中獲益

IAIN ARMITAGE
全球資本市場投資主管

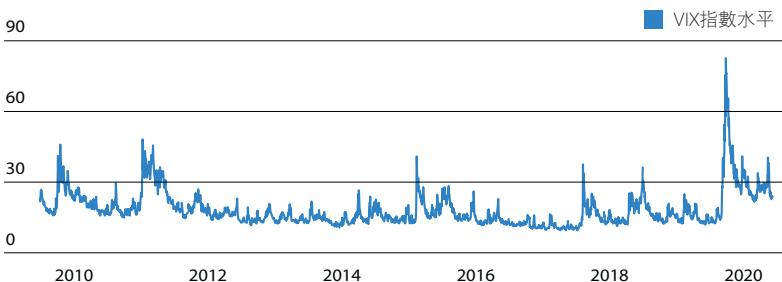
我們預測股票市場將維持高波動性，
可以利用波動率創造收益。

透過較高隱含波動率可看出投資者恐懼心理日漸加劇，甚至超出長期平均水準。

我們建議願意提高投資組合風險水平的合格客戶採取從波動中捕捉收益的資本市場策略。

此等策略在獲取回報的同時也可有機會以較低價格買入股票。

圖12.高企的波動性



來源：彭博，截至2020年11月7日數據。各指數均非投資管理之結果。投資者無法直接投資指數。指數僅供說明、指示之用。過往業績不能保證未來的投資收益。實際結果可能會有所不同。



不可阻擋的趨勢

不可阻擋的趨勢正在改變世界

綠化世界

數字革命：超級互聯時代的到來

美中不足的亞洲崛起

人類壽命延長：醫療保健行業的投資機會

不可阻擋的趨勢正在改變世界

魏廷文 (STEVEN WIETING)
首席投資策略分析師和首席經濟學家

不可阻擋的趨勢正在重塑世界格局，不僅改變了我們的生活和工作方式，還為投資組合帶來了長期投資的機會和風險。

不可阻擋的趨勢是延續多年並改變商業模式和日常生活的強大力量。這些推動世界改變的力量為您的核心組合和機會組合既帶來了機遇和也帶來了風險。

2020年發生的一切無疑印證了我們投資「不可阻擋的趨勢」的正確決策。

許多與我們現有投資主題直接相關的資產在新冠疫情期間表現出色。

我們最新關注的趨勢是5G賦能的「超級互聯」新時代以及創造一個更加可持續發展的世界。

我們還圍繞亞洲崛起和人類壽命延長這兩個趨勢闡述了最新觀點。

UNSTOPPABLE



綠化世界

馬爾科姆•斯皮特勒 (MALCOLM SPITTLER)

環球投資策略分析師

約瑟夫•菲普蘭 (JOSEPH FIORICA)

環球股票交易策略主管

除了政府支持外，市場力量也正在推動從化石燃料向再生能源的轉型。當前對可再生能源的投資變得更加合理。

可再生能源自出現以來，其采用和推廣普及一貫獲得了許多政策補貼、善意推動和法律法規的大力支持，反觀以前市場並沒有發揮多大作用。

但在2020年，清潔能源躍升為世界大部分地區最廉價的電力資源新供給方式，參見圖13。

當前能源轉型同時出現三大動能並互相推動：技術創新和新能源發展、電氣化進程以及能源增效驅動力。

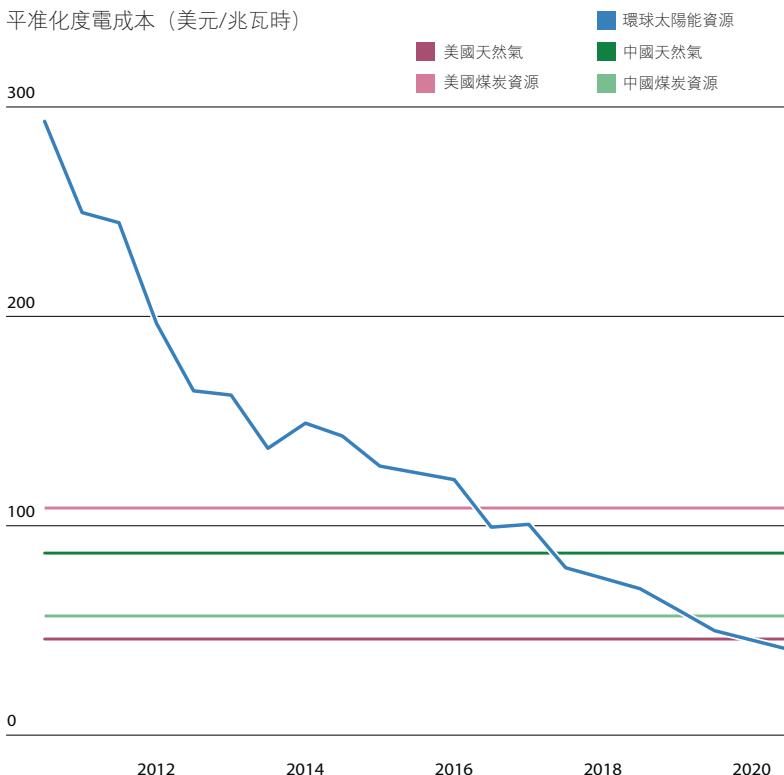
我們相信，三大動能共同推動一個更宏大的不可阻擋趨勢——綠化世界，一個多方面向更可持續世界過渡的趨勢。

我們預測未來幾年科技創新、電氣化和能源增效這三大方面都將有利可圖。

多類企業都可能從中受益，如電動汽車製造商、電池製造商、基礎設施供應商和安裝商以及智能電器製造商。

而化石燃料能源公司在未來的幾十年可能會面臨越來越大的增長壓力。

圖13.清潔能源如今已變得更廉價



注：所展示的化石燃料能源價格為其2020年的平準化成本數據。來源：彭博，截至2020年10月28日數據。

數字革命：超級互聯時代的到來

約瑟夫•菲普蘭 (JOSEPH FIORICA)

環球股票交易策略主管

馬爾科姆•斯皮特勒 (MALCOLM SPITTLER)

環球投資策略分析師

5G無線通信及相關技術將引領超級互聯時代。投資組合應尋求配置5G供應商和其它受益企業。

世界即將進入數字革命的新階段。

第五代 (5G) 無線數據網絡的全面部署將於2021年開始。

5G網絡和衛星通信競爭將使得連接到互聯網的設備數量急劇增加，同時產生更多的數據—參見**圖14**。

這些數據有助於生產者和消費者做出更好的決策，並為生產力發展、經濟增長、環境、健康和人類生活帶來多重利好。

超級互聯也可能加速其它不可阻擋的趨勢發展，尤其是在網絡安全和人工智能等數字化領域。

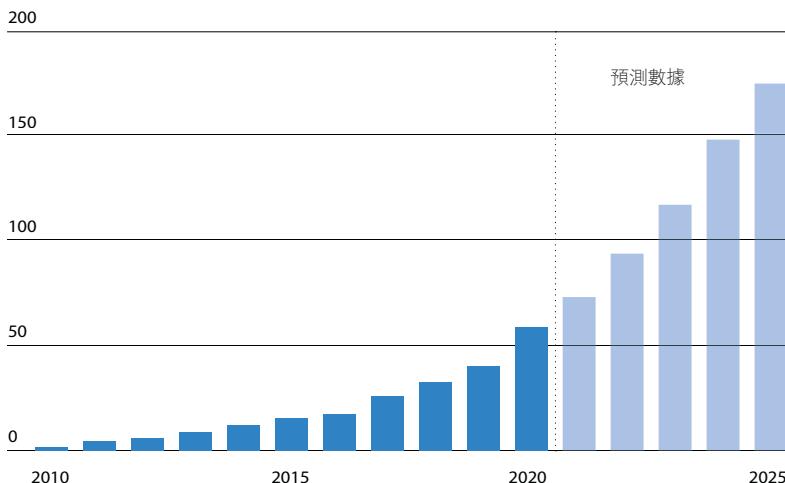
超級互聯對亞洲崛起和人類壽命延長也至關重要。

我們尋求近期受益於5G創新行業的投資機會。

自動駕駛、遠程醫療和「智慧城市」等長期受益領域也是我們青睞的投資方向。

圖14.數據量激增

澤字節 (Zettabytes)



來源：IDC《數據時代2025》白皮書，由希捷公司贊助，數據來自IDC Global DataSphere,2020年5月。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。

美中不足的亞洲崛起

DAVID BAILIN

首席投資官

彭程 (KEN PENG)

亞洲投資策略主管

亞洲在世界經濟中日益發揮舉足輕重的作用，我們預測中美將延續戰略競爭局面。兩種發展趨勢都將帶來具有吸引力的投資機會。

我們預計未來幾十年世界經濟實力將繼續向亞洲轉移，同時中美之間的「G2」兩國集團戰略競爭亦將會升級。

貿易和企業制裁可能會有所增多和升級，但不會出現軍事對抗或經濟完全脫鉤的局面，參見**表15**。

科技是中美兩國集團戰略競爭的關鍵戰場，可能會催生圍繞兩大經濟重心的獨立供應鏈體系。受益者可能包括臺灣、韓國、日本和歐洲的半導體設備製造商。

隨著中國經濟的發展，消費品牌、電子商務、物流業、旅游休閒、醫療保健、保險業和財富管理等行業將會受益。

東南亞可能需要建設更多的基礎設施，建築、自動化、商品運輸和房地產企業將很可能從中受益。

經營替代能源和電動汽車的亞洲公司以及治理能力強大的亞洲公司可能迎來更大的市場需求。

表15.中美關係將走向何方？

發展情形	發展特徵	市場預示
戰略競爭 (基本情形)	<ul style="list-style-type: none">▪ 科技和安全領域的戰略競爭▪ 貿易和企業制裁有所升級▪ 不出現軍事衝突	投資於國內/區域市場需求、雙重技術標準、額外基礎建設、供應鏈搬遷重構等領域
局勢緩和 (樂觀情形)	<ul style="list-style-type: none">▪ 外交往來增多▪ 中國採取更友好的外交政策▪ 重回多邊貿易協定▪ 經濟制裁不再升級	全球經濟正增長，國際貿易穩定
加劇脫鈎 (悲觀情形)	<ul style="list-style-type: none">▪ 可能在中國南海產生爭端▪ 供應鏈和商業活動遭到嚴重破壞	投資於國防、黃金等領域，避開中國南海區域

來源：花旗私人銀行首席投資策略分析師辦公室，截至2020年11月8日數據。

人類壽命延長： 醫療保健行業的投資機會

JOE CORDI

花旗投資管理股票投資策略分析師

ARCHIE FOSTER

花旗投資管理環球股票投資策略聯席主管

WIETSE NIJENHUIS

花旗投資管理股票客戶投資組合經理

世界人口的快速老齡化給社會帶來諸多挑戰，特別是在醫療保健方面。但這對於各類創新型公司而言則帶來機遇。

世界老年人口數量的增長非常迅速。

解決老年人口的醫療保健需求面臨諸多挑戰，新冠疫情亦凸顯問題嚴重性。

對於提供醫療保健相關創新解決方案的供應商而言，人類壽命的延長則是機遇。

癌症已成為全球第二大致死病因，癌症患病率正隨著老齡化的進程持續上升。

個性化醫療旨在診斷個人對疾病的易感性並盡可能地預防疾病發生，及早發現問題並制定有針對性的診療方案。

開發諸如癌症及其它重大疾病先進診療方式的創新者將從中受益。

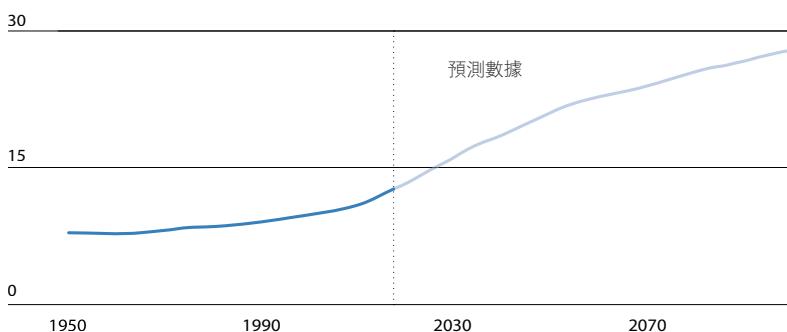
在世界各國爆發新冠疫情後，我們預計政府將在診斷、檢測以及疫苗研發等方面給予更大支持，同時會以更大的魄力推動疫苗接種。

我們將傾向投資於為疫苗研發和生產提供工具/設備的生命科學公司，以及疫苗相關的包裝製造和運輸商。

遠程醫療和可穿戴技術等領域的創新者也將迎來更大的市場需求。

圖16.銀髮世界

60歲以上人口比例 (%)



來源：《聯合國世界人口數據展望報告2019年修訂版》，2019年8月。數據於2019年12月獲得。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。



執行主題投資

我們可以根據您的具體投資需求匹配花旗投資主題，作為您的核心投資組合或者機會投資參考。我們的主題投資策略涵蓋多個資產類別，您可以委托我們或第三方管理公司、或通過資本市場實施投資策略。

在此，我們列出了一系列花旗精選的可執行投資策略。您的客戶關係團隊和花旗產品專家可根據您的要求，為您制定個性化的投資策略。

利用經濟重開進行價值回歸投資

新冠周期性行業股票

環球中小盤股

特定受疫情打擊嚴重的國家和地區

新冠周期性行業債券

無法進行公開市場交易的中小型私募股權

不良房地產（尤其是酒店資產）

新興市場（尤其是亞洲）貨幣的升值

與美國利率曲線陡峭化相關的投資策略

在超低息環境中尋求收益

環球股息成長股

精選高股息率股票

特定投資級債券（如以美元計價的BBB級債券）投資策略

面向美國投資者：「質量降級」市政債券

從投資級降級為高收益評級的債券

優先股

債券資產投資替代資產，如REITs（房地產投資信托基金）

可提供經常性收益分配的另類投資策略

從波動率中獲取收益的資本市場投資策略

不可阻擋的趨勢

綠化世界

電動汽車製造商、電池製造商、基礎設施供應商以及智能電器製造商

其它在新能源開發、電氣化或能源增效方面處於領先地位的企業

引入「碳轉型」理念的企業

水資源及相關基礎設施企業

數字革命：超級互聯時代

近期受益於5G創新的企業

自動駕駛、遠程醫療和「智慧城市」等領域的長期受益企業

網絡安全相關企業

亞洲崛起

臺灣、韓國、日本和歐洲的半導體設備製造商

受益於中國經濟發展的消費品牌、電子商務、物流業、旅游休閒、醫療保健、保險業和財富管理等行業企業

東南亞基建擴張的受益者，如建築、自動化、商品運輸和房地產企業

亞洲替代能源和電動汽車企業，治理能力強大的亞洲企業

人類壽命延長：
醫療保健行業的投資機會

開發新型診療法的創新企業

致力於疫苗研發和生產的生命科學公司

疫苗包裝製造和運輸商

遠程醫療和可穿戴技術提供商

醫療器械創新和解決方案提供商



術語表

資產類別定義

現金是指美國3個月期限的國債。該指數跟蹤由美國財政部發行的、以美元計價的、三個月期限的活躍固定利率名義債券的表現。

大宗商品涵蓋多種指數成分：GSCI貴金屬指數、GSCI 能源指數、GSCI 工業金屬指數和 GSCI 農產品指數，分別跟蹤貴金屬（如黃金、白銀）、能源類大宗商品（如石油、煤炭）、工業金屬（如銅、鐵礦石）及農產品（如大豆、咖啡豆）不同市場的投資表現。REUTERS/JEFFRIES CRB 現貨價格指數、TR/CC CRB超額回報指數，為逐月調整的大宗商品期貨價格的算術平均值，用於補充歷史數據。

新興市場美元債券以富時新興市場主權債券指數 (ESBI) 為代表，涵蓋硬通貨新興市場主權債。

全球發達市場公司債基於彭博巴克萊指數組成，跟蹤七個不同貨幣市場中的投資級公司債。這一綜合指數涵蓋發達市場發行人發行的投資級別公司債。

全球發達市場股票基於多個 MSCI 指數組合而成，這些指數跟蹤 23 個發達市場國家的大/中/小盤股，並按各國的市值分別賦予權重。這一綜合指數涵蓋上述各國約 95% 的自由流通量調整市值。

全球發達市場投資級債券基於多個巴克萊指數組合而成，這些指數跟蹤20個本地貨幣市場的投資級債券。這一綜合指數涵蓋發達市場發行人發行的固定利率國債、政府相關的債券、投資級公司債和抵押債券。美國、英國和日本的當地市場指數用於補充歷史數據。

全球新興市場債券基於多個巴克萊指數組合而成，這些指數跟蹤拉美、歐洲、中東和非洲以及亞洲地區19個不同市場上以當地貨幣計價的固定利率新興市場政府債。「IBOXX 亞債中國國債」為 MARKIT 公司編制的 IBOXX 亞債指數，成分為以人民幣計價的債券，用於補充歷史數據。

全球高收益債券基於多個巴克萊指數組合而成，跟蹤以美元、英鎊和歐元計價的非投資級固定利率企業債。如果穆迪(MOODY'S)、惠譽(FITCH)和標普(S&P)給出中評為 BA1/BB+/BB+或以下(不包括新興市場債)，則該證券被歸類為高收益證券。IBBOTSON高收益指跟蹤範圍更廣，包括投資級以下 BB-B 級信用評級範圍內所有不同期限的債券，用於補充歷史數據。

對沖基金涵蓋采用不同投資風格的基金管理人，包括HFRI 股票多空策略：以股票和股票衍生證券為主的多頭/空頭；HFRI信貸策略：企業固定收益證券配置；HFRI事件驅動型投資策略：基於當前或估計未來可能發生的各種企業交易配置；HFRI相對價值投資策略：基於多種證券的估值差異配置；HFRI多策略：基於收益關聯產品的利差配置；HFRI宏觀策略：基於基礎經濟變量變化及其對不同市場影響配置；巴克萊商品交易顧問指數：擁有 4 年以上業績記錄的存續項目（商品交易顧問）的綜合表現。

高收益銀行貸款是指銀行或其他金融機構向公司或個人發放的融資債務。在公司破產情況下，貸款金融機構對借款人資產擁有合法索取權。這些貸款通常由公司資產擔保，並且由於公司信用不良(非投資級)，通常支付高息票。

私募股權的特點在於由發達市場小盤股驅動，並針對流動性匱乏、行業集中度和高杠杆進行調整。

指數定義：

富時NAREIT房地產抵押型REITS指數是美國抵押型房地產信託投資基金（REITS）自由流通調整後市值加權指數。抵押型REITS涵蓋所有具有納稅資格的、總資產50%以上投資於抵押貸款或以房地產權益作為抵押的抵押支持證券的信託投資基金。

MSCI全球所有國家指數全面覆蓋23個發達國家市場和27個新興市場大中盤股票的表現。

標普500指數是市值加權指數，指數涵蓋美國領先經濟領域500家頭部公司表現樣本。標普500指數儘管專注於衡量大盤股市場，但因其已覆蓋美股近80%市值，也被視為理想的整體市場走勢代表性指數。

VIX指數或芝加哥期權交易所(CBOE)波動率指數是反映市場對30天前瞻性波動率期望的實時指數，標普500指數期權價格輸入可得。

其他術語：

適應性估值策略是花旗私人銀行獨創的戰略性資產配置方法，用於確定適合每位客戶的長期投資組合。

信息披露

在任何情形下，若本文件（下稱「本文」）的分發符合美國商品期貨交易委員會（CFTC）制定的規則，則本文可構成從事美國 CFTC 條例第 1.71 條及第 23.605 條款下，金融衍生品交易的邀請文件(如適用)，但本文不得被視為購買/出售任何金融工具之具約束力的要約。

本文由花旗私人銀行（Citi Private Bank）編制，其為花旗集團（Citigroup）旗下業務單位，通過花旗集團及其全球銀行和非銀行關聯機構（統稱「花旗」），為客戶提供各類產品與服務。並非所有地區之關聯機構皆提供所有產品與服務。

花旗私人銀行的工作人員並非研究分析員，且本檔中的信息並非構成適用法規所定義之「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其完整報告，其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參考與討論之用。若收件人欲停止接受此類信息，應立即通知花旗私人銀行。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，將不構成詢價文件（另見上述關於符合 CFTC 規則文件的論述）； 和 (iii) 本文不應視為任何交易的正式確認書。

除非本文另有明確規定，否則本文將不考慮任何特定人士的投資目標、風險預測或財務狀況，因此本文所述投資不適用於所有投資者。花旗不擔任投資或其他領域的顧問、信托人或代理人。本文涵蓋信息不應視為對本文所提及策略、觀點或稅務、法律意見的細則。本文收件人制定投資決策時，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，並基於各自的目標、經驗、風險預測和資源制定相應投資決策。

本文所含信息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，因而不排除此類信息存在不完整、遺漏的可能性。本文所含任何假定或信息系在本文發布之日或其他規定日期的判斷，若有任何變更，恕不另行通知。本文可能涵蓋相關歷史信息和前瞻

性信息。過往業績並不保證或代表未來表現，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推測均為解說性文字，不應視為對損益範圍的限定。本文所含任何價格、價值或估值（經認定為歷史信息的價格、價值或估值除外）僅為指示性數值，不代表任何確定報價或報價數額，亦非反映花旗財產目錄項下證券的轉讓價值。此類數值如有變更，恕不另行通知。前瞻性信息並不代表花旗擬將從事的交易準備，亦非對所有相關假定和未來情形的解釋說明。實際情況很可能與估計情形大相徑庭，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或其關聯機構所表達意見，並非對未來事件預測、業績保證或投資建議，可能根據市場和其他狀況而有所變更，恕不另行通知。花旗並無更新本文義務，亦不對因使用本文信息或源於本文信息而造成的任何損失（包括直接、間接或後果性損失）承擔任何責任。

投資金融工具或其他產品具高風險，包括可能損失全部投資額。以外幣為面值的金融工具或其他產品可能面臨匯率波動，其可能對此類產品投資的價格或價值產生負面影響。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附加信息，請見相應發行人的披露文件。結構性產品僅適合經驗豐富、願意且能够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，不適合所有投資者。投資產品不具備保險，無銀行或政府擔保且可能失值。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信息，並已經過評估；(ii) 確定您在金融、交易和投資方面具備必要的知識、水平和經驗，能够評估相關風險，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。購買或出售期權前，應事先獲取並閱讀美國期權結算公司的最新版《標準期權的特徵和風險》手冊。該手冊可向花旗環球金融有限公司 (Citigroup Global

Markets) 索取，地址為：390 Greenwich Street, 3rd Floor, New York, NY 10013，或點選以下鏈接：

<http://www.theocc.com/components/docs/riskstoc.pdf> 以及 http://www.theocc.com/components/docs/about/publications/no-vember_2012_supplement.pdf 以及 https://www.theocc.com/components/docs/about/publications/october_2018_supplement.pdf

購買期權時，最大損失即為期權費。而出售賣方期權時，風險在於損失低於執行價格的全部名義本金。出售買方期權時，則是承擔無限風險。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數據，在您從事交易時可能報價已有變更。本文中各項實例均未考慮傭金等其他交易費用。期權交易及此類特殊期權交易並非適合每位投資者。除非本文另有規定，否則本報告中所有圖表的信息來源均屬花旗所有。稅收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協商期權交易對納稅情況的影響。

本文所述金融工具或其他產品（另有說明除外）並未 (i) 經美國聯邦存款保險公司或其他政府機關承保；或 (ii) 經花旗或其他存款保險機構的存款或其他款項擔保。

花旗經常作為金融工具和其他產品的發行人，也作為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信息，並且作者和/或此類其他花旗人員可能已經根據該等信息採取行動（包括為花旗的自營賬戶進行交易，或將本文中所包含的信息傳達給花旗的其他客戶）。花旗、花旗人員（包括作者在編制本資料時可能諮詢的人員）以及花旗的其他客戶可能做多或做空本文件中所提及的金融工具或其他產品，其買入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：花旗及其員工不負責且未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聲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聲明。此類納稅人應根據自身特定情況向個人稅務顧問諮詢。

花旗或其任何關聯機構對任何投資產品的稅務處理概不負責，無論此類

投資是否由花旗關聯機構所管理的信托或公司所購買。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，其可能包含未征得花旗同意不得擅自轉載或披露的花旗特定信息。發行和發布方式可能受到某些國家的法律或法規限制。持有本文件的人士必須瞭解並遵守此類限制。任何情形下，花旗據此對第三方行為不承擔任何責任。法律禁止擅自使用、複製或披露本文件，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針對客戶之利益或是針對其賬戶，提供建議、推薦以及採取行動，可能與本文所表達之觀點不同。至本文完成日止所提出之所有意見，如有變動恕不另行通知。花旗集團不負責更新或變更文中信函。

本文意見不可作為未來事件之預測與未來收益之保證。過往績效不能擔保未來獲利。實際結果可能依情況而有所變動。

儘管本文件信息來源可靠，但花旗集團及其關聯機構並不保證數據之正確性及完整性，並毋須對所導致的任何直接損失或後果負責。本文中如有圖表標注數據源為第三方，指代從該第三方處獲得原始數據。未經花旗集團事先書面同意，本文所有部分皆不得以任何方式複製、翻拍或重制，或發送給任何非收件人之雇員、主管、董事或授權代理人。

花旗集團可能擔任自營賬戶的主要管理人，亦可代理花旗集團為客戶進行本文及後續版本中提及證券交易中任一方。

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。若發行者之信用評等或信用價值下降，債券即面臨信用風險，其價格亦將下跌。信用質量較低之高收益債券，將面臨違約風險增加和較高波動性等額外風險。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之市場環境，重新投資其資金。

(MLP's) - 與能源產業相關的MLP企業可能呈現高波動性。雖然歷史數據顯示其波動性並不很大，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。

與能源產業相關的 MLP 企業在相關規章制度或徵稅方式方面的變更。若美國國稅局改變當前一籃子能源產業相關的業主有限責任合夥的徵稅方式，並據此徵收較高的稅率，或其他監管機構頒布的規章制度影響 MLP 企業增加收益或向普通股股東派發股息的能力，則債券的利率（如有）可能會大幅降低。鑑於產業、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資金集中風險。

抵押貸款證券(MBS)包括抵押擔保債券(CMO)，也稱作房地產抵押貸款投資渠道信托(REMIC)，並不適合所有投資者。貸款者可能提前歸還本金、償還抵押貸款，從而導致預期收益率下降，並產生再投資風險。此外，本金的歸還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，非機構性抵押貸款證券的標的擔保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益流下降，以及造成本金損失。與此同時，信用程度不足可能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。投資次級抵押貸款證券面臨的信用違約風險要高於同批發行的優先級。在抵押貸款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做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。隨著波動性加劇，抵押貸款證券的流動性降低、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、標的擔保品表現，以及市場技術性變化。

本文件中提及的另類投資具有投機性，可能涉及重大風險而導致損失，包括因使用杠杆或其他投機行為、缺乏流動性、投資回報存在波動性、投資基金對資金轉移的限制、可能缺乏分散性、缺乏估值和定價信息、複雜的稅務結構和稅收申報延遲風險、監管缺失、管理費用高於共同基金，以及顧問風險等。

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。指數僅供說明、指示之用，不代表任何特定投資績效。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。由於新興市場國家政府較不穩定，市場與經濟基礎較弱，上述風險尤為顯著。

投資小型企業，可能面臨投資成熟企業沒有的風險，例如經營風險、股價大幅波動和缺乏流動性。

以鎳、銅等工業金屬為標的物的期貨指數，除受到大宗商品相關因素的影響外，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）；開采、庫存至煉製等供應鏈環節變動；存貨調整；儲存、勞動力及能源成本等生產成本變動；遵循環境法規等規定產生的合規成本；以及單一消費國與國際性產業、政府和消費者需求的改變。以稻米等農產品為標的物的期貨指數，亦可能因農產品獨有因素導致價格波動，包括水患、乾旱與寒流等天氣狀況；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。

本文涵蓋信息不應視為對本文所提及投資策略、觀點或稅務、法律意見的詳盡討論。讀者如有意瞭解本文所述的戰略或概念，應諮詢合適的稅務、法律或其他顧問。

分散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。

花旗私人銀行是Citigroup Inc.（花旗集團）旗下業務單位，通過花旗集團內的銀行和非銀行關聯機構，為客戶提供廣泛的產品和服務。所有產品和服務並非在所有關聯機構或地點均有提供。在美國，投資產品及服務由花旗環球金融有限公司（CGMI）和花旗私人顧問有限公司（Citi Advisory）提供，兩者均為FINRA、SIPC會員。花旗環球金融有限公司的賬戶業務由Pershing LLC經紀公司執行，該公司為FINRA、NYSE及SIPC會員。花旗私人顧問有限公司為花旗私人銀行客戶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、花旗私人顧問有限公司和花旗

銀行皆為受花旗集團控制的關聯企業。

花旗集團的其他關聯機構負責在美國以外的地區提供投資產品和服務。花旗環球金融有限公司（CGMI）、花旗私人顧問有限公司（Citi Advisory）、花旗銀行以及其他關聯諮詢業務機構負責提供投資管理服務（包括投資組合管理）。這些花旗關聯機構，包括花旗私人顧問有限公司，就其提供的投資管理、諮詢、行政、分銷和銷售服務獲取報酬。

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。本文件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金融管理局登記開展第一類（證券交易），第四類（就證券投資提供意見），第六類（就公司融資提供諮詢）和第九類（資產管理）受監管業務，並受香港金融管理局監管，CE號AAP937。本文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。與本文件內容有關的問題，應諮詢上述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信息，僅供新加坡合格投資者（根據《證券和期貨法》（新加坡第289章）（以下簡稱「該法」）定義），以及香港職業投資人（根據《香港證券及期貨條例》及其附屬法例的定義）使用。對於受監管的資產管理服務，任何適用授權僅限於花旗銀行香港分行及/或花旗銀行新加坡分行。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授權轉授給花旗銀行關聯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信息之用，本文件不應被視為與任何花旗集團關聯公司或花旗銀行任何分行的資產管理委任要約。任何花旗集團關聯公司或花旗銀行分行或其他花旗集團關聯機構在任何情況下都不會以本文為據與您達成與上述投資組合相關授權。本文件只提供給在香港登記和/或托管的客戶：本文件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「證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則」應承擔之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，依據美國法律規定由美國金融管理局和美國聯邦儲備銀行監管，與澳大利亞法律規定有所不同。花旗銀行不需持有澳大利亞金融服務許可證，其依據《2001 年公司法》享有《ASIC 類別規則 CO 03/1101》（重新制定為《ASIC公司法（廢止和過渡性）第 2016/396 號》，並增訂《ASIC公司法（修訂）第 2020/200號》）項下

的豁免權益。

在英國，花旗銀行倫敦分行（Citibank N.A., London Branch）（註冊編號為BR001018）地址為 Citigroup Centre, Canada Square, Canary Wharf, London E145LB，由美國金融管理局（Office of the Comptroller of the Currency）授權並受其監管，並由審慎監管局（Prudential Regulation Authority）授權，受金融行為監管局（Financial Conduct Authority）監管並受審慎監管局（Prudential Regulation Authority）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) 20 7508 8000。

花旗歐洲有限公司（Citibank Europe plc）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。花旗歐洲有限公司英國分公司為位於美國紐約的花旗集團所有，已在英格蘭和威爾士公司註冊處註冊為分公司，註冊號為： BR017844。其註冊地址為： Citigroup Centre, Canada Square, Canary Wharf, London E14 5LB。增值稅編號： GB 429 6256 29。其受愛爾蘭中央銀行監管，並經愛爾蘭中央銀行和審慎監管局（Prudential Regulation Authority）授權。該公司接受愛爾蘭中央銀行的監管，同時接受金融市場行為監管局（Financial Conduct Authority）和審慎監管局的有限監管。如有需要，我們可為您提供有關金融市場行為監管局對我們的授權和監管程度，以及審慎監管局監管的詳細信息。

自2021年1月1日起，花旗歐洲公司英國分公司將成為花旗歐洲有限公司的分公司，由歐洲央行授權，並受愛爾蘭中央銀行和歐洲央行監管（識別號為C26553）。

花旗歐洲公司英國分公司的經營由審慎監管局（Prudential Regulation Authority）授權並被視為許可變更，同時受金融行為監管局（Financial Conduct Authority）和審慎監管局的有限監管。關於允許歐洲經濟區企業在英國獲取完全授權前限時開展經營業務的臨時監管機制的詳細信息，請參考英國金融行為監管局的官方網站。

花旗歐洲有限公司英國分公司在英格蘭和威爾士公司註冊處註冊為分公司，註冊號為： BR017844。其註冊地址為： Citigroup Centre, Canada Square, Canary Wharf, London E14 5LB。增值稅編號： GB 429 6256 29。

花旗歐洲有限公司 (Citibank Europe plc) 在愛爾蘭註冊成立，註冊號為 132781，註冊地址為 1 North Wall Quay, Dublin 1。受愛爾蘭中央銀行監管，為位於美國紐約的花旗集團所有。

花旗銀行歐洲有限公司盧森堡分公司是花旗銀行歐洲有限公司的貿易分公司，公司註冊號為 B200204。該公司在盧森堡註冊成立，並受金融監督管理委員會 (Commission de Surveillance du Secteur Financier) 監管。該公司在金融監督管理委員會登記，公司編號為 B00000395，公司地址為 31, Z.A. Bourmicht, 8070 Bertrange, Grand Duchy of Luxembourg。花旗歐洲有限公司 (Citibank Europe plc) 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。

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島金融服務委員會 (The Jersey Financial Services Commission) 監管。花旗銀行澤西島分行參與澤西島銀行存款保障計劃 (Jersey Bank Depositors Compensation Scheme)，該計劃為 5 萬英鎊及以下的合格存款提供保障。5 年內總賠償金額上限為 1 億英鎊。有關該計劃及計劃內銀行集團的全面詳情，請參見澤西島網站 www.gov.je/dcs 或按需提出申請。

在加拿大，花旗私人銀行隸屬花旗銀行加拿大分行，為加拿大第二類特許銀行。本文中提及花旗私人銀行及其在加拿大的活動僅指代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關聯機構或子公司。花旗銀行加拿大分行投資基金有限公司 (Citibank Canada Investment Funds Limited; 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，包括可能虧損所投本金。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，花旗集團及其所有關聯機構亦不提供擔保。

本文件僅為提供信息參考，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。本文件可能進行更新、完善、修訂、核實和修正，因此文中所含信息可能發生重大變更。

對因使用本文件所含信息（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

其關聯機構以及任何高管、董事、雇員、代表或代理人概不承擔任何責任。

花旗銀行加拿大分行投資基金有限公司（CCIFL）目前並非也無意成爲加拿大共同基金交易商協會（Mutual Fund Dealers Association of Canada；MFDA）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，包括爲該協會成員機構客戶提供的投資者保護計劃。

版權所有，花旗集團2020年。花旗（Citi）、Citi及弧綫設計圖案和其他在此使用的標志，皆爲花旗集團或其關聯機構所擁有的服務商標，且已在全世界註冊及使用。

