

Private Bank

Citi®



全球增長加速中的機會與風險

2018 年投資展望

投資產品：非聯邦存保公司擔保 · 非加拿大存保公司擔保 ·
非政府擔保 · 無銀行保證 · 可能失值

目 錄

- 4 邁向全球：
把握全球經濟擴展的第二進程
- 6 現在就構建強韌的投資組合
- 8 定期檢視您的投資組合
- 10 2018 年我們看好的市場
- 12 核心收益型策略
- 14 新興投資機會
- 16 利用市場波動
- 18 商業革新

邁向全球： 把握全球經濟擴展的第二進程

我們預計 2018 年全球經濟將加速增長。投資者應充分利用此次潛在機會構建全面且全球化的投資配置。

全面全球化的資產配置有望帶來更高的長期報酬率，同時還能力圖將投資風險降至最低。

經濟增速可能加快

我們預計全球 GDP 增長將吹起第二波“復甦之風”，2018 年增速有望從 2017 年的 3.1% 增至 3.4%*。同時，全球低通膨意味著經濟不會過熱。

儘管我們預計 2018 年市場漲幅將會小於 2017 年 - 見圖 1 和圖 2 - 但我們依舊持樂觀立場。

現在就邁向全球

我們最近增加了對股票的戰術配置，並對我們推薦的固定收益部位進行減持配置。

美國以外的股票市場估值顯著較低，2018 年企業盈利增幅有望再次達到兩位數。因此我們鼓勵投資者“現在就邁向全球”。

我們對美股持中性配置立場，但增持歐洲（不含英國）、亞洲已開發市場和新興市場股票。

儘管我們減持固定收益，但認為仍有選擇性投資機會，特別是在已開發市場高收益和新興市場固定收益領域。

圖 1：2018 年全球股票報酬率預估值

MSCI 世界指數	8%
標普 500 指數	6%
MSCI 世界指數（不含美國）	9%
MSCI 新興市場指數	12%
歐洲 Stoxx 600 指數	12%

圖 2：2018 年全球貨幣對沖固定收益報酬率預估值

全球綜合	3%
美國綜合	2%
歐元區綜合	-1%
新興市場主權	5%

圖1和圖2資料來源：花旗私人銀行，截至 2017 年 11 月 17 日數據。所有估測數字僅作為我們觀點的表述，可隨時調整，恕不另行通知，也不能用作對未來事件的保證。

註：“全球綜合”是指花旗全球綜合投資級債券指數，“美國綜合”是指花旗美國綜合投資級債券指數，“歐元區綜合”是指花旗歐元區綜合投資級債券指數，“新興市場主權”是指花旗新興市場主權債券指數，“高收益企業債券”是指花旗美國高收益債券市場指數。

相關定義請參閱術語表。

* 資料來源：花旗研究，截至 2017 年 11 月 27 日數據。

與美國投資相比，進行國際投資面臨的風險較大，但潛在報酬也較高。面臨的風險包括外國的政治和經濟不確定性，以及匯率波動風險。尤其在新興市場國家，上述風險更高，因為此類國家政府較不穩定，其市場與經濟基礎亦較弱。

投資產品和策略可能不適合所有投資者。本文所述產品和策略可能有資格條件要求，投資者必須達到這些要求方可投資。每位投資者應審慎考慮投資相關風險，並根據投資者自身的特殊情況做出決定，確保投資符合投資者的目標。本文所述產品和策略存在風險，可能無法達到所述業績。

多元化並不能保證投資免遭損失。

現在就構建強韌的投資組合

我們重新審視資產配置的根本法則和最佳投資實踐，它們曾幫助某些家族連續幾代成為世界最富裕的家族。

能連續幾代列入世界最富裕家族排名，往往是這些家族遵循資產配置的根本法則構建回報強勁且有韌性的投資組合，而未能列入者則通常沒有如此規劃。

現在就邁向全球：強力的多元化

透過在全球投資各種多樣的資產類別，可以降低投資組合風險，並有望提高其報酬率。

持續投資

對那些具備足夠風險承受能力的家族而言，透過長期投資，利用包括風險資產在內的平衡配置來獲取複合性收益，其投資效果始終非常驚人。相反的，在市場裡選時投機則會增大風險。

現金不為王

隨著時間推移，持有大量現金會嚴重拖累投資組合收益和財富水準。我們的研究¹表明，過去 65 年，若投資者的資產配置中持有 30% 的現金配置，會使全面投資組合的價值降低 55% - 見圖 3。

我們建議透過我們全球投資實驗室的深入分析，採取定量方法，以確定您在各種不同情況下的未來現金需求。

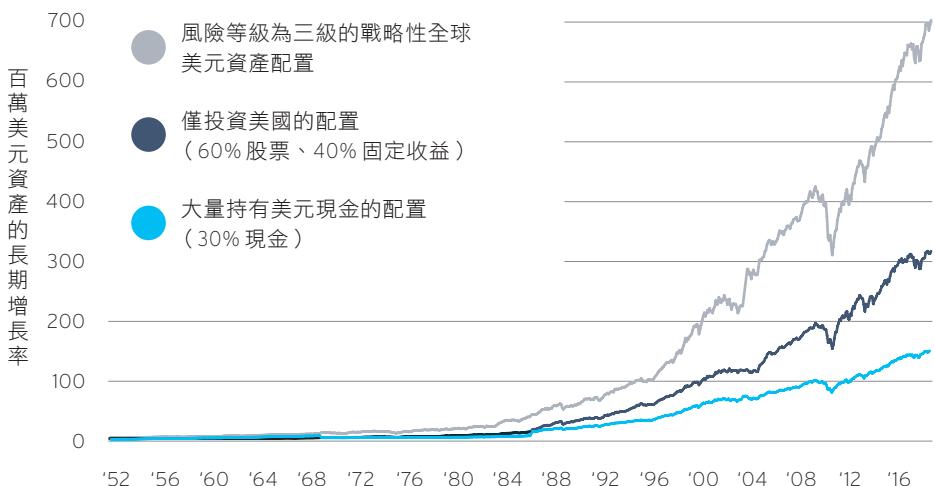
1 資料來源：花旗私人銀行全球資產配置團隊，截至 2017 年 10 月 31 日數據。

化解風險

我們認為長期而言，化解風險的最有效方式始終是全球多重資產類別多元化。如圖 3 所示，這種配置產生的收益是報酬率最高的單一地區美國的兩倍之多。由於絕大多數經濟蕭條都是地區性而非全球性的，在地區性危機期間，投資者會承擔過多的本地風險，而使業績表現明顯不佳。

然而對於合適的客戶而言，避險策略可以確保持續保有風險資產投資部位，有助於避免財富大幅貶值。2017 年，由於衡量市場波動性的許多指標都已降至歷史低點，避險的成本也大幅下降。

圖 3：全球多重資產配置 vs. 僅投資美國資產的配置 vs. 大量持有現金的配置



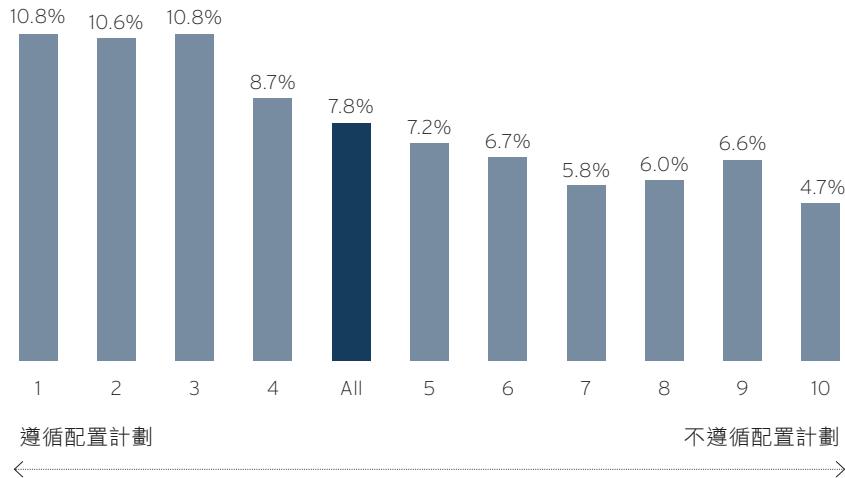
資料來源：花旗全球資產配置團隊、花旗私人銀行，截至 2017 年 12 月 31 日數據。* 全球美元配置代表 AVS 風險等級為三級的配置，包括股票、固定收益、大宗商品、現金和避險基金。只投資美國的配置假設 60% 投資於股票、40% 投資於固定收益，同時每年進行調整。大量持有美元現金的配置是指某一資產類別層面上的歷史配置，假設 42% 投資於股票，28% 投資於固定收益，30% 為現金，並每年進行調整。風險等級是指客戶對風險的偏好指標。第三級風險 — 尋求適度的資本升值，其次是資本保值。所示報酬率是利用各種指數計算得出的某一資產類別報酬率，並未反映相關費用，實際業績表現會有所降低。過往績效不能保證未來獲利，實際結果可能有所不同。

定期檢視您的投資組合

隨著時間推移，投資組合往往會逐漸偏離目標配置，同時許多投資者會累積大量的小額頭寸，這兩者都會稀釋業績表現。

如圖 4 所示，按照資產配置計劃構建的花旗私人銀行客戶投資組合的業績表現，優於無配置計劃的投資組合。約 80% 的私人銀行客戶過度集中於單一貨幣和地區，其中，有 66% 的投資組合其業績表現低於我們的全球多元化多重資產類別配置基準，自 2015 年以來，業績中位值逐年低 2%。請向您的私人銀行理財顧問或投資顧問索取您個人的投資組合業績與主要基準比較報告 - 參見下頁。

圖 4：年初至今的業績表現（按資產配置計劃落實程度分）



註：根據花旗私人銀行客戶關係所在地指定地區。業績數字表示的是約 8,000 個獨立的私人銀行投資組合的美元業績的中位值。現金持比超過 50% 或股票持比超過 50% 的客戶均已排除。透過衡量我們資產配置與其他投資的業績差異來計算業績差距。左邊數字除以高於或低於我們推薦資產配置的中位數。右邊數字按十分位數測量。欲獲取更長期的業績差異數據，請參閱前文。資料來源：花旗私人銀行投資實驗室，截至 2017 年 11 月份數據。

2018 年投資展望檢視

客戶的投資組合中，平均有 47% 的資產未按推薦配置進行投資。*
如何比較您的投資組合？

長期而言，不按照既定的長期投資計劃進行資產配置是許多家族未能列入最富裕排行榜的主要原因之一。

為幫助確保您的投資組合始終與您的推薦配置和我們的投資主題保持一致，我們能夠提供詳盡的報告，向您展示如何將您的投資組合與主要基準進行比較。

然後，您的投資顧問團隊會為您提供建議，以解決發現的任何問題。

欲獲取您的個人報告，請聯繫您的私人銀行理財顧問或投資顧問。



* 資料來源：花旗私人銀行，截至 2017 年 11 月 21 日數據。推薦配置是指根據我們對客戶投資目標和風險承受能力的理解所提出的配置建議。

2018 年我們看好的市場

邁入 2018 年，我們將增加對股票的戰術性增持比重，聚焦於歐洲和亞洲（不含日本）市場。我們還會增大我們對固定收益的減持比重。

歐洲

2018 年每股盈餘增長預測：¹



類別：歐洲（不含英國）
金融、能源

亞洲

股票

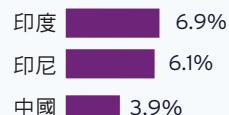
2018 年每股盈餘增長預測：¹



類別：金融、資訊科技、非必需消費品

固定收益

本幣主權債務提供 5 年
收益率：³

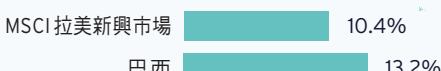


我們也看好亞洲高收益
債券（美元）

南韓股票 —— 2018 年本益比為 8.8 倍；日本股票：低於長期平均估值

股票

2018 年每股盈餘增長預測：¹



類別：能源、原物料、非必需消費品、金融

固定收益

本幣主權債務提供 5 年
收益率：³



阿根廷、巴西和哥倫比亞美元債
券與美國國債的利差約為 270 個
基點

過往績效不能保證未來獲利，實際結果可能有所不同。

北美

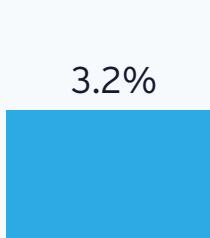
股票

資訊科技、醫療保健、能源、工業類別或受益於弱勢美元

5.7%



美國高收益



美國投資級



外銷佔總銷售額的百分比：²



工業
44.9%



能源
58.8%



醫療保健
37.4%



資訊科技
57.1%

固定收益

美國高收益債券和美國投資級債券的收益率高於其他已開發市場證券¹。另外，我們也看好美國市政債券。

機會點

- ✓ 新興市場：有望取得出色的長期業績表現
- ✓ 取得高收益率的各種投資類別，包括固定收益和另類資產
- ✓ 成本低的避險策略
- ✓ 與私人信貸、電子商務相關的房地產類別
- ✓ 全球醫療保健類別，包括生物仿製藥生產商等技術顛覆者
- ✓ 機器人製造商和受益者

資料來源：1. 花旗研究，截至 2017 年 11 月 28 日數據。2. Factset，截至 2017 年 11 月 28 日數據。3. The Yield Book，截至 2017 年 11 月 28 日數據。

各指數均非投資管理之結果，投資人無法直接投資指數。

本文所述觀點可能不同於花旗集團其他業務部門或關聯企業所表述的觀點，並不能被用作對未來事件的預測，或對未來投資業績的保證，會隨著市場行情和其他情況的變化而改變。

國際投資可能會面臨許多其他風險，包括外國、經濟、政治、貨幣和/或法律因素，匯率變化，外國稅務和財務與會計標準差異等。這些風險在新興市場可能會被放大。國際投資並非適合於每個人。

每位投資者都必須仔細考慮投資相關風險，並根據投資者自身的特殊情況做出決定，確保投資符合投資者的目標。

核心收益型策略

即便是在當前全世界利率都極低的情況下，也存在尋求高收益率和多元化的潛在機會。

2017年，儘管全球利率有所攀升，但仍維持在接近幾十年來的低點附近。雖然這對投資者帶來了挑戰，但我們在固定收益領域仍然看到尋求高收益率的投資機會 - 見圖5 - 甚至以後。

固定收益

美國高收益債券：提供的收益率遠遠高於其他固定收益類資產，我們認為就跟過去經常發生的一樣，2018年該類別可能會隨著股市一起反彈。

美國高收益浮動利率銀行貸款：是波動性相對較低的高收益債券替代投資品，與美國國債呈負相關，是具潛力的多元化投資來源。

證券化債務：資產抵押債務，如住房抵押貸款、汽車貸款或飛機貸款等，收益率可達到4%至10%。採用浮動利率計息，在加息期間能獲得出色業績表現。

新興市場固定收益：我們認為拉美是最具吸引力的新興市場地區，特別是巴西、哥倫比亞和墨西哥的本幣債務。

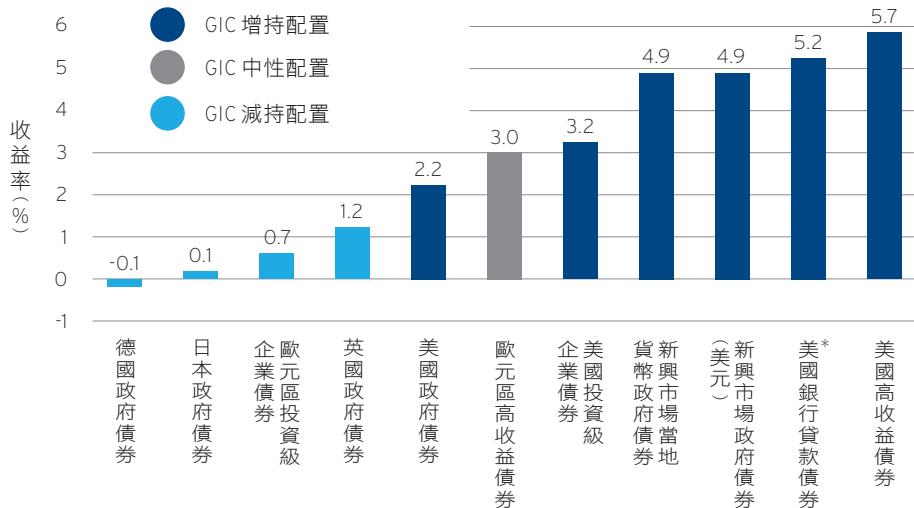
亞洲本幣債務：中國、印尼、印度以及中歐、東歐、中東和非洲地區多個國家都存在投資機會。

另類投資

私募股權：基於管理人的各種現金回款流獲取收益率的潛在機會，為另類投資管理人創造增長資本。

房地產：向難以從傳統貸款人處貸得款項的商業地產借款人提供民間借貸。

圖 5：巨大的收益率差帶來投資機會



資料來源：彭博巴克萊指數，截至 2017 年 11 月份數據。* 美國銀行貸款並非全球投資分類的正式組成部分。註：GIC 增持、減持和中性配置是指花旗私人銀行環球投資委員會 (GIC) 的戰術資產配置立場。

各指數均非投資管理之結果，投資人無法直接投資指數。指數僅供說明之用，不能代表任何特定投資之績效。指數報酬數字，均未列計任何支出、費用與銷售費，而此等項目均會降低績效。僅供說明之用。過往績效不能保證未來獲利，實際結果可能有所不同。

所有估測數字僅作為我們觀點的表述，可隨時調整，恕不另行通知，也不能用作對未來事件的保證。過往績效不能保證未來獲利，實際結果可能有所不同。

本文所述策略和投資不一定適合每位投資者。本文所述產品、策略與服務可能有資格條件要求，投資者可能須在投資前符合有關資格規定。

每位投資者都必須仔細考慮投資相關風險，並根據投資者自身的特殊情況做出決定，確保投資符合投資者的目標。多元化投資並不能保證盈利或免遭損失。



新興投資機會

我們認為新興市場有潛力長期提供出色的業績表現。

2017 年 3 月，我們在全世界所有新興市場地區增持了股票和固定收益。

具取得長期出色業績的潛力

在歷經強勁上漲之後，有些人可能會認為新興市場的最佳時期已經過去。

但我們認為，新興市場具備提供長期出色業績表現的潛力，同時許多投資者對新興市場的風險投資部位還顯不足。

市場便宜、幣值便宜

總之，與已開發市場相比，新興市場股票和固定收益價格都較為便宜，而它們的計價貨幣也相對便宜。

新興市場的股票估值比美股低約 40% - 見圖 6。

即便經過 2017 年的強勁上漲後，新興市場一籃子本幣債券的收益率仍能達到 6%，高於同等已開發市場本幣債券。

不要只選一個，構建多元組合

我們建議的做法是對新興市場證券進行全面多元化的配置，亦即增持每個新興市場地區的所有資產類別。

這個配置應該涵蓋所有規模較大的新興市場 — 中國、印度、印尼、巴西和墨西哥 — 以及許多規模較小的新興市場，如智利、秘魯、臺灣和泰國等。



圖 6：新興市場股票相對便宜



CAPE表示週期性調整本益比，是將當前股價除以十年平均通膨調整本益比即可計算得出。資料來源：MSCI、彭博資訊，截至 2017 年 11 月 27 日數據。各指數均非投資管理之結果，投資人無法直接投資指數。指數僅供說明之用，不能代表任何特定投資之績效。過往績效不能保證未來獲利，而基於各種經濟、市場和其他因素，未來業績也許未能符合我們的預估。

本文所述觀點可能不同於花旗集團其他業務部門所表述的觀點，並非旨在作為未來事件的預測、未來業績的保證或投資建議，並可能根據市場和其他狀況而有所變更。

過往績效不能保證未來獲利。

相較於美國投資，進行國際投資面臨的風險更大，但潛在報酬也更高。面臨的風險包括外國的政治和經濟不確定性以及匯率波動風險。尤其在新興市場國家，上述風險更高，因為此類國家政府較不穩定，市場與經濟基礎亦較弱。投資人須依據其個別投資目標及風險承受能力，判斷其是否適合每項投資產品。

本文所述投資策略可能有資格條件要求，投資者可能須在投資前符合有關資格規定。每位投資者都必須仔細考慮投資相關風險，並根據投資者自身的特殊情況做出決定，確保投資符合投資者的目標。本文所述投資策略存在風險，可能無法達到所述業績。

所有估測數字僅作為我們觀點的表述，可隨時調整，恕不另行通知，也不能用作對未來事件的保證。

利用市場波動

經過 2017 年的異常平靜之後，2018 年市場波動可能會捲土重來。這為我們調整投資組合、為意外情況做好準備提供了新的投資機會。

2017 年，金融市場包括美國和歐洲股市的波動性均創下記錄新低，新興市場股市和大宗商品等其他市場的波動性甚至還有所下降。

2018 年，我們認為波動性將從低點開始攀升，而央行逐步收緊貨幣政策可能會是主要驅動力。

定制式避險

我們看好 2018 年的股市展望，同時認為現在可能是買入定制式避險產品的好時機，既能讓我們對上行市場持續保有風險投資部位，同時又能預防來年的大規模拋售。

股權置換

若投資者持有的某個特定類別或股票漲幅明顯，透過股權置換可以保持對上行市場的風險投資部位，而不需要擁有實際股票。

若在股權置換策略的有效期內，其標的資產價格有所上漲，則投資者可以參與分享收益。

若是下跌，投資者蒙受的損失也不會比直接風險投資部位所帶來的損失更大。

雙向策略

對於預期到市場將會波動但不確定會朝哪個方向波動的投資者而言，不管市場是上漲還是下跌，雙向策略均能獲益。

避險基金策略

若市場波動捲土重來，我們認為許多避險基金策略可能會成為受益者，在過去股市波動性較高的時期，避險基金常常獲益匪淺 - 見圖 7。

多元化的避險基金策略往往會設法發現和利用資產價格走向，在市場持續波動或者市場混亂期間，通常能取得良好的業績表現。

圖 7：波動性越高，避險基金業績越出色

	股票波動性指數 (VIX)				
	<15	15-20	20-25	>20	>30
HFRI 股票避險策略 (總) 指數	-0.8%	-0.3%	0.2%	0.7%	1.9%
HFRI 基金加權綜合指數	-1.0%	-0.4%	0.3%	1.0%	2.6%
HFRI 相對價值 (總) 指數	-1.3%	-0.5%	0.6%	1.5%	3.4%
SG CTA 指數	-1.5%	-1.0%	0.0%	1.7%	4.6%
SG 宏觀交易 (全權委託) 指數	-1.6%	-0.5%	1.1%	1.8%	4.1%

資料來源：彭博資訊、避險基金研究公司 (HFR)、SocGen，截至 2017 年 10 月份數據。下表所示為 2000 年 1 月至 2017 年 8 月期間在不同波動性指數水準下各 (避險基金) 指數與標普 500 總報酬指數的業績表現差異。投資人無法直接投資指數。指數僅供說明之用。過往績效不能保證未來獲利，實際結果可能有所不同。

相關定義請參閱術語表。



商業革新

許多行業正不斷湧現顛覆者，這為我們帶來新的投資機會，但同時也需要精心選擇。

機器人、自動化、醫療保健和金融技術等行業正呈現出破壞性革新，我們似乎正處於這輪持續多年的新週期的早期階段。

繼我們在《2017年投資展望》中強調機器人革命的潛在投資意義之後，相關股票已上漲了69.4%。

若自動化創新能驅動對機器人的巨大需求，那麼歷史將表明，其優異的業績表現能夠持續超過一年。

醫療保健

全球人口正快速老齡化，迫切需要對無法治癒的疾病找到新的治療方法，並改進其他疾病的治療技術。

免疫療法是利用病人自身的免疫系統來消滅癌細胞或者減緩癌細胞的增長和擴散速度 - 見圖8。

接下來十年直至2025年，生物仿製藥 — 暢銷生物醫藥的合成複製品 — 可能會從生物醫藥生產商的手中奪走數十億美元的營業收入。

人工智能會越來越多地應用於疾病預防、診斷和醫療保健管理。

有鑑於我們對醫療保健類別的展望，我們認為醫療類別可以在多元化的股票投資組合中扮演重要角色，其潛在益處不僅僅局限於防禦性。

在投資醫療保健類別時，投資者可以根據自身的目標，審慎考慮並精心選擇，以尋求資產增長或收益。

金融技術

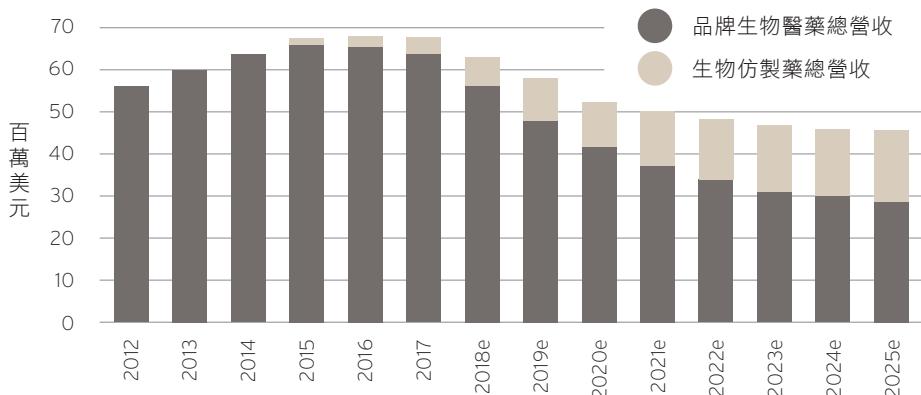
2017 年，諸如比特幣等加密數字貨幣成為狂熱的投機性活動的焦點，投資者買入時就是為了實現價格進一步快速上漲。

至於加密貨幣標準未來能否成為主流，目前尚不清楚。

我們看好的金融技術創新企業包括中國電子商務和電子支付企業，以及美國電子支付服務商、信用卡公司和某些技術硬件生產商。

務必投資由技術主導競爭並推動行業改變的領域。

圖 8：生物仿製藥的營收機會



資料來源：花旗研究，截至 2017 年 10 月份數據。所有估測數字僅作為我們觀點的表述，可隨時調整，恕不另行通知，也不能用作對未來事件的保證。

術語表

“芝加哥選擇權交易所波動性指數”是一個基於標普 500股票選擇權價格跟蹤近期波動性市場預期的領先指標。

花旗美國綜合投資級企業債券指數是美國綜合投資級債券指數的子指數。該指數包括金融、工業和公用事業類別，按美元計價的定息投資級企業債務。該指數包括美國和非美國企業證券（不包括美國政府擔保和非美國主權和省級證券）。

花旗新興市場主權債券指數囊括14個新興市場國家的本地貨幣主權債券指數，這些指數包括至少1年期的固定利率主權債務，為巴西、智利、哥倫比亞、匈牙利、印尼、馬來西亞、墨西哥、秘魯、菲律賓、波蘭、俄羅斯、泰國、土耳其和南非的市場資本加權平均值。

花旗歐元區綜合投資級債券指數是一種用於衡量以歐元計價的投資級固定收益債券的多資產類別基準，包括政府債務、政府支持債務、抵押債務和企業債務。

花旗美國高收益債券市場指數是一種按美元計價的指數，衡量的是由註冊於美國或加拿大公司發行的高收益債務的業績。它被認為是花旗所有固定收益指數中最能廣泛代表北美高收益債券市場最全面的指數，涵蓋現金付息證券和延息證券。所有債券都是公開訂購，定息且不可轉換。

花旗全球綜合投資級債券指數是一種用於衡量全球固定收益市場多重資產、多幣別的基準指標。

分散投資工具（Diversifier）是指據避險基金研究公司（HFRI）預計、與傳統資產類別的相關性往往較低甚至為負而能產生貝塔（beta）收益的避險基金，儘管其在投資週期的某個時間點可能會展現出高水準的市場相關性。這些基金的投資組合管理人通常具有豐富投資經驗，能面對市場長期波動，且可能會為客戶帶來極具吸引力的分散投資收益，儘管報酬率通常“不可預測”且波動。此內部分類基於 HFRM 團隊的分析和主觀判斷。這一內部分類可能隨時變更，恕不另行通知投資者。此外，我們不保證此類基金的表現一定會符合以上描述。必須指出，上述市場策略可能無法完全化解市場風險。我們不保證“分散投資工具”類避險基金的表現一定會符合以上描述。不應僅根據“分散投資工具”的分類對避險基金進行投資。投資前還應考慮客戶總體投資組合中的其他資產。

Euro Stoxx 600指數代表歐洲17個國家的大/中/小盤股，包括：奧地利、比利時、捷克共和國、丹麥、芬蘭、德國、愛爾蘭、義大利、盧森堡、荷蘭、挪威、葡萄牙、西班牙、瑞典、瑞士和英國等。

HFRI股票避險策略（總）指數是一種包含多支股票避險基金的平等加權指數。股票避險投資由持有多頭股票的核心倉位組成，並始終用股票和/或股指期貨賣空策略對之進行對沖。某些管理人始終在避險結構中維持相當部分的資產，並普遍利用杠桿。採用賣空策略時，對沖資產可能由同等美元價值的多頭和空頭股票倉位組成。其他變化型避險基金採用與多頭持股和/或標普500指數的賣權及賣權價差無關的賣空策略。除股票之外，某些基金還可能將有限數量的資產投資於其他類型的證券。

HFRI基金加權綜合指數是一種包含2000多支單一管理人基金的全球平等加權指數。

HFRI相對價值（總）指數是一種投資倉位以實現多種證券間的估值差異為投資主題的平等加權指數。

“MSCI 新興市場指數”囊括了24個新興市場國家有代表性的大盤股和中盤股。該指數包含837只成份股，代表著各國大約85%的自由浮動調整總市值。

“MSCI新興市場拉美指數”囊括了拉美5個新興市場國家*有代表性的大盤股和中盤股。該指數包含121只成份股，代表著各國大約85%的自由浮動調整總市值。

“MSCI 世界指數” 跟踪 23 個已開發市場國家超過 1,600 支大/中盤股票的表現。該指數覆蓋上述各國約 85% 的自由流通調整市值。

“MSCI 除美國以外世界指數” 跟踪 23 個已開發市場國家中除美國以外的 22 個的大/中盤股票的表現。該指數共包括 1,005 支成份股，覆蓋上述各國約 85% 的自由流通調整市值。

SG CTA指數是一種涵蓋主要商品交易顧問公司的基準指數，該指數從規模較大、面向新投資的管理人中選出一組商品交易顧問（CTA），然後計算出其每日報酬率。

SG宏觀交易（全權委託）指數代表的是無論是透過境外或境外基金結構，以及向SG另類投資解決方案部門（SG Alternative Investment Solutions）報告的管理帳戶所進行的所有交易策略之業績表現。

“標普 500 指數”是一個市值加權指數，其樣本為美國經濟中代表性行業的 500 家領先公司。儘管標普 500 以大盤股為主，覆蓋了 80% 的美國股票市值，但它也是一個跟蹤總體市場表現的理想指標。

訊息揭露

在任何情形下，若本文檔（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）編製，其為花旗集團（Citigroup）旗下業務單位，透過花旗集團及其全球銀行和非銀行附屬機構（統稱“花旗”），為客戶提供各類產品與服務管道。並非所有地區之附屬機構皆提供所有產品與服務。

在美國地區，投資產品及服務是透過花旗環球金融有限公司（CGMI），FINRA、SIPC 之會員，和花旗私人顧問有限公司（Citi Advisory），FINRA、SIPC 之會員所提供之。花旗環球金融有限公司的帳戶業務由 Pershing LLC 執行，該公司為 FINRA、NYSE 及 SIPC 之會員。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管之附屬機構。

在美國以外地區的投資產品和服務，由花旗集團的其他附屬機構所提供之。投資管理服務（包括投資組合管理）是透過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提供。

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訊息，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抵押品、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。

除非另有說明，否則花旗私人銀行的工作人員並非研究分析員，且本檔中的訊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。

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、信託人或代理人。本文涵蓋訊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。

本文所含訊息均基於一般公開訊息，儘管花旗認為來源可靠，但仍無法保證其準確性和完整性，因而不排除此類訊息存在不完整、遺漏的可能性。本文所含任何假定或訊息自本文出具之日或其他規定日期起生效，若有任何變更，恕不另行通知。本文可能涵蓋相關歷史訊息和前瞻性訊息。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報酬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（經認定為歷史訊息的價格、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。前瞻性訊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。實際情況很可能與預計情形大相徑庭，並有可能對工具的價值造成負面影響。

內容所述觀點、意見和預測可能不同於花旗其他業務或其附屬機構所表達之意見，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，亦不對因使用本文訊息或源於本文訊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訊息，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，投資者應謹慎評估和考慮潛在風險。

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訊息，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、水準和經驗，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選擇權。購買或出售選擇權前，應事先獲取並閱讀美國選擇權結算公司的最新版《標準選擇權的特徵和風險》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，或點選以下連結：

<http://www.theocc.com/components/docs/riskstoc.pdf> 或

http://www.theocc.com/components/docs/about/publications/november_2012_supplement.pdf

購買選擇權時，最大的損失是保險費的支付。而出售賣方選擇權時，其風險性僅次於罷工。出售買方選擇權時，風險則是無限的。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佣金等其他交易費用。一般選擇權交易及此類特殊選擇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訊息來源均屬花旗所有。稅收在所有選擇權交易中至關重要，因此投資者在考慮選擇權交易時應與其稅務顧問協商選擇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投保；或 (ii) 經花旗或其他存款保險機構所屬或由其擔保的存款或其他承付款項。

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訊息，並且作者和/或此類其他花旗人員可能已經根據該等訊息採取行動（包括為花旗的自營帳戶進行交易，或將本文中所包含的訊息傳達給花旗的其他客戶）。花旗、花旗人員（包括作者在編製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資料中所提及的金融工具或其他產品，可能以不再可用的價格和市場條件購買此類部位，並可能具備與您的利益不同或相抵觸的利益。

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，無論此類投資是否由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，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訊息。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，花旗據此對第三方訴訟不承擔任何責任。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。

環球投資委員會在本文件所提供的觀點並不構成研究、投資建議或交易建議，且非為個人投資情況或任何投資人目標而量身規劃。本文收件者不應依賴文中的觀點或資訊，做為任何投資決定之主要依據。投資人在買進或賣出證券前，應先諮詢其財務顧問。

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。信用品質較低之高收益債券，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，重新投資其基金。

國際投資並非適合於每個人。國際投資可能會面臨許多其他風險，包括外國、經濟、政治、貨幣和/或法律因素，匯率變化，外國稅務和財務與會計標準差異等。某個國家或地區發生不利政治事件、金融問題或自然灾害的可能性將導致在該國或地區進行的投資蒙受損失。投資新興市場或發展中市場的風險可能會遠遠大於投資已開發市場的風險。

本報告書中提及之另類投資具有投機性，可能涉及重大風險而導致損失，包括因使用槓桿或其他投機性投資行為、缺乏流動性、報酬的波動性、基金權益轉讓限制、缺乏潛在的分散性、缺乏估值和定價訊息、複雜的稅務結構和稅收報告的延遲、監管缺失且費用高於共同基金，以及顧問風險等。資產配置無法保證獲利，亦無法保證金融市場一旦走跌仍能避免損失。

房地產投資信託 (REITS)

房地產投資信託受限於對特殊風險的考慮，與對房地產直接所有權相關風險的考慮相似。房地產估價可能會受到全球及當地日益變化的經濟、財務、競爭和環境狀況等因素的影響。房地產投資信託並非適於每位投資者。一般情形下，房地產投資信託所產生的股利收益不可視為合格股利收益，因此該收益不符合徵稅優惠條件。國際投資可能存在其他風險，包括外交、經濟、政治、貨幣和/或法律等因素，以及不斷變化的貨幣匯率、國外稅款與財務、會計標準間的差異。

抵押貸款證券 (MBS) 包括擔保抵押債券 (CMO)，也稱作房地產抵押投資管道 (REMIC)，並不適合於所有投資者。由於抵押貸款提前償還，可能會提前歸還本金，從而導致預期收益率下降，並產生投資風險。相反的，本金的歸還也可能慢於最初假設的提前償還速度，導致證券的平均期限延長，甚至延至上市到期日 (也稱作“延期風險”)。

另外，標的擔保品支持非機構性 MBS 證券在本金和利息支付方面可能違約。某些情況下會導致證券的收益流下降，致使本金損失。此外，信用支持水準不足可能會導致抵押債券的信用評級下降，使本金損失概率增加，價格波動性增大。投資次級 MBS 證券面臨的信用違約風險要高於同批發行的優先債務。在 MBS 證券由規模相對較小或多元化程度不足的標的抵押貸款池做擔保或者對該貸款池表明出興趣的情況下，違約風險可能會更明顯。

MBS 證券對利率變動也很敏感，利率的變動會對證券的市場價值產生負面影響。在波動性加劇的時候，MBS 證券的非流動性水準會增加，價格波動會加劇。其他因素包括但不僅限於提前還款、未來提前還款預期、信用擔憂、標的擔保品表現和市場的技術性變化等也會引發價格波動。

在購買 MBS 證券時，應仔細閱讀銷售文件和/或招股說明書，以瞭解相關風險。

本文件在香港是由花旗私人銀行透過花旗銀行 N.A. 香港分行發行，受香港金融管理局監管。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。本文件只提供給在香港登記和/或託管的客戶：本文件並無其他任何聲明可免除、排除或限制客戶依據可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。

本文件在新加坡是由花旗私人銀行透過花旗銀行 N.A. 新加坡分行發行，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。

花旗銀行倫敦分行 (Citibank N.A., London Branch) (註冊編號為 BR001018)，其地址為 Citigroup Centre, Canada Square, Canary Wharf, London E14 5LB，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) 所認可。受金融行為監管局 (Financial Conduct Authority) 所監管並受審慎監管局 (Prudential Regulation Authority) 限制規定。有關我們受審慎監管局所規定的具體情況可與我們索取。花旗銀行倫敦分行的聯繫電話是 +44 (0) 20 7508 8000。

花旗歐洲公司 (Citibank Europe plc) 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訊息。

花旗歐洲公司英國分公司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。增值税編號：GB 429 6256 29。花旗歐洲公司在愛爾蘭註冊，註冊號為：132781，註冊地址為：1 North Wall Quay, Dublin 1。花旗歐洲公司受愛爾蘭中央銀行監管。其最終管制人為位於美國紐約的 Citigroup Inc.。

花旗 (瑞士) 公司，Prime Tower, Hardstrasse 201, PO Box 8010 Zurich 已獲瑞士金融市場監督管理局 (FINMA) 授權並接受其監管。

花旗北美公司 (地址：Sioux Falls) 日內瓦分公司，6 Quai du General Guisan, PO Box 3946, CH-1211 Geneva 3 已獲瑞士金融市場監督管理局 (FINMA) 授權並接受其監管。

花旗北美公司 (地址：Sioux Fall) 蘇黎世分公司，Prime Tower, Hardstrasse 201, P.O.Box, 8010 Zurich 已獲瑞士金融市場監督管理局 (FINMA) 授權並接受其監管。

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島金融服務委員會 (The Jersey Financial Services Commission) 監管。花旗銀行澤西島分行是澤西島銀行存款保障計劃的參與者。該計劃為最高達 50,000 英鎊的合格存款提供保護。任何 5 年期間的最高總賠償金額上限為 100,000,000 英鎊。有關該計劃及其涵蓋銀行集團的全面詳情，可參見澤西島網站 www.gov.je/dcs 或按請求提供。

在阿拉伯聯合大公國和巴林，花旗私人銀行隸屬於花旗銀行的一部分進行營業。

在南非地區，金融服務供應商的註冊代號為 FSP 30513。

花旗私人銀行為花旗集團 (Citigroup) 旗下業務單位，透過花旗集團銀行及非銀行附屬機構，為其客戶提供種類繁多的產品及服務管道。並非所有地區之附屬機構皆提供所有之產品與服務。在加拿大地區，花旗私人銀行隸屬於花旗銀行加拿大分行，為加拿大第二類特許銀行。由花旗銀行加拿大分行投資基金有限公司 (Citibank Canada Investment Funds Limited ; CCIFL) 提供特定投資產品，其為花旗銀行加拿大分行的全資子公司。投資產品有其風險，包括所投本金可能受到損失。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) 或任何管轄地的存款保險制度的承保，花旗集團或其任何附屬機構亦不對其進行擔保。

本文件僅供參考，不在任何管轄地對任何人構成出售任何證券的要約，或建議任何人購買任何證券的要約。本文件所述證券只能依據其發行備忘錄進行投資。因此，本文件作為任何對這些證券進行後續投資的依據，在進行後續投資時也不應依賴本文件。本文件所做出的與本文件所述產品有關的任何聲明，皆完全受發行備忘錄及其他相關文件的條款約束。本文件所載訊息可能進行更新、完結、修訂、核實和修正，而有所變更。準投資者在做出投資決策前應仔細審閱發行備忘錄和其他相關文件。

關於本文件接收者在任何管轄地的投資，本文件未對這些產品做出任何明示或暗示的陳述，包括（不限於）未就投資業績或任何法律、會計、法規或稅務處理事宜提出任何陳述。特別是本文件並非為加拿大投

資者量身定製，投資這些產品有許多投資因素需要考慮，且存有風險，可能會對加拿大投資者造成重大影響。在做出最終的投資決策前，建議潛在投資者徵尋獨立的專業建議，瞭解這些證券所伴隨的風險考慮因素。

對因使用本文件所載訊息（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官員、董事、雇員、代表或代理人概不負任何責任。

即使存在任何相反規定，投資者在此同意，花旗或其任何附屬機構未就交易相關的加拿大納稅事宜提出任何明示或暗示的聲明或陳述，不論是否與交易陳述、交易對價、交易討論或其他事務有關。且在任何時候，本文件的任何規定均不構成也不得認為，其已作為針對關乎本次交易的加拿大納稅事宜的聲明或陳述。

借款購買證券較現金購買存在較大風險。借款購買證券時，即使所購入證券貶值，仍須依照規定償付貸款和利息。

花旗銀行加拿大分行投資基金有限公司（CCIFL）目前並非也不會成為加拿大互惠基金經紀商協會（Mutual Fund Dealers Association of Canada；MFDA）的成員，因此，CCIFL的客戶無法獲得具協會成員資格才享有的投資者保護福利，包括加拿大互惠基金經紀商協會成員的客戶投資者保護計劃。

“花旗信託”（Citi Trust）為花旗集團或其附屬機構，在全球為個人、家庭與慈善機構，提供廣泛之個人信託、遺產管理與相關服務所使用之商業名稱。並非所有附屬機構或地區皆提供所有產品及服務。美國客戶的信託服務由以下其中一個實體提供：花旗銀行 N.A.、花旗公司信託南達科塔州或花旗公司信託德拉瓦州公司 N.A.。如客戶為非美國居民或非美國公民，信託服務會由以下其中一家公司提供：花旗信託私人信託（開曼群島）有限公司、花旗信託私人信託蘇黎世有限公司、花旗信託（巴哈馬）有限公司、花旗信託（開曼群島）有限公司、花旗信託（澤西島）有限公司、花旗信託（新加坡）有限公司、花旗信託（瑞士）有限公司或花旗公司信託德拉瓦州公司 N.A.。以上提供服務之公司統稱為“花旗信託”。花旗信託（澤西島）有限公司經澤西島金融服務監察委員會（Jersey Financial Services Commission）特許經營信託公司業務。其地址為 P.O. Box 728, 38 Esplanade, St. Helier, Jersey JE4 8ZT, Channel Islands，電話號碼為 +44 1534 608000。

本文已盡可能根據英文文檔翻譯。本翻譯版本旨在為您提供方便，不以任何方式替代或修改適用的英文文檔，即本文檔的唯一正式版本。若有英文文檔的任何條款與本文不一致的情況，皆以英文版本為準。花旗銀行 / 花旗集團或其任何子公司對翻譯的準確性、合理性和完整性不做任何申述，也不具承擔因上述導致的任何直接或間接損失之責任。請聯繫您的私人銀行理財顧問獲取英文文檔版本。

© 2017 年花旗集團。版權所有。Citi、上加弧形設計的 Citi 和其他在此使用的標誌，皆為花旗集團或其附屬機構的服務標誌，在全球各地使用並註冊。

Notes

Notes

Notes

Notes

Private Bank

