

Private Bank



保护资产

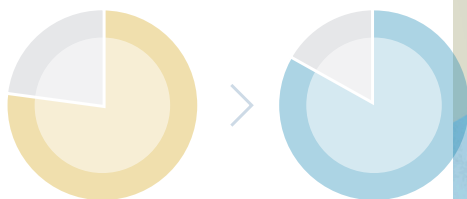
动荡时期要构建更强韧的投资组合

投资展望 | 2019

发现 & 机会

投资展望 | 2019

检视清单



要确保投资组合是强韧的。可把您的投资持仓，跟我们的《投资展望》建议，比对一下。

缺乏遵行有纪律的长期投资计划，会为您的财富带来许多风险。

为帮助您把投资组合，更切合我们对您的推荐配置建议和投资主题，我们可以为您提供详细的报告，展示您的投资组合与主要指标对比的情况。

您的客户关系团队，接着会针对所发现的问题，为您推荐合适的方案。

2018 年，已经有超过 3250 名客户收到了专属的个人化投资展望检视清单（Outlook Watchlist）报告*。您何不现在就向您的客户关系团队索要这份报告呢？

* 截至 2018 年 9 月 30 日。推荐配置建议是指基于我们对客户投资目标及风险承受能力之理解的参考配置。

目 录

4	2019 年如何投资
6	关键看法与主题
8	动荡时期要构建更强韧的投资组合
10	2019 年我们看好的市场
12	社会责任投资
14	使现金更具收益
16	保护资产
18	势不可挡的趋势
20	我们投资主题的实践

投资产品：非联邦存保公司担保 · 非加拿大存保公司担保 ·
非政府担保 · 无银行保证 · 可能失值

2019年 如何投资

David Bailin | 首席投资总监



全球货币体系和市场正在回归危机前的常态，而政治常态却正在退却。

4
—

2019年，您应当如何调整您的投资组合呢？

我们认为，答案就在于排解当前世界上所存在的两种非常不同而又强大无比的发展动态。

一是全球货币体系和市场正重返金融危机前的常态。在各国中央银行退出后金融危机时代的刺激性货币政策时，市场的波动性也随之而上升。

二是令人不安的政治和国际关系新常态，民粹主义强人正在推进外交孤立主义、经济民族主义和封闭边境。

面对这些动态，我们正在密切监视关键线索，包括全球贸易和货币政策状况。

我们会向最有抵御挑战能力的国家和公司，配置资产，力争提高投资组合质量，同时寻求扩大您的总回报率，并降低风险。

踏进 2019 年强化您的投资组合的九个步骤：

1 现在就评估您的投资组合。索取您的投资展望检视清单，与您的投资顾问讨论投资机会。寻求我们全球投资实验室的独到见解。

2 了解您的风险状况。若您所处的情况或风险承受能力已发生变化，请调整您的投资组合。

3 别试图揣测市场时机 - 这是愚者的游戏。

4 通过全球多元化和增配高质量资产，保持您的投资组合价值。见“保护资产”。

5 聘请全权管理人根据事件的发展重新调整您的投资组合。

6 更明智地管理您的现金 - 所有的现金。见“使现金更具收益”。

7 探索风险管理工具及具有不同风险回报特性的策略。

8 在您的投资组合内创建投机性元素，以便您能在发生异常事件和短期的市场混乱期间，进行投资。

9 更频繁地寻求我们的建议，让我们帮助您理解数据，解释投资方向线索。

关键看法与主题

经济

2019 年环球经济增长放缓，但仍会保持 3% 以上。2018 年的美国减税利好影响料不会重现¹，美国经济增长可能会稍微放慢。

投资市场过份反映了经济增长放缓的忧虑，环球大部分股票市场有机会反弹。

虽然已不是新消息，但贸易保护主义仍然是一个重大风险。

美国收紧货币政策，已达晚期，其他地区的中央银行则正把货币政策正常化。

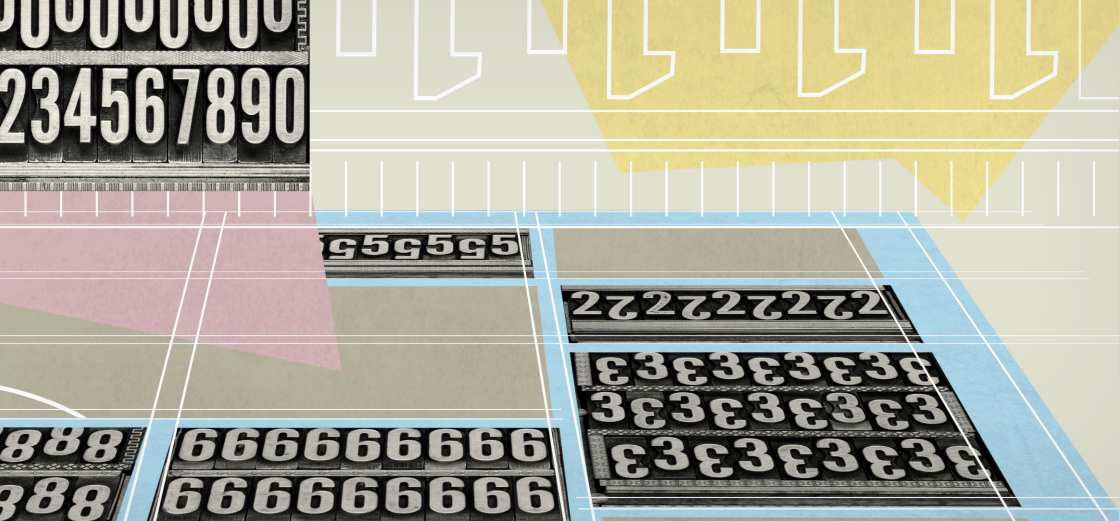
市场

环球股票每股盈利增长率可能从 16% 回落至 8%，美股盈利增长则由 23% 回落至 8%²。

我们预期环球股票总回报达 7%，环球固定收益则有 1%。（以美元计算）³。

预期美元会维持区间波动，并低于 2017 年的高位。

我们继续调高资产配置的质量，包括增加防守性的固定收益资产，同时于短期股市反弹中获益。



主题

保护资产 - 运用资本市场策略，重塑投资组合的风险/回报状况；审慎使用杠杆；全球多元化。

使现金更具收益 - 在固定收益和另类投资领域选择性地寻找机会，特别是浮息资产，选择适当时机，获取入息和派息。

势不可挡的趋势 - 投资亚洲长期发展事件，包括人类寿命延长，颠覆性数字技术。

7

1. 花旗研究部，截至2018年11月30日
2. 彭博社共识预估，截至2018年11月30日
3. 花旗私人银行首席投资策略办公室，截至2018年11月30日

所有预测仅作为我们观点的表述，可随时调整，恕不另行通知，也无意作为对未来事件的保证。

动荡时期要构建更强韧的投资组合

Steven Wieting | 首席投资策略分析师、首席经济专家

美国货币紧缩已进入晚期，我们建议采取各种措施，让投资组合为 2019 年乃至以后做好准备。

我们预计 2019 年经济会继续扩张，全球股票和固定收益回报潜力适度——见图 1 和图 2。

我们继续小幅增持全球股票。但我们正在逐步增加对防御性固定收益策略的配置。

随着时间推移，预计美联储紧缩措施的影响力会不断增大，我们可能会持续减少配置的周期性风险敞口。

在没有持久的负面经济冲击的情况下，到 2019 年 12 月，美联储可能会再加息五次。

尽管我们持有建设性的观点，但考虑到在当前的晚周期牛市行情下，对冲成本相对较低，我们认为完全有理由对投资组合进行对冲。

我们并不认为 2019 年美国经济会衰退，但过热风险增大了 2020 年出现衰退的可能性。

过去半个世纪，在每一次的经济低迷前，美国的收益率曲线总会出现倒挂，倒挂时间平均比低迷时期 12 个月。目前为止，收益率曲线还未倒挂。

图 1. 2019 年全球股票回报预估

	2019
MSCI 全球指数	7.0%
标普 500 指数	7.0%
MSCI 全球指数 (不含美国)	8.0%
MSCI 新兴市场指数	9.0%
欧元区 Stoxx 600 指数	8.0%

数据来源：花旗私人银行首席投资策略办公室之回报预估，截至2018年11月26日。过往业绩并不保证未来收益，实际结果可能有所不同。有关指数定义请参见“术语表”。各指数均非投资管理之结果，投资者无法直接投资指数。所示数据仅供说明之用。所有预测仅作为我们观点的表述，可随时调整，恕不另行通知，也无意作为对未来事件的保证。

图 2. 2019 年全球固定收益 (已货币对冲) 回报预估

	2019
全球总回报	1.0%
美国总回报	1.5%
欧元区总回报	-1.5%
新兴市场主权	3.5%

数据来源：花旗私人银行首席投资策略办公室、The Yield Book，截至2018年11月26日。注：“全球综合”是指花旗全球综合投资级（债券）指数（Citi World Broad Investment Grade Index），“美国综合”是指花旗美国综合投资级债券指数（Citi US Broad Investment Grade Index），“欧元区综合”是指花旗欧元区综合投资级债券指数，“新兴市场主权”是指花旗新兴市场主权债券指数，“高收益企业债”是指花旗美国高收益债券市场指数。过往业绩并不保证未来收益，实际结果可能有所不同。有关指数定义请参见“术语表”。各指数均非投资管理之结果，投资者无法直接投资指数。所示数据仅供说明之用。所有预测仅作为我们观点的表述，可随时调整，恕不另行通知，也无意作为对未来事件的保证。

2019年 我们看好的 市场

在没有持久的负面经济冲击的情况下，到2019年12月，美联储可能会再加息五次。

北美

行业 每股盈利增长预估²

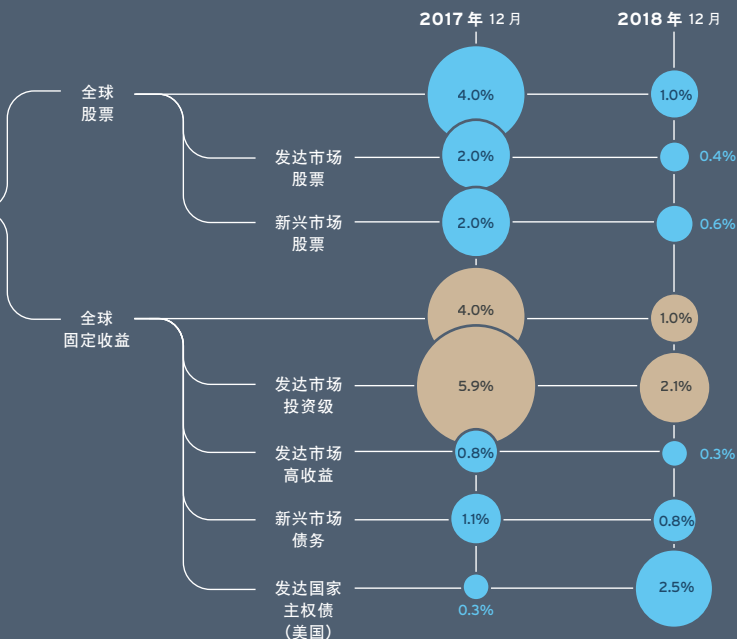
信息技术	8.1%
通讯服务	8.6%
医疗保健	7.0%
能源	23.7%

固定收益 收益率³

投资级企业浮动利率债券	3.0%
浮动利率高收益银行贷款	6.0%
通胀保值债券TIPS*	3.2%
资产抵押证券	
市政债券（基准）	3.0%
无税收州份的市政债	5.0%
高税收州份的市政债	6.0%

我们的 投资部位

● 增持
● 减持



数据来源：¹花旗研究部、花旗私人银行首席投资策略办公室，截至2018年11月19日；²截至2018年11月19日之预估；³The Yield Book 截至2018年11月19日。各指数均非投资管理之结果，投资者无法直接投资指数。本文所述观点可能不同于花旗集团其他业务部门或关联企业所表述的观点，并不能被用作对未来事件的预测，或对未来投资业绩的保证，会随着市场行情和其他情况的变化而改变。国际投资可能会面临许多其他风险，包括外国、经济、政治、货币和/或法律因素，汇率变化，外国税务和财务与会计标准差异等。这些风险在新兴市场可能会被放大。国际投资并非适合于每个人。

欧洲

股票 每股盈利增长预估 ¹		
法国		9.4%
瑞士		11.1%

行业 每股盈利增长预估		
欧洲金融(不含英国)		8.3%
信息技术		18.5%
医疗保健		8.5%
能源		14.5%

固定收益 收益率 ³		
B 级高收益债券		6.0%
欧元高收益银行贷款		4.4%

亚洲

股票 每股盈利增长预估 ¹		
中国		13.4%
日本		3.8%

行业 每股盈利增长预估		
信息技术		2.9%
医疗保健		21.0%

固定收益 收益率 ³		
短存续期美元债券		5.7%
本币中国债务**		3.2%

拉丁美洲

股票 每股盈利增长预估 ¹		
巴西		17.5%

行业 每股盈利增长预估		
能源		12.3%
金融		14.9%

固定收益 收益率		
巴西债券(美元)		5.75%

机会性投资

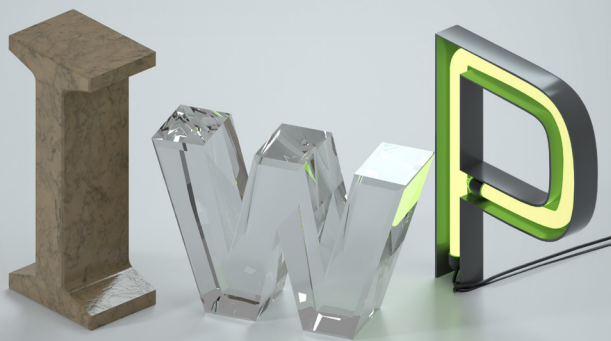
-  以到期日收回全部本金的策略替代股票
-  美国高收益债券
-  结构性信贷
-  主动管理的担保贷款凭证（CLOs）
-  主动管理的夹层贷款和抵押贷款
-  主动管理的精选新兴亚洲长期投资
-  人工智能、机器人和区块链等领域的颠覆性创新者及其受益者
-  医疗卫生，包括颠覆性治疗方法和设备制造商

* 通胀保值债券

** 5 年期

每位投资者都应当仔细地审视投资相关风险，并根据投资者自己的特殊情况做出判定，即投资与投资者的目标是一致的。

社会责任投资



Stephanie Birrell Luedke | 花旗投资管理全球主管

将投资活动与个人价值和兴趣结合起来，能帮助您在获取经济效益的同时，惠泽社群。

花旗的使命旨在帮助客户乃至全球社会实现增长和进步。对我们的许多客户而言，全球公民都是同样重要的。我们认为，客户能在维持投资质量、改善投资结果的同时，也能追求自身价值，这种投资方法我们称之为“社会责任投资”（IwP）。“IwP”并不要求牺牲回报，也并非慈善。它的社会效益分为三类：环境、社群和管治（ESG）。

环境效益 包括更清洁的水和更可持续的资源利用。

社群效益 包括多样性，并扩大就业、教育和融资机会。

管治效益 包括提高企业行为标准，例如员工关系等。

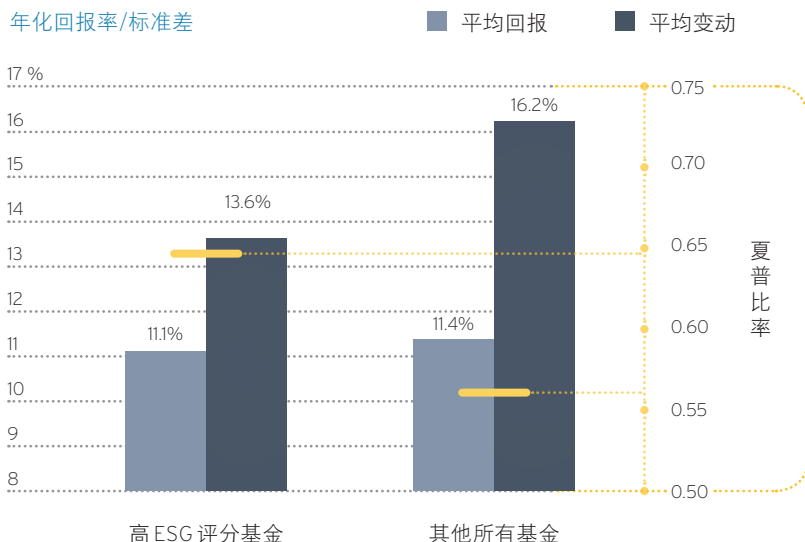
“社会责任投资”是通过利用资本市场的力量提供社会效益，赋予能持续运营之公司价值，从而逐渐地影响和改变企业行为。

至于投资收益，我们发现，从2010年到2018年间，重视ESG的投资管理人与不重视ESG的管理人，两者所实现的回报率是相当的，但重视ESG的风险更低—见图1。

技术与创新—诸如人工智能和机器学习等—正在加强投资流程，为IwP机会的评价增加了新的维度。

我们能帮助客户明确其IwP目标和目的，为客户提供综合性的投资建议，并与资产管理人合作，提出适宜的IwP主题和策略。

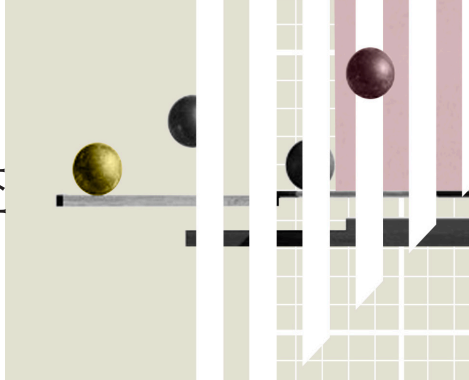
图 1. 2010-2018 年间 ESG 评分高的投资能产生更佳的风险调整回报



数据来源：晨星公司（Morningstar），2010年1月1日至2018年10月31日数据。过往业绩并不保证未来收益。花旗私人银行首席投资策略办公室 Charlie Reinbard 提供。（1）我们使用了晨星公司（Morningstar）数据库中的528只美国股票型基金的数据，数据可回溯至2010年；（2）其中，有58只基金按照晨星的方法被划为高ESG评分基金；其他基金总共有470只；（3）我们在平均加权的基础上比较高ESG评分基金和所有其他基金的回报率和标准差；（4）所示夏普比率是依据合计回报率和标准差计算的。

使现金更具收益

Kris Xippolitos | 固定收益策略全球主管
Dan O'Donnell | 花旗另类投资管理全球主管



我们在固定收益及更多领域，看到了机会。

将现金投资于收益型资产，并将其收益进行再投资，可以提高投资组合的总回报率，实现财富保值，满足周期性的流动性需求，并提升投资组合多元化水平。

美国高收益固定收益。目前，收益率超过7%。美国高收益产品利差或许仍将长期低于历史平均水平；2019年违约率或保持低位。

美国高收益浮动利率银行贷款。通过第三方投资组合管理人购买，贷款的息票利率会随美国LIBOR利率涨跌而上升和下降。长期来看，贷款的波动性没有美国高收益债券那么大。

结构性信贷。证券支持型资产，例如汽车贷款、飞机贷款或非政府机构住房抵押贷款，可提供浮动利率贷款，在利率攀升时也许会表现出色。

浮动利率结构性信贷。尽管流动性较差，若美国经济继续增长，违约率进一步下降，那么2019年或有高于综合债券的基准回报率。

市政债券。对美国纳税人而言，我们建议对估值极具吸引力的长期和短期市政债券，进行主动选择。

由私募基金管理管理的担保贷款凭证。可以向那些愿意牺牲流动性并承担更多风险的投资者支付经常性派息。

对商业地产借款人的贷款。通过私人借贷机构进行的由美国房地产资产支持的多元化浮息贷款组合。风险包括竞争加剧，房地产活动减速等。

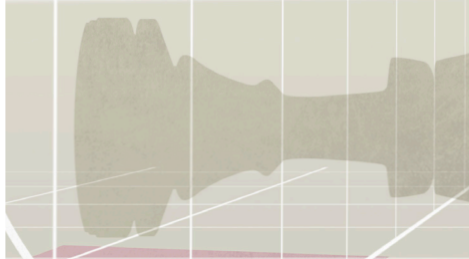


* 表示花旗私人银行环球投资委员会的观点。

数据来源：彭博资讯、The Yield Book，截至2018年11月30日数据。过往业绩并不保证未来收益，实际结果可能有所不同。指数未经管理，不可投资，无费用支出，且反映了股息和分派额的再投资。所示指数仅供比较之用。投资者无法直接投资指数。相关指数定义请参见“术语表”。

所示数据仅供说明之用。所有预测仅作为我们观点的表述，可随时调整，恕不另行通知，也无意作为对未来事件的保证。过往业绩并不保证未来收益，实际结果可能有所不同。本文所述策略和投资不一定适合每位投资者。本文所述产品、策略与服务可能有资格条件要求，投资者可能须在投资前符合有关资格规定。每位投资者都必须仔细考虑投资相关风险，并根据投资者自身的特殊情况做出决定，确保投资符合投资者的目标。多元化投资并不能保证盈利或免遭损失。

保护资产



Steven Wieting | 首席投资策略分析师、首席经济专家

Iain Armitage | 资本市场全球主管

Kris Xippolitos | 固定收益策略全球主管

当前的晚周期环境适于寻求保护资产，同时也提供了投资机会。

对风险资产而言，我们对近期展望持积极态度，但同时也意识到晚周期的挑战，包括货币紧缩、美国收益率曲线趋平和市场波动加剧等。因此，我们要探讨保护资产的方法。

明智的晚周期牛市敞口

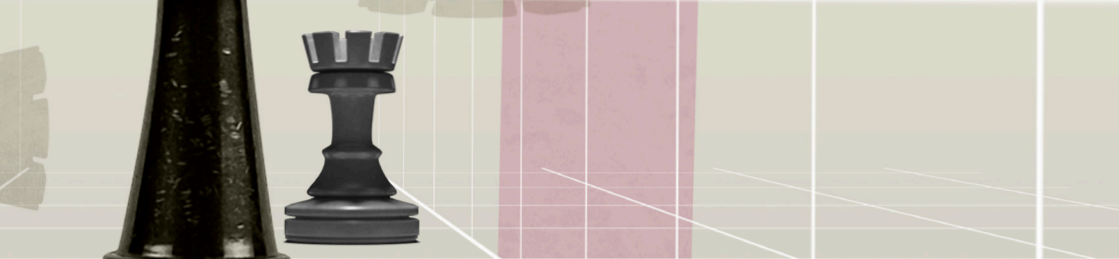
某些资本市场策略能够在抓住市场上涨机会的同时，帮助防范下行风险，加以保护资产。

例如，若股市在某个时期上涨，到期收回全资（full-capital-at maturity）策略能一对一交付资本增值，若股市下跌，则可以在到期时全额收回原始投资。

风险包括该策略的发行人遭遇财务危机和有限的二级市场。

该等策略可以量身定制，作为投资组合的核心持仓，替代和补充股票、固定收益、外汇和共同基金等持仓。

若投资者手中持有现金并在等待入市机会，这些策略不失为一种构建有弹性之风险敞口的方法。



管理您的杠杆

利用杠杆—借钱—为投资融资，使得投资者能追逐更高的回报率，同时能运用资金将投资组合多元化，以追求更多其他机会。

在上涨的市场中，杠杆可以放大投资回报率，同样的，在下跌的市场行情下，也会放大损失。

然而，对于杠杆投资者通常买入的长期资产而言，借贷成本的升幅已超过资产的收益率升幅，因此杠杆的回报率正在下降。

我们建议杠杆投资者，考虑使用资本市场策略对冲其贷款敞口。

我们的全球投资实验室也可以为您评估检视总体的杠杆情况，帮助您了解您的风险敞口。

现在就迈向全球

我们强调，全球化的投资组合无论在何时都有助于保护资产，特别是在当前波动加剧的晚周期环境中，以及周期性高点过后。

高度集中于某地区和/或某资产类别的投资组合都极易受到市场动荡的影响。

您的投资顾问随时准备与您讨论定制迈向全球的投资机会，帮助您保护资产。

势不可挡的趋势

Rob Jasminski | 全球股票主管 - 花旗投资管理

Wietse Nijenhuis | 股票策略全球主管

Ken Peng | 亚洲投资策略分析师

Phil Watson | 金融创新首席主管、全球投资实验室主管

Diane Wehner | 高级股票投资经理 - 花旗投资管理

Steven Wieting | 首席投资策略分析师、首席经济专家

Kris Xippolitos | 固定收益策略全球主管

不可阻挡的趋势正在改变世界，会对您的投资组合产生深远的影响。

不可阻挡的趋势（下称“大趋势”）是指，有可能改变我们周围整个世界，对大多数行业和您的投资组合具有深远影响的一种持续多年的重大现象。

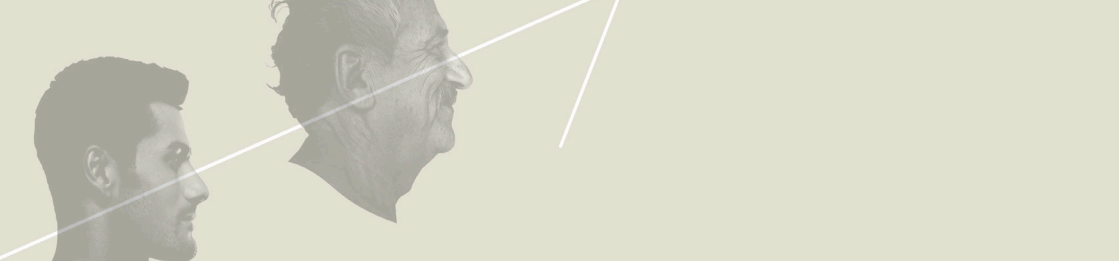
投资于在大趋势下受益的行业和企业或许能带来强韧的增长潜力。若未适当配置，恐有措施良机之风险，以及可能过度配置大趋势中的受害者。

亚洲的崛起

亚洲新兴市场国家的体量、人口和活力将挑战西方国家长期占有的经济优势，预估到 2023 年，亚洲产出占全球产出比例或许会达到 40%。

2030 年，亚洲新兴市场的中产阶级人数，将从当前的 19 亿增长到 35 亿，主要来自于更高的城市化和教育水平。¹

我们看涨的亚洲新兴市场投资，包括颠覆性技术、各种各样品牌消费品的制造和流通、医疗保健提供商和金融产品公司等。



寿命延长

从现在到 2050 年，全世界超过 60 岁的人口数量可能会翻番，增至 20 亿以上，而超过 80 岁的人口数量，将从当前的 1.37 亿增至 4.25 亿。²

老龄化带来的主要挑战，包括新劳动者供应量不断减少，在老年疾病的治疗与预防方面，需要花费更多的金钱。

我们看好医疗保健相关行业的公司，包括涉及免疫疗法、生物仿制药，以及基因测序仪器和可穿戴设备等领域的公司。

数字化颠覆

结合其他的颠覆性技术，人工智能可能会彻底改变公路运输方式，能自动驾驶的机器人出租车，将替代人类驾驶员和家用车。

区块链技术具有多种潜在的能提高生产力的用途，包括在付款、保险、证券交易和医疗档案管理等众多契约性交易领域。

我们认为，机器人将继续在各个经济领域替代和增强人类劳动。例如，从现在到 2030 年，医学机器人市场将从 40 亿美元增长到 180 亿美元。³

1. 联合国经济和社会事务部人口司（2017 年）。《世界人口展望报告》2017 年修订版，DVD 版。
2. 数据来源：联合国经济和社会事务部人口司（2017 年）《世界人口老龄化报告：2017 年亮点》（ST/ESA/SER.A/397）。
3. 《医学机器人的未来：对塑造改变即将到来之革命的程序、技术和公司的深入研究》，花旗研究部，2018 年 6 月。

我们投资主题的实践

我们的投资主题可以根据客户的具体需求进行定制，作为客户投资组合核心持仓或机会性持仓的一部分。这些主题涵盖多个资产类别，可以由自营、第三方管理人或通过资本市场策略，予以实施贯彻。

以下是我们挑选出当前所观察到的一些实施策略。

您的客户关系团队和我们的产品专员，随时准备根据您的需求，为您量身定制投资组合。

保护资产

明智的晚周期敞口

到期收回全额投资

市场下跌时获益

波动性、趋势跟踪和全球宏观策略

科技股多空对冲策略

派息股权

低波动性

具有下行对冲保护的收益型资产

全球多元化

多资产“最佳”策略¹

资产类别和地域多元化

1. “最佳”策略可以在固定期限结束时进行回望，从两个或多个特定市场中选择回报率更佳的那个市场。

使现金更具收益

基于商业票据，提高流动性，及收益率曲线变动的浮息收益

广泛信用债指数

优质市政债券

多资产收益

由私募基金管理的浮息型商业房地产贷款

由私募基金管理的担保贷款凭证股权

势不可挡的趋势

亚洲的崛起

亚洲酒店与旅游业

私人技术驱动型消费品和服务公司

精选中国股票

寿命延长

部分医疗保健基金或ETF基金，到期收回资本

传统医疗保健股票

医疗行业系统性改进和成本降低

可持续性和健康行业增长

数字颠覆性技术

电动车企业股票或大宗商品挂钩股票

专注颠覆性创新的多主题全球股票

传统的全球技术行业共同基金

商业/金融技术和企业软件解决方案

术语表

彭博巴克莱全球综合债券指数是衡量全球 24 个本币市场投资级债务的主要指标。这个多币种基准涵盖了来自发达和新兴市场发行人的国债、政府债、企业债和证券化的定息债券。

彭博-摩根大通亚洲货币指数是面向亚洲新兴市场按美元定价的交易最活跃的货币组合的现货指数。

花旗美国综合投资级企业债券指数是美国综合投资级债券指数的子指数。该指数包括金融、工业和公用事业板块，按美元计价的定息投资级企业债务。该指数包括美国和非美国企业证券（不包括美国政府担保和非美国主权和省级证券）。

花旗新兴市场主权债券指数囊括 14 个新兴市场国家的本地货币主权债券指数，这些指数包括至少 1 年期的固定利率主权债务，为巴西、智利、哥伦比亚、匈牙利、印尼、马来西亚、墨西哥、秘鲁、菲律宾、波兰、俄罗斯、泰国、土耳其和南非的市场资本加权平均值。

花旗欧元区综合投资级债券指数是一种用于衡量以欧元计价的固定收益债券的多资产类别基准，包括政府债务、政府支持债务、抵押债务和企业债务。

花旗美国高收益债券市场指数是一种按美元计价的指数，衡量的是由注册于美国或加拿大公司发行的高收益债务的业绩。它被认为是花旗所有固定收益指数中最能广泛代表北美高收益债券市场最全面的指数，涵盖现金付息证券和延息证券。所有债券都是公开订购，定息且不可转换。

花旗全球综合投资级债券指数是一种用于衡量全球固定收益市场多重资产、多币别的基准指标。

欧元区 Stoxx 600 指数代表欧洲 17 个国家的大/中/小盘股，包括：奥地利、比利时、捷克共和国、丹麦、芬兰、德国、爱尔兰、意大利、卢森堡、荷兰、挪威、葡萄牙、西班牙、瑞典、瑞士和英国等。

MSCI 新兴市场指数囊括了 24 个新兴市场国家有代表性的大盘股和中盘股。该指数包含 837 只成份股，代表着各国大约 85% 的自由浮动调整总市值。

MSCI 世界指数跟踪 23 个发达市场国家超过 1,600 支大/中盘股票的表现。该指数复盖上述各国约 85% 的自由流通调整市值。

MSCI 除美国以外世界指数跟踪 23 个发达市场国家中除美国以外的 22 个的大/中盘股票的表现。该指数共包括 1,005 支成份股，复盖上述各国约 85% 的自由流通调整市值。

标普 500 指数是一个市值加权指数，其样本为美国经济中代表性行业的 500 家领先公司。尽管标普 500 以大盘股为主，复盖了 80% 的美国股票市值，但它也是一个跟踪总体市场表现的理想指标。

其他术语

市账率 (P/B) 是指某只股票或某个股指的市值与该股票或指数的合并股东资本之比值。将该股票的当前收盘价除以最近报告的每股账面价值，即计算出市账率。市账率低，则表明公司或指数的估值较低，市账率高则表示估值高。

市盈率 (P/E) 是指某家公司或包含多家公司的某个指数的当前股价相对于其每股盈利的比值。市盈率低，该公司或指数的估值就低，市盈率高，则估值高。

夏普比率 是用以衡量风险调整回报率的指标，通常表示为每单位偏差（通常称之为风险）的超额回报率。

战术资产配置 旨在借鉴较短期限内的市场研判，对客户投资组合的战略资产配置进行调整。

波动性 是衡量给定证券、市场指数或资产类别的回报率变异程度的指标。它通常用标准差来计量。波动性越高，就认为标的资产的风险越大。

到期收益率 (YTM) 是指持有某个债券或债券指数至期满之日所获得的总回报。总回报包括票息支付和到期时本金的归还。

信息披露

在任何情形下，若本文档（下称“本文”）的分发符合美国商品期货交易委员会（CFTC）制定的规则，则本文可构成从事美国 CFTC 条例第 1.71 条及第 23.605 条款下，金融衍生品交易的邀请文件（如适用），但本文不得视为购买/出售任何金融工具之具约束力的要约。

本文由花旗私人银行（Citi Private Bank）编制，其为花旗集团（Citigroup）旗下业务单位，通过花旗集团及其全球银行和非银行关联机构（统称“花旗”），为客户提供各类产品与服务管道。并非所有地区之关联机构皆提供所有产品与服务。

在美国地区，投资产品及服务是通过花旗环球金融有限公司（CGMI），FINRA、SIPC 之会员，和花旗私人顾问有限公司（Citi Advisory），FINRA、SIPC 之会员所提供。花旗环球金融有限公司的账户业务由 Pershing LLC 执行，该公司为 FINRA、NYSE 及 SIPC 之会员。花旗环球金融有限公司、花旗私人顾问有限公司和花旗银行皆为受花旗集团控管之附属机构。

在美国以外地区的投资产品和服务，由花旗集团的其他附属机构所提供。投资管理服务（包括投资组合管理）是通过花旗环球金融有限公司（CGMI）、花旗私人顾问有限公司（Citi Advisory）、花旗银行以及其他关联咨询业务机构提供。

本文仅基于收件人的要求下提供参考与讨论之用。若收件人欲停止接受此类信息，应立即通知花旗私人银行。除非另有说明，否则 (i) 本文不构成购买或出售任何抵押品、金融工具或其他产品、服务，或吸纳资金或存款的要约或推荐；和 (ii) 本文不符合 CFTC 规则时，将不构成询价文件（另见上述关于符合 CFTC 规则文件的论述）；和 (iii) 本文不应视为任何交易的正式确认书。

除非另有说明，否则花旗私人银行的工作人员并非研究分析员，且本档中的信息并非构成适用法规所定义之“研究”一词。除非另有说明，否则对研究报告或研究建议的引用并非代表其完整报告，其本身也不应被视为建议或研究报告。

除非本文另有明确规定，否则本文将不考虑任何特定人士的投资目标、风险预测或财务状况，因此本文所述投资不适用于所有投资者。花旗不担任投资或其他领域的顾问、信托人或代理人。本文涵盖信息不应视为对本文所提及策略、观点或税务、法律意见的细则。本文收件人制定投资决策时，应根据个人情况听取各自税务、财务、法律等领域顾问提供的交易风险和优势的相关意见，并基于各自的目标、经验、风险预测和资源制定相应投资决策。

本文所含信息均基于一般公开信息，尽管花旗认为来源可靠，但仍无法保证其准确性和完整性，因而不排除此类信息存在不完整、遗漏的可能性。本文所含任何假定或信息自本文出具之日或其他规定日期起生效，若有任何变更，恕不另行通知。本文可能涵盖相关历史信息和前瞻性信息。**过往业绩并不保证或代表未来表现**，未来业绩很可能会受到经济、市场等多方面因素的影响而无法达到预期目标。此外，关于对任何潜在风险或回报所作推测均为解说性文字，不应视为对损益范围的限定。本文所含任何价格、价值或估值（经认定为历史信息的价格、价值或估值除外）仅为指示性数值，不代表任何确定报价或报价数额，亦非反映花旗财产品目录下证券的转让价值。此类数值如有变更，恕不另行通知。前瞻性信息并不代表花旗拟将从事的交易准备，亦非对所有相关假定和未来情形的解释说明。实际情况很可能与预计情形大相径庭，并有可能对工具的价值造成负面影响。

内容所述观点、意见和预测可能不同于花旗其他业务或其关联机构所表达之意见，并非对未来事件预测、业绩保证或投资建议，可能根据市场和其他状况而有所变更，恕不另行通知。花旗并无更新本文义务，亦不对因使用本文信息或源于本文信息而造成的任何损失（包括直接、间接或后果性损失）承担任何责任。

投资金融工具或其他产品具高风险，包括可能损失全部投资额。以外币为面值的金融工具或其他产品可能面临汇率波动，其可能对此类产品投资的价格或价值产生负面影响。本文并非旨在鉴别从事任何交易所发生的一切风险或实质因素。

结构性产品可能高度缺乏流动性，不适合所有投资者。本文中所述各项结构性产品的附加信息，请见相应发行人的披露文件。结构性产品仅适合经验丰富、愿意且能够承担此类投资所带来的较高经济风险的投资者。在投资前，投资者应谨慎评估和考虑潜在风险。

场外（OTC）衍生产品交易涉及风险，不适合所有投资者。投资产品不具备保险，无银行或政府担保且可能失值。进行此类交易前，您应：(i) 确保已经从独立可靠的来源获得相关市场的金融、经济和政治状况等相关信息，并已经过评估；(ii) 确定您在金融、交易和投资方面具备必要的知识、水平和经验，能够评估相关风险，并且具备承受此类风险的经济能力；以及 (iii) 在考虑上述各点之后，确定资本市场交易适合并符合自身的财务、税务、商业和投资目标。

本文可能提及由美国证券交易委员会负责监管的期权。购买或出售期权前，应事先获取并阅读美国期权结算公司的最新版《标准期权的特征和风险》手册。该手册可向花旗环球金融有限公司（Citigroup Global Markets）索取，地址为：390 Greenwich Street, 3rd Floor, New York, NY 10013，或点击以下连结：

<http://www.theocc.com/components/docs/riskstoc.pdf> 或
http://www.theocc.com/components/docs/about/publications/november_2012_supplement.pdf

购买期权时，最大的损失是保险费的支付。而出售卖方期权时，其风险性仅次于罢工。出售买方期权时，风险则是无限的。任何交易的实际利润或损失将取决于交易执行价格。本文引用价格皆为历史数据，在您从事交易时可能报价已有变更。本文中各项实例均未考虑佣金等其他交易费用。一般期权交易及此类特殊期权交易并非适合每位投资者。除非本文另有规定，否则本报告中所有图表的信息来源均属花旗所有。税收在所有期权交易中至关重要，因此投资者在考虑期权交易时应与其税务顾问协商期权交易对纳税情况的影响。

本文所述金融工具或其他产品（另有说明除外）并未 (i) 经美国联邦存款保险公司或其他政府机关投保；或 (ii) 经花旗或其他存款保险机构所属或由其担保的存款或其他承付款项。

花旗经常作为金融工具和其他产品的发行人，也作为各种金融工具及其他产品的主要做市商及交易商，并可为该等金融工具或其他产品的发行者提供或设法提供投资银行业务和其他服务。本文作者可能已经与花旗内部或外部的其他人员讨论过文中所包含的信息，并且作者和/或此类其他花旗人员可能已经根据该等信息采取行动（包括为花旗的自营账户进行交易，或将本文中所包含的信息传达给花旗的其他客户）。花旗、花旗人员（包括作者在编制本资料时可能咨询的人员）以及花旗的其他客户可能做多或做空本资料中所提及的金融工具或其他产品，可能以不再可用的价格和市场条件购买此类部位，并可能具备与您的利益不同或相抵触的利益。

美国国税局第 230 号披露公告：花旗及其员工不负责且未向花旗集团以外纳税人提供税务或法律意见。本文中关于税务事项所做任何声明并非旨在使纳税人借以避免税务罚款，且纳税人亦不得以此目的而利用该声明。此类纳税人应根据自身特定情况向个人税务顾问咨询。

花旗或其任何关联机构对任何投资产品的税务处理概不负责，无论此类投资是否由花旗关联机构所管理的信托或公司所购买。花旗假设，投资者（及其受益所有人（如适用））在作出投资承诺之前，已经取得该投资者/受益所有人认为必要的税务、法律或其他建议，并且已就花旗提供的任何投资产品所产生的收入或收益，安排好任何应缴纳的合法税项。

本文专供既定收件人使用，其可能包含未征得花旗同意不得擅自转载或披露的花旗特定信息。发行和发布方式可能受到某些国家的法律或法规限制。持有本文件的人士必须了解并遵守此类限制。任何情形下，花旗据此对第三方诉讼不承担任何责任。法律禁止擅自使用、复制或披露本文件，此类行为可能会招致起诉。

环球投资委员会在本文件所提供的观点并不构成研究、投资建议或交易建议，且非为个人投资情况或任何投资人目标而量身规划。本文收件者不应依赖文中的观点或资讯，做为任何投资决定之主要依据。投资人在买进或卖出证券前，应先咨询其财务顾问。

债券受多种风险影响，包含利率变动、信用风险与提前偿付风险等。一般现行利率上升时，固定收益证券价格则将下跌。若发行之信用评等或信用价值下降，债券即面临信用风险，其价格亦将下跌。信用品质较低之高收益债券，将面临违约风险增加和较高波动性等额外风险。最后，债券可能遭遇提前偿付风险。利率下降时，发行人可能选择以更低的利率借入资金，提前偿付先前发行的债券。故原债券投资人将失去该投资之利息收入，并被迫在利率低于先前投资之市场环境，重新投资其基金。

国际投资并非适合于每个人。国际投资可能会面临许多其他风险，包括外国、经济、政治、货币和/或法律因素，汇率变化，外国税务和财务与会计标准差异等。某个国家或地区发生不利政治事件、金融问题或自然灾害的可能性将导致在该国或地区进行的投资蒙受损失。投资新兴市场或发展中国家的风险可能会远远大于投资发达市场的风险。

本报告中提及之另类投资具有投机性，可能涉及重大风险而导致损失，包括因使用杠杆或其他投机性投资行为、缺乏流动性、回报的波动性、基金权益转让限制、缺乏潜在的分散性、缺乏估值和定价信息、复杂的税务结构和税收报告的延迟、监管缺失且费用高于共同基金，以及顾问风险等。资产配置无法保证获利，亦无法保证金融市场一旦走跌仍能避免损失。

房地产投资信托（REITS）

房地产投资信托受限于对特殊风险的考虑，与对房地产直接所有权相关风险的考虑相似。房地产估价可能会受到全球及当地日益变化的经济、财务、竞争和环境状况等因素的影响。房地产投资信托并非适于每位投资者。一般情形下，房地产投资信托所产生的股利收益不可视为合格股利收益，因此该收益不符合征税优惠条件。国际投资可能存在其他风险，包括外交、经济、政治、货币和/或法律等因素，以及不断变化的货币汇率、国外税款与财务、会计标准间的差异。

抵押贷款证券（MBS）包括担保抵押债券（CMO），也称作房地产抵押投资管道（REMIC），并不适

合于所有投资者。由于抵押贷款提前偿还，可能会提前归还本金，从而导致预期收益率下降，并产生投资风险。相反的，本金的归还也可能慢于最初假设的提前偿还速度，导致证券的平均期限延长，甚至延至上市到期日（也称作“延期风险”）。

另外，标的担保品支持非机构性 MBS 证券在本金和利息支付方面可能违约。某些情况下会导致证券的收益流下降，致使本金损失。此外，信用支持水平不足可能会导致抵押债券的信用评级下降，使本金损失概率增加，价格波动性增大。投资次级 MBS 证券面临的信用违约风险要高于同批发行的优先债务。在 MBS 证券由规模相对较小或多元化程度不足的标的抵押贷款池做担保或者对该贷款池表明出兴趣的情况下，违约风险可能会更明显。

MBS 证券对利率变动也很敏感，利率的变动会对证券的市场价值产生负面影响。在波动性加剧的时候，MBS 证券的非流动性水平会增加，价格波动会加剧。其他因素包括但不仅限于提前还款、未来提前还款预期、信用担忧、标的担保品表现和市场的技术性变化等也会引发价格波动。

在购买 MBS 证券时，应仔细阅读销售文件和/或招股说明书，以了解相关风险。

本文件在香港是由花旗私人银行通过花旗银行 N.A. 香港分行发行，受香港金融管理局监管。与本文件内容有关的问题，应咨询上述机构的注册或持证代表。本文件只提供给在香港登记和/或托管的客户：本文件并无其他任何声明可免除、排除或限制客户依据可适用法律法规享有的任何权力或者花旗银行依法承担的任何义务。花旗银行香港分行并无意图依赖本文件中与其依据《证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》应承担之义务不相符合或错误描述提供给客户之实际服务的任何条文。

本文件在新加坡是由花旗私人银行通过花旗银行 N.A. 新加坡分行发行，受新加坡金融管理局监管。与本文件内容有关的问题，应咨询上述机构的注册或持证代表。

花旗银行伦敦分行 (Citibank N.A., London Branch) (注册编号为 BR001018)，其地址为 Citigroup Centre, Canada Square, Canary Wharf, London E145LB，由美国金融管理局 (Office of the Comptroller of the Currency) 授权并受其监管，并由审慎监管局 (Prudential Regulation Authority) 所认可。受金融行为监管局 (Financial Conduct Authority) 所监管并受审慎监管局 (Prudential Regulation Authority) 限制规定。有关我们受审慎监管局所规定的具体情况可与我们索取。花旗银行伦敦分行的联系电话是 +44 (0) 20 7508 8000。

花旗欧洲公司 (Citibank Europe plc) 经爱尔兰中央银行和审慎监管局 (Prudential Regulation Authority) 授权。该公司接受爱尔兰中央银行的监管，同时接受金融市场行为监管局 (Financial Conduct Authority) 和审慎监管局的有限监管。如有需要，我们可为您提供有关金融市场行为监管局对我们的授权和监管程度，以及审慎监管局监管的详细信息。

花旗欧洲公司英国分公司已在英格兰和威尔士公司注册处注册为分公司，注册号为：BR017844，其注册地址为：Citigroup Centre, Canada Square, Canary Wharf, London E14 5LB。增值税编号：GB 429 6256 29。花旗欧洲公司在爱尔兰注册，注册号为：132781，注册地址为：1 North Wall Quay, Dublin 1。花旗欧洲公司受爱尔兰中央银行监管。其最终管制人为位于美国纽约的 Citigroup Inc.。

花旗 (瑞士) 公司，Prime Tower, Hardstrasse 201, PO Box 8010 Zurich 已获瑞士金融市场监督管理局 (FINMA) 授权并接受其监管。

花旗北美公司（地址：Sioux Falls）日内瓦分公司，6 Quai du General Guisan, PO Box 3946, CH-1211 Geneva 3 已获瑞士金融市场监督管理局（FINMA）授权并接受其监管。

花旗北美公司（地址：Sioux Fall）苏黎世分公司，Prime Tower, Hardstrasse 201, P.O.Box, 8010 Zurich 已获瑞士金融市场监督管理局（FINMA）授权并接受其监管。

在泽西岛，本文件由花旗银行泽西岛分行发行，该分行的注册地址为 PO Box 104, 38 Esplanade, St Helier, Jersey JE48QB。花旗银行泽西岛分行受泽西岛金融服务委员会（The Jersey Financial Services Commission）监管。花旗银行泽西岛分行是泽西岛银行存款保障计划的参与者。该计划为最高达 50,000 英镑的合格存款提供保护。任何 5 年期间的最高总赔偿金额上限为 100,000,000 英镑。有关该计划及其涵盖银行集团的全面详情，可参见泽西岛网站 www.gov.je/dcs 或按请求提供。

在阿拉伯联合大公国和巴林，花旗私人银行隶属于花旗银行的一部分进行营业。

在南非地区，金融服务供应商的注册代号为 FSP 30513。

花旗私人银行为花旗集团（Citigroup）旗下业务单位，通过花旗集团银行及非银行附属机构，为其客户提供种类繁多的产品及服务管道。并非所有地区之附属机构皆提供所有之产品与服务。在加拿大地区，花旗私人银行隶属于花旗银行加拿大分行，为加拿大第二类特许银行。由花旗银行加拿大分行投资基金有限公司（Citibank Canada Investment Funds Limited；CCIFL）提供特定投资产品，其为花旗银行加拿大分行的全资子公司。投资产品有其风险，包括所投本金可能受到损失。投资产品不受加拿大存款保险公司（CDIC）、美国联邦存款保险公司（FDIC）或任何管辖地的存款保险制度的承保，花旗集团或其任何附属机构亦不对其进行担保。

本文件仅供参考，不在任何管辖地对任何人构成出售任何证券的要约，或建议任何人购买任何证券的要约。本文件所述证券只能依据其发行备忘录进行投资。因此，本文件作为任何对这些证券进行后续投资的依据，在进行后续投资时也不应依赖本文件。本文件所做出的与本文件所述产品有关的任何声明，皆完全受发行备忘录及其他相关文件的条款约束。本文件所载信息可能进行更新、完缮、修订、核实和修正，而有所变更。准投资者在做出投资决策前应仔细审阅发行备忘录和其他相关文件。

关于本文件接收者在任何管辖地的投资，本文件未对这些产品做出任何明示或暗示的陈述，包括（不限于）未就投资业绩或任何法律、会计、法规或税务处理事宜提出任何陈述。特别是本文件并非为加拿大投资者量身定制，投资这些产品有许多投资因素需要考虑，且存有风险，可能会对加拿大投资者造成重大影响。在做出最终的投资决策前，建议潜在投资者征寻独立的专业建议，了解这些证券所伴随的风险考虑因素。

对因使用本文件所载信息（包括疏忽或其他行为导致的错误）而产生的任何直接、间接、附带、特殊或从属性损害，包括利润损失，花旗集团及其附属机构以及任何官员、董事、雇员、代表或代理人概不负任何责任。

即使存在任何相反规定，投资者在此同意，花旗或其任何附属机构未就交易相关的加拿大纳税事宜提出任何明示或暗示的声明或陈述，不论是否与交易陈述、交易对价、交易讨论或其他事务有关。且在任何时候，本文件的任何规定均不构成也不得认为，其已作为针对关乎本交易的加拿大纳税事宜的声明或陈述。

借款购买证券较现金购买存在较大风险。借款购买证券时，即使所购入证券贬值，仍须依照规定偿付贷款和利息。

花旗银行加拿大分行投资基金有限公司（CCIFL）目前并非也不会成为加拿大互惠基金经纪商协会（Mutual Fund Dealers Association of Canada；MFDA）的成员，因此，CCIFL的客户无法获得具协会会员资格才享有的投资者保护福利，包括加拿大互惠基金经纪商协会会员的客户投资者保护计划。

“花旗信托”（Cit Trust）为花旗集团或其关联机构，在全球为个人、家庭与慈善机构，提供广泛之个人信托、遗产管理与相关服务所使用之商业名称。并非所有关联机构或地区皆提供所有产品及服务。美国客户的信托服务由以下其中一个实体提供：花旗银行 N.A.、花旗公司信托南达科塔州或花旗公司信托德拉瓦州公司 N.A.。如客户为非美国居民或非美国公民，信托服务会由以下其中一家公司提供：花旗信托私人信托（开曼群岛）有限公司、花旗信托私人信托苏黎世有限公司、花旗信托（巴哈马）有限公司、花旗信托（开曼群岛）有限公司、花旗信托（泽西岛）有限公司、花旗信托（新加坡）有限公司、花旗信托（瑞士）有限公司或花旗公司信托德拉瓦州公司 N.A.。以上提供服务之公司统称为“花旗信托”。花旗信托（泽西岛）有限公司经泽西岛金融服务监察委员会（Jersey Financial Services Commission）特许经营信托公司业务。其地址为 P.O. Box 728, 38 Esplanade, St. Helier, Jersey JE4 8ZT, Channel Islands，电话号码为 + 44 1534 608000。

本文已尽可能根据英文文档翻译。本翻译版本旨在为您提供方便，不以任何方式替代或修改适用的英文文档，即本文档的唯一正式版本。若有英文文档的任何条款与本文不一致的情况，皆以英文版本为准。花旗银行 / 花旗集团或其任何子公司对翻译的准确性、合理性和完整性不做任何陈述，也不具承担因上述导致的任何直接或间接损失之责任。请联系您的私人银行理财顾问获取英文文档版本。

© 2018 年花旗集团。版权所有。Citi、上加弧形设计的 Citi 和其他在此使用的标志，皆为花旗集团或其附属机构的服务标志，在全球各地使用并注册。

花旗私人银行受《金融时报》专业理财杂志
评价为“最佳全球私人银行”
和“最佳私人银行服务”

能在全球各个国家和地区
为大众和富裕人士提供私人银行服务
并因此深受肯定
我们深感荣幸

我们自许为“全球公民的私人银行”



所述各项调查方法未经花旗私人银行或花旗集团验证或核实。至于在编制调查数据中所利用的相关标准和因素等，请联络进行相关调查的供应商。关于获奖日期的详细信息，请联系进行相关调查的供应商。与某项产品或服务有关的奖项并不能代表任何客户的实际体验，也不能保证未来的业绩或成功。

全球公民的私人银行

Private Bank

