

Private Bank

Citi®

保護資產

動盪時期要構建更強韌的投資組合



投資展望 | 2019

發現 & 機會

投資展望 | 2019

檢視清單



要確保投資組合是強韌的。可把您的投資持倉，跟我們的《投資展望》建議，比對一下。

缺乏遵行有紀律的長期投資計劃，會為您的財富帶來許多風險。

為幫助您把投資組合，更切合我們對您的推薦配置建議和投資主題，我們可以為您提供詳細的報告，展示您的投資組合與主要指標對比的情況。

您的客戶關係團隊，接著會針對所發現的問題，為您推薦合適的方案。

2018 年，已經有超過 3250 名客戶收到了專屬的個人化的投資展望檢視清單 (Outlook Watchlist) 報告*。您何不現在就向您的客戶關係團隊索取這份報告呢？

* 截至 2018 年 9 月 30 日。推薦配置建議是指基於我們對客戶投資目標及風險承受能力之理解的參考配置。

目 錄

- 4 2019 年如何投資
- 6 關鍵看法與主題
- 8 動盪時期要構建更強韌的投資組合
- 10 2019 年我們看好的市場
- 12 社會責任投資
- 14 使現金更具收益
- 16 保護資產
- 18 勢不可擋的趨勢
- 20 我們投資主題的實踐

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

2019年 如何投資

David Bailin | 首席投資總監



全球貨幣體系和市場正在回歸危機前的常態，而政治常態卻正在退卻。

4

2019年，您應當如何調整您的投資組合呢？

我們認為，答案就在於排解當前世界上所存在的兩種非常不同而又強大無比的發展動態。

一是全球貨幣體系和市場正重返金融危機前的常態。在各國中央銀行退出後金融危機時代的刺激性貨幣政策時，市場的波動性也隨之而上升。

二是令人不安的政治和國際關係新常態，民粹主義強人正在推進外交孤立主義、經濟民族主義和封閉邊境。

面對這些動態，我們正在密切監視關鍵線索，包括全球貿易和貨幣政策狀況。

我們會向最有可能抵禦這些挑戰的國家和公司配置資產，力爭提高投資組合質量，同時尋求擴大您的總回報率，並降低風險。

踏進 2019 年強化您的投資組合的九個步驟：

- 1 現在就評估您的投資組合。索取您的投資展望檢視清單，與您的投資顧問討論投資機會。尋求我們全球投資實驗室的獨到見解。
- 2 瞭解您的風險狀況。若您所處的情況或風險承受能力已發生變化，請調整您的投資組合。
- 3 別試圖揣測市場時機 – 這是愚者的遊戲。
- 4 透過全球多元化和增配高質量資產，保持您的投資組合價值。見“保護資產”。
- 5 聘請全權管理人根據事件的發展重新調整您的投資組合。
- 6 更明智地管理您的現金 – 所有的現金。“使現金更具收益”。
- 7 探索風險管理工具及具有不同風險回報特性的策略。
- 8 在您的投資組合內創建投機性元素，以便您能在發生異常事件和短期的市場混亂期間，進行投資。
- 9 更頻繁地尋求我們的建議，讓我們幫助您理解數據，解釋投資方向線索。

關鍵看法與主題

經濟

2019年環球經濟增長放緩，但仍保持在3%以上。2018年的美國減稅利好影響料不會重現¹，美國經濟增長可能會稍微放慢。

投資市場過份反映了經濟增長放緩的憂慮，環球大部分股票市場有機會反彈。

雖然已不是新消息，但貿易保護主義仍然是一個重大風險。

美國收緊貨幣政策，已達晚期，其他地區的中央銀行則正把貨幣政策正常化。

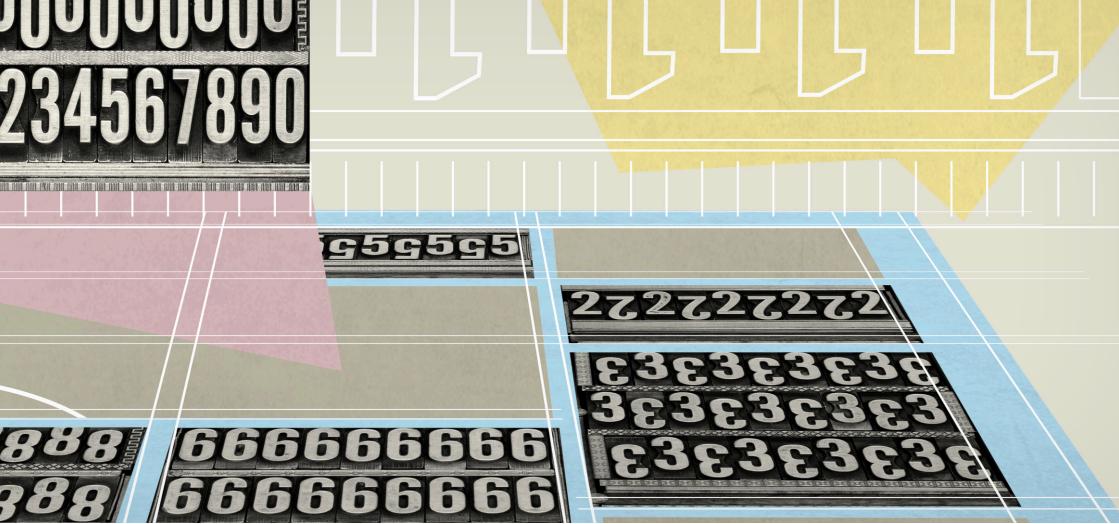
市場

環球股票每股盈利增長率可能從16%回落至8%。美股盈利增長則由23%回落至8%²。

我們預期環球股票總回報率達7%，環球固定收益則有1%。（以美元計算）³。

預期美元會維持區間波動，並低於2017年的高位。

我們繼續調高資產配置的質素，包括防禦性固定收益，同時從股市的短期反彈中獲益。



234567890

主題

保護資產 - 運用資本市場策略，重塑投資組合的風險/回報狀況；審慎使用槓桿；全球多元化。

使現金更具收益 - 在固定收益和另類投資領域選擇性地尋找機會，特別是浮息資產，選擇適當時機，獲取入息和派息。

勢不可擋的趨勢 - 投資亞洲長期發展事件，包括人類壽命延長，顛覆性數字技術。

1. 花旗研究部，截至 2018 年 11 月 30 日
2. 彭博社共識預估，截至 2018 年 11 月 30 日
3. 花旗私人銀行首席投資策略辦公室，截至 2018 年 11 月 30 日

所有預測僅作為我們觀點的表述，可隨時調整，恕不另行通知，也無意作為對未來事件的保證。

動盪時期要構建 更強韌的投資組合

Steven Wieting | 首席投資策略分析師、首席經濟專家

美國貨幣緊縮已進入晚期，我們建議採取各種措施，讓投資組合為 2019 年乃至以後做好準備。

我們預計 2019 年經濟會繼續擴張，全球股票和固定收益回報潛力適度 – 見圖 1 和圖 2。

我們繼續小幅增持全球股票。但我們正在逐步增加對防禦性固定收益策略的配置。

隨著時間推移，預計美聯儲緊縮措施的影響力會不斷增大，我們可能會持續減少配置的周期性風險部位。

在沒有持久的負面經濟衝擊的情況下，到 2019 年 12 月，美聯儲可能會再升息五次。

儘管我們持有建設性的觀點，但考慮到在當前的晚周期牛市行情下，對沖成本相對較低，我們認為完全有理由對投資組合進行對沖。

我們並不認為 2019 年美國經濟會衰退，但過熱風險增大了 2020 年出現衰退的可能性。

過去半個世紀，在每一次的經濟低迷前，美國的收益率曲線總會出現倒掛，倒掛時間平均比低迷時期 12 個月。目前為止，收益率曲線還未倒掛。

圖 1. 2019 年全球股票回報預估

	2019
MSCI 全球指數	7.0%
標普 500 指數	7.0%
MSCI 全球指數 (不含美國)	8.0%
MSCI 新興市場指數	9.0%
歐元區 Stoxx 600 指數	8.0%

資料來源：花旗私人銀行首席投資策略辦公室之回報預估，截至 2018 年 11 月 26 日。過往業績並不保證未來收益，實際結果可能有所不同。有關指數定義請參見“術語表”。各指數均非投資管理之結果，投資者無法直接投資指數。所示數據僅供說明之用。所有預測僅作為我們觀點的表述，可隨時調整，恕不另行通知，也無意作為對未來事件的保證。

圖 2. 2019 年全球固定收益 (已貨幣對沖) 回報預估

	2019
全球總回報	1.0%
美國總回報	1.5%
歐元區總回報	-1.5%
新興市場主權	3.5%

資料來源：花旗私人銀行首席投資策略辦公室、The Yield Book，截至 2018 年 11 月 26 日。註：“全球綜合”是指花旗全球綜合投資級（債券）指數（Citi World Broad Investment Grade Index），“美國綜合”是指花旗美國綜合投資級債券指數（Citi US Broad Investment Grade Index），“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”是指花旗美國高收益債券市場指數。過往業績並不保證未來收益，實際結果可能有所不同。有關指數定義請參見“術語表”。各指數均非投資管理之結果，投資者無法直接投資指數。所示數據僅供說明之用。所有預測僅作為我們觀點的表述，可隨時調整，恕不另行通知，也無意作為對未來事件的保證。

2019年 我們看好的 市場

在沒有持久的負面經濟衝擊的情況下，到 2019 年 12 月，美聯儲可能會再升息五次。

北美

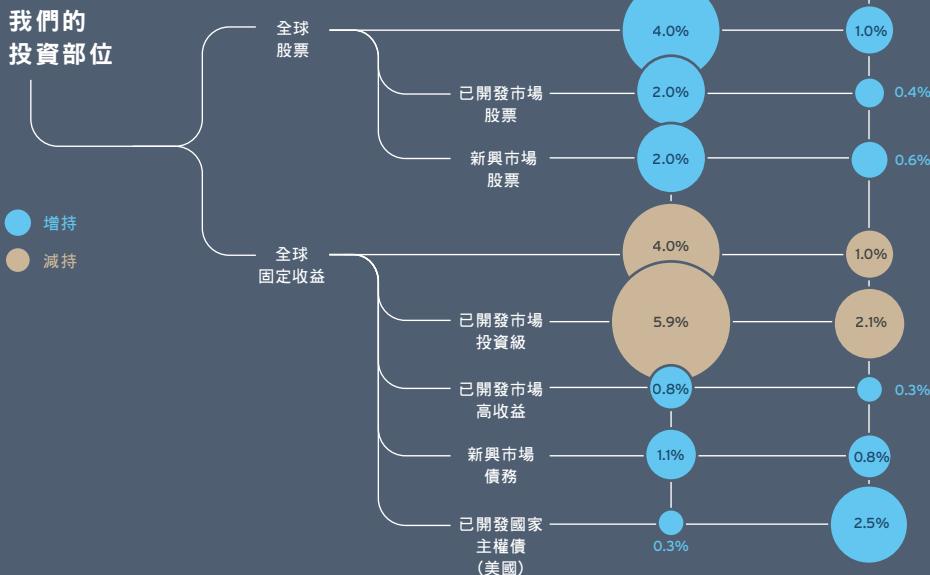
行業 每股盈利增長預估²

資訊科技	8.1%
通訊服務	8.6%
醫療保健	7.0%
能源	23.7%

固定收益 收益率³

投資級企業浮動利率債券	3.0%
浮動利率高收益銀行貸款	6.0%
通脹保值債券TIPS*	3.2%
資產抵押證券	
市政債券（基準）	3.0%
無稅收州份的市政債券	5.0%
高稅收州份的市政債券	6.0%

我們的 投資部位



資料來源：¹花旗研究部、花旗私人銀行首席投資策略辦公室，截至 2018 年 11 月 19 日；²截至 2018 年 11 月 19 日之預估；³The Yield Book 截至 2018 年 11 月 19 日。各指數均非投資管理之結果，投資者無法直接投資指數。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。

歐洲

股票 每股盈利增長預估¹

法國	9.4%
瑞士	11.1%

行業 每股盈利增長預估

歐洲金融(不含英國)	8.3%
資訊科技	18.5%
醫療保健	8.5%
能源	14.5%

固定收益 收益率³

E級高收益債券	6.0%
歐元高收益銀行貸款	4.4%

拉丁美洲

股票 每股盈利增長預估¹

巴西	17.5%
----	-------

行業 每股盈利增長預估

能源	12.3%
金融	14.9%

固定收益 收益率

巴西債券(美元)	5.75%
----------	-------

* 通脹保值債券

** 5 年期

每位投資者都應當仔細地審視投資相關風險，並根據投資者自己的特殊情況做出判定，即投資與投資者的目標是一致的。

亞洲

股票 每股盈利增長預估¹

中國	13.4%
日本	3.8%

行業 每股盈利增長預估

資訊科技	2.9%
醫療保健	21.0%

固定收益 收益率³

短存續期美元債券	5.7%
本幣中國債務**	3.2%

機會性投資



以到期日收回全部本金的策略替代股票



美國高收益
債券



結構性
信貸



主動管理的擔保貸款憑證 (CLOs)



主動管理的夾層貸款和抵押貸款



主動管理的精選新興亞洲長期投資



人工智能、機器人和區塊鏈等領域的顛
覆性創新者及其受益者

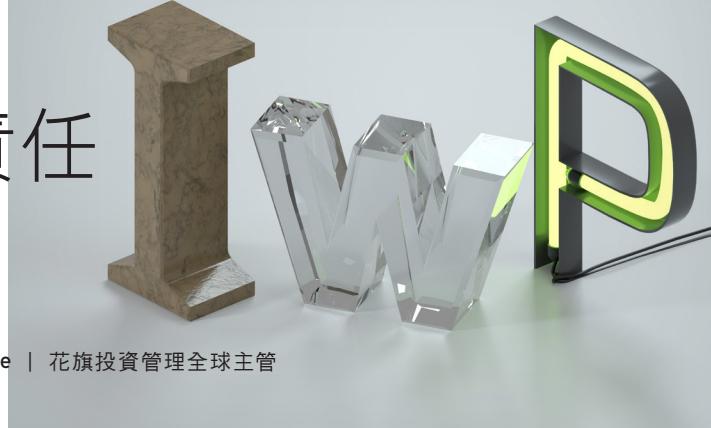


醫療保健

，包括顛覆性治療方法和設備製
造商

社會責任 投資

Stephanie Birrell Luedke | 花旗投資管理全球主管



將投資活動與個人價值和興趣結合起來，能幫助您在獲取經濟效益的同時，惠澤社群。

花旗的使命旨在幫助客戶乃至全球社會實現增長和進步。對我們的許多客戶而言，全球公民都是同樣重要的。我們認為，客戶能在維持投資質量、改善投資結果的同時，也能追求自身價值，這種投資方法我們稱之為“社會責任投資”（IwP）。“IwP”並不要求犧牲回報，也並非慈善。它的社會效益分為三類：環境、社群和管治（ESG）。

環境效益 包括更潔淨的水和更可持續的資源利用。

社群效益 包括多樣性，並擴大就業、教育和融資機會。

管治效益 包括提高企業行為標準，例如員工關係等。

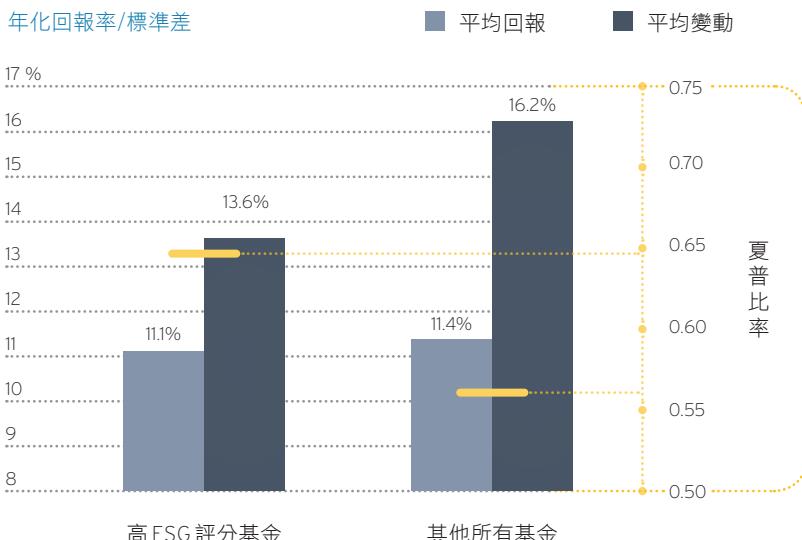
“目的性投資”是透過利用資本市場的力量提供社會效益，賦予能持續運營之公司價值，從而逐漸地影響和改變企業行為。

至於投資收益，我們發現，從 2010 年到 2018 年間，重視 ESG 的投資管理人與不重視 ESG 的管理人，兩者所實現的回報率是相當的，但重視 ESG 的風險更低—見圖 1。

技術與創新—諸如人工智能和機器學習等—正在加強投資流程，為 IwP 機會的評價增加了新的維度。

我們能幫助客戶明確其 IwP 目標和目的，為客戶提供綜合性的投資建議，並與資產管理人合作，提出適宜的 IwP 主題和策略。

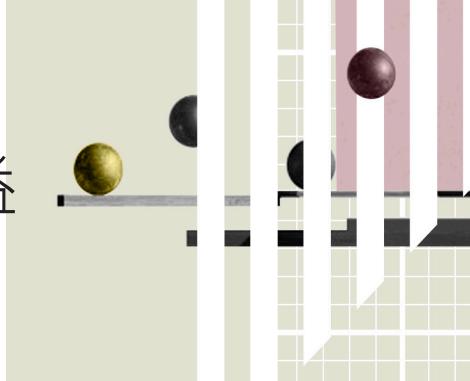
圖 1. 2010-2018 年間 ESG 評分高的投資能產生更佳的風險調整回報



資料來源：晨星公司（Morningstar），2010 年 1 月 1 日至 2018 年 10 月 31 日數據。過往業績並不保證未來收益。花旗私人銀行首席投資策略辦公室 Charlie Reinbard 提供。（1）我們使用了晨星公司（Morningstar）數據庫中的 528 只美國股票型基金的數據，數據可回溯至 2010 年；（2）其中，有 58 只基金按照晨星的方法被劃為高 ESG 評分基金；其他基金總共有 470 只；（3）我們在平均加權的基礎上比較了高 ESG 評分基金和所有其他基金的回報率和標準差；（4）所示夏普比率是依據合計回報率和標準差計算的。

使現金更具收益

Kris Xippolitos | 固定收益策略全球主管
Dan O'Donnell | 花旗另類投資管理全球主管



我們在固定收益及更多領域，看到了機會。

將現金投資於收益型資產，並將其收益進行再投資，可以提高投資組合的總回報率，實現財富保值，滿足周期性的流動性需求，並提升投資組合多元化水平。

美國高收益固定收益。目前，收益率超過 7%。美國高收益產品利差或許仍將長期低於歷史平均水平；2019 年違約率可能保持低位。

美國高收益浮動利率銀行貸款。透過第三方投資組合管理人購買，貸款的息票利率會隨美國 LIBOR 利率漲跌而上下變動。長期來看，貸款的波動性沒有美國高收益債券那麼大。

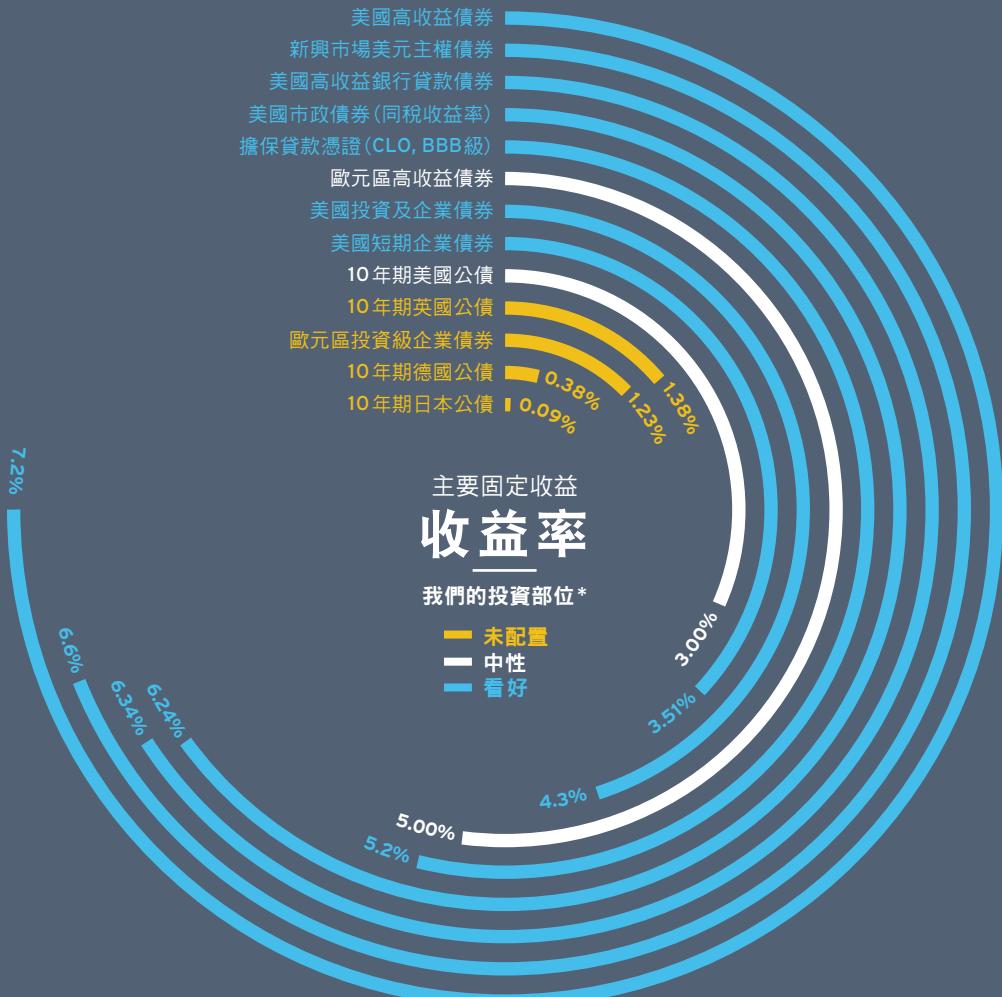
結構性信貸。證券支持型資產，例如汽車貸款、飛機貸款或非政府機構住房抵押貸款，可提供浮動利率貸款，在利率攀升時也許會表現出色。

浮動利率結構性信貸。儘管流動性較差，若美國經濟持續增長，違約率進一步下降，2019 年可能會帶來高於綜合債券的基準回報率。

市政債券。對美國納稅人而言，我們建議對估值極具吸引力的長期和短期市政債券，進行主動選擇。

由私募基金管理的擔保貸款憑證。可以向那些願意犧牲流動性並承擔更多風險的投資者支付經常性派息。

對商業地產借款人的貸款。透過私人借貸機構進行的由美國房地產資產支持的多元化浮息貸款組合。風險包括競爭加劇，房地產活動減速等。



* 表示花旗私人銀行環球投資委員會的觀點。

資料來源：彭博資訊、The Yield Book，截至 2018 年 11 月 30 日數據。過往業績並不保證未來收益，實際結果可能有所不同。指數未經管理，不可投資，無費用支出，且反映了股息和分派額的再投資。所示指數僅供比較之用。投資者無法直接投資指數。相關指數定義請參見“術語表”。

所示數據僅供說明之用。所有預測僅作為我們觀點的表述，可隨時調整，恕不另行通知，也無意作為對未來事件的保證。過往業績並不保證未來收益，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。

保護資產



Steven Wieting | 首席投資策略分析師、首席經濟專家

Iain Armitage | 資本市場全球主管

Kris Xippolitos | 固定收益策略全球主管

當前的晚周期環境適於尋求保護資產，同時也提供了投資機會。

對風險資產而言，我們對近期展望持積極態度，但同時也意識到晚周期的挑戰，包括貨幣緊縮、美國收益率曲線趨平和市場波動加劇等。因此，我們要探討保護資產的方法。

16

明智的晚周期牛市部位

某些資本市場策略能夠在抓住市場上漲機會的同時，幫助防範下行風險，進而保護資產。

例如，若股市在某個時期上漲，到期收回全資（full-capital-at-maturity）策略能一對一實現資本增值，若股市下跌，則可在到期時全額收回原始投資。

風險包括該策略的發行人遭遇財務危機和有限的二級市場。

該等策略可以量身定制，作為投資組合的核心持倉，替代和補充股票、固定收益、外匯和共同基金等持倉。

若投資者手中持有現金並在等待入市機會，這些策略不失為一種構建有彈性之風險部位的方法。



管理您的槓桿

利用槓桿 – 借錢 – 為投資融資，使得投資者能追逐更高的回報率，同時能運用資金將投資組合多元化，以追求更多其他機會。

在上漲的市場中，槓桿可以放大投資回報率，同樣的，在下跌的市場行情下，也會放大損失。

然而，對於槓桿投資者通常買入的長期資產而言，借貸成本的升幅已超過資產的收益率升幅，因此槓桿的回報率正在下降。

我們建議槓桿投資者，考慮使用資本市場策略對沖其貸款部位。

我們的全球投資實驗室可以為您評估檢視總體的槓桿情況，幫助您瞭解您的風險敞口。

17
—

現在就邁向全球

我們強調，全球化的投資組合無論在何時都有助於保護資產，特別是在當前波動加劇的晚周期環境中，以及周期性高點過後。

高度集中於某地區/或某資產類別的投資組合都極易受到市場動盪的影響。

您的投資顧問隨時準備與您討論定制邁向全球的投資機會，幫助您保護資產。

勢不可擋的趨勢

Rob Jasminski | 全球股票主管 - 花旗投資管理

Wietse Nijenhuis | 股票策略全球主管

Ken Peng | 亞洲投資策略分析師

Phil Watson | 金融創新首席主管、全球投資實驗室主管

Diane Wehner | 高級股票投資經理 - 花旗投資管理

Steven Wieting | 首席投資策略分析師、首席經濟專家

Kris Xippolitos | 固定收益策略全球主管

不可阻擋的趨勢正在改變世界，會對您的投資組合產生深遠的影響。

不可阻擋的趨勢（下稱“大趨勢”）是指，有可能改變我們周圍整個世界，對大多數行業和您的投資組合具有深遠影響的一種持續多年的重大現象。

投資於在大趨勢下受益的行業和企業或許能帶來強韌的增長潛力。若未適當配置，恐有錯失良機之風險，以及可能過度配置大趨勢中的受害者。

亞洲的崛起

亞洲新興市場國家的體量、人口和活力，將挑戰西方國家長期占有的經濟優勢，預估到 2023 年，亞洲產出占全球產出比例或許會達到 40%。

2030 年，亞洲新興市場的中產階級人數，將從當前的 19 億增長到 35 億，主要來自於更高的城市化和教育水平。¹

我們看漲的亞洲新興市場投資，包括顛覆性技術、各種各樣品牌消費品的製造和流通、醫療保健提供商和金融產品公司等。



壽命延長

從現在到 2050 年，全世界超過 60 歲的人口數量可能會倍增，增至 20 億以上，而超過 80 歲的人口數量，將從當前的 1.37 億增至 4.25 億。²

老齡化帶來的主要挑戰，包括新勞動者供應量不斷減少，在老年疾病的治療與預防方面，需要花費更多的金錢。

我們看好醫療保健相關行業的公司，包括涉及免疫療法、生物仿製藥，以及基因測序儀器和可穿戴設備等領域的公司。

19

數字化顛覆

結合其他的顛覆性技術，人工智能可能會徹底改變道路運輸方式，能自動駕駛的機器人出租車，將替代人類駕駛員和家用車。

區塊鏈技術具有多種潛在能提高生產力的用途，包括在付款、保險、證券交易和醫療檔案管理等眾多契約性交易領域。

我們認為，機器人將繼續在各個經濟領域替代和增強人類勞動。例如，從現在到 2030 年，醫學機器人市場將從 40 億美元增長到 180 億美元。³

1. 聯合國經濟和社會事務部人口司（2017 年）。《世界人口展望報告》2017 年修訂版，DVD 版。
2. 資料來源：聯合國經濟和社會事務部人口司（2017 年）《世界人口老齡化報告：2017 年亮點》(ST/ESA/SER.A/397)。
3. 《醫學機器人的未來：對塑造改變即將到來之革命的程序、技術和公司的深入研究》，花旗研究部，2018 年 6 月。

我們投資主題的實踐

我們的投資主題可以根據客戶的具體需求進行定制，作為客戶投資組合核心持倉或機會性持倉的一部分。這些主題涵蓋多個資產類別，可以由專屬、第三方管理人或透過資本市場策略，予以實施貫徹。

以下是我們挑選出當前所觀察到的一些實施策略。

您的客戶關係團隊和我們的產品專員，隨時準備根據您的需求，為您量身定制投資組合。

保護資產

明智的晚周期部位

到期收回全額投資

市場下跌時獲益

波動性、趨勢跟蹤和全球宏觀策略

科技股多空對沖策略

派息股權

低波動性

具有下行對沖保護的收益型資產

全球多元化

多資產“最佳”策略¹

資產類別和地域多元化

1. “最佳”策略可以在固定期限結束時進行回望，從兩個或多個特定市場中選擇回報率更佳的那個市場。

使現金更具收益

基於商業票據，提供流動性，及收益率曲線變動的浮息收益

廣泛信用債指數

優質市政債券

多資產收益

由私募基金管理的浮息型商業房地產貸款

由私募基金管理的擔保貸款債務股權

勢不可擋的趨勢

亞洲的崛起

亞洲酒店與旅遊業

私人技術驅動型消費品和服務公司

精選中國股票

21

壽命延長

部分醫療保健基金或ETF基金，到期收回資本

傳統醫療保健股票

醫療行業系統性改進和成本降低

可持續性和健康行業增長

數字顛覆性技術

電動車企業股票或大宗商品掛鈎股票

專注顛覆性創新的多主題全球股票

傳統的全球技術行業共同基金

商業/金融技術和企業軟件解決方案

術語表

彭博巴克萊全球綜合債券指數是衡量全球 24 個本幣市場投資級債務的主要指標。這個多幣種基準涵蓋了來自已開發和新興市場發行人的國債、政府債、企業債和證券化的定息債券。

彭博-摩根大通亞洲貨幣指數是面向亞洲新興市場按美元定價的交易最活躍的貨幣組合的現貨指數。

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、工業和公用事業板塊，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。

22

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。

歐元區 Stoxx 600 指數代表歐洲 17 個國家的大/中/小型股，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。

MSCI 新興市場指數囊括了 24 個新興市場國家有代表性的大型股和中型股。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 世界指數跟蹤 23 個已開發市場國家超過 1,600 支大/中型股票的表現。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蹤 23 個已開發市場國家中除美國以外的 22 個的大/中型股票的表現。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。

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 以大型股為主，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。

其他術語

市賬率 (P/B) 是指某只股票或某個股指的市值與該股票或指數的合併股東資本之比值。將該股票的當前收盤價除以最近報告的每股賬面價值，即計算出市賬率。市賬率低，則顯示公司或指數的估值較低，市賬率高則表示估值高。

市盈率 (P/E) 是指某家公司或包含多家公司的某個指數的當前股價相對於其每股盈利的比值。市盈率低，該公司或指數的估值就低，市盈率高，則估值高。

夏普比率是用以衡量風險調整回報率的指標，通常表示為每單位偏差（通常稱之為風險）的超額回報率。

戰術資產配置旨在借鑒較短期限內的市場研判，對客戶投資組合的戰略資產配置進行調整。

波動性是衡量給定證券、市場指數或資產類別的回報率變異程度的指標。它通常用標準差來計量。波動性越高，就認為標的資產的風險越大。

到期收益率 (YTM)是指持有某個債券或債券指數至期滿之日所獲得的總回報。總回報包括票息支付和到期時本金的歸還。

訊息披露

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關聯機構（統稱“花旗”），為客戶提供各類產品與服務管道。並非所有地區之關聯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 之會員所提供之服務。花旗環球金融有限公司的賬戶業務由 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服務。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。

24

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逕庭，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關聯機構所表達之意見，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、水平和經驗，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，或點選以下連結：

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

25

購買期權時，最大的損失是保險費的支付。而出售賣方期權時，其風險性僅次於罷工。出售買方期權時，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訊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（包括為花旗的自營賬戶進行交易，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、回報的波動性、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，信用支持水平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顯示出興趣的情況下，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 證券的非流動性水平會增加，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。增值稅編號：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。

28

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、完繕、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）為花旗集團或其關聯機構，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。並非所有關聯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。

© 2018 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。

花旗私人銀行受《金融時報》專業理財雜誌
評價為“最佳全球私人銀行”
和“最佳私人銀行服務”

能在全球各個國家和地區
為大眾和富裕人士提供私人銀行服務
並因此深受肯定
我們深感榮幸

我們自許為“全球公民的私人銀行”



所述各項調查方法未經花旗私人銀行或花旗集團驗證或核實。至於在編制調查數據中所利用的相關標準和因素等，請聯絡進行相關調查的供應商。關於獲獎日期的詳細訊息，請聯繫進行相關調查的供應商。與某項產品或服務有關的獎項並不能代表任何客戶的實際體驗，也不能保證未來的業績或成功。

全球公民的私人銀行

Private Bank

