

Private Bank



# 2017年投资展望摘要

**2017 年投资展望**

# 目 录

## 前言

- 3 周期晚年将得志
- 4 民粹主义挑战与投资组合

## 投资组合观点评述

- 5 我们看好的市场
- 6 亚洲
- 7 欧洲
- 8 拉美
- 9 北美

## 应对利息上升

- 10 应对利息上升

## 流动性取舍

- 12 流动性取舍

## 配置至基础设施

- 14 配置至基础设施

## 转型商业模式

- 16 机器人革命

编辑

Dominic Picarda

创意总监

Vittoria Fontana

# 周期晚年将得志

Steven Wieting, 环球首席投资策略分析师

特朗普政府下的美国政策可能会对全球经济增长和市场产生重大影响，给投资者既带来了风险又创造了机会。

全球经济复苏至今已持续近八年，尽管增长率最为疲软，但已然成为有记录以来最长的扩张期之一。迄今为止，各国央行的货币宽松在其复苏中发挥着主要作用。然而，货币宽松的转向可能有助于加快经济增长步伐。特朗普的当选，给未来展望带来较大的不确定性，但是他提出的部分政策，将会对美国和整个世界的经济增长产生积极影响。财政刺激措施可能包括减税政策，或许会在 2017 年年中前落实。可以关注增加基础设施支出项目，虽然在国会里的共和党人似乎更可能支持减税。据我们估计，到 2017 年年底，特朗普的财政计划对美国实际经济增长率的贡献力，将超过一个百分点。

那么，特朗普的政策对美国和世界市场而言可能意味着什么？为抵消可能推出的财政刺激措施的通胀效应，我们预计美联储会继续上调利率。通胀风险已经反映到市场价格上，美国长期国债收益率急剧上升便是指标。财政刺激——以及特朗普推动削减税率——也会推动美元在 2018 年进一步升值。

不断攀升的国债收益率加上持续走强的美元，会给予那些外部借款额较高、经常账户不太健康的新经济体带来特殊影响。若现有的贸易协定被修改或者增收关税，对美出口额较大的新兴经济体就会遭遇低增长。我们更看好对美贸易依赖度相对较低，但其自身基本面还在持续改善的新兴经济体的股市。

在长期展望方面呢？自适应估值策略（AVS）是花旗私人银行在配置战略资产和估算未来收益的独特方法，是使用当前的估值来估测未来 10 年的收益率。战略回报率估测值请参见图 1。

图 1：战略回报率估测 SRE (%)

资产类别	SRE (%)
全球发达市场股票	6.3
全球新兴市场股票	10.8
全球发达市场投资级固定收益	2.1
全球高收益固定收益	5.3
全球新兴市场固定收益	2.6
现金	1.9
对冲基金	5.6
私募股权	12.2
房地产	10.7
大宗商品	1.9

数据来源：花旗私人银行资产配置团队，截至 2016 年 11 月 30 日估计。回报值以美元估计；所有估测数字仅作为我们观点的表述，可随时调整，恕不另行通知，也不能用作对未来事件的保证。战略回报率估测并不能保证未来的业绩表现。更多信息，请参阅《2017 年自适应估值策略》，预计 2017 年 2 月公布。

# 民粹主义挑战 与投资组合

Steven Wieting, 环球首席投资策略分析师

## 助力特朗普胜选的广泛社会愤怒似乎会在美国及其他国家持续发生。

2016年，民粹主义政治撼动了整个世界。特朗普当选美国第45任总统以及英国决定退出欧盟，可能会在未来几年对国际经济和政治关系产生深远的影响，而且它们也可能不再是孤立的事件了。

如果制定民粹主义的反全球化措施，像是移民限制和保护主义，可能导致较低的经济增长率和较高的工资成本，并且造成较少的股东回报。

简单地将工作岗位丧失和工资受到影响归罪于贸易和移民，我们认为民粹主义政治家及其选民忽略了更具影响力的因素。据我们估计，技术进步在最近几十年甚至在更早以前所消除的工作岗位要远远多于国际贸易。

我们认为，民粹主义政治风暴将延续到2017年乃至以后，因此，我们会密切关注世界政治日程（图2）。荷兰、法国和德国选举中的民粹主义倾向将增大欧盟的政治风险，可能会深深影响地区金融资产。

投资者该如何应对民粹主义政治所带来的日益严峻的挑战呢？从各个不同的资产类别和地理区域中精心选择资产或许有助于分散风险，规避可能会对特定行业或公司造成影响的进一步政治冲击。

图2：政治日程



数据来源：花旗私人银行，截至2016年11月21日数据。\*精确的日期待定。

亚洲  
欧洲  
拉美  
北美

# 投资组合 观点评述



## 我们看好的 市场

### 概览

尽管我们去年减持了股票，但我们发现有几个市场和板块依然极具吸引力。在我们缩减了减持幅度的固定收益领域，我们也在全球范围内发现各种各样的投资机会。

股票	固定收益	投资主题
<b>市场：</b> 美国 日本 印度 哥伦比亚 秘鲁和智利	<b>美国</b> 投资级和高收益债券、特别是能源相关标的 <b>美国和欧洲</b> 高收益优先银行贷款 卢比计价的 <b>印度</b> 主权债券	精选的基础设施投资 以银行非中介化、非受困能源公司为投资目标的私募股权
<b>北美</b> 能源、金融、工业、医疗保健	挑选 <b>巴西、哥伦比亚、阿根廷</b> 债务，主要是硬通货和部分本币	与房地产有关的电子商务投资
<b>亚洲</b> 信息技术、医疗保健和基础设施	<b>印度</b> 美元计价的投资级企业债券，主要在石油和天然气行业	机器人制造商及其受益公司的股票
<b>欧洲和英国</b> 能源、医疗保健和信息技术	<b>印尼</b> 固定收益领域的防御性准主权债券	
<b>拉美</b> 能源、材料、金属与采矿、非必需消费品和金融	<b>欧元区</b> 高收益企业债券和优先贷款证券 <b>北美</b> 电信、能源和美国金融优先证券 <b>美国</b> 大型银行发行的优先股、通胀保值债券（TIPS）	

产品和策略并不适合所有投资者。本文所述产品和策略可能附有资格条件要求，投资者必须达到这些要求方可投资。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。本文所述产品和策略存在风险，可能无法达到所述业绩。

# 亚洲

**Ken Peng**, 投资策略分析师-亚洲

**Kris Zippolito**, 固定收益策略环球主管

由于外部风险偏高，货币政策可能转向财政政策，我们看好具有充裕财政空间、稳健内部增长和信贷可获性高的市场。

美国新届政府的政策可能会对 2017 年乃至今后的亚洲前景产生巨大的影响。贸易保护主义的抬头不仅会抑制区域经济增长，而且会导致经常账户和偿债能力恶化。

日本比其他大部分国家更有可能实施财政刺激，日本央行似乎已准备为该等政策提供资金。

## 股票

从货币政策转向财政政策及从通缩转向通胀的可能性均是重要的趋势性变化，或导致股票投资者重新调整，即从防御股调为价值股。

日本比其他大部分国家更有可能实施财政刺激，日本央行似乎已准备为该等政策提供资金。而这点和日元走弱很可能会帮助日本股票表现超越亚洲地区。

归功于改革和相对封闭的经济，印度的经济增长潜力排名最高。

## 固定收益

固定收益方面，我们更倾向于关注在对美贸易和外部融资依赖性相对较低、但同时基本面也有望持续改善的市场。我们再次预计印度和中国最具防御性，而印尼可能具备较高的（投资）价值，但同时风险也较大。在我看来，印度几乎达到 6.5% 的中期本币债收益率看起来仍具吸引力。我们还看好美元计价的投资级企业债券，主要是在石油和天然气行业。同时，我们也看好印度尼西亚防御性准主权债务板块的投资机会，因为它们能提供比主权债务更高的收益率。

## 汇率

2017 年美元将进一步走强，对亚洲各国汇率和资产而言，这可能是个不利因素。花旗研究部预测，未来 6 至 12 个月，人民币对美元汇率将从 6.92 下降至 7.15。韩元和台币是对美元和人民币影响最敏感的货币，两者对美元汇率皆有所下降。对美元和人民币变动最具抵抗力的货币是印度卢比。2017 年日元可能进一步走弱。

# 欧洲

**Jeffrey Sacks**, 投资策略分析师-欧洲  
**Kris Zippolito**, 固定收益策略环球主管



由于持续担忧欧洲经济增长和政治不确定性，我们继续主张有选择地进行投资。

持续的经济增长和应对挑战日趋严峻的政治环境，很可能成为 2017 年欧洲市场的主题。对英国而言，2017 年最主要的议题可能就是实施“脱欧”即退出欧盟的程序。花旗研究部预测，欧元区 2016 年 GDP 增长率将维持在 1.6% 上下，2017 年约为 1.5%，而英国的增长率预计会从 2.0% 下降至 1.4%。这些预测的下行风险包括贸易保护主义，以及随着欧盟和欧元区内部的政治紧张局势加剧而受到侵蚀的市场信心。

民粹主义政党正在欧洲许多国家蓬勃发展，这可能会影响经济信心和资产价格。

欧洲央行继续探索着让量化宽松计划变得更有效、更可持续的方法。近期会将量化宽松规模从每月 800 亿欧元缩减至 600 亿欧元，并将期限再延长 9 个月至 2017 年年底。同时也一直敦促欧元区各国政府进行财政扩张。

民粹主义政党正在欧洲许多国家蓬勃发展，这可能会影响经济信心和资产价格。若法国国民阵线候选人马丽娜·勒庞 (Marine Le Pen) 在 2017 年 4 至 5 月举行的总统大选表现特别出色的话，就可能产生最严重的冲击波。

## 股票

整体来看，该地区的股市不算昂贵。虽然与其他地区相比而言，我们正在减持欧洲股票，但德国股市的估值看似极具吸引力，交易价格相当于 2017 年预估盈利的 12.5 倍。就英国而言，与富时 250 指数相比，我们依然更看涨大型跨国公司的富时 100 指数。

## 固定收益

在欧元区，我们继续减持收益率较低的政府债券，包括德国等核心国家和西班牙等外围国家。我们继续看好企业债券。但即使是欧元计价的投资级企业债，其收益率也极低，大约有四分之三的债券收益率不到 1%。在欧元计价的高收益企业债券和优先贷款市场则存在更具吸引力的机会，尽管在 2016 年录得 6% 的涨幅后，其回报率可能会有所放缓。

## 汇率

2017 年，美元任何进一步上行的压力都可能突出欧元和英镑现有的疲软。我们预计，未来 6 至 12 个月，欧元对美元汇率会低于 1.00。

# 拉美

**Jorge Amato**, 投资策略分析师-拉美  
**Kris Zippolito**, 固定收益策略环球主管



由于地区经济增长前景改善，尽管美国政策存在不确定性，我们仍旧看好拉美股票和固定收益市场。

拉美经济似乎已在 2016 年第一季度触底反弹。纵观整个地区，花旗经济分析师预测 2017 年的经济增长率为 1.7%，远远高于 2016 年的 -0.8%。尽管面临国债收益率升高、美元持续升值以及国际贸易协定的潜在变化等风险，大多数发达市场相对宽松的货币环境，应该能继续让发达市场的债券收益率保持在低位。

不断改善并得到妥善管理的经常账户赤字应有利于智利和秘鲁，能帮助它们抵御美元走强的影响。

## 股票

我们在 2016 年年中，将我们对拉美股票的战术资产配置调整为增持评级。经济增长的持续改善以及盈利预期和估值评级的不断提高，使我们继续看好这些市场的前景。

从估值角度而言，哥伦比亚和智利是该地区最具吸引力的市场。若美国执行尤为激进的基础设施支出项目的话，那么秘鲁的股市——特别是采矿业——看起来也很有吸引力。

## 固定收益

巴西本地和外部债务市场可能在 2017 年继续反弹。在美元债务中，我们认为企业债最具价值，特别是能源和金融板块。阿根廷方面，我们看好部分美元计价的准主权债务，中期债务收益率在 5% 至 9% 之间。由于哥伦比亚的固定收益与油价关联紧密，是我们看好的另一个市场。

## 汇率

美国的财政宽松政策和更严格的贸易政策，可能于 2017 年对该地区各国货币造成冲击，而贸易通道的恶化对墨西哥的货币伤害最深。不断改善并得到妥善管理的经常账户赤字应有利于智利和秘鲁，能帮助它们抵御美元走强的影响。

# 北美

**Chris Dhanraj**, 投资策略分析师-北美  
**Kris Zippolito**, 固定收益策略环球主管



## 日益攀升的政策风险可能会在各个股票和固定收益市场引发更大的波动性。

特朗普当选美国总统已使得市场前景变得更加不确定，随着投资者调整适应“政治门外汉”的潜在政策，波动性将日益增大。然而，特朗普那些有利于经济增长的提议——诸如增加基础设施支出、放松管制以及企业和个人所得税改革等——提振了投资者信心。

能源股是标普 500 指数中最便宜的板块之一，并可能从原油价格的持续复苏中受益。

### 股票

迈入 2017 年，我们继续对美国和加拿大股市持中性态度。北美股市估值仍旧相当高。金融板块方面可能会受益于预期金融管制放松和利率上升，特别是地区性金融公司。医疗保健板块仍是重点之一，但在寻找机会性投资前，我们将等待形势进一步明朗。能源股是标普 500 指数中最便宜的板块之一，并可能从原油价格的持续复苏中受益。

固定收益投资会面临信用和利率风险。利率上升，固定收益证券的价格就下跌。信用风险是指证券发行人无法支付债务利率、偿付本金的可能性。

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。

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。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。

有关更多重要信息，请参阅本文末的**信息披露**。

### 固定收益

至于美国信用债，投资级企业债券的业绩表现将很大程度上取决于国债收益率的走向。我们发现电信和能源板块最具价值，我们认为，它们将受益于不断改善的基本面、稳定或不断攀升的油价以及相对具有吸引力的估值。尽管高收益债券的估值没有 2016 年年初时那么便宜，但仍具价值。稳定的油价和投资者对“收益率的持续渴求”能够令该板块进一步取得出色业绩。

### 汇率

美联储政策日趋强硬，及政府可能推出免税期以鼓励美国跨国公司汇回海外盈利，都可能会在明年给美元带来进一步的上行压力。2017 年，我们预计加元对美元汇率会面临更高的波动性。

# 应对利息上升

**Steven Wieting**, 环球首席投资策略分析师  
**Kris Zippolito**, 固定收益策略环球主管

如果利率继续上升，固定收益将面临风险，不过即便如此，我们认为部分资产类别仍有投资机会。

无论财政宽松能否成功刺激增长，利率很可能会进一步上升。如果是这样，大量固定收益损失将随之而来。面对加息，我们建议承担一些风险（如信用风险）和扩大投资领域。

## 高收益债券和浮动利率贷款

我们认为，美国高收益债券仍旧具吸引力。作为一个资产类别，其价格对于利率变化的敏感性较低。美国能源相关行业的发行人仍可望提供令人感兴趣的机会。另一个波动性相对较小（但仍算高）的类别是美国及欧洲的高收益优先担保银行贷款。

## 美国优先股

优先股兼具股票和固定收益的特征，在发行人遇到流动性问题时，受偿顺序通常高于普通股。我们看好美国大型银行发行的优先股，它们通常采用“固定转浮动”票息结构。

## 新兴市场固定收益

新兴市场资产——尤其是拉美固定资产——是目前我们最有把握的增持选项之一。我们看好以美元计价的巴西企业债券、阿根廷准主权债券以及巴西短期主权债券的收益率。

## 低风险投资机会

在美国，期限较长的通胀保值债券（TIPS）的实际收益率可达 0.5% 至 1.0%，外加与消费者物价指（CPI）同等的额外收益。

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。

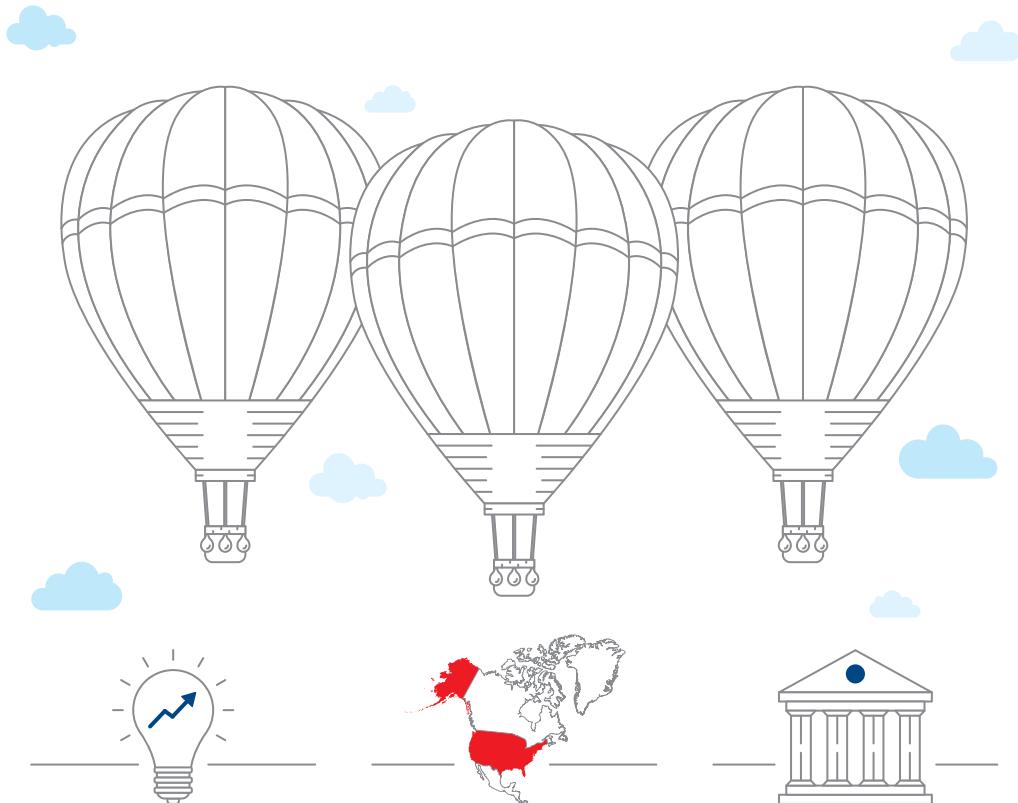
国际投资并非适合于每个人。国际投资可能会面临许多其他风险，包括外国、经济、政治、货币和/或法律因素，汇率变化，外国税务和财务与会计标准差异等。这些风险在新兴市场可能会被放大。国际投资并非适合于每个人。

固定收益投资会面临信用和利率风险。利率上升，固定收益证券的价格就下跌。信用风险是指证券发行人无法支付债务利率、偿付本金的可能性。

有关更多重要信息，请参阅本文末的**信息披露**。

# 应对利息上升

利率持续攀升会给固定收益资产带来风险。  
但我们仍然看到通过承担汇率、信用和其他风险  
并扩大投资的地域范围，来赚取更高收益率的机会。



## 高收益能源债券

能源板块违约率仍处高位，  
但油价的复苏已推动高收益  
能源债券市场复苏。



若原油价格继续朝着  
60美元/桶的目标攀升 ...

高收益能源债券可能进一步  
复苏。

**⚠ 风险：信用风险/违约风险**

## 美国优先股



美国大银行的优先股  
有可能录得 6.5%  
甚至以上的收益率。

若发行人进入破产清算程序，  
优先股的优先级会高于普通股。

先定息后浮息证券不太受到  
不断攀升的利率的影响。

**⚠ 风险：信用风险**

## 巴西里拉计价的 主权债券



短期本币主权债券的  
现金收益率几乎高达  
13%。

不断下降的通胀率  
提高了减息的可能性。

**⚠ 风险：汇率风险、信用风险**

<sup>i</sup> 数据来源：The Yield Book 公司，截至 2016 年 12 月 12 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。过往的业绩并不保证将来的表现。实际结果可能有所不同。

披露声明：本文件提到的策略和投资可能不适合于所有投资者。本文所述产品、策略和服务具资格要求，投资者投资之前必须符合这些要求。每位投资者应仔细考虑与投资有关的各种风险，并基于投资者自身的特殊情况作出投资决定，确保投资符合投资者的个人目标。

# 流动性取舍

**David Bailin**, 投资管理环球主管

**Steven Wieting**, 环球首席投资策略分析师

尽管当前的估值已经偏高且本轮周期已经进入后半程，我们认为，仍然有充分的理由在私募股权和房地产市场进行选择性投资。

特朗普的税收改革、放松监管以及信贷供应的增加，在商业上都相当具有建设性。因此我们认为，对于愿意放弃一部分流动性的投资者而言，仍有充分的理由精选一些私募股权和房地产投资品种。要想充分利用我们发掘的这些机会，投资者需能忍受流动性缺失，其平均期限可达 7 年。

## 替代银行的角色

我们认为，当前商业地产及中型企业资产抵押贷款存在投资机会。私募股权经理人针对此类贷款进行的投资形式包括整体贷款（whole loans）或者在由资产管理人或银行发起并承销的交易中保留权益。

## 能源行业衰退

虽然石油行业依然一片低迷——能源价格远低于 2014 年每桶 50 美元的水平——我们看好原油的长期市场前景。我们相信，为财务状况良好但无法通过资本市场融资的能源企业提供资金的私募股权经理人面临潜在的机会。

## 电商房地产

互联网颠覆了房地产投资和管理的许多领域，其中变化最为迅猛的当数物流和工业建筑领域。我们看好部分欧洲和亚洲市场的成熟物流地产。

产品和策略并不适合所有投资者。本文所述产品和策略可能附有资格条件要求，投资者必须达到这些要求方可投资。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。本文所述产品和策略存在风险，可能无法达到所述业绩。

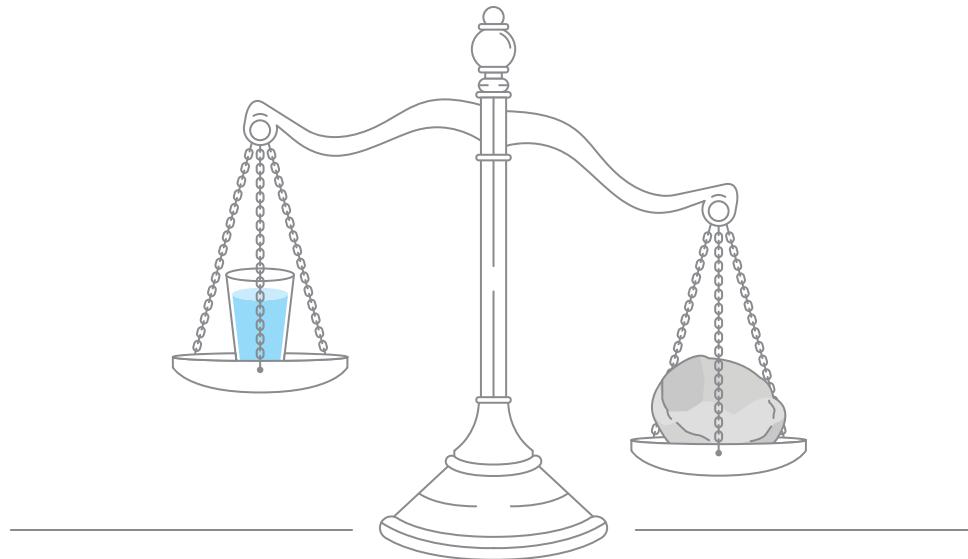
本报告书中提及之另类投资选项均为投机行为，须承担下列重大风险：由于杠杆型或其他投机型投资做法造成的损失、流动资金缺乏、报酬波动、基金股权转让限制、缺乏潜在多样性、有关估值与价格资讯欠缺、税务结构复杂与报税延迟、缺乏管制且费用高于共同基金，以及顾问风险等。资产配置无法保证获利，亦无法保证金融市场一旦走跌仍能避免损失。

实际业绩可能与预测/估算有很大差异。本文所表述的观点、看法和趋势可随时更改，恕不另行通知，它们仅作为一般的市场评论，并不构成任何投资建议，且可能不同于花旗其他业务部门或关联公司所表述的观点。

有关更多重要信息，请参阅本文末的**信息披露**。

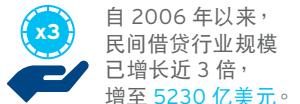
# 流动性取舍

牺牲多年的流动性，  
有助于瞄准更高的回报率。



## 代替银行业

欧洲越来越疲软的银行业不得不削减其贷款规模。



我们看好借贷给商业房地产和中等规模公司的私募股权投资。



## 能源行业不景气



许多上游和中游石油公司已无法通过公开市场募资。

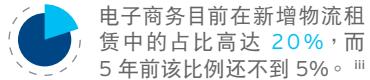
我们倾向于投资那些借贷给财务稳健的能源公司以资助其增长的私募股权公司。



## 电子商务地产

电子商务公司正在许多国家快速增长，并逐步取代传统零售商。

它们正在占据大量空间，以容纳其供应链：仓库等。



我们在欧洲和亚洲部分精选市场看到高端物流地产的潜在投资机会。

数据来源：

i 国际货币基金组织《全球金融稳定报告》，2016 年 10 月

ii 《中期石油市场报告》，国际能源署，2016 年

iii 《全球电子商务革命》，安博集团，2016 年

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。过往的业绩并不保证将来的表现。实际结果可能有所不同。

披露声明：本文件提到的策略和投资可能不适合于所有投资者。本文所述产品、策略和服务具资格要求，投资者投资之前必须符合这些要求。每位投资者应仔细考虑与投资有关的各种风险，并基于投资者自身的特殊情况作出投资决定，确保投资符合投资者的个人目标。

# 配置至基础设施

**Steven Wieting**, 环球首席投资策略分析师

政府的基础设施投资不仅能够促进经济增长，而且还有利于金融投资组合。

基础设施的修复、升级和新建为全球经济提供了重大机会。短期而言，此类新增支出可刺激增长；长期而言，交通运输、通信和公用事业的改善，可提升经济的生产力和产出。投资者仍应保持开放心态，在其投资组合中适当添加基础设施题材品种。

标普全球基础设施指数跟踪全球 75 支流动性强、可交易的能源、交通运输、公用事业类股票。2001 年 12 月至 2016 年 11 月，标普全球基础设施指数年化包息回报率为 9.7%，而 MSCI 世界指数只有 5.7%。

## 投资机会

持有一些基础设施股票是投资基础设施最直接的方式之一。花旗研究部精选了全球 49 支最佳标的，这些公司分布在交通运输、通信、能源、水务、工程等重要子行业。投资者可以选择全部最佳投资标的进行一篮子投资，也可以根据各自的目标挑选适合的投资。

直接投资美国基础设施的另一个方法是通过市政收入债券。还可以通过基础设施基金进行广义的投资。现有的选择包括跟踪型被动产品，例如与基础设施指数挂钩的产品。若是在如我们所预料更加不确定的市场环境下，通过积极型专业基金经理投资于基础设施类上市公司，可能是针对更具吸引力的子题材和企业，建立投资敞口的一个更好的方法。

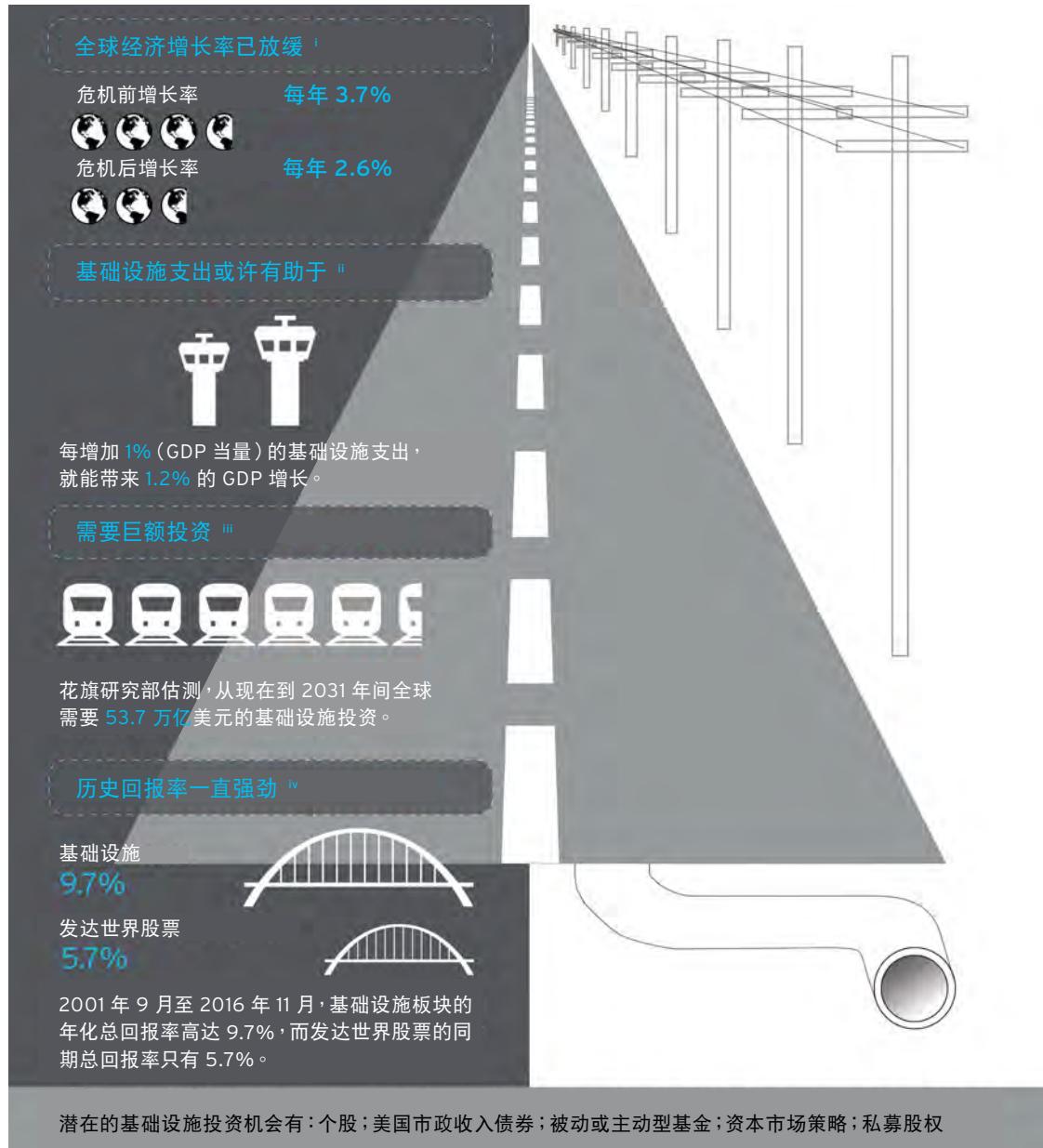
此外，还可在特定的基础设施股票或债券（或此类指数，如花旗美国基础设施指数<sup>1</sup>）的基础上建立相应的资本市场策略，满足个人投资者的特定需求。根据投资者的风险和回报目标，这些策略可用于在更大程度上参与标的资产价格波动或提高投资回报，甚至可能起到一定的资本保值作用。

<sup>1</sup> 花旗美国基础设施指数是一个综合股票指数，成份股包括花旗经济分析师精选多个行业中，对基础设施开支敏感的公司。

产品和策略并不适合所有投资者。本文所述产品和策略可能附有资格条件要求，投资者必须达到这些要求方可投资。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。本文所述产品和策略存在风险，可能无法达到所述业绩。

# 基础设施支出能否药到病除？

修复、升级和新建基础设施为全球经济带来了机会。  
同样的，投资基础设施也可能有利于投资组合。



数据来源：

- i 花旗全球视角和解决方案 - 《利用基础设施促进增长》，2016 年 10 月
- ii 复盖不同国家，为时长达 15 年以上。花旗全球视角和解决方案 - 《利用基础设施促进增长》，2016 年 10 月
- iii 花旗全球视角和解决方案 - 《利用基础设施促进增长》，2016 年 10 月。标普全球基础设施指数和 MSCI 世界指数的总回报率
- iv 彭博资讯，截至 2016 年 12 月 1 日

本文件提到的策略和投资可能不适合于所有投资者。本文所述产品、策略和服务具资格要求，投资者投资之前必须符合这些要求。每位投资者应仔细考虑与投资有关的各种风险，并基于投资者自身的特殊情况作出投资决定，确保投资符合投资者的个人目标。

# 转型商业模式： 机器人革命

**Steven Wieting**, 环球首席投资策略分析师

**Phil Watson**, 投资实验室环球主管

技术进步不断给许多传统业务模式带来挑战。投资者应提前做好准备。

今天，机器人技术在许多行业发挥着至关重要的作用，对于我们的日常生活更是越形重要。未来几年，人工智能机器将会具有更多的复杂功能，去完成许多日前需要由人去做的工作。机器人技术可以成为促进生产力和经济增长的及时雨。

机器人革命也为投资者提供了重大的潜在机会。

机器人革命为投资者提供了重大的潜在机会。这包括对机器人技术设计和生产企业的投资，许多其他企业可以利用机器人技术来促进生产，提供自己的产品和服务。

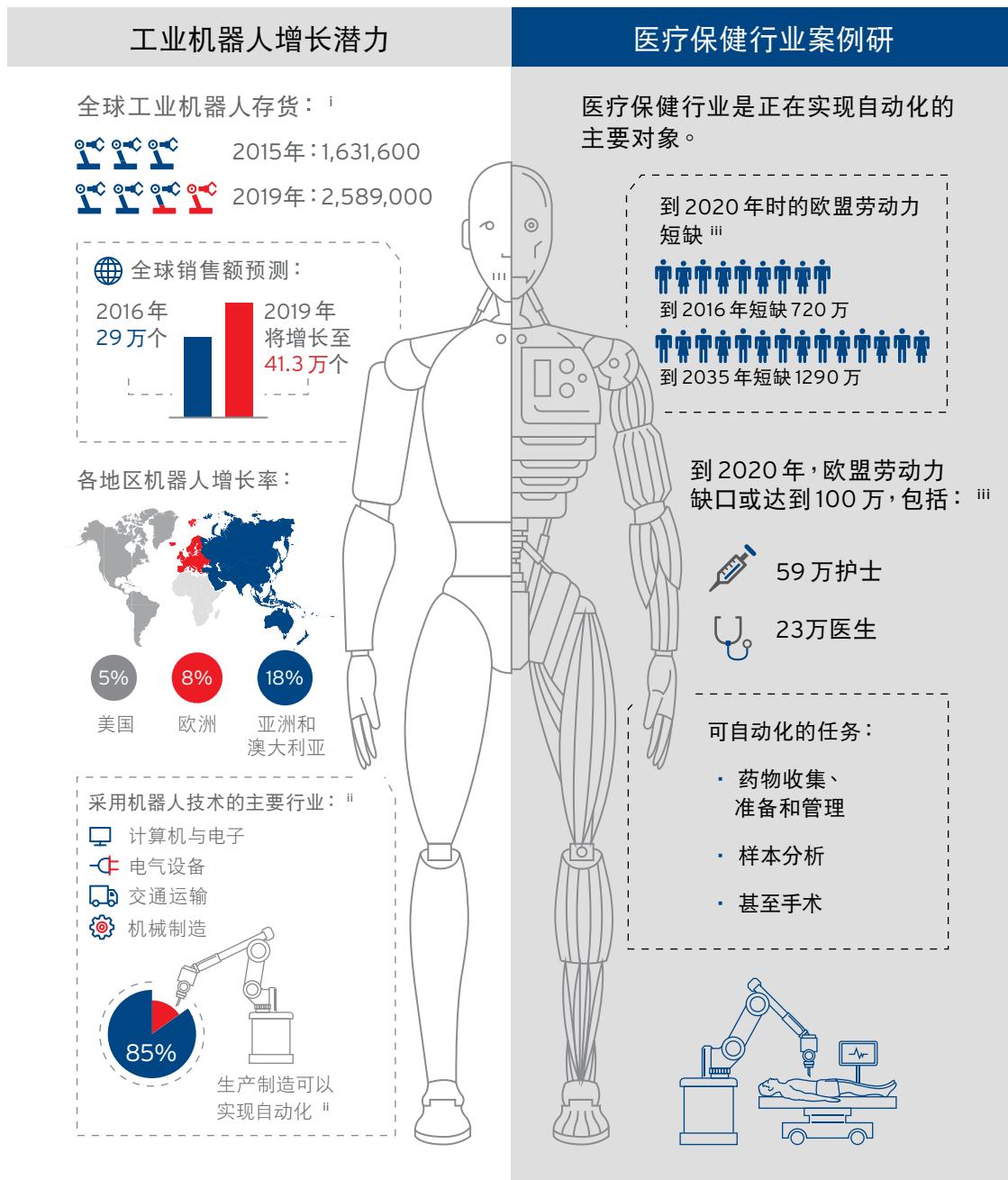
随着越来越多的行业开始采用机器人，许多领域的投资可能受到正面影响或负面影响。是时候调整您的投资组合，为此做好准备了。一个简单的选择是投资于与直接从事机器人业务的公司或机器人自动化的潜在受益公司相关的证券或投资结构。此外，还可瞄准机器人革命受害行业而遭受的负面影响进行投资获利。

投资者还可以通过有专业管理的投资获得为其量身订制的机器人敞口。此外，还可以构建订制的、全权委托管理投资组合，专门盯住特定的机器人子题材。另一个选择是拥有机器人敞口的特定技术类交易所交易基金（ETF）。可通过私募股权获取投资机会，投资经理的选择和寻找质量高的投资标的能力至关重要。

产品和策略并不适合所有投资者。本文所述产品和策略可能附有资格条件要求，投资者必须达到这些要求方可投资。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。本文所述产品和策略存在风险，可能无法达到所述业绩。

# 机器人革命

没有什么技术能像机器人那样  
彻底改变我们的日常生活。



数据来源：

i 《2016年世界机器人大会：工业机器人》，国际机器人联合会

ii 《引领机器人革命的行业和经济体》，波士顿咨询公司，2015年9月。Harold L. Sirkin、Micheal Zinser 和 Justin Rose

iii 《普遍真理：没有卫生人力队伍，就没有健康》，世界卫生组织，2015年

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。过往的业绩并不保证将来的表现。实际结果可能有所不同。

披露声明：本文件提到的策略和投资可能不适合于所有投资者。本文所述产品、策略和服务具资格要求，投资者投资之前必须符合这些要求。每位投资者应仔细考虑与投资有关的各种风险，并基于投资者自身的特殊情况作出投资决定，确保投资符合投资者的个人目标。

# 术语表

## 资产类别定义

“现金”指3个月期限的美国国债。该指数跟踪美国财政部发行的、以美元计价的、三个月期限的活跃计名债券的表现。

“大宗商品”资产类别包括多种指数成份：GSCI 贵金属指数、GSCI 能源指数、GSCI 工业金属指数和 GSCI 农产品指数，分别跟踪贵金属（如黄金、白银）、能源类大宗商品（如石油、煤炭）、工业金属（如铜、铁矿石）及农产品（如大豆、咖啡豆等）不同市场的投资表现。Reuters/Jeffries CRB 现货价格指数、TR/CC CRB 超额回报指数，为逐月调整的大宗商品期货价格的算术平均值，用于补充历史数据。

“全球发达市场企业债固定收益”由多个彭博巴克莱指数组合而成，这些指数跟踪7个当地市场货币的投资型债券。这一综合指数复盖发达市场发行人发行的投资级企业债券。

“全球发达市场股票”由多个 MSCI 指数组合而成，这些指数跟踪23个发达市场国家的大/中/小盘股票，并按各国的市值分别赋予权重。这一综合指数复盖上述各国约95%的自由流通调整市值。

“全球发达市场投资级固定收益”由多个彭博巴克莱指数组合而成，这些指数跟踪20个当地市场货币的投资级债券。这一综合指数复盖发达市场发行人发行的固定利率国债、与政府相关的债券、投资级企业债和抵押债券。为补充历史数据，采用了美国、英国和日本的当地市场指数。

全球发达市场大盘股：该资产类别由 MSCI 指数组成，该指数采集9个发达市场国家的有代表性大盘股数据并经这些国家的总市值加权而成。这一综合指数复盖上述各国约95%的自由流通调整市值。

“全球新兴市场股票”由多个 MSCI 指数组合而成，这些指数跟踪20个新兴市场国家的大/中盘股票。这一综合指数复盖上述各国约85%的自由流通调整市值。为补充长期历史数据，在适当的情况下采用了当地市场国家指数。

“全球新兴市场固定收益”由多个彭博巴克莱指数组合而成，这些指数跟踪拉美、欧洲、中东和非洲以及亚洲地区19个不同市场上以当地货币计价的固定利率新兴市场政府债券的表现。“iBoxx 亚债中国政府债券”为Markit公司编制的iBoxx 亚债指数，成份为以中国货币计价的债券，用于补充历史数据。

全球股票用摩根士丹利资本国际全球指数 (MSCI ACWI Index) 表示，该指数涵盖全球 23 个发达市场和 23 个新兴市场的所有股票收益率来源。

全球固定收益用彭博巴克莱环球 Multiverse 指数 (Barclays Multiverse Index) 表示，收益用美元对冲。

“全球高收益固定收益”由多个彭博巴克莱指数组合而成，这些指数跟踪以美元、英镑和欧元计价的非投资级固定利率企业债。如一种证券的穆迪、惠誉、标普评级中值为 Ba1/BB+/BB+ 或以下，则该证券为高收益证券（不含新兴市场债券）。Ibbotson 高收益指数是一个范围广泛的高收益指数，包括投资级以下标的池中评级在评级从 BB-B 级之间的各个期限的债券，用于补充历史数据。

“对冲基金”复盖采用不同投资风格的基金管理人，包括 HFRI 股票多/空：以股票和股票衍生证券为主的多头/空头头寸；HFRI 信用：固定收益企业证券头寸；HFRI 事件驱动：当前或预计未来可能涉及各种企业交易的公司头寸；HFRI 相对价值：基于多种证券的估值差异的头寸；HFRI 多策略：基于相互关联的收益工具之间的息差的头寸；HFRI 宏观：基于相关经济变量和变化及其对不同市场的影响的头寸；巴克莱交易员商品交易顾问

指数：拥有 4 年以上业绩记录的既有项目（商品交易顾问）的综合表现。

“私募股权”的特点是由发达市场小盘股驱动，并针对非流动性、行业集中度和杠杆比率的提升进行调整。

“房地产”是指除了 Timber 房地产投资信托或基础设施房地产投资信托以外的所有股权类房地产投资信托（美国房地产投资信托和公开交易的房地产公司）：NAREIT 美国房地产投资信托指数、NAREIT 加拿大房地产投资信托指数、NAREIT 英国房地产投资信托指数、NAREIT 瑞士房地产投资信托指数、NAREIT 欧元区房地产投资信托指数、NAREIT 日本房地产投资信托指数、NAREIT 香港房地产投资信托指数、NAREIT 瑞士新加坡房地产投资信托指数、NAREIT 澳洲房地产投资信托指数。

## 指数定义

欧洲股票用 MSCI 欧洲指数表示，该指数涵盖欧洲 15 个发达市场的代表性大盘股和中盘股，约占欧洲发达市场整个股票领域经自由浮动调整后总市值的 85%。

“黄金”是指黄金期货价格。

日本股票用 MSCI 日本指数表示，它是用于衡量日本市场大盘股和中盘股业绩表现的指数，约占日本经自由浮动调整后总市值的 85%。

“石油”是指西德克萨斯轻质原油价格。

“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

“适应性估值策略”是花旗私人银行自己的战略资产配置方法。该策略决定了适合每一位客户投资组合的长期资产配置。

“联动性”是衡量两种资产或两个资产类别如何进行关联性变化的指标。“联动性”的等级从 1 级到 -1 级。联动性为 1 代表完全正联动，指两种资产或两个资产类别在任

何时候都保持同一方向的变化。联动性为 -1 代表完全负联动，指两种资产或两个资产类别在任何时候都保持相反方向的变化。联动性为 0 代表零联动，指两种资产或两个资产类别在一段时间内没有关联。

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。

战略资产配置指的是通过搭配合适的股票、固定收益、现金和其他投资，创建长期投资计划的过程。它有可能提高投资组合回报率，有助于管理风险。

“战略回报估计”是花旗私人银行对特定资产类别在 10 年周期内的投资回报预测。每一个资产类别的预测均采用适合该资产类别的专有方法。股票资产类别的专有估计方法以估值水平的计算为基础，同时假设一段时间之后估值水平将回归其长期趋势。固定收益资产类别的专有估计方法以当前收益率水平为基础。其他资产类别采用其他具体的估值方法。请注意，对冲基金、私募股权、房地产、结构化产品和代管期货通常为非流动性投资，可能存在转让或转售方面的限制。战略回报估计（SRE）包含向客户收取的实际费用和开支。战略回报估计方法基于指数的各类资产的回报率。终止或更换投资可能使投资者承担新的或不同的收费项目。过往业绩并不构成未来回报的保证。未来回报率无法确切预测。高回报投资通常会有较高的风险，在极端情况下会面临较大的潜在损失。一段时间之后，实际投资回报率可能会出现较大的变化，尤其是对于长期投资而言。这包括您投资的本金的潜在损失。投资者无法直接投资于指数。

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。

## 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。

**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，否则花旗私人银行的工作人员并非研究分析员，且本档中的讯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。

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，亦非反映花旗财产目录项下证券的转让价值。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，并非未来事件的预测、未来业绩的保证或投资建议，可能根据市场和其他状况而有所变更，恕不另行通知。花旗无更新本文的义务，亦不对因使用本文信息或源于本文的信息而造成任何损失（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。

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，应先谘询其财务顾问。

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。若发行者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市场的风险可能会远远大于投资发达市场的风险。

投资人无法直接投资指数。指数仅供说明之用，过往的业绩并不保证将来的表现。实际结果可能有所不同。

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之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，或点选以下连结：

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

[http://www.theocc.com/components/docs/about/publications/november\\_2012\\_supplement.pdf](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（包括为花旗的自营帐户进行交易，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。

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：BRO17844，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](http://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。

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

集团或其任何关联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。本文件所载信息可能进行更新、完缮、修订、核实和修正，而有所变更。

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，花旗集团及其关联机构以及任何官员、董事、雇员、代表或代理人概不负任何责任。

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成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成员的客户投资者保护计划。

花旗私人银行是 Citigroup Inc.（花旗集团）旗下业务单位，通过花旗集团内的银行和非银行关联机构，为客户提供广泛的产品和服务。并非所有关联机构或地点皆提供所有的产品和服务。本行在美国地区是通过花旗环球金融有限公司（CGMI）（为美国证券投资者保护公司（SIPC）之会员）向客户提供经纪业务产品及服务。帐户由美国金融业监管局（FINRA）、纽约证券交易所（NYSE）、SIPC 的成员 Pershing LLC 保管。花旗环球金融有限公司和花旗银行为共同受花旗集团控制的关联机构。在美国以外地区，经纪服务由花旗集团的其他关联机构所提供。投资管理服务（包括投资组合管理）通过花旗环球金融有限公司、花旗银行以及其他关联谘询业务机构提供。

“花旗信托”（Citi 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。

投资于另类投资商品（私募股权和房地产）可能高度欠缺流动性、具投机性质，并非适合所有投资者。另类投资（私募股权和房地产）适合经验丰富、愿意且能够承担此类投资所带来之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。其中部分风险可能包括：

- 因杠杆融资、卖空或其他投机行为而损失全部或大部分投资；
- 该基金可能存在二级市场，预期不会发展出二级市场，因而缺乏流动性；
- 收益具波动性；
- 基金权益转移限制；
- 当采用单一顾问时，因交易权集中而可能缺乏分散性，并导致较高风险；
- 缺乏有关估值和定价的讯息；
- 税务结构复杂和报税延迟；
- 监管程度低于共同基金，费用高于共同基金；以及
- 经理人风险。投资计划会因个别基金的不同而有所差异，因此各基金将会面临其特定风险。

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申述，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。

© 2017 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，皆为花旗集团或其关联机构的服务标志，在全球各地使用并注册。