

2022 年度展望

发现 & 机遇



Citi Global Wealth Investments

2022 年度展望

经济持续扩张： 寻求长期稳健回报

发现 & 机遇



投资产品：无联邦存保公司担保 · 无加拿大存保公司承保 · 无政府担保 · 无银行
保证 · 可能损失投资金额

2022 年度展望

检视清单

您的投资组合配置是否为 长期经济扩张做好准备？

从新冠疫情中复苏后，市场正进入经济周期中段。我们认为投资组合应做出相应调整，以适应2022年及未来的发展，包括投资于“长期领军企业”，以及有助于克服负利率影响的回报增强型产品。

我们可为您提供专属展望检视清单，分析比对您的投资组合与建议配置方案的差距。花旗环球投资实验室可凭借丰富的分析工具发掘其他潜在投资机遇，助您构建面向未来数年的投资组合。

如果阁下是花旗私人银行客户，敬请领取您的专属检视清单报告。

目录

概述

- 8 2022: 在坚韧中走向繁荣
- 12 在周期中段寻求长期稳健回报
- 14 经济持续扩张面临的最大风险
- 16 各大类资产的长期回报前景已发生改变

长期领军企业

- 20 现在应着眼于长期领军企业

跑赢现金窃取者！

- 24 跑赢现金窃取者：操作指南
- 26 为何派息在当下比任何时候都更为重要？
- 28 重点追求实际正收益
- 31 另辟蹊径创造收益
- 32 将新冠疫情导致的高波动转化为高收益





不可阻挡的趋势

- 36 不可阻挡的趋势正在改变世界
- 38 网络安全：元宇宙的“医疗保健”
- 40 不仅仅是5G：通向未来世界
- 42 数字革命重塑房地产市场
- 44 金融科技正在重新定义金融服务
- 46 亚洲崛起：波折中蕴藏机遇
- 48 绿化世界：阻止气候变化，投资组合应有调整

执行主题投资



概述

2022: 在坚韧中走向繁荣

在周期中段寻求长期稳健回报

经济持续扩张面临的重大风险

各大类资产的长期回报前景已发生改变

2022:在坚韧中走向繁荣

DAVID BAILIN
首席投资官

伴随着对疫情持续及其经济冲击的担忧，我们发现仍有众多投资机会，并为您制定了这一年的行动计划。

我们认为投资者正处于一个重要的时间节点。

以下四个因素促使投资者采取行动：

- 全球GDP增速料将放缓但仍保持平稳 - 参见图1
- 2022年通胀将回落至正常水平且在未来十年稳定在2.5%左右
- 利率将维持低位或负值，未来十年，美国的平均现金回报率将比通胀率低1.6%
- 随着人们对疫情了解更多，并在疫苗接种及有效治疗方案方面取得进展，新冠疫情的影响将逐渐减弱

基于上述观点，花旗在2022年的投资理念包括：

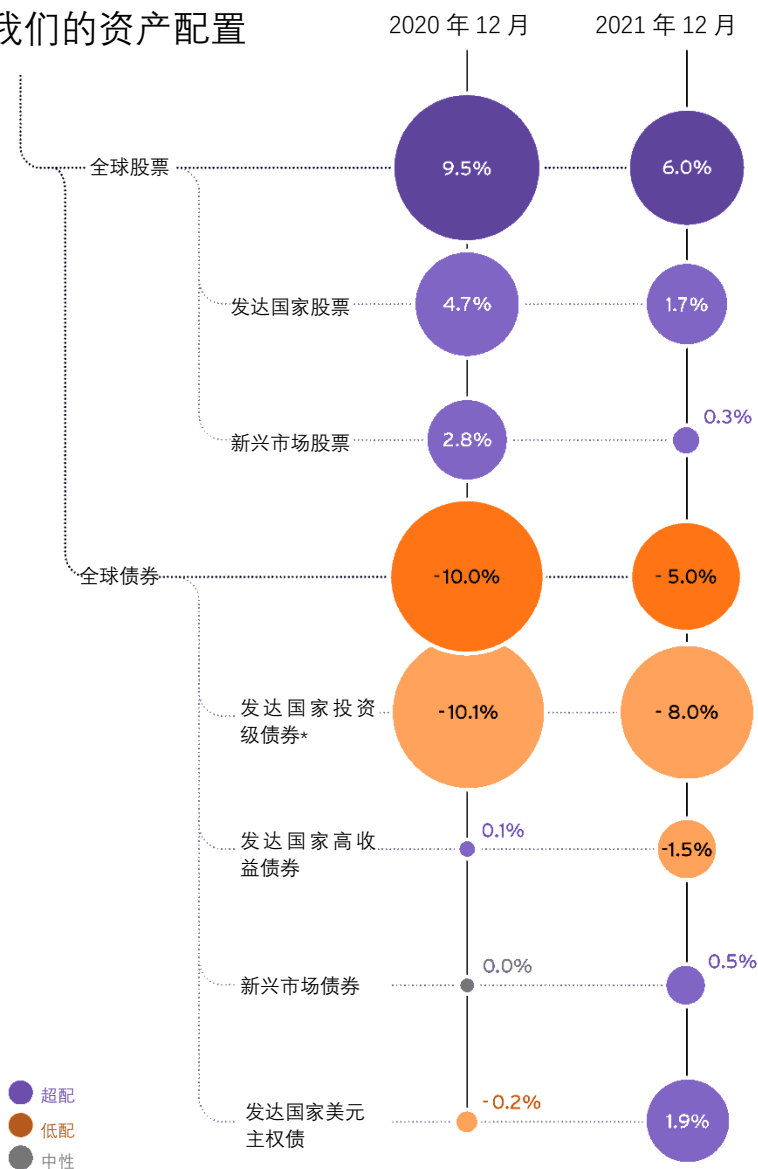
- 持续关注周期性较弱的优质资产 - 参阅“**我们的资产配置**”
- 甄别在长期成长行业中拥有强势领军地位的优质企业-参阅“**长期领军企业**”和“**不可阻挡的趋势**”
- 适用于美国和非美国投资组合的股息成长策略 - 参阅“**为何派息在当下比任何时候都更为重要**”
- 加大股票配置权重，相应减少固收配置。许多债券的实际收益率为负，并非优质投资选择 - 参阅“**跑赢现金窃取者！**”
- 鉴于**各大类资产的长期回报前景已发生改变**，建议合格投资者配置另类投资。
- 低利率利好借款者，适于投资私募股权、房地产、风险投资和对冲基金。
- 进行多样化配置以降低投资组合的波动性，同时应避免短线投机

图表 1.花旗对实际 GDP 的预测 (%)

	2020	2021	2022	2023
中国	2.4	8.0	4.5	5.0
美国	-3.4	5.5	3.5	2.6
欧洲	-5.9	4.8	3.9	2.4
英国	-9.7	6.0	4.2	2.5
环球	-3.2	5.6	3.8	3.5

来源：Haver，花旗私人银行首席投资策略分析师办公室，截至 2021 年 12 月 1 日数据。所有预测仅作为观点参考，如有变化，恕不另行通知，亦非对未来事件之保证。

我们的资产配置



首席投资策略分析师办公室，截至2021年12月1日数据。

*已考虑美国以外发达国家投资级债券低配

投资机会

优质大盘股（尤其是美股大盘股）

环球医疗与健康股票

环球股息成长股

网络安全，如云计算和“物联网”的防护

5G、6G以及卫星互联网技术的运营商和受益企业

清洁能源与可持续发展相关的企业

电商相关房地产企业；美国快速发展城市的写字楼

持续投资于“亚洲崛起”

金融科技：支付服务企业和为升级传统金融机构提供解决方案的企业

精选固定收益资产：浮息银行贷款、新兴市场债券、永续债等

从波动率中获取收益的资本市场投资策略

在周期中段寻求长期稳健回报

STEVEN WIETING

首席投资策略师和首席经济学家

经济和市场正从周期初期的快速反弹转向更温和的增长阶段。就投资组合而言，这意味着截然不同的潜在机会和风险。

经济复苏及牛市趋缓，经济料将实现温和增长。

我们预计各大经济体将降低货币和财政政策支持力度。

投资者应在2022年夏季便着眼于2023年经济展望。

鉴于利润率已大幅提升，企业盈利增速预计将会放缓。

在2021年大涨45%后，我们认为未来两年全球每股收益平均增速约为7% - 参见图表2。

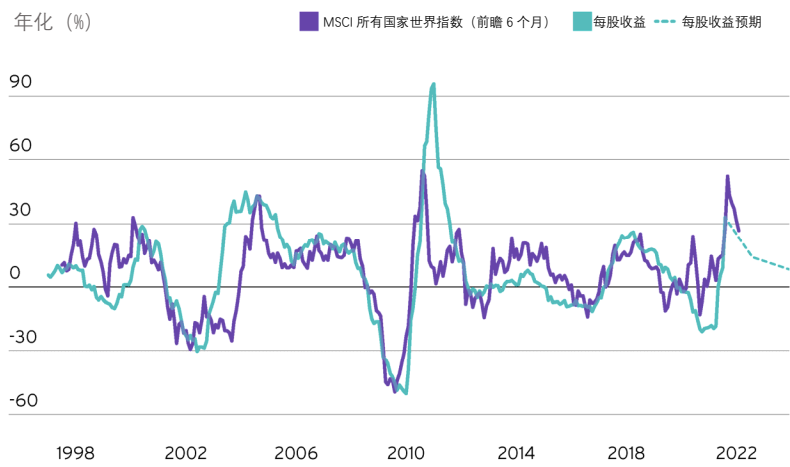
2022年，我们预期环球股票总回报率为7%-9%，债券收益率为-1%-0%。

花旗在2021年采用的“利用经济重开进行价值回归投资”策略（我们将在2022年停用该策略）在经济扩张的首年表现不俗。

我们将在2022年着眼于成长或收益更稳定、长期表现优异的资产来保持回报水平。

我们已将投资重点转向更优质的大盘股，并降低对拉美市场的超配，转而加大对环球医疗与健康板块的超配 - 参阅“我们的资产配置”。

图表 2.每股利润增速预期预示环球股票回报可能缩小，但并非亏损



来源：FactSet，数据截至 2021 年 12 月 1 日。每股收益数据对应的股价变动通常会在 6 个月后发现。分析师选取 2021 年下半年至 2023 年作为“自下而上”研究的时间区间。指数非投资管理之结果。投资者无法直接投资指数。指数仅供展示之用，不代表任何具体投资表现。过往业绩并不保证未来表现。实际结果可能会有所不同。所有预测仅作为观点参考，如有变化，恕不另行通知，亦非对未来事件之保证。

经济持续扩张面临的最大风险

STEVEN WIETING

首席投资策略师和首席经济学家

新冠疫情极大地冲击了世界经济。我们同时也考虑了其他可能威胁经济持续复苏的重大风险。

我们认为，未来两年经济再度紧缩的概率不大。

经济持续复苏的可能性更大，为我们现有的资产配置提供正回报。

但我们也观察到一些可能影响经济复苏进程的重大风险。

包括出现新冠病毒重大变异并造成疫情再度肆虐。

中美两国军事对抗升级或贸易关系彻底破裂将带来极大的破坏性。

我们认为，全球对“台湾制造”半导体的巨大依赖隐含着集中供应风险 - 参见图表3。

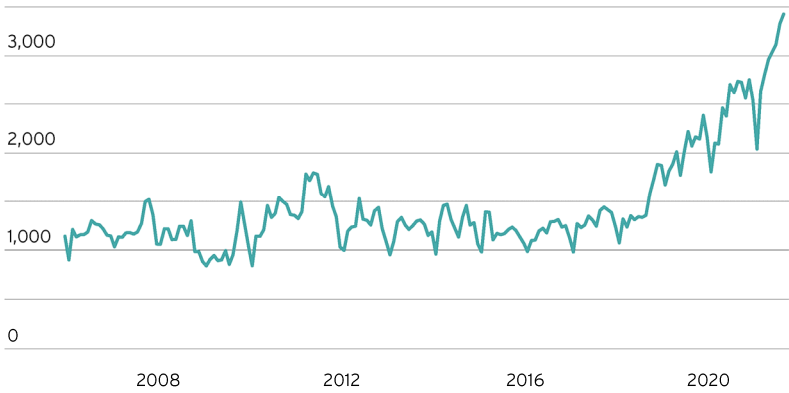
如果我们对通胀的根源和“惯性”判断不足，那么各国政府将会进一步收紧宏观政策，以至缩短经济复苏。

大规模网络攻击可能造成经济损失，这也是一大危险因素。

为抵御风险，我们建议投资者根据其投资目标开展环球多元资产配置，而非一味追求最大总体回报。

图表3.美国科技产业愈加依赖“台湾制造”

美国从台湾进口的先进科技价值总量（以百万美元计）



图表展示了美国从台湾进口的先进科技，包括半导体产品。来源：Haver，截至 2021 年 11 月 10 日数据。

各大类资产的长期回报前景已发生改变

GREGORY VAN INWEGEN

花旗投资管理定量研究和资产配置策略环球主管

根据对各大类资产回报前景的预测，我们建议在未来十年内充分投资，并避免投资者常见失误。

提前预测大类资产长期回报是构建长期投资计划的核心。

花旗拥有独创的战略性资产配置方法——适应性估值策略（AVS）。

AVS基于当前估值和其他基本面因素预测未来十年的年化回报——即战略回报预期（SRE）。

AVS表明，多种资产回报将趋于温和 - 参见图表4。

新兴市场股票的战略回报预期为 8.1%，是发达国家股票战略回报预期（3.8%）的两倍多。私募股权和房地产的战略回报预期分别达到 11.6%和 8.8%，因此愿意投资流动性较差资产的合格投资者有望获得更高回报。

投资级债券、高收益债券和现金的战略回报预期分别为1.8%、2.6%和0.9%。

我们经分析发现，许多合格投资者对另类资产和非公开资产的配置过少或完全没有配置，但却持有过多现金。

花旗的投资理念主张投资组合维持充分投资状态且持续增加投入。

此外，我们相信为客户定制的长期投资计划能有效匹配其投资目标和风险偏好。

图表 4.战略回报预期 (%)

	2022	2021
发达国家股票	3.8	5.0
新兴市场股票	8.1	9.2
投资级债券	1.8	1.2
高收益债券	2.6	3.9
新兴市场债券	3.6	3.6
现金	0.9	0.7
对冲基金	4.1	4.0
私募股权	11.6	14.2
房地产	8.8	8.8
大宗商品	1.5	1.2

来源：花旗银行私人银行资产配置团队在 2021 年 11 月 24 日通过 AVS 分析取得的初步预测结果。战略回报预期数值的货币单位为美元，所有预期仅作为观点参考，如有变化，恕不另行通知，亦非对未来事件之保证。战略回报预期并不保证未来业绩。AVS 使用指数来代表各类资产。有关 AVS 的更多信息请参阅“术语表”。



长期领军企业

现在应着眼于长期领军企业

现在应着眼于长期领军企业

STEVEN WIETING
首席投资策略师和首席经济学家

JOSEPH FLORICA
环球股票策略主管

ROB JASMINSKI
花旗投资管理环球主管

MARK MITCHELL
花旗投资管理环球股票联席主管

疫后经济复苏已至中段，此刻投资组合应着眼于领军企业。

在疫情期间最受重创的行业，其股票在2021年转而遥遥领先。

于疫情初期市场回调后，受创最为严重的行业中，基本面较弱的企业反而带来更显著的回报。

我们认为这一趋势已结束，因此之前提出的“[利用经济重开进行价值回归投资](#)”主题策略已不再适用。

历史经验表明，随着经济周期的演进，新的领军企业往往会在不同的市场领域涌现。

因此，我们转而开始配置于长期领军企业。

我们将长期领军企业定义为：行业符合发展趋势且品质、规模、基本面和派息情况良好，可为投资组合带来回报的企业。

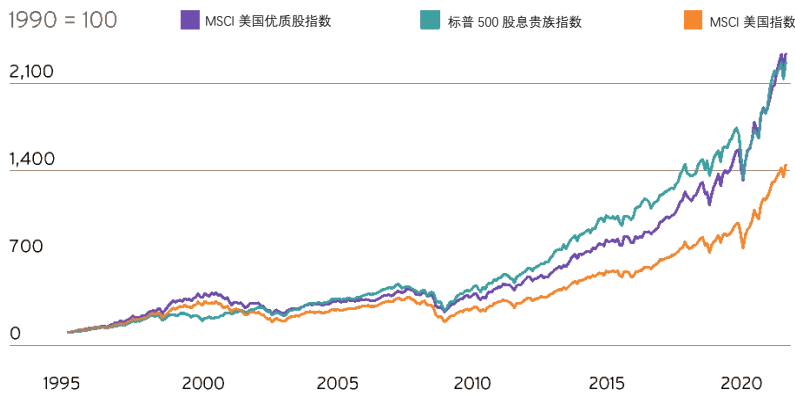
我们用于评估潜在长期领军企业的指标包括：创造自由现金流的能力、市场占有率、收入增速、利润率和资本回报率。

长期领军企业包括股息成长股，即在股息成长方面一直表现出色的企业 - 参见图表5。

实际上，在符合“不可阻挡的趋势”的相关企业中就有诸多长期领军企业。

图表 5.优质的股息成长股可在长期领跑大市

	优质股	股息成长股	MSCI美国 指数
平均年化回报率 (%)	12.6	12.7	11.0
平均年化波动率 (%)	14.4	13.7	15.2
夏普比率	0.88	0.93	0.72



来源：彭博，截至 2020 年 11 月 15 日数据。指数非投资管理之结果。投资者无法直接投资指数。指数仅供展示之用，不代表任何具体投资表现。过往业绩并不保证未来表现。实际结果可能会有所不同。词语定义请见术语表。



跑赢现金窃取者！

跑赢现金窃取者：操作指南

为何派息在当下比任何时候都更为重要？

重点追求实际正收益

另辟蹊径创造收益

将新冠疫情导致的高波动转化为高收益

跑赢现金窃取者： 操作指南

STEVEN WIETING

首席投资策略师和首席经济学家

2021年，实际负利率大幅削弱了现金和众多债券的购买力。我们认为该趋势仍将持续，并强烈建议投资者采取措施以保护投资组合。

正如我们在《2021年年度展望报告》的“**在超低息环境中寻求收益**”部分中所警示的，实际利率一路走低甚至转负。

发达经济体在2021年的广义通胀率预计达到4%。

发达国家主权债券的平均名义收益率已跌破1% - 参见图表6。

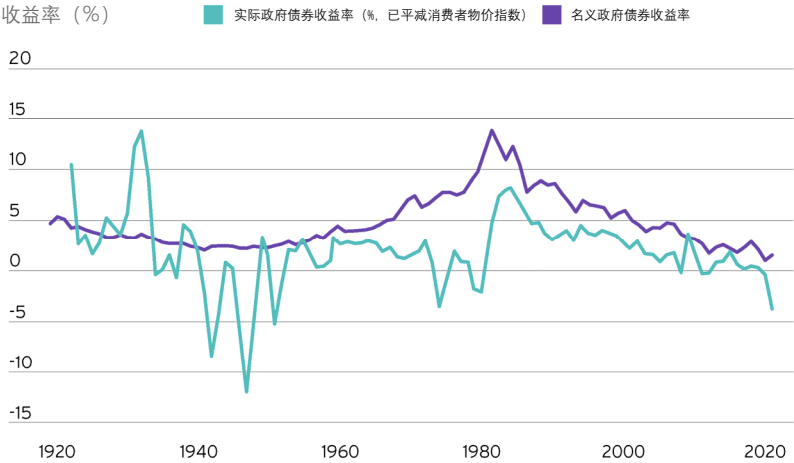
因此，现金持有者和超低收益债券投资者的购买力持续下降。

我们将这种现象喻为“现金窃取者”所导致的结果，同时预计该现象将在 2022 年及未来持续。

为保护投资组合价值免受此类威胁侵蚀，我们主张将现金及多种债券配置转向可带来潜在收益的资产类别。

潜在投资机会包括股息成长股和部分债券资产。此外，合格投资者还可以选择另类投资¹和其他资本市场策略。

图表 6.实际收益率在 2021 年深度转负



图表显示的是美国10年期国债名义收益率和经通货膨胀调整后（实际）收益率。来源：彭博，截至2021年11月3日数据。指数非投资管理之结果。投资者无法直接投资指数。指数仅供展示之用，不代表任何具体投资表现。过往业绩并不保证未来表现。实际结果可能会有所不同。

¹ 另类投资具有投机性并存在可能造成损失的重大风险，包括杠杆使用或其他投机行为、缺乏流动性、回报存在波动性、基金权益转让受限、可能缺乏多样化、缺乏估值和定价相关信息、复杂的税务结构和税收申报延迟、监管缺失、管理费用高于共同基金以及顾问失责风险。

为何派息在当下比任何时候都更为重要？

JOSEPH FIORICA
环球股票策略主管

MARK MITCHELL
花旗投资管理环球股票联席主管

实际负利率愈发凸显股息对增强投资组合收益的重要性。

尽管股票的波动性大于债券，股票也可以通过股息派发带来稳定回报，同时具备增值潜力。

全球范围内，当前股息回报率高于债券收益率，逆转了过往几十年的市场常态。

我们高度青睐公司派息持续增长的股票。

此类“股息成长股”不但可带来持续收益，并且过去表现一直优于大市。

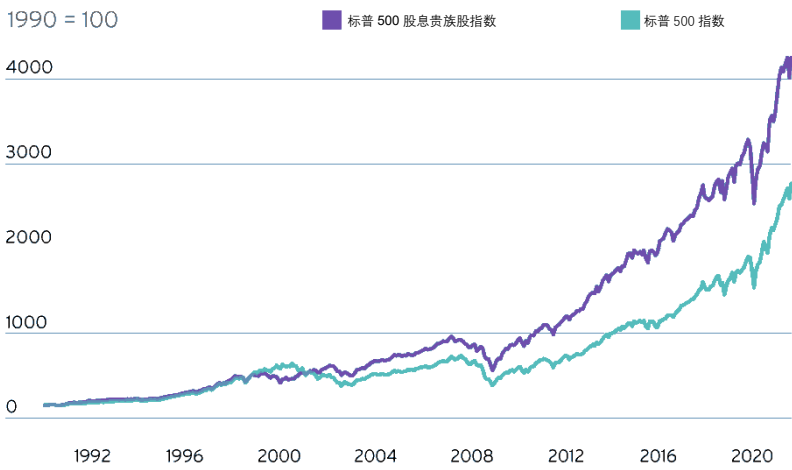
此类股息成长股企业的股息率、派息率和杠杆率通常也较为温和。

过去30年内，美国股息成长股投资策略的表现不仅优于标普500指数（参见图表7），同时也优于标普500价值和成长类指数。

相反，仅仅股息率远高于市场水平的公司可能存在更显著的风险，这类公司最终可能削减派息。

我们注意到，股息成长股较为集中的板块有医疗保健、必需消费品和半导体。

图表 7.美国股息成长股的历史业绩跑赢大市



来源：Haver，截至 2021 年 11 月 30 日数据。指数非投资管理之结果。投资者无法直接投资指数。指数仅供展示之用，不代表任何具体投资表现。过往业绩并不保证未来表现。实际结果可能会有所不同。

重点追求实际正收益

BRUCE HARRIS
环球固定收益策略主管

KRIS XIPPOLITOS
花旗投资管理环球固定收益投资组合策略师

我们相信，如在固定收益类投资组合中适当地进行多样化配置，仍有望从中获得实际正收益。

固定收益和现金是在实际负利率环境下最受影响的两类资产。

如果通胀导致实际收益率转向负值，那么债券的总体价值也会被侵蚀。

我们在《2021年年度展望报告》已警示相关风险，此后，通胀伴随经济增长不断走高，进一步加剧了该风险。

美国10年期国债的实际收益率因此亦达到了几十年来的最低水平 - 参见图表8。

未来美联储有望逐渐缩小购债规模并提升利率，此举或将在一定程度上改善当下的实际负利率环境。

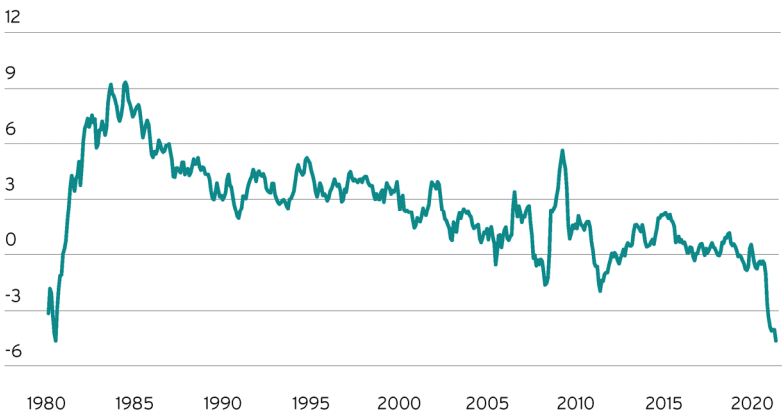
在这种环境下，我们为收入导向型的投资者筛选了可带来收益的特定固定收益类资产。

我们认为，潜在投资机会包括浮息银行贷款、新兴市场债券、优先级证券和美国通胀保值国债（TIPS）。

持有过多现金的投资者应配置上述固定收益产品以构建更加多样化的投资组合。

图表8.百年来最为低息的投资环境

美国 10 年国债年化收益率（%，已平减消费者物价指数）



来源：Haver Analytics, FactSet, 截至 2021 年 11 月 15 日数据。指数非投资管理之结果。投资者无法直接投资指数。指数仅供展示之用，不代表任何具体投资表现。过往业绩并不保证未来表现。实际结果可能会有所不同。所有预测仅作为观点参考，如有变化，恕不另行通知，亦非对未来事件之保证。



另辟蹊径创造收益

DANIEL O'DONNELL
另类投资环球主管

MICHAEL STEIN
对冲基金研究和管理环球主管

“现金窃取者”比比皆是，我们认为合格投资者应考虑从固定收益资产转向另类投资策略。

投资另类固定收益产品以及私募债可以带来更高收益，有望缓解实际负利率对投资组合的影响。

传统投资策略难以实现此等回报。

我们建议愿意牺牲流动性并可承担更多风险的合格投资者通过对冲基金经理人来执行另类投资策略。

当债市普遍大幅波动时，信贷对冲基金投资策略通常能够带来月度正回报。

我们建议合格投资者考虑通过对冲基金和特定的另类投资工具以实现更高回报。

将新冠疫情导致的高波动转化为高收益

IAIN ARMITAGE

资本市场投资环球主管兼Citi Global Wealth投资副主管

疫情期间，股票的结构性波动比以往更为剧烈。特定的资本市场策略能将波动率转化为收益。

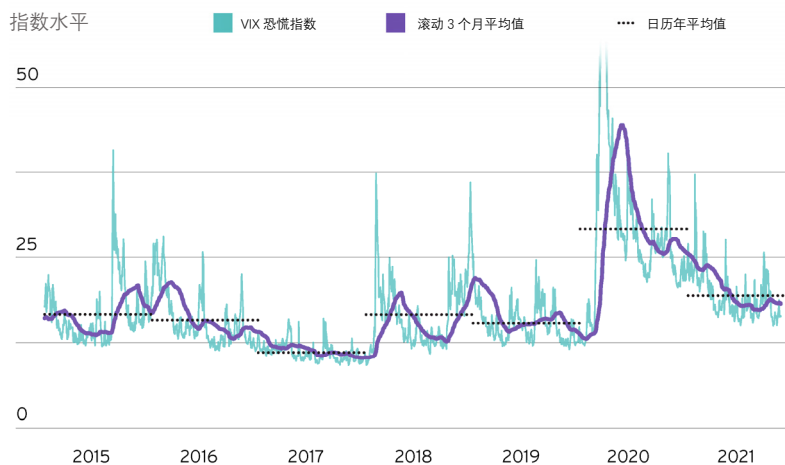
股市虽已从2020年的低点反弹，但其波动性仍高于疫情前的水平 - 参见图表9。

较高的波动性适用于部分投资者，可为其提供持续收益。

如果投资者不愿在此刻将现金投入股市，也可采用此等收益增强策略在市场出现大幅回调后再买入股票。

当前情形下，我们认为“在等待时获得正回报”总好过让现金实际收益维持负值。

图表 9.波动性持续高于新冠疫情爆发前水平



来源：彭博，截至 2020 年 11 月 19 日数据。指数非投资管理之结果。投资者无法直接投资指数。仅供展示之用。过往业绩不能保证未来投资表现。实际结果可能会有所不同。





不可阻挡的趋势

不可阻挡的趋势正在改变世界

网络安全：元宇宙的“医疗保健”

不仅仅是5G：通向未来世界

数字革命重塑房地产市场

金融科技正在重新定义金融服务

亚洲崛起：波折中蕴藏机遇

绿化世界

不可阻挡的趋势正在改变世界

STEVEN WIETING

首席投资策略师和首席经济学家

不可阻挡的趋势正在重塑世界格局，这些趋势在改变我们生活和工作方式的同时，也为投资组合带来长期机会和风险。

不可阻挡的趋势是延续多年并改变商业模式和日常生活的强有力趋势。

这种变革的力量对于您的核心投资组合及机会型投资组合来说，既是机遇又是风险。

过去两年发生的一切无疑印证了我们投资“不可阻挡的趋势”的正确决策。

许多与我们现有投资主题直接相关的资产在新冠疫情期间表现良好。

我们将重点论述不可阻挡的趋势中“数字革命”的几个关键领域以及“绿化世界”和“亚洲崛起”等主题。



网络安全：元宇宙的“医疗保健”

JOSEPH FIORICA
环球股票策略主管

网络犯罪持续升级。针对网络安全的大规模投资不仅至关重要，且有望加速增长。这将为投资者带来潜在的投资机会。

窃取数据以及敲诈网络安全防护较弱的企业正逐渐形成自成一体的产业，并对经济发展造成巨大威胁。

Cyber Ventures公司数据显示，网络犯罪每年可造成约6万亿美元的经济影响，到2025年该数字可能达到10.5万亿美元。

网络犯罪造成的损失可能远超被盗资产本身的价值，涉及名誉损失、监管制裁、经济动荡、国家安全受损甚至生命损失。

如此环境下，网络安全投入将不再是可选支出，而是为降低风险、保护公司及个人重要资产的必要投入。

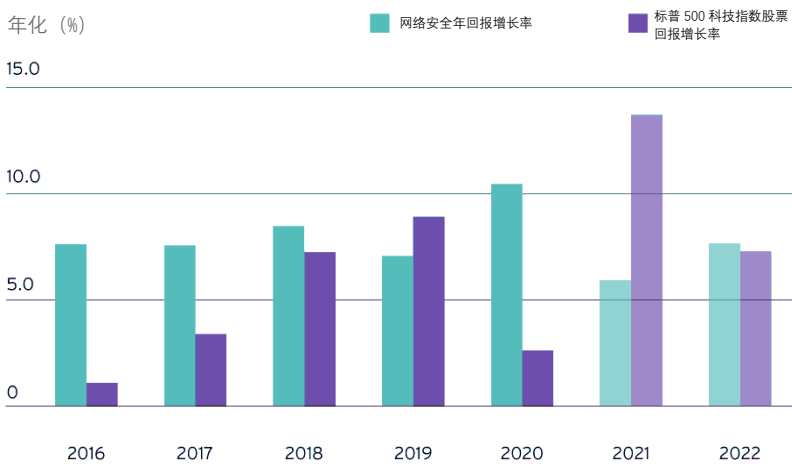
网络安全板块的同比增速已经比整体科技行业稳定得多 - 参见图表 10。

因此，我们预计网络安全板块将在未来数年持续成长。

随着5G和相关技术的推广，我们预计新增数据量将实现空前增长，而且大部分将被存储在“云”端上。

为云计算和“物联网”提供保护服务的企业将是该趋势的主要受益者。

图表 10.相比整体科技业，网络安全回报更稳定



网络安全板块表现通过 Prime 网络防御指数表现来代表。来源：《福布斯》，埃森哲，截至 2021 年 6 月 17 日数据。指数非投资管理之结果。投资者无法直接投资指数。指数仅供展示之用，不代表任何具体投资表现。过往业绩并不保证未来表现。实际结果可能会有所不同。所有预测仅作为观点参考，如有变化，恕不另行通知，亦非对未来事件之保证。词语定义请见术语表。

不仅仅是5G： 通向未来世界

JOSEPH FLORICA
环球股票策略主管

ARCHIE FOSTER
花旗投资管理环球股票联席主管

WIETSE NIJENHUIS
花旗投资管理股票投资组合高级经理

5G技术的应用为商业和个人生活带来重大数字化变革。我们认为应投资于那些受益于“互联互通”的企业。

众多国家正在积极部署第五代（5G）无线数据网络。

网速更快和延时更短的5G网络孕育了大量超乎想象的新兴经济活动。

5G以及目前尚处于雏形但终将完善的6G和基于卫星的互联网技术将首次实现数十亿台设备的互联互通。

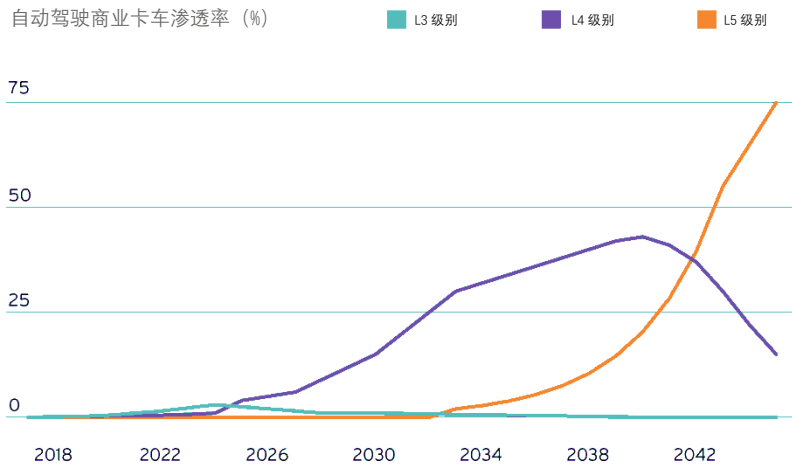
我们预测，由此产生的数据激增将促成更多的经济活动，带来更大的经济效益，同时提高人工智能的价值。

可靠且连接范围更广的互联网对自动驾驶汽车的未来发展至关重要，如无人驾驶出租车和自动驾驶卡车 - 参见图表11。

医疗保健行业亦是潜在受益者，包括可应用远程医疗、远程患者监测以及最终实现远程手术等先进诊疗方式。

我们寻求布局“不可阻挡的趋势”，这包括 5G 技术相关的不动产，受益于人工智能、远程医疗以及自动驾驶汽车的企业。

图表 11.卡车从辅助驾驶发展至全自动驾驶的趋势示意图



来源：花旗研究，截至 2021 年 9 月 30 日数据。所有预测仅作为观点参考，如有变化，恕不另行通知，亦非对未来事件之保证。注：“普及率”是活跃使用美国 8 级拖拉机（可负重 33000 磅/14969 千克及以上的最大重型载货车）的人口比例，大规模普及率是指已被超过总人口 50% 的人群使用。L3 级别车辆为半自动驾驶车辆，驾驶人员与车辆分享驾驶任务。L4 级别车辆已完全自动化配置但只在特定区域内全自动化驾驶。L5 级别车辆可在任意地点全自动驾驶，无需任何人为干预。

数字革命重塑房地产市场

DANIEL O'DONNELL
另类投资环球主管

JEFFREY LOCKE
美洲私募股权和房地产主管

BURKE ANDERSON
美洲房地产投资研究分析师

数字革命对房地产的需求和使用方式产生深远影响。我们观察到，电商相关的工业地产以及写字楼地产中蕴含着独特的投资机会。

疫情期间人们越来越多地选择电商购物和远程工作，这一转变预计将在疫情结束后长期持续。

这些发展正在重塑房地产行业格局，改变使用办公空间的频率和方式，并助力数字经济时代的物流发展。

2020年，全球电商销售额占销售总额的比例为18%，预计到2025年这一比例将超过25%。¹

在美国市场，上述比例分别为20%和25%—参见图表12。²

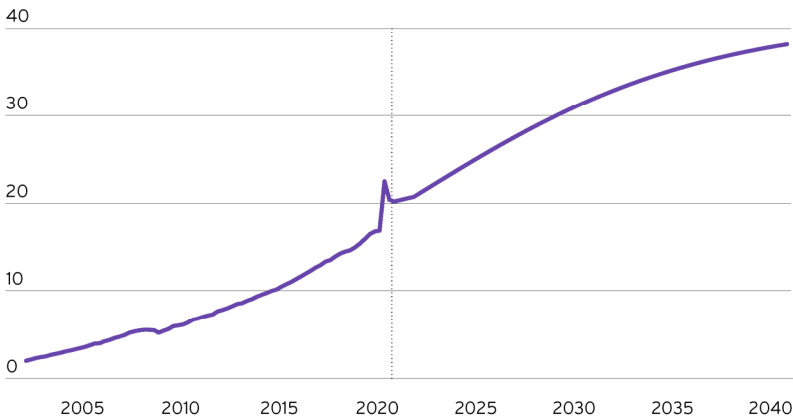
消费者对送货上门的需求不断增长，仓储、分派和配送中心以及其他工业地产将在其中发挥关键作用。

我们还发现在一些白领工作快速增长的美国城市，写字楼的入驻率也在提升。

这些城市包括萨凡纳（Savannah）、奥斯汀(Austin)、菲尼克斯(Phoenix)、圣安东尼奥(San Antonio)、查尔斯顿(Charleston)和夏洛特(Charlotte)等位于“阳光地带”的城市。

图表 12.线上购物的发展势如破竹

美国电商零售额占核心零售额的百分比（%）



来源：穆迪分析，世邦魏理仕计量经济学顾问团队，截至 2021 年 6 月 30 日数据。所有预测仅作为观点参考，如有变化，恕不另行通知，亦非对未来事件之保证。

¹ 世邦魏理仕，截至2021年7月数据。

² 穆迪分析，世邦魏理仕计量经济学顾问团队（“EA”），截至 2021 年 6 月 30 日数据。

金融科技正在重新定义金融服务

WIETSE NIJENHUIS

花旗投资管理高级股票投资组合经理

CHARLIE STUART

花旗投资管理股票投资研究分析师/组合经理

金融服务行业正加速革新。我们有意配置金融科技领军企业，同时规避潜在受影响企业。

科技创新正在改变我们付款、投资、借款和储蓄等重要活动的方式。

越来越多的后台操作（包括行政和合规业务）如今都通过智能设备完成。

这些改变源于新一代创新者：金融科技技术或金融科技企业。

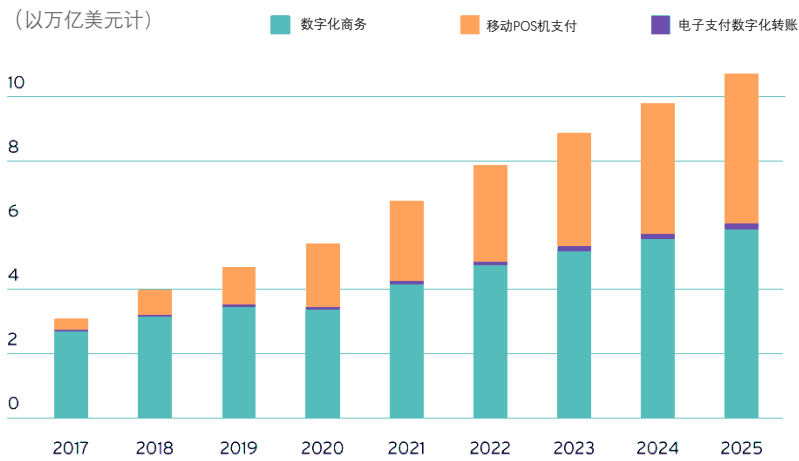
消费者则普遍可以享有更快的服务、更便捷的使用体验以及更低的成本。

我们认为，金融科技企业与传统金融企业之间的正面、有效竞争会加速发展并颠覆市场。

因此，我们认为数字化商务、移动“终端系统销售”（POS）活动和数字化转型业务将持续增长 - 参见图表13。

我们青睐的金融科技投资标的包括提供支付服务和为传统金融机构开发科技策略的企业。

图表 13.金融科技蓬勃发展



来源：彭博，截至 2020 年 11 月 12 日数据。指数非投资管理之结果。投资者无法直接投资指数。指数仅供展示之用，不代表任何具体投资表现。所有预测仅作为观点参考，如有变化，恕不另行通知，亦非对未来事件之保证。如需更多信息，请参阅术语表。

亚洲崛起：波折中蕴藏机遇

彭程 (Ken Peng)

亚太地区投资策略主管

尽管亚洲去年的发展步伐有所停顿，但全球经济动力向亚洲地区的长期转移仍在持续。我们认真审视并重点指出所观察到的潜在投资机会，以供富有远见的投资者参考。

在疫苗推进缓慢和中国政府监管风暴的背景下，亚洲地区增长在2021年普遍受挫。

但我们坚信该地区长期发展动力仍然强劲，“亚洲崛起”是一个“不可阻挡的趋势”。

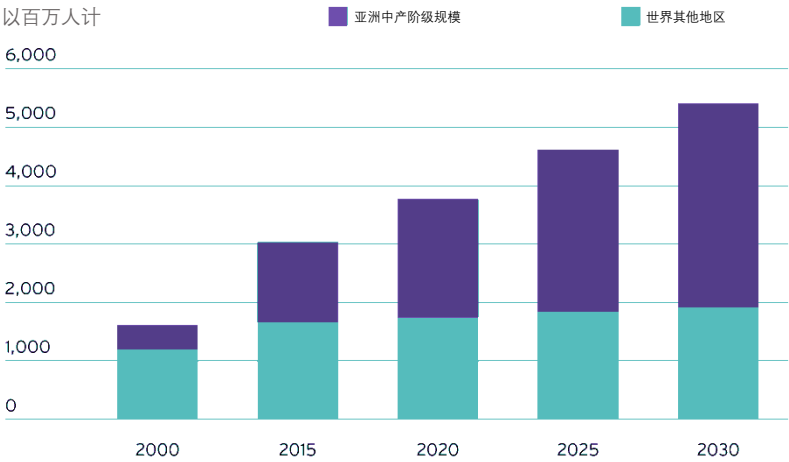
到 2030 年，亚洲地区中产阶级群体有望超 10 亿人 - 参见图表 14。

持续城镇化--尤其是在印度和印度尼西亚--可能会为世界新增100多个百万人口城市。⁵

去年的挫折为亚洲经济和亚洲投资者孕育了潜在良机。

我们看好中国科技企业、经济重开带动的消费板块和东南亚市场的潜在投资机会。

图表 14.持续增长的亚洲中产阶级



来源: 布鲁金斯学会, 截至 2021 年 10 月资料。注: “中等收入”的定义是家庭年收入达到 14600 美元至 146000 美元水平。所有预测仅作为观点参考, 如有变化, 恕不另行通知, 亦非对未来事件之保证。

⁵ 联合国, 2020 年资料。

绿化世界

HARLIN SINGH

可持续投资环球主管

CHARLIE REINHARD

北美地区投资策略主管

MALCOLM SPITTLER

环球投资策略师

应对气候变化是全人类面临的一个重要挑战。我们相信，进一步推动可持续发展转型将为投资者创造潜在机会。

科学届一致认为，人类亟需采取长效行动遏制温室气体排放以避免在未来几十年中出现气候灾难。

为实现净零排放承诺，我们相信世界需要加快建设绿色能源产能并发展节能减排技术。

我们认为全球向清洁能源过渡以及向可持续发展的广泛转变是一个“不可阻挡的趋势”。

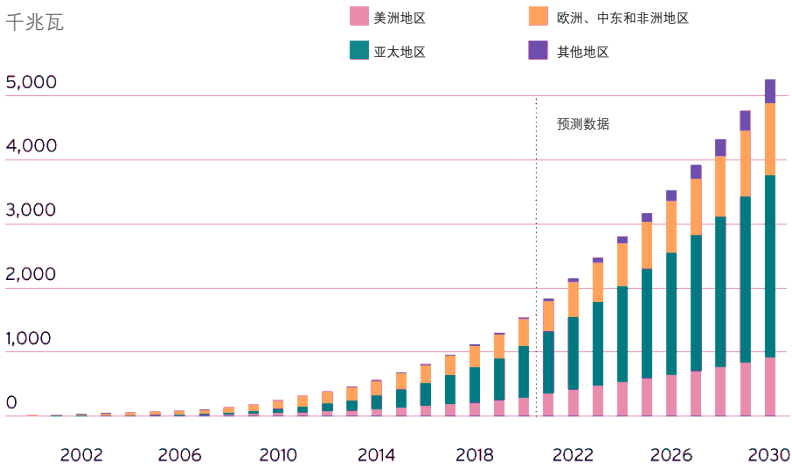
对比过去二十年，未来十年清洁能源的产能将翻番 - 参见图表15。

我们认为，潜在投资机会大致可分为两种。

第一种是旨在提高能源效率并减少各行业碳排放的新技术研发机构。

第二种则是各行各业的碳排放者，包括食品生产、水泥制造和水务公司。这些公司要么采纳新技术以适应发展，要么将面临业务消亡。


图表 15.清洁能源供应：现状和未来



来源：彭博新能源财经，截至 2021 年 11 月 4 日数据。指数非投资管理之结果。投资者无法直接投资指数。仅供展示之用。过往业绩不能保证未来投资表现。实际结果可能会有所不同。所有预测仅作为观点参考，如有变化，恕不另行通知，亦非对未来事件之保证。



执行主题投资



我们可以根据您的具体投资需求匹配花旗投资主题，作为您构建核心组合或者机会组合时的参考。我们的主题投资策略覆盖多个资产类别，您可以全权委托我们或第三方管理公司或通过资本市场实施策略。

我们在此列出一系列可执行的花旗精选投资策略。您的客户关系团队和花旗产品专家可为您构建合适的投资主题组合。

长期领军企业

环球股息成长股

众多契合花旗“不可阻挡的趋势”且属于有前景行业的优质企业



跑赢现金窃取者！

环球股息成长股

浮息银行贷款

新兴市场债券

优先级证券

美国通胀保值国债（TIPS）

对冲基金经理信用策略以及特定的已注册投资工具

从波动中获取收益的资本市场投资策略

长期投资而非短线投机的环球多类资产多样化配置策略

不可阻挡的趋势

数字革命：网络安全

为云计算和“物联网”提供保护服务的专业公司

数字革命：不仅仅是5G

5G和6G服务及相关技术提供商以及可从中受益的人工智能和自动驾驶汽车等企业

5G相关房地产投资策略

数字革命：金融科技

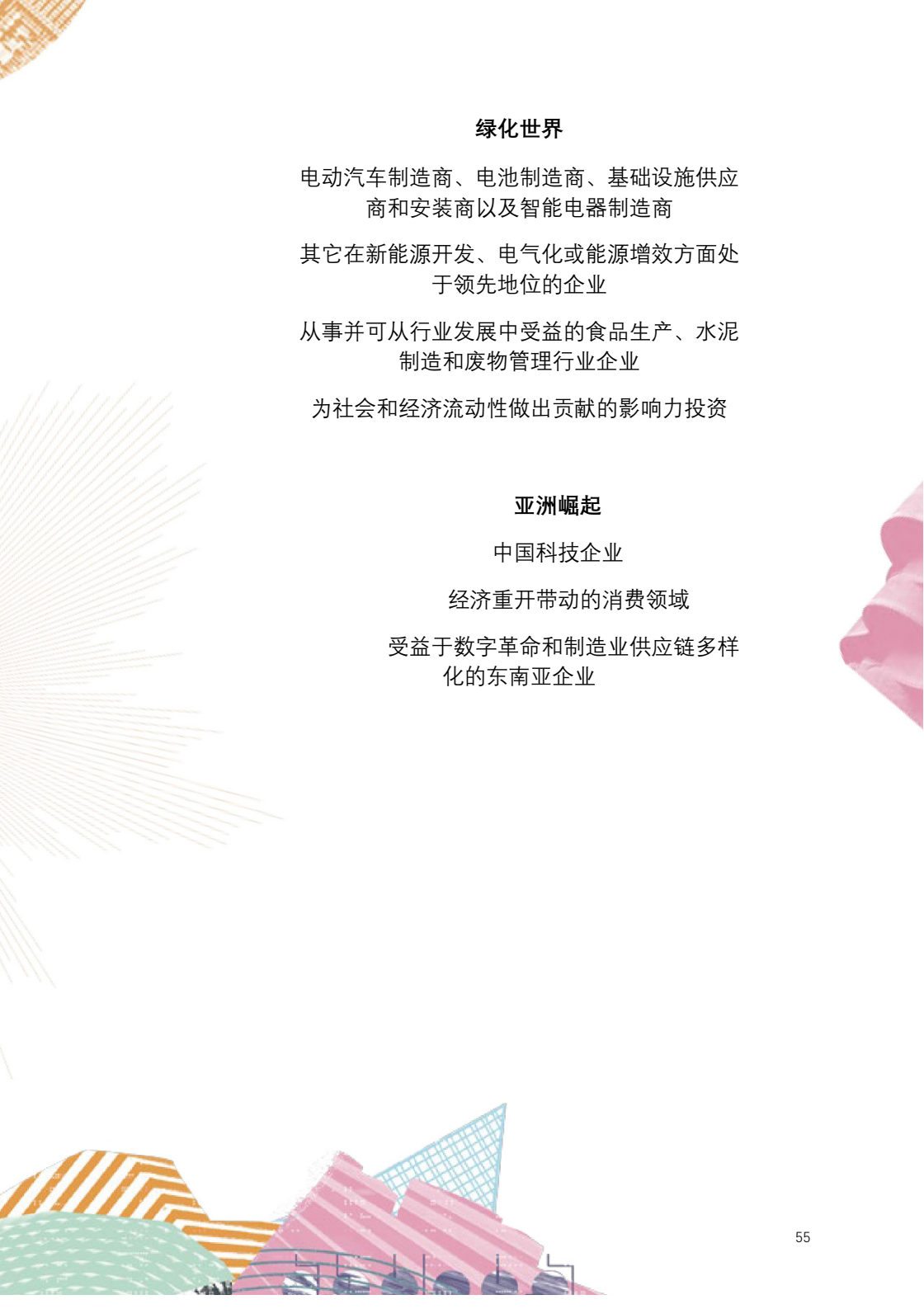
支付服务提供商

为传统金融机构开发金融科技解决方案的企业

数字革命：重塑房地产市场

“开发并持有”包括仓储、物流设施及相关业态在内的电商相关房地产的企业

高发展前景城市的写字楼



绿化世界

电动汽车制造商、电池制造商、基础设施供应商和安装商以及智能电器制造商

其它在新能源开发、电气化或能源增效方面处于领先地位的企业

从事并可从行业发展中受益的食品生产、水泥制造和废物管理行业企业

为社会和经济流动性做出贡献的影响力投资

亚洲崛起

中国科技企业

经济重开带动的消费领域

受益于数字革命和制造业供应链多样化的东南亚企业

术语表

资产类别定义：

现金体现为美国3个月期限国债的总收益，即对美国财政部发行、以美元计价、三个月期限且交易活跃、具固定利率的名义债券的衡量。

大宗商品涵盖多种指数成分：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）及农产品类大宗商品（如大豆、咖啡豆）在不同市场的投资表现。路透杰富瑞CRB现货价格指数和汤森路透核心大宗商品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。

新兴市场硬通货债券以富时新兴市场主权债券指数（ESBI）为代表，涵盖以硬通货计价的新兴市场主权债。

全球发达市场公司债基于彭博巴克莱指数组成，跟踪七个不同货币市场中的投资级公司债。这一综合指数涵盖发达市场发行人发行的投资级别公司债。

全球发达市场股票基于多个MSCI指数组合而成，这些指数跟踪23个发达国家的大/中/小盘股代表，并按各国的市值分别赋予权重。这一综合指数涵盖上述各国约95%的自由流通量调整市值。

全球发达市场投资级债券基于多个巴克莱指数组合而成，这些指数跟踪20个本地货币市场的投资级债券，涵盖发达市场发行人发行的固定利率国债、政府相关的债券、投资级公司债和证券化债券。美国、英国和日本的当地市场指数用于补充历史数据。

全球新兴市场债券基于多个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。“iBoxx 亚债中国国债”为 Markit 公司编制的 iBoxx 亚债指数，成分为以人民币计价的债券，用于补充历史数据。

全球高收益债券基于多个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公司债。如果穆迪、惠誉和标普给出的评级分别为Ba1/BB+/BB+或以下（不包括新兴市场债），则该证券被归类为高收益证券。我们采用Ibbotson高收益指数以补充历史数据，该指数跟踪评级为BB到B级的投资级以下债券，涵盖到期日各异的各类债券。

对冲基金涵盖采用不同投资风格的基金管理人，包括 HFRI 股票多空策略：以股票和股票衍生证券为主的多头/空头；HFRI 信贷策略：企业固定收益证券配置；HFRI 事件驱动型投资策略：基于当前或估计未来可能发生的各种企业交易配置；HFRI 相对价值投资策略：基于多种证券的估值差异配置；HFRI 多策略：基于收益关联产品的利差配置；HFRI 宏观策略：基于基础经济变量变化及其对不同市场影响配置；巴克莱商品交易顾问指数：拥有 4 年以上业绩记录的存续项目（商品交易顾问）的综合表现。

高收益银行贷款是指银行或其他金融机构向公司或个人发放的融资债务。在公司破产情况下，贷款金融机构对借款人资产拥有合法索取权。这些贷款通常由公司资产担保，并且由于公司信用不良（非投资级），通常支付高息票。这些贷款有时也被称为可变利率银行贷款，其票息利率通常基于浮动利率指数加上固定的信用利差进行定期调整。

私募股权的特点在于由发达市场小盘股驱动，并针对流动性匮乏、行业集中度和高杠杆进行调整。

指数定义：

MSCI所有国家世界指数跟踪23个发达市场和25个新兴市场的大中盘股表现。截至2021年6月，这一指数覆盖11个行业逾2900个成分股，涵盖每个市场约85%的自由流通量调整市值。

MSCI美国优质股指数以跟踪美国股票市场大中盘股表现的MSCI美国指数（即母指数）为基础编制。该指数通过三个主要基本面变量甄别质量评分高的个股，以追踪优质成长股的表现：高股本回报率、每股收益同比增长稳定以及低财务杠杆率

MSCI世界指数追踪23个发达市场的中大盘股，包含1603个成分股，涵盖各国市场约85%的自由流通量调整市值。

标普500指数是市值加权指数，指数采用美国领先产业500家头部公司的代表性样本。尽管标普500指数专注于衡量大盘股市场，但因其覆盖美股近80%市值，也被视为理想的整体市场走势代表。

标普全球“股息贵族”指数用来衡量标普全球广泛市场指数（BMI）中股息率最高的股票的表现，这些股票在至少连续十年的周期内持续提高或稳定派发股息。

标普500科技指数包括标普500指数中隶属于系统软件、硬件技术、存储和外

围设备、半导体、数据处理和外包服务以及应用软件等板块的股票。

VIX指数或芝加哥期权交易所（CBOE）波动率指数是反映市场对30天前瞻性波动率预期的实时指数，标普500指数期权价格输入可得。

其他术语：

适应性估值策略是花旗私人银行自有战略性资产配置方法。该策略为每个客户的投资组合确定适宜的长期配置方案。

夏普比率衡量风险调整后的收益率，反映每单位偏差产生的超额收益，通常系指风险偏差。

战略回报预期（SRE）基于花旗私人银行对特定（该指数所属）资产类别的十年期收益预测。花旗采用专有方法预测各类特定资产收益率，该方法假设股票估值随时间推移回归其长期趋势。

信息披露

在任何情形下，若本文件（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，则本文可构成满足美国CFTC条例第1.71条及第23.605条款下，邀请考虑金融衍生品交易的文件（如适用），但本文不得被视为购买/出售任何金融工具具约束力的要约。

本文由Citi Global Wealth Investments（CGWI）编制。Citi Global Wealth Investments 由花旗私人银行、花旗私人财富管理和国际个人银行（美国总行）的投资和资本市场业务部门共同组成。

花旗私人银行和花旗私人财富管理是花旗集团旗下业务单位，通过花旗集团旗下银行和非银行关联机构为客户提供各类产品与服务。并非所有关联机构或所有地区皆提供所有产品与服务。在美国，投资产品及服务由花旗环球金融有限公司（CGMI）和花旗私人咨询公司（“花旗咨询”）提供，CGMI和花旗咨询均为FINRA和SIPC会员。CGMI账户由潘兴投资公司（Pershing LLC）持有，该公司是FINRA、NYSE和SIPC的成员。花旗咨询为花旗私人银行客户提供部分另类投资产品的销售服务。保险服务由花旗私人财富管理通过花旗集团旗下花旗人寿公司（CLA）提供。在加州，CLA以花旗集团人寿保险代理有限公司之名（营业执照编码：OG56746）开展业务。CGMI、花旗咨询、CLA和花旗银行皆为受花旗集团控股的关联机构。在美国以外地区，投资产品和服务由花旗集团的其他关联机构提供。投资管理服务（包括投资组合管理）可通过CGMI、花旗咨询、花旗银行以及其他关联顾问方获取。花旗关联机构（包括花旗咨询）就其可能提供的各项投资管理、咨询、管理、分销和配售服务获取报酬。

国际个人银行美国总行（IPB U.S.）是花旗集团（Citigroup）的旗下业务单位，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。潜在客户和现有客户均可通过国际个人银行美国总行使用Citigold®Private Client International、Citigold®International、International Personal、Citi Global Executive Preferred以及Citi Global Executive Account Packages。投资产品和服务可通过花旗集团的业务单位花旗私人投资国际（CPII）（花旗集团旗下业务单位，花旗集团通过花旗环球金融有限公司提供证券投资服务，花旗环球金融有限公司是FINRA和SIPC成员，也是一家在美国证券交易监督委员会注册的投资咨询和证券经纪交易商）或通过花旗国际金融服务有限公司（简称CIFS，是FINRA和SIPC成员，一家在美国证券交易监督委员会注册的证券经纪交易商，向美国以外国家的公民、居民或非美国注册实体提供投资产品和服务）获得。CGMI和CIFS的投资账户由潘兴投资公司持有，该公司是FINRA、NYSE和SIPC的成员。保险服务由CPII通过花旗集

团旗下人寿公司（CLA）提供。在加州，CLA以花旗集团人寿保险代理有限责任公司之名（营业执照编码：OG56746）开展业务。花旗银行、CGMI、CIFS和CLA皆为受花旗集团控股的关联机构。

CGWI 的工作人员并非研究分析员，且本文中的信息并无意构成适用法规所定义“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完整报告，其引用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，仅供参考与讨论之用。若收件人欲停止接收此类信息，应立即通知CGWI。除非另有说明，否则（i）本文不构成购买或出售任何股票、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，将不构成邀请（另见上述关于本文符合 CFTC 规则的论述）；和（iii）本文不应视为任何交易的正式确认书。

除非本文另有明确说明，本文并未考虑任何特定人士的投资目标、风险偏好或财务状况，因此本文所述投资也许并不适合所有投资者。花旗当前无意通过本文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、概念或税务、法律意见的详细论述。本文收件人在做出投资决策前，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，并仅基于自己的目标、经验、风险偏好和资源做出相应投资决策。

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、简要提炼内容的可能性。本文所含任何假定或信息系在本文发布之日或其他指明日期的判断，若有任何变更，恕不另行通知。本文可能涵盖历史信息 and 前瞻性信息，过往业绩并不保证或预示未来表现，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预测均供展示之用，不应视为对最大损益额的限定。本文所含任何价格、价值或估计（经认定为历史信息的价格、价值或估计除外）仅为指示性数值，数值如有变更，恕不另行通知，亦不代表任何官方确定的报价或报价数额，亦非反映花旗名下投资证券的转让价值。前瞻性讯息并不代表花旗拟将交易的价值水平，也可能无法考虑到所有相关假定和未来情形。实际情况很可能与估计情形大相径庭，并有可能对投资价值造成负面影响。

本文所述观点、意见和预测可能不同于花旗其他业务单位或其关联机构所表达观点，亦非对未来事件预测、对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。花旗并无更新本文的义务，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，包括可能损失本金。以外币计值的金融工具或其他产品可能面临汇率波动，从而对此类产品投资的价格或价值产生不利影响。本文并非旨在鉴别从事任何交易所发生的一切风险或需考虑的实质因素。

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更多信息，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，投资者应谨慎评估并考虑潜在风险。

场外（OTC）衍生产品交易涉及风险，并不适合所有投资者。投资产品未被保险，无银行或政府保证且可能贬值。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，并已经过思考评估；（ii）确定您在金融、商业和投资方面具备必要的知识、阅历和经验并能够评估相关风险，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清算公司的手册：最新版《标准期权的特征与风险》手册。该手册可向花旗环球金融有限公司索取，地址为：390 Greenwich Street, 3rd Floor, New York, NY 10013。

购买期权时，最大损失即为期权费。而出售看跌期权时，风险在于损失低于执行价格的全部名义本金。出售看涨期权时需承担无限风险。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，在您进行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。期权交易及此类特殊期权交易并非适合每位投资者。除非特别说明，否则本报告中所有图表的信息均来自花旗。税务因素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讨论期权交易对其纳税情况的影响。

本文所述的金融工具或其他产品（另有说明除外）（i）并未经美国联邦存款保险公司或其他政府机关承保；或（ii）并非银行存款或花旗或其他存款保险机构的义务，也未经花旗或其他存款保险机构担保。

花旗经常担当金融工具和其他产品的发行人，也担当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（包括为花旗的全权委托账户进行交易，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（包括作者在编制本文时可能咨询过的人员）以及花旗的其他客户可能做多或做空本文件中所提及的金融工具或其他产品，其买入时的价格及市场条件可能已不再存在，并可能与您存在不同或相反的利益。

美国国税局第230号披露公告：花旗及其员工不从事且不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陈述说明并非旨在使纳税人藉以避免税务罚款，且纳税人亦不得以此目的而利用该陈述说明。此类纳税人应根据自身特定情况向独立税务顾问咨询。

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）在做出投资承诺之前，已经听取该投资者/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专有信息。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，花旗对这方面的第三方行为不承担任何责任。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。

花旗集团内部的其他业务及花旗集团的附属机构可能针对客户之利益或是针对其自有账户，提供建议、推荐以及采取行动，可能与本文所表达之观点不同。至本文完成日止所提出之所有意见均为最新观点，如有变动恕不另行通知。花旗集团并无更新或变更文中信息的义务。

本文意见仅为观点表达，并非对未来事件的预测与未来表现之保证。过往业绩并不保证未来表现。实际结果可能会有所不同。

尽管确信本文件信息来源可靠，但花旗集团及其关联机构并不保证信息之正确性及完整性，并无须对文中信息所导致的任何直接损失或后果负责。本文中如有图表标注数据源为第三方，所指的可能是从该第三方处获得的原始数据。未经花旗集团事先书面同意，本文所有部分皆不得以任何方式复制、影印或复印，或发送给任何非收件人之雇员、主管、董事或授权代理人。

花旗集团可能担任自营账户的主要管理人，亦可为花旗集团的客户进行本文及后续版本中提及的证券交易中的其他方担任代理人。

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。若发行之信用评级或信用价值下降，债券即面临信用风险，其价格亦将下跌。高收益债券由于信用质量较低，将面临违约风险增加和波动性较高等额外风险。最后，债券可能遭遇提前偿付风险。

债券对应评级

债券相关信用质量用字母和/或数字符号表示。在市政债市场，这些评级由评级服务机构发布。其他市场参与者也会使用内部评级以说明信用质量。

债券信用质量评级	评级机构		
信用风险	穆迪 ¹	标普 ²	惠誉 ²
投资等级			
最高品质	Aaa	AAA	AAA
高品质（非常好）	Aa	AA	AA
中上级品质（较好）	A	A	A
中级品质	Baa	BBB	BBB
非投资级			
中下级品质（一定程度的投机）	Ba	BB	BB
下级（投机）	B	B	B
差级（可能违约）	Caa	CCC	CCC
高度投机	Ca	C	CC
未支付票息或已申请破产	C	D	C
违约	C	D	D

1 穆迪 Aa 级到 Ca 级的评级结果可添加 1、2 或 3 来表示在同类别中的相对地位。

2 标普和惠誉国际AA级到CC级的评级结果可添加正号或负号以表示在同类别中的相对地位。

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的市场环境中重新投资其资金。

(MLP's) --与能源产业相关的MLP (业主有限合伙) 企业可能呈现高波动性。虽然其历史波动性并不大，但在特定的市场环境中，与能源产业相关的MLP企业可能会表现高波动性。

针对能源产业相关MLP企业的相关规章制度或征税方式的变更。若美国国税局改变当前一篮子能源产业相关的MLP企业的征税方式，并据此征收较高的税率，或其他监管机构颁布的规章制度影响MLP企业产生收入或向普通股股东派发股息的能力，则债券的收益率（如有）可能会大幅降低。鉴于产业、区域、政治及监管集中度，投资一篮子与能源产业相关的MLP企业，可能会使投资者面临集中度风险。

抵押支持证券（MBS）包括抵押担保债券（CMO），也称作房地产抵押贷款投资渠道（REMIC），并不适合所有投资者。潜在的抵押贷款提前偿还还会导致投资者提前收回本金，从而导致预期收益率下降，并产生再投资风险。此外，本金的收回也可能慢于最初假设的偿还速度，导致证券的平均期限延长至到期日（也称作延期风险）。

此外，非机构性抵押支持证券的标的担保品可能在本金和利息支付方面违约。某些情况下会导致证券的收益流下降并造成本金损失。在此基础上，信用等级不足可能还会导致抵押债券的信用评级下降，从而增加本金损失概率、推高价格波动性。投资次级抵押支持证券面临的信用违约风险要高于同批发行的优先级证券。在抵押贷款证券由规模相对较小或分散化程度不足的目标抵押贷款池作为担保标的或表现类似意愿的情况下，违约风险可能会更加显著。

抵押支持证券对利率变动也十分敏感，利率变动或对证券的市场价值产生负面影响。在波动性加剧的时期，抵押支持证券的流动性降低、价格波动加剧。其他引发价格波动的因素包括但不限于提前还款、对未来提前还款的预期、信用担忧、标的担保品的表现以及市场的技术性变化。

本文件中提及的另类投资具有投机性并存在可能造成损失的重大风险，原因包括采取杠杆或其他投机行为、缺乏流动性、投资回报存在波动性、基金权益转让受限、可能缺乏分散度、缺乏估值和定价相关信息、复杂的税务结构和税收申报延迟、监管缺失、管理费用高于共同基金，以及顾问失责风险等。

资产配置无法保证获利，亦无法保证在金融市场下行时避免损失。

各指数均非投资管理之结果，投资者无法直接投资指数。指数仅供展示之用，不代表任何具体投资表现。指数回报率均未列计任何支出、费用与销售费，若计入上述项目将会降低收益率表现。

过往业绩不能保证未来的投资结果。

与在美投资相比，进行国际投资面临更大风险，但潜在回报也更高。风险包括外国政治和经济不确定性以及汇率波动风险。由于国家政府较不稳定，市场与经济基础较弱，上述风险在新兴市场尤为显著。

投资小型企业，相比投资成熟企业可能面临更大的风险，例如经营风险、股价大幅波动和缺乏流动性。

基于镍、铜等工业金属期货合约的期货指数，除整体影响大宗商品的相关因素外，还可能因工业金属独有因素导致价格波动，包括使用工业金属的产业活动变化（包括人造或合成替代品的可得性）；开采、存储至炼制等供应链环节的变动；库存的调整；储存、劳动力及能源成本等生产成本的变动；遵循环境法规等规定产生的合规成本；以及单一消费国内与国际范围内产业、政府和消费者需求的改变。集中在稻米等农产品期货合约的期货指数亦可能因农产品的独有因素而出现价格波动，包括水患、干旱与极寒等天气状况；政府政策的变动；耕种决策；以及消费者与产业对农产品的需求波动。

本文涵盖信息不应视为对本文所提及策略、概念或税务、法律意见的详细论述。读者如对本文所述的战略或概念有兴趣，应咨询各自相应的税务、法律或其他顾问。

多元化投资并不能保证盈利或免遭损失。不同的资产类别存在不同风险。

花旗银行香港分行/新加坡分行是依美国法律成立的有限责任公司。本文件由花旗私人银行通过花旗银行香港分行在港派发。花旗银行香港分行在香港证券及期货事务监察委员会登记开展第1类（证券交易），第4类（就证券投资提供咨询），第6类（就公司融资提供咨询）和第9类（资产管理）受监管业务，中央编号CE号为AAP937。本文件同时由花旗私人银行通过花旗银行新加坡分行在新加坡派发。花旗银行新加坡分行受新加坡金融管理局监管。与本文件内容有关的问题，应咨询上述相关机构的注册或持证代表。本文内容未经任何香港或新加坡监管机构审阅。本文包含机密和专有信息，仅供符合新加坡合格投资者要求（根据《证券和期货法》（新加坡第289章）（以下简称“该法”）定义）和香港专业投资者要求（根据香港《证券及期货条例》及其附属法例的定义）的收件人使用。对于受监管的资产管理服务，任何适用委托仅限于与花旗银行香港分行及/或花旗银行新加坡分行签订。花旗银行香港分行或花旗银行新加坡分行可将其全部或部分委托转授给花旗集团关联机构或花旗银行其他分行。任何提及资产组合管理经理名称之处仅为提供信息之用，本文不应被视为与任何花旗集团其他关联机构或花旗银行任何分行的资产管理委托要约，且任何花旗集团其他关联机构或花旗银行其他分行在任何情况下都不会与您达成与上述投资组合的相关委托。本文件只提供给在香港登记和/或管理的客户：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的《证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》中应承担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。

花旗银行在美国注册成立，依据美国法律规定主要由美国货币监理署和美国联邦储备银行监管，与澳大利亚法律规定有所不同。依据《2001 年公司法》，花旗银行无需持有澳大利亚金融服务许可证，因其享有《ASIC类别规则CO 03/1101》（重新制定为《ASIC公司法（废止和过渡性）第2016/396号》，并增订《ASIC公司法（修订）第2021/510号》）项下的牌照豁免权益。

在英国，花旗银行伦敦分行（注册编号为BR001018）地址为 Citigroup Centre, Canada Square, Canary Wharf, London E145LB，由美国货币监理署授权并受其监管，并由英国审慎监管局授权，受金融行为监管局监管并受审慎监管局部分监管。如有需要，我们可为您提供有关我们受审慎监管局监管的具体情况。花旗银行伦敦分行的联系电话是 +44 (0) 20 7508 8000。

花旗欧洲有限公司英国分行是花旗欧洲有限公司的分行，由欧洲央行授权，并受爱尔兰中央银行和欧洲央行监管（识别号为C26553）。花旗欧洲有限公司英国分行的经营由英国审慎监管局授权并具备视为变更形式的许可，同时受金融行为监管局的监管和审慎监管局的有限监管。关于允许欧洲经济区企业在英国获取完全授权前限时开展经营业务的临时监管机制的详细信息，请参考英国金融行为监管局的官方网站。花旗欧洲有限公司英国分行在英格兰和威尔士公司注册处注册为分行，注册号为：BR017844。其注册地址为：Citigroup Centre, Canada Square, Canary Wharf, London E14 5LB。增值税编号为GB 429 6256 29。花旗欧洲有限公司在爱尔兰注册成立，注册号为132781，注册地址为1 North Wall Quay, Dublin 1。花旗欧洲有限公司受爱尔兰中央银行监管，最终持有人为位于美国纽约的花旗集团。

花旗银行欧洲有限公司卢森堡分行是花旗银行欧洲有限公司的分行，在卢森堡贸易及公司登记处注册号为B200204。花旗银行欧洲有限公司卢森堡分行受欧洲央行和爱尔兰中央银行的共同监管，并受金融监督管理委员会有限监管。该分行在卢森堡金融监督管理委员会登记，登记编号为B000000395，公司地址为 31, Z.A. Bourmicht, 8070 Bertrange, Grand Duchy of Luxembourg。花旗欧洲有限公司在爱尔兰注册成立，注册号为132781，受爱尔兰中央银行监管，识别号为C26553，并受欧洲央行监督，注册地址为1 North Wall Quay, Dublin 1, Ireland。

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监察委员会监管。花旗银行泽西岛分行参与泽西岛银行存款保障计划（Jersey Bank Depositors Compensation Scheme），该计划为5万英镑及以下的合格存款提供保障。任意5年期内总赔偿金额上限为1亿英镑。有关该计划及计划覆盖银行集团的全面详情，请参见泽西岛网站www.gov.je/dcs或按需提供申请。

在加拿大，花旗私人银行是花旗银行加拿大分行的一个部门，花旗银行加拿大分行为第二类加拿大特许银行。本文中提及花旗私人银行及其在加拿大的活动仅指花旗银行加拿大分行，而非花旗银行加拿大分行在加拿大经营的关联机构或子公司。花旗银行加拿大分行投资基金有限公司（CCCIFL）作为花旗银行加拿大分行的全资子公司，可提供部分投资产品。投资产品均有投资风险，包括可能导致所投本金亏损。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）或任何法律辖区的存款保险制度承保，花旗集团及其所有关联机构亦不提供担保。

CCIFL目前并非也无意成为加拿大共同基金交易商协会（MFDA）成员；因此，花旗银行加拿大分行的客户并不具有该协会成员机构客户享有的投资者保护福利，包括为该协会成员机构客户提供的投资者保护计划。

就全球个人银行（亚太、欧洲、中东和非洲）而言：

“花旗分析师”指花旗研究（CR）、花旗环球金融有限公司（CGMI）、Citi Global Wealth Investments（“CGWI”）以及花旗环球投资委员会的有权表决成员。花旗银行及其关联机构/子公司并未在本文件的实质内容或编写过程中提供独立的研究或分析。

本文件涵盖的信息来源于花旗环球金融有限公司和CGWI发布的报告。这些信息的提供是基于花旗环球金融有限公司和CGWI认为可靠的消息来源。花旗环球金融有限公司和CGWI不能保证文中信息的准确性，这些信息可能并不完整或被提炼压缩。所有意见和预测构成花旗环球金融有限公司和CGWI截至本文发布之日的判断，若有任何变更，恕不另行通知。本文件仅为提供一般信息参考，无意作为购买或出售任何证券或货币的推荐、要约或邀请。未经花旗银行事先书面同意，本文件所有部分皆不得以任何方式复制。文件在编写时未考虑任何具体投资者的目标、财务状况或需求。任何人士在考虑开展具体投资时，应根据其目标、财务状况或需求判断该项投资是否适当，并应就该项投资的适当程度或其他方面寻求独立意见。投资不是银行存款，亦非花旗银行、花旗集团、二者的关联机构或子公司、或其他政府或保险机构的义务，也未经上述公司或机构承保或担保，投资具有投资风险，包括可能导致所投本金亏损。投资于非本地货币基金的投资者应注意可能导致本金损失的汇率波动风险。过往业绩不能预示未来的投资结果，价格可能上升或下跌。投资产品无法提供给美国投资者。投资者应意识到，他/她有责任就其投资交易的法律和税务后果寻求法律和/或税务建议。如投资者变更住址、公民身份、国籍或工作地，他/她有责任了解该等变更对他/她的投资交易的影响，并在该等变更生效时遵守所有适用法律法规要求。花旗银行不向投资者提供法律和/或税务建议，亦不负责就交易相关的法律问题向投资者提供建议。

花旗研究（CR）是花旗环球金融公司（即“本公司”）下属部门，花旗环球金融公司与研究报告中所提及的公司存在或有意开展业务往来。因此，投资者应意识到本报告可能存在利益冲突的情况并导致报告的客观性受到影响。投资者在做出投资决策时仅应把这份报告当作其中一项影响因素。如需了解更多信息，请参考

https://www.citivelocity.com/cvr/eppublic/citi_research_disclosures.

特定市场信息披露

澳大利亚：本文件由Citigroup Pty Limited（澳大利亚公司商业代码：88 004 325 080，澳大利亚金融服务牌照号：238098，澳大利亚信贷许可证号：238098）在澳大利亚派发。任何建议均为一般性建议。本文在撰写时未考虑任何具体投资者的目标、财务状况或需求。在根据建议采取行动前，投资者应考虑该建议是否适用自身特殊情况。在投资者就任何金融产品做出决定前还应取得相关产品的披露声明及条款条件并进行考虑，同时思考该产品是否适合自己的目标、财务状况或需求。建议投资者在投资前取得独立的法律、财务和税务建议。过往业绩不能预示未来的投资结果。投资产品无法提供给美国投资者，且不一定可在所有司法管辖区提供。

巴林：本文件由花旗银行巴林分行派发。花旗银行巴林分行可根据其绝对酌情权提供仅作参考的各类证券相关材料。花旗银行巴林分行是经巴林中央银行授权的传统零售和批发银行，其提供的产品和服务受巴林中央银行法规和许可协议约束。这些条款均受巴林王国法律管辖，并应依据巴林王国法律进行阐释。客户不可撤销地同意巴林宪法法庭在该国就审理和确定任何诉讼、法律行动或法律程序以及解决任何因该等条款和条件而产生、或与该等条款和条件有关的争议时享有非排他性管辖权，为此，客户不可撤销地服从法庭管辖。投资产品不由政府或政府机构承保。投资及资金产品面临投资风险，包括可能损失已投资的本金。过往业绩不能预示未来的投资结果，价格可能上升或下跌。若投资于以外国（非当地）货币计价的投资和/或国债产品，投资者应了解，当把外币兑换为投资者本国货币时，汇率波动风险可能导致本金损失。投资和资金产品无法提供给美国投资者。所有投资和资金产品的申请均须遵守该项投资和资金产品的条款及条件。投资者应了解，他/她有责任就其投资交易的法律和税务后果寻求法律和/或税务建议。如投资者变更住址、公民身份、国籍或工作地，他/她有责任了解该等变更对他/她的投资交易的影响，并在该等变更生效时遵守所有适用法律法规要求。花旗银行不向投资者提供法律和/或税务建议，亦不负责就交易相关的法律问题向投资者提供建议。花旗银行巴林分行不提供对现有客户资产的不间断监管服务。

中华人民共和国：本文件由花旗银行（中国）有限公司在中华人民共和国大陆地区（不包括香港、澳门和台湾特别行政区）派发。

香港：本文件由花旗银行（香港）有限公司（CHKL）及花旗银行在香港派发。花旗银行及其关联机构/子公司并未在本文件的实质内容或编写过程中提供独立的研究或分析。投资产品无法提供给美国投资者，并非所有关联机构或所有地区皆提供所有产品与服务。金融工具的价格和供应如有变动，恕不另行通知。部分高波动性投资的价值可能突然大幅下跌，且跌幅可能与所投本金相等。

印度：本文件由花旗银行在印度派发。投资有风险，且可能导致所投本金亏损。分销的产品并非花旗银行义务，也不由花旗银行提供担保，投资产品亦非银行存款。过往业绩不能保证未来投资表现。投资产品无法提供给美国和加拿大的投资者。建议投资者在投资前应仔细阅读及了解配售文件。

印度尼西亚：本文件由花旗银行印度尼西亚分行在印度尼西亚派发。花旗银行是一家由印度尼西亚金融服务管理局（OJK）授权登记并受其监管的银行。

韩国：本文件由花旗银行韩国有限公司在韩国派发。投资者应知晓，投资产品不由韩国存款保险公司承保并存在投资风险，包括可能亏损所投本金。投资产品无法提供给美国投资者。

马来西亚：投资产品并非存款，亦非花旗银行马来西亚分行、花旗银行、花旗集团或其任何关联机构或子公司，或任何政府或保险机构的义务、也未经上述公司、机构、政府承保和担保。投资产品均有投资风险，包括可能亏损所投本金。本文件仅为提供一般信息参考，无意作为购买或出售任何证券、货币或其他投资产品的推荐、要约或邀请。花旗银行马来西亚分行不确保上述信息准确、真实或完整，不就上述信息做出任何明示或暗示保证，亦不就依据或使用任何该信息中出现的事实错误或遗漏所导致的直接或间接损失、损害、成本或支出承担任何责任（无论是合同、侵权行为或其他情形）。马来西亚证券事务监察委员会尚未对本文件内容进行审查。

菲律宾：本文件由花旗金融服务和保险经纪菲律宾公司以及花旗银行菲律宾分行派发。投资人应知晓投资产品不由菲律宾存款保险公司、联邦存款保险公司或任何其他政府机构承保。

新加坡：本文件由花旗银行新加坡有限公司（“CSL”）在新加坡派发。投资产品未依据新加坡存款保险计划和保单持有人保护计划等法令进行承保，且不符合存款保险计划中规定的存款保险范围。

泰国：本文件包含花旗集团在泰国发布的一般信息和见解，文件内容仅以英文提供。花旗不会要求或邀请对任何特定证券和类似产品进行投资。投资具有一定风险，请在投资前仔细阅读招募说明书。投资产品并非花旗银行义务，未经花旗银行担保。投资产品并非银行存款。投资产品均有投资风险，包括可能亏损所投本金。投资受价格波动影响。过往业绩不能保证未来投资表现。投资产品无法提供给美国投资者。

阿联酋：本文件由花旗银行阿联酋分行在阿联酋派发。本文件并非花旗集团的正式对账单，可能无法反映您在花旗银行投资或通过花旗银行完成的所有投资。关于您的账户和交易的准确记录，请查阅您的正式对账单。在进行任何投资之前，每位投资者须获取投资发行资料，其中包括有关风险、费用和支出的描述以及可供投资决策参考的历史业绩信息（如有）。每位投资者都应慎重考虑投资相关风险，并根据其自身具体情况做出与个人投资目标相一致的投资决策。花旗集团旗下各机构可以在任何时候向为客户提供产品和服务的关联机构及其代表支付酬金。

英国：本文件由花旗银行英国有限公司在英国派发，并由花旗银行泽西岛分行在泽西岛派发。

花旗银行英国有限公司由审慎监管局授权并受金融行为监管局和审慎监管局监管。公司的金融服务登记号为805574。花旗银行英国有限公司是一家在英格兰和威尔士注册的股份有限公司，注册地址位于：Citigroup Centre, Canada Square, Canary Wharf, London E145LB，注册号为11283101。

花旗银行泽西岛分行受泽西岛金融服务委员会监管。花旗银行在泽西岛注册使用“花旗国际个人银行”作为商业名称。花旗银行泽西岛分行的地址是：P.O. Box 104, 38 Esplanade, St Helier, Jersey JE4 8QB。花旗银行是在美国注册成立的有限责任公司。总部办公室地址为：399 Park Avenue, New York, NY 10043, USA。

© 花旗银行英国有限公司和花旗银行保留所有权利（2021）。

越南：本文件由花旗银行胡志明市分行和花旗银行河内分行在越南派发，两家分行均为受越南国家银行授权及监管的外资银行分行。投资存在一定风险，请在投资前详细了解投资产品的招募说明书、相关披露信息、免责声明以及条款条件。投资产品无法提供给美国投资者。

本文件仅为提供信息参考，不在任何法律辖区对任何人构成出售或购买任何证券的邀请或要约。本文件可能进行更新、完善、修订、核实和修正，因此文件所涵盖的信息可能发生重大变更。

对因使用本文件所含信息（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高管、董事、雇员、代表或代理人概不承担任何责任。

© 2021 年版权所有，花旗集团。花旗（Citi）、Citi 及弧线设计图案和其他在此使用的标志，皆为花旗集团或其关联机构所拥有的服务商标，且已在全世界注册及使用。

