

年度投资展望 | 2021

新经济周期：

# 疫情将息，投资未来

发现 & 机遇

花旗私人银行



年度投资展望 | 2021

# 检视清单

您是否已准备好投资于新的经济周期？

2021年，随着新冠疫情的逐渐远去，我们预计新的经济周期将加速来临。


然而许多客户的投资组合仍在执行2020年的投资策略，且绝大多数客户持有过多现金。

花旗2021年度《投资展望报告》将提供适合2021年及未来的投资策略。

投资者还可通过这份检视清单查看自己的投资组合与花旗投资主题之间的关联程度。

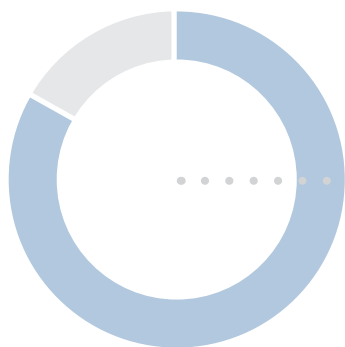
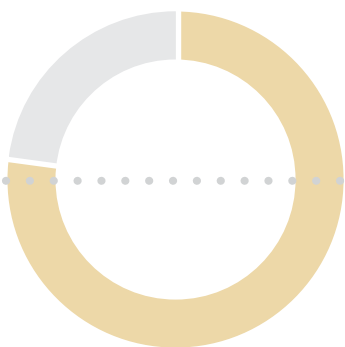
我们还可以为您提供专属的投资分析，助您：

- 全面审视您在花旗以及第三方的所有投资
- 了解您的资金是否得到充分运用
- 定性您投资组合的环境、社会和管理（ESG）影响
- 将您的投资与同类客户投资组合进行分析比较



欢迎联系您的客户关系团队，获取专属投资分析报告。

年度投资展望 | 2021  
检视清单



# 目录

## 概述

- 8 疫情将息，投资未来
- 12 新冠疫情渐行渐远
- 14 各类资产长期展望：2021年及未来的变化
- 16 保持充分投资的重要性
- 18 掌握优质投资组合：矫正配置缺口

## 利用经济重开进行价值回归投资

- 22 利用经济重开进行价值回归投资及其对投资组合的意义
- 24 抓住不良资产的投资机会

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

## 在超低息环境中寻求收益

- 28 超低息环境再现
- 30 让高股息股为投资组合长期服务
- 32 在超低息环境中寻求收益
- 34 另辟蹊径创造收益
- 35 从波动中获益

## 不可阻挡的趋势

- 38 不可阻挡的趋势正在改变世界
- 40 绿化世界
- 42 数字革命：超级互联时代的到来
- 44 美中不足的亚洲崛起
- 46 人类寿命延长：医疗保健行业的投资机会

## 执行主题投资



# 概览

疫情将息 投资未来

新冠疫情渐行渐远

各类资产长期展望：2021年及未来的变化

保持充分投资的重要性

掌握优质投资组合：矫正配置缺口

# 疫情将息 投资未来

DAVID BAILIN

首席投资官

随着2021年新经济周期的强化，投资者可着眼后疫情时代开始布局资产组合。

现在是一个重要的时间节点，投资者该行动起来了。

以下四个动因促使投资者开始行动：

- 经济复苏快于预期
- 创新改革提速
- 结构性低利率
- 受疫情影响资产定价错位

当前资金成本较低，精明的管理人会运用科技优势来提高效率和扩大规模，这对相关股票尤为利好 – 参见图1。

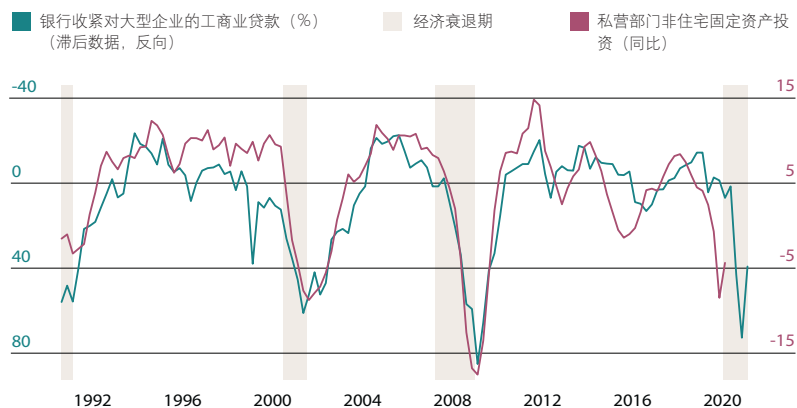
随着新经济周期的进一步到来，花旗的战术性资产配置对风险资产保持乐观——请参阅**我们的投资配置**。



我们在此建议投资者：

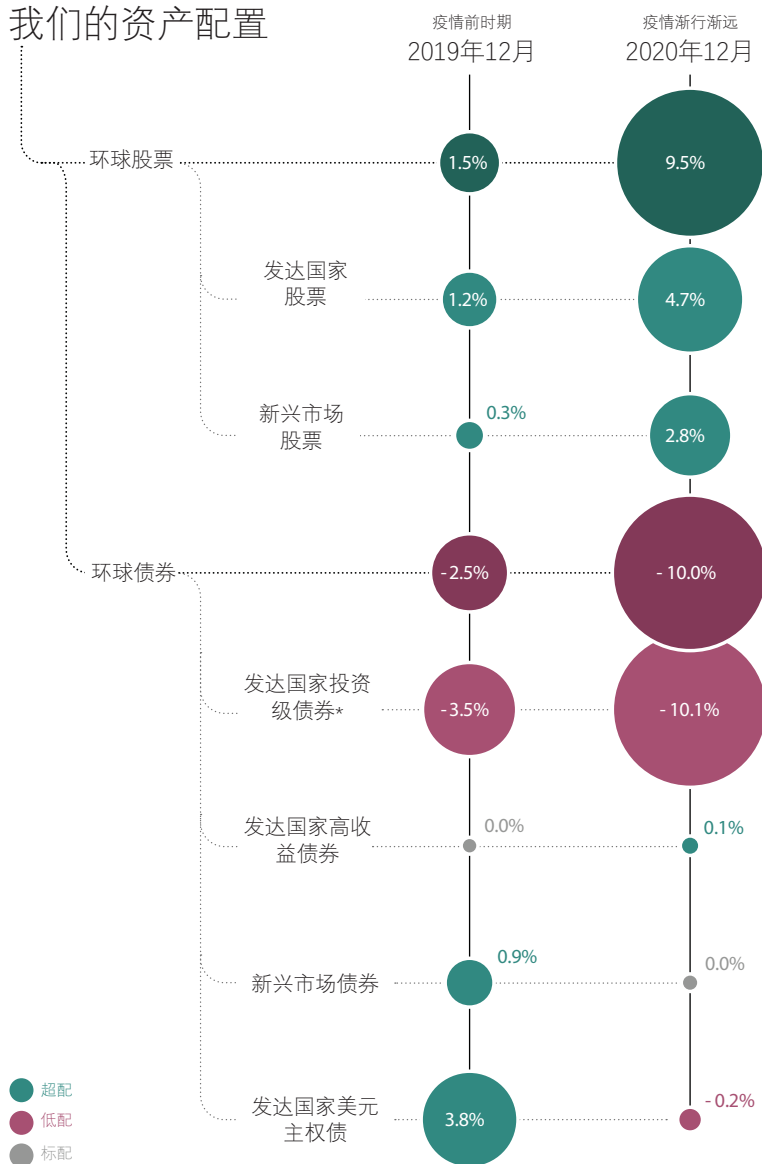
- 思考决定出于保障需求真正需要留存多少现金，并将余下部分充分投资
- 调整投资组合资产结构，将部分债券换成股票
- 在您总体股票投资组合中增加对我们“不可阻挡的趋势”主题的投资
- 在疫情后的估值正常化过程中，利用经济重开进行价值回归投资
- 仅考虑收益最优的债券资产
- 符合条件的投资者可从资本市场波动性中获得收益
- 持续寻求投资意见，听取我们的投资洞见和分析。

图1.因贷款标准降低，资本性投资规模增加



来源：Haver，截至2020年11月26日数据。

# 我们的资产配置



花旗私人银行首席投资策略分析师办公室，截至2020年11月28日数据。

\*包含美国以外发达国家市场投资级债券低配

# 投资机会

---

环球中小盘股

---

特定受疫情打击严重的国家和地区市场

---

新冠周期性股票（金融、工业和房地产行业）

---

无法进行公开市场交易的中小型私募股权

---

不良房地产（尤其是酒店资产）

---

将投资组合中的低/负收益率债券资产置换为：

- 环球“股息成长股”和精选高股息收益股票
  - 精选债券资产（包括抵押贷款和类债资产）
  - 某些可提供经常性收益的另类投资资产
  - 从波动性中获取收益的资本市场投资策略
- 

投资“超级互联”领域（如5G供应商和相关受益者）

---

投资“亚洲崛起”

---

与“老龄化”主题相关的医疗保健行业创新企业

---

可再生能源

---

# 新冠疫情渐行渐远

魏廷文 (STEVEN WIETING)

首席投资策略分析师和首席经济学家

新冠疫情有望在明年终结，我们在此重点阐述应  
该如何投资于新的经济周期。

2020年初新冠疫情爆发并肆虐全球市场，改写了全球所有资产的价格。

尽管已有两种甚至更多疫苗研发成功，疫情的结束亦将重新定价所有资产，但这种观点似乎仍未被市场完全计入。

美联储已强烈暗示至少会在未来三年实行零利率政策。

如计入通胀因素，美联储低利率政策不变，2023年政策目标利率水平将为-2%左右。

随着新冠疫情逐渐结束，我们预计资金会大规模转向特定行业和区域市场，请参阅**我们的投资配置**。

众多资产价格大幅背离其长期均值（如**图2**所示），我们因此着重强调**利用经济重开进行价值回归投资**。

我们强调将投资组合中的部分特定债券置换为收益类资产，请参阅[在超低息环境中寻求收益](#)。

我们也继续强调对“**不可阻挡的趋势**”主题进行长期投资，包括与“数字革命”相关的、在疫情中表现强劲资产。

图2. 利用经济重开进行价值回归投资



来源：彭博和Factset，截至2020年11月20日数据。新冠周期性资产：金融、工业、能源、材料，房地产、可选消费（不含亚马逊）。新冠防御性资产：IT、医疗保健、通信服务、必需消费品、公用事业、亚马逊。各指数均非投资管理之结果。投资者无法直接投资指数。指数仅供说明、指示之用，不代表任何特定投资绩效。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。仅供说明之用。过往业绩不能保证未来的投资结果。实际结果可能不同。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。。

# 各类资产长期展望：2021年及未来的变化

GREGORY VAN INWEGEN

环球定量研究和资产配置策略主管，花旗投资管理

我们的战略资产配置策略警示特定债券的投资有效性，同时也降低了对其它债券的收益预期。

确定战略资产配置策略（即如何恰到好处地为投资组合综合配置环球资产）是投资者所需做出的最重要决定。

它会长远地影响您投资组合的收益水平及您所承担的风险。

我们独有的战略资产配置策略是针对未来十年资产类别年化收益率的预测，亦称战略收益预期（SRE）。

在其它条件相同的情况下，建议增加配置战略收益预期较高的资产类别，并削减战略收益预期较低的资产类别。

2020年全球央行的宽松政策导致流动性泛滥，降低了债券和现金的战略收益预期水平。

环球发达国家（即包括美国、欧洲和日本市场）股票的战略收益预期为5.0%。

而环球新兴市场（即包括中国和巴西等新兴市场）股票的战略收益预期为9.2%。

投资者如想避免流动性冲击和增加投资风险，可选择投资房地产，其战略收益预期为8.8%。

私募股权投资受益于资本市场因疫情导致的错位运行，其战略收益预期高达14.2%。

---

**表3.战略性收益预期(%)**

环球发达国家股票	5.0
环球新兴市场股票	9.2
环球发达国家投资级债券	1.2
环球高收益债券	3.9
环球新兴市场债券	3.6
现金（美元）	0.7
对冲基金	4.0
私募股权	14.2
房地产	8.8
大宗商品	1.2

来源：花旗私人银行资产配置团队，2020年10月31日数据，数据为初步预期结果。战略性收益预期数值的币种为美元，所有预期仅作为观点参考，如有变化，恕不另行通知，亦非对未来事件和未来业绩之保证。战略性收益预期并不保证未来业绩。

# 保持充分投资的重要性

DAVID BAILIN

首席投资官

魏廷文 (STEVEN WIETING)

首席投资策略分析师和首席经济学家

GREGORY VAN INWEGEN

花旗投资管理全球定量研究和资产配置策略主管

投资者几乎无法在2020年的资本市场准确把握买点。2021年，我们建议您将核心组合的多余现金充分投资。

持有现金以等待更好的买入时机，这样的举动容易错失市场涨幅最大的几天。

在过去二十年中，持币观望导致投资者错失标普500指数涨幅最大的十个交易日，所造成的代价是巨大的—如图4所示。

在2020年持币观望的投资者，大都错过了经济走出疫情影响的首轮复苏。

基于我们对新冠疫情后市场投资机会的判断，投资者应根据投资组合配置需求充分投资以建立或维持核心资产配置。

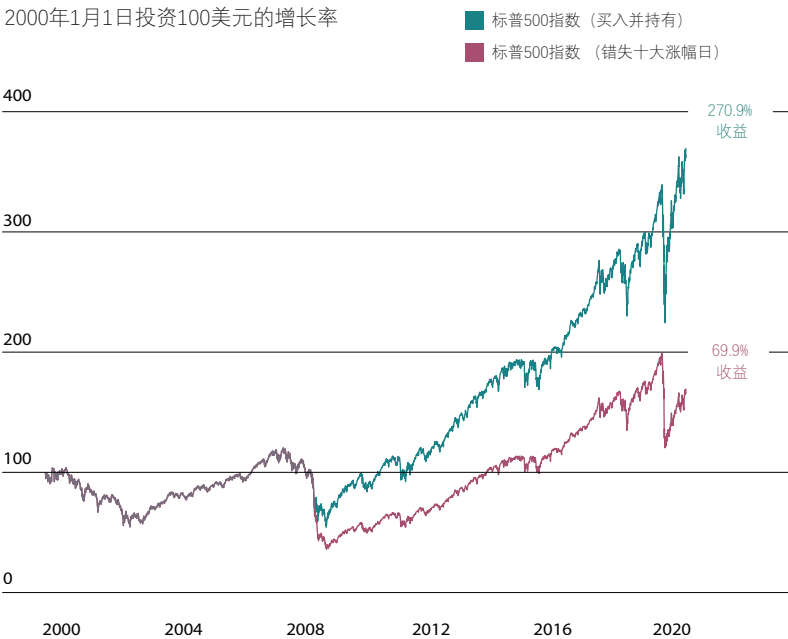


超低息环境的来临意味着现金的回报更少。

您可以向我们的全球投资实验室索要自己的核心投资组合分析建议，找出多余现金配置，并发现脱离长期计划的投资（包括获取如何匹配我们建议的主题投资策略）。

花旗投资顾问会与您齐心协力，确保您的核心投资组合处于持续的充分投资状态。

图4.尝试市场投机的后果



抓住和错失标普500十大涨幅日的总收益对比（2000年1月1日至2020年10月21日）。来源：环球投资实验室环球资产配置部门，彭博，截至2020年11月24日数据。过往业绩不能保证未来的投资结果。各指数均非投资管理之结果。投资者无法直接投资指数。指数仅供说明、指示之用。过往业绩不能保证未来的投资收益。实际结果可能会有所不同。

# 掌握优质投资组合： 矫正配置缺口

PHILIP WATSON

全球投资实验室主管

VISWANATHAN VENUGOPALA

家族办公室投资实验室主管

遵循投资策略对于长期投资业绩十分重要，而差距分析可为您的核心投资组合保驾护航。

采用定制化的、稳健的长期计划配置核心投资组合，相较于采用普通的配置策略，更有可能实现风险回报目标。

我们分析了大约6000个客户投资组合的三年表现（截至2020年10月）。

我们发现三年内，客户如遵照我们推荐的计划配置资产，其投资组合总体上相较于没有听从我们建议的客户表现更优—参见图5。

常见的非计划投资行为包括忽略对特定资产类别或区域市场的投资、过度集中投资于某个资产或行业，或持有过多现金。

配置缺口分析法可以找出您核心投资组合与定制化计划之间的上述及其它缺口。

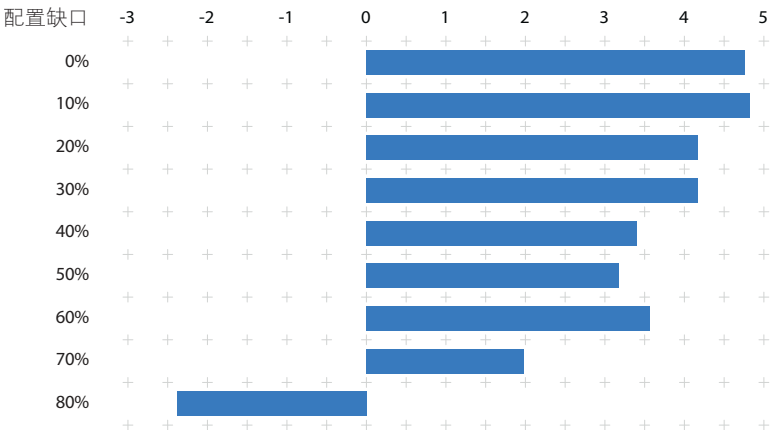
除对总体资产类别配置进行全面分析外，矫正配置缺口法还可以对您核心投资组合的风险敞口进行分析，识别宏观经济、投资集中度和其它因素带来的风险。

在锚定您投资组合配置的缺口后，我们还可以为您提供策略建议来助您实现投资目标。

欢迎您联系花旗私人银行客户经理或投资顾问，获取对您核心投资组合的配置缺口分析。

图5.遵循投资计划的重要性

36个月平均表现 (%)



来源：花旗私人银行环球投资实验室，截至2020年10月31日数据。与我们推荐计划之间的差异表示为配置缺口。配置缺口分析可以衡量客户投资组合在所有风险级别下与我们推荐计划的匹配程度。缺口百分比越低，投资组合与我们推荐计划的匹配程度就越高。数据为0%表示完全匹配我们推荐的计划。信息内容来自花旗私人银行独有数据，涵盖6000个在投的客户投资组合，数据参考币种为美元。过往业绩不能保证未来的投资收益。实际结果可能会有所不同。



# 利用经济重开进行价值回归投资

利用经济重开进行价值回归投资及其对投资组合的意义

抓住不良资产的投资机会

# 利用经济重开进行价值回归投资 及其对投资组合的意义

魏廷文 (STEVEN WIETING)

首席投资策略分析师和首席经济学家

约瑟夫·菲奥里卡 (JOSEPH FIORICA)

环球股票交易策略主管

克里斯·赛波利托斯 (KRIS XIPPOLITOS)

固定收益策略主管

随着资产估值和价值的正常化，投资于疫情下的表现欠佳资产可能是2021年的成功策略。

新冠疫情造成了巨大而短暂的经济和金融市场动荡。

众多资产的估值和价值间的联系偏离其长期平均水平或“均值”。

随着新冠疫情在2021年逐渐结束，我们认为部分市场估值的错位将会有所回归。

基于“价值回归”的判断，我们预测某些特定领域将大幅获益。

这将包括新冠周期性行业——金融、工业和房地产，以及酒店、餐饮和航空业。

环球中小盘股和部分遭受疫情重创的国家和地区市场也将进一步复苏。

与之相反，在疫情肆虐期间表现强劲的资产则可能走势不佳，对于采取动量策略的投资者，这将是挑战。

尽管如此，我们并不建议投资者完全卖出新冠防御性资产，如在2020年表现优异的TMT（科技、媒体和通信）行业。

我们建议对此类资产的配置不应权重过大，不要过度集中投资于某只或几只股票。

我们还预计经济复苏将扩大“新冠周期性”资产领域的企业债市场。

---

**表6: 美国市场拥有最多的新冠防御性资产**

	新冠周期性资产(%)	新冠防御性资产(%)
美国	32.8	67.2
中国	40.6	59.4
新兴市场亚洲（不含中国）	41.4	58.6
欧洲（不含英国）	48.3	51.7
英国	55.4	44.6
日本	56.3	43.7
拉美	64.4	35.6
中东欧、中东和非洲	70.5	29.5
亚洲（不含日本）	75.2	24.8

新冠周期性资产：金融、工业、能源、材料，房地产、可选消费（不含亚马逊）。新冠防御性资产：IT、医疗保健、通信服务、必需消费品、公用事业、亚马逊。来源：FactSet，2020年11月26日。各指数均非投资管理之结果。投资者无法直接投资指数。指数仅供说明、指示之用，不代表任何特定投资绩效。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。数据仅供说明之用。过往业绩不能保证未来的投资结果。实际结果可能不同。

# 抓住不良资产的投资机会

DANIEL O'DONNELL

花旗投资管理另类投资部门全球主管

JEFFREY LOCKE

美洲私募股权和房地产投资策略主管

MARC RUCINSKI

亚洲私募股权和房地产投资策略主管

新冠疫情造成的广泛财务困境为私募基金创造了投资机遇，并受益于经济重开的价值回归。

受疫情影响最严重的行业中出现财务困境的情形正逐步增多。

此等财务困境为一些私募股权和房地产投资策略创造了投资机会。

在房地产领域，我们判断酒店资产有潜力可图。

我们一开始会看到银行拍卖酒店以及一些酒店业主不愿意或无力支撑直至酒店入住率和其他指标全面回升之时—参见图7。

针对这些投资机会，我们建议与具有酒店跨周期投资和增值经验的伙伴进行合作。

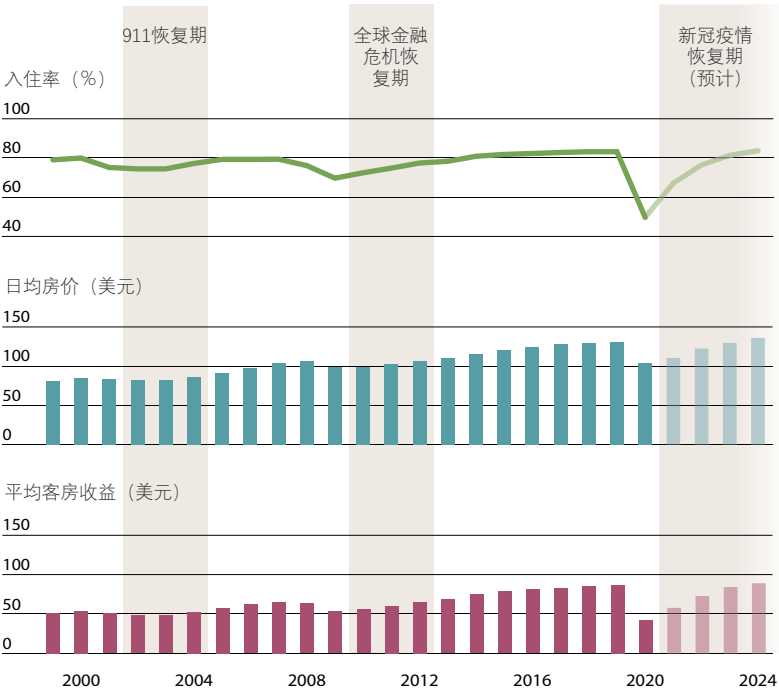
新冠疫情使得众多行业企业亟需强化资产负债表和寻得重回增长的方法。



然而，部分中小型企业是无法获得公开市场融资的，这为私募股权投资者带来投资机会，他们可为相关企业提供灵活的融资解决方案。

更重要的是，这也为管理人开展企业收购创造条件，因为被收购企业如果不是担心出现经营不健康风险可能原本并不需要额外融资。

图7.美国酒店业市场观察：历史和预期表现



来源：STR数据；世邦魏理仕《美国酒店业市场展望》，2020年7月。所有预测仅为观点分析，如有变化，恕不另行通知，且预测不保证未来事件的发展走向。



# 在超低息环境中 寻求收益

超低息环境再现

让高股息股为投资组合发挥长期作用

在低息环境中寻求收益

另辟蹊径创造收益

从波动中获益

# 超低息环境再现

魏廷文 (STEVEN WIETING)

首席投资策略分析师和首席经济学家

超低息环境会对您的核心投资组合构成威胁。应关注实际利率为正的资产和多元化投资策略。

“超低息环境”是指人为地将利率保持在较低水平，同时允许通货膨胀侵蚀现金和债券的实际价值。

负债高企的政府可能会在未来几年将利率维持在超低水平来减轻其债务负担。

此等政策将蚕食核心投资组合中的既定收益规模，令获利更难。

上一轮超低息环境出现的时候，股票资产提供了正实际收益，而现金和美国国债收益率水平在低位挣扎，参见图8。

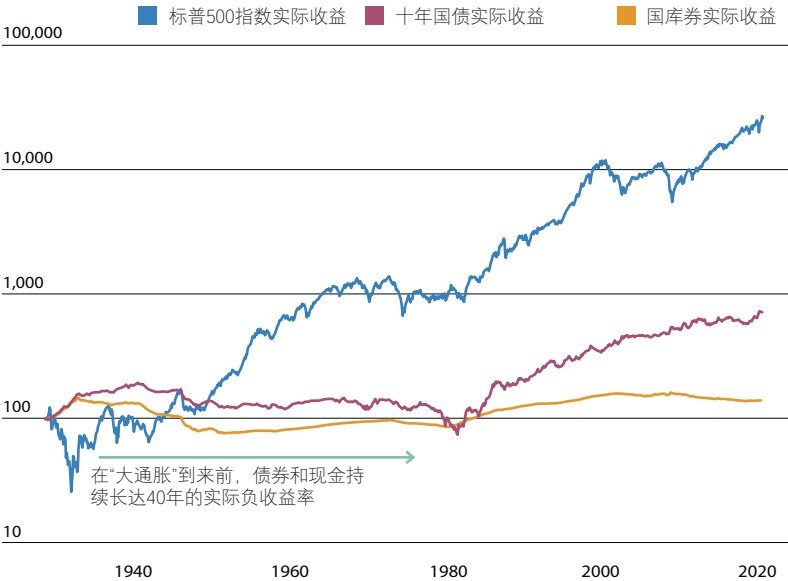
因此面对超低息环境，投资者需对资产配置进行重大调整。

我们敦促拥有大量现金的投资者充分投资，否则将面临资金丧失购买力的风险。

我们并不建议完全撤出超低收益债券的投资，新冠疫情导致的早期市场动荡表明，它们仍然可以提供多元化支持。

但我们敦促投资者去寻求一些高股息股、特定债券、特定资本市场和特定另类投资作为替代策略。<sup>1</sup>

图8. 股票在上一轮超低息环境中跑赢其他资产



来源：Haver Analytics，截至2020年10月23日数据。注：图表使用对数标尺刻度。各指数均非投资管理之结果。投资者无法直接投资指数。指数仅供说明、指示之用，不代表任何特定投资绩效。过往业绩不能保证未来的投资结果。实际结果可能不同。所有预测仅为观点分析，如有变化，恕不另行通知，且预测不保证未来事件的发展走向。

<sup>1</sup> 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行为、缺乏流动性、投资回报存在波动性、投资基金对资金转移的限制、可能缺乏分散性、缺乏估值和定价信息、复杂的税务结构和税收申报延迟风险、监管缺失、管理费用高于共同基金，以及顾问风险等。

# 让高股息股为投资组合长期服务

JOE FIORICA

环球股票投资策略主管

我们相信一些特定的高股息股票可在超低息环境中为投资组合创造收益

与高质量债券相比，如今股票更像是创造既定收益的资产类别。我们认为股息可以弥补众多债券所失去的利息。

“股息成长股”是指持续提高派息的股票资产。全球经济复苏日渐明朗，我们预计股息成长股将再度凸显其长期性和低波动性的优点。

我们倾向于将股息成长股与精选的、高股息收益率的股票进行组合投资。

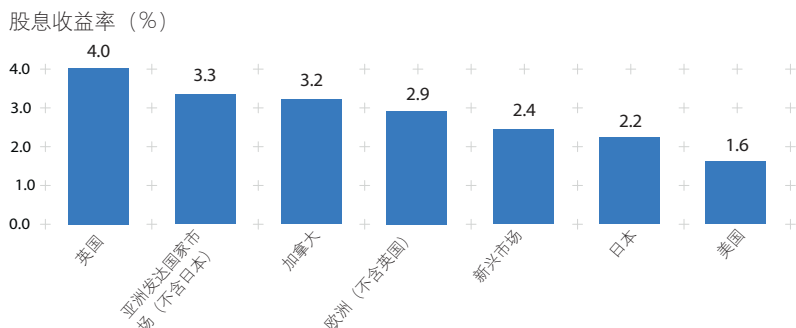
这很可能需要对维持高股息支付水平的周期性股息成长股进行超配。

诚然，在股息支付水平最高的全球行业中，也应区分成功抵御新冠疫情的和遭受其不利影响的。

我们认为同时投资周期性和防御性行业资产可在取得回报的同时捕捉价格上行利好，并降低下行风险。

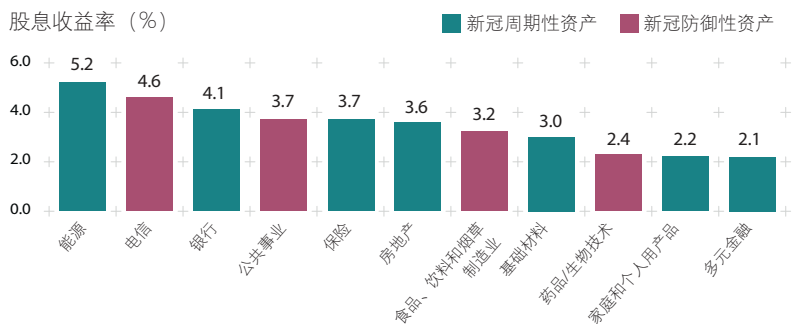
我们敦促投资者加大对环球高股息股的风险敞口，同时提醒投资者注意，欧洲和亚洲发达国家股票预期股息收益率平均水平可达到美国同类股票的两倍（提醒：货币转换可能会影响收益结果）。

图9.不同区域市场股息收益率



该表为MSCI指数2021年股息收益率预测。来源：彭博，截至2020年11月24日数据。过往业绩不能保证未来的投资收益。各指数均非投资管理之结果。投资者无法直接投资指数。指数仅供说明、指示之用，不代表任何特定投资绩效。

图10. 全球周期性和防御性资产：最高股息收益率行业



该表为MSCI全球所有国家/地区行业指数2021年股息收益率预测。来源：彭博，2020年11月24日数据。过往业绩不能保证未来的投资收益。各指数均非投资管理之结果。投资者无法直接投资指数。指数仅供说明、指示之用，不代表任何特定投资绩效。

# 在超低息环境中寻求收益

克里斯·赛波利托斯 (KRIS XIPPOLITOS)

环球固定收益策略主管

超低息环境将众多债券置于不利位置，但我们认为该资产类别中仍然有可提供正实际回报和多元化价值的机会。

因实际利率降为负值，众多债券将难以带来跑赢通胀的回报。

如果通胀导致实际收益率降为负，则借贷资本的总价值也会随之减少。

但收益率极低或为负的债券在“风险厌恶时期”仍可受投资者青睐，因此它们是具有多元化价值的。所以我们不建议投资者完全撤出债券投资。

利率风险上升，名义利率可能升至目前水平的两倍，这可能会对部分债券投资组合产生严重的负面价格影响。

但债券市场仍有部分特定类别产品可争取收益回报。



我们倾向于持有特定投资级债券，如以美元计价的BBB级债券和面向美国投资者的“质量不高的”市政债券。

我们也青睐“堕落天使”资产（从投资级债券被降级为高收益债券的资产）、优先股和抵押贷款。

我们还将持续寻求债券资产的替代方案，如仍承压的房地产抵押型投资信托基金（MBS REITs），参见图11。

图11.抵押贷款证券化 REIT资产价格仍然未恢复正常



来源：彭博和彭博巴克莱指数，2020年11月10日数据。投资者无法直接投资指数。指数仅供说明、指示之用，不代表任何特定投资绩效。过往业绩不能保证未来的投资结果。实际结果可能不同。

# 另辟蹊径创造收益

DANIEL O'DONNELL

花旗另类投资部门全球主管

ALEX RIZEA

私募股权和房地产投资研究总监

MICHAEL YANNELL

对冲基金投资研究总监

特定私募股权、房地产和对冲基金投资策略可提供收益分配、分散风险和获得盈利的机会。

我们建议愿意牺牲流动性并能够承担更多风险的合资格投资者采取一定的另类投资策略。

这些策略可能会带来经常性收益，同时有助于提高投资组合的多元化水平。

此等收益并非传统意义上的收入，因其收益是间歇支付或实现的，但可带来相似的回报。

我们青睐那些账户托管灵活并在各种资本架构下进行投资的投机型私募债券管理公司。

在公开市场上采用对冲基金投资策略可以帮助投资组合实现收益目标，此等策略包括投资于结构化信贷管理公司和相对价值债券管理公司。

# 从波动中获益

IAIN ARMITAGE  
全球资本市场投资主管

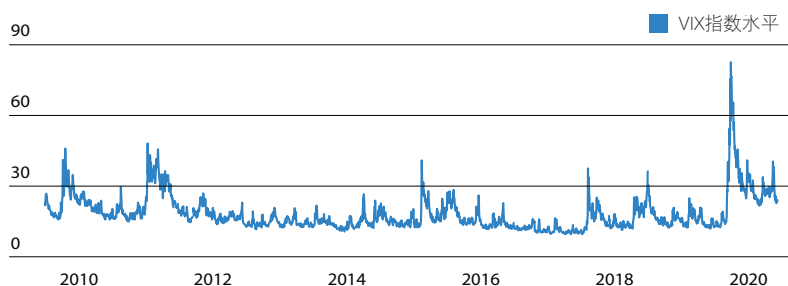
我们预测股票市场将维持高波动性，  
可以利用波动率创造收益。

透过较高隐含波动率可看出投资者恐惧心理日渐加剧，甚至超出长期平均水平。

我们建议愿意提高投资组合风险水平的合格客户采取从波动中捕捉收益的资本市场策略。

此等策略在获取回报的同时也可有机会以较低价格买入股票。

图12.高企的波动性



来源：彭博，截至2020年11月7日数据。各指数均非投资管理之结果。投资者无法直接投资指数。指数仅供说明、指示之用。过往业绩不能保证未来的投资收益。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

绿化世界

数字革命：超级互联时代的到来

美中不足的亚洲崛起

人类寿命延长：医疗保健行业的投资机会

# 不可阻挡的趋势正在改变世界

魏廷文 (STEVEN WIETING)

首席投资策略分析师和首席经济学家

不可阻挡的趋势正在重塑世界格局，不仅改变了我们的生活和工作方式，还为投资组合带来了长期投资的机会和风险。

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大力量。

这些推动世界改变的力量为您的核心组合和机会组合既带来了机遇也带来了风险。

2020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出色。

我们最新关注的趋势是5G赋能的“超级互联”新时代以及创建一个更加可持续发展的世界。

我们还围绕亚洲崛起和人类寿命延长这两个趋势阐述了最新观点。



# 绿化世界

马尔科姆·斯皮特勒 (MALCOLM SPITTLER)

环球投资策略分析师

约瑟夫·菲普兰 (JOSEPH FIORICA)

环球股票交易策略主管

除了政府支持外，市场力量也正在推动从化石燃料向再生能源的转型。当前对可再生能源的投资变得更加合理。

可再生能源自出现以来，其采用和推广普及一贯获得了许多政策补贴、善意推动和法律法规的大力支持，反观以前市场并没有发挥多大作用。

但在2020年，清洁能源跃升为世界大部分地区最廉价的电力资源新供给方式，参见图13。

当前能源转型同时出现三大动能并互相推动：技术创新和新能源发展、电气化进程以及能源增效驱动力。

我们相信，三大动能共同推动一个更宏大的不可阻挡趋势——绿化世界，一个多面向更可持续世界过渡的趋势。

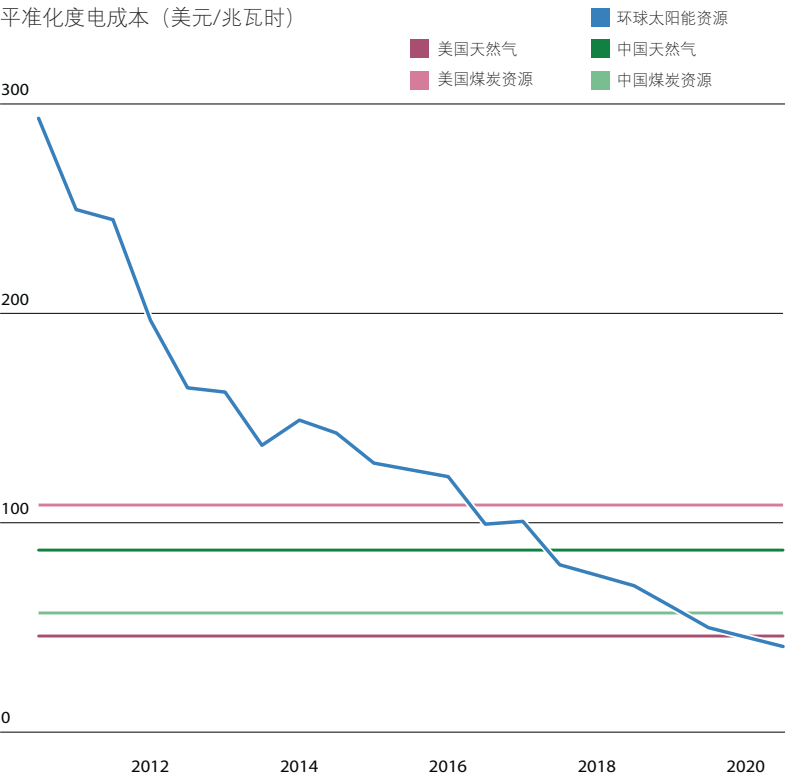
我们预测未来几年科技创新、电气化和能源增效这三大方面都将有利可图。



多类企业都可能从中受益，如电动汽车制造商、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。

而化石燃料能源公司在未来的几十年可能会面临越来越大的增长压力。

图13.清洁能源如今已变得更廉价



注：所展示的化石燃料能源价格为其2020年的平准化成本数据。来源：彭博，截至2020年10月28日数据。

# 数字革命：超级互联时代的到来

约瑟夫·菲普兰 (JOSEPH FIORICA)

环球股票交易策略主管

马尔科姆·斯皮特勒 (MALCOLM SPITTLER)

环球投资策略分析师

5G无线通信及相关技术将引领超级互联时代。投资组合应寻求配置5G供应商和其它受益企业。

世界即将进入数字革命的新阶段。

第五代 (5G) 无线数据网络的全面部署将于2021年开始。

5G网络和卫星通信竞争将使得连接到互联网的设备数量急剧增加，同时产生更多的数据—参见**图14**。

这些数据有助于生产者和消费者做出更好的决策，并为生产力发展、经济增长、环境、健康和人类生活带来多重利好。

超级互联也可能加速其它不可阻挡的趋势发展，尤其是在网络安全和人工智能等数字化领域。

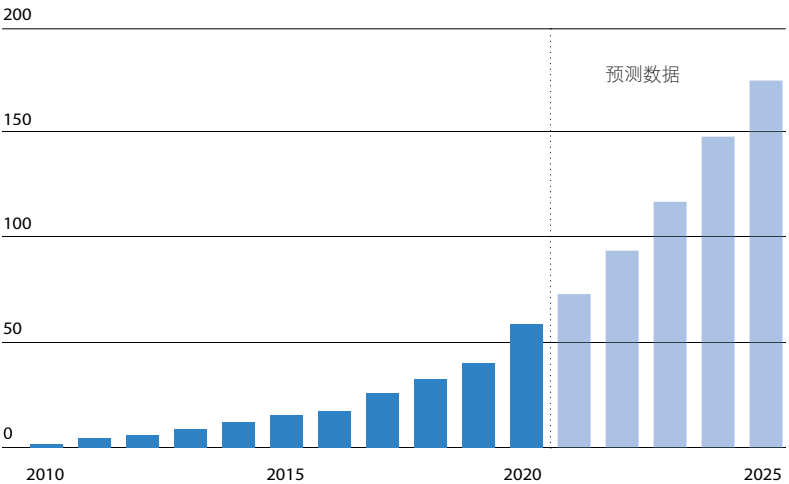
超级互联对亚洲崛起和人类寿命延长也至关重要。

我们寻求近期受益于5G创新行业的投资机会。

自动驾驶、远程医疗和“智慧城市”等长期受益领域也是我们青睐的投资方向。

图14.数据量激增

泽字节（Zettabytes）



来源：IDC《数据时代2025》白皮书，由希捷公司赞助，数据来自IDC Global DataSphere, 2020年5月。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。

# 美中不足的亚洲崛起

DAVID BAILIN

首席投资官

彭程 (KEN PENG)

亚洲投资策略主管

亚洲在世界经济中日益发挥举足轻重的作用，我们预测中美将延续战略竞争局面。两种发展趋势都将带来具有吸引力的投资机会。

我们预计未来几十年世界经济实力将继续向亚洲转移，同时中美之间的“G2”两国集团战略竞争亦将会升级。

贸易和企业制裁可能会有所增多和升级，但不会出现军事对抗或经济完全脱钩的局面，参见**表15**。

科技是中美两国集团战略竞争的关键战场，可能会催生围绕两大经济重心的独立供应链体系。受益者可能包括台湾、韩国、日本和欧洲的半导体设备制造商。

随着中国经济的发展，消费品牌、电子商务、物流业、旅游休闲、医疗保健、保险业和财富管理等行业将会受益。

东南亚可能需要建设更多的基础设施，建筑、自动化、商品运输和房地产企业将很可能从中受益。

经营替代能源和电动汽车的亚洲公司以及治理能力强大的亚洲公司可能迎来更大的市场需求。

表15.中美关系将走向何方？

发展情形	发展特征	市场预示
战略竞争 (基本情形)	<ul style="list-style-type: none"><li>科技和安全领域的战略竞争</li><li>贸易和企业制裁有所升级</li><li>不出现军事冲突</li></ul>	投资于国内/区域市场需求、双重技术标准、额外基础设施建设、供应链搬迁重构等领域
局势缓和 (乐观情形)	<ul style="list-style-type: none"><li>外交往来增多</li><li>中国采取更友好的外交政策</li><li>重回多边贸易协定</li><li>经济制裁不再升级</li></ul>	全球经济正增长，国际贸易稳定
加剧脱钩 (悲观情形)	<ul style="list-style-type: none"><li>可能在中国南海产生争端</li><li>供应链和商业活动遭到严重破坏</li></ul>	投资于国防、黄金等领域，避开中国南海区域

来源：花旗私人银行首席投资策略分析师办公室，截至2020年11月8日数据。

# 人类寿命延长： 医疗保健行业的投资机会

JOE CORDI

花旗投资管理股票投资策略分析师

ARCHIE FOSTER

花旗投资管理环球股票投资策略联席主管

WIETSE NIJENHUIS

花旗投资管理股票客户投资组合经理

世界人口的快速老龄化给社会带来诸多挑战，特别是在医疗保健方面。但对于各类创新型公司而言则带来机遇。

世界老年人口数量的增长非常迅速。

解决老年人口的医疗保健需求面临诸多挑战，新冠疫情亦凸显问题严重性。

对于提供医疗保健相关创新解决方案的供应商而言，人类寿命的延长则是机遇。

癌症已成为全球第二大致死病因，癌症患病率正随着老龄化的进程持续上升。

个性化医疗旨在诊断个人对疾病的易感性并尽可能地预防疾病发生，及早发现问题并制定有针对性的诊疗方案。

开发诸如癌症及其它重大疾病先进诊疗方式的创新者将从中受益。

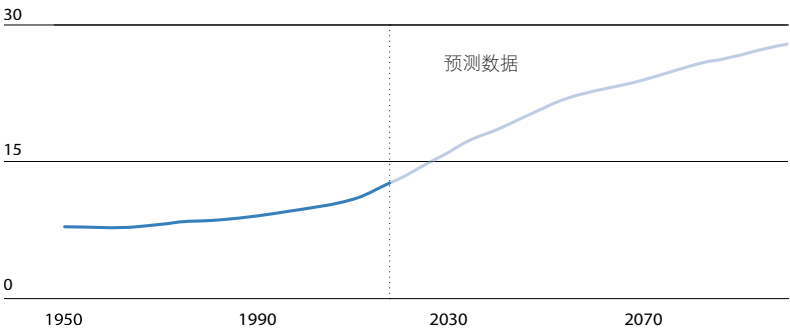
在世界各国爆发新冠疫情后，我们预计政府将在诊断、检测以及疫苗研发等方面给予更大支持，同时会以更大的魄力推动疫苗接种。

我们将倾向投资于为疫苗研发和生产提供工具/设备的生命科学公司，以及疫苗相关的包装制造和运输商。

远程医疗和可穿戴技术等领域的创新者也将迎来更大的市场需求。

图16.银发世界

60岁以上人口比例 (%)



来源：《联合国世界人口数据展望报告2019年修订版》，2019年8月。数据于2019年12月获得。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，作为您的核心投资组合或者机会投资参考。我们的主题投资策略涵盖多个资产类别，您可以委托我们或第三方管理公司、或通过资本市场实施投资策略。

在此，我们列出了一系列花旗精选的可执行投资策略。您的客户关系团队和花旗产品专家可根据您的要求，为您制定个性化的投资策略。

## 利用经济重开进行价值回归投资

---

新冠周期性行业股票

---

环球中小盘股

---

特定受疫情打击严重的国家和地区

---

新冠周期性行业债券

---

无法进行公开市场交易的中小型私募股权

---

不良房地产（尤其是酒店资产）

---

新兴市场（尤其是亚洲）货币的升值

---

与美国利率曲线陡峭化相关的投资策略

---

# 在超低息环境中寻求收益

---

环球股息成长股

---

精选高股息率股票

---

特定投资级债券（如以美元计价的BBB级债券）投资策略

---

面向美国投资者：“质量降级”市政债券

---

从投资级降为高收益评级的债券

---

优先股

---

债券资产投资替代资产，如REITs（房地产投资信托基金）

---

可提供经常性收益分配的另类投资策略

---

从波动率中获取收益的资本市场投资策略

---

# 不可阻挡的趋势

## 绿化世界

---

电动汽车制造商、电池制造商、基础设施供应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

---

引入“碳转型”理念的企业

---

水资源及相关基础设施企业

---

## 数字革命：超级互联时代

---

近期受益于5G创新的企业

---

自动驾驶、远程医疗和“智慧城市”等领域的长期受益企业

---

网络安全相关企业

---

## 亚洲崛起

---

台湾、韩国、日本和欧洲的半导体设备制造商

---

受益于中国经济发展的消费品牌、电子商务、物流业、旅游休闲、医疗保健、保险业和财富管理等行业企业

---

东南亚基建扩张的受益者，如建筑、自动化、商品运输和房地产企业

---

亚洲替代能源和电动汽车企业，治理能力强大的亚洲企业

---

## 人类寿命延长： 医疗保健行业的投资机会

---

开发新型诊疗法的创新企业

---

致力于疫苗研发和生产的生命科学公司

---

疫苗包装制造和运输商

---

远程医疗和可穿戴技术提供商

---

医疗器械创新和解决方案提供商

---



# 术语表

## 资产类别定义

**现金**是指美国3个月期限的国债。该指数跟踪由美国财政部发行的、以美元计价的、三个月期限的活跃固定利率名义债券的表现。

**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（如大豆、咖啡豆）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。

**新兴市场美元债券**以富时新兴市场主权债券指数（ESBI）为代表，涵盖硬通货新兴市场主权债。

**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 个发达市场国家的大/中/小盘股，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。这一综合指数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、投资级公司债和抵押债券。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，跟踪以美元、英镑和欧元计价的非投资级固定利率企业债。如果穆迪(Moody's)、惠誉(Fitch)和标普(S&P)给出中评为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。Ibbotson高收益指跟踪范围更广，包括投资级以下BB-B级信用评级范围内所有不同期限的债券，用于补充历史数据。

**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。



**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：

**富时NAREIT房地产抵押型REITS指数**是美国抵押型房地产信托投资基金（REITS）自由流通调整后市值加权指数。抵押型REITS涵盖所有具有纳税资格的、总资产50%以上投资于抵押贷款或以房地产权益作为抵押的抵押支持证券的信托投资基金。

**MSCI全球所有国家指数**全面覆盖23个发达国家市场和27个新兴市场大中盘股票的表现。

**标普500指数**是市值加权指数，指数涵盖美国领先经济领域500家头部公司表现样本。标普500指数尽管专注于衡量大盘股市场，但因其已覆盖美股近80%市值，也被视为理想的整体市场走势代表性指数。

**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天前瞻性波动率期望的实时指数，标普500指数期权价格输入可得。

其他术语：

**适应性估值策略**是花旗私人银行独创的战略性资产配置方法，用于确定适合每位客户的长期投资组合。

## 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)，但本文不得被视为购买/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。并非所有地区之关联机构皆提供所有产品与服务。

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。

**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系在本文发布之日或其他规定日期的判断，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。实际情况很可能与估计情形大相径庭，并有可能对投资价值造成负面影响。

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，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，或点选以下链接：

<http://www.theocc.com/components/docs/riskstoc.pdf>以及[http://www.theocc.com/components/docs/about/publications/no-vember\\_2012\\_supplement.pdf](http://www.theocc.com/components/docs/about/publications/no-vember_2012_supplement.pdf)以及 [https://www.theocc.com/components/docs/about/publications/october\\_2018\\_supplement.pdf](https://www.theocc.com/components/docs/about/publications/october_2018_supplement.pdf)

购买期权时，最大损失即为期权费。而出售卖方期权时，风险在于损失低于执行价格的全部名义本金。出售买方期权时，则是承担无限风险。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。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承保；或 (ii) 经花旗或其他存款保险机构的存款或其他款项担保。

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文件中所提及的金融工具或其他产品，其买入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藉以避免税务罚款，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，如有变动恕不另行通知。花旗集团不负责更新或变更文中信息。

本文意见不可作为未来事件之预测与未来收益之保证。过往绩效不能担保未来获利。实际结果可能依情况而有所变动。

尽管本文件信息来源可靠，但花旗集团及其关联机构并不保证数据之正确性及完整性，并毋须对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，指代从该第三方处获得原始数据。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、翻拍或重制，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，亦可代理花旗集团为客户进行本文及后续版本中提及证券交易中任一方。

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。信用质量较低之高收益债券，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，重新投资其资金。

(MLP's) - 与能源产业相关的MLP企业可能呈现高波动性。虽然历史数据显示其波动性并不大，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。

与能源产业相关的MLP企业在相关规章制度或征税方式方面的变更。若美国国税局改变当前一篮子能源产业相关的业主有限责任合伙的征税方式，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企业增加收益或向普通股股东派发股息的能力，则债券的利率（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资金集中风险。

抵押贷款证券(MBS)包括抵押担保债券(CMO)，也称作房地产抵押贷款投资渠道信托(REMIC)，并不适合所有投资者。贷款者可能提前归还本金、偿还抵押贷款，从而导致预期收益率下降，并产生再投资风险。此外，本金的归还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，非机构性抵押贷款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，以及造成本金损失。与此同时，信用程度不足可能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。投资次级抵押贷款证券面临的信用违约风险要高于同批发行的优先级。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做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。

抵押贷款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。随着波动性加剧，抵押贷款证券的流动性降低、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、标的担保品表现，以及市场技术性变化。

本文件中提及的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行为、缺乏流动性、投资回报存在波动性、投资基金对资金转移的限制、可能缺乏分散性、缺乏估值和定价信息、复杂的税务结构和税收申报延迟风险、监管缺失、管理费用高于共同基金，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。指数仅供说明、指示之用，不代表任何特定投资绩效。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。由于新兴市场国家政府较不稳定，市场与经济基础较弱，上述风险尤为显著。

投资小型企业，可能面临投资成熟企业没有的风险，例如经营风险、股价大幅波动和缺乏流动性。

以镍、铜等工业金属为标的物的期货指数，除受到大宗商品相关因素的影响外，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、库存至炼制等供应链环节变动；存货调整；储存、劳动力及能源成本等生产成本变动；遵循环境法规等规定产生的合规成本；以及单一消费国与国际性产业、政府和消费者需求的改变。以稻米等农产品为标的物的期货指数，亦可能因农产品独有因素导致价格波动，包括水患、干旱与寒流等天气状况；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投资策略、观点或税务、法律意见的详尽讨论。读者如有意了解本文所述的战略或概念，应咨询合适的税务、法律或其他顾问。

分散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。所有产品和服务并非在有关联机构或地点均有提供。在美国，投资产品及服务由花旗环球金融有限公司(CGMI)和花旗私人顾问有限公司 (Citi Advisory)提供，两者均为FINRA、SIPC 会员。花旗环球金融有限公司的账户业务由Pershing LLC经纪公司执行，该公司为 FINRA、NYSE 及 SIPC 会员。花旗私人顾问有限公司为花旗私人银行客户提供部分另类投资产品的销售服务。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制的关联企业。

花旗集团的其他关联机构负责在美国以外的地区提供投资产品和服务。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负责提供投资管理服务（包括投资组合管理）。这些花旗关联机构，包括花旗私人顾问有限公司，就其提供的投资管理、咨询、行政、分销和销售服务获取报酬。

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金融管理局登记开展第一类（证券交易），第四类（就证券投资提供意见），第六类（就公司融资提供咨询）和第九类（资产管理）受监管业务，并受香港金融管理局监管，CE号AAP937。本文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，仅供新加坡合格投资者（根据《证券和期货法》（新加坡第289章）（以下简称“该法”）定义），以及香港职业投资人（根据《香港证券及期货条例》及其附属法例的定义）使用。对于受监管的资产管理服务，任何适用授权仅限于花旗银行香港分行及/或花旗银行新加坡分行。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授权转授给花旗银行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，本文件不应被视为与任何花旗集团关联公司或花旗银行任何分行的资产管理委任要约。任何花旗集团关联公司或花旗银行分行或其他花旗集团关联机构在任何情况下都不会以本文为据与您达成与上述投资组合相关授权。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。

花旗银行在美国注册成立，依据美国法律规定由美国金融管理局和美国联邦储备银行监管，与澳大利亚法律规定有所不同。花旗银行不需持有澳大利亚金融服务许可证，其依据《2001 年公司法》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 2020/200号》）项下的豁免权益。

在英国，花旗银行伦敦分行( Citibank N.A., London Branch ) (注册编号为 BR001018) 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 ) 授权，受金融行为监管局 ( Financial Conduct Authority ) 监管并受审慎监管局 (Prudential Regulation Authority ) 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 (Citibank Europe plc) 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。花旗欧洲有限公司英国分公司为位于美国纽约的花旗集团所有，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。其受爱尔兰中央银行监管，并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。

自 2021 年 1 月 1 日起，花旗欧洲公司英国分公司将成为花旗欧洲有限公司的分公司，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）。

花旗欧洲公司英国分公司的经营由审慎监管局 (Prudential Regulation Authority) 授权并被视为许可变更，同时受金融行为监管局 (Financial Conduct Authority) 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公司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。

花旗欧洲有限公司 (Citibank Europe plc) 在爱尔兰注册成立，注册号为 132781，注册地址为 1 North Wall Quay, Dublin 1。受爱尔兰中央银行监管，为位于美国纽约的花旗集团所有。

花旗银行欧洲有限公司卢森堡分公司是花旗银行欧洲有限公司的贸易分公司，公司注册号为 B200204。该公司在卢森堡注册成立，并受金融监督管理委员会 (Commission de Surveillance du Secteur Financier) 监管。该公司在金融监督管理委员会登记，公司编号为 B00000395，公司地址为 31, Z.A. Bourmicht, 8070 Bertrange, Grand Duchy of Luxembourg。花旗欧

洲有限公司 (Citibank Europe plc) 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委员会 (The Jersey Financial Services Commission) 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。5 年内总赔偿金额上限为 1 亿英镑。有关该计划及计划内银行集团的全面详情, 请参见泽西岛网站 [www.gov.je/dcs](http://www.gov.je/dcs) 或按需提出申请。

在加拿大, 花旗私人银行隶属花旗银行加拿大分行, 为加拿大第二类特许银行。本文中提及花旗私人银行及其在加拿大的活动仅指代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 (Citibank Canada Investment Funds Limited; CCIFL) 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, 包括可能亏损所投本金。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。

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要约。本文件可能进行更新、完善、修订、核实和修正, 因此文中所含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。

花旗银行加拿大分行投资基金有限公司 (CCIFL) 目前并非也无意成为加拿大共同基金交易商协会 (Mutual Fund Dealers Association of Canada; 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。

版权所有，花旗集团2020年。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。

