

Citi Global Wealth Investments  
2022 年度展望

# 經濟持續擴張： 尋求長期穩健回報

發現 & 機遇



Citi Global Wealth Investments  
2022 年度展望

# 經濟持續擴張： 尋求長期穩健回報

發現 & 機遇



投資產品：無聯邦存保公司擔保 · 無加拿大存保公司承保 · 無政府擔保 · 無銀行  
保證 · 可能損失投資金額

2022 年度展望

# 檢視清單

您的投資組合配置是否為  
長期經濟擴張做好準備？

從新冠疫情中復蘇後，市場正進入經濟周期中段。我們認為投資組合應做出相應調整，以適應2022年及未來的發展，包括投資於“長期領軍企業”，以及有助於克服負利率影響的回報增強型產品。

我們可為您提供專屬展望檢視清單，分析比對您的投資組合與建議配置方案的差距。花旗環球投資實驗室可憑藉豐富的分析工具發掘其他潛在投資機遇，助您構建面向未來數年的投資組合。

如果閣下是花旗私人銀行客戶，敬請領取您的專屬檢視清單報告。

# 目錄

## 概述

- 8 2022：在堅韌中走向繁榮
- 12 在周期中段尋求長期穩健回報
- 14 經濟持續擴張面臨的最大風險
- 16 各大類資產的長期回報前景已發生改變

## 長期領軍企業

- 20 現在應著眼於長期領軍企業
- 跑贏現金竊取者！**
- 24 跑贏現金竊取者：操作指南
- 26 為何派息在當下比任何時候都更為重要？
- 28 重點追求實際正收益
- 31 另闢蹊徑創造收益
- 32 將新冠疫情導致的高波動轉化為高收益





## 不可阻擋的趨勢

- 36 不可阻擋的趨勢正在改變世界
  - 38 網絡安全：元宇宙的“醫療保健”
  - 40 不僅僅是5G：通向未來世界
  - 42 數字革命重塑房地產市場
  - 44 金融科技正在重新定義金融服務
  - 46 亞洲崛起：波折中蘊藏機遇
  - 48 綠化世界：阻止氣候變化，投資組合應有調整
- 執行主題投資



# 概述

2022：在堅韌中走向繁榮

在周期中段尋求長期穩健回報

經濟持續擴張面臨的最大風險

各大類資產的長期回報前景已發生改變

# 2022：在堅韌中走向繁榮

DAVID BAILIN

首席投資官

伴隨著對疫情持續及其經濟衝擊的擔憂，我們發現仍有衆多投資機會，並為您制定了這一年的行動計劃。

我們認為投資者正處於一個重要的時間節點。

以下四個因素促使投資者採取行動：

- 全球GDP增速料將放緩但仍保持平穩 - 參見圖1
- 2022年通漲將回落至正常水平且在未來十年穩定在2.5%左右
- 利率將維持低位或負值，未來十年，美國的平均現金回報率將比通脹率低1.6%
- 隨著人們對疫情了解更多，並在疫苗接種及有效治療方案方面取得進展，新冠疫情的影響將逐漸減弱

基於上述觀點，花旗在2022年的投資理念包括：

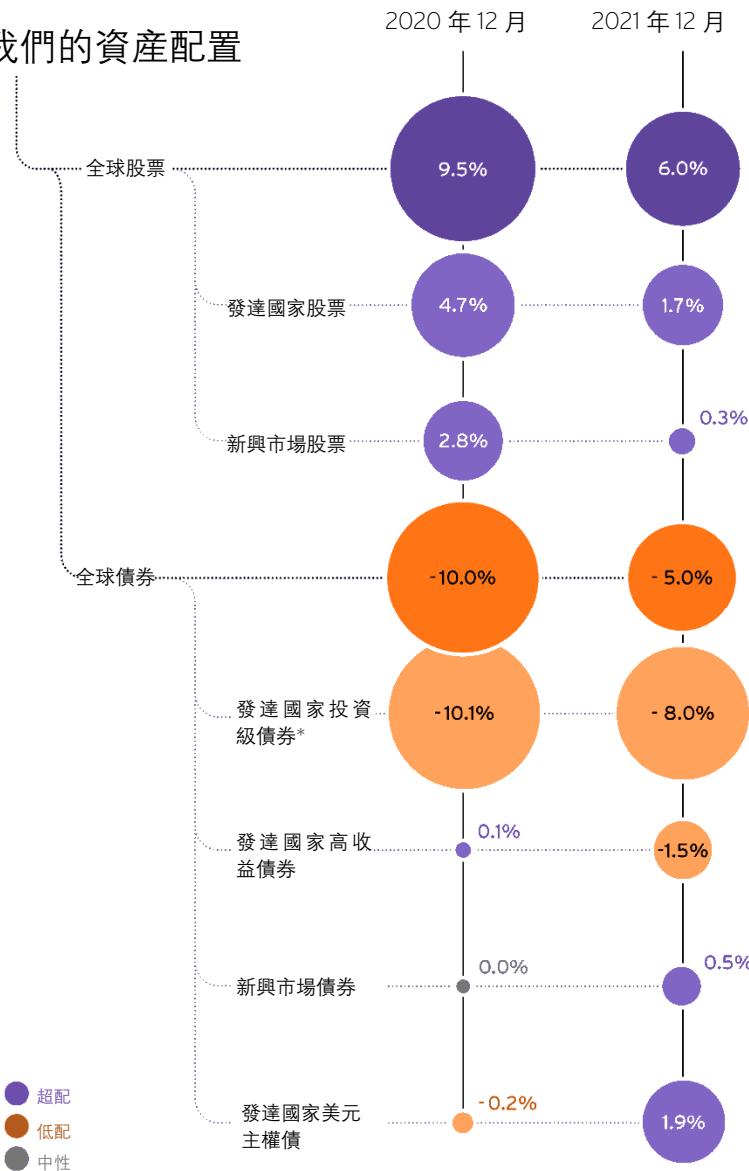
- 持續關注周期性較弱的優質資產 - 參閱“[我們的資產配置](#)”
- 甄別在長期成長行業中擁有強勢領軍地位的優質企業-參閱“[長期領軍企業](#)”和“[不可阻擋的趨勢](#)”
- 適用於美國和非美國投資組合的股息成長策略 - 參閱“[為何派息在當下比任何時候都更為重要](#)”
- 加大股票配置權重，相應減少固收配置。許多債券的實際收益率為負，並非優質投資選擇 - 參閱“[跑贏現金竊取者！](#)”
- 鑑於各大類資產的長期回報前景已發生改變，建議合格投資者配置另類投資。
- 低利率利好借款者，適於投資私募股權、房地產、風險投資和對沖基金。
- 進行多樣化配置以降低投資組合的波動性，同時應避免短線投機

-----  
圖表1.花旗對實際 GDP 的預測 (%)

	2020	2021	2022	2023
中國	2.4	8.0	4.5	5.0
美國	-3.4	5.5	3.5	2.6
歐洲	-5.9	4.8	3.9	2.4
英國	-9.7	6.0	4.2	2.5
環球	-3.2	5.6	3.8	3.5

來源：Haver, 花旗私人銀行首席投資策略分析師辦公室，截至 2021 年 12 月 1 日數據。所有預測僅作為觀點參考，如有變化，恕不另行通知，亦非對未來事件之保證。

## 我們的資產配置



首席投資策略分析師辦公室，截至2021年12月1日數據。

\*已考慮美國以外發達國家投資級債券低配

## 投資機會

---

優質大盤股（尤其是美股大盤股）

---

環球醫療與健康股票

---

環球股息成長股

---

網絡安全，如雲計算和“物聯網”的防護

---

5G、6G以及衛星互聯網技術的運營商和受益企業

---

清潔能源與可持續發展相關的企業

---

電商相關房地產企業；美國快速發展城市的寫字樓

---

持續投資於“亞洲崛起”

---

金融科技：支付服務企業和為升級傳統金融機構提供解決方案的企業

---

精選固定收益資產：浮息銀行貸款、新興市場債券、永續債等

---

從波動率中獲取收益的資本市場投資策略

---

# 在周期中段尋求長期穩健回報

STEVEN WIETING

首席投資策略師和首席經濟學家

經濟和市場正從周期初期的快速反彈轉向更溫和的增長階段。就投資組合而言，這意味著截然不同的潛在機會和風險。

經濟復蘇及牛市趨緩，經濟料將實現溫和增長。

我們預計各大經濟體將降低貨幣和財政政策支持力度。

投資者應在2022年夏季便著眼於2023年經濟展望。

鑑於利潤率已大幅提升，企業盈利增速預計將會放緩。

在2021年大漲45%後，我們認為未來兩年全球每股收益平均增速約為7% - 參見圖表2。

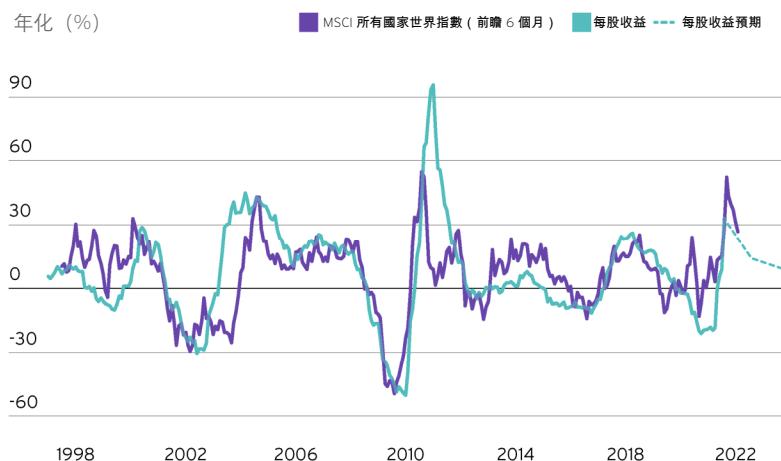
2022年，我們預期環球股票總回報率為7%-9%，債券收益率為-1%-0%。

花旗在2021年採用的“利用經濟重開進行價值回歸投資”策略（我們將在2022年停用該策略）在經濟擴張的首年表現不俗。

我們將在2022年著眼於成長或收益更穩定、長期表現優異的資產來保持回報水平。

我們已將投資重點轉向更優質的大盤股，並降低對拉美市場的超配，轉而加大對環球醫療與健康板塊的超配 - 參閱“[我們的資產配置](#)”。

-----  
圖表 2. 每股利潤增速預期預示環球股票回報可能縮小，但並非虧損



來源: FactSet, 數據截至 2021 年 12 月 1 日。每股收益數據對應的股價變動通常會在 6 個月後出現。分析師選取 2021 年下半年至 2023 年作為“自下而上”研究的時間區間。指數非投資管理之結果。投資者無法直接投資指數。指數僅供展示之用，不代表任何具體投資表現。過往業績並不保證未來表現。實際結果可能會有所不同。所有預測僅作為觀點參考，如有變化，恕不另行通知，亦非對未來事件之保證。

# 經濟持續擴張面臨的最大風險

STEVEN WIETING

首席投資策略師和首席經濟學家

新冠疫情極大地衝擊了世界經濟。我們同時也考慮了其他可能威脅經濟持續復蘇的重大風險。

我們認為，未來兩年經濟再度緊縮的概率不大。

經濟持續復蘇的可能性更大，為我們現有的資產配置提供正回報。

但我們也觀察到一些可能影響經濟復蘇進程的重大風險。

包括出現新冠病毒重大變異並造成疫情再度肆虐。

中美兩國軍事對抗升級或貿易關係徹底破裂將帶來極大的破壞性。

我們認為，全球對“臺灣製造”半導體的巨大依賴隱含著集中供應風險 - 參見圖表3。

如果我們對通脹的根源和“慣性”判斷不足，那麼各國政府將會進一步收緊宏觀政策，以至縮短經濟復蘇。

大規模網絡攻擊可能造成經濟損失，這也是一大危險因素。

為抵禦風險，我們建議投資者根據其投資目標開展環球多元資產配置，而非一味追求最大總體回報。

-----

**圖表3.美國科技產業愈加依賴“臺灣製造”**

美國從臺灣進口的先進科技價值總量（以百萬美元計）



圖表展示了美國從臺灣進口的先進科技，包括半導體產品。來源：Haver，截至 2021 年 11 月 10 日數據。

# 各大類資產的長期回報前景已發生改變

GREGORY VAN INWEGEN

花旗投資管理定量研究和資產配置策略環球主管

根據對各大類資產回報前景的預測，我們建議在未來十年內充分投資，並避免投資者常見失誤。

提前預測大類資產長期回報是構建長期投資計劃的核心。

花旗擁有獨創的戰略性資產配置方法—適應性估值策略（AVS）。

AVS基於當前估值和其他基本面因素預測未來十年的年化回報—即戰略回報預期（SRE）。

AVS表明，多種資產回報將趨於溫和 - 參見圖表4。

新興市場股票的戰略回報預期為 8.1%，是發達國家股票戰略回報預期（3.8%）的兩倍多。私募股權和房地產的戰略回報預期分別達到 11.6% 和 8.8%，因此願意投資流動性較差資產的合格投資者有望獲得更高回報。

投資級債券、高收益債券和現金的戰略回報預期分別為1.8%、2.6%和0.9%。我們經分析發現，許多合格投資者對另類資產和非公開資產的配置過少或完全沒有配置，但却持有過多現金。

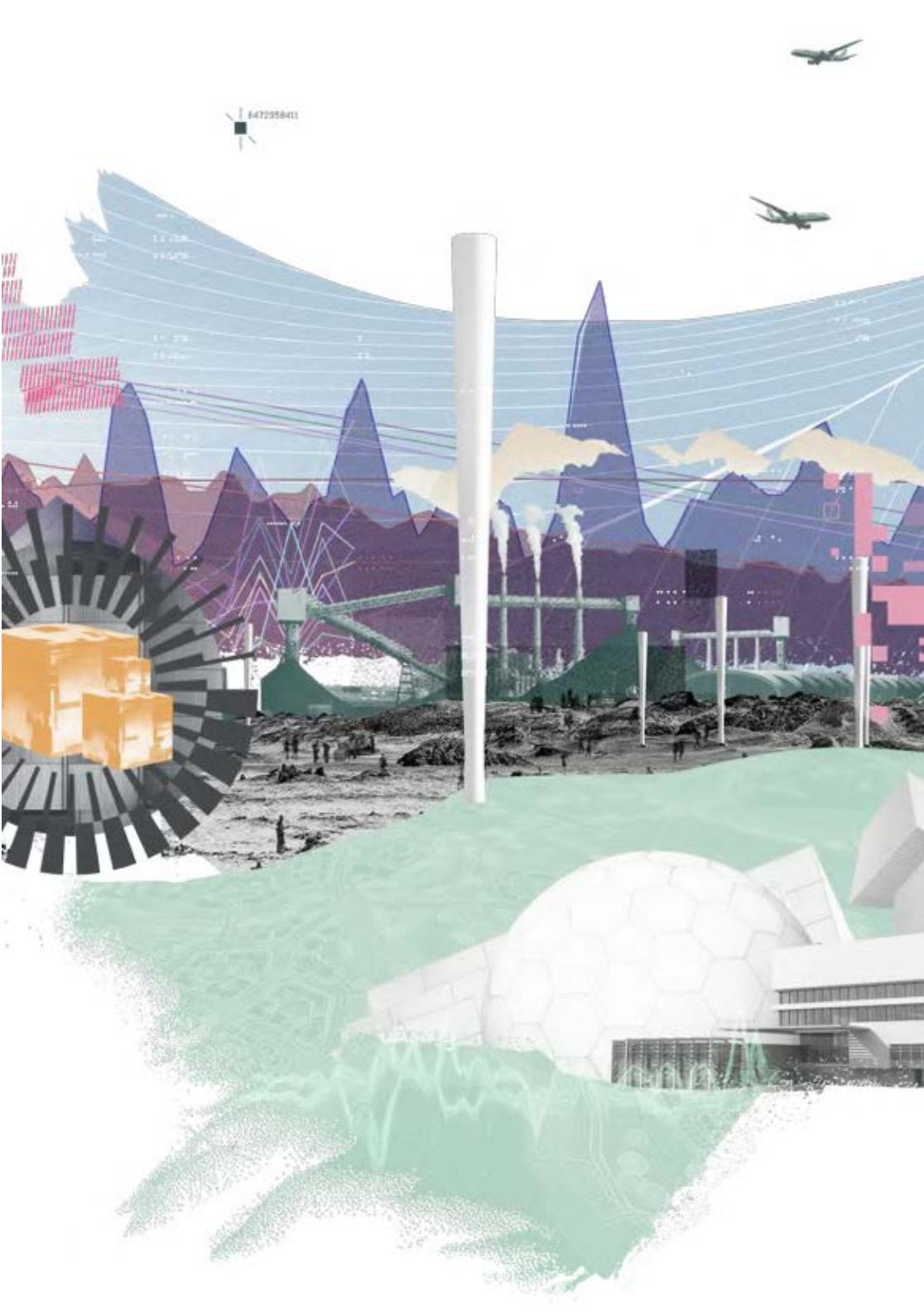
花旗的投資理念主張投資組合維持充分投資狀態且持續增加投入。

此外，我們相信為客戶定制的長期投資計劃能有效匹配其投資目標和風險偏好。

-----  
**圖表 4. 戰略回報預期 (%)**

	2022	2021
發達國家股票	3.8	5.0
新興市場股票	8.1	9.2
投資級債券	1.8	1.2
高收益債券	2.6	3.9
新興市場債券	3.6	3.6
現金	0.9	0.7
對沖基金	4.1	4.0
私募股權	11.6	14.2
房地產	8.8	8.8
大宗商品	1.5	1.2

來源：花旗銀行私人銀行資產配置團隊在 2021 年 11 月 24 日通過 AVS 分析取得的初步預測結果。戰略回報預期數值的貨幣單位為美元，所有預期僅作為觀點參考，如有變化，恕不另行通知，亦非對未來事件之保證。戰略回報預期並不保證未來業績。AVS 使用指數來代表各類資產。有關 AVS 的更多信息請參閱“術語表”。



6472958411

# 長期領軍企業

現在應著眼於長期領軍企業

# 現在應著眼於長期領軍企業

STEVEN WIETING

首席投資策略師和首席經濟學家

JOSEPH FIORICA

環球股票策略主管

ROB JASMINSKI

花旗投資管理環球主管

MARK MITCHELL

花旗投資管理環球股票聯席主管

疫後經濟復蘇已至中段，此刻投資組合應著眼於領軍企業。

在疫情期間最受重創的行業，其股票在2021年轉而遙遙領先。

於疫情初期市場回調後，受創最為嚴重的行業中，基本面較弱的企業反而帶來更顯著的回報。

我們認為這一趨勢已結束，因此之前提出的“[利用經濟重開進行價值回歸投資](#)”主題策略已不再適用。

歷史經驗表明，隨著經濟周期的演進，新的領軍企業往往會在不同的市場領域湧現。

因此，我們轉而開始配置於長期領軍企業。

我們將長期領軍企業定義為：行業符合發展趨勢且品質、規模、基本面和派息情況良好，可為投資組合帶來回報的企業。

我們用於評估潛在長期領軍企業的指標包括：創造自由現金流的能力、市場佔有率、收入增速、利潤率和資本回報率。

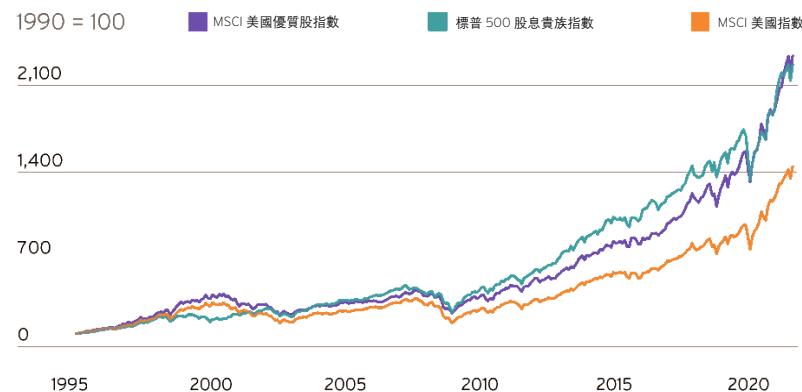
長期領軍企業包括股息成長股，即在股息成長方面一直表現出色的企業 - 參見圖表5。

實際上，在符合“不可阻擋的趨勢”的相關企業中就有諸多長期領軍企業。

-----

圖表 5. 優質的股息成長股可在長期領跑大市

	優質股	股息成長股	MSCI美國指數
平均年化回報率 (%)	12.6	12.7	11.0
平均年化波動率 (%)	14.4	13.7	15.2
夏普比率	0.88	0.93	0.72



來源：彭博，截至 2020 年 11 月 15 日數據。指數非投資管理之結果。投資者無法直接投資指數。指數僅供展示之用，不代表任何具體投資表現。過往業績並不保證未來表現。實際結果可能會有所不同。詞語定義請見術語表。



# 跑贏現金竊取者！

跑贏現金竊取者：操作指南

為何派息在當下比任何時候都更為重要？

重點追求實際正收益

另闢蹊徑創造收益

# 跑贏現金竊取者： 操作指南

STEVEN WIETING  
首席投資策略師和首席經濟學家

2021年，實際負利率大幅削弱了現金和衆多債券的購買力。我們認為該趨勢仍將持續，並強烈建議投資者採取措施以保護投資組合。

正如我們在《2021年年度展望報告》的“在超低息環境中尋求收益”部分中所警示的，實際利率一路走低甚至轉負。

發達經濟體在2021年的廣義通脹率預計達到4%。

發達國家主權債券的平均名義收益率已跌破1% - 參見圖表6。

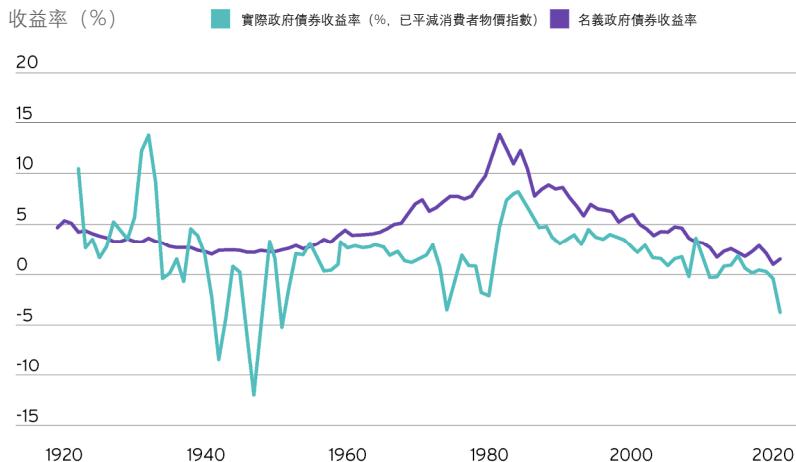
因此，現金持有者和超低收益債券投資者的購買力持續下降。

我們將這種現象喻為“現金竊取者”所導致的結果，同時預計該現象將在2022年及未來持續。

為保護投資組合價值免受此類威脅侵蝕，我們主張將現金及多種債券配置轉向可帶來潛在收益的資產類別。

潛在投資機會包括股息成長股和部分債券資產。此外，合格投資者還可以選擇另類投資<sup>1</sup>和其他資本市場策略。

圖表 6. 實際收益率在 2021 年深度轉負



圖表顯示的是美國10年期國債名義收益率和經通貨膨脹調整後（實際）收益率。來源：彭博，截至2021年11月3日數據。指數非投資管理之結果。投資者無法直接投資指數。指數僅供展示之用，不代表任何具體投資表現。過往業績並不保證未來表現。實際結果可能會有所不同。

<sup>1</sup> 另類投資具有投機性並存在可能造成損失的重大風險，包括杠桿使用或其他投機行為、缺乏流動性、回報存在波動性、基金權益轉讓受限、可能缺乏多樣化、缺乏估值和定價相關信息、複雜的稅務結構和稅收申報延遲、監管缺失、管理費用高於共同基金以及顧問失責風險。

# 為何派息在當下比任何時候都更為重要？

JOSEPH FIORICA  
環球股票策略主管

MARK MITCHELL  
花旗投資管理環球股票聯席主管

實際負利率愈發凸顯股息對增強投資組合收益的重要性。

儘管股票的波動性大於債券，股票也可以通過股息派發帶來穩定回報，同時具備增值潛力。

全球範圍內，當前股息回報率高於債券收益率，逆轉了過往幾十年的市場常態。

我們高度青睞公司派息持續增長的股票。

此類“股息成長股”不但可帶來持續收益，並且過去表現一直優於大市。

此類股息成長股企業的股息率、派息率和杠桿率通常也較為溫和。

過去30年內，美國股息成長股投資策略的表現不僅優於標普500指數（參見圖表7），同時也優於標普500價值和成長類指數。

相反，僅僅股息率遠高於市場水平的公司可能存在更顯著的風險，這類公司最終可能削減派息。

我們注意到，股息成長股較為集中的板塊有醫療保健、必需消費品和半導體。

-----  
圖表 7.美國股息成長股的歷史業績跑贏大市



來源：Haver，截至 2021 年 11 月 30 日數據。指數非投資管理之結果。投資者無法直接投資指數。指數僅供展示之用，不代表任何具體投資表現。過往業績並不保證未來表現。實際結果可能會有所不同。

# 重點追求實際正收益

BRUCE HARRIS  
環球固定收益策略主管

KRIS XIPPOLITOS  
花旗投資管理環球固定收益投資組合策略師

我們相信，如在固定收益類投資組合中適當地進行多樣化配置，仍有望從中獲得實際正收益。

固定收益和現金是在實際負利率環境下最受影響的兩類資產。

如果通脹導致實際收益率轉向負值，那麼債券的總體價值也會被侵蝕。

我們在《2021年年度展望報告》已警示相關風險，此後，通脹伴隨經濟增長不斷走高，進一步加劇了該風險。

美國10年期國債的實際收益率因此亦達到了幾十年來的最低水平 - 參見圖表8。

未來美聯儲有望逐漸縮小購債規模並提升利率，此舉或將在一定程度上改善當下的實際負利率環境。

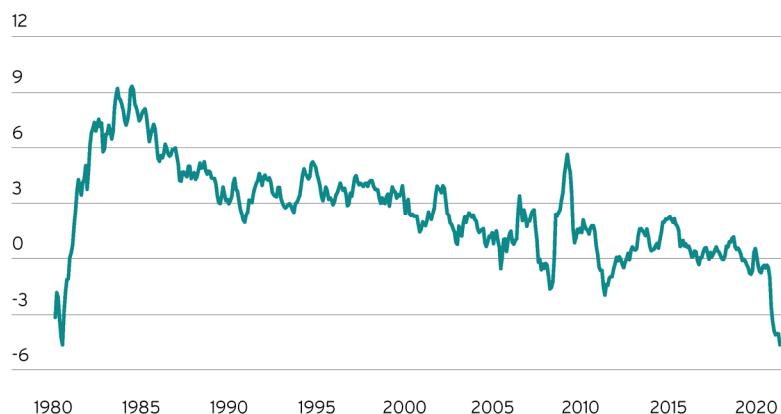
在這種環境下，我們為收入導向型的投資者甄選了可帶來收益的特定固定收益類資產。

我們認為，潛在投資機會包括浮息銀行貸款、新興市場債券、優先級證券和美國通脹保值國債（TIPS）。

持有過多現金的投資者應配置上述固定收益產品以構建更加多樣化的投資組合。

-----  
**圖表8.百年來最為低息的投資環境**

美國 10 年國債年化收益率（%，已平減消費者物價指數）



來源：Haver Analytics, FactSet, 截至 2021 年 11 月 15 日數據。指數非投資管理之結果。投資者無法直接投資指數。指數僅供展示之用，不代表任何具體投資表現。過往業績並不保證未來表現。實際結果可能會有所不同。所有預測僅作為觀點參考，如有變化，恕不另行通知，亦非對未來事件之保證。



# 另闢蹊徑創造收益

DANIEL O'DONNELL  
另類投資環球主管

MICHAEL STEIN  
對沖基金研究和管理環球主管

“現金竊取者”比比皆是，我們認為合格投資者應考慮從固定收益資產轉向另類投資策略。

投資另類固定收益產品以及私募債可以帶來更高收益，有望緩解實際負利率對投資組合的影響。

傳統投資策略難以實現此等回報。

我們建議願意犧牲流動性並可承擔更多風險的合格投資者通過對沖基金經理人來執行另類投資策略。

當債市普遍大幅波動時，信貸對沖基金投資策略通常能夠帶來月度正回報。

我們建議合格投資者考慮通過對沖基金和特定的另類投資工具以實現更高回報。

# 將新冠疫情導致的高波動轉化為高收益

IAIN ARMITAGE

資本市場投資環球主管兼Citi Global Wealth投資副主管

疫情期間，股票的結構性波動比以往更為劇烈。特定的資本市場策略能將波動率轉化為收益。

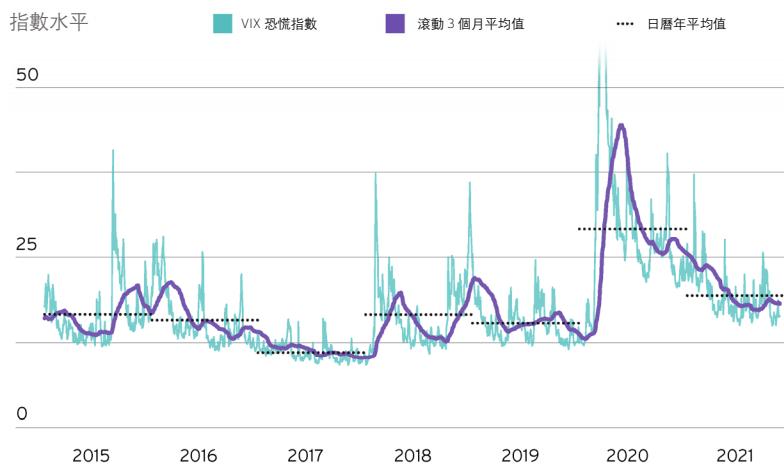
股市雖已從2020年的低點反彈，但其波動性仍高於疫情前的水平 - 參見圖表9。

較高的波動性適用於部分投資者，可為其提供持續收益。

如果投資者不願在此刻將現金投入股市，也可採用此等收益增強策略在市場出現大幅回調後再買入股票。

當前情形下，我們認為“在等待時獲得正回報”總好過讓現金實際收益維持負值。

圖表 9. 波動性持續高於新冠疫情爆發前水平



來源：彭博，截至 2020 年 11 月 19 日數據。指數非投資管理之結果。投資者無法直接投資指數。僅供展示之用。過往業績不能保證未來投資表現。實際結果可能會有所不同。





# 不可阻擋的趨勢

不可阻擋的趨勢正在改變世界

網絡安全：元宇宙的“醫療保健”

不僅僅是5G：通向未來世界

數字革命重塑房地產市場

金融科技正在重新定義金融服務

亞洲崛起：波折中蘊藏機遇

綠化世界

# 不可阻擋的趨勢正在改變世界

STEVEN WIETING

首席投資策略師和首席經濟學家

不可阻擋的趨勢正在重塑世界格局，這些趨勢在改變我們生活和工作方式的同時，也為投資組合帶來長期機會和風險。

不可阻擋的趨勢是延續多年並改變商業模式和日常生活的強有力趨勢。

這種變革的力量對於您的核心投資組合及機會型投資組合來說，既是機遇又是風險。

過去兩年發生的一切無疑印證了我們投資“不可阻擋的趨勢”的正確決策。

許多與我們現有投資主題直接相關的資產在新冠疫情期間表現良好。

我們將重點論述不可阻擋的趨勢中“數字革命”的幾個關鍵領域以及“綠化世界”和“亞洲崛起”等主題。



# 網絡安全：元宇宙的“醫療保健”

JOSEPH FIORICA  
環球股票策略主管

網絡犯罪持續升級。針對網絡安全的大規模投資不僅至關重要，且有望加速增長。這將為投資者帶來潛在的投資機會。

竊取數據以及敲詐網絡安全防護較弱的企業正逐漸形成自成一體的產業，並對經濟發展造成巨大威脅。

Cyber Ventures公司數據顯示，網絡犯罪每年可造成約6萬億美元的經濟影響，到2025年該數字可能達到10.5萬億美元。

網絡犯罪造成的損失可能遠超被盜資產本身的價值，涉及名譽損失、監管制裁、經濟動蕩、國家安全受損甚至生命損失。

如此環境下，網絡安全投入將不再是可選支出，而是為降低風險、保護公司及個人重要資產的必要投入。

網絡安全板塊的同比增速已經比整體科技行業穩定得多 - 參見圖表 10。

因此，我們預計網絡安全板塊將在未來數年持續成長。

隨著5G和相關技術的推廣，我們預計新增數據量將實現空前增長，而且大部分將被存儲在“雲”端上。

為雲計算和“物聯網”提供保護服務的企業將是該趨勢的主要受益者。

-----  
圖表 10.相比整體科技業，網絡安全回報更穩定



網絡安全板塊表現通過 Prime 網絡防禦指數表現來代表。來源：《福布斯》，埃森哲，截至 2021 年 6 月 17 日數據。指數非投資管理之結果。投資者無法直接投資指數。指數僅供展示之用，不代表任何具體投資表現。過往業績並不保證未來表現，實際結果可能會有所不同。所有預測僅作為觀點參考，如有變化，恕不另行通知，亦非對未來事件之保證。詞語定義請見術語表。

# 不僅僅是5G： 通向未來世界

JOSEPH FIORICA

環球股票策略主管

ARCHIE FOSTER

花旗投資管理環球股票聯席主管

WIETSE NIJENHUIS

花旗投資管理股票投資組合高級經理

5G技術的應用為商業和個人生活帶來重大數字化變革。我們認為應投資於那些受益於“互聯互通”的企業。

衆多國家正在積極部署第五代（5G）無線數據網絡。

網速更快和延時更短的5G網絡孕育了大量超乎想像的新興經濟活動。

5G以及目前尚處於雛形但終將完善的6G和基於衛星的互聯網技術將首次實現數十億台設備的互聯互通。

我們預測，由此產生的數據激增將促成更多的經濟活動，帶來更大的經濟效益，同時提高人工智能的價值。

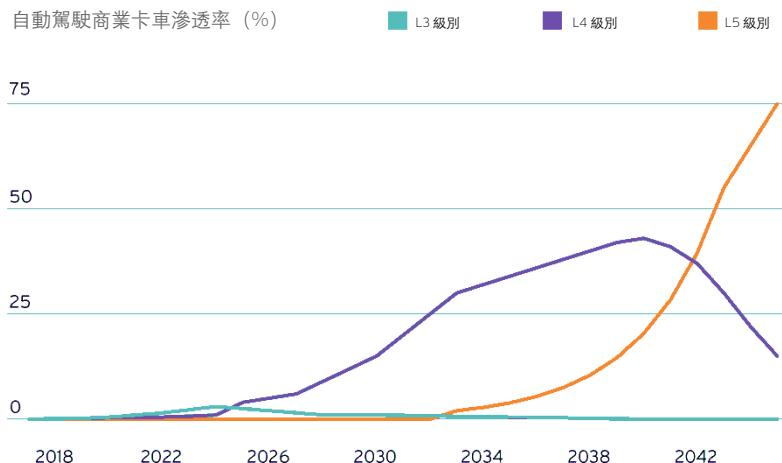
可靠且連接範圍更廣的互聯網對自動駕駛汽車的未來發展至關重要，如無人駕駛出租車和自動駕駛卡車 - 參見圖表11。

醫療保健行業亦是潛在受益者，包括可應用遠程醫療、遠程患者監測以及最終實現遠程手術等先進診療方式。

我們尋求布局“不可阻擋的趨勢”，這包括 5G 技術相關的不動產，受益於人工智能、遠程醫療以及自動駕駛汽車的企業。

-----

圖表 11. 卡車從輔助駕駛發展至全自動駕駛的趨勢示意圖



來源：花旗研究，截至 2021 年 9 月 30 日數據。所有預測僅作為觀點參考，如有變化，恕不另行通知，亦非對未來事件之保證。注：“普及率”是活躍使用美國 8 級拖拉機（可負重 33000 磅/14969 千克及以上的最大重型載貨車）的人口比例，大規模普及率是指已被超過總人口 50% 的人群使用。L3 級別車輛為半自主駕駛車輛，駕駛人員與車輛分享駕駛任務。L4 級別車輛已完全自動化配置但只在特定區域內全自動化駕駛。L5 級別車輛可在任意地點全自動駕駛，無需任何人為干預。

# 數字革命重塑房地產市場

DANIEL O'DONNELL

另類投資環球主管

JEFFREY LOCKE

美洲私募股權和房地產主管

BURKE ANDERSON

美洲房地產投資研究分析師

數字革命對房地產的需求和使用方式產生深遠影響。我們觀察到，電商相關的工業地產以及寫字樓地產中蘊含著獨特的投資機會。

疫情期間人們越來越多地選擇電商購物和遠程工作，這一轉變預計將在疫情結束後長期持續。

這些發展正在重塑房地產行業格局，改變使用辦公空間的頻率和方式，並助力數字經濟時代的物流發展。

2020年，全球電商銷售額佔銷售總額的比例為18%，預計到2025年這一比例將超過25%。<sup>1</sup>

在美國市場，上述比例分別為20%和25%<sup>2</sup> 參見圖表12。

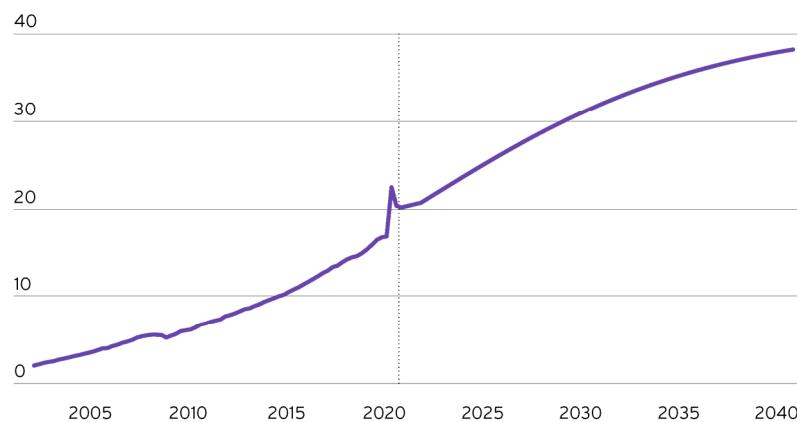
消費者對送貨上門的需求不斷增長，倉儲、分派和配送中心以及其他工業地產將在其中發揮關鍵作用。

我們還發現在一些白領工作快速增長的美國城市，寫字樓的入駐率也在提升。

這些城市包括薩凡納 (Savannah)、奧斯汀(Austin)、菲尼克斯(Phoenix)、聖安東尼奧(San Antonio)、查爾斯頓(Charleston)和夏洛特(Charlotte)等位於“陽光地帶”的城市。

-----  
**圖表 12.線上購物的發展勢如破竹**

美國電商零售額佔核心零售額的百分比 (%)



來源：穆迪分析，世邦魏理仕計量經濟學顧問團隊，截至 2021 年 6 月 30 日數據。所有預測僅作為觀點參考，如有變化，恕不另行通知，亦非對未來事件之保證。

<sup>1</sup> 世邦魏理仕，截至2021年7月數據。

<sup>2</sup> 穆迪分析，世邦魏理仕計量經濟學顧問團隊 (“EA”)，截至 2021 年 6 月 30 日數據。

# 金融科技正在重新定義金融服務

WIETSE NIJENHUIS

花旗投資管理高級股票投資組合經理

CHARLIE STUART

花旗投資管理股票投資研究分析師/組合經理

金融服務行業正加速革新。我們有意配置金融科技領軍企業，同時規避潛在受影響企業。

科技創新正在改變我們付款、投資、借款和儲蓄等重要活動的方式。

越來越多的後臺操作（包括行政和合規業務）如今都通過智能設備完成。

這些改變源於新一代創新者：金融科技技術或金融科技企業。

消費者則普遍可以享有更快的服務、更便捷的使用體驗以及更低的成本。

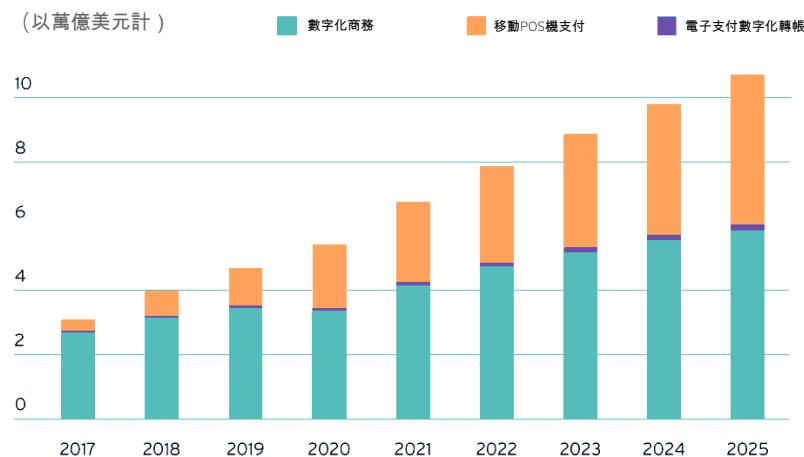
我們認為，金融科技企業與傳統金融企業之間的正面、有效競爭會加速發展並顛覆市場。

因此，我們認為數字化商務、移動“終端系統銷售”（POS）活動和數字化轉帳業務將持續增長 - 參見圖表13。

我們青睞的金融科技投資標的包括提供支付服務和為傳統金融機構開發科技策略的企業。

-----

圖表 13. 金融科技蓬勃發展



來源：彭博，截至 2020 年 11 月 12 日數據。指數非投資管理之結果。投資者無法直接投資指數。指數僅供展示之用，不代表任何具體投資表現。所有預測僅作為觀點參考，如有變化，恕不另行通知，亦非對未來事件之保證。如需更多信息，請參閱術語表。

# 亞洲崛起：波折中蘊藏機遇

彭程 (Ken Peng)

亞太地區投資策略主管

儘管亞洲去年的發展步伐有所停頓，但全球經濟動力向亞洲地區的長期轉移仍在持續。我們認真審視並重點指出所觀察到的潛在投資機會，以供富有遠見的投資者參考。

在疫苗推進緩慢和中國政府監管風暴的背景下，亞洲地區增長在2021年普遍受挫。

但我們堅信該地區長期發展動力仍然強勁，“亞洲崛起”是一個“不可阻擋的趨勢”。

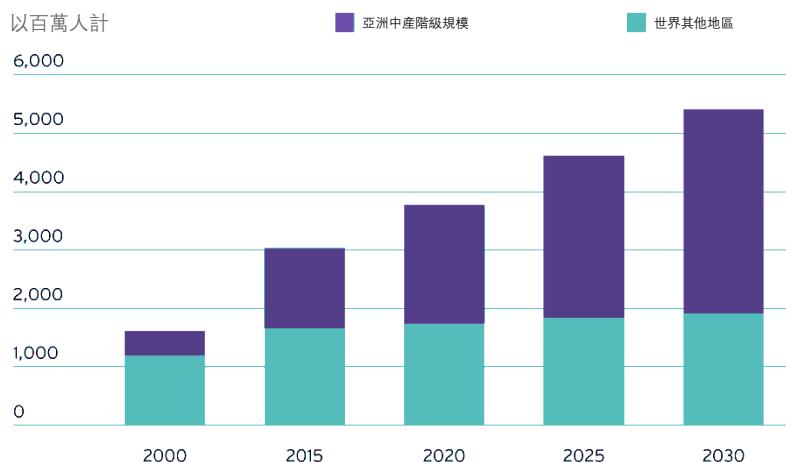
到2030年，亞洲地區中產階級群體有望超10億人 - 參見圖表14。

持續城鎮化--尤其是在印度和印度尼西亞--可能會為世界新增100多個百萬人口城市。<sup>5</sup>

去年的挫折為亞洲經濟和亞洲投資者孕育了潛在良機。

我們看好中國科技企業、經濟重開帶動的消費板塊和東南亞市場的潛在投資機會。

-----  
**圖表 14.持續增長的亞洲中產階級**



來源 布魯金斯學會，截至 2021 年 10 月資料。注 “中等收入”的定義是家庭年收入達到 14600 美元至 146000 美元水平。所有預測僅作為觀點參考，如有變化，恕不另行通知，亦非對未來事件之保證。

<sup>5</sup> 聯合國，2020 年資料。

# 綠化世界

HARLIN SINGH

可持續投資環球主管

CHARLIE REINHARD

北美地區投資策略主管

MALCOLM SPITTLER

環球投資策略師

應對氣候變化是全人類面臨的一個重要挑戰。我們相信，進一步推動可持續發展轉型將為投資者創造潛在機會。

科學屆一致認為，人類亟需採取長效行動遏制溫室氣體排放以避免在未來幾十年中出現氣候災難。

為實現淨零排放承諾，我們相信世界需要加快建設綠色能源產能並發展節能減排技術。

我們認為全球向清潔能源過渡以及向可持續發展的廣泛轉變是一個“不可阻擋的趨勢”。

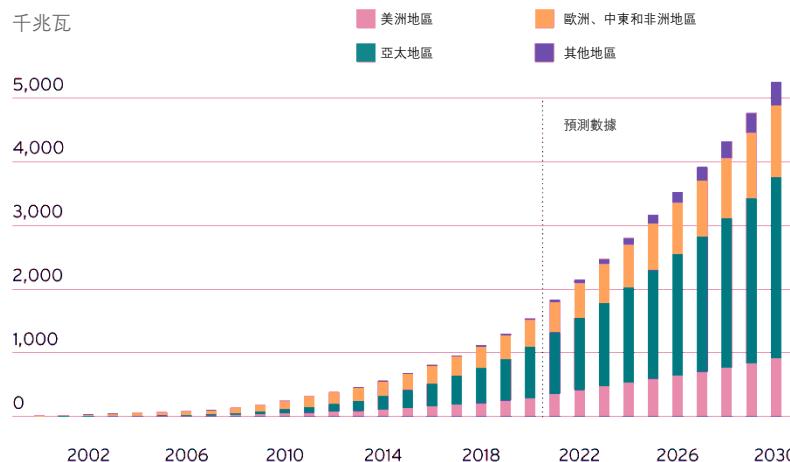
對比過去二十年，未來十年清潔能源的產能將翻番 - 參見圖表15。

我們認為，潛在投資機會大致可分為兩種。

第一種是旨在提高能源效率並減少各行業碳排放的新技術研發機構。

第二種則是各行各業的碳排放者，包括食品生產、水泥製造和水務公司。這些公司要麼採納新技術以適應發展，要麼將面臨業務消亡。

-----  
圖表 15. 清潔能源供應：現狀和未來



來源：彭博新能源財經，截至 2021 年 11 月 4 日數據。指數非投資管理之結果。投資者無法直接投資指數。僅供展示之用。過往業績不能保證未來投資表現。實際結果可能會有所不同。所有預測僅作為觀點參考，如有變化，恕不另行通知，亦非對未來事件之保證。



# 執行主題投資



我們可以根據您的具體投資需求匹配花旗投資主題，作為您構建核心組合或者機會組合時的參考。我們的主題投資策略覆蓋多個資產類別，您可以全權委托我們或第三方管理公司或通過資本市場實施策略。

我們在此列出一系列可執行的花旗精選投資策略。您的客戶關係團隊和花旗產品專家可為您構建合適的投資主題組合。

## 長期領軍企業

### 環球股息成長股

衆多契合花旗“不可阻擋的趨勢”且屬有前景行業的優質企業

# 跑贏現金竊取者！

環球股息成長股

浮息銀行貸款

新興市場債券

優先級證券

美國通脹保值國債 (TIPS)

對沖基金經理信用策略以及特定的已註冊投資工具

從波動中獲取收益的資本市場投資策略

長期投資而非短線投機的環球多類資產多樣化配置策略

# 不可阻擋的趨勢

## 數字革命：網絡安全

為雲計算和“物聯網”提供保護服務的專業公司

## 數字革命：不僅僅是5G

5G和6G服務及相關技術提供商以及可從中受益的人工智能和自動駕駛汽車等企業

5G相關房地產投資策略

## 數字革命：金融科技

支付服務提供商

為傳統金融機構開發金融科技解決方案的企業

## 數字革命：重塑房地產市場

“開發並持有”包括倉儲、物流設施及相關業態在內的電商相關房地產的企業

高發展前景城市的寫字樓

## 綠化世界

電動汽車製造商、電池製造商、基礎設施供應商和安裝商以及智能電器製造商

其它在新能源開發、電氣化或能源增效方面處於領先地位的企業

從事並可從行業發展中受益的食品生產、水泥製造和廢物管理行業企業

為社會和經濟流動性做出貢獻的影響力投資

## 亞洲崛起

中國科技企業

經濟重開帶動的消費領域

受益於數字革命和製造業供應鏈多樣化的東南亞企業

## 術語表

資產類別定義：

**現金**體現為美國3個月期限國債的總收益，即對美國財政部發行、以美元計價、三個月期限且交易活躍、具固定利率的名義債券的衡量。

**大宗商品**涵蓋多種指數成分：GSCI貴金屬指數、GSCI 能源指數、GSCI 工業金屬指數和 GSCI 農產品指數，分別跟蹤貴金屬（如黃金、白銀）、能源類大宗商品（如石油、煤炭）、工業金屬（如銅、鐵礦石）及農產品類大宗商品（如大豆、咖啡豆）在不同市場的投資表現。路透杰富瑞CRB現貨價格指數和湯森路透核心大宗商品CRB超額回報指數為逐月調整的大宗商品期貨價格的算術平均值，用於補充歷史數據。

**新興市場硬通貨債券**以富時新興市場主權債券指數（ESBI）為代表，涵蓋以硬通貨計價的新興市場主權債。

**全球發達市場公司債**基於彭博巴克萊指數組成，跟蹤七個不同貨幣市場中的投資級公司債。這一綜合指數涵蓋發達市場發行人發行的投資級別公司債。

**全球發達市場股票**基於多個MSCI指數組合而成，這些指數跟蹤23個發達市場國家的大/中/小盤股代表，並按各國的市值分別賦予權重。這一綜合指數涵蓋上述各國約95%的自由流通量調整市值。

**全球發達市場投資級債券**基於多個巴克萊指數組合而成，這些指數跟蹤20個本地貨幣市場的投資級債券，涵蓋發達市場發行人發行的固定利率國債、政府相關的債券、投資級公司債和證券化債券。美國、英國和日本的當地市場指數用於補充歷史數據。

**全球新興市場債券**基於多個巴克萊指數組合而成，這些指數跟蹤拉美、歐洲、中東和非洲以及亞洲地區19個不同市場上以當地貨幣計價的固定利率新興市場政府債。“iBoxx 亞債中國國債”為 Markit 公司編制的 iBoxx 亞債指數，成分為以人民幣計價的債券，用於補充歷史數據。

**全球高收益債券**基於多個巴克萊指數組合而成，這些指數跟蹤以美元、英鎊和歐元計價的非投資級固定利率公司債。如果穆迪、惠譽和標普給出的評級分別為Ba1/BB+/BB+或以下（不包括新興市場債），則該證券被歸類為高收益證券。我們採用Ibbotson高收益指數以補充歷史數據，該指數跟蹤評級為BB到B級的投資級以下債券，涵蓋到期日各异的各類債券。

**對沖基金**涵蓋採用不同投資風格的基金管理人，包括 HFRI 股票多空策略：以股票和股票衍生證券為主的多頭/空頭；HFRI 信貸策略：企業固定收益證券配置；HFRI 事件驅動型投資策略：基於當前或估計未來可能發生的各種企業交易配置；HFRI 相對價值投資策略：基於多種證券的估值差異配置；HFRI 多策略：基於收益關聯產品的利差配置；HFRI 宏觀策略：基於基礎經濟變量變化及其對不同市場影響配置；巴克萊商品交易顧問指數：擁有 4 年以上業績記錄的存續項目（商品交易顧問）的綜合表現。

**高收益銀行貸款**是指銀行或其他金融機構向公司或個人發放的融資債務。在公司破產情況下，貸款金融機構對借款人資產擁有合法索取權。這些貸款通常由公司資產擔保，並且由於公司信用不良（非投資級），通常支付高息票。這些貸款有時也被稱為可變利率銀行貸款，其票息利率通常基於浮動利率指數加上固定的信用利差進行定期調整。

**私募股權**的特點在於由發達市場小盤股驅動，並針對流動性匱乏、行業集中度和高杠杆進行調整。

指數定義：

**MSCI所有國家世界指數**跟蹤23個發達市場和25個新興市場的大中盤股表現。截至2021年6月，這一指數覆蓋11個行業逾2900個成分股，涵蓋每個市場約85%的自由流通量調整市值。

**MSCI美國優質股指數**以跟蹤美國股票市場大中盤股表現的MSCI美國指數（即母指數）為基礎編制。該指數通過三個主要基本面變量甄別質量評分高的個股，以追蹤優質成長股的表現：高股本回報率、每股收益同比增長穩定以及低財務杠桿率。

**MSCI世界指數**追蹤23個發達市場的中大盤股，包含1603個成分股，涵蓋各國市場約85%的自由流通量調整市值。

**標普500指數**是市值加權指數，指數採用美國領先產業500家頭部公司的代表性樣本。儘管標普500指數專注於衡量大盤股市場，但因其覆蓋美股近80%市值，也被視為理想的整體市場走勢代表。

**標普全球“股息貴族”指數**用來衡量標普全球廣泛市場指數（BMI）中股息率最高的股票的表現，這些股票在至少連續十年的周期內持續提高或穩定派發股息。

**標普500科技指數**包括標普500指數中隸屬於系統軟件、硬件技術、存儲和外

圍設備、半導體、數據處理和外包服務以及應用軟件等板塊的股票。

**VIX指數**或芝加哥期權交易所（CBOE）波動率指數是反映市場對30天前瞻性波動率預期的實時指數，標普500指數期權價格輸入可得。

其他術語：

**適應性估值策略**是花旗私人銀行自有戰略性資產配置方法。該策略為每個客戶的投資組合確定適宜的長期配置方案。

**夏普比率**衡量風險調整後的收益率，反映每單位偏差產生的超額收益，通常系指風險偏差。

**戰略回報預期（SRE）**基於花旗私人銀行對特定（該指數所屬）資產類別的十年期收益預測。花旗採用專有方法預測各類特定資產收益率，該方法假設股票估值隨時間推移回歸其長期趨勢。

## 信息披露

在任何情形下，若本文件（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，則本文可構成滿足美國CFTC條例第1.71條及第23.605條款下，邀請考慮金融衍生品交易的文件（如適用），但本文不得被視為購買/出售任何金融工具具約束力的要約。

本文由Citi Global Wealth Investments（CGWI）編制。Citi Global Wealth Investments由花旗私人銀行、花旗私人財富管理和國際個人銀行（美國總行）的投資和資本市場業務部門共同組成。

花旗私人銀行和花旗私人財富管理是花旗集團旗下業務單位，通過花旗集團旗下銀行和非銀行關聯機構為客戶提供各類產品與服務。並非所有關聯機構或所有地區皆提供所有產品與服務。在美國，投資產品及服務由花旗環球金融有限公司（CGMI）和花旗私人諮詢公司（“花旗諮詢”）提供，CGMI和花旗諮詢均為FINRA和SIPC會員。CGMI賬戶由潘興投資公司（Pershing LLC）持有，該公司是FINRA、NYSE和SIPC的成員。花旗諮詢為花旗私人銀行客戶提供部分另類投資產品的銷售服務。保險服務由花旗私人財富管理通過花旗集團旗下花旗人壽公司（CLA）提供。在加州，CLA以花旗集團人壽保險代理有限責任公司之名（營業執照編碼：OG56746）開展業務。CGMI、花旗諮詢、CLA和花旗銀行皆為受花旗集團控股的關聯機構。在美國以外地區，投資產品和服務由花旗集團的其他關聯機構提供。投資管理服務（包括投資組合管理）可通過CGMI、花旗諮詢、花旗銀行以及其他關聯顧問方獲取。花旗關聯機構（包括花旗諮詢）就其可能提供的各項投資管理、諮詢、管理、分銷和配售服務獲取報酬。

國際個人銀行美國總行（IPB U.S.）是花旗集團（Citigroup）的旗下業務單位，通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。潛在客戶和現有客戶均可通過國際個人銀行美國總行使用Citigold®Private Client International、Citigold®International、International Personal、Citi Global Executive Preferred以及Citi Global Executive Account Packages。投資產品和服務可通過花旗集團的業務單位花旗私人投資國際（CPII）（花旗集團旗下業務單位，花旗集團通過花旗環球金融有限公司提供證券投資服務，花旗環球金融有限公司是FINRA和SIPC成員，也是一家在美國證券交易監督委員會註冊的投資諮詢和證券經紀交易商）或通過花旗國際金融服務有限責任公司（簡稱CIFS，是FINRA和SIPC成員，一家在美國證券交易監督委員會註冊的證券經紀交易商，向美國以外國家的公民、居民或非美國註冊實體提供投資產品和服務）獲得。CGMI和CIFS的投資賬戶由潘興投資公司持有，該公司是FINRA、NYSE和SIPC的成員。保險服務由CPII通過花旗集

團旗下人壽公司（CLA）提供。在加州，CLA以花旗集團人壽保險代理有限責任公司之名（營業執照編碼：OG56746）開展業務。花旗銀行、CGMI、CIFS 和 CLA 皆為受花旗集團控股的關聯機構。

CGWI 的工作人員並非研究分析員，且本文中的信息並無意構成適用法規所定義“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完整報告，其引用本身也不應被視為建議或研究報告。

**本文僅基於收件人的要求下提供，僅供參考與討論之用。若收件人欲停止接收此類信息，應立即通知CGWI。除非另有說明，否則 (i) 本文不構成購買或出售任何股票、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，將不構成邀請（另見上述關於本文符合 CFTC 規則的論述）；和 (iii) 本文不應視為任何交易的正式確認書。**

除非本文另有明確說明，本文並未考慮任何特定人士的投資目標、風險偏好或財務狀況，因此本文所述投資也許並不適合所有投資者。花旗當前無意通過本文擔任投資或其他領域的顧問、信托人或代理人。本文涵蓋信息不應視為對本文所提及策略、概念或稅務、法律意見的詳細論述。本文收件人在做出投資決策前，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，並僅基於自己的目標、經驗、風險偏好和資源做出相應投資決策。

本文所含信息均基於一般公開信息，儘管花旗認為來源可靠，但仍無法保證其準確性和完整性，因而不排除此類信息存在不完整、簡要提煉內容的可能性。本文所含任何假定或信息系在本文發布之日或其他指明日期的判斷，若有任何變更，恕不另行通知。本文可能涵蓋歷史信息和前瞻性信息，過往業績並不保證或預示未來表現，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預測均供展示之用，不應視為對最大損益額的限定。本文所含任何價格、價值或估計（經認定為歷史信息的價格、價值或估計除外）僅為指示性數值，數值如有變更，恕不另行通知，亦不代表任何官方確定的報價或報價數額，亦非反映花旗名下投資證券的轉讓價值。前瞻性訊息並不代表花旗擬將交易的價值水平，也可能無法考慮到所有相關假定和未來情形。實際情況很可能與估計情形大相徑庭，並有可能對投資價值造成負面影響。

本文所述觀點、意見和預測可能不同於花旗其他業務單位或其關聯機構所表達觀點，亦非對未來事件預測、對未來業績的保證或投資建議，可能根據市場和其他狀況而有所變更，恕不另行通知。花旗並無更新本文的義務，亦不對因使用本文信息或源於本文信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，包括可能損失本金。以外幣計值的金融工具或其他產品可能面臨匯率波動，從而對此類產品投資的價格或價值產生不利影響。本文並非旨在鑒別從事任何交易所發生的一切風險或需考慮的實質因素。

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更多信息，請見相應發行人的披露文件。結構性產品僅適合經驗豐富、願意且能够承擔此類投資所帶來之較高經濟風險的投資者。在投資前，投資者應謹慎評估並考慮潛在風險。

場外 (OTC) 衍生產品交易涉及風險，並不適合所有投資者。投資產品未被保險，無銀行或政府保證且可能貶值。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信息，並已經過思考評估；(ii) 確定您在金融、商業和投資方面具備必要的知識、閱歷和經驗並能够評估相關風險，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[美國期權清算公司的手冊](#)：最新版《標準期權的特徵與風險》手冊。該手冊可向花旗環球金融有限公司索取，地址為：390 Greenwich Street, 3rd Floor, New York, NY 10013。

購買期權時，最大損失即為期權費。而出售看跌期權時，風險在於損失低於執行價格的全部名義本金。出售看漲期權時需承擔無限風險。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，在您進行交易時可能報價已有變更。本文中各項實例均未考慮傭金等其他交易費用。期權交易及此類特殊期權交易並非適合每位投資者。除非特別說明，否則本報告中所有圖表的信息均來自花旗。稅務因素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討論期權交易對其納稅情況的影響。

本文所述的金融工具或其他產品（另有說明除外）(i) 並未經美國聯邦存款保險公司或其他政府機關承保；或(ii) 並非銀行存款或花旗或其他存款保險機構的義務，也未經花旗或其他存款保險機構擔保。

花旗經常擔當金融工具和其他產品的發行人，也擔當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信息，並且作者和/或此類其他花旗人員可能已經根據該等信息採取行動（包括為花旗的全權委托賬戶進行交易，或將本文中所包含的信息傳達給花旗的其他客戶）。花旗、花旗人員（包括作者在編制本文時可能諮詢過的人員）以及花旗的其他客戶可能做多或做空本文中所提及的金融工具或其他產品，其買入時的價格及市場條件可能已不再存在，並可能與您存在不同或相反的利益。

美國國稅局第230號披露公告：花旗及其員工不從事且不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陳述說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陳述說明。此類納稅人應根據自身特定情況向獨立稅務顧問諮詢。

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托或公司所購買。花旗假設，投資者（及其受益所有人，如適用）在做出投資承諾之前，已經聽取該投資者/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專有信息。發行和發布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了解並遵守此類限制。任何情形下，花旗對這方面的第三方行為不承擔任何責任。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。

花旗集團內部的其他業務及花旗集團的附屬機構可能針對客戶之利益或是針對其自有賬戶，提供建議、推薦以及採取行動，可能與本文所表達之觀點不同。至本文完成日止所提出之所有意見均為最新觀點，如有變動恕不另行通知。花旗集團並無更新或變更文中信息的義務。

本文意見僅為觀點表達，並非對未來事件的預測與未來表現之保證。過往業績並不保證未來表現。實際結果可能會有所不同。

儘管確信本文件信息來源可靠，但花旗集團及其關聯機構並不保證信息之正確性及完整性，並毋須對文中信息所導致的任何直接損失或後果負責。本文中如有圖表標注數據源為第三方，所指的可能是從該第三方處獲得的原始數據。未經花旗集團事先書面同意，本文所有部分皆不得以任何方式複製、影印或複印，或發送給任何非收件人之僱員、主管、董事或授權代理人。

花旗集團可能擔任自營賬戶的主要管理人，亦可為花旗集團的客戶進行本文及後續版本中提及的證券交易中的其他方擔任代理人。

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。若發行者之信用評級或信用價值下降，債券即面臨信用風險，其價格亦將下跌。高收益債券由於信用質量較低，將面臨違約風險增加和波動性較高等額外風險。最後，債券可能遭遇提前償付風險。

## 債券對應評級

債券相關信用質量用字母和/或數字符號表示。在市政債市場，這些評級由評級服務機構發布。其他市場參與者也會使用內部評級以說明信用質量。

債券信用質量評級	評級機構		
信用風險	穆迪 <sup>1</sup>	標普 <sup>2</sup>	惠譽 <sup>2</sup>
<b>投資等級</b>			
最高品質	Aaa	AAA	AAA
高品質（非常好）	Aa	AA	AA
中上級品質（較好）	A	A	A
中級品質	Baa	BBB	BBB
<b>非投資級</b>			
中下級品質（一定程度的投機）	Ba	BB	BB
下級（投機）	B	B	B
差級（可能違約）	Caa	CCC	CCC
高度投機	Ca	C	CC
未支付票息或已申請破產	C	D	C
違約	C	D	D

1 穆迪 Aa 級到 Ca 級的評級結果可添加 1、2 或 3 來表示在同類別中的相對地位。

2 標普和惠譽國際 AA 級到 CC 級的評級結果可添加正號或負號以表示在同類別中的相對地位。

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的市場環境中重新投資其資金。

(MLP's) --與能源產業相關的MLP (業主有限合夥) 企業可能呈現高波動性。雖然其歷史波動性並不小，但在特定的市場環境中，與能源產業相關的MLP企業可能會表現高波動性。

針對能源產業相關MLP企業的相關規章制度或徵稅方式的變更。若美國國稅局改變當前一籃子能源產業相關的MLP企業的徵稅方式，並據此徵收較高的稅率，或其他監管機構頒布的規章制度影響MLP企業產生收入或向普通股股東派發股息的能力，則債券的收益率（如有）可能會大幅降低。鑑於產業、區域、政治及監管集中度，投資一籃子與能源產業相關的MLP企業，可能會使投資者面臨集中度風險。

抵押支持證券 (MBS) 包括抵押擔保債券 (CMO)，也稱作房地產抵押貸款投資渠道 (REMIC)，並不適合所有投資者。潛在的抵押貸款提前償還會導致投資者提前收回本金，從而導致預期收益率下降，並產生再投資風險。此外，本金的收回也可能慢於最初假設的償還速度，導致證券的平均期限延長至到期日（也稱作延期風險）。

此外，非機構性抵押支持證券的標的擔保品可能在本金和利息支付方面違約。某些情況下會導致證券的收益流下降並造成本金損失。在此基礎上，信用程度不足可能還會導致抵押債券的信用評級下降，從而增加本金損失概率、推高價格波動性。投資次級抵押支持證券面臨的信用違約風險要高於同批發行的優先級證券。在抵押貸款證券由規模相對較小或分散化程度不足的目標抵押貸款池作為擔保標的或表現類似意願的情況下，違約風險可能會更加顯著。

抵押支持證券對利率變動也十分敏感，利率變動或對證券的市場價值產生負面影響。在波動性加劇的時期，抵押支持證券的流動性降低、價格波動加劇。其他引發價格波動的因素包括但不限於提前還款、對未來提前還款的預期、信用擔憂、標的擔保品的表現以及市場的技術性變化。

本文件中提及的另類投資具有投機性並存在可能造成損失的重大風險，原因包括採取杠杆或其他投機行爲、缺乏流動性、投資回報存在波動性、基金權益轉讓受限、可能缺乏分散度、缺乏估值和定價相關信息、複雜的稅務結構和稅收申報延遲、監管缺失、管理費用高於共同基金，以及顧問失責風險等。

資產配置無法保證獲利，亦無法保證在金融市場下行時避免損失。

各指數均非投資管理之結果，投資者無法直接投資指數。指數僅供展示之用，不代表任何具體投資表現。指數回報率均未列計任何支出、費用與銷售費，若計入上述項目將會降低收益率表現。

過往業績不能保證未來的投資結果。

與在美投資相比，進行國際投資面臨更大風險，但潛在回報也更高。風險包括外國政治和經濟不確定性以及匯率波動風險。由於國家政府較不穩定，市場與經濟基礎較弱，上述風險在新興市場尤為顯著。

投資小型企業，相比投資成熟企業可能面臨更大的風險，例如經營風險、股價大幅波動和缺乏流動性。

基於鎳、銅等工業金屬期貨合約的期貨指數，除整體影響大宗商品的相關因素外，還可能因工業金屬獨有因素導致價格波動，包括使用工業金屬的產業活動變化（包括人造或合成替代品的可得性）；開採、存儲至煉製等供應鏈環節的變動；庫存的調整；儲存、勞動力及能源成本等生產成本的變動；遵循環境法規等規定產生的合規成本；以及單一消費國內與國際範圍內產業、政府和消費者需求的改變。集中在稻米等農產品期貨合約的期貨指數亦可能因農產品的獨有因素而出現價格波動，包括水患、乾旱與極寒等天氣狀況；政府政策的變動；耕種決策；以及消費者與產業對農產品的需求波動。

本文涵蓋信息不應視為對本文所提及策略、概念或稅務、法律意見的詳細論述。讀者如對本文所述的戰略或概念有興趣，應諮詢各自相應的稅務、法律或其他顧問。

多元化投資並不能保證盈利或免遭損失。不同的資產類別存在不同風險。

**花旗銀行香港分行/新加坡分行是依美國法律成立的有限責任組織。** 本文件由花旗私人銀行通過花旗銀行香港分行在港派發。花旗銀行香港分行在香港證券及期貨事務監察委員會登記開展第1類（證券交易），第4類（就證券投資提供諮詢），第6類（就公司融資提供諮詢）和第9類（資產管理）受監管業務，中央編號CE號為AAP937。本文件同時由花旗私人銀行通過花旗銀行新加坡分行在新加坡派發。花旗銀行新加坡分行受新加坡金融管理局監管。與本文件內容有關的問題，應諮詢上述相關機構的註冊或持證代表。本文內容未經任何香港或新加坡監管機構審閱。本文包含機密和專有信息，僅供符合新加坡合格投資者要求（根據《證券和期貨法》（新加坡第289章）（以下簡稱“該法”）定義）和香港專業投資者要求（根據香港《證券及期貨條例》及其附屬法例的定義）的收件人使用。對於受監管的資產管理服務，任何適用委託僅限於與花旗銀行香港分行及/或花旗銀行新加坡分行簽訂。花旗銀行香港分行或花旗銀行新加坡分行可將其全部或部分委託轉授給花旗集團關聯機構或花旗銀行其他分行。任何提及資產組合管理經理名稱之處僅為提供信息之用，本文不應被視為與任何花旗集團其他關聯機構或花旗銀行任何分行的資產管理委託要約，且任何花旗集團其他關聯機構或花旗銀行其他分行在任何情況下都不會與您達成與上述投資組合的相關委託。本文件只提供給在香港登記和/或管理的客戶：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的《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》中應承擔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。

花旗銀行在美國註冊成立，依據美國法律規定主要由美國貨幣監理署和美國聯邦儲備銀行監管，與澳大利亞法律規定有所不同。依據《2001年公司法》，花旗銀行無需持有澳大利亞金融服務許可證，因其享有《ASIC類別規則CO 03/1101》（重新制定為《ASIC公司法（廢止和過渡性）第2016/396號》，並增訂《ASIC公司法（修訂）第2021/510號》）項下的牌照豁免權益。

在英國，花旗銀行倫敦分行（註冊編號為BR001018）地址為 Citigroup Centre, Canada Square, Canary Wharf, London E145LB，由美國貨幣監理署授權並受其監管，並由英國審慎監管局授權，受金融行為監管局監管並受審慎監管局部分監管。如有需要，我們可為您提供有關我們受審慎監管局監管的具體情況。花旗銀行倫敦分行的聯繫電話是 +44 (0) 20 7508 8000。

花旗歐洲有限公司英國分行是花旗歐洲有限公司的分行，由歐洲央行授權，並受愛爾蘭中央銀行和歐洲央行監管（識別號為C26553）。花旗歐洲有限公司英國分行的經營由英國審慎監管局授權並具備視為變更形式的許可，同時受金融行為監管局的監管和審慎監管局的有限監管。關於允許歐洲經濟區企業在英國獲取完全授權前限時開展經營業務的臨時監管機制的詳細信息，請參考英國金融行為監管局的官方網站。花旗歐洲有限公司英國分行在英格蘭和威爾士公司註冊處註冊為分行，註冊號為：BR017844。其註冊地址為：Citigroup Centre, Canada Square, Canary Wharf, London E14 5LB。增值稅編號為GB 429 6256 29。花旗歐洲有限公司在愛爾蘭註冊成立，註冊號為132781，註冊地址為1 North Wall Quay, Dublin 1。花旗歐洲有限公司受愛爾蘭中央銀行監管，最終持有人為位於美國紐約的花旗集團。

花旗銀行歐洲有限公司盧森堡分行是花旗銀行歐洲有限公司的分行，在盧森堡貿易及公司登記處註冊號為B200204。花旗銀行歐洲有限公司盧森堡分行受歐洲央行和愛爾蘭中央銀行的共同監管，並受金融監督管理委員會有限監管。該分行在盧森堡金融監督管理委員會登記，登記編號為B00000395，公司地址為31, Z.A. Bourmicht, 8070 Bertrange, Grand Duchy of Luxembourg。花旗歐洲有限公司在愛爾蘭註冊成立，註冊號為132781，受愛爾蘭中央銀行監管，識別號為C26553，並受歐洲央行監督，註冊地址為1 North Wall Quay, Dublin 1, Ireland。

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監察委員會監管。花旗銀行澤西島分行參與澤西島銀行存款保障計劃 (Jersey Bank Depositors Compensation Scheme)，該計劃為5萬英鎊及以下的合格存款提供保障。任意5年期內總賠償金額上限為1億英鎊。有關該計劃及計劃覆蓋銀行集團的全面詳情，請參見澤西島網站 [www.gov.je/dcs](http://www.gov.je/dcs) 或按需提出申請。

在加拿大，花旗私人銀行是花旗銀行加拿大分行的一個部門，花旗銀行加拿大分行為第二類加拿大特許銀行。本文中提及花旗私人銀行及其在加拿大的活動僅指花旗銀行加拿大分行，而非花旗銀行加拿大分行在加拿大經營的關聯機構或子公司。花旗銀行加拿大分行投資基金有限公司 (CCCIFL) 作為花旗銀行加拿大分行的全資子公司，可提供部分投資產品。投資產品均有投資風險，包括可能導致所投本金虧損。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) 或任何法律轄區的存款保險制度承保，花旗集團及其所有關聯機構亦不提供擔保。

CCIFL目前並非也無意成為加拿大共同基金交易商協會 (MFDA) 成員；因此，花旗銀行加拿大分行的客戶並不具有該協會成員機構客戶享有的投資者保護福利，包括為該協會成員機構客戶提供的投資者保護計劃。

**就全球個人銀行（亞太、歐洲、中東和非洲）而言：**

“花旗分析師”指花旗研究 (CR)、花旗環球金融有限公司 (CGMI)、Citi Global Wealth Investments (“CGWI”) 以及花旗環球投資委員會的有權表決成員。花旗銀行及其關聯機構/子公司並未在本文件的實質內容或編寫過程中提供獨立的研究或分析。

本文件涵蓋的信息來源於花旗環球金融有限公司和CGWI發布的報告。這些信息的提供是基於花旗環球金融有限公司和CGWI認為可靠的消息來源。花旗環球金融有限公司和CGWI不能保證文中信息的準確性，這些信息可能並不完整或被提煉壓縮。所有意見和預測構成花旗環球金融有限公司和CGWI截至本文發布之日的判斷，若有任何變更，恕不另行通知。本文件僅為提供一般信息參考，無意作為購買或出售任何證券或貨幣的推薦、要約或邀請。未經花旗銀行事先書面同意，本文件所有部分皆不得以任何方式複製。文件在編寫時未考慮任何具體投資者的目標、財務狀況或需求。任何人士在考慮開展具體投資時，應根據其目標、財務狀況或需求判斷該項投資是否適當，並應就該項投資的適當程度或其他方面尋求獨立意見。投資不是銀行存款，亦非花旗銀行、花旗集團、二者的關聯機構或子公司、或其他政府或保險機構的義務，也未經上述公司或機構承保或擔保，投資具有投資風險，包括可能導致所投本金虧損。投資於非本地貨幣基金的投資者應注意可能導致本金損失的匯率波動風險。過往業績不能預示未來的投資結果，價格可能上升或下跌。投資產品無法提供給美國投資者。投資者應意識到，他/她有責任就其投資交易的法律和稅務後果尋求法律和/或稅務建議。如投資者變更住址、公民身份、國籍或工作地，他/她有責任了解該等變更對他/她的投資交易的影響，並在該等變更生效時遵守所有適用法律法規要求。花旗銀行不向投資者提供法律和/或稅務建議，亦不負責就交易相關的法律問題向投資者提供建議。

花旗研究（CR）是花旗環球金融公司（即“本公司”）下屬部門，花旗環球金融公司與研究報告中所提及的公司存在或有意開展業務往來。因此，投資者應意識到本報告可能存在利益衝突的情況並導致報告的客觀性受到影響。投資者在做出投資決策時僅應把這份報告當作其中一項影響因素。如需了解更多信息，請參考

[https://www.citivelocity.com/cvr/eppublic/citi\\_research\\_disclosures](https://www.citivelocity.com/cvr/eppublic/citi_research_disclosures).

## 特定市場信息披露

**澳大利亞：**本文件由 Citigroup Pty Limited (澳大利亞公司商業代碼: 88 004 325 080, 澳大利亞金融服務牌照號: 238098, 澳大利亞信貸許可證號: 238098) 在澳大利亞派發。任何建議均為一般性建議。本文在撰寫時未考慮任何具體投資者的目標、財務狀況或需求。在根據建議採取行動前，投資者應考慮該建議是否適用自身特殊情況。在投資者就任何金融產品做出決定前還應取得相關產品的披露聲明及條款條件並進行考慮，同時思考該產品是否適合自己的目標、財務狀況或需求。建議投資者在投資前取得獨立的法律、財務和稅務建議。過往業績不能預示未來的投資結果。投資產品無法提供給美國投資者，且不一定可在所有司法管轄區提供。

**巴林：**本文件由花旗銀行巴林分行派發。花旗銀行巴林分行可根據其絕對酌情權提供僅作信息參考的各類證券相關材料。花旗銀行巴林分行是經巴林中央銀行授權的傳統零售和批發銀行，其提供的產品和服務受巴林中央銀行法規和許可協議約束。這些條款均受巴林王國法律管轄，並應依據巴林王國法律進行闡釋。客戶不可撤銷地同意巴林憲法法庭在該國就審理和確定任何訴訟、法律行動或法律程序以及解決任何因該等條款和條件而產生、或與該等條款和條件有關的爭議時享有非排他性管轄權，為此，客戶不可撤銷地服從法庭管轄。投資產品不由政府或政府機構承保。投資及資金產品面臨投資風險，包括可能損失已投資的本金。過往業績不能預示未來的投資結果，價格可能上升或下跌。若投資於以外國（非當地）貨幣計價的投資和/或國債產品，投資者應了解，當把外幣兌換為投資者本國貨幣時，匯率波動風險可能導致本金損失。投資和資金產品無法提供給美國投資者。所有投資和資金產品的申請均須遵守該項投資和資金產品的條款及條件。投資者應了解，他/她有責任就其投資交易的法律和稅務後果尋求法律和/或稅務建議。如投資者變更住址、公民身份、國籍或工作地，他/她有責任了解該等變更對他/她的投資交易的影響，並在該等變更生效時遵守所有適用法律法規要求。花旗銀行不向投資者提供法律和/或稅務建議，亦不負責就交易相關的法律問題向投資者提供建議。花旗銀行巴林分行不提供對現有客戶資產的不間斷監管服務。

**中華人民共和國：**本文件由花旗銀行（中國）有限公司在中華人民共和國大陸地區（不包括香港、澳門和臺灣特別行政區）派發。

**香港：**本文件由花旗銀行（香港）有限公司（CHKL）及花旗銀行在香港派發。花旗銀行及其關聯機構/子公司並未在本文件的實質內容或編寫過程中提供獨立的研究或分析。投資產品無法提供給美國投資者，並非所有關聯機構或所有地區皆提供所有產品與服務。金融工具的價格和供應如有變動，恕不另行通知。部分高波動性投資的價值可能突然大幅下跌，且跌幅可能與所投本金相等。

**印度：**本文件由花旗銀行在印度派發。投資有風險，且可能導致所投本金虧損。分銷的產品並非花旗銀行義務，也不由花旗銀行提供擔保，投資產品亦非銀行存款。過往業績不能保證未來投資表現。投資產品無法提供給美國和加拿大的投資者。建議投資者在投資前應仔細閱讀及了解配售文件。

**印度尼西亞：**本文件由花旗銀行印度尼西亞分行在印度尼西亞派發。花旗銀行是一家由印度尼西亞金融服務管理局（OJK）授權登記並受其監管的銀行。

**韓國：**本文件由花旗銀行韓國有限公司在韓國派發。投資者應知曉，投資產品不由韓國存款保險公司承保並存在投資風險，包括可能虧損所投本金。投資產品無法提供給美國投資者。

**馬來西亞：**投資產品並非存款，亦非花旗銀行馬來西亞分行、花旗銀行、花旗集團或其任何關聯機構或子公司，或任何政府或保險機構的義務、也未經上述公司、機構、政府承保和擔保。投資產品均有投資風險，包括可能虧損所投本金。本文件僅為提供一般信息參考，無意作為購買或出售任何證券、貨幣或其他投資產品的推薦、要約或邀請。花旗銀行馬來西亞分行不確保上述信息準確、真實或完整，不就上述信息做出任何明示或暗示保證，亦不就依據或使用任何該信息中出現的事實錯誤或遺漏所導致的直接或從屬性損失、損害、成本或支出承擔任何責任（無論是合同、侵權行為或其他情形）。馬來西亞證券事務監察委員會尚未對本文件內容進行審查。

**菲律賓：**本文件由花旗金融服務和保險經紀菲律賓公司以及花旗銀行菲律賓分行派發。投資人應知曉投資產品不由菲律賓存款保險公司、聯邦存款保險公司或任何其他政府機構承保。

**新加坡：**本文件由花旗銀行新加坡有限公司（“CSL”）在新加坡派發。投資產品未依據新加坡存款保險計劃和保單持有人保護計劃等法令進行承保，且不符合存款保險計劃中規定的存款保險範圍。

**泰國：**本文件包含花旗集團在泰國發布的一般信息和見解，文件內容僅以英文提供。花旗不會要求或邀請對任何特定證券和類似產品進行投資。投資具有一定風險，請在投資前仔細閱讀招募說明書。投資產品並非花旗銀行義務，未經花旗銀行擔保。投資產品並非銀行存款。投資產品均有投資風險，包括可能虧損所投本金。投資受價格波動影響。過往業績不能保證未來投資表現。投資產品無法提供給美國投資者。

**阿聯酋：**本文件由花旗銀行阿聯酋分行在阿聯酋派發。本文件並非花旗集團的正式對賬單，可能無法反映您在花旗銀行投資或通過花旗銀行完成的所有投資。關於您的賬戶和交易的準確記錄，請查閱您的正式對賬單。在進行任何投資之前，每位投資者須獲取投資發行資料，其中包括有關風險、費用和支出的描述以及可供投資決策參考的歷史業績信息（如有）。每位投資者都應慎重考慮投資相關風險，並根據其自身具體情況做出與個人投資目標相一致的投資決策。花旗集團旗下各機構可以在任何時候向為客戶提供產品和服務的關聯機構及其代表支付酬金。

**英國：**本文件由花旗銀行英國有限公司在英國派發，並由花旗銀行澤西島分行在澤西島派發。

花旗銀行英國有限公司由審慎監管局授權並受金融行為監管局和審慎監管局監管。公司的金融服務登記號為805574。花旗銀行英國有限公司是一家在英格蘭和威爾士註冊的股份有限公司，註冊地址位於：Citigroup Centre, Canada Square, Canary Wharf, London E145LB，註冊號為11283101。

花旗銀行澤西島分行受澤西島金融服務委員會監管。花旗銀行在澤西島註冊使用“花旗國際個人銀行”作為商業名稱。花旗銀行澤西島分行的地址是：P.O. Box 104, 38 Esplanade, St Helier, Jersey JE4 8QB。花旗銀行是在美國註冊成立的有限責任公司。總部辦公室地址為：399 Park Avenue, New York, NY 10043, USA。

© 花旗銀行英國有限公司和花旗銀行保留所有權利（2021）。

**越南：**本文件由花旗銀行胡志明市分行和花旗銀行河內分行在越南派發，兩家分行均為受越南國家銀行授權及監管的外資銀行分行。投資存在一定風險，請在投資前詳細了解投資產品的招募說明書、相關披露信息、免責聲明以及條款條件。投資產品無法提供給美國投資者。

本文件僅為提供信息參考，不在任何法律轄區對任何人構成出售或購買任何證券的邀請或要約。本文件可能進行更新、完善、修訂、核實和修正，因此文件所涵蓋的信息可能發生重大變更。

對因使用本文件所含信息（包括疏忽或其他行爲導致的錯誤）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，花旗集團及其關聯機構以及任何高管、董事、僱員、代表或代理人概不承擔任何責任。

© 2021 年版權所有，花旗集團。花旗 (Citi) 、Citi 及弧線設計圖案和其他在此使用的標志，皆為花旗集團或其關聯機構所擁有的服務商標，且已在全世界註冊及使用。



