

花旗環球財富投資 金融及外匯市場前瞻



請留意並細閱最後一部分之重要資料

2024年12月23日

2025年財富策略展望 破浪前行：經濟破格增長的多元投資策略

- 環球經濟近數年成功過渡經濟衰退警號而繼續擴張。我們預計環球經濟在2025年和2026年將持續增長，環球企業利潤或進一步上升。

環球經濟近年來成功過渡衰退預期，過去通常可靠的各種指標支持的衰退預測皆未能成真。雖然環球各央行以數十年來最急速的步伐同步加息，但環球經濟一直持續增長。美國企業利潤最近創新高，其他地區的企業利潤亦接近之前峰值。

我們預計這種「破格」經濟擴張將在2025年和2026年繼續，同時預計增長與進一步地緣政局和政治分歧同時出現。即將上任的特朗普政府準備推行旨在加速美國國內活動的政策，但可能同時加劇外部緊張局勢，個別有爭議性的政策也可能導致美國和其他地方本土政局不安。

2024年環球GDP或增長2.4%後，我們認為2025年和2026年全球GDP可能增長2.9%。我們認為美國仍是成熟經濟體的主要增長引擎，我們最近將2025年美國經濟增長預測上調至2.4%。

花旗財富投資對GDP增長預測

GDP增長預測 (%)	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
美國	-2.2	5.8	1.9	2.5	2.7 ↑	2.4 ↑	2.1
中國	2.2	8.5	3.0	5.2	4.9 ↓	5.2 ↑	4.8
歐盟區	-6.3	6.2	3.4	0.5	0.7	1.2 ↓	1.6
英國	-10.3	8.6	4.8	0.3	1.0 ↑	1.1 ↓	1.5
環球	-3.2	6.0	3.3	2.6	2.6	2.9 ↑	2.9

	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
標普500指數	-13.5	46.9	6.0	0.6	9.2	7.6	7.6
每股盈利	122	209	222	223	244	262	280
市盈率	27.6	24.4	17.8	22.8	24.0	22.4	20.9

資料來源：花旗財富投資，截至2024年11月16日。

*投資產品：並非銀行存款，不受政府及銀行擔保，並可能損失所投資的金額。

*投資涉及風險。

金融及外匯市場前瞻

請留意並細閱最後一部分之重要資料

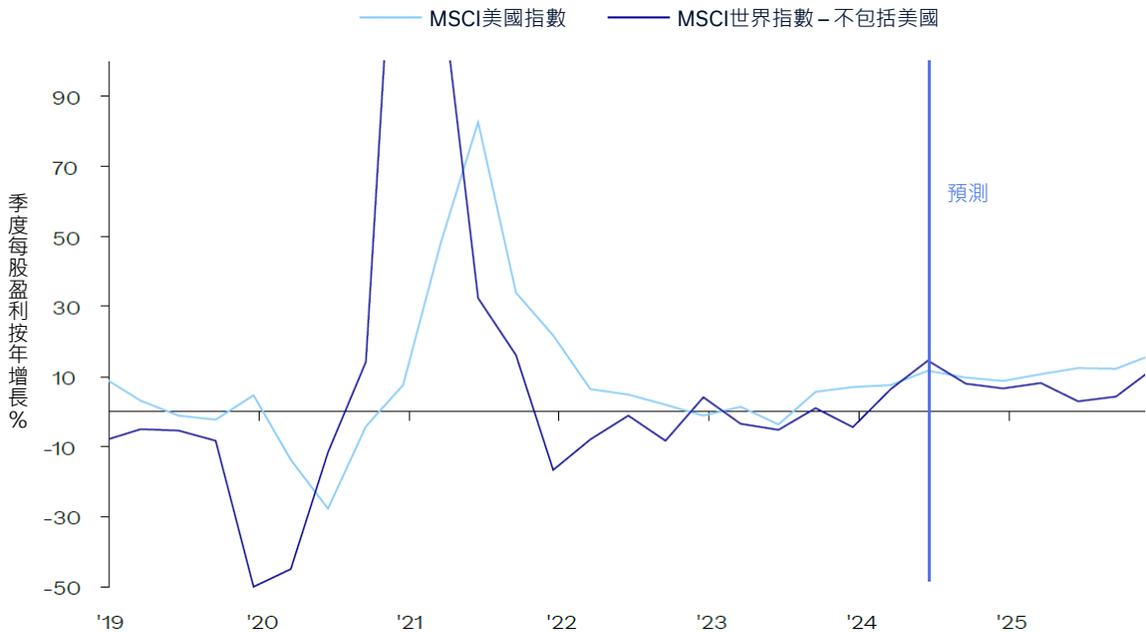
2025年財富策略展望

破浪前行：經濟破格增長的多元投資策略

我們目前預計美國核心通脹率將在明年上半年降至 2%，部分原因是美元走強和進口商品價格下降。我們認為，聯儲局或能在 2025 年上半年前逐步減息，聯邦基金利率目標區間在 2025 年或在約 3.5 至 4% 見底。

此背景下我們預計美國和環球其他地區的企業利潤將進一步增長，這又是另一「破格」發展，因減息周期通常發生在企業利潤下降而非上升時期。

我們預期每股盈利增長擴散至美國以外市場



資料來源：彭博，截至 2024 年 10 月 23 日。花旗財富預測基於歷史國民賬戶及國際貨幣基金會前瞻數據。

2022 年底以來風險資產的大部分牛市都在地緣政治緊張局勢加劇下出現，當中包括中東和烏克蘭衝突。正如我們經常指出，地緣政治事件歷史上並沒有改變環球經濟或投資市場方向。地緣政治緊張局勢和衝突爆發點似乎將在未來數年持續，市場波動亦隨之而來。

*投資產品：並非銀行存款，不受政府及銀行擔保，並可能損失所投資的金額。

*投資涉及風險。

2025年財富策略展望

破浪前行：經濟破格增長的多元投資策略

由於股市可能在 2025 年繼續上漲，我們認為更多行業和國家可以幫助推升股市。當中美國中小型股、美國銀行股、推動製造業回流在岸發展的企業，以及包括巴西、日本和印度股市皆現潛在機會和風險。

固定收益方面，我們從信貸（即企業債）中捕捉收益率。我們認為中年期投資級別企業債可以作為核心固定收益工具。合適的投資者亦可以考慮增加包括結構性信貸、銀行貸款和優先等資產。同樣，合適和符合認購資格的投資者或可考慮私募股權、私募信貸和房地產的多元化投資，透過私募資產類別補充核心投資組合。

我們藉環球多元化幫助應對地緣政治不穩的風險。我們認為多元化配置比集中在重大地緣政局潛在爆發點地區的投資組合更能抵禦市場波動性，與「經濟安全」相關的投資 – 即環球供應鏈和國家安全的重要部分或對投資者有價值，當中包括傳統能源、半導體等技術、國防和網絡安全等各領域企業，其中許多與我們的勢不可擋趨勢有關，這些趨勢或是重塑世界的強大長期力量。

人工智能（AI）進步是我們的勢不可擋趨勢之一。我們預計 AI 將在未來幾年提高僱員產出，但同時帶來新的社會和網絡安全風險。若發展符合預期，AI 長遠或可提高環球經濟增長「上限」，與此同時，我們認為 AI 這項改變發展規則技術的好處正在擴展至更多行業。

花旗環球財富投資 金融及外匯市場前瞻



請留意並細閱最後一部分之重要資料

2025年財富策略展望 股市：持續牛市中下新舊領袖股交替

- 環球經濟近數年成功過渡經濟衰退警號而繼續擴張。我們預計環球經濟在2025年和2026年將持續增長，環球企業利潤或進一步上升。

由於我們預期經濟增長持續，企業盈利亦因此在未來一年繼續上升。更多行業2024年的盈利增長已比2023年好，而2025年盈利動力或更勝今年。若盈利走勢符合預期，股市牛市中或將有更多行業股價廣泛好轉，升勢將擴展至已一直跑贏的美國科技巨企以外其他股票。

更多企業回歸美國的策略

美國回歸「美國優先」議程或影響未來四年股市領袖。共和黨掌控白宮及參眾兩院後正準備優先考慮放鬆監管、加大減稅及實施更高關稅。以上所有措施均可在一段時間內吸引資金流入美元資產。然而，各美元資產的潛在上行空間可能不一，包括收入以國內需求為導向的美國大型企業，如銀行、工業地產、機器人和自動化專業企業，以及國防承辦商等的潛在回報或較好。

個別股市盈利及估值

市場	遠期 市盈率	2025年預測 每股盈利增長 百分比	2026年 預測每股盈利增長 百分比
標普400增長股指數	22.3	10.4	14
標普600增長股指數	20.9	12.6	16
美國銀行股	13.3	4.8	12.8
MSCI印度指數	25	16.5	16.1
MSCI中國指數	10.9	9.4	11.9
MSCI日本指數	15.2	8.3	9.3
MSCI巴西指數	9.3	15.0	10.3
MSCI新興亞洲指數	14.3	14.2	12.9

資料來源：彭博及FactSet，截至2024年11月14日。

*投資產品：並非銀行存款，不受政府及銀行擔保，並可能損失所投資的金額。

*投資涉及風險。

2025年財富策略展望

股市：持續牛市下新舊領袖股交替

放寬監管及需求回升提振美國銀行業

美國銀行業或盡享各種利好因素。短期利率一直下滑，長期收益率則持續上升，表示銀行可以較低資金成本釋出更高利率貸款。加上貸款活動增加，銀行股或正處於有利位置。

特朗普政府可能放鬆監管或使銀行更易展開業務，並運用其資產負債表承擔更多業務風險。企業併購活動和新股上市將隨之而加快，或有助提高近年因交易規模萎縮而受挫的投行收入。同時，若風險資產市場持續升值，資產管理規模上升亦推升銀行財富管理收入。

促進美國製造業發展的策略

美國或進一步推動製造業活動重返國內，尤其在科技行業等關鍵領域。回流美國活動或將帶動最先進設施中配置機器人技術，而非增加人手。在此趨勢下，支持尖端製造業的行業或可享較大增長潛力，當中包括機器人製造商和自動化科技企業，專門建造存倉及工廠的建築商，以及建造新設施所需的重型機械製造商。

留意中小型股機會

我們認為中小型股（SMID）具投資價值。若特朗普政府放鬆監管並減稅，中小企業或更受惠，因中小企遵循法規的成本壓力較大。中小企業務通常更偏重國內，若新政府政策引發環球貿易戰，中小企受負面影響的程度或較小。我們認為中型科技股投資價值較吸引，其估值比大型科技股低，且獲併購機會較大。預計2025年標普400增長股指數和標普600增長股每股盈利分別增長10%和13%，當中偏好沒有過度槓桿的優質中小企。

2025年財富策略展望

股市：持續牛市下新舊領袖股交替

印度：增長更快，貨幣波動性下降

印度是增長最快的環球主要經濟體。我們預計印度2025年實際GDP按年增長7%，通脹將達4至5%。未來五年或持續高增長，主要由內需推動。印度在邁向工業化及城市化，同時正趨向更有利商界。印度股市受國內投資者追捧，而央行龐大的外匯儲備亦為印度盧比帶來更大穩定性。市場預測2025年和2026年MSCI印度指數盈利增長分別達16.5%和16.1%。

東南亞受惠人工智能的地區

人工智能（AI）革命仍處於早段。隨著各行業持續推廣人工智能用途，我們預計對半導體等關鍵行業需求將進一步增長。台灣和韓國擁有最大的半導體和製造公司。我們認為兩地有能力滿足目前基礎設施需求和未來的周期升級，或為兩地股市提供動力。

按預測盈利計算的南韓股市市盈率為7.6倍，估值繼續低於其他新興市場。雖然成效仍有限，當局仍一直鼓勵圍繞股息和企業管治的更好企業活動。台灣股市市盈率則達16.3倍，反映近期強勁表現。

日本：通脹回歸及企業改革持續

日本催谷長期停滯的經濟的各種努力開始取得成效。2025年名義GDP或增長3.5%，連續第三年增幅高過增長趨勢。減稅或有助刺激消費，而工會亦正準備爭取在2025年加薪5%。按2025年預測盈利計算的日股市盈率為15倍，對比積極宏觀環境下的估值吸引。

東京證券交易所繼續推動企業管治改革。上市公司面臨改善企業管治、增加透明度、股本回報及估值的壓力，否則將面臨退市或降級。我們預計零售、電訊和金融等企業將有更多整合，這些行業傳統上較抗拒合併和收購。

花旗環球財富投資 金融及外匯市場前瞻



請留意並細閱最後一部分之重要資料

2025年財富策略展望

固定收益：投資級別企業債為固定收益核心

- 美國利率下跌，我們傾向以投資級別企業債作為固定收益投資組合的核心。我們認為部分評級較低的投資級別企業債和高收益企業債具投資潛力。
- 投資者或可考慮在核心固定收益投資組合配置中年期（四年期）投資級別企業債。

聯儲局似乎將在 2025 年繼續謹慎地下調隔夜利率。由於通脹緩慢下跌和正面的就業環境正在放緩，聯邦基金利率可能會由目前 4.75% 跌至 2025 年年底約 3.75%。聯儲局一再表示將根據通脹數據改善情況繼續減息，若勞動力市場意外走弱將加快減息步伐。

減息通常能提振債券價格，但我們認為美國國債收益率已反映大部分減息預期，現在正反映政府赤字增加後增加國債供應的可能性。我們因此認為 10 年期美國國債收益率或從目前的 4.42% 小幅升至 2025 年年底的 4.75% 左右。除非有數據顯示經濟衰退或地緣政治衝擊可能性增加，才有機會推低國債收益率。假如發生以上情況，投資者或將蜂擁買入美國國債並推升其價格。

我們認為信貸（即企業發行的固定收益證券）具更大創造收入潛力。目前，美國中年期投資級別企業債收益率為 5.04%，而同等年期的美國國債收益率為 4.29%。因此，投資者或可考慮在核心固定收益投資組合配置中年期（四年期）投資級別企業債。雖然按照過去標準，信貸的額外收益率—或其與美國國債的「息差」—並不大，現時兩者息差約 68 個基點，一年前約 150 個基點，但無損企業債因其潛在額外收入的投資價值。

*投資產品：並非銀行存款，不受政府及銀行擔保，並可能損失所投資的金額。

*投資涉及風險。

花旗環球財富投資 金融及外匯市場前瞻

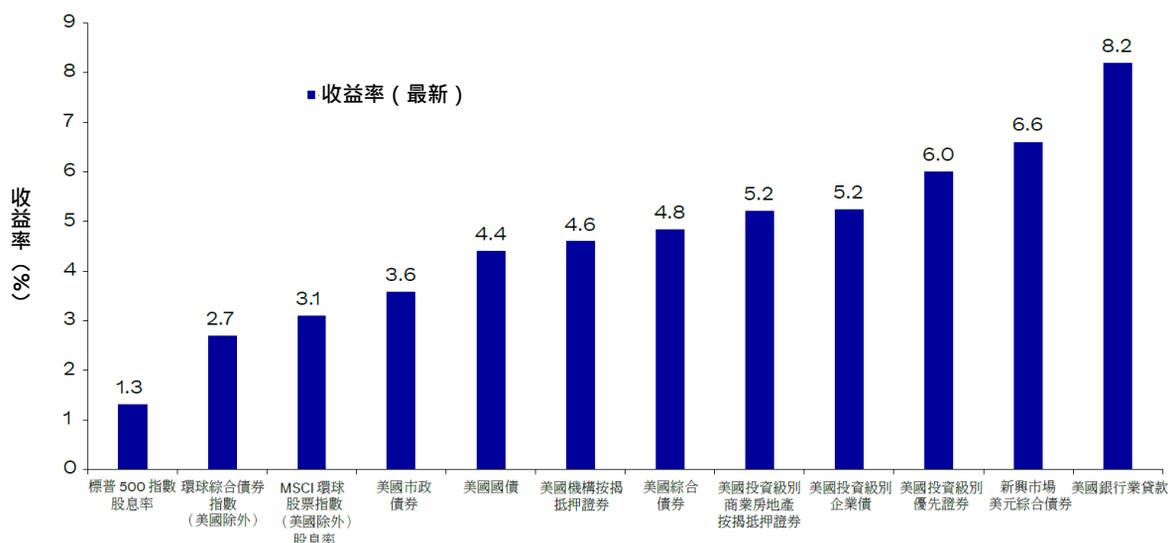


請留意並細閱最後一部分之重要資料

2025年財富策略展望

固定收益：投資級別企業債為固定收益核心

各種固定收益工具和股市收益率



資料來源：彭博，截至 2024 年 11 月 20 日。引用指數：標普 500 指數、彭博全球綜合固定收益（美元除外）指數、MSCI 全球股票指數美元除外、彭博美國市政指數代表美國市政債券、彭博美國國債指數、彭博美國按揭抵押證券指數、彭博美國綜合指數、彭博美國投資級別商業房地產按揭擔保證券指數、彭博美國投資級別企業指數、Ice BofA 投資級別機構資本證券指數、彭博新興市場美元綜合指數、晨星 LTSA 美國槓桿貸款 100 指數。

信貸評級為BBB的企業債在投資級別債券中評級最低，但仍符合「投資級別」或「較優質」的條件。信貸評級為BB的企業債被歸類為低於投資級別的「高收益」債券。評級較低的債券具較大風險，包括發行人無法支付票息或償還貸款。然而，若投資者瞭解並能承受相關風險，或可透過相關債券賺取潛在額外息差。

瞭解並能承受相關風險亦符合認購資格的投資者或可在更多信貸工具中捕捉較高收益率的機會，投資級別優先股（「優先股」）平均收益率約6.0%。由於結合股票和債務特徵，若公司被清盤，優先股的還款次序比債券後。

結構性信貸包括由信貸評級為AA級別的機構發行的按揭抵押證券（MBS）。多元化結構性債券基金通常在其投資組合中持有大量MBS，以及其他類型結構性信貸。

*投資產品：並非銀行存款，不受政府及銀行擔保，並可能損失所投資的金額。

*投資涉及風險。

金融及外匯市場前瞻

請留意並細閱最後一部分之重要資料

2025年財富策略展望

核心投資組合以外：策略性投資

- 即使我們在去年的策略性投資已包括半導體行業並錄得34.4%回報率，但我們認為半導體行業於2025年或有更多上升空間。
- 醫療設備行業股價升幅低於整體美股，我們認為醫療設備行業在2024年上升後或仍有更多升幅。
- 我們認為生物科技股在2024年大部份時間上升後或仍有潛力跑贏大市。

策略性投資組合是核心投資組合外的額外選擇，組合規模遠比核心投資組合小，兼可能超出投資者長期計劃的考慮範圍。相關投資或較短期，以及只有少量甚至沒有風險及回報的往績記錄。策略性投資組合通常集中配置個別資產，又或持有現金至潛在投資機會出現，從而迅速把握稍縱即逝的投資機會。

半導體設備製造商

雖然汽車等周期性行業晶片需求不及預期，但人工智能興起仍帶動半導體巨大需求。即使美國政府和其他國家向以台灣為中心的半導體供應商提供補貼以吸引其在當地建廠，但美國主導限制對中國出口先進晶片及設備仍打擊個別半導體設備製造商股價。

半導體股升勢一直集中在少數股份



資料來源：Haver Analytics，截至2024年11月14日。

*投資產品：並非銀行存款，不受政府及銀行擔保，並可能損失所投資的金額。

*投資涉及風險。

花旗環球財富投資 金融及外匯市場前瞻



請留意並細閱最後一部分之重要資料

2025年財富策略展望 核心投資組合以外：策略性投資

2023年初以來，即使半導體龍頭企業股價大升，但仍有許多半導體公司股價表現平平。半導體在日常產品滲透、創新和更新將推動行業增長。環球半導體市場收入或可以從2024年的6,074億美元增至2029年的9,808億美元。即使我們在去年的策略性投資已包括半導體行業並錄得34.4%回報率，但我們認為半導體行業於2025年或有更多上升空間。

醫療設備：行業出現改善跡象

世界人口迅速老化和財富上升的背境下，我們認為醫療保健是長期核心投資組合重點。我們認為其中一個醫療保健子行業持續具備策略性投資價值：構思及創造創新診斷和儀器的公司，如實驗室檢測設備、圖像系統、手術工具，以及為慢性病患者提供穿戴式或植入裝置的公司。部分產品和服務亦可能包括越來越多人工智能功能。

醫療設備行業股價升幅低於整體美股，我們認為醫療設備行業在2024年上升後或仍有更多升幅。遠期市盈率為20.4倍，預計2025年每股盈利或按年升9.5%。

局勢多變下的國防承辦商

各國專注加強戰略和防禦需求令部分行業現潛在策略性投資價值，當中包括軍備、飛機、先進防禦科技等相關供應商。2024年有23個北約成員國較大機會兌現承諾，將2%或以上的GDP支出用於國防事務，2021年僅有6個成員國達標。即使烏克蘭和中東衝突能迅速解決，我們預計歐洲和其他地方亦會繼續國防相關支出，特別是美國或降低干預未來衝突的堅定程度。

生物科技：帶領醫療保健的創新力量

生物科技行業是帶動醫療保健的創新力量。近年生物科技行業企業在破壞腫瘤生長環境療法、基於遺傳學的個人化治療、將人體免疫系統作武器來抵抗疾病，以及針對癌症和罕見病的先進疫苗研究等取得重要進展。我們認為AI革命可在各個層面加速生物科技創新，從藥物發現及研發至先進診斷，再到優化製造。

我們認為生物科技股在2024年大部份時間上升後或仍有潛力跑贏大市。估值良好和較低利率或重燃併購活動，主要涉及私募股權基金及大型製藥企業填補其產品線。

*投資產品：並非銀行存款，不受政府及銀行擔保，並可能損失所投資的金額。

*投資涉及風險。

金融及外匯市場前瞻

請留意並細閱最後一部分之重要資料

2025年財富策略展望

核心投資組合以外：策略性投資

放寬監管釋放投資潛力：美國銀行業

2007至2009年金融危機以來全面收緊銀行法規，增加銀行業經營條件難度，但特朗普在第一個任期放寬部分法規後，這次或進一步放寬監管，尤其是他履行競選承諾中有關「美國有以來最大放寬監管規模」。

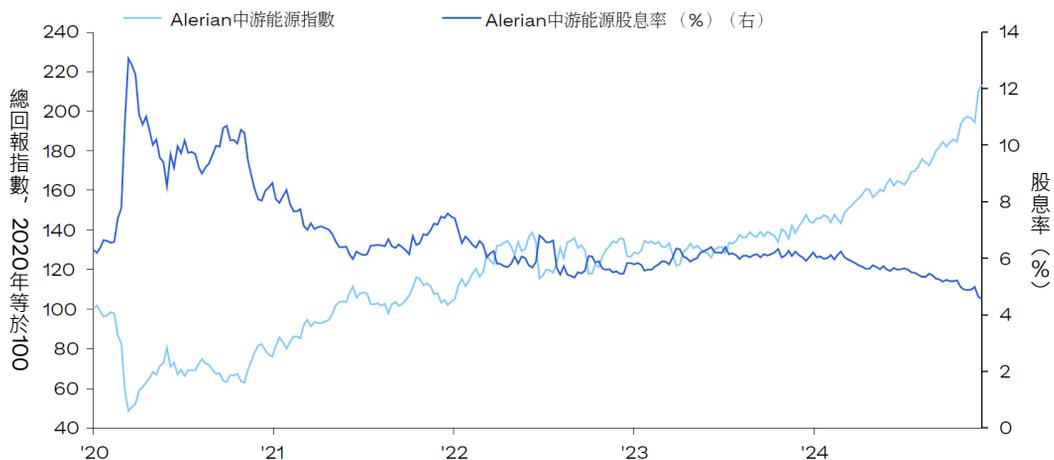
潛在放寬監管措施包括放寬銀行必須持有的資本水平，以及更方便的企業併購制度，有機會整合中小型銀行，以及促使企業達成更多交易，增加大型銀行的費用收入。如果特朗普成功推動經濟增長，亦可為銀行業創造更好商業環境。

受惠能源供應上升：中游能源運輸

即將上任的美國政府偏好傳統能源，即使美國石油產量創新高而導致油價及環球石油行業利潤下跌，但特朗普仍誓言進一步提高產量。放寬法規、需求增加和天然氣出口上升，我們認為擁有管道、儲存設施及煉油加工廠的業主有限合夥企業（master limited partnerships）和公司投資價值或較高，它們處於能源生產和消費之間的「中游」。

業主有限合夥企業或可向投資者分派更多企業現金流。Alerian 中游能源指數最近股息率為4.5%。2020年以來累計回報已超過標普500指數，我們認為目前升勢或會持續。

中游能源行業近期表現



資料來源：Haver Analytics，截至2024年11月14日。

*投資產品：並非銀行存款，不受政府及銀行擔保，並可能損失所投資的金額。

*投資涉及風險。

金融及外匯市場前瞻

請留意並細閱最後一部分之重要資料

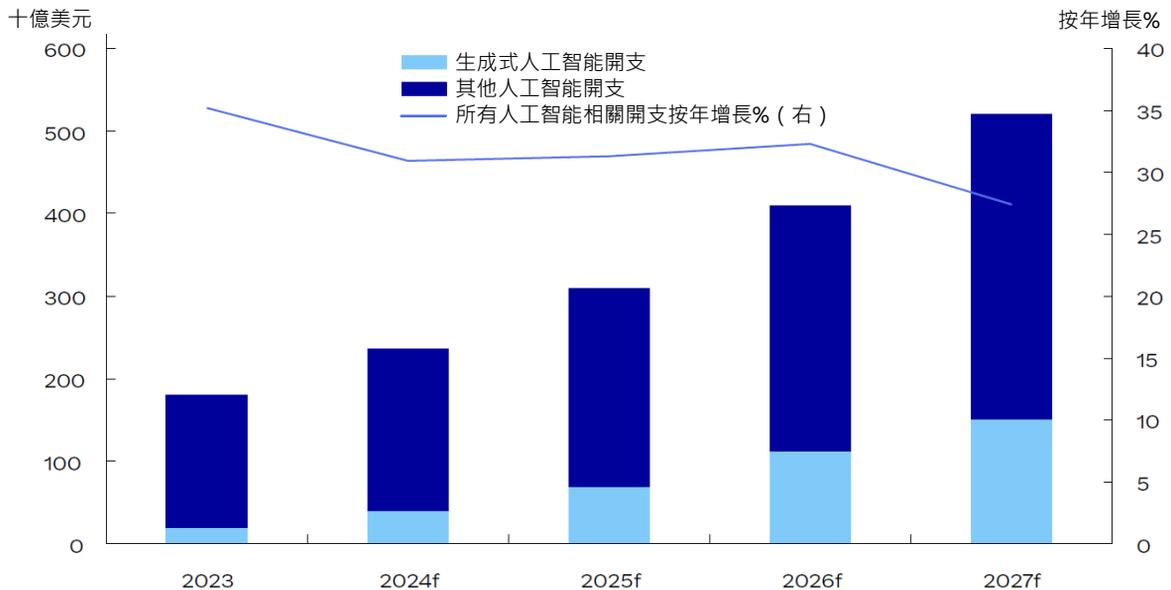
2025年財富策略展望

勢不可擋趨勢：人工智能影響越趨實在

- 我們預計 AI 的潛在商業利益和投資表現將擴展至更多行業。
- 我們認為醫療保健、金融、機械人、教育及農業將是 AI 應用的潛在受益行業。

人工智能 (AI) 基建發展在 2024 年大躍進。已有數十億美元資金投資於該行業技術，料投資規模將持續增加。根據第三方機構國際數據公司預測，AI 相關的軟硬件和服務開支將從 2023 年的 2,320 億美元升至 2027 年的 5,000 億美元以上。相關開支增長或較支持 AI 晶片設計和製造商、及相關伺服器及設備公司的營利和股價表現。2025 年以後 AI 應用不斷廣泛普及。以下重點介紹六個或較受惠 AI 發展而創造巨大投資潛力的科技及其他行業。

企業積極投資人工智能



資料來源：花旗分析員及Gartner，截至2024年8月。

*投資產品：並非銀行存款，不受政府及銀行擔保，並可能損失所投資的金額。

*投資涉及風險。

2025年財富策略展望

勢不可擋趨勢：人工智能影響越趨實在

AI將重塑軟件公司發展：晶片和硬件賦予AI運算能力，而軟件公司則在創建能整合AI在日常應用的程式和服務方面走在最前。AI輔助編程已幫助企業大幅降低開發應用程式成本。最近許多軟件公司的企業客戶從傳統軟件開支中分配有限度科技預算來打造AI應用工具。我們認為部份領先的軟件即服務（SaaS）公司或有被公共AI雲端供應商取代的風險，投資者在投資AI板塊時應顧及行業間激烈競爭和較高淘汰率的趨勢。儘管如此，我們仍相信一眾能夠有效整合AI技術來改善客戶體驗和成效的軟件公司或將跑贏大市。

醫療保健行業智能化：AI加持下，醫療保健行業在醫療診斷、治療計劃及患者護理或將有嶄新發展。許多實際案例顯示AI技術比人類更快、更準確地分析X光檢查、磁力共振（MRI）和電腦斷層掃描（CT）。預測分析（predictive analytics）有助識別某些較大患上慢性疾病風險的患者、提早實現預防性干預措施，從而減少患者的住院率。透過分析大型基因性、醫學性和生活方式的數據樣本，AI能幫助建立更完善的個人化治療方案。

透過聊天機械人和虛擬助手，讓消費者可以更便宜及更高效享用醫療保健服務例如日常醫療查詢、預約安排和提醒服用藥物。

金融服務業前瞻發展：各金融機構正利用AI改善企業營運、數據分析和客戶服務。例如，機械學習模型有助識別欺詐性的客戶交易和針對銀行業的網絡攻擊。數據輸入、後台工作、合規監管及數據收集亦正穩步實現自動化。透過監察複雜的數據能協助銀行業監控貸款和其他風險。投資業務方面，AI通過分析處理大量市場數據來優化交易活動。理財機械人（robo-advisors）為更廣泛投資者提供可負擔、以大數據驅動的理財建議。資產管理公司越來越依賴AI來總結市場趨勢、上市公司公告及宏觀經濟數據，為投資者提供資訊。

機械人技術興起：受惠於AI，各行業正透過使用機械人執行更複雜任務。AI機械人能在沒有人為干預下更適應新環境。AI機械人在製造業協助執行需要高精準度的工作，例如組裝微型電子。

機械人亦能協助進行手術、物理治療和老年護理，AI機械臂能提高外科手術的靈活度及準確度，從而縮短患者康復時間。AI與機械人技術整合有助提高各行業生產力、安全性和工作質素。

*投資產品：並非銀行存款，不受政府及銀行擔保，並可能損失所投資的金額。

*投資涉及風險。

2025年財富策略展望

勢不可擋趨勢：人工智能影響越趨實在

賦能教育行業：語言翻譯工具和 AI 輔導系統正大幅增加大眾接觸教育的機會。例如，偏遠地區學生現可使用他們的母語更輕鬆地學習。虛擬教室能根據個人需求，度身訂造自主學習體驗，同時減輕教師花在行政工作的時間，以便專注學生的學習參與度。

優化農業發展：AI助農業以更可持續和高效地發展。精準農業技術透過使用感應器、無人機和衛星所收集的實時數據來監測農作物生長、土壤和天氣情況，為農作物灌溉、施肥和害蟲防治提供實用資訊，優化資源運用也能最大限度地減少資源浪費。

AI的另一個關鍵用途是預測農作物產量和疾病爆發等潛在問題，主動採取預防性措施。自動駕駛拖拉機和收割機等自動化機械幫助進一步簡化需要密集勞動的農業流程。通過提高生產力和減少對環境的影響，AI 可以加強糧食安全。

總而言之，我們相信 AI 創新改革仍處早期階段，因此各類型的 AI 晶片、基礎設施和服務的需求將持續。領先的晶片製造商及雲端服務供應商或仍有空間提高銷量和利潤率。我們同時專注比競爭對手有明顯優勢的專業軟件公司。

我們預計 AI 的潛在商業利益和投資表現將擴展至更多行業。AI 可以提高醫療保健、工業（包括透過 AI 優化農業技術的供應商）和金融服務公司的生產力，從而提高該行業的中期盈利，同時教育科技和機械人製造商亦可能有增長潛力。

花旗環球財富投資 金融及外匯市場前瞻



請留意並細閱最後一部分之重要資料

2025年財富策略展望 勢不可擋趨勢：長壽經濟造就醫療保健行業

- 老齡化和創新力量交匯，我們認為長壽驅動的醫療保健需求是個勢不可阻擋趨勢。因此，我們偏好在長期投資組合中持有醫療保健投資，因為該行業可能實現持續盈利增長並抵禦經濟衰退。

根據美國國家老齡化委員會數據，近 80% 的 60 歲及以上的成年人患有兩種或以上的慢性疾病。中國和巴西的失智患病率在 2021 年到 2050 年間可能增加幾乎兩倍，大部分成熟國家的失智患病率亦大增。

隨著全球老年人群體不斷擴大，可能加劇醫療保健系統、政府和個人財政資源的壓力。全球人均醫療保健支出僅在未來五年內就可能增長約 18.4%。

人類下個挑戰是在更長壽期間保持更加健康。我們相信醫療保健創新可以在這方面發揮作用。療程和治療、設備和診斷以及長期護理各方面的進步將是必不可少。未來醫療保健行業的重點需要轉移到預防疾病，而非簡單地治療患者，目標是以更低的護理成本獲得更好的健康結果。

為鼓勵轉向預防疾病和早期干預患病，我們認為從患者角度出發的價值醫療保健（VBC, Value-Based Care）重要性越來越大。企業在傳統醫療保健中透過已使用的活動（例如執行掃描次數和掃描程序）賺取收入，而 VBC 則鼓勵企業為患者追求更好的健康效果，當中包括例如透過智能可穿戴裝置更好監測長者狀況、更多以家庭和社區為基礎的護理，以及更積極主動地管理慢性疾病。

我們預期人工智能（AI）未來數年在每個層面重塑醫療保健創新。例如在價值醫療保健中，人工智能可以透過識別患病風險最高的長者、制定個人化治療計劃、實現遠程監控和優化企業行政管理等越來越積極協助預防管理。同樣，人工智能已在促進藥物研發及幫助尋找新的治療方式。面臨的障礙包括重大技術挑戰和需要在人類臨床研究中深研療程，以及數據保護、演算法偏差和監管合規性。

老齡化和創新力量交匯，我們認為長壽驅動的醫療保健需求是個勢不可阻擋趨勢。因此，我們偏好在長期投資組合中持有醫療保健投資，因為該行業可能實現持續盈利增長並抵禦經濟衰退。當然，醫療保健行業涉及的業務通常很複雜。投資者或持續面對臨床試驗結果、監管干預和藥品價格談判的風險。基於以上原因，我們更傾向透過擁有良好往績的專業主動管理基金進行投資。由於近期醫療保健行業表現落後，我們認為該行業或在 2025 年跑贏大市。

*投資產品：並非銀行存款，不受政府及銀行擔保，並可能損失所投資的金額。

*投資涉及風險。

花旗環球財富投資 金融及外匯市場前瞻



請留意並細閱最後一部分之重要資料

重要資料披露

「花旗分析員」指花旗投資研究(Citi Research)、花旗環球市場(Citi Global Markets)的投資專家及環球財富管理投資策略委員會的投票成員。花旗銀行及其附屬或聯營公司並不就此報告之內容提供獨立研究或分析。投資產品或服務並不適用於美國人士，亦可能只在某些司法管轄區提供。

此文件中的一切資料只供一般參考用途，並不在構成任何買賣證券、貨幣、投資、服務之建議、銷售或招攬、或是吸引任何資金或存款。除賬戶及服務條款與細則或其他適用條款與細則另有規定外，此文件中的資料並沒顧及個別投資者之目標、財政狀況或需要。因此，文中提及的投資產品或不適合所有投資者。任何人士考慮作投資時，應就投資產品的合適性及其他因素尋求獨立意見。在作出投資決定前，投資者務必取得投資銷售文件，而該文件應包含風險、費用及開支的資料、和其過去表現(如有)，以作為作出投資決定前所考慮的因素。每一個投資者應該仔細考慮與投資相關的風險，並提出根據投資者自身的具體情況決定，該投資是與投資者的投資目標是一致的。在任何情況下，過往表現未必可作日後業績的準則。受到各種經濟、市場及其他因素影響，未來的結果可能不符合我們的預期。另外，任何潛在風險及回報的預測只作說明之用，不應被視作最大可能損失或收益。投資並非存款，且未獲得花旗銀行、Citigroup Inc.、或其附屬或聯營公司、任何當地政府或保險機構的負責、保證或承保；投資帶有風險，亦可能導致本金的損失。投資者應注意，投資於以非本土貨幣結算的基金將受匯率波動的影響，可能導致本金出現虧損。

花旗集團或其分支機構都不會為任何投資產品的稅務處理負上任何責任，無論投資產品是否由花旗集團的附屬公司管理的信託或公司所購買。花旗集團假設，在作出任何承諾投資前，投資者(如適用，其受益人)已徵詢一切稅收、法律或其他意見，並已為其在花旗集團的投資產品所產生的收益或增值的相關稅項作出安排。如投資者享有的居住權、公民權、國籍或工作地點有變，則有責任自行了解本身之投資交易會否受到有關變動所影響，並確保本身於有關時間及情況下遵守一切適用的法例及規例。

雖然當中資料乃取自及根據花旗銀行認為可靠之來源，除賬戶及服務條款與細則或其他適用條款與細則另有規定外，本行並不保證其準確性或完整性，並要接受本行對於使用本報告後出現的任何直接或間接損失並不負責。在本報告所提供的意見，可能和花旗集團的其他業務和其聯營公司所提供的意見不同，此報告之內容並不是用於提供對未來事件之預測，及不用於保證未來表現或投資建議，並基於市況及其他狀況下而有所改變。當中資料亦不是用來對策略或概念方面作詳盡討論。

任何時候，對於花旗集團的聯營公司和其他代表向客戶提供產品及服務，花旗集團可能會給予報酬。

本文件不是花旗集團的官方聲明，或不代表所有通過或透過花旗銀行進行的投資。若了解賬戶及交易的準確記錄，請參考官方紀錄。

如果本文件的資料是來自花旗研究部，請參閱連結：https://www.citivelocity.com/cvr/epublic/citi_research_disclosures，內裏包含花旗股票研究相關公司的重要信息披露，並請參閱連結：

<https://ir.citi.com/PuXs6xELNHu7UqkjvWxnihtUeLtAtDxeEh%2B2qapPpPb7uukpx8Qw1vzuidtMtqgn1BWJqJqak8%3D>，以獲取花旗研究部評級系統的詳細資料。

未獲得花旗集團書面授權下，本文件不得轉載或不流傳。流通和分配的方式在某些國家或受到法律或法規所限制。擁有本文件的人士，需明白及遵守這些限制。禁止任何未經授權的使用，複製或披露本文件，否則可能被起訴。

本文件由花旗銀行(香港)有限公司(「花旗銀行」)派發。金融工具的價格和供應有機會隨時改變，恕不另行通知。某些高波幅投資有機會出現突然和巨大的價值下跌，虧損可能相等於投資者最初的投資金額。

高息債券相關的重要資料披露

未獲評級或非投資級別證券較投資級別債務證券給予較高回報，但亦表示未獲評級或非投資級別債務證券在流通量、波幅及未能收到本金與利息方面的風險較高。由於獲評為非投資級別債務證券，這些債券相對於其他定息證券的信貸風險較高。

較高信貸風險 — 未獲評級或非投資級別債務證券一般包含與發行人償還本金及支付利息的能力有關的投機性質。未能收到利息和本金虧損的風險較高。許多此類債務證券的發行人曾在償還債項方面遇上不少困難，引致違約和業務重組。這些債務證券發行人一般需支付高於投資級別債務證券之利息。

較高流通量及二手市場風險 — 進行未獲評級或非投資級別債務證券交易的市場一般較進行投資級別債務證券的市場為有限。缺乏流通量可能使出售這些債務證券和取得市場報價更困難。

信貸評級降級風險 — 未獲評級或非投資級別債務證券之市值一般於評級機構調低該信貸評級時跟隨下跌。在某些情況下，未獲評級或非投資級別債務證券市場的投資者或因評級機構將該信貸定為「信貸觀察」而預期信貸評級降級，引致波幅及憂慮信貸進一步惡化。

經濟風險 — 經濟風險指因經濟衰退拖累債務證券。在經濟困難的環境下，未獲評級或非投資級別證券可能較易受價格波動影響，由於投資者(i)會重新評估投資質素較低的證券而支持投資級別公司證券；(ii)變得防範風險；(iii)違約風險上升。這經常被視作資金流向優質債務證券的現象。事件風險 — 事件風險包括任何能對未獲評級或非投資級別證券發行人帶來不利影響的事件，並因而影響發行人符合于債務證券持有人支付利息及本金之債務責任。事件風險可能只特別針對發行人、發行人的行業或商界，或整個經濟。這些都對發行人及其未償還債務帶來直接或間接影響。

人民幣相關的重要資料披露

人民幣相關風險 — 如果閣下選擇人民幣作為基本貨幣或掛鈎貨幣，閣下需另外注意以下事項：

人民幣目前在香港的銀行不可以自由兌換。由於針對人民幣的可兌換性、可使用性和可轉讓性(如有)的貨幣兌換監管和/或限制(受眾多因素影響，其一為中華人民共和國政府管控)，不保證不存在針對人民幣的可轉讓性、可兌換性、及流動性的負面影響。因此閣下有可能不能將收到的人幣兌換成其他可自由兌換的貨幣。

離岸人民幣及在岸人民幣匯率目前在不同的市場報價，兩者未必有相同的匯率，故彼等的匯率變動方向或幅度可能不相同。所以離岸人民幣匯率及在岸人民幣匯率可能不同。