

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

2023年12月12日

2024年財富展望：先緩後揚，把握投資市場估值重新洗牌後的機遇

沒有經歷大衰退下市場估值「重新洗牌」

- 金融市場估值「重新洗牌」橫跨股票、固定收益和另類投資。經歷像 2022 年股債價格大跌估值「重新洗牌」後，投資市場往往先穩定好轉，然後再恢復到正常歷史交易區間上落。
- 因為許多資產類別或將會幾乎同步復甦，所以我們認為投資者如錯過目前機會或甚為可惜。股票、債券和另類投資均有其獨特和互相關聯的原因為投資者帶來潛在穩定回報，同時亦將令 2024 年擇時進出市場十分困難。相反，現在投資者或可重新上調市場預期，同時亦可受惠一個充分投資、廣泛分散的投資組合。
- 我們預計2024年下半年環球經濟增長速度將加快，2025年經濟表現將更強。投資市場引領經濟，並將在 2024 年開始為 2025 年更強的經濟前景定價。美國股市或在明年再創新高。即使美國政治事件將在明年底成為焦點並可能增加市場波動，但我們認為經濟和投資市場在美國總統選舉期間將更明朗。

成熟市場股價按年變化與未來六個月預計每股盈利 (EPS)



資料來源：彭博資訊，直至2023年10月31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

2024年財富展望：先緩後揚，把握投資市場估值重新洗牌後的機遇

- 近年來，我們將 2020-2021 年創紀錄的經濟波動以及隨後的通脹比喻為「地震」和「餘震」。餘震的強度將隨時間過去而減小。服務及商品需求大幅鐘擺是通脹根源，但鐘擺力度正在減弱。

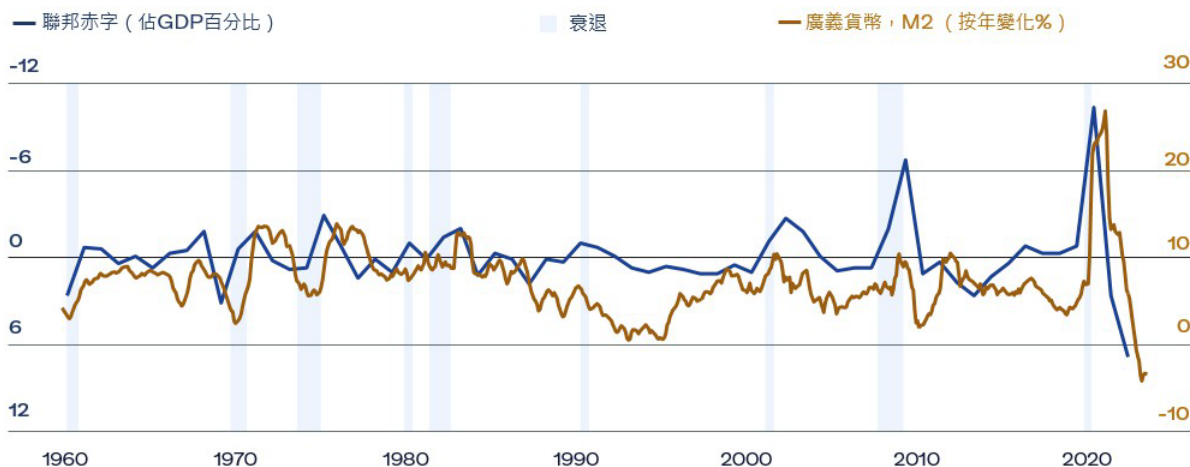
環球供應鏈壓力指數與美國消費者商品物價指數 (CPI) 的按年變化



資料來源：Haver Analytics, 直至 2023 年 10 月 31 日。

- 數據顯示大多數疫情的影響只是暫時性。供應鏈已正常化。貿易類商品價格已經穩定下來，宏觀刺激措施即使不是完全亦已大部份被撤回。

美國貨幣供應 ("M2") 變化與聯邦赤字佔GDP百分比變化



資料來源：Haver Analytics, 直至 2023 年 10 月 31 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

2024年財富展望：先緩後揚，把握投資市場估值重新洗牌後的機遇

投資策略：收入和增長機會雙雙回歸

- 投資回報的兩大支柱——收入和增長——的投資價值已回歸。美國債券收益率已升至二十年高位。通脹放緩以及美國投資級別企業債收益率平均約6%的背景下，各種多元化定息工具較大機會提供約4%的實質回報。



資料來源：Haver Analytics，截至2023年11月21日。

- 緊縮貨幣政策或會淘汰長期無利可圖的公司，但市場似乎正在尋找最有可能已捱過最惡劣營商環境的企業。目前企業盈利為正數而且正在增長的美國中小型（SMID）增長股估值已遠低於大型增長股。
- 標普400和標普600增長型指數中錄得企業盈利的中小型公司，其每股盈利在過去5年平均按年增長11%，甚至高於標普500指數大型增長股9%的按年升幅。然而，中小型增長股估值明顯落後，按本年度盈利計的市盈率較大型股折讓近39%，同時中小型增長股估值亦比自身25年歷史平均值低29%。

*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。

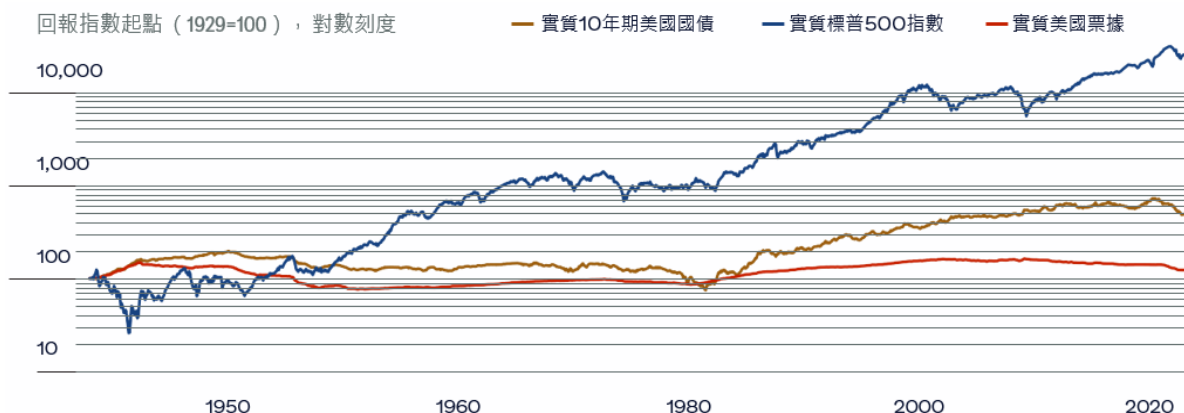
花旗環球財富投資 金融及外匯市場前瞻



請留意並細閱最後一部分之重要資料

2024年財富展望：先緩後揚，把握投資市場估值重新洗牌後的機遇

美國股票、債券和現金的經通脹調整後的實質回報



資料來源：Haver Analytics，直至2023年10月31日。

- 我們認為這種估值脫節情況與2020年初情況並不相似。當時羅素2000指數在隨後的19個月上漲達145%。即使經濟沒有「V」型復甦，但可以肯定的是，投資組合在尋求創造收入的同時不能忽視增長的價值。

*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

2024年財富展望：核心投資組合或將大放異彩

- 我們認為投資者現在應建立核心投資組合或為現有投資組合擴闊資產類別。投資回報的兩大支柱—收入和增長—的投資價值或已回歸，因為所有主要資產類別的預期回報多年來首次同時具吸引力。環球投資組合中主要資產類別的花旗未來10年策略回報估算（SRE）均較兩年前高。

美國大型股、10年期美國國債及60%美國大型股40%10年期美國國債 經歷股債雙殺年份（以及60/40配置在隨後的1年及2年遠期回報）

年份	美國大型股 總回報 按年變化%	10年期美國 國債總回報 按年變化%	60%美國大型股 40%10年期美國 國債	1年遠期回報 60/40回報	2年遠期回報 60/40回報
1931	-43.9	-2.6	-27.3	-1.8	28.0
1969	-8.5	-5.6	-7.3	10.0	24.2
2022*	-18.1	-17.0	-17.7	4.6	

資料來源：花旗環球財富環球資產配置與量化研究團隊，環球金融數據（GFD）。美國大型股參考標普500總回報，債券回報參考10年期美國國債總回報（資料來源：GFD）。*2022年，1年期遠期60/40回報率截至2023年10月31日年初至今表現。

- 定息工具能為投資者鎖定投資組合回報外，同時在未來亦能提供分散風險及保持投資組合韌性。債券收益率已升至二十年來高位。隨著通脹減弱，目前經通脹調整後的2.5%「實際」收益率或很難再出現。
- 美國股市估值現在更具吸引力，環球股票估值也有所改善，許多行業的估值適中。因此，我們已在核心投資組合中增加環球股票，並可能在未來幾個月繼續加碼。
- 股市在2020年和2021年錄得可觀回報後，2022年跌幅明顯，而2023年則好壞參半。2020年至2023年股市走勢為估值復常鋪路。隨著經濟先放緩後增長，以及我們預期經濟發展將加速，因此我們預期投資市場亦將同時開始為經濟復甦定價。

*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

2024年財富展望：核心投資組合或將大放異彩

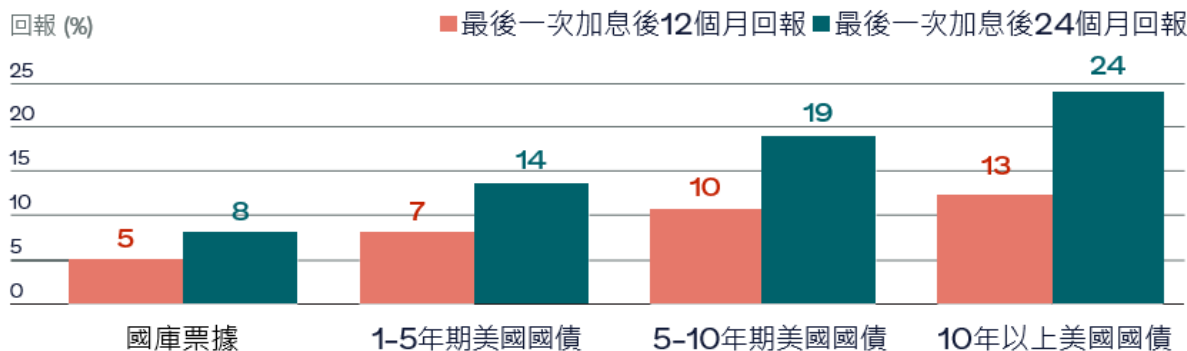
1：資產配置和專業資產管理的重要性

- 投資組合的核心原素應包括債券、股票和另類投資（取決於投資者的資產水平、風險和流動性偏好）。對沖基金增加分散風險的效果，往往能在波動市況中限制回調幅度（儘管肯定會面臨與流動性不足和潛在使用槓桿相關的下行風險）。此外，私募股權和房地產組合或可提高回報，並有助進一步跑贏通脹（儘管可能存在更大的流動性限制）。

2：債券鎖定投資回報並尋求降低投資組合風險

- 雖然無法確定聯儲局的實際行動，但過去投資回報在加息週期結束後一般較強，尤其是長年期國債。從平衡投資組合風險方面，優質定息工具或有助降低整體投資組合波動性。除2022年（以及1969年和1931年）外，優質債券通常在需要時（市場受壓及股票下跌期間）提供正回報。由於債券估值吸引和政策利率見頂，定息工具或可再次發揮提供有吸引力的回報，以及同時降低投資組合風險兩個重要作用。

債券價值回歸—2024年潛在增值機會



資料來源：花旗環球財富資產配置與量化研究、彭博分析，截至2023年10月31日。本分析包括的加息日期為1995年2月、2000年5月、2006年6月和2018年12月。

3：股票資產類別多元化有利投資者

- 除跨資產如股票、債券和另類投資多元化配置外，資產類別（尤其是股票）內的多元化（包括投資在不同地域、行業和市值）配置亦對投資者很重要。
- 透過維持充分分散的股票投資組合，投資者可增加其股票組合最終受惠股市回升的可能性。

*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

2024年財富展望：核心投資組合或將大放異彩

現金難題

- 市況動盪期間在投資組合持有遠超應付意外開支所需的現金或能吸引投資者，但現金向投資者傳達的安全感或短暫且代價高昂。由於所有資產類別的花旗最新 10 年策略回報估算在過去兩年均上升，因此我們對長期投資前景持樂觀態度。我們鼓勵客戶根據其風險接受程度配置資產到長期核心投資組合中。

資產類別長期展望 - 花旗未來10年策略回報估算

	2024 年度策略回報估算	2023 年度策略回報估算	2022 年度策略回報估算
環球股票	8.70%	7.60%	4.20%
成熟市場股票	8.20%	7.00%	3.80%
新興市場股票	12.80%	12.90%	8.10%
環球固定收益	5.80%	5.10%	2.00%
投資級別債券	5.40%	4.60%	1.80%
高收益債券	7.90%	7.40%	2.60%
新興市場債券	8.10%	7.80%	3.60%
現金	4.30%	3.40%	0.90%
對沖基金	11.50%	9.10%	4.10%
私募股權	19.50%	17.60%	11.60%
房地產	10.90%	10.60%	8.80%
大宗商品	2.70%	2.40%	1.50%

資料來源：花旗環球財富資產配置團隊。2024年的策略回報估算（SRE）基於截至2023年10月的數據，2023年的策略回報估算基於截至2022年10月的數據，2022年的策略回報估算基於截至2021年10月的數據。回報估算以美元為基礎。所有估算均為意見表達，如有更改，恕不另行通知，也不構成對未來事件的保證。策略回報估算並不能保證未來表現。過往表現並不能保證未來的回報。基於指數的策略回報估算是花旗環球財富對特定資產類別（該資產類別參考的指數）在10年時間內的預測回報。指數用於代表每個資產類別。每個特定資產類別的預測都是使用適合該資產類別的專有方法進行。股票資產類別採用專有的預測方法，其假設是股票估值隨時間回歸到其長期趨勢。該方法圍繞數個階段的特定估值計算方法。股票資產類別的策略回報估算亦考慮未來企業盈利和股息增長預測。固定收益資產類別的策略回報估算按目前收益率水平作預測。其他資產類別則採用其他特定的預測方法。策略回報估算並不包括客戶的費用和開支。過去表現並不代表未來結果。未來回報率無法準確預測。在極端情況下，較高回報率的投資通常面臨更高的風險和更大的潛在損失。實際投資回報率可能會有很大差異。有機會損失投資本金，不能直接投資指數。

以上所有策略回報估算資訊都是假設性數據，不代表真實客戶的實際表現。假設性數據反映計算模型方法的應用和證券選擇結果。任何假設性數據都無法完全解釋實際交易中財務風險的影響。

*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

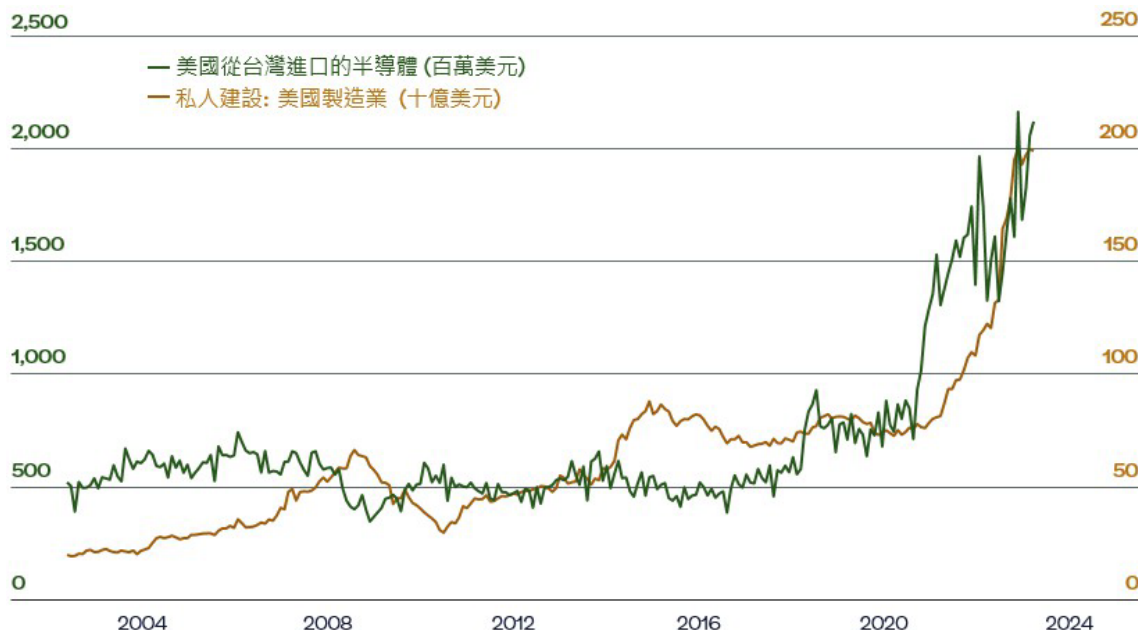
2024年財富展望：10大高度確信的投資機會

- 我們理解部份客戶對短期內獲得回報的需求。因此，我們持續尋找可辨識個別可以在近期內（如2年內）受惠當前估值被低估、市場觀點改變或增長較預期快等及時和可投資的機會。
- 核心投資組合和以下一系列及時投資選擇分別可以各佔約85%及15%。

1. 半導體設備製造商

- 我們相信人工智能在提高經濟產出和勞動力生產率方面的優勢比環球經濟過去數十年來所涉及的技術都多。
- 人工智能晶片設計將面臨更多競爭。部份生成式人工智能產品或失敗，或在競爭中落後，但無論成敗都需要先進的半導體設備。

美國從台灣進口的半導體和美國製造業的私人建設支出



資料來源：Haver Analytics，截至2023年11月3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

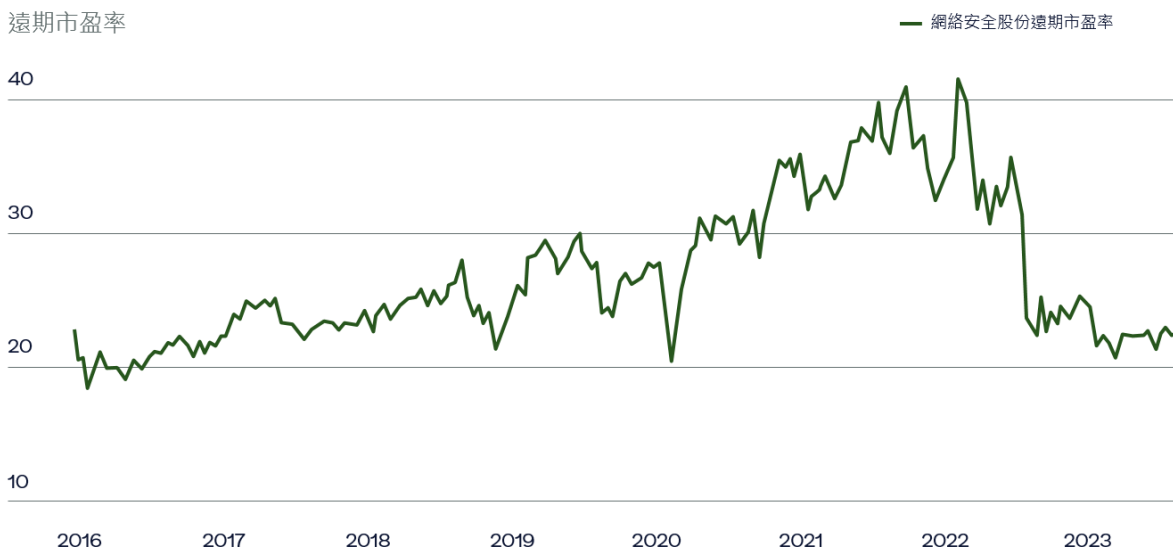
2024年財富展望：10大高度確信的投資機會

- 美國政府及其貿易盟友正提供工業補貼以分散高度集中的半導體供應鏈。無論最後成功與否，半導體設備（和電池技術）亦將受惠其他企業強勁的資本開支前景。雖然至今只影響小部份行業中的美國建築支出，但未來幾年將隨資本設備需求擴大而廣泛增長。

2. 網絡安全股票

- 納斯達克CTA 網絡安全指數繼2022年每股盈利按年增長36%後*，截至2023年10月31日的盈利增長亦達14%（相對標普500指數整體盈利增長為-0.4%）。
* Factset 截至2022年12月31日。
- 網絡安全股表現落後其持續以及跑贏大市的盈利增長，估值徘徊在疫情初期低位。展望2024年，我們認為市場重估網絡安全股的估值或會在市況不明朗中成為可靠的回報來源。

網絡安全股份罕有地較以往便宜，即使每股盈利持續增長



資料來源：Haver Analytics · 截至2023年11月3日。參考納斯達克CTA 網絡安全指數

*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

2024年財富展望：10大高度確信的投資機會

3. 西方能源生產商、設備和分銷商

- 油價在每桶80美元時對能源供應的競爭性優勢明顯有別油價在每桶24美元時（布蘭特原油過去四次美國經濟衰退的平均低位）。油價上升也加強與綠色替代能源競爭時的價值。
- 脫離化石燃料需要額外的能源供應以避免經濟中斷。地緣政治因素也需要額外能源供應。大多數石油和天然氣生產商、管道和設備製造商的估值相對較低，因此值得投資者考慮加入投資組合，其行業股票和債券已回復作為潛在收入來源的傳統角色，同時也可對沖部分經濟衝擊和通脹影響。

沙特減產使非油組國受惠



資料來源：Haver Analytics，直至2023年11月3日。

能源生產商高自由現金流收益率有利投資者



資料來源：彭博、Haver Analytics，直至2023年11月22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

2024年財富展望：10大高度確信的投資機會

4. 銅礦股和清潔能源基礎建設

- 綠色科技以及相關行業如淨水基礎設施等涉及一系列不同風險/回報特徵的投資機會，當中銅資源應可受惠未來高需求、供應有限，而且沒有替代品。除受近期經濟疲弱影響外，花旗分析員認為坐擁環球主要銅儲備的銅礦開採企業在目前相對低的開採投資開支，以及開採銅資源需時較長等因素或將推升銅價。
- 電池科技經常變化，並增加鋰等大宗商品的波動性，但在發明新「超導體」前，基礎設施電氣化和幾乎電動車每個部分都需要大量銅資源。
- 每架電動汽車（EV）均含有多達 176 磅的銅，是典型內燃機汽車的四倍。即使現時生產效率提高，但預計到 2030 年，電動汽車仍需要使用 380 萬公噸銅，幾乎是目前使用量的三倍。
- 任何一種大宗商品都不應在投資組合佔大比例，但錄得企業盈利的銅生產商或是能源轉型中風險較低的投資選擇之一，並因與全球增長密切關係而受惠經濟加快復甦。

過去和花旗分析員直至2025年現貨銅價預測及銅礦股



資料來源：彭博、Haver Analytics，截至 2023 年 11 月 15 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



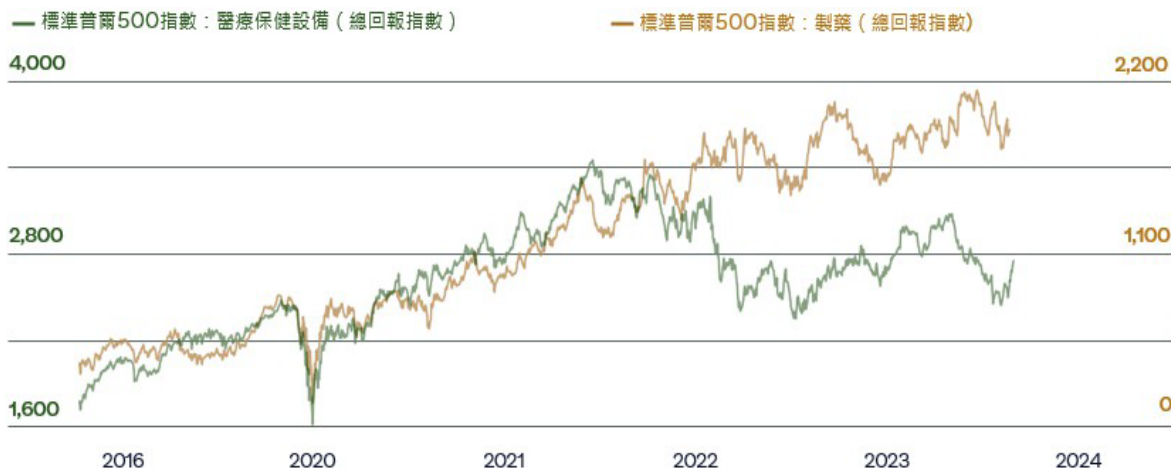
請留意並細閱最後一部分之重要資料

2024年財富展望：10大高度確信的投資機會

5. 醫療技術和生命科學工具公司

- 融資成本上升下未錄得盈利的早期生物技術公司、面臨美國新監管條例逆風的保險公司、針對疫情的疫苗製造商以及遙距面診供應商都是失寵的醫療保健子行業。
- 但我們難以理解另一個醫療保健子行業的惡劣股價表現。人工智能進步有助藥物發現和測試方法加速並變得更加高效。醫療保健行業中借力人工智能的藥物研究公司的投資機會或等同半導體設備製造商。經歷幾年前疫情高峰期低利率下的高估值後，我們認為利率突然快速上升導致許多借力人工智能的藥物研究公司股價大幅下跌或已過份反映利率的負面影響。
- 隨著未來兩年信貸成本趨於穩定，以及監管變化迫使更多暢銷藥物失去專利優勢，我們預計併購活動將因此回升，因為製藥公司和大型生物技術公司希望透過收購有前景的小型早期公司以補充其產品線，應會開啟生物技術創新投資超級週期的下一階段。我們亦認為估值低的技術和生命科學工具或是廣泛的估值修復受益者之一。

標普製藥總回報對比標普醫療保健設備



資料來源：Haver Analytics，直至2023年11月22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

2024年財富展望：10大高度確信的投資機會

6. 國防承包商

- 將世界再次劃分為“西方”和“東方”的冷戰模式有負面先例。然而，1980年代的軍備競賽反映軍事威懾是有效的。北約國家當時別無選擇，只能增加國防開支以避免更大衝突。
- 烏克蘭和中東衝突加劇美國和歐洲國防裝備和軍備生產商的產能壓力，國防裝備和軍備生產商股價似乎反映市場對政府資金支持的擔憂，以及因國防產品出貨量落後需求而面臨的壓力。
- 因為國防裝備和軍備生產的買家最主要來自環球少數由納稅人支持的國家，並由他們來制定價格及規則，所以國防裝備和軍備生產市場的企業面對的客戶力量往往難以估計，但同時亦較難想像西方國防機構不會採取任何措施來確保國防裝備和軍備生產公司能夠迎頭趕上。

美國國防產品出貨量與標普航空航天及國防指數



資料來源：Haver Analytics，截至2023年11月22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

2024年財富展望：10大高度確信的投資機會

7. 私募資本資產管理公司

- 截至11月28日，美國銀行業2023年的股價表現為-6%，相對標普500指數的股價表現為35年來最低。最主要的原因是監管機構希望改善受監管大型銀行的資產負債表，因此要求銀行業以高於存款的成本發行更多長期債券，並提高個別銀行活動的資本要求。
- 這為能提供其他融資渠道的公司創造潛在機會，例如管理私募信貸及其他私募股權投資基金的私募資本經理。
- 獲得這潛在機會的方法之一是持有該類資產管理公司，因為該類資產管理公司正嘗試因銀行業面對監管負擔下而從中獲利。投資者可簡單地選擇該類資產管理公司的股票（如在交易所公開上市的基金公司）或合資格的投資者亦可透過另類投資市場選擇合適的投資選項。

美國銀行股表現欠佳，相對回報創35年新低



資料來源：Haver Analytics，截至2023年11月22日。標普500銀行指數與標普500指數的相對回報。

*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

2024年財富展望：10大高度確信的投資機會

8. 日圓和以日圓計價的科技和金融股

- 日本的政策制定者似乎認為，過去頑固的鴿派貨幣政策已完成最終重振日本經濟的使命（數據反映政策制定者或是正確），為2024年逆轉貨幣政策的可能性鋪路。
- 過去兩年，日本整體消費者物價指數通脹按年升幅平均為3.6%，反映提振通脹的重大勝利。我們無法想像貨幣政策制定者會繼續按兵不動，而市場對日本利率的預測似乎也同意我們的觀點。
- 除直接投資於日圓外，投資者亦可以考慮日本銀行版塊捕捉收緊貨幣政策的潛在機會。日圓升值反映經濟持續走強，另一投資重點或是具強勁競爭優勢的日本資產，因為即使日圓沒有進一步升值也可能產生正回報。提供半導體設備、電池技術、機器人和自動化的日本科技企業在不斷增長的行業中具全球競爭力。

美國及日本政策利率息差與美元兌日圓匯價



資料來源：彭博資訊，截至2023年11月15日。

9. 私募信貸和結構性債券

- 私募債是機構投資者間快速增長的資產類別，並在2023年繼續證明其投資價值。截至2023年6月30日，Cliffwater直接放貸指數的年化貸款到期收益率為9.69%（主要因為優先債務）。市場不確定性繼續限制規模最大、最接近投資級別的貸款項目獲得銀團貸款，而銀行也因為預計流動性和資本要求將更加嚴格而很大程度保持觀望，特別是中等規模的貸款市場及個別行業如科技較難獲得貸款。

*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。

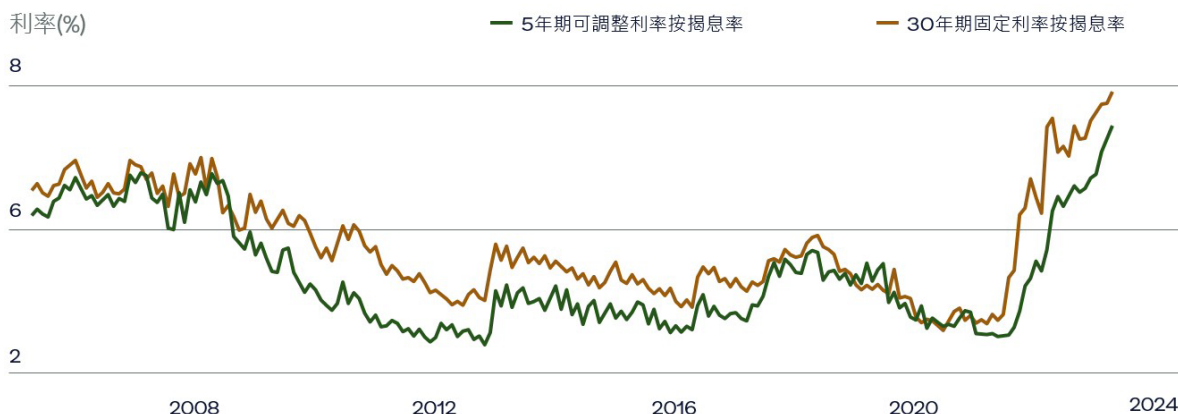
花旗環球財富投資 金融及外匯市場前瞻



請留意並細閱最後一部分之重要資料

2024年財富展望：10大高度確信的投資機會

美國按揭抵押證券 (MBS) 收益率上升受按揭利率大幅上升支持



資料來源: 彭博資訊, 截至2023年11月22日。

- 定息工具投資者或可以考慮結構性信貸 (另一種在合資格機構投資者間大量使用的資產類別) 以尋找流動性更高的市場機會。由於不同年期的美國按揭利率上升至7-8%，持有短至中年期優質按揭抵押證券的結構性信貸基金有可能提供約6.5% - 7.5%的收益率。投資級別商業房地產按揭抵押及資產抵押證券的收益率上升得更高。待證券化的新貸款目前的利息較高，代表能為合適的機構和零售投資者提供更高的收益率。

證券化信貸收益率比投資級別企業債收益率高



資料來源: 彭博資訊、ICE BofA指數, 截至2023年11月22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



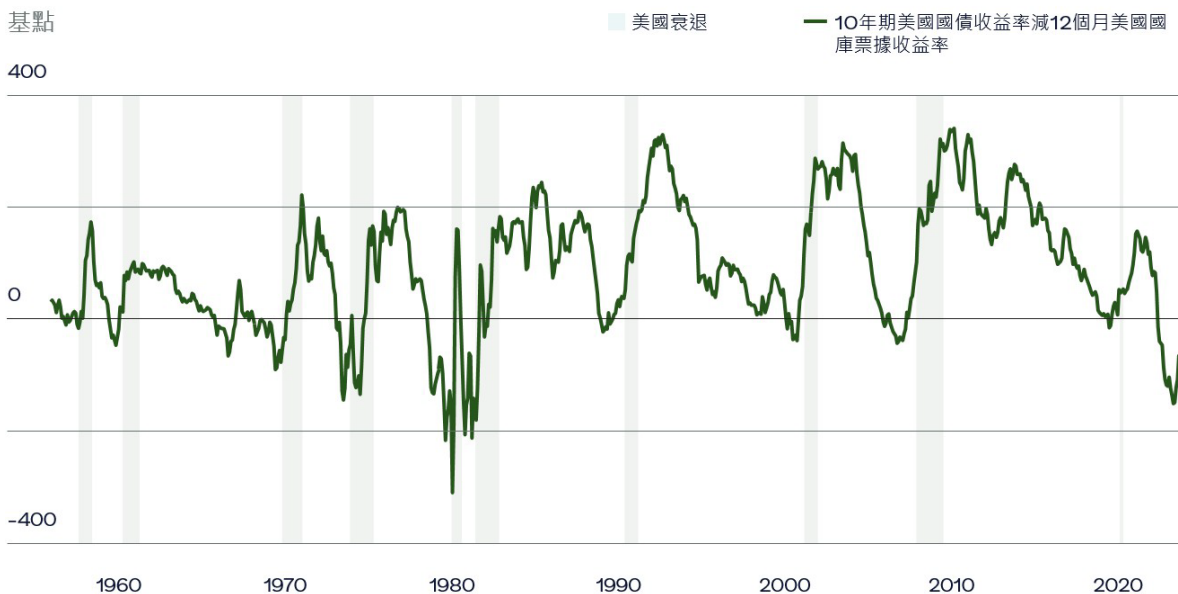
請留意並細閱最後一部分之重要資料

2024年財富展望：10大高度確信的投資機會

10. 美國收益率曲線正常化

- 美國1年期/10年期國債收益率曲線過去60年所有月份中有82%時間都是長息高過短息。收益率曲線陡峭度增加或因為長期利率上升和/或短期利率走低。美國收益率曲線倒掛的最長週期為20個月。10年期/1年期美國收益率曲線已倒掛15個月。
- 可能使收益率曲線陡峭的條件——無論是經濟衰退或通脹加速——都可能對股市不利。對於合適的投資者，利率策略也可以作為股票或信貸的風險對沖工具。實施這種利率策略的風險在於，收益率曲線仍然倒掛，或陡峭增加程度比開始投資時低而未能獲利，令該策略的投資工具價值下跌。

收益率曲線倒掛時間接近紀錄高位



資料來源: 彭博資訊, 截至2023年11月22日。

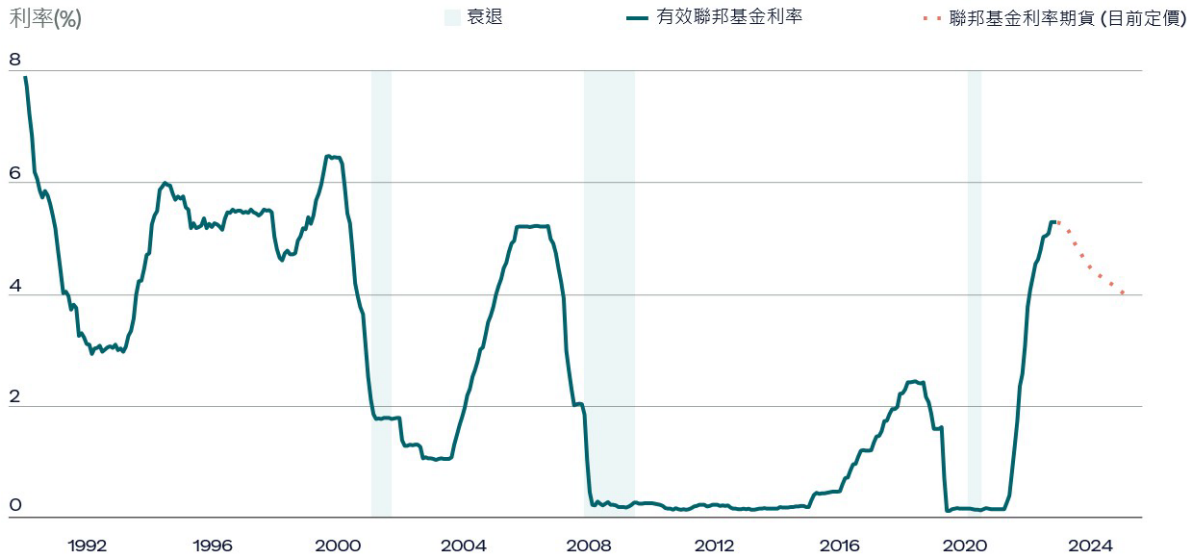
*投資產品: 並非銀行存款, 不受政府及銀行擔保, 並可能損失所投資的金額。

*投資涉及風險。

2024年財富展望：收益率及定息工具收入同步見頂

- 我們相信目前高企的美國國債收益率，尤其結合其他優質信貸工具，可以為適合投資者風險胃納的多元投資組合增加可觀和持久的收入。目前債券收益率遠高於預期的整體通脹率（以美國抗通脹國債（TIPS）衡量），代表投資者可以鎖定“實際”收入（扣除通脹後）。按5年期美國通脹預期約2.23%計算（截至2023年11月24日），我們估算5年期美國國債收益率已能比通脹高225個基點。

聯邦基金利率期貨預測利率走勢



資料來源：彭博，截至2023年11月22日。

- 加息的影響尚未結束，但聯儲局過去加息行動最終很大機會逐漸減慢環球經濟增長，同時也將提高美國失業率。隨著失業率上升，我們認為聯儲局將先發制人地開始減息，這反過來或大幅拉低整條美國國債收益率曲線。
- 2024年或對已為投資組合加入中年期債券以鎖定潛在利率峰值的債券投資者有利。如果利率下降則帶來資本增值機會，而目前高收入亦可保護投資者應對潛在長期高利率環境。儘管每位投資者的投資目標及風險接受程度皆不同，但“中年期”指五至七年或更短的到期時間。

*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



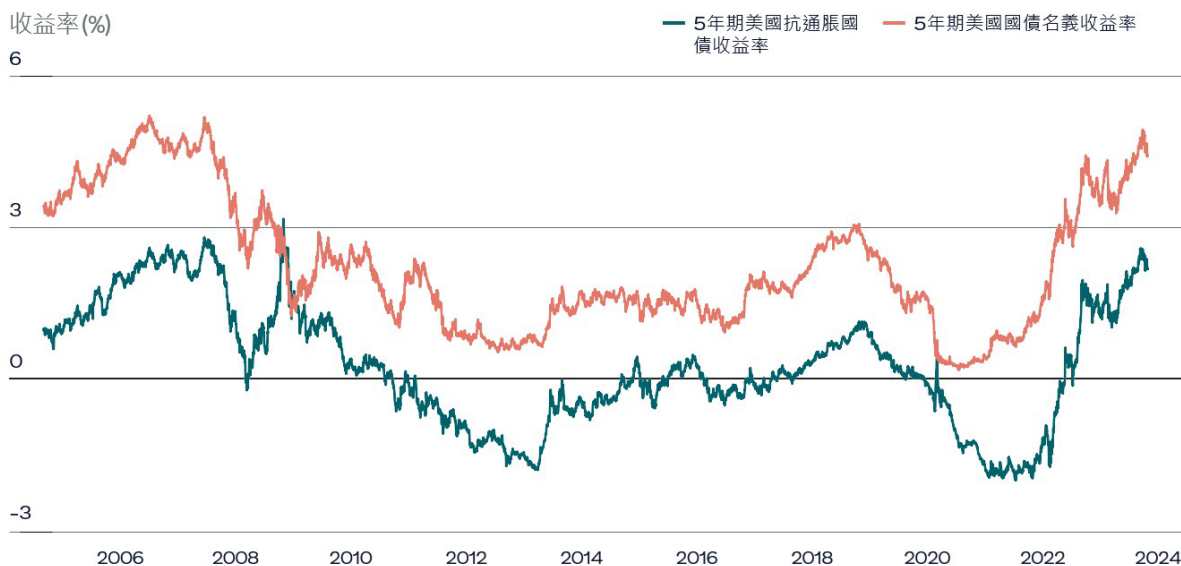
請留意並細閱最後一部分之重要資料

2024年財富展望：收益率及定息工具收入同步見頂

1：美國國債

- 美國國債有許多不同的期限，但目前所有期限的美國國債的名義收益率及實際利率都比過去標準高，對比預期整體通脹率（以美國抗通脹國債（TIPS）衡量）的超額幅度亦屬歷史高位。

5年期美國國債收益率比整體通脹預期高



資料來源：彭博，截至2023年11月22日。

2：投資級別信貸工具

- 由債務佔企業盈利比例較低的大型財務健康企業發行的中年期投資級別債券的違約風險通常遠低於債務佔企業盈利比例較高的低評級高收益債券。
- 中年期投資級別企業債券指數包括1至10年期的債券，但整體平均存續期較低（約4年），因此利率變化對債券價格的敏感度或較低。指數目前的收益率約5.71%，比接近存續期（即約4年）的美國國債高出約1.05%。

*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

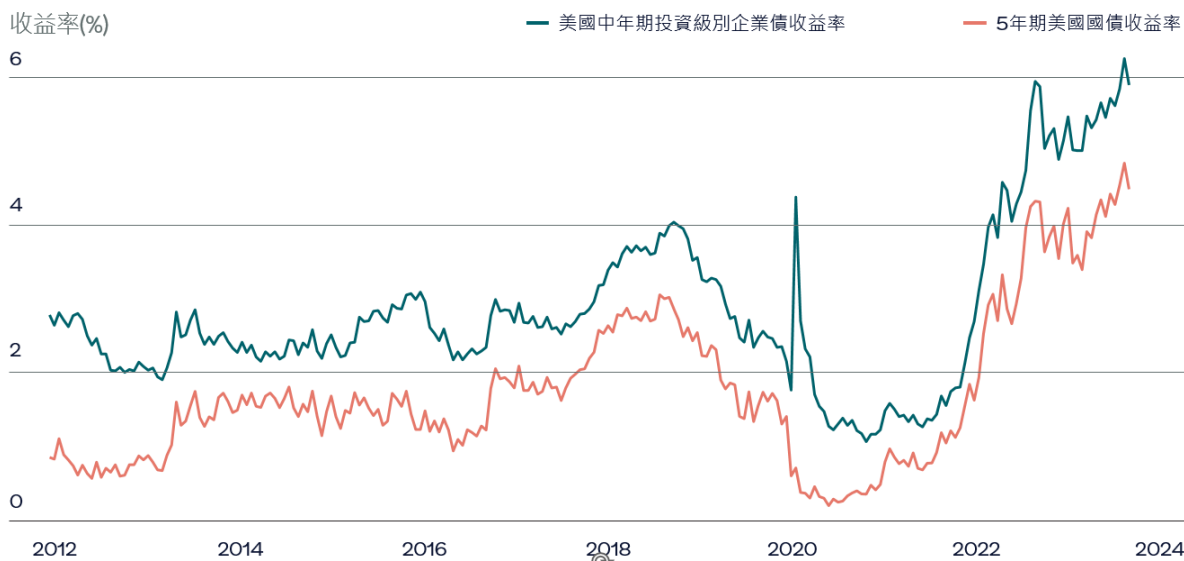


請留意並細閱最後一部分之重要資料

2024年財富展望：收益率及定息工具收入同步見頂

- 個別能夠瞭解發行人信用風險的合適投資者或可考慮直接投資個別企業債，因為個別債券的收益率或較整體指數高。指數收益率一般反映一籃子債券的“平均值”，因此市場亦有許多高評級信貸投資工具的收益率比指數高的例子。例如，最近許多由美國最大型的銀行發行約5年期左右到期的債券，其收益率均比上述指數高。投資者亦可考慮主動型的固定收益管理策略，以捕捉較指數回報高的潛在投資機會。

中年期企業債收益率及5年期美國國債收益率



資料來源：彭博，截至2023年11月22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

2024年財富展望：勢不可擋趨勢 - 2024年由人工智能驅動的數碼化機會

- 幾乎每一個經濟範疇均受人工智能(AI)或其應用影響。將人工智能功能加到現有流程（如軟件）中能減少依賴人為因素地輕鬆完成任務，為用戶展現價值，同時亦可能提升許多行業的生產力。
- 最明顯受惠人工智能革命的企業市值已在 2023 年大幅增長，但潛在機會亦將隨人工智能進入下階段市場擴建而出現。
- 可以肯定的是，投資者現在增持屬指數級增長的人工智能（AI）技術相關資產尚未太遲。投資者仍可繼續依賴巨型科技龍頭在人工智能上的潛在增值機會。隨著人工智能即將逐漸融入日常商業和個人生活，我們認為半導體設備、機器人、藥物研發和網絡安全等領域亦將受惠。

1. AI巨企龍頭

- 我們認為人工智能未來發展可參照互聯網興起經驗。在 1990 年代初和中期，因為市場憧憬互聯網前景，令大量資金湧入擁有電話線路並鋪設最多光纖網絡的電訊公司並刺激股價飆升。隨互聯網之後變得無處不在，幾乎每人和企業都利用電子郵件或建立網站來優化業務或生活品質，並提高生產力，而互聯網的利好影響變得更加廣泛。
- 2024 年或是 AI 生產力擴建的一年，尤其經歷聯儲局過去2年對抗通脹而起的限制性金融環境後，AI 生產力擴建或在貨幣政策由緊轉鬆時更加積極。大型企業最初受惠規模效應及自由現金流優勢，基於它們目前的規模和市場地位，我們認為投資組合在未來一年應繼續持有這些公司，同時我們認為「7大科技巨企」之外仍有其他長遠人工智能投資機會。

2. AI基礎設施（晶片製造商、半導體設備、數據中心）

- 我們預計全球半導體價值鏈的主要供應商將在 2024 年明顯受惠市場對人工智能指數級上升的需求。
- 人工智能計算所需的高性能晶片目前僅佔整個半導體製造小部分。但隨著生成式人工智能應用興起，需求將從通用計算轉向高性能晶片。

*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

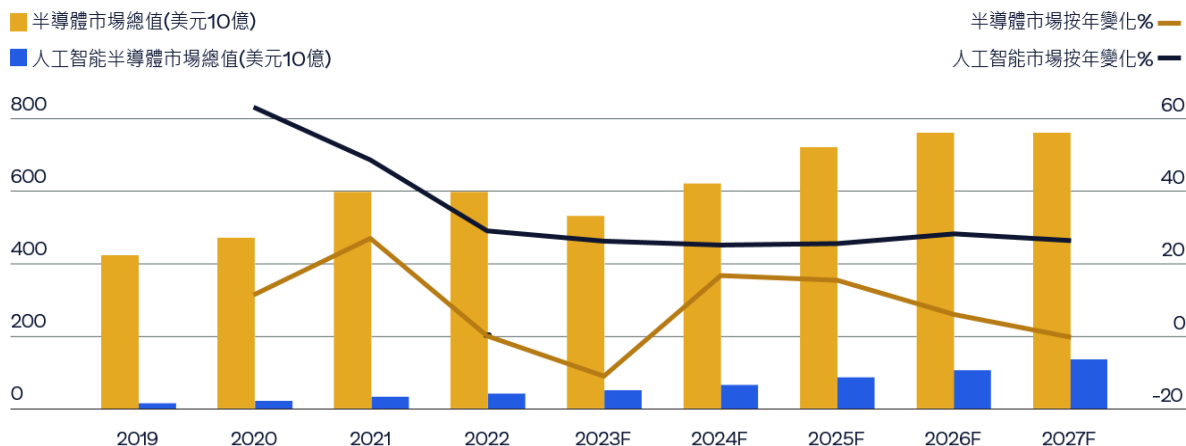


請留意並細閱最後一部分之重要資料

2024年財富展望：勢不可擋趨勢 - 2024年由人工智能驅動的數碼化機會

- 擁有生產尖端晶片能力和專業知識的半導體設備供應商和晶圓廠在其專業領域擁有近乎壟斷的地位。美國、日本、台灣、韓國和荷蘭的領先企業在半導體製造、資本設備和支援先進晶片製造服務方面領先。例如一間荷蘭公司是把納米粒子大小的電路壓印在矽所需的光刻設備唯一供應商。台灣最大的晶圓廠目標在 2024 年將其與 AI 相關的晶片製造產能至少翻倍。
- 以上設備和製造技術難有替代品，潛在競爭者的入場門檻亦很高。隨著半導體週期在 2024 年開始上升，我們認為半導體製造商和設備股升幅或會追上 2023 年跑贏大市的圖形處理器(GPU)設計公司。

人工智能相關晶片在晶片製造產能方面仍有很多上升空間



資料來源：花旗分析員、Gartner，截至2023年11月17日。

3. 配備 AI 的機器人和自動化

- 「神經網絡」的基礎技術與生成式人工智能相同，亦將推動機器人活動更像人類和其他形式的自動化。當長期不斷演變的供應鏈和自動化技術與神經網絡技術結合亦會令相關投資價值更突出。
- 高級駕駛輔助系統 (ADAS) 是另一種依賴人工智能的自動化技術。目前數據或證明擬人式完全自動駕駛電動車的願景或比最初預期更難達到 (最新預測至少或到 2035 年才能大規模出現)，但該技術將繼續分階段實現，而人工智能是推動該技術在每個階段突破的關鍵。

*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

2024年財富展望：勢不可擋趨勢 - 2024年由人工智能驅動的數碼化機會

4. AI增強藥物研發

- 藥物研發和設計或是另一個受惠人工智能顛覆的領域。目前藥物研發需經歷反覆試驗。世界上最出色的科學家利用集體專業知識，有效地對個別蛋白組合如何影響人體作有根據的推算，然後需經過最長十多年一系列的臨床試驗才呈交美國食品藥物管理局(FDA)審批。花旗分析員的數據顯示候批藥物失敗率達92%。
- 我們相信人工智能有助大幅降低臨床試驗失敗率。由於測試藥物、審批和向公眾銷售過程均需大量時間和資源，新藥更高的成功率將對藥物成本和製藥商的盈利能力產生巨大影響。

5. 網絡安全 - AI威脅創造針對AI的需求

- 網絡安全仍然是大型公司首席科技總監的首選投資。雖然人工智能可以提高生產力，但亦無可避免地成為惡意程式人員另一種滲透網絡和設備的工具，專業駭客還可以利用人工智能識別模式和解密。
- 但人工智能也可用於改善網絡威脅檢測和預防。與企業內部安全部門相比，行業領先的網絡安全公司更大機會研發和部署尖端的網絡安全解決方案。

*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

2024年財富展望：勢不可擋趨勢 - 醫療保健創新價值或被市場忽略

- 醫療保健行業2023年股價表現受累更高利率、較緊縮資本開支、監管環境的不確定性及和COVID-19 持續盈利負面影響。即使個別減肥藥巨大成功也成為不利因素，因為投資者相信隨著體重問題好轉，過肥相關問題的醫療解決方案需求將下降，令投資者避開胰島素、設備和心臟藥物製造商的股票。醫療保健行業亦因此經歷數十年來首次盈利衰退。

負責兩大GLP-1減肥藥的兩家製造商股價回報率對比其他成熟市場醫療保健行業

2022年1月 = 100

— MSCI 環球醫療保健

— GLP-1 製藥領先生產商

220

180

140

100

60

22年1月

22年7月

23年1月

23年7月

資料來源：彭博，截至2023年11月22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

2024年財富展望：勢不可擋趨勢 - 醫療保健創新價值或被市場忽略

- 我們認為許多醫療保健行業的逆風是暫時的，亦為該行業在 2024 年的潛在表現創造有利環境。

創新和投資引領2024年復甦

- 我們預計聯儲局將適時放鬆限制性貨幣政策。同時生物技術的融資環境趨穩。放寬金融條件將支持增加藥物研發，反過來將有助提振遭重創的生物製藥和生命科學工具(Life Science Tool) 企業。COVID庫存過剩應將解決，並將過剩產能完全重新部署至藥物研發新進程中。
- 我們亦認為2024年企業盈利或會恢復按年增長。對改善健康的藥物、療法和服務的需求始終比非必需品消費領域更具韌性。
- 併購交易回升應有助大型生物製藥公司收購低估值的中小型醫療保健股，而聯儲局放鬆貨幣政策應能提振其他仍處於早期發展階段公司低迷的估值。
- 醫療保健創新價值目前或被市場忽略，醫療技術和生命科學工具的估值折讓尤其吸引，當中不乏藥物開發生態系統中不可缺少的「關鍵工具」，涉及與生物製藥企業合作的整個過程包括早期細胞系統生產，以及隨藥物獲批後的純化、配製和包裝。其他估值吸引的醫療保健分項包括生產可佩戴或植入體內的醫療設備以解決心臟病和糖尿病等慢性疾病的新型設備生產商。機器人輔助手術中需要使用的設備製造商亦是另一投資機會。醫療保健行業中的大型及小型企業均不尋常地遭市場拋售，而有助促進藥物研發、節省成本和改善患者治療效果的企業如持有充裕現金及估值低企，將是投資者捕捉醫療保健行業復甦較低風險的方式。
- 我們亦認為改善病人成本的價值型護理相關行業呈潛在投資機會，這是一種優先考慮積極主動預防疾病的新模式，有別患病後按治療服務收費的傳統制度。與藥物研發一樣，生成式人工智能亦會對價值型護理行業產生深遠影響。

*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

2024年財富展望：亞洲 - 2024年不利因素消退推動更快增長

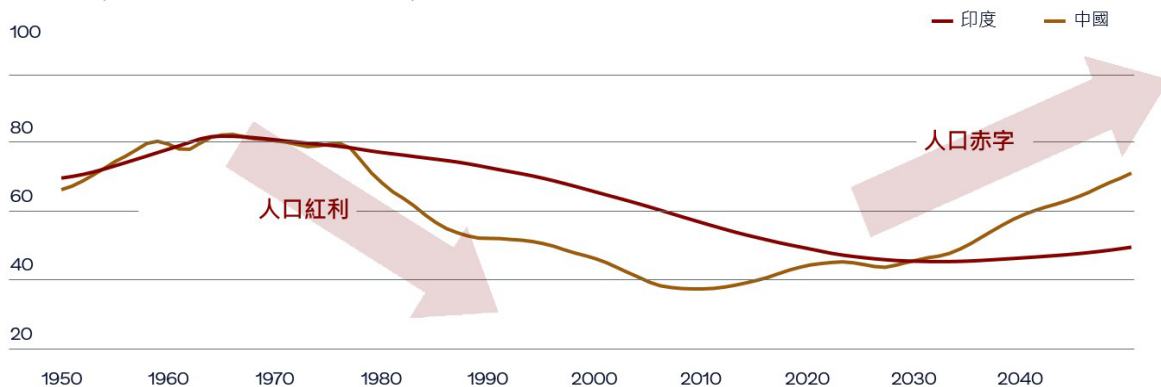
- 2024年亞洲經濟增長應會改善，因為我們預計高通脹、美國收緊貨幣政策和中國經濟放緩的負面影響將消退。聯儲局緊縮政策已過高峰，如果美國就業如我們預期般走弱，聯儲局或會轉向寬鬆政策，令美國利率和美元走低。亞洲通脹放緩，大部份亞洲國家消費者價格指數遠低於2022年第三季的峰值。
- 我們認為日本股票和日圓、印度長期發展以及中國個別受惠政府政策提振經濟走出谷底的行業將為投資者帶來增長機會。

印度：改革和人口結構支援盈利和估值

- 印度是享受人口紅利的最大經濟體。根據聯合國數據，印度的撫養比例（平均每100名工作人口撫養的兒童和老人數量）為47，到2033年將進一步下跌至45，代表每位受養人有超過兩位在職人士撫養。人口紅利趨勢是我們相信印度未來十年GDP維持平均增長7-8%的原因之一。

預計印度人口紅利將持續十年至2033年

撫養比例(每100名工作年齡人口撫養人數)



資料來源：聯合國人口預測，截至2022年7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。

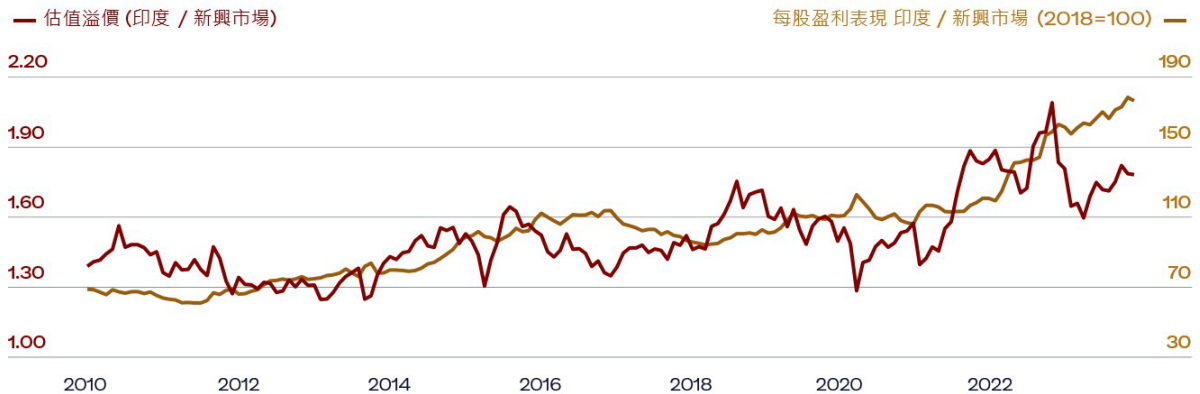
金融及外匯市場前瞻

請留意並細閱最後一部分之重要資料

2024年財富展望：亞洲 - 2024年不利因素消退推動更快增長

- 印度股市估值是全球最高的地區之一，按未來12個月每股盈利 (EPS) 計算的遠期市盈率为20倍，比新興市場平均高出77%。在過去五年，印度股市估值比新興市場平均高出65%，但同期印度每股盈利平均每年增長8.8%，而整體新興市場每股盈利則下跌2.6%，盈利增長優勢明顯，因此即使估值仍然很高，我們維持增持印度股票，看好原材料、工業和必需消費品板塊。

盈利增長支持印度股市估值溢價



資料來源：彭博資訊、MSCI指數，截至2023年11月14日。

日本：日股及日圓均有潛力

- 日股和日圓應繼續成為投資者亮點。當其他主要央行過去積極加息，日本經濟在2023年名義和實際增長速度均高於趨勢水平。日本央行在通脹按年升幅升至3.5%附近仍繼續保持利率在極低水平，不利持有日圓現金。儘管經通脹調整後顯示消費增長乏力，但實際投資強勁，尤其在房地產和交通行業。
- 我們預計強勁實際投資趨勢在2024年將擴大到國防和科技等行業。隨著通脹放緩，及企業盈利能力提高令僱主願意增加工資將推升實質消費。

*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

2024年財富展望：亞洲 - 2024年不利因素消退推動更快增長

- 在此背景下，日本央行 (BoJ) 已逐步開始貨幣政策正常化，推升日本短期和長期利率。過去日本央行兩次減少貨幣刺激措施 (2022年12月和2023年7月) 時推升美國國債收益率，但隨著聯儲局立場趨向穩定甚至偏鴿，日本央行未來任何收緊貨幣政策對美國國債收益率的影響或會較小，因此或令日圓成為2024年表現最好的貨幣之一。

隨著日本央行逐步收緊貨幣政策，聯儲局減少鷹派立場，美日收益率差距或會縮小，美元兌日圓在2024年中或跌至約130-135



資料來源：彭博資訊，截至2023年11月14日。

- 金融業將成為利率上升的主要受惠行業，因為利率上升擴大銀行淨息差 (銀行貸款利息收入與存款利息支出之間的差額)。地緣政治風險上升可能會提高日本國防和半導體設備行業的需求。海外投資者投資亞洲時首選日本或有利未來數年的外國直接投資，特別是在科技和消費等增長領域。

*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

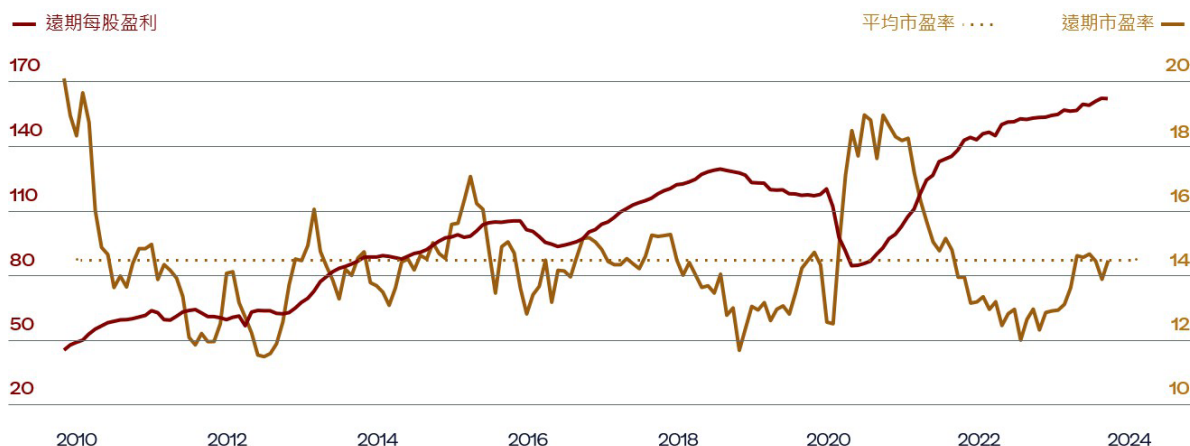


請留意並細閱最後一部分之重要資料

2024年財富展望：亞洲 - 2024年不利因素消退推動更快增長

- 日本東證指數(TOPX) 2023年首11月上升15%後，市盈率为14.5倍，與歷史平均值相若，同時市場繼續上調企業盈利。
- 由東京證券交易所牽頭的企業管治改革繼續在各行各業推動股息、回購和提高生產率以增加股東回報。

2023年股市上升後，東證指數每股盈利仍繼續被上調，令估值仍低於歷史平均值



資料來源：彭博資訊、東證指數，截至2023年11月14日。

觀望台灣和Whoosh

- 美國和中國在過去兩年互相角力後，兩個超級大國在一些關鍵領域已恢復溝通，局勢緩和跡象初現。儘管台灣主要候選人之間的競爭非常激烈，但現況重大變化的機會似乎很微。
- 與印度和日本一樣，東南亞應繼續受惠企業分散供應鏈，並將繼續吸引企業和投資者的興趣。由中國建造的東南亞第一條高速鐵路剛開始運營，連接雅加達至萬隆線（Whoosh），有機會推動更多類似基礎設施項目。

*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

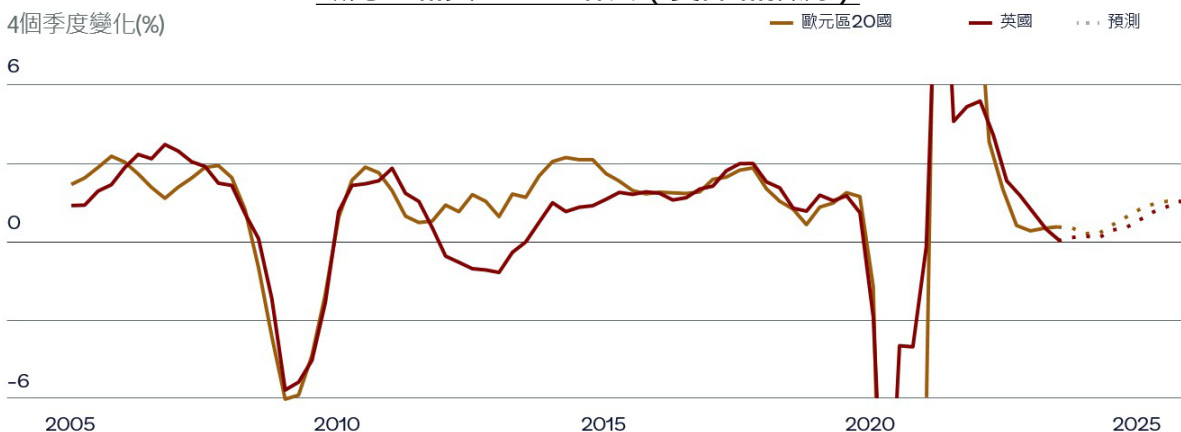


請留意並細閱最後一部分之重要資料

2024年財富展望：歐洲 – 緩慢復甦，股市在2024年後段或較突出

- 我們預測歐盟GDP按年增長將在2024年較大機會放緩至0.4%（2023年為0.5%），然後在2025年加快至按年增長1.3%。預期英國實際GDP 2024年僅按年增長0.6%，基本停滯，但2025年按年增長則略高於歐盟，達1.5%。

歐元區和英國GDP增長（實際和預測）



資料來源：歐盟統計局、國家統計局、彭博和花旗環球財富投資，截至2023年11月16日。

- 經歷2023年下半年諸多經濟增長挑戰，以及2024年上半年或不溫不火復甦後，我們預計整體通脹升幅將大幅減速，並逐漸靠近歐洲央行（ECB）和英倫銀行（BoE）的2%目標。
- 我們繼續認為歐洲及英國政策利率分別在4%及5.25%見頂。然而，除非經濟活動面臨更嚴重風險，否則短期內減息的可能性較小。因此，我們預計利率至少在2024年春季之前，甚至可能整個夏季都維持在歷史高位。
- 我們預期在家庭儲蓄率遠高於平均水平、存款利息較高且接近充分就業的背景下，經濟活動將在2024年下半年回升。我們認為以上趨勢將進一步延續到2025年，加上物價壓力繼續正常化應紓緩家庭和企業狀況：家庭最終能受惠實際工資增長，企業利潤空間亦得到保障。

*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

2024年財富展望：歐洲 – 緩慢復甦，股市在2024年後段或較突出

固定收益

- 由於歐洲央行和英倫銀行的政策利率可能已於 2023 年 9 月見頂，我們認為歐元區和英國國債收益率都處於轉折點，特別是短期和中期債券收益率。我們預期國債收益率曲線將出現一定程度的陡峭化，並很大程度同意市場對兩國央行在 2024 年中期左右首次減息 25 個基點的預期。
- 歐洲央行和英倫銀行過去在轉變貨幣政策方面比聯儲局較謹慎，因為它們主要使命為對抗通脹，而非如聯儲局般兼負雙重使命（通脹和就業最大化），以及歐洲地區能源價格較高。
- 我們仍然認為在未來12至18個月，持有短期和中期歐元區債券和英國國債對歐洲和英國本地投資者或是一個在創造收入及總回報角度皆吸引的策略，（儘管從環球角度來看，我們仍然低配歐洲政府債券）。

固定收益投資機會



資料來源：歐盟統計局、國家統計局、彭博和花旗環球財富投資，截至2023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。

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年財富展望：歐洲 – 緩慢復甦，股市在2024年後段或較突出

股市

- 隨著全球經濟活動在踏入 2024 年時走軟，歐盟部份行業的企業收入或會在未來兩至三季面臨壓力，結合勞動力市場緊張、工資增長加快和投入成本高企，或限制營運利潤空間。
- 但歐洲股市也有其亮點。市場預期歐洲（英國除外）每股盈利（EPS）繼2023年按年增長2.3%後，2024年將按年增長7.7%。大部分增長預期將來自房地產（21.8%）、原材料（16.0%）和資訊科技（19.4%）。雖然我們認為以上市場預測或太樂觀，但我們認為房地產行業的機會逐漸出現，我們最近亦將其從減持上調至中性，因為房地產行業收益率和名義利率之間的息差反映該行業估值明顯較低，加上房地產行業中的工業和物流分項正受惠生產鏈回歸，以及我們預期2024年下半年宏觀環境逐漸改善支持需求。
- 歐洲（英國除外）2024年的市盈率（PE）估計為12.4倍，低於2023年的13.3倍，英國的市盈率為9.9，亦低於2023年的10.5。雖然估值便宜，但我們仍需等待基本因素明顯改善才能催化目前估值變得吸引。因此，我們對歐洲（英國除外）和英國股票繼續保持中性，但預期歐洲（英國除外）股市較英國股市在來年略勝一籌。

*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

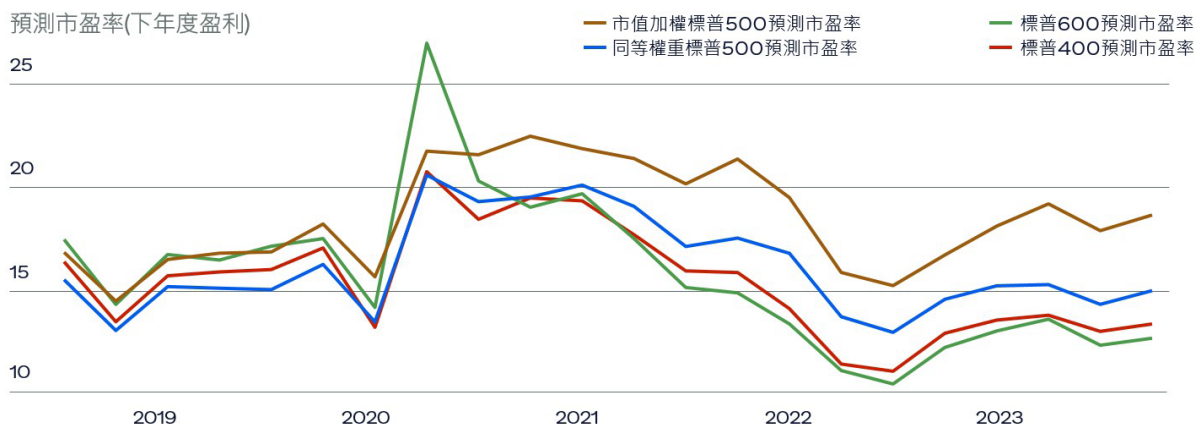


請留意並細閱最後一部分之重要資料

2024年財富展望：北美 – 展現一系列新機會

- 2024年有望在政治、貨幣政策和市場方面皆為多事之秋。我們預期一系列「滾動式衰退」在2024年結束，製造業將在2022年至2023年收縮後反彈，其他行業將走軟。預計美國GDP按年增幅將從2023年的2.4%左右小幅放緩至2024年的1.6%，然後在2025年加速至2.6%。
- 投資者應考慮增加配置中小型股（尤其是增長股）和早期週期性股票，該類股份在經濟放緩下或仍可增長，並隨聯儲局貨幣政策轉向而跑贏大市。市值加權標普500指數估值在進入2024年時仍大幅高過同等權重標普500指數，以及小型（標普600指數）和中型（標普400指數）股。

美國股市估值



資料來源：FactSet · 截至2023年11月15日。

- 美國中小型股過去當聯儲局開始放鬆貨幣政策，經濟重拾動力期間通常跑贏大市。而美國科技、媒體及消費類股份過去在聯儲局首次減息後一年的表現較好，因為通脹下降有助提高相關行業的盈利能力。如美元如預期般下跌，則有利科技成份較重的工業股和用於製造電動車的銅礦資源生產商。

*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

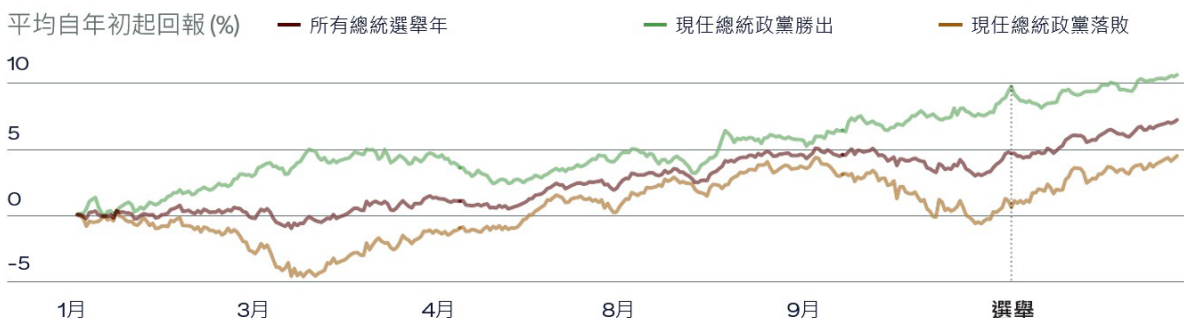


請留意並細閱最後一部分之重要資料

2024年財富展望：北美 - 展現一系列新機會

- 雖然美國總統選舉對股市的影響通常不如市場預期般大，但股市或是衡量誰最有機會勝選的指標。當現任政黨候選人在選舉年成功連任，股市表現一般會在年初至頭幾個月（包括總統國情咨文演講、早期初選和超級星期二期間）較現任政黨候選人敗選好。股市表現差異在年中開始縮小，然後在選舉前最後幾周重現。

自1952年以來總統選舉年股市回報



資料來源：Haver Analytics · 截至2023年11月15日。

- 在其他條件相同下，美國股市表現在總統及國會領袖屬不同黨派比單一政黨控制總統、參議院及眾議院好。最新選舉環境或低調地暗示選舉結果向利好美股方向發展。2020年人口普查後，個別州份在2024年分別獲得或失去部分選舉人團的選票。如果明年11月美國總統選舉各州的投票結果與2020年相同，民主黨將以303對235獲勝，略低於2020年的306對232。參議院選舉地圖對共和黨更加有利，共和黨只需保持11個議席連任，但民主黨（20個）和相關獨立人士（3個）則需保持連任議席達23個。共和黨人只需獲得兩個議席或一個議席（如共和黨贏得總統選舉，共和黨副總統會有決定性的一票）就可以控制參議院。

*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，並不旨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/eppublic/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/PuXs6xELNHau7UqkigvWxnhtUeltAtDxeEh%2B2qaPpPb7uukpx8QwlvzcuidtMtqgn1BWqJqak8%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予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。