

2021 年

EFG

OUTLOOK

本刊物重点内容:



环球策略资产配置



环球证券筛选



区域资产配置



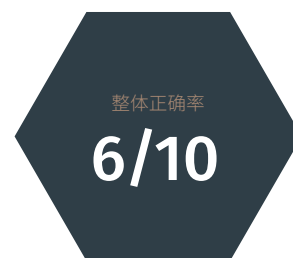
区域投资组合建构

我们的预测与偏好



2020 年 Outlook 回顾

每年十二月，我们都会回顾去年发布的 Outlook。2020 年，受新冠疫情的影响，我们的某些预测未能实现。尽管如此，我们的正确率仍有 6/10。



1

不正确

全球经济持续增长

新冠疫情重创全球经济增长。不过，第一轮疫情平息后，许多发达经济体迅速恢复增长。秋季第二轮疫情过后，全球经济出现较为温和的倒退。中国以及其他几个亚洲经济体的感染率和死亡率较低，经济迅速复苏。这些经济体的全年 GDP 很可能录得正增长。

2

部分正确

工人薪酬有所提高

我们原预测，即使 2020 年首席执行官与普通工人之间的薪酬差距不会缩小太多，许多国家面临的压力也将提高普通工人的工资。该预测部分正确：当然，奋斗在抗疫前线的医疗和社会护理工作理应获得更好的报酬；而保就业计划和收入补贴计划则有助于其他低薪工人。但是，2020 年的总体情况是不同行业的薪酬水平和就业前景大相径庭。

3

正确

紧缩时代结束

我们原预测对政府支出进行限制的紧缩政策将于 2020 年结束。尽管出于意料之外的原因，但实际情况确实如此。

4

正确

开通“绿灯”，实现绿色支出

我们原预测，绿色行动支出增加将成为 2020 年的重要主题。这一议题已然成为前沿趋势，并将在 2021 年变得更为热门。

5

正确

固定收益：资本保值是关键

我们原预测，鉴于低利率和低收益率，固定收益投资环境将趋于严峻，但投资级公司债券将成为最安全的投资领域之一，可转债也会有不少良好投资机会。2020 年度截至 12 月 11 日，5 年期 BBB 级公司债券（我们重点关注的部门）的总回报率为 6%；而可转债的回报率超过 40%。

6

不正确

新兴市场债券的价值

去年, 我们看到新兴市场本币债券的价值, 认为随着低水平的通胀和稳定的美元, 新兴市场利率会在 2020 年进一步降低。尽管新兴市场利率并未在新冠危机初期降低, 但到年底, 许多新兴市场利率有所下降。新兴市场本币债券的全年美元总回报率为 2.3%。¹

7

不正确

银行股反弹

我们原预测, 银行股票由于长期以来不受青睐, 所以将逆势反弹。银行在年底的表现有所反弹, 但因为新冠疫情对经济造成巨大负面影响, 所以这种反弹不足以抵消全年的糟糕表现。2020 年度截至 12 月 11 日, MSCI 明晟发达市场银行指数总回报率为 -13.8%, 而 MSCI 明晟发达市场指数总回报率为 14.5%。

8

正确

小盘股复苏

本年度截至 12 月 11 日, 我们重点关注的小盘股指 (美国小盘股罗素 2000 指数) 录得 16.0% 的回报率; 同期, 大盘股标普 500 指数录得 15.4% 的回报率。

9

部分
正确

英国脱欧推进

我们原预测英镑兑美元的汇率有潜力反弹至 1.35 至 1.40 区间。2020 年 12 月 14 日, 该汇率正好在目标区间内。但是, 英国股市表现不及全球市场。

10

正确

三极世界

我们原预测, 随着中美贸易战的继续, 世界将朝着三极格局演变。事态已然在朝着这个方向发展, 这仍是我们 2021 年 *Outlook* 的主题。



¹ 来源: 彭博社; 2020 年度截至 12 月 29 日的数据。

全球经济同步复苏



我们预计 2021 年各主要经济体将同步增长。全球经济在 2020 年经历大幅萎缩后，将迎来全面扩张。

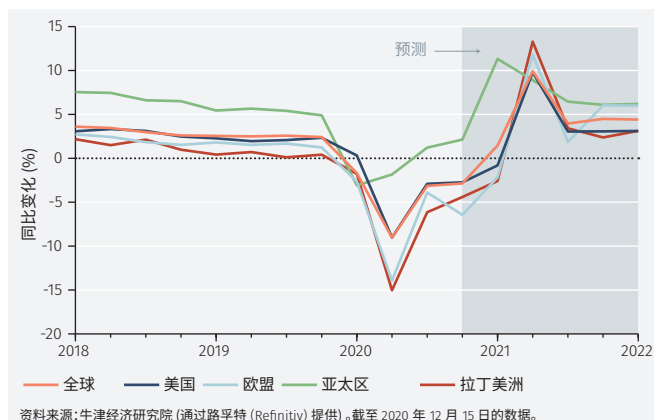
我们预计 2021 年全球经济复苏将大致实现同步 (参见图 1)。2020 年，以中国为首的亚太区在新冠疫情相关衰退中首当其冲，亦率先复苏。我们预计，这一趋势将持续到 2021 年。

然而，从全球范围来看，2021 年上半年的进展不太可能一帆风顺。复苏轨迹将取决于疫苗的部署速度、封锁限制的解除程度 (或可能仍会收紧)，最重要的是，企业和消费者的信心恢复程度。

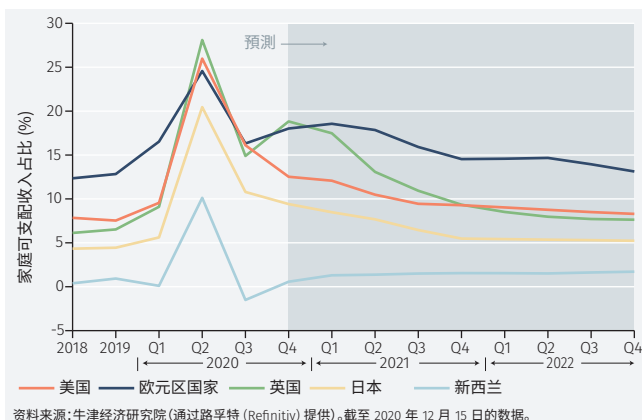
娱乐、旅行、音乐会和体育赛事方面的消费支出尤其受到重创。但储蓄也因此而增加 (参见图 2)。在成功遏制新冠病毒并重启经济的国家 (例如中国和新西兰)，储蓄很快再次下降，在封锁期间无法支出的领域，消费支出尤为强劲。

因此，随着新冠病毒的消退以及市场信心的逐步建立，我们预计 2021 年下半年，发达经济体的增长道路将更加平顺。

1. 全球同步复苏: 实际 GDP 增长



2. 储蓄即将减少



数字消费者

不断变化的消费支出模式将是 2021 年及未来的热门话题。疫情引发的某些趋势将在未来延续。其他趋势则会演变成更大的结构性变革。



不断变化的消费支出模式将是 2021 年及未来的热门话题。

最重要的趋势将是向在线数字销售渠道的转型。英国第一轮新冠疫情期间，在线零售支出占比高达三分之一，而 2019 年只有五分之一（参见图 3）。与美国一样，英国在线数字销售一直发展缓慢，而疫情使其得以加速发展。我们认为这种趋势不太可能逆转，尤其是网上购物变得更加便利（例如送货上门、非接触式送货），而商业街购物体验却因商铺关门歇业和健康担忧而受到影响。

衡量在线销售的发展程度并非易事。大多数经济体仅计量实物商品的在线销售额；但是很明显，疫情期间蓬勃发展的许多服务都是在线交付的（仅以视频会议、在线健身课程和医疗咨询为例）。相较所有其他经济体，中国的确计量在线服务销售额；如果将其考虑在内，在线销售额几乎占零售额的 30%（参见图 4）。

与此相关的还有许多其他重要进展。因为线上影响力最高的零售商通常不是商业街上影响力最高的零售商，因此消费者的忠诚度受到考验。没有实体店的零售商，尤其是自动化程度较高的零售商，通常成本较低；消费者在网上购物时能更容易比价。这些趋势增加了持续低通胀的可能性。

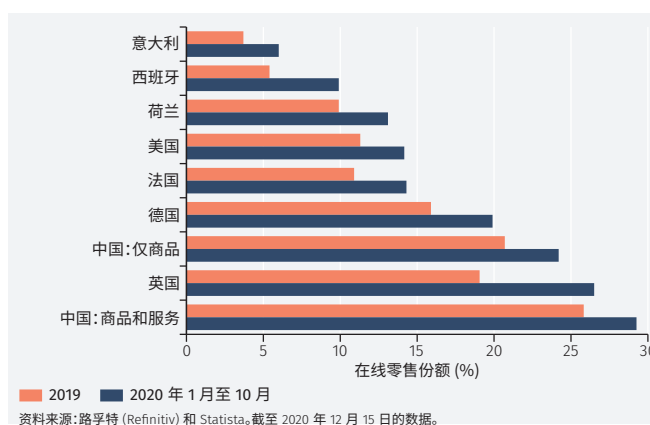
爱彼迎、DoorDash 和各类金融科技公司相继在 2020 年后后期进行首次公开募股，这表明消费服务无疑是消费者采用数字解决方案这一趋势的重要组成部分。

展望 2021 年，该领域的消费支出反弹很可能最为明显。

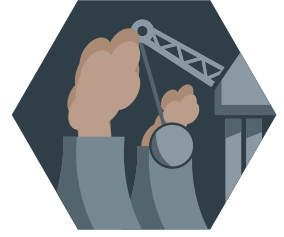
3. 在线零售份额：英国和美国



4. 数字消费者：英国和中国领先



气候变化与创造性破坏



我们预计，2021 年能真正释放创造性破坏的力量，尤其是在能源和运输行业。

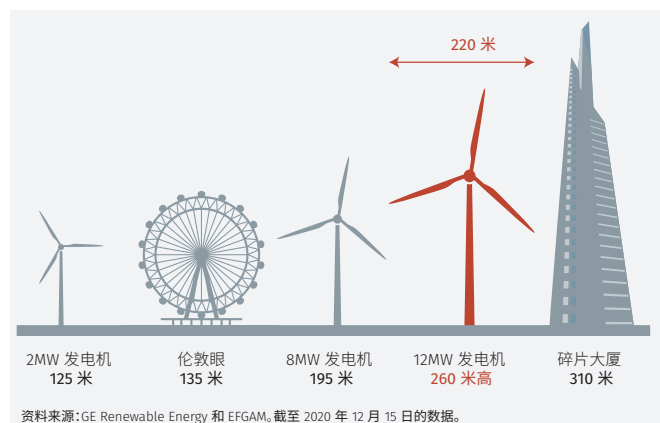
经济学家约瑟夫·熊彼特提出“创造性破坏”一词，描述经济体如何创造新发明和新生产方法，进而打破旧方法。我们认为在 2021 年，这一进程将体现在交通运输和能源发电这两个关键领域。

在交通运输领域，电动汽车（到目前为止，进度缓慢）将加速崛起（参见图 5）。部分原因在于主流汽车制造商将推出可与更专业电动汽车制造商竞争的产品系列。电池技术的改良将进一步延长此类汽车的里程；政府行动（尤其是英国从 2030 年开始将禁止销售常规（汽油和柴油）汽车的措施）将发挥助力作用。机动车取代马车时，起初进程缓慢，后来加速超越；同样，电动车取代传统汽车的进程也将加速。

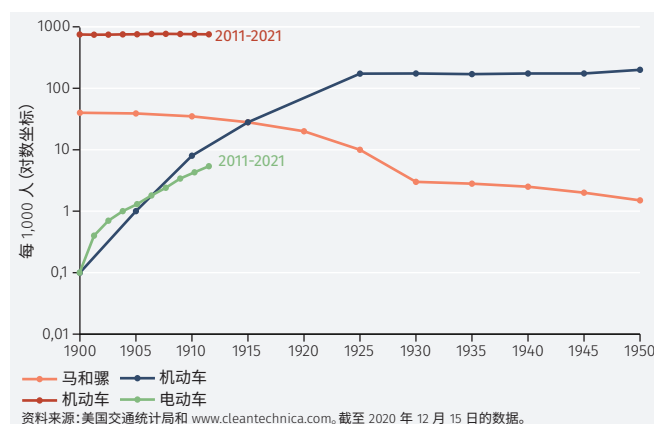
这将成为经济体电气化总体趋势的一部分，包括其他形式的运输、供热和工业。这种趋势在欧洲、中国以及拜登政府领导下的美国将尤其明显。随之而来的是，能源生产发生变化，将逐渐退出化石燃料，而更加重视可再生能源发电。英国从 2021 年起将安装超大型海上风力发电机（参见图 6）。根据英国政府的（现实性）计划，到 2030 年，海上风电将满足全国电力需求。

更重要的是，在许多情况下，风能和太阳能现在要比化石燃料便宜（参见图 7）。当然，令人担忧的是，这类能源无法提供稳定的电力，但是电池技术的发展令人鼓舞：既能增加存储容量，又能降低发电成本。

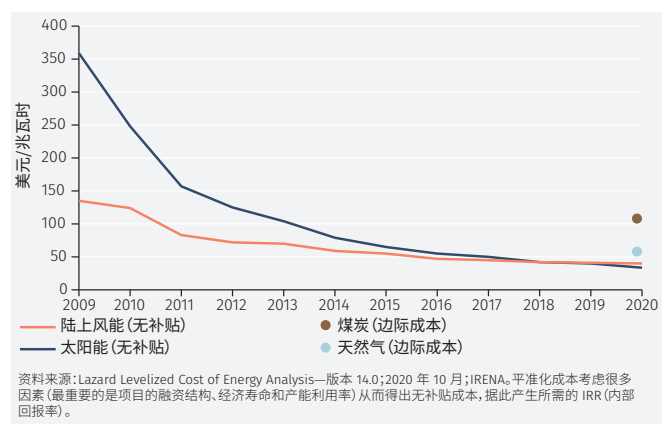
6. 风电：规模加大



5. 从马车到汽车再到电动汽车



7. 可再生能源成本下降



通胀率保持低位

尽管经济同步复苏且政府支出持续增加，但我们预计通胀率仍将保持较低水平。供应过剩仍将是全球许多行业的共同特征。货币量突增未必会导致通胀率上升，因此无需太过担忧。



全球同步复苏以及持续的巨额政府支出和赤字不太可能造成重大通胀上行压力。主要原因在于，尽管需求有所回升，但 2021 年全球经济的许多行业仍将出现产能过剩。对整体通胀率具有特别重要影响的行业（例如石油和能源），将面临此种情况。此外，由于消费者信心恢复和支出增长速度缓慢，我们认为消费者对价格仍非常敏感。

在成功应对新冠疫情、经济复苏良好的经济体，通胀压力已减弱。2020 年 10 月，中国居民消费价格通胀率同比增长 0.5%，跌至十年来最低水平；生产者价格指数同比下降超过 2%，近期几乎无通胀迹象。新西兰也已成功应对新冠疫情，2020 年第三季度，其通胀率下滑至仅有 1.4%。

然而，有人指出，若干发达经济体快速的货币增长预示着未来通胀率将攀升。两种货币发展走势特别引人关注。

第一，货币基数激增，这与全球金融危机时期的情况相似（参见图 8）。当年央行的资产购置操作导致银行储备增加，进而引发货币增长，这次亦是如此。同样，我们认为这无法预示通胀率上升。²

相比全球金融危机期间，目前广义货币增长有所上升：这可能对未来的通胀构成更大的威胁。但是，广义货币增长很大程度上反映出私营部门的防范行为：对消费者而言，由于消费者储蓄率激增，银行存款增加；对于企业而言，由于为支撑资产负债表而提取了信贷额度，加上投资支出延迟，银行存款也有所增加。

因此，除非维持这种快速的广义货币增长趋势（我们认为不太可能），2021 年通胀率上升的可能性不大。从主要发达经济体金融市场对未来通胀的判定，可以得出此种预测（参见图 9）。这些预测随时会变；但目前我们认为其尚属合理。

8. 全球货币增长



9. 预期通胀率 (5 年平均, 未来 5 年)



² 有关脱节原因的详细说明，请参阅 EFG Infocus，“美联储的资产负债表和缺失的通胀 (The Fed's balance sheet and the missing inflation)”，2020 年 6 月。

大政府模式保持

政府在疫情应对中发挥了巨大作用，导致其支出激增。政府很可能在 2021 年缩减支出或增加税收。但是这类措施将难以实行。

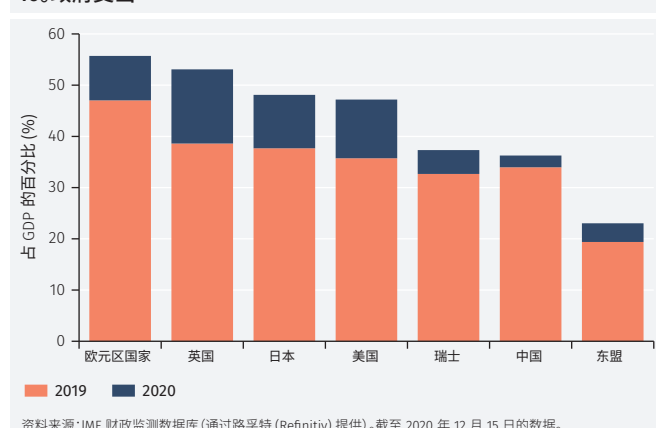


显然，政府在疫情应对中发挥了巨大作用，导致其支出激增（参见图 10）。米尔顿·弗里德曼曾口出妙语，人们担心的是“任何东西都不及临时政府计划更为持久”。英国的保就业计划便是一个例子，为避免裁员，政府支付工人工资的 80%。该计划本应在夏天结束，经过两次延期后，目前已延至 2021 年 3 月。

通常，缩减政府支出困难重重，考虑到我们预计重点卫生和社会护理工作人员的工资会（全面适当地）增加，降低政府支出会尤为困难。

因此，尽管弗里德曼的格言可能会夸大风险，但是情况的确如此，政府支出一旦上升，就很难缩减。³

10. 政府支出



政府会“考虑”增税手段，但我们认为 2021 年不太可能实现增税，况且这是一种错误的做法。因此，高企的政府预算赤字似乎会至少保持几年。

只要政府借款成本仍低于经济体的名义增长率，政府就能够在债务水平不暴增的情况下，保持赤字。⁴不过，虽然预计未来一两年的条件有利于政府借贷者，但倘若相信这种情况会持久，则会带来危害。

政府在抗击新冠疫情过程中发挥的干预作用可能会在 2021 年延伸至其他领域。特别而言，加强对大型科技公司的监管力度似乎将成为明年的关键主题。



³ 这种现象最早由经济学家 Alfred Wagner 在 19 世纪发现，并由 Peacock 和 Wiseman 予以发展。

<http://econjournals.com/index.php/ijefi/article/viewFile/1317/pdf>

⁴ 我们在 2020 年 11 月 EFG Infocus“财政困境：利率与增长 (The fiscal dilemma: interest rates versus growth)”一文中讨论这一点。

固定收益：投资机会仍存在



尽管信用利差收窄、主要发达市场的政府债券收益率较低，但是固定收益仍有投资机会。我们预计可转债产品和富裕国家债务产品的风险/收益状况良好。

预计未来一段时间内，发达经济体的通胀率仍将保持较低水平，长期政府债券收益率也有可能保持稳定（参见图 11）。但是，美国的低通胀和债券收益率近年来一直备受质疑。2021 年的主要问题是，由于赤字和债务水平偏高，政府的借贷成本可能不低。债券收益率上升和相关的资本损失才是实质所在。

这就是我们认为继续强调由富裕国家发行的债券（借贷额和外部资产净值均有限）特别有吸引力的一个重要原因。这些发行人，尤其是海湾地区和某些新兴市场的发行人，其财务状况比许多发达国家强劲，其主权和准主权债券可提供诱人的收益回升机会。

11. 美国十年期国债收益率和通胀率



可转债（可转换为发行人股权）是固定收益市场另一个有吸引力的领域。多年来，此类美国债券的回报一向很高，2020 年的表现尤其出色（参见图 12）。

以主流货币（例如以美元或欧元计价）和本币计价的新兴市场债务仍是一个有吸引力的领域。如果我们关于全球经济同步复苏的预期正确，即新兴经济体和发达经济体都在 2021 年复苏，情况更是如此。

因此，尽管主要政府债券市场收益率较低，但我们认为富裕国家债券、可转债和新兴市场债务这三个固定收益领域将提供风险有限而回报丰厚的投资机会。

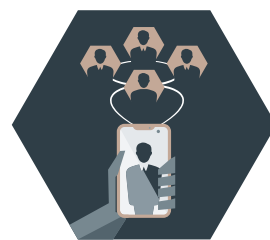
12. 债券板块回报（每年 %）

9.6%	59.4%	18.1%	13.6%	19.6%	24.4%	7.8%	1.5%	14.3%	16.8%	1.0%	23.0%	40.2%
8.3%	50.7%	14.8%	6.2%	18.1%	7.3%	6.1%	-0.2%	10.7%	14.4%	-0.7%	12.6%	9.7%
4.8%	35.6%	12.9%	6.2%	16.1%	-1.4%	3.6%	-1.4%	9.0%	10.4%	-1.2%	12.1%	8.0%
-2.4%	20.2%	10.9%	5.8%	15.6%	-2.6%	3.1%	-2.0%	7.9%	9.6%	-1.3%	11.1%	7.7%
-16.2%	11.4%	6.3%	5.6%	7.0%	-2.7%	0.6%	-2.7%	4.7%	7.5%	-2.0%	8.4%	5.3%
-26.9%	6.9%	5.9%	3.1%	4.3%	-4.3%	0.0%	-3.2%	2.1%	7.4%	-3.0%	6.8%	4.4%
-34.6%	5.9%	5.5%	0.6%	2.6%	-5.1%	-1.0%	-3.7%	1.7%	3.0%	-4.1%	6.4%	3.6%
不适用	3.3%	5.4%	-5.3%	2.0%	-8.6%	-3.4%	-11.1%	1.7%	2.5%	-5.7%	5.6%	2.1%
2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020*
美国可转债	全球总和	新兴市场本币债券	美国通胀保值债券	全球政府债券	新兴市场主流货币债券	美国房地产抵押债券	全球高收益债					

*截至 11 月底的数据。资料来源：彭博巴克莱指数。截至 2020 年 12 月 15 日的数据。以往表现不一定指示未来表现。

小即是美

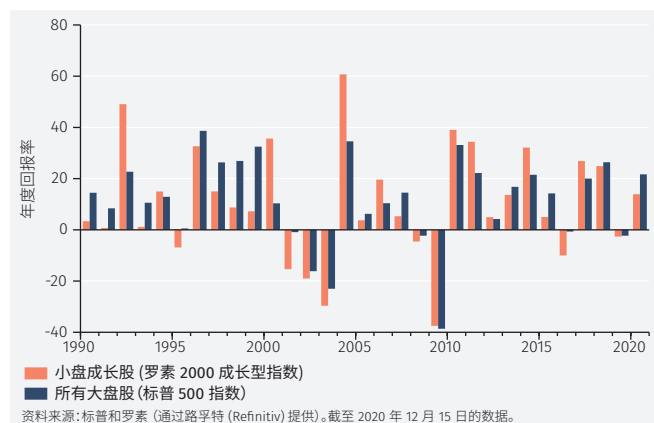
2020年，许多走在最前沿的创新产品和服务均源自小公司。我们预计小型创新公司将在2021年再次大放异彩，但需要有选择性地投资。



2020年，由于新冠疫情而迅速开发的许多创新产品和服务均源自小公司。BioNTech、TikTok 和 Zoom 在2020年初还是无名小辈；到了年末，已变得家喻户晓。我们预计小型创新公司将在2021年再次大放异彩。

但是，我们对这一预测保持谨慎态度。长期以来，有大量证据表明，小型公司的长期回报率碾压大盘股。这种现象被称为“小盘股溢价”。但是，近年来，这种溢价几乎已经消失殆尽。例如，过去五年中，有四年时间，美国小盘股的增长表现均逊色于大盘股（参见图13）。

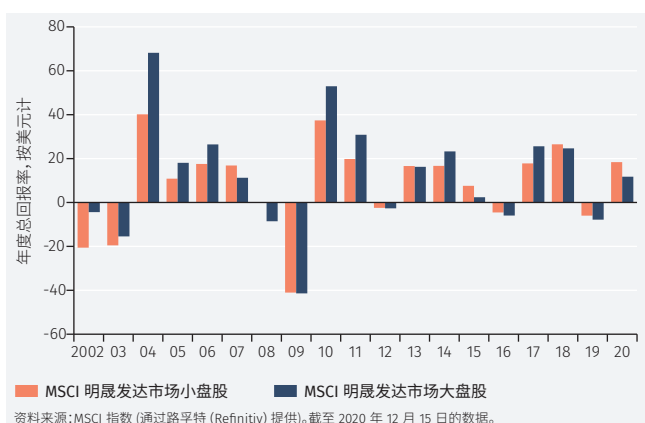
13. 美国小盘成长股与大盘股



但有趣的是，2020年，全球小盘股跑赢大盘股（参见图14）。特别是，亚洲小盘股表现强劲。

我们认为，小盘股相对于大盘股会再度崛起，主要有三个原因。首先，也是最重要的一点，小型公司通常具有的敏捷性和灵活性

14. 世界大盘股与小盘股



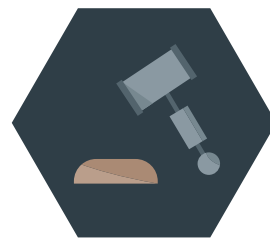
使其成为创新技术的领军者。此观点的批评者有时指出小公司不成规模。但是，新技术（尤其是云计算）的运用意味着小型公司能够比过去更轻松、更便宜地扩展规模。

其次，小公司通常专注于其拥有专业知识的狭窄领域。

第三，市场已积累足够的流动性来支持此类小公司的发展。私募股权“干火药”（已募集待投资的资金）能量充沛，蓄势待发；SPAC（特殊目的收购公司）近期迅速发展，推动小型私人公司上市，小公司的潜力由此可见一斑。

大型科技公司表现稳健

在远程工作、云存储、网上购物等趋势的推动下，美国大型科技公司在 2020 年表现出色，并将在 2021 年保持这种势头。大型科技公司将日益被视为受监管的垄断企业。



2020 年美国大选之前，众议院发布了一份长达 449 页的报告，批评美国大型科技公司利用其市场主导地位实施垄断行为。报告建议提高竞争水平并加强反垄断的立法和执法力度。12 月下旬，Facebook 在美国遭遇反垄断诉讼；英国以有害内容为由，威胁对相关公司处以罚款；欧盟威胁要拆分从事反竞争行为的大型科技公司。

但是这类公司具有三大优势。首先，它们坐享巨大的网络效应（其提供的价值随用户的增多而增加）。美国市场的后来者很难站稳脚跟。其次，虽然中国公司是更有能力的竞争对手，但美国不太可能放宽其市场准入标准。第三，美国大型科技公司财务实力雄厚，能够就针对其提出的任何立法变更或反垄断诉讼做出辩护。

讨论热度较低的一种选择是加大对美国大型科技公司的监管力度：可能会由联邦机构来担任此种角色。这种做法早有先例。2009 年，继奥巴马当选总统后，烟草行业首次被纳入美国 FDA（食品药品监督管理局）的监管范围。从某种自相矛盾的意义上讲，这种做法为该行业提供了一定程度的保护，与整个市场相比，该行业表现良好，尤其得益于一波盘整浪潮（参见图 15）。即便如此，是否可以认为联邦监管机构能够成功改变大型科技公司的行事风格？烟草有害健康；大型科技公司的强势亦招致不满，但它显然也为美国和全球经济带来可观的收益。

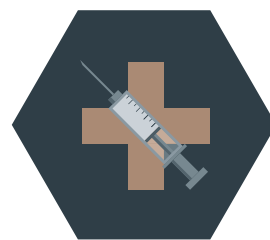
因此，总的来说，我们仍认为美国大型科技公司在 2021 年及以后会继续表现出色。这类企业将日益被视为受监管的垄断企业。这类公司能够产生强大的现金流，我们认为其估值合理。

15. 监管不一定是坏事



医疗保健行业

我们认为医疗保健行业机遇喜人。我们预计医疗保健行业在 2021 年将迎来多个重大趋势。这个行业的各色公司似乎都能从这些趋势中获益。



医疗保健行业将在 2021 年展现吸引力，原因主要有三。首先，该行业触及一项全球最重要的社会大趋势——人口老龄化和不断增加的老年人医疗保健需求。

其次，大型医疗保健公司仍是相对保守的分红型公司，其估值具有吸引力。总体而言，美国标普 500 医疗保健行业公司（参见图 16），其远期市盈率倍数低于金融业以外的所有其他行业。我们认为，这在一定程度上反映出市场对于拜登总统可能采取的政策担忧，从当前估值来看，任何可能变化带来的影响都较为有限。

第三，整个行业受到新冠疫情的冲击，我们认为，由此产生的机会将在 2021 年及以后带来丰厚的回报。

最重要的是，新冠疫情触发新型数字技术（尤其是远程患者咨询和诊断）的广泛应用。同时，用于活动跟踪、健康监测和筛查的可穿戴设备也即将大显身手。从心脏手术到牙齿矫正领域，微创技术和机器人手术正初露锋芒。这些新技术的引入很可能由技术公司而非医疗保健公司主导，从而进一步增强该行业的竞争活力。

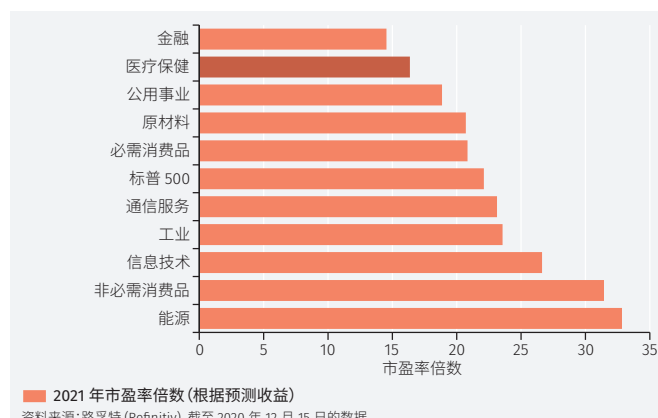
医疗保健行业一直因运营效率低下而遭人诟病（许多情况下，传真和邮政是该行业首选的通信方式），这种现象也可通过数字技术加以改进。

麦肯锡的一项研究显示，到 2024 年，广义数字医疗行业的全球收入可能会从 2019 年的 3,500 亿美元增至 6,000 亿美元。⁵

美国的风险是失业率仍旧高企、雇主出资的医疗保险发生保费损失，这可能会影响需求。在美国以外，尤其是在亚洲，消费医疗保健产品和电子商务在该行业的渗透率较低，有望实现快速增长。

在全球范围内，我们预计这将成为助推该行业高水平并购活动的重要因素。

16. 标普 500 市盈率:2021 年预测



⁵ <https://www.mckinsey.com/industries/pharmaceuticals-and-medical-products/our-insights/healthtech-in-the-fast-lane-what-is-fueling-investor-excitement>

重塑全球协作模式



我们预计更强大的协作精神将回归全球关系。拜登总统的行事风格显然会不同于其前任。几乎可以肯定的是，他会采用更具共识性、跨党派和多边的模式。

拜登总统的行事风格显然会不同于其前任。他很可能通过行政命令，推动某些方面作出迅速改变：例如重新加入《巴黎气候协定》和世界卫生组织。但是拜登这种更具共识性、跨党派和多边的模式会带来缓慢而坚实的改善。美国企业和金融市场以及（我们认为）国际社会将对此表示欢迎。就中国而言，2021 年是中国共产党建党 100 周年，中国应该会希望迎来祥和喜庆的周年庆典。

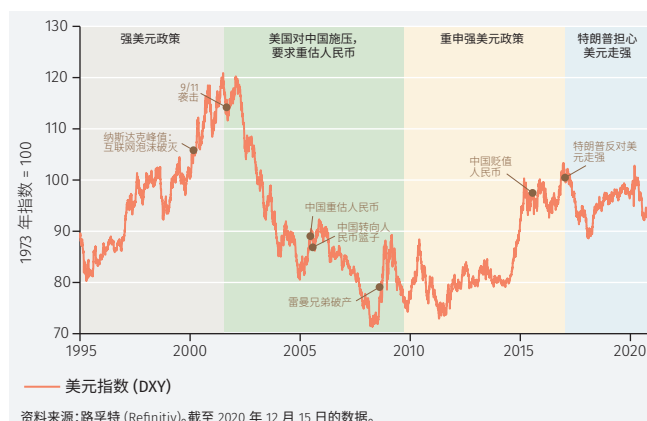
尽管世界继续朝着三极格局发展，但由于供应链更多地集中在大型区域（参见图 17），所以中美彼此孤立的想法不太现实。中国的集成电路进口额超过石油；⁶而进口的这些电子产品极大地依赖美国技术。同时，过去四年的经历清楚地表明，美国重建早已迁移至中国的制造业也只是一种幻想而已。

新一届政府对美元的态度将受到密切关注。我们怀疑新政府会公开推行强美元政策。在 1990 年代中期到 2000 年代初，以及 2009 年到特朗普当选总统这两段时期，美国推行强美元政策。在这两段时期之间，美国政府的政策变为向中国施压，要求人民币升值（参见图 18）。

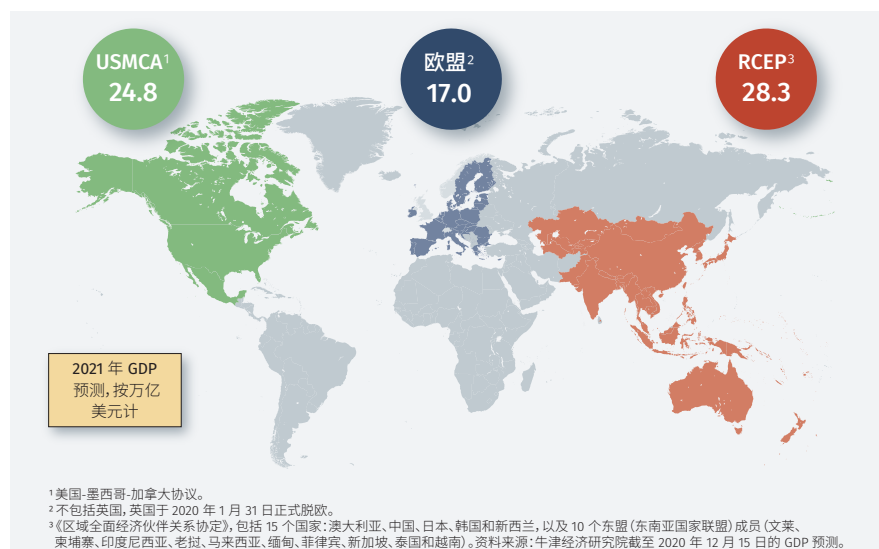
特朗普总统在就职前不久宣称“美元太强势，会将美国置于险地”。从那时起到 2020 年 12 月 1 日，美元指数下跌 9%。根据我们的估计，以该指数衡量，美元仍被高估 9% 左右。这表明随着时间的流逝，美元很有可能会贬值。

此外，随着世界经济的复苏和风险厌恶情绪的消退，这一趋势通常有利于非美元货币。

18. 美元的兴衰



17. 三极世界



⁶ 来源：路孚特 (Refinitiv); 2020 年 12 月 10 日。

宏观经济研究团队



Moz Afzal
全球首席投资官



Stefan Gerlach
首席经济学家



Daniel Murray
副首席投资官



GianLuigi Mandruzzato
资深经济学家



Joaquin Thul
投资分析师

宏观策略是我们投资方法的核心。我们宏观经济研究团队的工作不仅会影响资产类别层面的决策，还会影响地域、行业和个股层面的配置。

投资出版物

对我们的全球观点、市场见解和投资前景进行了概述的主要出版物。



Intime: 每日市场报告

每日市场报告，总结过去 24 小时最重要的市场动向。

出版日：每周二至周五。
仅提供网上版本



Invision: 每周宏观报告

每周宏观报告，概述过去一周主要宏观经济事件。

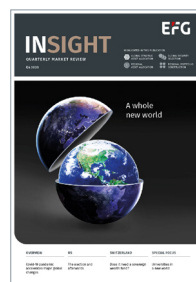
出版日：每周一。
仅提供网上版本



Inview: 每月全球观点

每月全球观点和投资前景，提供资产配置方针、宏观概况及投资思路。

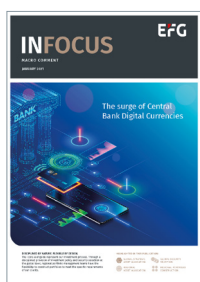
出版日：每月



Insight: 季度市场回顾

季度市场回顾。资产市场表现、关键区域的高度概述，包括特别关注栏目。

出版日：每季



Infocus: 宏观评论

当前市场活动。

出版日：不定期



Beyond The Benchmark: EFG 播客

我们不仅提供典型市场分析博客，除相关基准外，我们还会深入探讨影响市场、经济体和投资者心理的最新话题。

出版日：一周两次/两周一次/任意挑选

如果您希望收到 EFG 投资出版物，请联系 marketing@efgam.com

重要资讯

投资价值及其收益可升可跌，而过往业绩并不代表将来表现。投资产品可能涉及投资风险，包括(但不限于)损失全部或部分投资本金。

本文件不构成亦不应被视为任何投资项目、证券、其他金融工具或其他产品或服务的招募说明书、广告、公开发售或配售，亦不应被视为买入、出售、持有或招揽上述各项的建议。本文件并非任何投资、证券、其他金融工具或其他产品或服务的条款之最终陈述。本文件仅提供一般信息，并非针对任何特定作为或不作为方针的投资建议或任何其他具体建议。本文件所载信息并未考虑接收人的特定投资目标、财务状况或特定需求。进行任何投资之前，或若对本文件所载信息有疑问，应寻求适合个人特定情况的专业建议。

尽管本文件的信息是来自公认的可信资料来源，但 EFG 集团的任何成员均不陈述或保证其准确性，而且该信息可能不完整或者经缩减。本文件的任何意见如有更改，恕不另行通知。本文件可能含有个人意见，并不一定反映 EFG 集团任何成员的立场。在法律允许的最大范围内，EFG 集团的任何成员概不对本文的任何错误或遗漏，或依赖本文所载任何意见或陈述所造成的后果负责；并且，EFG 集团的每个成员明确声明不承担任何责任，包括(但不限于)由于接收人依赖本文件而采取的行动或不作为，或由该行动或不作为而引起的附带或间接损失的责任。

在任何司法管辖区或国家提供本文件可能会违反当地法律或法规，拥有本文件的人员应自行获悉并遵守所有限制。未经 EFG 集团经授权成员的事先书面许可，不得将本文件(全部或部分)复制、披露或分发给任何其他人。

本文件由 EFG Asset Management (UK) Limited 制作，供 EFG 集团及其全球子公司和分支机构使用。EFG Asset Management (UK) Limited 是由英国金融行为监管局授权及监管，注册编号为 7389746。注册地址：EFG Asset Management (UK) Limited, Leconfield House, Curzon Street, London W1J 5JB, United Kingdom, 电话 +44 (0)20 7491 9111。

如从以下任何附属机构或分支机构收到此文件，请注意以下事项：

巴哈马：EFG Bank & Trust (Bahamas) Ltd. 根据 2011 年《证券业法》及 2012 年《证券业条例》获得巴哈马证券委员会认可，并获授权在巴哈马境内及从巴哈马境内从事证券业务，包括证券交易、安排证券交易、管理证券及提供证券咨询。EFG Bank & Trust (Bahamas) Ltd. 亦根据 2000 年《银行和信托公司法》获巴哈马中央银行认可为一家银行及信托公司。

巴林：EFG AG 巴林分行受巴林中央银行监管，注册办事处地址为 Bahrain Financial Harbour, West Tower – 14th Floor, Kingdom of Bahrain。

百慕大：EFG Wealth Management (Bermuda) Ltd. 是在百慕大注册成立的经验有限公司。注册地址：Thistle House, 2nd Floor, 4 Burnaby Street, Hamilton HM 11, Bermuda。

开曼群岛：EFG Bank 已根据开曼群岛《银行与信托公司法》获开曼群岛金融管理局许可从事银行业务。EFG Wealth Management (Cayman) Ltd. 已获开曼群岛金融管理局认可，可根据开曼群岛《银行与信托公司法》进行信托业务，并依据《开曼群岛证券投资业务法》从事证券投资业务。

智利：EFG Corredores de Bolsa SpA 为一家获 Superintendencia de Valores y Seguros (“SVS”，智利证券监管机构) 认可的股票经纪商，获授权在智利进行证券经纪交易，并开展辅助的受监管活动，包括全权委托认证投资组合管理、安排证券交易及提供证券咨询。注册编号：215。注册地址：Avenida Isidora Goyenechea 2800 Of. 2901, Las Condes, Santiago。

塞浦路斯：EFG Cyprus Limited 是一家在塞浦路斯成立的投资公司，公司编号为 HE408062；注册地址位于 Kennedy 23, Globe House, 6th Floor, 1075, Nicosia, Cyprus。EFG Cyprus Limited 由塞浦路斯证券交易委员会 (CySEC) 授权及监管。

迪拜：EFG (Middle East) Limited 受迪拜金融服务管理局监管，注册地址为 level 15, Gate Building, Dubai International Financial Centre, Dubai, UAE。

根西岛：EFG Private Bank (Channel Islands) Limited 已获根西岛金融服务委员会认可。

中国香港：EFG Bank AG 已根据《银行业条例》(香港法例第 155 章) 获香港金融管理局授权为持牌银行，并获授权在香港进行第 1 类(证券交易)、第 4 类(证券咨询)及第 9 类(资产管理) 受监管活动。

泽西岛：EFG Wealth Solutions (Jersey) Limited 受泽西岛金融服务委员会按《1998 年金融服务(泽西)法》监管。

列支敦士登：EFG Bank von Ernst AG 受列支敦士登金融市场管理局 (Landstrasse 109, P.O.Box 279, 9490 Vaduz, Liechtenstein) 监管。

卢森堡：EFG Bank (Luxembourg) S.A. 位于卢森堡监管机构 (Commission de Surveillance du Secteur Financier) 依据 1993 年 4 月 5 日的金融行业通用卢森堡法律 (经修订) (《1993 年法律》) 持有的卢森堡正式银行清单中，是依据 1993 年法律第 2 条获授权依照卢森堡法律从业的公众有限责任公司。有关 EFG Bank (Luxembourg) S.A. 服务的任何问题，卢森堡居民应联系 EFG Bank (Luxembourg) S.A.，地址为 56 Grand Rue, Luxembourg 2013 Luxembourg，电话为 +352 264541。

摩纳哥：EFG Bank (Monaco) SAM 是摩纳哥的上市有限公司，注册编号为 90 S 02647 (Registre du Commerce et de l'Industrie de la Principauté de Monaco)。EFG Bank (Monaco) SAM 是从事金融活动的银行，其业务受法国审慎监管与解决局以及摩纳哥金融活动控制委员会的授权及监管。注册地址：EFG Bank (Monaco) SAM, Villa les Aigles, 15, avenue d'Ostende – BP 37 – 98001 Monaco (Principauté de Monaco)；电话：+377 93 15 11 11。本文件的收件人精通英文，放弃获得本文件法文版本的可能性。

中华人民共和国：EFG Bank AG 上海代表处获中国银行监督管理委员会批准，并已根据《中华人民共和国外资银行管理规定》及相关现行法规向上海工商行政管理局注册。注册编号：310000500424509。注册地址：上海市浦东新区世纪大道 100 号上海环球金融中心 65 楼 65T10 室。EFG Bank AG 上海代表处的业务范围仅限于非营利活动，包括联络、市场研究及咨询。

葡萄牙：EFG Bank (Luxembourg) S.A. 葡萄牙分行已向葡萄牙证券市场委员会注册，注册编号为 393；向葡萄牙银行注册的注册编号为 280。纳税人及商业注册编号：980649439。注册地址：Av. da Liberdade, No 131, 6o Dto – 1250-140 Lisbon, Portugal。

新加坡：EFG Bank AG 新加坡分行 (UEN 编号 T03FC6371) 已获得新加坡金融管理局认可，为一家从事银行业务的批发银行，并为《金融顾问法》所定义的免税财务顾问及《证券和期货法》所定义的免税资本市场服务的许可人。

瑞士：EFG Bank AG, Zurich, 包括其日内瓦及卢加诺分行，均获瑞士金融市场监管局 (FINMA) 的授权并受其监管。注册地址：EFG Bank AG, Bleicherweg 8, 8001 Zurich, Switzerland。瑞士分行：EFG Bank SA, 24 quai du Seujet, 1211 Geneva 2 and EFG Bank SA, Via Magatti 2 6900 Lugano。

英国：EFG Private Bank Limited 获英国审慎监管局授权，并由金融行为监管局及审慎监管局共同监管，注册编号为 144036。EFG Private Bank Limited 为伦敦证券交易所成员。注册编号：2321802。注册地址：EFG Private Bank Limited, Leconfield House, Curzon Street, London W1J 5JB, United Kingdom；电话 +44 (0) 2074919111。关于 EFG Asset Management (UK) Limited，请注意上文的状态披露。

美国：EFG Asset Management (UK) Limited 是 EFG Capital 的关联公司、美国证券交易委员会 (SEC) 注册经纪交易商、金融业监管局 (FINRA) 和证券投资者保护公司 (SIPC) 的成员。SEC、FINRA 或 SIPC 均未认可本文件或 EFG Capital 或其美国关联公司 EFGAM Americas 提供的服务及产品。EFGAM Americas 已在美国证券交易委员会注册为投资顾问。认证产品及经纪服务由 EFG Capital 提供，资产管理服务由 EFGAM Americas 提供。EFG Capital、EFGAM Americas 拥有共同所有权并可维持相互关联的人员。本文件并不预期分发给美国人士或美国人士之账户，“合格购买人” (定义于《1940 年美国投资公司法》(经修订) (以下简称《投资公司法》) 及“认可投资者” (定义于《证券法》第 501(a) 条))。本文件所提及的任何证券均不会根据《证券法》加以注册，亦不会根据任何适用的州级证券法规获得资格。本文件所提及的任何基金均不会根据《投资公司法》注册为投资公司。美国境外的分析师由不受 FINRA 法规约束的非美国关联机构聘用。