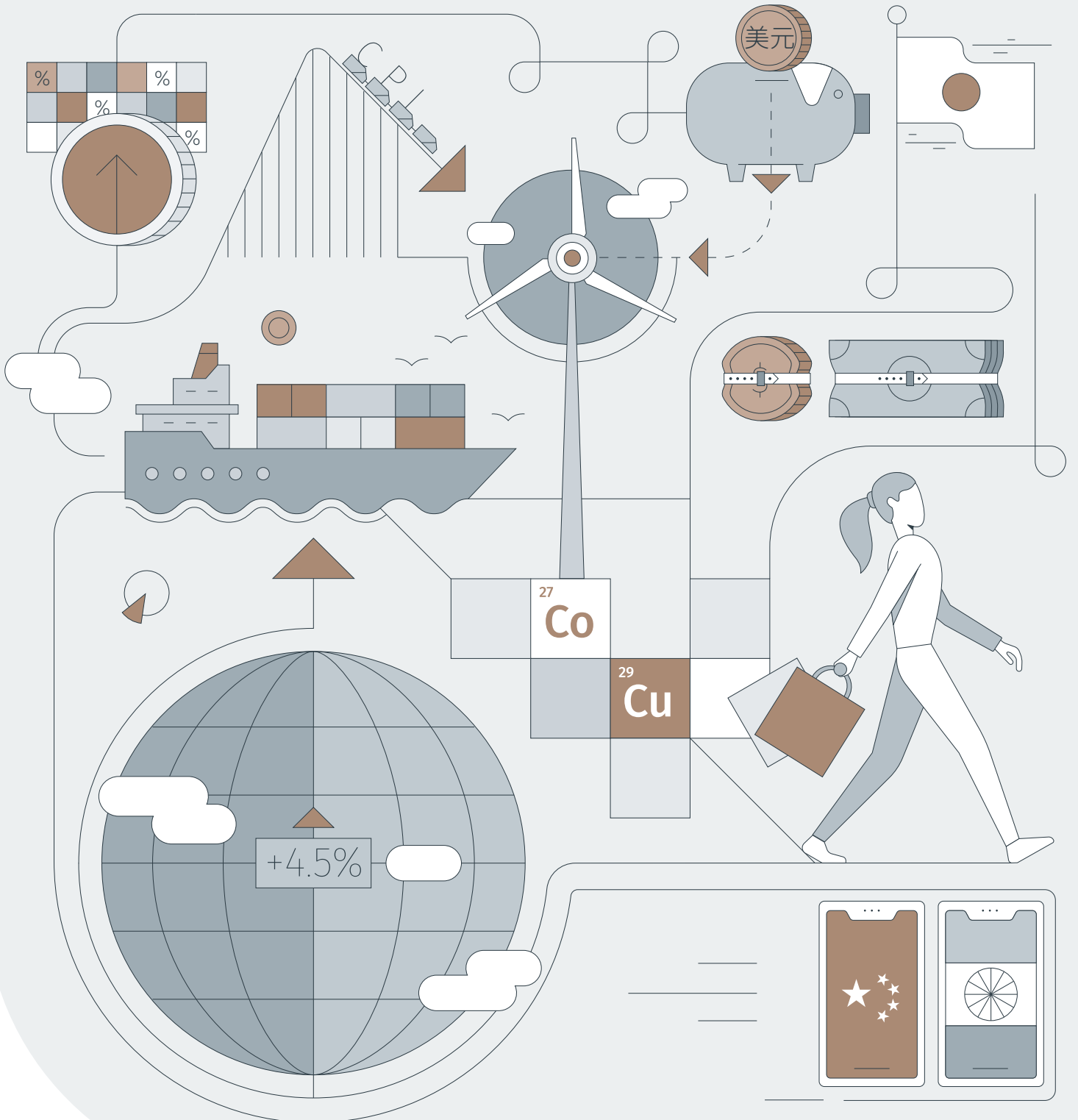


2022

EFG

# 展望

我们未来一年的十大主题



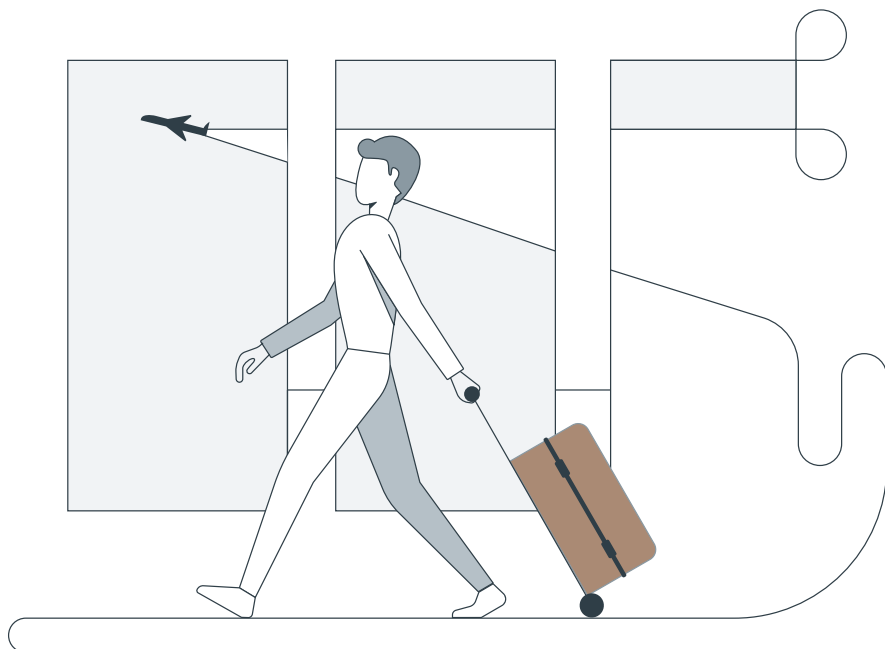
主题

1

正确

## 全球经济同步复苏

我们认为，2021年世界经济增长将同步复苏。该预测确实成真。



根据国际货币基金组织的最新预测（10月 5.7%。所有主要地区都将实现5%-6%的作出），2021年世界经济增长率将达到 同步增长，这在过去是罕见的。

总得分

8/10

# 2021展望的回顾

每年12月，我们都会回顾去年发布的展望。总的来说，我们得了8/10分。

主题

2

正确

## 数字消费者

我们认为，不断变化的消费者支出模式是2021年的一大主题—有些变化是疫情前趋势的延续，而另一些则是更大的结构性变化的一部分。

尽管在经济重启后不久（尤其是在英国市场），在线市场份额有所下降，但转向在线零售的趋势仍在继续。大多数统计数据都没有反映出向在线服务销售的转变，这些数据只涵盖了实物商品的销售。但这种销售的增长（例如金融产品、在线游戏、视频下载和社交媒体内容）可以说是一个同样重要的趋势。

主题

3

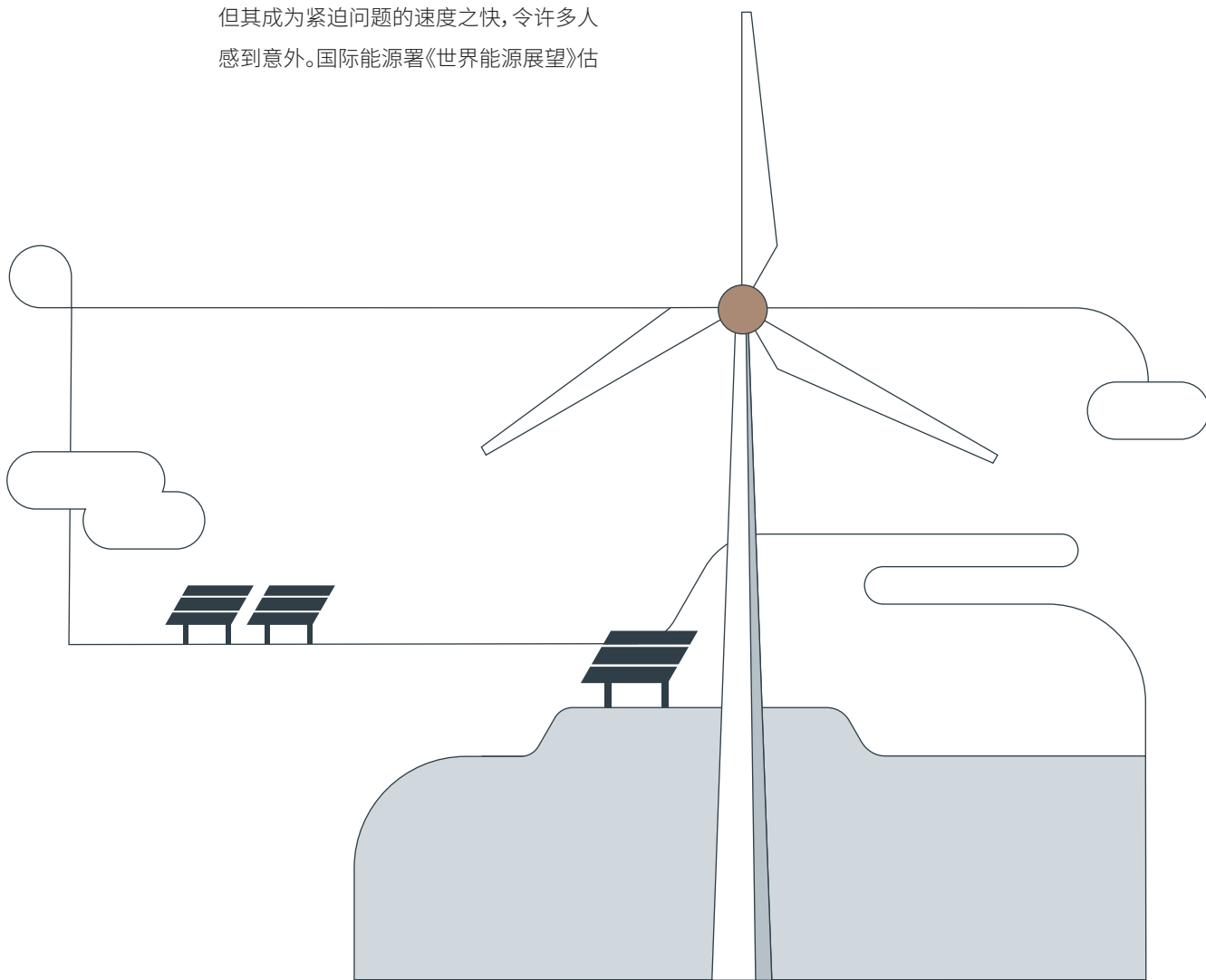
正确

## 气候变化与创造性破坏

我们曾预计，2021年将是创造性破坏的力量（新技术取代旧技术）和气候变化的要求共同作用的一年。

但其成为紧迫问题的速度之快，令许多人感到意外。国际能源署《世界能源展望》估

计，将全球变暖限制在1.5摄氏度以内，将需要在2030年前将清洁能源项目和基建的年度投资大幅增加至每年近4万亿美元。



主题

4

不正确

## 通胀率保持低位

我们曾预计通胀率将保持在低水平。在大多数经济体中，情况并非如此（日本则是一个明显的例外）。

在2021年底，人们对通胀上涨是暂时的还是更持久的展开了激烈的争论。我们认为通胀上涨将是暂时的。此外，远期通胀预期仍然很稳定，接近各国央行2%的目标。

主题

5

正确

## 大政府模式保持

正如我们预期，在2021年，政府支出仍占GDP的很大份额。

现在有一些措施，要么增加税收以支付更高的支出（如美国和英国），要么在一定程度上限制支出。但这与清洁能源基建方面的支出需要相抵触（尽管大部分融资将来自私营部门，但政府将发挥其作用）。

主题

6

正确

## 固定收益机会依然存在

我们认为，尽管主要发达政府债券市场的收益率较低，资本增长的前景也不大，

但固定收益市场的其他三个领域却存在具吸引力的机会：富裕国家的敞口、可转债和新兴市场债券。这些领域确实产生了比全球政府和投资级债券更高的回报。

主题

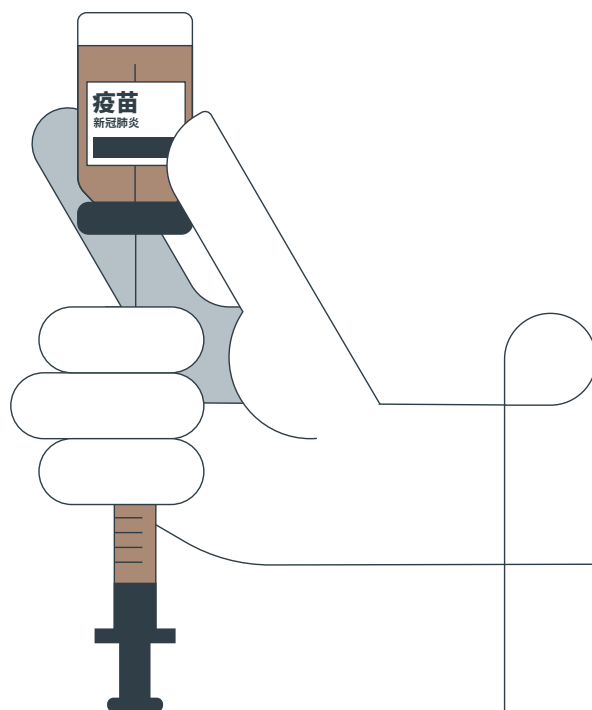
7

部分正确

## 小即是美

我们寻找相对于大市值公司而言表现良好的小公司。

在中国、新兴市场和亚洲（日本除外），情况就是这样：小盘股的表现明显强于大盘股。但在美国和日本，大盘股的回报率超过小盘股的回报率；在欧洲，这两个板块的回报率也大致相似。



主题

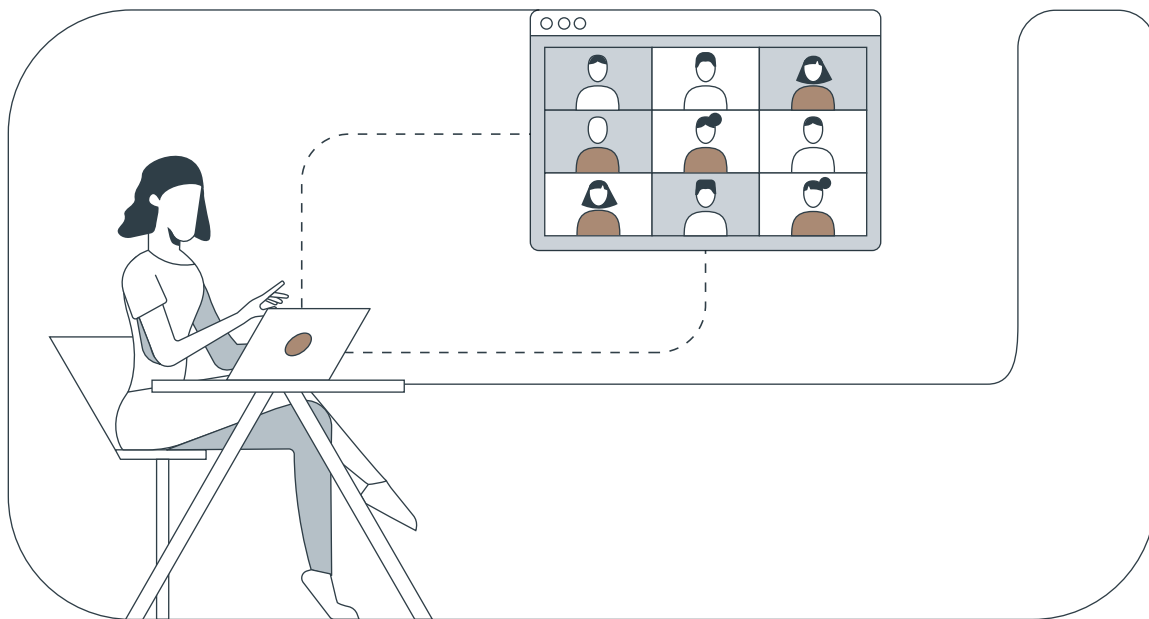
8

正确

## 大型科技公司整合

我们曾预计，美国大型科技公司将在2021年巩固其市场地位。

我们此前认为，这类公司强劲的现金流产生能力和强劲的资产负债表证明他们的估值是合理的，在经历了几年的强劲表现后，这类公司可能会继续表现良好。这种情况确实发生了，2021年科技板块的回报率略高于整体市场（科技板块除外）。



主题

9

部分正确

## 医疗保健行业机会

尽管该行业的估值具吸引力，且有结构性因素支撑，

但在2021年，美国医疗保健板块的整体表现落后于美国标准普尔500指数。即便如此，在截至2021年12月1日的一年中，回报率仍相当高（15.7%）；特定的医疗保健公司也有一些具吸引力的回报。

主题

10

正确

## 重塑全球协作模式

全球协作方式确实在2021年得到了重塑，并在几个关键方面有所改善。

尽管美国与中国以及英国与欧盟之间的紧张关系依然存在，但应对气候变化和制定共同的最低公司税率的措施是迈向更广阔合作的重要里程碑。

---

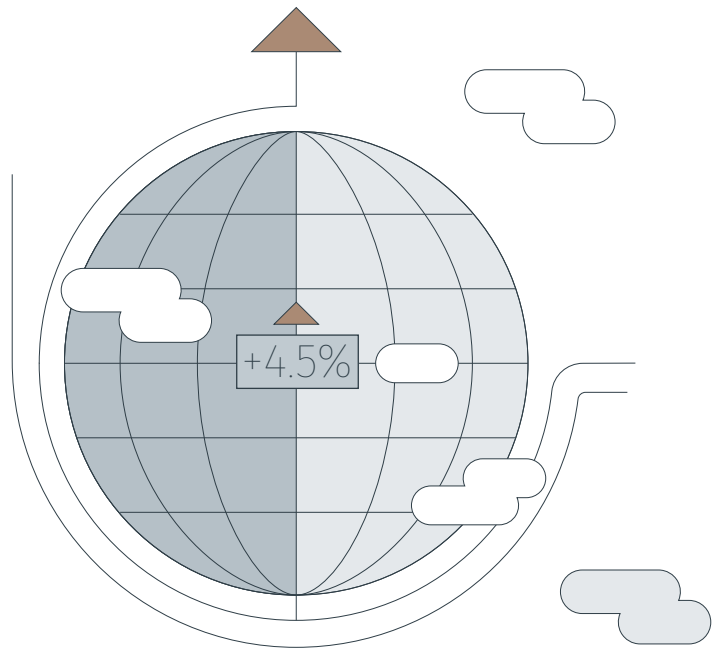
# 我们未来一年的 十大主题

---

# 1

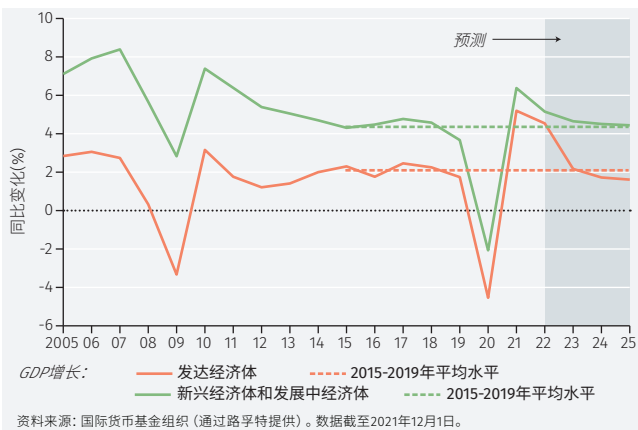
# 全球增长高于趋势

我们预计，2022年全球经济增长将保持强劲，约为4.5%。增长将超过新冠疫情前的趋势，但到2023年将逐渐减弱。



我们预计，2022年全球经济增长将保持强劲，发达经济体将保持在4.5%左右，而发展中经济体和新兴经济体将保持在5%左右（参见图1a）。然而，在2021年的强劲表现结束之后，加上由于新冠病毒奥密克戎变异毒株而导致的新的限制，2022年可能会以疲软的姿态开始。

1a. 全球GDP增长：2022年高于趋势

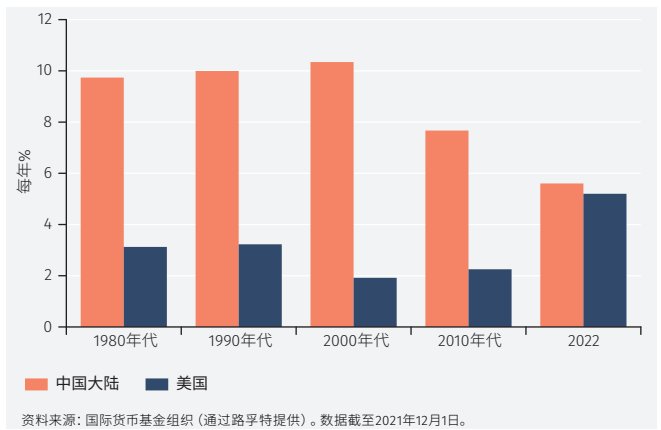


发达经济体的增长率将是疫情爆发前五年2.1%水平的两倍多。这将由抗击新冠疫情的持续进展所推动——尤其是疫苗接种方面表现落后国家的接种率有所提高和新疗法的推出（特别是治疗新冠药片的推出），以及累积储蓄的减少、库存的重建和供应链瓶颈的缓解。在随后的几年里，发达经济体的增长率将逐渐下降，向1.5%-2%左右的潜在长期增长率靠拢。

2022年，新兴国家和发展中国家的增长率将仅略高于新冠疫情前的平均水平。最重要的是，中国的经济增长将会放缓——尽管以大多数标准衡量，中国经济仍将保持在5%左右的强劲增长。

2022年，美国的经济增长可能几十年来首次接近中国（参见图1b）。鉴于总统拜登曾表示，美国正与中国就西方自由市场经济还是

1b. 中美增长率对齐？



东方专制体制最有效展开较量，这样的发展将支持美国。如果中国遭遇了一场全面的信贷和房地产市场崩盘（毕竟，美国在其历史上经历过几次），情况将尤其如此。顺便说一句，我们认为这不会发生。

亚洲其他地区，我们预期东盟经济体的开放将能带来提振作用——考虑到缅甸的事态发展，东盟经济体无疑是一个有些令人不安的经济体——而印度似乎将会强劲增长。在经历一段缓慢的起步后，印度疫苗推出进展良好，而且我们发现印度经济结构调整——尤其是电子商务行业的增长令人鼓舞。在今年年底的总统选举之前，巴西似乎将陷入政治不确定性的泥潭——前总统卢拉可能会再次当选。此外，尽管受益于高油价和高天然气价格，但俄罗斯的增长似乎可能会很缓慢。

# 2

## 消费狂欢



随着对新冠疫情的担忧在2022年消退，消费者将愿意增加支出，特别是从他们的累积储蓄中支出。休闲和医疗支出将是两个关键领域。

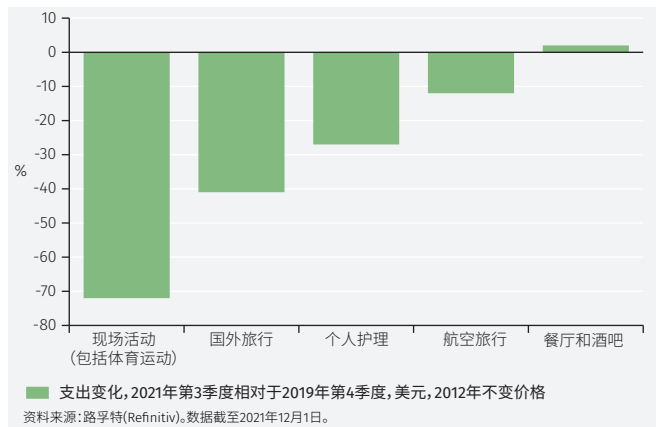
被压抑的需求和累积的储蓄将支持2022年支出反弹。当然，这种反弹的速度取决于新冠疫情（尤其是其奥密克戎变异毒株）减弱的进度，但我们确实看到消费者信心正在稳步重建。

供应短缺（如新车和二手车）和熟练劳动力的缺乏（如房屋翻新）往往会在消费者支出的许多领域抬高价格。我们认为，企业提高定价能力仍将是一个重要主题，尤其是在航空行业等运力减少的领域。

2a. 全球超额储蓄<sup>1</sup>

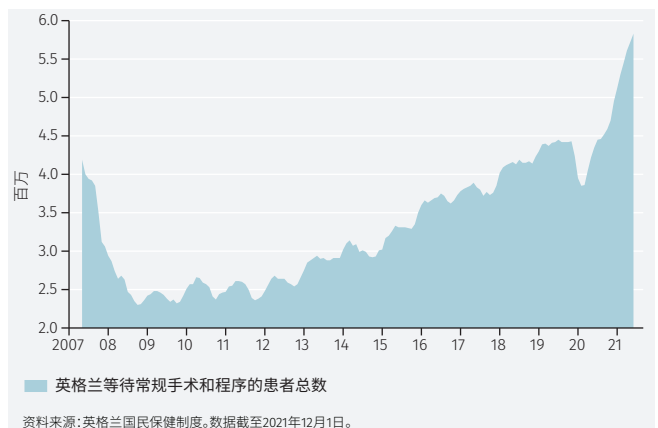


2b. 休闲消费反弹的巨大潜力



美国和英国这两个积累了大量超额储蓄的经济体（参见图2a）似乎将受益最大。我们看到了两大主题。首先，休闲活动的支出将会恢复。在美国，某些类别的支出一如现场活动、国外旅行和个人护理一仍远低于疫情前的水平（参见图2b）。其次，我们预计医疗支出将增加。随着医疗系统中的资源被转移到新冠疫情上，等待其他医疗程序的患者积压已久。例如，在英国，有590万人在等待治疗（参见图2c）。我们预计，政府和消费者本身在这一领域的支出都会增加。

2c. 英格兰的医疗等候名单



<sup>1</sup> 储蓄高于2019年平均储蓄率。

# 3

## 新兴市场走向数字化

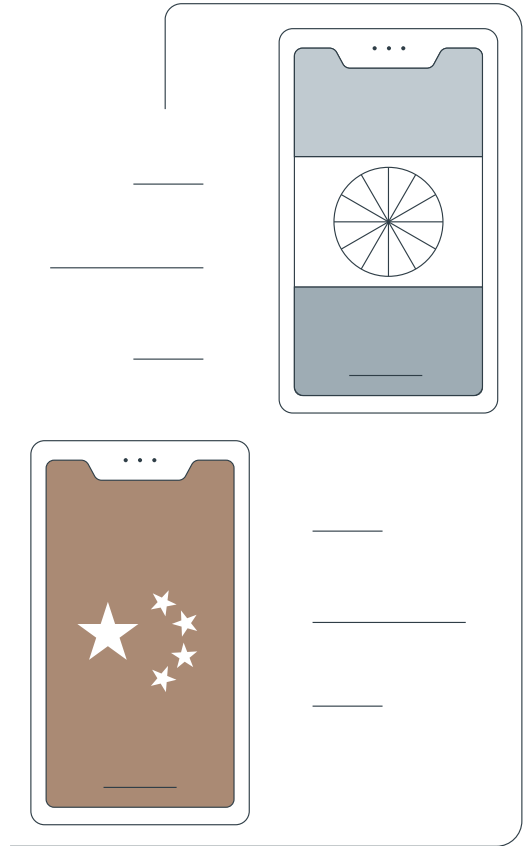
在迈向数字化的进程中，新兴经济体通常落后于发达经济体。在许多方面，我们看到，新兴经济体在2022年取得了实质性进展，带来了具吸引力的投资机会。

到2022年，数字化将成为新兴国家和发展中国家更加突出的趋势。实现更大程度数字化的基本架构已经就位。30岁以下的人群中，有90%生活在这样的经济体中；<sup>2</sup>这个年龄段的群体通常更有可能采用数字技术，尤其是基于智能手机的应用程序；而且其所需的基建，尤其是移动电话网络，或者已经到位（因为它们通常比固定线路网络更容易安装），或者正在引入。一项调查显示，尽管4G连接仍然较低，但实际上，智能手机在发展中经济体的渗透率高于发达经济体。<sup>3</sup>

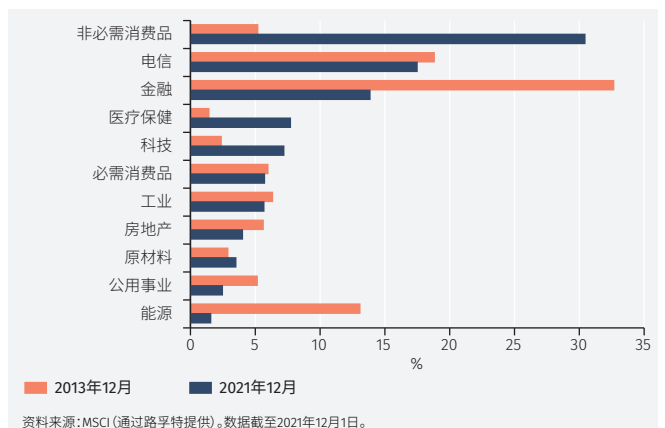
在数字化进程中，我们认为特别有趣的服务是移动银行、拼车和在线零售。在世界各地，有一些有趣的例子表明，这些行业的公司可能会在2022年进行IPO（首次公开募股）。

当然，并非所有新兴经济体都处于数字化发展的同一阶段。在非洲，M-PESA移动支付网络已经建好，正在将电子商务服务添加到该平台。此外，中国已经在许多数字化领域处于领先地位。因此，我们看到了近年来中国股票市场变化的本质（参见图3）。以私营企业为主的非必需消费品、科技和电信行业通常提供与知名美国同行类似的产品和服务。他们现在是最大的三个行业。随着能源、公用事业和工业企业（通常是国有企业）的相对重要性下降，他们的份额也随之增加。

中国的这些变化表明，随着数字化进程的推进，其他新兴股票市场可能会发生变化；这些变化将创造更多有趣的投资机会。



3.MSCI中国指数中的行业权重



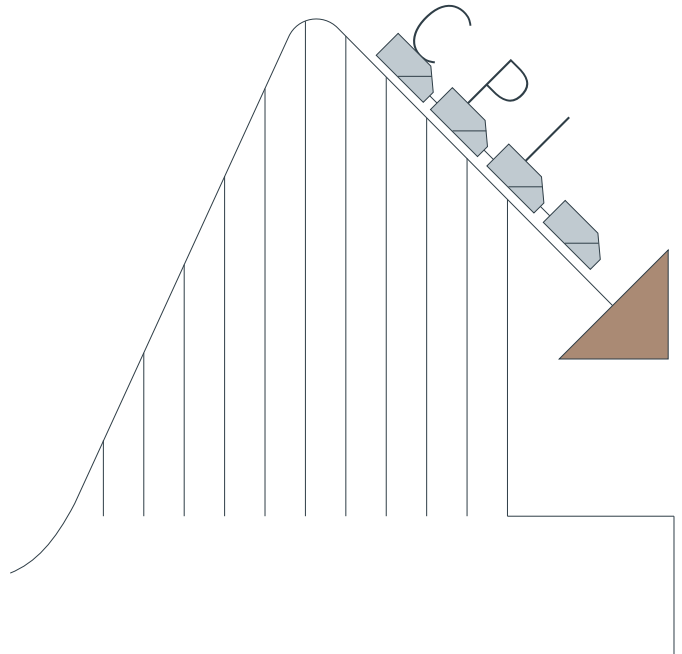
<sup>2</sup>来源：野村证券；联合国贸易与发展会议。2021年12月1日。  
<sup>3</sup>来源：德勤。<https://tinyurl.com/32xcakbm>。2021年12月1日。

# 4

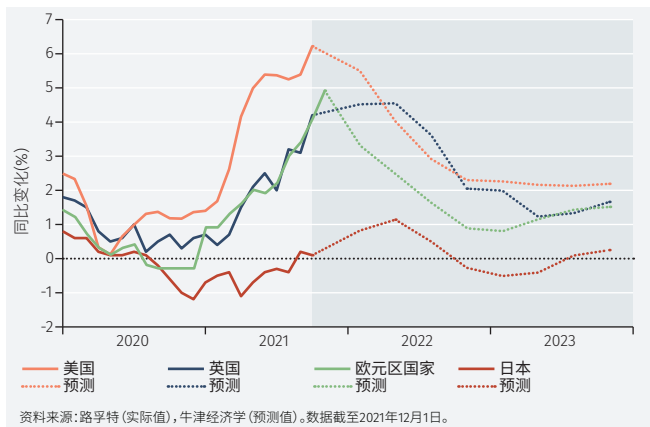
## 通胀是暂时的； 政策失误的风险

2022年最难回答的问题是通胀是否是暂时的。我们认为，总的来说，美国通胀率将回落至2-3%，但要等到下半年才能实现。政策制定者可能会犯错误。

我们认为，美国、英国和欧元区的高通胀率将是暂时的，到2022年下半年将回落至2%的水平（参见图4a）。日本的通胀率只会短暂地升至1%以上。这种下降将受到基础效应的推动—与2021年相应月份的价格强劲上涨相比较，供应链问题得到缓解，以及潜在的石油和大宗商品价格走弱。

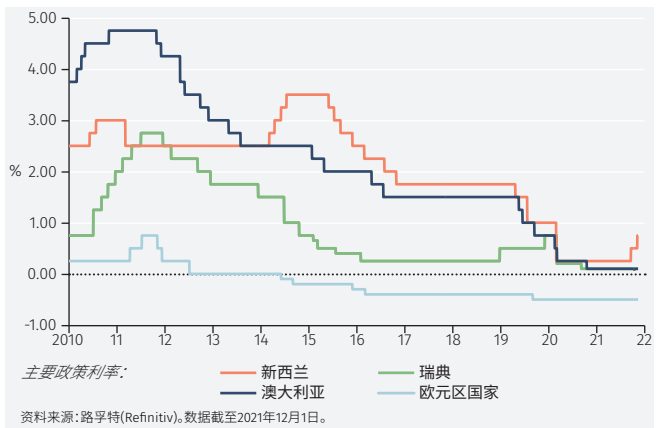


4a. 发达经济体的通胀率



然而，央行存在政策失误的风险。这有三种可能发生的方式。首先，他们可能高估了需求在通胀上升中所起的作用。其次，他们可能低估了通胀的低迷程度，并辩称，尽管供应因素有所缓和，但通胀仍居高不下，这一事实证明，收紧政策是必要的。第三，他们可能低估了正在采取的紧缩措施的总量。随着越来越多的国家收紧政策，全球总需求的收缩幅度可能会超过他们的预期。后者在新

4b. 上涨的(经常)会下跌。



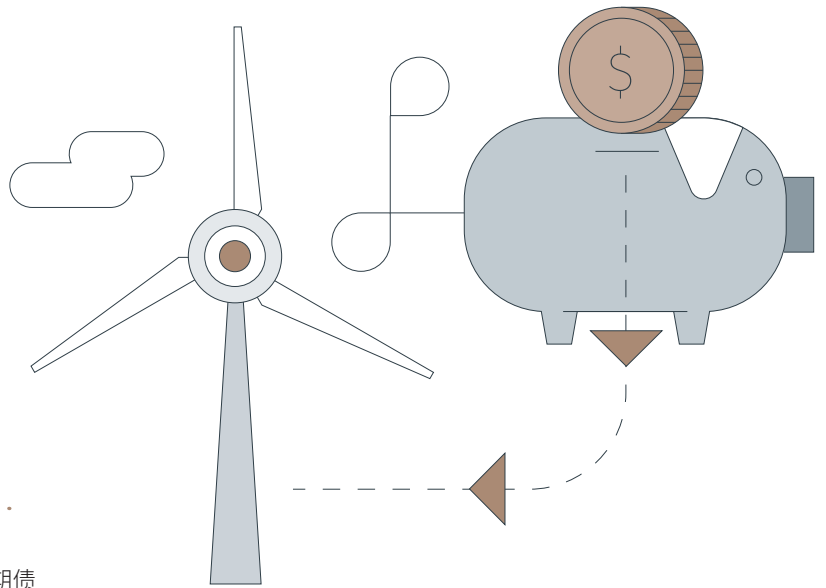
兴市场尤其令人关切。为应对通胀威胁，新兴市场采取迅速而显著的紧缩措施。自全球金融危机以来，有几个央行加息的例子，只是这些举措随后被逆转（参见图4b）。

风险在于他们会再次犯同样的错误。

# 5

## 储蓄和绿色基建

几年来，由于储蓄过剩，实际利率一直保持在低位。现在，迫切需要利用这些说法来为绿色基建融资。2022年将是明确认识到这一必要性的一年。



2021年末，美国通胀保值债券的实际收益率跌至新低，30年期债券的实际收益率也降至负值（参见图5a）。也就是说，美国政府可以在未来30年锁定负的实际借款成本。对于这种情况出现的原因，有三种主要解释：央行大量购买政府债券，压低了它们的收益率；长期停滞—需求疲软导致长期趋势增长率下降；以及反映了高储蓄和低投资支出的全球储蓄过剩。<sup>4</sup>

显然，如果全球储蓄过剩压低了实际收益率，那么动员这些资金投资清洁能源则可以实现将全球变暖限制在1.5摄氏度的理想目标。同时将实际收益率恢复到更合适的水平，并为增长和就业带来可喜的提振作用。

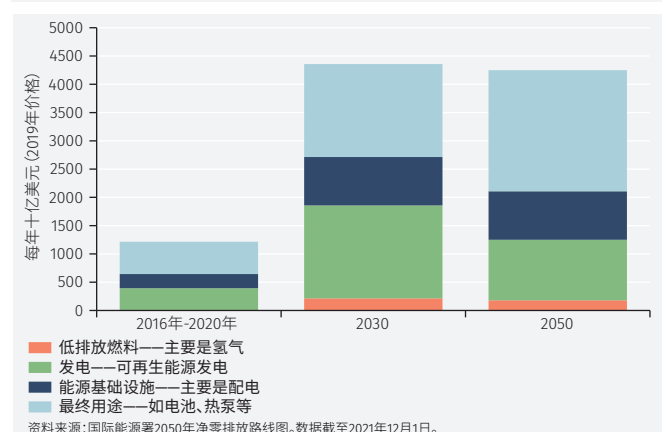
但这会发生吗？调动超额储蓄绝非易事。许多机构投资者，尤其是养老金固定收益计划和保险公司的“去风险化”，实际上受到了金融危机后监管变化的鼓励。他们往往更倾向于相对安全的固定收益资产，而不是股票，更不用说长期基建项目了。主权财富基金和央行可能拥有投资资源，但他们也是典型的保守投资者。政府本身可以提供融资，但许多政府会担心自身的高债务水平；由于采取了新冠肺炎支持措施，债务水平进一步上升。然而，到2022年，为绿色基建融资的必要性将得到更广泛的认可，并将开始取得切实的进展。

5a. 实际收益率下降表明储蓄超过了投资



现在，到2050年实现净零碳排放对清洁能源基建的需求是巨大的（见图5b）。在接下来的25年里，每年需要花费4万亿美元，总共需要花费100万亿美元。

5b. 到2050年实现净零排放的清洁能源投资



<sup>4</sup>例如，Larry Summers给出的解释。参见<https://tinyurl.com/vx74z429>

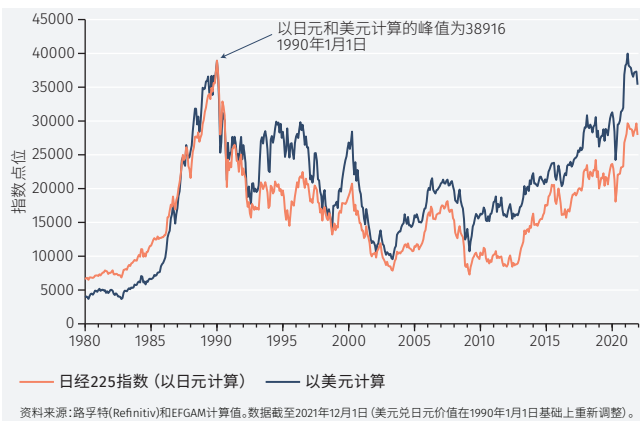
# 6

## 日本25年的恢复期

日本经济继续复苏，我们认为股市可以在重返其1989年峰值的过程中取得进一步进展。

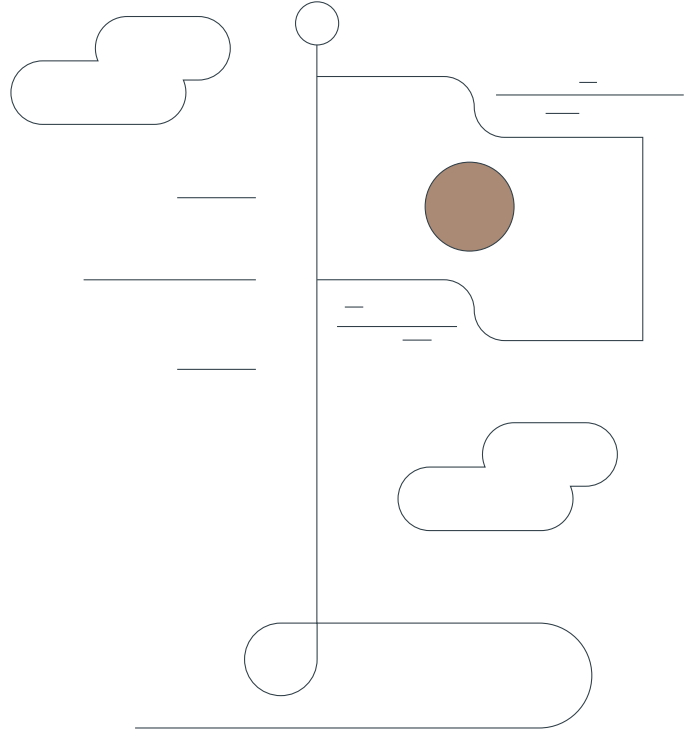
日本股市综合指数在1989年12月底达到峰值，然后在2009年底跌至低点，跌幅超过80%，（参见图6a）。自此之后市场一直稳定复苏，尽管整体市场仍比以日元计算的峰值低20%左右，但以美元计算，已恢复之前的峰值。

6a.以日元和美元计的日经225指数

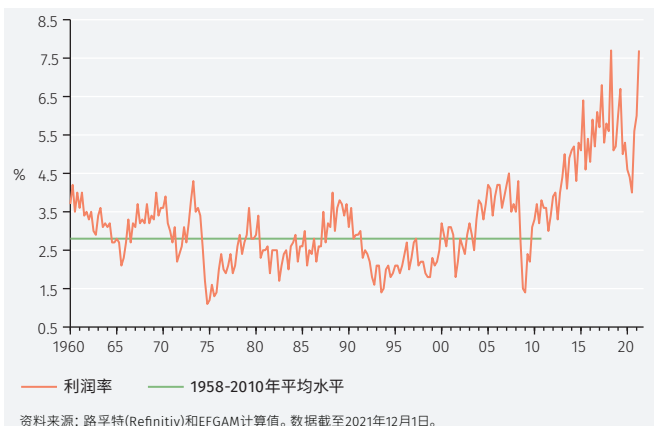


我们认为，该市场将在2022年取得进一步进展。主要有三个原因。首先，盈利增长应为保持强劲。目前，利润率远远超过历史平均水平（参见图6b）；全球经济，特别是亚洲其他经济体更广泛的重启将有助于出口销售的增长；国内销售将通过重新开放商务旅行和旅游业而得到支持。

其次，日元对美元处于有竞争力的水平：2021年12月1日汇率为114日元/美元，低于日本公司在国际市场上通常被认为具有竞争力的110日元/美元的汇率。



6b.日本公司：利润率



第三，多年来，多数外国投资者一直是日本股票的净卖家。2015年至2020年，外国投资者净销售额达到25万亿日元<sup>5</sup>，对该市场保持低配持仓。这种情况在2021年开始改变，而且我们认为这种趋势将继续下去。

<sup>5</sup>来源：Evercore ISI；2021年12月1日。

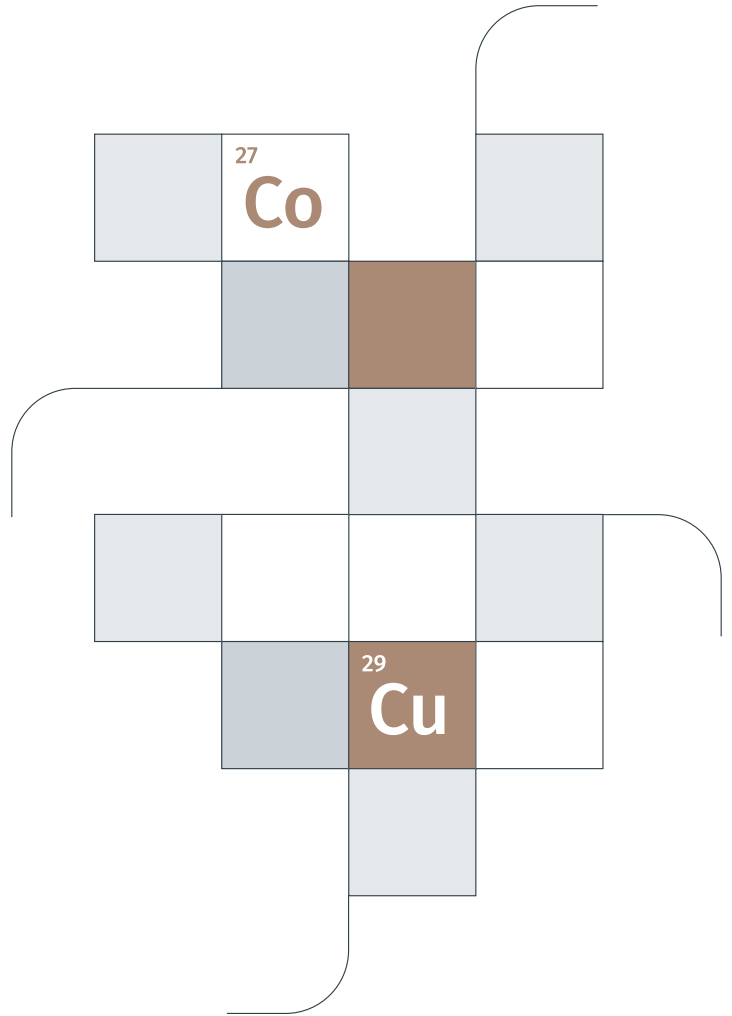
# 7

## 大宗商品：发现赢家

在2021年由于供应短缺而出现强劲上涨之后，我们认为大宗商品价格将在2022年回落。挑选赢家将很重要：从结构上看，铜和钴仍受青睐。

我们预计，在全球经济增长放缓的推动下，2022年大宗商品价格将普遍走软（参见图7a）。中国需求的减弱将是一个重要的推动因素，中国占大多数工业大宗商品消费的一半。<sup>6</sup>但在2022年，大宗商品价格总体趋势的重要性可能不如挑选个别赢家。结构性因素——尤其是向清洁能源的转型——有利于铜和钴等大宗商品走强，因为它们可用于电动汽车和新的能源基建。一辆电动汽车所消耗的铜是一辆内燃机汽车所消耗的铜的3.5倍。<sup>7</sup>未来化石燃料使用量下降的趋势表明，石油和煤炭价格疲软。但对石油勘探和开发的限制可能会在需求大幅减少之前抑制供应，特别是如果向电动汽车的过渡比许多人预期的要慢的话。预计油价的走势将再次震荡。

因此，我们认为大宗商品价格走弱——但铜和钴的表现好于石油和煤炭。



7a. 大宗商品价格与经合组织领先指标



7b. 铜和钴



<sup>6</sup> <https://tinyurl.com/3hvp4x4>

<sup>7</sup> 资料来源：WoodMacKenzie。 <https://tinyurl.com/yk3brkfh>

# 8

## 盈利的艰难时期

在经历了过去两年的剧烈波动之后,2022年将为企业盈利营造更为正常的环境。我们认为,最大的正面惊喜将出现在亚洲。但美国市场仍是最值得一搏的市场。

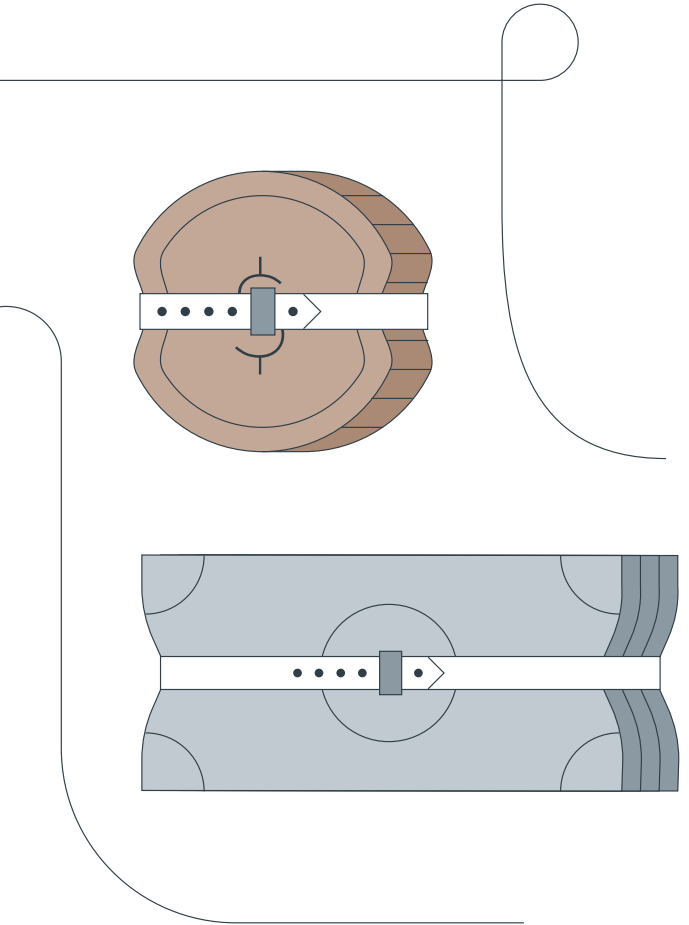
全球企业盈利在经历了2020年糟糕的一年后,2021年迎来了异常好的一年(见图8a)。2022年,企业盈利增长将恢复到更正常的速度。然而,在经历了2021年第四季度的强劲表现以及对新冠病毒奥密克戎变异毒株的新一轮担忧之后,今年第一季度的盈利可能会出现一些疲软。

8a.全球企业盈利

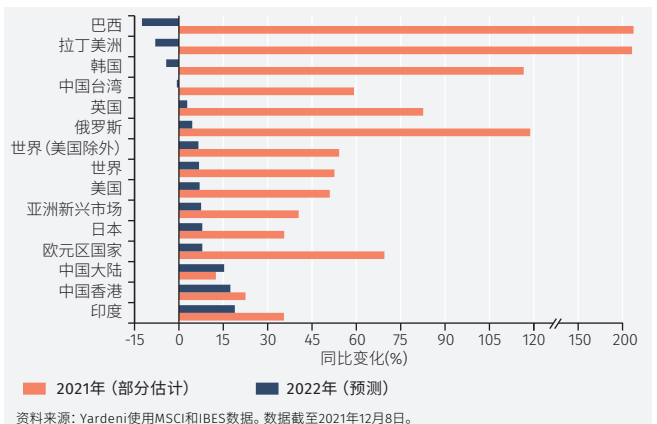


在美国,我们看到盈利增长率在5-10%的“典型”增长率左右。成本压力会拖累盈利,但总体而言,企业在维持甚至提高利润率方面表现良好。2022年将继续这一趋势。

亚洲主要市场的重启应有助于这些经济体的企业盈利,尤其是那些销售受到半导体短缺制约的公司,以及那些已经关闭一段时间的公司,特别是旅游业。



8b.2020-2022年间盈利增长



# 9

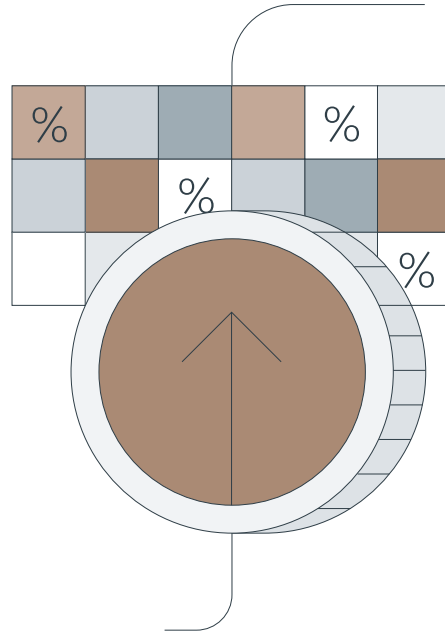
## 固定收益机会依然存在

政府债券收益率的上升压力将抑制总回报。新兴市场债券是我们在艰难环境下的选择。

总体而言，2022年大多数主要发达固定收益市场形势艰难。以名义价值计算，收益率的起始水平较低，而以实际价值计算，则为负值。当然，关于未来一年的展望，人们已经说了一段时间了。今年，通胀的持续上行压力，加上经济增长相当强劲，以及对清洁能源基建支出的需求，似乎确实有可能推高基准政府债券收益率。

面对这种棘手的环境，我们在新兴市场债券中看到了一个有趣的机会，无论是在硬通货还是本币方面。在许多市场，本币收益率都很高，这往往是由激进的国内货币政策收紧推高的。随着这一效应在抑制国内通胀压力方面发挥作用，我们认为可以获得具吸引力的本币回报。货币升值有可能强化这一点。

在中国，高收益息差大大高于美国市场的相应水平（参见图9b）。这尤其反映出人们对房地产行业的担忧。我们认为这些都被夸大了，因此是一个机会。



9b. 中国和美国高收益债券息差



9a. 固定收益回报

10.2%	59.4%	15.0%	13.6%	19.6%	22.4%	8.2%	1.5%	14.3%	17.3%	1.0%	22.8%	54.5%	5.6%
8.3%	50.9%	14.8%	7.0%	17.9%	7.3%	6.1%	1.3%	10.7%	14.3%	-0.4%	13.1%	11.0%	3.5%
4.8%	34.2%	12.8%	6.3%	15.3%	-1.4%	4.8%	-0.3%	9.9%	10.4%	-1.2%	12.6%	9.5%	-0.8%
-2.4%	17.1%	12.5%	6.2%	15.1%	-2.6%	3.6%	-1.4%	5.9%	8.2%	-1.3%	9.5%	9.2%	-1.0%
-14.8%	11.4%	6.3%	5.6%	7.0%	-4.1%	0.6%	-2.7%	4.7%	7.4%	-1.8%	8.4%	7.0%	-2.3%
-26.9%	6.9%	5.9%	3.1%	4.3%	-4.3%	0.0%	-3.2%	2.1%	7.3%	-2.5%	6.8%	6.5%	-2.6%
-37.0%	5.9%	5.5%	0.3%	2.6%	-4.3%	-0.8%	-3.3%	1.7%	3.0%	-3.4%	6.4%	5.3%	-4.6%
不适用	2.6%	5.4%	-6.5%	1.8%	-8.6%	-1.9%	-10.4%	1.7%	2.5%	-4.1%	5.6%	3.9%	-6.1%
2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021*

■ 美国可转债  
■ 美国通胀保值债券  
■ 美国房地产抵押债券  
■ 全球总和  
■ 全球政府债券  
■ 全球高收益债  
■ 新兴市场本币债券  
■ 新兴市场主流货币债券

\*数据截至2021年12月1日。资料来源：彭博巴克莱指数。过去业绩不一定是未来业绩的指标。

# 10

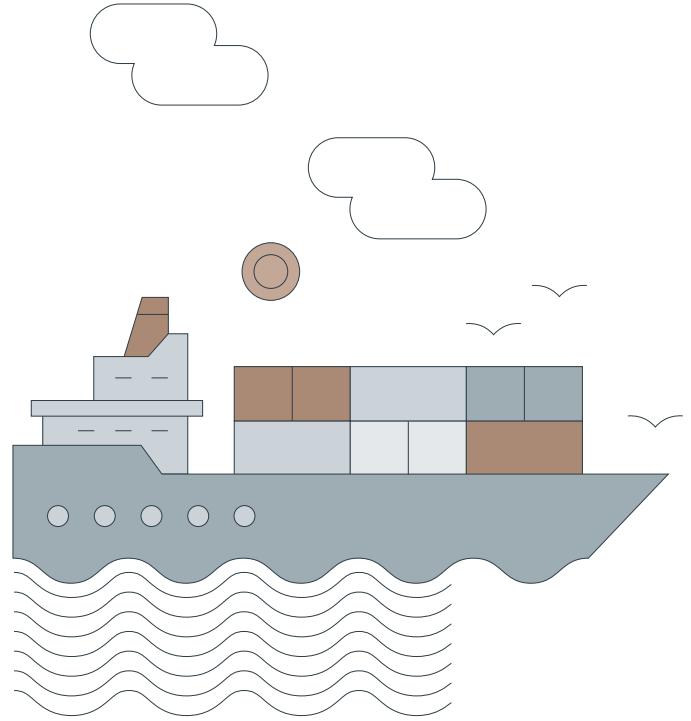
## 全球化、回流与新的贸易模式

全球化将继续，但各种因素限制了回流的范围。

全球贸易模式正在发生变化，2022年将是重要的一年。特别是，生产回流存在明显压力。在美国，在特朗普总统的领导下，推动这一进程的是将流失给海外生产商的工作岗位夺回来。但在拜登总统的领导下，重点是提高供应链的韧性——特别是电子和制药领域。还有一个环境方面的考虑——国内生产的碳足迹很可能比海外生产的碳足迹更低。在运费居高不下、船期不那么确定的情况下，不能再依赖顺畅的全球物流了。

然而，有几个因素限制了这种回流的范围。

一个关键的制约因素是缺乏劳动力。从更长远的角度来看，由于出生率下降和移民减少，美国人口增长正在放缓。从短期来看，劳动力参与率（那些正在工作或积极寻找工作的人）未能恢复到新冠疫情前的水平。“大辞职”（员工自愿辞职）已经见证了多达150万55岁以上的人提前退休；照顾孩子的责任、与新冠病毒相关的长期疾病、与工作相关的压力以及对病毒持续存在的担忧使其他人望而却步。<sup>6</sup>



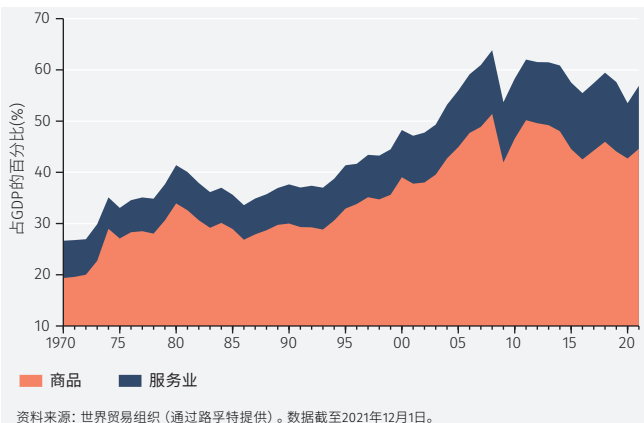
另一个限制回流范围的因素是全球生产的复杂性。新冠疫苗生产可能需要200多种单独的成分，这些成分通常在不同的国家生产。<sup>7</sup>对于许多电子产品来说，需要成千上万的组件。我们所生活的世界，消费电子产品已不再是全部来自加州车库里的发明。

一种解决方案是制造过程的自动化和重新配置，结合人工智能以使它们尽可能高效和无错误。

虽然这将有助于实物商品的生产，但服务贸易的重要性正在日益增长。一段时间以来，许多公司的行政职能都在海外执行：从菲律宾的技术支持到乌拉圭的软件开发，再到印度的机票销售。这样的服务贸易很可能存在记录不足问题：根据一项估计，它可能是图10所示数据的两倍。<sup>8</sup>

因此，尽管全球化的本质正在发生变化，但回流的范围是有限的。我们将继续生活在一个全球互联的世界。

10. 世界贸易量



<sup>6</sup>Niall Ferguson。彭博。<https://tinyurl.com/29nn28jc>  
<sup>7</sup><https://www.nature.com/articles/d41586-021-00727-3>  
<sup>8</sup><https://tinyurl.com/5yputmze>

# 宏观经济研究团队

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。



**Moz Afzal**  
全球首席投资官



**Daniel Murray**  
副首席投资官



**Stefan Gerlach**  
首席经济学家



**GianLuigi Mandruzzato**  
资深经济学家



**Joaquin Thul**  
经济学家

# 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。



## 适时: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。

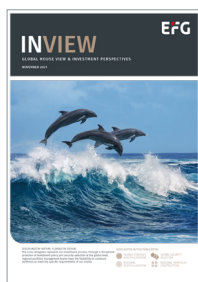
**频率:** 周二至周五。  
仅提供网上版本



## 视点:每周宏观报告

每周宏观报告, 概述过去一周发生的主要宏观经济事件。

**频率:** 每周一。  
仅提供网上版本



## 视察:全球房产观察

全球房产观察与投资前景; 提供资产配置指南、宏观概况以及投资思路。

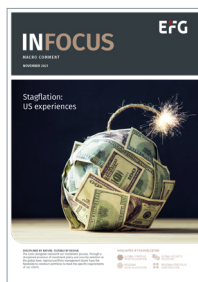
**频率:** 每月



## 洞察: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。

**频率:** 每季度



## 聚焦:宏观评论

分析当前市场活动。

**频率:** 临时



## 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。

**频率:** 每两周一次

如果您希望收到 EFG 投资出版物, 请联系 [marketing@efgam.com](mailto: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。投资产品有其投资风险，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简缩。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件中的任何错误或遗漏或因依赖本文件所载任何意见或陈述所造成的后果负责，并且EFG集团的每位成员明确声明不承担任何责任，包括（但不限于）由本文件引起或由接收人依赖本文件所作出的任何行为或不作为而导致的附带或间接损害赔偿责任。

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：

### 澳大利亚投资者须知：

本文件由EFG Asset Management (UK) Limited编写和发行，EFG Asset Management (UK) Limited是一家私人有限公司，注册编号为7389746，注册地址：Leconfield House, Curzon Street, London W1J 5JB, 电话：+44 (0)20 7491 9111。EFG Asset Management (UK) Limited是由金融行为监管局（编号为536771）授权及监管。EFG Asset Management (UK) Limited在向澳大利亚的批发客户提供金融服务方面免于持有澳大利亚金融服务许可证的要求，并由英国金融行为管理局（FCA注册编号：536771）根据与澳大利亚法律不同的英国法律授权和监管。本文件是保密文件，仅供接受或发送文件的人使用，不得全部或部分复制给任何其他人。

### ASIC 类别法令 CO 03/1099

EFG Asset Management (UK) Limited通知您，依据澳大利亚证券和投资委员会（ASIC）类别法令 CO 03/1099（类别法令）对英国金融行为管理局（FCA）监管的公司实施豁免（由ASIC公司（废除和过渡性文件2016/396）扩大实施），免除了根据《2001年公司法》（Cth）（公司法）须持有与我们向您提供的金融服务相关的澳大利亚金融服务许可证（AFSL）的要求。

### 英国的监管要求

我们向您提供的金融服务是由FCA根据英国的法律和监管要求进行监管，而有关法律和监管要求与澳大利亚不同。因此，在我们为您提供金融服务的过程中，您从我们收到的任何要约或其他文件都将根据这些法律和法规要求编制。英国的监管要求是指立法、根据立法颁布的规则以及FCA发布的任何其他相关政策或文件。

### 您的批发客户身份

为了使我们能够向您提供金融服务，并使我们可以遵守《类别法令》，您必须是《公司法》第761G条所规定的“批发客户”。因此，在我们开始向您提供金融服务之前，或在我们向您提供金融服务的过程中，您接受我们的任何文件，即表示您：

- 向我们保证您是“批发客户”；
- 同意提供我们可能不时要求的信息或证据，以确认您作为批发客户的身份；
- 同意，如果您不再是批发客户或不向我们提供令我们满意的信息或证据以确认您作为批发客户的身份，我们可能会停止向您提供金融服务；和
- 如果您不再是为我们提供的金融服务的“批发客户”，则同意在5个工作日内以书面形式通知我们。

**巴哈马：**EFG Bank & Trust (Bahamas) Ltd.根据2011年《证券法》及2012年《证券条例》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《银行和信托公司管理法》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豁免有限公司。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《开曼群岛证券投资法》从事证券投资业务。

**智利：**EFG Corredores de Bolsa SpA为一家获Comisión para el Mercado Financiero (“Ex SVS”) 认可的股票经纪人，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授权和监管。

**迪拜：**EFG (Middle East) Limited受迪拜金融服务管理局监管，注册地址为Gate Precinct Building 05, Level 07, PO Box 507245, 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（就证券提供意见）和第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业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。证券产品及经纪服务由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）除外。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。



#### 苏黎世

EFG Bank AG  
Bleicherweg 8  
P.O. 6012  
8022 Zurich  
瑞士  
电话: +41 44 226 17 17  
传真: +41 44 226 17 26

#### 日内瓦

EFG Bank SA  
Quai du Seujet 24  
P.O. 2391  
1211 Geneva 2  
瑞士  
电话: +41 22 918 71 71  
传真: +41 22 918 71 72

#### 卢加诺

EFG Bank SA  
Via Magatti 2  
6901 Lugano  
瑞士  
电话: + 41 58 809 31 11  
传真: +41 58 809 36 78

enquiries\_ch@efgbank.com

[efgbank.com](http://efgbank.com)