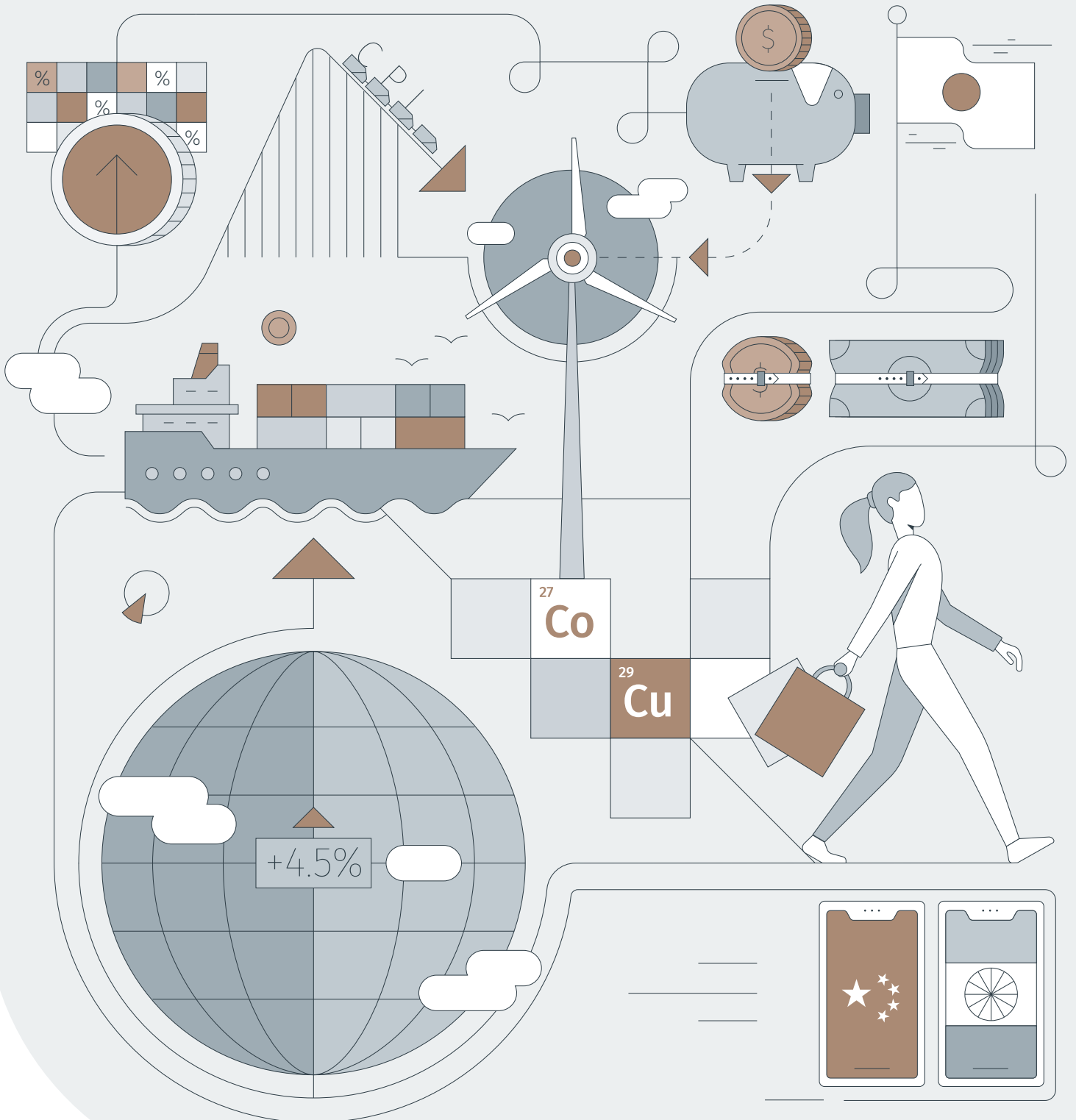


2022

EFG

展望

未來一年我們的十大主題



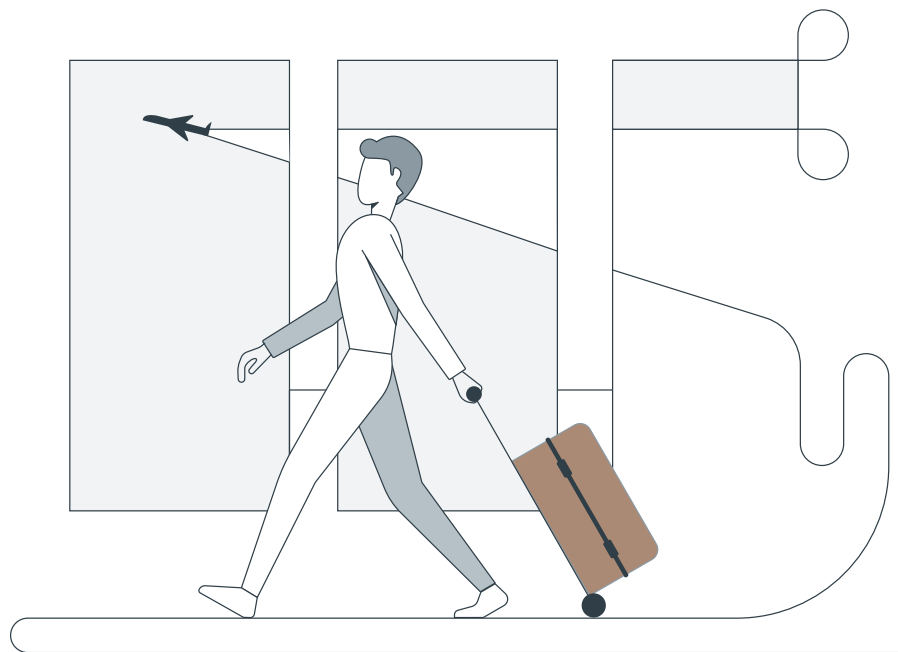
主題

1

準確預測

環球經濟同步復甦

我們認為2021年世界經濟增長將會同步復甦。這已成為事實。



根據國際貨幣基金組織的最新預測(於10月份作出)，2021年世界經濟增速將達到5.7%。所有主要地區都將增長5%至6%，這種同步增長在過去實屬罕見。

整體分數

8/10

2021年展望回顧

每年12月，我們都會回顧過去一年的展望。總體而言，準確度達8/10。

主題

2

準確預測

數碼消費者

我們將不斷改變的消費開支模式視為2021年的一大主題，部分在新冠疫情爆發前形成的趨勢將會延續，其他趨勢則會成為更大型結構變化的一部分。

雖然經濟重啟後，網上零售銷售額即時下降(特別是在英國市場)，但消費模式過渡至網上銷售渠道的趨勢仍然繼續。大多數統計數據尚未捕捉到向網上服務銷售轉變的趨勢，這些統計數據僅涵蓋實體貨品的銷售狀況。但這方面銷售額的增長(例如是金融產品、網上遊戲、影片下載及社交媒體內容)可以說是同樣重要的趨勢。

主題

3

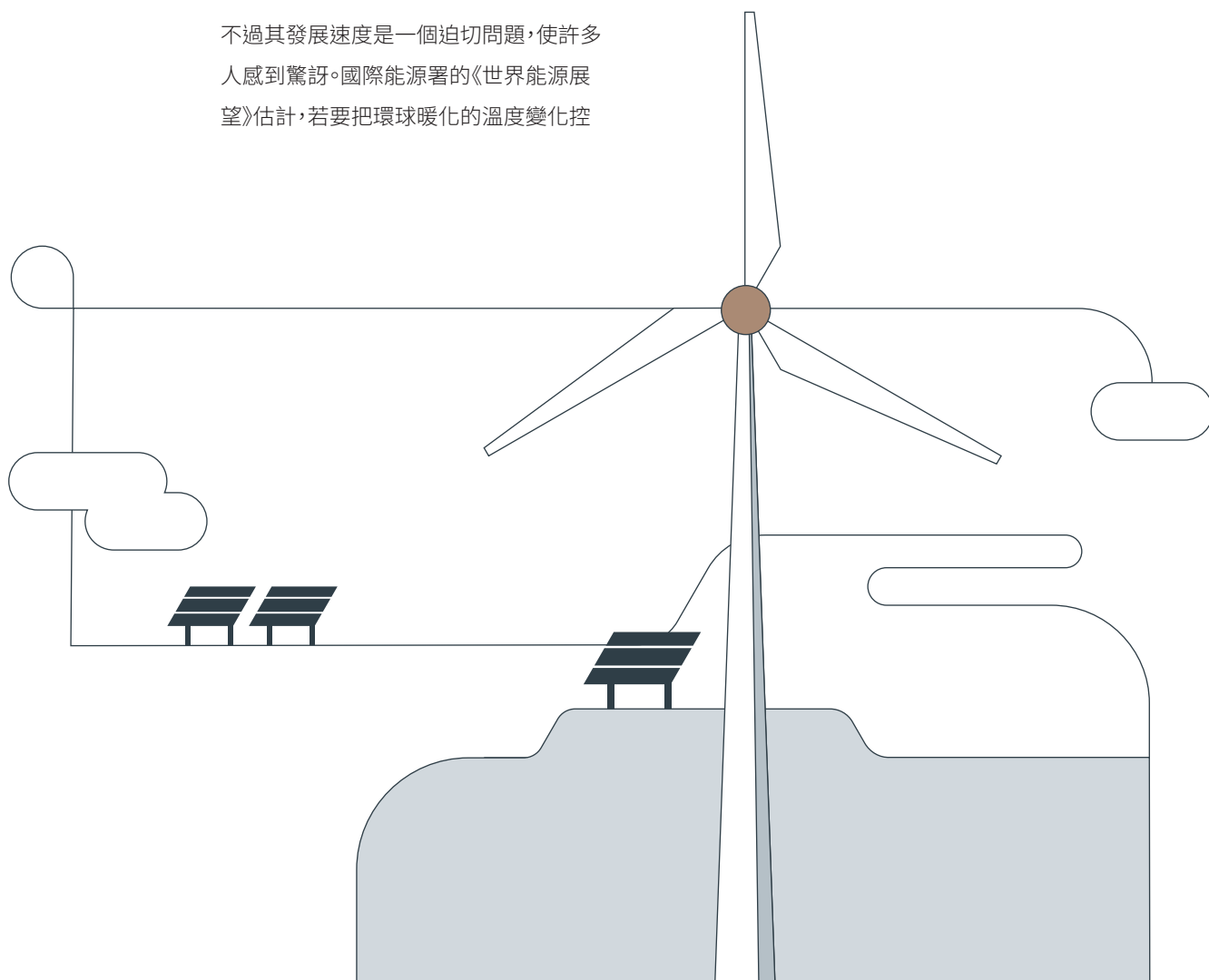
準確預測

氣候變化及創造性破壞

我們原來預計，在2021年創造性破壞的力量（新科技取代舊科技）和氣候變化的要求將並駕齊驅。

不過其發展速度是一個迫切問題，使許多人感到驚訝。國際能源署的《世界能源展望》估計，若要把環球暖化的溫度變化控

制在1.5°C，將必須在2030年或之前把清潔能源項目和基建的年度投資額激增至將近4萬億美元。



主題

4

預測不準確

通脹繼續走低

我們預計通脹會維持在低水平。多數經濟體的情況卻並非如此（日本就是明顯的例外情況）。

2021年底，通脹升溫屬暫時性質或更加持久，引發激烈爭論。我們認為通脹上升是暫時的。此外，遠期通脹預期仍相當穩定，接近2%的央行目標。

主題

5

準確預測

大政府模式不變

正如我們所料，政府支出依然在2021年GDP中佔較大比重。

現有措施或加稅以支付更高的支出（正如美國和英國），或在一定程度上限制支出。但這與在清潔能源基建方面的支出需要背道而馳（雖然大部分資金將來自私營機構，但政府亦將提供資金）。

主題

6

準確預測

固定收益仍有投資機會

我們認為，儘管主要發達國家政府債券市場的孳息率低迷，

但固定收益中的三大領域（富裕國家債券、可轉換債券、新興市場債券）仍存在具吸引力的機會。這些領域所產生的回報高於環球政府債券及投資級別債券。

主題

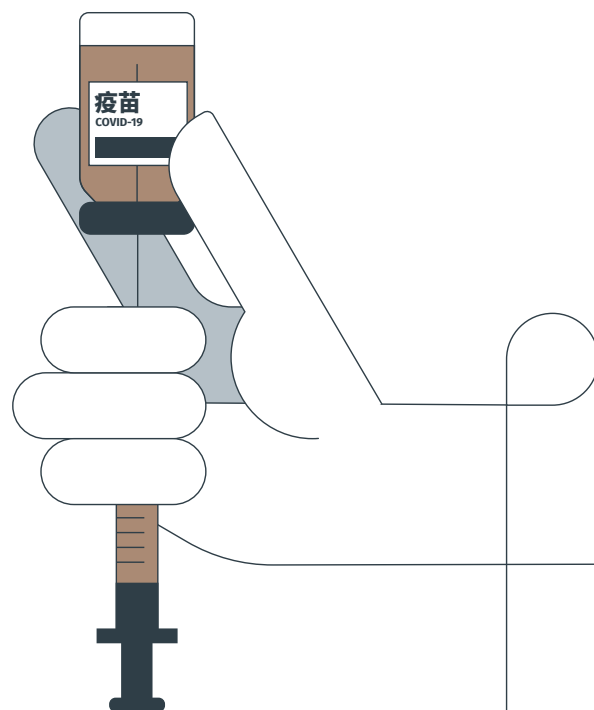
7

部分準確預測

小即是美

我們物色表現相對優於大型股公司的小型股公司。

中國方面，新興市場及亞洲（日本除外）的情況是：小型股大幅跑贏大型股。然而，在美國和日本，大型股的回報高於小型股；兩個領域的回報情況與歐洲大致相若。



主題

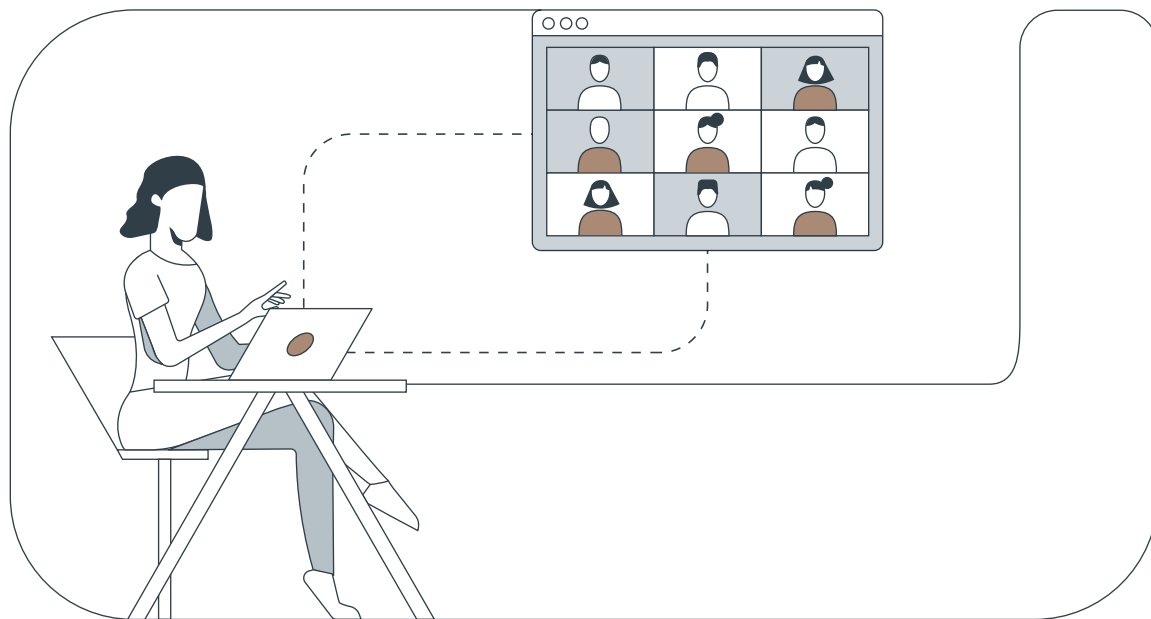
8

準確預測

大型科技公司整合

我們預計美國大型科技公司將在2021年鞏固其市場地位。

我們認為，這些公司的充裕現金流及強勁的財務狀況已證明其估值的合理性，而且經過幾年的強勁表現，這些公司能夠維持優異表現。事實的確如此，2021年科技行業的回報略高於整體市場（科技行業除外）。



主題

9

部分準確
預測

醫療保健行業的機遇

儘管該行業估值具吸引力，而且得到結構性因素的支持，

但美國醫療保健行業在2021年的表現跑輸整體的美國標準普爾500指數。即使如此，在截至2021年12月1日的一年期間，仍能錄得可觀正回報（15.7%）；特定醫療保健公司提供一些具吸引力的回報。

主題

10

準確預測

新的環球合作模式

2021年環球合作情況截然不同，在多個關鍵領域均得到改善。

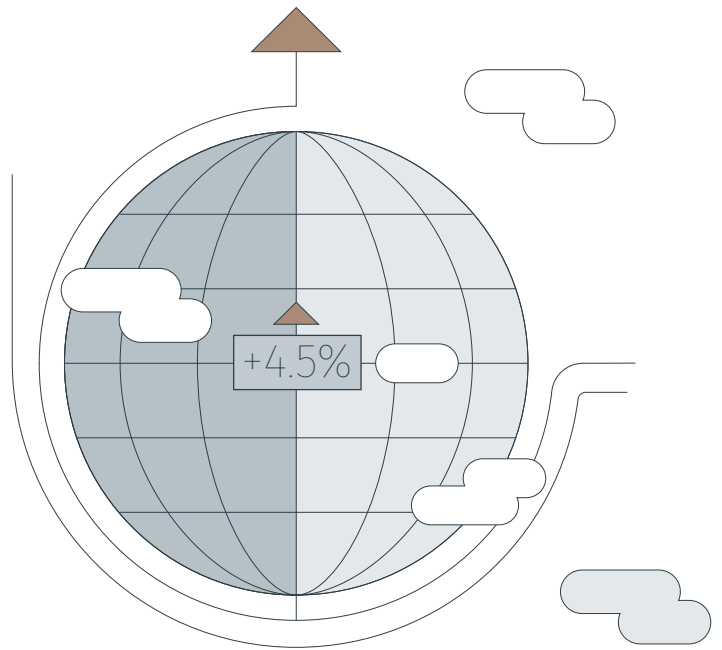
雖然美國和中國，英國和歐盟之間緊張局勢依然存在，但應對氣候變化和共同設定全球最低公司稅率的措施，是加強合作的重要里程碑。

未來一年我們的 十大主題

1

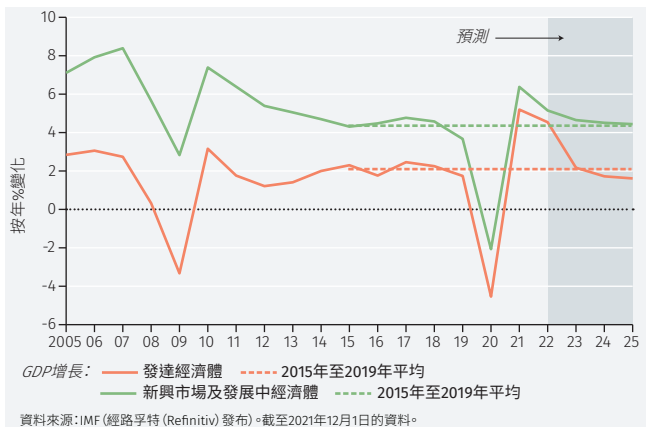
環球經濟增長 高於趨勢

我們預計2022年環球經濟增長將保持強勁勢頭，約為4.5%。經濟增長將高於新冠肺炎之前的趨勢，但將於2023年逐漸減弱。

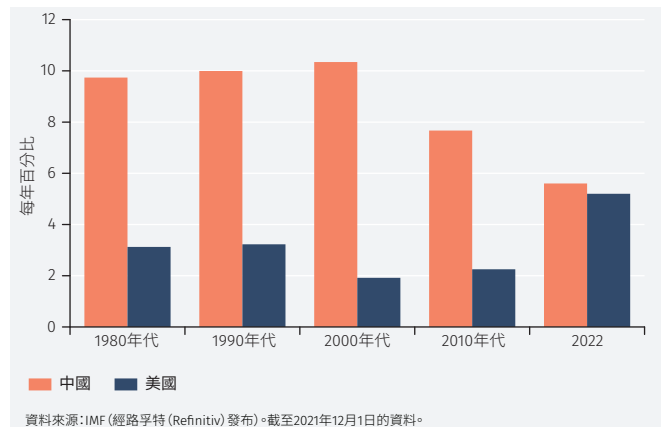


我們預計2022年環球經濟增長依然強勁，發達經濟體增速約為4.5%，發展中國家和新興經濟體約為5%（見圖1a）。環球經濟預計在2021年以強勁表現結束之後，2022年卻可能會開局疲軟，原因是變種病毒Omicron觸發多國重新實施限制。

1a. 環球GDP增長：在2022年高於趨勢



1b. 中美增長率對齊？



發達經濟體在這方面的增速，將會是新冠疫情前五年水平(2.1%)的兩倍以上。發達國家經濟增長的動力，將來自抗擊疫情取得的持續進展 — 尤其是疫苗接種落後的國家得以提高疫苗接種率以及新療法(特別是藥物)的推出、累積儲蓄因消費恢復而減少、重建庫存和供應鏈樽頸問題緩解。隨後幾年發達經濟體的增速將會減慢，潛在長期增速為1.5%-2%左右。

2022年，新興國家和發展中國家的經濟增長將僅略高於其疫情前的平均水平。最重要的是，中國增長將會放緩，儘管約只有5%，但根據多數標準而言仍屬強勁。

2022年，美國經濟增長有望在數十年來首次接近中國(見圖1b)。鑑於美國總統拜登曾經表示，美國正在與中國就西方自由市場

經濟體與東方專制政權國家孰優孰劣一爭高下，這種發展狀況會為美國提供支持。如果中國面臨全面的信貸及房地產市場崩盤(畢竟美國在其歷史上經歷過數次)，則美國會得到的支持力度將特別大。順便提一下，我們認為不會發生這種情況。

在亞洲其他地區，我們認為經濟重啟可提振東盟經濟體，但從緬甸的進展來看，東盟形勢無疑是有些令人擔心，而印度則似乎將有強勁增長。疫苗接種雖然起步緩慢，但進展良好，我們發現經濟結構調整令人感到欣慰，尤其是電子商務行業的增長。巴西看來會在年底總統大選前陷入政治不明朗局面，前總統盧拉(Lula)可能會再次當選。儘管從石油和天然氣價格高企中受惠，但俄羅斯似乎增長乏力。

2

消費熱潮



由於對新冠疫情的擔憂會在2022年減退，消費者願意增加購物開支，特別是動用累積儲蓄。休閒和醫療保健的開支將是兩個關鍵領域。

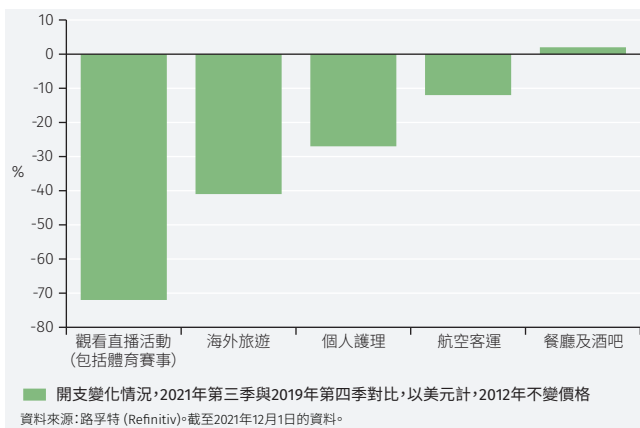
積壓的需求和累積儲蓄將為2022年的消費開支回升提供支持。當然，回升速度快慢取決於新冠疫情進展（尤其是變種病毒 Omicron），但我們確實看到消費者信心正在穩步恢復。

供應短缺（如新車和二手車）和缺乏熟手勞工（例如家居裝修）可能引起消費開支的諸多領域提高價格。我們認為，公司議價能力提高仍將是重要的主題，特別是在產能減少的航空行業。

2a. 環球過剩儲蓄¹

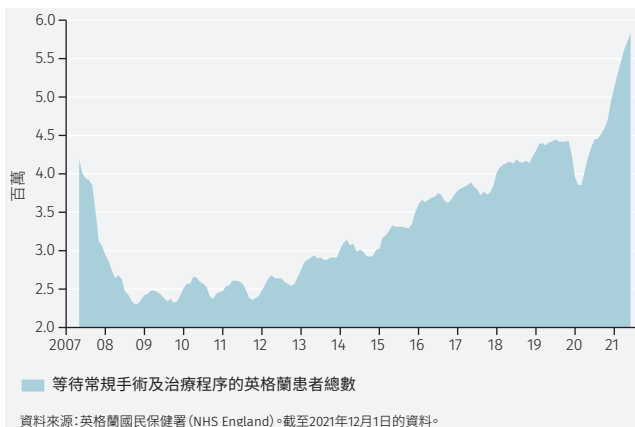


2b. 休閒開支回升潛力巨大



美國和英國有大量累積的超額儲蓄（見圖2a），似乎將成為受惠最多的兩個經濟體。我們發現兩大主題。首先，休閒活動開支將回升。美國方面，觀看直播活動、海外旅遊和個人護理等一些類別的開支，均仍然遠低於新冠疫情前的水平（見圖2b）。其次，我們預計醫療保健開支規模將會增大。隨著醫療保健系統的資源轉移至應付新冠疫情，等候進行其他治療程序的患者越來越多。例如，在英國，有590萬人正在等待治療（見圖2c）。我們預計國家和消費者本身在這一方面的開支將會增加。

2c. 英國等待治療的患者人數



¹ 高於2019年平均儲蓄率的儲蓄。

3

新興市場邁向數碼化

在邁向數碼化方面，新興經濟體通常落後於發達經濟體。我們認為，2022年新興經濟體會從眾多方面取得實質進展，因此值得留意的投資機會增多。

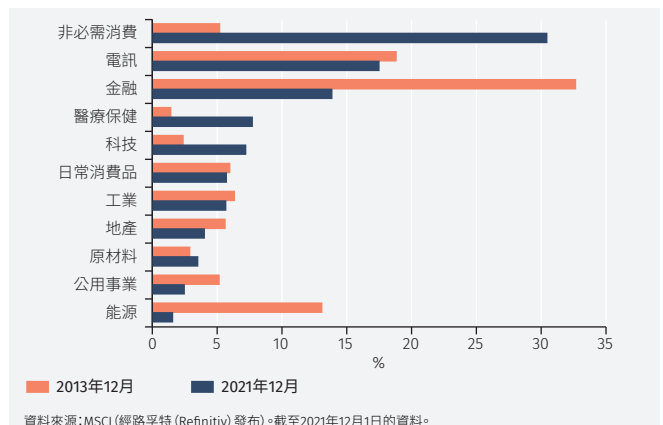
2022年，新興國家和發展中國家的數碼化趨勢會更加顯著。用於數碼化普及的基本架構已經落實到位。30歲以下的人中有90%生活在這些經濟體中²；該年齡組別採用數碼科技的可能性通常較高，尤其是智能手機應用程式；所需的基建，特別是流動電話網絡，已經建成（因為它們通常較固話網絡更容易安裝）或正在建設中。根據一項調查，雖然4G網絡連接率依然較低，但實際上，發展中經濟體的智能手機滲透率高於發達經濟體³。

在邁向數碼化方面，我們認為尤其值得注意的服務領域，是在流動銀行、汽車共乘及網上零售銷售。在世界各地，這些行業內的一些公司可能會在2022年進行IPO（首次公開發售股份）。

當然，並非所有新興經濟體都處於數碼發展的同一階段。在非洲，M-Pesa流動支付網絡已相當成熟，而且電子商務服務已經添加到該平台上。此外，中國在數碼化多個領域已成為領導者。因此，我們可了解近年來中國股票市場變化的性質（見圖3）。非必需消費、科技及電訊行業（其中大部分是私營公司）提供的產品及服務，通常與更知名的美國同行不相上下。在股市中，他們現在是三大板塊。由於能源、公用事業和工業公司（通常是國有企業）的相對重要性下降，這些板塊的公司在股市的份額已然增加。中國的這些變化表明，隨著數碼化的發展，其他新興股票市場會發生潛在變化；而變化會產生更多值得留意的投資機會。



3. MSCI中國指數中的行業權重



² 資料來源：野村；聯合國貿易和發展會議（UNCTAD）。2021年12月1日

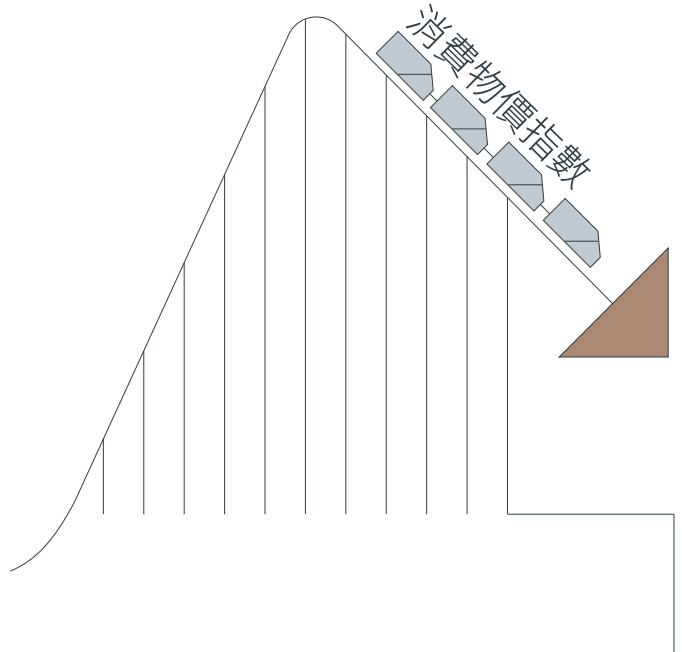
³ 資料來源：德勤。<https://tinyurl.com/32xcakbm>。2021年12月1日

4

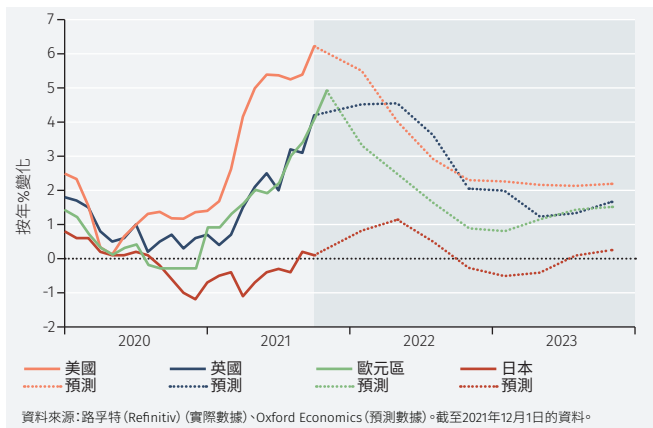
通脹屬暫時性； 政策錯誤的風險

2022年最為人關注的問題是通脹是否屬暫時性。我們認為，鑑於美國通脹率跌至2-3%，這個問題在明年下半年之前難以分曉。現時存在政策制定者犯錯的風險。

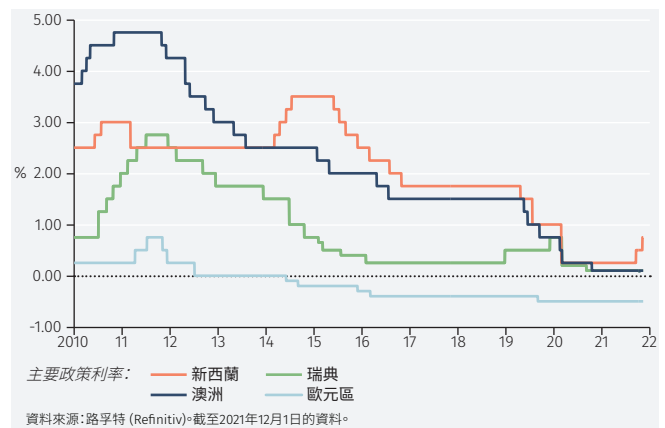
我們認為美國、英國和歐元區的通脹高企屬暫時性，將於2022年下半年回落至2%（見圖4a）。日本的通脹率將僅略高於1%。該通脹下降情況將由數個因素驅動，包括基數效應（相較於2021年相應月份的強勁價格上漲）、供應鏈問題得以緩解，以及石油和商品價格或會趨於疲軟。



4a. 發達經濟體通脹率



4b. 有升 (通常) 必有跌



然而，央行可能的政策錯誤會構成風險。這種情況會以三種方式出現。其一，各央行高估需求在通脹高企中所發揮的作用。其二，各央行低估通脹緩慢而持續的特性，並且表示即使供應因素變得溫和證明必須收緊貨幣政策，但高通脹已成事實。其三，各央行低估他們收緊貨幣政策的集體效應。隨著越來越多央行收緊貨幣政策，全球總需求的收縮程度，可能甚於他們所預期。我們特別關注

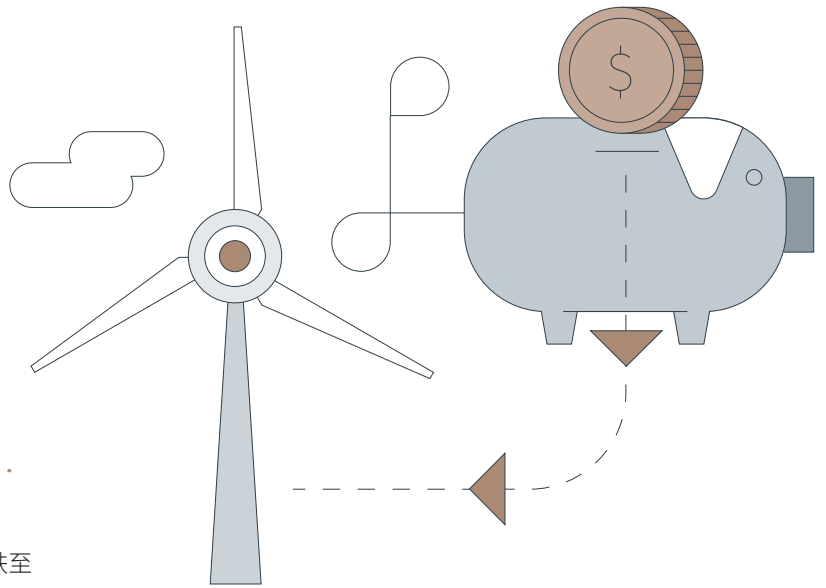
新興市場的第三種情況。為應對通脹威脅，新興市場會快速並大力收緊貨幣政策。環球金融危機以來，央行加息的例子頗多，但後來又會轉頭減息（見圖4b）。

風險在於他們或再次犯下同樣錯誤。

5

儲蓄和綠色基建

多年來，儲蓄過剩一直壓低實質利率。現在迫切需要將這些儲蓄投放到綠色基建。2022年我們將清楚認識到這種必要性。



美國TIPS (美國國庫抗通脹債券) 的實質孳息率在2021年底跌至新低，其中30年期債券大幅下滑到負值區域 (見圖5a)。即美國政府可以在未來三十年內將實質借貸成本鎖定在負值。之所以出現此種情況，主要有三種解釋：央行大量購買政府債券，壓低其孳息率；長期停滯 — 需求疲軟導致長期增長趨勢放緩；以及由於儲蓄高企及投資支出低迷，全球儲蓄過剩。⁴

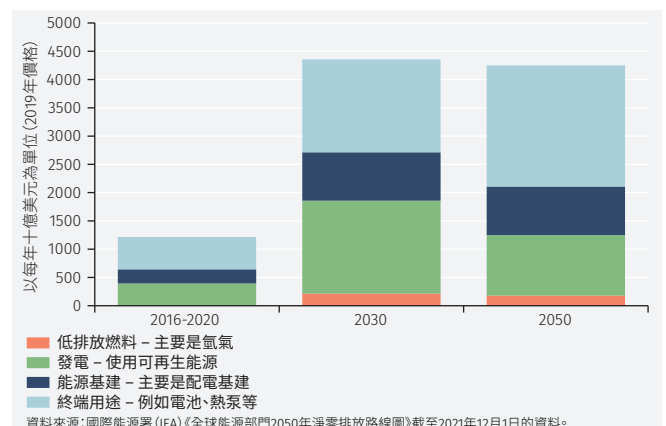
但這會發生嗎？調動過剩的儲蓄絕非易事。實際上，由於金融危機後監管環境發生變化，許多機構投資者 (特別是界定利益退休金計劃和保險公司) 進行「去風險化」。他們往往更傾向於相對安全的固定收益資產，而非股票，更遑論長期基建項目。主權財富基金和央行可能擁有資源投資，但他們亦屬於典型的保守投資者。政府本身可以提供融資，但許多人擔憂政府債務水平過高，而且由於應對疫情的支持措施，債務水平進一步上升。儘管如此，2022年人們將更廣泛地意識到為綠色基建融資的必要性，並開始取得切實的進展。

5a. 實質孳息率下降意味儲蓄超過投資



要在2050年或之前實現淨零碳排放，目前世界對清潔能源基建有龐大需要 (見圖5b)。未來25年，如果每年支出為4萬億美元，總支出將需達到100萬億美元。

5b. 在2050年或之前實現淨零排放的清潔能源投資



顯然，如果全球儲蓄過剩壓低實質孳息率，則調動這些資金投資清潔能源，可實現將全球暖化限制在1.5度的理想目標，同時促使實質孳息率恢復至更合理的水平，並對經濟增長及就業產生良好的推動作用。

⁴例如，Larry Summers給出的解釋。參見<https://tinyurl.com/vx74z429>

6

日本25年的復甦之路

日本經濟繼續復甦，我們認為股票市場可以取得進一步進展，重回1989年的峰值。

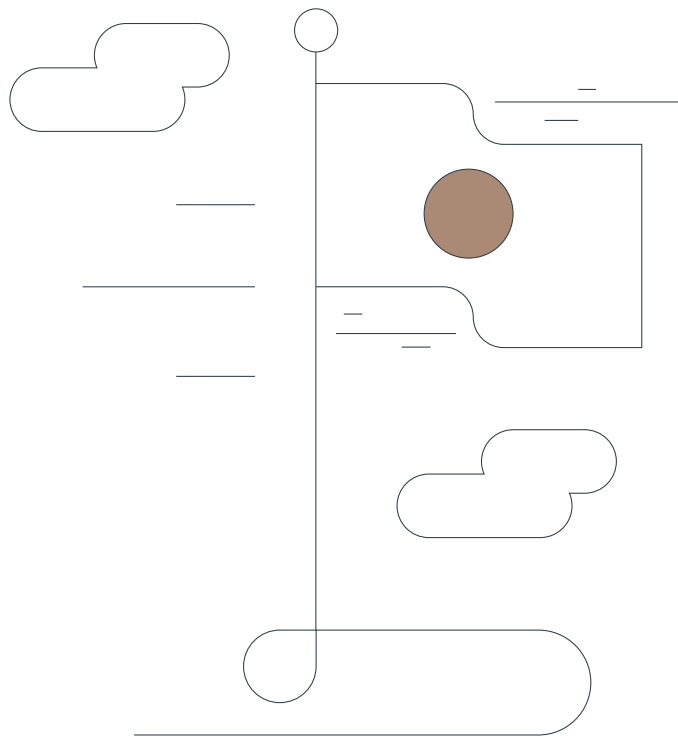
日本主要股市指數在1989年12月底見頂，此後下跌逾80%，2009年底跌至低點（見圖6a）。此後的復甦一直保持穩定，但以日圓計算，整體市場仍然較其峰值低約20%，而以美元計算，已恢復至之前的峰值。

6a.以日圓和美元計算的日經225指數

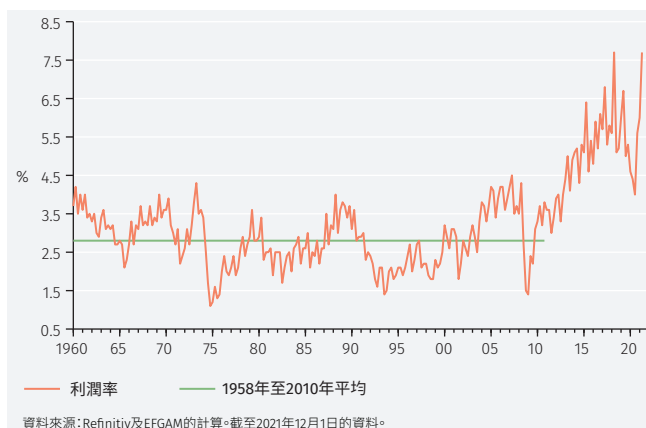


我們認為市場在2022年有望取得進一步進展。主要有三個原因。第一，盈利增長應保持強勁。利潤率現時遠超歷史平均水平（見圖6b）；出口銷售增長將受惠於更廣泛的全球經濟重啟，特別是在其他亞洲經濟體；以及商務旅行和旅遊的重新開放將支持國內銷售。

第二，日圓兌美元處於具競爭力的水平：2021年12月1日匯率為114日圓/1美元，低於日本公司在國際市場上普遍被視為具有競爭力的110日圓/1美元匯率。



6b.日本公司：利潤率



第三，多年來多數外國投資者一直在淨賣出日本股票。2015至2020年，外國投資者淨賣出總額為25萬億日圓⁵，並低配該市場。此情況在2021年開始改變，我們認為將持續下去。

⁵資料來源：Evercore ISI；2021年12月1日。

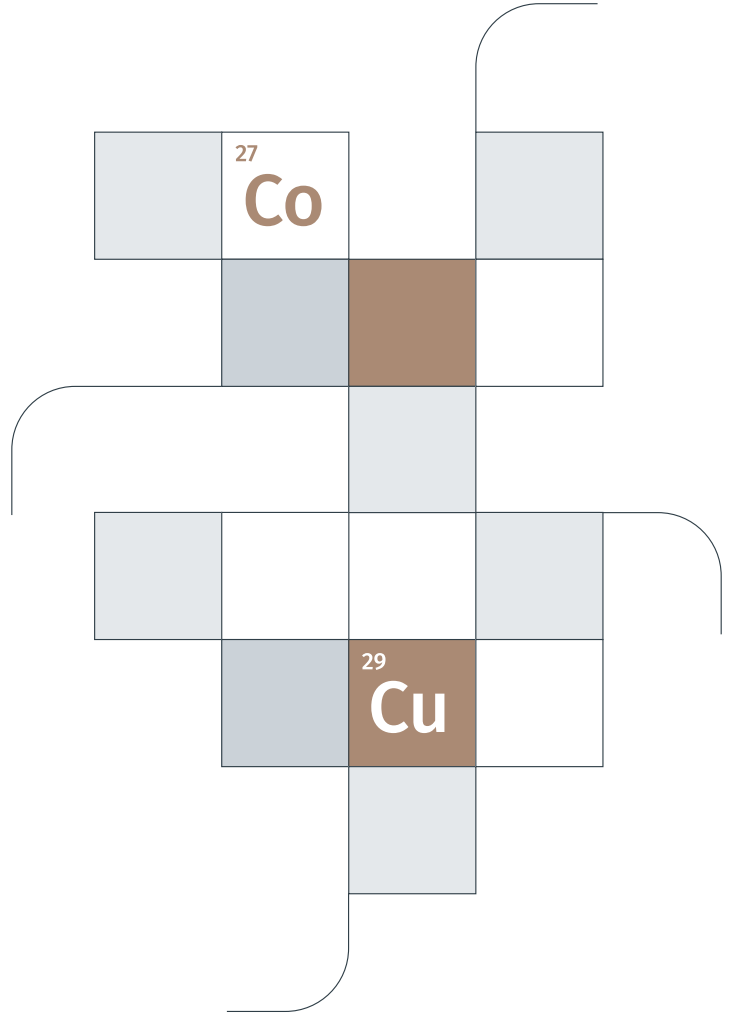
7

商品：找出贏家

繼2021年因供應短缺而強勁上漲之後，我們認為商品價格將在2022年有所回落。挑選贏家至關重要：從結構上看，我們仍看好銅和鈷。

我們認為，由於全球經濟增長放緩，2022年商品價格普遍走軟（見圖7a）。中國需求（佔多數工業商品消費的一半）減弱，這將是一個重要驅動因素。⁶但對於2022年來說，找出個別贏家或比商品價格的整體趨勢更重要。結構性因素支持銅和鈷等商品走強，尤其是向清潔能源轉型，因為該等商品應用於電動汽車和新能源基建。一輛電動汽車使用的銅多至一輛內燃機汽車的3.5倍。⁷未來化石燃料使用量的下降趨勢支持石油和煤炭價格下滑。但是對石油勘探和開發的限制或會在需求大幅減少之前抑制供應，尤其是如果向電動汽車的轉型慢於許多人的預期。預計油價走勢再次起伏不定。

因此，我們認為商品價格走弱，但銅和鈷優於石油和煤炭。



7a. 商品價格和經合組織領先指標



7b. 銅和鈷



⁶ <https://tinyurl.com/3hvp4x4>

⁷ 資料來源：WoodMackenzie <https://tinyurl.com/yk3brkfh>

8

盈利的艱難時期

經歷過去兩年的急劇動盪後，2022年的企業盈利環境更加正常。我們認為，會帶來意外驚喜的最大正面因素是亞洲。不過美國市場依然表現不俗。

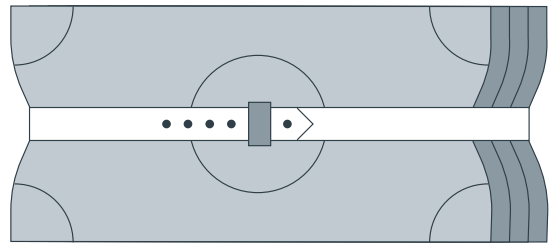
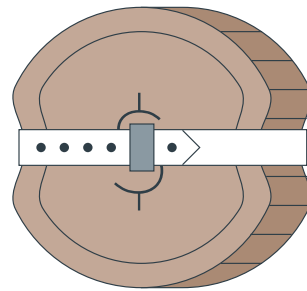
2020年，環球企業盈利極度欠佳，但2021年將會是非常理想的一年（見圖8a），企業盈利增速將於2022年恢復到更正常的步伐。然而，在2021年第四季錄得強勁盈利以及變種病毒Omicron再次引發憂慮之後，明年第一季盈利或會有所疲軟。

8a.環球企業盈利

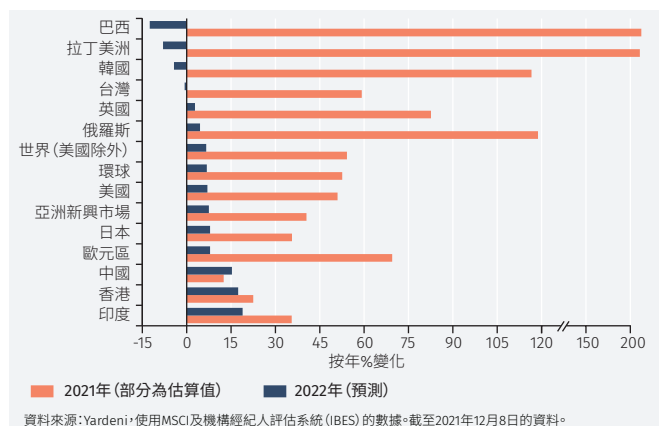


美國方面，我們認為盈利增長將維持在5至10%的「正常」速度左右。儘管成本壓力拖累盈利，但總體上公司普遍維持利潤率，甚至可提高利潤率。2022年這種情況應會持續。

亞洲重要市場的重啟，應有助這些經濟體的企業盈利，特別是有利於其銷售額因半導體短缺而受到抑制的公司，以及那些已經暫停營業一段時間的旅遊及觀光公司。



8b.盈利增長，2020至2022年



9

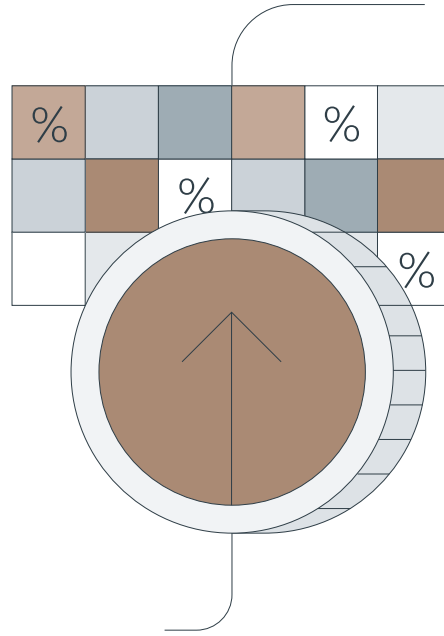
固定收益仍有投資機會

政府債券孳息率的上行壓力將壓低總回報。
在艱難市況下，我們選擇新興市場債券。

整體而言，2022年多數主要發達國家固定收益市場將面對艱難境況。名義孳息率起點低，實質孳息率為負值。當然，對未來一年的展望已經持續一段時間。今年，通脹的持續上行壓力加上合理穩健的經濟增長，以及清潔能源基建支出的需求，似乎將推高基準政府債券孳息率。

在這個不利環境下，我們在主流貨幣及本幣新興市場債券中覓得良機。本幣債券孳息率高，在許多市場中，國內貨幣政策大幅收緊往往為其提供動力。由於這種效應要在國內通脹壓力受抑制的情況下顯現，我們認為本幣債券可提供具吸引力的回報。貨幣升值有望加強此效應。

中國高收益債券息差遠遠高於美國高收益債券息差（見圖9b）。這尤其反映出投資者對房地產行業的擔憂。我們認為，該情況有所誇大，因此提供了投資機會。



9b. 中國和美國高收益債券息差



9a. 固定收益回報。

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%
不適用	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*

■ 美國可換股債券 ■ 美國國庫抗通脹債券 ■ 美國按揭
■ 環球總量 ■ 環球政府 ■ 環球高收益債券
■ 新興市場本幣債券 ■ 新興市場主流貨幣

*截至2021年12月1日的資料。資料來源：彭博巴克萊指數。過往表現並不一定反映未來業績。

10

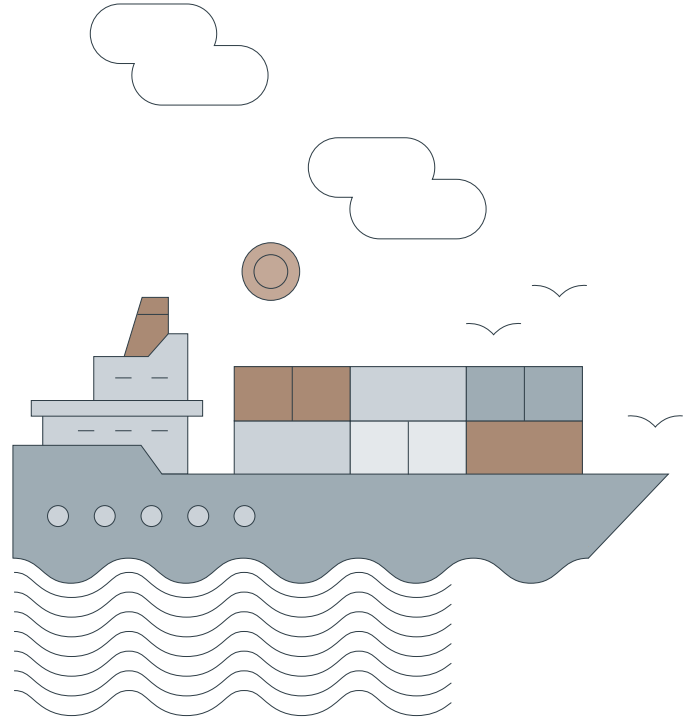
全球化、回流本土和新貿易模式

全球化繼續發展，但諸多因素會限制回流本土的範圍。

環球貿易模式持續發生變化，2022年是重要的一年。其中，生產回流本土明顯承受壓力。在特朗普任職總統期間，推動美國回流本土的是把因海外生產而失去的崗位帶回國內。拜登總統任內，重點是加強供應鏈的抗逆力，尤其是針對電子產品及製藥領域。另外還有環境方面，國內生產活動的碳足跡可低於海外生產活動。由於貨運成本依然較高，而且船期並不確定，過往暢順的全球貨運已難再依靠了。

不過，多個因素限制回流本土的範圍。

其中一個主要限制是勞工不足。從長遠角度來看，由於出生率和移民率較低，美國人口增長正在減慢。短期內，勞動力參與率（已就業或主動求職）未能回升至疫情前水平。由於150萬名年齡在55歲以上的美國人提前退休，引發「大辭職」（Great Resignation，就業者主動離職）浪潮；育兒責任、疫情引起的長期疾病、職場壓力及對疫情持續的擔憂迫使其他人辭職。



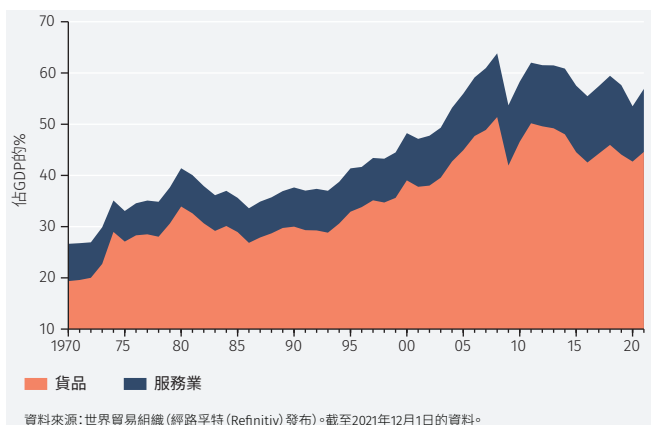
另一個限制回流本土範圍的因素是環球生產狀況的複雜性。疫苗生產需要200多個獨立組件，而這些組件通常分別由不同的地區生產。對許多電子產品而言，更需要數千個組件。現時，電子消費產品的生產地，不再限於原來的發明地點加州。

其中一個解決方案是自動化及重設產生程序，納入人工智能，盡可能做到高效率及零失誤。

這有利於實體貨品的生產，同時服務貿易的重要性亦日益增加。許多公司的行政職能由海外機構負責執行，例如菲律賓的技術支援、烏拉圭的軟件研發、印度的飛機訂票服務等，這種情況已經持續了一段時間。此類服務可能紀錄不足，但據估計，數量或者是圖10所顯示的兩倍。

因此，雖然全球化的性質正在發生轉變，但回流本土的範圍有限。我們將繼續生活在環球互聯互通的世界中。

10. 世界貿易量



⁶ Niall Ferguson 彭博。 <https://tinyurl.com/29nn28jc>

⁷ <https://www.nature.com/articles/d41586-021-00727-3>

⁸ <https://tinyurl.com/5yputmze>

宏觀策略團隊

宏觀策略是我們投資法則的核心。我們的宏觀策略團隊不僅會決定資產類別，亦會決定對地域、行業及個別股份的配置。



Moz Afzal
環球投資總監



Daniel Murray
副投資總監



Stefan Gerlach
首席經濟師



GianLuigi Mandruzzato
高級經濟師



Joaquin Thul
經濟師

投資刊物

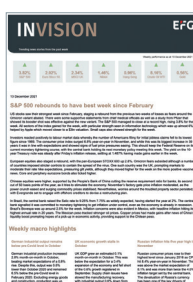
主要刊物概述了我們的環球觀點、市場見解和投資觀點。



Intime: Daily Market Note

每日市場評註，總結過去24小時最重要的市場動向。

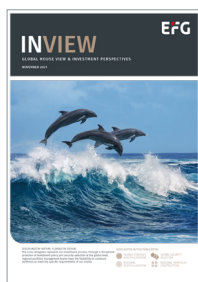
出版日: 逢週二至週五。
僅提供網上版本



Invision: Weekly Macro Note

每周宏觀評註，概述過去一周的主要宏觀經濟事件。

出版日: 每週一。
僅提供網上版本



Inview: Global House View

環球觀點和投資觀點；提供資產配置指南、宏觀概述和投資計略。

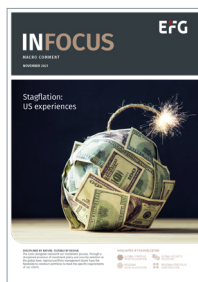
出版日: 每月



Insight: Quarterly Market Review

季度市場回顧。資產市場表現，關鍵區域的高層概述，並包含特別焦點。

出版日: 每季



Infocus: Macro Comment

主要市場事件分析。

出版日: 不定



Beyond The Benchmark: EFG Podcast

我們不單會提供一般市場分析Podcast，還會在數字分析之外，深入探討影響市場、經濟體及投資者心理的熱門議題。

出版日: 雙周刊

如欲收到EFG的任何投資刊物，請聯繫 marketing@efgam.com

重要資訊

投資價值及其收益可升可跌，而過往業績並不代表將來表現。投資產品可能涉及投資風險，包括但不限於損失全部或部分投資本金。

本文件不構成亦不應被視為任何投資項目、證券、其他金融工具或其他產品或服務的招股說明書、廣告、公開發售或配售，亦不應被視為買入、出售、持有或出售上述項目的建議。本文件並非任何投資、證券、其他金融工具或其他產品或服務的條款及細則之最後陳述。本文件僅刊載一般資訊，並非任何特定行動或不作為方針的投資建議或任何其他具體建議。本文件的資訊並未考慮接收人的特定投資目標、財務狀況或特定需求。進行任何投資之前，或若對本文件的資訊有疑問，應尋求適合個人個別情況的專業建議。

儘管本文件的資訊是來自公認的可靠資料來源，但EFG集團的任何成員均不保證其準確性，而且此等資訊可能不完整或經簡化。本文件的任何意見如有更改，恕不另行通知。本文件可能包含個人意見，但並不代表EFG集團任何成員的立場。在法律允許的最大範圍內，EFG集團成員概不就本文件出現錯誤或遺漏所引起的後果承擔任何責任，亦不就任何人士依賴本文件所載意見或聲明所引起的後果承擔任何責任，且EFG集團各成員明確表示概不就前述後果所導致或收件人依賴本文件進行任何行動或不行動所導致的負債承擔任何責任，包括（但不限於）附帶或間接損害責任。

在任何司法管轄區或國家提供本文件或會違反當地法律或監管規定，持有本文件的人士應自行了解並遵守相關限制。未經EFG集團授權成員的事先書面許可，不得將本文件（全部或部分）複製、披露或分發給任何其他人。

本文件由EFG Asset Management (UK) Limited製作，供EFG集團以及EFG集團屬下的環球子公司及分支機構使用。EFG Asset Management (UK) Limited獲英國金融行為監管局授權並受其監管，註冊編號為7389746。註冊地址：EFG Asset Management (UK) Limited, Leconfield House, Curzon Street, London W1J 5JB, United Kingdom, 電話：+44 (0)20 7491 9111。

如閣下在以下任何附屬機構或分支機構收到此文件，請注意以下幾點：

澳洲投資者須知：

本文件由私人有限公司EFG Asset Management (UK) Limited編製及發行，註冊編號7389746，以及註冊地址位於Leconfield House, Curzon Street, London W1J 5JB (電話號碼 +44 (0)20 7491 9111)。EFG Asset Management (UK) Limited獲金融行為監管局監管及授權，註冊編號為536771。EFG Asset Management (UK) Limited獲豁免就其向澳洲批發客戶提供的金融服務持有澳洲金融服務牌照的要求，並根據英國法律（不同於澳洲法律）獲得英國金融行為監管局授權及監管（FCA註冊編號為536771）。本文件須保密，僅供給予或發送對象使用，不得全部或部分向任何其他人士出具。

ASIC Class Order CO 03/1099

EFG Asset Management (UK) Limited謹此通知閣下，其依賴澳洲證券及投資委員會(ASIC) Class Order CO 03/1099 (Class Order)對英國金融行為監管局監管公司的豁免（經ASIC Corporations (Repeal and Transitional Instrument 2016/396)延長），獲豁免根據《2001年公司法》(Cth) (公司法) (AFSL)就我們向閣下提供金融服務而持有澳洲金融服務牌照(AFSL)的要求。

英國監管要求

我們向閣下提供的金融服務根據英國法律及監管要求（不同於澳洲），受英國金融行為監管局監管。因此，閣下在我們向閣下提供金融服務的過程中收到的任何要約或其他文件，將根據該等法律及監管要求編製。英國監管要求指根據立法及英國金融行為監管局頒佈的任何其他相關政策或文件而確立的法律、規則。

閣下作為批發客戶的身份

為確保我們可能向閣下提供金融服務並遵守Class Order，閣下必須為公司法第761G條所界定的「批發客戶」。因此，在我們開始向閣下提供金融服務之前或在提供服務的過程中，接受我們的任何文件代表閣下：

- 向我們保證閣下「批發客戶」的身份；
- 同意提供我們可能不時要求以確認閣下作為批發客戶身份的資料或證據；
- 同意如果閣下不再是批發客戶或不向我們提供我們信納的資料或證據證實閣下作為批發客戶的身份，我們可停止向閣下提供服務；及
- 同意如果就我們向閣下提供金融服務而言，閣下不再是「批發客戶」，則在5個營業日書面通知我們。

巴哈馬：EFG Bank & Trust (Bahamas) Ltd.是根據2011年《證券法》及2012年《證券條例》獲得巴哈馬證券委員會的認可，並獲授權在巴哈馬境內及從巴哈馬境內從事證券業務，包括證券交易、安排證券交易、管理證券，及提供證券諮詢。EFG Bank & Trust (Bahamas) Ltd.亦根據2000年《銀行及信託公司管理法》，獲巴哈馬中央銀行認可為銀行及信託公司。

巴林：EFG AG巴林分行受巴林中央銀行監管，註冊辦事處地址為Bahrain Financial Harbour, West Tower – 14th Floor, Kingdom of Bahrain。

百慕達：EFG Wealth Management (Bermuda) Ltd.是在百慕達註冊成立的獲豁免有限公司。註冊地址：Thistle House, 2nd Floor, 4 Burnaby Street, Hamilton HM 11, Bermuda。

開曼群島：EFG Bank已根據開曼群島《銀行與信託公司法》獲得開曼群島金融管理局許可從事銀行業務。EFG Wealth Management (Cayman) Ltd.已獲開曼群島金融管理局 (Cayman Islands Monetary Authority) 認可，可根據開曼群島《銀行及信託公司法》進行信託業務，並根據《開曼群島證券投資業務法》從事證券投資業務。

智利：EFG Corredores de Bolsa SpA是Comisión para el Mercado Financiero (「Ex SVS」) 許可的股票經紀商，獲授權在智利進行證券經紀交易及輔助受監管活動，包括全權委託證券組合管理、安排證券交易及提供投資建議。註冊編號：215。註冊地址：Avenida Isidora Goyenechea 2800 Of.2901, Las Condes, Santiago。

塞浦路斯：EFG Cyprus Limited是在塞浦路斯成立的投資公司，公司編號HE408062，註冊地址為Kennedy 23, Globe House, 6th Floor, 1075, Nicosia, Cyprus。EFG Cyprus Limited獲塞浦路斯證券交易委員會 (Cyprus Securities and Exchange Commission, CySEC) 授權並受其監管。

杜拜：EFG (Middle East) Limited受杜拜金融服務管理局監管，註冊地址為Gate Precinct Building 05, Level 07, PO Box 507245, Dubai,UAE。

根西島：EFG私人銀行(海峽群島)有限公司已獲根西島金融服務委員會認可。

香港：EFG Bank AG根據銀行業條例(香港法例第155章)獲香港金融管理局授權為持牌銀行，並獲授權在香港進行第1類(證券交易)、第4類(就證券提供意見)及第9類(資產管理)受監管活動。

澤西島：EFG Wealth Solutions (Jersey) Limited受澤西島金融服務委員會 (Jersey Financial Services Commission) 按《1998年金融服務 (Jersey) 法》監管。

列支敦士登：EFG Bank von Ernst AG受列支敦士登金融市場管理局監管(地址為Landstrasse 109, P.O.Box 279, 9490 Vaduz, Liechtenstein) 監管。

盧森堡：EFG Bank (Luxembourg) S.A.已根據盧森堡監管機構 (Commission de Surveillance du Secteur Financier) 持有的1993年4月5日的金融行業適用盧森堡法律(經修訂) (《1993年法律》) 列於盧森堡的正式銀行清單中，是根據1993年法律第2條獲授權依照盧森堡法律從業的公共有限公司(匿名社團)。有關EFG Bank (Luxembourg) S.A.服務的任何問題，盧森堡居民僅應聯絡EFG Bank (Luxembourg) S.A.，地址為56 Grand Rue, Luxembourg 2013 Luxembourg；電話為+352 264541。

摩納哥：EFG Bank (Monaco) SAM是摩納哥的上市有限公司，公司註冊編號為90 S 02647 (Registre du Commerce et de l'Industrie de la Principauté de Monaco)。EFG Bank (Monaco) SAM是從事金融活動的銀行，其業務獲法國審慎監管與解決局以及摩納哥金融活動控制委員會的授權並受其監管。註冊地址：EFG Bank (Monaco) SAM, Villa les Aigles, 15, avenue d'Orstende – BP 37 – 98001 Monaco (Principauté de Monaco)；電話：+377 93 15 11 11。本文件的收件人精通英語，並放棄索取本刊物之法國版本。

中華人民共和國(「中國」)：EFG Bank AG上海代表處獲中國銀行業監督管理委員會批准，並已根據《中華人民共和國外資銀行管理規定》及相關在行法規向上海工商行政管理局註冊。註冊編號：310000500424509。註冊地址：上海市浦東新區世紀大道100號上海環球金融中心65樓65T10室。EFG Bank AG上海代表處的業務範圍僅限於非牟利活動，包括聯絡、市場研究及諮詢。

葡萄牙：EFG Bank (Luxembourg) S.A.葡萄牙分行在葡萄牙證券市場委員會的註冊編號為393，在葡萄牙央行的註冊編號為280。納稅人及商業註冊號：980649439。註冊地址：Av. da Liberdade, No 131, 6o Dto – 1250-140 Lisbon, Portugal。

新加坡：EFG Bank AG新加坡分行 (UEN編號：T03FC6371) 是新加坡金融管理局許可從事銀行業務的批發銀行，並且是《金融顧問法》定義的獲豁免金融顧問及《證券與期貨法》定義的獲豁免資本市場服務持牌機構。

瑞士：EFG Bank AG蘇黎世分行(包括其日內瓦和盧加諾分行)由瑞士金融市場監管局 (FINMA) 授權並受其監管。註冊地址：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。

英國：EFG Private Bank Limited獲審慎監管局授權，並由金融行為監管局及審慎監管局監管，註冊編號為144036。EFG Private Bank Limited 是倫敦證券交易所的成員。注冊公司編號 2321802。註冊地址：EFG Private Bank Limited, Leconfield House, Curzon Street, London W1J 5JB, United Kingdom, 電話：+44 (0)20 7491 9111。關於EFG Asset Management (UK) Limited，請留意上面的狀態披露。

美國：EFG Asset Management (UK) Limited是EFG Capital的關聯公司、美國證券交易委員會 (「SEC」) 註冊經紀交易商，以及金融業監管局 (「FINRA」) 和證券投資者保護公司 (「SIPC」) 的成員。SEC、FINRA 或 SIPC 均未認可本文件或EFG Capital或其美國關聯公司EFGAM Americas提供的服務及產品。EFGAM Americas已在美國證券交易委員會註冊成為投資顧問。證券產品及經紀服務由EFG Capital提供，資產管理服務則由EFGAM Americas提供。在共同所有權下，EFG Capital與EFGAM Americas有關聯，互相維持有關人員的關係。本文件並不提供予美國人或美國人的帳戶，除非是「合格購買人」(定義見《1940年美國投資公司法》(經修訂) (以下簡稱「《投資公司法》)) 及「認可投資者」(定義見《證券法》第 501 (a) 條)。本文件所提及的任何證券均不會根據《證券法》註冊，亦不會根據任何適用的州證券法規獲得資格。本文件所提及的任何基金均不會根據《投資公司法》註冊成為投資公司。位於美國以外地區的分析師由不受FINRA法規約束的非美國關聯機構聘用。

**蘇黎世**

EFG Bank AG
Bleicherweg 8
P.O.Box 6012
8022 Zurich
瑞士
電話 +41 44 226 17 17
傳真 +41 44 226 17 26

日內瓦

EFG Bank SA
Quai du Seujet 24
P.O.Box 2391
1211 Geneva 2
瑞士
電話 +41 22 918 71 71
傳真 +41 22 918 71 72

盧加諾

EFG Bank SA
Via Magatti 2
6901 Lugano
瑞士
電話 +41 58 809 31 11
傳真 +41 58 809 36 78

enquiries_ch@efgbank.com

efgbank.com