



EFG



2025年 展望

未來一年我們的十大主題

2025年 展望

未來一年我們的十大主題



歡迎閱讀瑞士盈豐的2025年展望，我們概述未來一年的十大主題，同時回顧我們對2024年的預測有幾許成真。

首先，我們闡述對環球經濟的觀點，而這可為我們未來一年的其他設想作好鋪墊。去年我們的基本預測是經濟將實現軟著陸。事實確實如此，我們預計2025年經濟增長依然會保持穩健。雖然經濟增長仍受到諸多不利影響，或於上半年帶來挑戰，但進入下半年情況應會有所緩和。金磚國家¹規模不斷壯大，重要性日益上升，將成為經濟增長的一大推動力。隨著通脹接近疫情前的水平並回落至央行目標區間內，各央行將工作重心轉向勞工市場和實施促進就業的措施。

全球多國政府仍因預算赤字問題面臨挑戰，我們將密切關注美國政府效率部(DOGE)及其能會兌現所承諾的「最大透明度」。法國的赤字高企問題尤其突出，且並無趨穩跡象。法國政府債券相對於德國政府債券的孳息率息差擴闊，意大利政府債券價差有過之而無不及。因此，我們在政府債券孳息率息差中發現一些領域存在機會。至於固定收益的其他領域，我們認為孳息曲線將會走峭。

去年，我們強調人工智能(AI)的發展有可能促進生產力提升。生成式人工智能的採用速度迅速，我們認為2025年該技術將成為主流。人工智能普及程度提高，數據中心使用量日益增長，以及消費者、工業和運輸業持續電氣化，均帶動電力需求增加。就滿足用電需求而言，雖然核能利用存在爭議，但我們認為該能源可以填補供電缺口。

預計2025年企業盈利增長率將高於10%，而穩健的環球經濟將為其提供支撐。一些行業的表現將領先於其他行業，於2024年掙扎求存的行業預計將於2025年重振旗鼓。美國方面，市場集中度是一個需要留意的相對風險。最後，縱觀各個股票板塊，非日常生活消費品是2025年我們看好的逆向投資板塊。

Moz Afzal, 投資總監

¹ 由九個成員國組成的政府間國際組織

目錄

未來一年我們的十大主題



環球經濟及政策趨勢

第4至15頁

- 1 儘管面臨逆境，環球經濟仍保持韌性
- 2 金磚國家重要性與日俱增
- 3 政策重心由通脹轉向就業
- 4 政府赤字問題仍有待解決

創新及變革

第16至21頁

- 5 人工智能成為主流
- 6 核能復興

股票及債券市場的 機會

第22至30頁

- 7 企業盈利仍受支持
- 8 市場集中度：構成相對風險
- 9 我們看好非日常生活消費品行業
- 10 孳息曲線走峭

我們於2024年的成績如何？

第31至32頁

刊物

第33頁



環球經濟及 政策趨勢

儘管貿易摩擦可能加劇、中國經濟存在種種問題，以及多國陷入財政困境，但2025年環球經濟仍將保持穩健。發達經濟體方面，央行政策的重點將由遏制通脹轉向創造就業機會。新興經濟體方面，我們認為金磚國家的重要性正在日益增強。

- 1 儘管面臨逆境，環球經濟仍保持韌性
- 2 金磚國家重要性與日俱增
- 3 政策重心由通脹轉向就業
- 4 政府赤字問題仍有待解決

儘管面臨逆境， 環球經濟仍保持 韌性

主題

關鍵要點

不利影響

2025年環球經濟將面臨三重不利影響，包括貿易干擾，中國經濟存在的種種問題，以及高企的政府債務和赤字。

政策變化

美國嘗試採取措施提高政府工作效率；德國降低財政政策的限制性程度。

年內情況將逐漸好轉

2025年上半年將出現最大的不明朗因素，但狀況將於下半年和2026年有所緩解。



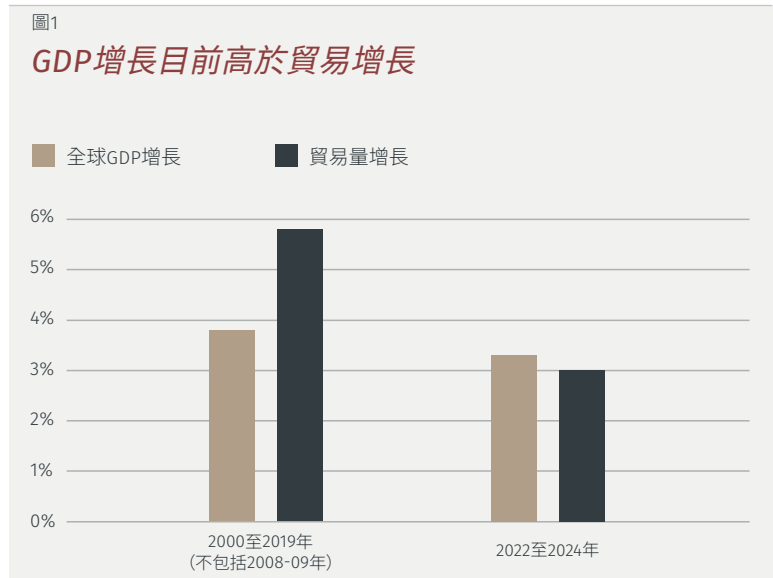
1 儘管面臨逆境， 環球經濟仍保持 韌性

由於多個重要原因，在貿易面臨更多限制的環境下，美國經濟運行情況將好於其他經濟體。

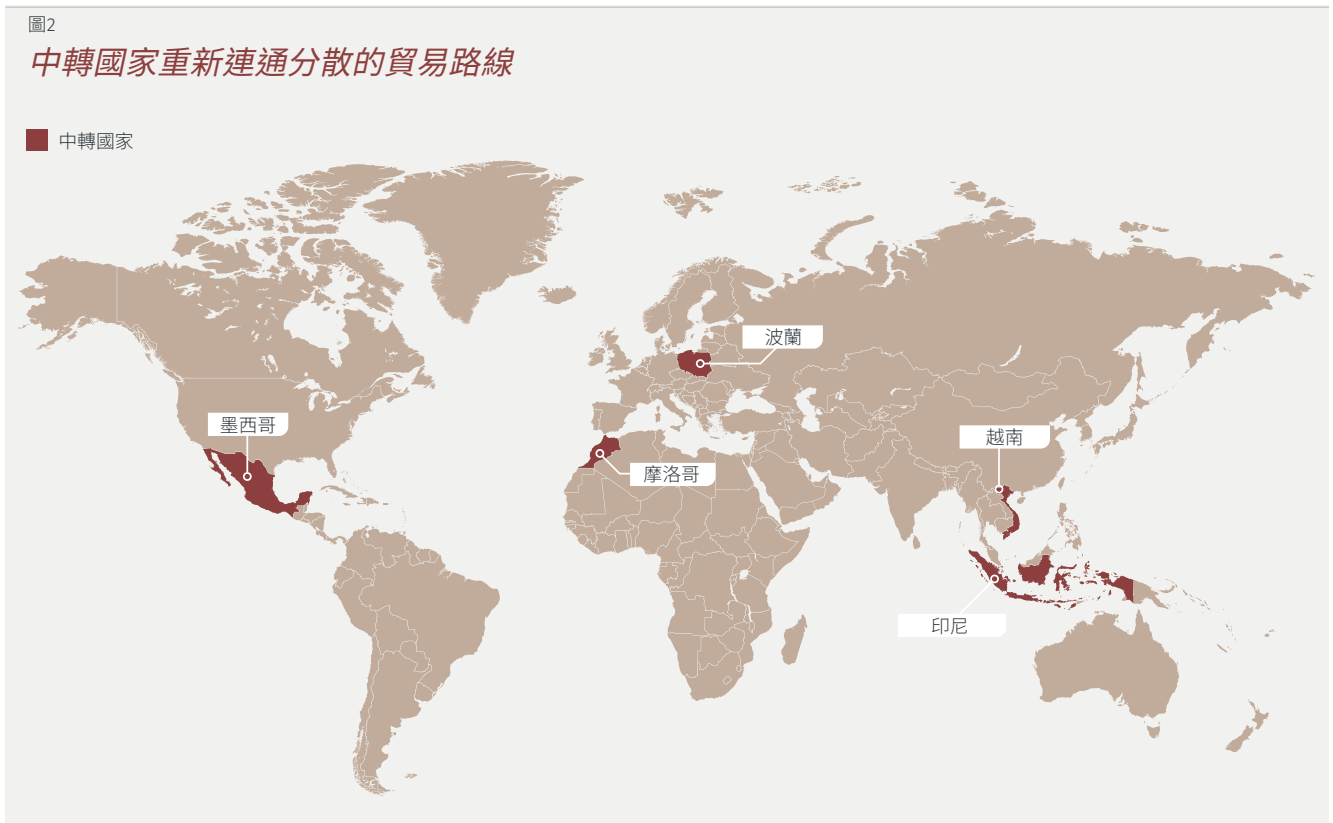
我們預計，2025年環球經濟增長將面臨以下三大挑戰。

1. 首先，候任總統特朗普計劃對美國進口商品加徵關稅。美國可能向從中國進口的商品徵收60%的關稅，向從世界其他地區進口的商品徵收10%-20%的關稅，再加上貿易夥伴可能採取報復性關稅，這顯然將對世界經濟增長構成威脅。一項估計指出，加徵關稅將導致2025年經濟增長下跌0.3%左右。¹值得注意的是，這對美國經濟增長的影響可能與中國受到的影響不相伯仲（下跌0.6%），因為進口商品成本上升會降低美國的實際收入。歐洲或因向美國的汽車出口而受到嚴重影響，其中德國首當其衝。一般而言，貿易關係不明朗可能會產生廣泛而持久的影響。

然而，世界國內生產總值(GDP)增長不再像過去那樣高度依賴貿易增長(見圖1)：對眾多經濟體而言，內需在推動經濟增長方面的重要性不斷增加。此外，這類關稅可能不會全面徵收，或者被規避。例如，出口商或「自願」減少向美國出口商品，或這類出口受到配額的限制。匯率變動可能抵銷關稅的影響，特朗普當選後大多數貨幣兌美元走軟。商品亦可能轉而出口至關稅較低的「中轉國家」(見圖2)。此類因素可能意味著對美國出口所受到的影響較最初預期更小，但始終會對出口國產生不利後果。例如，人民幣貶值可能會加劇中國的通脹；德國等製造業發達的國家增長前景將受到打擊。



資料來源：國際貨幣基金組織《世界經濟展望》，2024年10月。



資料來源: Bloomberg Economics © 2024年11月14日。

當然，由於多個重要原因，在貿易面臨更多限制的環境下，美國經濟運行情況將好於其他經濟體。第一，美國基本上實現了能源獨立。例如，與其他發達經濟體比較，在俄烏戰事爆發後，美國受能源價格衝擊的影響較小。第二，美國是一個高度創新的經濟體，擁有將創新轉化為商機的卓越能力。研發支出水平高是美國企業的重要優勢（見圖3）。第三，縱使可能受到嚴格限制，但美國依然可以從海外獲得大量勞動力。第四，美國是相對封閉的經濟體，貿易佔GDP的比重遠低於歐洲和亞洲。基於以上原因，美國似乎可望於2025年再度成為發達經濟體增長的領頭羊。

2. 第二個不利影響是中國經濟存在種種問題。房地產市場結構性疲軟、地方政府債務高企和消費信心不足等問題無法迅速得到解決。放寬政策可取得成效，但效果未必能夠完全重振經濟。

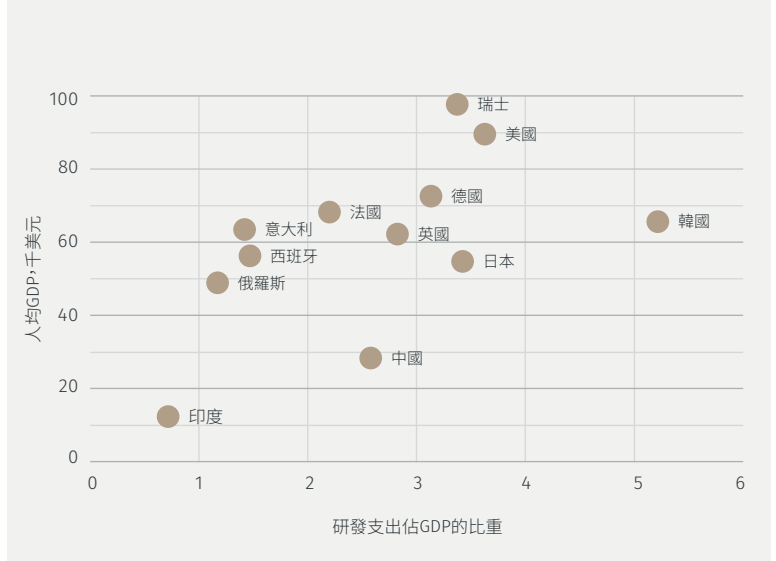
3. 事實上，世界各地2025年的政策寬鬆力度可能令人感到失望。市場認為進一步降息的空間相對有限，其中美國和瑞士減息幅度低於1個百分點，而英國和歐元區的減息幅度僅略高於該水平。事實上，緊縮貨幣政策成功地使通脹回落至目標水平，而降息促進經濟增長的滯後效應有望於2025年稍後時候變得更加明顯。然而，隨著市場焦點轉向財政政策，投資者擔心許多經濟體會因高額赤字和債務而受到掣肘。財政政策的寬鬆空間並不大。但這本身就是政府改革必須解決的問題。美國方面，馬斯克和拉馬斯瓦米(Vivek Ramaswamy)將領導新設立的政府效率部(DOGE)，該部門擬在10年內削減2萬億美元的政府開支，相當於政府每年可自由支配的開支。這些改革與20世紀80年代縮減政府職能的措施有相似之處。反觀德國，新政府很可能會大幅放寬政府舉債的限制。如德拉吉報告所述，德國乃至整個歐洲都面臨脫碳、數碼化和國防開支大幅增加的壓力。

2025年上半年，環球經濟可能處於一段充滿不明朗因素的時期，我們認為情況將於下半年有所好轉，並於2026年進一步改善。

¹ 資料來源：Aurélien Saussay，「特朗普關稅提案對經濟的影響」(The economic impacts of Trump's tariff proposals)，LSE Grantham Institute Policy Insight，2024年10月

圖3

較高水平的研發支出與經濟實力息息相關



資料來源：歐盟委員會；經合組織和國家資料來源。研發數據涉及2022年；人均GDP數據為2025年購買力平價(PPP)的預測值。截至2024年11月20日的資料。

金磚國家重要性 與日俱增

主題

關鍵要點

金磚國家規模不斷壯大

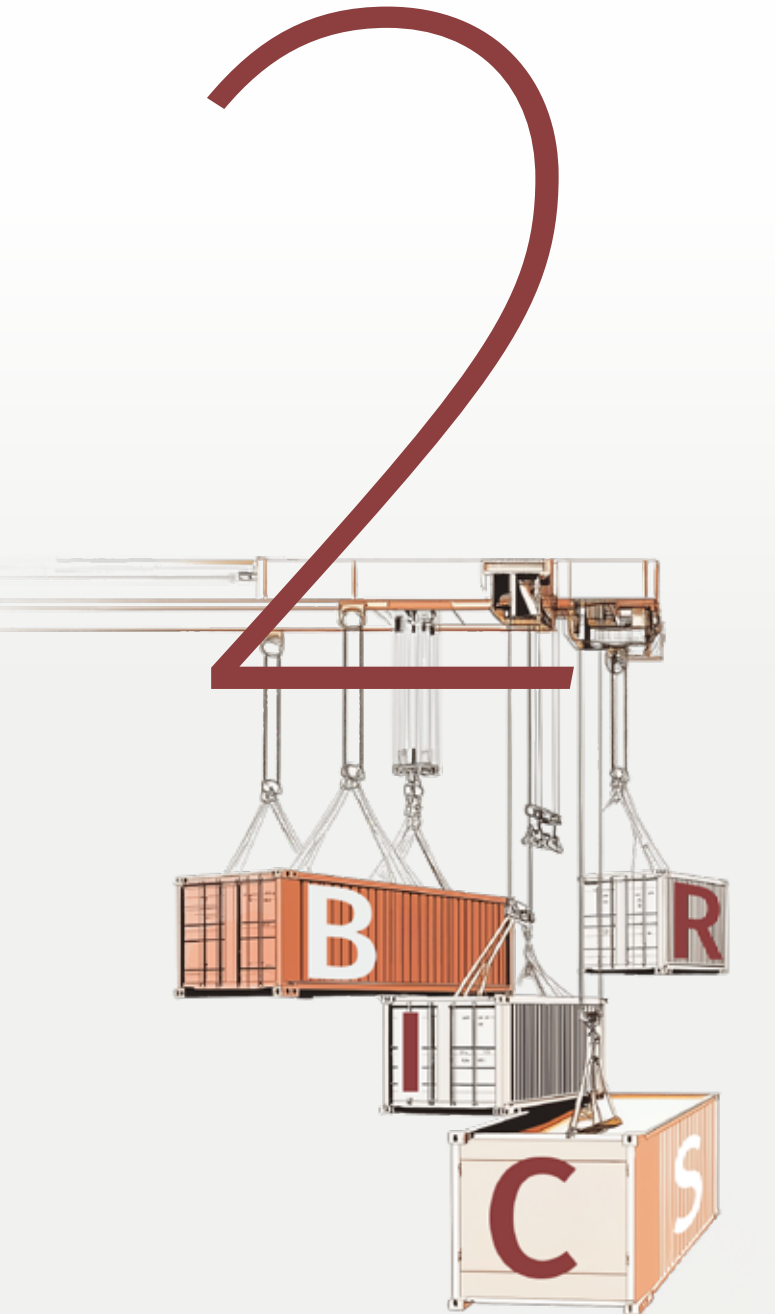
金磚國家規模不斷壯大，目前有9個成員國，擁有世界上45%的人口。

將為世界經濟增長貢獻更大力量

2025年世界經濟增長的一半將來自金磚國家。

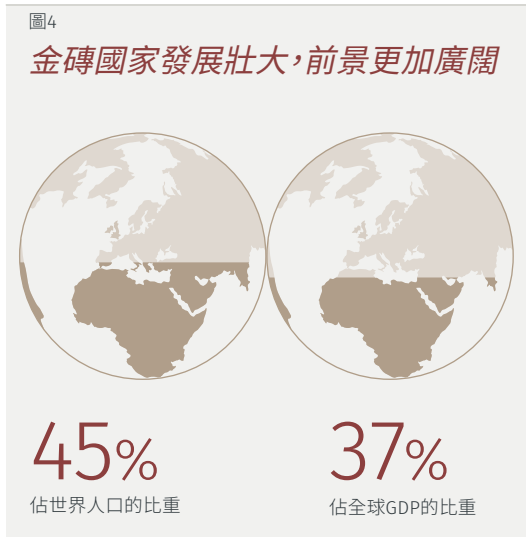
金磚國家間合作增加

金磚國家間的貿易和金融合作越來越多，對西方經濟體的依賴逐漸降低。



2 金磚國家重要性與日俱增

2025年，金磚國家集團在世界上的地位將會提升，主要原因有以下三個方面。



Source: LSEG; Oxford Economics and EFGAM calculations. Data as at 14 November 2024.

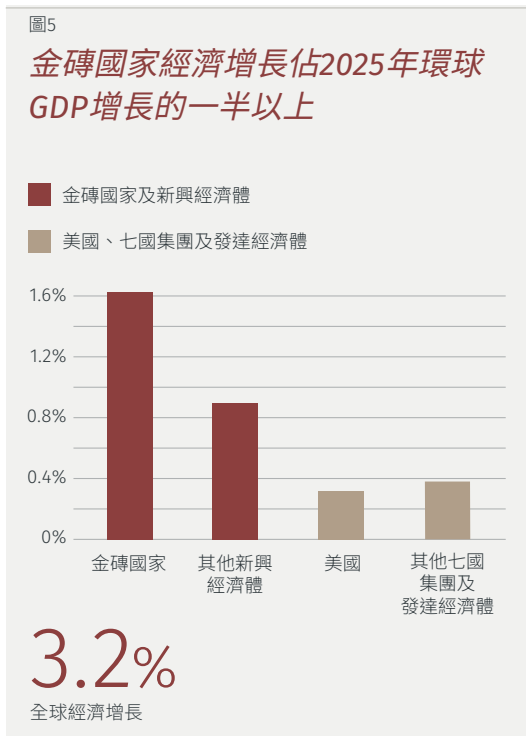
1. 金磚國家規模不斷壯大。創始成員國為巴西、俄羅斯、印度和中國這四個經濟體，南非於2010年加入，伊朗、阿聯酋、埃塞俄比亞和埃及於2024年加入。九個成員國共有36億人口，佔世界總人口的45%（見圖4）。在金磚國家存在的大部分時間內，中國一直是成員國中最大的經濟體。而印度正在急起直追，其人口現已超過中國。按購買力平價匯率折算，金磚國家GDP合計達73萬億美元，佔全球GDP的三分之一以上。成員國有望進一步擴增，馬來西亞、泰國和土耳其申請加入，沙地阿拉伯也在考慮接受邀請加入金磚國家。

2. 金磚國家為世界經濟增長作出巨大貢獻。根據國際貨幣基金組織預測，2025年世界經濟增速為3.2%。其中一半的增長將來自金磚國家。由發達經濟體組成的七國集團對經濟增長的貢獻率僅為15%，其中大部分來自美國（見圖5）。

在貿易格局日益分散的世界中，金磚國家之間的貿易預計將變得越來越重要。事實上，環球貿易碎片化帶來的壓力推動了金磚國家深化合作。巴西、俄羅斯和伊朗擁有豐富的自然資源，使這些經濟體成為中國合作共贏的夥伴。然而，隨著科技和服務在世界貿易日益佔據主導地位，金磚國家成員國如何相互扶持仍有待觀察。印度和中國看起來更似競爭對手，而非緊密合作的夥伴。

3. 金磚國家同意建立1,000億美元外匯儲備，成立總部設於上海的新開發銀行。該銀行自從2015年啟動營運以來，已批准近330億美元的貸款，主要用於水利、交通和其他基建項目。然而，俄烏戰事導致新開發銀行凍結了俄羅斯的項目，俄羅斯無法通過金磚國家共享的外匯體系獲得美元。似乎成員國優先考慮進入以美元為基礎的金融體系，而非幫助俄羅斯。俄羅斯提議改革金磚國家之間的跨境支付體系，但這項提議能得到多少響應仍有待觀察。金磚國家創建一種可與美元匹敵的貨幣可能性似乎極低，尤其是在特朗普反對的情況下。

當然，環球地緣政治局勢，尤其是俄羅斯的角色，是金磚國家成員國間開展合作的障礙。然而，俄烏雙方有望於2025年達成停火協議，結束這場軍事衝突。該協議可能包括三個要素：俄羅斯和烏克蘭之間設立緩衝區，就烏克蘭不加入北約達成一致，以及至少取消對俄羅斯的部分制裁。這似乎具可行性，不過未必會按照候任總統特朗普提出的結束俄烏戰事時間表（「總統就職24小時內停火」）推進。



資料來源：國際貨幣基金組織《世界經濟展望報告》，經LSEG及瑞士盈豐資產管理計算。截至2024年11月20日的資料。

政策重心 由通脹轉向就業

主題

3

關鍵要點

通脹之戰取得勝利

抗通脹之戰基本獲勝。政策重心將轉向創造就業機會。

雙重使命

轉變工作重心難度最小的是美國，因為聯儲局肩負維持通脹穩定和實現充分就業的雙重使命。而其他地區的央行亦將作出這種轉變。

創造就業機會的重要性

創造就業機會是許多國家的首要任務，尤其需要解決失業者的就業問題。



3 政策重心由通脹轉向就業

隨著抗通脹的鬥爭基本取得勝利(事實上,通脹或進一步回落並低於目標水平,尤其是在出台財政整頓措施的情況下),2025年各大央行的政策重點將轉向就業。

主要發達經濟體的失業率並不太高,但仍高於近年來的最低水平(見圖6)。此外,個別經濟體的勞動人口參與率(即就業人口或積極尋找工作人口佔適齡勞動人口的比例)過低,令人擔憂。

美國方面,聯儲局肩負實現物價穩定和就業最大化的雙重使命,推動工作重心轉變。事實上,新冠疫情爆發前的一段時期,通脹處於低位並保持穩定,聯儲局公開支持大力發展經濟以創造更多就業機會的政策。這體現在由2010年代中期至疫情期間職位空缺數目與失業人數的比率上升中。

聯儲局在其策略聲明中並未明確定義何謂「就業最大化」。事實上,可能非常難以準確對其作出定義,由於一些影響勞工市場結構和動態的因素,就業最大化的概念幾乎肯定會隨著時間的推移而發生變化。

儘管如此,聯儲局計劃於2025年再次審查《長期目標與貨幣政策策略聲明》。2020年8月,聯儲局曾進行類似審查。有可能針對就業問題發布更加明確的聲明。

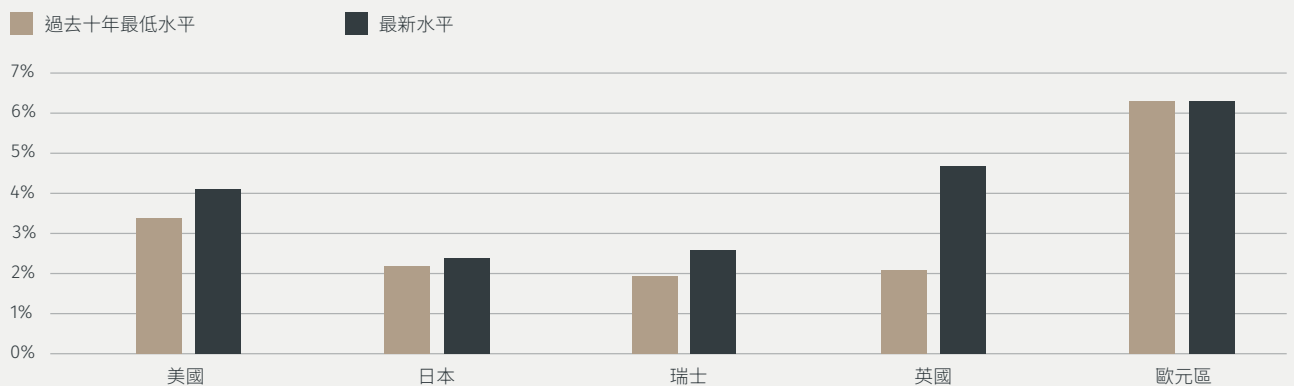
其他央行亦承擔雙重使命,但均未涵蓋明確的就業目標。例如,英倫銀行的主要貨幣政策目標是在中期內將通脹維持在2%的水平,次要目標為支持政府的其他經濟工作任務。雖然可能性不大,但通脹目標是可以改變的,畢竟它是由政府設定的。政府可能上調通脹目標,從而降低利率,進而促進經濟增長和就業。

在世界各地,更直接高效的提高就業率的措施是促進就業,而非採取間接的貨幣政策措施。對於某些新興經濟體而言,尤其是失業率居高不下的非洲,促進就業尤為重要。

當然,歐洲央行和瑞士央行只有一個使命,那就是穩定物價。值得注意的是,相對於美國和英國,歐洲和瑞士的利率均低於疫情前水平。

圖6

失業率接近近年低位



資料來源: LSEG。截至2024年11月20日的資料。

政府赤字問題 仍有待解決

主題

關鍵要點

政府預算赤字和債務高企

全球政府債務達到100萬億美元，高赤字意味著債務水平將進一步上升。

緊縮政策未提上日程

雖然債務水平很高，但政府不會推行緊縮政策。一些國家

甚至可能反其道而行之。

政府效率部

候任總統特朗普採取完全透明的政策方針並成立政府效率部(DOGE)，不失為解決公共部門臃腫問題的大膽嘗試。其他國家是否會效法？



4 政府赤字問題 仍有待解決

對英國而言，只需適度地進一步削減預算赤字，就足以穩定債務比率。

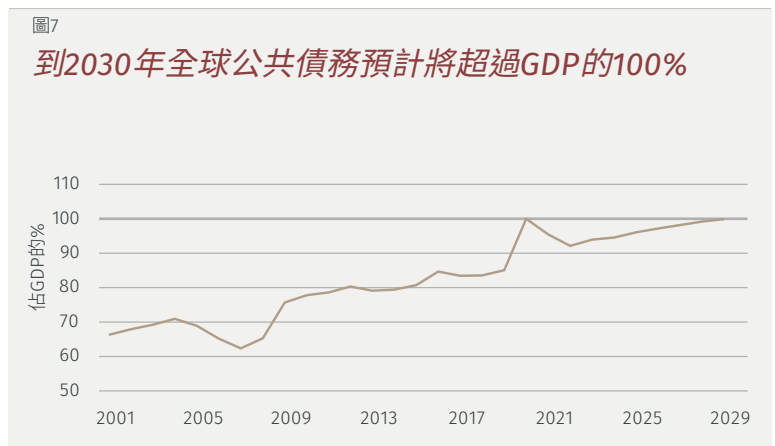
全球各國政府的預算赤字和債務(指隨時間推移累積的赤字)均處於很高的水平。全球政府債務高達100萬億美元，國際貨幣基金組織預計到2030年有關佔比將升至GDP的100%(見圖7)。美國和中國的債務水平已接近GDP的100%。環球金融危機後，如此高的債務水平被普遍視為債務已不可持續，許多政府會採取措施來穩定或減少債務。

高額債務曾引發一段時期的緊縮政策，尤其是政府採取措施削減開支。但在當前環境下，緊縮政策不太可能再現。幾乎沒有任何地區可以容忍緊縮政策。

我們可以從三個主要方面著手，評估不同國家和地區的債務和赤字狀況。

1. 首先，政府債務水平是否低於GDP的100%？環球金融危機後，由於超過該水平被認為有損經濟增長，因此如果債務高於該水平，則被視為存在問題。但此種擔憂由來已久：曾經有一段時間，人們認為債務達到該水平將引發雪球效應，導致債務陷入螺旋式上升，完全失控，其主要原因是累積的債務需要支付高額利息。實際上，現時美國存在該問題，2025財年其政府債務須支付的利息估計將高達1萬億美元，佔政府收入的20%²。令人欣慰的是，在圖8列明的21個經濟體(20國集團加瑞士)中，有15個經濟體2025年的債務水平將低於GDP的100%。

2. 第二個問題是，債務比率是否維持穩定或持續下降？縱使債務水平高於100%，但若能維持穩定或持續下降，則可視為問題不是太嚴重。在圖8中的21個國家/地區中，有11個國家/地區的債務水平低於GDP的100%，並且債務佔GDP的比例維持穩定或持續下降。我們將這些國家/地區評為「A」級。



資料來源：IMF財政監察報告，2024年10月。

圖8

債務可持續性評分卡

經濟體	債務水平是否低於GDP的100%？	債務比率是否維持穩定或持續下降？	如果債務比率並未維持穩定或持續下降，採取改善措施是否可行？	級別 A至E
德國、瑞士、歐元區、俄羅斯、印度、土耳其、澳洲、韓國、阿根廷、印尼和墨西哥	是	是	不適用	A
巴西	是	否	是	B
日本和加拿大	否	是	不適用	C
中國、南非和沙地阿拉伯	是	否	否	C
意大利和英國	否	否	是	D
美國和法國	否	否	否	E

資料來源：國際貨幣基金組織2024年10月《財政監測報告》(Fiscal Monitor)和瑞士盈豐資產管理計算。資料為2025年預測。上述數據基於預測得出。若干假設乃就上述資料作出，該等資料僅為說明而提供。該等假設的任何變動可能會對所示的評估產生重大影響。

3. 最後一個問題是，如果債務比率並未維持穩定或持續下降，採取改善措施是否可行？這類措施涉及通過增加收入或降低開支來削減赤字，或通過提高實際GDP增長或容忍更高的通脹率來提高名義增長率。

綜合該等因素來確定我們對債務可持續性的評估結果。以英國為例，其政府債務水平高於GDP的100%，未來幾年仍將繼續上升；但採取措施穩定債務水平現實可行。對英國而言，只需適度地進一步削減預算赤字，就足以穩定債務比率。

然而，美國和法國方面，情況更為糟糕。由於法國的稅務負擔非常高，進一步增稅的措施明顯受到限制。該國面臨實實在在的風險：居高不下的政府開支無法得到合理解決並擠壓私營部門經濟發展。美國方面，後任總統特朗普致力實現最高透明度並成立政府效率部，不失為解決公共部門臃腫問題的大膽嘗試。效果如何，以及如果取得初步成效，其他國家和地區是否會採取類似方針，仍有待觀察。

² 資料來源：國會預算辦公室2024年6月預算預測

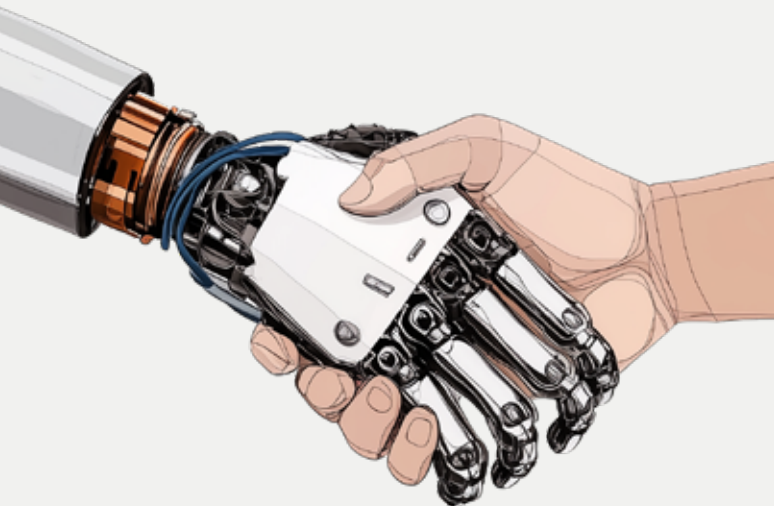
創新及變革

生成式人工智能的快速採用將成為2025年的一大主題。如果成真，電力需求將會飆升，核能將變得更具吸引力。有能力開發利用這類資源的公司和國家/地區將具備競爭優勢。

- 5 人工智能成為主流
- 6 核能復興

人工智能 成為主流

主題



關鍵要點

生成式人工智能得到快速採用

生成式人工智能的興起速度比互聯網問世時的採用速度快。

美國處於領先地位

美國在人工智能發展方面領先於歐洲和中國。這是美國的一個重要競爭優勢。

新型基建

基於雲端的基建需要增加和調整，以順應變革。

5 人工智能成為主流

輝達首席執行官黃仁勳曾表示，算力推動的人工智能需求每年將增長四倍。

生成式人工智能的採用速度非常快。一項研究顯示，目前40%的職場用戶都在使用生成式人工智能³。其採用速度是互聯網問世之初類似階段的兩倍。生成式人工智能迅速成為主流科技，2025年其必將進一步大幅發展。這可能將開啟該行業的多年發展期。輝達首席執行官黃仁勳曾表示，算力推動的人工智能需求每年將增長四倍。未來十年將增長百萬倍。

當然，新的創新總是伴隨著一定程度的炒作。有時未來的發展可以證明這一點。當前互聯網的運用程度遠超1997年和2004年亞馬遜和Google分別首次公開發行時的預期。

根據估計，美國在人工智能投資方面遙遙領先(圖9)，身後的中國和歐洲拉開了巨大的差距。這為美國經濟提供了重要的動力源泉，按照我們預期，在這些投資轉化為更高的生產力增長時對經濟的助力尤為顯著。然而，對生產力增長潛在影響的估計千差萬別。

人工智能是一項顛覆性科技，人工智能在各方面取得發展，將不可避免地推動就業變革。由當前廣泛應用於電腦、汽車和雲端儲存的CPU晶片轉變為應用於人工智能和機器學習的GPU晶片，即是其中一項變革。

隨之而產生的問題之一是人工智能技術能耗非常高。這將在全世界帶來更多的電力需求，而我們原本就已經在轉型為更加依賴電力的世界(交通運輸方面，使用電動汽車；工業領域，減少使用化石能源；以及居家方面，空調及取暖用電)。於是引出我們的下一個主題，電力需求增長以及如何滿足此種需求。

³ 資料來源：聖路易斯聯邦儲備銀行。



資料來源：意大利央行行長法比奧·帕內塔(Fabio Panetta)，國際貨幣基金組織世界銀行會議，2024年10月23日。

核能復興

主題



關鍵要點

電力需求飆升

由於住房、交通運輸和工業、數據中心和加密貨幣的電氣化，全球電力需求將會增加。

人工智能搜尋耗費大量電力

人工智能和人工智能驅動的搜尋消耗的電力遠高於普通搜尋，高出十倍或以上。

利用核能滿足需求

核能，尤其是小型模組化反應堆，將是該類電力需求增長的應對之策。競爭優勢將成為催化因素。

6 核能復興



資料來源：Alex de Vries《人工智能的能源足跡日益增加》(The growing energy footprint of AI)。

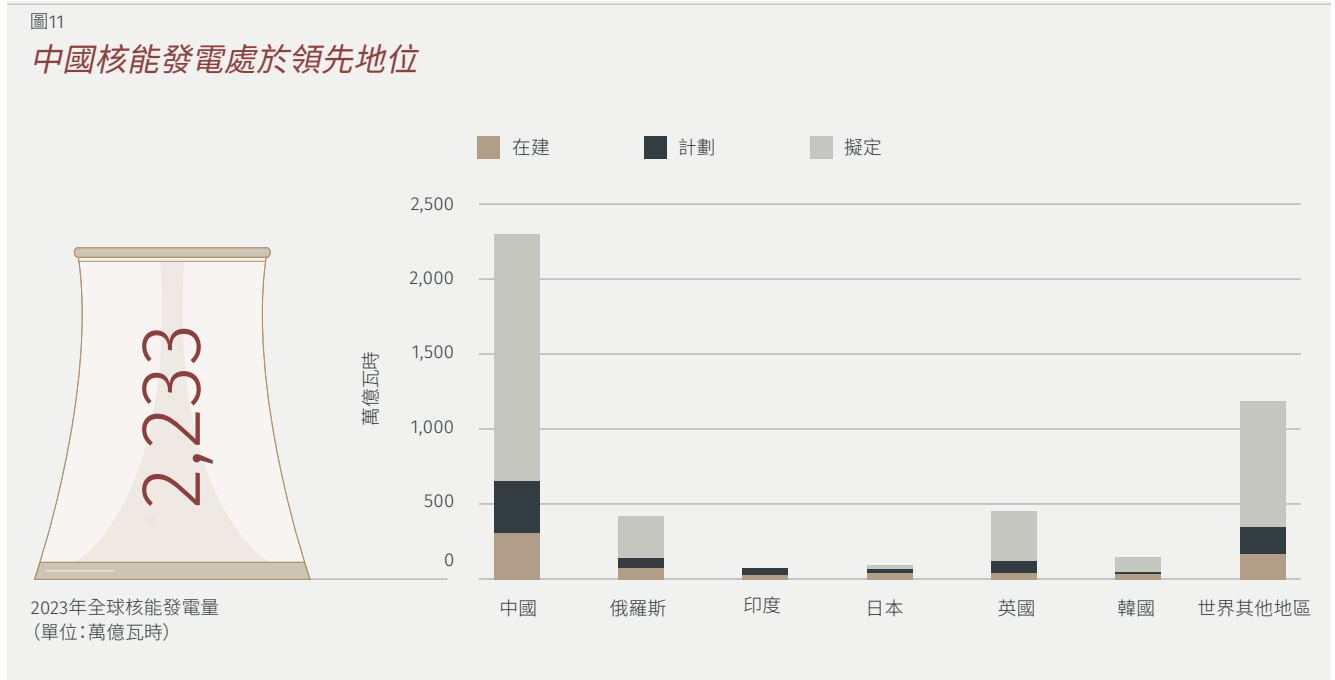
未來幾年，住房、交通和工業的持續電氣化以及數據中心大幅擴張將推高全球電力需求。電力在最終能源消耗中所佔的比例預計將繼續上升：由2015年的18%上升至2023年的20%和2030年的30%（根據國際能源署的《2050年淨零排放方案》，該方向與將全球升溫限制在1.5°C一致）。

2023年至2026年，數據中心、人工智能和加密貨幣行業的耗電量將翻一番，2026年將達到1,000萬億瓦時。這相當於日本目前的耗電量，亦與2030年所有在路上行駛的電動汽車的預期電力需求相近。

人工智能和人工智能驅動的搜尋消耗的電力遠高於普通搜尋，高出十倍或以上。由於預期人工智能搜尋將快速增長，科技公司紛紛尋求投資核能發電，其方式包括重啟可能已停運的標準核能發電容量，或者採用小型模組化反應堆(SMR)這一新技術。SMR的結構設計緊湊，易於在工廠建造，然後運輸至現場組裝。當用於為數據中心供電時，它們通常與數據中心同地協作。SMR的發電能力通常為幾百萬瓦。因此，幾個SMR同時運行時，其發電能力將與傳統核電站(700-1,000百萬瓦)相近。鑑於核電幾乎可以連續發電，一個1,000百萬瓦的系統年發電量接近1,000萬億瓦時。

我們認為這種發展具有重要的國家安全意義。美國近五分之一的電力需求來自核能發電，但在一些歐洲國家和韓國，該比例高得多。因此，該等國家相對於德國等已逐步淘汰核能計劃(1986年切爾諾貝利核電站爆炸和2011年福島核電站災難後，此進程加快)的國家，處於相對優勢地位。

中國的核電產能增速非常高(見圖11)。在建、計劃或擬建的核電發電量超過2,000萬億瓦時，與2023年全球核電總發電量相近。如果這些核電落實到位，中國相對於其他主要經濟體的優勢將更上一層樓。



資料來源: 國際能源署,《2023年世界能源展望》(World Energy Outlook 2023)。世界核能協會,《2023年世界核能效能報告》(World Nuclear Performance Report 2023)。



股票及債券市場的 機會

我們認為企業盈利，尤其是美國的企業盈利，於2025年將繼續得到支撐。美國股市的高度集中本身並不構成問題。我們看好非日常生活消費品行業：消費者更願意消費，而且該行業與其他行業相比相對便宜。債券市場有兩個明顯的一般機會：孳息曲線走峭和息差機會。

- 7 企業盈利仍受支持
- 8 市場集中度：構成相對風險
- 9 我們看好非日常生活消費品行業
- 10 孳息曲線走峭

企業盈利 仍受支持

主題



關鍵要點

企業盈利增長

企業盈利歷來可實現長期增長。但在短期內，企業盈利超出預期的程度會對股市產生重要影響。

盈利增長能否在2025年超出預期？

過去兩年，盈利基本符合預期，標普500指數每年漲幅超過20%。目前市場的預期是2025年企業盈利將增長10%。

市場集中度

影響此盈利增長實現的一個問題是美國股市的集中度。



7 企業盈利仍受支持

目前的預期是2025年將增長10%，略高於盈利的長期趨勢增長。

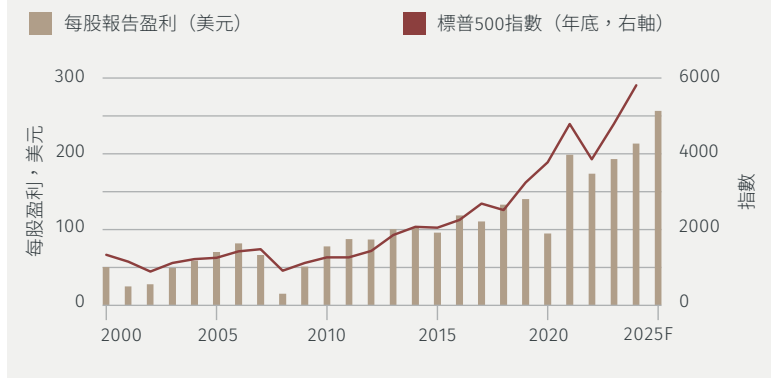
企業盈利一般會隨著經濟的名義增長(實際增長和物價增長的總和)而增長。從某種意義上說，這是所有公司「營業額」或「收入」增長的最終驅動因素。圖12顯示美國標普500指數公司所呈現的這一趨勢。圖表同時顯示標普500指數每股盈利的長期增長率和標普500指數。右軸顯示價格指數，是左軸每股盈利的20倍。因此，如果兩個數列的走勢完全一致，則標普500指數的市盈率將始終保持在20倍。當然，事實並非如此。其走勢並不平滑。價格指數相對於盈利水平的高低程度，每年均有明顯變化，但整體趨勢顯而易見。

然而，在較短時期內，盈利增長高於或低於預期(通常稱為「盈利不符預期」)與標普500指數的回報相關(1989年1月1日至2024年11月5日期間的相關係數為37%)。我們將預期盈利視為盈利的趨勢增長率，而不採用每年年初的預期，因為後者波幅可能很高。

其中幾年值得一提。2021年，盈利大幅超出預期，標普500指數的回報為27%。次年，盈利低於預期，回報為負20%。過去兩年，盈利基本符合預期，標普500指數每年漲幅超過20%。

展望未來，這表明回報的關鍵在於2025年的盈利預期能否實現。目前的預期是2025年將增長10%，略高於盈利的長期趨勢增長(過去十年的每年增長率為6%)。影響此盈利增長實現的一個問題是美國股市的集中度，這是我們2025年的下一個主題。

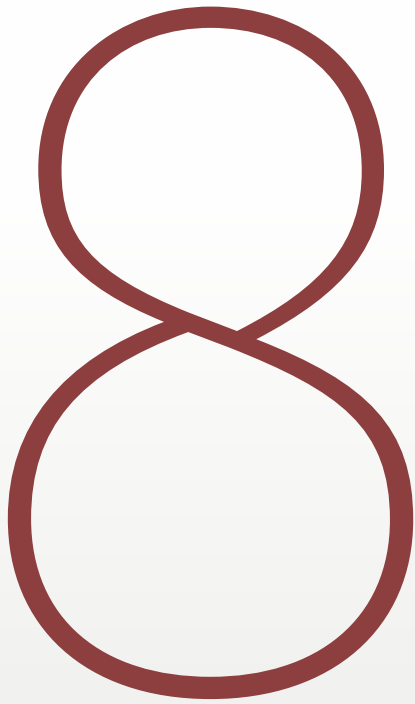
圖12 盈利與標普500指數的長期走勢



資料來源: Howard Silverblatt、標普道瓊斯指數、標普500指數盈利與預期報告。截至2024年10月24日的資料。過往表現並不代表未來業績。

市場集中度： 構成相對風險

主題



關鍵要點

美國市場前十大公司

目前，標普500指數中前十大公司佔其市值的35%。此集中程度自1962年底以來前所未見。

需要考慮的三個因素

有三個因素表明這本身並無問題：歷史相似之處、選擇適當的估值指標，以及不持有最大型股票的風險。

與1990年代末情況相似？

上一次出現類似的集中度是在1990年代末的TMT（科技、媒體和電訊）科網股熱潮時期。這股熱潮後來演變成互聯網泡沫破裂。但盈利和估值趨勢表明，重蹈覆轍的風險很低。



8 市場集中度：構成相對風險

目前，標普500指數中前十大公司佔其市值的35%。因此，市場較多年前更加集中。此集中程度自1962年底以來前所未見，當時僅AT&T一家公司即佔標普500指數市值的10%以上。很多評論曾警告這種集中度的危險，尤其是考慮到前十大股票的市盈率較高。我們將提出三個主要觀點，以說明這本身並不是一個問題，而是提出該等大型公司相對於市場上其他公司的估值和表現問題。

1. 回顧1960年代早期市場高度集中的時期，由1962年底（當時前十大股票的市值比例首次超過35%）開始，標普500指數再上漲了50%，直至1966年2月最終進入熊市。因此，三年多後才出現人們擔憂的熊市。

2. 不能用歷史市盈率這種簡單的指標來判斷十大股票的估值，而是需要考慮到收入和盈利增長的前景、現金流、再投資需求、競爭格局以及任何市盈率倍數的擴張或收縮。

3. 如果根據美國股票大市指數表現進行評估，不持有最大的股票本身是一種有一定風險的策略。不持有該等股票會有很大的跟蹤誤差風險。

上一次美國股市憑藉少數幾隻股票而走強，還是在1990年代末。當時正值TMT（科技、媒體和電訊）和科網股熱潮。但此熱潮在2000年代初演變成泡沫破裂。圖13顯示了該時期與目前時期之間引人注目的相似之處。由1994年1月1日至2000年1月1日的六年間，標普500指數上漲215%。整體漲幅跑贏盈利增幅（101%），整個市場的市盈率由20.2倍擴大至31.6倍。

2019年1月1日起六年內，標普500指數上漲139%，遠低於前述的6年，而盈利增長只有1990年代末的一半。因此，兩個時期市盈率的擴張速度幾乎相同。有鑑於此，市場出現調整的時機似乎並不成熟。

儘管如此，美國股票市場的其他板塊具備相對更好的機會。我們看好市場增長領域（尤其是科技領域）內的中小型公司的前景，其估值較大型股更為合理。此外，如果後任總統特朗普以競爭為由推行拆分大型公司的議程，這些中小型公司可望受惠。

圖13

與1990年代如出一轍？

	標普500指數	標普500指數盈利	市盈率上升
1994年1月1日至2000年1月1日	+215%	+101%	+56% (從20.2至31.6)
2019年1月至2024年11月14日	+139%	+51%	+58% (從18.7至28.4)

資料來源：LSEG Data & Analytics及瑞士盈豐資產管理的計算。截至2024年11月14日的資料。過往表現並不代表未來業績。

我們看好 非日常生活消費品行業

主題



關鍵要點

我們的行業選擇

在2025年美國和全球股市中，我們看好非日常生活消費品行業。

基本因素提供支持

薪資增長、就業趨勢、累積儲蓄、財富效應和利率下降均在不同程度支持2025年的消費支出。

股市估值

非日常生活消費品行業的估值在美國相對較低，在美國以外地區甚至更低。

9 我們看好 非日常生活消費品行業

在2025年美國和全球股市中，我們看好非日常生活消費品行業。我們認為，2025年該行業將得到三大經濟基本因素的廣泛支持。

1. 第一，多數經濟體的薪資和就業增長可能保持良好態勢。由於名義薪資增長（本身是對過去高通脹的滯後反應）跑贏通脹，而通脹本身將進一步回落，實際薪資應會增長。我們在美國、英國、整個歐洲、日本和中國均看到此現象。

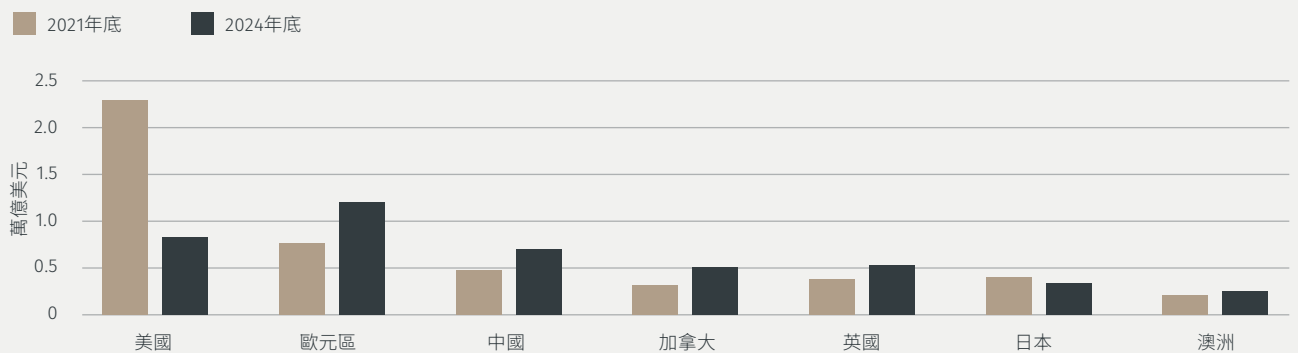
2. 第二，根據我們估計，在歐元區、英國、中國和加拿大，消費者在疫情後仍有一些累積的過剩儲蓄（見圖14）。然而，在美國，過剩儲蓄在很大程度上用盡，目前的儲蓄率很低。另一方面，美國消費者享有股市和樓市上漲帶來的更強財富效應。事實上，美國的累積財富收益遠大於過剩儲蓄的峰值。2024年第三季度，家庭淨資產較疫情前增加46萬億美元。

3. 第三，利率下降將惠及消費者，尤其是在英國，原因是英國有更高比例的借貸與短期利率掛鉤。

根據我們的專屬模型，非日常生活消費品行業的估值接近公允價值。我們考慮了七種估值方法。該公允價值評估針對全球非日常生活消費品行業，反映出美國的估值相對較高，而歐洲、英國、亞洲和日本的估值較低。其他行業有的估值較高，有的缺乏基本因素支持。

圖14

美國的過剩儲蓄已用盡，其他地區的儲蓄率低



資料來源：LSEG及瑞士盈豐資產管理計算。截至2024年11月20日的資料。

孳息曲線走峭

主題



關鍵要點

引人注目的機會

固定收益市場總是有各種引人注目的機會。2025年，我們認為由兩個領域特別具吸引力。

孳息曲線走峭

我們認為，孳息曲線曲線將普遍趨於走峭，美國尤其如此。

息差

歐元區、企業債券和高收益債券市場以及金磚國家都存在與息差相關的機會。



10 孳息曲線走峭

我們認為2025年固定收益市場有兩個充滿誘人機會的領域。

1. 第一，我們認為，孳息曲線將普遍趨於走峭，美國尤其如此（見圖15）。此觀點相當普遍。傳統的解釋是，隨著通脹進一步降溫，政策制定者將進一步下調短期利率；由於政府赤字高企且可能上升，長期債券孳息率將面臨上行壓力。然而，在過去四次孳息曲線走峭的時期中，有三次動態有所不同。1989-92年，孳息曲線從-18個基點走峭至+389個基點。但曲線走峭的主要原因是短期利率大幅下降（從8%降至3%），10年期債券孳息率亦下降（從7.8%降至6.8%）。2000-2002年，短期利率降至1%，10年期債券孳息率變化不大；而2007-2009年，短期利率降至零，10年期債券孳息率從4.7%降至3.8%，這兩個時期的情況非常相似。

在過去四次曲線走峭中，疫情期間的孳息曲線走峭是唯一一次出現10年期孳息率上升的情況。可以說，這是因為聯儲局對通脹上升反應緩慢——他們不太可能再犯同樣的錯誤。整體而言，我們認為，雖然孳息曲線有可能走峭，但由於10年期孳息率大幅上升，此種情況很可能不會形成。我們預計，走峭可能主要是受政策利率下調的推動。

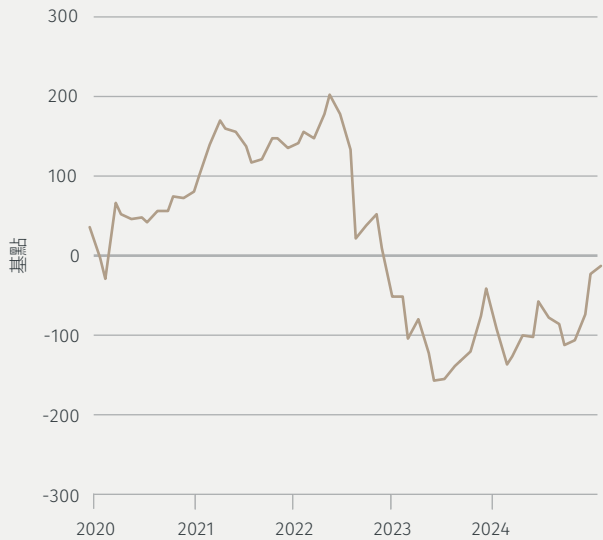
2. 第二個機會領域是政府債券息差。在歐元區，法國等國家的政府債券較德國債券的息差有所擴闊。意大利債券的孳息率差甚至更大。基於主題4所述的相對赤字和債務基本因素，我們預計法國市場的表現將落後於歐元區同類市場。

企業債券和高收益債券市場存在與息差相關的機會，但在政治和競爭不斷變化的環境下，行業和公司選擇比以往任何時候都更重要。鑑於我們預期金磚國家的環境更強健，我們亦繼續看到新興市場主流貨幣和當地貨幣債券湧現機會。

圖15

美國孳息曲線向上傾斜

10年期債券孳息率減3個月美國國庫券利率



資料來源：LSEG及瑞士盈豐資產管理計算。截至2024年11月20日的資料。過往表現並不代表未來業績。

我們於 2024年的 成績如何？

我們每年都會回顧上一年的預測。

2024年預測的總體準確度：

7/10

1

準確

環球經濟軟著陸

最大機會出現的情景是，環球經濟於2024年實現軟著陸，美國避免經濟衰退。軟著陸確實發生了。根據國際貨幣基金組織的最新預測，2024年環球經濟增長率為3.2%，而2023年為3.3%。主要推動因素為美國和兩個新興經濟體（巴西和印度）。中國增長率略高於其2024年的預期（4.8%，預期為4.5%）。

2

準確

生產力提升

生產率的提高推動了經濟增長，尤其是美國的經濟。事實正是如此。今年上半年，生產率按年增長近3%。

3

準確

財政脆弱性

我們認為，財政脆弱性（尤其是對政府高債務水平和持續赤字擔憂）將成為主要問題。事實的確如此，截至年底，這已成為許多經濟體的主要主題，尤其是美國、英國和法國。

4

準確

政局不穩

2024年政局動盪不定。許多執政黨遭到抨擊，特別是因為過去幾年的高通脹。也許最為顯著的是，特朗普當選美國總統，而且共和黨在參眾兩院大獲全勝。

5 準確

人口結構 (仍然) 決定命運

2024年的人口趨勢備受關注，生育率急劇下降尤其引人關注。在大多數發達經濟體，該比率低於2.1(替代率)，這意味著人口將隨著時間的推移減少。

8 不準確

被低估的貨幣回升

我們認為，一些貨幣兌美元的價值被嚴重低估，這類貨幣將會升值，尤其是日圓。事實並非如此：截至11月底，日圓兌美元下跌了7%。英鎊是另一隻被低估的貨幣，今年兌美元小幅上升。

6 部分準確

減肥藥及日常消費品

我們認為2024年減肥藥的受歡迎程度將大增，潛在市場規模龐大。同時，我們認為日常消費品行業受到的影響被誇大，該行業將表現良好。雖然第一種觀點無疑是準確的，但日常消費品行業的股票跑輸大市。

9 準確

債券的機會

我們認為，2024年債券市場有三個引人注目的機會：短期債券，能夠抵禦利率上升的影響(事實證明預測準確——短期債券產生了正回報，而10年期債券的回報基本持平)；部分可換股債券(表現良好——整體市場回報率為14%)；以及通脹掛鉤債券(產生正回報，跑贏長期名義債券)。

7 部分準確

潔淨能源轉型

化石燃料向清潔能源的轉型顯然仍在繼續，但人們對變革的步伐有些失望。新興經濟體的情況尤其如此，這亦是2024年11月舉辦的第29屆聯合國氣候變化大會的一項關鍵議題。

10 不準確

青睞小型股

我們青睞小型股。整體而言，小型股跑輸大市：羅素2000指數確實落後於標普500指數，但價格回報率分別為20%和26%。本年最後六個月兩者的表現差距大幅縮小。

投資刊物

我們編制一系列投資刊物，助您隨時了解投資機會、宏觀經濟趨勢、市場動向及環球經濟前景。

年度旗艦刊物

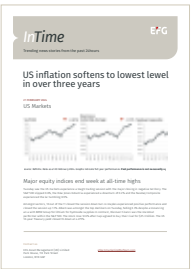


展望
我們對未來一年的十大預測



Capital Market Assumptions
我們對未來7至10年資產類別表現的預期展望

核心刊物



InTime
Daily Market Note
總結過去24小時最重要的市場事件。



InVision
Weekly Macro Note
概述過去一週的主要宏觀經濟事件



InView
Global House View
提供資產配置指南、宏觀概述及投資理念。



InFocus
Macro Comment
分析當前市場事件



Podcast:
Beyond the Benchmark
瑞士盈豐的環球投資總監 Moz Afzal將分享他對市場及環球經濟發展的見解；並與觀點獨特的特邀嘉賓對談。



欲了解更多資訊並註冊接收我們的定期投資刊物，請瀏覽我們的「Insights」頁面：
www.efginternational.com/insights

重要免責聲明

本文件由EFG Asset Management (UK) Limited製作,供EFG International (「EFG集團」或「EFG」)屬下的環球子公司及聯屬機構使用。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07389736。註冊地址: EFG Asset Management (UK) Limited, Park House, 116 Park Street, London W1K 6AP, United Kingdom。電話: +44 (0)20 7491 9111。

編製本文件僅供參考之用。本文件所載資訊構成營銷通訊,但不應被視為金融研究或分析、要約、公開要約、投資建議、購買、出售或認購金融工具及/或提供金融服務的建議或招攬。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。本文件之內容僅適用於了解並有能力承擔所有相關風險的人士。此外,本文件無意提供任何財務、法律、會計或稅務建議,不就此方面依賴本文件。本文件的資訊並未考慮接收人的特定投資目標、財務狀況或特定需要。閣下在作出任何投資之前,或倘若閣下對本文件資料存有任何疑問,應因應閣下的具體情況自行諮詢專業意見(包括稅務意見)。

本文件中所提供資訊並非EFGAM研究部門所進行金融研究的結果。因此,該等資訊並不構成歐盟類別(例如「MIFID II」或「MIFIR」)或瑞士銀行業協會刊發瑞士《金融研究獨立性指令》或任何其他同等當地規則界定的投資或獨立研究;投資的價值以及從中所獲的收入可升可跌,而閣下亦有可能無法取回最初所投資金額。過往表現並不指示未來表現。投資產品或會承受投資風險,包括但不限於兌匯及市場風險、價值波動、流動性風險以及(如適用)所投資本金有可能損失。

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論述或保證其準確性,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的任何錯誤或遺漏所引起的後果承擔責任;亦不就任何人士依賴本文件所載任何意見或聲明所引起的後果承擔責任,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任何責任負責,包括(但不限於)附帶或相應而生損害責任。

EFG及其員工可能以專有或其他方式從事證券買賣並持有有關本文件所載工具的長倉或短倉;此類交易或持仓可能與本文件所表達的觀點不一致。

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任何限制。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。

金融中介機構/獨立資產管理機構或會收到本文件,他們須確認自行作出獨立決定,亦須確保在EFG集團允許的情況下向最終客戶/投資者提供的內容,在任何投資、法律、監管、稅務或其他考慮因素方面符合其各自客戶的情況。對於金融中介機構/獨立資產管理機構,其客戶或任何第三方使用本文件而可能產生(無論直接、間接或相應而生)的任何損害、損失或成本,EFG集團概不負責。

本材料中與指數或基準的比較僅供說明用途,並存在局限性,因為指數及基準的重大特徵可能有別於EFG實施的特定投資策略及其所投資的證券。

在撰寫本文件時所表達的資訊及觀點可隨時更改,恕不另行通知,我們並無義務更新或刪除過時的資訊。獨立資產管理公司,如果本文件提供予獨立資產管理公司(IAM),則嚴禁IAM複製、披露或分發(全部或部分)本文件,亦禁止提供予其客戶及/或第三方。如IAM接收本文件,即確認其將需要對後續的行動自行作出決定/判斷,且IAM有責任確保所提供的資訊符合其客戶在任何投資、法律、監管、稅務或其他後果方面的情况。對於IAM,其客戶或任何第三方使用本文件而可能產生(無論直接、間接或相應而生)的任何損害、損失或成本,EFG概不負責。

如閣下在以下任何聯屬機構或分支機構收到此文件,請注意以下幾點:

巴哈馬: EFG Bank & Trust (Bahamas) Ltd是根據2011年《證券業法》及2012年《證券業條例》獲得巴哈馬證券委員會的認可,並獲授權在巴哈馬境內外從事證券業務,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。註冊辦事處地址: Goodman's Bay Corporate Centre West Bay Street and Sea View Drive, Nassau, The Bahamas。

巴林: EFG AG Bahrain為EFG Bank AG的分行。獲巴林中央銀行(CBB)發牌的第2類投資業務公司,並獲授權進行以下活動:a)作為代理人買賣金融工具;b)安排金融工具交易;c)管理金融工具;d)就金融工具提供諮詢;及e)經營集體投資專業。註冊地址: EFG AG Bahrain branch, Manama / Front Sea / Block 346 / Road 4626 / Building 1459 / Office 1401 / P O Box 11321 Manama -- Kingdom of Bahrain。

開曼群島: EFG Wealth Management (Cayman) Ltd獲開曼群島金融管理局(「CIMA」)發牌並受其監管,可根據《開曼群島證券投資業務法(經修訂)》在開曼群島境內外提供投資業務。註冊辦事處地址: Suite 3208, 9 Forum Lane, Camana Bay, Grand Cayman KY1-1003, Cayman Islands。EFG Bank AG開曼分行為獲CIMA發牌的B類銀行,並受其監管。註冊辦事處地址: EFG Wealth Management (Cayman) Ltd., Suite 3208, 9 Forum Lane, Camana Bay, Grand Cayman KY1-1003, Cayman Islands。

塞浦路斯: EFG Cyprus Limited是一家在塞浦路斯成立的投資公司,公司编号为HE408062,注册地址位于Kennedy 23, Globe House, 6th Floor, 1075, Nicosia, Cyprus。EFG Cyprus Limited由塞浦路斯證券交易委員會(CySEC)授權及監管。

杜拜: EFG (Middle East) Limited受杜拜金融服務管理局(DFSA)監管。本材料「僅供專業客戶使用」。註冊地址: EFG (Middle East) Limited DIFC, Gate Precinct 5, 7th Floor PO Box 507245 - Dubai, UAE。

希臘: EFG Bank (Luxembourg) S.A. 獲典分行為EFG Bank (Luxembourg) S.A.的非記賬機構,根據盧森堡金融監管機構(CSSF)授予牌照,獲授權據歐置設立自由推廣EFG Bank (Luxembourg) S.A.的產品和服務。註冊地址: 342 Kifisias Ave. & Ethnikis Antistaseos Str. 154 51 N. Psychiko, General Commercial Registry no. 143057760001。

香港: EFG Bank AG香港分行(中央編號:AFV863) (「EFG香港」)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。註冊地址: EFG Bank AG香港分行,香港九龍柯士甸道西1號環球貿易廣場18樓。在法律以及根據《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》適用於EFG香港的規定所允許的最大範圍內,對於本文件中的任何錯誤或遺漏的後果,或本文件所載任何資訊或陳述的後果,EFG香港概不負責。EFG香港明確表示不承擔任何責任,包括(但不限於)收件人依據本文件的任何作為或不作為而引致或導致附帶或相應而生損害的責任。

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。註冊地址: EFG Bank von Ernst AG Egertstrasse 10 - 9490 Vaduz, Liechtenstein。

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。

盧森堡: EFG Bank (Luxembourg) S.A. 獲盧森堡財政部授權,並受盧森堡金融業監管委員會(CSSF)監管。EFG Bank (Luxembourg) S.A.為盧森堡存款擔保基金(F.G.D.L.—Fonds de Garantie des Dépôts Luxembourg)的成員,亦是盧森堡投資者補償計劃(S.I.L.L.—Système d'Indemnisation des Investisseurs Luxembourgs)的成員。R.C.S.盧森堡編號0113375。註冊地址: EFG Bank (Luxembourg) S.A. - 56, Grand-Rue, L-1660 Luxembourg。

葡萄牙: EFG Bank (Luxembourg) S.A. - Sucursal em Portugal分別獲葡萄牙央行(註冊編號為:280)及葡萄牙證券市場委員會CMVM(註冊編號為:393)授權並受彼等監管,可提供財務顧問服務及指令的接收和傳輸服務。EFG Bank (Luxembourg) S.A. - Sucursal em Portugal為EFG Bank (Luxembourg) S.A.的非記賬分行,根據盧森堡大公國法律成立的公共有限責任公司,獲CSSF(盧森堡金融業監管委員會)授權並受其監管。里斯本總部: Avenida da Liberdade n.º 131 - 6.º Dto., 1250 - 140 Lisboa。波圖代理機構: Avenida da Boavista, n.º 1837 - Escritório 6.2, 4100-133 Porto。公司註冊編號: 980649439。

摩納哥: EFG Bank (Monaco) SAM是摩納哥的有限公司,公司註冊編號為90 S 02647 (Répertoire du Commerce et de l'Industrie de Monaco)。EFG Bank (Monaco) SAM是從事金融活動的銀行,其業務獲「Autorité de Contrôle Prudential et de Résolution」(法國審慎監管與解決局)以及「Commission de Contrôle de Activités Financières」(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'Ostende - BP 37 - 98001 Monaco (Principauté de Monaco);電話: +379 15 11 11。本文件的收件人精通英語,並放棄索取及刊物之法國版本的可能性。

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》及相關實施規則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6510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。

新加坡: EFG Bank AG新加坡分行(唯一實體編號: T03FC6371) 獲新加坡金融管理局根據《1970年銀行法》授權為批發銀行,《2001年財務顧問法》所界定的獲豁免財務顧問及《2001年證券及期貨法》項下的獲豁免資本市場服務實體。本廣告尚未經過新加坡金融管理局審查。註冊地址: EFG Bank AG Singapore Branch, 79 Robinson Road, #18-01, Singapore 068897。本文件並未考慮任何特定人士的特定投資目標、財務狀況或特定需要。本文件不構成投資建議或投資於本投資或當中所述任何產品的招攬或推薦建議。EFG新加坡及其相應高級職員、僱員或代理概不對本文件的準確性、可靠性或完整性作出任何明示或暗示的聲明、保證或擔保,亦不對其負責,因此不應對其加以倚賴。EFG新加坡明確表示不承擔任何責任,包括(但不限於)收件人依據本文件的任何作為或不作為而引致或導致附帶或相應而生損害的責任。閣下應當審慎考慮本投資固有的利弊及風險,並基於自身判斷或閣下選擇諮詢的獨立顧問的意見,根據閣下的風險偏好、投資經驗、目標、財務資源及情況,評估該投資是否適合閣下,並作出閣下認為必要的其他調查,而不應以任何方式倚賴EFG新加坡。

瑞士: EFG Bank AG蘇黎世分行(包括其日內瓦和盧加諾分行)由瑞士金融市場監督局授權並受其監管。註冊辦事處地址: EFG Bank AG, Bleicherweg 8, 8001 Zurich, Switzerland。瑞士註冊分行: EFG Bank SA, 24 quai du Seujet, 1211 Geneva 2及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。EFG Private Bank Limited是倫敦證券交易所的成員。註冊公司編號02321802。註冊地址: EFG Private Bank Limited, Park House, 116 Park Street, London W1K 6AP, United Kingdom。電話: +44 (0)20 7491 9111。

美國:

EFG Asset Management (Americas) Corp (「EFGAM Americas」) 是一家在美國證券交易委員會(「SEC」)註冊的投資顧問,提供投資顧問服務。向SEC或任何州證券機構註冊並不意味著具有任何水平的技能或培訓。EFGAM Americas只能在已註冊、已提交通知或以其他方式毋須或獲豁免註冊要求的州和國際司法管轄區內進行業務或提供個人化投資建議。投資者在投資前應仔細考慮其投資目標、風險、費用和開支。有關EFGAM Americas,其商業慣例、背景、利益衝突、服務收費及其他相關資料的更多資訊,請訪問SEC的公眾投資者資訊網站<https://www.investor.gov>。同時,閣下亦可瀏覽: <https://adviserinfo.sec.gov/firm/summary/158905>。閣下可於上述兩個網站獲取EFGAM Americas最新的ADV表格第1部分、第2部分及CRS表格。EFGAM Americas註冊地址: 701 Brickell Avenue, Suite 1350 - Miami, FL 33131。

EFG Capital International Corp. (「EFG Capital」) 是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。證券產品及經紀服務由EFG Capital提供。SEC-FINRA或SIPC均未認可本文件或EFG Capital及其美國聯屬機構提供的服務及產品。註冊地址: 701 Brickell Avenue, Ninth Floor & Suite 1350 - Miami, FL 33131。

在EFG的以下所有權下:EFG Capital和EFGAM Americas有聯屬關係,並有相互關聯的人員。本文件描述的產品及服務未經任何監管機構授權,且不受美國以外的任何監管機構的監管。請注意,本文件內容乃由EFG Bank AG、EFG Asset Management (UK) Limited(如適用)製作及創建。本材料不應被詮釋為由EFG Capital或EFGAM Americas建立或以其他方式來自EFG Capital或EFGAM Americas。EFGAM Americas和EFG Capital均不表示其為本基金、產品或策略的相關經理或投資顧問。

EFG Asset Management (North America) Corp. (「EFGANA」) 是一家美國證券交易委員會(SEC)註冊投資顧問。有關EFGANA Corp.其業務、聯屬關係、費用、違約事件及潛在利益衝突的更多資訊,請訪問SEC投資顧問公開披露網站(<https://adviserinfo.sec.gov/>)及審閱其ADV表格。

澳洲投資者須知:

僅適用於專業、機構及批發投資者。

本文件由私人有限公司EFG Asset Management (UK) Limited編製及發行,註冊編號7389736,以及註冊地址位於Park House, Park Street, London W1K 6AP(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(FCIA註冊編號為536771)。本文件為私密文件,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示。

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 (Repeat and Transitional Instrument 2016/396)延長),獲豁免根據《2001年公司法》(Cth)(「公司法」)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

為確保我們不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您提供金融服務而言,閣下不再是「批發客戶」,則在5個營業日書面通知我們。

© 瑞士盈豐。版權所有