

EFG

# 展望 2024



我们未来一年的10大主题

注: 图像系 AI 生成



# 目录

主题 | 2024年展望

---

引言	3
01. 世界经济迎来软着陆	4
02. 生产率提升	5
03. 财政脆弱性	6
04. 政治动荡	7
05. 人口结构(仍然)决定命运	8
06. 减肥与必需消费品	9
07. 清洁能源转型	10
08. 被低估的货币出现反弹	11
09. 债券的机会	12
10. 看好小盘股	13
<hr/>	
我们对2023年的预测表现如何?	14



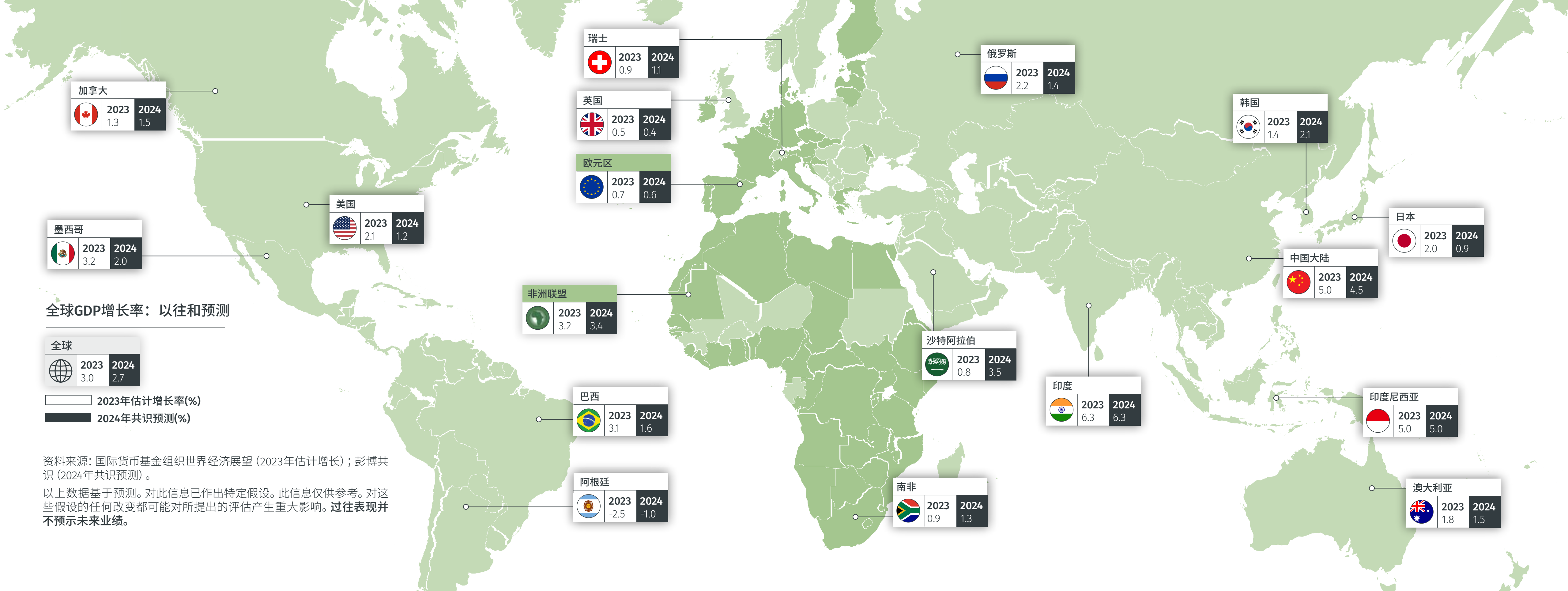
## 2024年展望 导言

欢迎阅读EFG 2024年展望，在这里我们概括了自己心目中未来一年的十大主题，同时回顾我们对2023年的预测有多少成为现实。

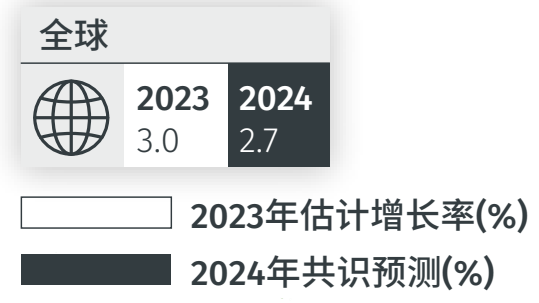
由于全球经济在2023年出人意料地展现出韧性，我们的基本预测是2024年将实现软着陆。此外还有较小概率出现另一种更加温和的局面，即依托生产率的提升，增长在近乎波澜不惊中得以延续。生成式人工智能(AI)对生产率的潜在影响已开始显露，实际上在为这份《展望》制作部分图像时就用到了它。中国应该会进入增长放缓的阶段，但它面临的挑战在于避免不利的人口结构削弱增长。我们预计债市预警机制会继续向财政运营不负责任的政府施压，而对美国来说颇为棘手的高额预算赤字，或将在2024年总统大选中产生影响。

如果说2023年见证了AI热度的迅速飙升，那我们认为减肥药将在2024年成为下一个热点。这进而会给必需消费品行业树立一个有意思的主张，该行业在2023年的表现就因为减肥药对食品需求的潜在影响而受挫。得益于利率从峰值滑落，我们预计另一个会再度焕发活力的领域是清洁能源转型。在《2023年展望》中，我们曾预计美元行将走弱，并指出日元估值明显偏低。因此我们预计日元将开始反弹。最后，我们仍然看好小盘股，且将选股视为关键。

首席投资官Moz Afzal



### 全球GDP增长率：以往和预测



资料来源: 国际货币基金组织世界经济展望 (2023年估计增长); 彭博共识 (2024年共识预测)。  
 以上数据基于预测。对此信息已作出特定假设。此信息仅供参考。对这些假设的任何改变都可能对所提出的评估产生重大影响。过往表现并不预示未来业绩。

## 主题01. 世界经济迎来软着陆

据我们预测，最有可能发生的场景是世界经济在2024年实现软着陆，全球增长率约为2.5%-3%。

我们认为，美国将避免遭受明显的经济衰退，同时会像2023年那样，增速高于其他大多数发达经济体。新兴和

发展中经济体的增速应该会跑赢发达经济体，但中国或将进入增长放缓的阶段（增长率约为4.0%至4.5%）。不同行业的增长模式会继续分化。实物商品（例如居家办公设备）支出在疫情期间一派火热，但随着各经济体陆续重启，它已让位于更大规模的服务业（休闲、交通和娱乐）支出。回归商品生产（尤其是因AI迅猛发展而受益的电子行业）将是2024年的显著特征。然而，软着陆绝

非板上钉钉。前期激进的加息热潮蕴藏着风险，对经济增长和通胀的冲击或超过我们在基本预测中设想的场景。此外还有较小概率出现另一种更加温和的局面，即增长在近乎波澜不惊中得以延续。这可能要依赖于我们的第二个重要主题：生产率提升。

## 年化美国生产率提升幅度

2023年第三季度年化数据

5.2%

疫情前10年年化数据

1.2%

资料来源: LSEG和EFGAM计算值。2023年12月6日。  
左侧立柱表示一个季度的年化数据, 右侧立柱表示  
疫情前10年的年化数据。

主题02.

## 生产率提升

经济学家罗伯特·索洛(Robert Solow)在1987年曾有著名论断, 即计算机时代无处不在, 但生产率统计除外。这样的情况或许已最终来临。

在疫情爆发前的10年当中, 美国生产率(非农工商部门的每小时产出)的年增速仅有1.2%。该数据在2023年第三季度飙升至年化率5.2%, 再度点燃了依靠科技实现生产率复兴的期望。但这样的数据夸大了潜在的提升空间。据麦肯锡估计, 生成式AI直到2040年可能使劳动生产率每年提高0.1%至0.6%。<sup>1</sup>这意味着每年约1.5%的适度提升是可行的。随着人口持续增长, 美国后续将维持每年约2%的GDP增速。

生成式AI在提升生产率方面的影响在特定行业已经显露。咨询行业对AI的利用已屡见不鲜。法律服务、创意产业和(在经过少许犹豫后的)教育行业也可能从中受益。尽管有人大肆鼓吹, 但AI不可能取代所有工作, 实际上它代表的是一种有望带来实质性改变的美好前景。<sup>2</sup>

<sup>1</sup> <https://www.mckinsey.com/capabilities/mckinsey-digital/our-insights/the-economic-potential-of-generative-ai-the-next-productivity-frontier>

<sup>2</sup> 在11月举办的英国AI峰会上, 埃隆·马斯克(Elon Musk)表示: “如果你为了自我满足想要一份工作, 那么你可以有一份工作, 但AI是无所不能的”。<https://www.bbc.co.uk/news/uk-67302048>

主题03.

## 财政脆弱性

世界各国政府都背负着高额的预算赤字和债务水平。在收支结构性不均衡的美国，这一问题尤为突出。

美国的财政保守派强调必须削减政府开支或提高税收。此类手段的确是仅有的靠谱解决方法。但要逆转近年来施行的减税措施（准确说是放任其在2025年12月31日到期失效），将在政治上陷入困境。此外，政府支出还面临着多重压力：卫生和社会保障支出在人口老龄化的背景下呈现（多年来广为人知的）上涨趋势，国防和基础设施支出上行更是火上加油，如今还有节节攀升的政府债务利息支出。

“借通胀减债务”有时被提议用于克服这一问题。换言之，就是通过忍受通胀加剧来使未偿债务的实际价值降低，同时提高名义GDP。然而，

此举只能是权宜之计，因为通胀率上升会促使美联储在未来实施紧缩和加息。作为另一个选择，违约无异于饮鸩止渴。

2024年，债市预警机制会继续向财政运营不负责任的政府施压。如果认为美国面对这种压力能置身事外就过于天真。尤其不可依赖外国投资者对美国债券的偏好。财政脆弱性及其给债市造成的紧张不安预计仍会是重要的主题。持有长期债券的风险所引发的担忧加剧，正是收益率曲线倾斜上行的结构证据。

资料来源：盖蒂图片社



注：图像系 AI 生成

主题04.

## 政治动荡

2024年，全球一半以上人口居住的国家将举行全国大选。有可能见证特朗普重返白宫的美国大选自然最受关注，也可能最为举足轻重。

总计拥有超过40亿人口的76个国家将于2024年举行全国大选。<sup>3</sup> 这些国家真正践行民主以及可指望引领变革的程度各不相同。普京几乎笃定会再度当选，开启连续第三个总统任期，而其他国家的“强人”也会

继续掌权。与众不同的是，墨西哥或将有一位女性总统当选。对于预计4到5月举行的印度大选，普遍观点认为莫迪的印度人民党将再度当选。英国方面，执政的保守党面临反对党工党发起的严峻挑战。欧洲议会选举将在欧盟27个成员国举行。但最令人瞩目的将是美国总统大选。特朗普已承诺假如重返白宫，将会“在24小时内”结束俄乌冲突。他的议程可能还包括放宽大型科技和银行企业的监管环境，并将企业和个人税赋维持在较低水平。大幅提高关税（对所有进口商品征收10%的关税）也被列为提议：这样做或

能在政治上加分，但对于帮助降低美国预算赤字却收效甚微。

2023年是美国总统大选周期的第三年。在此类第三年中，标普500指数的平均回撤幅度（从峰值到谷底）为11.7%。<sup>4</sup> 2023年出现的两次回撤为7.8%（2月2日至3月3日）和10.3%（7月31日至10月27日）。自10月27日开启的此次回升目前幅度已达10.6%。这样的模式似乎高度印证了以往第三年的经验。

展望2024年，参照以往第四年的经验，与第三年相比回撤幅度更大(13.7%)，但回升幅度也更大(23.9%)。简而言之，波动性加剧，但潜在的上行空间更大。

<sup>3</sup> 资料来源：《经济学人》 <https://www.economist.com/interactive/the-world-ahead/2023/11/13/2024-is-the-biggest-election-year-in-history>

<sup>4</sup> 资料来源：Strategas。1962-2020年数据。

## 主题05.

# 人口结构 (仍然) 决定命运

人口结构决定命运可谓是老生常谈: 对任何经济体而言, 人口规模、年龄分布状况以及劳动年龄人口数量是经济发展的重要推动因素。

数十年来, 日本的增长就因人口结构不利而备受掣肘。中国正在进入类似的阶段。根据联合国人口预测, 从现在起到2100年, 中国的人口将减少6.5亿。其减少的人口相当于拉丁美洲目前的人口规模。

未来20年, 中国人口的减少速度将类似于日本在其巅峰期经历的状况, 但随后速度还会加快。

针对人口减少带来的种种挑战, 各国可设法予以适应。例如, 通过延迟退休和提高女性劳动参与率, 可提升劳动参与率 (就业或寻求就业的人口占比)。这两种情况在日本都有先例。可鼓励采取措施提升生产率。对于生育率极低的韩国, 人口预计在未来数十年将显著减少, 但该国近年来的生产率提升幅度却名列前茅: 保持这一点将至关重要。

由于中国近年来强调国内导向型增长, 因而面临着额外的挑战。凭借持续对国际贸易保持开放, 日本和韩国虽有人口结构的掣肘, 仍然实现了经济繁荣。中国面临失去此类利益的风险。

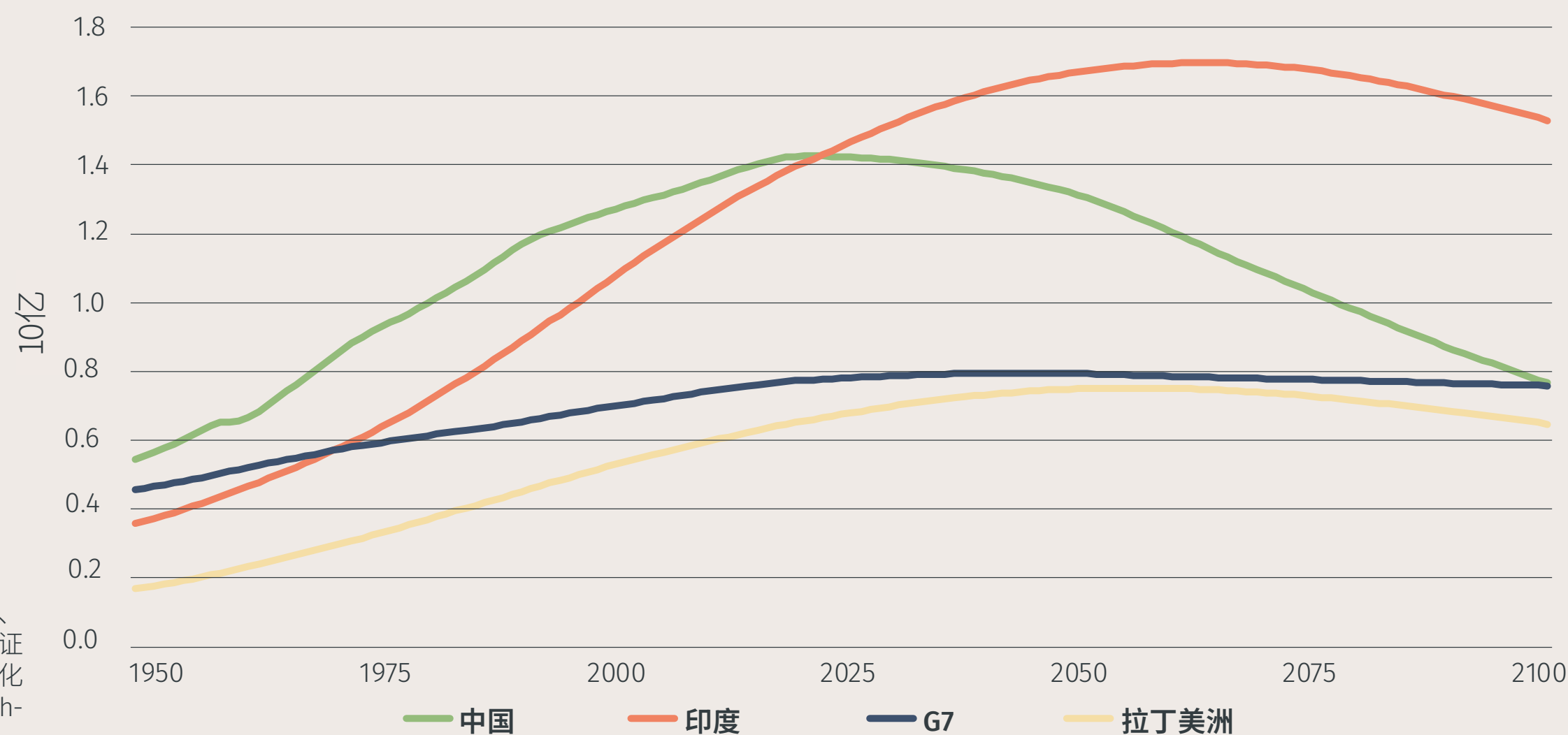
在预计人口将快速增长的国家, 相同的问题却逆向存在。为非洲快速增长的年轻人口找到足够的就业岗位, 堪称一项巨大的挑战。

人口结构决定命运: 不同经济体如何应对由此而来的挑战, 将是2024的重要主题<sup>5</sup>。



注: 图像系 AI 生成

## 人口趋势



资料来源: 联合国人口预测, 2023年中位变差。对2023年起的预测

<sup>5</sup> 日本在19世纪中叶放弃封闭经济所得的收益使GDP增长7%, 源自一项研究 (Bernhofen、Daniel M.及John C. Brown (2005)), “对贸易产生的比较性优势收益的实证分析: 来自日本的证据”, 《美国经济评论》, 95(1), 208-25。这大致符合国际货币基金组织近期估计的贸易碎片化加剧给世界GDP所造成的损失。 <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2023/08/28/the-high-cost-of-global-economic-fragmentation>



主题06.

## 减肥与必需消费品

我们认为，减肥药的热度在2024年将会飙升。潜在的市场规模相当巨大。但对必需消费品行业的影响却一直被夸大。

超过三分之二的英美成年人存在肥胖或超重问题。对减肥药的使用方面蕴藏着巨大的潜力。该市场在2024年的增长及其产生的影响或可与2023年的AI主题相提并论：也就是成为一项迅速普及的创新。对减肥药的有效使用可能产生深远的后果：直接原因是食品需求减少；间接原因则是有可能减轻医疗保健系统的压力。关键在于此类药物归根结底会不会只是以往众多宣传得天花乱坠，但却收效甚微的减肥方式再次改头换面。

减肥药对减少食品需求的潜在影响，在2023年成为影响必需消费品行业表现的因素之一。此外，必需消费品企业销售增长放缓（很大程度上是因为通胀下降）；长期利率高企也对这一传统防御性行业的估值造成不利影响。

因此，根据我们的专有评估，全球必需消费品行业的估值偏低。在我们看来，估值能充分体现相关风险。这是我们针对2024年提出的“逆势”行业投资主题。

该市场在2024年的增长及其产生的影响或可与2023年的AI主题相提并论





我们认为，实现净零排放所需的投资到2030年将达到

# 4.2万亿美元

主题07.

## 清洁能源转型

从化石能源向清洁能源转型仍是重中之重，但在2023年陷入停滞。我们认为该转型在2024年将重获动力。

国际能源机构最新的预测显示，清洁能源投资从2023年的1.8万亿美元将增至2030年代每年4万亿美元以上。内燃机时代消逝和电动汽车崛起的格局已经显而易见。与之伴随的必然是清洁能源发电、新的供应线以及能效提升。然而，其中部分项目在2023年明显遇挫，包括英国新一代海上风力发电权益招标失败。我们认为，此类项目在2024年将重回正轨。由于2023年的加息热潮带动融资成本上升，再加上在某些情况下对未来价格提出不符合实际的过低保证，风电、太阳能和电池储能项目因此受到不利影响。我们认为在2024年会迎来更加光明的前景。此类行业中的企业估值预测未来增长希望渺茫，看起来与实际状况高度相悖。全球范围内的政策激励都相当有力度，以满足可再生能源的产能扩张。此外，对应的融资似乎也水到渠成，尤其是考虑到有众多投资者加大对ESG的整体投资以及对脱碳技术的针对性投资。



资料来源: 盖蒂图片社

## 主题08. 被低估的货币出现反弹

美元在名义和实际汇率指数中的估值长期上升趋势已结束，我们认为这发生在2022年早些时候。

我们当时预计下行趋势随后即将开启，而事实正是如此。不过，美元走弱在面对不同货币时表现得参差不齐。实际上，美元对日元至今依然强势。

因此，在购买力平价和均衡汇率的几乎所有指标上，日元看起来都被低估。

我们认为，日元估值偏低的情况将在2024年得到改观。日本央行放弃零利率政策、日本经济持续复苏以及日本企业部门复兴，都将推动日元升值。

## 美元与日元的差异



资料来源: LSEG和EFGAM计算值; 2023年12月1日。

过往表现并不预示未来业绩。

## 按行业和年份呈列的债券收益

22.4%	8.2%	1.5%	14.3%	17.3%	1.0%	22.8%	54.5%	6.0%	-9.4%	10.2%
7.3%	7.5%	1.3%	10.7%	14.3%	-0.4%	14.5%	11.0%	3.1%	-9.9%	10.2%
-1.40%	6.10%	-0.30%	9.90%	10.40%	-1.20%	13.10%	9.90%	1.00%	-10.30%	5.8%
-1.50%	4.80%	-0.70%	6.10%	8.20%	-1.30%	12.60%	9.50%	-1.00%	-12.30%	5.2%
-2.60%	3.60%	-1.40%	5.90%	7.40%	-1.80%	9.50%	9.20%	-1.00%	-13.60%	3.5%
-4.10%	0.60%	-2.70%	4.70%	7.30%	-2.50%	8.40%	7.00%	-1.60%	-14.90%	2.0%
-4.30%	0.00%	-3.20%	2.10%	6.40%	-2.50%	6.80%	6.50%	-1.70%	-14.70%	1.9%
-4.30%	-0.80%	-3.30%	1.70%	3.00%	-3.40%	6.40%	5.30%	-4.70%	-16.20%	1.6%
-8.60%	-1.90%	-10.40%	1.70%	2.50%	-4.10%	5.60%	3.90%	-6.60%	-18.50%	0.1%
<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>

■ 美国可转债 ■ 美国通胀保值债券 ■ 全球综合债券 ■ 全球政府债券 ■ 新兴市场主流货币债券 ■ 新兴市场本币债券  
■ 美国房地产抵押债券 ■ 全球高收益债券 ■ 美国投资级债券

资料来源：彭博社。2023年指截至2023年12月12日。  
过往表现并不预示未来业绩。

### 主题09.

## 债券的机会

我们认为，2024年债市存在三个值得关注的机会。

首先，较短期债券以往能对短期利率下降所带来的再投资风险提供防御。我们看好3到5年内到期的政府债券和投资级企业债券。其次，通胀挂钩债券表现出吸引力，原因是它们目前的实际收益率较高，并且没有过高地预估通胀前景。它们以往对债券投资者来说都是不错的机会，并有潜力对意外的通胀状况提供防御。第三，入选的可转债可凭借固定收益敞口和股票（尤其是小盘股）产生的上行潜力提供保障。



资料来源: 盖蒂图片社

主题10.

## 看好小盘股

作为我们对2023年提出的一项主题，看好小盘股的效果并不尽如人意，但我们坚持将其列为2024年的主题。

小盘股板块覆盖广泛，也是选股至关重要的主动型板块。在2023年，诸如美国小盘股银行等板块格外疲软；而且，盈利不足以弥补利息支出的小盘股“僵尸企业”也拖累了整个市场。

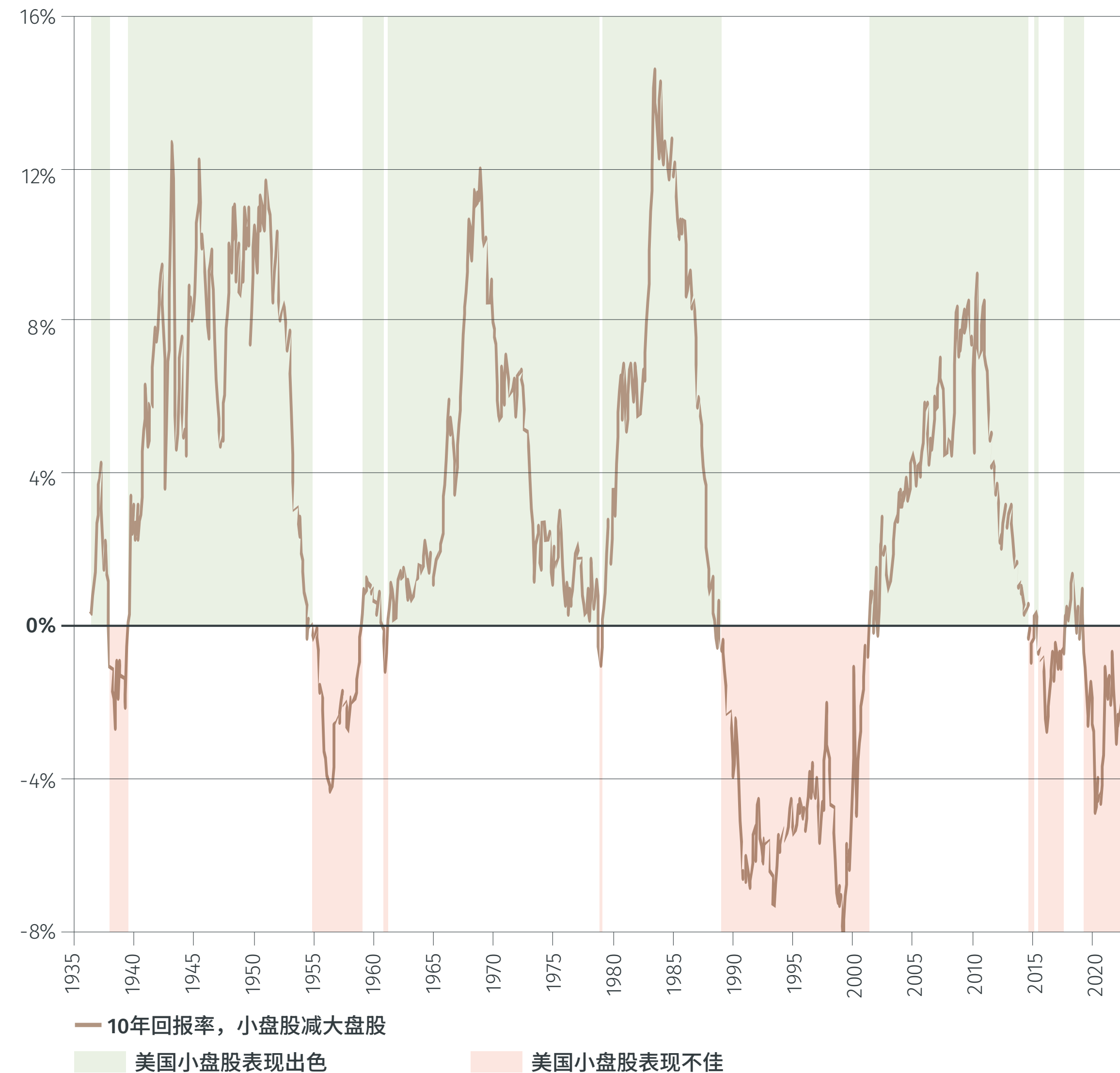
小盘股以往产生的长期回报都高于大盘股：也就是所谓的小盘股效应。

自上世纪30年代以来，小盘股在69%的日历月产生的回报都更高。

与上世纪80年代最高峰的9%以上相比，小盘股在美国总市值中的占比已下降到略低于2%。其中一个主要原因是追求被动投资的趋势往往更青睐大盘股，而且小盘股在多个被广泛追踪的被动指数中缺乏代表性。

如要避免在选股中完全偏向小盘股，可支持某个等权重的更广泛指数，该指数不对超大盘科技股（此类股票在2023年推动美国股市上涨）赋予过高权重，同时对小盘股赋予更多权重。

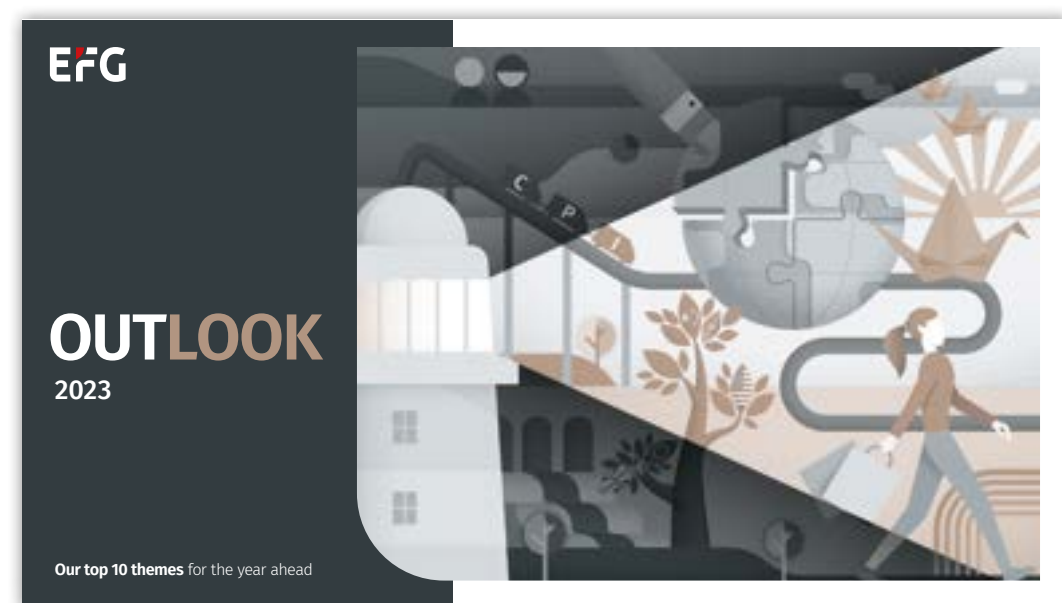
## 美国小盘股回报率



资料来源: Kenneth French数据库和EFGAM计算值。  
评估回报率的期间: 1926年8月至2023年9月。

过往表现并不预示未来业绩。

# 我们对2023年的预测表现如何？



每年12月，我们都会回顾去年发布的展望。包括通胀和增长在内的经济走势整体符合我们的预期。值得一提的是，我们并未如普遍观点那样对美国经济持悲观态度，同时还看好非必需消费品板块：该预期达到了很好的效果。日本企业盈利也在持续回升，与我们的预期相符。我们对投资级企业债券和小盘股的看好收效欠佳。美元汇率小幅上升，而我们当时预测会下降。总的来说，我们的10项预测有7项得分。

## 01. <sup>正确</sup> 通胀（最终）走向消退

我们预计主要发达经济体的通胀率最终会下降，美国的通胀率到年底会下降到接近3%。通胀率如我们的预期一样呈下降态势，最新数据显示美国、欧元区、英国和日本的CPI通胀率分别为3.1%、

2.4%、4.6%和3.3%。我们预计新兴经济体的通胀率会不那么令人担忧。情况的确如此。特别是中国再度陷入通缩，11月的CPI同比下降0.5%。

## 02. <sup>部分正确</sup> 地缘政治紧张局势缓和

我们预计地缘政治紧张局势会出现缓和。截至10月7日，情况的确如此，但随后哈马斯攻击以色列且以色列进攻加沙地带，局势再度升温。俄乌冲突虽在持续，但并未升级。不过，其他地方的紧张局势都有缓和。中国与西方的关系

出现改善，中国与美国、澳大利亚和欧盟之间举行了一系列双边会议。在印度的主持下，G20就联合宣言达成共识，非盟被接纳成为G20成员。金砖国家集团规模也迎来扩张，有五个新经济体加入。

## 03. <sup>正确</sup> 全球增长：回归现实

我们预计GDP增长率在2023年将进一步回归正常。该预测最终得到证实。对许多人而言，2023年在经济领域最大的意外就是美国并未发生经济衰退。在2022年晚些时候，衰退发生的概率被认为达到70%。<sup>6</sup> 最终结果却截然相反：衰退没有发生，美国经济增速超

2%。<sup>7</sup> 我们的态度比普遍观点更加乐观，且认为即便衰退发生，也会表现温和且只会在今年晚些时候出现。对于英国和欧元区（尤其是德国），我们认为衰退几乎不可避免：相应的结果似乎便是经济零增长或温和衰退。

## 04. <sup>正确</sup> 日本：复苏仍在继续

我们预计日本将继续维持复苏态势（具体指企业盈利回升）。该预测最终得到证实。企业盈利上涨8%，增速超过名义GDP（增长

5%）。作为该趋势的表现，日本股市的本币回报率在主要发达市场当中排名首位。但以美元计却因日元继续疲软而被削弱。

## 05. <sup>部分正确</sup> 新兴经济体复苏

我们预计在连续几年表现不及发达市场后，新兴市场的境况会在2023年显著改善。债市的情况符合该预期（硬通货新兴市场债券创造的回报率高于发达市场债

券）；但新兴市场的股市表现不佳。尽管中国经济增长不及多方预期，但印度和巴西的增长超过年初的共识预期。

<sup>6</sup> <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-12-20/economists-place-70-chance-for-us-recession-in-2023?sref=dNFL42AE>

<sup>7</sup> 资料来源：彭博共识，2023年12月5日。



## 06. <sup>部分正确</sup>美元走软

我们认为美元在名义和实际汇率指数中的估值可能在2022年早些时候到顶（估值偏高）。有鉴于此，并考虑到货币政策和经常账户余额的潜在演变，我们认为美元在2023年会呈现走弱趋势。2023年上半年的表现的确如

此，但到12月初，美元DXY指数与2022年底相比基本没有变化。与多种主要货币相比的表现颇为有趣。美元对日元、澳元和人民币走强；但对欧元、英镑、瑞士法郎和巴西雷亚尔却走弱。

## 07. <sup>正确</sup>债市预警机制仍生效

我们预计“债市预警机制”会密切关注任何通胀及过度财政和货币刺激政策引发担忧的国家。此前在2022年，债券市场预警机制出人意料地再次出现，对英国国债市场造成沉重打击，以回应资金不足、缺乏根据的财政刺激政策。实际上，此类预警机制在2023年

大肆行动。美国和英国的30年期国债收益率被推高至5%以上。10年期美国国债基准收益率触及5%。另外在金融市场的压力作用下，日本央行最终于11月放宽了10年期国债收益率上限，允许上涨达到1%。

## 08. <sup>部分正确</sup>投资级债券具有吸引力

我们认为，投资级企业债券，尤其是美国和英国的企业债券，在2023年的回报/风险状况将优于政府债券或高收益债券。它们产生的回报率的确超过了政府债券。但今年表现最好的板块是高收益债券。美国经济增长超预期

对此类债券形成利好，因为它们对政府债券收益率上升的敏感度较低。高收益债券市场缩减（因为多家大企业的债券升为投资级，且高收益债券发行额极为有限）也产生推动作用。

## 09. <sup>不正确</sup>全球小盘股

我们认为全球小盘股板块机遇喜人。对于相比大盘股看好小盘股，我们提出了三个理由：小盘股通常比大盘股更快适应不断变化的经济环境；小盘股在2022年早些时候的估值相对于大盘股更有吸引力；并且小盘股的长期表现往

往优于大盘股。另外，我们预计投资策略会从被动向主动回归，而后者倾向于看好小盘股。在全球层面，该策略效果不佳，但在各地区则境遇不一：亚洲小盘股就有良好表现。

## 10. <sup>正确</sup>非必需消费品板块

我们的“逆势”行业观点看好非必需消费品股票。主要有三个原因：我们预计消费者打算进一步消费疫情期间积累的储蓄；我们认为工资增长会保持韧性；由于高额的抵押贷款成本会抑制家庭

搬迁，因而我们预计住房翻新改造的支出将会增加。总的来说，这些原因都产生了作用。该板块的总回报率超过20%，远远高于MSCI世界指数的回报率。

我们的2023年预测总体得分

# 7/10

# 重要免责声明



本文件由EFG Asset Management (UK) Limited制作,供EFG International(“EFG集团”或“EFG”)全球子公司及EFG集团内关联企业使用。EFG Asset Management (UK) Limited由英国金融行为监管局授权及监管,注册编号为07389736。注册地址:EFG Asset Management (UK) Limited, Park House, 116 Park Street, London W1K 6AP, United Kingdom,电话+44 (0)20 7491 9111。

本文件仅供参考。本文件包含的信息为营销宣传材料,不应被理解为金融研究或分析,购买、出售或认购金融工具及/或提供金融服务的要约、公开要约、投资建议或对此作出的推介或招揽。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。本文件的内容专供于了解并有能力承担所有相关风险的人员。此外,本文件无意提供任何财务、法律、会计或税务建议,且不应在该等方面被加以依赖。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。您在作出任何投资之前,或倘若您对本文件信息存有任何疑问,应依您的具体情况自行咨询专业意见(包括税务意见)。

本文件中提供的信息并非EFGAM研究部门进行的金融研究的成果。因此,本文件不构成欧盟法规(例如“MIFID II”或“MIFIR”)或瑞士银行业协会发布的瑞士《金融研究独立性指令》或任何其他等效当地法规中定义的投资或独立研究。

投资价值及其收益可升可跌,您可能无法收回最初投资金额。过往业绩并不预示未来表现。投资产品有其投资风险,包括但不限于汇率和市场风险、价值波动、流动性风险,以及(适用时)损失全部或部分投资本金。

尽管本文件的信息是来自公认的可靠资料来源,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由本文件中的任何错误或遗漏或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,概不承担因上述原因或因接收人依赖本文件所作出的任何行为或不作为而导致的任何责任,包括(但不限于)附带或间接损害赔偿责任。

EFG及其员工可能会以专有或其他方式参与证券交易,并持有与本文件中说明的工具有关的多头或空头头寸;此类交易或头寸可能与本文件中表达的观点不一致。

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。

可能会收到本文件的金融中介机构/独立资产管理公司确认,他们将需要做出自己的独立决策,此外还应确保,如果在EFG集团许可的情况下向最终客户/投资者提供本文件,其内容应与客户在投资、法律、监管、税收、其他考虑等方面的情况吻合。对于金融中介机构、独立资产管理公司、其客户或任何第三方因使用本文件可能导致的任何直接、间接或后果性损害、损失或成本,EFG集团不承担任何责任。

本文中的指数或基准比较仅供参考,由于指数和基准的重要特征与EFG坚持的特定投资策略及EFG投资的证券不同,因此存在局限性。

本文件在编写时所表达的信息和观点可能随时更改,恕不另行通知,且EFG无义务更新或删除过时信息。

独立资产管理公司:如果本文件提供给独立资产管理公司(以下简称“独立资管公司”),严禁独立资管公司将本文件(全部或部分)复制、披露或分发给其客户和/或第三方。独立资管公司确认,收到本文件后需要作出自己的处置决定/判断,并有责任确保提供的信息与客户在任何投资、法律、监管、税收等方面的情况吻合。对于独立资管公司、其客户或任何第三方因使用本文件可能导致的任何直接、间接或后果性损害、损失或成本,EFG不承担任何责任。

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《银行和信托公司管理法》获巴哈马中央银行认可为一家银行及信托公司。注册办公地址:Goodman's Bay Corporate Centre West Bay Street and Sea View Drive, Nassau, The Bahamas。

**巴林:**EFG AG Bahrain是EFG Bank AG的分支机构,经巴林中央银行(CBB)按2类投资业务机构颁发许可,获准从事以下活动:a) 作为代理人交易金融工具;b) 安排金融工具的交易;c) 管理金融工具;d) 提供金融工具咨询;及 e) 经营集合投资计划。注册地址:EFG AG Bahrain Branch, Manama / Front Sea / Block 346 / Road 4626 / Building 1459 / Office 1401 / P O Box 11321 Manama -- Kingdom of Bahrain。

**开曼群岛:**EFG Wealth Management (Cayman) Ltd获得开曼群岛金融管理局(“CIMA”)的许可并受其监管,可根据开曼群岛《证券投资业务法》(修订版)在开曼群岛境内或从开曼群岛境内提供证券投资业务。注册办公地址:Suite 3208, 9 Forum Lane, Camana Bay, Grand Cayman KY1-1003, Cayman Islands。EFG Bank AG开曼分行是一家B类银行,受CIMA监管。注册办公地址: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DFSA(迪拜金融证券管理局)监管。本材料“仅面向专业客户”。注册地址:EFG (Middle East) Limited DIFC, Gate Precinct 5, 7th Floor PO Box 507245 - Dubai, UAE。

**希腊:**EFG Bank (Luxembourg) S.A.雅典分行是EFG Bank (Luxembourg) S.A.的一家非记账机构,根据卢森堡金融监管机构“CSSF”颁发的许可证,该行获授权推广EFG Bank (Luxembourg) S.A.基于欧盟自由设立原则的产品和服务。注册地址:342 Kifisias Ave.& Ethnikis Antistaseos Str.- 154 51 N. Psychiko, 一般商业登记处编号:143057760001。

**中国香港:**EFG Bank AG香港分行(CE编号:AFV863)(简称为“EFG香港分行”),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,并获授权在中国香港进行第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。注册地址:EFG Bank AG, Hong Kong Branch, 香港九龙柯士甸道西1号环球贸易广场18楼。在法律以及《证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》对EFG香港分行的适用要求允许的最大范围内,EFG香港分行对于本文件的任何错误或遗漏以及本文件包含的任何信息或陈述的后果不承担任何责任。EFG香港分行明确声明,概不承担因上述内容或因接收人依赖本文件作出的任何行为或不作为而导致的任何责任,包括(但不限于)附带或间接损害赔偿责任。

**列支敦士登:**EFG Bank von Ernst AG受列支敦士登金融市场管理局监管。注册地址:EFG Bank von Ernst AG Egertastrasse 10 - 9490 Vaduz, Liechtenstein。

**泽西岛:**EFG Wealth Solutions (Jersey) Limited受泽西岛金融服务委员会监管,按《1998年金融服务(泽西)法》开展投资业务。

**卢森堡:**EFG Bank (Luxembourg) S.A.经卢森堡财政部授权,并受卢森堡金融业监管委员会(Commission de Surveillance du Secteur Financier, CSSF)监管。EFG Bank (Luxembourg) S.A.是卢森堡存款担保基金(F.G.D.L.- Fonds de Garantie des Dépôts Luxembourg)的成员,也是卢森堡投资者赔偿计划(S.I.I.L.- Système d'Indemnisation des Investisseurs Luxembourg)的成员。R.C.S.卢森堡编号B113375。注册地址:EFG Bank (Luxembourg) S.A. - 56, Grand-Rue, L-1660 Luxembourg。

**葡萄牙:**EFG Bank (Luxembourg) S.A. - Sucursal em Portugal由葡萄牙银行(注册编号280)和葡萄牙证券市场委员会CMVM(注册编号393)授权并监管,业务为提供投资咨询及接收和传输订单。EFG Bank (Luxembourg) S.A. - Sucursal em Portugal是EFG Bank (Luxembourg) S.A.的一家非记账分支机构,后者是一家根据卢森堡大公国法律注册成立、由CSSF(Commission de Surveillance du Secteur Financier)授权并监督的公众有限公司。里斯本总部:Avenida da Liberdade n.º 131 - 6º Dto., 1250 - 140 Lisboa。波尔图代理机构:Avenida da Boavista, n.º 1837 - Escritório 6.2, 4100 - 133 Porto。公司注册处编号:980649439。



# 重要免责声明



**摩纳哥:** EFG Bank (Monaco) SAM是摩纳哥的有限公司,注册编号为90 S 02647 (Répertoire du Commerce et de l'Industrie 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 (Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution) 以及摩纳哥金融活动控制委员会 (Commission de Contrôle de Activités Financières) 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 (“中国”):** 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条例》及相关实施细则在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。

**新加坡:** EFG Bank AG新加坡分行 (UEN编号T03FC6371) 是新加坡金融管理局根据1970年《银行法》许可的批发银行,同时也是2001年《财务顾问法》所定义的免税金融顾问以及2001年《证券和期货法》所定义的免税资本市场服务实体。本广告资料未经新加坡金融管理局审阅。注册地址: EFG Bank AG, Singapore Branch 79 Robinson Road, #18-01 Singapore 068897。本文件不涉及任何特定人员的特定投资目标、财务状况或特定需求。本文件不应被视为投资建议,亦不应被视为本文中提及的任何产品或获得的投资邀请或推荐。EFG新加坡分行及其高级职员、雇员或代理人未对本文件的准确性、可靠性或完整性作出任何明示或暗示的陈述、保证或担保,亦不会对本文件的准确性、可靠性或完整性承担任何责任,因此不应将本文件作为投资建议、邀请或推荐。EFG新加坡分行明确声明,概不承担因上述内容或因接收人依赖本文件作出的任何行为或不作为而导致的任何责任,包括(但不限于)附带或间接损害赔偿责任。您应仔细考虑此类投资的优点和固有风险,根据自己的判断或您选择咨询的独立顾问的建议,依据您的风险偏好、投资经验、目标、财务资源和情况,来评估此类投资是否合适,并进行您认为必要的其他调查,不得以任何方式依赖EFG新加坡分行。

**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。注册办公地址: EFG Bank AG, Bleicherweg 8, 8001 Zurich, Switzerland。注册瑞士分行: 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。EFG Private Bank Limited为伦敦证券交易所成员。注册公司编号: 02321802。注册地址: EFG Private Bank Limited, Park House, 116 Park Street, London W1K 6AP, United Kingdom, 电话: +44 (0)20 7491 9111。

**美国:**

**EFG Asset Management (Americas) Corp (“EFGAM Americas”)**是一家在美国证券交易委员会(“SEC”)注册的投资顾问公司,提供投资咨询服务。在SEC或任何州证券管理机构注册并不意味着任何水平的技能或培训。EFGAM Americas仅可在其注册、已提交通知、或被排除或免除注册要求的州和国际司法管辖区进行业务或提供个性化投资建议。投资者在投资前应仔细考虑其投资目标、风险、费用和支出。如需了解EFGAM Americas、其商业惯例、背景、利益冲突、服务收费及其他更多相关信息,请访问SEC的公共投资者信息网站: <https://www.investor.gov>。此外,您还可以访问: <https://adviserinfo.sec.gov/firm/summary/158905>。您可以在这两个网站上获得EFGAM Americas最新的ADV表格的第1部分和第2部分以及CRS表格的副本。EFGAM Americas注册地址: 701 Brickell Avenue, Suite 1350 – Miami, FL 33131。

**EFG Capital International Corp. (“EFG Capital”)**是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。证券产品及经纪服务由EFG Capital提供。SEC、FINRA或SIPC均未认可本文件或EFG Capital或其美国关联公司提供的服务及产品。注册地址: 701 Brickell Avenue, Ninth Floor & Suite 1350 – Miami, FL 33131。

EFG Capital和EFGAM Americas因共同隶属于EFGI而互为关联企业,其人员亦存在互相关联的关系。本文所述的产品和服务未经任何监管部门或监管机构授权,且不受美国以外任何监管机构的监管。请注意,本文内容由EFG Bank AG/EFG Asset Management (UK) Limited (如适用)制作和创建。本材料不得解释为由EFG Capital或EFGAM Americas创建或以其他方式产生。EFGAM Americas和EFG Capital均未表示其自身乃本基金/产品或策略的标的资产管理人或投资顾问。

EFG Asset Management (North America) Corp. (“EFGAM NA”)是一家在美国证券交易委员会(SEC)注册的投资顾问公司。如需了解EFGAM NA Corp. 其业务、附属公司、费用、纪律事件及可能存在的利益冲突等更多信息,请访问SEC投资顾问公开披露网站(<https://adviserinfo.sec.gov/>)并查看其ADV表格。

**澳大利亚投资者须知:**

仅供专业投资者、机构投资者及大额投资者使用。

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07389736,注册地址: Park House, Park Street, London W1K 6AP (电话: +44 (0)20 7491 9111)。EFG Asset Management (UK) Limited由金融行为监管局(编号为536771)授权及监管。

EFG Asset Management (UK) Limited在向澳大利亚的大额投资客户提供金融服务方面免除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。

本文件为私人文件,仅供接收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,这与澳大利亚不同。因此,在我们为您提供金融服务的过程中,您从我们这里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准备。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。

您的大额投资客户身份

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“大额投资客户”。

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“大额投资客户”;

• 同意提供我们可能不时要求的信息或证据,以确认您作为大额投资客户的身份;

• 同意,如果您不再是大额投资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大额投资客户的身份,我们可能会停止向您提供金融服务;

及如果您不再是我们为您提供的金融服务的“大额投资客户”,则同意在5个工作日内以书面形式通知我们。

免责声明: 插图采用人工智能生成。虽然这些插图可能含有真实元素,但请注意,整体构成和细节均采用数字化手段创作。

© EFG。保留所有权利。