



# 展望

2024年



未來一年我們的十大主題

注意：圖片使用人工智能生成



# 目錄

主題 | 2024年展望

---

簡介	3
01. 環球經濟軟著陸	4
02. 生產力提升	5
03. 財政脆弱性	6
04. 政局不穩	7
05. 人口結構(仍)決定命運	8
06. 減肥藥及日常消費品	9
07. 潔淨能源轉型	10
08. 被低估的貨幣回升	11
09. 債券的機會	12
10. 青睞小型股	13
<hr/>	
我們於2023年的成績如何?	14



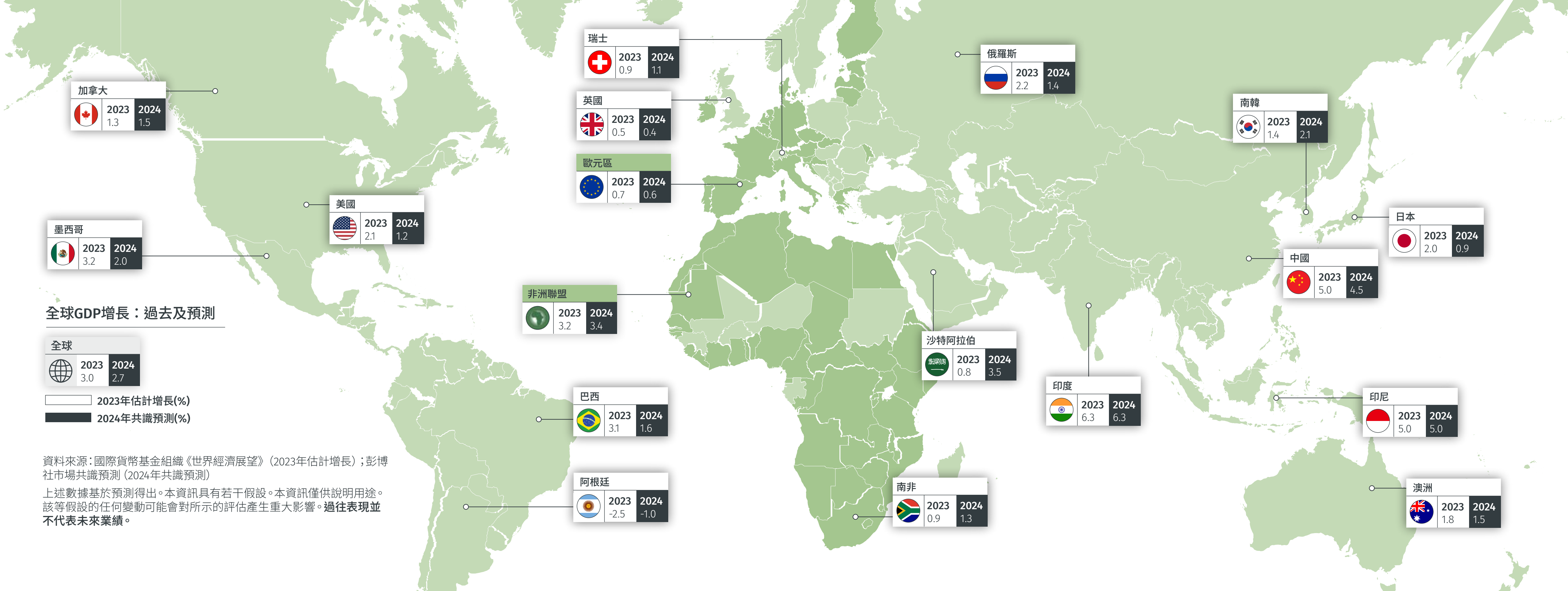
## 2024年展望 簡介

歡迎閱讀瑞士盈豐的2024年展望，我們概述未來一年的十大主題，同時回顧我們對2023年的預測有幾許成真。

隨著2023年環球經濟出乎意料地穩健，我們的基本預測是2024年將實現軟著陸。在生產力提升的助力下，也有較小機會出現另一種較為溫和的情景，即經濟增長波動有限。生成式人工智能(AI)對生產力的潛在影響已然顯現，實際上AI參與了創作本展望刊物的部分圖片。中國應會步入增長放緩的時期，但其在避免不利人口結構拖累其經濟增長方面，面臨著一定的挑戰。我們預料債市衛士(bond market vigilantes)將繼續對有不負責任財政狀況的政府帶來壓力，就美國而言，預算赤字高企問題尤其突出，這或許會影響到2024年總統大選。

若2023年是AI熱度高升的一年，那麼我們認為，減肥藥將在2024年成為下一個浪潮。這轉而為日常消費品行業引出一個有意思的命題，減肥藥對進食需求產生潛在影響，使到該行業於2023年表現受挫。我們預計，在利率從峰值回落的提振下，潔淨能源轉型將是另一個重拾動力的領域。在2023年展望中，我們曾預期美元呈走弱趨勢，指出日圓價值被大幅低估。因此，我們預期日圓將開始反彈。最後，我們繼續看好小型股，選股是箇中關鍵。

**Moz Afzal**  
投資總監



## 主題 01. 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，環球增長率約為2.5%至3%。

我們認為，美國將能避免陷入明顯衰退，且再現2023年的情況，其增長速度將超過大多數發達經濟體。新興及

發展中經濟體的增長速度有望超過發達經濟體，但中國將有機會步入增長放緩的模式(約4.0%至4.5%)。增長模式將繼續在不同行業之間轉變。隨著經濟重啟，在疫情期間銷量飆升的實體貨品(如在家工作設備)，已被開支增加的服務業(消閒、交通及娛樂)取代。回歸貨品生產(尤其是受AI迅速發展推動的電子產業)將是

2024年的特點。不過，軟著陸絕非那麼確定。相較基本情景所預期，此前央行急進的加息可能將對經濟增長及通脹產生更大的衝擊。也有較小概率出現另一種較為溫和的情景：經濟增長波動有限我們的第二個主題可以佐證：生產力提升。

## 年化的美國生產力提升

2023年第三季年化數據

5.2%

疫情前10年的年化數據

1.2%

資料來源：LSEG及EFGAM計算。2023年12月6日。

左邊棒形圖為一個季度的年化數據，而右邊棒形圖為疫情前10年的年化數據。

主題 02.

## 生產力提升

經濟學家羅拔·索洛(Robert Solow)在1987年曾講過一句為人熟知的話：人們可以從一切事物中感受到電腦時代，但生產率統計除外。生產力提升的時代或最終已來臨。

美國生產力（非農業務行業每小時產出）在疫情前10年間，每年僅增長1.2%。生產力在2023年第三季飆升至5.2%的年化增長率，令科技推動生產力復興的希望重燃。不過，潛在的增長言過其實。據麥肯錫估計，生成式AI在2040年前可將勞工生產力每年提升0.1%至0.6%。<sup>1</sup>這表明每年約1.5%的輕微增長實屬合理。隨著人口持續增長，美國GDP將維持每年約2%的增長。

在某些行業，我們可以看到生成式AI在改善生產力方面的成效。AI在商業諮詢界的應用已廣為人知。法律服務、創意產業及教育行業（稍為猶豫後）亦有機會受惠。雖然有人持相反看法，但AI固然不能取代所有工作，不過它代表著有機會帶來重大變化，前景讓人鼓舞。<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月的英國AI峰會上，馬斯克(Elon Musk)表示，「若你為個人滿足感而想工作，你可以找一份工作，但AI可以做所有事情」。 <https://www.bbc.co.uk/news/uk-67302048>

主題 03.

## 財政脆弱性

世界各國政府均承受預算赤字及債務水平雙高的局面。這對美國而言尤其棘手，因為收入與開支之間存在結構性失衡。

美國的財政保守主義者強調，有必要削減政府開支或提高稅收。這兩種方法無疑是唯一可靠的解決方案。不過，要將近年的減稅政策（技術上而言，讓政策在2025年12月31日屆滿而不延繼）推翻，在政治上難以實行。政府開支亦承受多重壓力：人口老化導致醫療保健及社保開支呈上升趨勢（多年來眾所周知），同時國防及基建開支帶來的上升壓力，以及目前政府債券的利息支付增加。

採取「用通脹勾銷債務」的做法，有時是意味著克服問題的一種方式。換言之，容許較高的通脹率，會減少未償還債務的實質價值，同時提高名義GDP。

然而，這僅是緩兵之計，因為通脹上升將迫使聯儲局實施貨幣緊縮政策及導致未來利率上升。債務違約作為另一個選項，肯定是站不住腳。

2024年，債市衛士將繼續向有不負責任財政狀況的政府施壓。若認為美國可對財政壓力置身事外，這想法未免天真。值得注意的是，外國投資者對美國債券的投資意欲並不可靠。財政脆弱性及債券市場對此問題的不安情緒，預料仍將是個投資主題。市場日益擔憂，持有較長期限債券將存在風險，這種擔憂是孳息曲線向上傾斜帶來的結構性問題。

資料來源：Getty Images



注意：圖片使用人工智能生成

主題 04.

## 政局不穩

全球超一半人口生活所在的國家，都將於2024年舉行大選。美國大選及特朗普有機會重返白宮一事，將引起最多關注，同時亦有機會引發最大影響。

超過40億人口生活所在的76個國家，將於2024年舉行全國性選舉。<sup>3</sup>這些選舉的真正民主程度及預期將引發的變革程度不盡相同。普京第三次連任俄羅斯總統幾乎毫無懸念，而其手下「強硬手腕的官員」

將繼續掌管其他領域。墨西哥卻逆勢而行，或將選出一位女總統。預計於4月至5月舉行的印度大選中，人們普遍預期莫迪領導的印度人民黨將再度勝出選舉。英國方面，執政的保守黨面臨反對派工黨帶來的嚴峻挑戰。歐洲議會選舉將在27個成員國舉行。然而，最重要的當屬美國總統大選。特朗普已承諾，若他重返白宮，會在「在24小時內」結束俄烏戰爭。其在選舉政綱中亦提到，有可能為大型科技企業及銀行業營造更寬鬆的監管環境，以及維持較低的企業稅及個人稅。他亦提出會大幅上調關稅（向所有進口

產品徵收10%關稅）：這或在政治上受到民眾歡迎，但對於減少美國預算赤字則收效甚微。

2023年是美國總統大選週期開放的第三年。於該第三年，標準普爾500指數平均回調（從峰值到低谷）達11.7%。<sup>4</sup>2023年兩次回調幅度分別為7.8%（2月2日至3月3日）及10.3%（7月31日至10月27日）。該美股指數於10月27日起開始反彈，目前回升幅度達10.6%。這種股市走勢模式，似乎與上一個大選週期的第三年情況極為相似。

展望2024年，在上一週期第四年會出現比第三年更大的回調幅度（13.7%），反彈幅度卻也更大（23.9%）。簡而言之，雖然市場波動性增加，但上行空間有機會更大。

<sup>3</sup> 資料來源：《經濟學人》<https://www.economist.com/interactive/the-world-ahead/2023/11/13/2024-is-the-biggest-election-year-in-history>

<sup>4</sup> 資料來源：Strategas。1962年至2020年的數據。

## 主題 05.

# 人口結構 (仍) 決定命運

人口結構決定命運可謂老生常談：就任何經濟體而言，人口規模、年齡分佈、勞動人口數量，均是經濟進步的關鍵驅動因素。

幾十年來，日本不利的人口結構窒礙了經濟增長。中國正步入類似的階段。聯合國人口預測顯示，由目前至2100年期間，中國人口將減少6.5億。其將失去的人口數量，堪比拉丁美洲目前的人口數量。

在未來二十年，中國人口的下降速度，將與日本從人口峰值下降的速度相當，但隨後會加快增長。

多國可以適應人口減少帶來的挑戰。例如，延遲退休及鼓勵更多女性就業，是可提高勞工參與率（已就業或求職人口的比例）。日本已經雙管齊下。政府已鼓勵可提高生產力的措施。另一方面，鑑於南韓的生育率極低，預料其人口將在未來幾十年大幅減少，但該國是近年生產力錄得最強勁增長的國家之一：維持生產力增長至關重要。

中國近年更加強調以內需帶動經濟增長，故其面臨多一重挑戰。日本及南韓因維持國際貿易開放，在面臨人口結構挑戰的情況下，兩國經濟仍然欣欣向榮。中國冒著放棄生產力提升的風險。

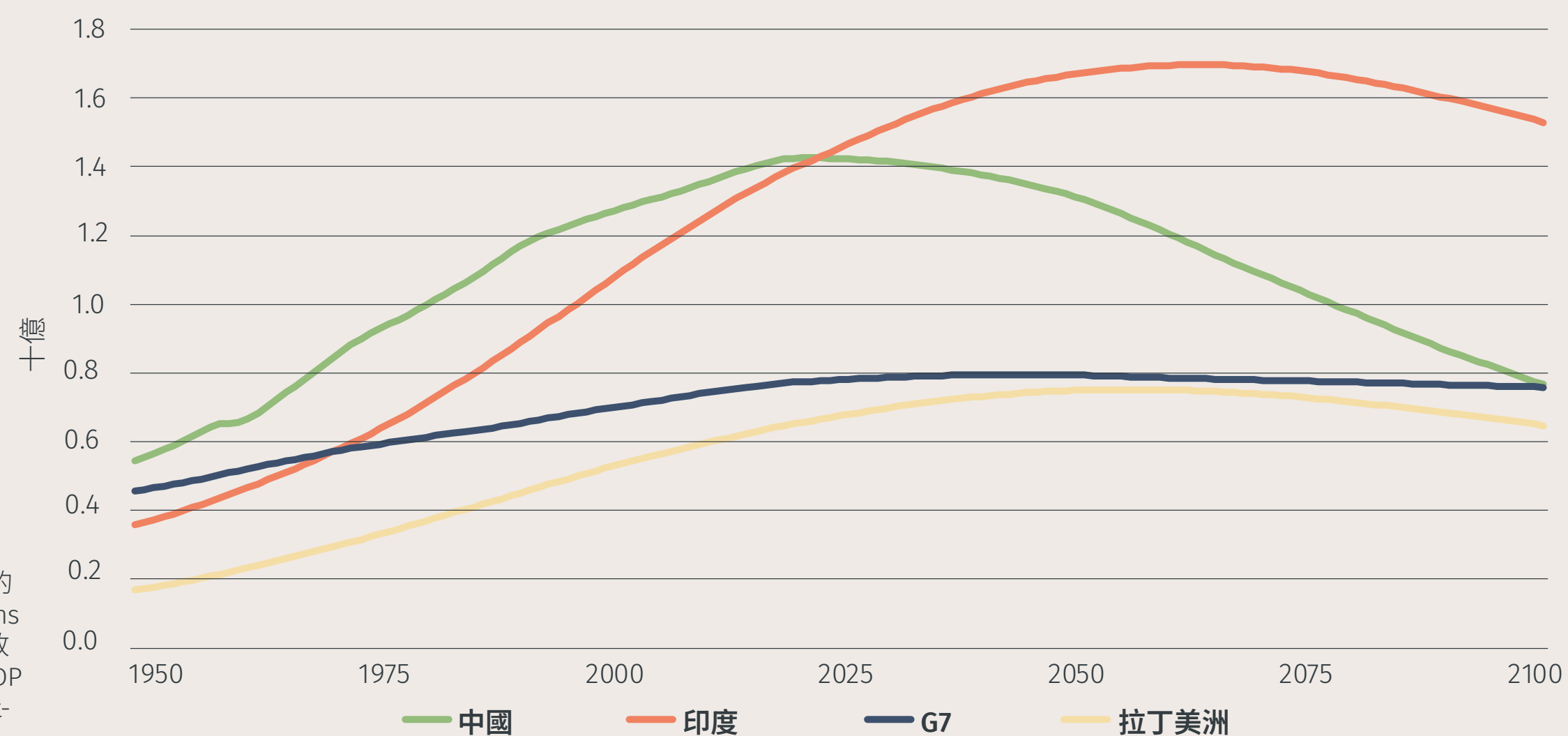
在人口料將快速增長的國家，同樣的問題出現相反情況。非洲的年輕人口快速增長，為他們提供充分的就業機會乃巨大挑戰。

人口結構決定命運：但不同經濟體如何應對人口結構引發的挑戰，將是2024年的重要主題<sup>5</sup>。



注意：圖片使用人工智能生成

## 人口趨勢



資料來源：聯合國人口預測，2023年中等出生率。2023年後的預測

<sup>5</sup> 根據研究 (Bernhofen、Daniel M.及John C. Brown (2005年)「貿易帶來的比較優勢增長的實證評估：日本的證據」(An Empirical Assessment of the Comparative Advantage Gains from Trade:Evidence from Japan)《美國經濟評論》，95(1), 208-25,日本於十九世紀中葉放棄閉關鎖國政策後，GDP增長7%。這與國際貨幣基金組織最近對貿易碎片化加劇令全球GDP減少的估計不謀而合。<https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2023/08/28/the-high-cost-of-global-economic-fragmentation>



主題 06.

## 減肥藥及日常消費品

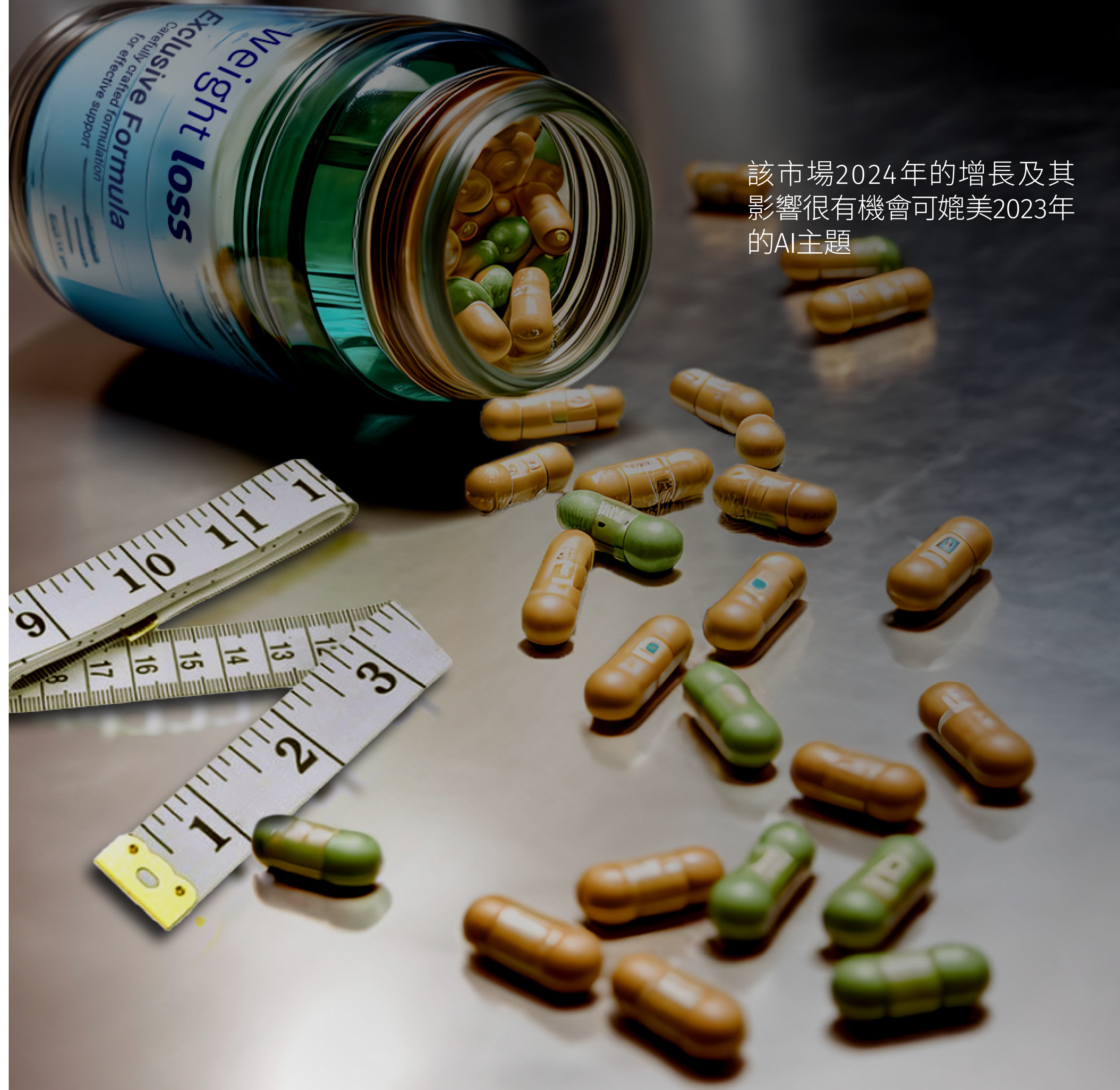
我們認為，減肥藥的熱度將在2024年飆升，這個市場潛力龐大。不過，日常消費品行業所受的影響有所誇大。

在英國及美國，超過三分之二的成年人屬肥胖或超重。服用減肥藥的潛力巨大。該市場2024年的增長及其影響很有機會可媲美2023年的AI主題：被迅速應用的創新。有效服用減肥藥可造成深遠的影響：直接因進食需求減少所致；間接因醫療保健系統的壓力或將降低所致。關鍵在於這類藥物是否是過去許多節食方法的變種，承諾能夠減肥但效果未如理想。

減肥藥在降低進食需求時會引發潛在影響，這影響了2023年日常消費品行業的表現。此外，日常消費品公司的銷售額增長放緩（主要由於通脹下降）；長期利率上升對傳統防守性行業的估值產生不利影響。

因此，基於我們的專有評估，全球日常消費品行業的價值被低估。我們認為，其目前估值已充分反映所涉及的風險。這是我們在2024年的主要逆向行業投資主題。

該市場2024年的增長及其影響很有機會可媲美2023年的AI主題





到2030年或之前，我們認為淨零排放所需的  
投資額將達到

# 4.2萬億美元

主題 07.

## 潔淨能源轉型

化石燃料向潔淨能源的轉型仍然至關重要，但其進展於2023年停滯不前。我們認為其將於2024年重拾動力。

根據國際能源署的最新預測，潔淨能源投資將從2023年的每年1.8萬億美元，增加到2030年代的每年超過4萬億美元。我們已明顯看到內燃機時代在消亡，而電動車在興起。這將需要潔淨能源發電、新供應線及能源效率的提升加以配合。然而，部分項目於2023年明顯遭遇挫折，包括英國新一代離岸風力發電經營權流拍。我們認為，這些項目將於2024年回到正軌。鑑於2023年利率上升引致融資成本增加，加上在部分情況下對未來價格設立不切實際的低價保證，風能、太陽能及電池儲存項目受到不利影響。我們更看好2024年的展望。這些行業的公司估值，幾乎並未預期到未來增長前景，這似乎很不符合實際情況。全球各地不乏有力的政策激勵措施，以實現再生能源產能的擴展。此外，該領域似乎能輕鬆獲得融資，尤其是考慮到整體上增加對ESG的投資配置（特別是脫碳技術）的投資者數量。



資料來源：Getty Images

## 主題 08. 被低估的貨幣回升

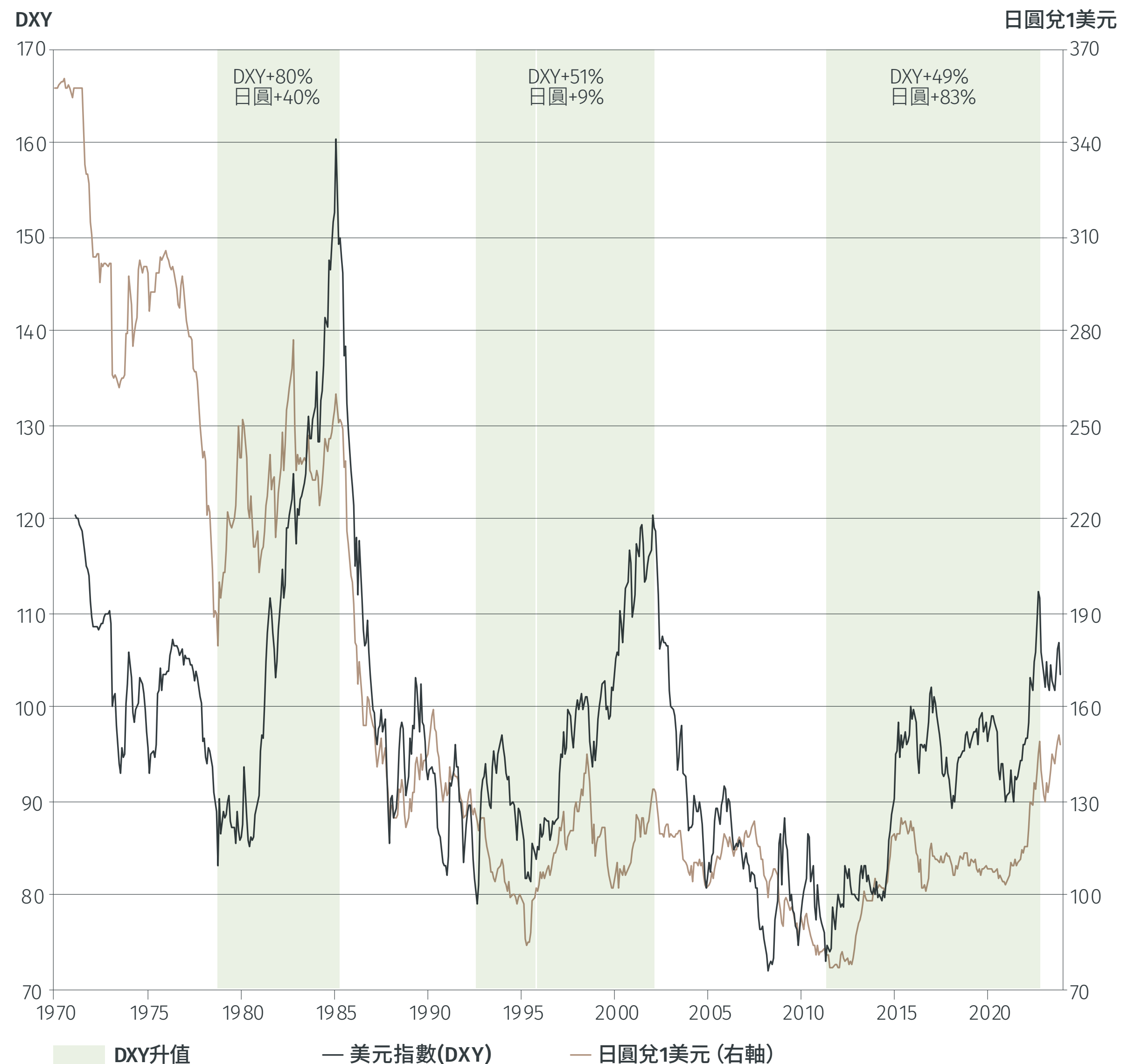
我們認為，美元將於2022年底結束估值在名義及實質匯率指數中的長期上升趨勢。

我們預計，美元自此將呈現下跌趨勢，目前已有所顯現。然而，美元兌不同貨幣的下跌走勢各有不同。實際上，美元兌日圓始終走強。

因此，就幾乎所有購買力平價及均衡匯率指標而言，日圓價值似乎皆被低估。

我們認為，日圓價值被低估的現象，將於2024年修正。日本撤銷零利率政策、日本經濟持續復甦及日本企業復興等情況若實現，將能推動日圓升值。

## 美元與日圓走勢分化



資料來源：LSEG及EFGAM計算；2023年12月1日。

過往表現並不代表未來業績。

## 按板塊和年份劃分的債券回報率

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>

■ 美國可換股債券
 ■ 美國國庫抗通脹債券
 ■ 環球綜合債券
 ■ 環球政府債券
 ■ 新興市場主流貨幣債券
 ■ 新興市場本幣債券
 ■ 美國房地產抵押債券
 ■ 環球高收益債券
 ■ 美國投資級別企業債券

資料來源：彭博。2023年的數據截至2023年12月12日。  
過往表現並不代表未來業績。

### 主題 09.

## 債券的機會

我們認為，2024年債券市場存在三個值得關注的機會

第一，較短期債券歷來能夠抵禦短期利率持續下降帶來的相關再投資風險。我們看好3至5年期政府債券及投資級別企業債券。第二，通脹掛鉤債券似乎有吸引力，因為這類債券目前提供的實質孳息率高企，加上其並未預期過高的通脹展望。這類債券歷來能為債券投資者帶來契機，亦有可能抵禦通脹的意外情況。第三，部分可換股債券能為投資者帶來與投資固定收益相關的保障，及股票（特別是小型股）的上行潛力。



資料來源：Getty Images

## 主題 10. 青睞小型股

我們的2023年主題之一是青睞小型股，這策略今年表現未盡人意，即便如此，我們在2024年維持該主題。

小型股板塊涉獵廣泛且表現活躍，選股變得至關重要。例如，2023年，美國小型銀行板塊尤其疲弱；小型「殭屍公司」（盈利不足以支付利息開支的公司）表現低迷並拖累大市。

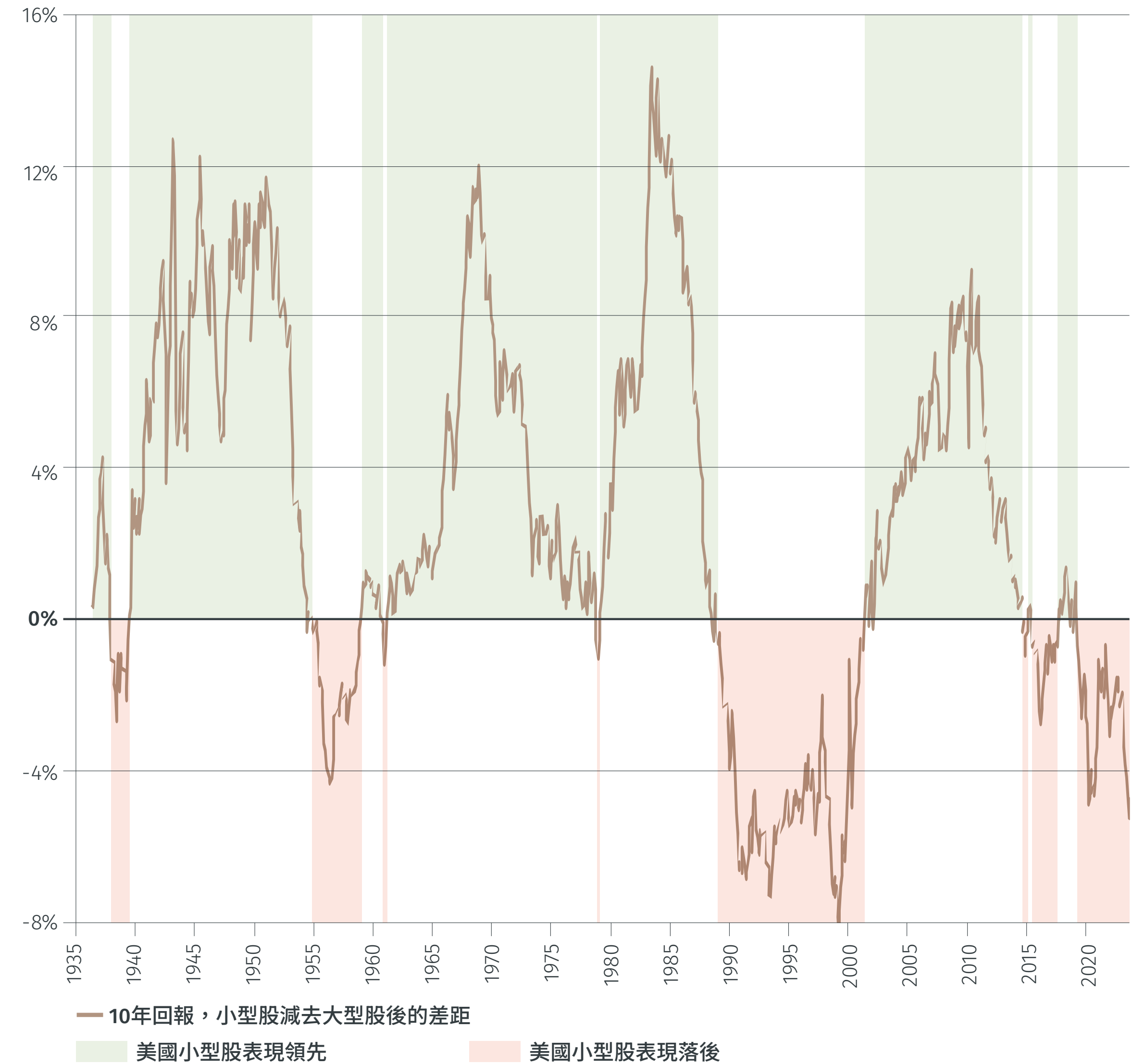
在過去，小型股隨著時間過去產生的回報率超過大型股：這是所謂的小型股效應。

在1930年代起的69%個曆月中，小型股錄得更高的回報率。

小型股在整體美股市值中的佔比，已從1980年代超過9%的峰值，下跌至略低於2%的水平。主要原因之一是，被動型投資趨勢通常利好大型股，而小型股在廣泛追蹤的被動型指數中佔比較低。

採用相等權重的更廣泛指數，是直接選擇投資小型股的另一種方法，該指數對超大型科技股（帶動2023年美國股市上升）的權重較小，而對小型股的權重較大。

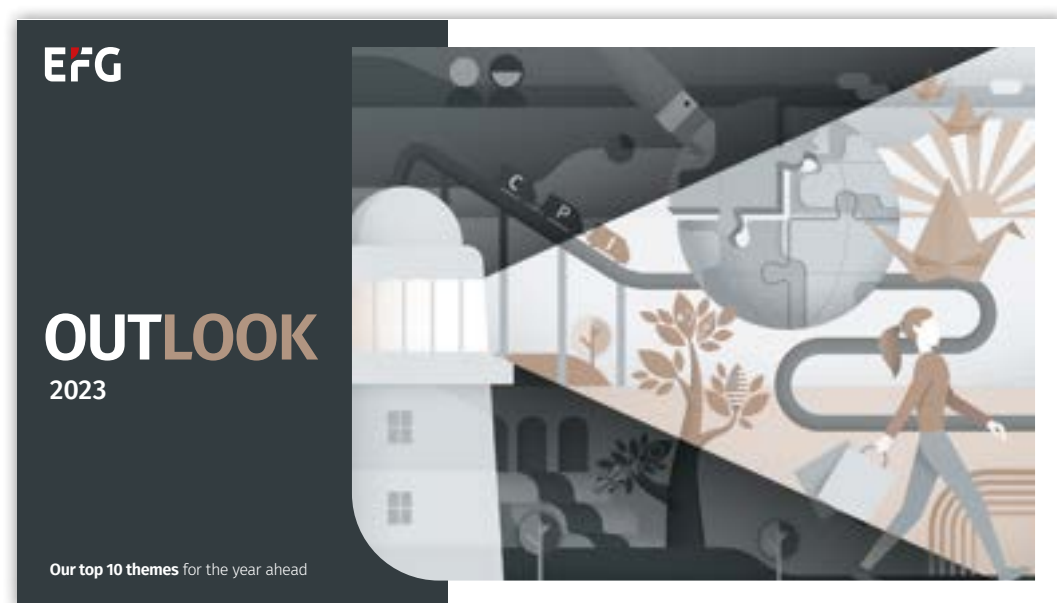
## 美國小型股的回報



資料來源：Kenneth French數據庫及EFGAM計算。  
評估其回報的期間：1926年8月至2023年9月。

過往表現並不代表未來業績。

# 我們於2023年的 成績如何？



每年12月，我們都會回顧過去一年的展望。經濟發展 — 通脹及增長 — 大致進展如預期所料。尤其是，我們並不認同對美國經濟的普遍悲觀看法，同時看好非日常消費品行業：該行業表現理想。一如我們所預期，日本企業盈利亦持續回升。我們偏好投資級別企業債券及小型股的策略未盡人意。美元匯率稍為上升，而我們曾預計其下跌。整體而言，準確度為7/10。

## 01. 預測準確 通脹（最終）降溫

我們預期主要發達經濟體的通脹將最終回落，美國通脹率將在年底或之前降至接近3%。通脹率如我們所預期整體回落，最新數據顯示，美國、歐元區、英國及日本消費物價指數通脹率，分別為

3.1%、2.4%、4.6%及3.3%。我們預期新興經濟體的通脹率較為令人放心。事實正是如此。值得注意的是，中國再度陷入通縮，消費物價指數於11月按年下跌0.5%。

## 02. 部分正確 地緣政治緊張局勢緩和

我們預期地緣政治緊張局勢將會緩和。在10月7日之前局勢確實有所緩和，但隨後在哈馬斯襲擊以色列及爆發以色列加沙戰爭後，局勢隨即升溫。俄烏戰爭持續未退，但並未升級。然而，其他緊張局勢有所緩和。中國與西方的關

係有所改善，中國與美國、澳洲及歐盟召開一連串雙邊會議。印度主辦的二十國集團(G20)峰會簽訂聯合聲明，歡迎非洲聯盟成為G20成員。金磚國家(BRICS)集團亦增添成員，再有五個經濟體加入。

## 03. 預測準確 全球增長：回歸現實

我們預期，2023年將錄得更正常的GDP增長率。事實正是如此。在不少人看來，2023年經濟方面的主要驚喜，是美國未出現衰退。2022年底，衰退的概率達到70%。<sup>6</sup>結果是截然不同：衰退並未出現，經濟增長率超過2%。<sup>7</sup>我們的看法比共

識預測更為樂觀，認為衰退若真的出現，程度將會溫和且到年底才開始出現。英國及歐元區（尤其是德國）方面，我們認為衰退幾乎無可避免：結果是零經濟增長率或溫和衰退。

## 04. 預測準確 日本：持續復興

我們預期日本持續復興（在定義上特別指企業盈利的回升）。事實正是如此。企業盈利增長8%，超過名義GDP（增長率為5%）。日本股市的表現反映出這個趨勢，在

主要發達市場中，日股錄得以本幣計的最高回報率。然而，以美元計，回報率被疲弱的日圓匯率所拖累。

## 05. 部分正確 新興經濟體復甦

我們預期，在金融市場方面，新興市場在過去多年來跑輸發達市場，在2023年將有更出色的表現。債券市場確實如此（以主流貨幣計的回報率，新興市場債券勝過

發達市場債券）；但在股市方面，新興市場跑輸發達市場。儘管中國經濟的增長率低於不少人所預料，但印度及巴西經濟的增長率超過年初的普遍預期。

<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> 資料來源：彭博社市場共識預測，2023年12月5日。

## 06. <sup>部分正確</sup>美元走弱

我們認為，美元的名義及實質匯率指數，已有機會於2022年底觸頂（估值過高）。有鑑於此，加上考慮到美國貨幣政策及經常賬結餘的潛在變動，我們認為美元在2023年呈走弱的趨勢。美元在2023年上半年下跌，但到12月初，

美元指數(DXY)與2022年底的水平相比大致不變。美元兌一系列主要貨幣的匯率的走勢值得留意。美元兌日圓、澳元及人民幣走強；但兌歐元、英鎊、瑞士法郎及巴西雷亞爾走弱。

## 07. <sup>預測準確</sup>債券戒心未完

我們預期，「債市衛士」仍會積極關注存在通脹高企及採用過多財政和貨幣刺激措施的問題的國家。這在2022年債市衛士出人意料地捲土重來後出現，當時重創英國金邊債券市場，反映投資者並不看好資金來源有限、理據並不充分的財政刺激措施。實際上，

預警衛士警2023年已出手。美國及英國的30年期政府債券孳息率被推高至5%以上。美國方面，基準美國10年期國庫券孳息率觸及5%。此外，受到來自金融市場的壓力，日本央行最終於11月放寬其10年期政府債券的孳息率上限，允許其升至1%。

## 08. <sup>部分正確</sup>投資級別債券另具吸引力

我們觀察到，投資級別企業債券（尤其是在美國及英國）於2023年的回報／風險水平勝過政府債券或高收益債券。這類債券的回報確實高於政府債券。不過，高收益債券是今年表現最好的類別。因為此類債券對政府債券孳

息率持續上升的敏感度較低，故美國經濟增長較預期更為穩健，為此類債券帶來利好因素。高收益債券發行量減少（因為數家大企業的債券被上調至投資級別，因此高收益債券的發行量十分有限）亦有所幫助。

## 09. <sup>預測不準確</sup>全球小型股

我們看到全球小型股大有前途。我們提出利好小型股多於大型股的三大因素：小型股更快適應不斷演變的經濟環境；小型股在2022年底的估值較大型股來得吸引；以及長遠來看小型股往往能跑贏大型股。此外，我們預期市場

的趨勢將由被動型投資策略轉回主動型投資策略，這通常利好小型股。在全球層面，主動型投資策略效果並不理想，但地區間存在差異：亞洲小型股則表現出色。

## 10. <sup>預測準確</sup>非日常消費品行業

我們的「逆向」行業觀點是看好非日常消費品股票。這涉及三大原因：我們預期消費者準備進一步動用疫情期間累積的儲蓄；我們認為工資增長維持穩健；以及隨著按揭貸款成本高企會抑制

換樓的意欲，我們預期住屋裝修方面的開支將增加。這些因素大致符合事實。該行業的總回報超過20%，遠超MSCI世界指數的回報。

2023年預測的總體準確度

7/10

# 重大免責聲明



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，不應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規例 (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撮。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及其員工可能會以專有或以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；此類交易或持倉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，亦將須確保在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況。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《銀行和信託公司管理法》，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)經營集體投資事業。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證券投資業務。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) 的授權及受其監管。

**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.雅典分行為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，獲授權據歐盟設立自由推廣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 Egertastrasse 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.I.L.—Système d'Indemnisation des Investisseurs Luxembourg) 的成員。R.C.S.盧森堡編號B113375。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註冊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 - 6º 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。



# 重大免責聲明



**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 Prudentiel 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：+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語版本的可能性。

**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。

**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）由瑞士金融市場監管局授權並受其監管。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EFGI的共同所有權下，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.（「EFGAM NA」）是一家美國證券交易委員會（SEC）註冊投資顧問。有關EFGAM NA Corp、其業務、聯屬關係、費用、違紀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07389736，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（FCA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) 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 Orde，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；

• 同意若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。

免責聲明：上文插圖利用人工智能製作。儘管插圖可能融入現實世界的元素，但請留意整體構圖及細節，乃採用數碼技術創作。

© 瑞士盈豐。版權所有