

# 花旗财富管理周报

2022年9月19日



## 美国通胀压力或加速美联储加息，中国市场情绪面仍待修复

### 市场回顾

- 上周美国8月CPI数据公布后，市场对美国通胀大幅放缓的预期落空，股市波动加剧，美国三大股指均录得最近五周来的第四周下跌，标普500指数下跌4.77%。
- 在2022年余下的时间里，美国就业和企业盈利可能继续维持增长，通胀有望从高位回落，不过经济“变天”可能已经不再遥远，花旗私人银行研究团队将美国衰退的机率提升至70%，2023年企业盈利或将遭遇10%的下挫。在经历了今年的大跌之后，在衰退尚未真正开启之前，抄底周期性资产可能还为时过早。对于投资者来说可以考虑聚焦更可靠的收益来源：高质量行业领军企业所派发的可持续增长的股息，以及信用强韧的投资级别债券及政府债所提供的票息。
- 美国8月末季调CPI同比增长8.3%，预估为8.1%。8月核心CPI环比上涨0.6%，高于预期和前值的0.3%。数据显示美国通胀压力依旧，美联储或继续激进加息。花旗预计美联储在本周或将加息75个基点，11月和12月会议加息50个基点，明年1月再次加息25个基点，最终利率水平将达到4.25%–4.50%。快速加息背景下，金融市场或维持大幅波动行情，投资者应增加防御性配置，关注稳定回报资产。
- 中国国家统计局数据显示，8月消费复苏速度加快，制造业、基建投资增速、以及工业生产增速继续回升，但地产投资依然疲弱。超预期的8月经济数据有望在一定程度上缓解市场对短期中国经济的担忧，但由于房地产市场的疲弱，可能尚不足以消除市场所有的担忧。目前市场信心可能已经达到极端低迷状态，如果政策面上加速发力，房地产行业出现复苏，有望助力未来市场情绪恢复。

### 本周聚焦

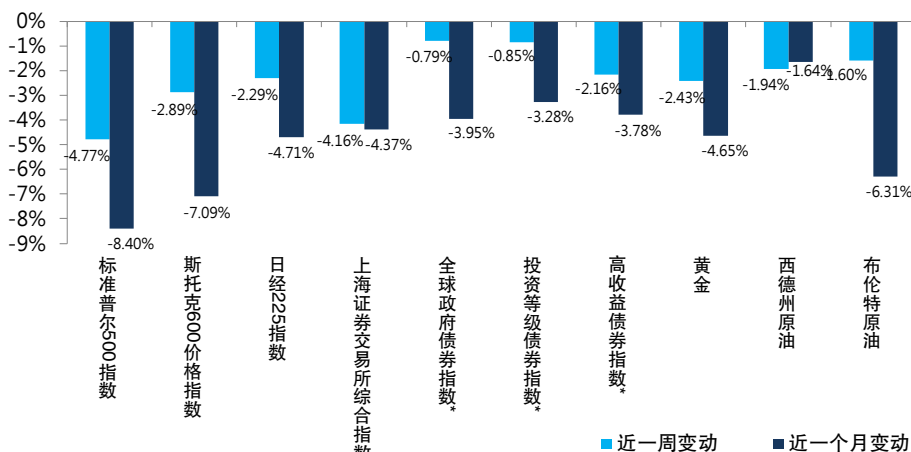
- 本周将迎来超级央行周，美联储、英国和日本央行均将召开货币政策会议，美联储的会议决议和对未来政策路径的解读或将成为市场关注焦点。

9月20日 日本和加拿大8月通胀数据，澳洲央行公布会议纪要

9月21日 美国9月二手房屋销售数据

9月22日 美联储公布议息结果，英国和日本央行公布议息结果

9月23日 欧元区和英国9月制造业PMI指数，加拿大7月零售销售



\*参考花旗集团债券指数系列，截至2022年9月16日。

全球股指

	最新价	历史表现					52周 高点	52周 低点
	9/16/2022	1周	1个月	3个月	6个月	1年		
<b>环球</b>								
MSCI世界指数	727.88	-3.81%	-6.98%	3.57%	-11.72%	-13.95%	886.07	702.57
MSCI新兴市场指数	944.12	-2.70%	-5.73%	-6.02%	-15.93%	-26.20%	1,304.66	942.55
<b>发达市场</b>								
道琼斯工业平均指数	30,822.42	-4.13%	-8.56%	3.12%	-11.31%	-10.88%	36,952.65	29,653.29
标准普尔500指数	3,873.33	-4.77%	-8.40%	5.40%	-13.21%	-12.62%	4,818.62	3,636.87
纳斯达克综合指数	11,448.40	-5.48%	-9.89%	6.02%	-17.60%	-23.90%	16,212.23	10,565.13
罗素2000指数	1,798.19	-4.50%	-8.13%	7.95%	-13.80%	-19.61%	2,458.86	1,641.47
泛欧斯托克600价格指数	408.24	-2.89%	-7.09%	0.77%	-10.62%	-12.02%	495.46	400.03
富时100指数	7,236.68	-1.56%	-4.15%	3.14%	-2.27%	3.92%	7,687.27	6,787.98
德国DAX 30指数	12,741.26	-2.65%	-6.20%	-3.21%	-11.85%	-17.98%	16,290.19	12,390.95
法国CAC 40指数	6,077.30	-2.17%	-7.28%	2.39%	-9.02%	-8.33%	7,384.86	5,756.38
东京证交所股价指数	1,938.56	-1.37%	-2.81%	5.59%	1.53%	-7.70%	2,105.37	1,755.14
<b>新兴亚洲</b>								
MSCI亚洲(不含日本)指数	605.54	-2.72%	-5.87%	-6.90%	-15.74%	-26.11%	834.74	605.20
MSCI中国指数	62.30	-4.40%	-5.02%	-13.03%	-13.24%	-32.05%	96.88	58.68
上证综合指数	3,126.40	-4.16%	-4.37%	-6.07%	-4.17%	-13.79%	3,708.94	2,863.65
沪深300指数	3,932.68	-3.94%	-5.37%	-8.84%	-7.92%	-19.11%	5,143.84	3,757.09
创业板指数	2,532.99	-7.10%	-14.04%	-11.45%	-13.01%	-26.07%	3,752.26	2,262.59
香港恒生指数	18,761.69	-3.10%	-6.10%	-11.91%	-13.29%	-25.50%	26,234.94	18,235.48
恒生国企指数	6,420.66	-3.13%	-5.68%	-13.97%	-13.96%	-29.11%	9,397.95	6,051.62
台湾加权股价指数	14,561.76	-0.15%	-6.38%	-7.77%	-17.36%	-16.50%	18,619.61	13,928.66
韩国KOSPI指数	2,382.78	-0.06%	-5.50%	-3.49%	-12.98%	-24.99%	3,146.86	2,276.63
印度SENSEX指数	58,840.79	-1.59%	-0.66%	15.37%	2.40%	0.40%	62,245.43	50,921.22
新加坡海峡时报指数	3,268.29	0.16%	0.26%	5.07%	-2.27%	5.99%	3,466.23	3,037.79
泰国SET指数	1,630.40	-1.46%	0.43%	4.71%	-2.72%	0.44%	1,718.55	1,517.51
<b>拉丁美洲</b>								
MSCI 拉丁美洲指数	2,123.92	-4.02%	-2.37%	1.41%	-14.98%	-8.47%	2,768.55	1,892.84
巴西圣保罗指数	109,280.40	-2.69%	-1.99%	9.47%	-5.23%	-1.94%	121,628.20	95,266.94
墨西哥IPC指数	46,769.78	-0.58%	-4.16%	-1.66%	-12.44%	-10.39%	57,064.16	44,518.73
<b>新兴欧洲</b>								
MSCI 新兴欧洲指数	73.56	-2.80%	-4.26%	-4.25%	-21.30%	-79.85%	395.57	69.10
伊斯坦布尔100指数	3,377.33	-4.09%	11.84%	33.33%	57.52%	137.96%	3,715.28	1,371.54
俄罗斯RTSIS指数	1,275.03	0.97%	9.6%	-2.49%	#VALUE!	-26.50%	1,933.59	610.33

MSCI行业指数

	最新价	历史表现					52周 高点	52周 低点
	9/16/2022	1周	1个月	3个月	6个月	1年		
金融	124.25	-2.61%	-4.41%	3.87%	-15.54%	-14.30%	159.28	116.16
资讯科技	405.68	-6.10%	-12.63%	3.24%	-19.03%	-23.52%	583.13	386.96
能源	223.87	-2.31%	-2.14%	4.96%	3.63%	42.08%	265.55	152.06
工业	273.50	-5.23%	-9.23%	2.34%	-16.72%	-20.30%	356.08	263.22
必需消费	256.54	-3.25%	-7.29%	2.47%	-7.29%	-7.14%	296.21	248.82
非必需消费	328.97	-3.69%	-6.69%	11.51%	-15.13%	-21.60%	464.82	291.77
原物料	281.19	-5.50%	-8.06%	-6.71%	-20.72%	-16.92%	370.48	272.27
健康护理	321.00	-2.73%	-4.74%	4.07%	-9.17%	-9.72%	371.87	306.18
电讯服务	72.30	-5.74%	-9.88%	-4.05%	-23.30%	-36.22%	114.61	71.74
公共事业	156.17	-3.21%	-5.19%	8.42%	-1.46%	1.40%	170.25	143.39

### 商品市场

	最新价	历史表现					52周 高点	52周 低点	花旗预估	
	9/16/2022	1周	1个月	3个月	6个月	1年			0-3个月	6-12个月
<b>能源(美元/桶)</b>										
布伦特原油	91.35	-1.60%	-6.31%	-19.89%	-16.04%	20.28%	139.13	65.72	125	79
西德州原油	85.11	-1.94%	-7.32%	-23.21%	-19.65%	16.90%	130.50	62.43	121	76
<b>基本金属(美元/公吨)</b>										
铝	2268.15	-0.26%	-5.03%	-8.64%	-29.90%	-20.62%	3,984.50	2,227.00	2,400	2,500
铜	7869.00	-0.69%	-1.33%	-13.33%	-21.75%	-15.83%	10,729.85	6,995.00	7,500	6,600
铅	1874.00	-2.15%	-13.14%	-10.46%	-16.17%	-14.92%	2,512.25	1,880.00	1,900	2,000
镍	24229.00	5.53%	9.35%	-3.74%	-47.09%	24.79%	43,000.00	17,797.50	21,000	19,500
锌	3184.05	0.03%	-15.21%	-12.30%	-16.36%	3.73%	4,530.00	2,920.00	3,800	3,500
<b>贵金属(美元/盎司)</b>										
黄金	1675.06	-2.43%	-4.65%	-9.43%	-13.31%	-5.04%	2,070.44	1,654.23	1,750	1,800
白银	19.59	3.88%	1.65%	-10.66%	-22.44%	-13.50%	26.94	17.56	18.0	20.0
<b>农产品(美元/蒲式耳)</b>										
玉米	677.25	-1.13%	8.38%	-7.59%	4.65%	34.29%	766.25	496.25	650	550
黄豆	1448.50	2.57%	3.45%	-5.53%	-0.97%	15.67%	1,584.75	1,192.25	1,425	1,100
小麦	859.75	-1.12%	9.92%	-20.14%	-12.36%	19.07%	1,282.00	696.00	950	650

### 外汇市场

	最新价	历史表现					52周 高点	52周 低点	花旗预估	
	9/16/2022	1周	1个月	3个月	6个月	1年			0-3个月	6-12个月
美元指数	109.76	0.70%	1.75%	5.12%	12.04%	18.09%	110.79	92.98	111.98	105.07
欧元	1.0016	-0.26%	-0.58%	-5.06%	-9.41%	-14.90%	1.18	0.99	0.98	1.05
英镑	1.1420	-1.46%	-3.75%	-7.08%	-13.54%	-16.63%	1.38	1.14	1.10	1.20
加元	1.3264	1.79%	-2.39%	-2.49%	-5.40%	-3.68%	1.33	1.23	1.33	1.31
澳元	0.6716	-1.83%	-2.78%	-3.84%	-9.68%	-7.83%	0.77	0.67	0.65	0.68
新西兰元	0.5989	-1.96%	-3.86%	-5.97%	-13.52%	-15.26%	0.72	0.59	0.58	0.60
日元	142.92	0.32%	-4.47%	-5.80%	-16.68%	-23.67%	144.99	109.12	145	139
瑞士法郎	0.9650	0.37%	-0.80%	0.07%	-3.43%	-4.06%	1.01	0.91	0.95	0.97
新加坡元	1.4070	0.54%	-1.26%	-1.49%	-3.70%	-4.12%	1.41	1.34	1.38	1.37
人民币	6.9870	0.87%	-2.83%	-4.62%	-9.41%	-7.84%	7.03	6.31	7.10	7.10

## 花旗理财观： 在迷雾中寻找正途之路（1/2）

- 在不确定性弥漫的环境中，市场继续剧烈波动。在2022年余下的时间里，美国就业和企业盈利可能继续维持增长，通胀有望从高位回落，不过经济“变天”可能已经不再遥远，花旗私人银行研究团队将美国衰退的机率提升至70%，2023年企业盈利或将下挫10%。
- 迷雾 迷雾 在迷雾**
- 上周数据显示美国8月通胀环比上涨0.1%，核心CPI环比上涨0.6%，均超出市场预期。当日美国三大股指下挫超过4%，全球股债均受到影响。看似变动不大的通胀数据给全球市场造成了巨大波动，原因在于面对众多负面挑战，市场神经原本就极为敏感。
- 目前市场面临许多难以量化的不确定性：衰退的概率、长度和深度；能源危机给欧洲带来的影响；大宗商品价格走势、供应链缺口、中国经济走向、俄乌冲突等等。另外投资者不得不考虑的一个重要因素，是美联储的政策利率还要加得多快多高，缩表将如何影响信贷成本和融资规模。
- 美联储的鹰派之路**
- 美联储抗通胀的决心毋庸置疑，加息与缩表同时上阵，预计在衰退来临和就业大幅恶化前恐怕不会动摇。在上一个紧缩周期中，美联储在3年间加息9次（每次25基点），并且从2018年初至2019年中缩表6000亿美元，受此影响2018年四季度股市下跌近20%，直至美联储改变政策态度趋向宽松。当时通胀仍然较低，美联储的政策行动更类似于“货币政策正常化”。目前这轮紧缩周期则更为特殊：
- 首先，本周三的美联储议息会议上很可能会继续加息75基点，这已经是美联储连续第三次大幅加息，在过去4个月中美联储的加息幅度在过往周期中可能需要一年才会达成。
- 其次，以房地产市场为首的美国经济一些方面已经开始展现收缩迹象，而美联储的鹰派决心并没有动摇，这使得后续紧缩过程可能加速经济趋弱。
- 最后，外部环境并不理想，乌克兰战争给全球能源市场和经济造成巨大打击。
- 衰退概率提升**
- 花旗私人银行研究团队调整了对于美国经济明年走势的预期，目前认为2023年正式陷入衰退的概率提升至70%。与2000年和2008年的情况不同，目前美国并不存在类似当年过热的房地产市场或科技板块那样的“泡沫”，衰退深度可能不如当年，但仍然可能面临1-2百万个职位损失，长期通胀预期和名义工资增长仍然相对温和，如果衰退来临，通胀也可能下行。
- 直面未知**
- 要判断未来趋势，有许多需要解答的问题，以下是一些判断未来走势的重要因素：
- 房地产市场**：房贷利率已经上涨至超过6%，美国新屋销售已经下降51%，房屋建筑支出还只下降了2%，但销售的减慢可能只是房地产整体放缓的开端。

图：美国新屋销售下滑51% vs 在建新屋下降0.1%



资料来源：花旗私人银行研究团队，Factset，Bloomberg，截至2022年9月13日

## 花旗理财观： 在迷雾中寻找正途之路（2 / 2）

- 汽车行业：**疫情期间供应链断裂导致新车供应告急，同时疫情导致更多人希望避免公共交通也更进一步推升了私家车需求。目前这个情况已经有所改变，供应链有所修复，同时汽车贷款利率的快速上行也削弱了需求。与汽车板块类似，许多消费商品的库存都在增加，预示着未来进口和生产的降低。
- 企业盈利：**商品库存增加、高通胀及上升的利率环境都不利于企业未来盈利，房地产市场一旦趋缓也会进一步打击需求。在高通胀环境中，行业领军企业更有可能将成本转嫁给消费者，而确保本身盈利的稳定。分析师对企业盈利的预期在三季度已经下调一半，下调的趋势很可能持续。
- 资本支出及雇佣：**资本支出与贷款走势息息相关，随着利率升高及银行收紧融资标准，贷款总额可能会在明年大幅下降。同时中小企业对经济增长的信心接近历史低点，作为美国最重要的雇主，暗示明年的就业环境可能恶化。
- 在迷雾中寻找配置正途**
  - 在过往60年间，每当美国1年期国债收益率高于10年期国债收益率，经济随后陷入衰退的概率是90%。但可能出乎大家意料的是，在过往衰退前、收益率曲线倒挂的时期，美股的平均收益率是上涨3%。不过，在衰退开始后的6个月和12个月，股票表现差异非常大，平均为-5%和-3%。
  - 市场表现往往领先于经济和企业盈利，2022年的市场下跌反应的是对明年经济及盈利状况恶化的预期，而现实中这种恶化才刚刚开始。花旗私人银行研究团队认为经济底部大概率将出现在2023年底前。
  - 投资角度，在经历了今年的大跌之后，在衰退尚未真正开启之前，抄底周期性资产可能还为时过早。对于投资者来说可以考虑聚焦更可靠的收益来源：高质量行业领军企业所派发的可持续发展的股息，以及信用强韧的投资级别债券及政府债所提供的票息。

短期美国投资级别债券收益率



资料来源：Haver Analytics，截至2022年9月13日

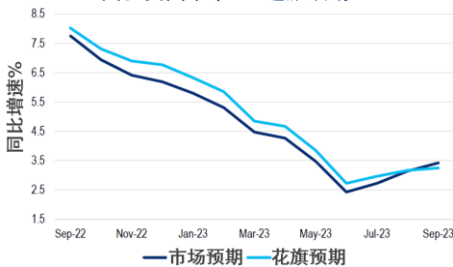
## 美国宏观展望：

### 美国8月CPI通胀超预期，美联储或继续激进加息

#### 美国8月CPI通胀超出市场预期

- 上周公布美国8月CPI数据之后，市场对美国通胀大幅缓和的预期落空，股市波动加剧。截至上周五收盘，美国三大股指均录得最近四周来的第四周下跌，道指下跌4.13%，标普500指数下跌4.77%，纳指下跌5.48%。
- 美国劳工部公布的数据显示，美国8月季调CPI同比增长8.3%，预估为8.1%，前值为8.5%。剔除较为波动的食品和能源价格后，8月核心CPI环比上涨0.6%，高于预期值和前值0.3%，8月核心CPI同比上涨6.3%，高于预期值6.0%，前值为5.9%。

图：美国未来CPI通胀预期



- 核心CPI增速大超预期，一方面是由于二手车价格降幅不及预期，另外一方面是房租价格增速高于预期。二手车零售价格一般跟随批发价格变化而变化，二手车批发价格大幅下滑，但零售价格依然坚挺，暗示未来数月二手车零售价格存在下调空间。

- 美国租金通胀在8月份加速，住房成本环比上涨0.7%，创下1991年以来最大月度涨幅，并使整体通胀保持高位。租金价格大幅上涨，可能反应出秋冬季节之前租房市场需求大幅增加，购房需求可能转变为租房需求。虽然租房价格粘性可能导致租金价格再大幅上涨一个月左右，花旗预计年底时租金年化增速或将放缓至5%-6%，但依然高于美联储2%的通胀目标。

#### 市场上调美联储加息预期

- 美国8月CPI数据公布之后，市场对于美联储加息预期迅速提高。不再预期9月只加息50个基点，加息100个基点的预期高达18%。此外，市场对于美联储本轮加息周期的期末利率预期达到4.25%-4.50%，与花旗观点一致。
- 花旗观点认为，美联储在本周会议或将加息75个基点，11月和12月会议加息50个基点，明年1月再次加息25个基点，最终利率水平将达到4.25%-4.50%。

#### 市场波动性持续，关注稳定回报资产

- 欧美国国家央行或采取大幅加息政策，经济增速存在下行风险，全球金融市场波动性或大幅升高，高质量的金融资产或将获得更稳定的表现。美国经济或不会出现深度衰退，投资者可以关注收入导向型、高派息股以及符合长期增长趋势的大盘股。在健康护理板块中，全球制药行业周期性较低，在科技板块中，网络安全与企业软件行业比硬件行业受到经济影响的程度更低，这些板块都是值得继续关注配置的对象。

- 在债券方面，目前美债的收益率已升至较高水平，美国债券综合派息率水平已经高于标普500指数派息率。美国国债和投资级企业债的风险也相对较低，在收益和防御能力方面均有望展现出亮眼表现。花旗全球投资委员会看好中长期美债、中短期美国投资级债券，但低配欧洲和日本主权债。

资料来源：花旗研究，截至2022年9月13日。

## 中国市场展望：

### 8月中国经济数据超出市场预期，情绪面仍待修复

#### ■ 消费：复苏速度加快

- 国家统计局数据显示，中国8月社会消费品零售总额36258亿元，同比增长5.4%，比7月增速回升2.7个百分点，远超市场预期的3.3%，并创今年3月以来最快增速。
- 花旗认为，消费复苏加快可能受到几方面因素支撑。其一，减税政策仍在刺激汽车消费。统计局数据显示，8月份汽车类销售额同比上涨15.9%，增速比上个月上升了6.2个百分点。花旗预计，汽车消费可能在未来几个月继续支撑中国消费数据的增长。其二，居民出行好转使得餐饮收入提高，8月份餐饮收入同比增速回归正数区间，并达到8.5%。尽管房地产相关消费，如家具家电和建筑材料等相对疲弱，但强劲的汽车和餐饮类消费依然推动中国整体消费复苏速度继续加快。

#### ■ 投资：制造业、基建投资增速继续回升，但地产投资依然疲弱

- 1-8月份，全国固定资产投资同比增长5.8%，增幅较1-7月份加快0.1个百分点，超出市场预期的5.5%。分项来看，制造业、基建投资同比增速出现回升，但地产同比降幅有所扩大。
- **基建投资**：在财政政策的支持下，1-8月基础设施投资同比增长8.3%，比1-7月份提高0.9个百分点。近期国务院会议提出，追加3000亿元以上金融工具额度，依法盘活地方2019年以来结存的5000多亿元专项债限额，10月底前发行完毕。花旗预计未来相关政策可能进一步推进，基建投资增速回升依然具有动力。
- **制造业投资**：1-8月份制造业投资同比增长10%，比1-7月份加快了0.1个百分点。税收、信贷等方面政策支持有望继续支撑制造业投资增长。
- **房地产投资**：1-8月份房地产开发投资同比下降7.4%，比1-7月份降幅扩大1个百分点。另外，8月商品房销售面积同比下降22.5%，虽然比上月提升6.3%，但仍维持低位；8月新开工面积同比下降45.2%，为连续第五个月同比下降45%左右，尚未出现明显好转。花旗认为这可能意味着未来几个月房地产投资和销售数据或继续承受一定压力。

#### ■ 工业生产：高温限电影响下，工业生产仍稳中有升

- 8月份规模以上工业增加值同比增长4.2%，较上月回升0.4个百分点，高于市场预期。分行业看，汽车制造业依然非常强劲，8月份汽车产出增速高达39.9%，为连续第三个月增速加快。另外，汽车行业转型发展态势也在加快，8月份新能源汽车产量同比涨幅高达117%。

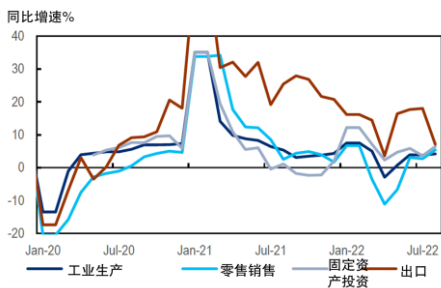
#### ■ 经济数据改善，但情绪面仍待修复

- 总体来看，花旗认为8月中国经济数据继续出现改善，尤其是消费和基建投资等。花旗预计，8月经济数据有望在一定程度上缓解市场对短期中国经济的担忧，但由于房地产市场的疲弱，可能尚不足以消除市场所有的担忧。

#### ■ 展望未来，花旗认为以下问题对中国经济来说至关重要。

- 其一，政策实施的力度，尤其是基建投资。8月以来，政策推进速度加快，降息和个人存款利率下调等货币政策持续推进，一系列财政政策也在加速落地。花旗预计未来央行仍然存在降息的可能，也可能继续推进更多财政政策。
- 其二，房地产行业何时能完全复苏。由于房地产行业对中国GDP的直接贡献率和间接贡献率约占25%左右，是稳定市场预期的关键，因此，花旗认为，房地产市场的软着陆对于中国经济的复苏至关重要。目前整体房地产市场情绪仍然较为低迷，花旗认为仍需要更多的政策出台来重建市场对于房地产市场的信心。
- 花旗认为，目前市场信心可能已经达到极端低迷状态，未来政策重点可能会重新回归经济增长，有望给市场带来更多信心。另外，乐观情绪和悲观情绪同样具有传染性，如果政策面上加速发力，房地产行业出现复苏迹象，有望助力未来市场情绪恢复。

图1：8月中国工业生产、零售销售和固定资产投资数据均出现好转



资料来源：花旗银行，万得，国家统计局，截至2022年9月17日

图2：房贷利率和二手房价走势对比



资料来源：花旗银行，万得，国家统计局，截至2022年9月17日



# 一般声明

本报告中所有产品均为投资产品，非银行存款，不受银行或任何政府机构担保。

“花旗分析师”是指由花旗投资发布与分析部、花旗环球金融市场部，以及全球财富管理部的全球投资委员会中有投票权的成员所组成的投资专家们。

花旗银行（CitibankN.A.）及其关联机构/子公司不提供有关本文件内容的独立研究或分析。投资产品不提供给美国人士，且并非所有关联机构或所有地区皆提供一切产品和服务。

本报告仅为一般信息发布，不应作为对任何证券买卖、货币交易、投资产品、金融服务或存款吸收的推荐、要约或要约邀请。本报告中的信息并未考虑任何特定投资者的投资目标、财务状况或需求。因此，本报告中提到的投资产品可能不适合所有投资者。投资者应就投资项目的合适性或就某一特定投资寻求独立意见。投资者在进行任何投资前，应事先获得投资产品销售材料，其内容包括该产品涉及的风险、费用及历史表现（如适用），这些内容均可能是影响投资决策的考虑因素。每个投资者应仔细考虑投资产品相关的风险，并根据投资者自身的具体情况做出决定，即该投资与投资者的投资目标一致。

在任何情况下，过去的走势不代表将来的表现，由于各种经济、市场或其他因素，未来的结果可能不符合我们的预期。此外，任何潜在风险或收益的预测仅作说明之用，不应被视为可能遭受的最大损失或获得的最高收益。投资产品非银行存款，不受花旗银行（CitibankN.A.）、花旗集团公司（CitigroupInc.）或其各自的任何关联机构或子公司、或任何政府机构之保证或担保。投资产品须承受投资风险（包括可能失去投资本金）。投资者如果投资于以非本地货币结算的产品，应当了解汇率波动风险可能导致本金损失。

花旗集团及其关联机构均不承担任何投资产品的税务处理责任，无论该投资产品是否由花旗集团的关联公司/子公司所管理的信托或其他公司购买。花旗集团假设投资者及其受益人（如适用）在做出任何投资决定之前，已自行获得其认为必需的任何有关税务、法律以及其他建议，并且会自行承担花旗集团提供的任何投资产品的收益所产生的合法税收。若投资者变更居住国家、公民身份，国籍或工作地点，投资者有责任了解以上变更对其投资交易的影响，且应遵循相关适用法律及规定。

尽管本报告中所含信息基于花旗集团分析团队认为可靠的来源，花旗集团及其关联机构对于信息的准确性和完整性不作任何保证，也不对因使用该等信息而产生的任何直接或间接损失承担责任。本报告的观点可能与花旗集团的其它业务部门或关联机构的观点不同，且不应作为对未来事件发展的预测或对未来投资的保证，亦不是对未来投资的建议，该等观点受制于市场及其他条件的变化。本报告中所含信息并不作为对具体概念或投资策略的详尽无遗的讨论。花旗集团的公司可能在任何时候就其关联机构及其代表向客户提供的产品或服务支付报酬。

本报告并非花旗集团公司的官方声明，并有可能无法涵盖客户在花旗银行或通过花旗银行进行的所有投资。有关投资者账户及交易的准确信息，请参阅您的对账单。

若本报告含有花旗投资发布与分析部提供的信息，请参阅所附链接：

[https://www.citivelocity.com/cvr/eppublic/citi\\_research\\_disclosures](https://www.citivelocity.com/cvr/eppublic/citi_research_disclosures)，该链接涵盖花旗股票分析团队对所观测公司的有关重要信息披露。此外，请参阅所附链接：

<https://ir.citi.com/PuXs6xELNHau7UqkjqvWxnihtUeLtAtDxeEh%2B2qaPpPb7uukpx8Qw1vzcuidtMtqgn1BWqJqak8%3D>，该链接涵盖花旗投资分析团队的相关评价机制的详细信息。

本报告未经花旗集团书面授权，不得进行转载或分发。在部分国家或地区，转载和分发可能受限于当地的法律法规。获取本报告的人士须自行了解该等限制。法律禁止对本报告的任何未经授权的使用、复制或披露，否则可能被追究法律责任。

本报告由花旗银行（中国）有限公司在中国内地分发。完整声明请参阅所附链接：

<https://www.citibank.com.cn/s/disclaimer>。



关注微信  
「花旗银行财富管理」