

花旗财富管理周报

2017年07月17日



加央行六年来首次加息，美国经济数据差强人意

市场回顾

- 加拿大央行在上周三加息25个基点，为六年来首次加息。加央行表示对于经济前景有信心，且需忽略通胀疲弱的影响，但表示将等待更多的经济数据再决定下一步举措。花旗观点依然认为加拿大央行10月可能再次加息25个基点。加央行在2015年为应对油价冲击降息50个基点，今年加息2次之后，花旗预期加拿大央行在2018年下半年之前或维持货币政策不变。
- 美国6月消费者物价指数(CPI)持平，零售销售连续第二个月下滑，国内需求疲弱，削弱了美联储今年12月加息概率。美国6月零售销售下滑0.2%，同比增长2.8%。上周五发布的其它数据显示，6月工业生产增速加快，因矿业和制造业产出增长。花旗预测0.12%的CPI增幅仅可能支撑美联储12月加息，但明年后续加息动能不足。花旗认为CPI和零售销售数据对于缩减资产负债表的影响相对较小，花旗维持美联储将于9月实施缩表的预期。
- 中国全国金融工作会议14日至15日召开。国家主席习近平在会上表示，要加强金融监管协调、补齐监管短板，设立国务院金融稳定发展委员会，强化人民银行宏观审慎管理和系统性风险防范职责，落实金融监管部门监管职责，并强化监管问责。

本周聚焦

- 本周一中国将公布二季度GDP数据，二季度GDP将是决定中国经济“前高后低”说是否成立的关键数据。本周四市场将关注欧洲央行和日本央行的议息会议结果。

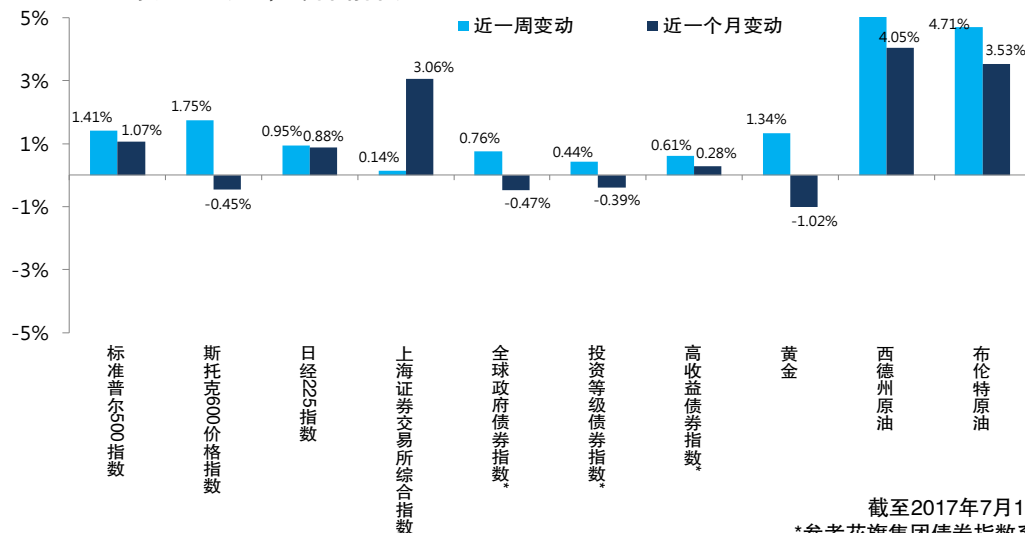
7月17日 中国二季度GDP数据

7月18日 新西兰CPI，英国CPI，欧元区CPI

7月19日 美国新屋开工，营建许可数据

7月20日 欧元区和日本央行公布议息会议结果

7月21日 加拿大CPI数据，零售销售数据



全球股指

	最新价	历史表现					52周	52周	花旗预估
	2017/7/17	1周	1个月	6个月	1年	年初至今	高点	低点	2018年中目标
环球									
MSCI世界指数	547.88	1.61%	1.11%	8.14%	14.99%	9.50%	508.13	411.30	590
MSCI新兴市场指数	1,047.05	4.45%	4.38%	17.01%	20.65%	21.43%	1,048.98	837.12	1,200
发达市场									
道琼斯工业平均指数	21,637.74	1.04%	1.19%	9.13%	16.86%	9.49%	21,681.53	17,883.56	
标准普尔500指数	2,459.27	1.41%	1.07%	8.44%	13.76%	9.85%	2,463.54	2,083.79	2,560
纳斯达克综合指数	6,312.47	2.59%	2.61%	13.97%	25.51%	17.26%	6,341.70	5,018.52	
罗素2000指数	1,428.82	0.92%	1.57%	5.66%	18.54%	5.28%	1,433.79	1,156.09	
泛欧斯托克600价格指数	386.84	1.75%	-0.45%	6.74%	14.48%	7.03%	396.55	327.02	430
富时100指数	7,378.39	0.37%	-1.14%	2.19%	10.63%	3.30%	7,598.99	6,615.83	8,000
德国DAX 30指数	12,631.72	1.96%	-0.95%	9.46%	25.48%	10.02%	12,951.54	9,923.64	
法国CAC 40指数	5,235.31	1.75%	-0.53%	7.73%	19.73%	7.67%	5,442.10	4,293.34	
东京证交所股价指数	1,625.48	1.15%	1.84%	7.71%	23.41%	7.04%	1,628.61	1,262.86	1,750
新兴亚洲									
MSCI亚洲(不含日本)指数	642.02	3.54%	3.55%	19.74%	22.64%	24.82%	643.24	505.03	725
MSCI中国指数	75.98	5.09%	5.59%	23.87%	31.80%	29.55%	76.02	57.06	
上证综合指数	3,222.42	0.14%	3.06%	3.54%	5.38%	3.71%	3,301.21	2,931.96	
沪深300指数	3,703.09	1.29%	5.47%	11.57%	13.27%	12.12%	3,716.47	3,156.75	
创业板指数	1,817.75	-4.87%	-6.35%	-8.73%	-24.67%	-13.11%	2,371.75	1,727.94	
香港恒生指数	26,389.23	4.14%	3.60%	16.23%	22.57%	20.67%	26,618.66	21,488.82	
恒生国企指数	10,728.07	4.65%	4.48%	11.83%	19.90%	15.49%	10,873.87	8,934.02	
台湾加权股价指数	10,443.91	1.42%	2.91%	11.73%	16.79%	12.95%	10,545.70	8,857.15	
韩国KOSPI指数	2,414.63	1.46%	2.59%	16.94%	20.11%	19.57%	2,430.34	1,931.07	
印度SENSEX指数	32,020.75	2.10%	3.21%	17.69%	15.15%	20.38%	32,109.75	25,717.93	
新加坡海峡时报指数	3,287.43	1.81%	1.92%	9.31%	12.58%	14.32%	3,300.61	2,760.97	
泰国SET指数	1,577.79	0.53%	0.21%	0.83%	5.89%	2.39%	1,600.79	1,343.13	
拉丁美洲									
MSCI 拉丁美洲指数	2,714.25	6.76%	7.11%	11.25%	15.30%	15.96%	2,765.68	2,194.50	3,320
巴西圣保罗指数	65,436.18	5.00%	6.18%	1.68%	17.74%	8.65%	69,487.58	55,233.20	
墨西哥IPC指数	51,162.23	2.20%	3.94%	11.22%	9.52%	12.09%	51,298.10	43,998.98	
新兴欧洲									
MSCI 新兴欧洲指数	315.82	4.92%	5.09%	5.70%	14.48%	6.34%	318.52	259.19	
伊斯坦布尔100指数	105,175.70	5.09%	7.11%	27.70%	26.98%	34.60%	105,199.70	70,426.16	
俄罗斯RTSIS指数	1,044.27	4.93%	5.0%	-9.7%	8.36%	-9.38%	1,196.99	898.05	

* 2017年年中目标

MSCI行业指数

	最新价	历史表现					52周	52周	
	2017/7/17	1周	1个月	3个月	6个月	1年	年初至今	高点	低点
金融	117.65	0.70%	3.65%	8.57%	9.78%	30.33%	10.80%	117.92	89.90
资讯科技	196.14	3.60%	3.31%	9.77%	18.26%	31.60%	21.65%	197.21	148.73
能源	197.33	2.51%	-0.73%	-4.72%	-9.81%	-4.71%	-9.89%	223.80	190.78
工业	241.50	1.76%	0.76%	7.13%	11.67%	18.17%	13.66%	241.89	200.16
必需消费	228.84	1.42%	-1.45%	2.20%	9.26%	1.73%	10.26%	236.67	199.28
非必需消费	218.60	1.64%	0.45%	4.74%	8.09%	15.06%	11.28%	222.50	185.90
原物料	250.02	3.42%	4.77%	6.26%	8.36%	19.41%	12.68%	250.52	205.07
健康护理	222.67	1.17%	1.65%	7.20%	13.15%	6.08%	15.48%	227.02	186.02
电讯服务	68.04	0.90%	-3.26%	-1.38%	-3.56%	-7.63%	-2.14%	74.60	63.61
公共事业	125.83	1.26%	-3.35%	2.37%	8.19%	1.28%	9.45%	130.54	107.93

商品市场

	最新价	历史表现						52周 高点	52周 低点	花旗预估	
	2017/7/17	1周	1个月	3个月	6个月	1年	年初至今			0-3个月	6-12个月
能源(美元/桶)											
西德州原油	46.54	5.22%	4.05%	-12.49%	-11.13%	1.88%	-13.37%	61.43	26.21	56	63
布兰特原油	48.91	4.71%	3.53%	-11.42%	-11.59%	3.00%	-13.69%	58.37	41.51	54	60
基本金属(美元/公吨)											
铝	1908.25	-0.52%	1.91%	0.70%	5.37%	14.22%	11.99%	1,961.50	1,545.10	1,970	1,940
铜	5905.25	1.74%	4.18%	4.33%	0.37%	19.98%	6.92%	6,145.00	4,572.50	5,725	6,200
铅	2295.75	0.75%	11.66%	2.50%	-0.53%	21.39%	14.82%	2,466.00	1,783.50	2,200	2,500
镍	9529.50	7.32%	7.28%	-1.71%	-8.37%	-7.66%	-4.36%	11,735.00	8,710.00	8,500	9,400
锡	19890.00	1.09%	2.81%	1.51%	-5.98%	10.09%	-6.20%	21,945.00	17,672.50	20,000	19,895
锌	2786.25	-0.17%	12.53%	6.73%	0.43%	27.46%	8.93%	2,971.00	2,086.75	2,750	3,000
贵金属(美元/盎司)											
黄金	1228.70	1.28%	-1.79%	-4.16%	1.17%	-7.95%	6.85%	1,367.68	1,121.03	1,300	1,200
白银	15.99	2.42%	-3.80%	-12.80%	-6.63%	-20.63%	0.88%	20.79	15.19	19	17
铂	921.50	1.32%	-0.72%	-6.22%	-5.39%	-15.52%	2.20%	1,194.40	889.10	900	1,000
农产品(蒲式耳)											
玉米	376.25	-4.14%	-5.10%	-2.11%	-3.69%	-0.87%	0.20%	404.75	348.25	368	380
黄豆	1001.50	-1.38%	5.03%	3.69%	-2.18%	4.29%	0.86%	1,047.00	903.50	910	880
小麦	510.75	-4.53%	4.93%	12.40%	5.54%	-0.59%	12.84%	574.50	430.75	438	450

外汇市场

	最新价	历史表现						52周 高点	52周 低点	花旗预估	
	2017/7/17	1周	1个月	3个月	6个月	1年	年初至今			0-3个月	6-12个月
美元指数	95.15	-0.89%	-2.04%	-5.09%	-5.13%	-1.45%	-6.87%	103.82	94.08	94.41	99.82
欧元	1.1470	0.61%	2.82%	7.70%	7.00%	3.50%	9.00%	1.15	1.03	1.16	1.09
英镑	1.3098	1.61%	2.83%	4.23%	5.50%	-1.19%	6.13%	1.34	1.18	1.30	1.21
加元	1.2644	-1.80%	4.44%	5.21%	3.05%	2.28%	6.19%	1.38	1.26	1.25	1.30
澳元	0.7832	3.04%	2.78%	2.93%	3.22%	2.90%	8.37%	0.78	0.72	0.77	0.75
新西兰元	0.7347	0.91%	1.37%	4.61%	1.61%	3.02%	5.73%	0.75	0.68	0.72	0.73
日元	112.53	-1.22%	-0.97%	-3.29%	0.00%	-5.74%	3.85%	118.66	99.54	113	117
瑞士法郎	0.9635	-0.05%	1.16%	4.15%	3.84%	1.86%	5.65%	1.03	0.95	0.96	0.98
新加坡元	1.3719	-0.75%	1.25%	2.06%	3.32%	-1.64%	5.61%	1.45	1.33	1.35	1.35
人民币	6.7752	-0.45%	0.73%	1.63%	1.11%	-0.96%	2.59%	6.96	6.62	6.90	7.00

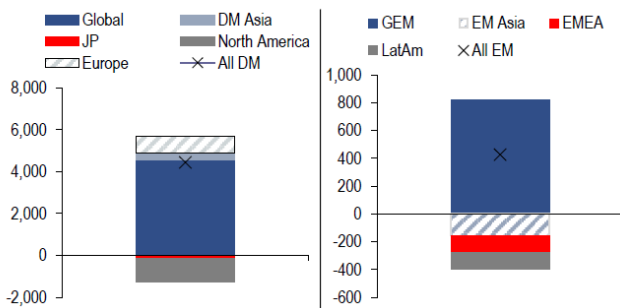
2017年第28周资金流向观察： 全球新兴市场基金净流入创2013年来之最

- 资金连续4周流出美国基金** — 在2017年7月12号为止的一周内，债券型基金流入44亿美元，股票型基金流入49亿美元，其中全球基金流入46亿美元，欧洲基金流入7.8亿美元。而美国基金则流出11亿美元，这已经是资金连续第四周净流出美国基金。

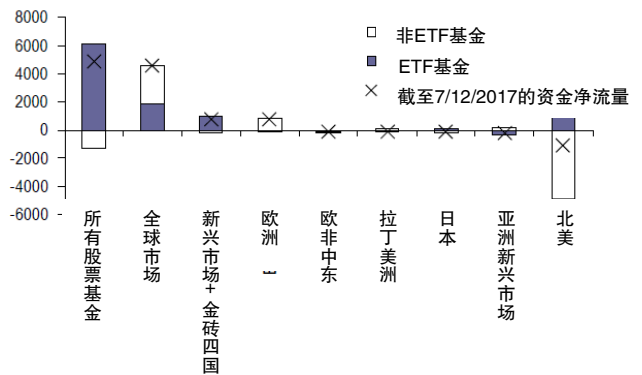
截至2017年7月12日资金流量分布图

左图：全球(蓝)、北美(灰)、欧洲(条纹)、日本(红)、发达亚洲(浅灰)

右图：全球新兴市场(蓝)、新兴亚洲(条纹)、欧非中东(红)、拉丁美洲(灰)



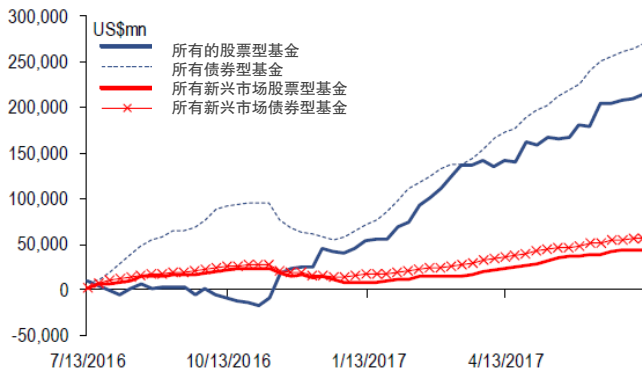
单周股票基金资金流向(按地理区域划分)



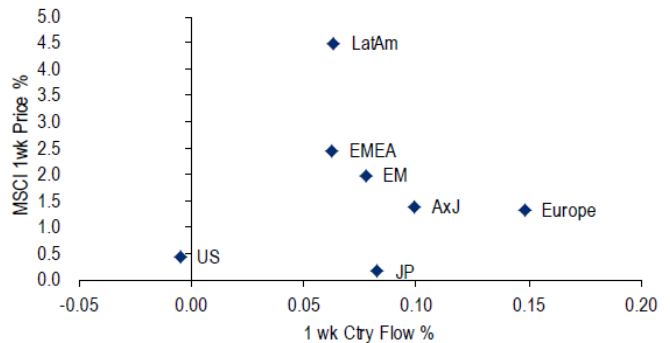
来源：花旗研究团队 日期：2017/7/12

- 新兴市场基金流入4.24亿美元** — 这是连续第17周资金净流入新兴市场基金。本周新兴市场基金的净流入均为流入全球新兴市场基金，共计流入8.19亿美元。全球新兴市场基金自2016年2月以来已经累计净流入650亿美元，回补了自2013年中以来的所有资金净流出。区域型新兴市场基金本周内均为资金净流出。区域型新兴市场基金本周内均为资金净流出。其中亚洲基金流出1560万美金，欧非中东基金和拉丁美洲基金分别流出1.16亿美金和1.22亿美元。
- 外资净买入亚股10亿美元** — 本周外资净买入韩国股市7.99亿美元，外资净买入台湾股市1.93亿美元。亚洲市场中只有印度尼西亚为外资净流出市场，在过去七周内外资连续净流出印尼市场，共计流出11亿美元。

累计52周资金流向：股票基金 vs. 债券基金



各国流入股市资金情况与对应市场表现



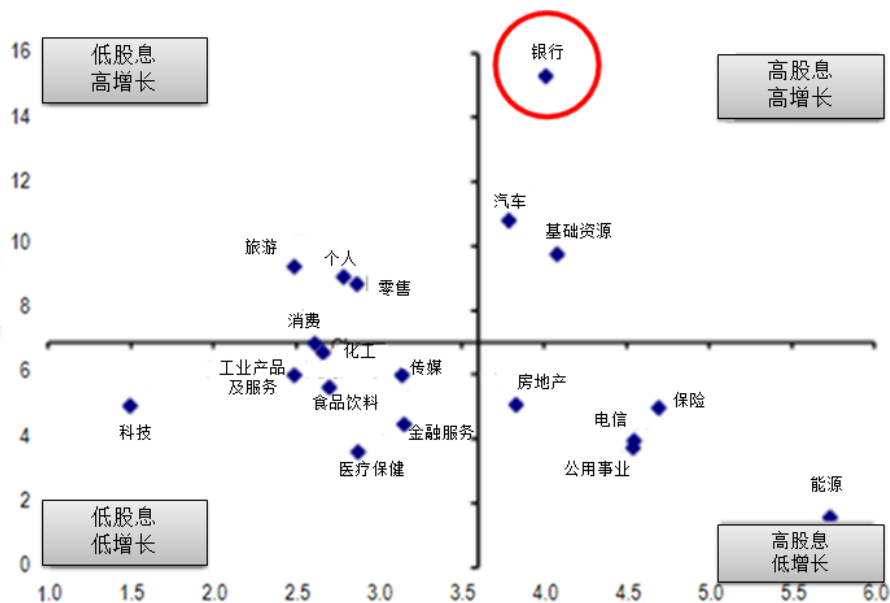
来源：花旗研究团队 日期：2017/7/12

花旗理财观：

欧洲银行股可能跑赢美国银行股

- 上周五，摩根大通、花旗银行及富国银行相继公布了好于市场预期的季度盈利数字，尽管如此，相较之下花旗分析师仍然更青睐欧洲银行业股票，认为欧洲银行股将受到盈利改善、估值合理以及高股息的支撑。银行板块在斯托克600指数中占有较大比重，因此对其看好也是花旗超配欧洲股票的一个重要因素。
- 摩根大通以及花旗银行强劲的借贷及投资银行业务，抵消了交易业务盈利的疲弱，但在业绩公布后，其股票分别下跌了0.7%和1.3%，主要原因在于分析师们把关注重点放在了富国银行较弱的借贷总量，以及摩根大通对于下半年可能获得更低的利息收益的预测。
- 近期美国通胀及零售销售数字不及预期，也令分析师开始对美国经济前景有所担忧。6月核心通胀率为0.1%，预期为0.2%，这已经是该数字连续第4个月差于预期。总体通胀率由1.9%下跌至1.6%，而零售销售也出乎意料下跌0.2%。
- 尽管通胀数据不高，花旗分析师依旧预期美联储将在12月加息。疲弱的零售销售数字增大了经济下行的风险，但花旗目前仍维持美国经济增长率在2%的预期不变。
- 上个月，美联储表示34家银行全数通过年度压力测试，并批准银行将额外资本用于股票回购、派息和其他用途，消息发布后，美国银行板块上涨9%。目前花旗对于美国银行股持中性态度，相信利好消息已经反映在股价上。

欧洲板块 - 股息收益及股息增长



来源：花旗研究团队 日期：2017/06/12

美国经济数据疲弱：

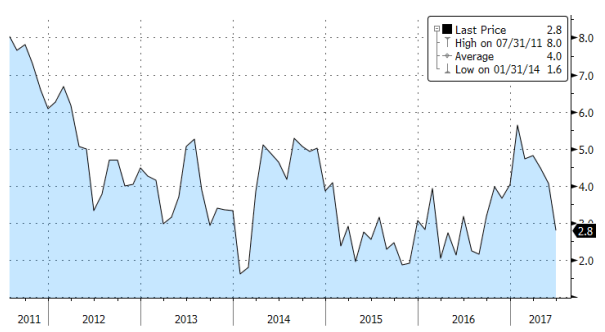
CPI指数和零售销售数据不及预期

- 6月美国CPI指数和零售销售数据回顾** — 美国6月核心CPI上升0.12%，低于花旗预期的0.17%和市场预期的0.2%。其中，核心商品物价下跌0.1%，而核心服务价格上升0.2%。6月CPI同比增长率由1.9%下降至1.6%。6月美国零售销售下跌0.2%，不及花旗及市场预期的0.1%。
- 数据不及市场预期** — 6月核心CPI数据连续四个月不及预期，但略好于前三个月低于0.1%的CPI数据。由于近几个月以来ISM制造业数据的向好，就业市场的繁荣以及消费者信心指数的提升，市场预期6月CPI数据会有所好转，然而实际数据却不及预期。虽然疲弱的零售销售数据增加了美国经济的下行风险，花旗仍然预期在2017年下半年美国GDP会有2%的增长空间。7月零售销售数据会成为判断三季度GDP走势的关键数据。
- 花旗维持预测美联储将于9月实施缩表12月加息** — 连续三个月不及预期的CPI数据使得此次CPI数据对于市场判断美国经济未来尤为重要。然而六月仍然疲弱的数据在公布后使得市场对于美国经济走向是有一定担忧的。同时，市场也担心美联储会因疲弱数据而推迟加息进程。花旗预测0.12%的CPI增幅仅可能支撑美联储12月加息，但明年后续加息动能不足。花旗认为CPI和零售销售数据对于缩减资产负债表的影响相对较小，花旗维持美联储将于9月实施缩表的预期。
- 本周美国经济数据展望** — 本周一将会公布美国7月纽约联储制造业指数，市场预期15.0%，前值为19.8%。周三将公布美国6月新屋开工数和6月营建许可数，花旗预期美国房地产市场在6月逐渐复苏，预期6月新屋开工数量将从5月的114.6万上升到109.2万，6月营建许可数将从5月的116.8万上升至121.3万。

美国CPI指数同比增长率



美国零售销售同比增长率



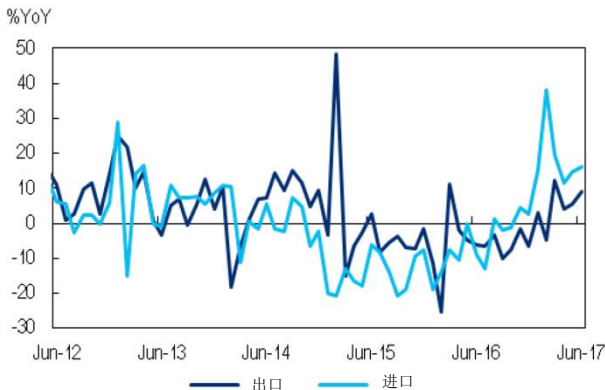
来源：花旗研究团队 日期：2017/7/17

中国宏观展望：

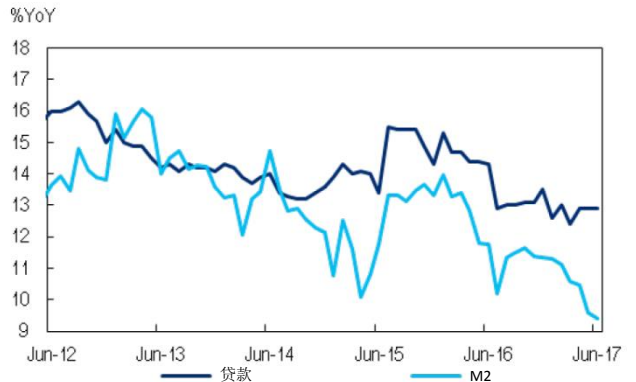
贸易增长持续加速，M2增速放缓

- 中国出口持续增长** — 以美元计算，出口增速由5月的8.7%迅速提升至11.3%，高于市场预期的8.9%。同时进口增速由同比增速14.8%提升至17.2%。贸易顺差由408亿美元扩大为428亿美元。分区域来看，对于欧盟、美国和台湾地区出口增速明显，对于东盟出口增速同比下滑。
- 进口体量增速提升，但进口价格下降** — 分区域来看，从欧盟进口增速几乎翻倍，同比增速达到22.9%，从东盟、日本和台湾进口增速温和增长。但从美国进口同比增速由前值27%大幅回落至14.8%，或导致中美贸易失衡情况加剧。
- 总体来说，超出预期的贸易数据反映出国内外需求回升的良好势头。**
- M2增速进一步由高位回落** — M2同比增速由5月9.6%进一步放缓至9.4%，低于市场预期。去年M2增速较高是本次增速回落的原因之一，但另一方面数字也反映出当前中国货币政策收紧。
- 6月新增人民币贷款回升，表外新增贷款推升社会融资总额** — 6月新增人民币贷款为1.54万亿元，前值为1.11万亿，大幅高于预期的1.3万亿元。贷款总额同比增速与上月持平，为12.9%。
- 从M2增速以及贷款数据来看，财政资源逐渐向实体经济转移** — M2和信贷之间的差距主要表现在金融机构的“权益和其他投资”。增速差距的缩小可能是去杠杆政策的结果。强劲的信贷数据和社会融资总额反映对于实体经济的支持依然坚挺。花旗认为下半年紧缩货币政策可能会一定程度放松。每日公开市场操作愈加频繁，自6月中旬以来，我们看到货币市场利率稳中向下。监管机构倾向于逐步进行“去杠杆”进程，以确保在党的十九大召开之前金融市场稳定。因此，花旗预期央行将更积极的在公开市场操作，以稳定甚至降低境内货币市场利率。因此，我们认为未来几个月的货币增长可能相对稳定，对实体经济的财政支持可能会持续下去。

出口增速 vs 进口增速



贷款与M2增速



来源：花旗研究 日期：2017/07/17

中国宏观展望：

聚焦2017年全国金融工作会议

- **第五次全国金融工作会议确定了关键的金融改革议程** — 会议于7月14日至15日在北京召开，明确指出未来5年中国金融工作的三大主要任务为：1) 服务实体经济；2) 防控金融风险；3) 深化金融改革。会议反映了领导层在市场经历多次动荡之后（如2013年的流动性紧缩，2015年的股市危机以及2016年的债券市场调整），对金融发展观点上的变化。金融监管日后将重点关注系统风险、杠杆率以及投机活动。这可以从习近平总书记概述的四个金融工作原则中体现出来：1) 金融活动应支持经济社会发展；2) 金融结构、金融市场和机构金融产品应进一步完善；3) 强化监管，以提高防范化解金融风险的能力；4) 市场导向，以发挥市场在金融资源配置中的决定性作用。将金融纳入国家核心竞争力，会议强调了政府管控风险的决心。
- **设立国务院金融稳定发展委员会以协调监管** — 中国的银行业、券商和保险行业是由银监会、证监会和保监会分别监管的。过去，监管责任划分不明确的灰色地带推动了金融创新的迅猛发展。影子银行业务蓬勃发展，成为了银行系统面临的主要风险之一。正如花旗此前预测，中国通过设立新的委员会来加强监管协调以解决这些问题，但与此前市场一些猜测不同的是，中国并未合并任何现有的监管机构。尽管委员会的细节尚未公布，花旗预计总理或副总理或将领导委员会，而该工作机构将会被放置在中国人民银行体系之中。会议明确表示央行将会在宏观审慎评估体系（MPA）中发挥更强的作用以帮助防范系统性风险。而新的委员会则可以通过跨部门综合监管甚至将权力下放给中国人民银行以加强其宏观审慎评估的实施。
- **除改善金融监管之外，会议明确了去杠杆的基调** — 首先，会议将国有企业去杠杆作为重中之重，而非社会及企业去杠杆，这与花旗认为的国有企业改革是解决中国杠杆问题关键的观点一致。另外，会议还提出将严控地方政府债务增量的问题，终身问责，倒查责任，官员即使退休也要承担相应责任。这表明此次会议或将更侧重于实体经济的杠杆问题，而不仅仅是金融行业。
- **会议重点提出将扩大金融对外开放** — 会议保证将深化人民币汇率形成机制改革，稳步推进人民币国际化。花旗认为中国后市或将回归风险较小的策略，即在实现资本账户自由化之前，鼓励外资参与开发更加多元的国内金融市场。
- **花旗对未来五年中国金融业发展持更加积极态度** — 花旗认为本次会议很好地掌握了中国金融体系的关键问题。如果十九大之后这些措施能有效落实，中国的金融风险将得到更好的控制。降低杠杆率、开放资本账户、人民币国际化等战略都将在风险更低且更易于管理的条件下推进。如果中国能将风险问题解决好，其金融市场潜力将继续优化。短期内，由于高利率影响实体经济活动，花旗认为2017年3月下旬开始的监管紧缩或将在下半年转向宽松。目前只有少数银行能达到中国人民银行推出的宏观审慎评估标准，监管机构可能倾向于逐步去杠杆，以确保金融市场稳定进入11月初至十九大顺利召开。

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（Citibank N.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（Citibank N.A.）、花旗集团公司（Citigroup Inc.）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，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www.citi.cn/s/disclaimer。



关注微信
「花旗银行财富管理」