

# 花旗月度市场前景

2017年8月



# 全球宏观与市场展望

## 宏观经济

- 由于美国、日本、英国、中国以及俄罗斯近来经济数据的好转，花旗预期第二季度全球经济增长率将由第一季度的2.7%回升至3.4%，维持全年GDP增幅预期在3.1%以及2018年GDP增幅在3.3%不变。
- 发达国家通胀整体低于主流央行预期，美国经季节调整核心通胀率报0.6%，为2010年6月以来最低水准。花旗预期发达国家通胀率将维持稳定，但下行风险加剧。逐步收紧的货币政策和疲弱的通胀水平将导致实质利率上升，但由于利率的上涨将维持缓慢步调，同时更多的是对经济增长的反映，花旗认为无需过于担心。
- 年初强劲的贸易数字近来有所走弱，全球商品贸易额增长率今年3月一度创出2011年2月以来的新高，报6.1%，但4月已经回落至3.4%。不过同时，中国及德国5月份的贸易数字有所增强，坚定了花旗认为全球贸易仍然处在复苏向好通道上的信心。美国将在8月中开启北美自由贸易协议（NAFTA）重新谈判的程序，接下来全球贸易版图将如何改变，需要密切关注美国贸易政策的走向，以及与中国等贸易大国间关系的进展。
- 8月份的重大事件包括英国央行会议（8月3日）、美国Jackson Hole经济政策研讨会（8月24-26日）、美国重启NAFTA及与韩国的贸易谈判（8月中下旬）、美国国会8月休会两周前的政策进展，以及英国脱欧谈判进程。

## 股票：

- 全球经济复苏与企业盈利增长将继续利好股票，美联储及欧洲央行缩减资产的行动将拉升债券收益率以及市场波动性，但鉴于利率将维持相对低位，股票仍然具备吸引力。
- 看好欧元区及新兴市场：经济复苏及低利率有望使欧元区股票盈利增长达到15%，欧洲斯托克指数19倍左右的市盈率相较美股仍然更为吸引；弱势美元利好新兴市场资产，花旗在亚洲区域看好中国、印度、台湾、韩国、泰国及新加坡股市。

## 债券：

- 居高不下的价格使花旗分析师再度调低固定收益类资产配置。
- 债券资产内部，花旗分析师对投资级别债、高收益债以及亚洲新兴市场债维持超配。

## 商品：

- 原油：投资资金的减少以及由于利比亚和尼日利亚回归石油供应市场所造成的产量增长都已经接近极限，年底前石油供需或将回归平衡，但2018年石油可能面临更多风险。花旗下调2017年第四季度布伦特及WTI原油价格预期至58美元/桶及55美元/桶；2018年均预期价格为54美元/桶（布伦特）及51美元/桶（WTI）。
- 黄金：低利率、较低的投资仓位及金矿成本可能支撑黄金价格在第三季达到1,235美元/盎司的季度平均价格，但花旗分析师仍然认为年内金价已经在第二季度见顶。

## 外汇：

- 美元：欧元区、新兴市场以及日本的经济增长，加上投资者对于美国政策推行的失望导致美元走弱。如果美国税改在年底前推出，则美元有望在6-12个月内重新走强。

## 目录

花旗环球市场前瞻	4
全球主要国家经济增长及通胀预估	5
全球主要国家基准利率预估	6
外汇市场展望	7
商品市场展望	11

# 环球市场展望

## 全球

花旗对2017年和2018年全球增长预测保持不变，预计2017年实际GDP增长为3.1%，2018年为3.3%，均高于2016年的2.6%。花旗本月对CPI整体通胀预测也保持不变，另外预测2017年全球通胀率为2.5%，下调2018年通胀预期0.1个百分点至2.4%。

## 美国

花旗预计美国今年实际GDP将温和增长2.2%，财政刺激政策或使2018年GDP增速提高至同比增长2.6%。美联储今年6月完成加息，花旗预计美联储今年9月将宣布缩减资产负债表，12月将再次加息。

## 欧元区

经济增长趋于稳健，花旗上调了2017年欧元区实际GDP增长至2.2%，高于市场预期。但鉴于通胀低迷，欧洲央行不会急于调整宽松的货币政策立场。因此，花旗预计欧洲央行将在9月议息会议上或将宣布2018年的资产购买计划，总价值或将达到1500亿欧元。

## 中国

上半年经济表现优于市场预期，花旗上调2017年下半年GDP增长预期至6.7%，认为在上半年监管加强之后，下半年或将放宽监管。花旗预计2017年下半年人民币汇率或将保持稳定并有升值倾向。

## 日本

花旗维持对日本2017年GDP增长预测不变为1.6%，并随着2017年工业生产预测的上调，提高对2018年GDP增长预期至1.4%。同时，花旗下调日本2017年及2018年核心通胀的预测，由同比增长0.6%下调至0.5%，反映了通胀的疲软，进一步增加了政策调整的困难程度。

## 英国

英国首相特雷莎梅目前已锁定多数席位优势，英国开始脱欧谈判，英国方面态度有所退让，不确定性随之下降。经济增长放缓信号继续蔓延，风险或将再次上升。花旗预计英国央行八月议息会议或维持货币政策不变。

## 澳新

即使预计二季度经济增速有所回升，澳大利亚的潜在通胀或仍将低于目标水平，澳联储或将维持货币政策不变直至明年。

## 新兴亚洲 (不含中国)

尽管目前经济增长放缓，花旗对该地区下半年增长前景依然相当乐观。由于供给侧通胀压力有所减缓，通胀趋势正在蔓延。尤其是印度，由于6月CPI通胀跌破目标区间，印度央行或将于8月下调政策利率25个基点。印度尼西亚央行则有可能在明年降息。花旗预计该地区其他央行则将在2017年下半年维持政策不变或收紧货币政策。

## 欧非中东

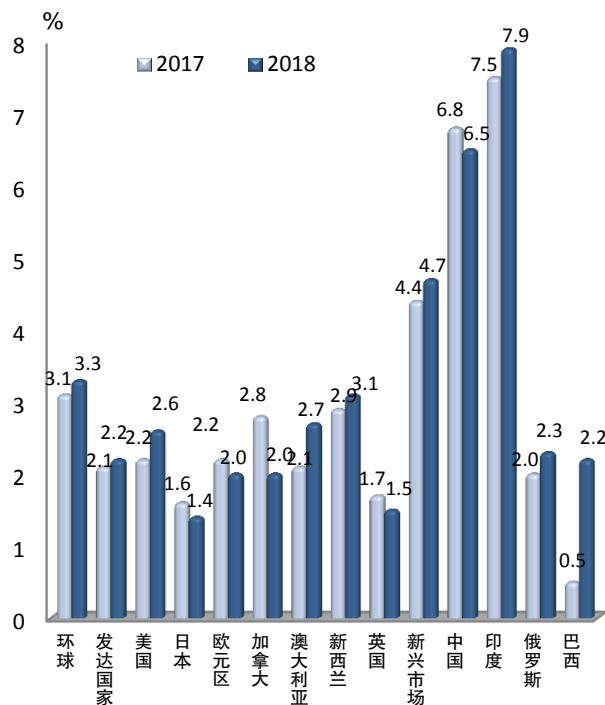
土耳其财政及准财政政策成功推动了经济发展，花旗因此上调土耳其2017年经济增长预期至4%。尽管一些通胀指标数据低于预期，但俄罗斯出人意料地给出了6月CPI通胀同比增长4.4%的成绩，这突显了近期通胀成果的脆弱性。花旗维持预期，预计俄罗斯2017年年底或将降息至8.5%（市场预期为8.15%）。

## 拉丁美洲

花旗预计总统特梅尔将任职至任期结束，养老金改革延迟或打折扣的风险有所提升。另外，经济活动放缓及通胀疲弱或将导致额外的货币宽松政策。花旗预期2017年年墨西哥经济增长和通胀率分别为1.7%和6.0%。尽管7月通胀率或将达到顶峰，花旗预期2018年初墨西哥央行推出宽松货币政策的可能性依然很低。政治方面，阿根廷和委内瑞拉成为焦点中心。阿根廷大选初选将于8月13日举行，国会选举将于10月22日举行；委内瑞拉议会选举投票则定于7月30日举行。

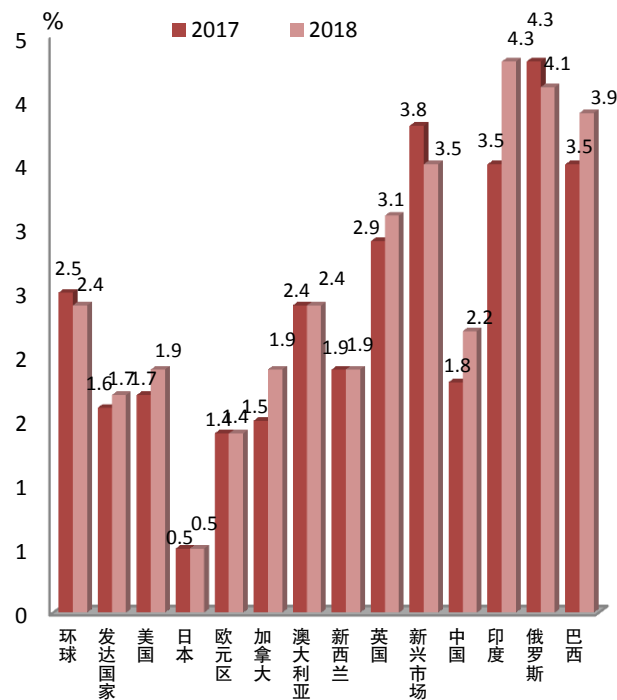
## 全球主要国家经济增长预估

国内生产总值增长率 (GDP Growth, %)						
	2016		2017		2018	
	预估	预估	预估变动	预估	预估变动	
环球	2.6	3.1	--	3.3	--	
发达国家	1.6	2.1	--	2.2	--	
美国	1.6	2.2	0.1	2.6	0.4	
日本	1.0	1.6	--	1.4	--	
欧元区	1.7	2.2	0.1	2.0	0.1	
加拿大	1.5	2.8	0.2	2.0	--	
澳大利亚	2.5	2.1	--	2.7	--	
新西兰	3.3	2.9	--	3.1	--	
英国	1.8	1.7	--	1.5	--	
新兴市场	3.9	4.4	--	4.7	--	
中国	6.7	6.8	0.2	6.5	--	
印度	7.1	7.5	--	7.9	--	
俄罗斯	-0.2	2.0	--	2.3	--	
巴西	-3.6	0.5	--	2.2	--	



## 全球主要国家通胀率预估

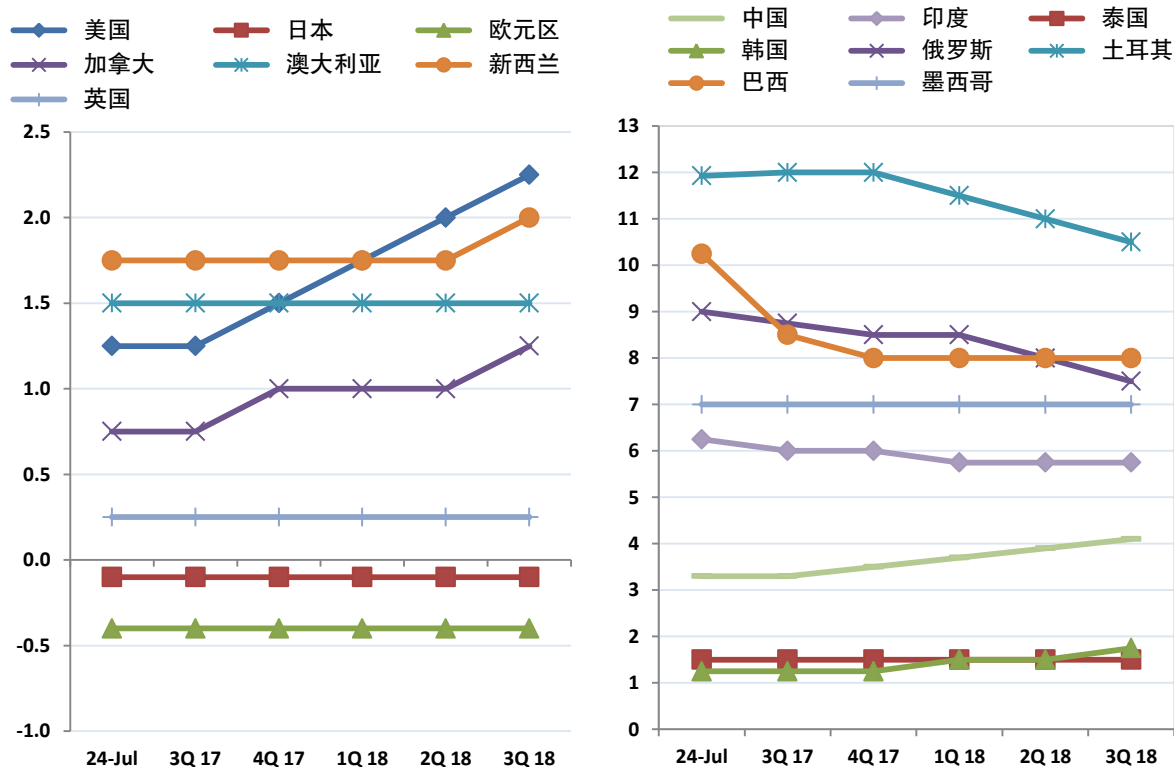
通货膨胀率 (CPI Inflation, %)						
	2016		2017		2018	
	预估	预估	预估变动	预估	预估变动	
环球	2.2	2.5	--	2.4	-0.1	
发达国家	0.7	1.6	--	1.7	--	
美国	1.1	1.7	--	1.9	--	
日本	-0.1	0.5	-0.1	0.5	-0.1	
欧元区	0.2	1.4	-0.1	1.4	0.1	
加拿大	1.4	1.5	--	1.9	0.1	
澳大利亚	1.3	2.4	--	2.4	-0.2	
新西兰	0.6	1.9	--	1.9	-0.1	
英国	0.6	2.9	0.2	3.1	-0.2	
新兴市场	4.3	3.8	--	3.5	-0.1	
中国	2.0	1.8	--	2.2	--	
印度	4.5	3.5	-0.5	4.3	-0.2	
俄罗斯	7.0	4.3	0.1	4.1	0.1	
巴西	8.8	3.5	-0.1	3.9	-0.3	



## 全球主要国家基准利率预估

	7/24	3Q 17	4Q 17	1Q 18	2Q 18	3Q 18
<b>发达国家</b>						
美国	1.25	1.25	1.50	1.75	2.00	2.25
日本	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
欧元区	-0.40	-0.40	-0.40	-0.40	-0.40	-0.40
加拿大	0.75	0.75	1.00	1.00	1.00	1.25
澳大利亚	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
新西兰	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	2.00
英国	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
<b>新兴市场</b>						
中国*	3.30	3.30	3.50	3.70	3.90	4.10
印度	6.25	6.00	6.00	5.75	5.75	5.75
泰国	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
韩国	1.25	1.25	1.25	1.50	1.50	1.75
俄罗斯	9.00	8.75	8.50	8.50	8.00	7.50
土耳其	11.93	12.00	12.00	11.50	11.00	10.50
巴西	10.25	8.50	8.00	8.00	8.00	8.00
墨西哥	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00

\*为央行隔夜SLF利率



# 外汇市场展望

## 概述：通胀疲弱不及预期，美元承压下行

- 美国六月通胀数据疲软不及预期，美元继续承压下行。在过去一个月中虽然美国国债收益率有所上升，但未能对美元带来支持。短线而言，随著欧洲、新兴市场、和日本经济出现改善，而美国政府的财政政策没有进展，可能会继续限制美元表现。中长线而言，花旗预期特朗普有机会推出税改政策，或刺激美国经济，推升美债收益率和美元，在未来6-12个月内美元有机会温和回升至99.82。
- 欧洲经济持续复苏，以及市场预测欧洲央行未来可能会缩减购债规模，均吸引资金流入欧洲股市，带动欧元近期强势，花旗预测欧元兑美元未来0-3个月或升至1.16。随著美债收益率及美元中长线有望回升，欧元兑美元未来6-12个月或回落至1.09。英国政治背景仍然有较大不确定性，政局不明朗因素或限制英镑表现。
- 澳洲经济面临下行风险，加上通胀不及预期，花旗预测澳洲央行在2018年中之前可能会维持利率不变。新西兰央行短期内或保持中性至鸽派的政策取向，以免新西兰元升值过快打击出口。但新西兰经济强劲或吸引资金流入，可望低位支撑新西兰元。花旗预测加拿大央行或将于10月加息，之后暂缓加息至2018年下半年。油价若于下半年回升，或将支撑加元走势。

## 人民币：政策驱动

- 人民币依然是新兴市场货币中的焦点。随着MSCI纳入中国A股指数，以及债券市场的逐步开放，人民币市场将吸引更多资本流入。中国推出措施，有效控制资金外流情况，且外汇储备已连续5个月回升，预计人民币下半年或出现升值的倾向。但是中国人民银行可能不会容许人民币短期大幅升值，预计人民币在下半年将在6.7-6.9区间震荡。花旗预计美元兑人民币0-3个月目标价为6.90。

## 日元：货币政策差异以及国债利差是关键驱动因素

- 相较于日本和全球股市交易、市场日益升温的风险偏好情绪以及较快的日本广义货币增速而言，美元兑日元汇价偏低。一般而言，美日相对货币政策差异，以及政策预期是主导美元兑日元走势的主要因素。美联储逐渐缩表以及日本央行持续扩张，中期将继续利好美元兑日元。美国未来的税改政策无疑将给美元兑日元带来上行压力。美联储缩表速度越快，美元兑日元汇率也将跟随美债收益率快速上行。但若美债收益率下滑，日本提前进行货币政策正常化，则美元兑日元存在下行风险。短期美元兑日元或看到113。

# 外汇市场展望

## 欧元：尚处高位，存在下行风险

- 欧元区经济复苏吸引资金流入欧洲股市，欧元外汇净多头持续增加。市场预期欧洲央行将会逐步缩减量化宽松措施，缩减购债规模将支持欧元汇价。此外，市场对于美国财政刺激政策和税改预期较低，通胀数据疲弱促使美联储年底加息概率降至50%左右，美元短期疲弱将对欧元构成支撑。短期欧元兑美元目标价或看到1.16。
- 上行动能：目前欧洲的国际收支（经常账户+国外直接投资+投资组合流动）依然为负，主要是债券流出资金大于股市流入资金。在欧盟2018年缩减资产购买计划之后，债券资金流出可能放缓，将对欧元构成支撑。
- 下行风险：尽管美国近期通胀疲弱，特朗普政府和国会将在2018年或将实施温和的税改政策，无疑将推高美债收益率和美元指数。相比当前欧美十年期国债利差，欧元汇率偏高，欧元兑美元可能接近近期峰值。欧元区通胀疲弱或影响欧洲央行缩减量化宽松的决策，此外2018年一季度意大利大选不确定性也可能限制欧元表现。

## 英镑：政治风险仍限制英镑表现

- 英国央行货币政策取态近期转趋鹰派。脱欧谈判于7月17日开启第二轮，但仍未有明确的谈判成果，或限制英镑短期表现，料英镑兑美元未来0-3个月或至1.30。
- 花旗认为硬脱欧风险已经降低，但首相特蕾莎梅最终或需下台，继而触发英国保守党党魁选举及第二次大选。政局不明朗因素或限制英镑表现，料英镑兑美元未来6-12个月或跌至1.21。
- 在政治背景不确定情况下，市场可能会重新开始关注英国宏观经济。花旗英国宏观经济指数已经从周期性高点下降，并迅速接近零。不确定性的提升降低了投资者的投资热情，限制了英镑的表现，使得趋鹰派的英国央行货币政策取态并没有对英镑形成过高的提振。



## 外汇市场展望

### 澳元：澳元表现受限

- 虽然澳大利亚二季度经济有增长迹象，但澳联储不一定会因此调整宏观政策轨迹。澳大利亚国内通胀和工资增长预计将保持稳定，但消费市场和楼市仍有下行风险，经济增长受到一定抑制。而全球通胀增幅或将持续不及预期，预测澳联储在2018年中之前可能会维持利率不变，进而限制澳元表现。从实际利差和贸易指数来看，澳元兑美元估值仍然偏低，如果目前低波动性水平能够保持，或将利好澳元。但如果发达国家央行实施紧缩政策，可能会对澳元汇价带来打击。花旗预计澳元兑美元0-3个月至0.77，6-12个月至0.75。

### 新西兰元：新西兰元升势或放缓

- 新西兰经济继续保持稳健，商业信心及市场情绪依然高涨。目前花旗的新西兰宏观经济指数维持在多年高位，花旗认为新西兰央行或将于2018年上半年开始利率正常化。为应对持续低迷的通胀以及国内薪资压力，短期内新西兰央行或保持中性偏鸽派的货币政策，以遏制新西兰元大幅升值影响出口。牛奶价格的强劲表现和新西兰贸易的改善依然支撑新西兰元，花旗新西兰贸易指数也已达到历史高点。目前新西兰国内形势良好，全球波动性较低，新西兰或将继续吸引资金流入，有望在低位支持对新西兰元构成支撑。只要市场风险偏好活跃，花旗建议逢低买入。花旗预计新西兰元兑美元0-3个月约为0.72，6-12个月为0.73。

### 加元：加元或下挫

- 加拿大央行本月首次加息，市场预期未来6个月内加拿大央行将再加息两次。但花旗经济学家认为此次加拿大央行货币政策立场的巨大转变是解除2015年紧急刺激计划的两步进程之一。2015年为应对油价大幅下跌，加拿大央行曾降息50个基点，花旗预期加拿大央行在今年10月只将再加息一次（25个基点），在2018年下半年之前不会再有加息动作。随着货币政策预期的大幅转变，花旗大幅下调美元兑加元的预期。但鉴于隔夜指数掉期利率市场已经将加息概率计入价格，再加上花旗预计油价下半年有机会持续好转，预计短线美元兑加元或逐步下探至1.25水平。中期来看，随着特朗普政府有望推出税改和其他利好美元的政策，预计美元兑加元或将回升至1.30水平。

## 全球主要货币汇率预估

兑美元汇率	未来 0-3个月	未来 6-12个月	3Q 17	4Q 17	1Q 18	2Q 18	3Q 18	4Q 18
<b>G10货币</b>								
美元指数	94.41	99.82	95.4	97.4	99.5	99.5	99.2	98.9
欧元	1.16	1.09	1.15	1.12	1.09	1.09	1.09	1.10
日元	113	117	114	115	117	117	116	116
英镑	1.30	1.21	1.29	1.25	1.22	1.23	1.24	1.26
瑞士法郎	0.96	0.98	0.96	0.97	0.98	0.98	0.99	0.99
澳元	0.77	0.75	0.77	0.76	0.75	0.75	0.75	0.75
新西兰元	0.72	0.73	0.72	0.73	0.73	0.72	0.72	0.71
加元	1.25	1.30	1.26	1.28	1.30	1.30	1.30	1.30
<b>新兴亚洲货币</b>								
人民币	6.90	7.00	6.92	6.96	6.99	6.95	6.89	6.83
港元	7.82	7.83	7.82	7.83	7.83	7.82	7.82	7.81
印度尼西亚盾	13300	13400	13319	13357	13394	13417	13437	13457
印度卢比	64.0	65.5	64.3	64.9	65.4	65.7	65.9	66.1
韩元	1145	1180	1152	1165	1178	1166	1150	1134
马来西亚林吉特	4.05	4.10	4.06	4.08	4.1	4.05	3.99	3.93
菲律宾披索	50.5	51.1	50.6	50.8	51.1	51	51	50.9
新加坡元	1.35	1.35	1.35	1.35	1.35	1.35	1.34	1.34
泰铢	33.6	34.2	33.7	33.9	34.2	34.3	34.3	34.4
台币	30.3	31.0	30.4	30.7	31	31.2	31.4	31.6
<b>新兴欧洲货币</b>								
俄罗斯卢布	56.8	64.8	58.3	61.4	64.3	64.2	63.5	62.8
土耳其里拉	3.65	3.75	3.67	3.71	3.74	3.81	3.88	3.95
<b>拉丁美洲货币</b>								
巴西雷亚尔	3.20	3.35	3.23	3.29	3.34	3.36	3.38	3.39
墨西哥披索	17.7	18.7	17.9	18.3	18.6	18.5	18.3	18.0

## 商品市场展望

- 花旗预期大宗商品下半年表现将优于上半年，将吸引更多资金流入大宗商品** — 大宗商品在2017年上半年表现可谓“冰火两重天”，基础金属、贵金属、焦煤和谷物类等近半数大宗商品价格在上半年录得上涨，而能源、铁矿石、糖等另一半大宗商品价格却在上半年录得下跌。在2015年上半年和2016年上半年，流入大宗商品的资金约为250~400亿美元，而2017年上半年大宗商品仅吸引了140亿美金的资金流入。花旗预测大宗商品下半年表现将优于上半年，将吸引更多的资金流入大宗商品。其中一个潜在的利好因素源于原油市场，花期预测原油在下半年会有不错的表现。另一个利好因素源于全球经济的发展，尤其是新兴市场国家的发展。而在新兴市场国家中，中国的经济发展尤为突出。
- 花旗看好原油下半年表现，但由于原油日产量的增加，花旗略调降对于原油的价格预测值** — 受惠于原油减产协议，国际原油减产量在一年前达到400万桶/天，而由于利比亚和尼日利亚的增产，当前原油减产量降低至仅150万桶/天。这意味着由于政治原因或其他因素，国际原油日产量相比一年前增加250万桶/天。由于原油产量的增加，相比于此前对于原油价格的预估，花旗略调降了对布伦特原油和WTI原油在2017四季度的价格预期分别至58美元/桶和55美元/桶，同时调降了对布伦特原油和WTI原油在2018年度平均价格预期至54美元/桶和50美元/桶。
- 花旗预测黄金价格会逐步下降，但价格波动幅度可能会增大** — 2017年二季度黄金平均价格为1259美元/盎司，略高于花旗的预测值1250美元/盎司。花旗维持对黄金看空观点，并认为黄金价格在2017二季度或已达2017年峰值，预测黄金价格在2017年下半年会逐步下降，价格波动幅度也可能会增大。花旗预测黄金价格在2017年三季度和四季度分别至1235美元/盎司和1215美元/盎司，同时预测在2018年，黄金价格将在1185美元/盎司~1200美元/盎司受到底部支撑。

	看涨	中性看涨	中性	中性看跌	看跌
能源	西德州原油、布伦特原油	美国天然气		欧盟天然气	
基础金属		铜、锌	铝、镍、铅		
稀有金属		钯	金、铂、银		
散货			焦煤		铁矿石、热煤
农作物		可可、玉米、糖	小麦、乙醇、咖啡	大豆	

## 大宗商品期货价格预估

		未来 0-3个月	未来 6-12个月	3Q 17	4Q 17	1Q 18	2Q 18	2017年 均价	2018年 均价
能源									
布伦特原油	美元/桶	53.0	57.0	53.0	58.0	55.0	52.0	54.0	54.0
西德州原油	美元/桶	50.0	54.0	50.0	55.0	52.0	48.0	51.0	50.0
北美天然气	美元/百万英 热	3.50	3.40	3.50	3.50	3.20	3.00	3.20	3.00
伦敦LME基本金属									
铝	美元/吨	1970	1940	1940	1980	1975	1945	1925	1950
铜	美元/吨	5725	6200	6050	5800	6000	6200	5850	6225
铅	美元/吨	2200	2500	2450	2600	2200	2250	2375	2255
镍	美元/吨	8500	9400	9000	9400	9700	9900	9500	10040
锡	美元/吨	20000	19895	20300	20500	20500	20700	20175	20675
锌	美元/吨	2750	3000	2700	2775	2800	2900	2715	2915
贵金属									
黄金	美元/盎司	1235	1200	1235	1215	1200	1220	1230	1245
白银	美元/盎司	15.5	18.5	16.3	16.0	17.0	17.5	16.8	17.4
大宗商品									
硬焦煤	美元/吨	150	120	150	130	120	115	160	113
铁矿石	美元/吨	60	50	51	48	46	50	62	50
农产品									
玉米	美元/蒲式耳	390	395	390	395	385	400	380	405
小麦	美元/蒲式耳	525	505	525	505	470	500	475	490
黄豆	美元/蒲式耳	990	950	990	950	945	990	975	975

# 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](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/PuXs6xELNHau7UqkjgvWxnihtUeLtAtDxeEh%2B2qaPpPb7uukpx8Qw1vzcuidtMtqgn1BWJqak8%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](http://www.citi.cn/s/disclaimer)。



关注微信  
「花旗银行财富管理」