

2024年投资展望
营销文件

回到未来

UBP

UNION BANCAIRE PRIVÉE

瑞联银行



Michaël Lok

集团首席投资官
及资产管理联席
首席执行官



回到未来

经历2022-23年的震荡之后，全球避过衰退，相信经济和地缘政治力量将继续在2024年重塑世界秩序所立足的基础。

十年来一直受主要国家央行调控的国债收益率大幅回升，正是这个新时代已经来临的最明显迹象。事实上，我们在一年前预测美国国库债券收益率可能上升至4.5%看似匪夷所思，但在财政赤字扩大和通胀升温的忧虑下，已为全球债券市场收益率重设较高的新下限。

不过，随着主要央行暂缓收紧货币政策并为过去三年的债券熊市划上句点，高收益率不会影响债券投资者在2024年受益于这个新形势，而这次暂缓加息周期也将今时不同往日，原因是主要国家央行自1990年代起对经济的主导性，正逐步被影响力日增的财政政策所取代。

“财政主导”将推动经济增长，并在全球经济秩序出现重大变化时决定新的赢家和输家。变革性科技将继续引领发展，而全球能源转型进程亦将持续提速。

由于美国积极推进加快将供应链分散于中国以外市场的政策，这将使地缘政治势力重整继续成为2024年的主题，并有望在印度和拉丁美洲创造持久的投资机遇。

然而，新格局亦带来新风险。在未来多年，动能战争（kinetic wars）将继续与区域政治力量结构转变结伴而来，但在2024年意料之外的最大风险，将是重现2016年式的政治紊乱和滞胀。

在本《2024年投资展望》中，我们探讨了上述的新形势并以这些研判为念，配合始终坚持的主动管理风险方式，瑞联银行期望与您并肩前进，致力在这转型洪流中为您守护和增长财富。

财政主导 东山再起



- 经济大权正从中央银行转移至财政政策制订者。
- 利率上升已使美国和欧洲财政赤字持续扩大。
- 美联储和欧洲央行在2024年将需要抉择，是否修改抗通胀的辞令或是包容财政赤字扩大，以避免痛苦的经济衰退。
- 美国和欧洲暂缓加息将让两地的绿色转型进程加速。



更多观点 请收听最新 播客 (podcast)

(仅提供英语版)

<https://www.ubp.com/en/newsroom/ubp-investment-outlook-2024>

自1990年初以来一直维持的世界秩序所促成的主要利益，就是建立了低成本的全球供应链，并开启通胀结构性下跌的趋势。

通胀下降连带驱使长期利率在长时间下滑，并在中国和苏联解体后的俄罗斯等国家形成良性循环，这些经济体需要大量成本低日的资本投资以推动增长，而其发展便造就全球化加快推进。

通胀持续降温也提升主要国家中央银行的施政能力，尤其是美联储利用了更低的利率水平，以缓冲经济衰退的影响和修复受损的金融系统。

通胀和利率趋势逆转

可是，美国前总统特朗普在2018-19年发动贸易战，到2020年全球爆发大流行疫情，再来是2022年俄乌冲突，这些事件导致过去逾30年的全球化进程接连遭受打击，并扭转低通胀的趋势。

重要的是，高通胀和收入差距悬殊的环境，已使主张民粹主义的党派在政治舞台上崛起。西方国家原先为了纾解疫情引致的市场错位问题，到了最近为了减轻家庭和企业受高通胀之苦，因而无节制地扩张财政支出，以致财政赤字结构性膨胀。



美国财政赤字规模 是二战后除经济 衰退外最大

财政政策发力已削弱全球主要央行货币政策自1990年代以来对经济的支配力量，可能最终迫使这些国家央行将经济大权交予财政预算制订者。

尽管美国经济连续第三年出现扩张，但财政赤字在2023年达到近2万亿美元（相当于该国国内生产总值（GDP）的7%），赤字规模是二战后除经济衰退外最大。

以往每当利率下跌，低利率有助于抵销财政赤字的影响，因此美国能够维持较大额的赤字。在1980年代初，当美国10年期国库债券收益率高达近16%，美国财政部直至1990年代初的净利息支出，维持于GDP的3%及税收的18%之历史性高位。到了后来，即使美国公共债务总额已从1990年的2.7万亿美元上涨近九倍至2019年末的23万亿美元左右，但由于借贷成本在2020年低至1%以下，美国财政部在该年的净利息支出仍然大幅下降至GDP的1.3%及税收的7%。

随着去全球化步伐加快、财政赤字结构性扩大，加上通胀率和利率仍然高升，美国国会预算办公室（CBO）预测，美国在2023年7月的净利息支出将为GDP的2.3%及税收的14%，然后继续增加至2028年相当于GDP约4%及税收的22%，这比美国政府在1970年代后期被迫在国外发行瑞士法郎和德国马克计价债券（称为“卡特债券”，‘Carter’ bonds）的时期还要高。

从货币主导走向财政主导

在这背景下，正当2024年美国 and 欧洲大选选情激烈，除非通胀回调至所订的2%目标，否则主要国家央行包括美联储，便要在继续奋勇对抗通胀或是顺应慷慨财政的政情之间，作出艰难的抉择。

若是选择后者，欧美央行便得承认财政政策的主导力量日增，并且冒着通胀升温甚至是重演1970年代式滞胀的风险，在2024年结束加息周期。事实上，以经济周期来看，

主要国家央行暂缓加息, 让位给影响力日增的财政政策

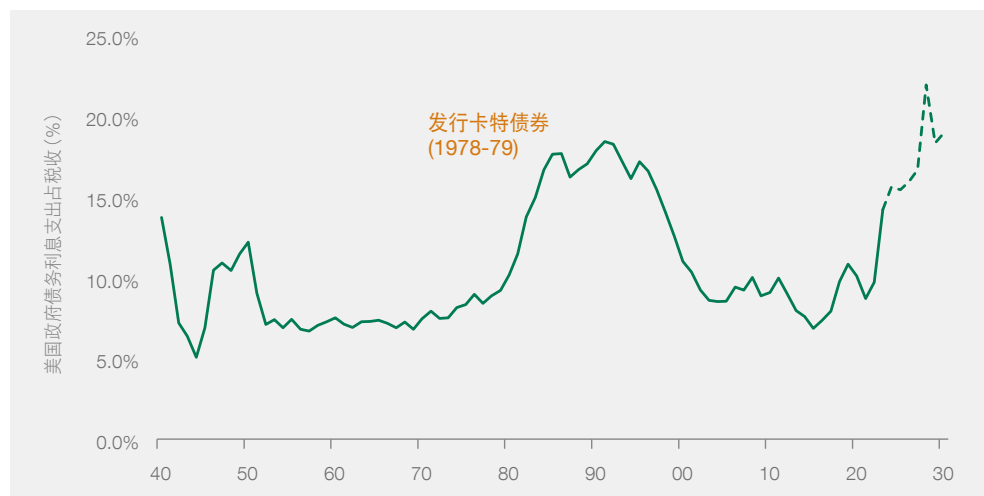


我们预期大西洋两岸央行将在2023年末暂缓加息, 使得美国和欧洲大陆经济在2024年避开在广泛预期中的衰退。

暂缓加息也能够间接地促进正在开展的工业变革过程(请参阅第10页“能源转型的两面性”), 这个于大选年里在政治上便利的结果, 有望改善美国经济在中期的增长潜力。

从经济上来说, 2024年令人难忘之处大概是通胀忧虑缓和以及经济避开衰退, 但也可能标志着货币政策自1980年代以来的支配力量, 已经不知不觉地移交给财政政策。

美国政府的偿债负担势将攀升至税收的20%



资料来源: 圣路易斯联储银行、美国财政部、美国国会预算办公室和瑞联银行

注: 虚线代表美国国会预算办公室基于名义GDP增长4.3%和平均偿债成本为2.8%的假设而作出的利息支出预测

过去绩效并非现在或未来结果的指引。所示的任何预测、估计或目标(若有提供)仅作说明用途, 并非任何形式的保证。

暂歇 焕发生机



- 全球债券熊市有望在2024年初暂止。
- 股票方面,可以留意在科技股、表现落后的优质股和日股中的盈利复苏机会。
- 可再生能源公司的股价表现与行业基本面呈现分歧,是新兴产业兴盛初期的典型现象,假以时日将转化为稳定回报。



**更多观点
请收听最新
播客 (podcast)**
(仅提供英语版)

<https://www.ubp.com/en/newsroom/ubp-investment-outlook-2024>

引发全球债市进入三年熊市的欧美加息周期可望在2024年来到终结,让投资者在新一年得以喘息。

正当欧美通胀压力自2022年中至后期持续减缓,全球债市也再一次为愿意承担利率及通胀率走势风险的投资者带来报偿。

美国5年期和10年期国库债券收益率一度上涨至接近5%,而同期德国国债收益率也处于2.5-3%,国债市场恢复常态意味着,投资者可以再次投资于较长期债券。此后美国和德国长债收益率分别回调至4.5%及2-2.5%,也使两地国债自2020年来首次能够带来小幅资本增值。

在2023年借着信用债避险的投资者有必要提高警觉,在来年投资于信用债时,必须寻求更充分地弥补所承担的信用风险。企业再融资活动有望再次活跃——首先在欧洲,紧随是在美国,而企业在新格局中消化高利率的影响时,可能引发新一波信用违约浪潮。目前来说,投资级信用债或能提供防护。

由于预期股票行情仍将起伏不定,若投资者希望获得较高收益,可以通过将波动性利差策略搭配短期高收益债券,以寻求在2024年追加收益。

虽然全球股票目前的市盈率接近16倍高于长期平均值,可能在踏入年初时引发一些关注,但当企业盈利持续复苏(特别是美国大型科技股),应能缓解对估值的顾虑。

过去绩效并非现在或未来结果的指引。
所示的任何预测、估计或目标(若有提供)仅作参考用途,并非任何形式的保证。



投资级债券或 能为信用债投资者 提供防护

日本企业盈利增长 已超越美国公司

科技和工业展强势

展望新一年，当利率上升的压力减退，配合投入人工智能的支出持续增长，加上云、电子商务和数字广告业务周期性复苏，有望带动科技业收入及盈利录得双位数增长，不但惠及大型科技公司，软件业也将获益。

在科技股以外，投资者可以发掘股价表现落后的优质股份，藉此把握这些公司资产负债表强健和盈利增长前景可靠的机会。

此外，受惠于美国新工业政策聚焦于建设21世纪基础设施、工业和发电能力的助力，此前表现疲软的工业周期似乎在2023年末时开始反弹。

尽管股市至今没有为投资于新能源转型的投资者带来回报（请参阅“能源转型的两面性”以了解详情），但美国工业建造支出在2023年8月末上升至1.9万亿美元，同比增长近65%，增速是在本世纪中最快，应能支撑经济增长和就业。

美国联邦政府为新政策提供的资金预期在2024-26年间将加码，并为企业盈利复苏打好根基。同时，债券收益率回稳也能够为长期项目提供一些融资可见度，相信相关项目融资在2024年至以后时间将持续增长。

美国以外的企业盈利前景好转

综观其他市场，美国以外股市现时的市盈率低于13倍，仅稍微高于2008-09年环球金融危机、2011年欧债危机及2020-21年大流行疫情的水平。

由于美国以外股市目前接近历史估值的下限，投资者可以着眼于盈利前景以提升回报，而日股的潜力在这些市场中最为突出。经过犹豫不决的几十年后，日本当局终于在2012年全面推展企业和经济改革，日本公司盈利在此后的复合年均增长率达到11%，不仅超越标准普尔500指数成分企业的7.3%，也与高增长的纳斯达克100指数的11%看齐。

日股在2023年截至10月末已经大涨22.3%，相信这次由盈利带动的牛市期将延续至2024年。在全球工业活动复苏的支持下，日股盈利有望在2024年一季度增长7%，配合回购股份计划和股息增长应能继续支持总回报表现。

过去绩效并非现在或未来结果的指引。
所示的任何预测、估计或目标（若有提供）仅作参考用途，并非任何形式的保证。

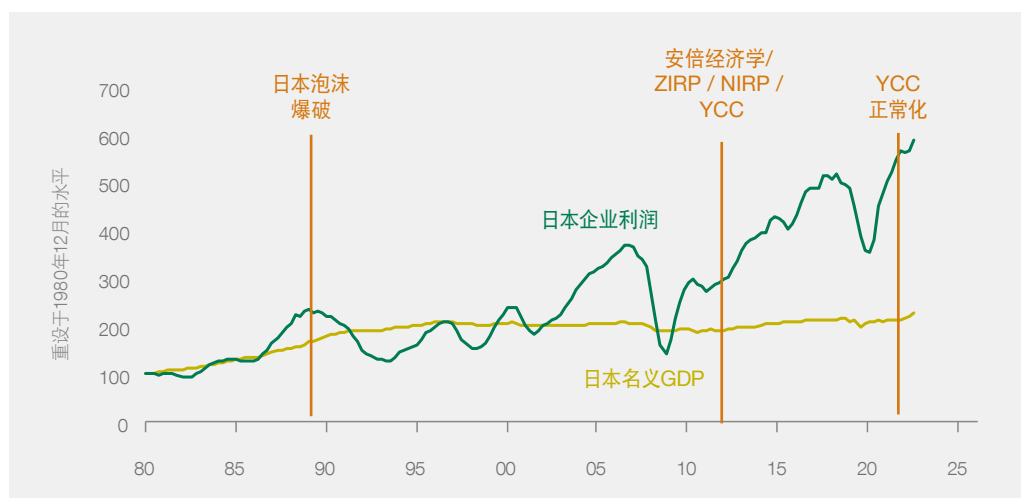


波动之后的潜在回报

总的来说，虽然在当前全球经济秩序逐步转型的阶段，风险正在趋升（请参阅第13页“特朗普重掌白宫”），但当市场觅得新的平衡点时（像全球债券般），投资机会也将随之出现。

此外，就如在1970年代面临地缘政治变局时一样，投资者应将目光放在短期市场波动之后，着眼于全球经济（包括科技和新能源发展）长远转型及经济秩序转变所带来的回报机遇（请参阅第11页“放眼中国以外”）。

国内改革已为日本企业创造长期盈利增长



资料来源：日本央行和瑞联银行

注：“安倍经济学”（‘Abenomics’）是指日本前首相安倍晋三推行的社会及经济改革计划；ZIRP——零利率政策；NIRP——负利率政策；YCC——收益率曲线控制政策

过去绩效并非现在或未来结果的指引。所示的任何预测、估计或目标（若有提供）仅作说明用途，并非任何形式的保证。



能源转型的两面性

尽管全球太阳能和风能发电的装机容量、电动车销售以至美国工业建设和研究支出自2020年以来增长近一倍，MSCI新能源指数在同期却下跌近50%，投资者感到失望实在无可厚非。

不过，这些增长型产业的股票表现与其基本面呈现分歧并非不寻常，而在利率上升导致资金日渐稀缺的环境下也是意料中事。

借鉴生物科技业在1992-95年发展初期，股价也曾大跌65%，但经得起考验的公司继续引领全球药物开发和增长，因而在此后直至2019年带来19%的复合年回报。

再看较近期在1990年代后期崛起的互联网股份，投资之路也是险象环生，回报率曾经猛飙超过600%，但在2001年受资本成本上涨困扰而大挫90%。不过，通信基础设施仍然不断建设，而互联网业务也持续推陈出新，让幸存的公司随后多年获得近17%的复合年回报。

在新产业起步阶段，通过主动方式加强管理下跌风险，将是在长远转型进程中维持投资的关键。

对于投资者而言，分散投资于能源转型价值链的不同环节，应有助于减低在发展初期的风险，将传统能源公司搭配率先受惠于转型的行业例如个别公用事业等，可以在投资组合中发挥定锚作用。此外，由于工业建设活动仍然蓬勃，工业建造公司能够带来短期增长，而定价能力强的目标型零部件供应商也有望带来较长期的增长机会，尤其是若资本成本下降而落实转型的进度快于预期时。



更多观点请收听
最新播客 (podcast) (仅提供英语版)

[https://www.ubp.com/en/newsroom/
ubp-investment-outlook-2024](https://www.ubp.com/en/newsroom/ubp-investment-outlook-2024)

放眼 中国以外



- 就像1989年后的日本、1998年后的亚洲、2011年后的欧洲和2008年后的美国一样，中国正处于泡沫后的信用重组阶段。
- 新兴市场 and 全球市场投资者应放眼中国以外的机会。
- 印度经济增长和企业基本面都较具吸引力。



**更多观点
请收听最新
播客 (podcast)**
(仅提供英语版)

<https://www.ubp.com/en/newsroom/ubp-investment-outlook-2024>

很多投资者认为中国在疫后经济复苏半温不热，是拖累股市回报的主要障碍，但其实正在中国经济内外发生的结构性变化，才是更大的阻力来源。

长期投资者大概记得，在中国股市的回报历史中，发生过以下五大事件并形成了五大阶段：

1. 在1970年代后期的改革开放，向世界打开门户
2. 在1990年代初开放金融市场
3. 在2001年正式加入世界贸易组织
4. 在2013年首次试图重整房地产业
5. 在去全球化压力升温下，持续改革房地产业

对中国市场投资者来说，在**第一和第三阶段**的回报最丰厚，当时中国逐步与全球制造业供应链接轨，外国资金源源涌入。

在**第二阶段**突显了中国从计划经济转向市场经济所带来的挑战，尽管中国企业收入快速增长，但只能勉强产生盈利增长，致使中国股票的表现广泛落后于新兴和发达市场股市。

过去绩效并非现在或未来结果的指引。
所示的任何预测、估计或目标（若有提供）仅作说明用途，并非任何形式的保证。

在中国内外发生的结构性转型持续构成阻力



至于在**第四阶段**，中国对经济转型较为熟悉，在发展线上经济的同时，逐步应对房地产业的泡沫，与美国经济在同期的情况相似。可是，当局在这段期间未能充分地推动民营企业去杠杆。

时至今天的**第五阶段**，中国经济面临连串来自外部和自制的冲击，包括美国推动去全球化（2018年至今）、大流行疫情和内地严格防疫封控（2020-2022年），以及当局对科技业加强监管（2021年）等，但目前并没有其他能够刺激增长的因素。

在这阶段里，投资者应避免以被动方式投资于中国股票，其他选择包括：

1. 中国市场投资者应集中于识别长远的新经济增长领域。
2. 新兴市场投资者应放眼印度股票，这市场自1990年代以来的发展步伐与中国看齐甚至更快。
3. 全球市场投资者也可以考虑拉丁美洲，以把握资金逐步移离以中国为中心的全球价值链所开创的机会。

在被动式中国股票投资以外的其他选择



长远的新经济增长领域



在新兴市场组合中纳入印度股票



在拉丁美洲把握价值链转变的机会

特朗普 重掌白宫



- 特朗普可能再任总统的不确定性有望刺激对黄金的需求
- 在回朝之后，其政府可能提振传统能源业、加强监管大型科技公司和加码围堵中国
- 其政策还将影响美国和欧洲的关系、乌克兰冲突和与中国的贸易



**更多观点
请收听最新
播客 (podcast)**
(仅提供英语版)

<https://www.ubp.com/en/newsroom/ubp-investment-outlook-2024>

**特朗普再任总统
的政策将附带经济
和地缘政治代价**

美国第45任总统特朗普可能重掌白宫，将成为投资格局在来年的最大不确定性。

借鉴在2017年接任总统之后的行动，特朗普一旦再当选，可能再次利用财政政策答谢其支持者和惩戒其反对者，但这一次美国财政赤字已经处于历史高位并继续扩大。此外，税务和监管负担也可能转变：就像其在位时一样，传统能源业将得到提振，但大型科技企业可能面临更严格的监管，以对这些从其首个任期以来疑似与其作对的公司施以报复。此外，特朗普的另一个行动可能是将2021年至今，对中国在资本和知识产权范畴的限制以及围堵措施加码。

这些政策都附带经济和地缘政治的代价。就经济而言，无约束的财政支出将再次刺激美国 and 全球通胀，并削弱美联储调节经济和抑制通胀的能力（请参阅第4页“财政主导东山再起”）。地缘政治方面，美国和欧洲在特朗普首个任期内的紧张关系或将重现，并可能连带影响俄乌冲突。至于在太平洋的另一边厢，若特朗普在再上任后，进一步在贸易、资本和知识产权方面收紧对中国的限制，将引发中国的报复行动，重燃2018-19年贸易战的战火。

对投资者来说，特朗普再任总统所带来的投资风险之一，将是曝露了全球经济的脆弱面，包括催化通胀压力和财政赤字膨胀。在政治上，世界地缘政治秩序可能加快重组，“全球南方”（“Global South”）国家将崛起，政治力量或从传统领导国转移至在欧洲和中东的新兴国家。

总括而言，种种影响稳定性的政策可望有利于黄金，让黄金有机会在投资者的组合中，再次成为在长远保障财富的基石。

过去绩效并非现在或未来结果的指引。
所示的任何预测、估计或目标（若有提供）仅作说明用途，并非任何形式的保证。



Michaël Lok

集团首席投资官及
资产管理联席首席执行官

Michaël Lok于2015年加入瑞联银行，担任投资管理主管。Michaël于财富及资产管理界拥有超过20年经验，

在加盟前为法国农业信贷银行集团（Crédit Agricole Group）旗下东方汇理财富管理（Indosuez Wealth Management）的全球资产管理主管，专责为私人银行和超高净值客户开发一系列UCITS基金，也建立多个专注于亚洲和拉丁美洲的投资方案，而Michaël此前则为投资主管及风险和量化投资组合管理主管。Michaël过去曾分别效力于Banque Martin Maurel及法国汇丰（在收购法国商业银行CCF之前），均出任投资组合经理。Michaël获法国University of Aix-en-Provence授予财务硕士学位（DESS）及银行与财务硕士学位（DEA）。



Norman Villamin

集团首席策略师

韦立民（Norman Villamin）于2015年11月加入瑞联银行，现时为集团首席策略师，

负责为瑞联银行制订长远投资策略，以及为集团的全球投资委员会订立投资意念。韦立民在投资咨询及全权委托投资管理方面拥有超过20年的经验，过去曾担任多个要职，包括顾资国际（Coutts International）首席投资官、花旗私人银行亚太区投资分析及咨询部主管、汇丰亚太区研究部主管，以及摩根士丹利亚太区策略部主管，曾驻于香港及新加坡。韦立民获美国密歇根大学（University of Michigan）授予工商管理学士学位，以及获芝加哥大学（University of Chicago）授予工商管理硕士学位。



Nicolas Laroche

全球投资咨询及
资产配置主管

Nicolas Laroche于2016年6月加入瑞联银行，担任全球

投资咨询服务主管，专责管理固定收益和股票投资专家团队，到2023年5月再兼任全球资产配置主管，并成为集团全球投资委员会成员。Nicolas在财富管理和金融市场领域拥有逾18年经验，在加盟前曾效力于法国农业信贷银行集团（Crédit Agricole Group）旗下东方汇理财富管理（Indosuez Wealth Management）10年，出任投资顾问管理超高净值客户的投资咨询组合，而在从业之初在巴黎服务于法国巴黎银行私人银行部的投资顾问团队，负责全球股市、主题研究和选股。Nicolas获法国SKEMA商学院授予金融硕士学位。



Patrice Gautry

首席经济师

Patrice Gautry于2000年2月在日内瓦加入瑞联银行，出任经济及主题研究部主

管。此前，他曾于1991年至1999年间在巴黎效力于汇丰集团，担任机构资产管理部的经济及投资策略主管。1988年至1991年，他服务于Ecofi-Finance Group，担任欧洲多元化SICAV基金及互惠基金投资组合的经理。Patrice获HEC-CESA Paris及University of Orléans授予经济研究硕士学位（Diplôme d'Etudes Approfondies），主修外汇、金融及银行。

免责声明

本文件为市场推广通讯，当中载有金融服务的一般资料，并反映瑞联银行（Union Bancaire Privée, UBP SA）及/或瑞联银行集团的任何实体（下称“瑞联银行”）截至发出日期的独家意见。在任何作出要约或招揽将不获授权的司法管辖区，或是对于任何获得要约或招揽将属非法的人士而言，本文件并非也无意被视为与瑞联银行进行任何交易、买入、认购或卖出任何货币、产品或金融工具、作出任何投资或参与任何特定交易策略的要约或招揽。本文件仅提供广泛概述供讨论用途，旨在确定客户的意向。本文件不会取代有关任何特定金融工具的发售章程、重要资料文件、投资者资料概要文件或任何其他法律文件，而前述文件可向瑞联银行或相关投资工具的发行人（如适用）的注册办事处免费索取。本文件所载的意见未有考虑个别客户的情况、目标或需要。

瑞联银行根据市场提供的情况分析金融工具，且出于此目的与第三方维持及/或寻求建立商业关联，而瑞联银行也可能自行创设金融工具。因此，本通用资料并非不偏不倚地独立于瑞联银行或关连人士的自有权益，而这可能与客户的利益构成冲突。瑞联银行设有监管利益冲突情况的政策，并已在架构层面采取适当措施防范发生潜在利益冲突。

本文件所载资料并非瑞士银行业协会（Swiss Banking Association）《金融研究独立性指令》（Directives on the Independence of Financial Research）涵义内的财务分析结果，亦非根据欧盟《金融工具市场指令》（MiFID）条文所进行的独立投资研究结果。欧盟法规对与位于欧盟以外的瑞联银行实体所建立的关系并无管辖权。

当提供投资意见或投资组合管理服务时，瑞联银行考虑和评估所有相关的金融风险，包括可持续性风险（sustainability risks）。根据欧盟《可持续金融披露规则（2019/2088）》（Sustainable Finance Disclosure Regulation（2019/2088））所界定，可持续性风险是指“一旦发生，可能对投资价值产生重大的负面影响的环境、社会或管治事件或状况。”有关我们管理可持续性风险的方式，请浏览[www.ubp.com]。

瑞联银行已作出合理努力，确保本文件的内容乃取材自来源可靠的客观资料和数据。然而，瑞联银行无法保证在本文件内所载且由本行真诚收集的资料为准确和完整，也不会就使用有关资料而引致的任何亏损或损失承担任何法律责任。在本文件发表时，情况可能改变并影响所收集的数据和所表达的意见，因此本文件所载的资料可能随时更改，恕不另行通知。瑞联银行概不就本文件所载的任何资料、预测或意见作出任何明示或暗示的陈述、保证和承诺，亦不对文件内的任何错误、遗漏或失实陈述承担任何法律责任。瑞联银行不承诺在本文件公布后进行更新或修正可能出现的任何不准确之处。

本文件可能提及过往表现，而过往表现并非当前或未来表现的指标。除了过往表现和历史事实的陈述外，本文件内所有陈述均为“前瞻性陈述”。“前瞻性”陈述并非未来表现的保证。

任何投资的税务处理视乎客户的个人情况而定，并可能在未来有所变化。本文件并无载有由瑞联银行发出的任何税务意见，亦不反映客户的个人情况。

本文件属机密性质，仅供收件人阅览。本文件不得全部或部分复制。瑞联银行明确禁止未经其书面许可，重新分发本文件的全部或部分内容，且不会对第三方就此采取的行动承担任何责任。

本文件不拟在美国及/或向美国人士分发，或在瑞联银行作出分发将受到限制的司法管辖区内分发。

仅供香港的专业投资者及新加坡的认可投资者(选择在记账时作为认可投资者)和机构投资者使用。

瑞士：瑞联银行在瑞士获得瑞士金融市场监管局（FINMA）认可和受其规管。

英国：瑞联银行在英国获得审慎监管局（PRA）认可，并受金融行为监管局（FCA）规管及受审慎监管局有限度规管。

迪拜：本市场推广材料由Union Bancaire Privée (Middle East) Limited发出，该公司受迪拜金融服务管理局（Dubai Financial Services Authority, DFSA）规管。本材料仅供专业客户及/或市场交易对手方使用，其他人士不得据此作出行动。有关本材料的金融产品或服务，仅向符合专业客户及/或市场交易对手方规定的客户提供。本资料仅提供作参考用途。本资料不应被诠释为在任何司法管辖区内买入或卖出任何金融工具或参与任何特定交易策略的要约或要约的招揽。

香港：瑞联银行受香港金融管理局（金管局）规管的持牌银行，也为受证券及期货事务监察委员会（证监会）规管的注册机构，在香港仅限于从事第1、4及9类活动。瑞联银行只可通过文件方式在香港发售或出售证券，且（i）对象为《证券及期货条例》（香港法例第571章）及任何据此所订的规则涵义内的“专业投资者”；或（ii）在任何情况下有关文件为《公司条例》（香港法例第32章）涵义内所界定的“发售章程”或构成该条例涵义内的公众发售。除非获香港法例许可，任何人士不得在香港或其他地方发布或持有用作发布与该等证券有关而对对象为香港公众，或很可能为香港公众获得或阅读的广告、邀请或文件，除非有关证券仅拟售予香港以外的人士，或是为《证券及期货条例》涵义内的“专业投资者”。

新加坡：瑞联银行是受新加坡金融管理局（MAS）规管的银行，也为根据新加坡《财务顾问法 2001》（Financial Advisers Act 2001）的获豁免财务顾问，可从事若干财务咨询服务，且根据新加坡《证券及期货法2001》（Securities and Futures Act 2001）第99（1）节获得豁免，可进行若干受规管的活动。本文件未有在MAS注册为发售章程，相应地本文件及有关通用建议的任何其他文件或材料，均不得直接或间接地向新加坡人士传播或分发，除非对象为新加坡《证券及期货法2001》所界定的（i）机构投资者；或（ii）认可投资者。本广告未经新加坡金融管理局审核。

卢森堡：瑞联银行获得卢森堡金融业监管委员会（Commission de Surveillance du Secteur Financier, CSSF）注册。

意大利：Union Bancaire Privée (Europe) S.A., Succursale di Milano根据由其母公司Union Bancaire Privée (Europe) S.A.所持有的欧盟自由经营护照（European passport）而于意大利运营，该经营护照通行整个欧盟，因此此分行获认可在意大利提供和从事其母公司Union Bancaire Privée (Europe) S.A.已于卢森堡获得认可的服务和业务，而母公司则受卢森堡金融业监管委员会（Commission de Surveillance du Secteur Financier, CSSF）规管。

摩纳哥：本文件无意构成摩纳哥亲王国的法律之下的公众发售或可相作比拟的招揽，但可提供予瑞联银行摩纳哥分行的客户作参考用途，该行的银行活动受Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution（ACPR）规管，而金融服务则受Commission de Contrôle des Activités Financières监督。

© 瑞联银行 2023。版权所有。2023年11月

注意：此乃中文译本，仅供参考。中英文本如有歧异，应以英文本为准。

更多见解
更多灵感
ubp.com

更多《2024年投资
展望》的精彩内容，
请访问瑞联网页中
的“新闻中心”



请在瑞联网页
订阅最新通讯



瑞联银行 (Union Bancaire Privée, UBP SA) | 香港分行
香港中环干诺道中一号
友邦金融中心二十六楼
电话+852 3701 9688 | 传真+852 3701 9668
瑞联银行是于瑞士日内瓦注册成立的有限责任公司。

瑞联银行 (Union Bancaire Privée, UBP SA) | 新加坡分行
莱佛士码头一号北楼三十八楼
新加坡第048583邮区
电话+65 6730 8088 | 传真+65 6730 8068
Co Reg No T13FC0154G



请于ubp.com订阅我们的月报