

投资趋势与精选主题

2022年第一季

# 发掘 新时代机遇





# 目录



请关注我们的微信公众号

**04** 前言

**06** 我们的环球主题观点

**10** 投资趋势与精选主题



**10** 重塑亚洲未来

- 15 亚洲消费复苏
- 16 亚洲债券机遇
- 16 中国绿色变革
- 18 亚洲新世代科技领袖



**20** 有利周期中段增长政策

- 24 美国复兴
- 25 发达市场金融机构次级债券
- 26 欧洲增长先驱
- 28 基建2.0
- 29 高收益及新兴市场债券息差



**30** 数字转型

- 34 自动化及人工智能
- 35 生物与基因科技
- 36 智能移动
- 38 元宇宙
- 38 全方位防护



**40** 投资可持续未来

- 44 迈向新能源
- 44 融通生物多样性
- 46 可持续投资收益
- 46 聚焦社会责任投资

**48** 免责声明

# 前言



**Willem Sels,**  
环球首席投资总监

2022年1月

## 致本行客户：

金融市场的新闻往往太过集中于每日经济消息，这些消息可能相当反覆，只关注短期市况，甚至是滞后的消息。当经济学者评论市况时，倾向阐述利率、资金流和赤字等概念，对投资者来说沉闷乏味。

相比之下，主题投资策略通常较容易理解，难怪现时会成为众多投资策略的共同特点，资产管理公司也开发了一系列广泛的主题基金和交易所买卖基金(ETF)。一般来说，一个妥善分散投资的多元资产核心组合会加入主题投资作为卫星元素，我们也会在这刊物内阐述一系列值得留意的精选主题。

此外，影响主题的大趋势让我们更了解当今世界发展，有助推动我们的资产配置策略。举例说，新兴市场的中产阶级可带动我们的「亚洲消费复苏」主题；电脑运算和移动能力提高，不但有利我们的「自动化及人工智能」主题，综合而言，这些趋势更可压低通胀，保持利率于低水平，因此我们的核心投资组合策略也对息差策略持偏高比重。

主题投资策略带来实实在在的好处，与经济学者的抽象概念相比，对投资者来说更有意义，而且许多趋势较为持久。举例说，亚洲正重塑未来，以应对疫情和中美关系偶尔出现的困局，同时把握区内财富增长和科技专业知识增加的趋势。这个新经济模式在未来为投资者创造大量机会。另一股主要趋势是可持续发展变革，全球致力解决气候变化问题，为这股趋势提供支持，而且这个广泛的长期承诺为这个主题带来稳健基础。第三是数字转型，我们相信这股趋势锐不可当，结合人工智能、虚拟实境、移动性和不断增加的数字知识创造了大量机会，远远超出中美两国巨擘的活动。

我们的第四个趋势主题「有利周期中段增长政策」虽然并非长期性质，但与央行开始逐步推进加息周期，以及有需要收紧一些财政政策有关，这可能维持数年时间。虽然这股趋势偏向过渡性质，但其他三大趋势清楚说明在我们《投资展望季报》中探讨的「开辟新局」。

希望本刊能提供一个简明的摘要，说明我们对当今世界的主题观点，助你在持续和使人振奋的宏观趋势中物色相关的投资机会。



# 我们的 环球主题观点

## 新冠肺炎疫情如何改变世界

新冠肺炎疫情不但是一场卫生危机，也对我们所处的世界带来深远影响。许多人被迫居家工作，而且与数字世界更接近，由参与zoom或团队视讯会议，以至在网上购买食物和娱乐。这不但便利消费者，也令网上销售倍增，部分工作和消费模式因此将会持续。此外，企业发现员工在家居与办公室的工作效率无异，但前者的房地产相关成本较低。

当然，并非所有人都能够居家工作，失业率亦因此飙升。许多人在失业后可能已转至其他公司或行业，这使诸如款待业等板块出现劳工短缺和工资上涨的情况；与此同时，创新企业却录得职位增长。此外，在疫情期间，工厂维持关闭或减产，令库存下降形成供应链问题，也刺激通胀升温。正如我们在《投资展望季报》中指出，工资增长和供应链问题可能使通胀至少在未来六个月维持高水平，并高于发达市场央行2022年全年2%的典型目标。

此外，政府在疫情期间尽力帮助企业渡过难关，提供失业支持，并向家庭

发放援助金，也加重政府的债务负担。尽管如此，鉴于经济和卫生危机对普遍低收入家庭、少数族裔、贫穷国家及女性造成的冲击较全球平均严重，加剧了收入和财富悬殊的情况。

从正面的角度来看，这次卫生危机使许多人停下脚步，审视疫情与大自然之间的关系。显而易见的是，若不在乎我们与大自然之间的关系，可能造成负面后果，不但影响地球和生物多样性，连我们也不能独善其身。相信疫情加上去年的水灾和火灾，大大提高了社会大众对环境、社会及管治(ESG)的意识。

亚洲提高ESG意识的趋势尤其普遍。中国是全球最大的温室气体排放国，因此其于2050年实现净零排放目标至为关键。在第二十六届联合国气候变化大会(COP26)，其他亚洲国家承诺携手实现远大目标。然而，亚洲的增长模型在其他方面也有所改变。有些家庭难以应付房屋、教育和医疗保健成本，中国的「共同富裕」目标由此而生。此外，全球供应链紧张，使中国制定科技自主和进一步推进地区融合的政策。

形成四大投资主题的一系列因素



资料来源：汇丰环球私人银行(2021年12月)。

因此，过去两年的经历，显然对我们所处的世界造成持久影响。

**疫情危机如何增强现有的趋势**

虽然新冠肺炎疫情对我们的体系造成重大冲击，但疫情扭转一切之说并不正确。事实上，许多趋势已经存在，或早已播下种子。

西方国家政府的负债沉重，但全球过度储蓄，加上长者偏好把资金投放于安全的债券，因此债务成本一直偏低。另外，鉴于环球劳工市场竞争和自动化趋势，企业设法维持工资在较低水平，使通胀和政策利率保持偏

低。这些基本因素仍大致不变，但通胀目前急升，而且债务水平创新高，明显正在迫使政府改变财政和货币政策。不过，决策官员将尝试尽量减少收紧政策的幅度，以支持经济在周期中段继续增长。我们将在之后的章节探讨多个与循序渐进政策变化相关的主题观点，即利率仍处于低位而开始回复正常之际，政府将继续拨出资金，但更有选择地将资金投放在重要的优先事项上，经济也持续增长。

亚洲选择的增长路径最近出现变化但并非全新的改变，而是延伸既有的长期趋势。中美两国的关系偶尔陷入困

局，已造成地区供应链进一步融合。产业升级是国内生产总值增长和高增值产品的必然结果，带动技术配件的需求增加，因此本地或区内市场都需要确保供应充足。从消费服务升级、数字消费和医疗保健需求上升可见，随着人口越来越富裕，增长质量和稳定程度对他们来说更加重要。这推动他们更重视 ESG 因素，因为这是高质量增长的先决条件。事实上，与欧洲普通投资者相比，一些亚洲投资者目前对环境议题更感兴趣，例如：气候变化、碳排放及空气和水污染。

这带出与可持续发展有关的第三个趋势。过去两年的诱因(健康卫生危机、能源危机和环境灾害)进一步加深我们应对气候变化和社会议题重要性的认识。不过，近期事件仍可能加快这个趋势，使2021年和COP26成为关键点。正如盖茨(Bill Gates)在《如何避免气候灾难》(How to Avoid a Climate Disaster)中说明，科技进步很可能加快人类对抗气候变化的步伐。《全球煤炭向洁净能源转型声明》(Global Coal to Clean Power Transition Statement)是各国之间就科技合作(包括共同标准)达成的协

议，发展将值得注视，因为国家之间最常在科技领域上协调合作，这或会带来更多突破，提高产量，实现规模经济和迅速降低成本，并将延续绿色溢价下降的结构趋势。

数字领域方面，过去两年的需求增加，迎合快速创新的结构趋势。人工智能和深度学习的应用急剧增长，加上运算能力提高和专业半导体都扩大了机器和流程的能力。这得以应用至所有板块，包括：金融科技、自动化技术和医疗保健。鉴于医疗保健板块希望保留人手参与因素，因此这个板块的数字化发展缓慢，但快速数据分析和基金排序的突破明显在开发新疗法方面带来益处。因此，近期医疗保健服务和创新的需求上升，迎合科技创新、全球人口老化、新兴市场中产阶级对医疗保健服务的需求增加，以及全球对健康生活方式相关产品和服务的需求提升等长期趋势。

### **我们的主题概览**

我们在以下熟悉的核心及卫星图表中概述四大投资趋势，并于之后的章节详述所发掘的观点和具体主题投资机会。



### 投资趋势与精选主题



#### 重塑亚洲未来

- 亚洲消费复苏
- 亚洲债券机遇
- 中国绿色变革
- 亚洲新世代科技领袖

#### 有利周期中段增长政策

- 美国复兴
- 发达市场金融机构次级债券
- 欧洲增长先驱
- 基建2.0
- 高收益及新兴市场债券息差

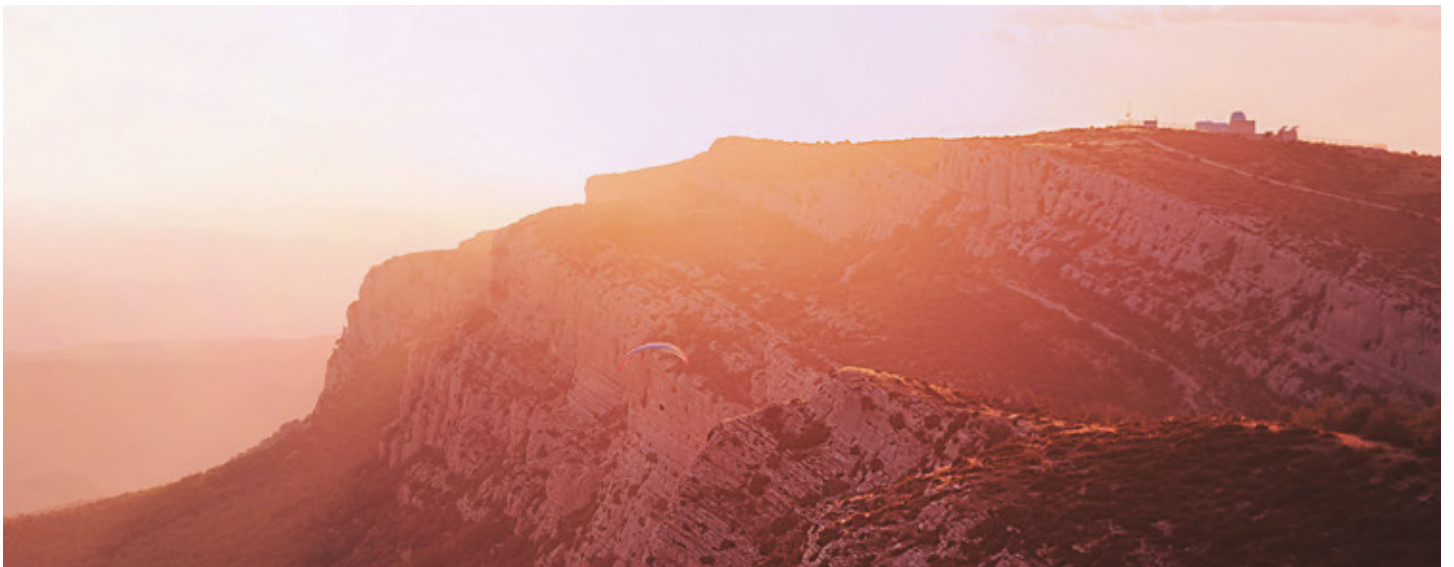
#### 数字转型

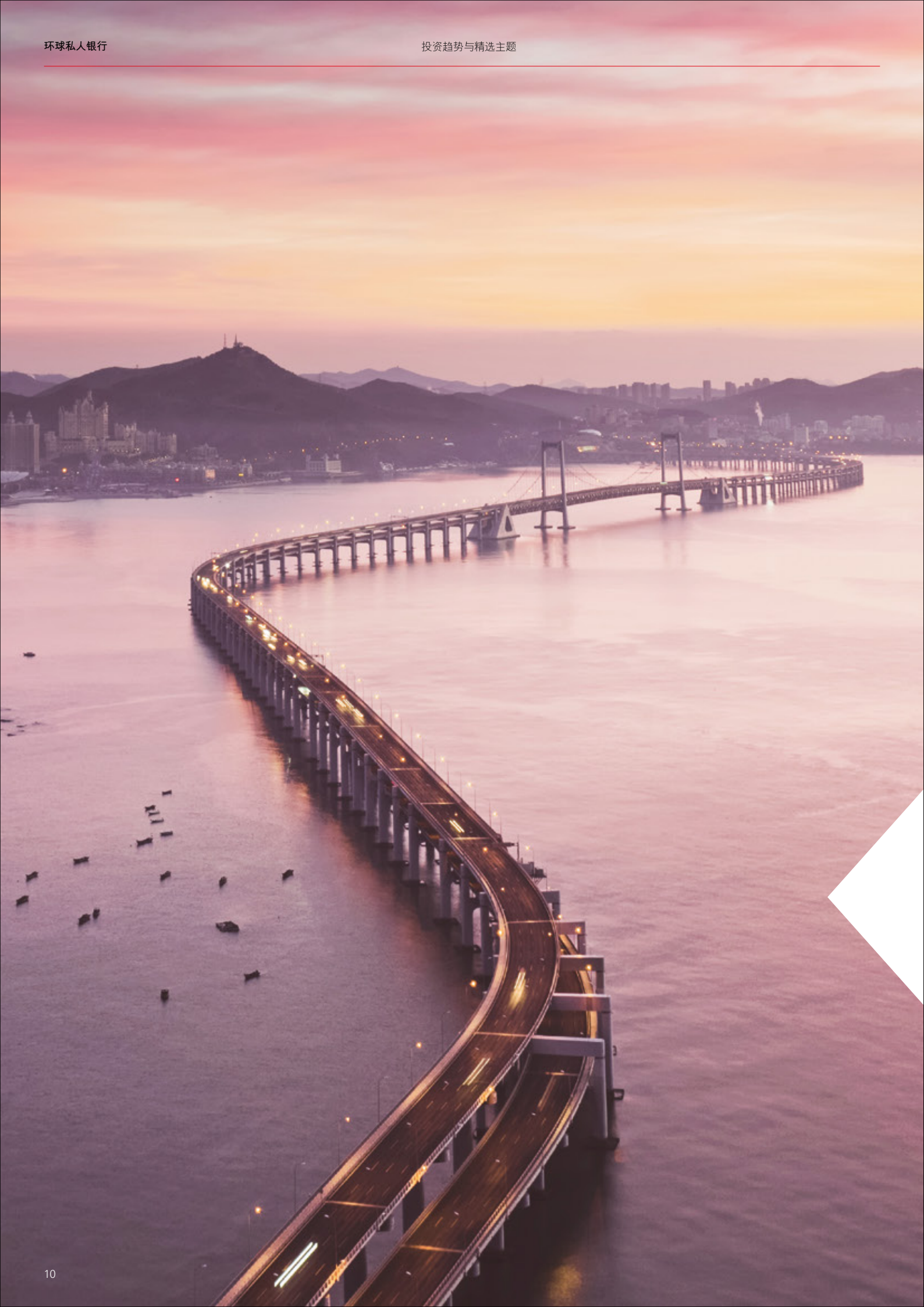
- 自动化及人工智能
- 生物与基因科技
- 智能移动
- 元宇宙
- 全方位防护

#### 投资可持续未来

- 迈向新能源
- 融通生物多样性
- 可持续投资收益
- 聚焦社会责任投资

资料来源：汇丰环球私人银行(2021年12月)。





# 重塑亚洲未来

亚洲的增长模型转向科技创新，并朝零碳目标迈进，消费亦持续增长。

## 我们的四个精选主题

1. 亚洲消费复苏
2. 亚洲债券机遇
3. 中国绿色变革
4. 亚洲新世代科技领袖

于新冠肺炎疫情大流行期间，亚洲在全球贸易的市占率扩大，而且在供应链紧张之下的表现仍然强韧，完全体现亚洲强劲的基本因素。为应对源自疫情危机、供应链瓶颈和能源短缺的外部冲击，主要亚洲经济体均加快科技升级、能源转型、疫苗接种进程和结构改革步伐，全力将经济重塑成为持续能力更强、更重视质量和韧性更强的增长模型。中国政府追求「共同

富裕」，并把经济增长模型由房地产带动转移至高端制造和绿色投资，反映经济发展的一个重大格局转变——由过去数十年专注数量增长，转至优质、低碳和包容性增长。

亚洲占全球80%半导体制造产能，具备有利条件，可望在全球电子产品供应链升级和科技创新中建立领先地位，以满足在全球数字转型和自动化浪潮带动下，有增无减的晶片和电子产品需求增长。亚洲在全球电子产品供应链具主导地位，这是由于区内本土市场的规模巨大，而且科技制造商拥有强劲的竞争优势。亚洲占全球半导体销售的60%，单计中国已占全球半导体收益超过30%，为科技投资和创新提供特殊的规模优势。



西方国家的供应链持续紧张，令需求转向亚洲生产的消费品和工业产品。目前，亚洲(日本以外)的出口量较疫情前多15%，主要由于制造业供应链极具竞争力，带动亚洲在全球贸易的市占率稳步扩大。尽管市场出现供应链迁出中国的杂讯，但中国和印度在2021年的外国直接投资流入创新高，为制造业投资的强劲资本支出提供支持，使其在亚洲疫后复苏进程中，继续成为影响增长的主要因素。预期中国2021年的出口增长为23.6%，远高于美国的4.8%和欧元区的9.4%。

值得注意的是，亚洲经济体的约60%贸易和60%外国直接投资均来自区内。东盟更首次超越欧盟，成为中国最大贸易伙伴，中国输往东盟经济体的出口份额由2015年的12%飙升至2021年上半年的15%。相信亚

洲强劲的区内贸易网络和正面的结构性增长，将会支持全球制造业供应链进一步集中于亚洲，因其经济增长高于全球平均，而且环球贸易份额不断扩大。这将提供强劲的动力，支持资本支出大量投入亚洲的制造业升级、自动化和科技创新。

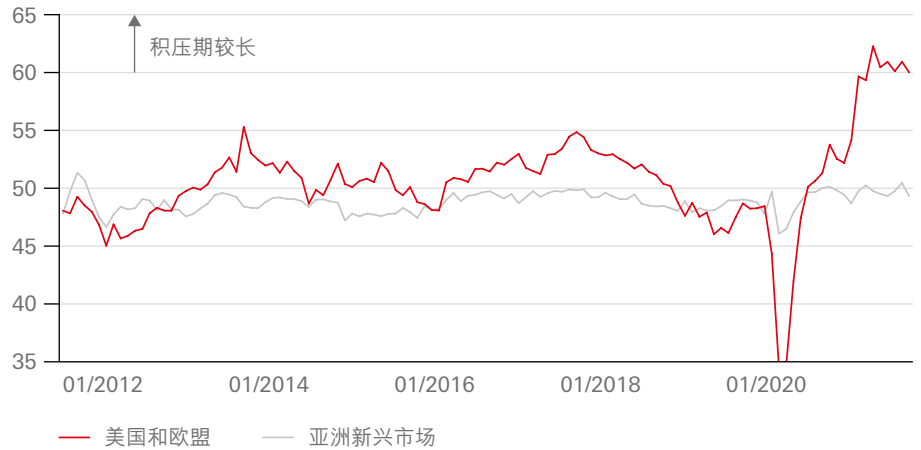
亚洲在能源转型和洁净能源投资方面表现突出，领先全球。在2020年，亚洲占全球碳排放的52%；与此同时，中国和印度分别是全球第一大和第三大碳排放国。因此，调整亚洲电力结构，把工业流程由火力发电转为洁净能源和电气化，将会是成功执行于第二十六届联合国气候变化大会COP26签定的《格拉斯哥气候协议》的关键。目前，亚洲占全球可再生能源装机容量45%，远高于欧洲的25%和北美洲的16%。国际能源组织预测在2019年至2040年间，单计

亚洲便占全球新增可再生能源装机容量的64%。

在COP26期间，中美两国突然公布加强气候行动联合宣言，加上印度(2070年)、泰国(2050年，只限二氧化碳)和越南(2050年)公布新的净零排放目标，应可为亚洲因应实现碳中和目标，加快绿色投资步伐提供新的催化因素。包括中国和印尼在内的一百一十个国家签署协议，承诺在2030年之前结束并扭转森林砍伐，使支持生物多样性的绿色融资成为气候议程的另一个优先处理议题。中国、印度和其他亚洲经济体作出净零排放承诺，将带动大规模的能源转型和工业升级，以实现亚洲的减碳目标。此外，印度承诺加快可再生能源建设，并于2030年之前降低碳排放浓度45%。

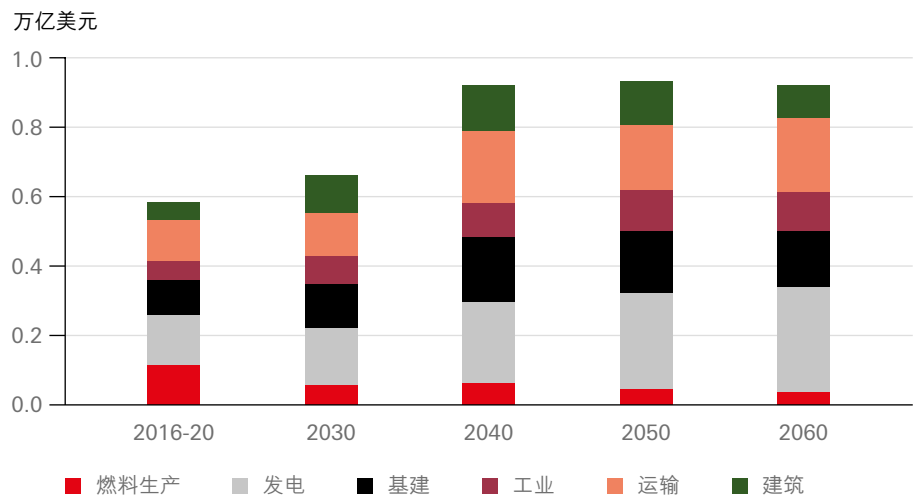


美国和欧盟采购经理指数订单积压的情况远较亚洲严重



资料来源：麦凯德 (Markit)、汇丰环球私人银行 (2021年12月)。往绩并非未来表现的可靠指标。

预计在2020年至2060年间，中国年度绿色投资平均超过5万亿元人民币



资料来源：国际能源组织估计、汇丰环球私人银行 (2021年12月)。往绩并非未来表现的可靠指标。

国际能源组织估计中国需要在未来四十年投资超过200万亿元人民币(相当于2020年国内生产总值的200%)，以实现碳中和。预料中国政府将于2022年推出总值可望达2万亿元人民币(约占国内生产总值2%)的科技和绿色刺激方案，以加快企业在工业升级和净零转型方面的投资。我们估计人行将会以低息绿色再贷款的方式释放超过1万亿元人民币，以支持发行总值逾1.7万亿元人民币的绿色贷款，为可持续项目融资。中国政府很可能增加公共支出，推动核心技术创新和兴建数字基建，方法是额外发行总值1万亿元人民币的绿色国债，为绿色投资项目融资，包括优化电网以应对太阳能和风能发电的迅速发展。

随着亚洲在疫后复苏步入经济周期中段，预期消费支出更大幅回升，将会成为2022年区内经济重要的增长动力。亚洲经济体的疫苗接种率在初期缓慢增长后，现已赶上先进经济体，预料在2021年底之前，区内大多数国家已有最少75%人口完成接种疫苗。我们预期疫苗接种进度正面，加上越来越多亚洲国家转而采取「与病

毒共存」的策略，将有助经济重启，并于2022年恢复国际旅游。中国促进「共同富裕」的愿景，应有助壮大中产阶级消费者，并使经济于「双循环策略」下，在中期转型至消费主导的增长模型。



## 亚洲消费复苏

### 概览

- 随着疫苗接种率上升，加上新冠肺炎治疗取得新进展，越来越多亚洲国家采取「与病毒共存」的策略。这应有利经济重启下的受惠者。
- 由于中国追求「共同富裕」，而且东南亚的高薪工作有所增加，未来十年，全球一半的消费增长将来自亚洲。

### 投资机会

- 东南亚国家决定采取「与病毒共存」的政策，并逐步开放边境，应可带动服务业的盈利能力回升。
- 中国追求「共同富裕」，应可推动进一步城镇化，收入水平上升，中产阶级亦持续壮大。这全都有利对民众消费、消费升级、数字和绿色消费及医疗保健服务的需求。
- 亚洲消费者偏好本土品牌，应可推动对知名本土消费品牌的支持。根据NielsenIQ的报告，区内62%快速流转消费品销售来自本土品牌。

- 数字消费趋势不大可能减退。能为客户提供方便的服务，并对零售具备独到眼光的公司，表现应更胜一筹，但投资者应根据国家和公司的基本因素，作选择性的投资。

### 为何是现在？

- 在2021年12月，中国国务院推出相应的财政方案，支持作为「共同富裕」示范区的浙江省的规划。规划将有助在2025年之前，把当地中产阶级人口增加至浙江省总人口的80%。
- 截至12月中，在中国内地、新加坡、南韩、日本和马来西亚，最少已接种一剂疫苗的民众占人口80%以上。
- 截至12月中，新加坡向二十四个国家开放「疫苗接种者旅游走廊」，容许旅客入境免隔离检疫。泰国容许来自六十三低风险国家并已接种疫苗的旅客入境，无需隔离检疫。
- 中国将于2022年2月主办冬季奥运，应有助刺激消费。

## 未来数十年的新机遇



浙江省「共同富裕」示范区的年度可动用收入目标，是在2025年之前达到**75,000元**人民币，对比目前为**52,397元**人民币。



麦肯锡预料在2020年至2030年间，全球消费增长的**50%**将来自亚洲。



中国2020年城镇化比率为**64%**，对比高收入经济体在2019年约为**80%**。

资料来源：麦肯锡、世界银行、中国国家统计局、中共中央委员会、中国国务院、浙江省政府、汇丰环球私人银行(2021年12月)。

## 亚洲债券机遇

### 概览

- 最近数家中国房地产发展商意外违约，令市场更加忧虑房地产板块的蔓延风险。虽然房地产债券市场的抛售情况加剧，但仍主要集中于容易受影响的较低评级发展商。
- 为管控中国房地产板块的蔓延风险，我们强烈偏好亚洲投资级别债券，因为对比发达市场和其他新兴市场投资级别债券，这些债券的质量和收益率升幅较佳。

### 投资机会

- 相信中国房地产债务危机的蔓延风险可能令承险意欲持续受压，中国债券市场因此继续反覆波动。
- 对容易受影响的较低评级发展商来说，再融资渠道仍然有限，因此我们倾向专注优质资产，例如：亚洲投资级别债券。这类债券占整体亚洲企业债券市场的80%，信贷利差仍高于疫前水平，而且较发达市场和新兴市场同类债券更具吸引力。在中国房

地产债券之中，我们青睐财务状况不断改善，信贷状况良好，减债计划明确，以及销售动力和产生现金流往绩强劲的「绿档」发展商。

- 我们也会在印尼主要货币债券、个别印度主要货币企业债券和中国国有企业寻求息差机会。

### 为何是现在？

- 鉴于违约事件、拖欠付款和下调评级的余震波及债券市场，中国房地产高收益债券的收益率目前处于十年高位。我们目前回避这类债券，因为市场日益关注再融资问题，而且政策支持出现的时间不明确，但亚洲投资级别债券和一些「绿档」发展商的估值已经改善，相对其他新兴市场(亚洲以外)同类债券更具吸引力。
- 我们也看重印尼，因为在疫情不利因素减退下，当地的信贷基本因素保持强劲，而且大多数发行美元债券的国有企业将继续获得政府支持。此外，供求动力正面也有利高收益债券。

- 印度企业的信贷基本因素更趋稳定，有一些甚至正逐步改善。

## 中国绿色变革

### 概览

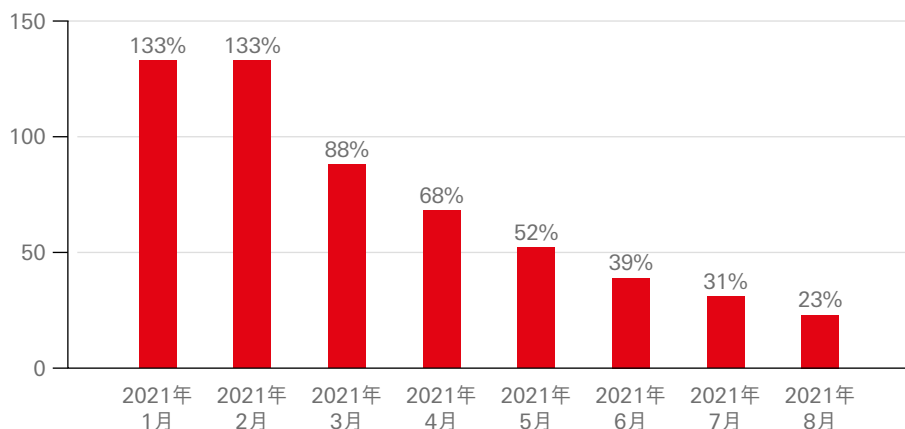
- 为了实现最迟在2030年碳达峰和不迟于2060年碳中和两个目标，中国需要加快提倡使用清洁能源，以及寻找减少碳足迹的新方法。
- 国际能源组织估计，中国要实现碳中和目标，需于2060年之前投资超过200万亿元人民币，其中电气化很可能是最主要的投资推动因素。

### 投资机会

- 预料在「十四五」规划期间，太阳能和风能装机容量将继续增加。我们预期累计太阳能和风能装机容量将会由2020年的252千兆瓦和282千兆瓦，分别增加至2025年的602千兆瓦和557千兆瓦。
- 获得政策支持，加上消费者选择的改变，将带动中国新能源汽车的使用率上升。我们预计在2021年至2023年间，新能源汽车的年度增长率分别达到117%、37%和28%。预料电动车渗透率可望在2025年达到31%，并于2030年更达到59%有利电动车和电动车供应链板块。
- 随着可再生能源所占比例越来越高，并考虑到其间歇性质，中国有需要投资于储能容量和智能电网。预料储能需求将由2020年的35千兆瓦跃升至2030年的890千兆瓦。
- 洁净氢在储存、稳定性和运输方面存在优势，料将更趋普及。

## 中国收紧房地产监管使合约销售在2021年第三季大幅放缓

2021年初至今全国销售(按年)



资料来源：中国国家统计局、汇丰环球私人银行(2021年12月)。往绩并非未来表现的可靠指标。





### 为何是现在？

- 中国国务院公布，中国将在2060年之前把非化石燃料在整体能源中的占比提高至80%，目标是在2030年之前达到超过1,200千兆瓦的装机容量。
- 最近电力短缺反映中国有需要通过改善储能，稳定可再生能源供应。
- 12月召开的中央经济工作会议确定了2022年的经济议程，加快推动绿色发展，实现从煤炭到清洁能源的顺利过渡。
- 根据上海环境能源交易所董事长于2021年12月发表的评论，中国碳交易市场由目前仅包括电力企业，将在2025前扩大覆盖范围至金融机构和中国八个耗能行业。
- 中国人民银行正式公布一项新贷款工具，鼓励银行以优惠利率向绿色项目放贷。

### 未来数十年的新机遇



国际能源组织估计中国需要投资超过**200万亿元**人民币，才能实现气候目标。



中国政府的目标是在2050年之前，实现从2020年的水平减少碳排放浓度**18%**；并在2030年之前，实现从2005年水平减少碳排放浓度**65%以上**。



按行业计，煤炭占最终能源消耗**超过50%**，但预料在2060年之前有关比重将下降至**低于5%**。

资料来源：汇丰环球私人银行(2021年12月)、国际能源组织、中国国务院。

## 亚洲新世代科技领袖

### 概览

- 北亚锐意在全球先进制造业中建立领先地位。中国专注科技升级和自主。日本、南韩和台湾拥有众多尖端生产厂房。东南亚国家把握近日供应链中断带来的机遇，吸引先进和传统制造业的新投资。

### 投资机会

- 中国很可能加强推动先进科技的投资，例如：数字基建和智慧城市群。研发税务优惠，增加基础研究支出，以及深化及扩大初创公司的融资渠道，应可有助中国追求科技升级和本土化的目标。

创新行业、高科技硬件行业 and 提供关键科技的本土领先企业应可受惠。

- 日本、南韩和台湾的电子产品、机械、电动车、高科技原材料和半导体板块也展现投资机会。
- 东南亚的数字经济应可持续扩张。区内的制造业板块亦可受惠自动化普及的趋势。波士顿顾问公司预期，东盟国家的年度制造业外国直接投资升幅可望高达220亿美元。

### 为何是现在？

- 中国工业和信息化部表示，中国将会加快新工业化和数字化进

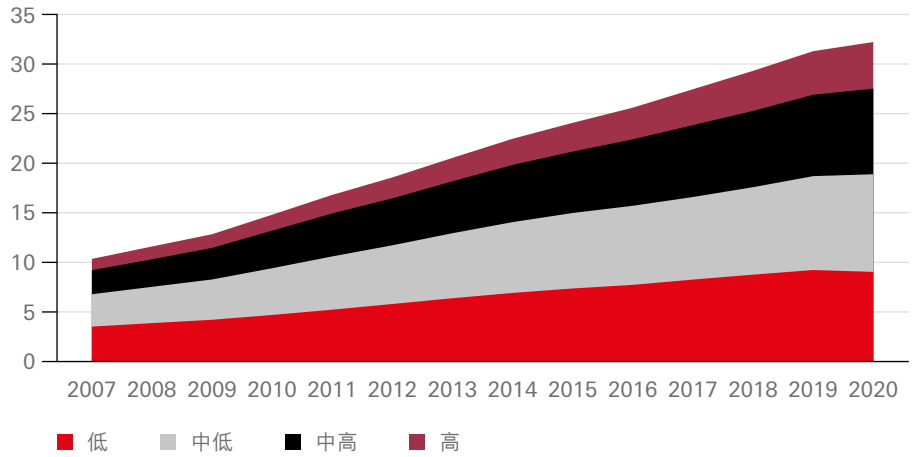


程，推动由「中国制造」转型至「中国设计」。

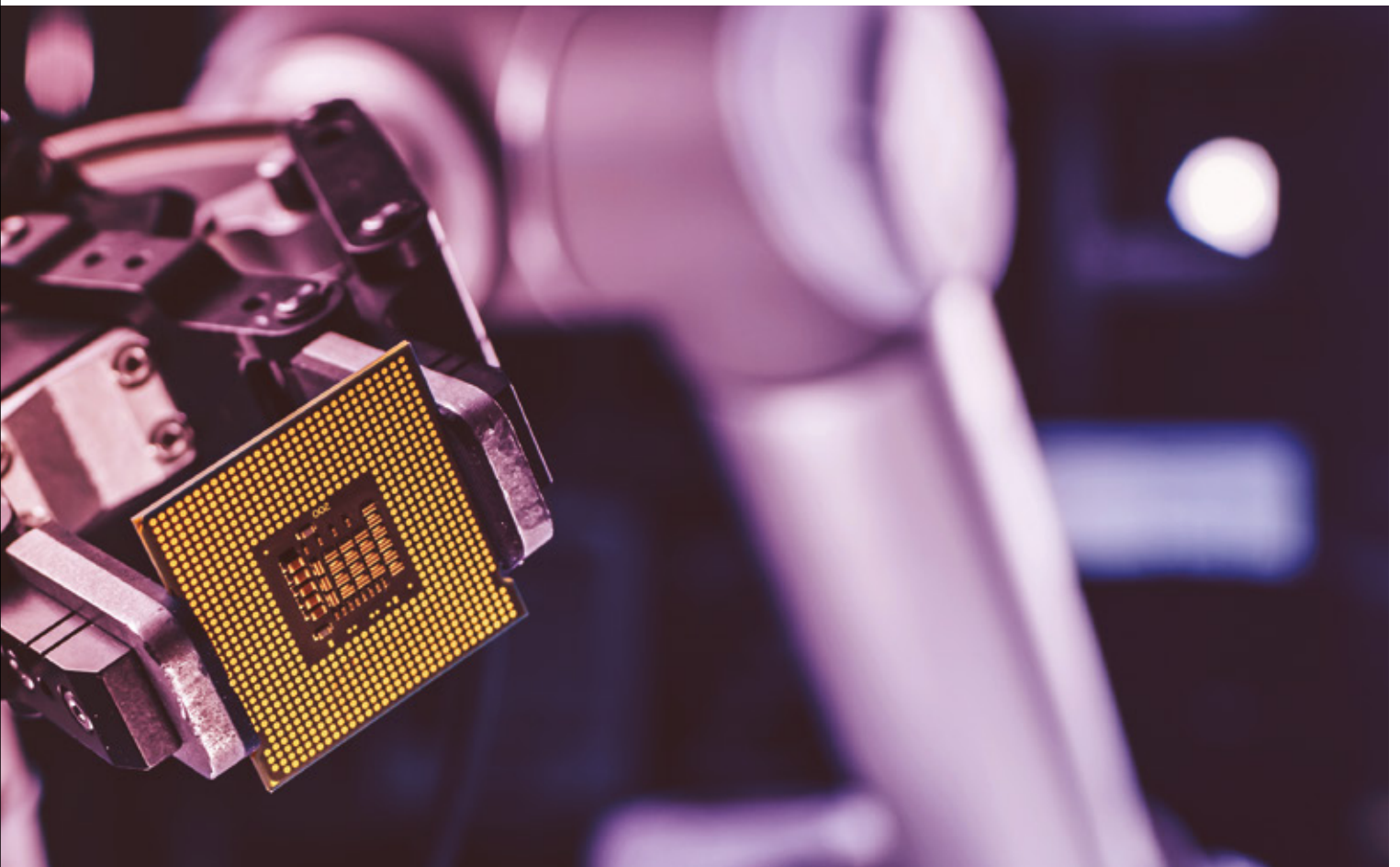
- 人工智能、半导体、量子运算、神经科学、生物科技、药物、地球与太空探索、网络通讯（包括5G）和现代能源成为中国「十四五」规划的重点支持领域。
- 供应链中断和晶片短缺，意味制造业产能和生产基地有需要进一步多元化。
- 区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）的共同贸易规则有助优化区内的供应链。

### 中国正转型至较高端制造业

年度工业生产(万亿元人民币)



资料来源：环亚经济数据、汇丰环球私人银行(2021年12月)。





# 有利周期中段 增长政策

随着经济步入周期中段，政策因应调整，我们专注得到重点支持的领域。

## 我们的五个精选主题

1. 美国复兴
2. 发达市场金融机构次级债券
3. 欧洲增长先驱
4. 基建2.0
5. 高收益及新兴市场债券息差

2021年的经济增长和通胀远高于平均，两者都应会在2022年回落。市场一方面忧虑增长放缓速度太快；另一方面则担忧通胀下跌速度太慢。换句话说，我们憧憬并相信通胀周期比经济周期更短；担心滞胀的人则持相反看法，他们认为通胀仍会居高不

下，引致经济放缓。决策官员在这两方面担当重要角色，因此市场将会密切留意政府采取的财政和货币政策措施。

我们认为政策组合仍然有利，并支持股票和债券市场的一系列投资主题。

## 财政政策：支出和税项

通过财政政策，政府可直接影响经济增长。考虑到大多数基建项目都会维持一段长时间，巨额基建投资很可能刺激未来数年的经济活动，并延长经济周期。全球各地包括美国、欧洲和亚洲也出现这个情况。多个发达和新兴市场国家早已对道路、桥梁、学



校、医疗保健和数字基建等方面作出投资。

基建也可实现另一个越来越普及的目标——促进公平和消除平衡不足。疫情已进一步加剧平衡问题，通胀也对低收入家庭的财政状况造成压力。我们认为各国政府将微调财政和社会政策，努力阻止或扭转越来越严重的平衡不足现象。虽然政府无法如疫情期间般继续以相同步伐拨出资金，而且需要应对过去数年债务急速增长的情况，但不大可能采取超级金融危机后常见的紧缩措施，因为这将会加剧社会平衡问题，引来强烈的「政治反弹」。有见及此，政府这次可能以非常缓慢的步伐推行税务改革，一方面

上调高收入人士和强势企业的税项，另一方面改善社会保障和提高最低工资。

如果以上述方式落实税务政策，加上劳工市场不断改善，政府也继续推行有效的疫苗接种计划，消费支出和消费股前景应保持强韧。稳健的消费和基建投资应有助经济软着陆。然而，税收增加和工资上涨或会使盈利增长从最近数月的高位回落。

#### 货币政策

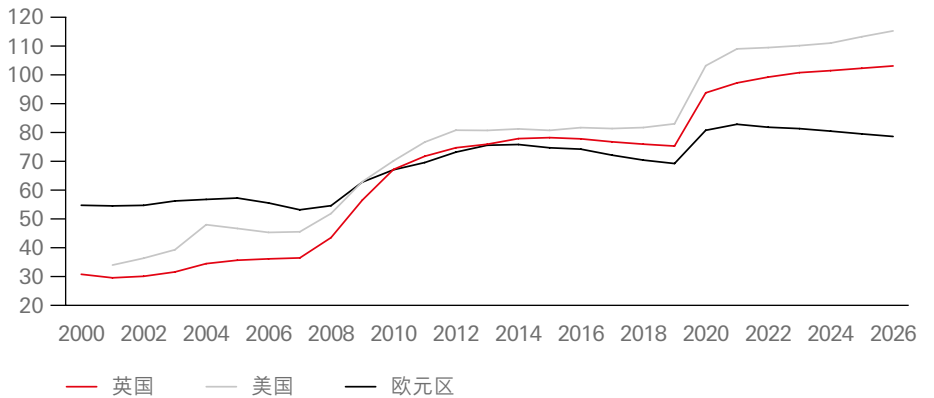
通胀软着陆是各国央行的任务。央行普遍认为有些影响通胀的因素属短暂性质，例如：二手车价格和大宗商品价格基数效应，因此通胀应会在未来

数季回落，使央行可循序渐进收紧政策，令实际收益率维持相对偏低的水平。但另一方面，我们无法得知供应链问题和劳工市场短缺的情况何时开始缓和，因此市场将继续对反覆的经济消息作出反应。央行对通胀问题和采取相应政策的行动有不同看法，投资者因此未能拨开云雾。英伦银行已经在2021年11月加息，而美联储应该在2022年3月开始加息，欧洲央行则未有动静。利率前景有两方面：保持低水平，但更加波动，因此我们维持美国国债收益率「偏低但波动」的预测。在2021年的大部分时间，美国十年期国债收益率于1%至1.5%的区间徘徊，我们认为2022年收益率将处于1%至2%的较广泛区



债务日增将迫使政府加税，但只会缓步推行相关政策，以免损害经济

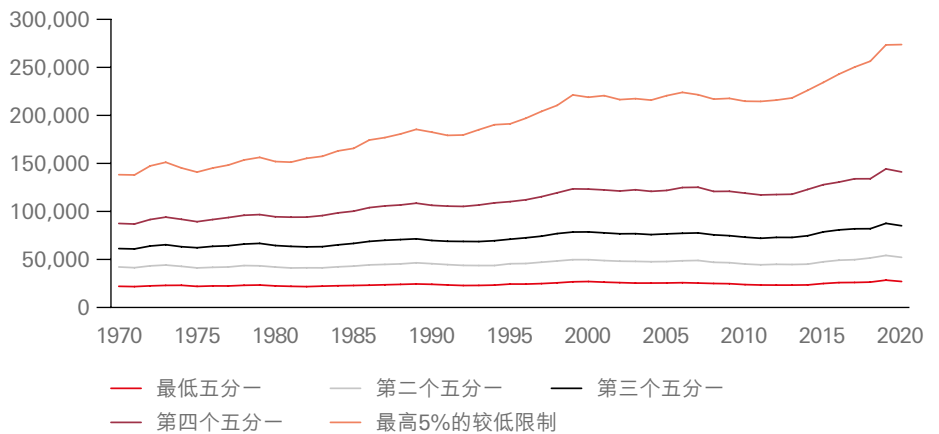
净债务占国内生产总值%



资料来源：国际货币基金组织、汇丰环球私人银行(截至2021年12月)。

高收入和低收入人士之间的差距进一步扩大。税务和支出政策将用作缓和这个平衡问题

美国平均收入

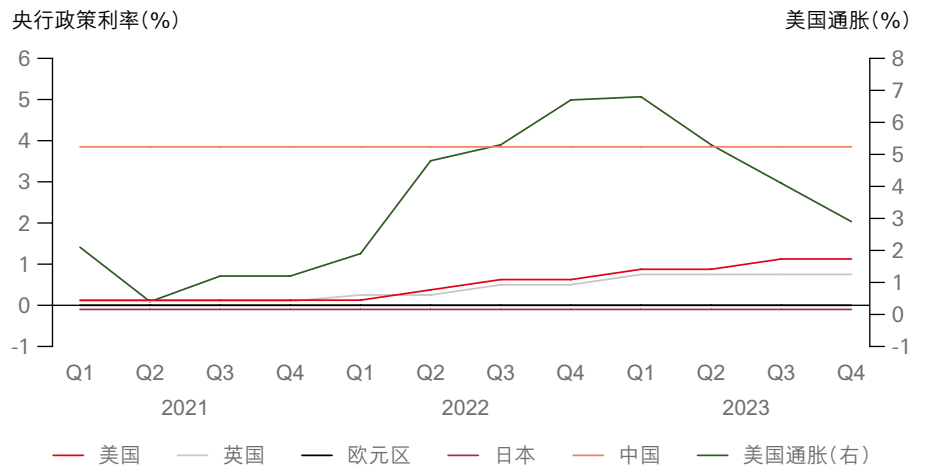


资料来源：美国人口普查局、汇丰环球私人银行(截至2021年12月)。

间，因为市场充斥更多不明朗因素，通胀也可能在上半年大部分时间保持高水平。

总而言之，我们的「有利周期中段增长政策」主要投资趋势是指通过财政和货币政策的稳定力量，实现增长和通胀软着陆，借此延长周期和抑制滞胀风险。当然，这存在执行风险，可能会令市场感到意外，因此我们将继续密切注视有关情况。不过，整体来说，我们至今所见的财政政策都支持我们与基建、美国复兴和欧洲增长先驱有关的精选主题。货币政策也有利寻找收益的趋势，以及我们的精选投资主题——「高收益及新兴市场债券息差」和「发达市场金融机构次级债券」。

央行应继续以非常循序渐进的方式收紧政策，因为普遍假设通胀急升只是短暂



注：Q=季度。

资料来源：彭博资讯、汇丰环球研究、汇丰环球私人银行(截至2021年12月)。预测可随时更改。

## 美国复兴

### 概览

- 美国经济增长仍远高于历史平均。新冠肺炎疫苗和疗法应有助服务业板块重启。
- 失业率稳步下降，工资增长则改善消费者的财政状况。
- 在疫情期间，货品消费飙升，服务消费开始加速。
- 货币和财政政策保持宽松。利率应继续受控，为消费提供支持。
- 科技革新和建构可持续发展的基建，应可带动经济及职位增长。

### 投资机会

- 我们对美国消费维持积极观点，专注金融和住宅等对利率敏感板块。美股表现领先环球市场。就消费股而言，尽管表现领先，但基本因素仍具吸引力。
- 劳工市场依然紧绌，但应可随着市场对新冠肺炎的忧虑减退而继续扩张。失业率正稳步下降，工资增长强劲。
- 低息环境提供融资渠道，有利消费支出。随着供应增加使需求得

到满足，通胀应可于2022年降温。

- 周期上行，加上多个长期趋势，继续为强劲的劳工市场和货品消费提供支持。
- 随着经济继续重启，服务支出应可回升，这向来占消费支出的庞大比重。

### 为何是现在？

- 经历新冠肺炎相关的疲弱后，美国经济迅速反弹。疫苗接种率已达到美国人口的三分之二，加上获批准的治疗药物推出，应可扫除重投劳工市场的障碍，有助重启服务业板块。

- 已制定新的财政预算，其中基建支出和社会计划应可带动明年的经济增长。5G陆续推出，加上科技革新、基建支出和增补库存将创造高增值职位。
- 经延期的联邦援助计划已经结束，工人不得不重投劳工市场。由于其他形式的额外储蓄已用得差不多，消费者需重返职场。
- 美国总统拜登推出的基建和可持续发展计划，向投资者预示正在重建和创造更可持续的美国。

预测企业盈利将于2022年上升18%，有利美股表现



注：E=预估；Q=季度。  
资料来源：彭博资讯、汇丰环球私人银行(2021年12月)。







## 发达市场金融机构次级债券

### 概览

- 自全球金融危机以来，发达市场金融板块持续处于转型期，并非非常重视资本充足率。即使在十年多后，整个行业仍然继续如此。
- 为应对《巴塞尔资本协定III》的严格监管要求，银行业大幅改善资产负债表，提升资本比率和流动资产比率。与此同时，受惠众多定向财政措施，以及其后的经济增长反弹，即使面对新冠肺炎疫情，银行业的资产质量仍然良好。此外，保险公司近年也建立了庞大的股本缓冲。

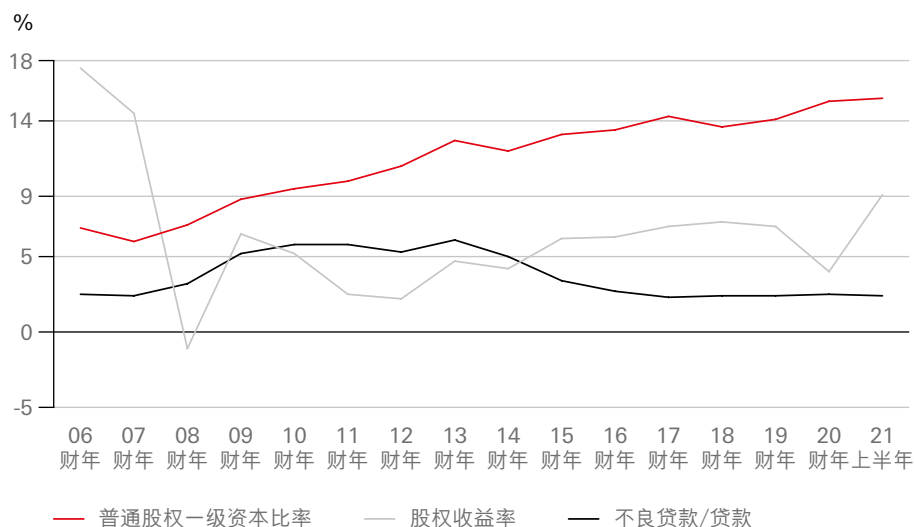
### 投资机会

- 鉴于基本因素强劲，尤其是资本方面，在结构上低息的环境下，我们目前把次级债务工具看为值得重视的息差来源。
- 在银行业的债券中，我们的偏向在《巴塞尔资本协定III》内，资本结构中顺序较后的额外一级资本美元和欧元债券。欧洲银行业以或有可换股债券形式和美国银行业以优先股方式发行的额外一级资本证券的收益率吸引，可以在有选择性的基础上，投资于基本因素优秀的银行。我们的对象是缓冲资本远高于最低监管资本要求的银行，以减少股东回报上升带来的影响。在指数层面，截至2021年11月12日，额外一级资本或有可换股美元债券的收益率超过4%(利差288基点)，欧元指数收益率则约为3.4%(利差390基点)\*。

- 我们认为个别欧洲保险公司发行的受限第一类资本或有可换股债券的风险回报水平具吸引力。截至2021年11月12日，美元受限第一类资本或有可换股债券指数的收益率为4%(利差260基点)，欧元指数收益率则为3.1%(利差350基点)\*。

\* 资料来源：指数数据来自IHS Markit iBoxx。

### 欧洲银行业基本因素概览



不良贷款是指逾期超过九十日仍未支付预期还款。  
资料来源：汇丰环球私人银行、公司报告(2021年12月)。

### 为何是现在？

- 受惠释放贷款储备，资本市场业绩蓬勃，加上净利息收入趋稳，发达市场银行持续录得强劲的季度盈利。尽管政府的支持逐步减少，而且预期2022年的经济增长仍高于长期趋势，相信不良贷款比率可维持低水平。
- 欧洲和美国银行业普通股一级资本比率接近历史高位，在2021年第二季平均分别为15.5%和12.1%。
- 欧洲的《偿付能力标准II》监管法规进一步收紧，对债券持有人来说属正面因素，因为保险公司自此建立庞大的股本缓冲，并审慎运用资本。我们估计在2020财年，保险公司的《偿付能力标准II》资本比率平均为206%，是100%最低监管要求的两倍以上。

### 欧洲增长先驱

#### 概览

- 欧洲各地的疫苗接种计划取得成功，这有利条件可望使欧洲未来一年持续复苏。
- 在内需强劲和劳工市场稳健的带动下，欧元区在2022年的整体增长可因此推高至4%。
- 随着消费需求回升，这次欧洲的增长机会同时由本土和环球因素带动。
- 财政政策也配合经济增长，总值7,500亿欧元的新世代欧盟基金带动明年的支出增加，预料在2022年和2023年平均占国内生产总值0.8%。
- 有别于金融危机当时，目前资本市场的压力不大，进一步支持经济回升。

#### 投资机会

- 欧元区不存在系统性压力，支持区内经济强劲增长，有利金融股走势。金融股的表现长期落后整



体股票指数，股价与帐面值出现33%折让。

- 新世代欧盟基金有助周边市场作出低成本投资，并以绿色投资为重点。除了积极实现减少碳排放的目标外，还提供结构性增长机会。
- 预测2022年的消费支出增长6.1%，带动非必需消费品板块，其中许多公司都是环球的行业先驱，可受惠强劲工资增长和巨大储蓄之下的强劲全球消费需求。

### 为何是现在？

- 在欧元区的增长环境异常强劲的背境下，为落后于美股的区内股市提供周期投资机会。
- 在聚焦洁净能源的投资支出飙升前，把握提早入市的机会。风



能、太阳能、氢能和电动车转型领域正进行目标远大的项目。

- 欧洲公司是非必需消费品板块的市场先驱，这次可同时把握本土和环球需求的机会。

- 以十二个月市盈率基础计算，欧元蓝筹600(除英国)指数的估值几乎较MSCI发达市场指数低20%。

### 银行股表现长期落后于整体股票市场



资料来源：汇丰环球私人银行(2021年12月)。



## 基建 2.0

### 概览

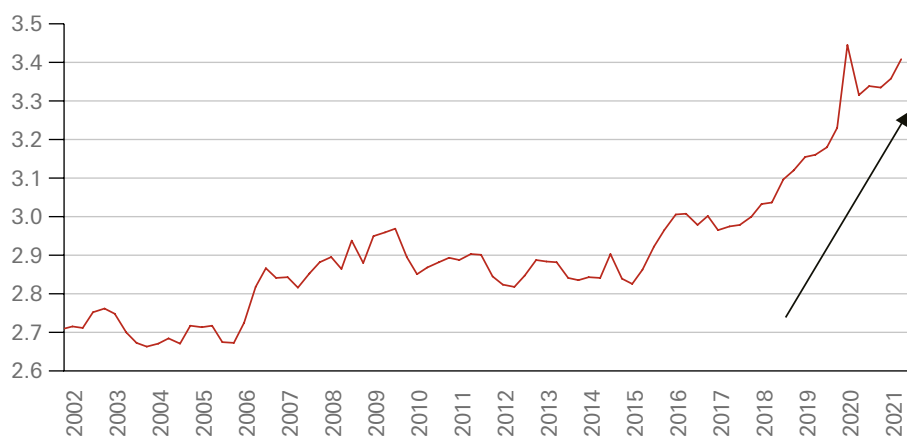
- 为带动经济增长和创造职位，各国政府均增加基建支出。
- 物流主干需要现代化才能推动数字经济发展，并需考虑数字和实体保安需要。
- 实体基建包括重建道路、桥梁和公用设施。数字基建包括5G和其他相关技术。人文基建包括打破数字隔阂，以及提供支持和教育。
- 回顾历史，基建能创造职位、财富，并提高生产力和盈利能力。

### 投资机会

- 为刺激经济增长，各国政府均拨款重建基建和进行现代化工程。我们处于推出维时多年的新世代科技的初期，预料有助提高全球生产力和盈利能力。
- 实体基建应可受惠翻新、升级或重置工程，以适应新的工作方式、消费模式和分销渠道。市场对可持续发展的关注日增，因此以其他环保和较洁净的方法重置老旧的基建设施。

## 研发支出占实际国内生产总值比率持续上升

实际国内生产总值：研发/实际国内生产总值



资料来源：圣路易斯联储储备银行、汇丰环球私人银行(2021年12月)。

- 数字基建(尤其是5G等新世代流动网络)是支持基建升级的关键。此外，网络保安亦必不可少，以确保交易安全。创建智慧城市和电网的前提是拥有可持续数字基建。
- 主要央行维持宽松政策，低利率维持的时间应较预期中更长，鼓励企业增加投资。
- 5G技术在全球推出只是持续多年的数字革命的开始。加入数字和互动基础设施后，生产力应可进一步提升，同带动投资回报，鼓励企业增加投资。
- 气候问题日益严重，加上要建构更可持续的全球经济，智能基建的持续发展不可或缺。

### 为何是现在？

- 过去，曾有多个国家通过推出的大规模财政刺激方案为基建设施进行修葺和现代化。这些计划应可带动市场投入更大规模的投资。

## 高收益及新兴市场债券息差

### 概览

- 在目前的经济周期中段，我们对全球高收益债券和新兴市场主要货币债券持偏高比重。前者受惠负债率下降和经济前景改善，带动信贷评级上调；后者受惠发达市场国家的低息环境，以及某程度上的大宗商品价格上升。
- 然而，鉴于预期全球经济增长放缓，我们主要专注可持续的息差机会。

### 投资机会

- 企业债券方面，我们仍然青睐美国、欧洲和英国高收益债券，因为预料这类债券持续受惠经济扩张。我们继续采取周期策略，偏

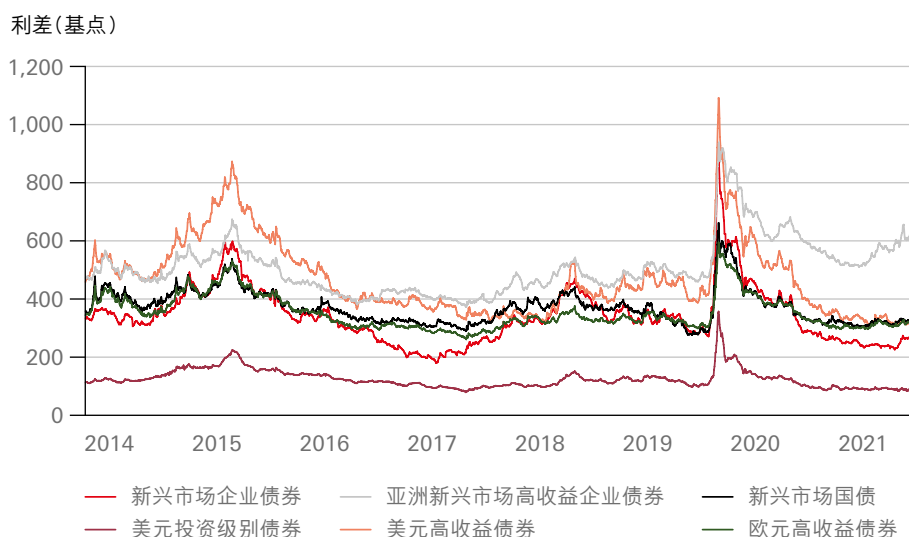
好能源和消闲板块，以及部分旅游板块，但采取严选持仓的策略。

- 我们认为新兴市场主要货币债券将继续提供吸引的风险回报。我们对亚洲企业债券维持温和偏高比重，更偏重质量，青睐亚洲投资级别债券、中国国有企业发行机构，以及优质中国「绿档」发展商。我们相信长远前景仍然正面，因为实力较强的发展商将会占优，从而改善行业信贷指标和标准。此外，我们也在印尼和个别印度主要货币企业债券寻找息差机会。至于亚洲以外市场，鉴于财政失衡情况改善，以及区内市场承诺支持弱势邻国后，我们上调对海湾合作委员会主要货币企业债券的观点至温和偏高比重。

### 为何是现在？

- 即使联储局将在未来一年加息三次，但收紧货币政策的整体水平和步代应该仍然缓慢。经济环境尚未回复正常，而且供应紧张和能源价格飙升引致的通胀应会逐步降温，继续限制收益率的升幅。
- 在这环境下，我们相信最佳的策略是聚焦于发达市场高收益债券和新兴市场企业债券市场展现的息差机会。然而，重要的是专注财务状况较稳健和信贷基本因素不断改善(例如：负债率下降和现金流产生能力提高)的企业。
- 鉴于基准收益率仍长期偏低，加上通胀高企，环球高收益债券和新兴市场主要货币债券的收益率升幅可望超过300基点。

### 环球高收益债券和新兴市场债券提供超过300基点的收益率升幅



资料来源：汇丰环球私人银行、彭博资讯、摩根大通、洲际交易所美银美林指数(2021年12月)。往绩并非未来表现的可靠指标。



# 数字转型

数字化加快创新步伐，受惠的不仅限于资讯科技领域，而且延伸至不同板块

## 我们的五个精选主题

1. 自动化及人工智能
2. 生物与基因科技
3. 智能移动
4. 元宇宙
5. 全方位防护

廿一世纪20年代无疑将经历数字化的十年，随着通讯障碍消除，许多单独的科技部件开始协调合作，组成有效的虚拟设备网络。设备和网络数字化，让数据能够从一个地方畅通无阻地流动到另一处，促进功能的整合和扩展。电气化不断发展提供更易使用的单一电源，促进科技发展，包括运算能力越来越强的电脑、感测器、萤幕、自动化系统和通讯，以及越来越多在交通上的应用。

以下五个实际例子说明数字化如何改变现今的商业活动和日常生活，带领我们探索科技引人入胜之处。

数千年来，人类交流和互动的基本方式几乎没有改变，但自从马可尼(Marconi)在1876年为世界发明电话以来，事情就变得不一样了。互联网和随后的网络数字化一直是推动网上社交平台和网络发展及增长的关键助力。与现今可为世界各地数百万个用户提供连接机会的全球网络比较，一个小型品酒会的潜力似乎有所局限。这促成元宇宙(Metaverse)的诞生。元宇宙是一个虚拟世界，人类戴上3D耳机后置身其中，以替身取代自己，利用加密资产进行商业交易活动，包括非同质化代币(NFT)。这个虚拟乌托邦吸引越来越多人，他们希望享受天堂的时光，暂时忘却日常工

作或免受在家工作的束缚。我们的元宇宙投资主题正好把握这个既刺激又急速的重大趋势和发展。

数字化和其影响显而易见，但往往被忽视或不受重视。美国在1983年引入数字蜂巢式网络，让人们能够在任何地点拨打电话，象征着数字发展的重要一步。随后四十年，电话网络数字化让现有和新产品及服务能够通过全新的渠道和形式，令一众消费者能以崭新方式享用这些产品和服务。「流动电话」一词似乎不再合用，因为这个设备除了取代固网电话外，也代替了许多其他旧有家庭设备，包括：相机、立体声音响、电视、地图、通讯录、日记、文具、指南针、卷尺、计算机、录音机等。换个角度来看，现今智能电话用户的运算能力，比美国国家航空暨太空总署(NASA)执行阿波罗(Apollo)登月任务时还要高。

可以说是，数字化不仅改变科技，也使社会蜕变。

网络连系也是我们下一个主题的因素之一，但不是关乎人与人之间，而是物件之间，移动的物件之间。移动与运输对商业和民众尤其重要，但大多数移动方式都独立运作，因此汽车、火车、轮船或飞机都需要司机、船长或飞机师，甚至是全体人员。不过，随着新一代流动网络推出，上述情况开始出现变化，越来越多物件可开始以数字方式相互「交谈」。智能移动仍处于起步阶段，但发展迅速。各种交通方式通过卫星导航或串流音乐等服务，与自动化火车和公共汽车紧密连接起来。交通系统电气化应有助加快互联互通，并引入更多服务，包括：持续汽车诊断、准确付运地点、



车辆通行费，以及主动控制运输供应，以更有效地满足需求。

互联互通对自动化发展的下一个阶段十分重要，这是我们的第三个主题。在2020年，估计全球有三百万台机械人(根据《全球机械人2021年工业机器人》(World Robotics 2021 Industrial Robots))，市场主要集中于五个国家：中国、日本、美国、南韩和德国，根据国际机器人联盟(IFR)的资料显示，预计机械人数量在2020年至2023年间将上升31%。为了让自动化充分发挥潜力，机械人

和其他自动化设备需要提高空间意识，与其他设备连接和独立运作。人工智能软件的最新进展，包括深层学习和硬件，有望实现当中一些必要的发展。有关数据的数字化将逐渐让更多设备能够交换数据和讯息。

人工智能在医疗保健领域的应用亦令人兴奋。在介绍第四个例子之前，先让我们探讨生命的基本组成部分，即去氧核糖核酸(DNA)和化学碱基序列，它们为每个生命体提供独特的生物编码。人类基因组包含三十亿个化学碱基，对每个人来说，这些碱基都





是独一无二的，而且其本身已提供大量数据。试想，科学家需要比对数千人的基因组，以检测可能引发某种疾病的基因异常或突变，但通过人工智能软件自动排序和筛查，便可改善和加快人手几乎不可能完成的程序。

就如生活上许多积极的发展一样，数据自由移动也带来某些固有风险，尤其是与防护相关的风险，这是我们的第五个，也是最后一个例子。数据以多种形式出现并提供不同的潜在用途，当中大多数是无害的，但暗中取用数据和讯息及非法使用已成为主要

的犯罪活动。在2021年，网络犯罪预计将使全球经济损失超过1万亿美元(Businesswire，2020年12月)。黑客、恶意软件和勒索软件攻击的新闻报导屡见不鲜，影响政府、企业和私人范畴。这些犯罪活动自然推动网络安全行业在2021年的收益快速增长。网络安全行业料将继续扩张以满足未来的保安需求。疫情也加快许多科技趋势的发展，从免触式支付以至转移到线上服务。这些重要服务越来越需要强大的防护。



**自动化及人工智能**

**概览**

- 自动化已持续增长多年，但发展相对缓慢，仍然局限于个别行业。
- 科技迅速发展，加上社会大众越来越乐于应用科技，以及疫情大流行衍生的需要，使全球对机器人和自动化的需求日渐扩大，尤其在服务业。

**投资机会**

- 机器人销售持续畅旺，国际机器人联盟(IFR)预测，自主移动机器人的单位销售在2020年至2023年间将上升31%，预料单在2021年上升13%。
- 经合组织预期全球增长强劲，2021年为5.5%，2022年则为4%，《全球机器人2021年工业机械人》(World Robotics 2021 Industrial Robots)报告显示，目前全球厂房合共拥有三百万台机械人，创历史新高。
- 机器人市场主要集中于五个国家：中国、日本、美国、南韩和

德国。亚洲是最大的买家，在2020年，占新装置的71%。

- 工业经济依赖自动化来提升利润和生产力；在疫后复苏带动下，预料在2021年，美国机械人销售较2020年增加17%。

**为何是现在？**

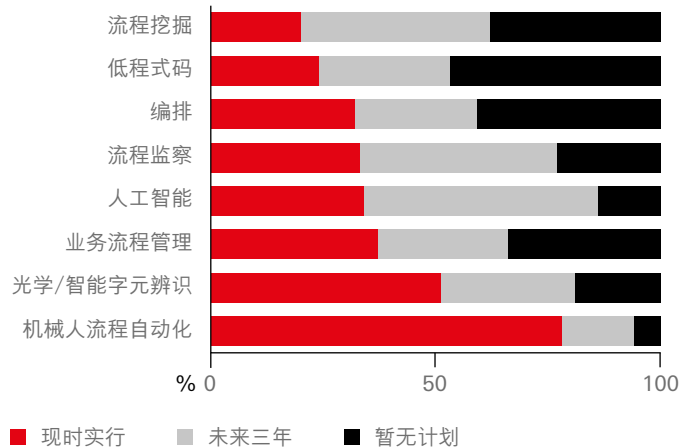
- 随着疫情缓和，加上全球经济复苏和更新的趋向，机械人销售可望录得进一步增长。

- 5G技术及相关硬件的发展为工业和服务业创造机遇，尤其是机械人一直取得高速进展。

- 聚焦于侧重本土市场的供应链应可增加资本支出，从而使自动化技术受到重视。

- 数据管理和人工智能所需的工艺不断进步，为企业的自动化流程带来更高价值。

**企业自动化计划**



资料来源：汇丰环球私人银行、Deloitte Intelligent Automation Survey(2021年12月)。

**生物与基因科技**

**概览**

- 鉴于人口老化及/或增长，大部分国家的医疗保健预算增幅较通胀迅速。
- 创新科技有助业界以崭新的方法提供服务，同时降低整体成本，治疗成效也更显著。
- 疫情成为许多尖端数字科技迅速普及的催化剂。

**投资机会**

- 生物科技为以往难以治疗的疾病带来崭新、复杂和突破性的疗法，包括：单株抗体和基因疗法。
- 基因组学使我们进一步了解基因疾病及其成因。
- 基因排序、筛选和编辑(CRISPR)技术提供突破性的治疗机会。
- 人工智能应用加快和优化疾病诊断。
- 干细胞疗法开始出现令人鼓舞的成果。
- 连结装置和感应器可持续监察病人状况，并提供大量相关数据。
- 核糖核酸(RNA)和脱氧核糖核酸(DNA)疫苗技术为庞大人口提供极具潜力的预防药物。

**为何是现在？**

- 多项突破技术迅速发展，例如：基因疗法、激光和自动化，目前已用于实际应用和疗法。

- 疫情大流行损耗国家资源，因此急切需要提高效益。
- 受疫情影响，非紧急医疗服务积压(例如：髌膝关节置换手术、矫形手术等)。
- 医疗资源短缺，因而需要快速和有效的技术解决方案。

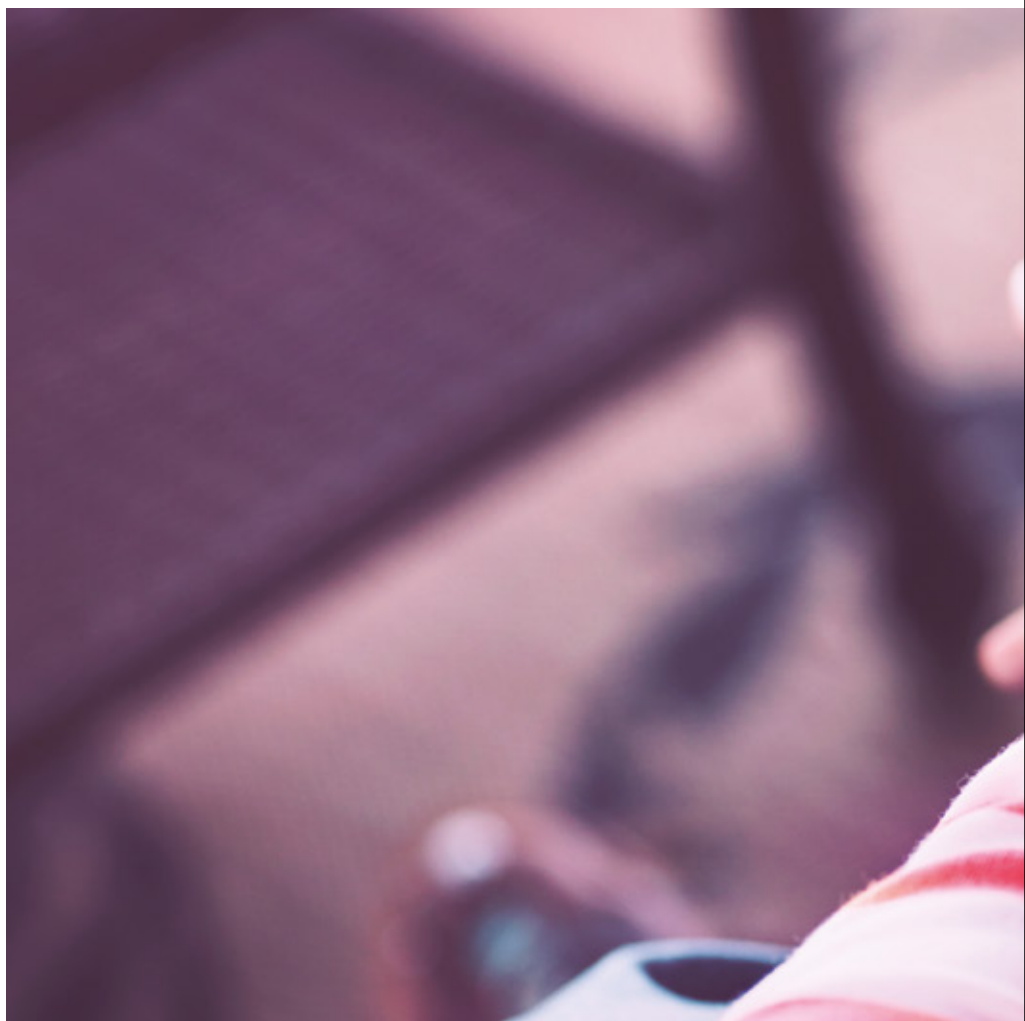
**全球平均国家医疗支出**

占国内生产总值%



资料来源：世界银行、汇丰环球私人银行(2021年12月)。





## 智能移动

### 概览

- 智能移动包括把智能科技融入运输系统，但也关乎政府、企业和个人面对环境及人口结构挑战时，在选择移动方式作出明智的决定。
- 《巴黎协定》、第二十六届联合国气候变化大会(COP26)，以及政府间气候变化专门委员会(IPCC)最新公布的气候研究，进一步反映采用零碳排放技术的急切性，包括运输。电力、氢能、生物燃料和氨都为零碳排放或绿色燃料带来可能，可有助减少碳排放。

### 投资机会

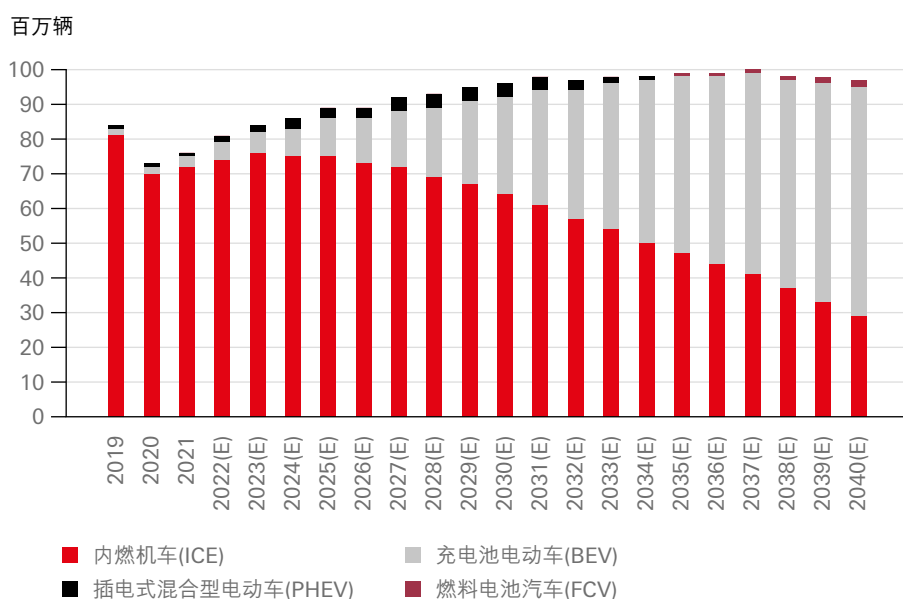
- 随着新型号推出，消费者的接受程度日增，多个主要经济体的电动车购买量均大幅上升。
- 多家企业迅速增加电动车基建，以满足不断增长的需求。
- 受惠研发预算增加和应用飙升，电池技术不断进步。
- 推出5G网络、车载网络和感应器技术，连接运输系统与周边环境及其他形式的运输工具。
- 商用车和火车应可受惠氢能燃料电池技术的发展。



### 为何是现在？

- 由于各国努力实现净零排放目标，运输公司和系统被迫在未来十年逐步停用化石燃料。
- 科技的先进程度足以发展另类能源形式(锂电池、燃料电池、生物燃料)，为运输系统提供可行并具有经济效益的零碳排放另类能源，以取代化石燃料。
- 多个主要经济体的财政刺激方案均包含改善环境和基建拨款，应有助提供额外的财政动力。

全球乘用车销售额(按驱动系统划分)



注：E=预估。

资料来源：彭博资讯、汇丰环球私人银行(2021年12月)。

## 元宇宙

### 概览

- 元宇宙 — 一个可让人与人互动的数字世界，经济上与真实世界连结，随着相关科技迅速发展而加速推进。
- 可穿戴装置、5G科技、晶片、3D软件引擎、光学技术、联机对话舒适度、区块链、非同质化代币、虚拟实境(VR)、扩增实境(AR)，加上智能合约，使元宇宙成为重要的投资机会。

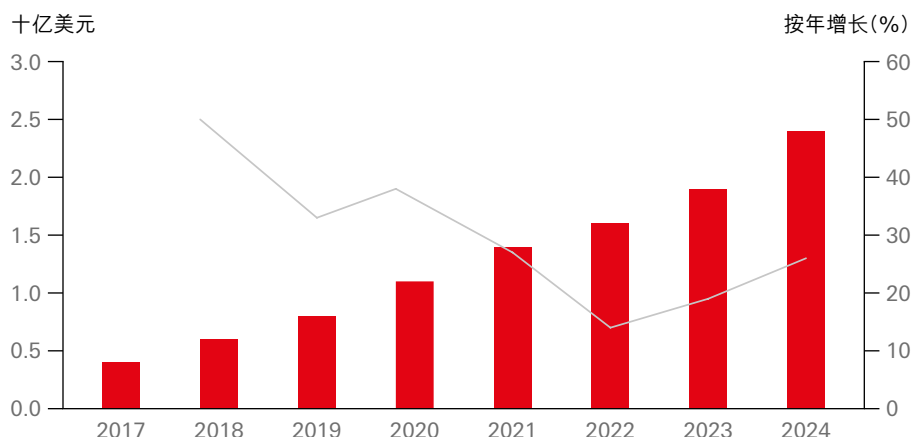
### 投资机会

- 在现今世界，企业营运混合居家工作，加上民众已适应数字社交，因此随着元宇宙的发展，投资者可望把握巨大的投资机会。
- 虚拟实境头戴式装置技术不断进步，引起企业的兴趣，考虑把视像通话进一步发展为虚拟实境会议。
- 娱乐模式将翻天覆地。表演者可于同一时间在广大观众前演出。这股趋势自《要塞英雄》在2020年主办饶舌歌手Travis Scott虚拟演唱会时展开，当时吸引了一千二百万名观众，为Travis Scott带来2,000万美元收益。
- 随着非同质化代币技术可鉴证数字图像的真伪，零售业也可能面目全非。这对豪华商品尤其重要，部分豪华商品品牌开始试行数字零售。
- 元宇宙带来的机会，正颠覆旅游、社交、医疗保健和金融领域。

### 为何是现在？

- 新冠肺炎疫情驱使全球和企业向前迈进容许较灵活的混合工作模

## 全球虚拟实境游戏收益



资料来源：汇丰环球私人银行、Statista、2020年至2024年预估(2021年12月)。

式；虚拟实境(包括：虚拟实境空间)很可能在这方面担当重要角色。

- 受惠5G科技、云端网络、3D引擎和数据支援管理技术，数据网络最近发展更迅速和完善，这为建构元宇宙提供所需的基建。
- 最近许多知名的数字科技公司均公布以元宇宙为策略重点，意味这个新的经济领域将触发一场科技战，企业均承诺提供资本和专业能力，借此把握机遇。

- 在疫情期间，能源等商品、食品制造与分销，以及实体和数字保安支出均有所上升。

### 投资机会

- 现正进行的基建支出计划必须考虑提供实体和数字保安的需要。物联网、装置对装置通讯和智能装置均需要最新的基建及保安，才能安全地运作。
- 数字保安包含硬件、软件和服务，以预防及侦测实体和数字攻击。
- 先进的数字智能工具加强了全球经济的连结，也增加了对数字保安分析的需要。

- 政府、企业和个人将推动各种形式的保安需求，以保护私隐、交易和数据。

### 为何是现在？

- 推动基建现代化和建立更可持续的全球经济，必会包含对实体和数字保安的更大需求。
- 全球经济和服务业板块正逐渐重启。需求日增使供应链网络出现

## 全方位防护

### 概览

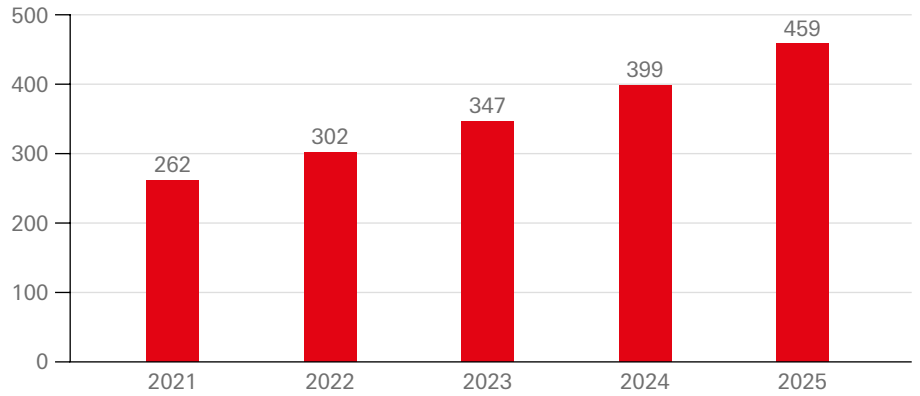
- 随着全球化发展，以及装置、企业、政府和个人连结的趋势有增无减，实体和数字保安的需要越来越大。
- 全球疫情大流行和经济衰退加剧了居家工作及电子商贸等趋势。数字教育、财务产品、医疗保健和商贸的使用日增，扩大防护需求。

瓶颈，增补库存和相关网络的投资必须以安全的方式进行。

- 近日的网络犯罪，以及对公用事业和政府网络的恐怖袭击使人不安，并暴露相关漏洞，必须设法解决。
- 政府及企业预算均以实体和数字保安为重点，培训员工采取保安实务措施的需要也纳入有关预算。

### 全球网络安全支出

按年份支出(十亿美元)



资料来源：Cybersecurity Ventures、汇丰环球私人银行(2021年12月)。







# 投资 可持续未来

可持续发展如今对所有持份者都是首要关注事项，对投资者来说，这领域快速的创新步伐，更可带来巨大机遇。

## 我们的四个精选主题

1. 迈向新能源
2. 融通生物多样性
3. 可持续投资收益
4. 聚焦社会责任投资

大自然正在呼救。最近全球各地发生的天灾意味应对气候变化急不容缓。这确实迫在眉睫，我们需要尽己所能，携手停止一些科学家所提出的：地球可能开始面临「第六次大灭绝」。现在是时候坐言起行，正如联合国秘书长古特雷斯所言：人类「已临深渊」。

于2021年11月在英国格拉斯哥举行的COP26是一个坐言起行的契机。

数以千计私营企业代表、气候维权人士和数百名国家领导人聚首一堂，旨在实现限制全球气温升幅在摄氏1.5度以内的远大目标，这主要通过最近于2050年达到净零碳排放和不晚于2030年把全球排放量减半。要实现目标，显然每个层面的努力都不可或缺。

汇丰和其他金融机构作出多项举措，以阻止气候变化及扭转其负面影响。例如：汇丰在COP26加入「弃用煤炭发电联盟」，以应对面前的挑战，包括于2030年之前在欧盟和经合组织地区，以及于2040年在所有其他市场，分阶段停止向燃煤发电和动力煤矿提供融资。我们正制定一个相对迅速的减碳策略；配合以科学为基础的减排目标，使全球气温于2100年



与工业前水平比较的升幅限制在摄氏1.5度以内。

除了政府和相关机构采取行动外，个人的角色也非常重要，我们也需要以更可持续的方式投资。我们认为可持续发展应根据我们的「投资可持续未来」趋势，体现于核心投资组合策略，同时也应纳入主题卫星投资策略。投资者不但可借此帮助保护地球，也可把握有望提供可观回报的结构投资机会。

为应对气候变化，逐渐淘汰有增无减的燃煤发电，并由燃煤转型至洁净能源至为重要。因此，展望未来，我们认为在着重可持续投资的环境下，能源转型将成为重要的市场关注焦点。世界各地已推行多项举措，开始认真地分阶段弃用现有的燃煤发电。有关举措包括：电气化、重塑社会能源模式的绿色基建发展、有助生产可再生能源的科技升级，以及碳收集、封存和能源管理。释放洁净能源、基建和专门技术融资，以及为重工业减碳，

是实现净零排放远大目标的关键。这些领域的巨额基建支出为投资者提供吸引的投资机会，尤其在依赖燃煤发电厂的亚洲，现时已刻不容缓地推进能源转型。

在欧盟，碳配额成本(严重污染者一公吨碳排放成本)由2021年7月的50欧元跃升至2021年12月约90欧元，从燃气和煤炭远期价格曲线可以预料，2023年的碳配额成本将升至约105欧元(部分原因是欧盟最近的燃气供应短缺)\*。鉴于各国政府和相关机构均提高对净零温室气体排放的承诺，预料碳配额价格将持续上升。这样预期，碳价格上升窒碍化石燃料的使用，并提高绿色能源科技的吸引力。此外，这也有助加强新兴技术的投资理据，例如：碳收集与封存(CCS)。再者，昂贵的碳排放配额也推进洁净燃料经济转型，例如：由太阳能和风能等可再生能源生产的绿色氢能。我们认为这些新市场和科技为投资者带来吸引的投资机会。

除了把握能源转型提供的结构机会外，我们也相信在不断变化而且目前趋向符合ESG的投资环境下，「可持续投资收益」也是投资者的重要考虑因素。在现时「低增长、低收益」的投资环境，寻找收益，对所有投资者来说仍然是一项挑战。然而，投资于可持续发展企业，投资者通常可扩大对优质增长公司的配置，同时融入ESG和可持续发展因素。这可加强投资组合的抗逆力，同时不会削弱回报或收益。此外，值得注意的是，由于可持续投资范畴属多元资产性质，因此持有多项可持续投资有助分散风险配置。

此外，虽然环境议题经常成为市场焦点，但社会议题同样重要，而且几乎是所有联合国可持续发展目标的重要组成部分。研究显示负社会责任的企业明显受益于多样化的工作团队。重视多元共融的企业可集思广益，因此创新意识较强，而且犯上重大错误的机会较低。多样化的工作团队可激发员工主动积极，可保留及广纳人才，

并为多元化的客户提供更佳服务。这些都是企业致胜的关键。除了多元共融外，营养、优质教育、获得清洁食水和环境卫生等社会议题也越来越重要。健康与福祉是另一个联合国可持续发展目标，随着新冠肺炎疫情爆发，其适切性日增。此外，寿命普遍越来越长，加上政府财赤增加，使可持续医疗保健的需求殷切，这是发达国家财政支出的一个重要元素。可持续医疗保健有赖相关成本处于可负担水平，科技和制药研发正好为此提供了可能性。我们认为这些领域提供具吸引力的可持续投资机会。

最后，在投资领域，融通生物多样性应越来越适切，而且优次越来越高。生物多样性对维持气候、食物链和地球生命的自然周期不可或缺。然而，气候变化和污染日增令天然栖息地越来越少，使地球的生物多样性急剧下降。自1970年以来，哺乳类、鸟类、鱼类、两栖类和爬虫类动物的数目平均下跌68%，达到警戒水平。全球50%栖息地用作农耕，大幅减低生物多样性，这个情况已响起警号。随着越来越多残酷的数据受到关

注，反对企业损害生物多样性的声音越来越大，这些舆论向企业施压，使企业促进循环再用和专注推动循环经济以保护资源。股东逐渐要求企业厘定减少碳排放的目标，但聚焦于减排并非单纯推动慈善。采取这些专注可持续发展的措施也带来巨大的潜在经济效益。改善农耕方法的创新科技，以及使用替代蛋白等新材料，开启新的可持续发展机会，以满足人口增长的需要。可持续渔业模式和水资源卫生，研发新的生物可分解物料以代替塑胶，均可为投资者提供具吸引力的结构投资机会。

此外，我们认为通过对冲基金和私募基金作出充足的可持续投资配置，也提供可观的新投资机会。对冲基金和私募基金采取积极拥有权策略，可于减碳方面担当重要角色。由于新科技通常发源自私募市场，而且需时发展，因此私募基金的长线投资性质可能充分符合相关要求。对冲基金和私募基金一般能够物色早期投资机会，如果成功把握这些机会，估值倍数可大幅上升，然后以有利可图的估值倍数变现离场。

\* 资料来源：彭博资讯，2021年12月。

需进一步采取行动



10/130

在COP26，全球女性领袖与男性领袖的人数比例，说明我们与性别平等仍相距甚远。



0.82美仙

在美国，男性每赚取1美元时，女性赚取的金额。



33年低位

美国女性劳动人口跌至33年低位，原因是远程学习令更多女性需要留在家中担当照顾者。



5.0倍和4.1倍

与英国白人比较，居于英国的孟加拉人和巴基斯坦人的新冠肺炎死亡率。

## 迈向新能源

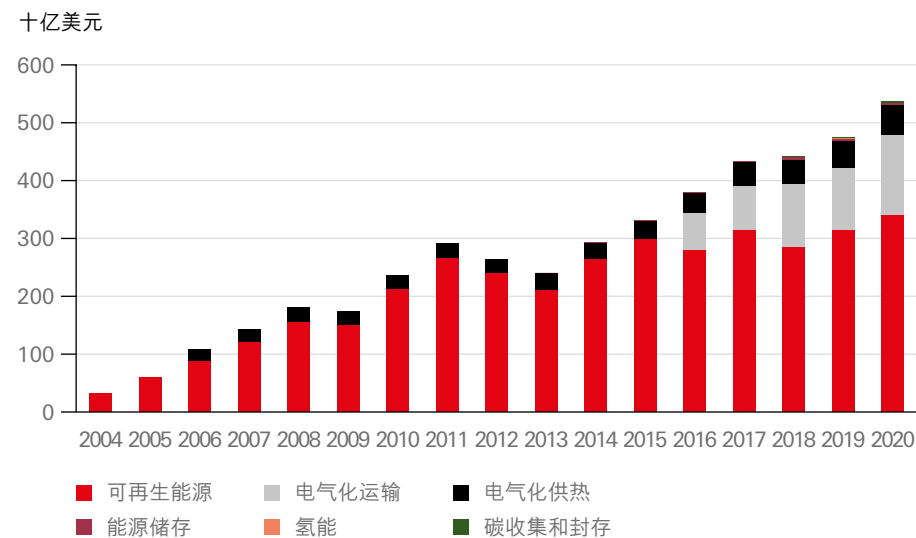
### 概览

- 建构可持续发展的全球经济成为社会焦点目标。
- 社会各个层面的全球倡议均以能源转型为目标，由偏重煤炭发电转型至低碳替代能源。
- 聚焦可持续发展的基建投资正在迅速增长。
- 与能源相关的地缘政治谈判促使许多地区转而考虑内部解决方案。
- 科技和数据提高能源供应商以同等成本提供低碳能源的能力。

### 投资机会

- 全球气候变化倡议和净零碳目标，驱使公营和私营机构投资巨额资金重塑社会的能源模式。
- 主要经济体公布的大规模基建支出计划均集中投资于建构全球能源市场的可持续发展模式。

### 能源转型投资额

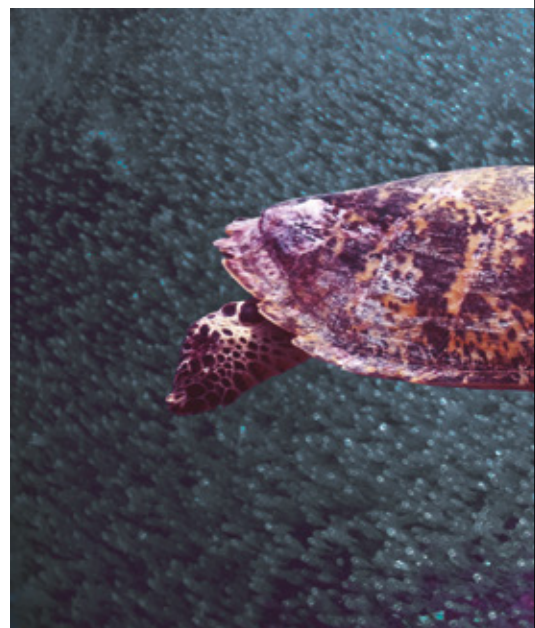


资料来源：博彭新能源财经、汇丰环球私人银行(2021年12月)。

- 最近能源价格波动，刺激本土开发稳定和更环保的替代能源的需求增加。
- 可再生能源生产、碳收集和封存技术及能源管理，使低碳能源较具经济竞争力。

### 为何是现在？

- 政府、企业和个人均认同有需要大力推进缓减气候变化，调整能源结构，以减少碳排放。
- 近日，美国、欧洲和中国均承诺实现更环保的能源目标，而且这些新预算刚获得拨款。
- 鉴于进口能源价格高昂，多国政府现正面对本土能源需要的政治压力。
- 能源转型为能源业的现代化和更可持续发展提供不同的途径。



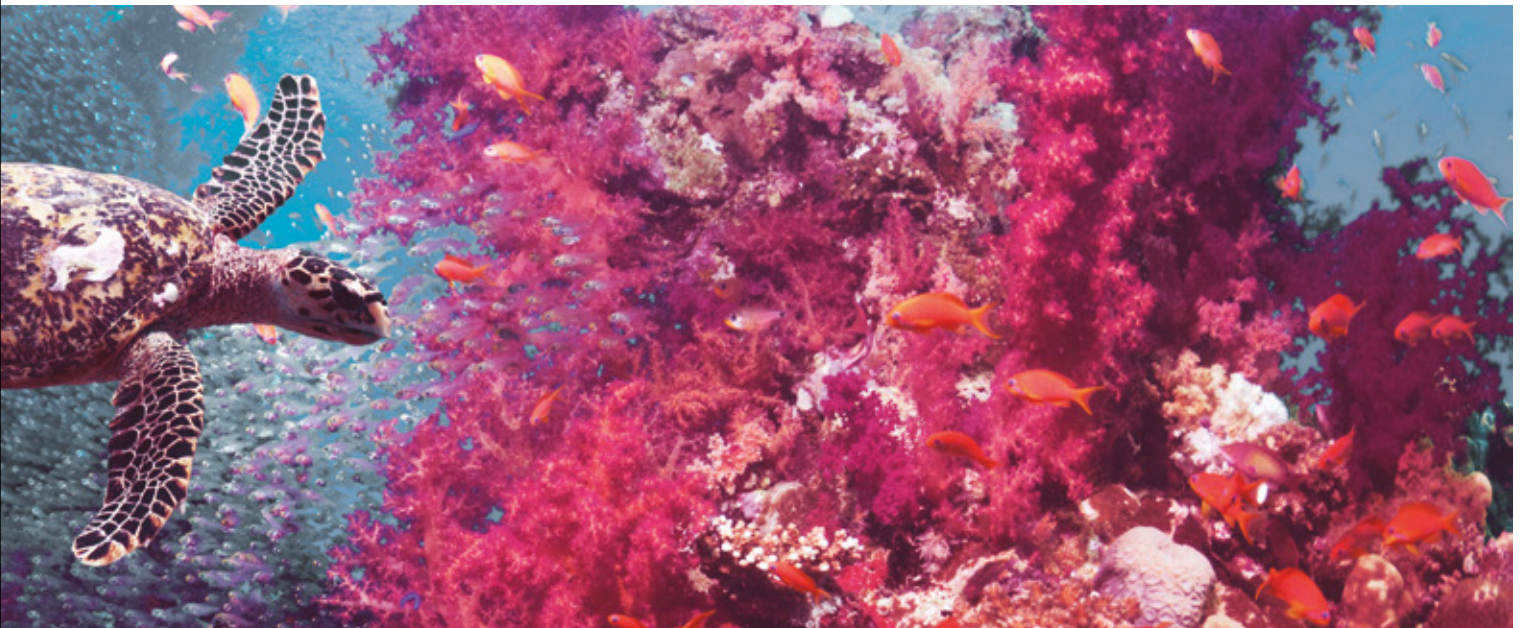
## 融通生物多样性

### 概览

- 失去栖息地、污染日增、气候变化、勘探和其他人类活动均减低生物多样性。
- 地球的生物多样性急剧下降。自1970年以来，哺乳类、鸟类、鱼类、两栖类和爬虫类动物的数目平均下跌68%，达到警戒水平。
- 全球50%栖息地用作农耕，大幅减低生物多样性。
- 全球只有4%哺乳类动物和30%雀鸟是野生的。

### 投资机会

- 舆论逐渐向企业施压，企业则促进循环再用和进一步推动循环经济以保护资源。
- 在多个板块，生物多样性有着重大的经济效益。创新科技和新原料(例如：替代蛋白)开启新的可持续发展机会，以满足人口增长的需要。

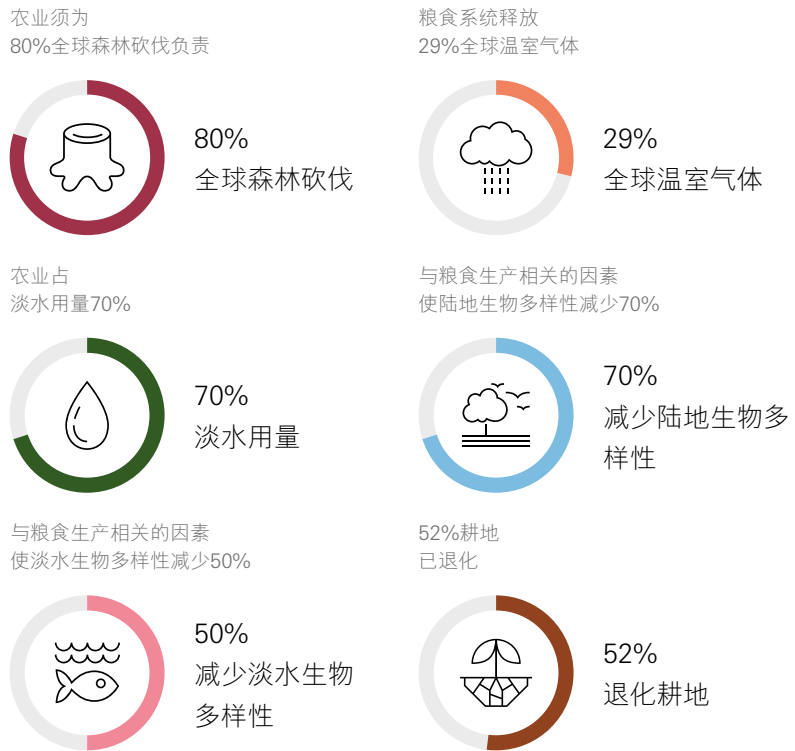


- 开发可持续渔业模式，通过水资源卫生减少污染，以及在日常生活以其他物料代替塑胶，包括研发可持续物料，例如：生物基、生物可分解或持久耐用的物料，均缔造投资机会。
- 同样，应用新农耕方式和引进新技术及设备，有助减低对环境的负面影响，并带来吸引的投资机会。

**为何是现在？**

- 预计全球人口将在2050年之前达到100亿，加上粮食安全的关键问题，传统农耕和捕鱼方法使许多物种面临绝种的威胁。
- 消费者、企业和公营机关日渐意识到生物多样性的重要性，并致力推广恢复和保育行动。
- 因此，减轻环境损害的企业拥有重大的增长机会。

**粮食生产对环境的影响**



资料来源：世界自然基金会《地球生命力报告2020》、生物多样性公约(CBD)、全球可持续发展报告(GSDR)、土地退化经济学(ELD)倡议、汇丰环球私人银行(2021年12月)。

## 可持续投资收益

### 概览

- 在低息、低通胀和低增长的后疫情环境下，寻找收益仍然是一项主要的挑战。
- 以可持续方式投资，推动投资者寻找在长远策略中考虑ESG和可持续发展因素以加强抗逆力的优质企业。
- 专注物色各个资产类别的可持续发展企业，有助提升投资组合的抗逆力，同时创造吸引的收益，并为社会及/或环境带来正面影响。

### 投资机会

- 为应对客户需求，监管法规改变，净零排放的远大目标，以及日益严重的资源稀缺问题，全球企业领袖更聚焦于可持续发展。
- 在整体金融分析时纳入ESG考虑因素，有助缓和风险，释放机遇和实现长远资本增长。

### 增加ESG视角，长远有助资本持续增长

正常化的五年表现，以100为基础



资料来源：汇丰环球私人银行、彭博资讯数据(2021年12月)。

## 聚焦社会责任投资

### 概览

- 在ESG当中，社会元素备受关注的程度往往不及环境议题，但其实两者同样重要。几乎所有联合国可持续发展目标均包含社会角度。
- 企业以履行社会责任的方式对待雇员、客户和社会，才是可持续发展的模式。
- 疫情大流行、COP26和「黑人的命也是命」运动均使社会议题成为焦点。

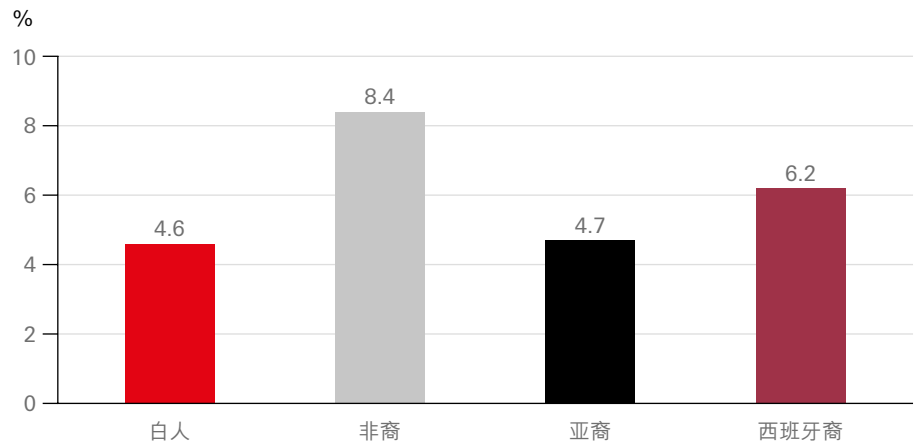
### 投资机会

- 成为一家肩负社会责任的企业无需付出代价。事实上，研究显示较多样化的企业可集思广益，因此其创新意念较强，而且犯上重大错误的机会较低。
- 多样化的工作团队可激发员工积极性，可保留及广纳人才。此外，这更有助反映一家公司的客户组合，从而更了解客户所需的产品和服务，以提高销售额和利润。
- 除了多元共融外，营养、优质教育、获得清洁食水和环境卫生等社会议题也越来越重要。
- 疫情大流行和寿命延长突显医疗保健的需要。可持续发展有赖相关成本在可负担的水平，而科技及制药的创新正好为此提供了可能性。

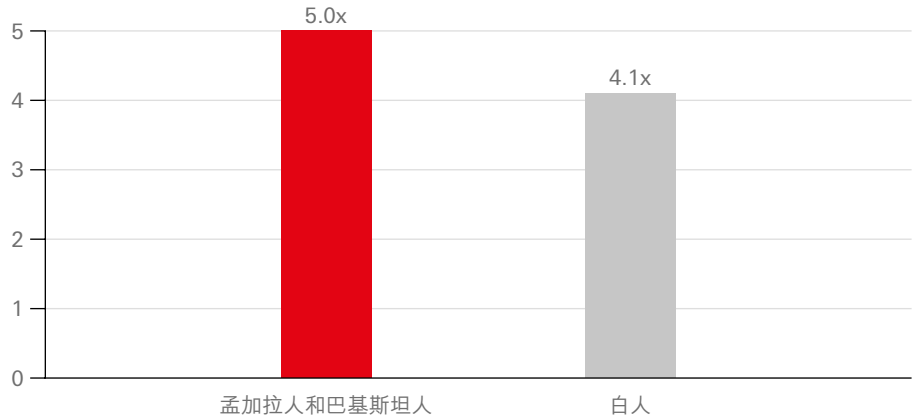
为何是现在？

- 新冠肺炎疫情和气候变化对女性、少数族裔、低收入家庭和贫穷国家造成的冲击相对严重。COP26提升了女性、原住民和少数族裔在对抗气候变化中的角色。
- 政府、股东、雇员、消费者和维权人士要求企业把所有社会元素纳入业务策略的声音越来越大。
- 流入ESG基金和交易所买卖基金(ETF)的资金迅速增长。虽然「环境」仍然是主导因素，但许多投资工具也纳入社会元素作广泛策略，使资金流入在社会议题方面表现优秀的企业。

美国不同族裔人士的失业率



英国新冠肺炎死亡率



资料来源：Payscale、英国国家统计局、美国劳工统计局(2021年12月)。



# 免责声明

## 我们观点的风险

关键风险因素包括不利的监管变化、健康问题、频谱成本和分配、电讯运营商的支出过大、贸易关系紧张、5G标准的环境、5G新产品和服务需求，以至相关项目的供应不明朗。

## 风险披露

### 投资债券的风险

在投资债券之前，应考虑若干关键事项。这类投资的特殊风险可能包括(但不限于)：

### 信用风险

投资者承担发行机构的信用风险。此外，投资者亦要承担政府及/或由政府担保的债券受托人的信用风险。

### 高收益债券所涉风险

高收益债券的评级一般低于投资级别债券，或者没有评级，因此发行机构的失责风险也较高。如高收益债券基金投资的任何高收益债券失责，或者利率出现变化，高收益债券基金的净资产值或会下跌或者受到不利影响。高收益债券基金的特点或风险可能同时包括：

- 资本增长风险 - 部分高收益债券基金或以资本支付费用及/或收入，基金可用作未来投资的资本和资本增长或因此减少；以及
  - 股息分派 - 部分高收益债券基金或不分派股息，而会将股息再投资于基金，另一方面，投资经理或有酌情权决定是否将基金的收入及/或资本分派。此外，高分派率并不表示总回报为正数或回报率较高。
  - 容易受经济周期影响 - 在经济不景时，该等金融工具的价值下跌幅度一般较投资级别债券更大，原因是：(i)投资者更趋向避险，而且(ii)失责风险上升。
- 与次级债权证、永续债权证、或有可转换债权证或自救债权证有关的风险
- 次级债权证 - 发行机构次级债权证持有人承担的风险高于高级债券持有人，因为在发行机构清盘时，次级债权证持有人的索偿顺序后于高级债权证持有人。
  - 永续债权证 - 永续债权证时常是可通知赎回，没有到期日，且属于次级。投资者或面对再投资风险和后偿风险。在若干情

况下，投资者或会损失全数已投资本金。利息支付可予变动、延迟或取消。投资者收到上述付款的时间和款额可能并不确定。

- 或有可转换债权证或自救债权证 - 或有可转换债和自救债权证是混合了债券和股本的工具，在出现触发事件之时，可以注销或转换为普通股。或有可转换债权证指包含一条条款，要求在触发事件出现时，将可转换债券注销或转换为普通股。这些债券一般吸收亏损，发行机构继续营运(即在失去存活能力界点之前)。「自救」一般指(a)合约机制(即合约自救)，根据此机制，债权证包含一条条款，要求在触发事件出现时，将债权证注销或转换为普通股，或者(b)法定机制(即法定自救)，由国家的破产管理机关因应具体情况，进行注销或转换为普通股。在失去存活能力界点时，自救债权证一般吸收亏损。这些特点可以为投资者带来显著风险，投资者或会损失全数已投资本金。

### 法例及/或规定改变

法例及/或规定可以影响投资的表现、价格及按市价计值。

### 国有化风险

在国有化之后，票息和本金的按时支付存在不明朗因素，而且，债券的偿还等级也有被改动的风险。

### 再投资风险

利率下跌会影响投资者，因为将所获得的票息和本金的回报再投资时，利率可能较低。

利率、波幅、信用价差、评级机构行动、承接力、市场情况的变化，或会严重影响其价格及按市价计值。

### 点心债的风险披露

尽管国债可能受中央政府担保，投资者应注意：除非另有注明，其他人民币债券不会受中央政府担保。

人民币债券以人民币结算，汇率变化可能对有关投资的价值产生不利影响。债券到期时，阁下可能无法取回相同金额的港元。

即使人民币债券在香港挂牌，也可能没有活跃的第二市场，故此，阁下需要面对若干程度的流通性风险。

人民币受外汇管制，在香港并非自由兑换。如中国中央政府收紧控制，人民币的

流通性甚至在香港人民币债券将受影响，阁下可能因此承受较高的流通性风险。投资者应有准备可能要持有人民币债券直至到期。

### 新兴市场的风险披露

投资新兴市场可能涉及若干额外风险，这些额外风险在投资较成熟的经济体系及/或证券市场时，一般不会出现。这些风险包括：(a)资产被国有化或没收；(b)政治及经济不明朗；(c)证券市场的流通性偏低；(d)货币汇率波动；(e)通胀率较高；(f)当地证券市场监管机构的监管较不严谨；(g)证券交易的结算期较长；以及(h)在企业高层人员责任和投资者保障方面的法规较粗疏。

### 外汇保证金交易的风险披露

受若干市场情况及/或出现若干事件、消息、发展的影响，外汇价格的移动幅度可能很大，此举或会为客户带来严重风险。使用杠杆的外汇交易承担相当高风险，客户蒙受的损失可能超过开盘保证金。市场情况或不允许将外汇合约/期权平仓。如相关货币的汇价走势不利客户，客户有可能要面对追加巨额保证金，因而出现流动资金问题。

### 货币风险 - 产品与其他货币相关

投资的计值货币如有别于阁下的本国货币或报告所采用的货币，汇率变化可能对阁下的投资不利。

### 人民币所涉风险

人民币产品涉及流通性风险，尤其是如该投资没有活跃的第二市场，而其价格的买卖差价亦较大。

人民币目前不可自由兑换，通过在香港和新加坡的银行兑换人民币须符合若干限制。在香港和新加坡交收以人民币计值及结算的人民币产品，与在中国内地交收的人民币属不同市场。

如本行由于外汇管制或对此货币实施的限制而无法及时取得足够金额的人民币，客户有机会在结算时不能获得全数金额的人民币。

### 低流通性市场/产品

如投资没有认可市场，投资者或难以出售其投资或取得投资价值或所承担风险情况的可靠资讯。



## 另类投资

对冲基金及私募基金投资者应谨记：这些产品的投机性可能很高，而且或不适合所有客户。投资者在决定是否投资这些产品前，应确保自己了解产品和基金策略的特点及所涉风险。这些投资基本上为资深及精通金融的投资者而设，这类投资者愿意承担与这些投资相关的风险，其中包括：损失全部或相当大部分投资；由于使用杠杆、卖空或其他投机性投资操作，使亏损风险上升；基金可能没有第二市场，也不预期发展第二市场，导致缺乏流通性；回报波动；转让基金权益受到禁止或严格限制；缺乏估值和定价资讯；税务报告延迟；关键人员和顾问风险；基准投资的透明度有限，甚至没有；监管有限，甚至没有；与互惠基金相比，监管较宽松，而且费用较高。

## 大宗商品投资

大宗商品投资或涉及严重风险，因大宗商品价格的波动幅度可能很大。

## 重要通知

以下或受限於当地规例

本文件是由汇丰私人银行编制的市场推广通讯。本文件并不构成金融工具指令内的欧洲市场的独立的投资研究(MiFID)或其他相关法律规定，而且在发放前并没有受到禁止。汇丰私人银行乃汇丰集团主要的私人银行业务。汇丰旗下不同的法律实体可以在符合当地监管规定的前提下，进行国际私人银行业务。本文件内所列服务可以由汇丰私人银行内或汇丰集团内的不同成员提供，但部分服务在若干地区并不能提供。汇丰集团成员可能买卖本刊内提及的产品。

本文件只供阁下参考，不应依据本文件作为投资建议。本文件内所载资料旨在用作汇丰私人客户的一般传阅用途，并未因应阁下个人情况修订，包括：阁下的具体投资目标、财务情况、或特别需要，而且并非个人建议，亦不应依赖本文件取代独立判断。本文件并不构成亦不应理解为本行向阁下作出的任何类型的法律、税务或投资的咨询意见，招揽及/或建议，也不是本行要约或邀请阁下认购、买入、赎回或卖出任何金融工具，或就上述工具订立任何交易。本文件内容可能不适合阁下的财务状况、投资经验及投资目标，就本文件内向阁下介绍的任何金融工具或投资策略是否适合或适当，本行并不作任何陈述。

如阁下对任何投资存在疑虑，或未能肯定投资决定是否适当，应联络阁下的客户经理，或向合适的专业顾问咨询有关的财务、法律或税务意见。

除另外说明外，本文件内的市场数据取自《彭博资讯》。文内资料乃本着诚信编制，当中包含被认为来源可靠的资料，惟并没有明示或默示的表述或保证，亦不会获明示或默示的表述或保证。汇丰私人银行或汇丰集团任何部分或任何其他各自的高级职员、雇员、代理现在或将来也不承担本文件准确性或完整性的责任或法律责任。

阁下须注意：任何投资的资本价值及其收入皆可升可跌，因此阁下可能无法收回全数投资金额。往绩并非未来表现的指标。前瞻性陈述、表达的观点和意见、提供的预测均为汇丰私人银行于本文件刊发时的最佳判断，仅作为一般评论，并不构成投资建议或回报保证，而且不一定反映其他市场参与者的观点和意见，可随时变更，无需另行通知。实际表现与预测/估计可能有很大差距。当投资的计值货币如有别于阁下的本国货币或报告所采用的货币时，汇率变化可能会对该项投资的价值造成不利影响。并不保证交易表现向好。

外国证券附带特别风险，例如：货币波动、交易市场较不发达或较低效率、政局不稳、缺乏公司资料、审计及法律标准不同、市场波动及流通性可能较低。

投资新兴市场可能涉及若干额外风险，这些额外风险在投资较成熟的经济体系及/或证券市场时，一般不会出现。这些风险包括：(a) 资产被国有化或没收；(b) 政治及经济不明朗；(c) 证券市场的流通性偏低；(d) 货币汇率波动；(e) 通胀率较高；(f) 当地证券市场监管机构的监管较不严谨；(g) 证券交易的结算期较长；以及(h) 在企业高层人员责任和投资者保障方面的法规较粗略。

阁下如希望订立投资产品交易，应与您的客户经理联络。阁下不应单独根据任何文件作出投资决定。

部分汇丰办事处只可以作为汇丰私人银行的代表处，因此不得销售产品和服务，亦不得向顾客提供咨询意见，只可以作为联络点。如有需要，客户可索阅详细资料。

在英国，HSBC UK Bank plc获准发放本文件，其私人银行的办事处位于8 Cork Street, London(邮编：W1S 3LJ，登记地址为1 Centenary Square, Birmingham,

B1 1HQ)。HSBC UK Bank plc在英格兰注册，号码为09928412，客户应注意《金融服务及市场法案2000》项下保障投资者的条例及规定(包括《金融服务赔偿计划》)，并不适用于汇丰集团在英国以外办事处的投资业务。本刊乃《2000年金融服务及市场法》第21节所指的「金融推广」，并根据《金融推广条例》，经批准由HSBC UK Bank plc在英国发放。HSBC UK Bank plc获审慎监管局授权，并受金融行为监管局及审慎监管局监管。

在根西，本材料由HSBC Bank plc根西分行HSBC Private Banking(C.I.)发放，该根西分行持有根西银行、保险中介人及投资业务金融服务委员会的牌照。在泽西，本材料由HSBC Bank plc泽西分行的分支机构HSBC Private Banking(Jersey)刊发，位于HSBC House, Esplanade, St. Helier, Jersey(邮编：JE1 1HS)。HSBC Bank plc泽西分行受泽西金融服务委员会(银行、一般保险调解、基金服务及投资业务)监管。HSBC Bank plc在英格兰及威尔斯注册，号码为14259，注册办事处位于8 Canada Square, London, E14 5HQ，获审慎监管局授权，并受金融行为管理局及审慎监管局监管。

在法国，本材料由HSBC Europe Continental. 发放。汇丰私人银行为汇丰集团在法国的私人银行业务部门。HSBC Europe Continental作为信用实体接受Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution(审慎控制及决议管理局)的审批和管制。HSBC Europe Continental.(491,155,980.00欧元的上市公司)汇丰私人银行业务SIREN775 670 284，巴黎银行及保险中介交易及企业登记，Organisme pour le Registre des Intermédiaires en Assurances(向保险中介注册组织登记，no. 07 005 894(www.orias.fr)，社区内VAT号码FR707 756 702 84)。汇丰私人银行 - HSBC Europe Continental - 注册地址为38, avenue Kléber 75116 Paris-FRANCE，电话+33 (0) 1 4952 20 00。

在瑞士，本文件由汇丰私人银行(瑞士)有限公司(HSBC Private Bank(Suisse)SA)发放。汇丰私人银行(瑞士)有限公司受瑞士金融市场监督管理局监管(FINMA)，办事处位于瑞士日内瓦Quai des Bergues 9-17,1201。本文件并不构成独立财务研究，而且未按瑞士银行公会的《独立财务研究指令》或任何相关机关的法律编制。

在阿布扎比环球市场(ADGM)，本材料由HSBC Bank Middle East Limited ADGM

## 免责声明(续)

分行(3526, Al Maqam Tower, ADGM, Abu Dhabi)发放。该分行受ADGM金融服务监管局(FSRA)监。本材料内容专以根据FSRA定义为专业客户为对象，其他人士不应据此采取行动。

**在杜拜国际金融中心(DIFC)**，为HSBC Private Bank(Suisse)S.A. DIFC分行(P.O. Box 506553 Dubai, United Arab Emirates)，受杜拜金融服务管理局(DFSA)监管，只可以与DFSA定义的专业客户进行交易。

**在南非**，本材料经由南非储备局(SARB)批准的HSBC Private Bank(Suisse)SA代表处(登记号码为00252)发放，并获南非金融板块行为管理局(FSCA)注册的认可金融服务供应商(FSP)(FSP号码49434)。代表处的登记地址为：2 Exchange Square, 85 Maude Street, Sandown, Sandton。

**在巴林及卡塔尔**，本材料由HSBC Bank Middle East Limited的相关分行分发。HSBC Bank Middle East Limited接受各自在当地的中央银行监管，并受杜拜金融服务管理局的主要监管。

**在黎巴嫩**，本材料由HSBC Financial Services(Lebanon)S.A.L.(「HFLB」)分发。HSBC Financial Services(Lebanon)S.A.L.获资本市场管理局发出金融中介公司牌照(Sub N°12/8/18)，进行投资顾问及安排活动，登记地址为Centre Ville 1341 Building, 4th floor, Patriarche Howayek Street, Beirut, Lebanon, P.O.Box Riad ElSolh 9597。

**在香港及新加坡**，本文件容未经香港或新加坡任何监管机构审及批准。汇丰私人银行为香港上海汇丰银行有限公司(Hongkong and Shanghai Banking Corporation)的分支机构。在香港，本文件由香港上海汇丰银行有限公司因应其在香港的受监管业务而发放。在新加坡，本文件由香港上海汇丰银行有限公司新加坡分行发放。香港上海汇丰银行有限公司及香港上海汇丰银行有限公司的新加坡分行均为汇丰银行的一部分。本文件并非旨在向香港及新加坡的零售投资者发放，亦不得向其发放。收件人须为香港《证券及期货条例》内定义的专业投资者，或新加坡《证

券及期货法》内定义的认可投资者或机构投资者或其他相关人士。就本刊产生的任何事宜或本刊相关的任何事宜，请联络香港上海汇丰银行有限公司或香港上海汇丰银行有限公司新加坡分行的代表。

部分产品只向根据香港《证券及期货条例》的专业投资者或新加坡《证券及期货法》定义的认可投资者、机构投资者或其他相关人士提供。如欲了解详情，请与客户经理联络。

撰写本文件时，并未考虑任何特定人士的具体投资目标、个人情况和个别需要。如需要在香港进行跨境规定(取决于阁下的居籍地或成立地)所允许的合适性评估，本行将采取合理步骤，确保有关的招揽及/或建议合适。在所有情况下，就任何投资或其他订立的交易，阁下负责自行评估及信纳其符合阁下的最佳利益，且适合阁下。

在任何情况下，本行建议阁下须小心审阅相关投资产品及发行文件、汇丰的《标准章程》、《开户手册》内所列的「风险披露声明」，以及上述文件内载有或附有的所有通知、风险警告及免责声明，并且明白及接受其性质、风险和规管相关交易的条款及条件，以及任何涉及的保证金要求，然后才作出投资决定。除依赖汇丰在香港作出的任何合适性评估(如有)，阁下应考虑自己本身的情况(包括但不限于：阁下以为公民、居留、居籍之国家法律下可能出现的税务后果，法律要求、任何外汇限制或外汇管制要求，因其可能与认购、持有或处置任何投资有关)，自行判断个别产品对阁下是否恰当，在恰当情况下，阁下应考虑咨询专业顾问意见，包括：因应阁下的法律、税务或会计状况。请注意：文内资料无意用作协助阁下作出法律或其他咨询问题的决定，亦不应以此作为任何此类决定的基础。阁下如对任何产品或产品类别或对金融产品的定义有任何疑问，请与您的客户经理联络。

**在卢森堡**，本材料由HSBC Private Banking(Luxembourg)SA发放。HSBC Private Banking(Luxembourg)SA位于卢森堡Boulevard d'Avranches 16号，(邮编L1160)，受卢森堡金融业管理局(Commission de Surveillance du Secteur Financier)监管。

在美国，汇丰私人银行通过美国汇丰银行(联邦存款保险公司会员)提供银行产品和服务，通过HSBC Securities(USA) Inc.提供证券及经纪产品和服务。HSBC Securities(USA) Inc.乃纽约证交所/FINRA/SIPC会员，并为美国汇丰银行的联营公司。

**投资产品：不属于存款或本行或任何联营机构的其他义务，亦未向联邦保险公司投保，且不受任何美国联邦政府机构保障，本行或其他联营机构并不作任何保证，同时须承担投资风险，包括可能损失投资本金。**

### 澳洲

阁下如在澳洲收到本文件，有关产品及服务乃由香港上海汇丰银行有限公司(ABN 65 117 925 970, AFSL 301737)向「批发」客户(定义见《企业法案2001》)。任何提供的资料均属一般性质，并没有考虑阁下的个人需要及目的，亦没有考虑投资是否适合。香港上海汇丰银行有限公司并非注册税务代理，其本意并非提供任何税务意见或服务，亦没有提供任何税务意见或服务。阁下不应依赖本文件提供的资料用作确定阁下的税务负债、责任、权利，并应咨询注册税务代理的意见，以决定阁下的个人税务责任。

阁下的居住地如并非阁下持有户口的汇丰实体的所在地，请参阅以下免责声明，了解因应阁下居住地的跨境考虑事项：<https://www.privatebanking.hsbc.com/disclaimer/cross-border-disclosure-sc/>

未经HSBC UK Bank plc书面同意，不得以电子、机械、影印或录制或其他任何方式或任何方法，将本文件任何部分复制、储存于检索系统或传送。

本行私人银行实体的完整清单已上载于本行网站：<https://www.privatebanking.hsbc.com>

版权所有©HSBC 2021

保留所有版权

(中英文本如有歧异，概以英文本为准)



