

投资趋势与精选主题

2022年第三季

坐看云起 高瞻远瞩



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

- 14 低估值亚洲龙头
- 16 亚洲消费复苏
- 17 亚洲绿色转型
- 18 亚洲优质债券



20 数字化转型

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



30 投资可持续未来

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



38 政策调整下的机遇

- 42 美国抗逆力
- 44 发达市场金融机构次级债券
- 46 强韧收益
- 47 高收益及新兴市场债券息差

48 免责声明

前言



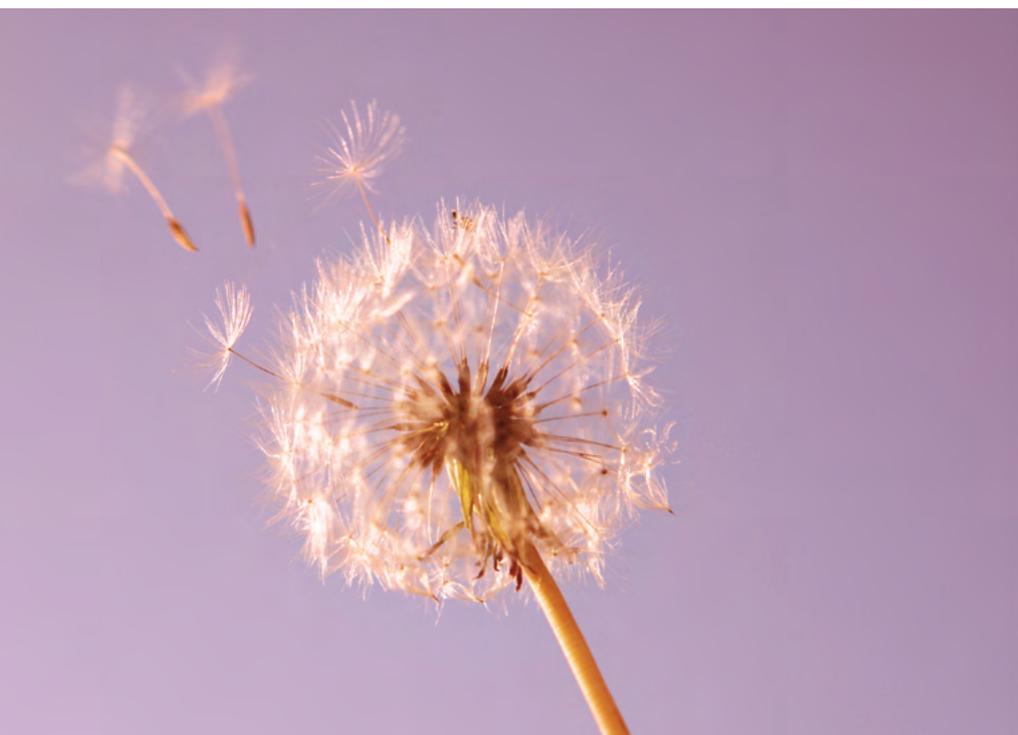
Willem Sels,
环球首席投资总监

2022年6月

致本行客户：

对于已经厌倦通胀、利率和衰退风险等话题的读者，我们有好消息：你将要在本刊看到的，是更能引起兴趣的投资主题，希望当中的内容对你更有针对性。

近期，环球经历一些重大冲击，从新冠疫情以至乌克兰战事，这些事件都是在剧烈的气候变化之下发生。以上事件彻底改变我们的世界，影响将持续数十年。新冠疫情危机暴露了全球供应链的脆弱、改变工作模式，并推动网上经济发展。俄乌战事突显能源和商品供应过度集中的风险，并提高了能源独立的声音。两种冲击降低世界的全球化程度，并推进了区域化。最后，可持续发展变革将需要在能源转型作巨额投资，并会影响人们的消费内容和方式。碳排放开始具有成本，未来将计入商品和服务价格之中。



因此，所有商业模式显然会受到这些冲击的影响，而我们的精选主题旨在协助你找出有能力在新环境生存和发展，并步向未来的企业。

例如，区域化、研发不断增长和地缘政治不确定性，均可支持我们在数字化转型趋势下的所有主题，包括「自动化及人工智能」、「生物与基因科技」、「智能移动」、「元宇宙」和「全方位防护」。我们的亚洲精选主题侧重「亚洲绿色转型」和「低估值亚洲龙头」，并认为工资上涨和新消费模式，可支持「亚洲消费复苏」。最后，我们的「迈向新能源」和「生物多样性」主题，显然正成为投资者和企业的焦点，而劳工市场转变将有助「聚焦社会责任投资」。

这些长期趋势的投资简单直接、具吸引力，且拥有庞大长远潜力，但其短期表现仍会受到利率、市场风险胃纳和短期波幅等金融变数所影响。因此，在选择投资主题时，我

们认为动用投资组合方针，并评估所承担的市场风险非常重要。例如许多主题与科技相关，或具有增长股特质，只要利率继续波动，利用价值风格主题将可平衡这类资产，有利整体表现（如「强韧收益」或「美国抗逆力」）。我们尝试平衡周期和防守行业时，广泛涵盖必需消费品、医疗保健、科技、通讯和工业板块，为你提供所需选择。在地区上，主题集中在我们偏好的两个地区：美国和亚洲。透过组成平衡的主题组合，将可限制短期波动的风险，并可继续投资具有长远潜力的主题。

一众具有创新意念的行政总裁已在适应眼前的巨大挑战和机遇，我们以至投资者均不能无视此未来大势。

我们的 环球主题观点

疫情、乌克兰战事和可持续发展变革对全球产生重大冲击，并将影响深远。基于这个观点我们提出三项结构趋势。在这些趋势下，世界的区域化更深，经济也越趋向网上发展，并受惠于数字创新，世界期望企业承担更多社会责任，而且竞相迈向净零目标。

长期结构主题有助投资者了解他们的结构性世界观。但我们也同时处于短暂过渡期，因此，我们的第四项趋势在本质上较为短暂。央行表示将结束长达数十年宽松和成本极低的流动资金政策(事实上，可称之为过度宽松)。要令经济软着陆并非易事，因此我们在股市寻找表现稳健的板块，并物色收益率上升后的债券投资机会。

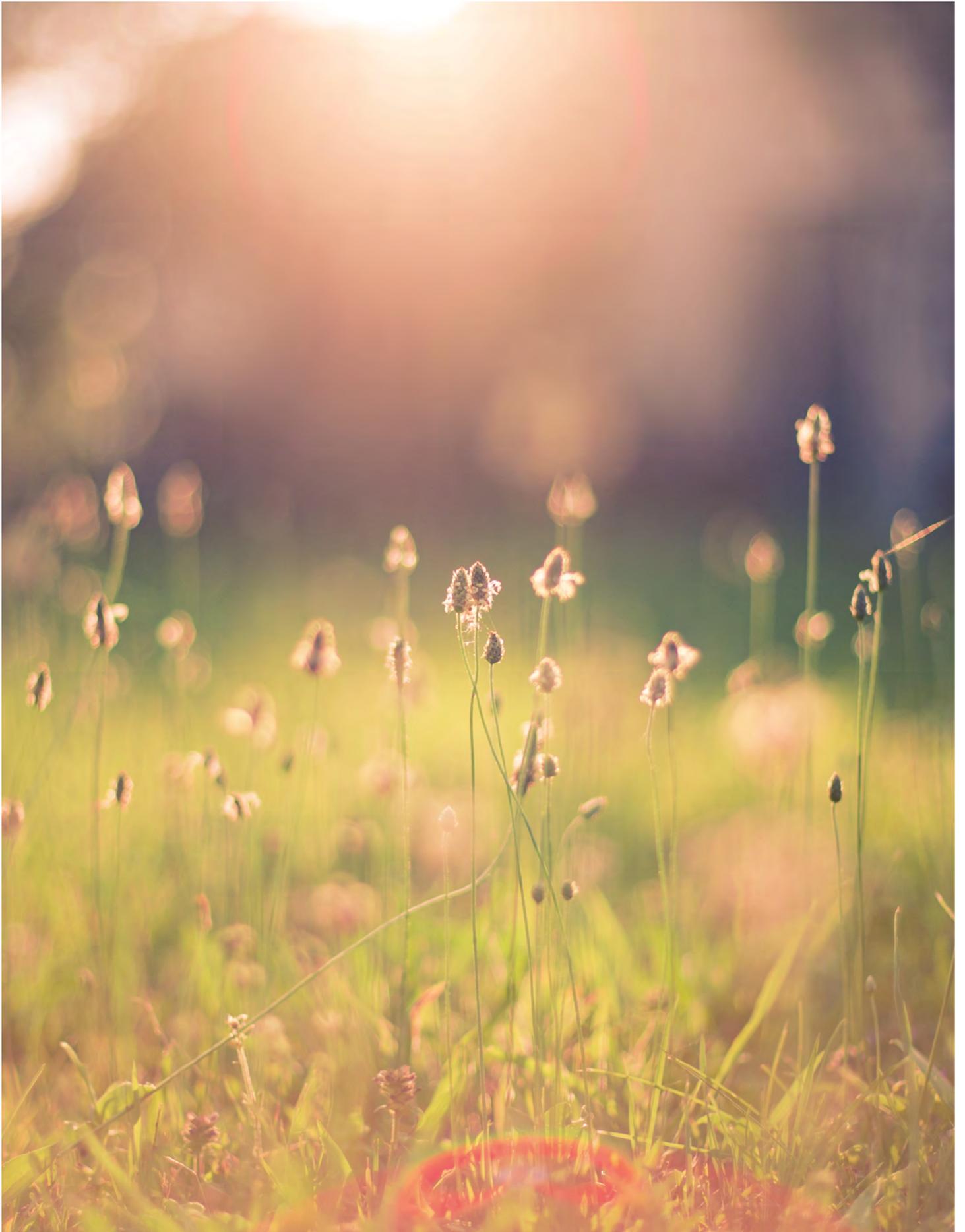
重塑亚洲未来

我们重视亚洲主题，东盟和香港经济体的周期利好因素定可带来动力，我们亦相信中国的提振措施将有利下半年增长，且区内的股票和债券市场估值渐见便宜。但我们主要聚焦结构机会。

早在疫情爆发前，中国已优先考虑先进制造业、投资研发、强调科技自主，及加强地区融合，保障其市场和供应链稳定。新冠疫情、乌克兰战事及为达致净零而加快的可持续发展步伐，有助加强和进一步推进这些早已存在的趋势。亚洲占全球碳排放52%，因此在2021年亚洲占全球可再生能源装机容量60%并不令人意外。确保能源供应和科技自主，已成为地缘政治战略的必要元素，而不单只限于理想的经济竞争优势。亚洲在可以动用的数字和可持续科技方面占有重要地位，其中许多龙头公司现价超值。另一方面，亚洲消费者在疫情期间经历了艰难时期，但中产阶级仍在持续扩大。随着消费模式从基础商品转向网上平台、本地品牌和服务，身处亚洲消费和服务领域，一众具创新意念的行政总裁，可望把握庞大的结构机会。

数字化转型

疫情大流行期间，我们的世界变得更加数字化，即使未来经济重启，情况也会持续。消费者已迁移至网上，劳动市场采纳更加混合的模式，公司被迫把经营模式转型，以适应数字时代。落后的企业很快便意识到其营商模式已经过时。



积极地看，数字化创造了连串新机遇。我们长期看好自动化，这亦变得日益重要：供应链问题正引领公司将生产迁移至更接近本国，自动化将有助解决工资上涨和劳动力短缺的问题。人工智能创新和电脑运算能力跃升，使医疗科技的发展更加迅速，虚拟和扩增实境则为元宇宙的基石。随着我们的生活与网络世界变得密不可分，保护数据安全变得更为重要，加上俄罗斯与乌克兰的战事促使更多公司、政府和消费者保护其宝贵资料。

投资可持续未来

我们认为可持续发展趋势是以科学为依据的典型例子之一，这亦受到全球政府、公司和持份者支持，并在未来数十年作出坚定承诺和巨额投资。即使可持续投资受到利率的短期起伏和承险意欲影响，但我们仍认为这种趋势在多方面受到支持，其未来不容忽视。

在考虑可持续性时，首先想到的可能是能源转型；事实上，我们留意到很多与太阳能和风能相关的科技创新，也有氢等早期技术相关的投资机会。但「地球限度」框架告诉我们，其他领域(如生物多样性)也应该优先受到重视。我们认为希望在该领域或在环境、社会及管治(ESG)的社会层面作

出更大贡献的投资者，将可找到机会作出改变，同时能获取吸引的中长期回报。

政策调整下的机遇

我们把这趋势留在最后，因为它的性质与其他趋势不同，并不属于结构性，且是偏向短期。为尝试将通胀从数十年高位降低，各国央行先后加息及收紧过去15年带动市场表现的大量全球流动性，投资者显然担心执行带来的风险，及环球经济硬着陆的可能性。我们认为，较弱和具抗逆力的地区、行业和公司之间存在巨大差异，因此，在这种趋势下，我们将物色受最具基本因素支持的板块。美国经济应会相对具抗逆力，我们也看好强韧收益的公司，其质素往往较高，波幅也低于平均水平。债券方面，收益率急升，我们开始看到投资机会，但同时会坚持投资优质资产。

投资趋势与精选主题



资料来源：汇丰环球私人银行(2022年6月)。





重塑亚洲未来

新变局为加速亚洲固有的结构趋势提供了新催化剂，当中包括绿色转型、制造升级、数字化转型和自动化。

我们的四个精选主题

1. 低估值亚洲龙头
2. 亚洲消费复苏
3. 亚洲绿色转型
4. 亚洲优质债券

受到能源和商品冲击，加上中国因Omicron疫情实行相关封锁措施，令全球供应受到前所未有地中断，亦为经济带来不确定性，但亚洲在面对巨大挑战下，仍表现出高度抗逆力及适应力。新变局为加速亚洲固有的结构趋势提供了新催化剂，当中包括绿色转型、制造升级、数字化转型和自动化。为应付此艰巨的挑战，各国政府更重视能源安全、供应链稳定和科技自主等策略重点。我们的亚洲精选主题侧重区内适应经济、地缘政治和疫情挑战所创造的机会。

亚洲处于有利位置，可适应和领导全球适应和纾缓气候变化，五个最大的亚洲经济体(中国、日本、印度、南韩和印尼)均承诺在2050至2070年前达致碳中和。亚洲作为全球最大的能源消耗和碳排放地区，占全球排放量52%，同时亦在全球可再生能源装置容量占有最高份额，达到45%，对比欧洲和北美分别为25%和16%。2021年，亚洲在全球贡献60%的可再生能源新增装置容量，国际能源组织预测在2019年至2040年间，亚洲将占全球新增可再生能源装置容量的64%。

我们的新精选主题**亚洲绿色转型**侧重可再生能源领域的机遇，包括太阳能、风能和绿色氢能设备制造商、能源储存供应商、智能电网制造商和新能源汽车供应链的领导者。中国作为全球最大的新能源汽车市场，其供应链凭借庞大规模经济、高效资本开支和高劳动生产率，对比全球其他同业具有出色竞争优势和盈利能力。中国的电动车销量目前占全球销量逾50%。在2021年录得155%的大幅增长后，中国全国的新能源汽车销量预计将在2022年和2023年分别急升52%和29%，使新能源汽车普及率提升至2025年和2030年的40%和75%。

展望2022年下半年，鉴于理想的疫苗接种进度，预期多数亚洲国家经济重启前景向好。八个主要亚洲经济体最少有80%人口已完全接种疫苗。

在新加坡及南韩，更有70%以上人口完成接种第三剂加强剂。以新加坡为首的东南亚国家采取「与病毒共存」策略，逐步重新开放边境。新加坡已全面重新开放予所有已接种疫苗的游客，无需隔离。自5月1日起，泰国亦重开边境，向全球已完全接种疫苗的旅客开放。我们对香港市场更加乐观，因政府在5月加快重启步伐，并放宽社交距离限制。

中国方面，政府推出各项刺激政策，支援就业市场及受疫情封锁打击的企业。为令低迷的消费气氛从疫情低位恢复，预期中国政府将增加家庭的直接补贴，如在深圳和北京发行消费券。中期而言，中国追求「共同富裕」应可推动进一步城镇化、提升收入水平及扩大中产消费者。根据我们的**亚洲消费复苏**主题，我们在旅游、款待、消费、医疗保健和电子商务行

业的国内领先企业看到吸引机会。亚洲消费服务业的盈利能力今年有望改善，尤其是东盟地区。

藉着数字化转型和自动化、供应链改造、科技升级和中产阶级消费者崛起等结构趋势，亚洲已成为许多领先全球行业翘楚云集之地。2021年《财富》世界500强之中，231间公司(即46%)的总部位于亚洲。去年《财富》世界500强名单之中，来自中国内地和香港的公司占135间(即27%)，令中国连续第二年位居榜首。过去12个月，亚洲股市大幅调整，众多拥有强大品牌影响力和稳定盈利能力的亚洲龙头企业，其估值较全球同业更为吸引。

优质亚洲行业龙头的估值大幅折让，提供了绝佳入市机会，让投资者可建立策略仓位，投资可在亚洲结构增长

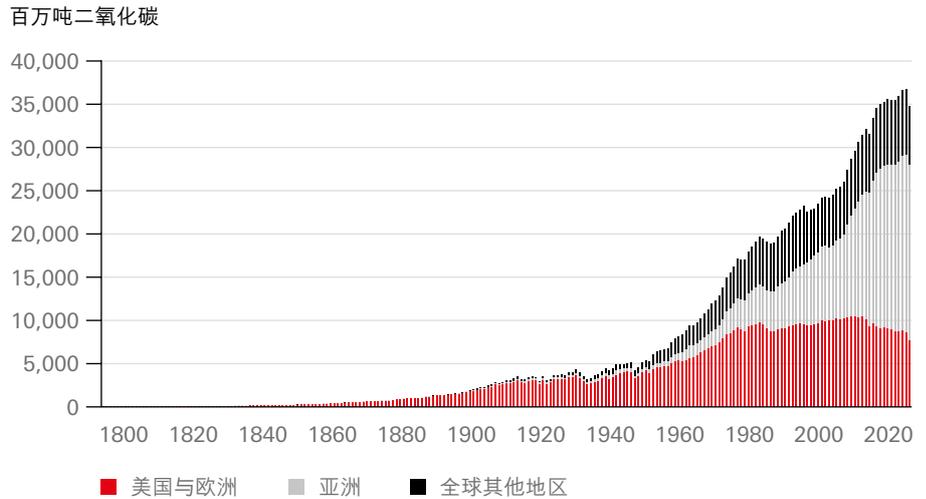


脱颖而出的企业。我们的新精选主题**低估值亚洲龙头**，将找出具有卓越竞争优势、稳健商业模式和强劲盈利前景的低估值亚洲龙头。我们认为，预期2022年下半年美国债券收益率回稳、通胀见顶和联储局加息预期及中国增长回稳，加上股权收益率有改善，应可支持亚洲股市的重新评级。我们认为具有卓越基本因素和强大利润率亚洲龙头企业，最有能力在充满挑战的环境获得市占率，在经济改善时的复苏亦更加强劲。

在债市波动下，我们的**亚洲优质债券**主题可带来吸引的息差机会。顾名思义，对比亚洲高收益债券，我们更看好亚洲投资级别及人民币债券，因其素质优越，且收益率升幅领先发达市场及其他新兴市场投资级别信贷。我们在印尼主要货币债券、中国国有企业、中国金融企业看到最佳机会，包括素质较佳的地方政府融资工具。为管理利率和外汇波动风险，我们继续关注短期亚洲主要货币企业债券，预计其价格波动将低于长期债券。

为应付增长难题，中国人民银行将5年期贷款最优惠利率下调15个基点至4.45%。我们预计中国将推出更果断的货币和财政刺激措施，推动2022年下半年的经济增长企稳，从而支持中国信贷市场复苏。亚洲信贷市场方面，我们对印尼主要货币国债和企业债券持偏高比重，以反映在疫情挑战纾缓及加快重启下，相关资产的强劲信贷基本因素。印尼信贷亦可受惠于煤炭和镍价急升。

亚洲为全球最大的碳排放区，亦是能源转型的最大投资者



资料来源：彭博资讯、汇丰环球私人银行(截至2022年5月22日)。

股权收益率自2020年中改善，亚洲企业有能力应对环球新变局



资料来源：彭博资讯、汇丰环球私人银行(截至2022年5月22日)。往绩并非未来表现的可靠指标。

低估值亚洲龙头

概览

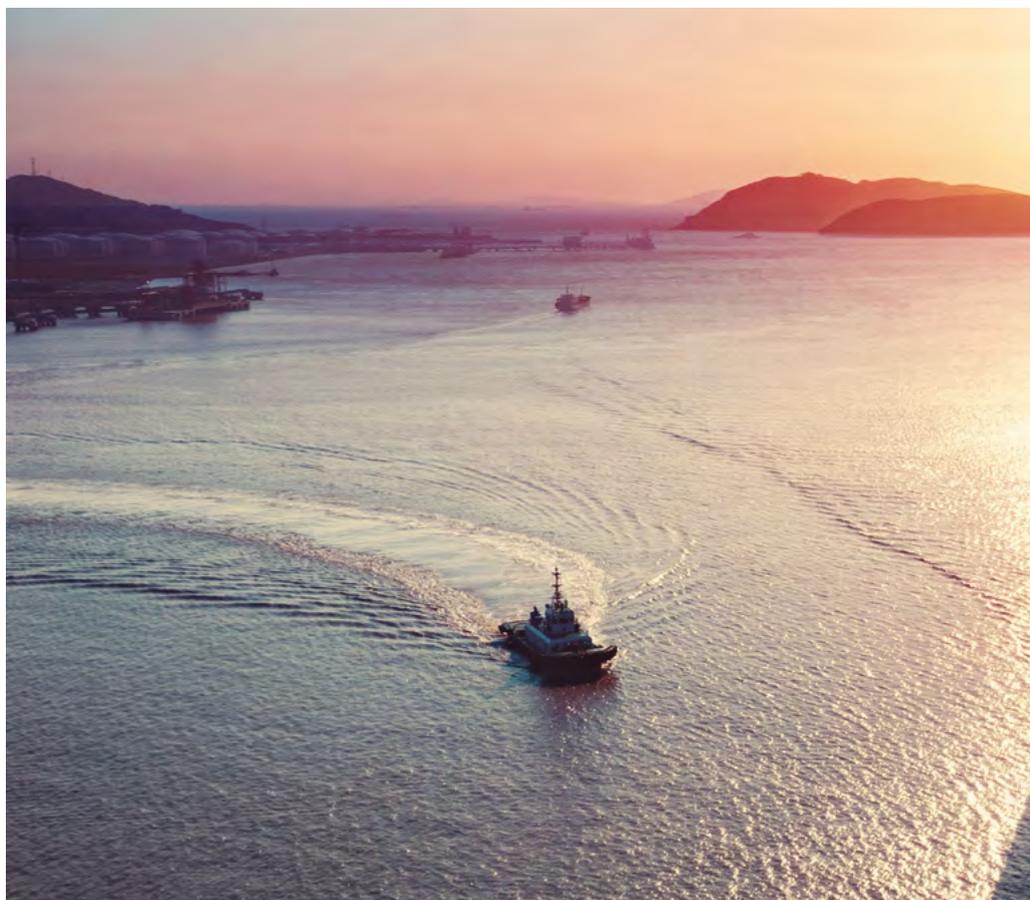
- 凭借供应链发展、科技进步和收入增加，亚洲已成为许多全球企业的基地。2021年《财富》世界500强之中，231间公司的总部位于亚洲。
- 大部分亚洲股票基准在过去约一年大跌。部分行业，如科技企业，跌幅远多于大市。
- 一些亚洲龙头的估值吸引，为投资者带来投资良机。

投资机会

- 亚洲(日本除外)市场的来年市盈率已降低三分之一，日本在过去15个月则下跌近半。不利因素包括能源成本上涨、联储局收紧政策、环球增长担忧及中国监管和增长面对不确定性。债市已消化

联储局提早收紧政策的大部分压力。我们认为，这意味着增长放缓和金融环境收紧，应可限制联储局采取较预期强硬的立场。众多亚洲经济体已经或预期将摆脱社交限制，重启经济。中国已承诺在目前的Omicron疫情爆发期间及其后加强支援和刺激措施。如亚洲经济增长加快，亚洲市场的风险溢价应会收缩，盈利增长应有向上修订的空间。因此，相对于大市，投资估值吸引的亚洲龙头企业，可望有庞大上行空间。

- 除根据由下而上的分析挑选估值过低的亚洲龙头外，按照重要财务比率(如股权收益率、市盈率、股息和负债)筛选公司亦应有助发掘机会。



为何是现在？

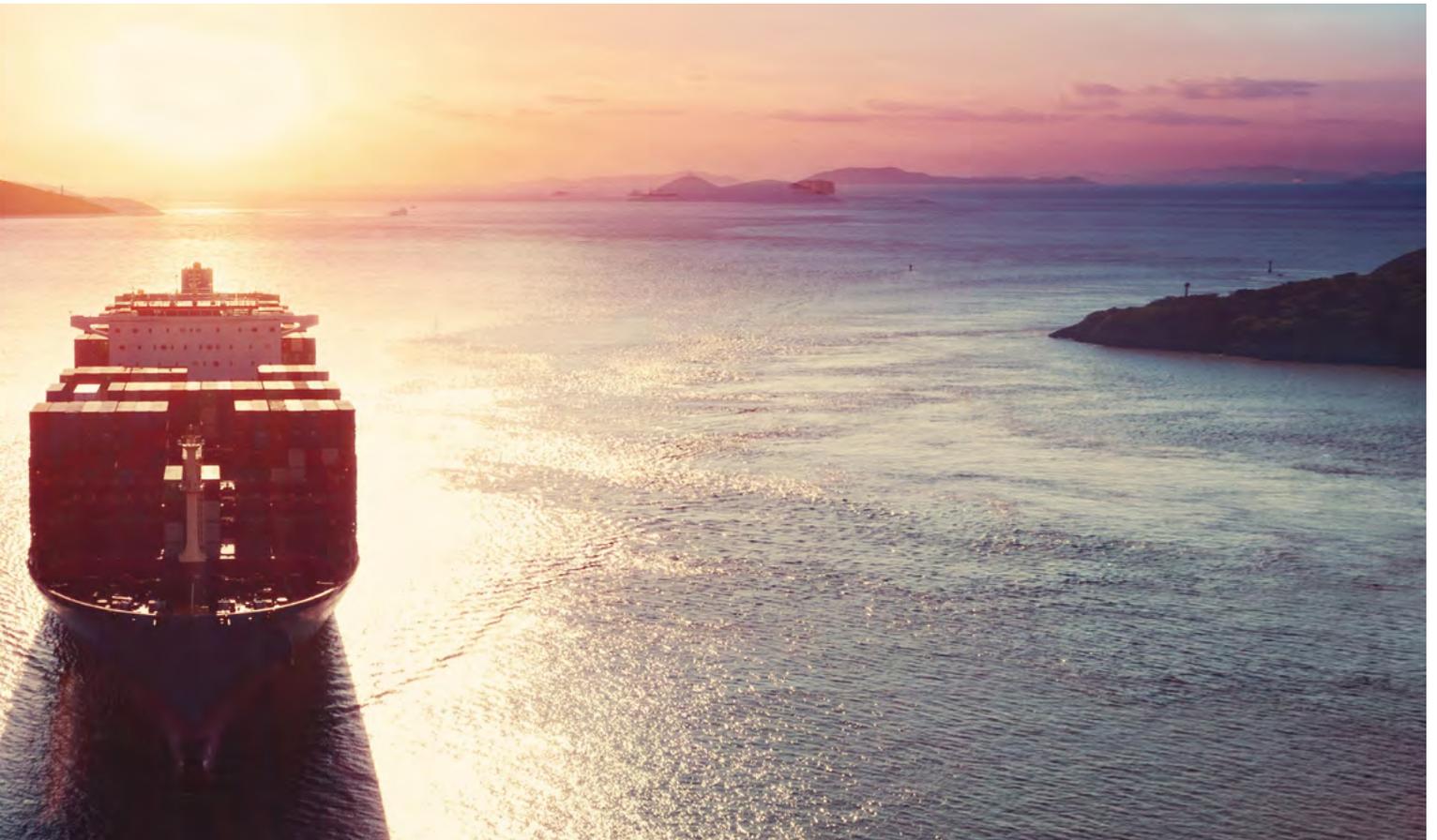
- 亚洲(日本除外)股市的表现大幅落后美国股市。亚洲市场的来年市盈率，较美国股市低三分之一。折让较其过去五年高出1.4个标准差。
- 亚洲(日本除外)股市的来年市盈率，低于其过去五年平均水平1.2个标准差。地区市场方面，中国、香港和台湾较其五年期平均水平低一个或多个标准差。

与美国市场相比，亚洲股市的估值下降

对比美国市场，中国、日本及亚洲(日本除外)股市的来年市盈率



资料来源：彭博资讯、汇丰环球私人银行(截至2022年5月31日)。
注：数据为两周移动平均线



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，越来越多亚洲国家准备重启经济。
- 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应来自亚洲。

投资机会

- 亚洲消费服务业的盈利能力有望回升。东南亚国家推动边境重开，部分北亚经济体(尤其是香港)应可在新冠肺炎疫情高峰过后继续放宽防疫政策。
- 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。在全国人大会议上，政策制定者表示推进增加保障性租赁住房的供应，长远可带动消费。
- 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。
- 东南亚的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？

- 八个主要亚洲经济体最少有80%人口已完全接种疫苗。在新加坡及南韩，更有70%以上居民完成接种加强剂。



- 许多亚洲国家进一步放宽防疫措施。马来西亚及南韩已在5月初取消户外需佩戴口罩的规定。
- 中国爆发Omicron疫情，并已重申「动态清零」方针。上海周边地区的生产企业已陆续复工。中央政府推出各种政策，支持就业市场及受疫情和相关封锁影响的企业。

未来数十年的新机遇



根据麦肯锡的资料，**每两个**中高收入及以上家庭之中，**便有一个**身处亚洲。



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



中国计划于2022年兴建**240万间**保障性租赁住房，相当于2021年的**两倍以上**。

资料来源：麦肯锡、中国国家统计局、中共中央委员会、中国国务院、汇丰环球私人银行（截至2022年5月31日）。



投资机会

- 我们预期中国的全年太阳能装置容量将以年率化16.1%的速度增长，并在2025年达到100千兆瓦。风能方面，我们预期全年安装量将由2021年的48千兆瓦，增至2025年的65千兆瓦。
- 印度2022财年的电力需求按年增长7.9%，产能增幅强劲，达到17.4千兆瓦，其中15.5千兆瓦来自可再生能源。太阳能占可再生能源增幅的90%。我们预期在2025年前，印度的全年太阳能安装量将按13.7%的复合年增长率增长至18千兆瓦。
- 中国在2021年录得155%的增长后，我们预期其新能源汽车销量将在2022年和2023年分别升52%和29%，2025年和2030年新能源汽车普及率将分别达到40%和75%。供应链受阻应为短暂问题。

- 随着可再生能源所占比例越来越高，并考虑到其间歇性质，亚洲有需要投资于储能容量和智能电网。洁净氢在储存、稳定性和运输方面存在优势，料将更趋普及。

为何是现在？

- 习主席呼吁「全面」推动基础设施建设，显示包括绿色相关项目在内的基础设施建设将会加快。政治局会议亦强调，政府将通过投资基础设施（尤其是零碳相关项目），协助稳定经济增长。
- 新加坡的目标是提高碳税，期望在2030年前逐步达到每吨50至80新加坡元碳排放量。为鼓励采用节能科技，能源效率基金将为制造业给予50%至70%的合资格成本补助。

亚洲绿色转型

概览

- 亚洲需要采取行动，应付气候变化。麦肯锡表示，到了2050年，由于温度和湿度上升，将导致户外工作时间减少，亚洲将面临损失2.8至4.7万亿美元国内生产总值的风险。
- 亚洲开发银行估计，到了2030年，东盟国家每年将需要2,100亿美元，投资抵御气候问题的基础设施。国际能源组织估计，中国为达致碳中和目标，需在2060年前投资超过人民币200万亿元。
- 亚洲主要经济体（包括中国、日本、印度和印尼），已承诺在2050至2070年前达成净零排放。

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。



亚洲开发银行估计，在2030年前，东盟国家每年将需要 **2,100亿美元**，投资抵御气候问题的基础设施。



我们预计2025年中国的全年太阳能装置容量将以 **16.1%的复合年增长率** 增至100千兆瓦。

资料来源：国际能源组织、亚洲开发银行、汇丰环球私人银行（截至2022年5月31日）。

亚洲优质债券

概览

- 亚洲投资级别债券的表现依然领先，年初至今的总回报率为-7.6%，远胜亚洲高收益债券的-12%和环球投资级别债券的-14%(截至2022年5月)。银行、金融机构(包括中国地方政府融资平台)及短期投资级别债券表现不俗。
- 相较于亚洲高收益债券，我们更倾向购买亚洲投资级别及人民币债券，原因是该类投资的质素优越，而且收益率增长领先发达市场及其他新兴市场的投资级别债券。
- 我们继续聚焦短期债券，与长期债券相比，其价格波动可能较低。

投资机会

- 亚洲债券的利好消息为中国在封锁期间及其后承诺提供支援和刺激政策，让2022年下半年的经济增长展望更佳。中小企的减税及退税幅度亦高于我们预期，为企业的现金流及债券价值提供支持。
- 我们倾向专注于优质资产，例如亚洲投资级别债券。这类债券占整体亚洲债券市场的80%。
- 我们也会在印尼主要货币债券、中国国有企业及金融企业寻求息差机会。
- 于众多板块中，能源价格上升或会有利石油及天然气板块的发行机构。



亚洲投资级别债券信贷利差具吸引力



资料来源：彭博资讯、汇丰环球私人银行(截至2022年5月31日)。



为何是现在？

- 中国房地产板块的发行机构持续面对压力，但我们预期投资级别、政府及准政府发行机构不会出现重大的蔓延风险。中国发展商的合约销售欠佳。尽管当局推出多项政策支持，例如为首置交易下调首期比例，及稍为放宽置业限制，但潜在买家的信心仍相对疲弱。我们对该板块维持审慎态度。于2022年下半年，预期将会传出更多发展商陷入财困及延长债务还款期限或债券重组的负面消息。
- 我们看重印尼，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。



数字化转型

数字化不单是「使用数字语言」，而是进一步推动事物的连接性、互动性、可转移程度及一体化。

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

转型顾名思义涉及重大变化，这种变化一般循序渐进，而且性质复杂。因此，当世界从模拟、机械格式及系统转型至数字化，转变规模之巨大，已对我们的生活造成全面冲击。本世纪以来，转型步伐有所加快，数字基础设施和产品接近临界质量，让人与设备之间的互动更见频繁。全球估计有59亿名智能手机用户(资料来源：Statistica 2022)。

电视已十分普及，但作为广播内容的模拟接收器，它在未来数十年来变化不大。其后，通过卫星、光纤和最近的串流媒体分配，产品和服务成功数

字化，掀起了新一波的创新浪潮。各类特效和互动服务爆炸式增长，明显扩阔和加强了内容。虽然电视的数量维持不变，但数字化模糊了不同设备之间的界线，令媒体内容的消费模式出现变化。电视、桌上电脑或笔记本电脑、平板电脑和手提电话互相连接，不论是看电影、听音乐、与朋友视像对话、买薄饼，还是办理登机手续，都可以利用这些设备完成。「设备之间使用相同数字语言」正正是数字化的优势所在，但在趋势形成前，需要大量产品和服务「使用数字语言」，而自本世纪之初，这种情况已日趋普遍。

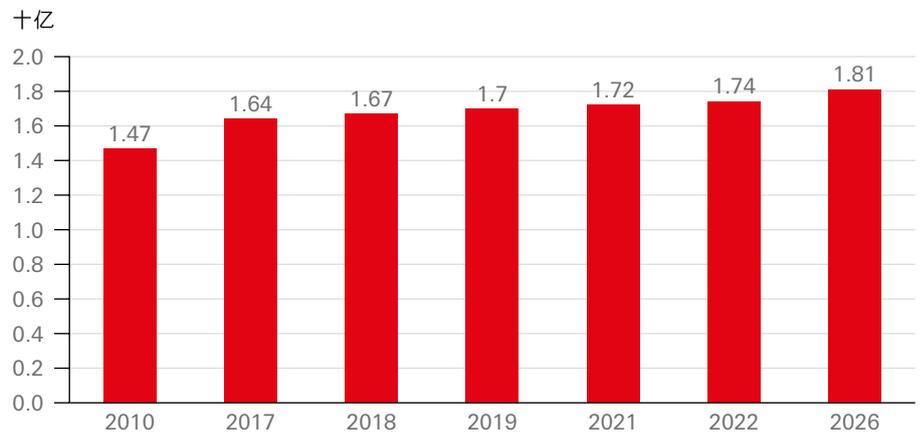
大量数字科技使发展步伐加快，并颠覆了许多固有的商业和消费生态系统，其结果通常可以预测，但偶尔也会令人惊讶。

让我们回顾过去两个世纪的数次自动化过程：从纺纱机演变至蒸汽火车，以至大规模生产线。现时，许多自动化流程为混合机电配置，如汽车、食品和包装行业的制造生产线。疫情期间，自动化需求平稳，但工资上涨和劳动力短缺，推动了去年的自动化需求急升。根据《2021年世界机械人报告》，估计全球已安装435,000台工业机械人，较2020年增加13%，预计至2025年，需求每年会进一步增加6%。

工业公司曾是自动化的先驱，但近期服务业的自动化亦见强劲增长。其他企业和政府不断地寻求方法令流程和服务自动化，希望从中节省成本和提高生产力，并尽量降低劳动力短缺和疾病等影响导致服务中断的风险，提高业务稳定性。多年来，消费者通过实体和网上自助服务，执行过去由公司或政府人员完成的工作。此外，人工智能让自动化机器变得更自主，有能力执行更复杂的工作。实际例子包括保险筛选和信贷申请，以至利用语音识别个别人士或请求。



2010年 – 2026年全球电视家庭数目



资料来源：Statistica 2022。

自动化和人工智能日渐融入科学。生物科技正透过基因工程，发展基因疗法来治疗疾病。与传统化学药物相比，基因疗法通常被视为较具针对性，副作用更少。基因编辑工具例如群聚及有规律间隔的短回文重复序列(CRISPR)，让科学家可为各种疾病设计特定疗法。基因疗法有多种形式，包括取代人体去氧核糖核酸(DNA)缺少或错误的基因序列，以至触发人体免疫系统，针对避开检测的特定病毒。处于研究阶段的疾病类型广泛，包括囊肿性纤维化、糖尿病、血友病、人体免疫缺乏病毒和若干罕见疾病。高处理能力的自动化筛

选机器可处理数十万个样本，成为了疗程的关键，它有助迅速识别遗传标记、潜在标靶和治疗方法。为说明筛选工作的规模和复杂性，具体而言，人类DNA拥有超过20,000个基因，每个基因载有数百至超过一百万个碱基。

基因排序成本下降促成生物科技主题

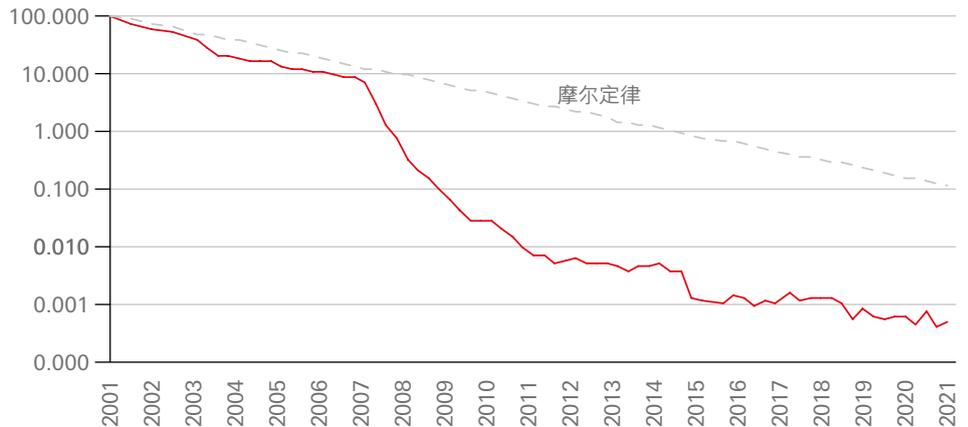
自动化亦协助外科医生在大脑、眼睛和过去难以或无法动手的身体部位，施行精细手术。手术机械人亦让外科医生可以遥距施行手术。

上述科技的基础通常可以扩大用途，例如遥距手术所需要的安全高速连接能力。人、交通基建与所在地之间的连结，可以推展至改善各种交通方式及其运作所在城市环境的效率、安全性和融合。电动车应可加快引入智能移动的能力。政府立法和科技进步，有利加快电动车普及化。

电动车的半导体数目，一般较普通内燃引擎汽车多6至8倍。电动车以电力，而非机械系统驱动，进一步连接和有融入城市交通系统的潜力。车载感应器提供大量可以共享的资讯，改善效率和资讯。这可能包括巴士的准确位置及到达时间；预测交通流量和塞车情况；及早发现保养问题，减低发生故障的可能性；这些特质提高资源效率，让通勤人士清晰掌握交通情况，通过协调私人 and 公共交通，提供改善移动性的机会。

从以上所述的例子可见，数字化不单是「使用数字语言」，而是由此衍生的功能，包括当中的连接性、互动性、可转移程度、一体化等等。这些特征是设备与服务相连的物联网的关键。例如电动车查看驾驶者手机上的行程，确定下个会面地点；自动设定卫星导航路线；检查汽车电池有否足够时间和电量；在下午一时建议停靠地点午餐，并按需求预订渡轮位置。

基因排序成本下降



资料来源：国家人类基因组研究所(NHGRI)，基因排序计划(截至2021年8月)。

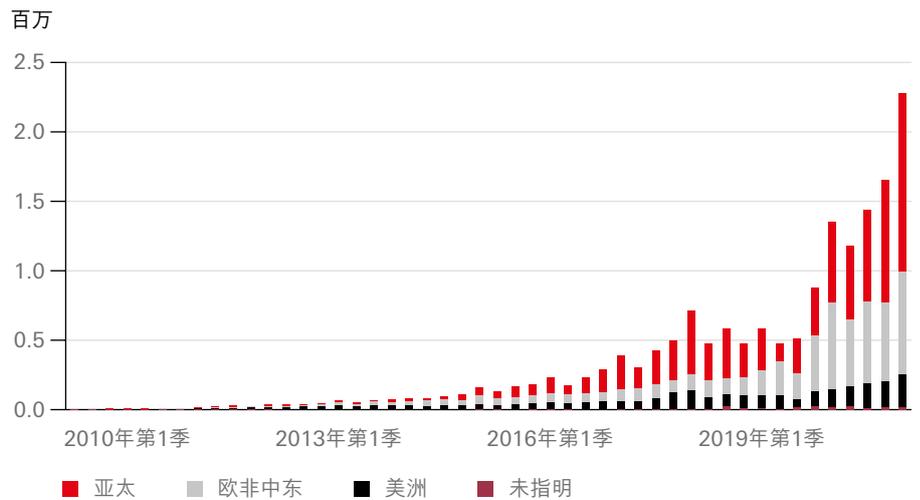
为实现这一切，所有设备和服务必须数字化。相关好处显而易见，转型正在进行中，但尚未完成。

在数字化较为先进的地区，已引入了新的创新业务，现有业务得以提高效率 and 自动化，而一些传统企业将无可避免难以与市场同步，或未能适应变化而无法提升竞争力。零售业便是残酷例子之一，大量主要商业街和购物中心的零售单位丢空，相对上网上零

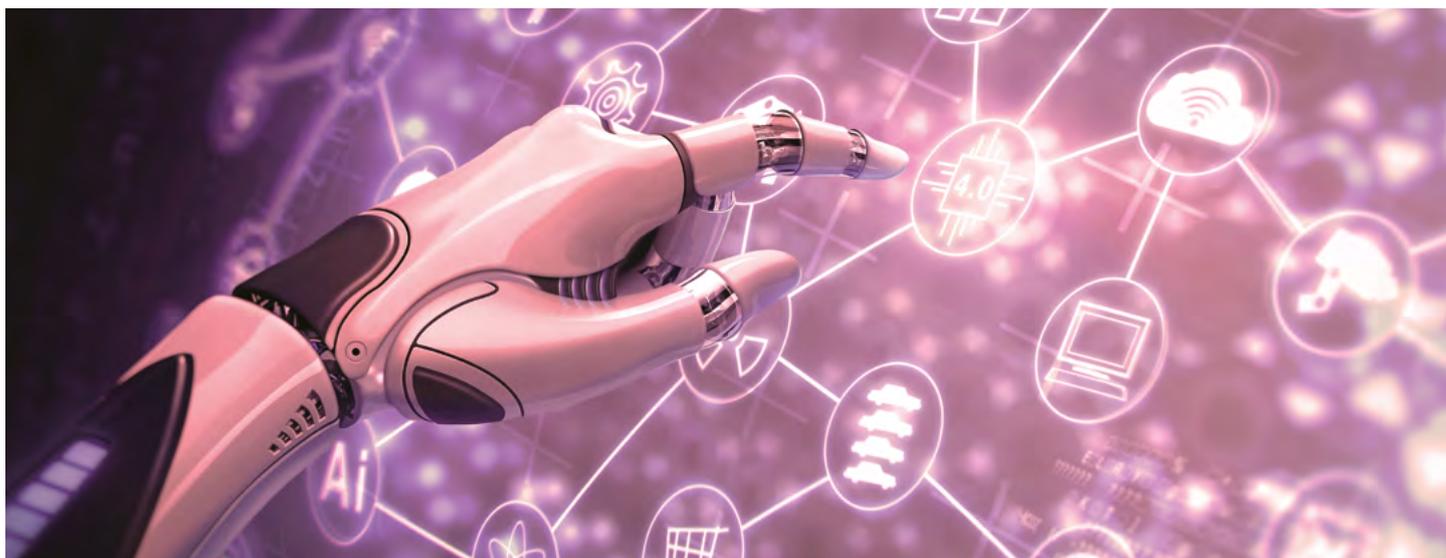
售商则享有较低固定成本、更广泛的潜在客户群和更灵活的商业模式。

数字化在产品和服务方面也带来新一波创新浪潮，包括新服务和重新构想固有服务。今时今日，人们似乎无法想象没有手提电话、电邮和互联网，但在30年前，大多数人是完全没有这些装置。当我们发挥想象力和创新潜能，数字化仍有庞大潜力，未来将可再进一步改变我们的生活。

各地区电动车销售额



资料来源：彭博有限合伙企业、汇丰环球私人银行(截至2022年5月31日)。



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，加上社会大众乐于应用科技，以及疫情大流行，使全球对机器人和自动化的需求日渐扩大，尤其是在服务业及不断发展的元宇宙3D虚拟世界中。

投资机会

- 机器人销售持续畅旺，国际机械人联盟(IFR)预测，自2015年起，机械人行业的每年平均增长9%。
- 尽管面对疫情，2020年的机械人安装量仍然达到383,545台，为机械人安装量第三高的一年。
- 机械人市场主要集中于五个国家：中国、日本、美国、南韩和德国合共占全球市场约76%。
- 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，2021年的机械人销售较2020年增加28% (资料来源：Sme.org；自动化促进协会，2022年2月)。

- 元宇宙持续发展，并将依赖人工智能实现参与者之间的无缝互动。

为何是现在？

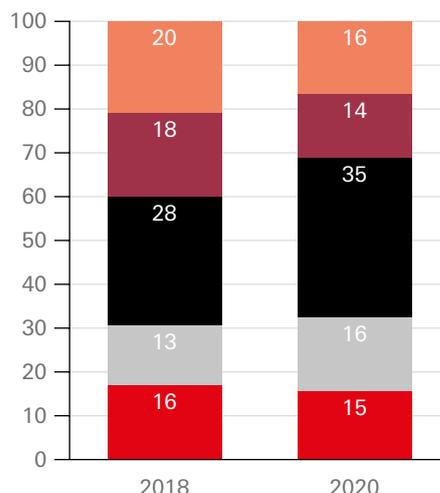
- 随着疫情缓和，加上全球经济复苏和更新的趋向，机械人销售可望录得进一步增长。
- 5G技术及相关硬件的发展为工业、服务业及元宇宙创造机遇，尤其是机械人一直取得高速进展。

- 各国重新聚焦于本土生产应可增加资本支出，使自动化技术应受到重视，从而提高效率。

- 数据管理及分析和人工智能不断发展，为企业的自动化流程带来更高价值。

业务职能自动化的企业行动(%)

- 未开始进行自动化，而且没有这个计划
- 未开始进行自动化，但计划于明年进行
- 在一个职能试行自动化
- 最少在一个职能进行自动化，但未扩展至整体业务
- 已制定业务全面自动化计划



资料来源：麦肯锡公司、汇丰环球私人银行(截至2022年5月31日)。
注：棒形图内的数字代表实际的回应数字。

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。

全球医疗支出占GDP的百分比

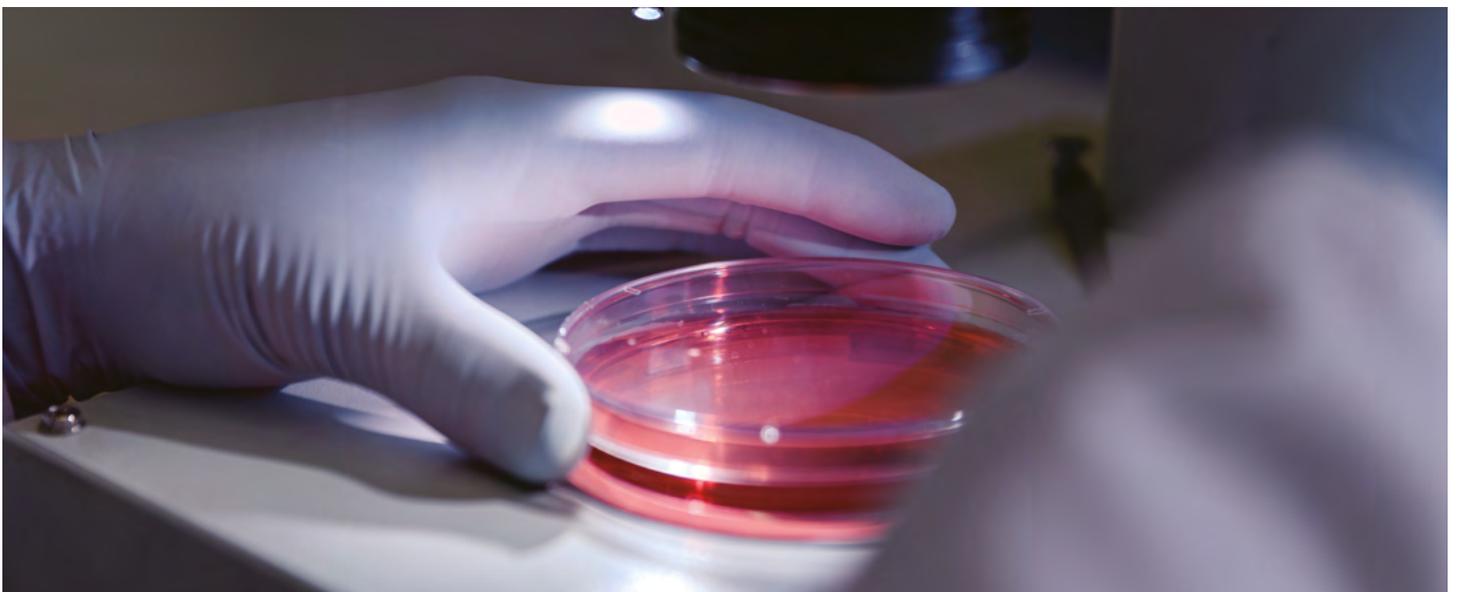


资料来源：世界银行、汇丰环球私人银行(截至2022年5月31日)。

- 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。
- 全球每年的医疗开支不断上升。
- 疫情大流行影响国家预算，因此急切需要提高效益。
- 清除非紧急医疗手术积压(例如：因疫情延迟进行髌膝关节置换手术、矫形手术等)为首要工作。
- 全球医疗资源短缺，有利解决方案发展。

为何是现在？

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



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，在选择移动方式上作出明智的决定。
- 《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)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

- 消费者的接受程度日增，加上新型号推出，带动主要经济体的电动车购买量均大幅上升。
- 多个国家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。

全国已动用电池生产产能(兆瓦时)



资料来源：彭博资讯、汇丰环球私人银行(截至2022年5月31日)。



- 娱乐模式将翻天覆地。透过虚拟方式，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(资料来源：NME.com)。
- 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，意味着这个新的经济领域将触发一场科技竞赛，企业均承诺提供资本和专业能力，藉此把握机遇。

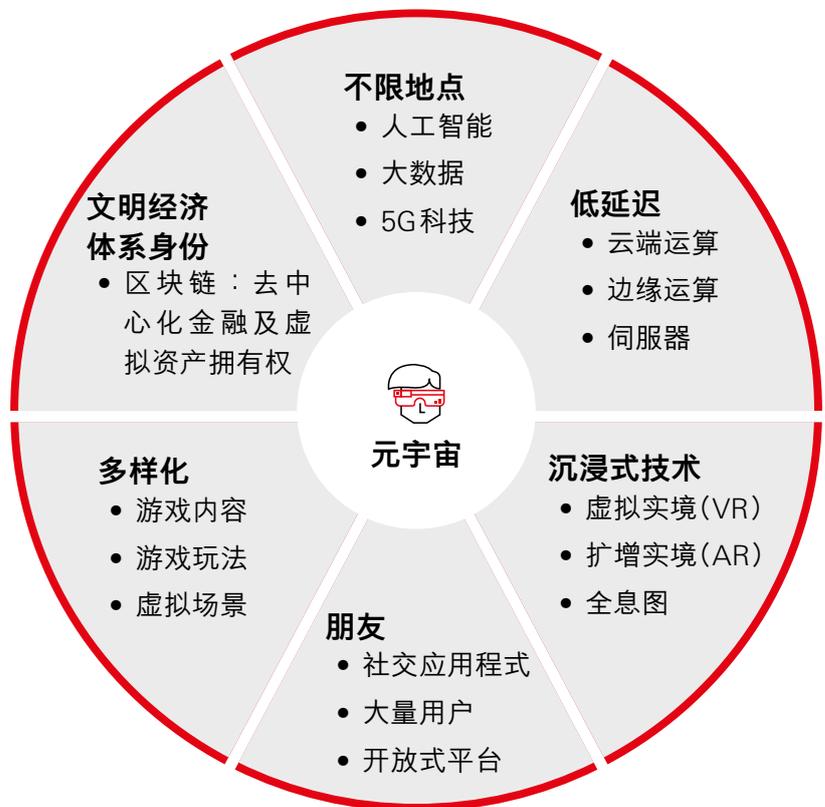
元宇宙

概览

- 元宇宙是一个与真实世界连结的3D数字世界，可让人们互动、工作、游戏及社交，并随着相关科技迅速发展而获得经济增长动力。
- 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、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。



资料来源：汇丰环球私人银行(截至2022年5月31日)。

全方位防护

概览

- 近期的地缘政治冲突显示出完善国家及个人安全措施的需要，包括能源、食品及半导体行业供应链的安全措施。
- 装置连结的趋势，令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。

投资机会

- 最近爆发的地缘政治冲突刺激国家、企业及个人防护需求上升。
- 爆发冲突和通胀使供应减少，因而推高物价。粮食和能源逐渐变得不安全。经济增长日益取决于实体和数字安全。
- 新基建支出计划必须考虑实体和数字保安。物联网、装置对装置通讯和智能装置均需要最新的基建，才能安全地运作。
- 数字保安包含硬件、软件和服务，以预防及阻止实体和数字攻击。
- 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、数据及供应链。



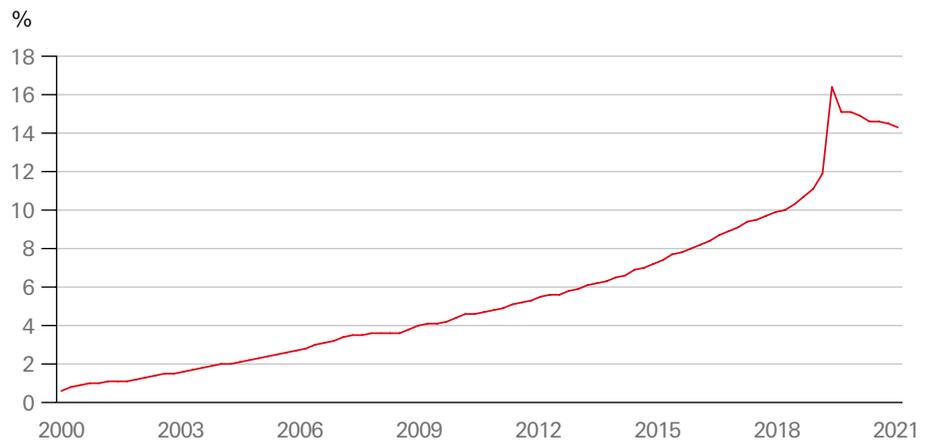
为何是现在？

- 冲突和战争影响了供应链，并推高通胀。整体不安全性升温，尤其是食品和能源供应，这增加了提高安全性的需求。
- 公用事业及政府网络持续受到网络攻击，令危险性增加。近日的攻击所暴露的新漏洞必须获得解决。
- 因此，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。

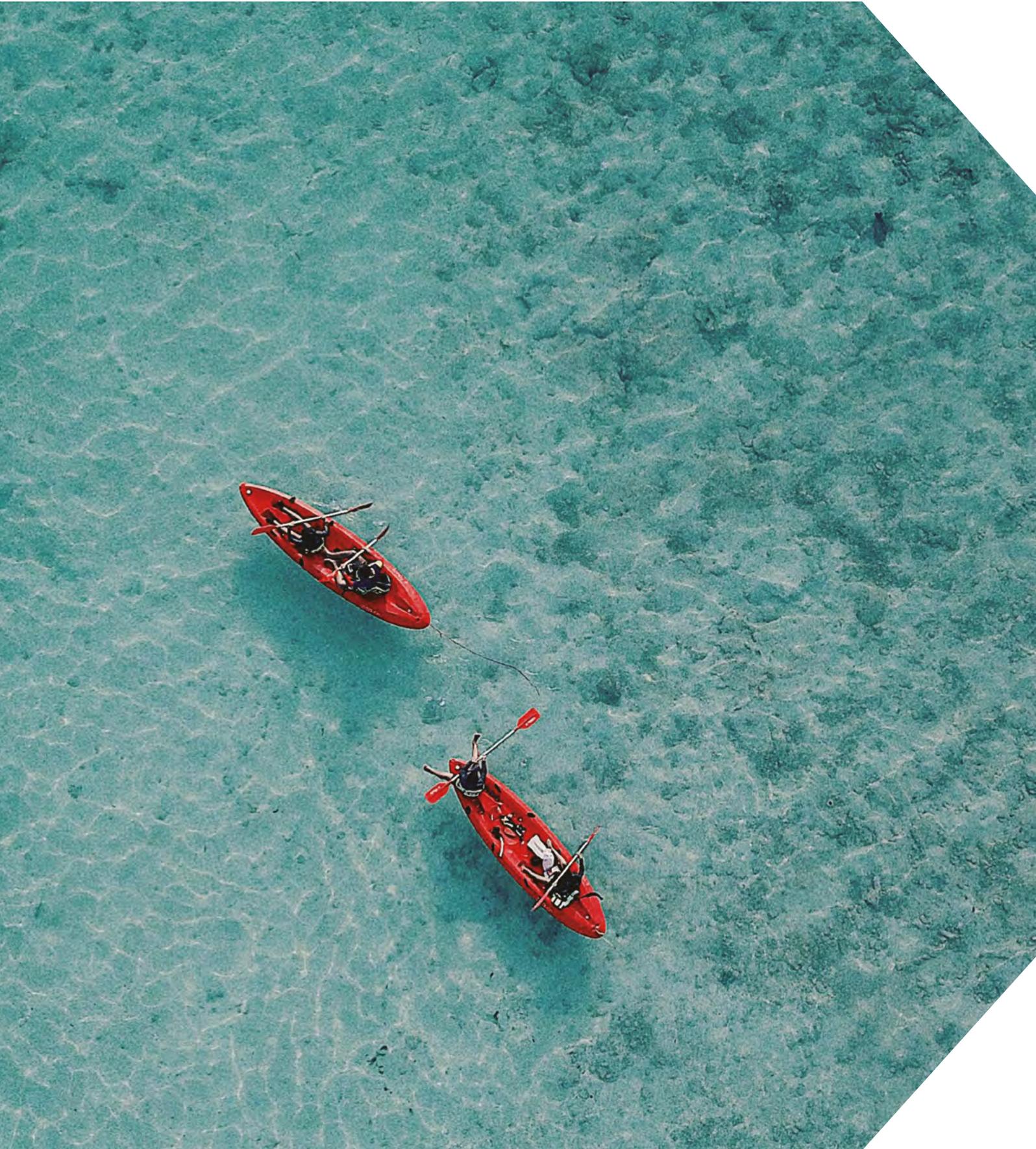


- 我们需要推动基建现代化，并建立更可持续的全球经济。
- 服务业已重新开放，需求增加导致供应链网络形成瓶颈。各间公司纷纷投资重建库存，营运模式亦由「及时」转变为「预先」，从而确保供应链安全。

美国电子商贸销售额/整体美国零售额



资料来源：圣路易斯联邦储备银行、汇丰环球私人银行(截至2022年5月31日)。



投资 可持续未来

促成可持续转型的三个主要原因：
负担能力、迫切性及能力。

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

可持续发展目前为投资者提供了史上独一无二的机会。未来难以再有这么多机会，让你为拯救地球而投资。如投资者具有远大目光，便不会质疑可持续发展的前景。经济将大规模演变为一个可持续的生态系统，所有投资决策需兼顾可持续因素，成为正常业务一部分，就如年假或退休金责任般——过去未获接纳的概念，随着时间，逐步融入标准商业惯例。

促成可持续转型的原因有三个：
1) **负担能力**：消费者有能力要求改变；2) **迫切性**：社会和政府承担不起不改变的代价；及3) **能力**：成就改变的科技和观念迅速普及。

负担能力

从数据上看，人类比40年前更加富裕。根据世界银行的数据，经购买力平价调整后，全球贫穷人口（即每天生活费1.9美元）已从1981年占全球人口41%，跌至2015年约10.1%，目前贫穷人口可能更小。虽数字仍然高于0%的目标，但已有长足进步。此情况带来另一个好处，富裕消费者往往倾向作出更健康的选择。更健康的选择相应提高了可持续产品和服务的需求，而我们知道此趋势已经开始。虽然未算普遍，但至少是一个好开始。

迫切性

其次，我们现在已理解及接受化石燃料会破坏地球，我们不能坐视不理，或拖延逆转的时机。以下可能是史上最可怕的图表，从中可见现代的碳生产怎样影响我们的大气层。数据源自冰芯采样，计算过去80万年来大气层内的二氧化碳浓度。

情况清晰可见。多个地区政界已认可问题，并制订相关法规、规则、罚则和建立市场，希望引领经济转向可持续未来。计划涉及多个可持续发展的长期焦点领域，如太阳能、风能和电动车，新领域亦开始需要可持续方针，当中蕴藏着投资机会。

能力

最后，我们需利用科技。可持续科技正推动可持续产品急增，当中以太阳能和风能为重点。参考下图，科技不断改进，令产生一个单位太阳能的成本大幅减少。风能的情况亦类似。

可持续模式现时正在成本上与化石燃料竞争，同时带来可持续优势。但可持续发展不止于此，每天有越来越多产品和服务面世，达到比过去更高的可持续发展标准。汽车、巴士、单车、衲衫、鞋、清洁用品、袋、化妆品、汉堡、牛奶等，均正经历可持续转型。可持续发展公司公布可持续产品时获消费者和投资者支持，一般可令股价上升，从而获得回报。在社会问题上有良好表现的公司，也日益受到市场青睐。

投资前景

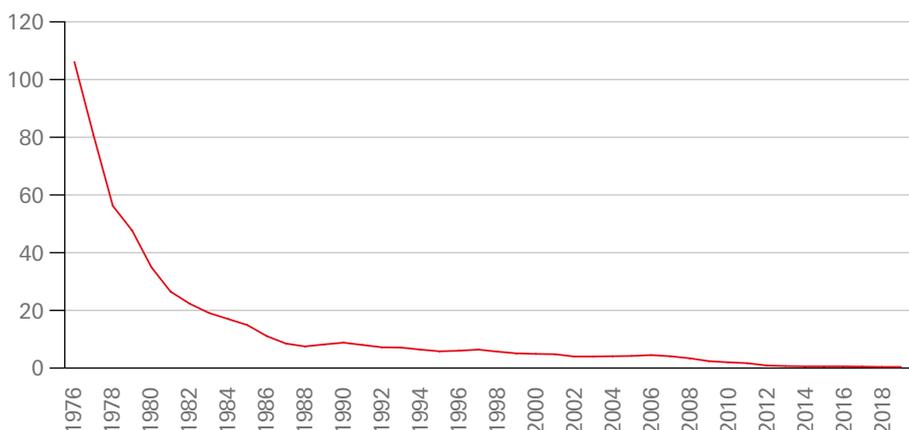
过去约6个月，市场动荡和环球经济风险，削弱可持续投资气氛。价格下跌，且投资者的担忧增加。行业愈来愈担心通胀、利率、供应链问题、乌克兰冲突和中国房地产等问题。结果，可持续投资领域回吐疫情升势所

80万年来大气层内的二氧化碳浓度



资料来源：修订EPICA Dome C距今80到60万年前的二氧化碳记录。《地理物理研究通讯》(截至2014年12月14日)。

太阳能光伏组件的成本(2019年，每瓦特美元)



资料来源：国际可再生能源署《2019年可再生能源发电成本报告》。

贡献的大部分收益。刚巧化石燃料则出于结构原因，近月一直受惠于市场环境。

然而，明智的投资者需要退一步，远离市场杂音，留意重要消息及检视商业层面的转变。这样才能看到另一个角度：欧洲能源目标、全球太阳能需求和可再生柴油数据等例子，均反映可持续投资未来仍然有良好支持。

欧洲需求

近期油价大幅波动，引发市场担心可持续能源的未来计划正在缩减，但事实并非如此。油价上涨主要源自制裁俄罗斯的行动。尤其是欧洲和德国严重依赖俄罗斯能源，并陷入两难局面：在道德上需实施制裁，惟实际上却面对能源短缺，令市民需承受能源价格上涨。但两国减少依赖俄罗斯能源的步伐令人意外。德国从俄罗斯进口的石油占比由35%减至12%、煤炭由50%跌至8%，天然气则由55%

降至35%¹。整体而言，欧盟强调目标是要独立于俄罗斯的化石燃料。短期内，各国将转投其他化石燃料来源，但放眼未来，可再生能源将大为受惠。可持续能源成为首选方向的原因有3个。首先，在欧盟内生产能源，可提高能源独立性，即原来的计划目标。其次，可减少欧盟的碳足迹，这亦符合原来的净零目标。第三，欧盟的通胀上升和增长放缓，经济环境似乎更见困难，而陆上可再生能源项目，可在区内创造职位，有利政治和经济。

太阳能需求

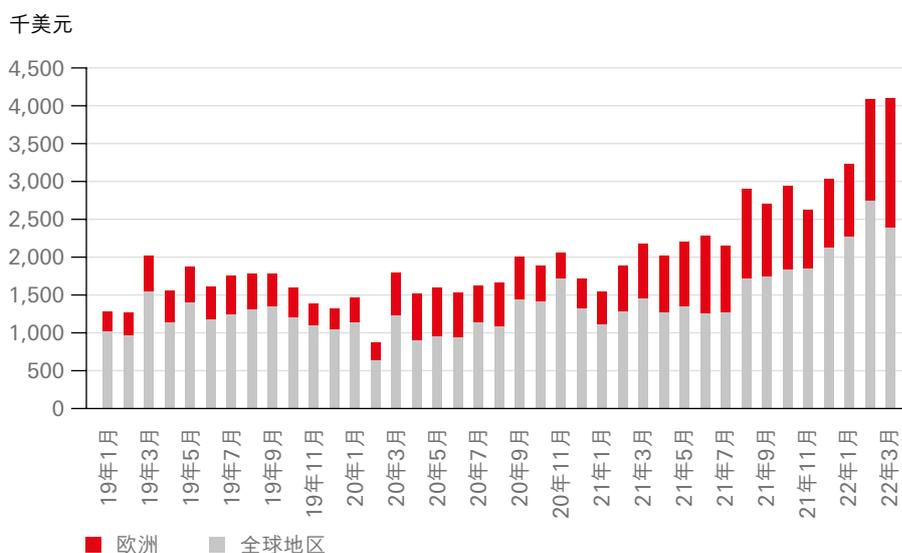
太阳能电池板的庞大需求前所未见。中国作为太阳能电池板制造的领先地区，2022年3月出口的太阳能电池和组件，较过去任何一个月都要多。其中大部分出口至欧洲，但实际上太阳能出口遍布全球(见下图)。数据尚未包括中国的太阳能开支，预计到了2022年，中国的开支将接近全球太阳能建筑市场40%，并受业内的供应链困难影响。

可再生柴油

按所产生的生物燃料信贷数字计算，美国可再生柴油首次超越生物柴油。这对可持续发展的未来相当重要。两者都是传统柴油的改良替代品，但可再生柴油排放量更低、更清洁、具有更佳冷藏和储存能力，可以高浓度使用，甚至作为柴油发动机的独立产品，对比之下，生物燃料需要与传统柴油混合使用。

在规模上看，从化石燃料柴油转用可再生柴油，可大幅减少排放。油轮、卡车、铁路、农业、制造业、金属和采矿业均依赖柴油。重点是可再生柴油的提炼过程与传统柴油非常相似，大型炼油厂可以较为迅速及轻松地调

中国太阳能出口



资料来源：彭博新能源金融，汇丰环球私人银行(截至2022年5月10日)。

整生产流程。2020年以来，已有超过7.3亿加仑的可再生柴油产能投入使用，据估计，可再生柴油可将温室气体排放量减少40%至90%。

可持续发展进度良好，为支持者带来回报，虽然近期气氛不利行业，但我们相信可持续投资的机会反而会越来越多，原因是整体经济正在转型，接受度提高和科技进步可望推动其发展。近期事件，例如新冠疫情和乌克兰危机，最终只会进一步支持可持续投资，尤其是能源领域，多数国家已表示希望实现碳中和，并减少依赖其他能源。因此，可再生能源发展可望加快，在流程中实现前述两大目标。

总括而言，投资可持续未来的宏观和微观利好因素众多，不论你是否已在投资方针纳入可持续因素，可持续投资都是一个很好的机会；让你同时在投资过程之中拯救地球。

¹ <https://www.economist.com/the-economist-explains/2022/05/04/how-heavily-does-germany-rely-on-russian-energy>

迈向新能源

概览

- 全球继续倡议以摆脱污染能源为目标。
- 近期的地缘政治冲突，加剧了能源供应链问题。市场价格正推动替代品更接近电网价格。现时天然气和核能被视为潜在洁净能源。
- 聚焦可持续发展的基建投资正在增长。
- 科技和数据改善能源供应商以接近电网的价格，提供低碳能源的能力。

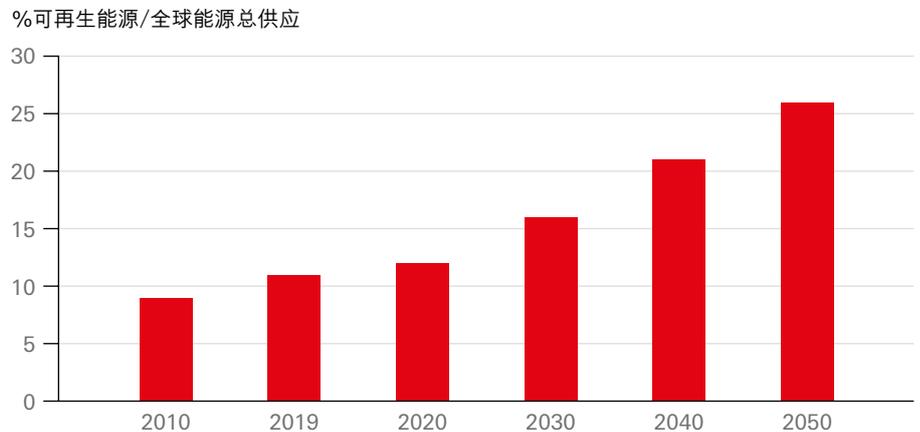
投资机会

- 全球紧张局势和能源需求不断增加，促使各国重新思考怎样达致目前的需求，同时规划未来的洁净能源需要。
- 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。
- 主要经济体公布的公私营基建支出计划，均集中投资于建构全球能源市场的可持续发展模式。
- 最近能源价格波动，令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。
- 能源使用者意识到，选择可再生和更洁净能源可以降低成本。

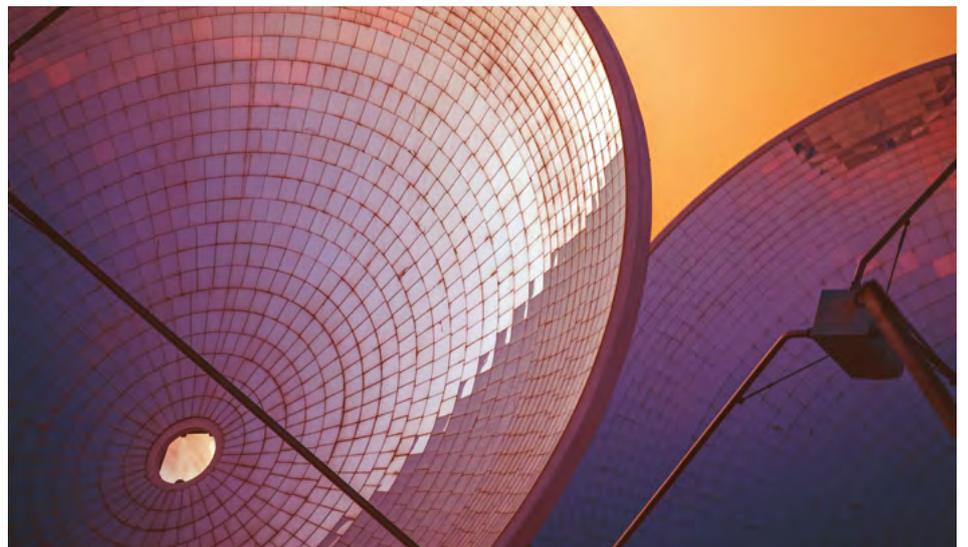
为何是现在？

- 能源价格上升，使替代能源项目更加可行。
- 欧洲对能源产品的需求，增加了全球液化天然气的出口机会。
- 气候变化的速度继续威胁生物多样性，温度变化迅速则影响全球生态系统。我们必须更积极地采取行动。
- 政府、企业和个人均认同有需要迅速采取大规模措施。
- 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更可持续发展提供不同的途径。

预期在2050年前，可再生能源将占全球能源供应25%



资料来源：国际能源组织(2021年)、2021年世界能源展望 — 国际能源组织，巴黎、汇丰环球私人银行（截至2022年5月31日）。





- 同样，应用新农耕方式和引进创新技术及设备，有助减低对环境的负面影响和提高收益率，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、企业和公职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。

融通生物多样性

概览

- 地球的生物多样性急剧下降。污染日增、气候变化、失去栖息地、勘探和其他人类活动均减低生物多样性。
- 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，且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，如未有促进循环再用和进一步推动循环经济以保护资源将受到更大压力。
- 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，以满足全球人口增长的需要。

- 开发可持续渔业模式，通过水资源卫生减少污染，及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。

粮食生产对环境的影响

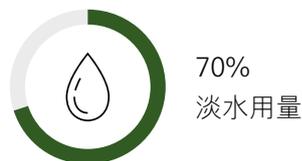
农业须为
80%全球森林砍伐负责



粮食系统释放
29%全球温室气体



农业占
淡水用量70%



与粮食生产相关的因素
使陆地生物多样性减少70%



与粮食生产相关的因素
使淡水生物多样性减少50%



52%耕地
已退化



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(截至2022年5月31日)。

可持续投资收益

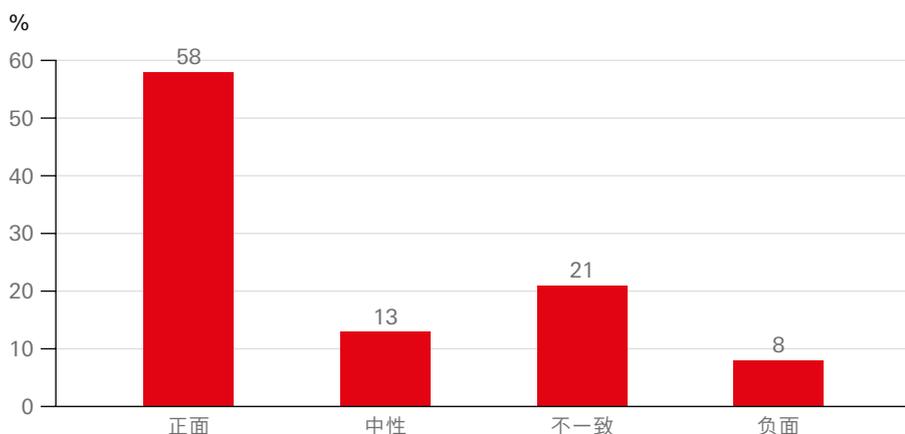
概览

- 全球经济放缓、各大央行缩减宽松货币政策，加上利率上升，令金融市场更加动荡。为应付这种环境，我们专注于稳健的投资组合，以ESG为基础。
- 虽然利率上升，但在高通胀环境下，投资者在达到收入目标方面仍然面对挑战。因此，在复杂的投资环境下，投资者需要寻找多元化收入来源，并建立稳健的投资组合。

投资机会

- 具有高ESG质素的公司，一般倾向表现出优质风格的特质，我们考虑各项资产类别的ESG因素，从而增强多元化优势。
- 让企业商业模式适应可持续发展变革，有助公司改善其企业表现，并为投资者提供更佳长远风险/回报状况。

研究显示 ESG 与企业表现有着正向关系



资料来源：汇丰环球私人银行、Rockefeller Asset Management、NYU Stern – Center for Sustainable Business (截至2022年5月31日)。

聚焦社会责任投资

概览

- 受疫情、第二十六届联合国气候变化大会(COP26)和「黑人的命也是命」运动等多项因素推动，在投资者和企业的心目中，ESG投资内的社会因素日益重要。
- 疫情令工作性质迅速变化，雇主需与员工保持良好关系。
- 女性在企业的代表性也在增加，但仍有大量进步空间。

投资机会

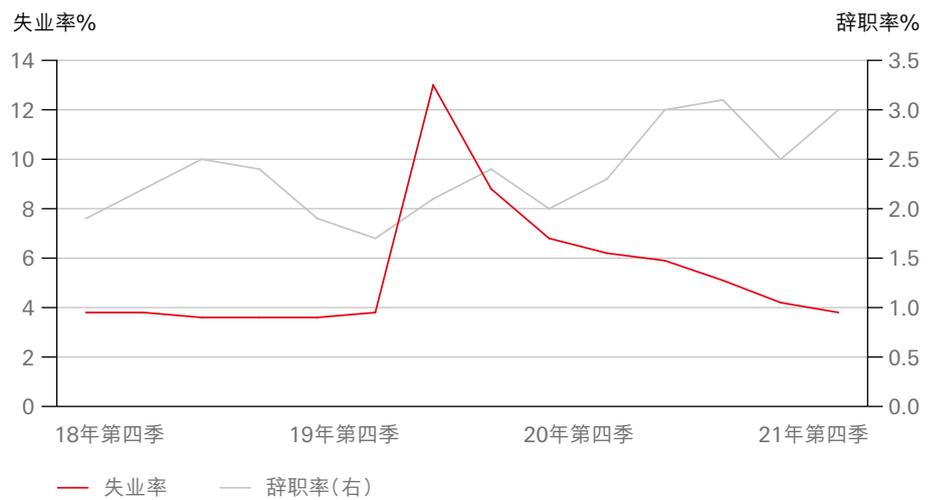
- 研究显示较多多样化的企业创新意识较强，而且犯上重大错误的机会较低。
- 疫情造成辞职潮，我们留意到灵活和公平对待员工的公司仍然表现良好，而其他公司的流失率创历史新高，引致管理成本和机会成本增加。
- 营养、优质教育、清洁食水和环境卫生等社会议题也越来越重要，在这些范畴，社会对持份者的要求日增。
- 此外，疫情大流行和寿命延长突显了优质医疗保健的需要。这有赖相关成本维持在可负担的水平，而科技及制药创新将担当更重要角色。



为何是现在？

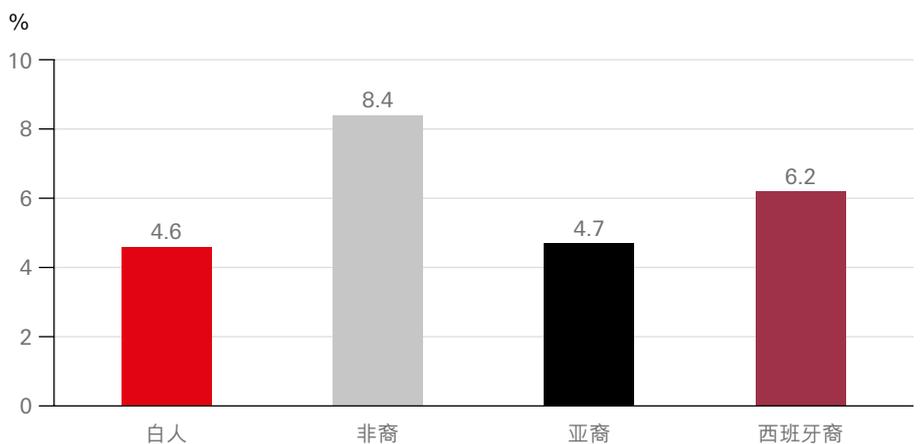
- 新冠肺炎疫情和气候变化对女性、少数族裔、低收入家庭和贫穷国家造成的冲击相对严重。COP26提升了女性、原住民和少数族裔在可持续发展的角色。
- 政府、股东、雇员、消费者和维权人士要求企业把所有社会元素纳入业务策略的声音越来越大。
- 辞职潮和「黑人的命也是命」等运动，反映出社会对更佳实践有需求，而支持这些方针的公司正得到消费者支持。

2021年的美国大辞职潮



资料来源：彭博资讯、汇丰环球私人银行(截至2022年5月31日)。

美国不同族裔人士的失业率



资料来源：Payscale、美国劳工统计局、彭博资讯(截至2022年5月31日)。



政策调整下的机遇

随着货币政策收紧，增长和通胀为投资者带来挑战，我们寻找盈利稳健及可带来收入的板块，从以建立具抗逆力的投资组合。

我们的四个精选主题

1. 美国抗逆力
2. 发达市场金融机构次级债券
3. 强韧收益
4. 高收益及新兴市场债券息差

周期放缓 — 政策收紧会否令情况转差？

环球经济面临的挑战与日俱增。新冠疫情开始缓和之际，多个国家开始「与病毒共存」，但中国因为爆发新一轮疫情，需要再次实施封锁。这不但打击环球经济重启的希望，亦在供应链瓶颈刚有纾缓迹象时，令问题复现。市场普遍预期，通胀从3月份的高位回落，时机可能仍然正确，但通胀的回落速度将减慢。新一轮供应链问题是造成上述情况的原因之一，另一个原因则为俄乌战事进一步推高商品价

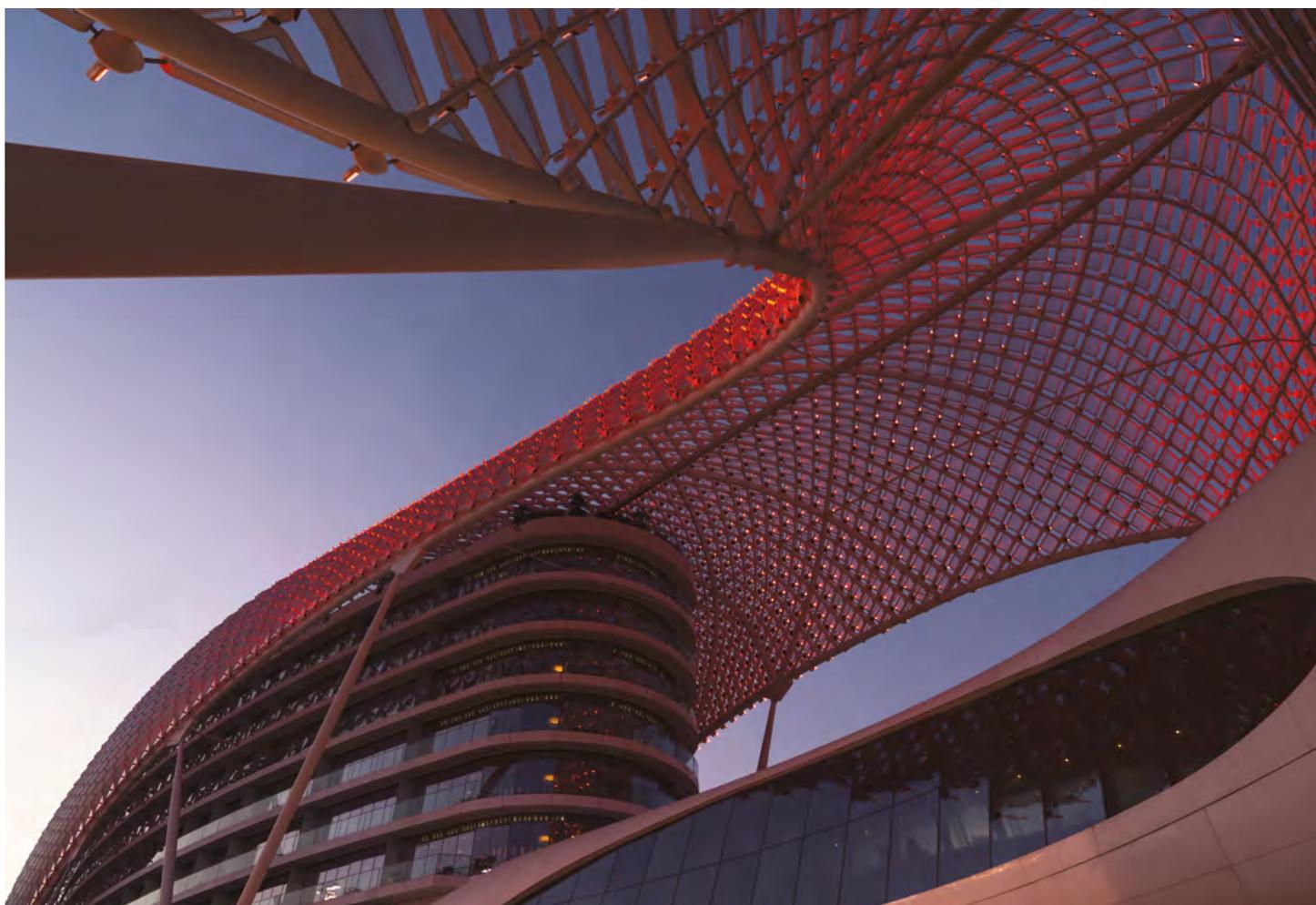
格。市场和消费者开始担心通胀会比最初设想更加棘手，同时工资需求上升，形成了正向循环，进一步加剧通胀压力。在一些国家(如英国)，公用事业收费上涨等特殊因素，进一步推高通胀。种种情况均打击消费者的乐观情绪，实际工资追不上通胀，且消费水平受到重大威胁(在若干国家，选民亦在抗议生活成本出现危机)。通胀也威胁到利润率，虽然财报季度的表现依然强劲，但大部分公司纷纷表示担心投入成本，我们将继续专注具有稳固市场地位的优质股。

在周期放缓下，央行不得不采取行动遏止通胀，并逐步推展政策正常化。年初至今，美国加息0.75%，我们预期至年底将再加息1.5%。英国方面，我们预期将再加息两次；欧元区方面，我们认为欧洲央行将在10月份首次加息。加息次数低于市场预期，我们亦留意到目前的预测范围差异巨大。在某程度上，这并不令人意外，各大央行需要在不引发衰退下，全力遏止通胀，经济师对利率上升至哪个水平才会引发衰退抱持不同观点。经济师未能确定前景，但市场继续忧虑，并预期滞胀风险增加，这令优质股、抗跌板块和价值股受青睐。我们认为，预期风险增加的想法合理，但这不应成为核心情景：通胀最终应会回落，全球经济陷入衰退的可能性不大。

有理由看好后市吗？

我们看到三大充分理由，支持环球或长期陷入衰退的可能性不大。

首先，环球大型经济体的经济周期并不同步。美国和东盟应在第二季和第三季加快增长。美国在第一季受新冠疫情拖累，表现极为疲弱，东盟则可继续受惠于经济重启。对比欧元区和英国，两地的能源成本和公用事业费用上涨，加上毗邻俄乌战事令市场气氛受压，经济活动正在放缓。中国也处于另一个周期阶段，封锁对现时的经济活动造成压力，但过去和未来的刺激措施，或可提振第三或第四季的经济活动。由此可见，欧洲经济放缓可能受惠于美国的强劲需求，一个地区出现负增长季度的时间，有可能与其他地区不同。因此，全球经济衰退的风险仍然偏低。



其次，环球增长仍然受到多方面的结构支持。对经济造成如此严重损害的冲击(疫情和俄乌战事)，反而触发我们必须投资意识，通过投资更贴近我们的新厂房、基础设施和能源发电项目，才能确保供应链、能源和商品供应更加安全可靠。可持续发展的变革进一步提高了投资需求，并将其重新定位为绿色和可持续能源。这种公共和私人投资，以及在新型及更可持续产品的消费，将创造新经济活动，支持增长。

第三，我们要介绍一个受到广泛留意的指标，它往往是环球经济的可靠领先指标。如下图所示，中国的信贷脉冲以贷款除以国内生产总值的比率计量。指标在2021年10月见底，我们认为，这不但有利中国在下半年的增长；一般而言，指标亦领先环球增长约12个月，反映环球增长将在第四季开始见底，甚至反弹。

投资策略

在这个趋势下，我们的四项精选主题，有助你在货币政策和环球经济处于调整阶段期间建立稳健投资组合，具体可分为以下三项策略：

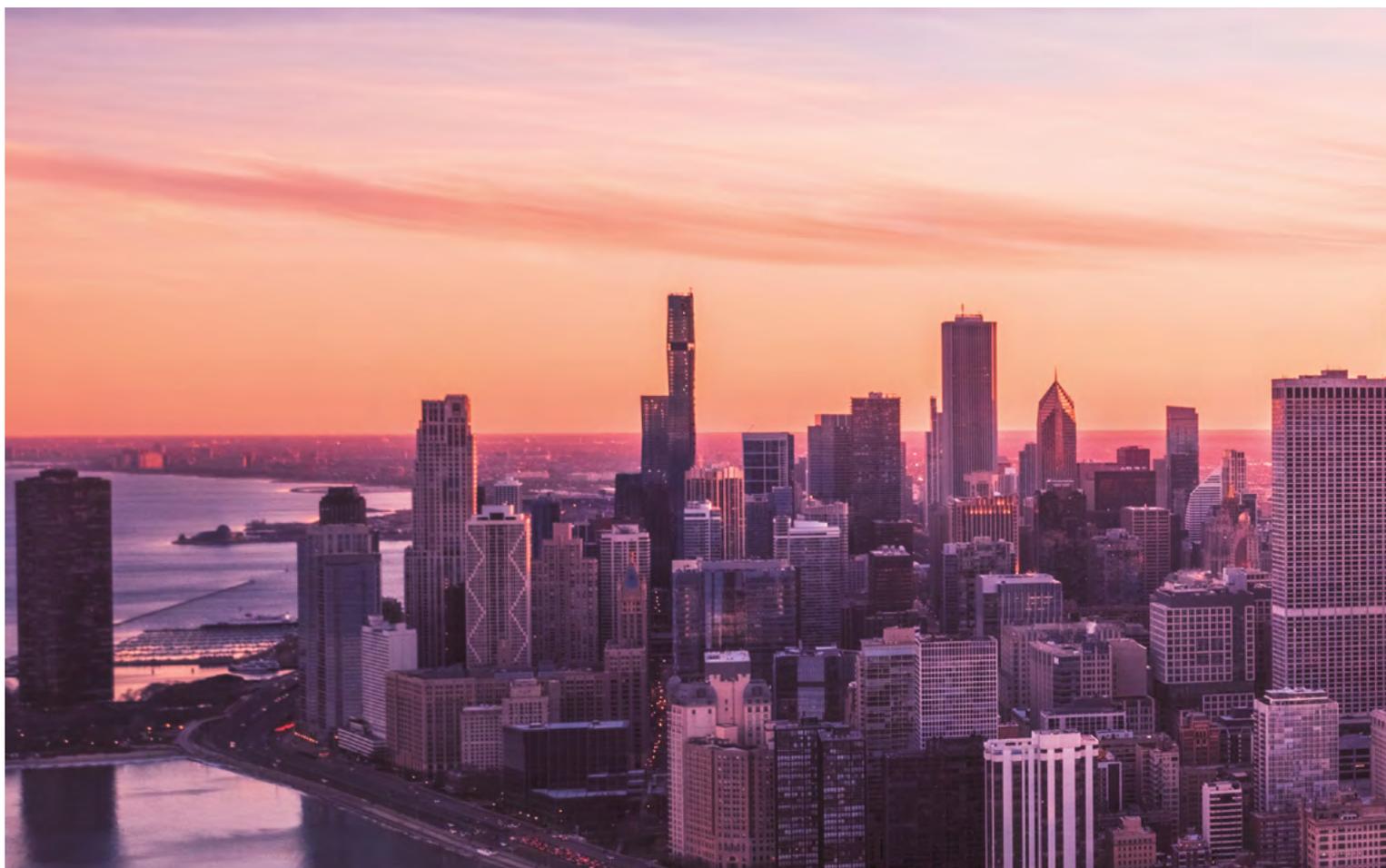
- 1) 我们物色可持续支持强劲盈利的板块，这可在**美国抗逆力**觅得，因美国处于周期的较佳位置，我们预期能源、原材料和金融业可表现强劲。
- 2) 我们的**强韧收益**主题适合现时的环境，收息股往往是质素较高的股票，波幅低于指数平均水平。这类股票一般属「价值」类别，如投资者在增长股持偏高比重，这可以协助投资者平衡风格配置。

如历史关系成立，中国的信贷脉冲在2021年10月见底，即全球经济活动可望在第四季开始见底或反弹



资料来源：彭博资讯、汇丰环球私人银行(截至2022年5月20日)。
注：上图的中国信贷脉冲滞后12个月。

- 3) 由于市场波幅可能持续高企，保持多元化极为重要，我们的债券主题将在债市寻找吸引机会。市场反映的美国加息次数超出我们所预期，我们认为投资发达市场和新兴市场的短期企业债券将别具价值。具体而言，我们专注于**发达市场金融机构次级债券，及高收益及新兴市场债券息差**。



美国抗逆力

概览

- 美国经济继续稳健扩张。由于通胀和政策利率上升，国内生产总值增长正在放缓，但需求依然健康。
- 新冠肺炎病例急跌可改善需求，尤其是服务业。
- 尽管货币及财政政策收紧，财政宽松环境持续，有利增长。
- 美国经济应会受惠于库存增补、基建支出、可持续发展措施及科技变革。

投资机会

- 我们继续看好美国股市，考虑到增长有放慢迹象，我们减少周期性配置。

- 劳动市场依然紧张，但应可继续扩张，惟步伐会放缓。
- 服务业开支终于高于新冠疫情前水平，众多早已被遗忘的服务业可再次经营。
- 受惠于再融资，消费者的财务负债比率仍接近历史低位。
- 企业的厂房及设备投资和研发维持强劲。
- 因应通胀持续，我们专注于能源、食品和原材料等受惠行业。
- 由于现金水平高企，企业透过派息及股份回购持续提高投资者回报。
- 估值下跌，2022年及2023年的企业盈利预测继续处于健康水平。

为何是现在？

- 新冠肺炎病例减少，加上服务业重启，美国经济在下半年有望改善，这应可为增长带来机会。
- 企业现金水平充裕，预计利润增长将远高于趋势。
- 在通胀高企下，预期能源、食品和原材料行业可从中受惠。
- 美国股市爆发全面抛售潮，导致美股估值下跌至更吸引的水平。
- 投资者气氛更趋负面，这可能预示市场出现转机。
- 我们仍然专注拥有强劲现金水平和低净债务的优质价值机会。



2022年的企业盈利料将上升，支持美国股票表现



注：E = 预估

资料来源：标普环球，汇丰环球私人银行(截至2022年5月31日)。

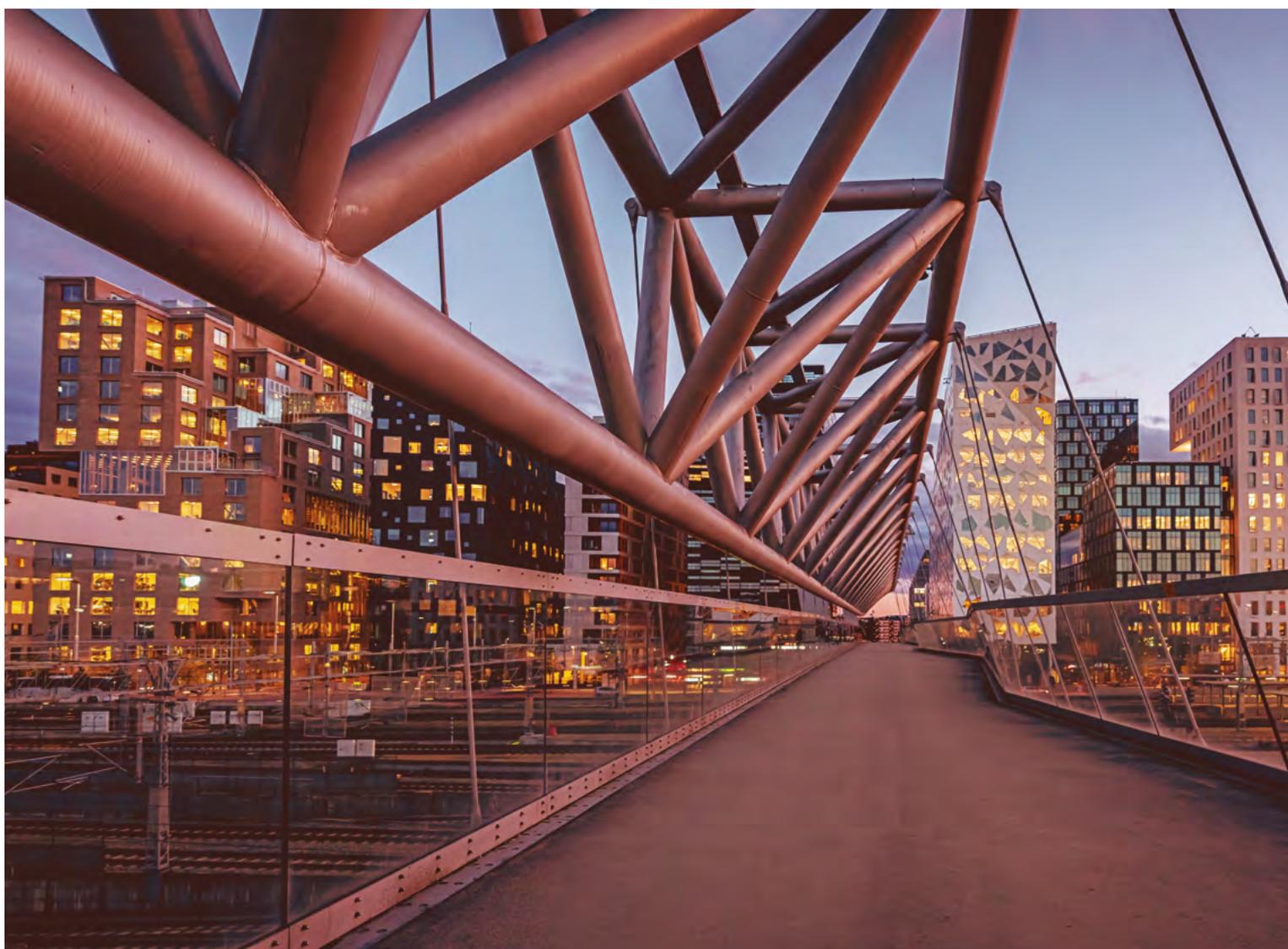
发达市场金融机构次级债券

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，并非常重视资本充足率。这是业内的普遍情况，十年后仍然如此。
- 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，受惠新冠肺炎疫情期间众多定向财政措施，以及其后的经济增长反弹，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

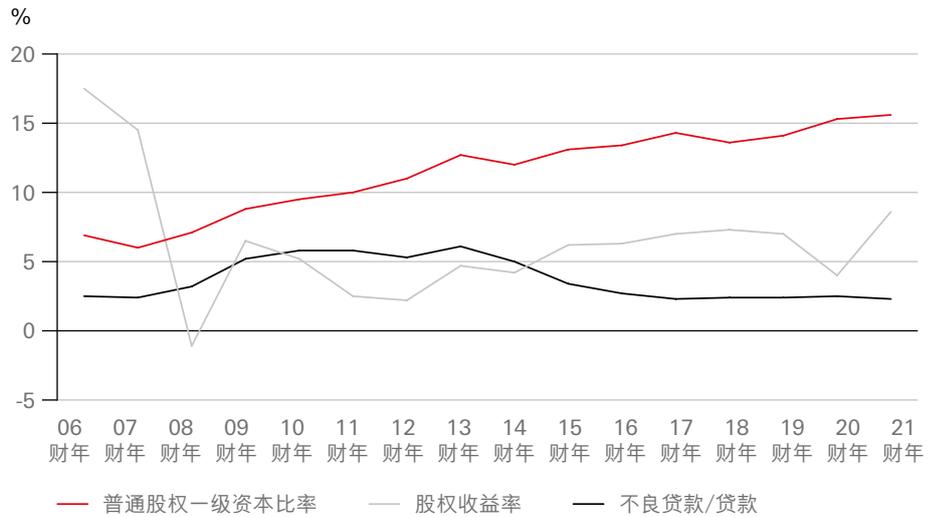
- 鉴于基本因素强劲，尤其是资本方面，我们把次级债券看为值得重视的息差来源。近期的避险情绪过后，估值渐见改善。
- 在银行业的债券中，我们的偏向在《巴塞尔资本协定III》内，资本结构中顺序较后的额外一级及二级资本美元和欧元债券。欧洲银行业以或有可换股债券形式和美国银行业以优先股方式发行的额外一级资本债券的收益率吸引，可以在有选择性的基础上，投资于基本因素优秀的银行。我们的对象是缓冲资本远高于最低监管资本要求的银行，以减少股东回



报上升带来的影响。在指数层面，截至2022年5月6日，额外一级资本或有可换股美元债券的收益率约7.4%(利差443基点)，欧元指数收益率则仅略高于7%(利差642基点)²。

- 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2022年5月6日，美元受限第一类资本或有可换股债券指数的收益率为7.1%(利差400基点)，欧元指数收益率则为5.7%(利差486基点)²。

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(截至2022年5月31日)。

为何是现在？

- 受惠贷款损失费用温和，加上净利息收入增加，发达市场银行持续录得强劲的盈利。2022年发达国家的经济增长仍可能高于长期趋势，相信不良贷款比率可维持低水平。
- 俄罗斯的金融业配置整体偏低。由于在俄罗斯设有重要业务的欧洲银行仅占少数，我们认为信贷损失对集团资金的影响可控。
- 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财年平均分别为15.8%和11.5%。流动性依然稳健。
- 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2021年财年，保险公司的《偿付能力标准II》资本比率平均为208%，是100%最低监管要求的两倍以上。



² 注：指数数据来自IHS Markit iBoxx。



强韧收益

概览

- 地缘政治环境日见脆弱，令全球经济风险增加。在通胀升温、增长放缓和利率上升之下，我们在强韧收益³的配置具有吸引力。
- 全球经济处于复苏的中期阶段，企业盈利将由2021年的高位回落，但由于预期2022年的盈利增长强劲，我们认为股息可保持稳定增长。

投资机会

- 股息有助抵御通胀升温，可在风险高企时为投资者贡献收益。
- 企业留意到市场对收益有需求，并相应作出调整。利率上升也会为企业带来压力，以确保收益水平具竞争力。
- 经济仍在从疫情复苏，众多地区尚未完全恢复正常，尤其是款待和休闲。经济重启的作用将可带来动力。

为何是现在？

- 派息公司一般以金融、能源和房地产等价值型公司为主，这些公司受加息影响较小。
- 投资者正持续从长期策略，转投短期前景更清晰的配置。

- 利率上升将增加收益方面的竞争，使派息公司面对维持股息，甚至增加股息的压力。
- 疫情期间，多数企业盈利较预期稳健，预期来年盈利将保持健康，可支持股息水平。

全球股息收益强韧



资料来源：彭博资讯、汇丰环球私人银行、SPDR标普全球股息贵族(截至2022年5月31日)。

² 这是复杂的投资工具，客户需符合相关资格及出具所需文件。

高收益及新兴市场债券息差

概览

- 宏观经济环境充满挑战、高通胀和利率上升，加上俄乌战争持续，导致所有风险资产遭大幅抛售。相对之下，环球高收益债券及新兴市场企业债券的表现更为稳健，其票息收入较高，且存续期较短，跑赢了发达市场投资级别债券。
- 单看基本因素，众多高收益和新兴市场公司仍然强劲，我们认为高收益和新兴市场信贷表现稳定，仍然可为多元化组合带来价值。

投资机会

- 在商品价格高企和通胀预期上升的环境下，环球高收益和新兴市场公司的债券可为投资组合提供更高收益率和多元化优势。盈利复苏强劲和杠杆率下降，令许多公司的信贷基本因素远胜去年。面对宏观经济环境更具挑战性，这应可确保商业和金融稳定。
- 在这个主题上，我们继续看好美国、欧洲和英国高收益债券，这类债券涵盖能源、金融和消费者导向的行业，且拥有强劲资产负债表，我们将非常审慎地作出选择。美国和欧洲高收益债券的违约率已降至1%以下。
- 新兴市场信贷方面，我们聚焦海合会和亚洲，原因是海合会应可受惠于能源价格上涨，而亚洲的经济更多元化和国内政策具支持性，可望有稳健表现。

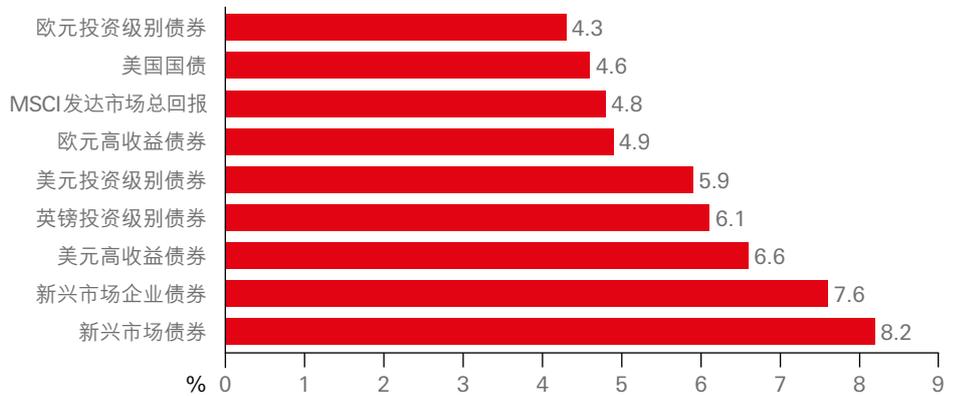
为何是现在？

- 受惠于去年经济活动复苏，加上现金产生和去杠杆受到关注，许多环球高收益和新兴市场公司的信贷指标已见改善。根据摩根大通估计，截至2021年底，美国高收益企业的平均净杠杆估计为3.9倍、新兴市场高收益为2.3倍，而新兴市场投资级别为1.2倍。
- 回顾过去，发达市场高收益债券和新兴市场企业主要货币债券回

报一直强劲。根据截至2021年12月31日的洲际交易所美银美林美国高收益指数和摩根大通新兴市场企业债券广泛指数，2000年以来，美国高收益债券的平均全年回报为6.6%，新兴市场信贷则为7.6%。

- 通胀风险增加，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高达约300至400基点。

2000年 – 2021年的平均全年回报



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(截至2022年5月31日)。过往并非未来表现的可靠指标。

2000年以来，美国高收益和新兴市场高收益债券的平均违约率分别为3.2%和3.6%



注：E=预估

资料来源：汇丰环球私人银行(截至2022年5月31日)。过往并非未来表现的可靠指标。

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构因应具体情况，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略。

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。

与可持续投资有关披露

「可持续投资」包括在不同程度上考虑环境、社会、管治和/或其他可持续发展因素(统称「可持续发展」)的投资策略或工具。我们包括在此类别的个别投资可能正在改变，以实现可持续发展成果。

并不保证可持续投资所产生的回报与不考虑这些因素的投资回报相近。可持续投资或会偏离传统市场基准。

此外，可持续投资或可持续投资带来的影响(「可持续发展影响」)并没有标准定义或量度准则。可持续投资和可持续发展影响的量度准则是(a)高度主观，而且(b)在不同板块之间和同一板块之内可能存在重大差异。

汇丰可能依赖由第三方供应商或发行机构设计和/或报告的量度准则。汇丰不会经常就量度准则自行作出具体的尽职审查。并不保证：(a)可持续发展影响或量度准则的性质将与任何个别投资者的可持续发展目标保持一致；(b)可持续发展影响订出的水平或目标可以实现。

可持续投资是一个发展中的领域，可能颁布新的监管规例，这或会影响投资的分类或标签方式。今天被视为符合可持续发展准则的投资未必符合未来的准则。

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

以下或受限于当地规例

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 Continental Europe. 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 Continental Europe 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。

免责声明(续)

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《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)监管。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 El Solh 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)提供银行服务，通过HSBC Securities(USA)Inc.提供投资及若干保险产品，包括年金。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。在加利福尼亚州，HSBC Securities(USA)Inc.以HSBC Securities Insurance Services(牌照号码#：**OE67746**)经营保险业务。HSBC Insurance Agency(USA)Inc.为美国汇丰银行全资附属

子公司，提供终身保险、定期保险及其他险种。不同州份提供的产品和服务或有分别，而且并非在所有州份提供。加利福尼亚州的牌照号码为#：**OD36843**。

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。

在德国，本材料由HSBC Trinkaus & Burkhardt AG发放，此为受Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht监管的银行，其办事处位于德国Hansaallee 3, 40549 Düsseldorf。由2018年5月25日起，「一般保护保护条例」现已在欧盟所有成员国生效，有关我们最新的私隐政策，请浏览：<http://www.hsbc.de/dede/datenschutzhinweise>。如没有明文规定，交易成本，以及如在计算表现数据时不计入适用托管费，这会产生不利影响。例如：最初投资为1,000欧元，买入和卖出的交易成本为每次1%，托管费为每年0.5%(有关实际收费结构，请参阅价格及服务收费表)，五年期以上投资的表现将减至45欧元。

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 2022

保留所有版权

(中英文本如有歧异，概以英文本为准)

