

投资趋势与
精选主题

2025年第一季度

引领未来： 洞悉投资趋势和主题

目录

04

前言

06

从主题角度思考投资

10

亚洲应对世界新秩序

主要投资趋势

- 16 亚洲国内行业翘楚
- 18 提升亚洲股东回报
- 20 印度与东盟崛起
- 22 优质亚洲债券

24

科技颠覆

主要投资趋势

- 28 航天与安全
- 30 数字基建
- 32 自动化与人工智能
- 34 新世代医药

36

气候行动

主要投资趋势

- 40 能源转型
- 42 生物多样性及循环经济

44

社会演进

主要投资趋势

- 48 社会赋权与健康
- 50 银发经济与人口

52

把握盈利和降息顺风时机

主要投资趋势

- 58 美国新动能
- 60 北美再工业化
- 62 主动型债券策略发掘收入

64

免责声明

前言

致本行客户：

大家可能会怀疑，这篇有关投资趋势及主题的文章是由生成式人工智能写成。毕竟，人工智能主导的创新发展不单是2024年的热门话题，更是我们不想讨论大选时的避风港，而且人工智能的讨论不只局限于Z世代之中。在今年的诺贝尔物理学及化学奖中，获得嘉许的研究都受惠于人工智能及先进运算技术，同一时间，研究也推动了这两类技术的发展。

话虽如此，我们可以保证，这篇文章是由我们的投资团队亲自执笔之作。尽管国际货币基金组织将经济学家列作最容易被人工智能取代的职业，但我们尚在力挽狂澜。我们倾向认为，经济学及投资不止关乎数据，更涉及市场心理学。在这方面，真人投资团队暂时依然占优。

更重要的是，围绕重大趋势撰文和思考，有助我们加深了解世界，从而完善投资策略。举例来说，我们曾与数名猜中特朗普能够重返白宫的投资者交流，他们的预测至少有一部分是建基于各项重大趋势，包括人口结构及社会转变、移民、通胀及多极世界挑战。

以长期趋势为目标，有助决定投资组合的方向。例如，社会演进，无疑改变了人类的

生活和使用的资源，导致新的商业模式茁壮成长和落后的企业消失。在人工智能技术的帮助下，聪明的人类亦必定会继续科技颠覆，以供各行各业应用，引发对科技推动者和使用者的投资。最后，即使第29届气候峰会(COP29)的成果喜忧参半，我们相信气候行动仍会延续。我们的看法既是由于气候不断变化，使得各方必须采取措施，也是因为气候行动已经形成迅速发展的产业，各国都想争夺市占率。同样地，我们认为投资者将需确保投资组合能够反映上述的结构性巨变。

我们的忠实读者应该知道，我们会将结构性主题与亚洲和周期性主题互相结合。考虑到美国关税带来的威胁，以国内市场为主的亚洲企业，或专注提升股东价值的区内公司将较占优势。另一方面，我们在西方市场发掘的周期性主题，反映我们看好美国股市和对债券市场采取战术性部署。

我们的主题仅供参考，希望能够引起您的兴趣。鉴于主题投资可能侧重于科技和增长型股票，我们建议投资者结合多个主题选项。对我们来说，将不同主题融入多元化的核心投资组合，才是最佳的投资方式。



Willem Sels,
环球首席
投资总监
2024年12月





从主题角度 思考投资



欧洲央行前行长德拉吉(Mario Draghi)曾被要求提出增强欧洲竞争力的策略，当时他勾划出一个具体的蓝图，其中涵盖多项重大的主题趋势。欧洲身处竞争激烈的环境，与以往相比，全球格局更趋多极化，较少依赖多国合作。在充满数字颠覆性创造的世界中，欧洲的创新差距相当明显。随着人口不断减少，该区需要尽量利用技术迎合自动化及人工智能发展，以维持共融的社会。面对气候迅速变化，德拉吉认为减碳转型是必要之举，而且将为欧洲带来机遇。

上述情况正好符合我们的多项结构性趋势，包括科技颠覆、社会演进及气候行动。为了应对有关情况，欧盟、美国、中国及其他国家的政府纷纷制定产业策略，但投资者亦应采取行动，将主题式思考融入投资组合构建流程。

上述趋势得以持续，不单是源于全球人口老化及气候变化背后的科学论证，也是因为这三项趋势互为推动所致。

举例来说，气候行动加快发展，原因是科技创新能够改善太阳能及风能解决方案的成效，而且规模经济效益有助减低成本。反过来说，人工智能革命的能源需求极高，使我们需要增设大量的电力设施。美国能源情报署相信，绝大部分的电力设施净增长将来自洁净能源及核能。在此情况下，主要的科技界企业自然大举投资于洁净能源技术，这不单是出于对可持续能力的考量，更是企业需要确保能源供应和安全所致。

年轻一代憧憬的消费方式不同，科技颠覆趋势亦与社会演进息息相关。同时，老一辈希望获得新的解决方案，因此医疗保健创新成为一大议题，并由人工智能加快创新发展。

最后，我们还留意到气候变化及社会演进趋势之间的紧密关系。年轻人对企业的要求不断提高，他们期望企业加强回收工作及更重视生物多样性。另一方面，气候变化可对社会带来影响，贫困老弱的群体往往受到较大冲击。



早前，瑞士一群银发族妇女获法庭裁定胜诉，逼使政府采取更多行动。她们称自己年纪老迈，较易受到气候变化引发的热浪所影响，这正好说明了气候问题为老弱群体带来的风险。

未来数月，美国料会成为全球的关注焦点。新任政府将会制定政策，并可能一改传统的做法。同时，美国也会继续领导众多创新发展。

话虽如此，亚洲同样是世界新秩序的关键。首先，亚洲占全球人口的59%。尽管中国及日本的人口持续减少，联合国预测印度的人口增长趋势应会延续至2060年。根据彭博行业研究，亚洲亦在更多行业中展现竞争力。中国于2030年前料将主导多个领域，包括半导体封装、无人机、液化天然气运输船、高铁、

电动车、锂电池、太阳能板及石墨烯市场。日本早已是科技及先进制造业的霸主，而印度则计划大幅提高制造业占国内生产总值比例。不过，考虑到美国的关税政策或会损害出口，中国政府现正尝试刺激国内消费，以作为主要的增长动力。有鉴于此，我们的亚洲主题侧重于专注提高股东回报的本地龙头及企业。

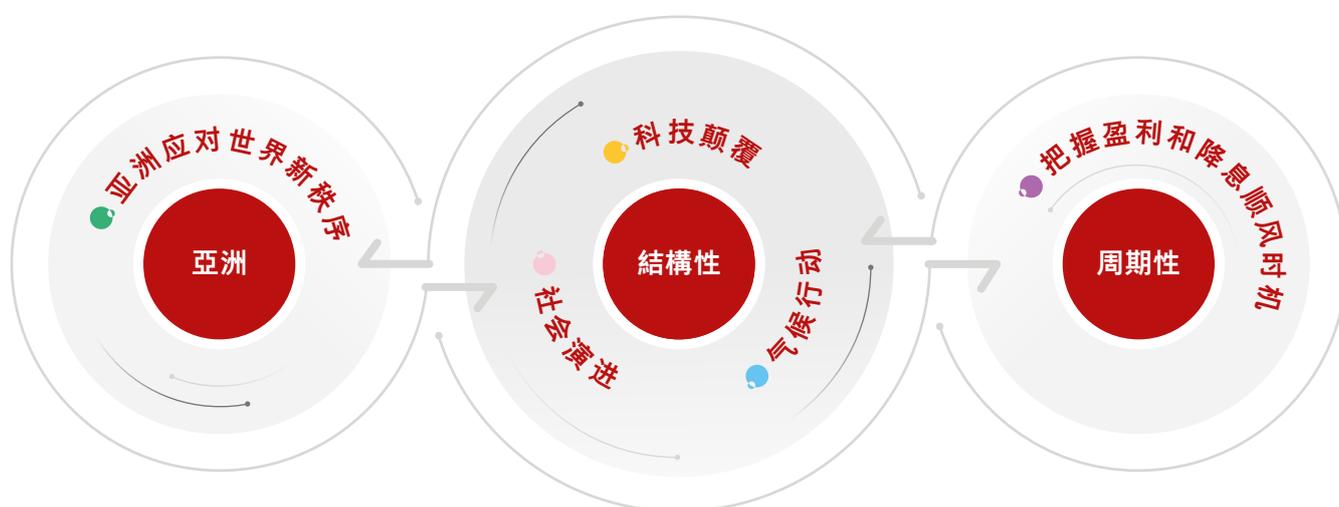
一如以往，我们加入了较短期的周期性投资元素，借此丰富主题投资机会组合。我们继续将美国视为最吸引的股票市场，原因是该国维持强韧的增长，而且可能减税及放宽监管。我们相信，再工业化趋势有望延续，美国的金融状况及消费者需求亦反映企业充满活力。为了把握债券投资机会，我们已加入“主动型债券策略发掘收入”的主题。然而，信贷利差

偏窄，加上利率预测也许有变，我们认为现时需要采取主动的投资方针。

我们希望上述主题能够引起投资者的兴趣，或有关特定投资机遇的讨论，至少能够助您形成对某个板块或市场的看法。事实上，股票分析师及策略师均日益倾向从主题角度思考，较少

依赖相对随意的板块或地区分类方式。毕竟，不少电讯公司都与科技公司非常相似，而瑞士、西班牙或南韩的众多大型企业也只经营极少的本地业务。由此可见，从主题投资的角度出发，展开跨越国界的分析，有助投资者拓阔视野和发掘沧海遗珠。

我们的重大趋势及精选主题



环球精选主题

亚洲	结构性			周期性
<ul style="list-style-type: none"> ● 亚洲应对世界新秩序 <ul style="list-style-type: none"> ● 亚洲国内行业翘楚 ● 提升亚洲股东回报 ● 印度与东盟崛起 ● 优质亚洲债券 	<ul style="list-style-type: none"> ● 科技颠覆 <ul style="list-style-type: none"> ● 航天与安全 ● 数字基建 ● 自动化与人工智能 ● 新世代医药 	<ul style="list-style-type: none"> ● 气候行动 <ul style="list-style-type: none"> ● 能源转型 ● 生物多样性及循环经济 	<ul style="list-style-type: none"> ● 社会演进 <ul style="list-style-type: none"> ● 社会赋权与健康 ● 银发经济与人口 	<ul style="list-style-type: none"> ● 把握盈利和降息顺风时机 <ul style="list-style-type: none"> ● 美国新动能 ● 北美再工业化 ● 主动型债券策略发掘收入





亚洲应对 世界新秩序

主要投资趋势

在美国大选结束后，地缘政治局势迅速变化。印度及东盟的内需增长动力强劲，加上中国扩大刺激政策，亚洲料于2025年延续稳定的经济增长。我们预测，于2025年，亚洲(日本以外)的国内生产总值增长维持强韧，达到4.4%，远高于全球平均增长率的2.6%(截至2024年12月13日)。美国新任政府下的贸易前景欠明朗，中国或于2025年加推刺激政策，以缓和外围不利因素的影响。

我们的四个精选主题

- 1 亚洲国内行业翘楚
- 2 提升亚洲股东回报
- 3 印度与东盟崛起
- 4 优质亚洲债券

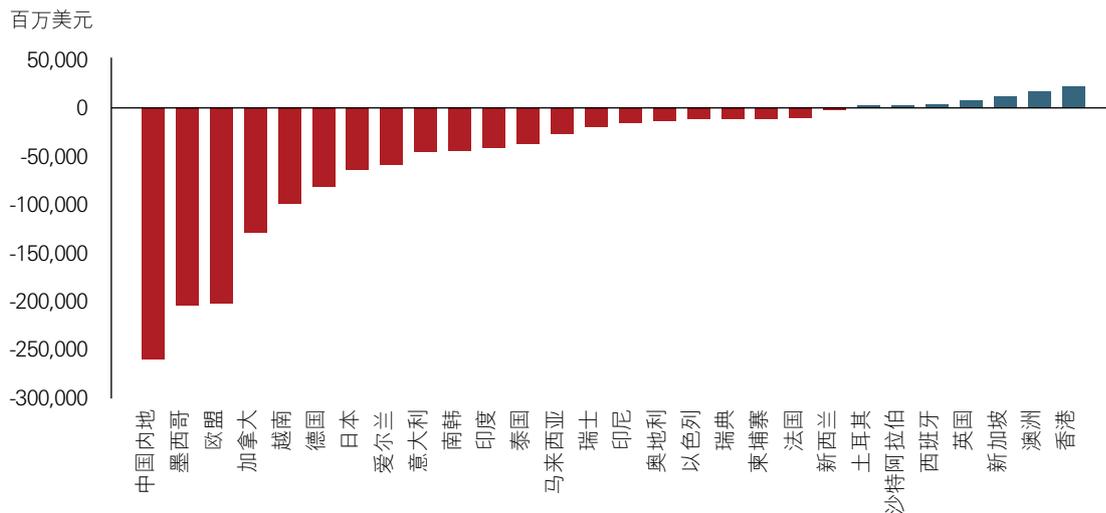
印度及东盟继续获得众多结构性利好因素支持，包括年轻的人口结构、中产阶级消费者增加、大量国内外投资流入，以及科技迅速发展。

我们估计，关税不利因素对中国及亚洲资产风险情绪的影响，可能超过对实际盈利的冲击。除了重视科技及出口的南韩及台湾市场外，大多数亚洲股票市场均是由本地盈利所主导，出口业务的影响普遍较小。在中国内地，出口收益仅占在岸A股市场总收益约10%。我们的研究显示，一旦美国对中国进口产品征收的关税增加10%，沪深300指数的纯利只会减少0.5个百分点，原因是中国A股企业的出口收益有限(截至2024年12月13日)。

更重要的是，在2018年，特朗普的首个总统任期内，因应中美贸易冲突升级，中国及其他亚洲国家积极采取政策措施，以减低美国提高关税的影响。自2018年起，多间中国企业尝试将供应链分散到亚洲各国，他们在越南、马来西亚、印尼及泰国建立海外生产厂房，借此避开更高的关税、减低劳工成本及增强供应链安全性。北京已减低对美国市场的贸易依赖，现时美国市场占中国整体出口的比例从2018年的19%下降至只有15%。从2017年至今，中国占美国整体进口比例亦从高峰期的21.6%下跌至13.9%(资料来源：汇丰环球私人银行截至2024年12月13日)。

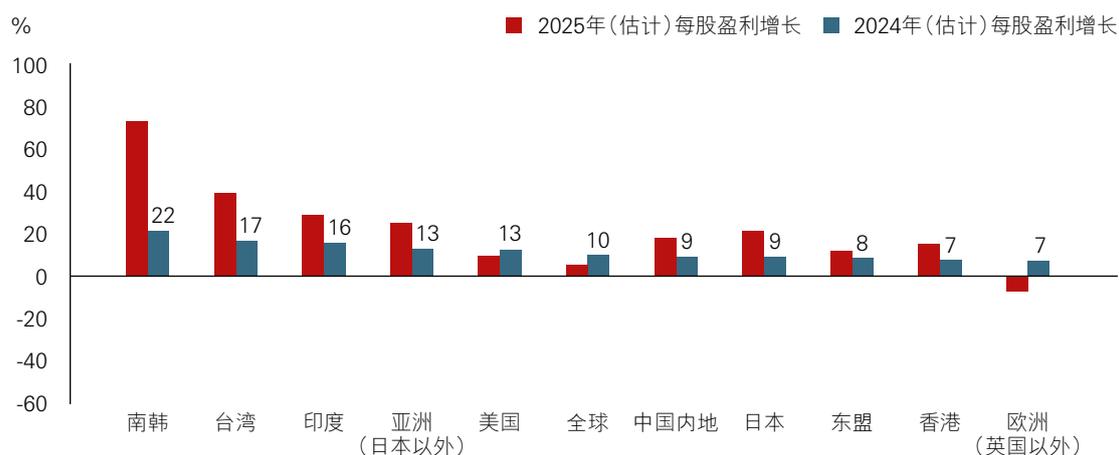
根据彼得森国际经济研究所的资料，截至2023年底，美国对中国货品的平均关税税率

美国对中国内地、墨西哥、欧盟及加拿大存在巨大的贸易逆差，但对香港及新加坡却存在贸易顺差



资料来源：彭博信息、LSEG Datastream、汇丰环球私人银行(截至2024年12月13日)。

2025年的亚洲盈利增长依然领先全球同侪



资料来源：彭博信息、汇丰环球私人银行(截至2024年12月13日)。过去表现并非未来表现的可靠指标。

为19.3%，远高于2018年初两国贸易紧张升级前的3.1%。于特朗普1.0时期，美国曾经对约3,500亿美元的中国进口产品加征关税，驱使中国采取反击措施，上调1,000亿美元美国进口货品的关税。目前来看，美国候任总统特朗普会否履行竞选承诺，对所有中国产品全面征收60%关税，仍是未知之数。参考他在首届任期增加关税的做法，我们相信未来美国的提高关税措施应会针对与该国存在最大贸易顺差的国家及地区，包括中国、墨西哥、欧盟及加拿大。关税上升对通胀及消费支出的影响引起广泛关注，我们认为美国新任政府或

会分阶段及针对性地逐步加征关税，而非一刀切地大幅调高关税。

与此同时，中国料将增加刺激政策及支持内需，以减轻外围不利因素的影响。特别是，当局应会扩大财政刺激措施，从而提高国内消费。我们相信，美国对技术出口施加额外的关税及限制，将会成为加快中国科技自立自强的外部催化剂。面对贸易不明朗因素及关税问题，中国及亚洲的政策制定者应会做好充分准备。预期他们将推出更多有效的应对政策，全力推动内需增长。

考虑到美国的贸易政策及关税增添不明朗因素，我们推出**亚洲国内行业翘楚**的全新精选主题，聚焦于国内的行业霸主。受惠于强韧的内需增长动力，加上与美国的贸易业务有限，该类企业能够抵御关税风险。在我们持偏高比重的日本、印度及新加坡股票市场中，本地增长龙头能够带来超额回报良机。我们利用**印度与东盟崛起**主题把握机会，该项主题较专注于国内消费趋势。近日印度股市回落，投资者迎来吸引的增持机会。当地的市场继续受到多项因素支持，包括2025年的估计盈利增长率高达16%（截至2024年12月13日）、股权收益率强劲及国内投资者的大量资金涌入。

在东盟各国中，我们看好新加坡股市的前景，原因是该国与美国的贸易逆差不大，抵御关税风险的能力高于区内其他国家，股息收益率更高达4%以上。另外，日本的通货再膨胀趋势持续，而且薪酬水平飙升，亦利好国内消费品企业。在抵御关税风险时，强韧的亚洲领先企业应可充当相对安全的避风港，预期表现能够超越依赖与美国市场贸易的出口商。

我们相信，关税不利因素将会推动亚洲的区内贸易及投资，为具备全球竞争力的高端制造业霸主创造增长机遇。未来数月，主营区内贸易及跨境投资的亚洲公司应较占优势，可更有效地抵御贸易不明朗因素。在中国内地、香港及日本，当地的领先企业具备强大的竞争力，盈利潜力也高于行业平均水平，形成吸引的机遇。

展望2025年，我们对亚洲的优质企业感到乐观，该公司派发较高的股息及增加股份回购，以改善股权收益率。在新推出的**提升亚洲股东回报**主题下，我们投资于符合上述条件及素质优越的企业，借此赚取高防守力及强韧的股票回报。

新加坡及印尼的股息收益率为4.2%，香港及马来西亚的股息收益率为3.9%，较MSCI发达市场指数的1.8%更加吸引。市场普遍预测，在本年度至2025年间，亚洲（日本以外）市场的股权收益率将由11.5%升至12%（截至2024年12月13日）。

虽然我们对中国股票持中性观点，但我们依然留意到中国政府扩大刺激政策的大赢家。我们偏向投资于中国的互联网股、股息较高的优质国有企业、特定的国内旅游公司及强韧的消费品龙头，该类企业能够受惠于推动国内消费的支持政策。

最后，联储局进一步减息应为亚洲央行下调利率创造更多空间，有利区内的优质债券。为了把握亚洲信贷市场的最佳机遇，我们的**优质亚洲债券**主题继续聚焦于亚洲美元投资级别企业债券、亚洲金融企业、印度及印尼本币债券、印尼美元优质准主权投资级别债券、个别澳门博彩债券，以及中国科技、传媒及电信发行机构。



1 亚洲国内行业翘楚

概览

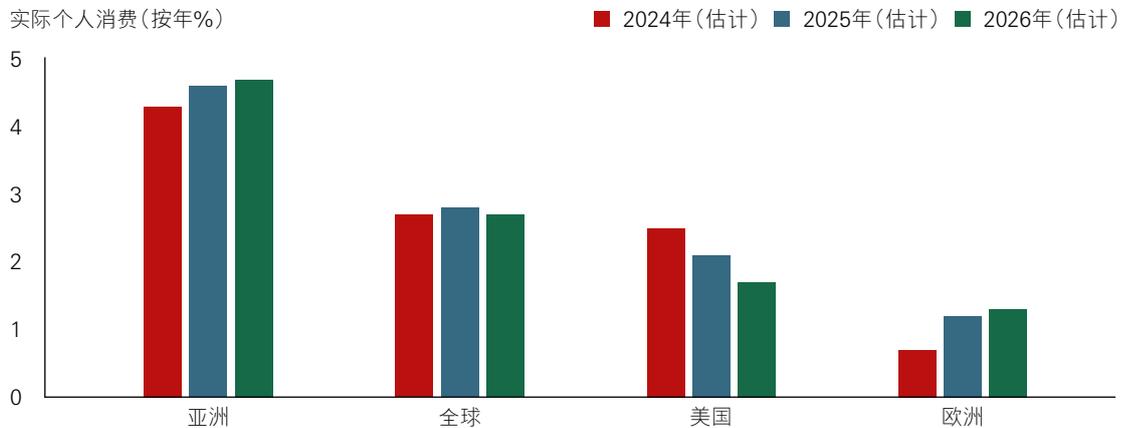
- 在特朗普大胜后，亚洲国内领先企业及主营区内贸易的公司将较具优势，可以应付未来出现的潜在贸易不明朗因素。
- 面对贸易不明朗因素，中国内地、香港及日本的本地增长龙头应能成为避风港，这些企业的表现料会领先专注于美国市场的出口商，进而提供吸引的超额回报机会。随着亚洲地区融合，经营大量区内贸易业务的公司亦将处于较有利的位置。

- 我们所发掘的公司均是在各自所属的国内板块及/或非美国出口市场行业翘楚，这些公司具备竞争优势，而且应可凭定价能力将最少一部分的关税负担转嫁消费者，从而更有效地保障利润率。

投资机会

- 在亚洲，我们看好表现强韧的国内行业翘楚，预期这些公司的表现将超越专注于美国市场的出口商。在特朗普政府的管治下，该公司应能成为抵抗贸易不明朗因素及关税风险的避风港。

预期亚洲国内消费支出加快，增长速度远超全球同侪



资料来源：汇丰环球私人银行(截至2024年12月13日)。预测可能出现变化。

- 我们倾向投资于中国内地及香港的优质行业龙头，这类公司有望受惠于推动消费的更多刺激政策，例子包括质素较高的互联网股、本地的个别旅游公司及本地的主要消费品公司。
- 在日本，部分消费品巨企的大部分收益来自国内及其他亚洲市场，因此较少受到美国可能实施贸易关税所影响。
- 关税不利因素应会推动亚洲的区内贸易及投资，为积极参与亚洲地区融合的企业创造增长机遇。

为何是现在？

- 特朗普当选引发的贸易不明朗因素应有利于亚洲国内行业翘楚，原因是该类公司的表现料将超越专注于美国市场的出口商。
- 为了带动内需增长，中国政府推出更多刺激政策，使国内的互联网及消费品龙头受惠。



2 提升亚洲股东回报

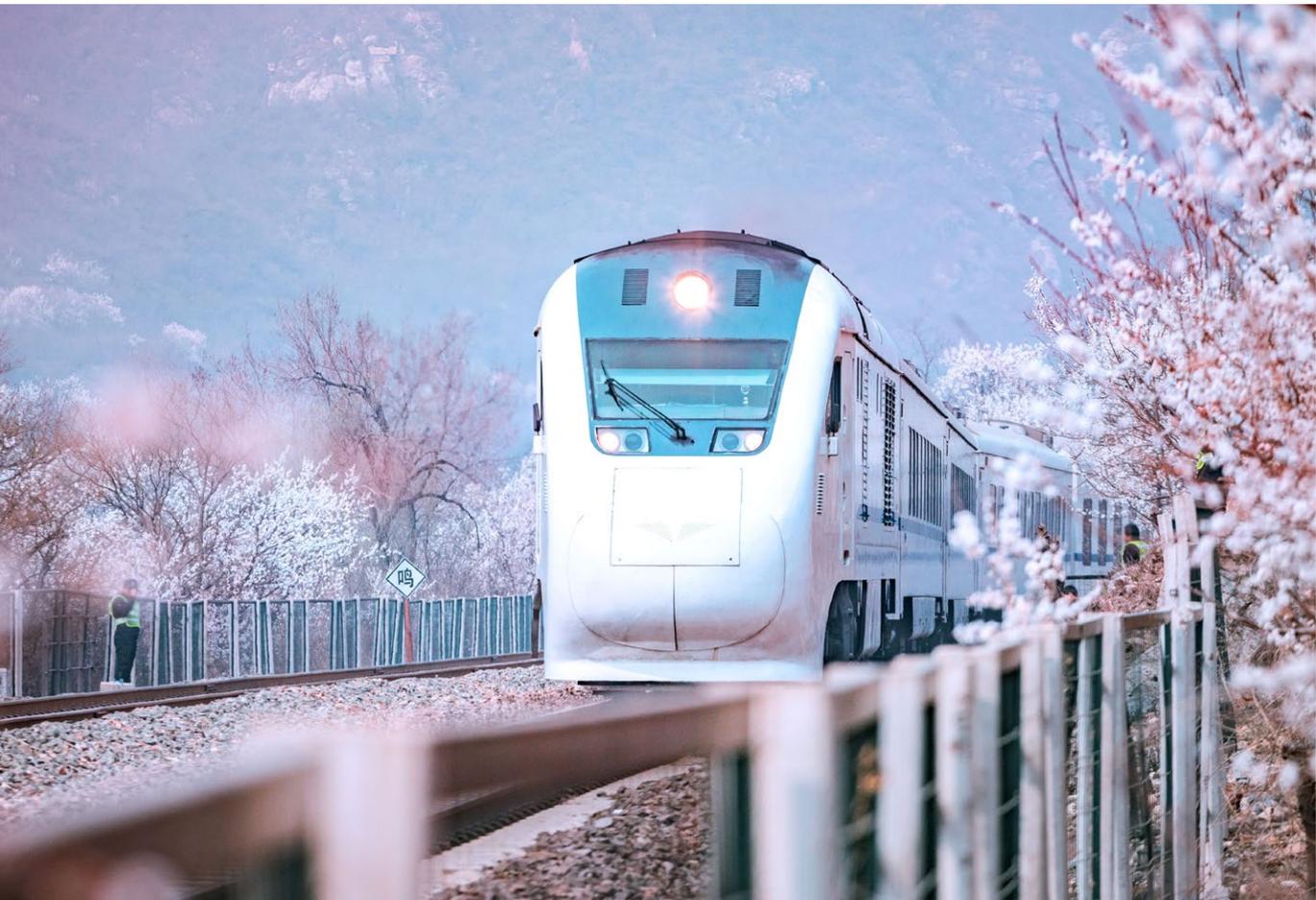
概览

- 改善股东回报已经成为亚洲市场的热门话题，并获得投资者重视。我们发现，更多区内企业正在提高股息及回购股份。
- 于2025年，预料亚洲市场的股权收益率将有所上升，当中以台湾的增长最高(17%)，其次是印度(15%)，然后是东盟(12%)及中国内地(11%)。

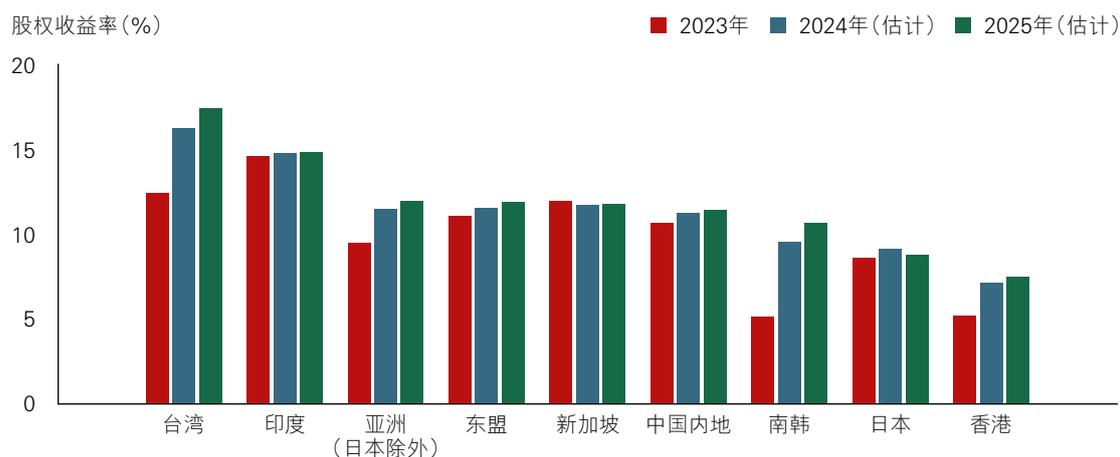
- 全球踏入减息周期，个别企业的股息高于同侪，而且能够在未来增加派息，应能获得投资者青睐。

投资机会

- 于2025年及2026年，预期亚洲地区的实际国内生产总值增长率将维持于约4.4%，因此我们专注于股息增长强劲的市场及企业。于2025年，台湾的股息增长率率达11.8%，领先日本的8.8%。在亚洲(日本以外)市场，



于2024年及2025年，亚洲市场(包括日本)料会迎来股权收益率增长



资料来源：彭博信息、汇丰环球私人银行(截至2024年12月13日)。预测可能出现变化。

预计来年的股息增长率将达7.3%(资料来源：汇丰环球私人银行截至2024年12月13日)。

- 不少亚太区股票市场的股息收益率具备吸引力，包括印尼及新加坡(约4.2%)、马来西亚及香港(约3.9%)，以及澳洲(约3.8%)，高于MSCI全球指数的1.8%(资料来源：汇丰环球私人银行截至2024年12月13日)。
- 股份回购的增长步伐打破纪录，特别是于日本、中国内地及香港市场。更多日本公司提高资金运用效率，同时估值偏低的香港企业正在回购股份。在中国内地方面，中国人民银行开始为商业银行推出专项再贷款计划，以便上市企业及主要股东回购股份。另外，企业推行管治改革措施，亦有助提升股东回报。

- 长远而言，股息收入是总回报的重要来源。过去20年，股息收入占MSCI亚太地区(除日本)指数总回报的约一半。

- 投资机会：推行企业管治改革的日本公司、南韩企业及中国的优质国企、估值偏低及派息较高的香港市场企业、高股息的东盟及澳洲公司，以及具有充足资金回购更多股份的企业。

为何是现在？

- 未来数月，多间亚洲央行有望进一步减息，包括中国内地、印度、南韩、香港、印尼及菲律宾的央行，唯一例外的是日本央行。预期股息收益率与债券收益率之间的差距扩大，股息收入将有更大的吸引力。
- 在不明朗时期，投资者寻求稳定的收入回报，他们将倾向留意股息较高的企业。

3 印度与东盟崛起

概览

- 印度及东盟的崛起获得众多结构性利好因素支持，包括年轻的人口结构、中产消费者增加、大量外国及本地私人投资及科技迅速发展。上述情况有利多个行业，包括金融、消费品、房地产、基建及通讯服务板块。
- 未来数年，印度及东盟经济体料将迎来强劲增长。我们预测，2025年的印度经济增长率达到6.7%，而东盟六国的国内生产总值平均增长率则为4.8%，高于全球增长率的2.6%（资料来源：汇丰环球私人银行截至2024年12月13日）。

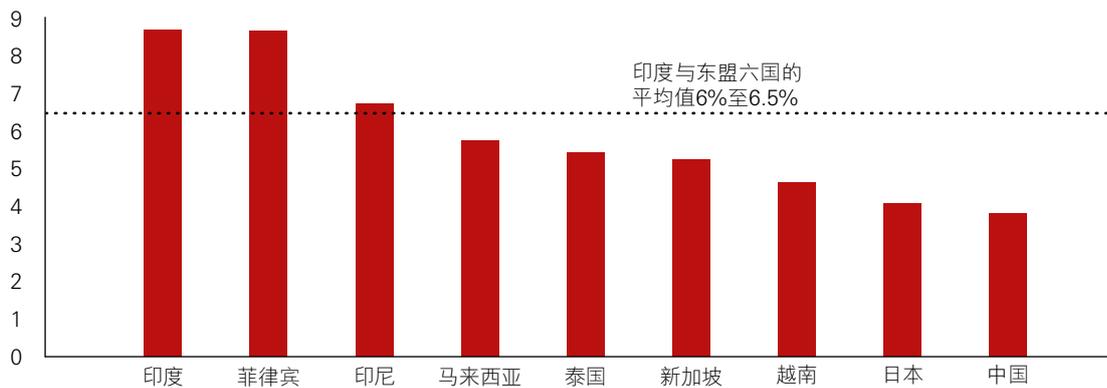
- 假如美国候任总统特朗普选择征收贸易关税，区内经济将面对不利因素。然而，我们现时预期有关情况不太可能发生，并相信以国内市场为主导及防守力较高的国家能够维持出色表现。

投资机会

- 印度的经济增长受到公共基建投资及家庭投资增加所支持。制造业仍然占据重要的地位，强韧的服务业亦不遑多让。同时，稳健的基本因素及利好的政策环境支持印度股票的长期走势。我们看好大市值股多于中小市值股，并倾向投资于金融、非必需消费品及工业板块。

于2023年至2026年，预计印度及东盟经济体的人均国内生产总值平均增长率约为6.5%

人均国内生产总值(名义，以美元计)，复合年增长率%(2023年至2026年)



资料来源：CEIC、汇丰环球私人银行(截至2024年12月13日)。预测可能出现变化。

- 在债券投资方面，我们对印度的本币债券抱有信心。由于印度储备银行可能减息，该类资产获纳入指数后，持续吸引大量资金流入，而且供应量偏低。预期印尼银行将延续宽松周期，我们倾向投资于印尼本币债券及优质的准主权债券。
- 在东盟市场中，与人工智能技术出口有密切联系的国家(即新加坡、马来西亚)应能受惠于持续的科技上升周期。考虑到新加坡的利率较低、估值合理及股息收益率吸引，我们认为当地市场能够领先区内同侪。
- 我们亦对印度及东盟的长期消费前景感到乐观。印度及东盟的个人收入增长稳健、

中产阶级人口增加，加上通胀缓和，有利区内消费者的消费能力。

为何是现在？

- 近日印度股市回落，是投资者增加配置的良机。企业录得两位数盈利增长、强劲的股权收益率及来自国内投资者的大量资金流入，继续为市场带来支持。
- 美国加征关税可能触发市场波动，我们看好新加坡股票，原因是该国与美国存在贸易逆差，故此防守力应高于同侪。



4 优质亚洲债券

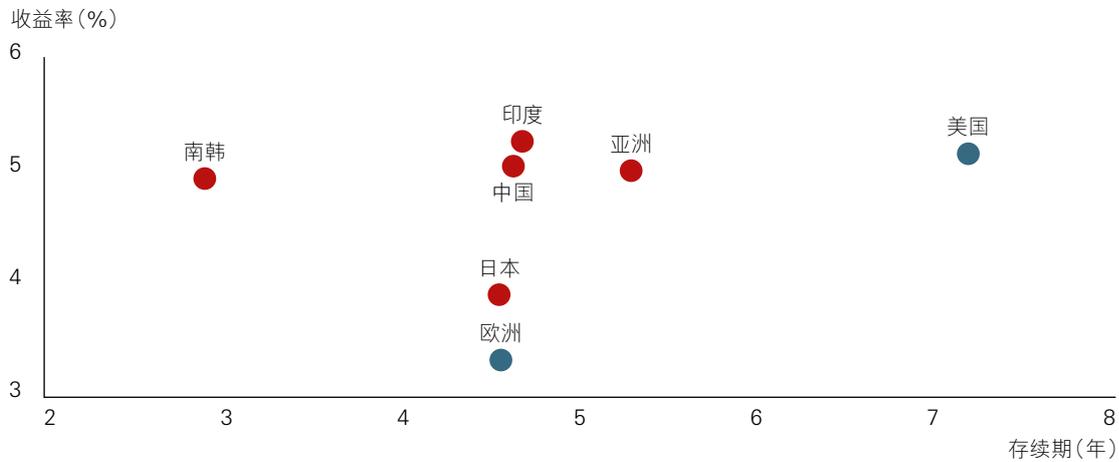
概览

- 亚洲债券的利好因素包括正面的宏观环境、中国内地持续推出政策支持及全球货币宽松周期。我们预测，2025年的美国国债长期收益率将有下降空间，应能有利债券回报。
- 相比起其他债券工具，亚洲债券素来回报较高、波幅较低。于最近的市场抛售潮中，信贷利差维持强韧。透过亚洲债券配置，投资者可享分散投资的好处。

投资机会

- 日本终于结束零利率政策，加上经济状况好转及企业文化改善，亚洲信贷投资者倾向买入日本投资级别债券，以便分散投资。我们倾向投资于个别日本投资级别企业及金融债券。
- 我们看好澳洲优质企业发行的中存续期投资级别债券。市场较青睐优质发行机构，包括知名的大宗商品制造商、服务企业及资本充足的银行。

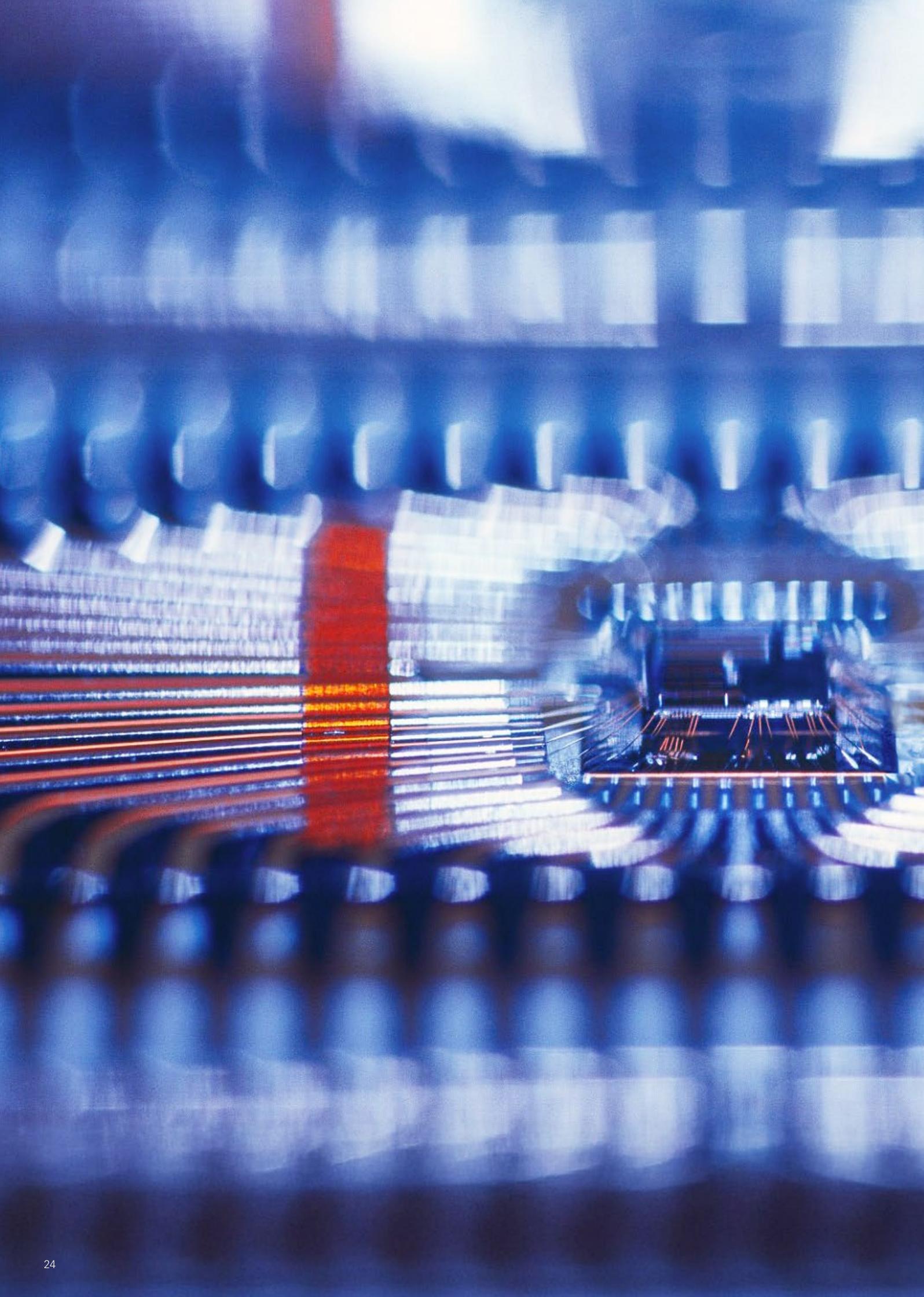
亚洲投资级别信贷的收益率/存续期状况较全球同侪吸引

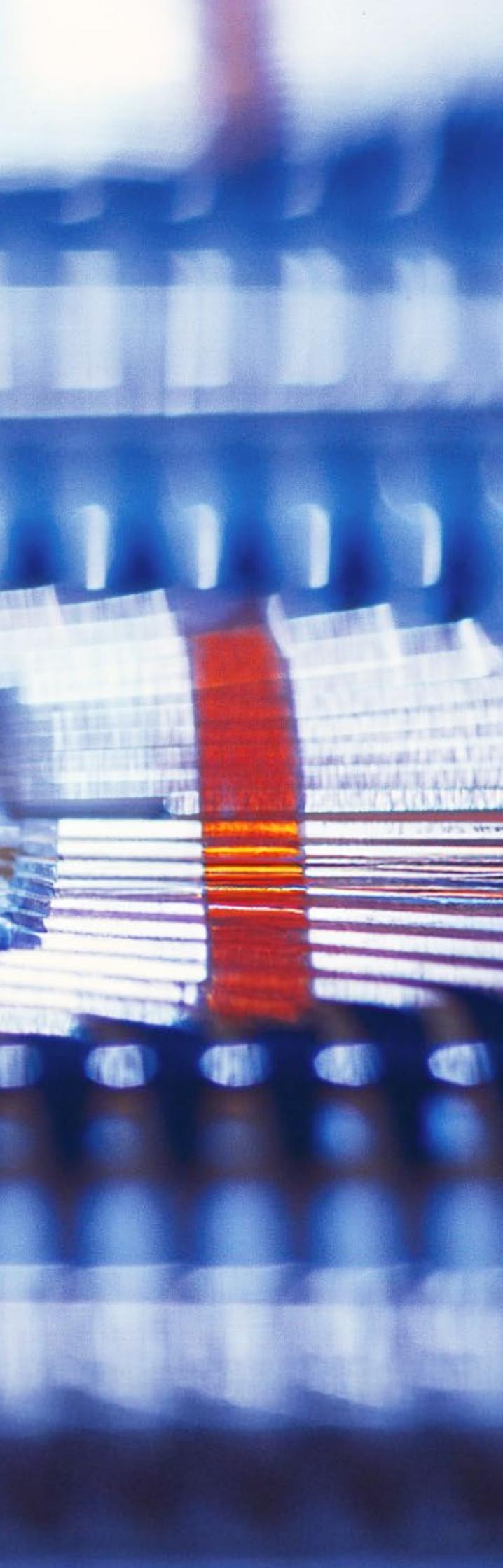


资料来源：彭博信息、汇丰环球私人银行(截至2024年12月13日)。
注：上图采用彭博巴克莱的各大市场投资级别评级指数，以供说明之用。



- 在中国改变政策后，投资者的情绪有所改善，我们继续精心挑选及专心投资于优质的中国发行机构。澳门赌场营运商的基本因素强劲，支持博彩板块的表现。同时，中国的科技、传媒及电信公司拥有稳健的财务状况及可观的现金流。我们相信，中国的房地产板块需要更多支援措施，才能稳定发展，因此我们对内房企业维持审慎态度。
 - 我们看好亚洲的金融企业债券。除了日本的银行票据外，我们对澳洲、新加坡及泰国的银行票据看高一线，原因是宏观环境维持有利，而且各大市场的银行均维持着良好的资本充足率。
 - 我们增持印度和印尼本币债务。在东南亚方面，我们倾向投资于以美元结算的印尼准主权投资级别债券。印尼的经济大幅增长，债券收益率显著上升，对该类资产构成利好因素。
- 为何是现在？**
- 在联储局改变立场后，亚太区央行纷纷放宽政策，包括澳洲及南韩央行。我们预期，中国人民银行将进一步下调政策利率。现在正是投资亚洲优质债券的合适时机，以便锁定仍然吸引的整体收益率。
 - 亚洲维持强劲的周期性增长动力，而且中国的成长动力持续增强，最近的采购经理指数更重返扩张范围。





科技颠覆

主要投资趋势

即使我们订立了容易理解的规则或规定，用作控制某项程序及系统的潜在结果，而且风险已经减低，绝大部分程序及系统仍然存在着无法预测或不确定的因素。混沌理论的核心，是在受到确定性法则支配的系统中，出现看似随机或难以预测的行为。该套理论衍生自数学及力学研究，但现时广泛用于不同范畴，包括赌博、天气，以至行星运动。混沌理论源于蝴蝶效应，而非黑天鹅事件。按照这套理论，看似微不足道的小事能够引发巨大的影响。

我们的四个精选主题

- 1 航天与安全
- 2 数字基建
- 3 自动化与人工智能
- 4 新世代医药

那么，混沌理论与颠覆性技术有何关系呢？

不少重大的颠覆性创造均是由表面上的小事所引起，这个现象通常称为蝴蝶效应，我们每日上下班所用的公共交通系统便是一个例子。下文将会介绍过去十年的数个案例，并说明它们的影响。

我们的首个例子与一项简单的观察有关。研究人员发现，相比起服用其他药物的病人，接受GLP-1激动剂新型药物治疗的糖尿病人BMI数值较低。经过进一步调查后，他们确认该款药物能够减低病人的食欲。在审批部门批准使用该款药物治疗肥胖症后，药物生产商将此转化成商机，取得重大成功。世界卫生组织估计，全球体重超标的人口达到25亿，当中8.5亿人(八分之一)患有肥胖症。换言之，一个简单的观察就能改善数亿人的生活。

接下来，我们将从医疗保健行业转到新鲜刺激的科技领域。全球正在逐步实现费立兹·朗在《大都会》一片中描绘的乌托邦景象，不过现实世界却没有电影来得可怕。过去十年，感应器、材料及软件技术推陈出新，各类产品及服务的自动化应用有所增加。在改革浪潮中，企业纷纷使用人工智能软件，预示着生产力及自主性提升，未来情况将变得更加有趣。人工智能技术已经存在多年，现在却突然引起公

众注意。在先进的大型语言模型(LLM)软件面世后，人工智能的表现迎来重大突破，潜在应用范围远超以往的任何版本，反映人工智能的发展一日千里。

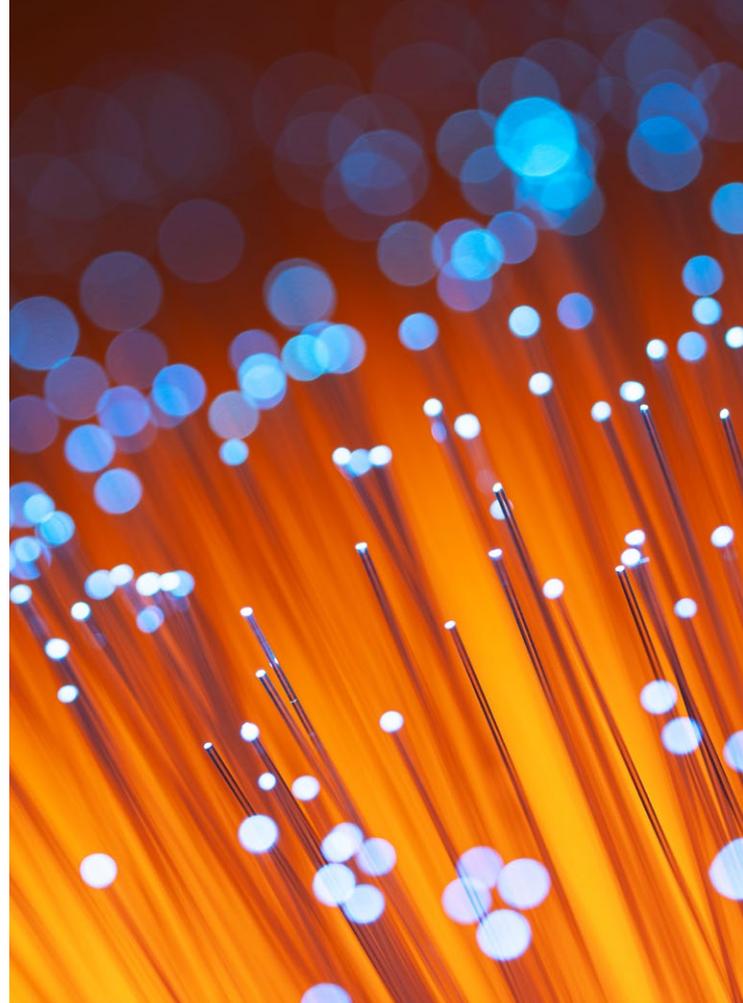
在2024年5月，麦肯锡公司公布最新的全球人工智能调查。报告指出，“65%受访者表示，他们的所属机构经常使用生成式人工智能，较短短十个月前的调查增加接近一倍”。

随着人工智能软件与广泛的服务结合，市场上出现了更强大的产品及服务，包括互联网搜索引擎、聊天机器人，以及用作撰写简报或整合资料的网上大型语言模型。用户将人工智能用于更复杂的情况中，有望带来更明显的好处。尤其是，人工智能软件持续发展，或可创造更多自主产品及服务。部分工厂早已安排自由活动的机器人负责巡逻走廊、楼梯及难以到达的区域，以监察安全及环境表现。

在识别规律方面，人工智能软件亦展现出巨大潜力，经常能够从数据、图像或资讯中发现人类所忽略或无法看到的关联。研究证据显示，在检测患者身上的癌症及癌前组织时，人工智能软件模型的成功率高于人类。为了发现新的突破，我们将类似的技术应用于各类资讯来源，用作分析潜在的候选新药、天气规律及金融市场的随机事件。

当我们为机器装上人工智能“大脑”后，尽管其功能相对简单，也能赋予机器独立行动的自由及基本的智慧。一直以来，航天行业都能快人一步，抢先发现新技术的潜力，例子包括自动驾驶仪、飞行模拟器、电传飞控系统 & 遥距系统监控。该等技术能够提高安全性、改善产品功能、减低成本及/或创造新商机，因此航天行业理所当然地领导着多项新技术发展，包括可重用发射器、材料及涂层发展、全自动飞行器、超高音速引擎及太空旅行等。航天行业现正受惠于创新浪潮，监察农作物、天气及海上活动的卫星感应器，以及为偏远岛屿送递药物及信件的无人机均可带来新商机。在贸易及地缘政治不明朗因素下，社会加倍关注全球供应链的脆弱性，并留意到有必要发展关键产业的本地技术能力及产能，以保障地区及国家利益。建立强大的航天产业无疑是重要的战略，难怪相关投资再次暴增。

话虽如此，最受大家注意的却往往是较阴暗的领域，而且背后的原因不甚光彩。上文所提到的先进技术均有一个共通的弱点或“死穴”，那就是负责操作、给予指令和控制运行的软件。假如不法份子发现软件本身存在的问题，他们便可肆意利用漏洞进行勒索、敲诈受害人、偷取资料、作出破坏或造成严重损失。网络犯罪存在不同的形式和目的，例子包括



封锁电脑直至受害人支付赎金、偷取个人或企业数据，以至破坏敌对国家的数字及实体基建。不少软件供应商都会定期推出软件更新，填补已知的漏洞，借此打击恶意软件、间谍软件、电脑病毒及众多网络威胁。在全球数字化浪潮下，我们面对的威胁有增无减，专门的网络保安行业应运而生，主力提供针对该类威胁的软件工具。

创新发展促进全球数字互联，用户可以结合人工智能软件及感应器，以监察及控制各类活动。这个情况并非反乌托邦式的想象，而是逐渐变成现实。随着传统产业转型成新兴行业，我们应能获得无数好处及机遇。

1 航天与安全

概览

- 航天企业的飞机、相关产品及服务需求持续上升，各种大型订单蜂拥而至，使得制造商的订单积压增加。
- 最近，多间私人企业将平民送上太空，而且可重用宇宙飞船成功着陆，为太空经济创造吸引的新机遇。
- 稳定的政府合约是航天行业的基础，而主要国家的相关政府合约按年递增。
- 市场对数据及互连能力的需求上升，为小型卫星行业的增长提供重大支持。

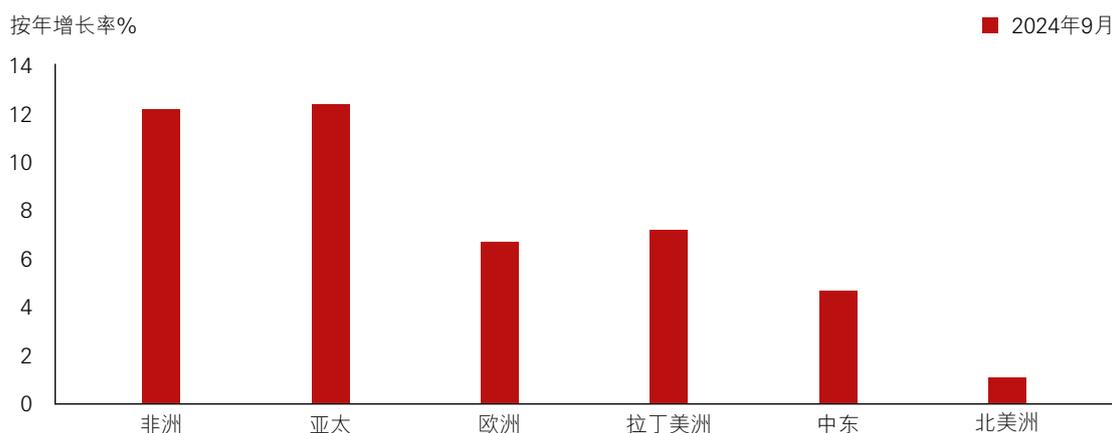
- 地缘政治网络攻击问题引起关注，航天公司在保障主权利益方面扮演关键角色。

投资机会

- 行业需求上升，飞机、宇宙飞船、卫星制造商、航天服务商及网络防御公司迎来机遇。
- 根据国际航空运输协会的数据，航班数量持续增加，2024年9月的全球客运收益公里（RPK）按年增长7.1%，领先疫情前水平，导致飞机需求日益殷切。



客运收益公里持续上升



资料来源：国际航空运输协会、汇丰环球私人银行(截至2024年12月13日)。

- 于2023年发射的一众宇宙飞船中，小型卫星占97%。过去六年，小型卫星的发射数目增加7倍(资料来源：Bryce Tech的小型卫星统计报告，2024年)。
- 政府及公营机构亦为航天公司带来稳定、可靠及持续增长的收入来源，网络防御服务的占比持续增加。
- 依赖更大型、迅速及低延迟数据传输的企业同样有望受惠于此项趋势。

为何是现在？

- 航天科技的最新发展推动市场对太空经济重燃兴趣，私人企业的太空飞行项目迅速增加。
- 航班及航空旅游需求上升，使得航天制造商的交付量及订单量增加，企业或须多年时间才能解决积压的订单。
- 全球链接装置增加，刺激数据需求上升。企业纷纷尝试透过私人的低地球轨道卫星解决方案满足需求，导致竞争加剧。

2 数字基建

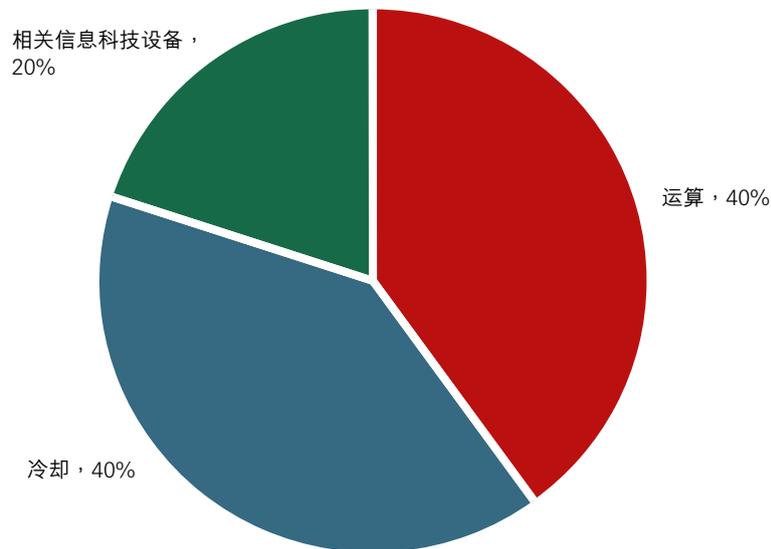
概览

- 因应前景改善，企业提高资本支出预算，加上对资源要求较高的人工智能需求急升，带动数据中心、云端需求、网络保安及冷却系统需求增加。
- P&S Intelligence 的报告预测，于2023年至2030年间，数据中心市场规模将由约3,020亿美元增加至约6,220亿美元，复合年增长率超过10.5%。
- 人工智能的运作需要大量能源及运算力，因此人工智能需求将对数据中心、云端及相关服务产生重大影响。

投资机会

- 在企业加强审慎理财过后，传统云端服务及人工智能相关云端服务需求有所上升。
- 由于数据使用量增加，传统云端及人工智能相关需求上升，推动云端服务器及相关硬件制造商需求增长。
- 在较落后的地区，数据中心同样迅速发展。汇丰预测，东盟地区的互联网数据中心需求将由现时的1.3吉瓦增加至2030年的6.5吉瓦。

数据中心成本分析

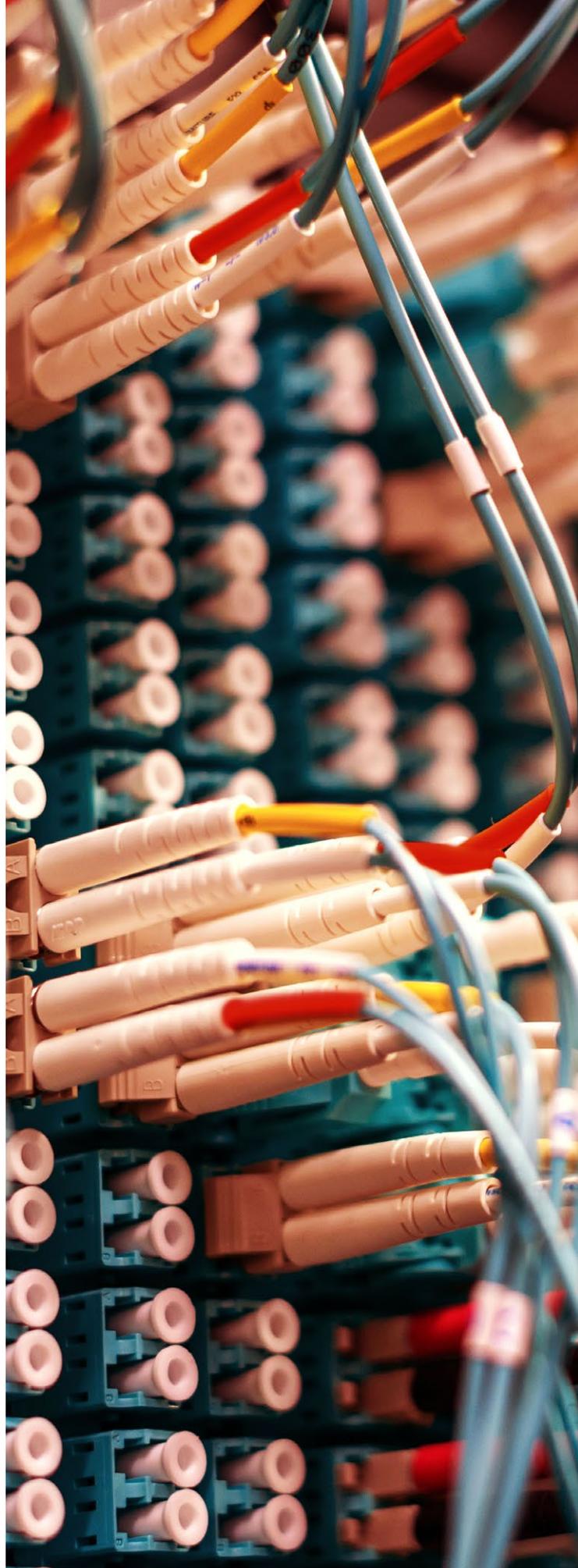


资料来源：国际能源署、汇丰环球私人银行数据截至2023年。

- 冷却系统是数字基建的主要部分，现已占数据中心成本的40%。能源使用量上升，同时服务器机架密度增加，企业将需要更多功能更强的冷却系统。

为何是现在？

- 企业的经济前景改善，盈利预测上升，而且最近美国举行大选后，可能实施减税措施及放宽反垄断法，导致各个行业的数字资本支出增加。
- 人工智能兴起后，各行各业均对人工智能产生需求。愿意使用新工具的企业将较有可能取得成功，近月各大企业纷纷规划高达数十亿美元的人工智能资本支出。
- 随着更多功能强大的人工智能工具面世，人们可以更容易行善或作恶，企业将需提升网络安全开支，并应对不断变化的网络攻击。



3 自动化与人工智能

概览

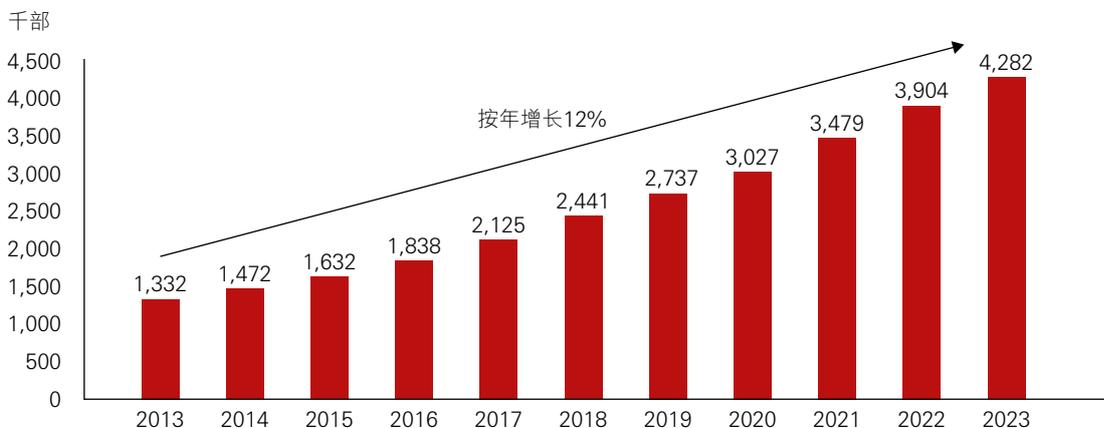
- 过去两年，人工智能软件迎来重大发展，而且商业用途与日俱增。
- 高技术劳工短缺、生产力提升、服务扩张(24/7)及新的商用机会出现，形成人工智能应用发展的推动力。
- 机器日益智能化，可以完成更复杂的工作，有助提高产品及服务水平。

- 于2023年，新安装的工业机器人数量达到541,000台，运行中的工业机器人总数接近430万台(资料来源：国际机器人联盟，2024年)。
- 全自动机械的发展潜力最大。

投资机会

- 机器的成本及能力限制工厂全面自动化，不过近年的软件及硬件发展提供了可行的方案。

全球运行中的工业机器人数量



资料来源：《2024年世界机器人报告》、汇丰环球私人银行(截至2024年12月13日)。



- 自动化产品及服务能够稳定及顺畅地提供不受干扰的服务，进而提高生产力、质素及可靠性。
- 医疗保健板块早已在多个领域上受惠，包括手术机器人、高速筛查及扫描分析，而人工智能更可用作改善诊断分析、支持医生、监察病情和追踪疾病。
- 金融服务业将人工智能软件用于多个领域上，包括精密复杂的聊天机械人、身份验证、保险风险评估、银行账户及信用卡申请，以及交易监控。
- 众多发达市场利用全球定位系统控制拖拉机及收割机，并使用卫星数据、无人机及人工智能技术管理土壤及农作物，从而实现农业自动化。

为何是现在？

- 融合最新一代的人工智能软件及相关硬件后，产品及服务质素将大幅提升。
- 劳工短缺及成本上升正推动新一轮的自动化投资，潜在投资回报变得更加吸引。
- 5G、电缆及低地球轨道卫星网络推出后，显著提高了数据容量并减少延迟。

4 新世代医药



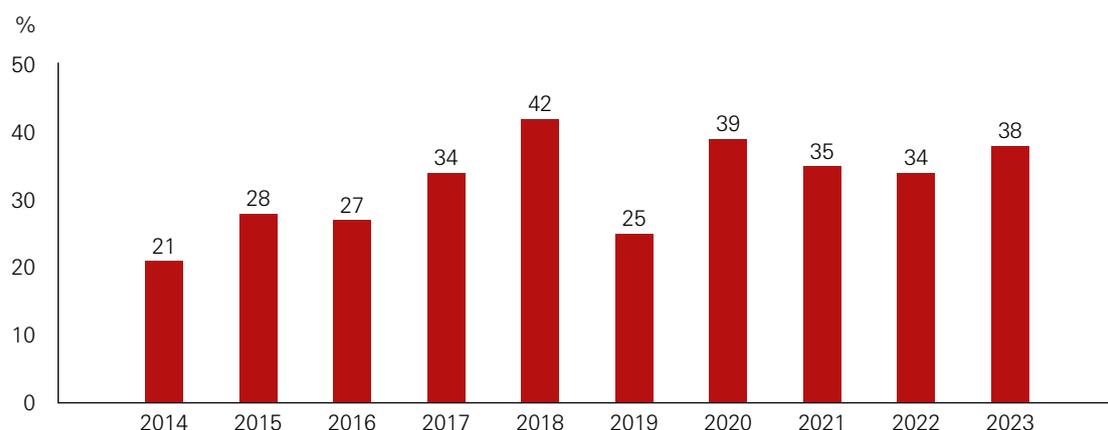
概览

- 于2024年，全球生物制药销售额料达1.2万亿美元，生物科技公司往往是新药的主要创新者。
- 标靶药或个人化药物能够提高治疗效果及减少副作用，成本亦往往较低。
- 新一代的生物制药适用于尚未解决的临床状况，包括肥胖、肝炎、血友病及癌症，有时更能治愈上述疾病。
- 在多项重要的结构性增长动力支持下，价值达3,500亿美元的消费者健康市场应能受惠。

投资机会

- 针对性较强的药物(包括干细胞及单株抗体药物)的治疗成效通常较好、副作用较少，而且终生治疗成本一般较低。
- 多项先进技术陆续推出市场，包括mRNA癌症疫苗，以及细胞、基因及干细胞疗法。
- 去年，在美国食品药品监督管理局批准的新分子实体中，个人化药物占38%，而且比例日益上升(资料来源：Statista截至2024年12月13日)。
- 精密的软件、高速筛查及测试能够加快检测及开发流程。

个人化药物占美国食品药品监督管理局批准的新分子实体比例



资料来源：Statista、汇丰环球私人银行(截至2024年12月13日)。

- 个别药物成为孤儿药后，能够带来更多商业利益，有助减低开发风险。
 - 企业展开重组及积极增强产品管道，授权及并购活动持续增加。
 - 人工智能方案(例如AlphaFold及图像筛查)能够识别数以百万计的潜在新药及治疗目标，同时利用大型复杂的数据发掘医疗保健趋势。
 - 在新冠肺炎疫情期间，测试及筛查设施增加，有利疾病的早期诊断及治疗，从而改善治疗成效及减低成本。
 - 患者的意识提高，加上新类型的产品推出，带动医疗保健产品及服务的需求持续增加。
- 为何是现在？**
- 受到人口结构老化及社会趋势影响，医疗保健成本上升，有利符合成本效益的治疗方式。
 - 多项新技术正在进军市场，而且具备庞大的商业潜力，包括基因编辑、CAR-T疗法及mRNA疫苗技术。





气候行动

主要投资趋势

社会对可持续发展或零碳产品及服务的需求形成动力，继续为我们创造不断扩大的投资机会组合。举例来说，最近能源需求较高的人工智能公司宣布订立多项核能交易，反映可持续发展是企业开支的主要推动因素。在企业的开支背后，是客户对可持续发展产品及服务的明确需求。

我们的两个精选主题

- 1 能源转型
- 2 生物多样性及循环经济

在思考对解决方案的要求及需要时，可持续发展是相当明显的考虑因素。每一天，我们的地球及气候环境都面临前所未见的极端天气威胁。我们能够观察及感受到天气规律及自然天时的变化，证据几乎每周都会出现在我们眼前的新闻报导之中。以欧洲为例，当地的水灾极为严重，近日的西班牙更是洪水泛滥。另外，在风暴伯特吹袭后，英国多个主要地区被水淹没。今年夏天，全球亦录得破纪录高温。在美国东南部，飓风米尔顿及海伦妮造成极大损害，加州则出现暴雨及大雪，导致人命伤亡。

由此可见，我们必须采取气候行动，有关措施的需求巨大，而且逐步增长。现时，社会对可持续发展解决方案日益渴求。今年，人工智能技术迎来爆发，不单标志着我们推动未来人类发展及生产力突破的重大时刻，更创造了巨大的能源需求，而消耗能源的企业现正研究零碳排放的解决方案，当中以核能引起最大的关注。近月，核能成为社会的关注议题。为了实现零碳能源策略及满足人工智能的能源需求，主要的人工智能及云端服务企业纷纷宣布与核能供应商合作。企业考虑重启老旧的反应炉，小型模组化反应炉技术吸引广泛讨论。尽管石油、天然气及其他化石燃料也能提供非永续的能源，但在客户的要求下，主要企业都在寻找可持续发展的长期解决方案。于2023年，各国的低碳能源转型投资全线上升，突破1.8万亿美元。话虽如此，我们仍需大幅增加投资。核能再次成为未来可持续发展的选择，为主要能源使用者提高相关投资打开渠道，有助丰富能源组合。

过往数十年，受惠于社会意识提高及有利的政策，可再生能源迅速普及。然而，根据彭博新能源财经的资料，即使现在撤回政策支持，可再生能源依然会在2030年前占发电量的50%。可再生能源应用增加，同样推动了技术进步。这个趋势出现于各个领域，是预测往后发展时必须考虑的因素。展望未来，可持续发展面临的难题不小，惟技术发展将能逐一消除该等障碍。锂离子电池便是一个例子，这类产品是手机、手提电脑、电动车及电网储能的重要部分，而根据彭博新能源财经的资料，在2010年至2023年，锂离子电池的每千瓦时成本下跌90%，自2017年后的价格亦减少一半。

小型模组化核能反应炉是另一项开发中的技术，有望大幅加快可持续发展进程。该类反应炉的成本效益较高、采用可携式设计、较易管理，而且启动时间较短。能源需求较高的行业希望实现零碳排放，加上无法等待完整的核电厂落成，故此小型模组化反应炉成为了吸引的选择。当中，部分反应炉的副产品为氢气，这种设计受到广泛欢迎。鉴于可持续能源的来源相异，并需要互相连接，能源电网必须进行调整，以适应未来的可持续能源发展。

在讨论可持续发展时，能源通常是公众及投资者的焦点，不过生物多样性问题也正迅速成为投资者关注的领域。

近期晨星的报告指出，过去四年，生物多样性基金的资金流入增加超过五倍，但有关领域依然只是处于起步阶段。与此相比，全球气候基金市场的规模约达5,300亿美元。

有趣的是，该份报告特别提到三类基金，这些基金的投资对象分别是专门减少生物多样性流失风险的企业、提供生物多样性流失解决方案的企业，以及两者兼有。当中，专注发掘解决方案的基金增长最快。公众对生物多样性解决方案产生需求，或许是一个正面的讯号。

就像全球气候一样，生物多样性亦受到人类活动的严重影响及损害。在最近更新的地球生命力指数报告中，野生动植物估计数量较1970年平均下跌73%，可见情况相当严峻。生物多样性流失往往与生物栖息地被摧毁有关，线性经济产生的废物是最大元凶。在此情况下，我们需要推行循环经济解决方案，同时重视自然环境。根据世界经济论坛的估算，自然资本占全球国内生产总值的50%。然而，公众一直将自然环境视为免费资源，未有妥善管理使用的方式，产生过度捕鱼或河流污染问题，损害了未来世代所承继的自然环境价值。自然相关财务披露工作小组已订立一系列的披露建议，以便企业就其有关自然环境的依赖关系、影响、风险及机遇进行评估、报告及展开行动。目前，采用该套建议的企业正在迅速增加。在可持续发展领域中，企业披露的生物多样性资料也能为投资者提供机遇。



1 能源转型

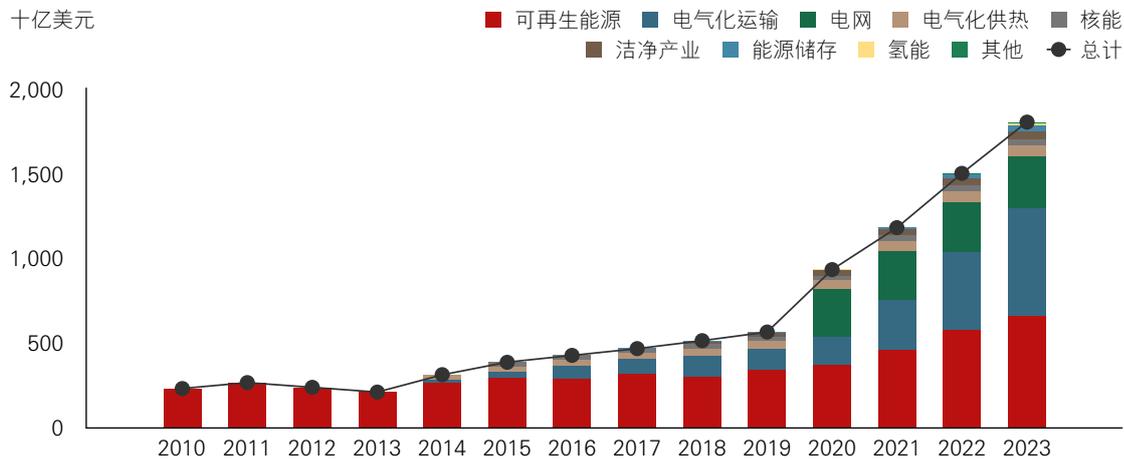
概览

- 能源转型是指全球减少使用可以耗尽的能源，并改用更洁净的可再生能源，以降低环境影响及提高效率。
- 除了可再生的太阳能、风能及生物燃料能源外，能源转型亦会涉及其他较洁净的能源生产方式，例如氢能、核能及更广泛的电气化转型。
- 各国及企业纷纷落实净零排放策略，能源转型正在加快发展，有助推动科技进步、提高能源安全性，以及为能源板块创造新的商业模式。

投资机会

- 如要推动全球在2050年前达成净零排放的目标，我们不单需要作出大量基建投资，更要在能源供需方面开发新的技术。各国政府亦正领导政策框架制定及支持能源解决方案，为私募资本流提供投资机会。
- 单是去年，全球低碳技术及供应链投资额便达到1.8万亿美元，按年增长率高达双位数。据估计，未来六年的投资额需要增长近两倍（即平均达到4.8万亿美元），才能确保全球达成2050年的目标（资料来源：彭博新能源财经截至2024年1月）。

过去数年，利率上升形成不利因素，但全球的能源转型投资持续增加



资料来源：彭博新能源财经、《2024年能源转型投资趋势》(截至2024年1月30日)、汇丰环球私人银行(截至2024年12月13日)。



- 同时，电气化运输及相关基建需求按年扩大36%。随着人工智能技术日益普及，巨大的电力需求将超过现时系统的容量(资料来源：彭博新能源财经截至2024年1月)。

为何是现在？

- 能源转型现已成为空前迫切的问题。全球气温增长超过巴黎协议的1.5°C目标，低碳经济转型是改善环境及经济的必要之举。预期全球发展将带动能源需求上升，各国政府及企业均加快转用更洁净的能源。

- 科技创新不仅有利能源转型，亦会产生新的需求。于第29届气候峰会峰会(COP29)上，美国公布路线图，目标是在2050年前将核能发电量提高两倍。

- 于2023年，可再生能源项目投资额达到6,230亿美元，但在2030年前，可再生能源发电量需要增加近两倍，而且能源效益亦要提高一倍，才能达成气候目标。

2 生物多样性及循环经济

概览

- 地球的生物多样性是人类存亡的关键。我们的社会、生活及经济依赖大自然对天气模式的自然调节，同时自然环境亦提供基本的资源，例如粮食及木材。
- “生产 — 取用 — 使用 — 弃置”的线性经济模式正在损害生物多样性及自然栖息地。单凭保育工作，并不足以阻止生物多样性流失。透过采用循环经济模式，我们应能尽量减少必要资源的浪费，有助减慢生物多样性流失。

投资机会

- 根据世界经济论坛的资料，全球国内生产总值的一半(44万亿美元)依赖自然环境。世界经济论坛的2024年全球风险报告指出，未来十年的三大风险包括生物多样性流失及生态系统崩溃。现在是我们采取行动的机会。在新的商业模式及解决方案下，企业从线性模式过渡至“减少使用 — 维修 — 重用 — 回收及改造”的循环经济模式，缔造新的投资良机。



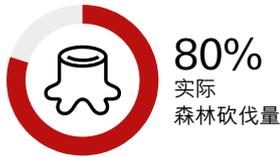
- 尽管商界极为重视气候变化问题，直至最近为止，生物多样性都是备受忽视的一环。好消息是，在监管、市场、消费者及投资者加强推动后，循环经济转型正进行得如火如荼。企业善用及保护生物多样性，可为投资者带来增长潜力及相对较好的表现，并推动长远变革。

为何是现在？

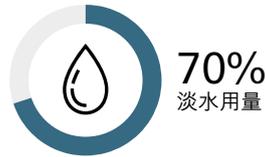
- 根据世界经济论坛的数据，假如未能应对自然风险，2030年前的全球国内生产总值估计损失将会达到2.7万亿美元。考虑到经济风险，企业必须调整营运，以减少对自然环境的破坏，同时避免生物多样性流失对业务造成影响。
- 于2023年3月，联合国成员国同意公海条约的条款，旨在监督及保护专属经济区以外的海域。有关措施将为食品、医药及化妆品行业带来直接的经济影响。

粮食生产对环境的影响

农业须为80%
全球森林砍伐负责



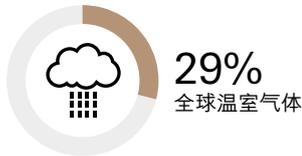
农业占淡水用量70%



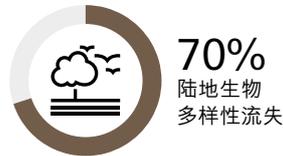
与粮食生产相关的因素
使淡水生物多样性减少50%



粮食系统释放29%
全球温室气体



与粮食生产相关的因素
使陆地生物多样性减少70%



52%的农产品生产
导致土地退化



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2024年12月13日)。





社会演进

主要投资趋势

社会正在经历多项重大基本趋势的汇融合流，其将对未来数十年的市场、经济及我们的生活产生长远影响。这些趋势集中于三大领域，分别是年龄结构、多样化及科技发展。

我们的两个精选主题

- 1 社会赋权与健康
- 2 银发经济与人口

近年来，大部分社会的年龄结构一直变化，原因是出生率不断下降及人类的寿命逐渐变长。尽管此项转变已为人所熟知，但相比起以往，现在的变化速度更快。由于不少人认为上述情况不会产生实际影响，我们无法确定投资者作出了多少准备。此外，我们也不清楚年龄结构变化造成的全部后果，不过我们估计，这将对社会及经济产生全面及深远的影响。一般来说，较年长的人士通常是社会上最富裕的一群。然而，他们的储蓄及消费习惯与年轻的在职人士截然不同。对于60岁以上的长者来说，健康及辅助生活领域最为值得重视，惟随着生活方式、医疗技术及药物进步，这一代的长者变得更加活跃、行动自如及愿意花钱。

我们的**银发经济与人口**主题旨在把握富裕长者带来的最佳机遇，他们的储蓄及消费习惯均有别于在职的年轻人。在此方面，投资机遇可能以多种形式出现。在社会上，60岁以上的长者亦是财富平均净值最高的一群。他们普遍将终生积蓄用于置业上，不少人更会选择较小的居住空间，以便腾出资金。退休人士拥有更多空余时间，他们经常投入各种体验、外出旅游、参与休闲活动及享受款待服务。在现今社会中，退休人士的购买力较高，加上他们的身体较好、更有能力及乐意到处旅游，这种全新的退休生活方式正推动银发经济发展。换言之，我们不单需要考虑医药、医疗保健、辅助生活及活动设备等传统产业，更应将酒店、邮轮、航空、消费品企业及专门的金融机构视为投资选择。

在社会的演变中，科技也扮演着重要的角色。日本及其他较传统的地区已开始利用机器人及相关技术，为年老的消费者提供服务。这些机器人的能力正在迅速提升，而企业将人工智能与机器人软件结合，反映该项技术具有学习能力，并能完成以往对程式设计师而言过于困难的工作。除此以外，汽车界的技术发展同样有望改变长者的生活。在美国，不少自动驾驶汽车公司早就投入营运，意味着该类技术已见进展。每当全自动驾驶的汽车前行一里，我们实现完全自动的驾驶技术便迈进一大步。这项全球趋势将延续一段极长时间，现时社会仍在进行调整，以满足日益显现的需求。

与此同时，我们的基本工作方式亦有别于以往，为社会带来变化。受到科技发展及新冠肺炎疫情影响，大量办公室工作转用遥距或部分遥距的方式进行，导致消费模式改变。以我们的通勤方式为例，目前大部分人都在一周的中段往返公司，使得城市的消费活动集中于这些日子。这项趋势为商业房地产市场带来重大的连锁反应，企业尚在尝试适应新的环境。

另一方面，社会亦正建立更多样化的职场，让不同种族的人都能充分发声。虽然有关措施的进展缓慢，但成果明显。研究指出，更多样化的组织具备更强的韧性，有助应对业务挑战。如果企业拥有较多多样化的雇员团队，业务将会更加稳健，背后有数个原因。首先，员工可以提供不同的观点，从而激发创意及创新；其次，他们对相关市场及文化具备深入认识及了解，是应对不同社会阶层需求的关键；最后，扩大员工招聘范围，将有助吸引优质人才。

推动企业的多元共融是当前社会的大势所趋，对于希望提高投资组合韧性的投资者来说，这项因素也不容忽视。各大企业改变雇员结构，有助平衡不同性别及种族的比例，为企业带来机遇。研究发现，有关安排更可能影响企业的盈利能力。

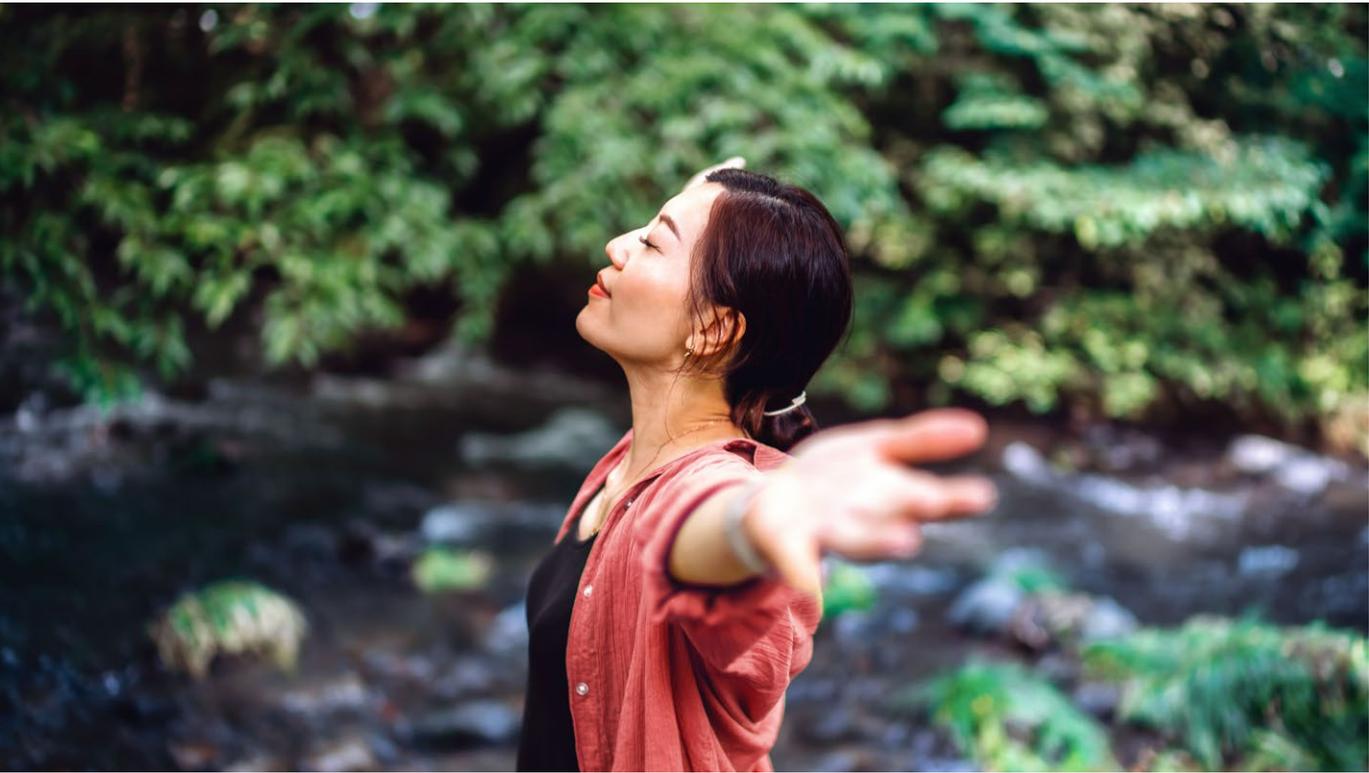
莱斯特及格拉斯哥大学的研究指出，拥有超过30%女性高层的企业往往表现较佳。同样地，根据麦肯锡公司的计算结果，当企业的高层团队性别多样化排名处于首四分之一时，其盈利

能力领先第四个四分之一企业的机会高出18%。若然企业的种族多样化排名处于首四分之一，超越第四个四分之一企业的机会将高出27%。相反，企业的高层性别及种族多样化排名处于第四个四分之一时，胜过首四分之一企业的机会将减少66%。

更重要的是，研究显示，就像我们预期一样，假如职场上的高级管理层及高层团队性别及种族多样化程度较高，他们将较倾向建立更多样化的员工团队，有助改善决策过程及财务表现。



1 社会赋权与健康



概览

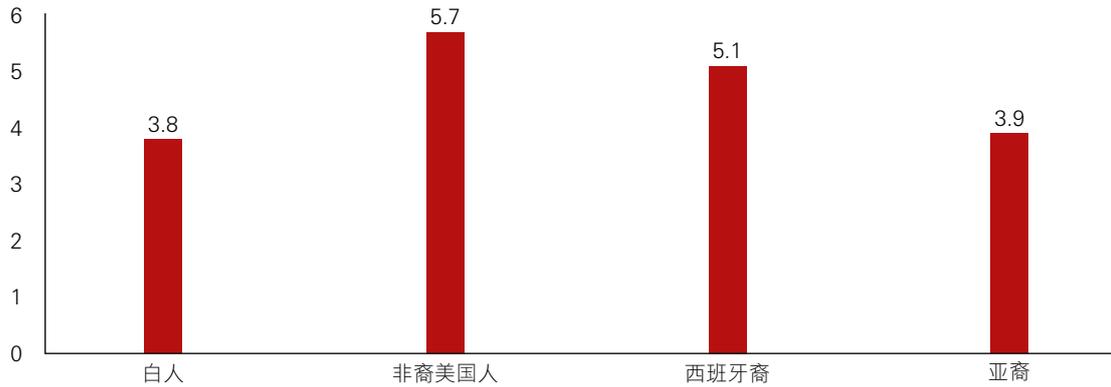
- 生活成本危机、地缘政治紧张局势及气候变化影响增加，导致国内外的分歧扩大。投资者开始考虑ESG(环境、社会及管治)中的社会因素，并寻求推动更可持续发展及共融的世界，粮食不足及基本权利成为焦点。
- 公众意识提高，加上联合国推行可持续发展目标措施，使得企业面对更大压力，必须在提升财务指标之余，克服社会及环境挑战。

投资机会

- 在应对各项结构性因素，例如人口结构改变、气候变化及技术改革时，更多企业采用推出创新产品和服务的业务策略。该类产品和服务融入了长期挑战的解决方案，而且能够为股东创造可持续的价值。
- 凭借创新的产品及服务，企业将能进军服务不足的市场，然后建立新的收益来源及促进业务增长，推动普惠经济发展。现时，清洁水源、普惠金融及医疗保健供应等领域存在着尚未开发的市场及机遇，投资者将可把握其中的增长。

失业率及工资的不平等现象可能有碍经济发挥全部潜力

截至2024年10月美国不同族裔人士的失业率(%)



资料来源：美国劳工统计局数据、彭博、汇丰环球私人银行(截至2024年12月13日)。

- 针对公营及民营板块，许多政府及监管机构推出鼓励社会共融的政策和解决社会问题的措施，以改善营养、清洁水源及教育问题。投资者可参与获得政策激励支持的领域，为过渡至可持续发展的世界作出贡献。尽管投资者的目光应主要集中于财务及投资考虑因素，ESG因素亦同样重要。请细阅我们的ESG披露。

为何是现在？

- 于2024年，全球超过一半人口在选举中投票，政治及经济前景迎来剧变。贸易保护主义及移民政策均可能构成政治影响，而且在经济及地缘政治环境的涟漪效应下，解决现有社会议题所需的私募资本流量增加。
- 我们相信，面对全球局势的结构性变化，在克服社会(及环境)挑战时，企业通常会订立更具前瞻性的持份者互动策略，并建立更强的业务韧性。

2 银发经济与人口

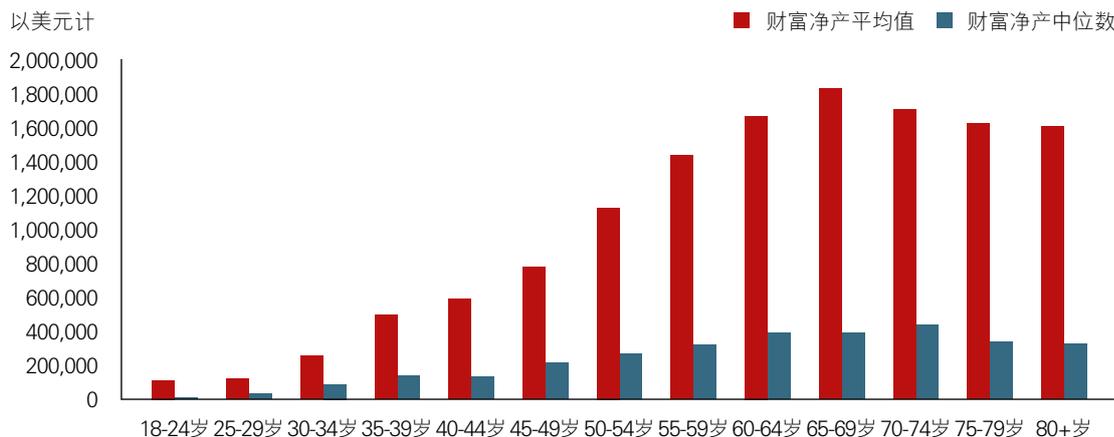
概览

- 随着医疗保健发展、治疗技术进步、生活知识增加、科技变得发达及社会富庶程度超越以往，人类的寿命日渐延长。
- 在大部分主要经济体中，60岁以上的人士花一生时间储蓄，并利用资产累积财富，成为最富裕的一群。
- 相比起以往的年代，现在的60岁以上人士体力更好、更加健康及行动自如，他们的消费习惯亦明显有别于年轻人。

投资机会

- 在多个领域中，银发经济都可以带来机遇。由于退休人士的购买力较高，加上他们的身体较好、更有能力及乐意到处旅游，他们的全新退休生活方式可以推动银发经济发展。
- 在包含银发经济主题的投资组合中，我们能够想到的传统产业(例如医药、医疗保健、辅助生活及活动设备)将会成为核心持股。不过，对于这一代的长者来说，其他产业亦会变得更加重要。
- 在当今世代，60岁以上的人士行动自如，而且更加健康，他们更常到处旅游及参与不同的体验。除了核心配置外，酒店、邮轮、航空公司、消费品(例如高尔夫球或运动服务供应商)及专门的金融企业同样是值得考虑的选择。

美国不同年龄组别的财富平均值及中位数



资料来源：联储局《2022年消费者财务状况调查》、汇丰环球私人银行(截至2024年12月13日)。

为何是现在？

- 人口结构并非新出现的投资趋势，但60岁以上人士的消费方式更趋多元化，他们不单在传统产业上消费，更会为不同的体验、体育运动及旅游活动花钱。
- 更多企业开始专注捕捉银发经济的机遇，技术发展令适合60岁以上人士的产品及服务持续增加。
- 在老年人口增加的同时，出生率不断下降，这个趋势也造成人口老化问题。社会对长者照顾的支援减少，使他们日益投向专门的企业，以取得满足他们需要的产品及服务。





把握盈利 和降息顺风 时机

主要投资趋势

至今为止，我们已经讨论了三个结构性趋势，以及亚洲应对世界新秩序的角色演变。为了完善我们的投资主题组合，我们将目光放在最后一章所讨论的短期或周期性趋势上。由于企业盈利强韧及利率下降，目前的周期性环境有利于风险资产。不过，该类资产的表现各异，美国股票的前景较欧元区或中国的股票正面。

我们的三个精选主题

- 1 美国新动能
- 2 北美再工业化
- 3 主动型债券策略发掘收入

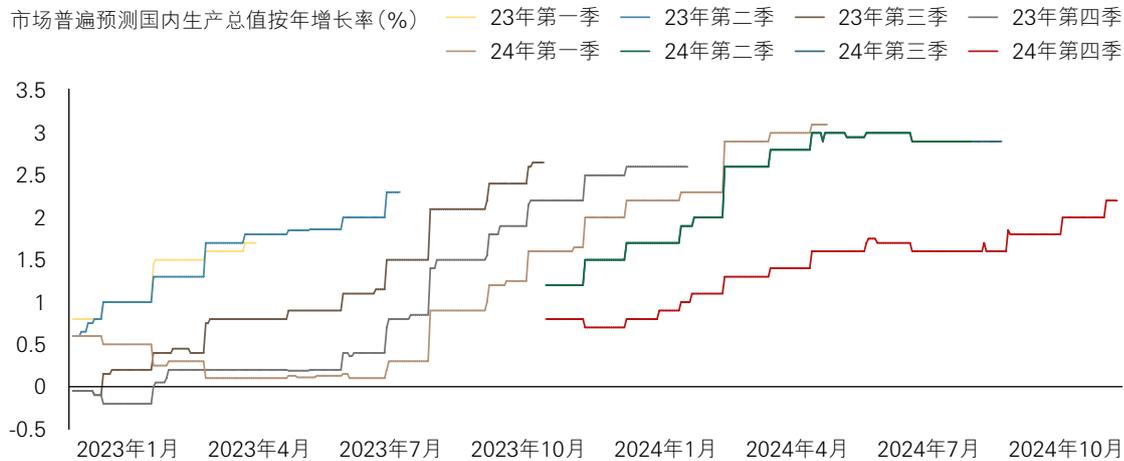
美国经济就像一艘超级巨轮，航向难以改变。过去两年，美国的经济增长持续超越预期，以致经济学者需要每季上调最初的增长预测（详情见图表）。这个现象的主要原因是创新发展为企业带来的优势超过普遍认知，有助公司维持甚至提高接近破纪录水平的利润率。此外，不少企业早于开始加息前锁定较低的利率，因此高利率造成的影响远少于预期。另一方面，美国家庭受惠于通胀放缓，而且失业率持续偏低，使得痛苦指数（即通胀率及失业率的总和）处于低位。即使最近的选举反

映选民对经济状况不甚满意，自2022年中起，美国的消费者信心却持续上升。

通胀降温为联储局减息提供空间，意味着企业及家庭的借款成本下降。在选举前夕，个别企业决定押后投资。然而，随着经济前景日益明朗及借款成本减少，我们认为投资活动应会增加。

由此可见，在踏入2025年之际，美国市场的投资基本因素相当不俗。现在，美国新任政府采取的措施将成为市场的关注重点。尽管该等

数据持续领先预期，驱使经济学家多次上调美国增长预测



资料来源：彭博信息、汇丰环球私人银行(截至2024年12月13日)。预测可能出现变化。

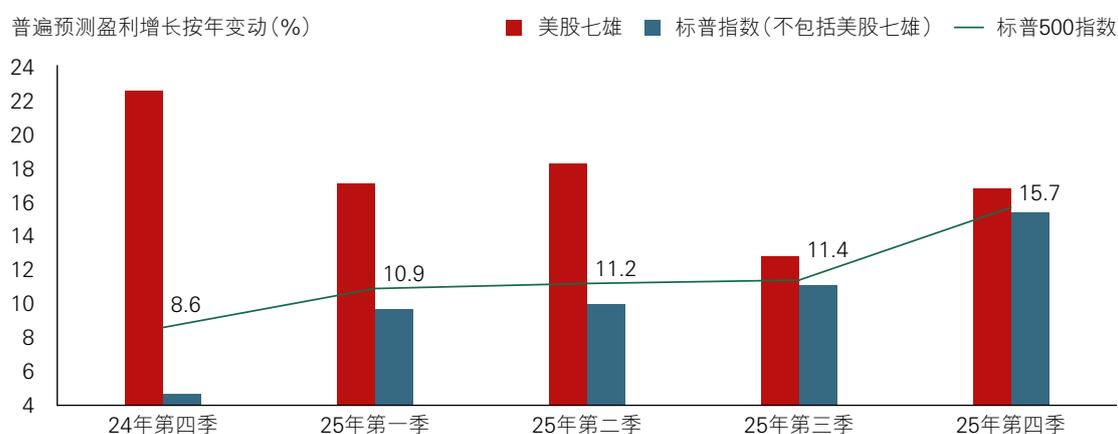
措施的具体内容依然是未知之数，不过政策方向将朝着减税及放宽监管发展，有望推动盈利增长率超越现时市场普遍预测的15%(详见图表)。

相比之下，美国债券市场的不明朗因素更大。关税及移民政策变化，可能导致通胀预期上升及联储局放慢减息步伐，而有关赤字增加及增长加快的忧虑，也许会为美国国债收益率带来上行压力。换言之，债券投资者需要采取主动方针。随着市场对增长、通胀、利率及全球承险意欲的假设改变，他们需要调整投资组合的信贷评级及存续期配置。话虽如此，

实际收益率高企，加上投资者需要分散投资，故此大举投资债券仍然是不错的选择。

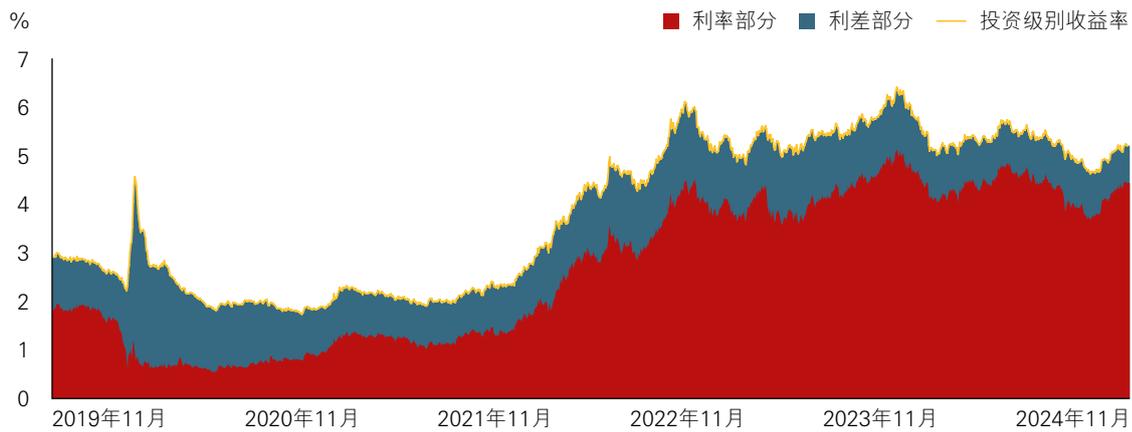
债券市场波动确实能对股票表现构成影响，但除非十年期美国国债收益率长期大幅超越4.5%的关键水平，否则预期美国股市不会下挫。我们未有过分忧虑股市的利率敏感性，反而专心留意从创新发展、政府放宽监管及结构性趋势中获益最多的股票及主题。事实上，企业的盈利上升趋势正在扩大，已经超越去年主导盈利增长及股市表现的美股七雄。正如下页图表所示，“被遗忘的493间企业”(即不属于美股七雄的标普500指数公司)盈利迅速增加，部分

盈利增长料会加快，并扩展至美股七雄以外的企业



资料来源：彭博信息、I/B/E/S、汇丰环球私人银行(截至2024年12月13日)。预测可能出现变化。

债券市场的利差不算过高，大部分价值来自利率部分



资料来源：彭博信息、汇丰环球私人银行(截至2024年12月13日)。过去表现并非未来表现的可靠指标。

原因是其他板块亦受惠于科技带动的生产力提升，而且借款成本下降及薪酬压力减少，同样支持各个板块的利润率。我们相信，假如政府减少企业税，或财政宽松措施成功推动增长，上述的市场普遍预测应会显著上调，惟关税安排或会增加投入成本，继而抵消部分正面影响。

在挑选周期性主题时，我们并无保留任何欧洲主题，而是专注于美国市场。当然，我们的亚洲趋势早就包含了区内最具潜力的机遇。至于我们现时看好的美国板块方面，我们已将资讯科技、通讯及医疗保健元素归入科技颠覆趋势。我们还将注意力放在金融及工业板块，并将其加入**美国生命力及北美再工业化**主题。



1 美国新动能

概览

- 预期政府将削减企业税、提供税务抵免及推出激励措施，均支持美国制造业发展。多个关键板块的抗逆力及独立性可望提升，包括能源及科技板块。有关措施旨在减少对外国供应链的依赖，并鼓励制造业搬回美国本土。
- 政府提出针对中产阶级的税务宽减措施，包括扩大扣税范围及潜在的子女免税额，预期将会增加市民的可支配收入，不单可促进必需及非必需消费品开支，更能巩固可持续发展的基础。

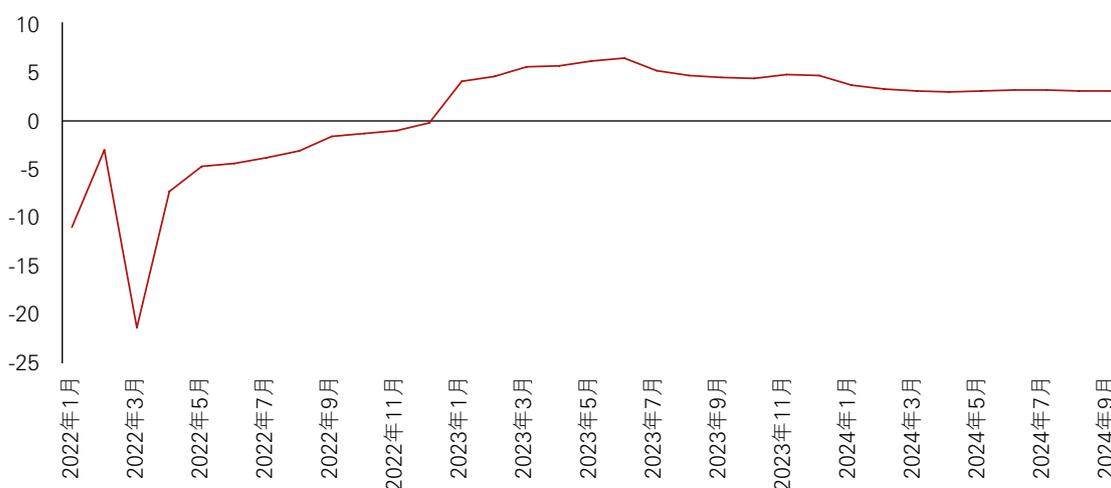
投资机会

- 新的减税方案、税务抵免及激励措施料可推进美国制造业的发展，并吸引企业将生产流程搬回本土，借此提高能源及科技等重要板块的抗逆力。
- 政府放宽监管措施，特别是能源、金融、医疗保健及科技的相关法例，目标是减低企业的营运成本及鼓励创新，有助促进业务增长及市场灵活性。
- 此外，消除基建项目的瓶颈成为重点目标，将可支持建筑及相关板块发展，并推动职位创造及提升美国的竞争力。这些措施将共同为美国的长期增长创造良好条件，有利建立自给自足及强韧的经济体系。



实际可支配收入稳定增加，继续推动消费支出

实际可支配个人收入按年变化%



资料来源：彭博信息、汇丰环球私人银行(截至2024年12月13日)。

- 透过融合先进制造业技术，例如人工智能、机器人及自动化技术，企业能够提高生产效率、减低成本及加快产出，帮助美国的新建工厂与全球同侪竞争。
- 为了应用上述科技而投资于高技术人才，将可创造高质素的职位及提高生产力，从而增强国内生产商在主要行业的竞争力。
- 失业率偏低、实际可支配收入构成利好因素、政府可能减税及利率下降，意味着消费支出能够维持于健康水平。

为何是现在？

- 共和党现正控制行政及立法部门，各项新措施只需简单大多数通过即可生效。
- 政府由单一政党所控制，当局可以把握难得一见的机遇，迅速放宽监管政策、削减税项及推出商业激励措施，以带动美国经济增长及激发“动物精神”。
- 该等政策旨在增加消费支出，同时鼓励企业投资于研发、设备及美国本土的制造业。在单一政党控制的政府推动下，政策及经济激励措施互相配合，为专注于增长的革命性政策创造独特及适当的推行时机。

2 北美再工业化

概览

- 美国重视建立安全及强韧的中间品及制成品供应链，特别是关键行业的供应链。
- 全球环境变幻不定，再工业化可以确保经济独立性及供应链安全性。联邦、各州及地方政府现正透过先进科技、策略性开支及税务优惠，积极减少企业的生产成本及推动本地就业。

- 在各项措施结合后，美国能够增强在全球制造业的竞争力，使本地生产成为符合经济效益及具重大策略意义的可行选择，以应对全球干扰因素。

投资机会

- 再工业化趋势推动美国就业增长，同时联邦政府推出措施，为新建制造业设施提供资金及激励，特别是半导体、电动车及太阳能设施。

制造支出维持强劲

总建筑支出：制造业（十亿美元）



资料来源：彭博信息、汇丰环球私人银行(截至2024年12月13日)。



- 该类设施的兴建工程能够带动就业及财富创造，同时增加对工业公司及能源的需求。
- 自2020年4月以来，制造业就业人数增加12.7%，反映再工业化趋势。为了应对业务量增加，必须完善各项辅助基建，包括物流及本地服务基建。过去六个月，新生产设施的建筑支出按年增加20%(资料来源：联储局截至2024年9月)。
- 在岸回流趋势，加上机器人、自动化、人工智能及3D印刷技术革命，使生产力提高，有助本地制造业持续发展。
- 美国两大主要政党认为，再工业化是确保经济安全及地区竞争力的必要一环，因此持续提倡相关措施。

为何是现在？

- 美国新任政府可能将职位创造列为首要任务，两党均支持美国制造业发展，为经济增长提供主要的推动力。
- 地缘政治不稳加剧，企业希望建立稳定的基本品、中间品及制成品供应链，导致制造业加快回流。
- 多项新技术能够减低成本及提升效率，例如机器人、人工智能、自动化及3D印刷技术。
- 联储局开始放宽货币政策，新设施融资变得更容易负担。有关变化与全球趋势相符，企业纷纷将生产流程扩展至更接近终端市场及政局稳定的地区。
- 新建的高度自动化设施为长远的经济韧性奠定基础，并能加强北美企业在全全球市场的竞争力。

3 主动型债券策略发掘收入

概览

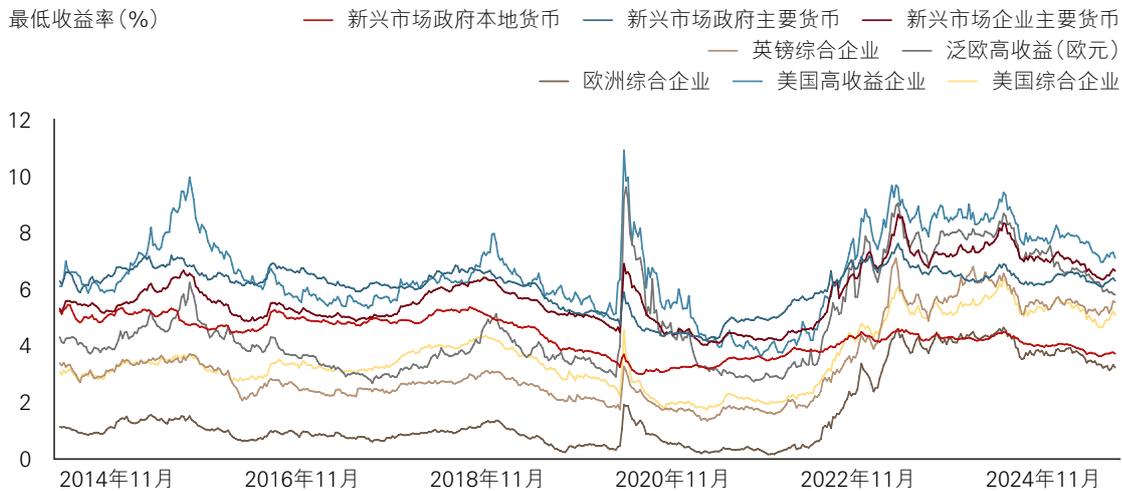
- 在美国大选结果迅速出炉及风险资产回升后，我们已将投资机会组合扩大，纳入发达市场及新兴市场的高收益及投资级别债券。不过，考虑到美国政府的政策措施欠明朗，债券选择变得更加重要。
- 面对通胀降温及全球经济增长放缓，包括美国联储局在内的多间央行应会在2025年继续放宽货币政策，此举料为债券表现持续提供支持。我们仍然认为，企业债券是分散

多元资产投资组合的适当选择，而且可以锁定较高的收益率，以便发掘收入。

投资机会

- 由于财政刺激措施及地缘政治风险引发不明朗因素，主动选择债券将发挥更大作用。个别企业或能更有效地应对潜在关税上升，以及其对经济造成的影响。我们相信，在监管放宽的环境中，金融企业的表现相对较好，特别是银行。

投资债券市场能够锁定较高的收益率，从而赚取收入



资料来源：彭博信息、汇丰环球私人银行(截至2024年12月13日)。过去表现并非未来表现的可靠指标。

- 不过，我们留意到，现时的整体信贷利差未能充分弥补违约风险，因此我们专心留意的企业均优先采取有利债券持有人的政策、杠杆比率良好、短期再融资需求较低、供应链稳健及未有地区错配问题，以致受到美国关税的影响较少。我们将这套准则应用于发达市场及新兴市场企业，并涵盖投资级别及高收益评级的公司。
- 考虑到美国国债的波幅加剧，我们继续专注于全球投资级别的五年期及十年期债券(平均为5至7年)，以及较短期的全球高收益及新兴市场主要货币债券(平均为3至5年)，以限制利差存续期配置。

为何是现在？

- 美国国债的定价存在可观的风险溢价，反映投资者忧虑财政赤字及债券供应可能增加。我们寻求买入个别信贷的机会，该类资产可以带来高于主权债券利率的额外利差。
- 投资级别企业的基本因素维持稳健，发达市场的高收益公司则大多完成了预期2025/26年到期债务的再融资工作。此外，新兴市场优质债券提供良好的利差机会，并可分散投资评级、板块及国家。
- 近日债券及股票之间的相关度再次为负值。由此可见，在“承险/避险”期间，将资金充分分散到不同资产类别的投资组合应能取得良好成绩。



汇丰及可持续发展

今天我们向一些对温室气体排放贡献重大的工业提供资金。我们有一套策略协助客户及我们自己减少排放量。如欲了解进一步详情，请浏览：www.hsbc.com/sustainability。

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投资的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。在发行机构能否继续营运备受质疑时(即在失去存活能力界点之前)，这些债权证一般会吸收亏损。“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。

或有可转换证券(CoCo)或自救债权证是高度复杂和高风险的混合型资本工具，其合约条款列明非一般的吸收亏损特点。

投资者应注意，其资本承受风险，可能损失部分或全部资本。

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、承接力和市场情况的变化，或会对价格、按市价计值和阁下的整体投资造成负面影响。

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。

另类投资

对冲基金 — 请注意，对冲基金不时进行杠杆和其他投机性投资操作，可能增加

投资亏损的风险。此外，其流通性可能甚为不足，无须定期向投资者提供定价或估值资料，并可能涉及复杂的税务结构，以及延迟分发重要资料。另类投资通常不受制于与例如互惠基金等相同的监管规定，而且费用通常偏高，可能会抵销交易盈利(如有)。

私募基金 — 请注意，私募基金通常流通性不足，而且涉及长线投资，并不显示常见于其他投资(如：挂牌证券)的特点 — 流通性及透明度，可能需要一段时间才可以将资金作投资(困住现金)，以及在最初的亏损后要一段时间才产生回报。

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。

产品的杠杆操作可能不利阁下，而且亏损可能超出进行直接投资的产品。若投资组合的市值跌至某个幅度，可能引致抵押品的价值无法再覆盖所有未偿还贷款金额。这意味投资者可能须迅速回应追加保证金的要求。若投资组合的回报低于其融资成本，杠杆操作可能削弱投资组合的整体表现，甚至产生负回报。

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。

环境、社会及管治(“ESG”)客户披露

从广义上，“ESG和可持续投资”产品包括在不同程度上考虑环境、社会、管治(“ESG”)和/或其他可持续发展因素的投资策略或工具。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ESG和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。ESG和可持续投资产品或会偏离传统市场基准。此外，ESG和可持续投资或可持续投资带来的影响并没有标准定义或量度准则。ESG和可持续投资及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)ESG/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)ESG/可持续发展影响将达到指定水平或目标水平。“ESG和可持续投资”是一个不断演变的领域，新的监管规例和覆盖范围正在发展，或会影响未来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。当我们将投资产品归类为汇丰ESG和可持续投资(SI)类别，即汇丰ESG跃增投资(HSBC ESG Enhanced)、汇丰主题投资(HSBC Thematic)或汇丰影响力投资(HSBC Impact)(英国称为“汇丰目的”)，并不代表个别投资产品或投资组合内的所有个别相关持仓均符合分类资格。同样，当我们将股票或债券归类为汇丰ESG跃增投资、汇丰主题投资或汇丰影响力投资(英国称为“汇丰目的”)，并不代表相关发行机构的活动与分类中相关ESG或可持续特点完全一致。并非所有投资、投资组合或服务均合资格归入我们的ESG和SI分类。这可能是由于未有足够资讯或某项产品并未符合汇丰可持续投资分类的准则。

重要通知

本文件是由汇丰私人银行编制的市场推广通讯。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。汇丰集团成员可能买卖本刊内提及的产品。

本文件并不构成根据欧洲市场金融工具指令(MiFID)或其他相关法律规定的独立投资研究，而且在发放前并没有受到禁止。特定金融工具或发行机构的任何提述并不代表汇丰私人银行明示或暗示的观点、意见或建议，仅供参考。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。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，汇丰私人银行并不作任何陈述。

本文件仅供参考，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。如对任何投资产品感到疑虑，或未能确定某些投资决定是否恰当，阁下应联络您的客户经理，或向您的专业顾问咨询有关的财务、法律或税务意见。阁下不应单独根据任何文件作出投资决定。

本文件乃取自汇丰私人银行认为来源可信但可能未予独立核实的资料。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益可升可跌，阁下可能无法收回投资本金。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。

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。

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 Private Banking(C.I.)发放。HSBC Private Banking(C.I.)为HSBC Private Bank(Suisse)SA根西分行的交易名称，注册办事处为Arnold House, St Julian's Avenue, St Peter Port, Guernsey, GY1 3NF。HSBC Private Bank(Suisse)SA根西分行为根西金融服务委员会(银行、信贷、保险中介及投资业务)(Guernsey Financial Services Commission for Banking, Credit, Insurance Intermediary and Investment Business)(FINMA)持牌机构。HSBC Private Bank(Suisse)SA在瑞士注册，号码为UID CHE-101.727.921，注册办事处为：Quai des Bergues 9-17, 1201 Geneva(GE), Switzerland。HSBC Private Bank(Suisse)SA为瑞士金融市场监督管理局(FINMA)的注册银行及证券交易商。

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。

在马恩岛, 本材料由HSBC Bank plc刊发, 位于HSBC House, Ridgeway Street, Douglas, Isle of Man IM99 1AU。HSBC Bank plc持有马恩岛金融服务监督管理局的牌照, 并受其监管。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 Private Bank Luxembourg法国分行(SIREN 911 971 083 RCS Paris)发放。汇丰私人银行在法国接受Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution(审慎控制及决议管理局)的审批和管制。汇丰私人银行为HSBC Private Bank (Luxembourg) S.A.的分行, 地址为18 Boulevard de Kockelscheuer L-1821 Luxembourg, 是一家股本为160.000.000欧元的卢森堡上市有限公司, RCS Luxembourg: B52461, 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, 号码2011CM008(www.orias.fr), 社区内VAT号码FR34911971083。汇丰私人银行在法国的注册办事处地址为38, avenue Kléber 75116 Paris-FRANCE; 电话: +33 (0) 1 49 52 20 00。

本市场推广材料由汇丰私人银行(瑞士)有限公司(HSBC Private Bank (Suisse) SA)在瑞士或从瑞士发放。HSBC Private Bank (Suisse) SA受瑞士金融市场监督管理局(FINMA)监管, 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。

在阿布达比环球市场(ADGM), 本材料由HSBC Bank Middle East Limited ADGM分行(PO BOX 113027, Al Maqam Tower, ADGM, Abu Dhabi)发放, 后者受杜拜金融服务管理局(DFSA)和瑞士金融市场管理局监管。HSBC Private Bank (Suisse) SA DIFC分行只与符合DFSA定义为专业客户的客户进行交易, 本简报亦仅以专业客户为对象。

在杜拜国际金融中心(DIFC), 本材料由HSBC Private Bank (Suisse) SA DIFC分行(P.O. Box 506553 Dubai, UAE)发放, 后者受杜拜金融服务管理局(DFSA)和瑞士金融市场管理局监管。HSBC Private Bank (Suisse) SA DIFC分行只与符合DFSA定义为专业客户的客户进行交易, 本简报亦

仅以专业客户为对象, 其他人士不得据此行事。

在南非, 本材料经由南非储备局(SARB)批准的HSBC Private Bank (Suisse) SA南非代表处(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, 此通讯由HSBC Bank Middle East Limited巴林分行发放, 乃汇丰集团成员, 汇丰集团包括汇丰控股有限公司及其子公司, 以及提供私人银行服务的实体。HSBC Bank Middle East Limited巴林分行可能会将客户转介给提供私人银行服务的汇丰集团实体, 并在许可的范围内将若干私人银行金融产品和服务转介给巴林的客户。然而, 此类私人银行金融产品和服务须受对提供金融产品或服务的相关汇丰集团实体适用的条款及细则和法律法规的规管。

HSBC Bank Middle East Limited巴林分行受巴林中央银行监管, 并由迪拜金融服务管理局作为主要监管机构。在卡塔尔, 此通讯由HSBC Bank Middle East Limited卡塔尔分行发放, 乃汇丰集团成员, 汇丰集团包括汇丰控股有限公司及其子公司, 以及提供私人银行服务的实体。

HSBC Bank Middle East Limited卡塔尔分行(P.O. Box 57, Doha, Qatar)获卡塔尔中央银行许可并受其监管, 并由迪拜金融服务管理局作为主要监管机构。

HSBC Bank Middle East Limited卡塔尔分行可能会将客户转介给提供私人银行服务的汇丰集团实体, 并在许可的范围内将若干私人银行金融产品和服务转介给卡塔尔的客户。然而, 此类私人银行金融产品和服务须受对提供金融产品或服务的相关汇丰集团实体适用的条款及细则和法律法规的规管。

在黎巴嫩, 本材料由HSBC Financial Services (Lebanon) S.A.L.发放。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, 本文件内容未经香港或新加坡任何监管机构审阅及批准。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, 确保有关招揽及/或建议合适。在任何其他情况下, 就任何投资或其他拟订立的交易而言, 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。

在泰国, 本资料由香港上海汇丰银行有限公司曼谷分行发放。在香港特别行政区注册成立, 注册办事处位于香港中环皇后大道一号, 并在泰国注册为分行, 注册号码为: 0100544000390。曼谷分行注册办事处位于: 在泰国, 本资料由香港上海汇丰银行有限公司曼谷分行发行。在香港

特别行政区注册成立，注册办事处位于香港中环皇后大道一号，并在泰国注册为分行，注册号码为：0100544000390。曼谷分行注册办事处位于：No. 968 Rama IV Road, Si Lom Sub-district, Bang Rak District, Bangkok。

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 18 Boulevard de Kockelscheuer，(邮编 L-1821)，受卢森堡金融业管理局 (Commission de Surveillance du Secteur Financier) 监管。

在美国，汇丰私人银行业务乃汇丰集团主要私人银行业务子公司在世界各地进行私人银行业务的市场推广名称。汇丰私人银行通过美国汇丰银行提供银行服务，通过 HSBC Securities (USA) Inc. 提供证券及经纪服务。美国汇丰银行乃联邦存款保险公司会员。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。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 Securities (USA) Inc. 为美国汇丰银行的联营公司。终身人寿、通用人寿和定期人寿由非关联方提供，并通过 HSBC Insurance Agency (USA) Inc. (美国汇丰银行全资附属公司) 提供。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。

所有关于阁下投资的税务影响的决策，应与阁下的独立税务顾问联系。

在澳洲，本通讯由香港上海汇丰银行有限公司悉尼分行 (ABN 65 117 925 970, AFSL 301737) 发放。只向“批发”客户，并不对零售客户发放 (定义见《企业法案 2001》)。本通讯提供的任何资料均属一般性质，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悉尼分行为外资授权接受存款机构 (“外资 ADI”)，受澳洲审慎监督管理局监督。除了香港上海汇丰银行有限公司悉尼分行和 HSBC Bank Australia Limited (ABN 48 006 434 162, AFSL 232595) 之外，本文件中所述的汇丰集团实体并非澳洲的授权存款机构。阁下与香港上海汇丰银行有限公司悉尼分行以外的实体或分行进行的交易不代表

阁下向香港上海汇丰银行有限公司悉尼分行的存款或属其负债。除非在任何文件中明确另有规定，否则香港上海汇丰银行有限公司悉尼分行的不支持或以担保或其他方式支持汇丰集团的任何其他相关实体 (包括 HSBC Bank Australia Limited) 的义务。阁下与香港上海汇丰银行有限公司悉尼分行以外的分行进行的交易，不会在澳洲入账，也不是与悉尼分行的交易。

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。

香港上海汇丰银行有限公司也不保证汇丰集团的其他实体或分行任何产品的表现。

阁下与汇丰集团的其他实体进行的交易面临各种风险，例如：投资风险，包括还款可能延迟和收入及已投资本金的损失。

作为“外资 ADI”，《1959 年银行法》(Cth) 中的存户保障并不适用于香港上海汇丰银行有限公司悉尼分行。例如：外资 ADI 的存户并不享受以下保障：

- 存款不受金融索偿计划的保障，并且不受澳洲政府的保证。
- 存款并不较拖欠其他债权人的金额更优先。这意味着如果外资 ADI 无法履行义务或出现财务困难，并停止支付，其在澳洲的存户将无法从外资 ADI 在澳洲的资产中获得优先偿还存款。

外资 ADI 无需在澳洲持有资产作为在澳洲的存款债务的保障，这表示如果外资 ADI 未能履行其义务或财务出现困难，且停止支付，不能确定存户是否能够获得全数存款。

在中国内地，本文件由汇丰银行 (中国) 有限公司 (“汇丰中国”) 向其客户发放，并只属参考性质。本文件并没有合约价值，而且并非亦不应理解为要约、邀请要约或游说认购、买入或卖出任何投资或订购参与任何服务，汇丰中国并非据此建议或游说进行任何行动。

在阿联酋 (在岸)，HSBC Bank Middle East Limited (“HBME”) 阿联酋分行受阿联酋中央银行监管，至于本次推广，则主要受杜拜金融服务管理局监管。HBME 部分金融服务和活动受阿联酋的证券及大宗商品管理局监管 (牌照号码：602004)。本文件中所包含的资料仅供一般资讯之用，并不构成投资研究、建议或买卖投资的推荐。

在科威特，本资料由 HSBC Bank Middle East Limited 科威特分行 (HBME KUWAIT) 发放，该行受科威特中央银行监管，持

牌证券活动受资本市场管理局 (Capital Markets Authority) 监管，主要监管机构为杜拜金融服务管理局 (Dubai Financial Services Authority)。本文件对象为 HBME KUWAIT 客户，任何其他人士不应据此作出行动。HBME KUWAIT 对于阁下因使用或依赖本文件而遭受的任何损失、损害或其他后果，并不承担任何责任。

印度汇丰

本文件的内容仅供一般资讯之用，并不构成提供投资建议或推荐，亦不应作为任何购买或出售投资的依据。在印度汇丰，本文件由 Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited, India (“印度汇丰”) 发放。印度汇丰乃香港上海汇丰银行有限公司分行，并为在印度注册及受监管的个别互惠基金分销商及第三方实体投资产品的推荐机构。印度汇丰并不会向美利坚合众国 (美国)、加拿大或有关分销将违反法律或条例的任何其他司法管辖区的公民或居民分销投资产品。印度汇丰作为汇丰互惠基金的 AMFI 注册互惠基金分销商，从 HSBC Asset Management (India) Private Limited 获得佣金。汇丰互惠基金的发起人是 HSBC Securities and Capital Markets (India) Private Limited (HSCI)，该公司乃汇丰集团成员。请注意，印度汇丰和发起人作为汇丰集团的一部分，可能会引起实际或被视作或潜在的利益冲突。汇丰印度已经制定了政策来识别、防止和管理这种利益冲突。印度汇丰按照 SEB (投资组合经理) 条例 2020 (注册号码：INP000000795) 向个别私人银行客户提供非委托管理投资组合咨询服务。互惠基金投资承受市场风险，请仔细阅读所有投资计划的相关文件。

长期策略投资配置/短期战术投资配置

此乃说明环球多元化投资组合内，不同资产类别的配置策略，相关策略和基础实施选择方案并不适用于印度客户。

阁下的居住地如并非持有户口的汇丰实体所在地，请浏览 [汇丰环球私人银行网站 > 免责声明 > 跨境免责声明](#)，以了解因应阁下居住地的跨境考虑事项。

未经 HSBC 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。

版权所有 © HSBC 2024

保留所有版权。

(中英文本如有歧异，概以英文本为准)

