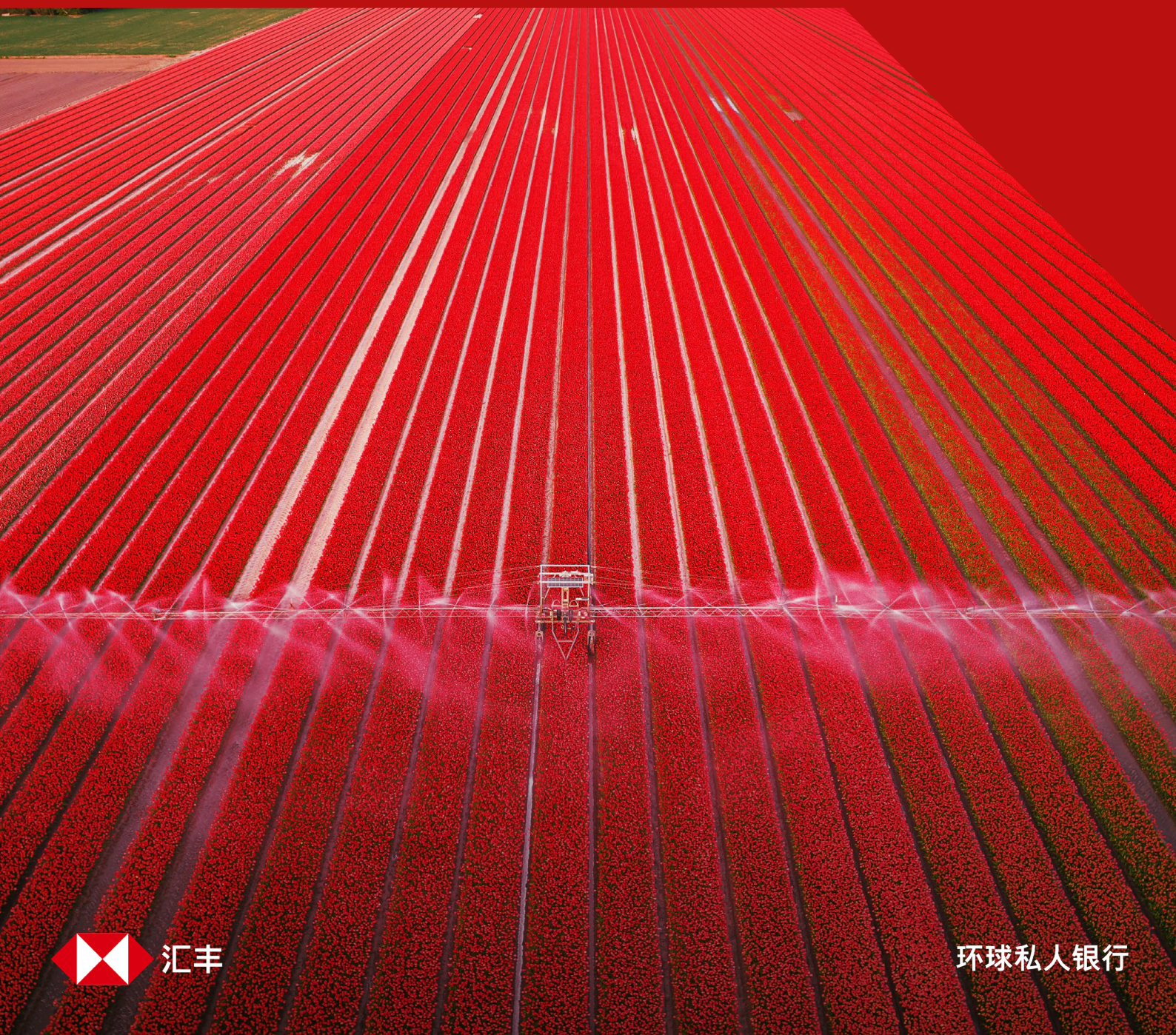


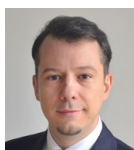
沃壤生机

投资展望

2024年第二季



撰稿人



资产配置主管

Stanko Milojevic
stanko.milojevic@hsbcpb.com
+44 (0)207 024 6577



环球首席投资总监

Willem Sels
willem.sels@hsbcpb.com
+44 (0)207 860 5258



董事-环球市场策略师及执行编辑

Neha Sahni
neha.sahni@hsbcpb.com
+44 (0)207 024 1341

区域投资首席总监



亚洲区首席投资总监

范卓云
cheuk.wan.fan@hsbcpb.com
+852 2899 8648



北亚首席投资总监

何伟华
patrick.w.w.ho@hsbcpb.com
+852 2899 8691



东南亚及印度首席投资总监

章耀君
james.cheo@hsbcpb.com
+65 6658 3885



中国首席投资总监

匡正
desmond.kuang@hsbc.com.cn
+86 21 38881020



欧非中东及瑞士首席投资总监

Georgios Leontaris
georgios.leontaris@hsbcpb.com
+41 (0) 58 705 5746



英国及海峡群岛首席投资总监

Jonathan Sparks
jonathan.sparks@hsbcpb.com
+44 (0)20 7860 3248



美洲区首席投资总监

Jose Rasco



环球债券业务主管

Laurent Lacroix
laurent.lacroix@hsbcpb.com
+44 (0)207 024 0613



环球股票业务主管

Kevin Lyne Smith
kevin.lyne-smith@hsbc.com
+44 (0)207 860 6597



外汇及大宗商品投资产品策略师

Rodolphe Bohn
rodolphe.bohn@hsbcpb.com
+44 (0)203 359 1177



环球股票业务董事

Bryan O'Carroll
bryan.ocarroll@hsbcpb.com
+44 (0) 203 268 4220



环球市场分析师 - 房地产投资

Guy Sheppard
guy.r.sheppard@hsbc.com
+44 (0)207 024 0522



欧洲对冲基金研究主管

Alex Grievson
Alex.grievson@hsbc.com
+44 (0) 203 359 7065



高级产品顾问 - 私募市场投资

Jorge Huitron
jorge.emilio.huitron@hsbc.com
+44 (0) 203 359 7040

目录

| | |
|----------------|----|
| 致客户的信 | 05 |
| 投资组合策略 | 06 |
| 五大投资趋势与精选主题 | 10 |
| 1. 亚洲应对世界新秩序 | 10 |
| 2. 科技颠覆 | 12 |
| 3. 气候行动 | 14 |
| 4. 社会演进 | 16 |
| 5. 在美联储首次降息前布局 | 18 |
| 股票 | 20 |
| 债券 | 22 |
| 外汇和大宗商品 | 24 |
| 对冲基金 | 26 |
| 房地产行业 | 28 |
| 私募市场 | 30 |
| 免责声明 | 32 |

欢迎辞

致本行客户：

最近这几个季度，我们一直积极布局市场，并相信投资土壤已变得更肥沃。美国方面，市场讨论已从经济「衰退风险」转向「软着陆」，甚至可能「不着陆」；环球通胀继续温和下跌；中国则加大刺激力度，降低国内和环球经济下行风险。美国总统大选并不会大幅改变目前的状况，因为距离大选尚有一段时间；再者，无论是民主党总统连任，还是共和党执政下的预期减税政策，都可为风险偏好提供支持，尤其是在美国。

因此，我们看见大量潜在机遇，最近也上调环球股票观点至温和偏高，借此加强承险偏好。就西方国家而言，我们继续看好美国市场，因为当地企业盈利和利润率强韧，加上大型科技板块和北美再工业化都带来支持。这也为美元创造温和向好的环境。亚洲方面，考虑到中国的刺激措施可能需要一段时间才能推动实际经济增长，我们将继续分散风险，关注印度、印度尼西亚、韩国和日本市

场，以寻求更高潜在回报。

然而，肥沃的投资土壤不仅限于股票。债券收益率仍处于高水平，我们认为应继续锁定收益率。今年较早时间，债券市场略有波动，原因是市场的降息预期落空，但目前与我们的预期趋向一致。我们依然预期，在未来数季，降息和实际收益率回落将拉低债券收益率。另类投资方面，我们尤其看好私募市场的机遇（私募股权和私募信贷）及基建（基于当前减碳、数字化和近岸生产趋势）。事实上，为投资回报提供沃壤的不只是当前增长和通胀形势，还有周遭环境的结构变化；我们的精选主题致力把握个中机遇。

诚然，在复杂世界中，风险仍然存在，但正如我们所见，只要盈利和利率基本因素保持积极，市场乐于承受一些不明朗因素。我们认同这种取态，并认为应妥善管理风险，而非鼓励投资者退出市场。我们的优先投资策略保持均衡，致力把握机会，聚焦质量，同时限制对风险定价错误领域

（例如：房地产或低评级企业债券）的布局。

我们的第一项优先投资策略，是在政策利率回落前延长债券久期偏好；第二是扩大美股关注范围以受惠于经济软着陆；第三是通过另类投资、多元资产和波幅策略对冲极端风险。最后，我们把第四项策略改为「分散亚洲股票配置」，目前对印度、印度尼西亚、韩国和日本持偏高比重观点。

我们认为，挑选和结合具有不同潜在回报来源的投资方为上策，包括：周期性和结构性趋势、收益元素和低相关度投资。这应有助我们扩大对潜在机遇的把握，同时加强投资组合的韧性。我们试图在本季的《投资展望》传达有关观点，希望各位读者从中获益。



环球首席投资总监
Willem Sels

2024年3月14日

投资组合策略

我们在2024年第一季上调环球股票观点至偏高，同时维持债券的偏高比重观点。我们仍然保持精挑细选，优先考虑质量而非低估值。不过，由于多个领域的基本面向好，因此带来大量机遇，让投资者可在各类资产寻找多元化的潜在回报来源，自然分散风险。其中包括私募股权和我们的投资主题，两者在增加长期机遇方面发挥重要作用。

现金：偏低比重观点

债券：偏高比重观点

偏好投资级别债券多于高收益债券

股票：偏高比重观点

偏高比重观点：美国、日本、亚洲新兴市场
和拉丁美洲

偏低比重观点：欧元区 and 欧非中东新兴市场

风格偏好：质量和大市值股

另类投资：中性

核心配置：私募和基建

为何我们对债券和股票持偏高观点

随着环境变化，我们可能需要改变对不同资产类别的观点。首先，我们看好债券，因为在利率见顶后，债券通常表现良好。事实上，债券在2023年底表现不俗。在2024年第一季，我们认为时机已至，决定上调环球股票观点至温和偏高，以此增加风险部署，原因有二。第一，市场对2023年底迅速降息的预期过于乐观，因此我们保持

观望，直到市场预期变得较符合事实。目前，市场预期美联储将从6月起降息三至四次（而非之前预期的六次），比较接近我们认为降息三次的观点。第二，在去年年底，仍有不少声音表示环球或美国经济将步入衰退，但随着经济数据继续意外上行，投资者对经济和盈利的乐观情绪提高。大多数经济体在2023年第四季或2024年第一季表现接近底部，因此我们预料，全球经济从现阶段开始将取得更多正面动力。

我们认为，支持股市表现稳健的三大基石俱备，即经济增长、盈利增长和利率前景。

然而，我们的地区偏好几乎不变。就西方国家而言，美国在经济状况，及盈利能力方面仍然领先。从周期角度来看，实际工资增长和就业市场稳健或会提振美国消费数据；商业信心逐渐改善，加上财政支出可观（包括：国防支出），或会带来进一步支持。结构方面，在数据主导的全球经济下，美国于科技板块的领导地位别具价值；此外，当地企业的供应链回流正在带动制造业。因此，美国表现持续领先其他市场也不足为奇，我们不会只是因为估值较便宜就转向其他市场。不过，我们会继续将板块关注扩大至科技以外的范畴，纳入其他潜力良好且估值较便宜的板块。

相比之下，欧洲的增长步伐仍缓慢得多，而且风险较高。“欧洲之门”乌克兰的地缘政治冲突持续；欧洲无法实现能源自主；大部分欧元区国家的财政政策空间非常有限；

以及欧洲对外出口较往常放缓。最近，我们分析了一旦特朗普再度当选美国总统的潜在结果，我们注意到其中一个结果是贸易紧张关系可能重燃，对欧洲构成影响。因此，即使目前美国和欧洲市场之间存在估值差距，我们仍偏好前者多于后者。

我们对英国的观点介乎美国和欧洲之间，因此对当地股市持中性观点。虽然英国经济正在摆脱衰退，但消费者仍感到拮据，因此增长动力难以大幅回升。

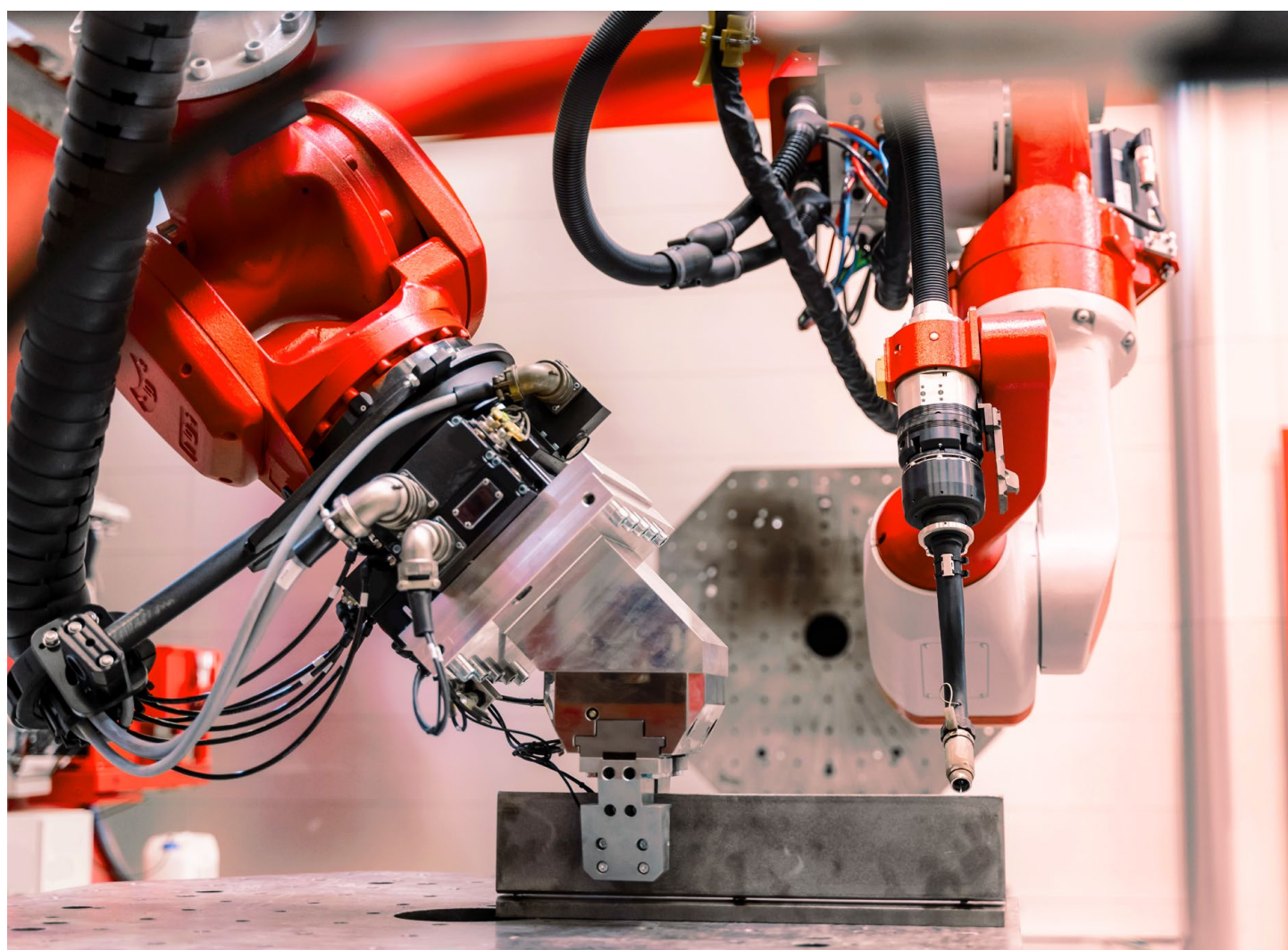
在亚洲，我们也会继续区分各个市场。中国推出刺激措施，或会进一步减少经济下行空间，甚至可带来一些短期技术层面的增长（尤其因为估值偏低）。然而，这些措施需要转化为更强劲的增长，才能推动市场持续回升，这个过程可能需要时间。因此，我们会继续主动分散投资。事实上，亚洲区域内不乏选择，我们对印度、印度尼西亚、韩国和日本持偏高观点。这四个市场各有不同的看涨影响因素，结合起来应可进一步协助我们降低亚洲投资的波幅。

结合多重潜在回报来源

我们在股市采取的策略，是保持精挑细选，同时寻找一系列不同的潜在回报来源；这也是我们对跨大类资产所采取的策略。我们旨在扩大机会，同时进一步分散风险和降低波幅。我们能够实现这个目的，是因为具备积极基本面和强增长动能的市场充足。

首先，我们同时看好债券和股票。正如我们在近期的出版文章所述，鉴于市场高度关注美联储的行动，因此债券和股票较往常越趋同步。尽管如此，由于债券创造的收益流或可为潜在回报提供稳定的贡献，因此仍是别具价值的风险分散工具。本质上，涉猎不同市场和板块、甚至债券市场子类别（例如：证券化债券）的广泛债券策略可带来帮助。

此外，我们希望通过基建和私募信贷获得部分收益，因为这些资产拥有不同的创造收益因素：前者与通胀相连，后者通常是浮动息率。在净零转型、数字化和重新重视在岸市场的结构趋势下，基建领域的机遇可得到充分支持。至于私募信贷，在银行收紧银根，或企业希望迅速获得长期融资承诺的情况下，贷款环境对投资者可能变得有利。



不受青睐的领域

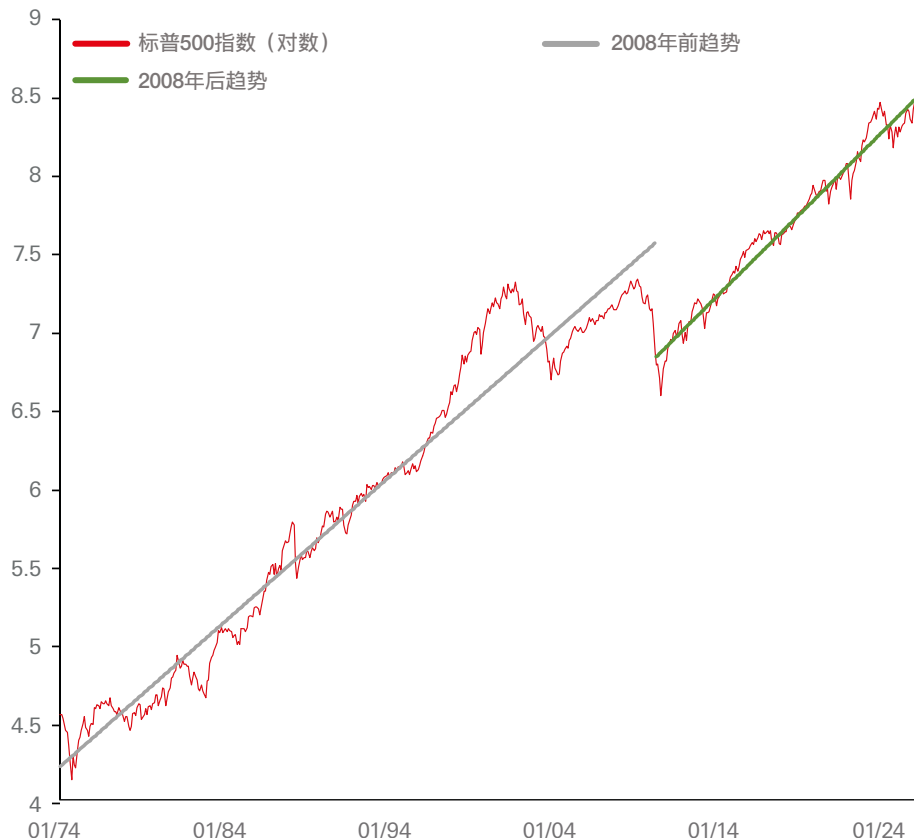
在短期资产配置观点中，我们对债券和股票持偏高比重观点，并采

取明确的承险策略，但这不代表我们不加以区分。我们对欧元区股票、欧洲新兴市场和本币债券持偏低观点。就整体投资组合策略而言，我们继续

以质量为重点。在债券市场，这主要因为信贷利差过窄，甚至不足以补偿违约率小幅上升的损失。股市方面，我们认为周期性和结构性动力将继续为赢家提供支持；只有在美国市场，我们才有足够信心扩大关注范围，并等待其他板块迎头赶上。诚然，在外汇市场，一切都是相对的，但我们认为强势美元还有进一步温和上行的空间。美元的收益率优势、投资流入、经济强韧，以及特朗普可能当选总统，是美元仍可能表现领先的主要因素。

尽管美股最近走高，但也只是重返2008年后的趋势线，估值看来并未过高。

(标普500指数)



数据源：彭博、汇丰环球私人银行（截至2024年3月13日）。往绩并非未来表现的可靠指标。

因此，我们偏好多元资产投资组合，聚焦多重回报来源，从而扩大机遇，改善风险回报水平。

下表显示我们为投资者制定的优先投资策略，强调我们对债券和股票市场的明确偏好，以及分散投资的重要性。事实上，即使在富含机遇的投资环境下，也需要妥善管理波幅。

四大优先投资策略

1. 在政策利率回落前延长债券久期偏好

为什么？ 债券市场在2023年第四季大幅反弹，并在2024年第一季回吐一些升幅。目前，降息预期更贴近我们的观点，这是一个良好的开始。随着首次降息临近，债券或可获得充分支持。此外，实际收益率仍然过高，在其回落之际或可推动债券表现。在美联储首次降息前，我们会继续锁定高收益率。

做什么？ 我们对一些发达市场国债持偏高观点（即美国、英国、澳洲和新西兰），并对七至十年期债券较为有信心。虽然美国国债的收益率过高，但我们认为信贷利差不会过大，意味着我们继续偏好投资级别债券（五至七年期）多于高收益债券。

2. 扩大美股关注范围以受惠经济软着陆

为什么？ 美国经济持续出现惊喜，并保持强韧，同时带来周期（商业信心改善，消费基本面稳健）和结构（重新重视在岸市场，美国在科技板块坐拥强大地位）支持。我们继续看好科技股；但为了应对估值过高的忧虑，我们也将其他板块的公司纳入考虑，其中多家公司也拥有强劲的基本因素。

做什么？ 我们认为，「生成式人工智能及机器人」和「航天科技」继续存在较有吸引力的机遇。《降通胀法案》和《芯片与科学法案》支持我们的「北美再工业化」和「医疗创新」主题。从侧重周期的角度来看，我们认为美国经济强韧，或可为美国消费和金融股提供支持。

3. 通过另类投资、多元资产和波幅策略对冲极端风险

为什么? 在复杂世界中, 市场继续面临波动, 并非常关注央行的行动, 央行则会高度依赖数据行事。波幅为多元资产投资组合带来机遇, 尤其是在不同国家、板块、企业和利率市场的基本因素及估值存在重大差距的情况下。管理得当的多元资产策略(包括另类投资)有助投资者扩大潜在机遇, 同时适度分散风险。

做什么? 对私募市场进行长期策略配置, 以作为核心持仓, 有望通过分散风险来增加对投资组合的保护。受惠分散投资的优势, 多元资产策略可抑制波幅。由于股票和债券的相关度仍高于往常, 投资者应在资产类别、国家和板块层面分散风险, 避免过度集中于单一资产。最后, 波幅策略可对波幅采取定向观点, 利用波幅急升或产生收益, 以稳定投资组合的总回报。

4. 分散亚洲股票配置

为什么? 亚洲仍是环经济增长的重要引擎, 但由于中国的刺激措施可能需要一段时间才能推动当地经济增长。因此, 我们在亚洲市场主动分散风险, 并寻找非常有利的因素, 以及普遍具有吸引力的估值, 从而物色关注对象。

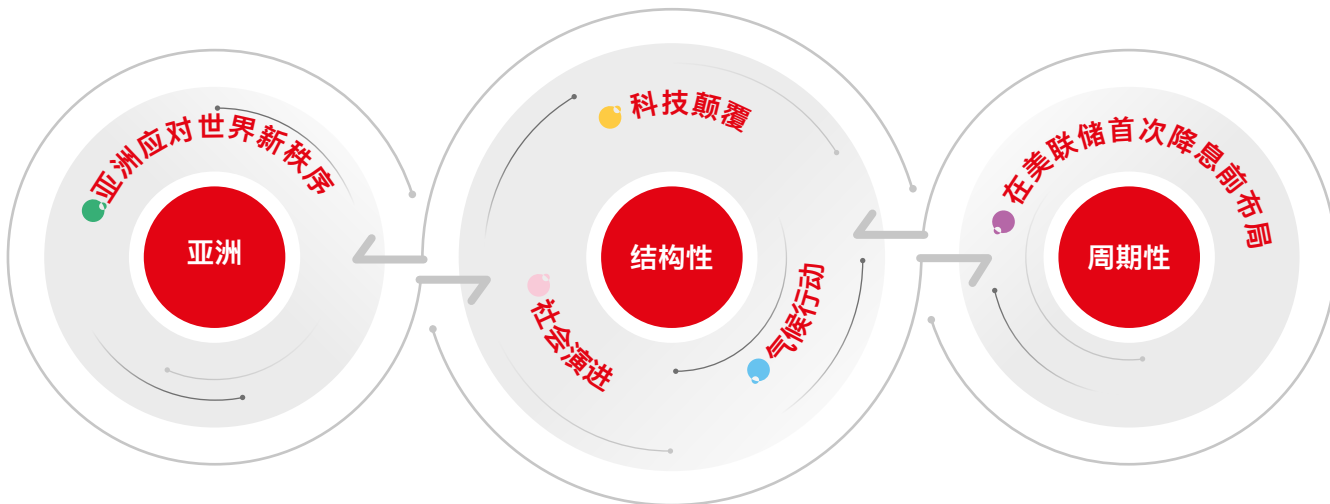
做什么? 印度的周期性动力和结构性增长强劲, 或可推动当地股债市场。我们预期, 流入印度尼西亚的投资资金将会增加, 尤其是大选已经结束。韩国稳占优势, 可受惠数字化转型。分散投资的资金流入对日本股市非常有利, 因为当地市场的基本面日益向好, 估值仍具吸引力。

主要投资趋势和精选主题

以下我们将讨论主要投资趋势和相关精选投资主题。我们已取消「新能源运输」主题, 随着汽车的技术发展转向电动车和车内智能通讯, 这个主题的活动持续获得巨大支持, 但业

内竞争非常激烈, 使利润率受压并造成波动。此外, 我们在「社会演进」趋势下引入一个聚焦「运动与娱乐」的新主题。包括人工智能和虚拟现实在内的科技创新成为推动因素, 但有关需求增长来自社会变化(包括: Z世代的消费力)。此外, 我们认为

即将举行的奥运会和「欧洲足球锦标赛」男子足球赛事或在短期提高投资者的兴趣。



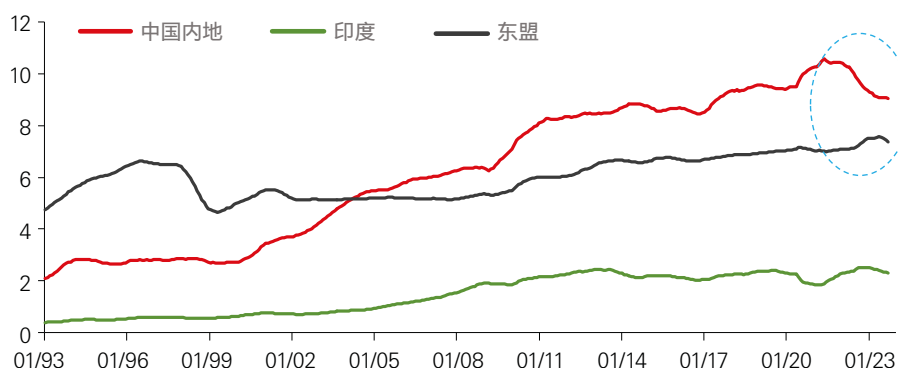
数据源: 汇丰环球私人银行 (截至2024年3月13日)。

亚洲应对世界新秩序

为了在瞬息万变的地缘政治动态下把握亚洲结构性增长机遇，我们采取主动分散风险的策略，通过主题策略来挑选长期赢家，并从全球供应链重组、人工智能热潮和亚洲中产阶级消费者崛起等趋势寻找具有吸引力的潜在机遇。

供应链重组改变全球出口市占率

12个月移动平均(%)



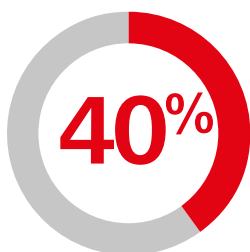
注：全球出口市占率数据以国际货币基金组织的贸易方向统计 (DOTS) 数据为基础。
数据源：国际货币基金组织、汇丰环球研究、汇丰环球私人银行 (截至2024年3月13日)。

四大精选主题

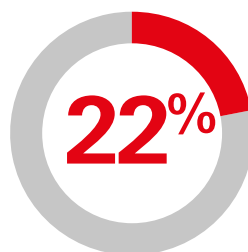
| | |
|-------------|------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1. 亚洲供应链重组 | 这个主题聚焦那些已多元化分散和重组供应链，从而提高其竞争地位的亚洲行业翘楚。我们也看好印度和东盟企业。 |
| 2. 印度与东盟崛起 | 我们认为，印度和东盟拥有可观的长期增长机遇，受惠于海外投资者和国内个人投资者的强劲势头，年轻的人口结构，蓬勃的科技发展和绿色转型等有利的结构因素。 |
| 3. 未来亚洲消费者 | 亚洲财富和中产阶级消费者崛起，推动亚洲非必需消费品板块成为一个亮点。人工智能推动的新兴技术获广泛应用，应会改变数字消费体验，使电子商贸、信息科技硬件和人工智能相关企业受惠。 |
| 4. 把握亚洲利率见顶 | 我们以锁定长久期优质亚洲债券的高收益率为重点，并青睐日本和韩国的金融债券和投资级别企业债券、印度本币债券、印度尼西亚投资级别准国债、澳门休闲娱乐企业债券，以及中国通信、科技与媒体企业债券。 |



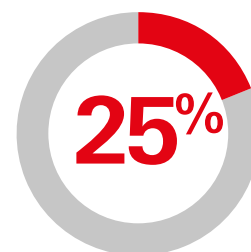
预测2024年亚洲 (日本除外) 国内生产总值增长4.5%



40%全球能力中心设于印度



印度尼西亚拥有的镍储量占全球储量22%



预计2024年亚洲非必需消费品板块的盈利增长超过25%

数据源：彭博、汇丰环球研究、汇丰环球私人银行 (截至2024年3月13日)。

汇丰预测显示，在印度经济增长带来惊喜，东盟经济体稳健扩张，以及中国更果断推出刺激政策的支持下，亚洲2024年国内生产总值仍有增长4.5%，远超全球平均。为了在瞬息万变的地缘政治环境下把握亚洲结构性增长机遇，我们采取主动分散风险的策略，聚焦于全球供应链重组，人工智能投资热潮和亚洲中等收入群体崛起等趋势下的长期赢家。

根据安永的资本信心晴雨表，接近70%亚太区企业领袖表示，他们正采取重组供应链的措施。地缘经济碎片化驱使许多国际企业将供应链转移至东南亚和印度。更多中国企业正在加快供应链重组，以减缓风险。

我们的主题「亚洲供应链重组」聚焦于在逆全球化的环境下，受惠于全球供应链重组趋势加快的赢家。这推动亚洲贸易急速一体化，区域内贸易在亚洲贸易总额的占比由2000年的53%飙升至近60%。我们预期到了2030年，在中国与东盟和印度与东盟贸易走廊的带领下，区域内贸易将跃增至65%，年度增长4,000亿美元。

凭借不同国家和地区在策略工业板块的相对优势，亚洲供应链正在重组。我们看好日本、韩国和台湾地区的高端制造业翘楚，因其在全球半导体供应链中举足轻重的地位。东盟方面，新加坡、马来西亚和越南正在加强其于电子业的领导地位。印度尼西亚在环球电动车供应链担当重要角色，因为当地的镍储量是全球之冠，估计有2,100万吨，占全球储量的22%。

此外，我们也青睐成功将供应链分散至本国以外的中国行业龙头，当中许多企业正在东南亚建立巨大的产能，以受惠当地大量年轻劳动人口，借此加强成本优势。

我们的主题「印度与东盟崛起」把握强劲的区内外投资，年轻的人口结构，科技投资兴旺和绿色转型所

带来的长期增长机遇。印度在2月份的经济产量触及七个月高位，服务供货商的新订单跳升至十年高位，反映当地增长动力强劲。由于跨国公司建立的全球能力中心迅速增加，印度的服务出口保持强劲增长。全球约有40%全球能力中心位于印度，单在当地已聘用170万人。

借助不断增长的年轻人口，印度尼西亚成为结构增长主题最使人振奋的东盟市场。城市化步伐迅速和私人消费强劲，为印度尼西亚经济提供关键的增长因素。

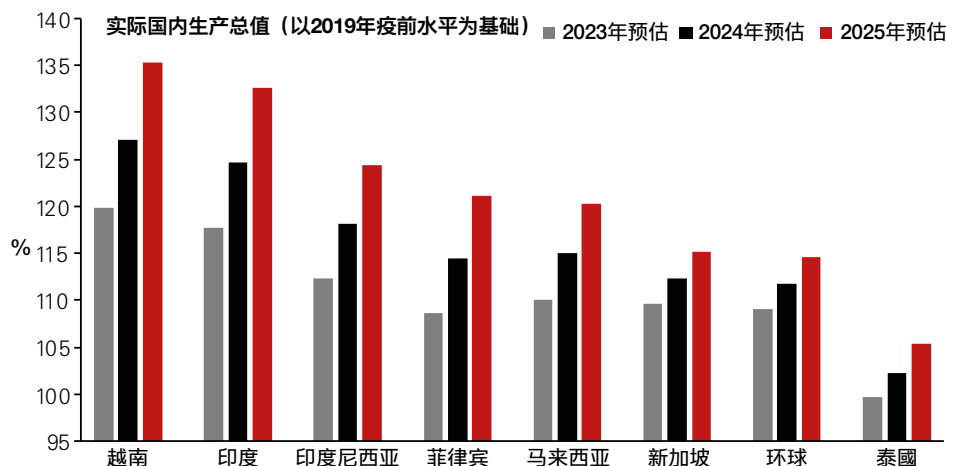
亚洲市场的另一个亮点是服务消费板块。我们的主题「未来亚洲消费者」以非必需消费品板块为重点。受惠于服务消费强劲增长，尤其是旅游业、出行、餐饮和娱乐，预计到2024年，亚洲非必需消费品板块或将实现25%盈利增长。我们也看好金融服务公司，这类公司能够把握中等收入群体对财富管理服务迅速增长的需求。在日本，我们预计工资的大幅上涨，旅游业的兴旺和可持续的再通胀趋势都将提振消费。

在这个主题下，我们偏好韩国和台湾地区的科技龙头，这类企业受惠于数字化消费的人工智能创新。配备人工智能技术的智能电话和个人计算机（称为「人工智能终端」）很可能会掀起新一轮硬件升级浪潮，并提升消

费体验。

为美联储在6月首次降息作好部署，我们的主题「把握亚洲利率见顶」旨在从优质亚洲债券寻找息差机遇。大部分亚洲经济体的通胀逐步回落，使区内多国央行能够在未来数月下调政策利率。我们青睐日本和韩国的金融债券和投资级别企业债券、印度本币债券、印度尼西亚投资级别准国债、澳门休闲娱乐企业债券，以及中国通信、科技与媒体企业债券。

印度和东盟经济体增长预期将较疫情前的趋势更强劲

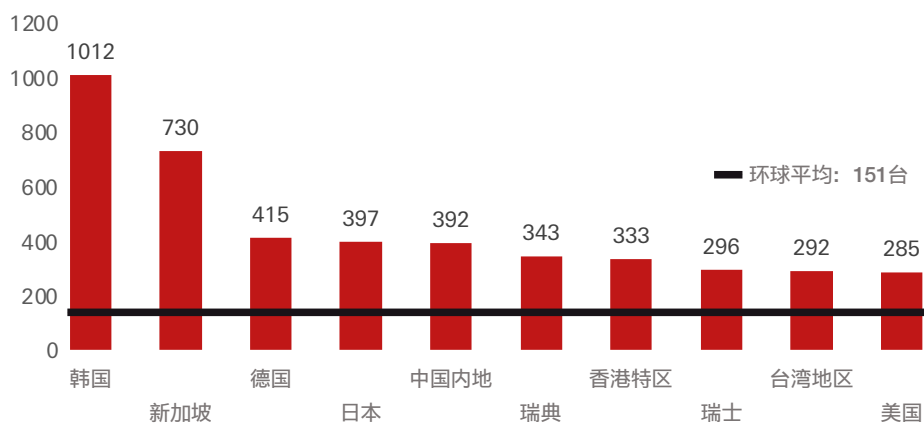


注：2023年环球国内生产总值增长数字以汇丰预估和其他经济体报告的实际数字为基础；以2019年为100。数据源：汇丰环球研究预测、汇丰环球私人银行（截至2024年3月13日）。过去数据不代表未来表现

科技颠覆

经历数十年渐进和小规模的创新，人工智能和新技术正在颠覆商业模式，提高生产力，并创造了新的应用和商机。

已安装机器人（每10,000名员工）

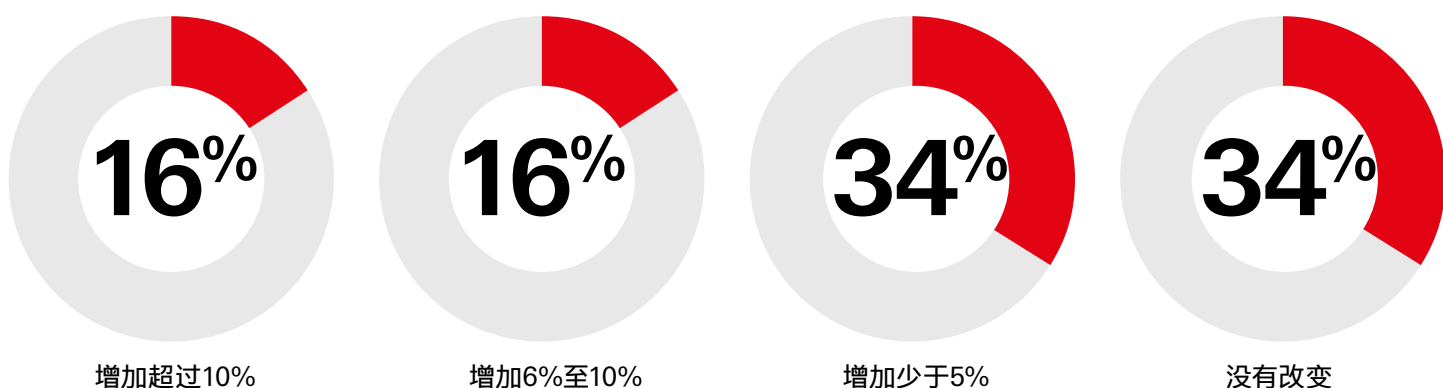


数据来源：国际机器人联合会（截至2024年3月13日）。

两大精选主题

| | |
|----------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1. 航天科技 | 行业规模巨大，全球约有30,000架商用飞机，近9,000颗现役卫星，还有火箭、军用飞机和无人机。新技术正在改变行业格局，通过重新定位，扩展实力，并开拓新商机，让民营企业参与其中。 |
| 2. 生成式人工智能及机器人 | 全球投入使用的工业机器人数量增至390万台（国际机器人联合会，2024年），中国约占50%新装机量。就机器人密度而言，韩国遥遥领先新加坡（第二）和德国（第三），每10,000名工人便配备1,012台工业机器人，但中国正急起直追，目前已超越美国。 |

采用人工智能将有助增加收入（占受访者人数%）



数据来源：麦肯锡公司《2023年人工智能现状》（The state of AI in 2023）、汇丰环球私人银行（截至2024年3月13日）。

人工智能将提高生产力

安于现状可能会落后于趋势，并与市场脱节。过去50年的信息科技革命便是如此，美国和亚洲一直在创新的赛场上竞争，但欧洲在很大程度上仍然是旁观者。崭新强大的人工智能模型出现，预示信息科技革命将进入新篇章，有望大幅加强生产力，推动创新和发展。

航天科技

航空旅行无疑「拉近」了人类与世界的距离，促进不同民族和文化之间的深入交流，并推动贸易发展。

国际旅行从未如此便捷，但往后会如何发展？

自1952年推出喷射商用客机以来，创新一直是循序渐进，而非翻天覆地。

旅行开始变得越来越有趣。诚然，即使有少数人已经可以花费金钱体验，但太空旅行还需要数十年的时间才能实现。不过，一家私营公司已开发并测试一款运行引擎，既可在大气中作为喷射引擎运行，又可在太空转换为火箭引擎，因此有望在短期内打造飞行速度超过五马赫（每小时6125公里）的飞机，可以在两小时内从伦敦飞往纽约，从伦敦飞往悉尼大约需要四小时（目前最快的飞机需要20小时）。显然，业界仍需要开发一款能够承受这个速度，并穿梭地球与太空的商用飞机。私营公司和企业家正大举投资有关板块，注入新的活力并推动技术发展。

无人机等无人驾驶飞行器（UAV）已获广泛应用，用途包括：运送医疗用品；监测大型群众活动；收集样本；进入难以涉足或危险的场所（例如：电塔）。

无人驾驶飞行器在农作物分析等领域创造了新的就业机会，驾驶员和评估人员可完全远距离操控。人工智能正在进一步扩大其自动化程度和应

用。目前，无人驾驶飞行器正进行测试，以作空中出租车用途。

无人驾驶飞行器的购买和运行成本通常远低于直升机。一些国家已颁发驾驶电动空中出租车的营运许可，以提供从机场飞往主要城市的有限服务。

显然，航天板块正在经历重大变化，在采用新技术的同时寻找减少碳足迹的方法。

生成式人工智能及机器人

在大部分大型发达经济体中，人口结构变化为自动化和机器人行业的未来发展提供强大动力。两个值得注意的主要趋势分别是人口老龄化和生育率下降。此外，多个国家的经济日益繁荣，教育程度不断提高，也令民众的求职预期和兴趣产生了微妙变化。因此，企业越来越难招聘工人，尤其是生产线等低技术和重复的工种，以及高体力要求或危险的工作；其中不少工作在某种程度上容易实现自动化。

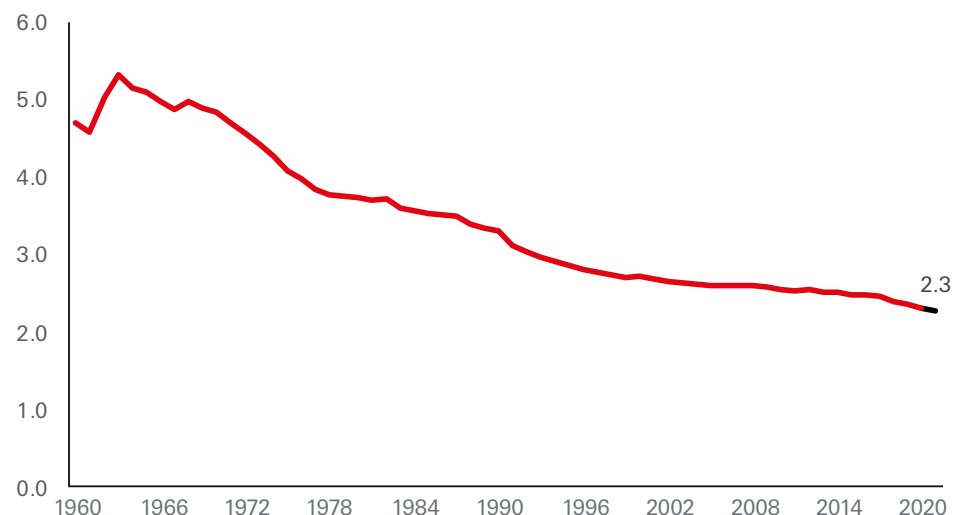
科技和经济发展是支持这些长期趋势的因素，包括快速发展的人工智能，有助更多复杂工作实现自动化，机器人也变得越来越自主。第二个趋势是技术成本持续下降，有助降低拥有成本，提高潜在投资回报。

自动化生产线可不断运行，避免许多可能中断生产的人为因素。此外，如果减少人力，所需的辅助设施和服务也可随之减少，从而降低间接成本。一些自动化工厂会使用机器人进行监测和维修保养等职务。

新兴经济体可能是人工智能面世的最大受惠者，人工智能的发展趋势可能与手机通讯相似。不少新兴市场已累积大量智能手机用户，有利于人工智能服务迅速普及。这些服务包括：教育应用程序、金融市场推广、服务、认证和其他以网络为基础的服务。印度和一些非洲国家正迅速部署崭新的先进技术，大大超越以前发达市场使用的旧技术，成为了科技进步的典范。

有鉴于此，具备一定自动化程度的智能产品和服务不仅有助重塑工作场所，更可重塑社会形态。

环球生育率（每名女性生育数量）

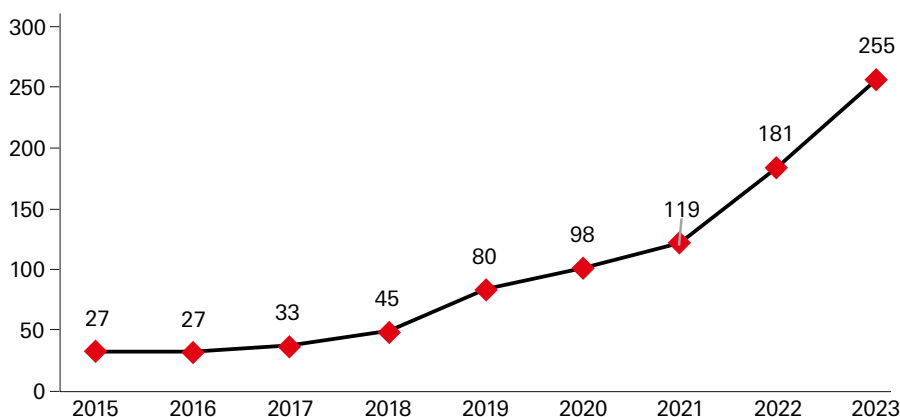


数据源：世界银行（截至2024年3月13日）。



近日一些可再生能源公司的业绩优于市场预期，再度获投资者青睐并推高其股价，可持续投资的市场气氛有望逆转。

中国太阳能出口创新高
千兆瓦



数据源：彭博新能源财经、汇丰环球私人银行（截至2024年3月13日）。

两大精选主题

1. 布局可持续能源

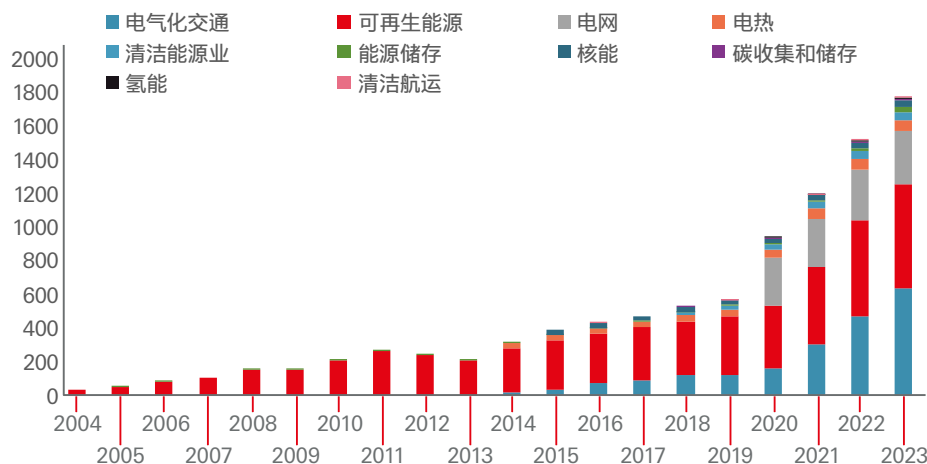
全球经济体转向低碳能源生产的意愿明显增加，同时希望提高本地能源生产的自主程度。可再生能源正是解决方案。

2. 生物多样性及循环经济

过去50年，人类活动对全球生物多样性造成严重影响。为保护生物多样性和逆转有关损害，不少倡议正在加快步伐，旨在为保护行动提供资金。

全球能源转型投资

十亿美元



数据源：彭博新能源财经、汇丰环球私人银行（截至2024年3月13日），数据截至2023年底。

彭博新能源财经提供的数据显示，有关能源转型主题的投资在2023年再创新高，投资总额较2022年按年上升17%。以绝对值计，电动汽车的升幅最大，上升35.8%至超过6,340亿美元。从投资前景来看，氢能是增长速度领先的领域，增长三倍至超过100亿美元。碳收集和储能也急速增长，2022年和2023年的投资升幅分别为94%及77%。核能按年增长大致持平；只有两个领域录得跌幅，分别是电热和清洁航运，前者跌幅略高于3%，回落至630亿美元，后者由4.6亿美元跌至3.9亿美元，主要由于航运业疲弱所致。

我们的主题「布局可持续能源」旨在把握可持续发展趋势中最吸引的潜力，即整个能源框架的变化。

可再生能源投资去年创新高，资产融资、公开市场、小规模太阳能和创投基金 / 私募股本渠道的投资总额达6,730亿美元，与2022年的数据比较上升10%，投资总额的92%以上用于进行项目部署。大规模可再生能源项目的投资轻微下跌，但小规模可再生能源项目的增长足以弥补其跌幅。

电动车在最近数月成为市场焦点，因其需求相对市场预期减弱，主要由合适的充电基建仍然不足导致。许多驾驶者在长途旅程时依然面对长时间等候充电的问题，这影响首次购车意欲，但这意味在短期内，充电基建投资将出现需求和机遇。

环顾泛能源网络，电网面临类似的挑战，需要进行大量网络发展，以重整和重新组织电网，以配合太阳能和风能发电的增长。

传统的化石燃料在中央厂房燃烧发电，然后通过轮辐状电网输送至整个网络。由于风能和太阳能发电厂分散各地，因此需要相应地重整电网，才能实现各国政府的净零排放目标和可持续未来的政策设想。

能源并非唯一以可持续未来为目

标而进行重大变革的行业。现在，生物多样性成为投资者的重要焦点。我们通过「生物多样性及循环经济」主题参与这股趋势。

过去50年，地球的生物多样性受到严重影响，人类在渔业、农业和制造业的活动持续扩大，进一步破坏生态系统，而生态系统对可持续未来至关重要。

全球在可持续发展方面迅速演变，为我们的两个主题提供有利条件。

欧洲方面，欧洲委员会建议到了2040年，把欧盟排放量减少90%，同时全面淘汰煤炭。

在净零排放竞赛中，中国是最重要的国家之一，在2024年中国全国人大开幕会上，中国政府把今年的新能源强度（占国内生产总值）下降目标确定为2.5%，稍微高于去年的2%目标。

在拉丁美洲，巴西的小型太阳能发电厂（5千兆瓦或以下）正带动区内大部分清洁能源投资，在2023年占拉丁美洲投资超过80%。此外，巴西将于2025年主持联合国《生物多样性公约》缔约方大会第三十次会议（COP 30），将致力于会上展示其

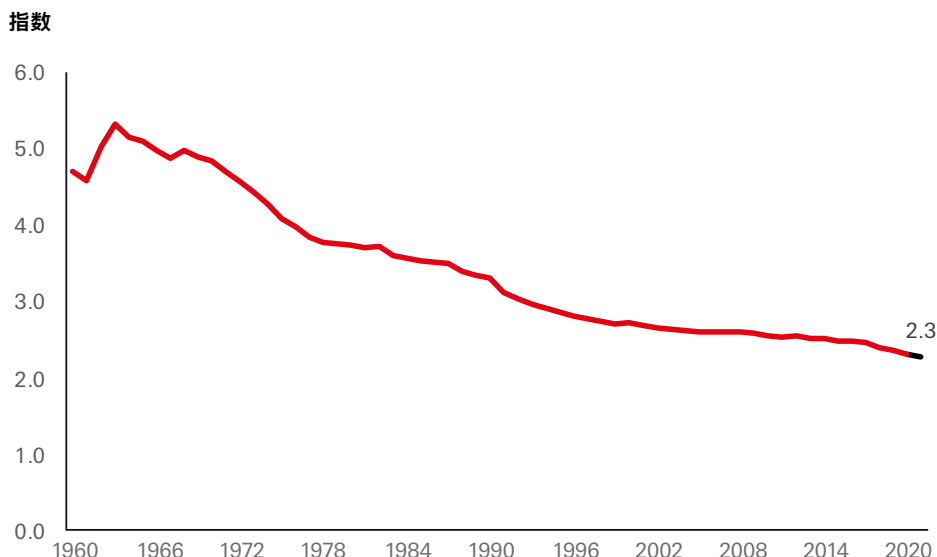
推动绿色能源转型的成果，尤其是在生物多样性方面的进展。

美国方面，加州继续领先各个州，在2023年第四季签署两项法案，要求「在加州经营业务」的私营企业公开披露其范围一、二和三的温室气体排放，并根据气候相关财务披露工作小组（TCFD）框架报告其气候风险。

政府和企业政策的动力不断加速，可持续发展方案的投资亦然。然而，对许多可持续发展企业来说，现时的盈利能力和随之带动的市场气氛也开始转变，有利整体板块的发展。

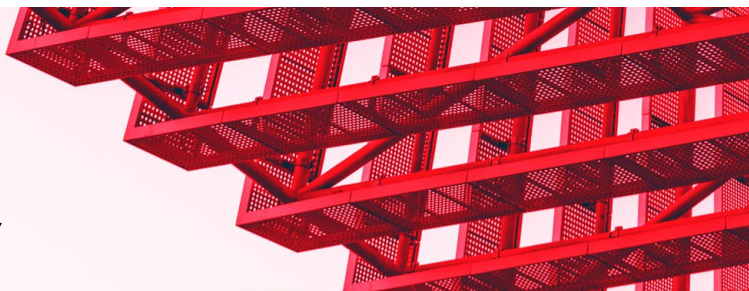
数据源：彭博新能源财经、汇丰环球私人银行（截至2024年3月13日）。过去数据不代表未来表现

全球生物多样性持续急速下降



数据源：livingplanetindex.org、汇丰环球私人银行（截至2024年3月13日）。

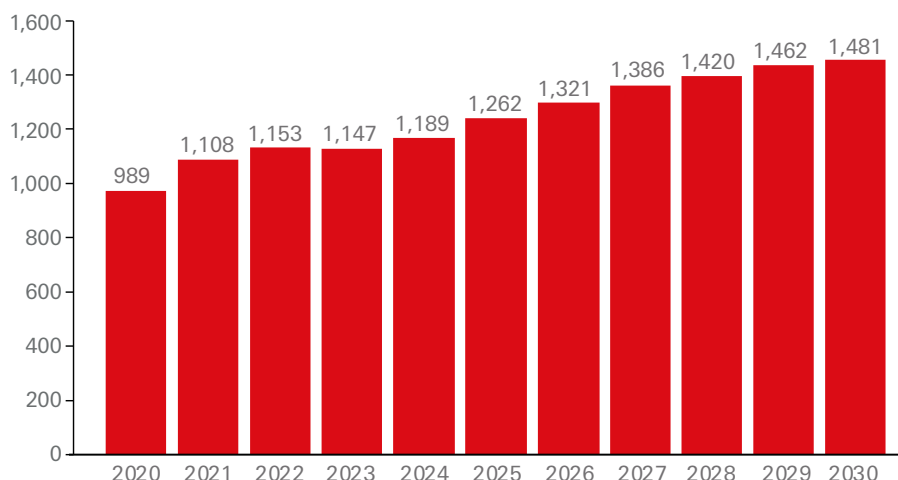
社会演进



我们理想的生活方式以及重视的事物正在经历结构转变。虽然这些转变看似缓慢渐进，但对于受影响的板块和股票来说，其表现可能受到重大冲击。

生物医药市场继续迅速增长

全球生物医药销售（十亿美元）



数据源: Visible Alpha、汇丰环球私人银行 (截至2024年3月13日)。过去数据不代表未来表现。

四大精选主题

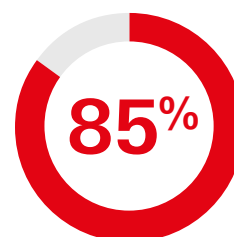
| | |
|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>1. 基建与未来城市</p> | <p>全球80%的GDP(国内生产总值)由城市产生，全球56%的人口在城市生活，城市带动着经济周期的脉搏。政府向智慧城市投放大量资源，搜集并利用有助于优化交通和耗能的数据。各国政府都需要投资于基建，以保持竞争力；减碳方面，政府需重新重视在岸市场并进行数字化。</p> |
| <p>2. 医疗创新</p> | <p>最近数月，肥胖相关药物的消息令人惊喜，这不但突显我们重视健康和外貌，也反映这个领域的创新步伐非常迅速。科技进步（包括人工智能）加速药物研发，并降低医疗服务的成本。</p> |
| <p>3. 社会赋权与健康</p> | <p>性别平等，女性参与劳动市场，以及获得优质教育和医疗服务的途径，都是投资者和消费者所关心的重要目标。在获得适当财务回报的同时，投资者可采取影响力或主题策略来参与这个主题，甚至可以选择正在作出正面改变，转向更好社会价值和实务措施的企业。</p> |
| <p>4. 运动与娱乐</p> | <p>随着世代转变，体验往往比购买商品更受到重视，这使服务和娱乐消费迅速增长。这个主题正处于科技创新与虚拟现实、高性能计算机和人工智能的交汇点。</p> |



实现净零转型每年所需的全球基建投资
2.9万亿美元



预计美国2024年全国医疗保健支出
4.9万亿美元



受到女性控制或影响的美国消费百分比

数据源: 彭博、汇丰环球私人银行 (截至2024年3月13日)。过去数据不代表未来表现。

每当想到社会变化，脑海通常会浮现缓慢的演变。事实上，虽然全球人口老龄化的确是一个缓慢但稳定的过程，一代接着一代的发生。然而，这些变化有时也可能突如其来。

新冠疫情等重大冲击，可能会推动人们重新评估重视的事物和理想的生活方式。举例说，我们在疫情期间意识到健康如此脆弱，因而更加重视健康。在疫情防控期间，我们的娱乐有限，只能通过购物得到慰藉。因此，在经济重启后，消费焦点转向服务，餐饮、旅游和娱乐的消费支出份额急速增长。

社会演变加上科技进步，形成变化加快的其他原因。你也许注意到，我们的许多精选主题实际上处于两股甚至三股趋势的交汇点。我们相信，这为我们的精选主题提供额外支持，并加强我们对这些主题将可持续的信心。例如，科技颠覆需要基建支持，但科技同时使基建更强大。此外，人口老龄化需要医疗保健；与此同时，受惠于科技发展，医疗保健领域的生产力迅速提高。

因此，我们的社会演进趋势显然涉猎广泛，而且所涵盖的主题必然有所「演进」。我们相信这将会包括与消费趋势、银发经济、新世代、社会共融和医疗创新等相关的主题。由于我们把「运动与娱乐」加入现有的三大主题，故目前我们聚焦四大精选主题。

基建与未来城市

如果要指出一个涵盖我们周遭所有重大趋势的主题，那可能非基建莫属。

基建并不止于道路和桥梁，这些都不可或缺，而且在许多国家，在历久失修后，需要进行维修。在世界多极化的环境下，重新重视在岸市场的议题需要新港口、道路、通讯和电力网络的支持。实现净零转型，必须在2050年之前每年动用6.7万亿美元的支出（其中2.9万亿美元投资于基

建），以发展太阳能、风能和电网。当然，我们的数据驱动型经济也需要大规模基建支持，包括通讯网络（光纤、发射塔和卫星）及数据中心。我们认为，人口结构变化也造成影响，例如交通运输和医疗保健设施需因应做出调整。上述所有基建显然将集中于城市，但也延伸至全球各地。

最后且同样重要的是，基建需要资金支持，在政府赤字问题已不容忽视的情况下，私营企业需发挥作用，并处于有利的谈判位置，有望获取可观的潜在回报。这些回报通常与通胀挂钩，在通胀虽然降温但仍维持高水平的环境下，这一特点具吸引力。

我们的「医疗创新」主题涉足全球人口老龄化所带来的长期需求增长，同时也涉及创新。由于肥胖症和糖尿病药物的需求殷切，最近数月，一些表现较佳的股票均来自这个传统上具防守性的板块。医疗技术创新步伐正在加快，人工智能有助于提升诊断和药物开发的速度。此外，多国政府将生命科学视为关键增长领域，并希望推动业界创新。

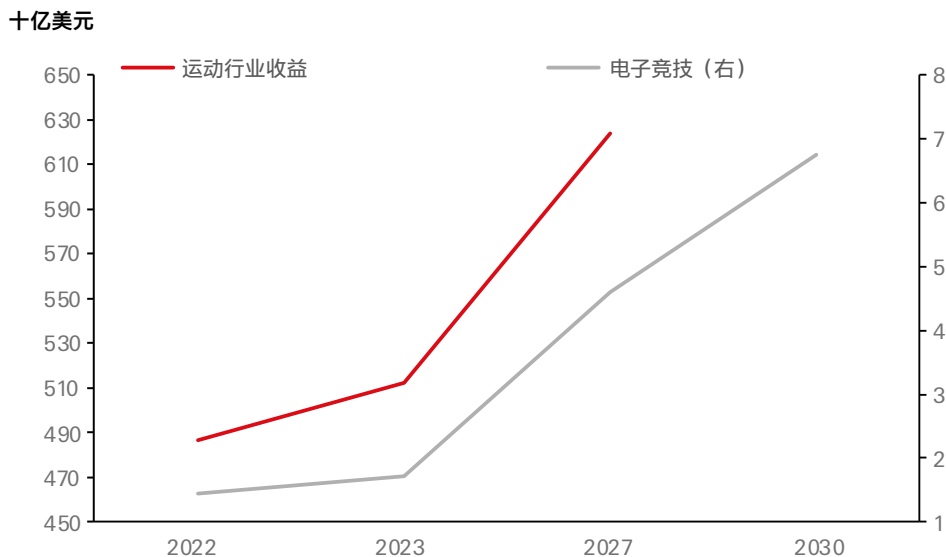
我们的「社会赋权与健康」主题和多个联合国可持续发展目标重叠，包括：良好健康与福祉、优质教育和性别平等。我们认为，投资者可采取

影响力策略或主题策略来参与这个主题，甚至可以选择正在过渡至更好的社会价值和实务措施，同时录得适当财务回报的企业。请参阅本投资展望末的ESG披露。

我们的新主题「运动与娱乐」受惠于年轻人对线上娱乐的兴趣，这显然也与科技创新相关。在体育团队、场馆和流量内容方面，运动和娱乐（包括电子竞技）的投资活动非常活跃。

随着电子竞技的成功发展，加上虚拟现实（VR）和增强现实（AR）技术的进步，现实与虚拟世界的界限变得模糊。举例说，沙特阿拉伯一直大力投资体育运动，作为实现现代化和改变当地经济和形象的一种方式。我们相信奥运会和欧洲足球锦标赛等盛事，有助触发并提高市场对这个主题的投资意欲。

运动和电子竞技收益（十亿美元）

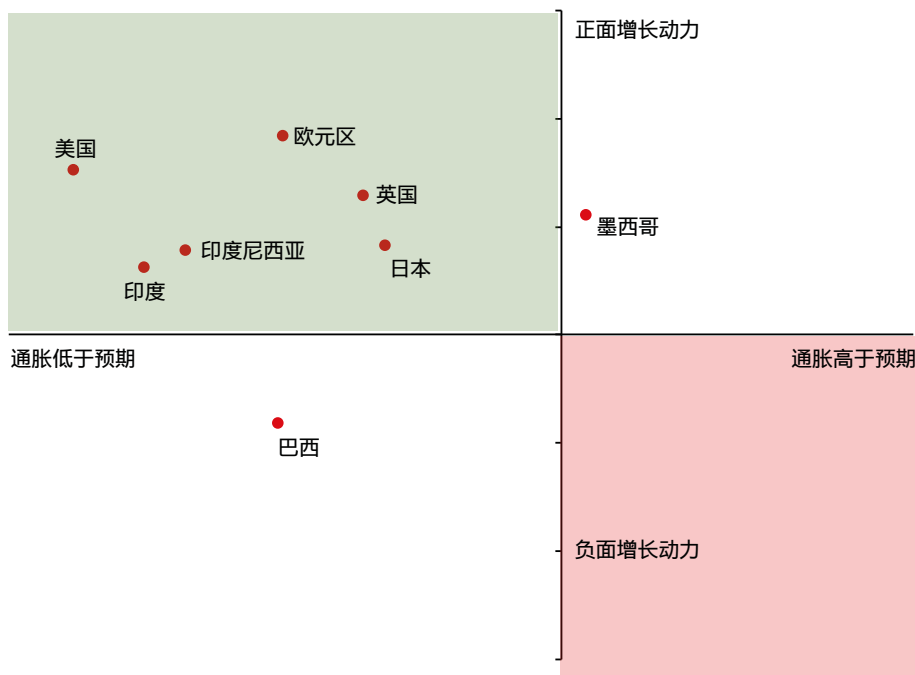


数据源：Statista、汇丰环球私人银行（截至2024年3月13日）。过去数据不代表未来表现。

在美联储首次降息前布局

利率很可能在第二季开始下调；与此同时，经济增长（尤其是美国）优于预期。这为企业债券和股票提供有利的市场环境。我们的主题把握我们青睐的两个投资领域所带来的机遇：投资级别债券和美国股票。

大部分经济体的增长 / 通胀状况积极，美国的情况最有利



数据源：彭博信息、汇丰环球私人银行（截至2024年3月13日）。

三大精选主题

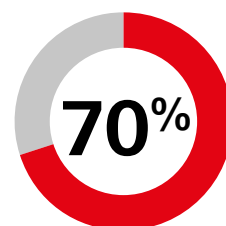
| | |
|------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>1. 美国抗逆力</p> | <p>美国经济至今已连续十五个月优于预期，主要归功于消费者。劳动力市场仍然强劲，我们观察到消费相关板块存在大量机会，尤其是高端和低端消费板块（中端消费板块可能受压）。金融业是另一个蕴藏机遇的周期性板块，其中地区银行面临挑战，但大型企业表现良好。</p> |
| <p>2. 北美再工业化</p> | <p>美国工业正经历周期性上升，同时也受惠于供应链重新重视在岸和近岸生产的结构趋势。美国已就此立法，两名领先的总统候选人也支持制造业复兴。这股趋势的受惠板块包括工业、工程、建筑和科技。</p> |
| <p>3. 优质债券机遇</p> | <p>我们希望在降息前锁定目前具吸引力的债券收益率。鉴于市场仍然充斥不明朗因素，增持稳健或高评级债券和相对可预测的收益流，也应有助稳定投资组合回报。由于承担利率风险的补偿仍高于利差风险，我们依然青睐投资级别债券。</p> |



预计美国政府未来十年的基建支出
2万亿美元



美国Z世代的购买力集中于网上消费
2,600亿美元



投资级别债券对比高收益债券的收益比率——2007年以来的最高水平

数据源：汇丰环球研究、汇丰环球私人银行（截至2024年3月13日）。过去数据不代表未来表现。

最近数月，宏观经济投资前景较为明朗和积极。虽然许多投资者在2023年底仍忧虑美国经济衰退，但目前的讨论焦点已由「硬着陆还是软着陆」转向「不着陆」的可能性。欧洲看来正逐步摆脱经济衰退的阴影，提供了一些正面的周期动力。通胀方面，虽然进展缓慢，但环球通胀指标在逐渐下降。

因此，增长 / 通胀状况的组合对债券和股票有利，这反映于我们在短期资产配置观点中对这两类资产持偏高观点。虽然在2024年第一季，债券再次出现波动，但令我们感到鼓舞的是，市场目前的降息预期再次变得更务实，定价反映6月首次降息，而非早前憧憬的3月降息。由于临近降息，加上各国央行坚持计划不变，债券或可获得一些支持，我们认为实际收益率有很大的潜在下行空间。

我们在这股趋势下的主题有两个共通点。第一，以股债市场的优质资产为重点。第二，区分获周期性和结构性支持的领域与其他领域。因此，债市方面，我们偏向投资级别债券，股市则偏向美国。

美国抗逆力

在西方市场当中，我们仍明显偏好美国，因其经济强韧，而且企业盈利和价格动力正面。为缓解与欧洲估值存在差距的担忧，我们把关注的范围由科技扩大至其他板块。

美国消费者是当地经济强韧的主要影响因素，我们相信面向消费者的企业可望表现优秀。然而，有些家庭仍然感受到高通胀带来的压力，因而出现「降低消费水平」的趋势。较高端的消费企业也可能表现优秀，可支配收入偏高的家庭寻求有趣的体验，这可提振旅游、娱乐和消费服务。中端消费板块的公司可能略为感到压力，因此我们避免投资于这个领域。

金融业也是一个值得关注的周期板块。虽然对美国小型和地区银行（包括其商业房地产投资）的担忧不

无道理，但我们认为美国大型银行的收益稳健，而且定价具吸引力。

我们的「北美再工业化」主题意识到受惠于周期性和结构性因素，制造业活动持续回升。主要由于企业希望加强供应链的可靠度，故迫切将部分生产业务迁回国内。政府对制造业和研发的激励措施也进一步提振制造业。有利市场的立法包括《芯片与科学法案》、《降通胀法案》和《基建投资和就业法》，这将于未来十年使联邦支出增加约2万亿美元。制造业工人显然是重要的选民，两名总统候选人都希望迎合其需求，因此我们预料在美国大选前或有利制造业板块。

优质债券机遇

我们对投资级别债券维持偏高观点，青睐美元市场，因其利差具吸引力，而且流通性最高。在增长缓慢但向好的环境下，投资级别债券传统上是表现最佳的资产类别之一。高收益债券表现良好，但目前的利差颇窄，如果金融环境或借款标准收紧，可能使低评级发行机构的利差略有扩大。因此，我们青睐投资级别债券。我们认为金融和非金融板块均存在机遇。虽然对比非金融债券，金融债券的收

益率升幅较具吸引力，但两者的差距持续收窄，因此我们寻求分散风险，并扩大机会。金融板块方面，我们青睐大型多元化的企业，并以银行资本结构的高级债券为重点，因为二级资本债券的收益率升幅通常较低。

可通过分散风险于其他较便宜的板块，缓解对美国科技板块估值偏高的忧虑
市盈率



数据源：伦敦证券交易所集团、汇丰环球私人银行（截至2024年3月13日）。往绩并非未来表现的可靠指标。

股票

环球股票获多项因素支持，包括：降息预期，盈利优于预期，以及科技和人工智能热潮。尽管全球经济增长低于平均且地缘政治不明朗，但长期基本面正面（包括我们的多个精选主题），继续支持我们对环球股票持温和偏高观点，并偏好美国和亚洲。考虑到各项不明朗因素，加上利率仍相对偏高的前景，我们继续聚焦于获强劲盈利支持和杠杆可控的优质板块。

美股：科技引领长期影响因素

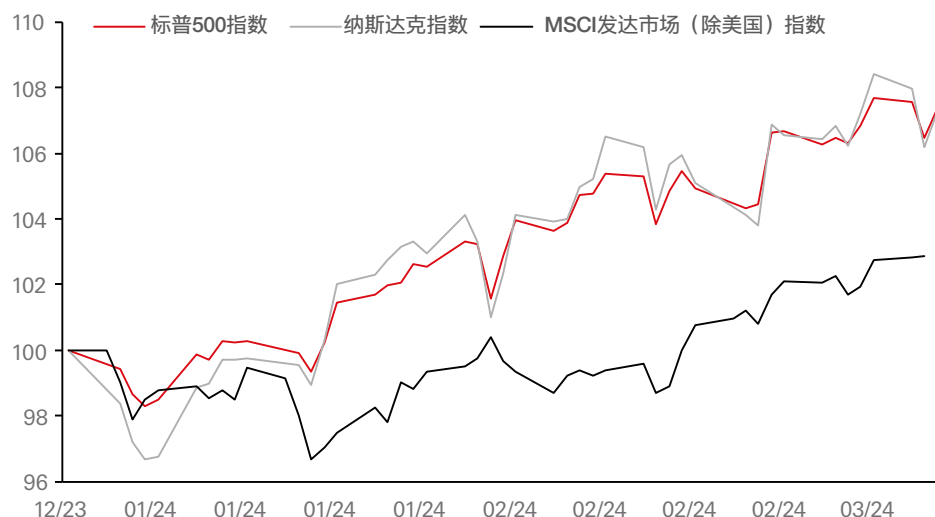
美国经济增长相对缓慢，但持续优于预期。利率方面，市场预期与我们相对接近，预料今年美联储可能将共降息75个基点，应可提振市场信心。回顾历史，每当美联储暂停加息，美股在接下来的十二个月通常会领先环球市场。

然而，我们认为美股回报将取决于盈利增长多于市盈率扩张，因此坚持物色能够实现盈利增长的公司至为重要。在1990年代中期，美联储把政策利率由3%增加一倍至6%，其后在1995年初把联邦基金利率温和下调至5.25%。尽管如此，科技革命仍带动了生产力和股市回报的上升。

在当前牛市下，有些人会质疑科技股的估值是否过高，但我们注意到许多科技公司均录得强劲盈利，缓解了投资者对泡沫的忧虑。事实上，我们的其中一个主要信念是科技创新（包括人工智能）将会由少数大型公司扩展至其他科技公司，重要的是，将会扩展至其他板块。随着科技革命继续推广到整体经济，许多公司将借此提高生产力并推动创新。实际上，我们认为科技将会作为一股通缩力量，有助抵消去全球化或劳动市场变化等因素推高通胀的忧虑。

我们的「美国抗逆力」投资主题仍稳定不变，因为尽管近日面对阻力，美国经济和金融市场或仍可保持平稳。

今年美股表现持续领先环球市场



数据源：彭博、汇丰环球私人银行（截至2024年3月13日）。往绩并非未来表现的可靠指标。

此外，「北美再工业化」主题才刚刚开始。为确保供应链稳定，企业对新制造设施的投资相当强劲，而且民调领先的美国总统候选人也支持扩大制造业活动。近岸生产 / 重新重视在岸市场的趋势正在逐渐创造职位，且新增职位仍然稳健。

亚洲增长和投资

今年，区内股票市场表现不平衡。预期中国经济增长仍然稳定，但上行空间有限。同时，我们在其他市场寻求更多潜在机遇，并继续积极分散风险。我们认为周期性和结构性因素强劲，支持我们对印度、印度尼西亚、韩国和日本持偏高观点。预期亚洲新兴市场的企业盈利增长将于

2024年大幅回升，超越环球平均。

预期印度的经济增长将于2024年加快，因此亚洲消费仍然是区内的重要主题。贸易量增加和人均收入上升，为投资者提供更多机遇。

从结构角度来看，科技创新和投资及可持续发展是影响区内股市的主要因素。在整个亚洲地区，「亚洲供应链重组」主题正在推动多个市场的经济增长，并为整个地区提供更多元化的机遇。

欧洲：仍持偏低观点，但可能即将显得更为吸引

欧洲经济增长仍然疲弱，但环球

机遇可能为欧洲企业带来上行潜力。欧洲企业的盈利通常源自全球各地，加强海外业务增长有助提升盈利，但很大程度上取决于外围市场的前景。

估值具吸引力，但鉴于当地市场疲弱，盈利大幅上调的可能性看来不大。即使各国央行准备宽松货币政策，有助提振市场信心，但通胀对利润率的影响仍然令人担忧。

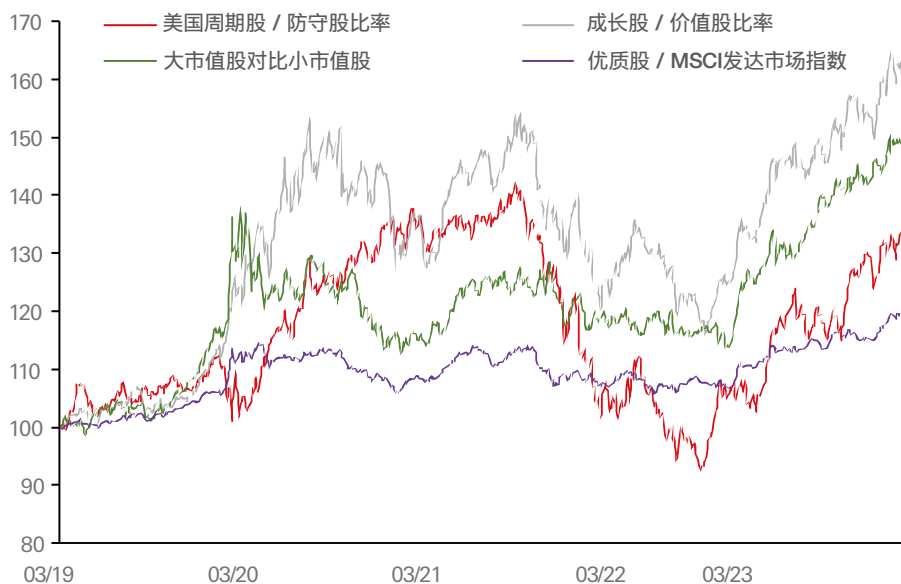
我们偏好英国（中性）多于欧元区（温和偏低观点），主要由于估值差距，英国最近的经济数据略为优于预期，且英国市场的波动通常相对较低。

投资总结

鉴于政治和地缘政治冲突持续，金融市场在年内无疑将继续存在不明朗因素和反复波动。此外，股票投资者将会面对国家、板块和个别企业盈利表现可能分化的情况。这意味着投资者需区分优劣，但从广泛的范畴挑选企业，以确保适当分散风险，并扩大机遇。由于盈利增长来源众多，我们对环球股票持偏高观点感到安心，但致力物色财政状况强劲的优质企业。

美国成长型股、优质股和科技股继续引领市场动力

以五年前为100



数据源：彭博、汇丰环球私人银行（截至2024年3月13日）。往绩并非未来表现的可靠指标。

债券

自今年初以来，债券市场表现相对平淡。随着市场继续重新评估降息预期，短债仍加剧波动。市场可能需要保持耐心，预计成熟市场国债收益率将在第二季恢复下行。

尽管不少国家（尤其是美国）经济强韧，但我们继续以成熟市场和新兴市场的优质投资级别企业债券为重点。高息或会对评级较低的公司滞后产生效应，而且在估值过高的环境下，信贷利差波幅可能于未来数月回升。

即使环球高收益债券利差估值偏紧，但其表现意外强韧，并继续表现领先。债券距离到期时间（2025年至2026年）尚早，且目前违约率偏低，或许解释了个中原因，但我们认为利差就现阶段的经济周期来说过紧了。当我们比较美国高收益债券与美

国投资级别债券时，利差和表现比率都印证了美国高收益债券价格较高的现实，因此我们倾向关注投资级别企业债券。

考虑到信贷利差偏紧，尤其是环球高收益债券，我们认为未来潜在回报将主要来自利率部分（即国债收益率）。因此，美国国债收益率走向不但对环球国债市场相当重要，对企业债券也是关键。预期通胀水平已大幅回落，估计美国和欧元区通胀将在目前2%至2.5%左右的水平盘整。因此，影响债券收益率走势的主要因素是实际利率。美国长期国债的实际利率约为1.9%，为经济和财政前景的不明朗因素提供可观的风险溢价。此外，实际利率往往跟随政策利率变动，故此美联储降息可能使实际收益率减少。我们认为当前收益率提供具吸引力的潜在机会，这支持我们对债

券久期的偏好：成熟市场投资级别企业债券为五至七年，成熟市场国债则为七至十年，只有日本债券（三至五年）例外。自2023年第四季以来，长短息差距已复常（倒挂幅度减少）正在降低短债的相对吸引力，因此锁定长债收益率带来更大益处。

整体而言，环球投资级别债券仍是我们较为青睐的债券品种，而且其绝对收益率仍具吸引力。此外，在经济周期后段，我们聚焦优质中久期企业债券的策略表现优秀。如图表所示，无风险利率占美国投资级别债券名义收益率近80%。因此，如果我们的降息观点实现，其有望受惠于价格进一步上升。

按相对和绝对基础计算，美国高收益债券显得昂贵

比率（倍）



数据源：彭博、汇丰环球私人银行（截至2024年3月13日）。往绩并非未来表现的可靠指标。

此外，我们认为推动债券收益率下跌的长期因素依然存在，其中主要是结构性因素，包括人口结构以至政府债务，但其他因素可能发挥更直接的作用：

- ◆ 虽然国际冲突引发供应瓶颈，但不少国家通胀持续下降。能源价格回落和中国通胀偏低至为关键。
- ◆ 地缘政治风险以及70多个国家和地区举行大选，推动一些投资者追捧避险资产。
- ◆ 最后，美国货币市场基金和现金等价物的投资金额达7万亿美元，当中部分资金或将再投资于另一些领域。我们密切留意这些资金在降息时所出现的变化，但预计债市或将获得一定的支持。

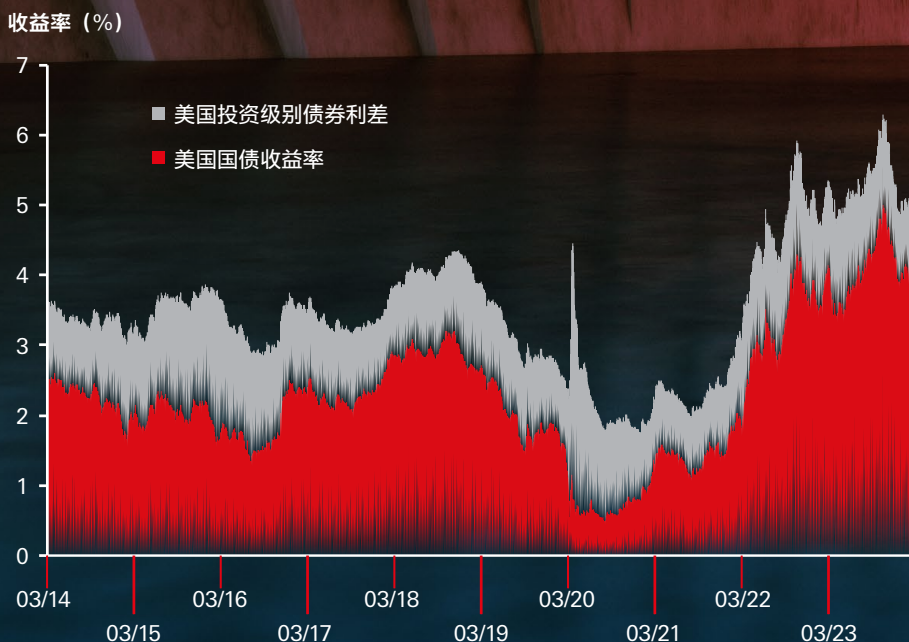
板块方面，我们继续青睐科技、金融和新兴市场国有企业。至于企业债券，我们专注具备以下特性的优质

策，负债比率良好，而且短期融资需求较低。这不但适用于成熟市场，也适用于新兴市场，这些公司持续出现息差机会，并提供分散风险于不同评级、板块和国家的优势。因此，我们仍对保持新兴市场企业债券的温和偏高观点感到安心，尤其是亚洲和拉丁美洲。整体来说，我们认为投资级别企业债券收益率上升和政策利率走势可在2024年带来具吸引力的潜在总回报。

环顾离岸市场，我们对新兴市场政府发行的主要货币债券保持中性观点，对新兴市场本币债券持温和偏低观点。近期，成熟市场利率波幅和实际收益率上升，加上美元走强，以及新兴市场经济体的通胀下降步伐减慢，均不利新兴市场本币债市的表现。

数据源：彭博、汇丰环球私人银行（截至2024年3月13日）。往绩并非未来表现的可靠指标。

无风险利率占美国投资级别债券收益率的很大部分，其走势对回报也相当重要



数据源：彭博、汇丰环球私人银行（截至2024年3月13日）。往绩并非未来表现的可靠指标。



外汇和 大宗商品

美元在2023年底稍微疲软后反弹，因为债券收益率上升，而且美国经济数据较预期强劲。我们认为美国经济表现优于其他十国集团国家，或将继续为美元提供支持，即使收益率差距可能收窄。另一方面，受本地经济情况不利所影响，欧元和英镑下跌。我们继续对新兴市场货币保持选择性，青睐基本面强劲或收益率偏高的货币（印度卢比、韩元和巴西雷亚尔）。至于大宗商品市场，目前没有强劲的定向走势。工业金属价格可能波动，因为中国房地产市场疲弱的影响抵消了电动车生产等领域的需求。

看好

十国集团：美元、日元和加元

新兴市场：印度卢比、韩元和巴西雷亚尔

中性

十国集团：瑞士法郎、澳元和新西兰元

成熟市场和新兴市场：新加坡元、印度尼西亚盾、菲律宾比索和泰铢

大宗商品：黄金、白银和石油

看淡

十国集团：欧元和英镑

新兴市场：南非兰特和土耳其里拉

我们认为目前影响美元的主要因素将大致保持不变，其中主要正面因素是美国在周期性因素（例如：劳动力市场）和结构性因素（例如：重新重视在岸市场、美国科技板块强劲）推动下，经济表现优于其他十国集团国家。

目前，市场与美联储对美国2024年利率走势的指引保持一致，降息次数较少的预期或可继续为美元提供支持。我们认为乌克兰和中东地区爆发冲突所带来的地缘政治极端风险在某些程度上也有利美元。至于美国大选，我们认为不明朗因素加剧（财政支出持续带来财政拖累风险、国会可能陷入僵局，以及美国或会对欧盟征收关税），将带动美元稍微走强，尤其是如果市场开始预计特朗普再度当选。

我们承认看好美元的观点存在一些风险。如果全球经济增长反弹，将会对避险资产需求造成压力，使美国经济强韧的情况变得不太突出。环球股市强劲也可能降低美元的吸引力。

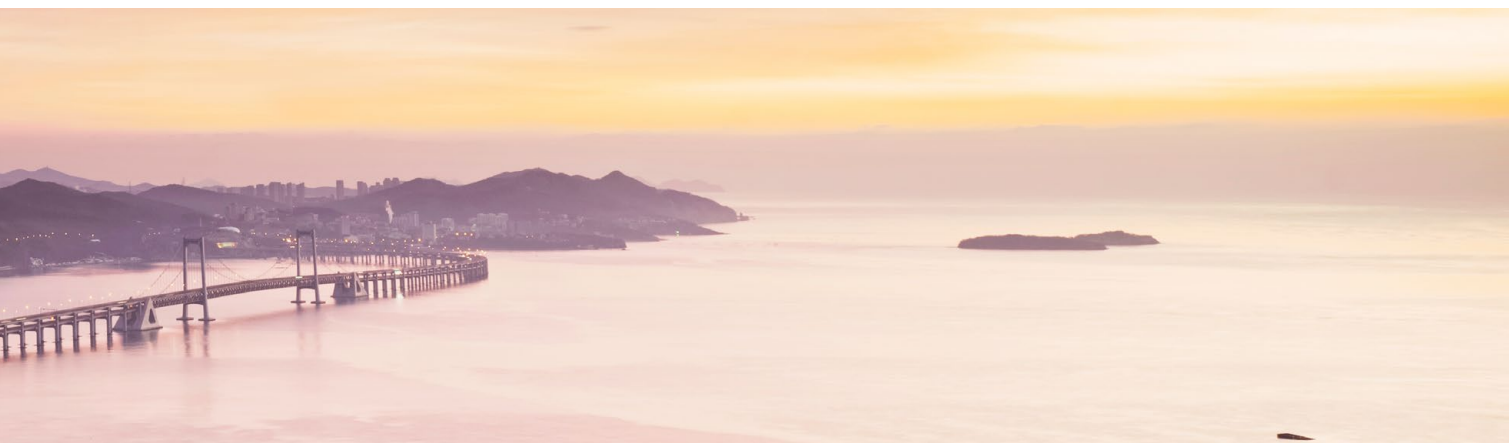
不过，我们依然认为欧元区和英国经济继续落后于美国。这增加另一个可能出现的情况——如果经济数据使人失望，欧洲央行和英国央行或会提前降息。然而，英国货币政策前景尤其难以预测，甚至包括在通胀持续偏高下进一步收紧政策的风险，使英国央行更加处于两难的局面，既要支持经济增长，但通胀却继续高于目

标。这些不明朗因素和负面的数据明显不利欧元或英镑。

此外，周期性因素将影响加元表现，考虑到通胀/增长组合处于有利情况，而且降息预期降温，我们认为加元具有升值潜力。至于澳洲和新西兰，外围经济前景将成为关键，但因当地情况目前仍未大幅改善，我们对澳元和新西兰元维持中性观点。

新兴市场方面，我们继续聚焦增长稳健并提供潜在收益机遇的国家，因此在亚洲方面青睐印度卢比和韩元：制造业板块强劲和收益率吸引，应为印度卢比提供支持；大量股票资金流入市场和出口强劲应有助韩元回升。环顾其他新兴市场，我们也偏好巴西雷亚尔，因为与墨西哥比索（容易受美国和墨西哥选举所影响）相比，巴西雷亚尔提供具有吸引力的收益率，而且政治风险相对较低。另一方面，我们对基本面疲弱的货币保持审慎，例如：土耳其里拉和南非兰特。

我们预计第二季度大宗商品价格将大致在区间徘徊，贵金属和石油价格出现双向波动。工业金属供应紧张的风险近期升温，尤其是因为采矿业缺乏资本支出和库存水平不足，但电动车产量增加和金属在可再生能源发电的应用程度提高，可望使需求保持稳健。然而，房地产板块仍是拖累金属价格的主因。

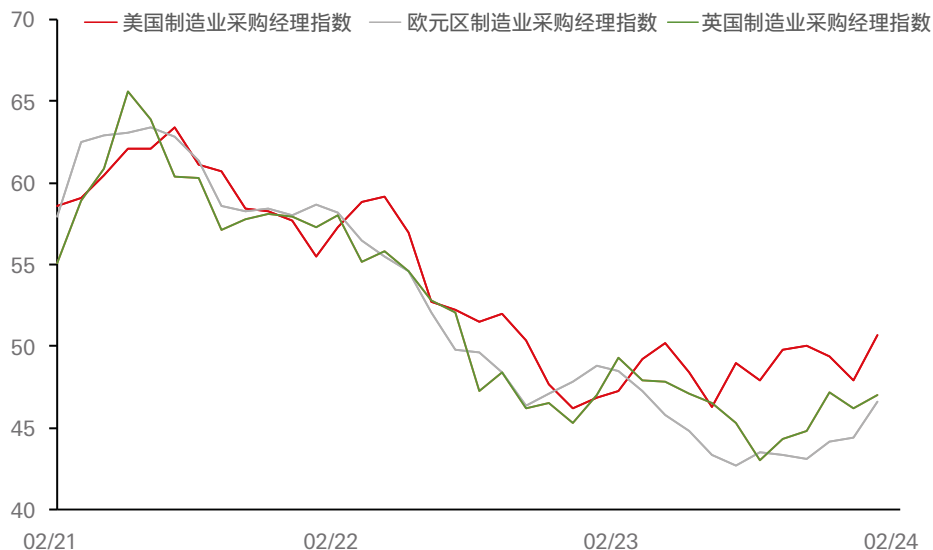


虽然黄金往往易受加息和美元走强所影响，但近期颇为强韧
每盎司美元



数据源: 彭博、汇丰环球私人银行 (截至2024年3月13日)。过往并非未来表现的可靠指标。

美国制造业采购经理指数较欧盟和英国强劲，或继续成为影响美元的主要因素



数据源: 彭博、汇丰环球私人银行 (截至2024年3月13日)。

对冲基金

地缘政治、利率和宏观经济数据带来大量不明朗因素，并可能造成大幅波动，这为对冲基金提供巨大的潜在机遇。此外，在股债走势越来越同步的情况下，对冲基金提供的分散风险优势尤其受市场欢迎。我们继续看好主观型宏观策略、低风险敞口的股票多空策略、结构性信贷、多元策略和多元投资组合经理策略。

股票和债券滚动三年相关性在2022年转正，这是20年来的首次。而且因为市场对于未来利率路径的揣测，股债同涨同跌的情况还在持续。股债走势同步的情况在去年最后一季尤为明显，当时股市初步回调后大幅上涨至年底，债券收益率则急跌（价格上涨）。所有人都在寻求同一个有利结果：资金成本降低。

对冲基金则可提供走势完全不相关的潜在回报来源以应对这个挑战。不过，原因何在？我们寻求哪些特点来创造分散风险的潜力？

在分析相对价值策略时，我们青睐多元策略和主观型宏观策略，两者可通过补充长仓交易的波幅来揉合相对价值风险，提供市场受压和错配下的潜在机会。系统策略方面，我们正物色具有强大交易基建，并有能力因应市况变化而改变策略的经理。

我们仍看好主观型宏观策略所提供的机会。虽然股市波幅处于三年来的低位，但债券波幅仍然偏高（但远低于2023年第一季的高位）。许多研究这个领域的经理看好美国短债，或曾对日本央行可能采取的行动持观望态度。债券波动带来机遇；至于新兴市场，拉丁美洲的息差机会显得吸引。

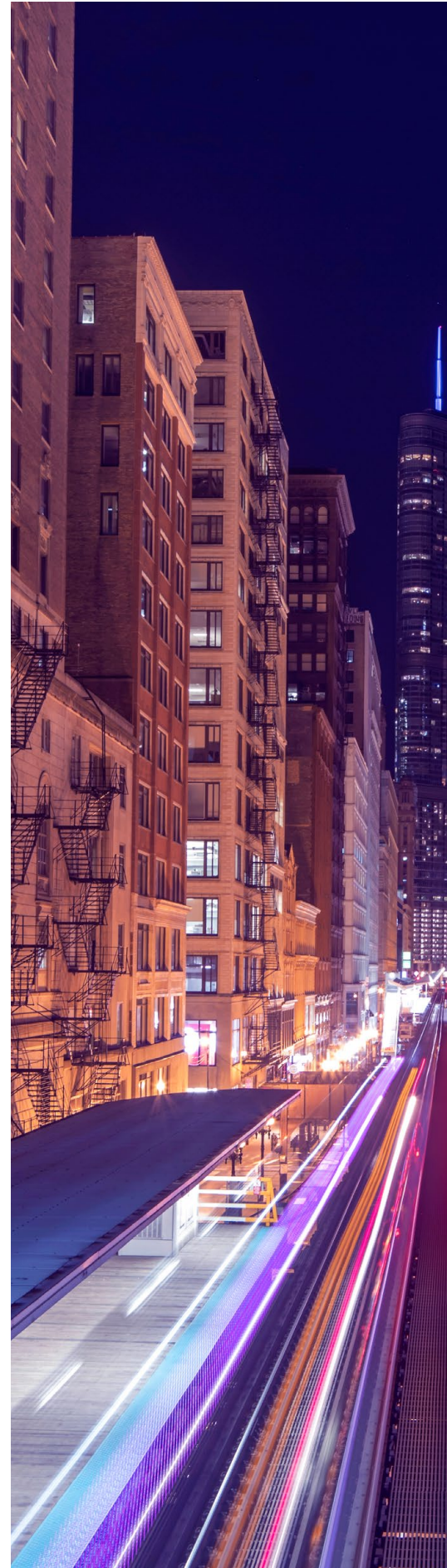
商品交易顾问策略经理方面，我们关注其准确预测现行趋势的难度，因此对前景保持中性观点。我们对系统性股票市场中性策略持温和偏高观点，并意识到因子拥挤度模型最近开始流行。

至于多空仓股票策略，我们预计企业盈利将出现更大分化，这或可创造机遇。但我们也留意有些时候，估值稍微过高。我们青睐低风险敞口的股票多空策略，维持温和偏高观点，同时对对冲策略的前景保持中性观点，但认为选股机遇依然存在。我们将聚焦亚洲策略的前景上调至中性，原因是盈利预测已经改善。

此外，我们对事件主导策略维持中性观点。去年的社会活动是六年来最多，合共公布了823项新计划（其中15项由单一经理策划，每项活动超过10亿美元）。随着市场气氛持续向好，我们预计相关企业活动将不只限于社会活动，或还会包括一系列更合理的并购计划。

企业与板块之间的分散度理想，因此我们对多空仓信贷策略的前景持中性观点，而且有些高收益债券的利差可能已经过于收窄。然而，整体来说，息差仍值得重视，不少策略都实现低双位数的全年回报。随着消费信贷周期出现变化，让经理可以发掘市场分化带来的潜在机遇，结构性信贷策略仍是我们青睐的分类板块。我们对「出现经营困难」策略保持中性观点，贷款市场可望提供不错的机遇。

我们对多元策略和多元投资组合经理策略的运行环境维持偏高观点，并继续专注结合主动型和系统型策略，通过分散风险，在不同市况下物





色稳定的潜在回报来源。

近期股债走势同步



私募市场

宏观前景越趋明朗，可能会为近期和当前创立的私募基金带来动力，使其表现强劲。投资者或可把握多个情况所带来的优势，包括：资产价格仍然较低，资产负债表重组，出售「出现经营困难」的资产，以及二级市场表现活跃，最终实现可观潜在回报。然而，回报差距很可能持续扩大，因此重点是保持精挑细选，这是把握前四分位回报的关键。我们认为私募股权和私募信贷存在机遇，或可带来不同的潜在超额回报和收益来源。

我们观察到基金经理持有大量可支配资金，接近1.5万亿美元¹，部分源于私募股权公司在高息时寻求更吸引的商业个案，令投资推迟，增加了有待调配的现金。我们认为随着私募市场的价值持续缓慢调整，加上投资条件改善，2024年可能会出现大量私募股权活动。基金经理将投资于估值合理的领域，因为可用现金的好处是无需筹集新资金。

整体来说，2023年的融资额减少（见图表），低于2021年的高峰。然而，即使未催缴股本增加，我们预

环球私募股权融资额（十亿美元）和基金数目



数据源：Pitchbook，私募股权融资活动，2023年9月30日（截至2024年3月13日）。过去数据不代表未来表现。

计融资活动仍会在2024年回升。估计融资活动增加会刺激可支配资金投入运作，并可能推动投资者承付资本，以作未来投资用途。

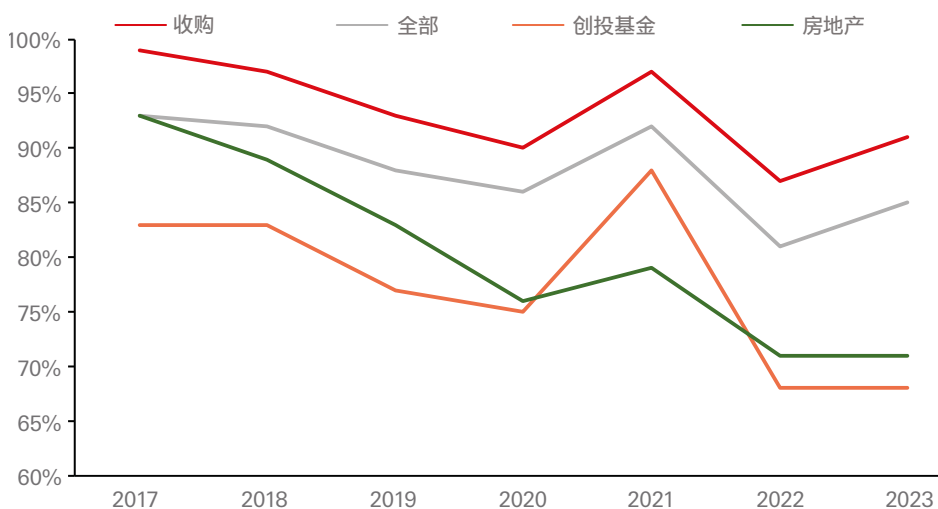
退出减少是2023年的特色之一，使基金物色其他资金选择。不过，我们认为在2024年，主要的退出选择——首次公开招股市场（IPO）或会成为可行的退出方式，因为公开股票市场在2023年强劲回升。在

2023年全年，环球并购活动较2022年下跌16%至3.1万亿美元²。业界继续通过不同途径高度聚焦于流动性，包括普通合伙人和有限合伙人主导的二级市场交易，以促使企业向投资者分红。随着2023年全球二级市场成交量增加和定价改善，我们认为二级市场成交量或会在2024年升至新高。公开市场表现强劲，经济前景更佳，市场对流动性需求增加，以及买卖价差收窄，很可能在2024年推

¹ Pitchbook《环球私募市场融资报告摘要》，2023年第三季。
² 麦肯锡公司《2024年重要并购趋势——下一波交易成功的蓝图》。
³ Jeffries《环球二级市场回顾》，2024年1月。
⁴ Bain & Company《2023年私募股权报告》，第11页图9，Dealogic。
⁵ Hamilton Lane《2023年市场概览》。
 过去数据不代表未来表现。



有限合伙人主导的二级市场投资组合定价（占资产净值%）



数据源：Jeffries, Global Secondary Market Review, 2024年1月（截至2024年3月13日）。过去数据不代表未来表现。

动二级市场交易。2023年有限合伙人收购的平均定价一般为资产净值的91%，较2022年升400个基点³。我们预期收购价格将在2024年持续上升，成交量也会不断增长。

我们继续聚焦那些投资于优质企业，以及过往能够通过改善运营，而非运用财务技巧产生回报的经理。如果利率开始大幅下跌，增长策略或可赶上其他策略。从板块角度来

看，科技板块在整个2023年仍然表现强劲，按价值计算占私募股权投资近30%⁴，我们预计这个情况将持续至2024年。估值在2022年下半年和2023年回稳，可能带来具吸引力的潜在机会。此外，我们继续偏好中等规模（mid-market）的私募基金，因为其入场估值倍数普遍较低，价值创造潜力较大，而且退出渠道较多。

另外，环球贷款市场正经历一

些重大变化。加息有助推高私募信贷的回报，许多投资者以私募信贷直接取代之前的债券配置。这个市场的违约率普遍偏低，而且收回债项比率较高，同时为寻找短期或长期投资人士都提供了选择。我们认为私募信贷或在2024年继续成为投资者的主要焦点，也是债券以外的另一个潜在收益来源。

总的来说，私募股权和私募信贷策略可望继续提供具吸引力的潜在回报，让投资者可扩大机会组合，并分散投资组合风险。往绩显示私募股权投资在不同市况下均表现领先公开股票市场⁵。虽然私募股权面对融资挑战，而且去年交易活动减少，但这类资产的长线投资潜力仍然向好。然而，在实现超额回报和前四分位回报方面，严选尽责的经理和投资依然相当重要。



房地产行业

在2023年，利率上升拖累环球房地产价值下跌，影响了所有地区的房地产收益率，但欧洲和北美洲的跌幅最大。物流和住宅等个别板块，以及顶级办公室和零售地产的收益不断上升，在一定程度上抵消了房地产收益率的升幅。展望未来，随着流动性逐渐回升，加上未来的收益预测日渐影响回报，房地产价值或将会靠稳。

由于利率上升为房地产收益率带来上行压力，房地产估值的跌势（始于2022年）在2023年扩散到大部分板块和地区。房地产收益率和债券收益率之间的利差收窄，因此潜在买家和卖家都不敢轻举妄动，全年成交量下降。

环球房地产价值已较2023年底的高位下跌14%，但跌幅因地区而异。跌幅最大的是欧洲（-19%），其次是美国（-16%）。亚太区的调整幅度（-1%）远低于两者，部分反映了亚洲在2022年市场转向前没有出现同等程度的价格升幅，也反映了日本之前维持的负利率政策，使房地产收益率与利率之间的利差相对较大。

鉴于债务融资对房地产投资者非常重要，因此2024年利率靠稳（甚至可能下降）的前景或会提振投资者活动。然而，由于房地产的交易时间较长，可能需要一段时间才能反映于投资数据。投资活动有所增加，预计将在未来数季承托资本价值的底部。

由于房地产市场的基本面强韧，收益增加在一定程度上缓解了房地产收益率上升的影响，尤以物流和住宅板块最明显，但事实证明，顶级办公室和零售地产同样相对强韧。有迹象显示，房地产在需求上面临的一些不

利因素正在消退，但与此同时，随着劳动力、原材料和融资成本上升，许多市场的新屋动工量减少，使未来的供应前景被下调。

目前，多个市场的物流设施空置率正在上升，尽管是因为租赁活动回落至疫前的历史平均水平，才使空置率从历史低位回升。不少租户（例如：亚马逊）在疫情期间租用大量空间，但其中大部分尚未投入营运。虽然大部分市场的租金增长率放缓，但仍保持正增长。随着租金因应市场水平不断调整，当前的租金增长应会继续推动净收益增长。

办公室板块面临不小的挑战，因为大量企业实施远距离办公，故租户对办公空间的需求已大幅减少。不过，越来越多企业鼓励雇员重返办公室，因此办公室需求所受的影响可能不如最初预期般严重。此外，租户逐渐更加关注在最佳地段中物色优质和环保的办公室，使优质办公室与普通办公室之间的租金表现（及资本价值）出现分化。

预期办公室板块价值进一步调整的幅度会更大，不但因为空置率高，且源于未来建筑所需的资本支出要求提高。虽然整体办公室板块备受挑战，但在供应有限的市场，随着租户日益注重优质空间，对老旧资产重新定位可能是个不错的策略。

在疫情爆发前几年，零售地产板块的价值一直受压，因为电子商贸的支出削弱实体零售销售。疫情使许多挣扎求存的零售商申请破产，零售物业的空置率达到高峰。然而，有业主（尤其是优质空间的业主）已顺利将空置单位重新出租给不断扩张的零售





商，或者为空置空间找到其他用途。举例说，一些商场业主将空置的百货公司主要单位转租给医疗中心等租户。

至于住宅板块，包括：多户住宅、学生公寓、长者房屋和单户住宅，整体上仍具吸引力。租户无力置业，加上新发展项目长期不足，因此大部分市场的业主得以加租。然而，考虑到美国的公寓板块在短期内发展过急，我们偏好供应有限的单户住宅和长者房屋板块。

展望未来，我们预期房地产价值将会靠稳，但办公室板块可能是个例外，因其资本支出需求增加，且出租率下降，将继续为估值带来下行压力。随着房地产收益率回稳，房地产基本面将日益影响回报前景。多个板块和地区的新发展项目普遍减少，预计可为租金水平带来支持。

免责声明

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。人民币受外匯管制，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疏。

外匯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，外匯价格的移动幅度可能很大，此举或会为客户带来严重风险。

使用杠杆的外匯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匯合约 / 期权平仓。如相关货币的汇率走势不利客户，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。

如本行由于外匯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。滙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。滙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，新的监管规例可能生效，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。

重要通知

本文件是由滙丰私人银行编制的市场推广通讯。滙丰私人银行乃滙丰集团主要的私人银行业务。滙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滙丰私人银行内或滙丰集团内的不同成员提供。滙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滙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滙丰私人客户的一般参阅用途。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，滙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策。

本文件乃取自滙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。滙丰私人银行或滙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、提供的预测均为滙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。

部分滙丰办事处只可以作为滙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》)，并不适用于滙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。滙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。滙丰私人银行为 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。滙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。

本市场推广材料由滙丰私人银行 (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, 后者受阿布达比金融服务监督管理局 (FSRA) 监管, 并受杜拜金融服务管理局的主要监管。本文件内容以 FSRA 定义的专业客户为对象, 只可由符合此准则的人士据此行事。

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) 和瑞士金融市场监督管理局监管。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。

在巴林和卡塔尔, 本材料由 HSBC Bank Middle East Limited 的相关分行发放。HSBC Bank Middle East Limited 接受各自在当地的中央银行 (分别为巴林中央银行和卡塔尔中央银行) 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. 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。滙丰私人银行为香港上海滙丰银行有限公司 (Hongkong and Shanghai Banking Corporation) 的分支机构。在香港, 本文件由香港上海滙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, 本文件由香港上海滙丰银行有限公司新加坡分行发放。香港上海滙丰银行有限公司及香港上海滙丰银行有限公司的新加坡分行均为滙丰银行的一部分。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, 请联络香港上海滙丰银行有限公司或香港上海滙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、滙丰的《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。除依赖滙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、任何外匯限制或外匯管制要求, 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, 本资料由香港上海滙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, 本资料由香港上海滙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。

滙丰私人银行业务乃滙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。在美国，滙丰私人银行通过美国滙丰银行提供银行服务，通过HSBC Securities (USA) Inc. 提供证券及经纪服务。美国滙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. 为美国滙丰银行的联营公司。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. (美国滙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、年金、保险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，本通讯由香港上海滙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。香港上海滙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。除了香港上海滙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，本文件中所述的滙丰集团实体并非澳洲的授权存款机构。阁下与香港上海滙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滙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，否则香港上海滙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滙丰集团的任何其他相关实体 (包括HSBC

Bank Australia Limited) 的义务。阁下与香港上海滙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

帐，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。

香港上海滙丰银行有限公司也不保证滙丰集团的其他实体或分行任何产品的表现。

阁下与滙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滙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。

在德国，本材料由HSBC Trinkaus & Burkhardt, AG 发放。HSBC Trinkaus & Burkhardt AG 受 Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht 监管，办事处位于 Hansaallee 3, 40549 Düsseldorf, Germany。《通用数据保障条例》(GDPR) 自2018年5月25日起在所有欧盟成员国生效。本行最新的私隐政策载于HSBC Germany网站。如果没有明确注明，在计算表现统计数据时，并无考虑交易成本和 (如适用) 托管费，但两者均对表现统计数据造成负面影响。例如，若初始投资金额为1,000欧元，每次进行买卖的交易成本为1.00%，托管费为每年0.50% (实际费用结构请参阅本行的价格及服务收费表)，即五年投资期的表现将扣减45欧元。

在中国内地，本文件由滙丰银行 (中国) 有限公司 (滙丰中国) 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，滙丰中国并非据此建议或游说进行任何行动。

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，则主要受迪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)。

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，主要监管机构为迪拜金融服务管理局 (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。

印度滙丰

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。在印度滙丰，本文件由Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited, India (印度滙丰) 发放。印度滙丰乃香港上海滙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。印度滙丰并不会向美国、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。印度滙丰作为滙丰互惠基金的AMFI注册互惠基金分销商，从HSBC Asset Management (India) Private Limited 获得佣金。滙丰互惠基金的发起人是HSBC Securities and Capital Markets (India) Private Limited (HSCI)，该公司乃滙丰集团成员。请注意，印度滙丰和发起人作为滙丰集团的一部分，可能会引起实际或被视作或潜在的利益冲突。滙丰印度已经制定了政策来识别、防止和管理这种利益冲突。印度滙丰按照SEB (投资组合经理) 条例2020 (注册号码：INP00000795) 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滙丰实体所在地，请浏览滙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。

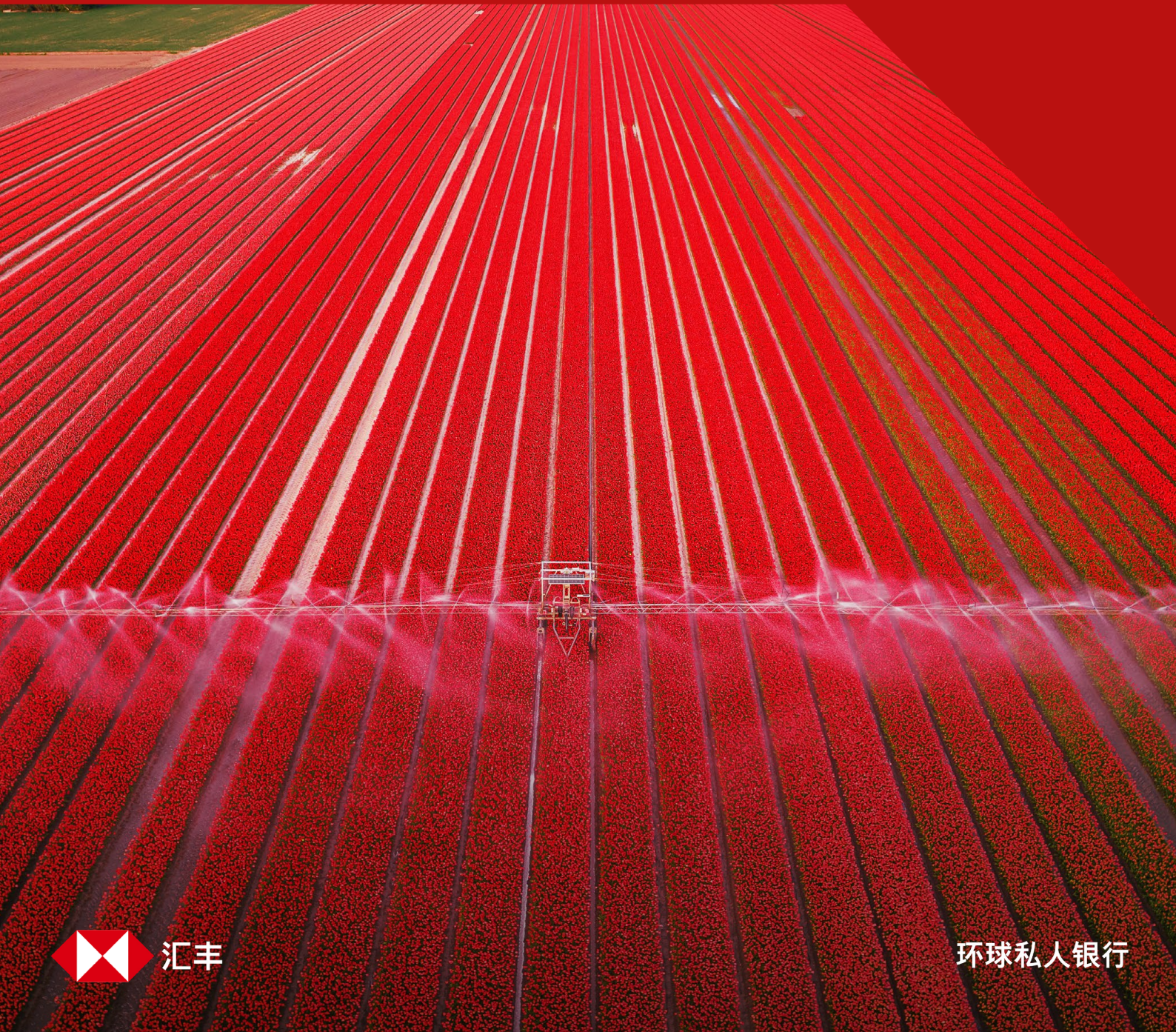
未经HSBC书面同意，不得以电子、机械、影印或录制或其他任何方式或任何方法，将本文件任何部分复制、储存于检索系统或传送。

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)



汇丰

环球私人银行