

投资趋势与
精选主题

2024年第一季度

乘风破浪： 创建世界的 趋势和主题

目录

04 前言

06 我们的主题投资策略

10 投资趋势与精选主题



10 亚洲应对世界新秩序

- 14 亚洲供应链重组
- 15 未来亚洲消费者
- 16 印度与东盟崛起
- 18 把握亚洲利率见顶



20 科技颠覆

- 24 生成式人工智能及机器人
- 25 新能源运输
- 26 航天科技布局



请关注我们的
微信公众号



28 气候行动

- 32 生物多样性及循环经济
- 34 布局可持续能源



36 社会演进

- 40 基建与未来城市
- 42 医疗创新
- 43 社会赋权与健康



44 美联储首次降息前布局

- 48 美国抗逆力
- 50 北美再工业化
- 52 发达市场金融债券防守布局
- 54 优质债券机遇

56 免责声明

前言



Willem Sels,
环球首席
投资总监
2023年12月

致本行客户：

我们生活于复杂的世界，每日面对市场波动。在寻找投资方向时，往往需要退后一步，减低大量经济数据带来的噪音影响。透过留意社会学家、科学家、未来学家及政治评论家的看法，我们可以更清楚掌握影响投资环境的各大趋势，确保不会错过重大的变化及机遇，因此掌握趋势能有效补足恒常数据分析。事实上，相比起经济数据，真实世界的大趋势一般能向投资者透露更多资讯，因此我们希望为您带来崭新有趣观点。

一般来说，「科技颠覆」趋势下的主题最受关注。尤其2023年生成式人工智能出现惊喜突破，有关主题顺理成章成为焦点。此外，航天领域革新持续，包括印度成功登陆月球南极，及商用卫星成本下降，而且用途更加广泛。在多极世界格局下，主要经济体展开竞赛，各地有关推动产业的政策投放达数以十亿美元，带动人类的技术能力持续爆发式提高，发展速度达到巅峰。

科技的飞速发展，结合其他两项结构性趋势，为我们带多更多转变。首先，科技创新取得突破应可解决全球暖化及生物多样性流失问题，有关议题已形成不容忽视的明确趋势。按照新西兰威灵顿大学的计算，每年人类活动造成的全球暖化，对世界经济产生的损失达到1,400亿美元，突显了创新领域的投资价值。

另外，科技亦能提升我们的生活质素。我们将理想生活方式的变化归类纳入新趋势「社会演进」。在新冠肺炎疫情后，大家都意识到健康可贵，并利用多项创新科技，更有效地监察自己的健康及获得更全面的医疗保健服务。在疫情爆发时，一些人搬到郊外，现在城市正努力吸引民众回归。城市的基础设施建设是为了改善居住环境、连接能力及环保水平，为发展真正的智慧城市提供支持。

另一方面，去全球化趋势经常引起讨论，不过最新《汇丰环球企业家财富报告》显示，不少读者依然在全球化模式下生活、于多个国家经商，投资亦遍及环球市场。我们认为，全球化

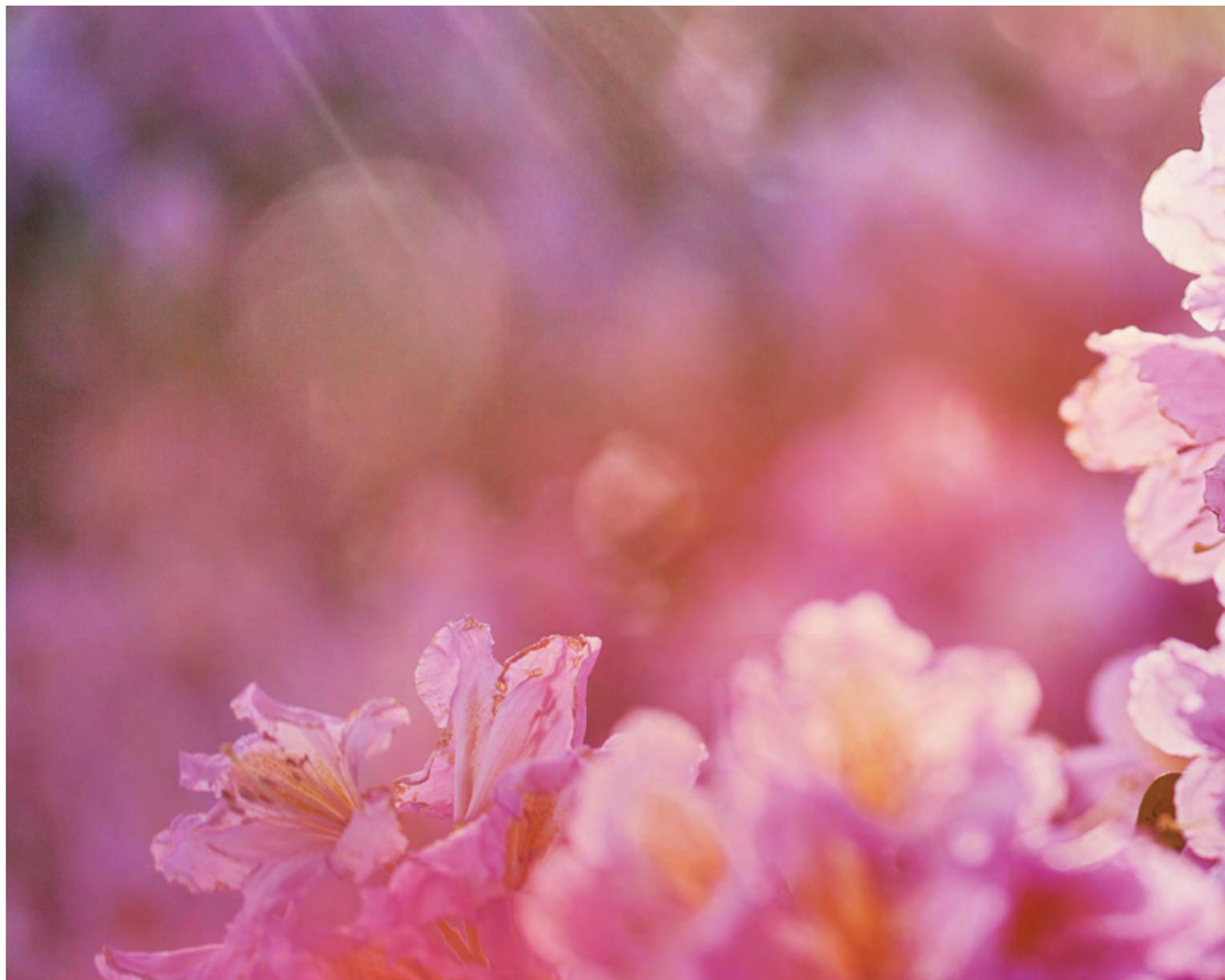
模式的生活有助分散风险、获得更多机会，亦可以尝试各种有趣的生活方式，因此全球化是理所当然的选择。

话虽如此，世界出现了全新秩序，因此我们的亚洲趋势也顺势而行。在亚洲市场上，部分企业持续重塑供应链，更令其他公司受惠。印度及东盟目前的有利定位将能把握供应链重整、净零排放转型及消费增长的机遇。我们估计，未来的消费者将会变得精明理智。他们会以网上交易为主、追求独特的体验，而且日益偏好有趣的本地品牌。

市场还有多项短期趋势，当中尤其特别的是美国抗逆力（亦称「美国的特殊性」）。我们因此投资于美国的消费及在岸回流趋势，以平衡投资组合。另外，在发达市场或新兴市场债券领域中，我们聚焦于优质的借款人，增加收入稳定的资产，有助投资组合取得更佳平衡。

希望您对我们一系列的主题感兴趣。结合强大趋势下的不同回报来源，我们相信投资组合可抵御短期不确定性，并为未来作好准备。





我们的主题 投资策略



忠实读者对我们的投资趋势框架应该不会陌生。多年来，我们一直考虑的三大结构性趋势包括数码转型、投资可持续未来及亚洲长期增长。我们亦利用多个短期趋势，配合这三项主题，从而把握更多周期性机会。

现在，我们重新整理思路，并加入名为「**社会演进**」的新趋势。该项趋势反映新冠肺炎疫情造成巨大冲击后，我们的习惯、理想的生活方式及重视的事物不再一样。此外，全球人口老化及新兴市场中产阶级扩大带来的缓慢变化，持续影响我们的社会及消费行为，而且创造与该变化相关的具体投资机会。

正如图表所示，我们面对三项全球结构性趋势，包括**社会演进**、**技术颠覆**及**气候行动**，三项趋势各自包含多项精选主题。一如以往，我们采用围绕亚洲的主题及多个周期性较强的主题，藉此配合上述趋势。

在亚洲市场中，我们积极寻找灵活适应世界新秩序的国家及企业。目前市场对该项议题相当关注，我们认为此特质是长远成功及短期回报的关键。鉴于供应链调整扮演着重要的角色，我们也留意走在最前的企业。以地区来说，我们在印度及东盟国家发现众多机遇。

至于周期性较强的主题，我们估计美联储的首次减息，将会是投资者2024年最关键的时刻。利率下降直接利好债券，因此我们加入了两项债券主题。另外，我们预期股票也会表现不俗。我们继续看好美国市场，故此我们将两个以美国为主的精选主题纳入投资趋势。

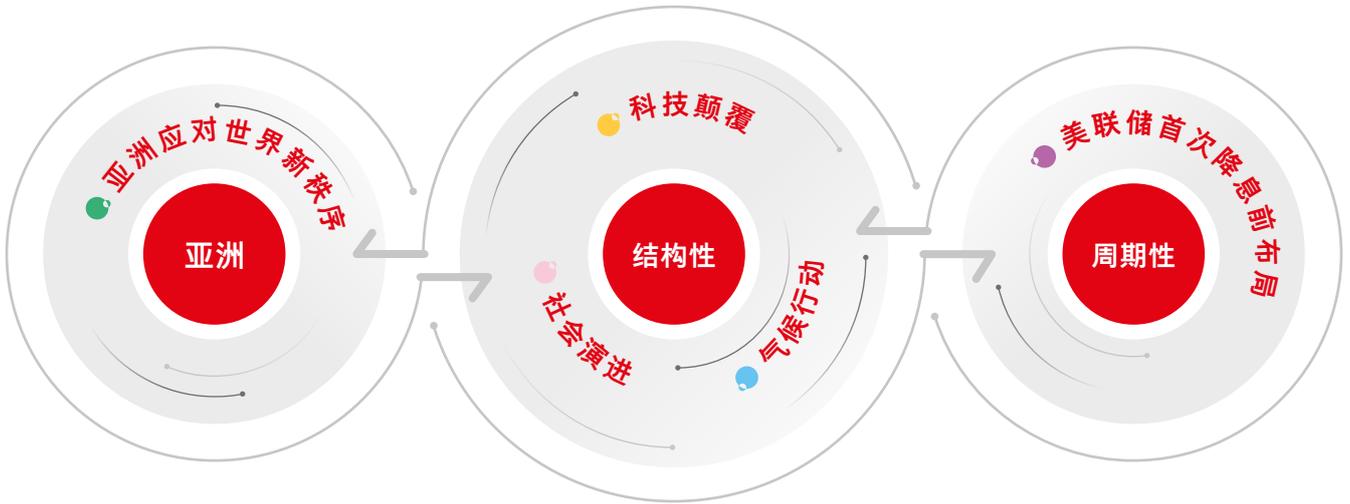
上述投资主题的范围明显存在重复。例如，未来的亚洲消费者重视数码技术，同时部分亚洲互联网龙头拥有庞大的消费者零售业务。此外，亚洲

的供应链重整亦与北美洲的再工业化非常相似。事实上，美国与墨西哥的贸易量已超越中美贸易量，与十年前形成强烈对比。投资主题重复，不单说明了投资者可以重点投资哪个领域，同时意味着我们要留神，避免过度投资于类似的趋势。

宏观地说，这项方针也适用于构建投资组合的其他方面。在前景理想的新兴趋势中，不少投资都以未来增长可观的企业为主，即所谓的「增长型」股票。该公司容易受到利率变化所影响，可能于利率上升时失利，就像2022年及2023年的情况一样。虽然我们认为是利率上升的不利因素已大致消失，但我们必须留意主题投资可能出现的偏差，并尝试平衡投资组合风格。举例来说，我们需要知道北美再工业化主题偏重于价值型投资，医疗保健创新主题通常波幅较低。最后，我们的债券主题则加入了收入部分，从而进一步提升表现。

总括而言，投资者应将我们的主题视为一系列的选择。审慎的投资者绝不会过度投资于特定的板块或市场。同样地，我们也会分散主题投资，避免投资组合失衡。

投资趋势与精选主题



精选主题

亚洲	结构性			周期性
<p>亚洲应对世界新秩序</p> <ul style="list-style-type: none"> 亚洲供应链重组 未来亚洲消费者 印度与东盟崛起 把握亚洲利率见顶 	<p>科技颠覆</p> <ul style="list-style-type: none"> 生成式人工智能及机器人 新能源运输 航天科技布局 	<p>气候行动</p> <ul style="list-style-type: none"> 生物多样性及循环经济 布局可持续能源 	<p>社会演进</p> <ul style="list-style-type: none"> 基建与未来城市 医疗创新 社会赋权与健康 	<p>美联储首次降息前布局</p> <ul style="list-style-type: none"> 美国抗逆力 北美再工业化 发达市场金融债券防守布局 优质债券机遇



亚洲应对 世界新秩序

尽管全球经济面临挑战，但亚洲私人财富快速增加，中产阶级消费强韧，加上数码科技创新和绿色转型，为区内经济稳健增长提供坚实的推动力，我们预测2024年亚洲（日本以外）国内生产总值的增长，较全球平均增长高出接近一倍。

我们的四个精选主题

1. 亚洲供应链重组
2. 未来亚洲消费者
3. 印度与东盟崛起
4. 把握亚洲利率见顶

亚洲于2023年继续占全球增长的三分之二。不过，踏入2024年，该区将会遇上多项挑战，包括美元利率偏高、各国的需求减少、中国增长放慢、全球流动性收紧及地缘经济碎片化。由于中美贸易关系紧张，加上美国实施科技禁令，跨国企业及中国制造商纷纷将生产供应链扩展至东南

亚及印度。不少全球及中国公司积极改造位于东盟及印度的生产供应链，但继续在中国采购多项关键生产零件。

尽管全球经济面临挑战，但亚洲私人财富快速增加，中产阶级消费强韧，加上数码科技创新和绿色转型，为区内经济稳健增长提供坚实的推动力，

我们预测 2024 年亚洲(日本以外)国内生产总值的增长,较全球平均增长高出接近一倍(截至2023年12月20日)。目前,亚洲是环球增长的最大来源。往后五年,该区仍会是全球最重要的增长引擎。国际货币基金组织估计,未来五年印度、印尼及中国

的国内生产总值将分别增加60%、48%及33%。亚洲的政策制定者均致力应对变化迅速的世界新秩序,藉此保障财政稳定性及促进增长。

地缘政治紧张局势、贸易碎片化及科技禁令推动新的世界秩序成形,亚洲

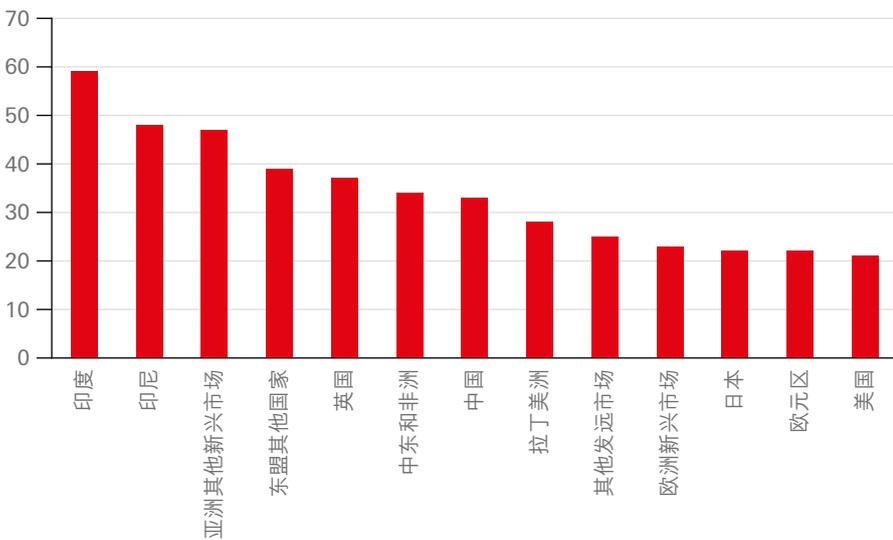
的供应链重整带来了赢家和输家。我们的全新精选主题「亚洲供应链重组」集中投资于中国及亚洲的行业龙头,该公司成功调整供应链,或已公布在本国以外建立生产能力的投资计划。为了改善成本竞争力、减轻地缘政治风险及纾缓贸易关税的影响,不少中国制造商正在东南亚建立重要的生产能力。在东盟及印度市场中,我们亦发掘出全球供应链多元化及外商直接投资蜂拥流入的大赢家。

尽管企业出现分散供应链的趋势,但中国凭借高增值机械、电动车、消费电子产品及服务出口的强劲增长,仍能维持领先的全球出口市占率。中国于亚洲不同地区拥有大量对外直接投资,而且是亚洲邻国制造商的主要零件供应来源,因此于全球贸易体系的重要性日益增加。中国的海外投资增长空间充裕,该国的企业锐意「走出去」探索新的海外市场、物色重要资源及原材料,并节省生产成本,以便追求增长。按照我们的基本假设,从现时起至2028年,中国每年的对外投资流量可望增加超过50%,海外投资额将最少达到1.4万亿美元。

东盟在2022年成为中国对外直接投资的最主要目的地。根据中国商务部的统计资料,在2007年至2022年期间,东盟占中国海外直接投资流量总额的比例从3.7%增加两倍至11.4%。考虑到中国的强大经济动力,而且政府的政策有助该国提升海外地位及影响力,我们预期中国的科技、

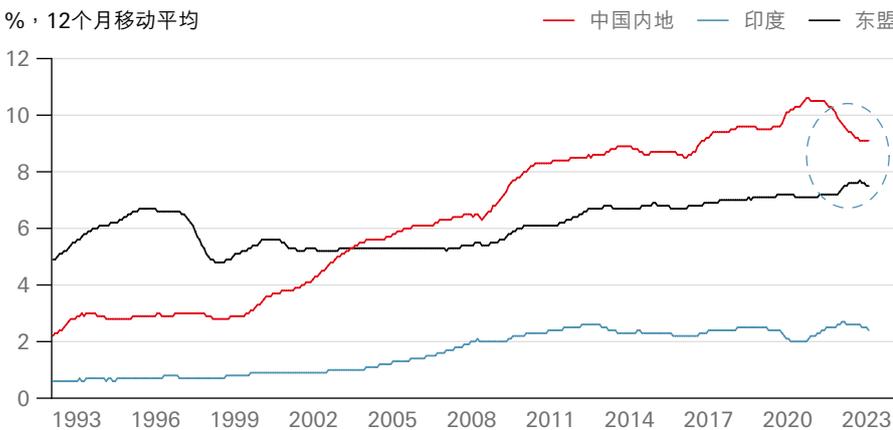
未来五年,印度、印尼及中国的国内生产总值增长分别为60%、48%及33%

GDP累计增长(以美元计,%)



资料来源:国际货币基金组织、汇丰环球私人银行(截至2023年12月20日)。预测可能出现变化。

供应链重整下,全球出口市占率变化



注:全球出口市占率数据来自国际货币基金组织的贸易方向统计数据。
资料来源:国际货币基金组织、汇丰环球私人银行(截至2023年12月20日)。

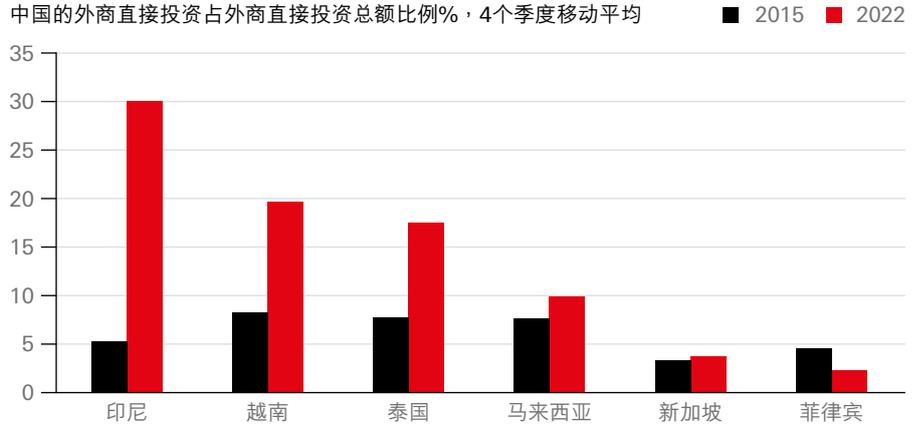
可再生能源及电动车板块龙头将加快于东南亚的海外投资。

去年，多间跨国企业在印度设立全球产能中心，带动当地的服务出口急升600亿美元至3,000亿美元，反映该国价值链升级。根据估算，40%的全球产能中心位于印度，单是当地聘用的工人便多达170万人(资料来源：汇丰环球私人银行截至2023年12月20日)。在东盟方面，印尼及泰国是外商直接投资流入电动车板块的主要受惠者，新加坡、越南及马来西亚则从科技及消费电子行业的外商大举投资趋势中得到支持。

我们的「印度与东盟崛起」主题旨在捕捉南亚地区潜力可观的长期增长机遇，并把握全球供应链重整及区内年轻人口产生的结构性利好因素。印度在2023年的制造业及服务业活动增长持续领先预期，大量外商直接投资流入、私人投资增长及服务出口旺盛，推动就业、私人消费及生产力上升。

印尼的庞大年轻人口不断增加，连同城市化迅速发展及私人消费畅旺构成主要的增长动力，支持该国成为亚洲最佳增长及投资选择。2022年中国在印尼的对外直接投资急升，达到该国的外商直接投资总额30%(资料来源：汇丰环球私人银行截至2023年12月20日)。印尼拥有丰富的绿色矿石及金属储备，可为电动车及电池行业提供重要原材料，有助该国的制造业价值链升级。目前，印尼拥有全球最大的镍储量，估计

中国对东盟的外商直接投资迅速增加



注：新加坡的最新外商直接投资数据代表截至2021年底的数据。
资料来源：司尔亚司资料资讯、汇丰环球私人银行(截至2023年12月20日)。

达到2,100万吨，占全球储量的22%(资料来源：汇丰环球私人银行截至2023年12月20日)。

除此以外，服务消费板块亦是亚洲市场值得关注的另一重点。我们的全新精选主题「未来亚洲消费者」将注意力放在非必需消费品板块上。尽管2023年的比较基准较高，我们预期该板块将于2024年迎来16.4%的盈利增长(截至2023年12月20日)。在中国市场中，我们看好个别互联网龙头、非必需消费品公司，以及人工智能应用和数码消费带来的新机遇。消费支出正从消费品转移至旅游、餐饮及电影服务，该项趋势预料于未来数年维持强劲增长。

我们亦对亚洲金融服务供应商保持信心，该类企业能够把握中产阶级消费者对财富管理及保险服务的需求增长。至于东南亚市场方面，中产阶级消费者崛起及家庭财富明显增长，形成理想的消费前景。

我们为美联储于2024年减息做好准备，「把握亚洲利率见顶」主题将专注锁定亚洲优质债券的吸引收益率。亚洲经济体通胀普遍放缓，现时不少国家预期2024年的通胀将回到央行的目标范围，领先其他大部分地区(资料来源：国际货币基金组织，2023年10月)。我们看好估值吸引的亚洲金融企业，包括日韩银行及人寿保险商，以及澳洲、新加坡及泰国的银行。在一众亚洲企业中，我们认为南韩优质企业发行的投资级别债券、澳门博彩公司及中国科技、传媒及电信债券应有良好表现。

我们继续维持对印度本币债券的偏高比重。该类资产获纳入全球新兴市场债券指数后形成有利的流动性因素，加上印度经济录得强劲的结构性的增长，为本币债券提供充分支持。在东南亚市场中，印尼的基本因素强劲、政府财政稳健，而且通胀展望温和，我们继续认为该国的准主权投资级别债券是最佳选择。

亚洲应对世界新秩序 亚洲供应链重组

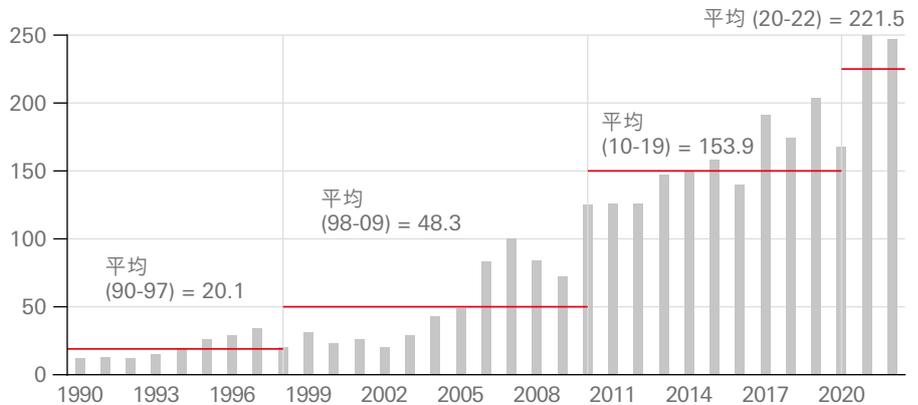
概览

- 中美贸易战余波、疫情相关的供应障碍、去全球化、最近的迁回国内及近岸趋势，在这些持续的结构变化之下，企业需要分散进口来源，带动全球供应链迁移。亚洲国家及企业以其相对优势及执行能力，可望受惠供应链的迁徙。
- 东南亚是区域全面经济伙伴关系协定及跨太平洋伙伴全面进展协定两个最大规模自由贸易的关键之地，可从这两个最大规模的自由贸易协议中受惠。印度的生产资源成本较低、规模庞大，加上该国推出的改革，以及宏观因素较稳定，故此具备优势。



东盟及印度的相对优势料可吸引更多外国直接投资流入

印度及东盟的外国直接投资净流入额(十亿美元)



注：东盟包括印尼、马来西亚、菲律宾、泰国及新加坡。

资料来源：世界银行、汇丰环球私人银行(截至2023年12月20日)。

投资机会

- 新加坡作为主要的金融中心，占东盟外国直接投资的超过65%。马来西亚的科技能力和越南的制造业板块，均为当地带来投资。
- 科技及电动车两大主要行业最能受惠这次供应链重塑。新加坡、马来西亚及越南均是电子行业的龙头，而马来西亚在半导体业拥有优势，印尼则受惠电动车发展。

- 过去三年，包括中国在内的不少外国公司积极在东盟及印度进行外国直接投资。最后的组装工序虽然搬到东盟及印度，但部分关键元件仍从中国采购。亚洲企业计划将生产扩展至东盟及印度，而东盟和印度的国内公司亦受惠于供应链重组，为投资者带来机会。
- 去年，跨国企业纷纷设立全球产能中心，带动印度的服务出口急升600亿美元至3,000亿美元，反映该国向价值链上游发展(资料来源：汇丰环球私人银行截至2023年12月20日)。

为何是现在？

- 智能电话品牌与国内外生产商合作，增加印度本地的生产量，应能进一步巩固印度作为全球最大智能电话生产国的领先地位。
- 近年，中国企业在投资东盟方面急起直追，包括在越南发展消费电子业务，并于印尼建立电动车供应链。

亚洲应对世界新秩序

未来亚洲消费者

概览

- 亚洲经济体增长强劲，料将远高于全球平均水平，推动环球消费引擎从西向东移，亚洲消费者对全球消费趋势的影响力不断扩大。家庭的财政状况稳健，储蓄率相对较高，同样支持区内消费的长足增长。
- 中国内地、印度及众多东盟国家的中产人士崛起，他们的需求相当多元化，而且对消费服务的需求不断增加，亦会改变各个板块的消费模式。

投资机会

- 亚洲非必需消费品板块2023年的盈利增长强劲，预料2024年有望出现16.4%增长(汇丰环球私人银行截至2023年12月20日)。在中国，面对现时的宏观不利因素，我们偏向投资于旗下拥有多个知名品牌并有能力实现更强韧增长的消费企业。
- 考虑到网上消费趋势，以及人工智能应用的新机遇，我们看好亚洲个别互联网龙头。
- 消费仍然是区内经济增长的主要引擎，在中国的作用尤其重要，相信将会成为复苏的主要动力。尽管宏观环境充满挑战，持续



正面发展



预期亚洲消费者将在十年内贡献全球一半的消费增长。麦肯锡预测，**全球每两个中高及以上收入家庭，便有一个来自亚洲**，而全球一半交易来自亚洲消费者。



我们估计，**亚洲国内生产总值增长超越全球**的2.4%，估计是由区内消费大幅增加所带动。



亚洲的储蓄比率高逾38%。预计未来两年的储蓄率料将下跌，应会推动消费。

资料来源：麦肯锡公司、汇丰环球私人银行(截至2023年12月20日)。

的政策刺激措施将支持中国消费表现，有助提振消费者信心及就业市场。有别于消费品市场，服务消费(例如旅游、餐饮及电影)应于未来数年出现结构增长，反映生活品味升级，以及中国消费者喜好改变。此外，我们亦看好能够把握中国中产人士财富增加的金融服务企业。

- 在东南亚及印度市场中，强劲的内需及中产人士崛起，带来亮丽的消费前景。顶尖的资讯科技公司及金融企业应可受惠这些增长机遇。

为何是现在？

- 相比起西方国家，亚洲的成本压力有所舒缓，对当地消费者来说应是好消息。在2024年，区内的央行放宽货币政策的空间应更大，因此有助降低借款成本。
- 2024年的盈利惊喜及全球债券收益率下降，可为众多亚洲增长型消费企业带来巨大的利好因素。

亚洲应对世界新秩序

印度与东盟崛起

概览

- 东盟及印度经济体拥有多项结构优势，包括有利的人口结构、强劲的消费及可观的投资增长。为当地的行业龙头带来有利条件。
- 我们预期，东盟及印度经济体在2024年可保持稳健，并估计东盟地区2024年的增长可达到4.7%，高于2023年水平，并超越亚洲（日本以外）（截至2023年12月20日）。另一方面，我们认为印度将成为全球增长最快的主要经济体之一，过去十年的国内生产总值增长平均超过5%。我们预测其2024年的国内生产总值增长可达6%（截至2023年12月20日）。

投资机会

- 印尼拥有庞大、年轻及不断增加的人口，加上该国的城市化迅速，成为发展最快的消费市场之一，因此是亚洲最佳的增长及投资概念。另一方面，当地大量人口未有使用银行服务，为银行及科技企业带来商机。印尼从矿石业务过渡至金属加工及电动车业务，反映制造业向价值链上游移动，支持中期前景向好。考虑到上述的正面发展，巩固我们对印尼的一线金融及非必需消费品领先企业的信心。
- 美联储的减息周期将至，我们认为新加坡的个别房地产投资信托基金的优势较大。
- 印度的国内宏观环境乐观。股票方面，我们倾向投资于银行、非必需消费品及科技企业，以把握结构增长机遇。
- 在债券方面，我们看好印度的本币债券。该类资产亦持续受惠于纳入指数后的潜在资金流入及印度卢比升值。

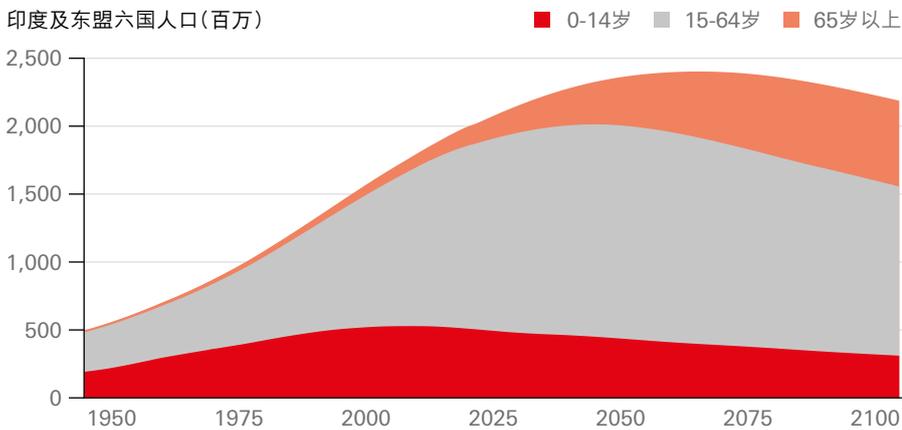


为何是现在？

- 东盟的股票估值低于五年历史平均值，因此极富吸引力。区内经济体的通胀放缓，利率或于未来数月内进一步下跌，带来正面因素。
- 最近，印度部分金融及资讯科技企业的估值从9月高位回落，可能是入市讯号。印度股票获得强劲的国内机构资金流所支持，以五年平均值来说，估值吸引，2024财年的盈利增长亦达到15%至20%，故此基本因素稳健（资料来源：汇丰环球私人银行截至2023年12月20日）。



在2050年前，有利的人口结构变化增加工龄人口



注：东盟六国的数据包括印尼、马来西亚、菲律宾、泰国、新加坡及越南。
资料来源：联合国全球城市化展望估计、汇丰环球私人银行(截至2023年12月20日)。



亚洲应对世界新秩序

把握亚洲利率见顶

概览

- 亚洲大部分经济体的通胀放缓，现时预期2024年的通胀将回到各国央行的目标范围(资料来源：国际货币基金组织，2023年10月)。
- 亚洲信贷市场的基本因素维持稳健，目前的供应紧张为估值提供充分支持。
- 美国的政策利率已见顶，我们估计开始减息。当前的收益率处于多年来的高位，我们认为现在是锁定收益率的适当时机，五至七年存续期是最佳选择。

投资机会

- 财务状况较差的高收益发行机构持续面对不利因素，加上与房地产相关的风险扩散，因此我们继续谨慎选择中国的发行机构。我们偏向澳门的博彩债券及中国的科技、传媒及电信债券，因为该类企业的消费者休闲需求增加，盈利亦胜预期。另一方面，我们对中国房地产板块保持审慎，而且倾向避开中国的房地产风险。

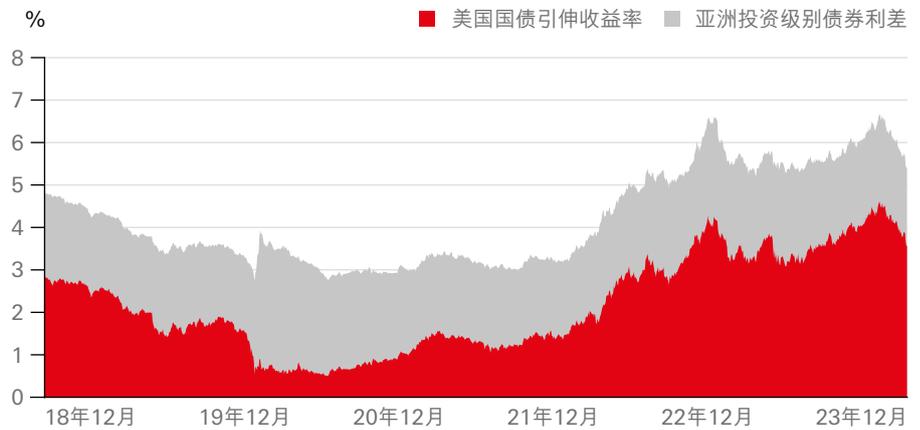
- 我们偏向投资于估值相对吸引的亚洲金融企业，同时将重心放在日韩银行及人寿保险商，以及澳洲、新加坡及泰国的银行。该企业不仅资本比率稳健，而且宏观环境亦有利。亚洲各国政府及央行推动整体金融稳定，形成银行及金融体系的强大后盾。
- 受到投资者的浓厚兴趣支持，南韩信贷市场蓬勃发展，我们青睐南韩优质企业发行的投资级别债券。
- 在印度市场，我们看好本币债券，因债券纳入指数后可迎来大量资金流入。印度卢比有望升值亦是利好因素。

- 在东南亚市场中，我们继续认为印尼投资级别准主权债券是较佳的选择，原因是该国的基本因素良好，例如政府财政稳健及通胀仍然温和。

为何是现在？

- 美联储料首次减息，我们相信现在适合将现金投资于优质债券，以锁定处于多年高位的收益率。
- 中国内地的房地产板块承受压力，香港的楼价下跌，而且美元走势强劲构成不利因素，但亚洲优质企业债券持续展现出惊人的抗逆力，故此继续看好。
- 我们预期，信贷差距将影响相对表现。我们继续认为，亚洲投资级别债券的总回报领先亚洲高收益债券。

亚洲投资级别债券的收益率吸引，而且明显高于美国国债



资料来源：彭博资讯、汇丰环球私人银行(截至2023年12月20日)。过去表现并非未来表现的可靠指标。



科技颠覆

「颠覆」容易令人联想到工业行动、恶劣天气和疫情等画面。不过，本文将会分析科技颠覆带来的正面影响，并探索新科技如何改变我们的做事方式。

我们的三个精选主题

1. 生成式人工智能及机器人
2. 新能源运输
3. 航天科技布局

我们处事方式往往需考虑实际情况，有时包括作出妥协。举例来说，不少企业只能将部分而非全部生产线自动化，乃是考虑到经济回报未能追上投资额，或尚未发展出应付个别工作的技术。科技进步往往能带来更先进的新功能及推动价格下降，并降低应用门槛，继而产生更大的需求及规模经济效应。从近代经验中，我们能够找到无数例子，包括电视、个人电脑，以至未来的电动车发展。与此

同时，自动化技术亦正经历类似的周期。

根据国际机器人联盟的资料，2022年全球新安装的工厂工业机器人数量合共达到553,052部，按年增加5%。相比之下，2012年的工业机器人安装量只有154,000部。在服务板块中，机器人安装量上升了48%至158,000部，需求增长主要来自交通运输及物流板块。

近年，物体和人面识别、手术及喷射引擎维修的新技术登场，加快自动化技术发展。随着新科技与机器结合，机器的能力有所提升，并可改善我们的工作表现，但非取代人类。过去数年，医疗保健板块发表了不少研究，当中比较人工智能软件及人类专家利用扫描影像，正确地诊断癌症或癌前组织的准确度。在早期的试验中，人类专家的表现较佳，但最近五年，人工智能软件、半导体硬件及训练协定持续进步，使人工智能软件的表现从后赶上，更在部分情况下大幅领先人类专家。在2023年，皇家马斯登医院及癌症研究院的研究员于《刺针肿瘤学》中发表研究文章。研究结果显示，人工智能演算法能正确识别82%的腹膜后腔肉瘤（一种位于腹部的癌症），而受过培训的专家进行实验室分析的准确度只有44%。在扫描影像上，人工智能演算法能够分辨出我们肉眼所忽略的微细讯息，因此上述研究的结果与其他癌症扫描影像的研究相似。



除此以外，无人机发展亦可受惠于全新的颠覆性技术，包括相机、感应器、处理器、人工智能、智能软件、4G/5G网络连接、电池及摩打技术发展。汇丰环球私人银行估计，从现时起至2033年，全球商用级、消费级及电动垂直升降无人机（eVTOL1）市场规模将从286亿美元增长至超过2,900亿美元，商业用途将占整体市场的80%（截至2023年12月20日）。以目前的市占率计，无人机的三大用途分别是1）制图及测量（34%）；2）检查（25%）；及3）拍摄及摄影（10%）。

无人机的优势不胜枚举，以下将会集中介绍数个简单的例子。首先，无人机可装备感应器及相机，以代替机师驾驶飞机进行简单的工作，例如制作

地图及测量地形、追踪野生动植物及监察人流等。第二，医院可以使用无人机将重要的血液或组织样本迅速运送到全市的实验室，过程只需短短数分钟。第三，无人机能够有效率地测量及监察设备和建筑物，避免我们亲自进行危险的工作，例如检查高压电线、高耸或难以到达的建筑物。由此可见，无人机用途众多，而且更多新应用正在开发中。随着企业发展更好的感应器、软件及更先进的相机，该等新功能将可扩大应用范围。最近，企业亦为较复杂的无人机推出人工智能软件，提升了无人机的自动化操作效率。

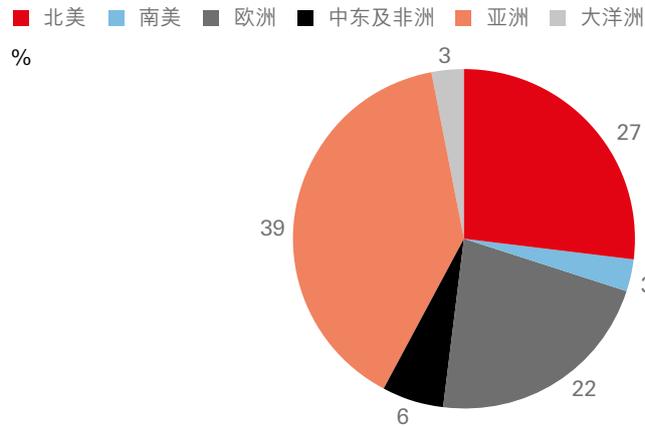
另一方面，科技颠覆技术的重大趋势同样有利卫星行业，使得卫星发射、电子零件及先进技术的成本大幅下降。

由于低地球轨道卫星及其他航天企业的商用潜力变得明显，有关领域迎来无数私人投资。同时，社会也从科技发展中得益。举例来说，在全球的偏远地区连接到互联网后，农夫将可实时追踪商品价格，确保他们的农作物能以较高价格卖出，从而打破贫困循环。

新兴经济体大多缺少兴建基础设施的资金，导致该等地区无法连接流动或有线网络。现在，卫星技术能够提供具备成本效益的替代方式，方便世界各地的用户沟通。对于医疗保健及其他行业的工作者、不同家庭、国家及社区来说，保持联系都相当重要。纳米航空电子估计，现时轨道上共有7,702个运作中的卫星（截至2023年5月），当中84%为低地球轨道卫星。

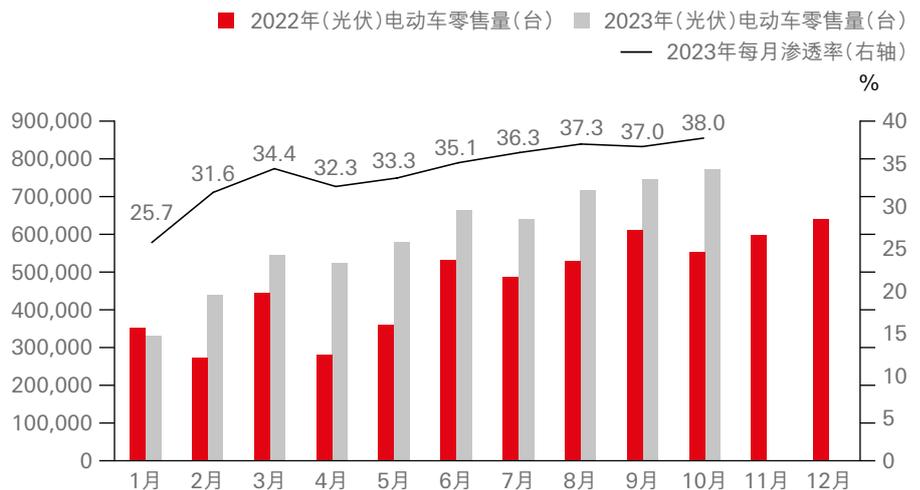


2022年无人机市场份额



资料来源：Drone Industry Insights(截至2023年12月)。

2022年和2023年中国电动车零售销售渗透率



资料来源：乘用车市场信息联席会，汇丰前海证券(截至2023年12月20日)。

未来数年，私营机构将纷纷建立低成本地球轨道卫星网络，覆盖全球，故此预期企业会再发射数百个卫星。

卫星的发展趋势将扩大上文提到的机会及好处，并可为用户提供新服务。特别是，地球的气候变化踏入了关键阶段，卫星将有助监察多方面的情况，让我们更有效地掌握大气、海洋及地球之间的复杂关系，而且了解该项关系如何影响天气规律。目前，卫星已用于监察冰面覆盖范围、甲烷、降雨量、海洋与陆地温度，以及山林大火的情况。卫星行业曾由政府机构主导，但最近十年，私人企业全面颠覆行业，并大幅减低卫星及发射成本，从而形成增长迅速的全新民营板块及相关行业。

交通运输板块也正经历类似的转型。于2012年，首款真正商用的锂电池电动车Model S面世，象征着交通运输界的水分岭。该款产品证明企业能够批量推出面向大众市场及设计完善的电动车，同时赚取利润，因此具有无可比拟的重要性。自此以后，锂离子电池及相关技术的出现，全面颠覆了整个汽车行业。鉴于当时一些汽车制造商拒绝求变，而且未能迅速适应新环境，中国的新晋业者得以在电动车市场及供应链中建立重要的地位。现时，中国是全球最大的汽车

及电动车市场，当地的电动车销售占新车销售的38%(资料来源：乘用车市场信息联席会，汇丰前海证券，2023)。考虑到电动车技术迅速发展，短期内应会出现固态电池，甚至是钠电池。此外，使用氢能及燃料电池的汽车也在商界展现出可观的潜力。

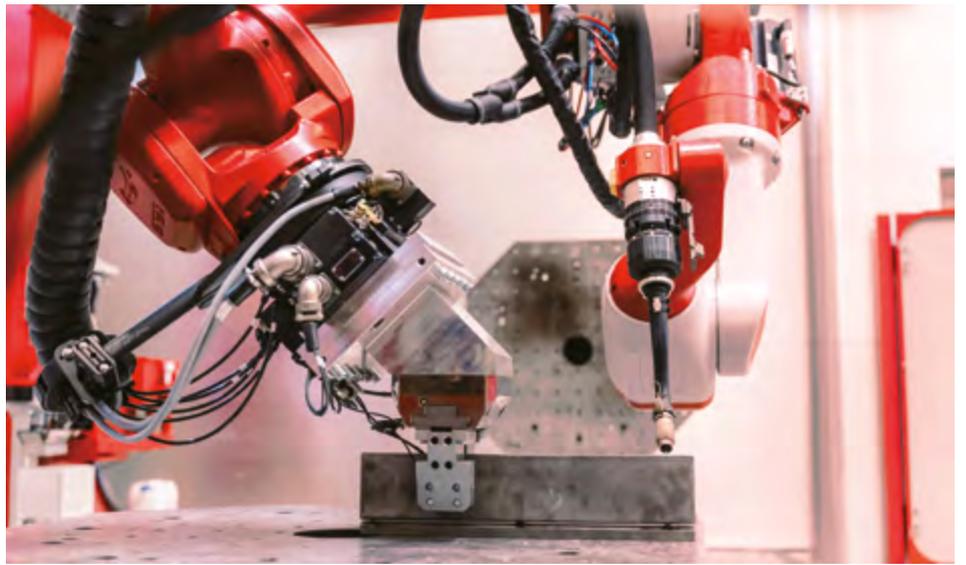
各项新技术有望为人类、社会及地球带来直接或间接的正面影响。我们都应欢迎颠覆性创造，特别是科技颠覆带来的积极变化。

科技颠覆

生成式人工智能及机器人

概览

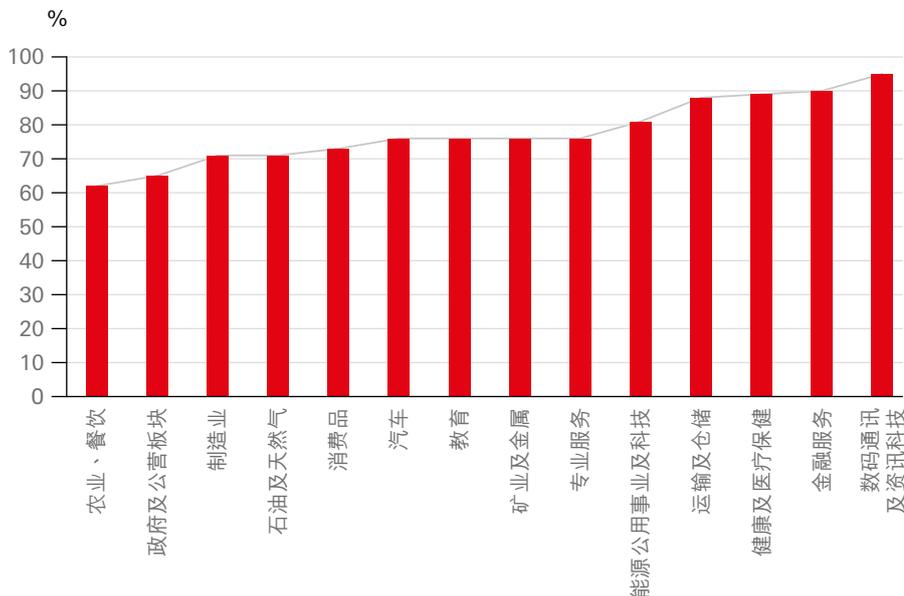
- 近期的人工智能发展标志着可用功能的重大变化，各行业的应用范围正迅速扩大。
- 其中服务板块将受惠于全新的人工智能应用，例如可以透过简单指令，利用人工智能生成文字或图像，制作内容，在软件开发方面，亦可使用人工智能生成程式码。
- 机器人是未来自动化的关键，近日多家知名企业推出全新系列的产品。在2022年，运行中的工业机器人数量达到350万台，估计价值高达157亿美元(资料来源：国际机器人联盟，2023年2月)。



投资机会

- 人工智能及机器人可提升医疗保健应用，例如监察、追踪、数据及图像分析，以及样本测试。
- 网上金融服务使用量持续上升，意味可以通过自动化办理及完善流程，包括身份核实、保险、银行账户及信用卡申请、证券买卖及监管。
- 透过大型语言模型人工智能软件，不少企业可利用网上聊天功能提供自动化建议，提升客户体验及降低成本。
- 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。
- 透过微型化技术，我们可将感应器、相机、电池及天线安装于更多产品及位置，以增加人工智能程式接收的数据量。

计划于2025年前使用人工智能的企业比例



为何是现在？

- 人工智能及其他技术发展的融合提升了自动化产品和服务的能力，同时扩大潜在的应用范围。
- 劳工短缺及成本上升正推动新一轮的机器人自动化投资，潜在投资回报变得更加吸引。
- 5G、电缆及低轨道卫星网络推出后，显着提高了数据容量及减少延迟时间。

资料来源：世界经济论坛《未来就业报告》、汇丰环球私人银行(截至2023年12月20日)。

科技颠覆

新能源运输

2

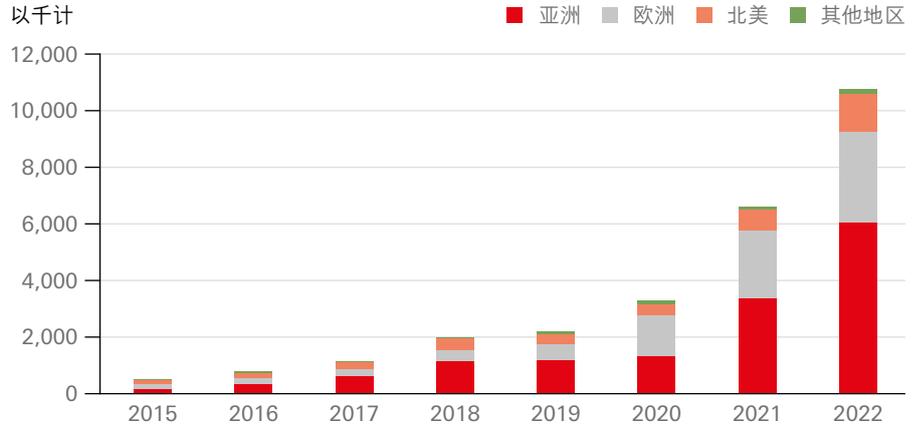
概览

- 新能源运输包括在运输系统中融入智能科技，但也关乎政府、企业和个人面对环境及人口结构挑战时，在选择出行方式上作出明智的决定。
- 《巴黎协定》、第二十八届联合国气候变化大会(COP28)，以及政府间气候变化专门委员会(IPCC)公布的气候研究，进一步反映采用低排放或零排放技术的急切性，特别是在运输领域。电力、氢能、生物燃料和氨都属于潜在零碳排放或绿色燃料，有助减少有关排放。

投资机会

- 消费者的接受程度日增，加上新型号定期推出，带动大部分主要经济体的电动车购买量大幅上升。
- 多个国家迅速增加电动车基建，以满足不断增长的需求。
- 受益于研发预算增加和应用飙升，电池技术不断进步。
- 5G网络支持车载及感应器技术发展，以便连接汽车与周边环境及其他交通工具。

不同地区的电动车销售量



资料来源：彭博资讯、汇丰环球私人银行(截至2023年12月20日)。

- 商用车和火车受惠于氢能燃料电池技术的发展，船务行业亦开始使用生物燃料。
- 科技的先进程度足以发展另类能源形式(锂电池、燃料电池、生物燃料)，为运输系统提供可行并具有经济效益的零碳排放另类能源，以取代化石燃料。
- 多个主要经济体的财政刺激方案均包含改善环境和基建拨款，应有助提供额外的财政动力。

为何是现在？

- 由于各国努力实现净零排放目标，运输公司和系统不得不在未来十年逐步停用化石燃料。



科技颠覆

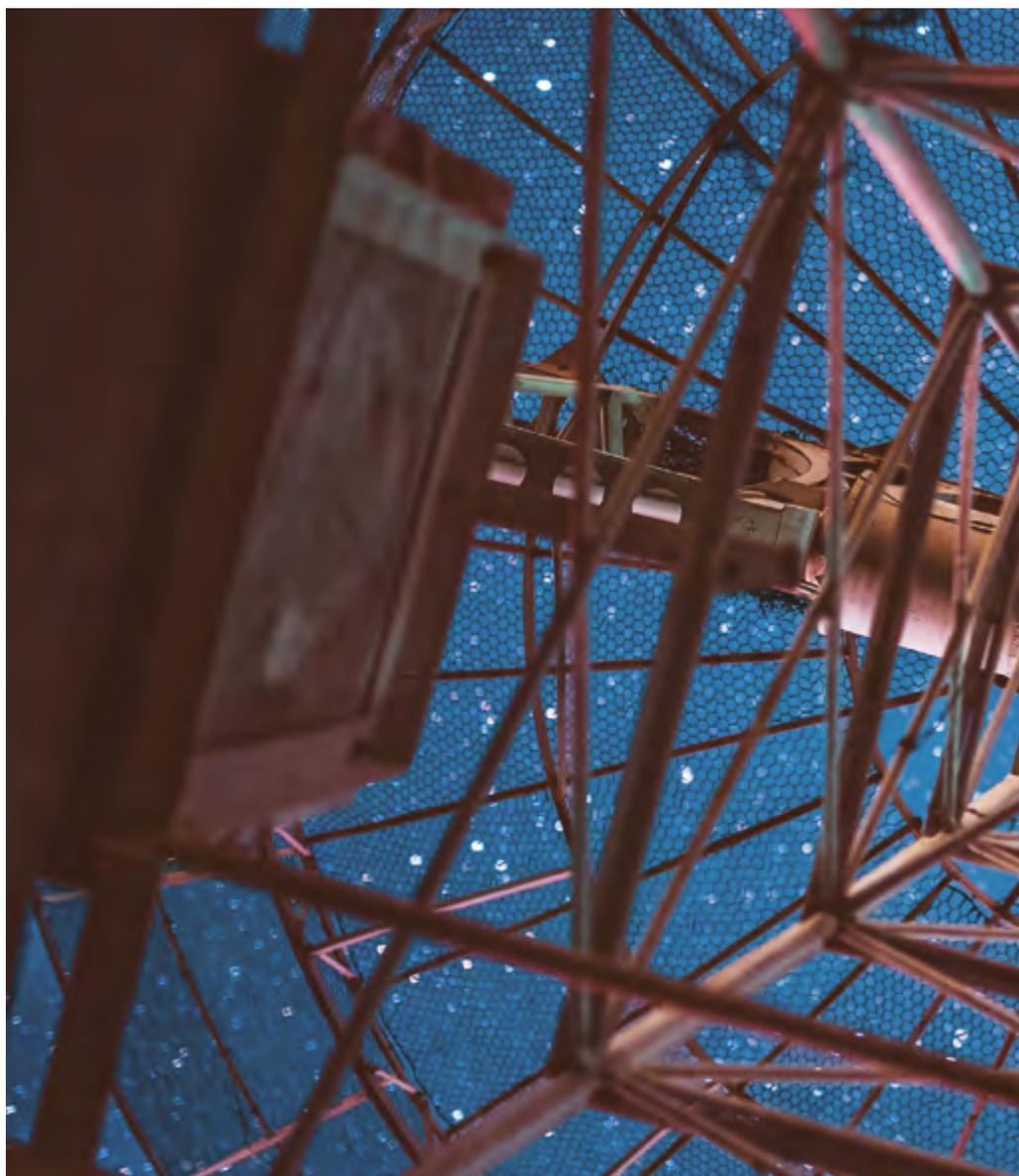
航天科技布局

概览

- 在疫情后，航空业对飞机和相关产品及服务需求急剧上升，各种大额订单蜂拥而至，生产商积压的订单增加。
- 最近，多家私人企业成功将普通市民送上太空，并证明可重用太空船的概念可行，为太空经济创造新机遇。
- 航天发展得到稳定的政府合约支持，所有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。

投资机会

- 行业需求上升，飞机、太空船和卫星制造商，以及航天服务商迎来机遇。
- 航班数量持续增加，飞机需求日益上升。国际航空运输协会的报告显示，8月的全球客运收益公里（RPK）较去年增加28.4%，达到疫情前水平的95.7%。
- 于2022年发射的一众太空船中，小型卫星占96%。过去六年，小型卫星的发射数目增加18倍（资料来源：Bryce Tech的2023年小型卫星统计报告）。



- 政府及公营机构为航天公司带来稳定、可靠及持续增长的收入来源。
- 依赖更大型、更迅速及更低延迟数据传输的企业同样有望受惠于此项趋势。

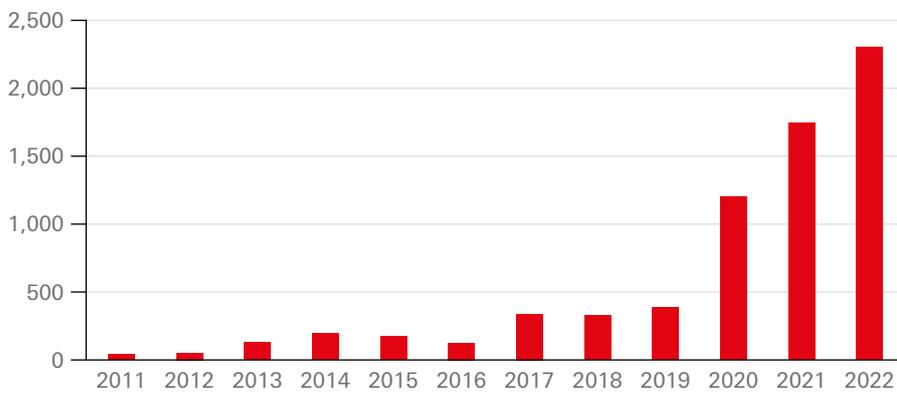
为何是现在？

- 航天科技的最新发展重燃市场对太空经济的兴趣。

- 航班及旅游需求上升，使飞机生产商的交付量及订单量增加，企业将需多年时间才能完成积压的订单。
- 全球连结装置增加，刺激数据需求上升。企业纷纷尝试透过私人的低轨道卫星方案满足需求，导致竞争加剧。



2011年至2022年发射的小型卫星



资料来源：Bryce Tech的2023年小型卫星统计报告、汇丰环球私人银行(截至2023年12月20日)。



气候行动

可持续行业投资持续上升，加上各项指引及框架提供的支持力量加大，为可持续经济增添发展动力，投资者将迎来吸引的机遇。

我们的两个精选主题

1. 生物多样性及循环经济
2. 布局可持续能源

可持续投资和整体市场一样，经历了艰难的一年。过去18个月，利率及通胀成本急升，使得企业重新审查项目及调整资本支出，相关股票也从2021年的高位回落。企业及投资界对可持续发展及环境、社会和企业管治(ESG)的热情普遍减退，反观化石燃料企业却维持强劲的利润。不过，我们从基本因素中却看到另一套故事。在2022年，太阳能及风能占全球发电量增长的80%，新项目投资更破记录达到5,600亿美元(资料来源：彭博新能源财经，2023年11月)，相信更能反映行业真实情况。现时，太阳能及风能合共

占全球发电量约12%。虽然这个数字看似不多，但在不久前的2009年，两者的占比仅约1%(资料来源：Ember, 2023)。煤炭及石油流失的占比最多，这显然对气候行动有利，同时亦反映出投资动力的所在。

此外，企业、政府及个人层面的变化日益增加，并推动全球迈向可持续发展的未来。当中的近期发展包括：

1. 美国能源部宣布，于全国斥资70亿美元成立7个地区清洁氢能中心(H2Hubs)，而且加快商用规模的低成本清洁氢能部署。





2. 沙特阿拉伯已实施温室气体配额及抵销机制，旨在减低碳温室气体排放及促进可持续发展。

3. 巴西的证券交易委员会及财政部规定，从2026年开始，巴西的上市公司需要每年作出可持续发展及气候相关披露。

4. 东京证券交易所开始买卖碳权，作为日本对抗气候变化策略的重要一环。透过交易所，经注册的成员可买卖现有的碳权，即日本碳配额(J-Credit)。

该类措施独立于其他影响更广及知名度更高的活动，例如正值执笔之时

举行的第28届联合国气候变化大会(COP 28)。当我们考虑有关领域的投资时，不单需要留意各界订立的政策及协议，也要分析在投资期内可能受惠及应当避开的特定领域。

能源发展是改善气候问题的主要渠道。正如上文提到，可持续发展能源技术获得广泛应用，部分技术的经济效益可以媲美传统化石燃料。受惠于可再生能源发电增长背后的巨大推动力，太阳能、风能、生物燃料、氢能、水力发电及相关的供应链和服务正为投资者开创全新机遇。新的经济模式亦获得世界各国政府的法规配合，为近年推动变革及维持发展动力提供重要支持。

尽管行业依旧面对挑战及项目成本上升，上述科技的应用趋势持续发展。以欧洲、中东及非洲为例，单是2023年上半年，太阳能及风能项目的投资额便增加至780亿美元。即使2023年的投资者及项目面对的经济环境较为艰辛，该类投资仍较2022年同期上升47%。当中，太阳能投资较多，占515亿美元，而风能投资则占267亿美元(资料来源：彭博新能源财经，2023年11月)。

除了能源行业外，其他行业也经历着迈向可持续发展未来的重大变化。生物多样性的提升，循环经济亦获得更多注意。过去50年，

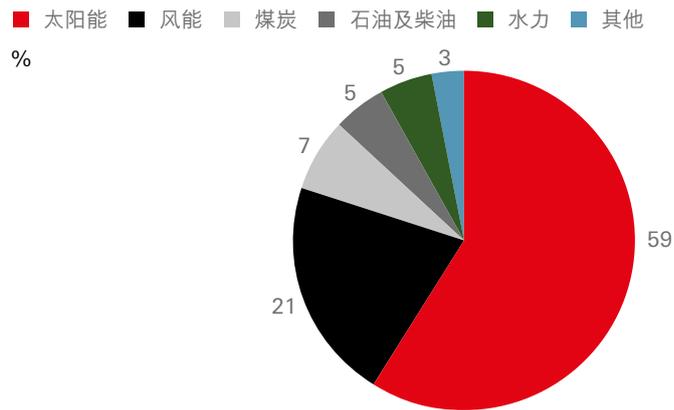


和行动。该框架于2022年底商定，主要有四个目标，包括：于2050年前增加自然生态系统的面积；采用可持续发展的方式使用和管理生物多样性，重视自然环境对人类的贡献；公平公正地分享利用遗传资源所获得的经济及非经济利益；确保所有缔约方能有足够的方法实施框架。自然相关财务资讯披露工作小组亦会提供适当的框架，以便企业披露对自然环境的依赖、公司管理与自然环境关系的方法，以及该等关系是否具有财务重要性。小组建议使用LEAP方针识别及评估与自然相关的议题，即找出与

自然环境有关的业务范畴、评估对自然环境的依赖及影响、评定风险及机遇，以及按照小组建议的披露准备相关回应。

透过以上措施，我们能切实有效地推动可持续发展趋势。全球对更环保的生产营运方式有明显需求，企业积极寻找方法，尝试以可持续的方式取代传统做法，带来合乎消费者期望的产品及服务。可持续行业投资持续上升，加上各项指引及框架提供的支持力量加大，为可持续经济增添发展动力，投资者将迎来吸引的机遇。

2022年发电量增长占比

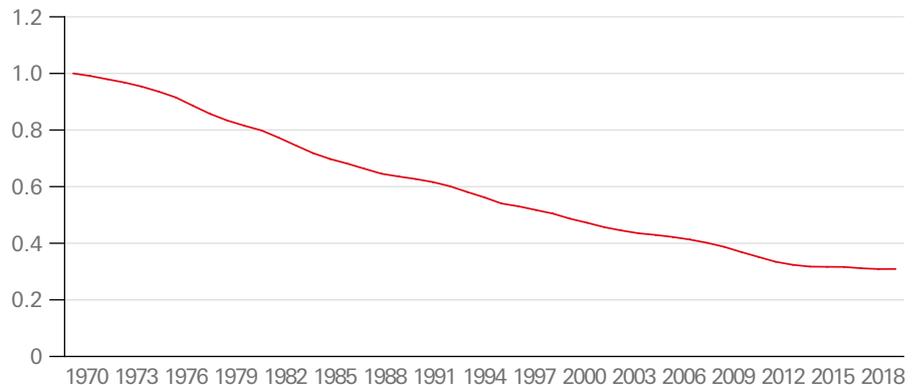


资料来源：彭博新能源财经、2023年Climatescope(截至2023年11月)。

地球的生物多样性受到严重影响，人类的捕鱼、耕种及生产活动持续增加，对可持续发展未来相当重要的生态系统遭到破坏。这50年来，地球生命力指数下跌接近70%，对地球生命力指数下跌接近70%，对地球及其持续承载人类文明的能力并非好消息。幸运的是，我们正积极采取行动，改变眼前的局面。

为解决生物多样性流失问题，近年各方推行了不少措施，并就提升生物多样性作出投资。全球的生物多样性管治由联合国的生物多样性公约机构负责监督。昆明—蒙特利尔全球生物多样性框架提供支持，按照利益共享的财务架构，为政府及企业订明目标

地球生命力指数



资料来源：livingplanetindex.org、汇丰环球私人银行(截至2023年12月20日)。

气候行动

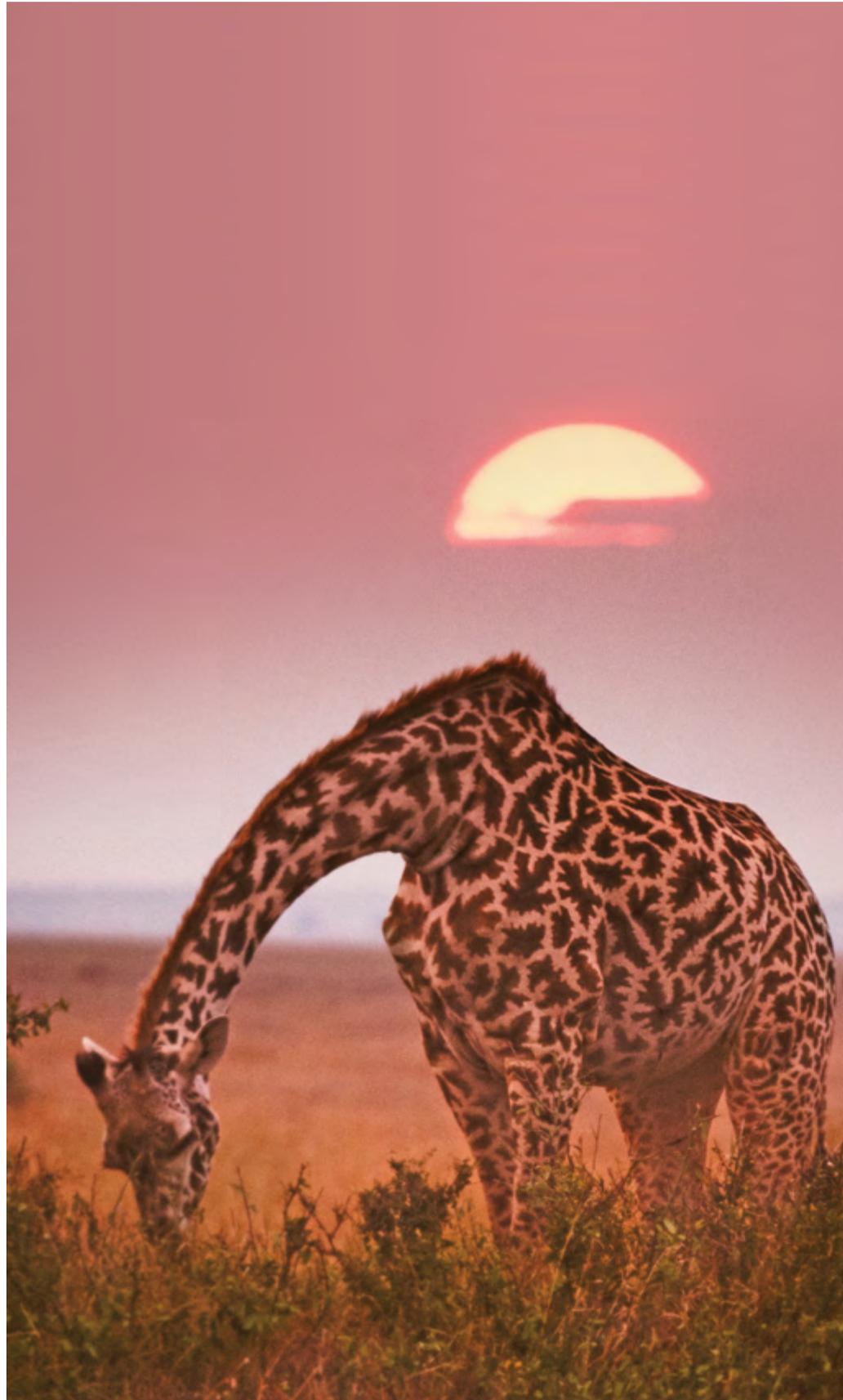
生物多样性及 循环经济

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，同时大自然亦提供基本的资源，例如粮食及木材。该等基本资源及必要的生态系统每年所创造的价值在125万亿至140万亿美元(资料来源：经合组织)之间。
- 「生产 — 取用 — 使用 — 弃置」的线性经济模式正以前所未见的速度破坏生物多样性及自然栖息地，对自然世界构成危机。问题是，单凭保育工作并不足以阻止生物多样性流失，因此彻底审视我们的社会经济模式是必要之举。

投资机会

- 鉴于全球国内生产总值的约51%依赖大自然(资料来源：世界经济论坛，2020)，生物多样性迅速流失对全球经济活动造成系统性风险，为我们带来采取行动的机会及责任。企业将需采用新的商业模式及解决方案，推动旗下业务从线性模式过渡至「减少使用 — 维修 — 重用 — 回收及改造」的循环经济模式。



粮食生产对环境的影响

80%全球森林砍伐
与农业相关



80%
实际森林砍伐量

粮食系统释放
29%全球温室气体



29%
全球温室气体

农业占淡水用量70%



70%
淡水用量

与粮食生产相关的因素
使陆地生物多样性减少70%



70%
陆地生物多样性流失

与粮食生产相关的因素
使淡水生物多样性减少50%



50%
淡水生物多样性流失

52%的农产品生产
导致土地退化



52%
耕地退化

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2023年12月20日)。

- 尽管商界极为重视气候变化问题，生物多样性基本上不受重视，直至最近才有所改变。好消息是，循环经济转型正进行得如火如荼。来自监管、市场、消费者及投资者的动力增加，持续推动社会朝着正确的方向前进。企业善用及保护生物多样性，可为投资者带来增长及相对优于市场的表现，并推动长远变革。

为何是现在？

- 假如未能应对生态系统崩溃，2030年的全球国内生产总值的损

失估计将会达到2.7万亿美元(资料来源：世界经济论坛，2021年)。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，并且是达成30x30目标的重要里程碑。

气候行动

布局可持续能源

概览

- 透过清洁能源技术及可再生能源，全球将可实现与巴黎协定一致的净零排放。
- 虽然转型早于数十年前起步，不过全球的低碳能源转型投资仅在去年才超过1万亿美元，而且仍远低于所需资金。全球需要从现时至2030年之间合共投放8.3万亿美元发展可再生能源，才可按计划于2050年前实现净零排放(资料来源：博彭新能源财经，2023年8月)。

投资机会

- 极端天气事件，加上破纪录的热浪、山火和极地冰盖的融化，反映全球迫切需要采取行动以限制气温上升。各国承诺在未来数十年采取净零排放策略，过渡至可持续能源及替代能源解决方案。
- 受惠于公众意识提高及政策推动，最近数十年可再生能源的使用量飙升。由于需求上升，清洁能源的成本更具竞争力。尽管2022年的材料及大宗商品价格上涨，可再生能源的平均成本继续下降，成功维持长期向下趋势，意味可持续能源带来的经济及环境效益不断提升。
- 全球政策动力持续强劲，支持往后数年的大型清洁能源计划

部署。各国忧虑能源安全问题，以及在疫情后的供应链中断减少，同样推动清洁能源发电能力的增长。国际能源署预测，2023年的清洁能源发电量将录得史上最大幅度的绝对增长，发电量将急升107吉瓦至440吉瓦以上。

为何是现在？

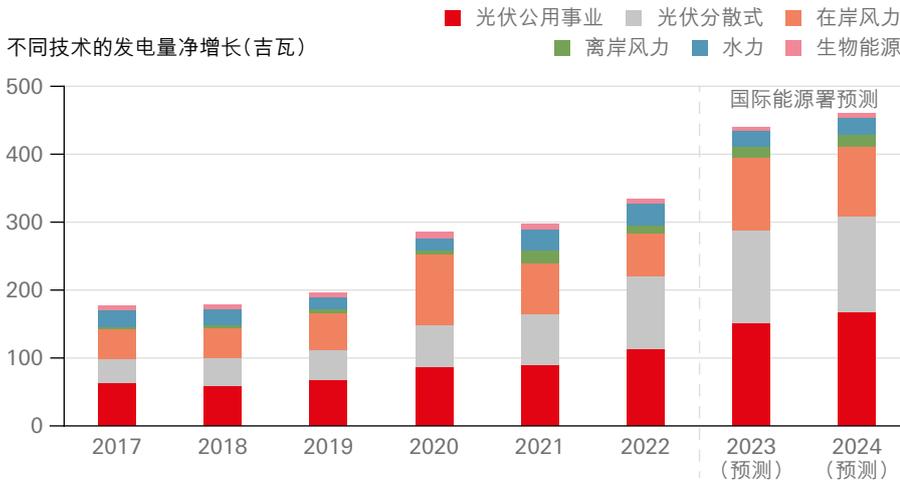
- COP28闭幕时进行全球盘点，确认各国实现巴黎协定的摄氏1.5°理想目标进度不达标。鉴于全球排放量尚未达到顶峰，排放量需要于2030年前削减最少30%，才能

达成目标。在可再生和替代性低碳资源领域，具备成本效益及效率的能源解决方案将出现更多投资机会。

- 纵然周期性及高利率的环境带来短期挑战，我们认为2024年初的利率将保持平稳，为增长股移除主要的不利因素，可再生能源单一业务公司有望受惠。考虑到估值吸引力及全球持续推行低碳结构转型，我们相信多个可持续能源领域存在结构性投资机会，包括可再生能源、氢能、能源储存及碳收集领域。



受惠政策支持、对能源安全的关注及成本竞争力上升，可再生能源持续高速增长



资料来源：国际能源署、汇丰环球私人银行(截至2023年12月20日)预测可能出现变化。





社会演进

疫情爆发、新兴市场的中产阶级崛起及全球人口老化，为社会带来重大变化，并影响我们的理想生活和消费方式，值得投资者注意。

我们的三个精选主题

1. 基建与未来城市
2. 医疗创新
3. 社会赋权与健康

多年来，我们的主题投资策略认为，科技颠覆及气候变化是两大长期动力，能够创造重要的投资机会。然而，我们身处的世界主要由人组成，故此人们理想中的生活方式、重视的事物及人口的变化同样重要。个别社会变化缓慢进行，另一些变化则速度较快，但持续的变化可对产品及服务需求造成明显影响。假如企业希望迈向成功，迎合社会趋势，甚至领先潮流的能力便是关键！

由于医疗保健水平提升，我们的寿命增加，形成一项重大的趋势。在新兴市场中，营养水平提高亦是主要的推动因素。不过，对于发达市场来说，该项因素的作用较小。于疫情期间，医疗保健服务开支明显上升。有趣的是，我们的图表显示，现在的开支水平未有下跌，反而继续增加，原因是我们注意到健康可贵，同时公私营医院正使用医疗科技，提供更多价格相宜的服务。受惠于科技发展，

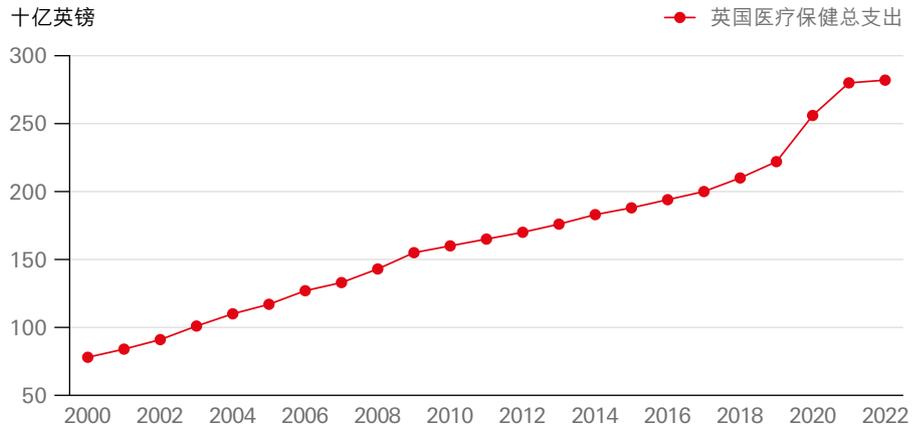


我们能够利用手表更准确地监察健康状况，毋需亲身到访医院。此外，药物研发的创新成果也为治疗糖尿病及肥胖症带来突破。现有的部分减肥药疗效及安全性大幅提高，更有个别药物获证实能协助对抗糖尿病及心脏病，甚至减低癌症的风险。社交媒体令我们极度注重身体形象及健康，该等药物发展正好搭上顺风车。有见及此，医疗保健将继续是年轻人和老一辈的焦点所在。

如要厘清人口持续增长或开始减少的趋势，我们需要比较人口寿命及出生率变化。简单来说，印度、拉丁美洲及非洲人口将继续增加。值得注意的是，美国的出生率维持稳定，加上移民到当地的人口维持正数，带动该国人口数量延续升势，反观欧洲及中国的人口却日益减少。

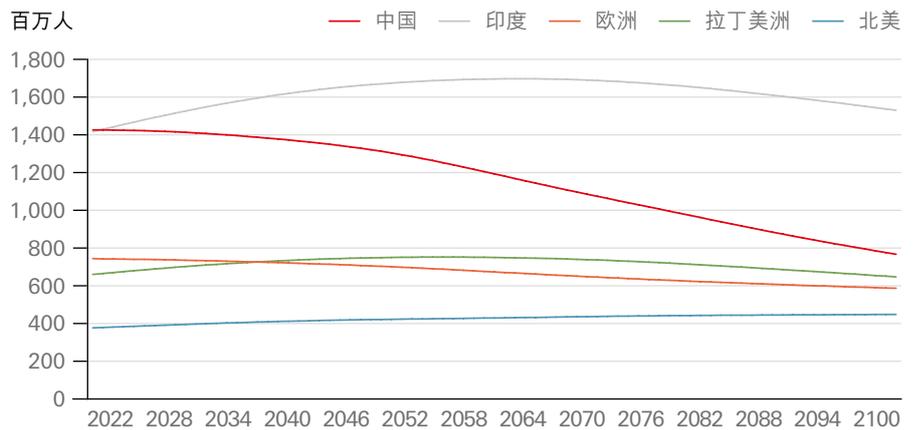
随着全球城市人口增加，新市镇发展趋势获得充分支持。城市占全球国内生产总值的80%，而人口占比为56%，因此城市之间的竞争相当激烈(资料来源：世界银行，2023)。特别是，在多极世界格局下，不同经济体正互相竞争，拥有高效基础设施的智能城市将脱颖而出，投资者可受惠区内的强劲基建发展，包括绿色能源及建筑、电讯及交通发展。在疫情期间，工人搬到郊区，现在他们回归城市，并渴望较疫情前更方便的生活模式，驱使各大城市的政府尝试建立属于未来的城市。

即使是疫情过后，大部分市场的医疗保健开支总额依然持续增加



资料来源：Statista、汇丰环球私人银行(截至2023年12月20日)。

中国及欧洲的人口已现跌势，印度及美国人口增长明显



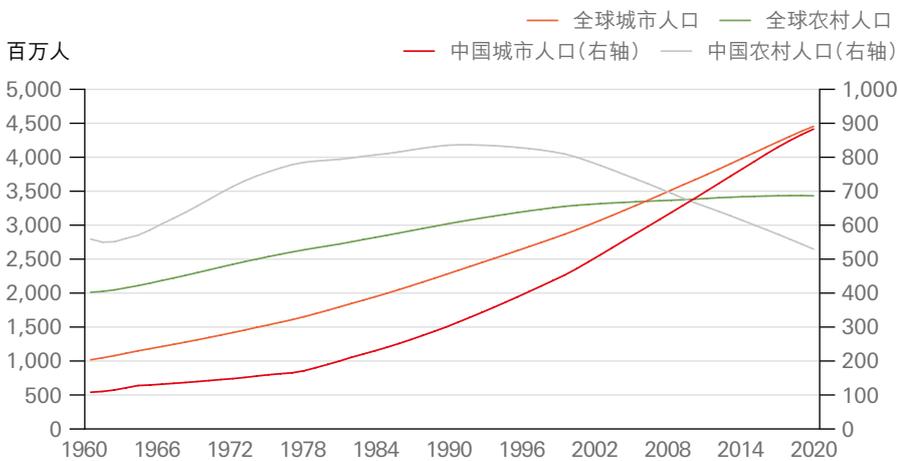
资料来源：联合国、汇丰环球私人银行(截至2023年12月20日)。预测可能出现变化。

鉴于年轻人是新需求的主要推动因素，他们的角色相当重要。年轻一代重视人类福祉，他们不单提倡城市环保发展，更希望建立更公平的社会。随着世代交替，生于1997年至2012年的Z世代投身职场，继而成为不容忽视的消费主力。他们是数码世界的原住民，购物决定受到

社交媒体影响，但同时追求方便的个人化产品和服务。另外，他们亦关心精神健康及幸福感的问题，而且通常较少喝酒及较具环保意识。由此可见，**社会演进**的趋势与我们的其他两项趋势，即**科技颠覆**及**气候行动**的各个方面息息相关，故此该等趋势大概会维持更长时间。



在中国及全球其他地区，人口持续搬到市区



资料来源：世界银行、Our World in Data、汇丰环球私人银行(截至2023年12月20日)。

社会演进

基建与未来城市

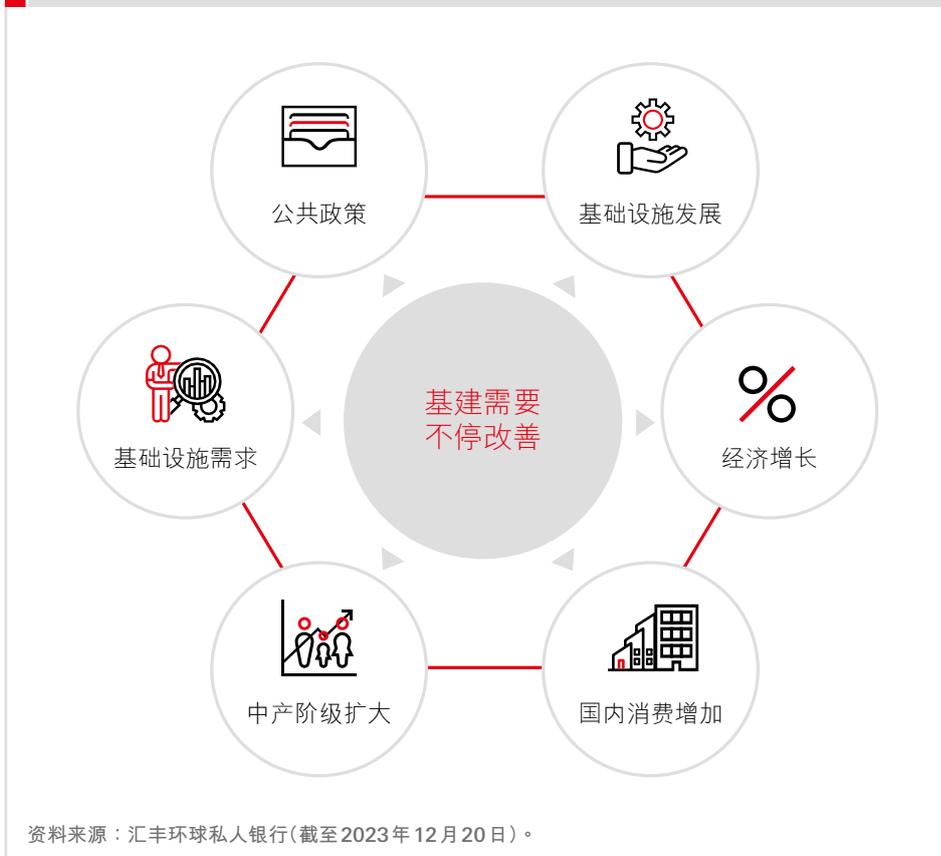
概览

- 疫情改变了我们对城市生活及城市化的看法，并对人类幸福感、出行、基建、住屋及工作的创新实践提出挑战及新的构思。在规划过程中，真正为未来而建的城市必须考虑上述全部因素，才能成功发展。
- 为了建设属于未来的城市，我们需要对基建充分投资，以发展交通运输、创造绿色空间、建立防洪、教育以至医疗保健设施。
- 智慧城市发展将成为焦点，数据收集及分析技术将用于改善交通及耗能。

投资机会

- 城市占全球国内生产总值的80%（资料来源：世界银行，2023）。考虑到全球的出行，以及经济板块之间的国际竞争，未来数年对城市的投资料会激增。根据联合国的资料，现时居住于城市的人口已达到42亿，估计于2030年及2050年分别增加至52亿及67亿，增长主要来自新兴市场。

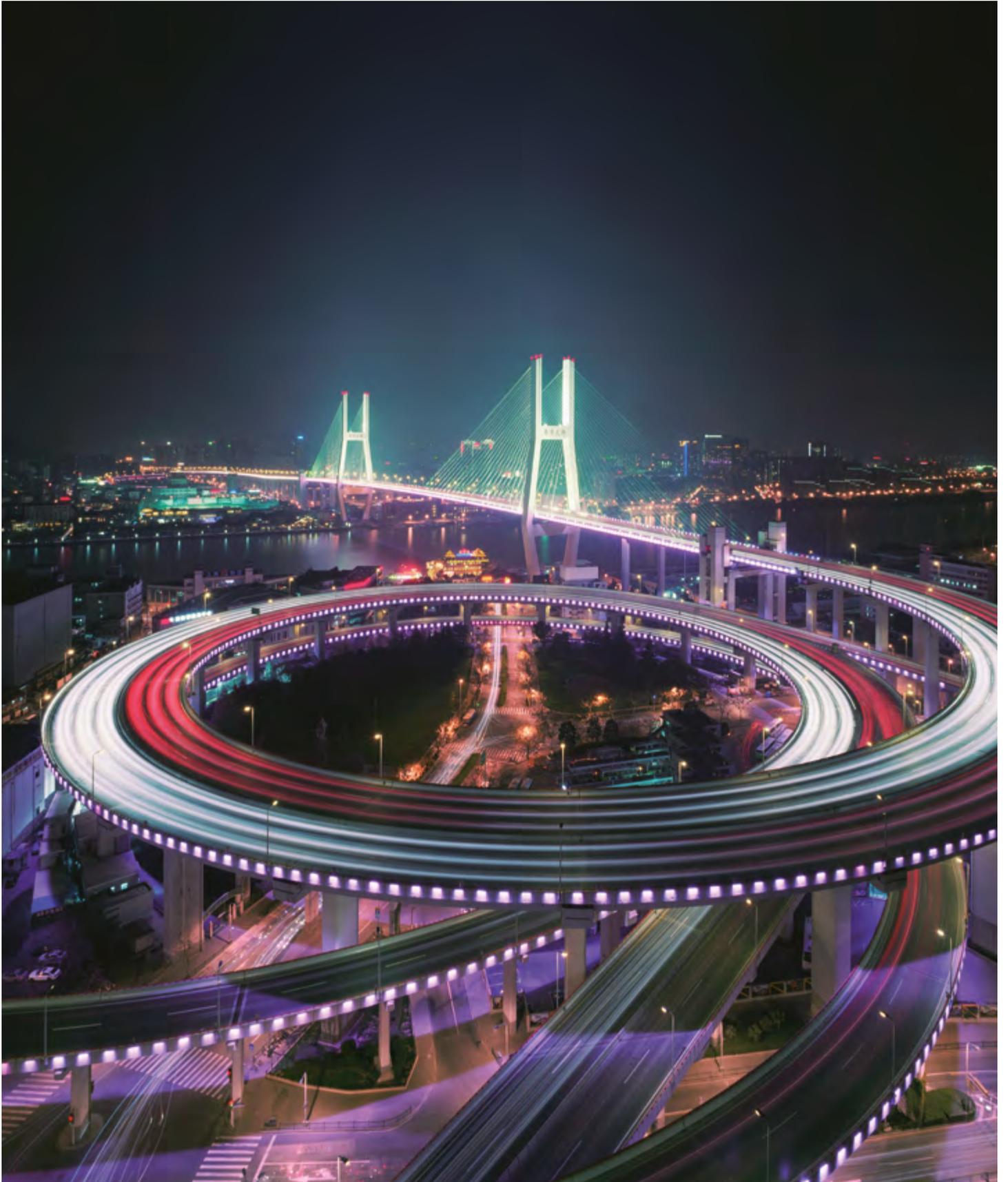
社会持续进化，基建需要不停改善



- 对能源安全、减排转型及防洪能力的投资成为关键。我们预期，城市化过程将继续迅速发展，并由新兴市场将扮演领导角色。
- 基础设施投资涉及使用年期较长的优质资产，该类资产是全球经济的骨干，并通常拥有稳定的需求，例子包括实体基建、可再生能源、能源转型、公用事业、运送碳氢能源的中游资产及数据中心。
- 吸引的经风险调整后回报：当经济蓬勃发展时，基建资产大多表现领先，而在经济低迷时，基建资产亦能提供下跌保障。
- 净零转型：减碳趋势是一项利好因素。全球政府及企业全力实现净零排放目标，同时投资于可再生能源基础设施，形成了庞大的机遇。

为何是现在？

- 各国支持基建发展，对基建股/基金有利，特别是美国最近通过降通胀法案(Inflation Reduction Act)及晶片与就业法案(CHIPS Act and Science Act)。
- 在目前的不明朗环境下，基建资产可带来稳定的现金流/股息，并能对冲部分通胀影响。



社会演进

医疗创新

2

概览

- 于疫情过后，制药行业迅速增长。生物制药市场的规模高达2.3万亿美元，预计创新产品推出及需求上升，可进一步扩大市场规模。
- 不少企业的销售及盈利增长稳定，现金流强韧，估值略低于历史水平，但盈利预测维持审慎。故此，识别主要专利届满的股票仍然重要。
- 虽然定价忧虑减退，法例及科技因素或会进一步拖累价格。

投资机会

- 透过开发新产品、发掘旧有药物的新用途及采用新科技，可以创造新的市场。
- 新的减肥、肿瘤、免疫及内分泌产品，有望带来数十亿美元的业务。此外，罕见疾病产品亦会提高整体盈利能力。
- 随着企业展开重组及增加即将上市的产品，预料授权及并购活动将会增加。
- 各项颠覆性的新技术包括基因测序、活体组织检查以及促进疗程的疗效评估，为诊断市场带来结构增长机遇。

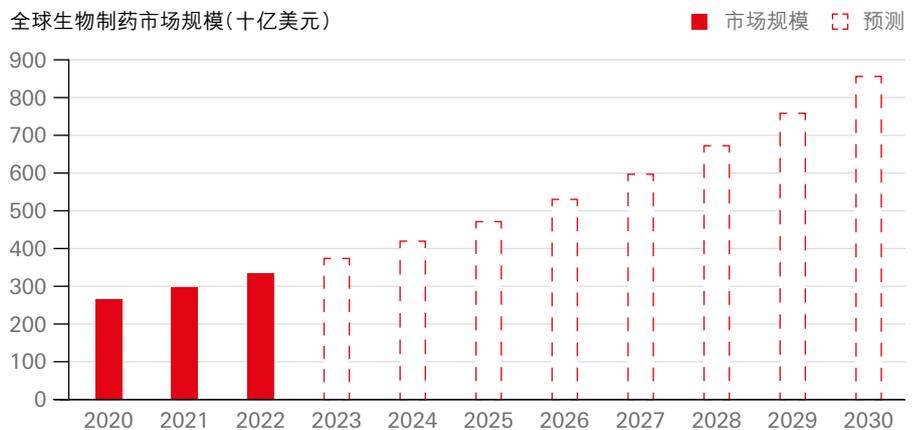


- 牙科市场的规模只有200亿美元，渗透率相当低，增长及利润率均超越平均。
- 医疗保健企业的前景不一，股票表现可能反映差异，因此选股仍然关键。
- 近期的创新医疗保健成果持续开拓市场机会，同时有助减低成本。
- 一般来说，增长放缓意味着防守性板块回报稳健，医疗保健板块应会受惠。尤其是该板块的创新科技料可提升整体收益。

为何是现在？

- 药品研发及疗效出现新技术，将为投资者带来巨大的机会。
- 人口结构或成为关键因素，在疫情过后，社会爆发退休潮，尤其以婴儿潮一代最为明显，他们将会重视成本效益较高的疗法。
- 消费者的意识提高，加上新类型的产品推出，带动医疗保健产品及服务的需求，当中包括牙科及皮肤护理、减肥药、常规诊断及测试。
- 疫情导致医疗程序积压，而且服务量不足，手术轮候时间仍然很长。

生物制药市场规模持续扩大



资料来源：Precedence研究、汇丰环球私人银行(截至2023年12月20日)。

社会演进

3 社会赋权与健康

概览

- 疫情引发生活成本危机，加上地缘政治紧张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中环境因素（「E」）以外的问题，为可持续发展的世界作出贡献，使粮食不足及基本权利成为焦点。
- 公众意识提高，以及联合国推出可持续发展目标等措施，令企业在提升财务指标以外，还要应对社会及环境挑战，压力增加。

投资机会

- 在应对各项结构因素，例如人口结构改变、气候变化及技术革新时，企业越来越多以创新产品和服务作为业务策略。这些产品和服务不但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，企业将能进入服务不足的市场，建立新的收益来源及带动业务增长，同时推动普惠经济发展。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，有待投资者把握。



- 针对公营及民营板块，政府及监管机构越来越多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。我们应该投资于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。尽管投资者的大部分目光应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。

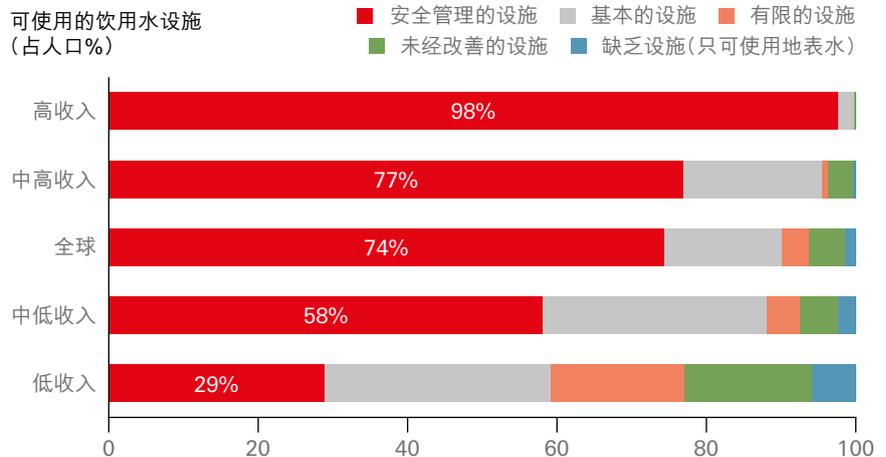
为何是现在？

- 利率上升及信贷收紧对政府的财务状况带来困难，可能导致2024年

出现更严厉的措施，影响对医疗保健、教育及清洁能源方面的公共投资。

- 在经济及地缘政治环境的涟漪效应下，解决社会议题所需的私募资金增加。
- 在克服社会（及环境）挑战时，企业通常会订立前瞻的策略，并与客户、雇员及供应商建立紧密关系，增加在复杂世界中的抗逆力。

确保全球人类享有基本权利是建立共融社会的第一步



资料来源：世界卫生组织/联合国儿童基金会的供水及卫生联合监测计划、汇丰环球私人银行（截至2023年12月20日）。



美联储 首次降息 前布局

预料美联储减息对股票及债券市场有利，我们希望提前做好准备，并积极物色盈利强韧及信贷评级较高的优质资产。

我们的四个精选主题

1. 美国抗逆力
2. 北美再工业化
3. 发达市场金融债券防守布局
4. 优质债券机遇

我们的第五项趋势有别于其他四项，原因是该项趋势针对周期性较强的短期机会。那么，短期的投资环境有何特点呢？正如趋势的名称所暗示，我们认为利率前景将继续是市场的首要推动因素。在2023年，美联储持续加息的时间较预期长，主要带来负面影响，但在2024年，我们认为

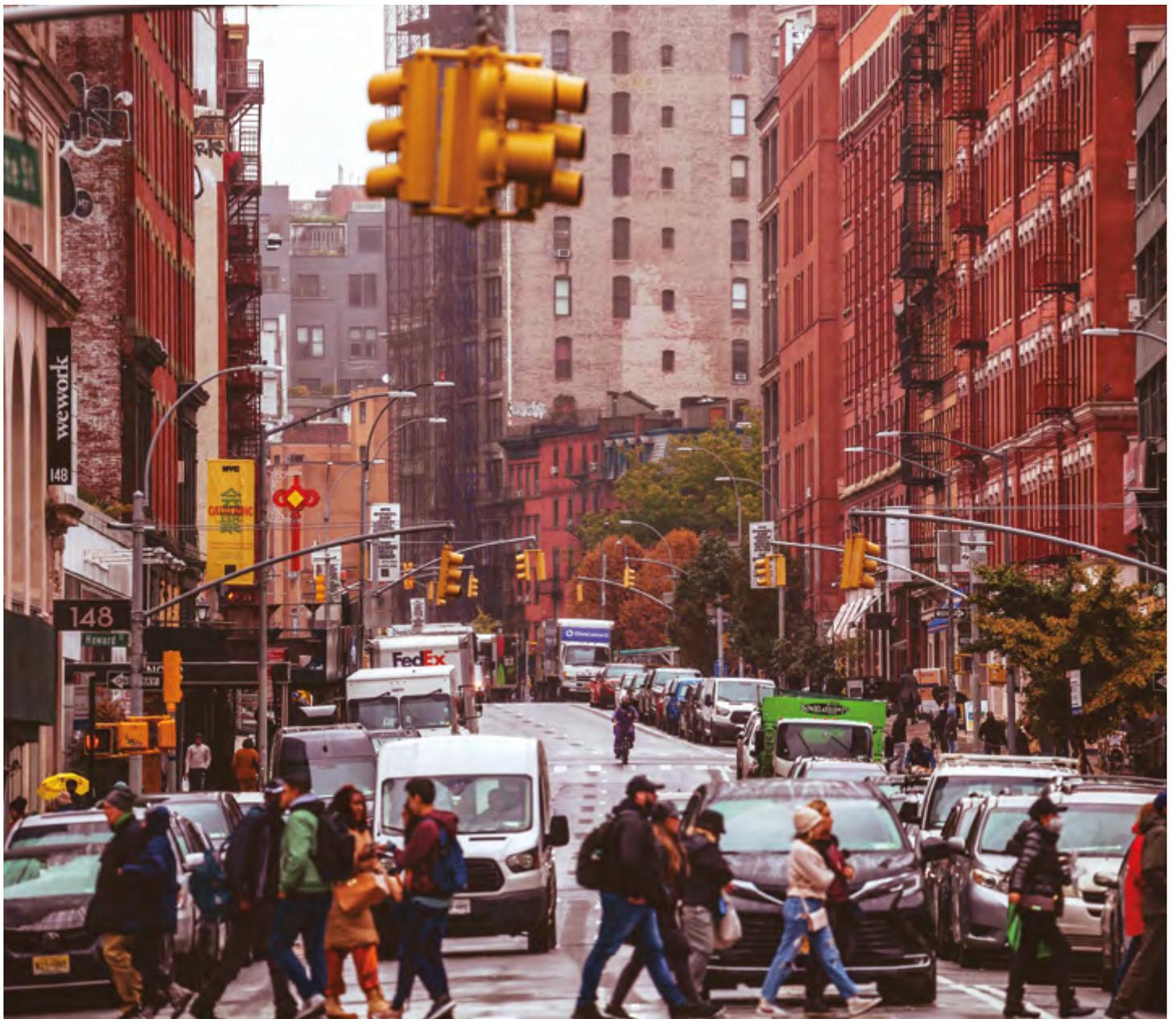
利率走势将会起正面作用。现时利率于高位横行而非向上，应为资产价格提供了支持，不过预期减息将更有利。当然，我们亦要考虑增长放缓的因素。有见及此，我们需要寻找符合盈利预测，而且现金流足以支付票息的企业股票或债券。

以地区划分，我们专注买入抗逆力较高的美国股票。美国的消费稳占国内生产总值的70%，可见强劲的消费市场是关键(资料来源：司尔亚司数据信息，2023)。于疫情期间，美国家庭消耗大量消费品。然而，自经济重启后，消费服务成为了国内生产总值增长的主要来源。劳工市场畅旺，薪酬增长约达4%，加上通胀降温，消费者的购买力强劲，刺激美国消费者的旅游意欲。举例来说，未来六个月有意出国旅游的家庭比例

便达到24%，创下最高纪录(资料来源：世界大型企业联合会，2023)。看淡市场的人可能会说，利率高企将损害购买力，惟这主要影响住宅市场及杠杆较高的家庭。至于其他家庭，他们普遍拥有储蓄能力，并正利用现金赚取更多收益。如右页图表所示，受惠于疫情支援措施，不少家庭持有大量现金结余，相当于美联储资产负债表规模的2.2倍！当利率开始下降及持有现金的吸引力减少时，该等家庭可选择花掉部分现金促进消费，或

者将资金投入市场，推动股票及债券价格上升。

在2023年，另一项经济活动的重要动力来自「非住宅建筑物投资」，即企业扩大生产能力。右页图表示该类投资明显加速，这也是意料中事。在拜登政府的政策(亦称「拜登经济学」)下，当局实施降通胀法案(Inflation Reduction Act)及晶片与科学法案(CHIPS & Science Act)，积极推出产业政策支援，

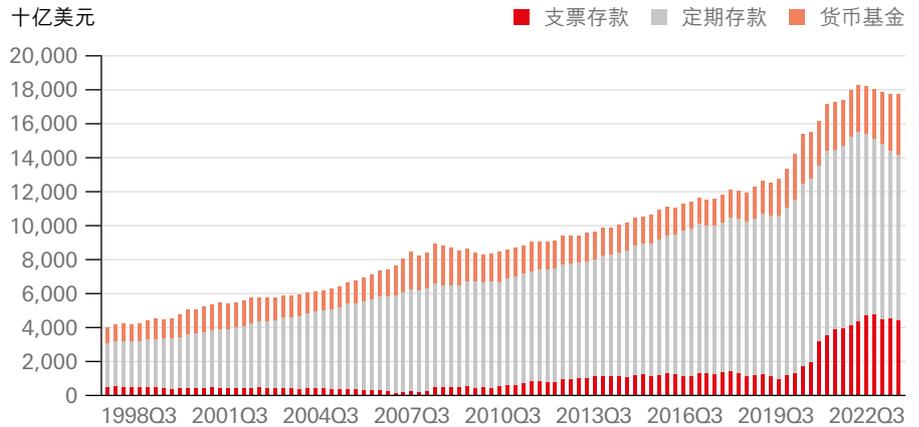


藉此鼓励企业将关键或战略上重要的生产活动搬回本土，当中包括晶片制造业务。考虑到疫情爆发使供应链受阻，加上地缘政治局势动荡，不少企业的行政总裁将推动业务回流及近岸外判视为真正的优先目标。根据全国制造商协会的资料，52%生产商尚未摆脱供应链严重受阻的情况，39%制造商则面对供应链部分中断，因此业务回流及近岸外判浪潮持续。受到上述活动影响，目前美国与墨西哥的贸易量已超越中美贸易量。于疫情前，两者曾经相差33%，但如今情况已出现巨大变化。

除了在美国的消费及制造业外，我们也在债券市场发现投资良机，该等机会当然是源自我们对美联储的预测。于2022年至2023年，各大央行将利率从接近零的水平上调，达到以绝对基准及扣除通胀后的实际利率基准而言，几乎是20年来最紧缩的水平。随着通胀大幅放缓，我们认为经济降温及实际利率水平，应使央行有信心预测通胀进一步下滑。考虑到有关因素，我们相信美联储及欧洲央行将暂停调整利率并即将开始减息，然后英国央行将采取类似的措施（截至2023年12月20日）。

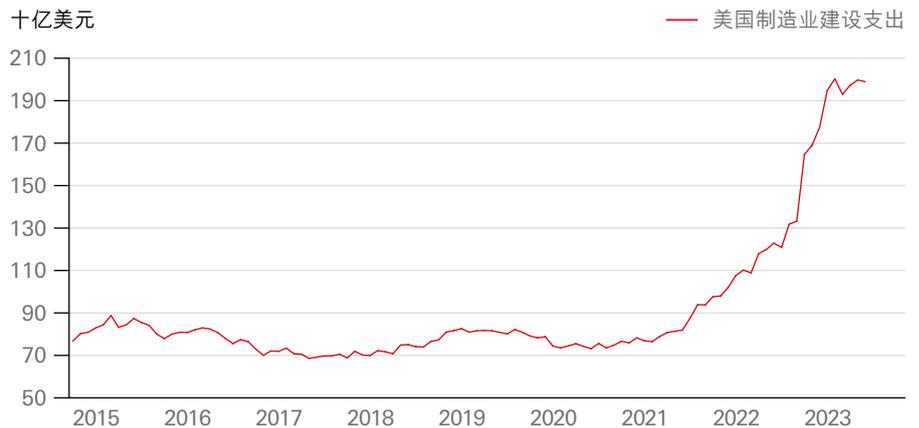
话虽如此，在央行推高主权债券的收益率之际，信贷利差未有明显扩大，而且债券市场的收益率变化普遍维持同步，证据就是至今为止的违约率偏低。不过，利率居高不下、增长放慢及美元走势强劲，料将导致个别低评级信贷及新兴市场债券违约及利差扩大，起码利差波幅会增加，故此我们将专注投资于发达及新兴市场的优质信贷。另外，我们也留意到金融企业高级债券的投资机会。该类资产的估值较非金融企业吸引，同时能够产生稳定的收益。

美国家庭持有大量现金结余，可以支持消费或投资于市场



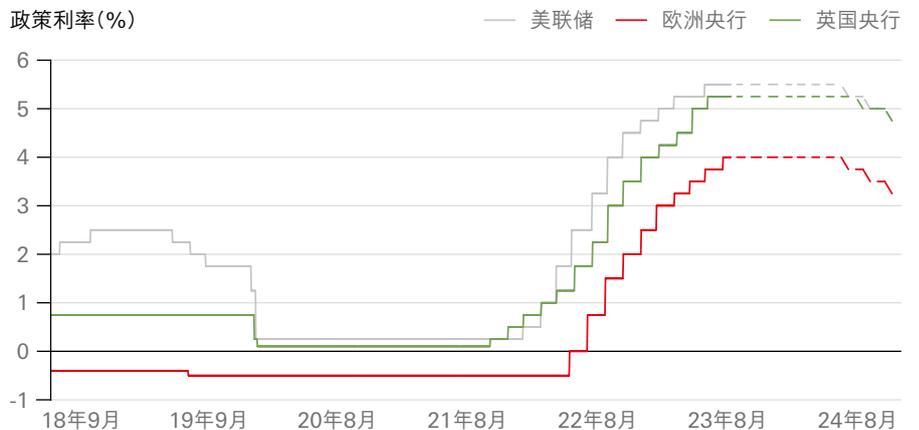
资料来源：美联储、汇丰环球私人银行(截至2023年12月20日)。

美国企业大举投资，以便将制造活动搬回本土



资料来源：美国普查局、汇丰环球私人银行(截至2023年12月20日)。

政策利率应已见顶，预期2024年稍后将会减息



资料来源：彭博资讯、汇丰环球私人银行(截至2023年12月20日)。预测可能出现变化。

美联储首次降息前布局 美国抗逆力

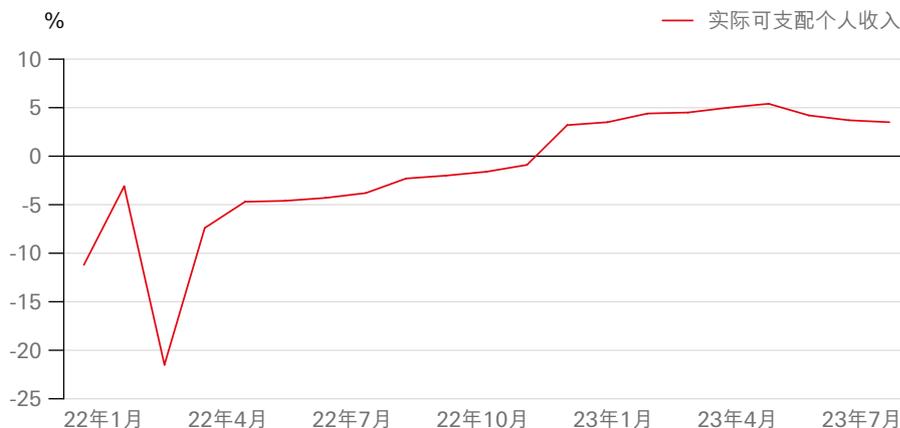
概览

- 美国经济周期料将进入放缓阶段。多项长期主题将有助推动增长，包括设立在岸供应链、美国制造业再工业化及新兴科技。
- 劳工市场畅旺，失业率接近60年来的低位。
- 实际收入上升，支持消费者购买力。
- 企业作出投资，以提高生产力及资本回报率。2024年的企业利润有望增加12% (资料来源：FactSet，2023年11月)。
- 过去，在美联储暂停加息后，美国股市均跑赢全球市场。

投资机会

- 我们依然看好美国股票，行业配置稍偏向周期板块。美联储暂停加息周期，应有利非必需消费品、工业、科技、医疗保健及金融板块。

实际可支配个人收入呈正增长态势



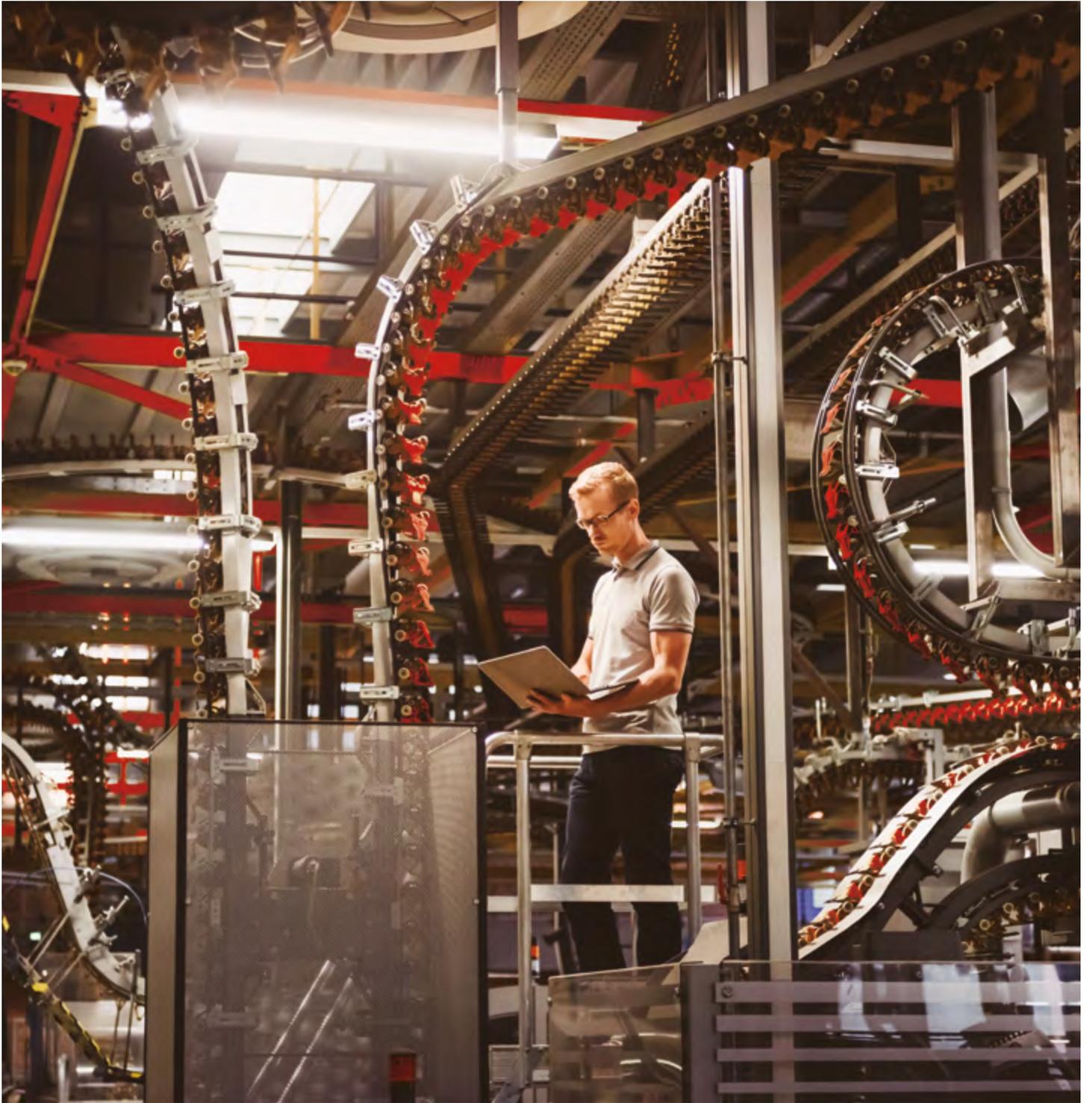
资料来源：彭博资讯、汇丰环球私人银行(截至2023年12月20日)。

- 我们认为美国股市维持估值合理，尤其是非巨型股。展望2024年，利率下调及估值上升的前景应会推动股票回报。
- 消费支出放缓，但应维持健康，并集中于服务及折扣商品消费。
- 供应链迁回在岸及再工业化主题促进内需增长。
- 企业投资于硬件、软件、人工智能及众多的技术，将可提高生产力及资本回报率。
- 明年的资金成本有望下降，应可支持盈利上升及改善股票回报。我们相信市场尚未全面反映这些因素。

为何是现在？

- 按照过往经验，在美联储暂停加息后的一年，美国股市倾向表现领先。在之后的12个月，标普500指数的平均升幅为19%，其他主要美国指数亦会跑赢环球股票。
- 在连跌三个季度后，美国企业的盈利于2023年第三季回升，预测2024年将延续增长。
- 2024年的盈利预测远高于平均，较2023年增加10%至12%。市场将会全面反映市场利率下调的影响，应会有助盈利表现。我们预期盈利将会上升，特别是对利率敏感的板块。
- 美国经济、企业盈利及股票市场应会受惠于长期利好趋势，包括近岸生产、新兴技术及美国制造业再工业化。





美联储首次降息前布局

北美再工业化

概览

- 美国经济增长将于2024年放缓，再工业化趋势可创造职位及财富，有助避免经济陷入衰退。
- 美国经济努力确保中间品及制成品的供应。在个别行业中，本地生产是维持稳定供应链的关键。
- 联邦、各州及地方政府正持续推动就业。在应用革命性技术后，生产成本大幅减低，使美国成为全球制造业的有力竞争者。

投资机会

- 为了鼓励企业投资兴建新的生产厂房，联邦政府正在提供资金及其他工具。
- 政府支持企业设立新的生产设施及职位，以促进本地就业及财富创造。
- 在持续下跌多年后，过去三年的制造业就业人数上升接近14%（资料来源：美国劳工统计局；2023）。

制造支出继续强劲

建筑支出：制造业的按年变化(%)



资料来源：彭博资讯、汇丰环球私人银行(截至2023年12月20日)。

- 工业公司蓬勃发展，企业需要设计及兴建新的厂房，并必须改善周边的基建，才能应付就业人数增加。
- 除了兴建新的厂房外，本地的物流系统亦有必要升级，以配合业务流量增长。新生产设施的建筑支出按年增加73%（资料来源：美国劳工统计局，2023年11月）。
- 于美国，职位创造需求带动了近岸生产趋势。近年，美国两大主要政党均提倡近岸生产的概念。美国企业纷纷寻求与劳工成本较低的邻近友好国家建立供应链管理关系。

为何是现在？

- 2024年是美国总统大选年，职位创造将会是主要的政治议题。同时，新的支出或减税优惠依旧是焦点。新冠肺炎疫情后，不少国家都将生产制造搬到新的地方，以确保基本的中间品及制成品供应。
- 以机器人、自动化、人工智能及3D印刷为主的新一代技术能够提高制造业的生产力及减低成本。
- 美联储料于2024年开始减息，设立新生产厂房的成本应会继续下降。
- 鉴于全球地缘政治不稳，不少企业将生产搬到及分散至更接近终端用户，而且政局较稳定的其他国家。

美联储首次降息前布局

发达市场金融 债券防守布局

概览

- 在环球金融危机之后，发达市场金融板块经历了一段改革的时间，并非常重视资本充足率。这是业内的普遍情况，即使十多年后仍然如此。
- 根据《巴塞尔资本协定III》的严格监管要求，资本比率和流动资金比率有所提高，银行故此已大幅改善财务状况。与此同时，在应对新冠疫情及最近欧洲生活成本压力上升的众多定向财政措施下，银行业的资产质素仍然稳健。近年，保险公司也建立了庞大的股本缓冲。

投资机会

- 通胀及利率上升为经济前景带来风险，惟贷款损失温和，加上净利息收入增加，发达市场银行持续录得强劲的季度盈利。展望未来，财务状况收紧，可能导致不良贷款上升，不过现时的贷款拖欠数字尚远低于历史平均。
- 较早前美国多家地区银行出现问题，以及一家瑞士银行被接管。尽管事件是个别例子，但却导致银行板块的资金成本及信贷利差上升。虽然银行的贷款标准更趋审慎，或会损害未来利润，不过各大银行资金充足。此外，央行在艰难时间提供的流动资金支持也是一项利好因素。



- 银行的一级普通股本比率维持强劲，尤其是在欧洲，2023年第二季的平均水平为15.8%。《偿付能力标准II》规定更为严格，对债券持有人更为有利，原因是保险公司自此建立庞大的股本缓冲，对资本相当审慎。事实上，在2022财年，欧洲保险公司的《偿付能力标准II》资本比率平均为211%，是100%最低监管要求的两倍多(资料来源：彭博资讯，2023年11月)。

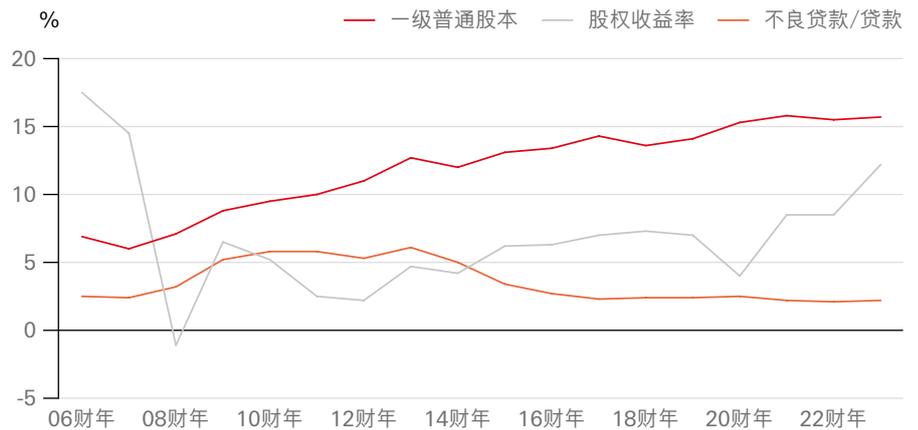
为何是现在？

- 发达市场银行的资本强劲，故此有能力驾驭一段经济增长放缓的时间，而且不良贷款依然低于历史水平。



- 于银行业方面，我们专注于美元、欧元及英镑的无抵押高级债券，包括高级自救债券。欧洲和美国银行发行的高级债券，发行机构的基本因素具备优势，规模大，而且提供吸引的收益率，估值吸引。我们的目标是资本缓冲较最低监管要求高很多，并能够管理经济进一步下行风险的机构。在这环境下，银行的贷款亏损拨备可能增加、贷款增长收缩，以及投资银行收入疲弱。
- 在指数层面上，截至2023年12月8日，美元高级银行债券的收益率约为5.8%(利差120基点)，欧元高级银行债券的收益率约为4.0%(利差142基点)*。

欧洲银行业基本因素概览



不良贷款是指逾期超过九十日的未按期还款。
资料来源：公司报告、汇丰环球私人银行(截至2023年12月20日)。

注：*指数数据来自美银美林。

美联储首次降息前布局

优质债券机遇

概览

- 在通胀降温及经济增长放慢的环境下，优质企业债券吸引的收益率支持我们看好这类债券。我们相信，政策利率已经见顶，不过至今为止的加息行动逐渐影响实体经济，故此风险仍高。在此情况下，宜聚焦全球及新兴市场投资级别市场优质企业的五至七年存续期债券。
- 大部分新兴市场企业的资产负债表等基本因素维持稳健，新兴市场优质债券的息差吸引，同时亦可分散投资于不同的评级、板块及国家。

投资机会

- 我们认为主要央行再无加息空间，但高政策利率的时间可能更长，以确保通胀回到目标水平。全球增长放慢，欧洲处于衰退边缘，应有利全球投资级别五至七年存续期债券。
- 即使目前无风险美国国债占美国投资级别债券的整体名义收益率接近80%，但信贷利差稳定，风险回报仍有利优质债券。假如利率开始下跌，中存续期债券的投资者可以锁定较长时间的吸引息差，同时受惠债券价格上升。



- 我们仍然对发达市场的投资级别企业持最大的偏高比重，并且选择性地投资于财务状况良好及再融资风险较低的新兴市场企业。我们看好个别拉丁美洲及亚洲新兴市场企业债券，并倾向投资于全球的能源、科技及金融板块。

为何是现在？

- 现时的政策利率处于限制性范围，不同存续期的发达市场投资级别债券的收益率吸引。根据洲际交易所美银美林指数，目前美国投资级别债券的收益率为5.5%，欧洲投资级别债券的平均收益率为3.9%。从历史上看，美国高收益债券相对于美国投资级别债券，其信贷利差较高，尤其是在增长放慢期间。

- 截至2023年12月，新兴市场BBB投资级别企业债券的平均收益率为7.4%，存续期相对较短，只有4.2年（以摩根大通新兴市场企业债券整体指数为基础）。
- 美国国债的平均收益率为4.8%，反映了通胀、财政赤字及美国国债供应高企不明朗前景所产生的可观风险溢价。我们相信，当前的市场水平提供了吸引的入市时机，并留意优质投资级别债券的机会，以把握高于基准的额外利差。



政策利率见顶，加上增长放缓，发达市场投资级别债券收益率相当吸引



资料来源：美银美林、汇丰环球私人银行(截至2023年12月20日)过去表现并非未来表现的可靠指标。

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动性风险。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动性风险。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。

当一项投资或服务被归类为在这文档上形容的汇丰ESG和可持续投资分类之一，即ESG增强、主题或创效，这并不一定意味产品或投资组合的所有相关持仓将符合可持续投资准则。就此而言，可持续投资

分类并不意味一项基金或全权委托管理投资组合的所有相关持仓将符合可持续投资准则。同样，当一项股票或债券投资被归类为汇丰可持续投资分类为ESG增强、主题或创效投资，这并不一定意味相关发行机构的活动全属可持续投资。不是所有投资、投资组合或服务都能被归类为汇丰可持续投资分类。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

以下受限于当地规例(如有)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

免责声明(续)

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, 而HSBC Private Bank(Suisse)SA根西分行作为HSBC Private Bank(Suisse)SA的分行, 亦受FINMA监督。

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150.000.000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。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。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。

在澳洲 — 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》)提供。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 & Burkhard, AG发放。HSBC Trinkaus & Burkhardt, GmbH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。

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)。

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 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。

版权所有©HSBC 2023

保留所有版权。

(中英文本如有歧异, 概以英文本为准)

