

投资趋势与
精选主题
2025年第三季

投资未来： 投资趋势与 超额收益引擎

目录

03

前言

04

从主题角度思考投资

06

亚洲应对世界新秩序

主要投资趋势

- 10 中国创新赢家
- 12 提升亚洲股东回报
- 14 亚洲长盛巨头
- 16 优质亚洲债券

18

科技颠覆

主要投资趋势

- 21 人工智能生态演进
- 23 机器人与自动化
- 25 航天与安全

27

气候行动

主要投资趋势

- 30 能源安全
- 32 生物多样性及循环经济

34

社会演进

主要投资趋势

- 37 社会赋权与健康
- 39 在线播放与订阅
- 41 银发经济与人口

43

关税逆风中构建韧性

主要投资趋势

- 46 北美再工业化
- 48 环球金融
- 50 主动型债券策略发掘收入

52

免责声明

前言

致本行客户：

全球规则不断变化，加上政策日新月异，主题式投资有助于投资组合寻找明确的方向。

事实上，市场走势一般是由三项因素所推动。第一项因素是长期结构性趋势，它们通常与特定主题有关。以人口结构及科技创新力量为例，该两项结构性趋势是新兴市场（尤其是亚洲）追上发达市场的关键。第二项因素是围绕该等长期趋势，属于较短期的周期性起伏。最后的第三项因素，是更短期的市场波动，而它们大多只是杂讯。

我们认为，投资者应采取长期策略资产配置，针对长期趋势作出结构性投资，聚焦于结构性前景最佳的资产类别及地区，并以主题式配置把握重大趋势。要捕捉周期性趋势，最有效的方式是透过战术性偏离（即偏高比重或偏低比重）及偏向特定风格。此外，由于短期噪音难以预测，分散投资组合是最好的应对之道。

在某些情况下，市场噪音及周期性忧虑可能盖过结构性趋势的影响。例如，近日的关税忧虑便抢走了投资者的绝大部分注意力，甚至超越市场原先追捧的人工智能浪潮。然而，在现实生活中，即使投资者未有留意，人工智能及颠覆性技术依然继续改变世界。众所周知，市场变幻莫测，投资者往往很快就对现有的论述失去兴趣。不过，鉴于结构性趋势持续发挥作用，市场的注意力终归会回到人工智能等趋势上，因此投资者不妨维持长期配置。

市场趋势的第二项特点，是这些趋势会适应环境，而且持续演变。举例而言，科技颠覆性的焦点已从互联网及云端转移至人工智能、从美国的超大型市值股转移至更广泛的全球市场、从人工智能推动者转移至应用方及代理，以及从硬件转移至软件及数据安全。我们的亚洲应对世界新秩序趋势同样有所变化，重心从全球融合转移至区域融合及国内刺激措施，并从专注于制造业转移至以创新推动的增长。另外，我们的气候行动主题也愈来愈常与能源安全相提

并论。换言之，尽管各项趋势仍然存在，投资者将须调整配置及他们重视的领域。

最后，结构性及周期性投资方针之间并不矛盾，反而能相辅相成，两者皆相当重要。本刊提到的周期性主题聚焦于优质资产及获得周期性因素支持的特定板块，旨在提高投资组合的韧性，借此应对增长挑战及市场波动。有趣的是，人工智能的应用势不可挡，正好帮助我们更深入地判断经济周期的未来走向。近期的政策冲击可能意味着经济增长及通胀将有巨变，惟经济数据只能反映过去情况，而且发布过程缓慢，对后市的启示作用有限。有见及此，分析员及对冲基金现正使用人工智能分析其他数据组合（例如社交媒体、公司资料及行政总裁访谈），从而更迅速地掌握经济活动的实际情况。

在本刊中，我们提供了主要趋势及主题的最新概要。我们将继续捕捉相同的趋势，但关注的重点有所变化。这些主题结合我们的多元化核心投资组合，可助投资者发掘更多机遇，并按个人感到兴趣的领域调整投资配置。



Willem Sels

环球首席投资总监

2025 年 5 月



从主题角度 思考投资

未来数月，经济数据料会飘忽不定，令人难以预测。在构建投资组合时，我们认为投资者将更有理由考虑不同的投资主题。与短期的经济起伏相比，结构性主题的持续时间较长，并能帮助我们避开数据噪音的干扰。此外，趋势往往不受地域疆界及分类相对模糊的板块所局限，有利我们分散国家及板块风险。

我们相信，掌握今天的重大趋势，才能成就明日的市场赢家。在新的全球秩序下，我们持续投资于数字转型、气候行动、社会变化，以及亚洲的崛起及变革趋势。当然，我们亦会尝试捕捉较短期及周期性的趋势。不过，面对各项噪音及剧变，要找到清晰的短期方向绝非易事，因此我们专心在周期性趋势下建立强韧的投资组合。

近日，市场的注意力转移至贸易关税上，人工智能热潮引发的乐观情绪有所冷却，加上人工智能模型的投资需求减少及竞争扩大，可能影响超大型市值人工

智能公司的利润率，导致部分投资者担心该板块的盈利能力。投资流向亦反映了市场情况，主题基金的资本持续撤出以超大型市值企业为主的广泛人工智能相关投资，并流入更具针对性的基金，例如聚焦于人工智能应用方(机器人技术及网络安全)，以及新兴市场科技(受惠于中国人工智能发展)的基金。

气候变化的相关投资也出现类似发展，当中洁净能源投资的资金流向不一，电动车投资则录得资金流出，特别是在美国。与此相反，能源安全及通用电网发展却引来投资者强烈兴趣，该等主题的多个领域均与洁净能源息息相关。

换句话说，虽然投资者需要调整对投资主题的关注重点，但市场消息清楚显示结构性趋势依然存在。以人工智能所推动的数字转型为例，过去三个月内，不少企业皆表示人工智能可以处理多项任务，例如帮助扫描求职者的履历，较竞争对手更快找出最适合的人选；分析交易规律，协助

实时侦测及预防骗案；按照存货消耗模式，通知餐厅解冻鸡肉的时机；为语言学习者提供练习的机会；结合人造卫星，以发现与天气有关的风险及保护农作物等。由此可见，在分析员对晶片制造商及数据中心投资的盈利能力未有定论之际，人工智能已为应用方带来毋庸置疑的巨大优势。透过该项技术，用家可以改善流程效率、更轻松地开展市场研究、提高生产力及创意，以及享受个人化的服务。正因如此，我们已将重心放在人工智能的应用方上，而且对其他趋势作出相似的调整。

因应全球动荡，我们的投资趋势考虑到广义的安全元素也是意料中事，最明显的例子自然是我们的航天与安全主题。在数字世界中，网络及数据安全亦不容忽视。能源安全是一项关键议题，原因不只是各国锐意实现能源自主，更是由于电气化普及后，他们需要避免电力故障。近日西班牙及葡萄牙发生大规模停电，正好说明电网需要适应社会从燃气发电过渡至洁净

能源的转型。至于亚洲及周期性主题方面，我们细心研究获得政策支持的领域，同时积极提高投资组合的韧性，以追求稳定的表现。

我们希望所挑选的趋势及主题能够帮助投资者发现吸引的机遇，以便您们与全球动态保持同步。投资者宜将各项主题与投资组合的其他部分一并考虑，借此充分

分散投资。另外，在综合考虑所有因素后，您们也需确保自己对整体的地区、板块及风险因素配置感到满意。

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
● 亚洲应对世界新秩序 - 中国创新赢家 - 提升亚洲股东回报 - 亚洲长盛巨头 - 优质亚洲债券	● 科技颠覆 - 人工智能生态演进 - 机器人与自动化 - 航天与安全	● 气候行动 - 能源安全 - 生物多样性及循环经济	● 社会演进 - 社会赋权与健康 - 在线播放与订阅 - 银发经济与人口	● 关税逆风中构建韧性 - 北美再工业化 - 环球金融 - 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

在解放日政策公布后，美国对北亚及东盟出口商实施最高的对等关税，同时向钢铁、铝材及汽车行业征收关税，对部分企业构成不利因素，以致亚洲身处在关税风暴的中心。不过，美国及中国迅速协定将关税安排暂缓90日，而且美国与主要的亚洲贸易伙伴亦持续展开贸易谈判，有利稳定亚洲市场的风险情绪。美国暂停向中国加征关税，加上美国与印度、日本、韩国及新加坡的贸易协议前景正面，令贸易紧张局势降温，为我们持温和偏高比重的新兴市场亚洲股票提供支持。

我们的四个精选主题

- 1 中国创新赢家
- 2 提升亚洲股东回报
- 3 亚洲长盛巨头
- 4 优质亚洲债券

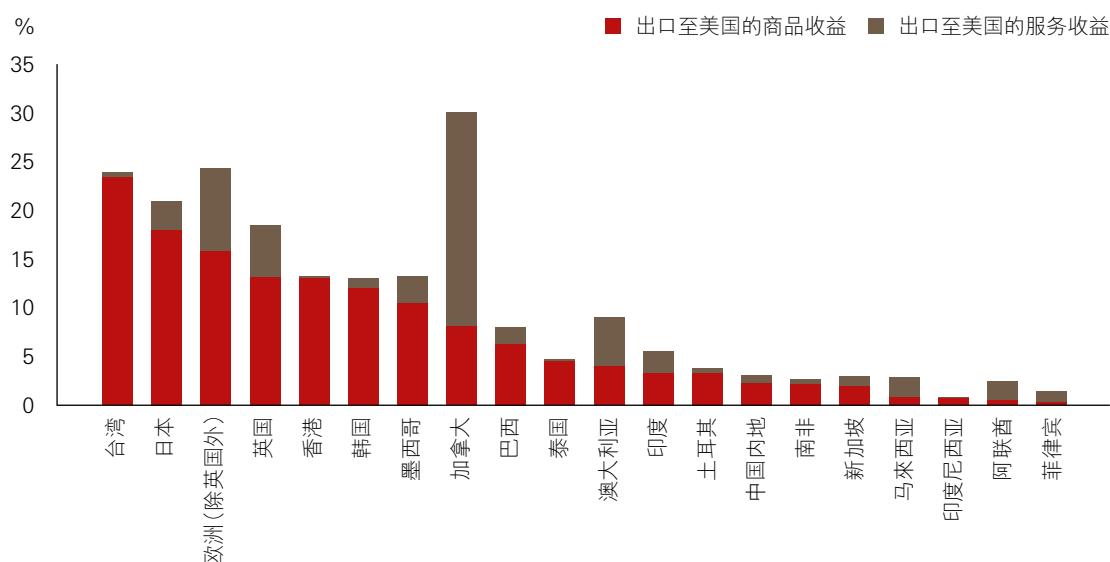
中美恢复磋商，成功避免了贸易战全方位爆发及两国经济全面脱钩的最坏情况，应能稳定亚洲的营商气氛及投资者信心，有助控制关税上调对区内供应链稳定造成的混乱情况。我们对亚洲股票市场持偏高比重，包括受惠于国内强劲推动力及政策刺激措施的中国、印度及新加坡。尤其是，美国占中国、印度及新加坡企业的出口商品收益比例极低，分别只有2.2%、3.3%及

2%，反映中国、印度及新加坡的本土市场相当强韧。

话虽如此，关税押后90天实施只能提供短暂的喘息空间，贸易谈判的结果仍是未知之数。按照过往的中美贸易谈判推测，两国或需较长时间才能订立完整的贸易协议，磋商过程也可能充满变数及分歧，就像2018年至2020年特朗普首届任期时，我们看到两国的贸易谈判进展

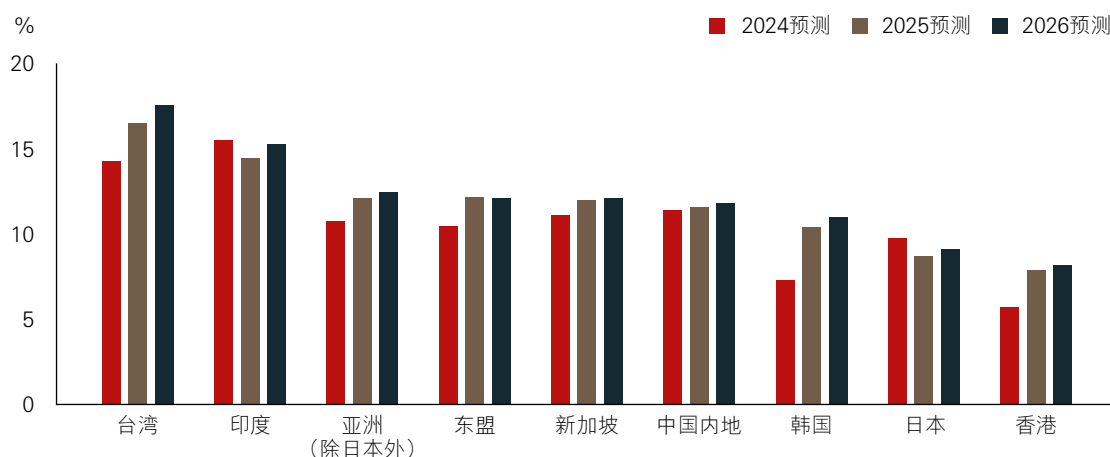
艰难一样。亚洲的政策制定者料将维持倾向宽松的政策，加强货币及财政刺激方案，推动国内消费及抵御关税不利因素。为了把握亚洲各国经济稳健及结构性增长的机会，我们投资于面向本地市场的板块及优质行业龙头。我们继续看好以本地业务为主的领先公司及大市值的优质股，该类企业的股权收益率较高，而且估值吸引。

美国占中国、印度及新加坡企业的出口商品收益比例极低



资料来源：WITS、汇丰环球私人银行 (截至2025年5月30日)。

企业管治改革及强韧的盈利增长，支持亚洲整体股权收益率增加(2024年至2026年)



资料来源：彭博资讯、汇丰环球私人银行(截至2025年5月30日)。

由于全球贸易不确定性上升，我们预期中国政府将设法推动本地需求，故此不会减少对国内消费及结构性改革的政策支持。关税暂缓不会改变中美经济及科技竞赛的整体战略前景。考虑到美国政策的不确定性，中国应会继续专注于自身的战略重心，一方面提升科技自立自强的能力，另一方面刺激内需，以加快经济重整步伐。我们预测，中国将加强对家庭消费的政策支援、完善社会保障改革及促进生产力增长。

在**中国创新赢家**的精选主题下，我们专心把握中国加快人工智能颠覆性创造及应用带来的结构性增长机遇，这些趋势的动力来自深度求索(DeepSeek)的开源创新。中国将科技自立自强列为政策重点，同时人工智能发展带动科技投资热潮，支持电商、社交媒体、网上游戏、软件、智能电话、半导体、自动驾驶及机器人板块的人工智能推动者及应用方强劲增长。我们倾向买入人工智能价值链的国家龙头企业，包括半导体、软件、基建、人工智能云端服务及代理，以及物理人工智能公司。DeepSeek在1月底面世，使

中国的人工智能企业经历重估，不过中国的科技板块估值依然远低于美国同侪。目前，中国是世界上持有最多人工智能专利的国家，占全球总额约70%。中国持续在人工智能方面取得突破，应有助于估值差距逐步收窄。

在**提升亚洲股东回报**的主题下，我们继续投资于股权收益率改善的优质公司，例如大举派息、增加股份回购及采取企业行动提升价值的企业。于2024年至2026年，预测亚洲(日本以外)的股权收益率将由10.8%上升至12.5%，原因包括企业增加派息及展开更多股份回购活动。

亚洲股票市场的股息收益率维持吸引力，新加坡及香港的平均股息收益率约为4%，遥遥领先MSCI发达市场指数的1.9%。亚洲的股份回购增长速度打破纪录，特别是于日本、中国内地及香港。于2024年，日本企业的股份回购规模按年急升89%至约1,200亿美元。于2025年，恒生中国企业指数派息及回购股份所产生的净现金收益率料将超过5%。

我们新推出的主题**亚洲长盛巨头**聚焦于与别不同的行业龙头，该等公司具备成熟的业务模式、强大的竞争优势、稳健的资产负债状况、出色的品牌及优秀的管理层，因此能够抵御全球不利因素。这类企业可为长线投资者带来吸引的机遇，适合尝试建立亚洲股票核心投资的人士，帮助他们实现可持续增长、盈利韧性及财务稳定性。尽管全球贸易前景欠明朗，于2025年及

2026年，亚洲的实际国内生产总值增长应会维持强韧，估计分别达到4%及3.9%，远高于全球平均增长率的2.3%。我们对亚洲的个别科技、金融及非必需消费品巨企抱有信心，这些公司的估值定价相当吸引。

亚洲长盛巨头的新主题投资于亚洲的大市值及超大市值行业龙头，这些企业参与了亚洲的多项结构性增长趋势，包括人工智能颠覆性创造、数字转型、私人财富增加、金融科技创新及数字经济发展。标普亚洲50指数涵盖了亚洲最大的50间蓝筹市场领先公司，但来年市盈率只有11倍，显著低于全球同儕。

面对通胀持续降温及增长前景不明，预期亚洲央行将会进一步放宽货币政策，以应对关税挑战。全球出现资金分散趋势，而且本地投资者对强韧的收入

产生热切需求，预料有利亚洲债券市场。我们的**优质亚洲债券**主题专注于亚洲投资级别债券，包括日本及澳洲投资级别债券，以及亚洲金融企业，例如澳洲、新加坡及泰国的银行发行机构。亚洲投资级别债券板块的平均收益率处于约5%的吸引水平，领先五年平均值的4.2%。

鉴于中国主要货币企业债券及印度本地货币债券的利差不俗，我们对该类投资持偏高比重。我们看好中国的优质国有企业发行机构、获得人工智能投资热潮支持的中国科技、传媒及电信债券，以及基本因素强劲的澳门博彩债券。随着中国政策支持人工智能创新、国内消费及民营板块发展，市场对中国资产的投资情绪好转，中国的离岸债券市场可望迎来更多外国资金流入。

1 中国创新赢家

概览

— 在深度求索(DeepSeek)开源创新的推动下，中国的人工智能技术进步神速，为人工智能及其他科技板块注入成长动力。多间中国的主要科技龙头宣布，未来数年将展开宏大的人工智能资本支出

计划，料对国内的人工智能发展有利。

— 在降低成本方面，中国拥有独特的优势，即使面对先进晶片的出口限制，中国也能推动创新，因此预期国内的人工智能应用将会进一步加速。我们认为，中国的超级

人工智能基础模型发展尚处于初期阶段。

— 我们倾向买入中国人工智能价值链的国家龙头企业，包括半导体及基建、人工智能云端服务及代理，以及物理人工智能公司。



1 中国创新赢家

投资机会

- **人工智能云端服务及代理：**预期本地的云端运算行业将迎来需求增长。中国的主要互联网企业均拥有大型语言模型能力，或能够与其他大型语言模型结合，以推出人工智能应用。部分投资者可能低估了该类企业的长期盈利潜力。
- **人工智能领导行业变革：**中国的顶尖企业现正大举投资于人工智能发展，以促进特定行业的创新步伐。人工智能可以应用于多个行业中，包括工业制造（例如完善生产）、医疗保健（例如辅助诊断及筛查）以及金融（例如诈骗侦测及数字付款）。

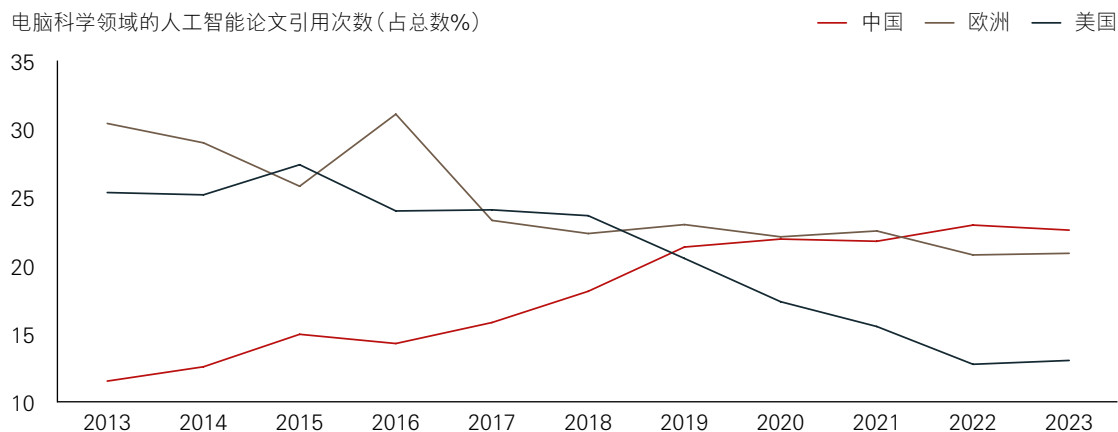
- **人工智能半导体及基建的本地化发展：**DeepSeek面世可能触发中国的人工智能资本支出热潮，我们估计人工智能推理需求将上升数倍。同时，在美国对先进晶片实施出口限制下，中国的半导体设备进口大幅上升，可见该国有强大动力实现自给自足。
- **物理人工智能：**更多智能电话应用程序正与生成式人工智能整合，设备内置的大型语言模型日益普及，可能触发中国的人工智能电话更换周期。另外，企业将自动驾驶技术与成本效益较高的中国大型语言模型结合，可以加快该项技术成为客运车辆不可缺少的元素。

为何是现在？

- 中国的科技企业估值远低于美国同业，市销率及来年市盈率与美国企业分别相差约67%及约33%。人工智能技术取得突破，应能支持估值差距收窄。
- 中国政府积极支持人工智能发展，有助恢复投资者信心，并可促进民间对科技板块的投资。

以人工智能论文的引用次数计，中国在人工智能研究方面超越美国及欧洲

电脑科学领域的人工智能论文引用次数（占总数%）



资料来源：2025年人工智能指数报告、汇丰环球私人银行(截至2025年5月30日)。

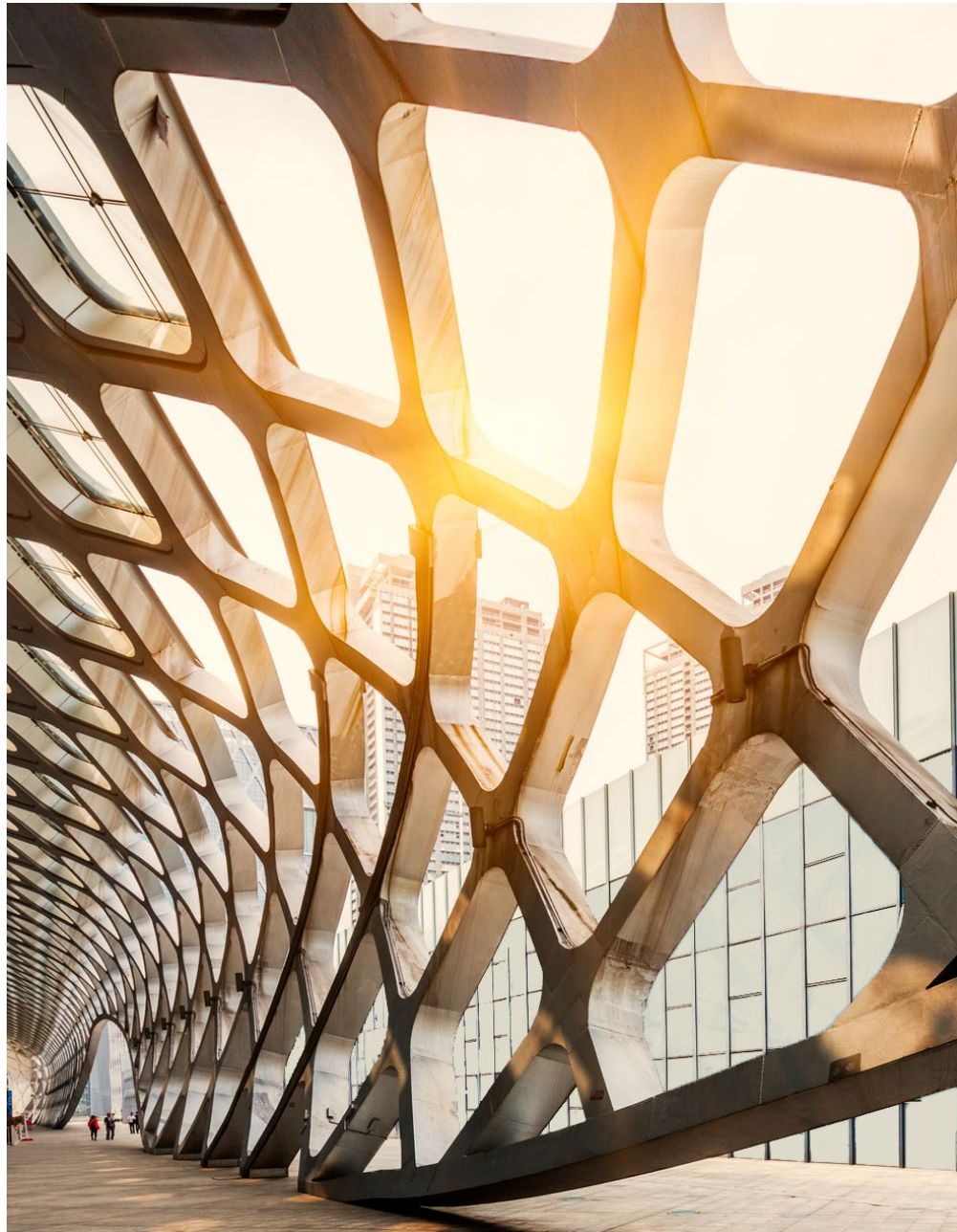
2 提升亚洲股东回报

概览

- 改善亚洲股东回报是一项长期主题，亚洲多国现正展开企业改革计划。此外，派息较高及回购较多股份的企业通常拥有较佳的防守能力，以应付关税不确定性。
- 于2024年至2026年（估计）期间，预测亚洲（除日本）的股权收益率将由约10.8%上升至约12.5%，原因包括区内企业增加派息及展开更多股份回购活动。

投资机会

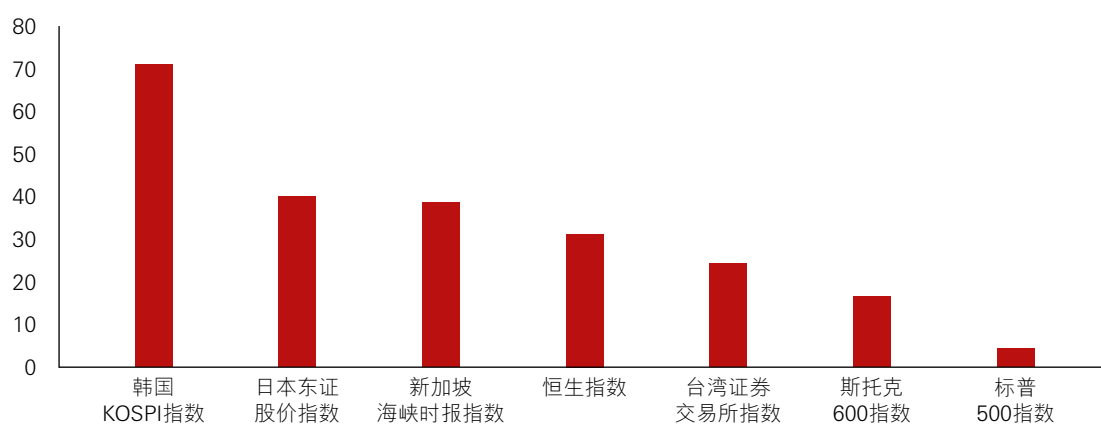
- 在日本，并购活动变得更频繁，企业的董事会无法轻易地忽视收购方案，加上维权投资者增加，不少公司急需释放价值。由于日本公司保留着无法产生现金流的资产，其资产负债表效率较差，因此估值较低。透过减少交叉控股及纯投资股份，日本企业的股权收益率将能大幅提升。



2 提升亚洲股东回报

亚洲企业的市帐率拥有极大改善空间

市帐率不足1倍的企业%



资料来源：彭博资讯、汇丰环球私人银行(截至2025年5月30日)。

- 至于韩国方面，一旦政治环境变得更明朗，企业升值计划也许很快便能加快步伐。韩国企业的资产负债表效率较高、股东回报有所改善，而且对关联方交易及企业行动较为关注，应能推动当地股票重估。
- 不少亚洲股票市场的股息收益率维持吸引力，包括印尼(约6.7%)、新加坡(约4%)及香港(约3.9%)，继续远高于MSCI全球指数的1.9%。

- 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。于2024年，日本企业的股份回购规模急升至约1,200亿美元，按年增加89%。于2025年(估计)，恒生中国企业指数的净现金收益率(包括股息及回购)料将超过5%。
- 投资机会来自推行企业管治改革的日本公司、中国的优质国企及韩国企业、估值偏低及派息较高的香港市场企业，以及高股息的东盟公司。

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、印尼及韩国的央行，唯一肯定的例外是日本央行。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。
- 在贸易问题带来不明朗因素期间，投资者可以买入派息及盈利能见度较高的公司，赚取稳定的股息回报。

3 亚洲长盛巨头

概览

- 亚洲市场拥有众多与别不同的行业龙头，该等公司具备成熟的业务模式、强大的竞争优势、稳健的资产负债状况、出色的品牌及优秀的管理层，因此能够抵御全球不利因素。这类企业可为长线投资者带来吸引的机遇，适合尝试建立

亚洲股票核心投资的人士，帮助他们实现可持续增长、盈利韧性及财务稳定性。

- 在此新主题下，我们看好于日本、中国内地/香港、印度、韩国、新加坡及其他市场的个别亚洲科技、金融及非必需消费品行业巨企。

投资机会

- 在亚洲长盛巨头的主题下，我们积极发掘规模庞大、发展成熟、财务稳健、品牌实力雄厚、声誉良好及盈利表现可靠的企业。我们集中留意北亚市场，聚焦于市值最少达1,000亿美元的大型/超大型市值股(由于东南亚经济体及市场的相对规模，此项准则未必适用)。



3 亚洲长盛巨头

- **科技及人工智能创新**：亚洲云集无数人工智能、云端、金融科技及电商生态系统龙头，区内的顶尖科技硬件制造商正在支持全球人工智能发展。
- **金融服务**：亚洲的金融机构持续推动数字银行、财富管理

及保险创新发展。鉴于客户寻求并非以美元计值的资产，亚洲货币升值将会刺激对财富及外汇产品的需求。

- **数字经济及消费者**：城市化进程、智能电话广泛渗透及中产阶级精通科技均构成利好因素。

为何是现在？

- 在暂停对亚洲市场征收关税后，不明朗因素萦绕不散，我们认为亚洲长盛巨头将能带来稳定表现及强韧盈利。
- 不少亚洲蓝筹股的估值倍数合理，标普亚洲50指数的来年市盈率为11.3倍，而MSCI亚洲（除日本）指数的来年市盈率则为13.1倍，我们认为现时是长线投资者的入市良机。

亚洲蓝筹行业龙头的估值低于MSCI亚洲(除日本)指数



注：上图以标普亚洲50指数代表亚洲的蓝筹股。该项指数包括于香港、韩国、新加坡及台湾上市的50间领先蓝筹企业。资料来源：彭博资讯、汇丰环球私人银行(截至2025年5月30日)。过去表现并非未来表现的可靠指标。

4 优质亚洲债券



概览

- 我们看好整体收益率吸引的亚洲优质债券。在关税不确定性及区内通胀受控下，亚洲央行持续减息，有助该类债券的表现。
- 预期今年的美国国债长期收益率下降，应有利债券回报。

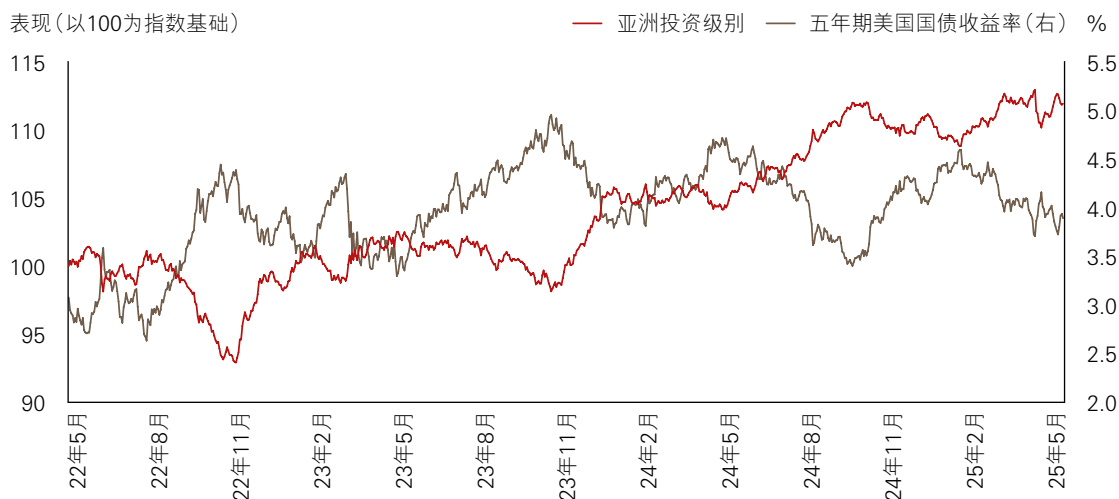
投资机会

- 中国的人工智能创新推动投资者情绪改善，料能吸引更多外资流入中国的离岸债券市场。我们看好拥有资产负债表实力的中国科技、传媒

及电信债券发行机构。澳门的赌场营运商维持着强大的基本因素，为博彩板块提供支持。中国的房地产板块需要更多支援措施，才能抵御下行风险，我们对内房企业维持审慎态度。

4 优质亚洲债券

面对利率起伏，亚洲投资级别债券维持强韧



资料来源：彭博资讯、汇丰环球私人银行（截至2025年5月30日）。过去表现并非未来表现的可靠指标。

- 日本的投资级别债券能够帮助亚洲债券投资者分散投资。该国的宏观环境维持正面，并有望于相对较短的时间内与美国订立贸易协议。我们认为，个别日本投资级别企业、金融债券及保险混合型产品是可取的选择。
- 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，原因是宏观环境仍然有利，而且各大市场的银行均维持着良好的资本充足率。

- 我们对澳洲优质企业发行的美元及澳元计值中存续期投资级别债券抱有信心。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。
- 同时，我们亦积极发掘以英镑计值的亚洲优质债券。

为何是现在？

- 受到关税及增长不确定性所影响，预期亚洲央行将放宽货币政策。美元疲弱及商品价格下跌，各大央行应可将更多注意力放在追求增长上，减少对汇率及通胀的关注。
- 市场对中国的投资情绪好转，全球基金开始重新将资金分配至中国。我们对中国主要货币企业债券感到乐观。

科技颠覆

主要投资趋势

对部分人来说，变革代表着带来潜在机遇的新事物，但在另一些人眼中，变革却会增加风险，对现况构成威胁。因此，在商业世界中，有些公司勇于接受改变，而其他公司则采取观望态度。虽然抢先采用最新的颠覆性技术，不代表一定能获得长期策略优势，不过企业较迟或拒绝应用新技术，可能对中长期的业务可持续性构成风险。每隔十年都有新技术登场，为企业带来潜在商机，使他们彻底改变营商模式及/或服务组合。这次，人工智能软件即将为企业掀起巨变，并将于2030年前渗透到我们生活的每个角落。

我们的三个精选主题

- 1 人工智能生态演进
- 2 机器人与自动化
- 3 航天与安全

在科技领域中，类人型机器人是最备受期待的突破。纵然现时已有多款具备先进功能的类人型机器人，惟其价格极高，距离广泛应用仍有一段距离。随着新材料及技术面世，类人型机器人的成本急降，发展步伐迅速。然而，如要大幅减低成本，最好的方法仍是批量生产。

自1960年代末起，不少企业已逐渐采用较低调的自动化技术，以提高品质及生产力。在结合先进的视觉及感官处理功能后，

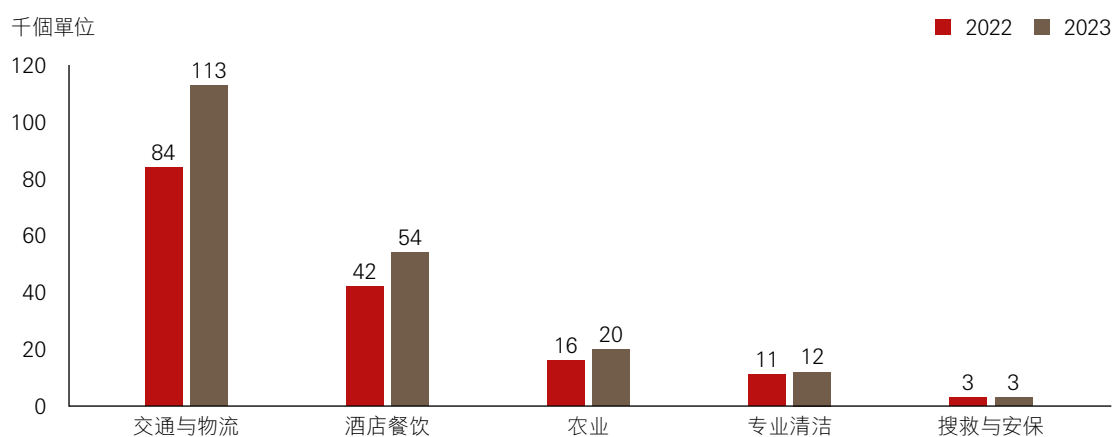
人工智能软件可以利用光学、触觉及其他感官数据显著提高自动化能力，以便进行更复杂的工作。自动化技术的进步早就有迹可寻，例子包括自动化护照检查、全身扫描、汽车驾驶辅助功能及人面识别系统。

最近人工智能软件及处理能力出现突破，现在机器能够作出一定程度的自主决策。举例来说，空中及海上的无人机不时会进入“无讯号区”，无法与遥距操控者连线。有见及此，

这些无人机必须具备独立运作的 ability，确保重要的设备及数据能够安全返航。

至于地面的自动化应用方面，机器或服务的运作往往依赖容易使用的数字生态系统。纵观历史，基本的通讯能力是人类进步的先决条件。此外，通讯能力也是推动人工智能生态系统发展的基础，原因是人类在决策过程中的角色将逐渐减少，软件、机器及网络之间的互动将更加独立。为了应付社会对创新

专业用途服务机器人



资料来源：Statista(截至2025年5月30日)。

技术的需求增长，各行各业现正投资于数字高速公路，积极推动人工智能模型、联网设备、神经网络、量子运算及感应器发展，而该等新技术将极为依赖收集数据、分析资料及与各方互动的能力。

近期的技术进步促进了人工智能生态系统的发展，主要的例子包括数字传输(有线及5G网络、低地球轨道卫星)；资料处理及储存(云端运算及数据中心)；联网/离网电力(太阳能、风能及核能发电)；数据收集整合及

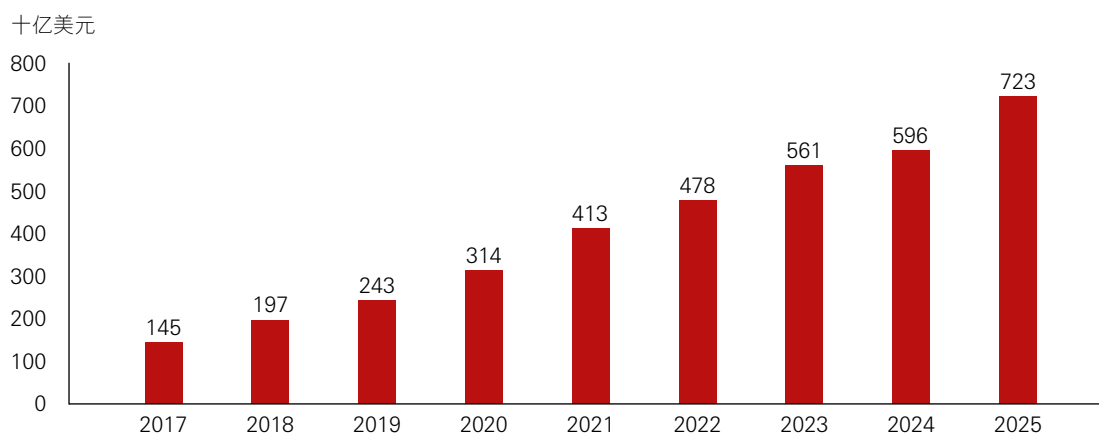
遥距感应器。因应需求变化，如要在全球估计多达12,000间数据中心(资料来源：Statista，截至2024年3月)与感应器、生产及服务设施，以及终端之间建立有效联系，我们必须持续作出大量投资。

凭借独特的定位及优势，航天及安全行业成功将上述系统与技术融为一体。在数字化浪潮下，各项系统的互联互通及数据交流成为现实。例如，在监察农作物、监控人潮或检查高压电线时，无人飞行机需要向遥

距操控者传送实时的直播影像，确保其能安全及高效地操作飞行器。透过低地球轨道卫星，海上无人机等遥控飞行器亦可使用卫星天线不时上载所收集的数据。另外，面容识别软件及硬件也广泛应用于保安用途，例如自动化护照检查，以及开启流动电话上的银行应用程序。

人工智能为企业带来了大量具备潜力的全新营商及投资机会，不同行业现正迅速尝试将相关技术融入业务营运，从而提高生产力、建立独特的优势及竞争力。

全球公共云端服务终端用户支出



资料来源：Statista(截至2025年5月30日)。

1 人工智能生态演进

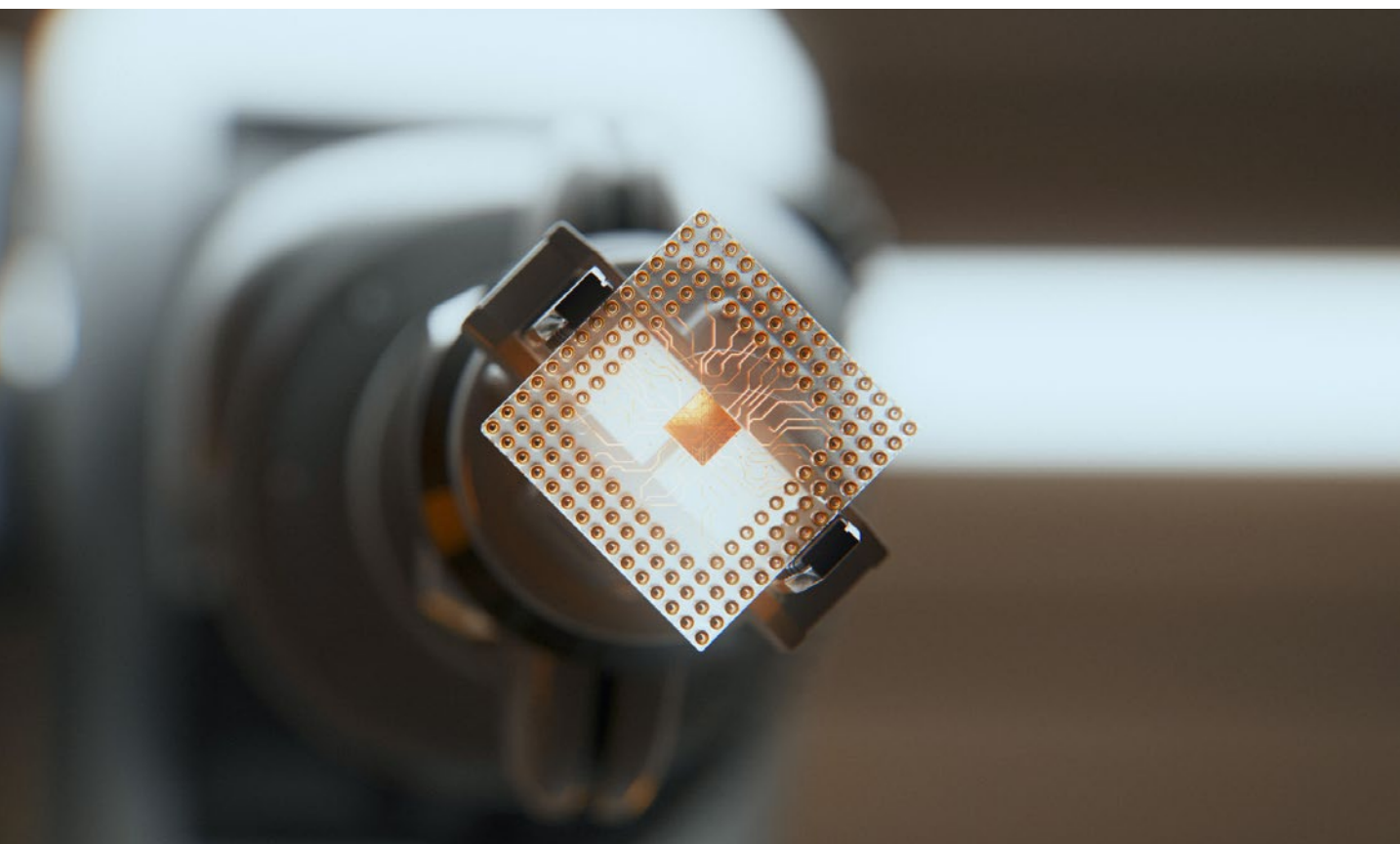
概览

- 人工智能生态系统迅速演变，对数据容量及互连能力的需求推动投资增加。
- 在数字化发展下，各种资料库、系统、感应器及设备能够高效地收集及交换资料。

- 网络保安问题引起关注，促进对优质及强大硬件、软件及相关基建的投资。
- 企业争相将人工智能功能融入营运流程、产品及服务，藉此提升生产力及消费者体验。
- 为了改善人工智能生态系统的容量、速度及可靠性，数字基建配套投资持续提高。

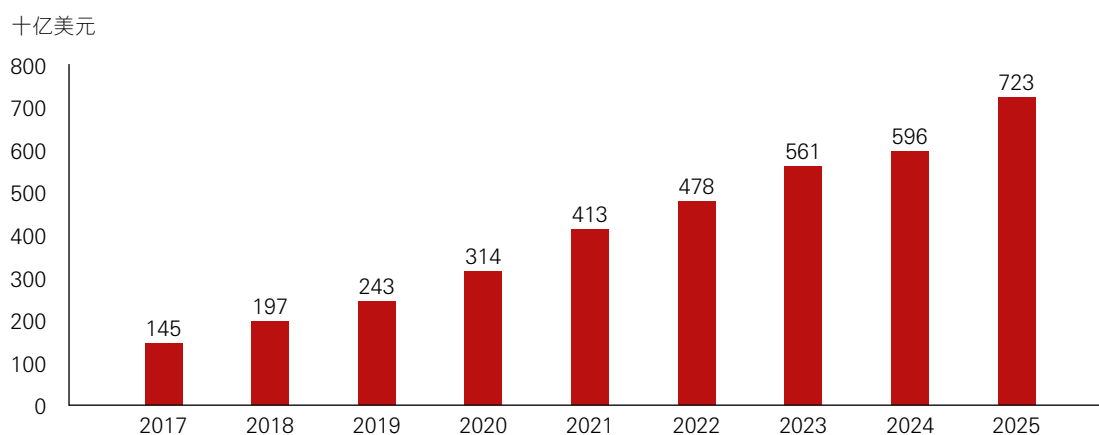
投资机会

- 不论任何市场领域，传统的云端服务均录得可观增长。
- 数字基建硬件制造商迎来持续的销售需求，该类硬件包括伺服器、降温设备、电缆、能源设备及感应器。



1 人工智能生态演进

全球公用云端服务的终端用户支出



资料来源：Statista、汇丰环球私人银行(截至2025年5月30日)。2025年的数字为估算数字。

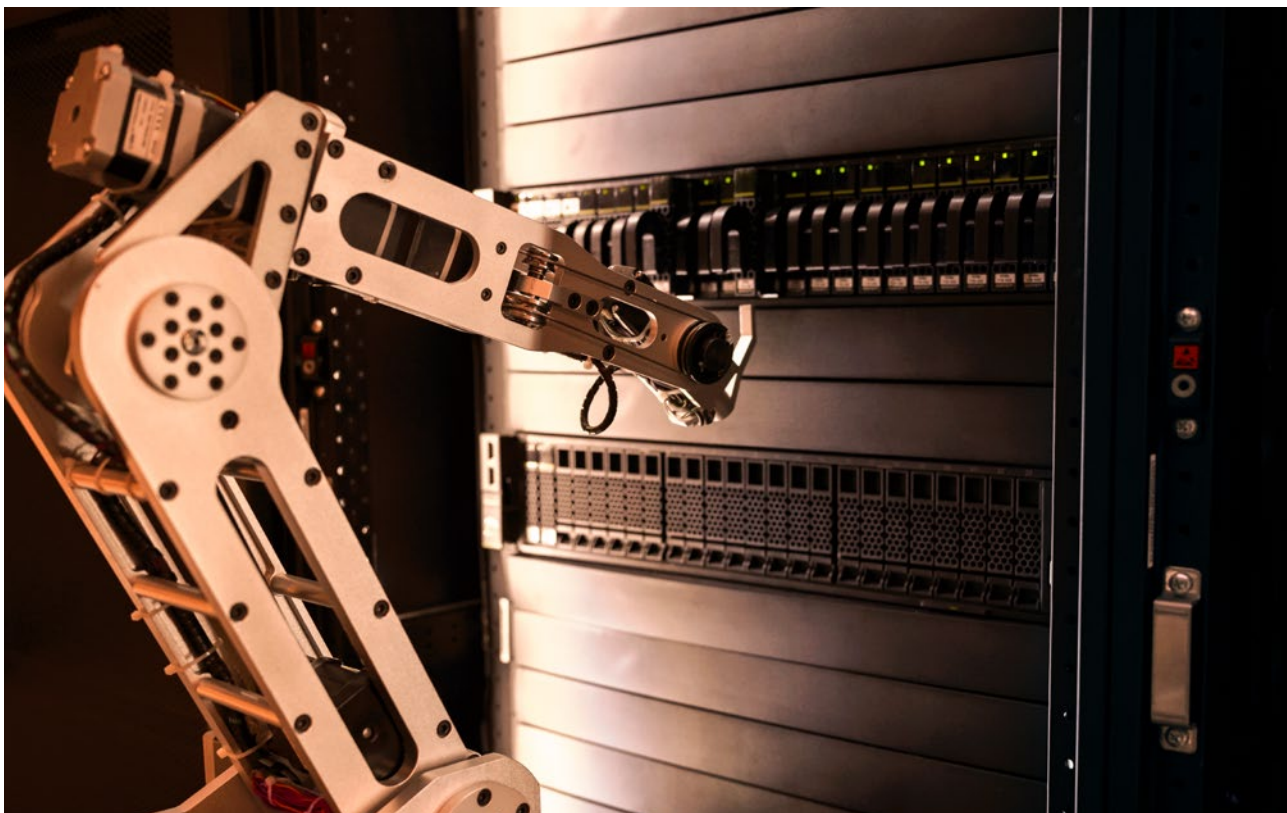
- P&S Intelligence 的报告预测，于2023年至2030年间，数据中心市场规模将由约3,020亿美元增加至约6,220亿美元，复合年增长率超过10.5%，带来了吸引的机遇。
- 人工智能产品及服务陆续推出，数据处理及传输容量的需求将进一步上升。

为何是现在？

- 大型语言模型突然崛起，刺激各行各业对人工智能技术的需求急升。
- 全新的人工智能模型符合成本效益，训练时间亦较短，应能带来更大的竞争，同时扩大人工智能的应用及使用范围。
- 人工智能不单可以提升业务流程的生产力，更能改善利润率。

- 为了提高业务能力，企业需要大举投资，以满足对扩大数字生态系统及增强处理能力的更大需求，同时发展人工智能生态系统的其他领域。
- 麦肯锡的近期研究显示，于2022年至2024年间，自认具备适当网络安全管理能力的大型企业比例从88%下降至82%。在此期间，抱持同样看法的中小企业比例从94%减少至49%，跌幅更为明显。

2 机器人与自动化



概览

- 人工智能机器人与自动化服务迅速发展，将工作环境转化成人工智能技术的应用场地，以便企业建立独特的优势及提高生产力。
- 于2023年，全球专业服务机器人的销量增加30%至205,000台。当中，增长最迅速的应用领域包括医疗保健(按年+36%)、运输及物流(+35%)、款待(+31%)及农业(+21%)(资料来源：国际机器人联盟，2024年)。

- 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)。
- 机器人及自动化机器的发展潜力最大，预期可以提高生产力及降低成本。

投资机会

- 最近软件及硬件方面的进步，带来了功能更强大及更自动的新一代机器，可以进行更复杂的工作。
- 自动化产品及服务推动生产力及品质改善，并能节省时间。
- 在数字化浪潮下，企业可以更深入有效地整合产品，包括客户及患者纪录、地形测量资料及实现数据互通。

2 机器人与自动化

- 人工智能软件广泛应用于绝大部分行业，以完善生产流程及提高效率。
- 科技推动新的领域及应用发展，包括全球定位系统控制的拖拉机及收割机、海上无人机及海洋地图制作、能源基建监察、交通控制及执法。

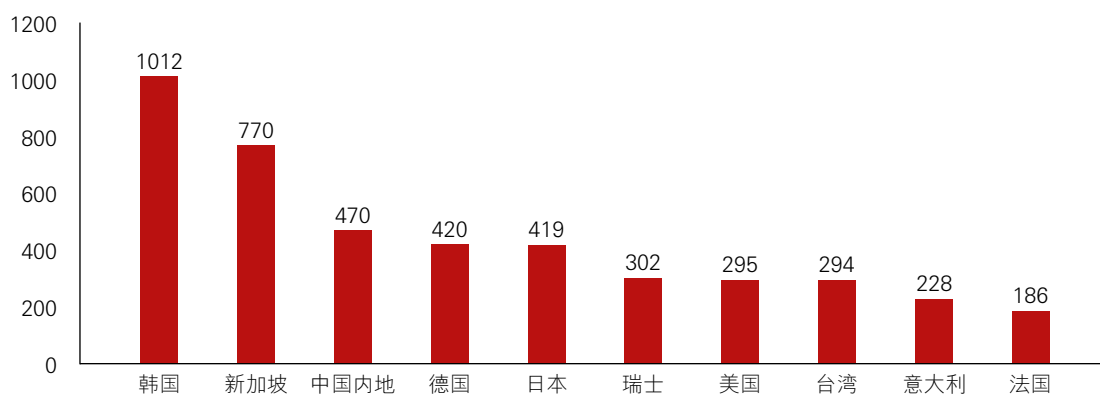
为何是现在？

- 过去18个月，人工智能软件发展加快，符合成本效益及经改良的全新人工智能模型面世，现已用作完善多项产品及服务。

- 劳工及技术人才短缺导致成本上升，并推动新一轮的自动化投资，潜在回报变得更加吸引。
- 企业作出数字基建容量及覆盖范围方面的投资，有助促进自动化发展。

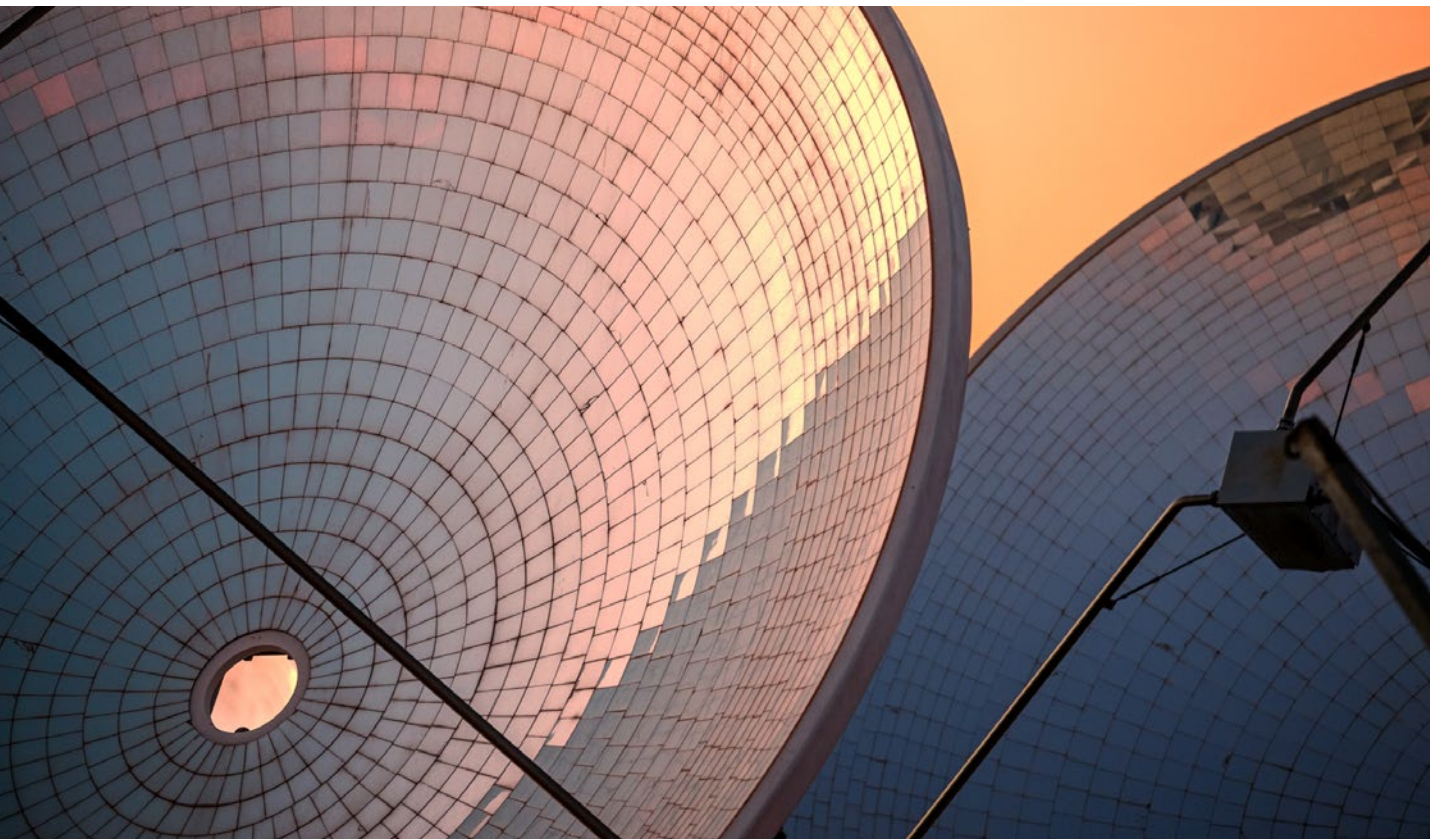
制造业的机器人密度

每10,000名员工的已安装机器人数目



资料来源：国际机器人联盟《2025年世界机器人报告》、汇丰环球私人银行，数据截至2024年底。

3 航天与安全



概览

- 地缘政治事件增加，不少国家对主权安全更加忧虑，特别是欧洲国家，因此各国对安全产品及服务的需求大增。
- 航天行业属于长期性行业，但现时的需求显着上升，积压订单量处于历史高位，而且设备老化带动产品及服务需求。

- 地缘政治网络攻击问题日益引起关注，航天公司在保障主权利益方面扮演关键角色。
- 太空行业同样成长迅速，低地球轨道数据网络的竞赛升温，小型卫星的发射数目急剧增长。可重用火箭技术进步，有助提高该项模式的经济效益。

投资机会

- 行业需求与日俱增，积压订单量不断上升，飞机、太空船及卫星制造商，以及航天服务与安全产品及服务供应商迎来机遇。

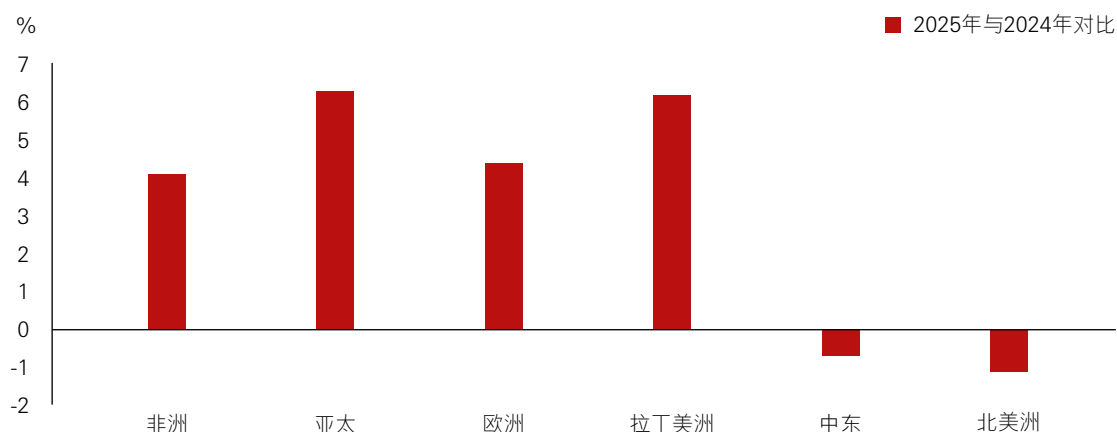
3 航天与安全

- 根据国际航空运输协会的资料，航班数量持续攀升，2025年3月的全球客运收益公里(RPK)按年增长3.3%，(资料来源：IATA截至2025年5月)导致飞机需求上升。企业争相为客户扩大数据覆盖范围及提升速度，过去六年的小型卫星发射数目增加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。
- 未来数年，欧洲地区料将大举投资于国防领域。
- 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。
- 航班及航空旅游需求上升，航天制造商的交付量及订单量不断增加，企业或须多年时间才能解决积压的订单。
- 按照地缘政治局势发展，往后数年的国防支出将会增加。特别是，欧洲已制定数千亿美元的潜在支出计划。

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激增。

全球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2025年5月30日)。注：数据截至2025年3月底。

气候行动

主要投资趋势

近年，气候行动成为重大趋势，持续改变全球投资市场。因应未来的需求，各地政府及企业致力保障能源安全，同时加强重视可持续及独立的能源系统。有关变化是源于社会迫切需要应对气候变化、地缘政治不明朗因素，以及对可再生能源的依赖增加。

我们的两个精选主题

- 1 能源安全
- 2 生物多样性及循环经济

可再生能源是气候行动的基础，为确保国内能源供应及减低碳排放提供了可行的解决方案。均化电力成本反映特定能源于生命周期内的平均发电成本，当中可再生能源的表现领先燃煤及燃气发电，其成本竞争力推动太阳能及风能部署大幅增长，预期到2035年，太阳能发电部署将较现有水平提升四倍，风能项目将迎来三倍增长。于2024年，全球能源转型投资突破2万亿美元的门槛，达成另一项重大的里程碑。投资金额

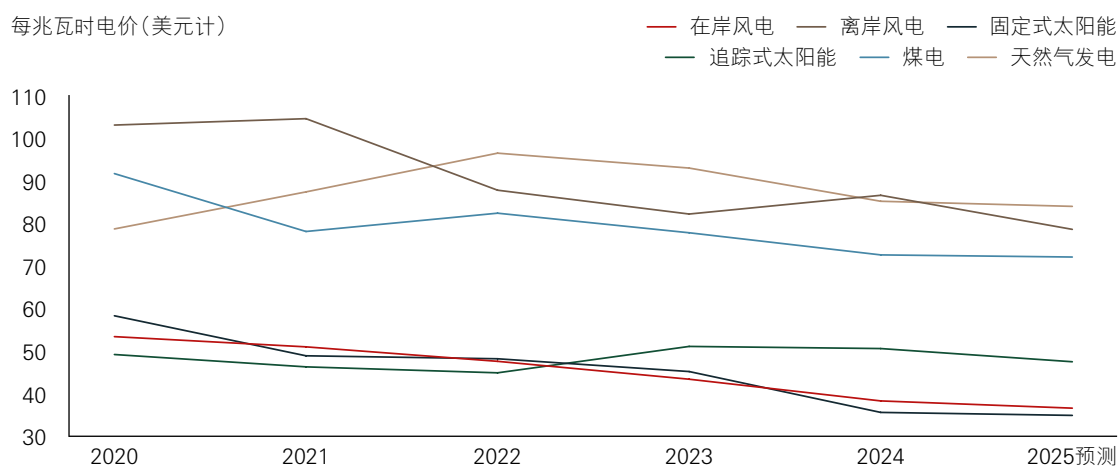
急升，意味着社会逐渐注意到过渡至可持续能源的重要性。近日西班牙、葡萄牙及法国部分地区停电，可见我们必须作出基建投资，以促进能源转型。上述事件不单突显现有能源系统的漏洞，更揭示了韧性基建发展能够支持可再生能源融合的巨大作用。因此，多国政府及企业纷纷投资于国内较大型的可持续能源系统，以确保能源安全及自主。随着对独立及可再生能源的需求上升，能源板块的增长及创新机会持续增加。

为了提升能源效益，各大企业逐步完善人工智能部署，目标是确保人工智能需求与可再生能源互相配合。人工智能行业占未来能源需求的主要部分，该公司正积极透过可持续解决方案应对能源需求。有关行业的配合既能提高能源效益，又可减少人工智能技术产生的碳足迹，支持更广泛的气候行动目标。

除了能源领域外，气候行动与生物多样性保育也变得更密不可分。社会对地球生物多样性

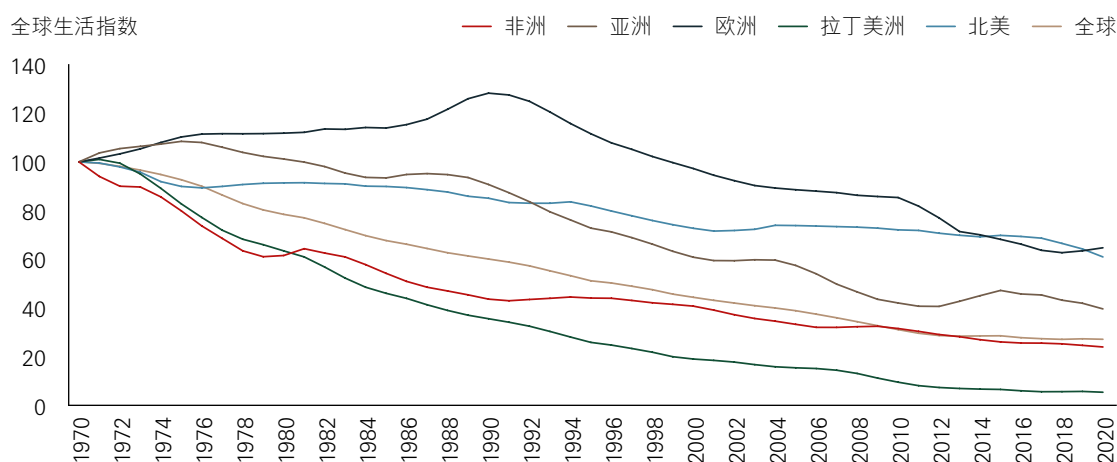
均化电力成本

每兆瓦时电价(美元计)



资料来源：彭博有限合伙企业，汇丰环球私人银行(截至2025年5月30日)。

自 1970 年以来各地生物多样性流失情况



资料来源：《世界自然基金会 2024 年地球生命力报告》，汇丰环球私人银行（截至 2025 年 5 月 30 日）。

受损的意识提高，促使各国的政策制定者建立适当的框架，从财政角度衡量及比较天然资源的使用情况。举例来说，在昆明—蒙特利尔框架下，我们厘定天然资源的货币价值，为生物多样性的保育投资创造全新机会。

人类极为依赖大自然的馈赠，我们超过 99% 的粮食供应及 60% 的药物均是源于自然生态系统。该等资源的财务估值之高，反映了保护生物多样性的迫切需要。举例而言，全球有 75% 的粮食作物依赖动物授粉，50% 的农作物正面对土壤侵蚀带来的风险。有鉴于此，处理

上述挑战是确保粮食安全及维持生态系统健康的关键。

虽然保护生物多样性的投融资充满挑战，但将损害环境的政府补助转投至保护环境的企业将是可行的策略。现时，各国政府对损害环境的活动提供不同补助，当中涵盖农业、用水及化石燃料业务，金额高达 1.8 万亿美元。假如将资金用于可持续发展措施上，料可显着改变生物多样性融资情况，有助支持及扩大相关领域的投资机遇组合。

随着生物多样性保育取得进展，有关投资较以往大增。截至

2024 年 9 月，受管理资产规模已增加 50%，增长动力来自上文提到的昆明协议等框架。在综合考虑 ESG（环境、社会及公司管治）分数、气候指标及专门的生物多样性衡量标准后，投资者将能发掘与气候行动目标一致的机会。

气候行动的变革趋势持续重塑各板块的投资策略，能源安全、可再生能源部署、人工智能优化及生物多样性保育相互交融，形成多元化的回报及气候变化应对方针。政府、企业及投资者均重视可持续发展措施，气候行动投资的增长及创新机会不断增加，将为未来的韧性及可持续发展奠定基础。

1 能源安全

概览

- 地缘政治局势欠明朗及能源价格波动，迫使政府及企业设法提升能源独立性。
- 太阳能、风能及生物燃料的成本竞争力逐渐提高，可再生能源成为传统化石燃料的可行替代选择。核能重新获得注视为可以长期使用的低排放电力来源，有利发展前景。经济

需要、气候目标及对能源安全的重视，有助加快全球的电气化转型。

投资机会

- 在吸引私人投资方面，政府的政策及激励措施扮演着重要的角色，有助支持清洁能源发电量、基建及研究发展。

- 全球竞逐人工智能领导地位，反映有必要发展充足稳定的能源供应，因此各方大举投资于能源安全上。

- 电气化迅速推进的主要因素包括：社会(人口及富裕程度增加；网上活动)、气候(温度下降及海水淡化)，以及技术(数字转型、人工智能、电动车、火车、数据中心扩大规模)。



1 能源安全

— 于2023年，全球的低碳技术及供应链投资额为1.8万亿美元，较上一年度上升17%。不过，如要达成2050年的气候目标，未来六年的每年投资额将需增加接近两倍，平均约达4.8万亿美元（资料来源：彭博新能源财经《2025年能源转型投资趋势》截至2025年5月）。

为何是现在？

— 面对能源需求急升，加上多年来投资不足，全球公用事业

公司正在陷于苦战。强大的能源及数字基建是可持续经济增长的关键，而且对维持全球竞争力相当重要。

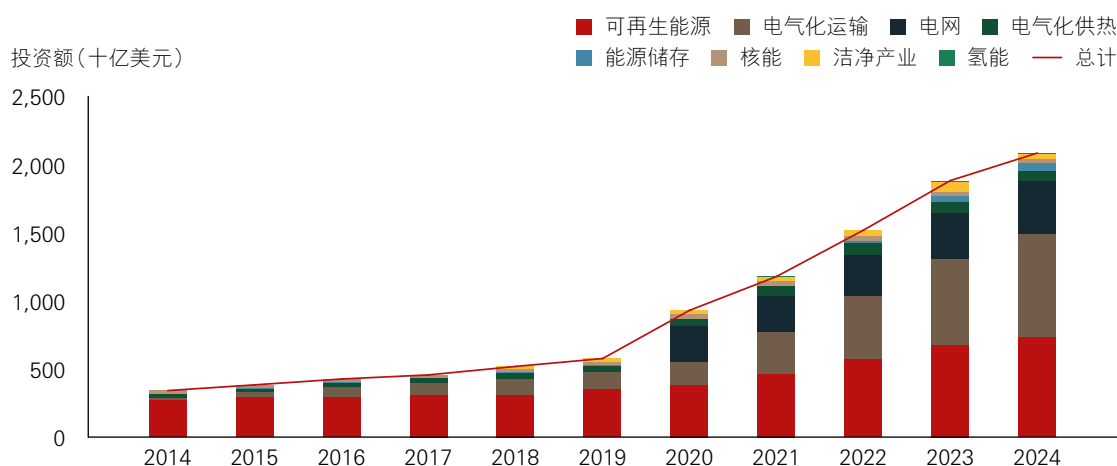
— 随着科技进步，太阳能及风能为多个地区提供最具成本效益的电力来源。同时，核能作为清洁及可靠的能源选择，再次受到公众重视。

— 交通运输系统持续迈向电气化，多个市场的电动车

销售正超越内燃机车辆，包括在全球最大汽车市场的中国。

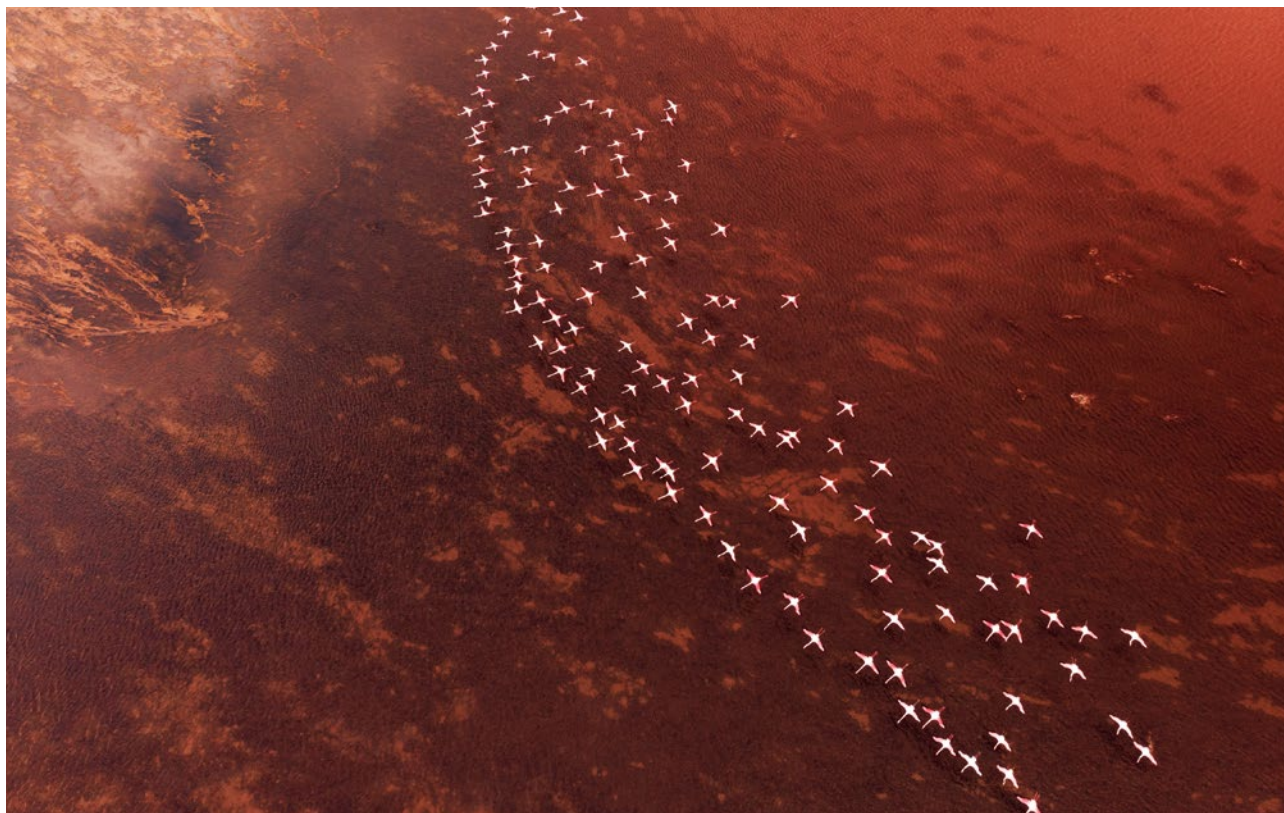
— 于2023年，可再生能源项目的投资额达到破纪录的6,230亿美元，但要减低对化石燃料的依赖，我们仍须作出更多的投资。于2030年前，可再生能源发电量必须增加接近两倍，能源效益亦须提高一倍，方可达成气候目标。

全球能源基建加快发展，持续带来投资机会



资料来源：彭博新能源财经《2025年能源转型投资趋势》、汇丰环球私人银行(截至2025年5月30日)。

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

- 最近，生物多样性和生态系统服务政府间科学政策平台 (IPBES) 发表《生物多样性、水资源、粮食及健康相互关联的评估报告》，当中指出全球超过一半的国内生产总值 (约58万亿美元) 中度至高度依赖自然环境。根据该份报告，

维持生物多样性所需的每年融资缺口约为1万亿美元。有关金额看似巨大，但报告亦提到，促成生物多样性流失、贸易扭曲及增加资源压力的公共补贴约达1.7万亿美元，有关情况为我们带来了采取行动的机会。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。

2 生物多样性及循环经济

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。于2025年2月最后一周举行的COP 16生物多样性大会续会上，超过140个国家已同意一系列措施，确保每年为保护生物多样性而投放2,000亿美元。该项决议传达出强烈的讯息，表明各方仍然重视对生物多样性及全球合作的承诺。企业善用及保护生物

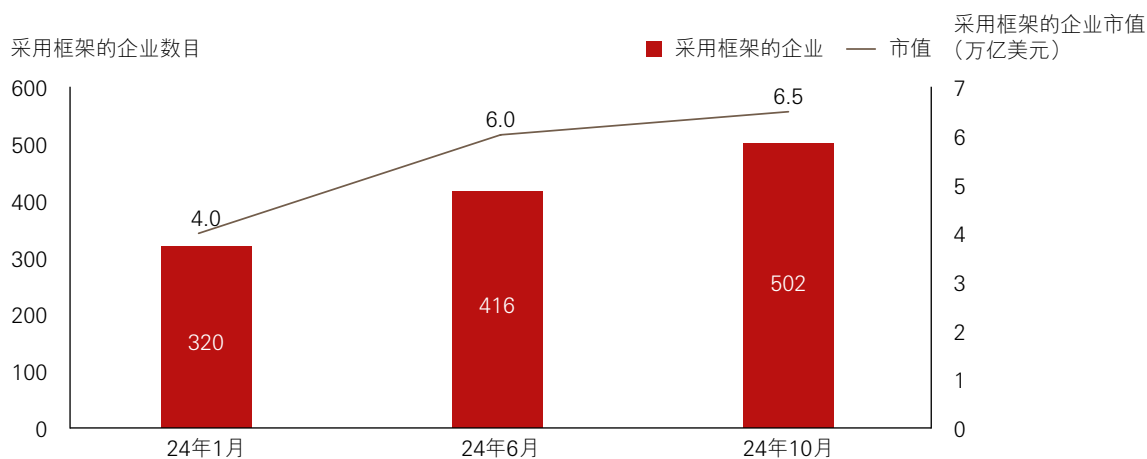
多样性，可为投资者带来增长潜力及相对较好的表现。

为何是现在？

从COP 16的协议中，可见我们需要规划相关补贴，并展开必要的改革。该项协议也提到，各方应实施“创新计划”，例如债务自然互换及生物多样性抵销安排。最近，自然相关披露工作小组

(TNFD)亦推出了重要的框架，以便企业就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。根据世界经济论坛的资料，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。因此，采用该套框架的企业数目正稳步上升。

采用自然披露工作小组框架的企业有所增加



资料来源：自然相关财务披露工作小组、汇丰环球私人银行(截至2025年5月30日)。

社会演进

主要投资趋势

现今世界日新月异，社会变革的步伐前所未见，背后原因包括人口老化、出生率下跌、科技进步、对社会角色的期望改变及财富增长。受到上述因素的影响，我们对商品及服务的需求不再一样，有意把握社会变化趋势的投资者将迎来无尽的机遇。

我们的三个精选主题

- 1 社会赋权与健康
- 2 在线播放与订阅
- 3 银发经济与人口

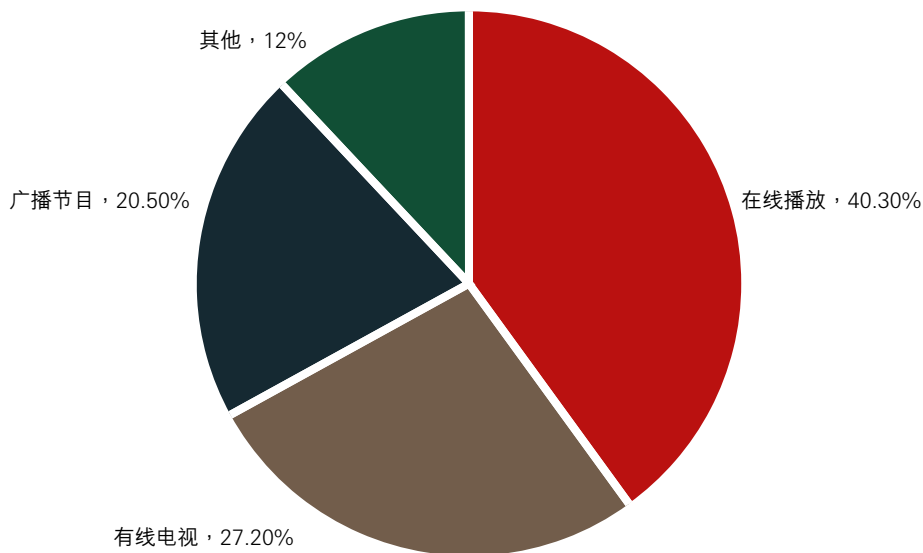
作为社会变化的核心，科技持续高速发展。娱乐产业正是最明显的例子，在订阅模式兴起后，消费行为已大幅转移至数字在线播放领域。新的常态正在改变娱乐产业的未来，现时在线播放占美国电视收视的主要部分，超越传统广播及有线电视。随着通胀及利率下降，加上高价值的内容及创新的消费模式出现，娱乐公司开辟出全新收益渠道，有助提升生态系统对消费者的吸引力。

人口老化形成银发经济市场，则为投资者带来了另一个吸引的机遇。现时65岁以上人士较以往身体更好、更健康，而且累积更多财富，消费模式与年轻一代截然不同。除了传统的产品及服务外，他们亦更加追求各类体验及更好的生活享受，包括旅游、科技及娱乐产品。老年人口的财富净值超越社会上的其他阶层，他们透过退休金及物业累积财富，因此有条件探索新体验。

此外，人工智能及类人型机器人的技术进步，同样会改变长者的生活方式。该类技术可以提升他们的生活质素及自主能力，并完成各项工作，对年长的消费者极为重要。尽管科技发展是一项长期趋势，但人工智能及机器人技术持续融入日常生活，可为投资者带来即时的机会。

各大机构加强重视多元共融，亦是社会转型的核心议题之一。企业致力提高性别及种族多元

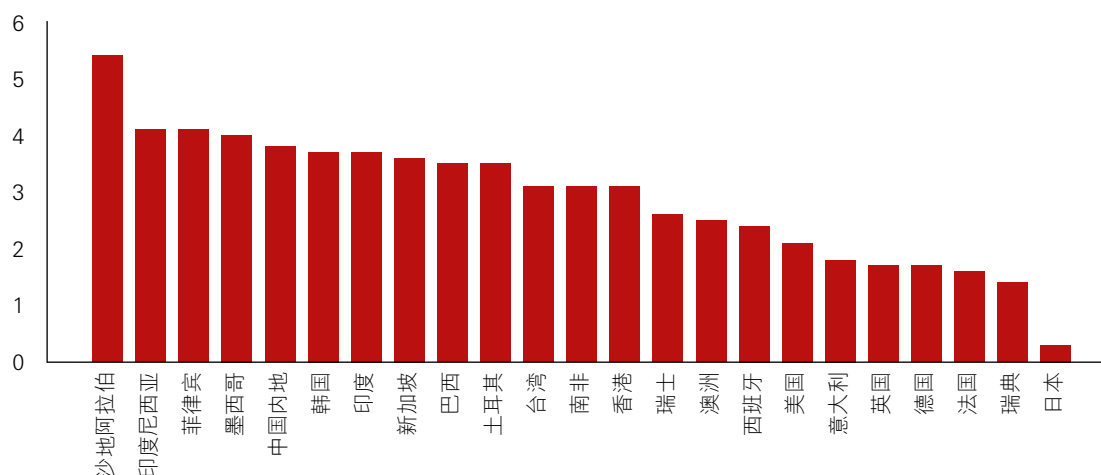
在线播放观看时长激增，占比突破四成



资料来源：尼尔森《测量仪》2024年6月报告(截至2024年6月)。

65岁以上人口持续增长

2025至2035年间年均增长



资料来源：联合国(截至2024年)。

化，不单可以建立更平等的工作环境，更能开拓新的增长及盈利来源。研究发现，企业拥有多元化的管理团队，财务表现将有较大机会领先同侪。两者的关系密切，意味着企业多元化可以形成重大的战略优势，进而提高公司面对市场波动时的韧性及适应能力。

另外，员工归属感也是提高雇员参与度及留住人才的重要元素。研究显示，员工的归属感较强，有助大幅提升团队的士气及

生产力，同时减低雇员流失风险。企业积极采取多元、平等及共融措施，将可更有效地吸引及留住顶尖人才，最终缔造卓越的业务成果。员工的体验反映每名雇员在职场上的经历，企业对这方面的重视逐渐成为客户满意度、公司盈利能力及市场表现的主要推动力。

整体而言，社会演进趋势涵盖多项主要变革，正在重塑着投资市场。透过了解及接纳变化，投资者将可发掘及把握机会，以

配合人口结构、科技及企业文化的转变。社会持续进步，掌握趋势的投资者将可应对现今复杂的市场，实现可持续增长。

在社会演进的趋势下，愿意适应新环境及创新的投资者迎来了大量机遇。投资者聚焦于多元共融、技术进步及人口老化的特殊需求，便可开辟新的成功之路。展望未来，我们需要保持警惕，迅速应对持续的变化，确保投资策略与引领世界改变的趋势保持一致。

1 社会赋权与健康

概览

- 生活成本上升、气候问题的冲击及地缘政治局势持续变化，加剧国内及国际社会的分化现象。世界经济论坛的《2025年全球风险报告》指出，社会不平等及撕裂现象是环球经济面对的重大威胁。
- 投资界加强重视“环境、社会和管治”中的社会元素，前所

未见的机遇陆续浮现，投资组合的目标将可贴近长期结构性趋势。不同的监管措施亦正加快企业的问责发展，特别是欧盟的《企业可持续发展报告指令》等框架，有助将社会因素融入业务规划。企业尽早将社会优先目标结合策略，预期可以提高业务韧性，并为股东带来可持续的长期价值。

投资机会

- 人口老化、生态压力及社会价值转变，成为改革全球经济及营商规则的重要力量。企业重视雇员福利、推行员工共融措施，并投资建立以人为本的供应链，日益反映盈利与社会目标可以共存。



1 社会赋权与健康

— 品牌声誉及客户忠诚度源于真诚的态度及对企业价值的坚持。透过道德采购、公平的薪酬方案及提供安全的工作环境，企业可以与持份者建立信任，而且尽量减低声誉风险。大多数政府也正推出有利的政策，鼓励对具有社会影响力的范畴作出投资，推动教育、清洁水源供应、营养及可负担住屋发展。投资者将可支持适合未来环境的企业，

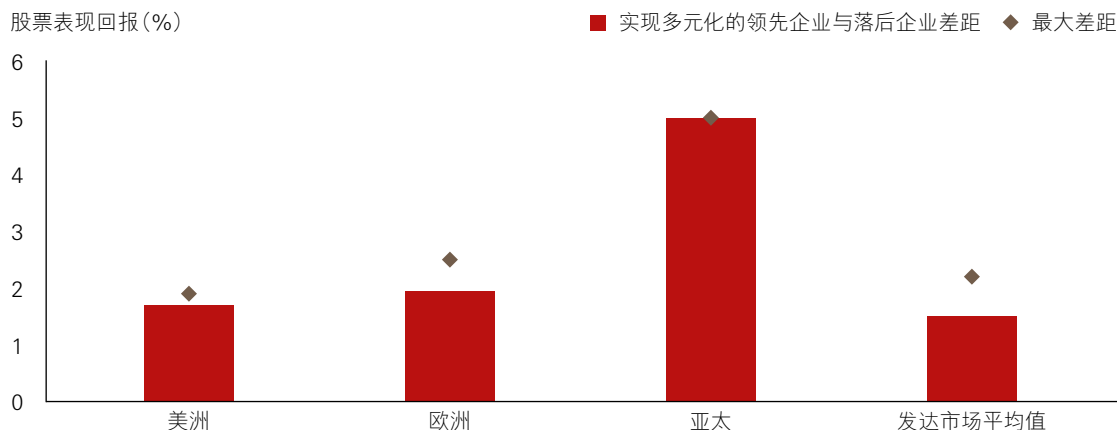
同时受惠于公共政策利好因素，从而获得双重优势。

为何是现在？

— 于2024年，全球超过70个国家及一半以上的人口参与选举，改写了2025年的地缘政治格局。从贸易摩擦到移民议题，政策持续出现变化。面对日新月异的环境，私募资本可在推进社会重点目标方面发挥关键作用，弥补公共资源的不足。

— 企业主动处理上述问题，通常能够更有效地应对未来的挑战。无论企业是选择适应消费者喜好的变化、遵守新订立的法规，或是控制供应链风险，他们都较有可能领先同侪。我们认为现在是关键时刻，适合将资金分配至积极建立共融、强韧及平等未来的企业，以创造超越平均水平的长期价值。

研究显示，企业推动多元共融目标，可以改善决策及提高利润



资料来源：彭博行业研究、汇丰环球私人银行(截至2025年5月30日)。

2 在线播放与订阅

概览

- 结合在线播放与订阅的业务模式是相对较新的概念，但在庞大的互联网娱乐行业中却稳占一席，而且未见衰退迹象。
- 近年的科技发展及交叉整合，允许用户取得更多在线播放内容及实时互动。企业提供的 content 种类已从电视及电影，扩展至高速实时的游戏体验或大型的虚拟音乐会。在此领域中，人工智能亦用作减低成本及提升体验。
- 最近通胀高企，但不少在线播放服务展现出经济韧性。该类公司引入不同服务的全新定价方案，普遍取得成功。他们能够接触到更多客户，创造出新的机遇。



2 在线播放与订阅

投资机会

- 全球经济处于极为不明朗的时期，不过在线播放与订阅企业仍然是客户消费习惯的一部分，个别公司甚至录得增长。
- 随着科技及数据速度迅速提升，在线播放及数字技术的应用范围从电视节目扩大至可供下载的游戏、云端服务、实时游戏、现场音乐会，以及虚拟实境及扩增实境解决方案。

- 智能电话需求增长放缓，智能眼镜的初期销售数字应可弥补缺口，科技迅速演变也形成了潜在的机遇。

- 内容继续是致胜关键，企业拥有切合需要的最新内容，有助吸引更多观众。

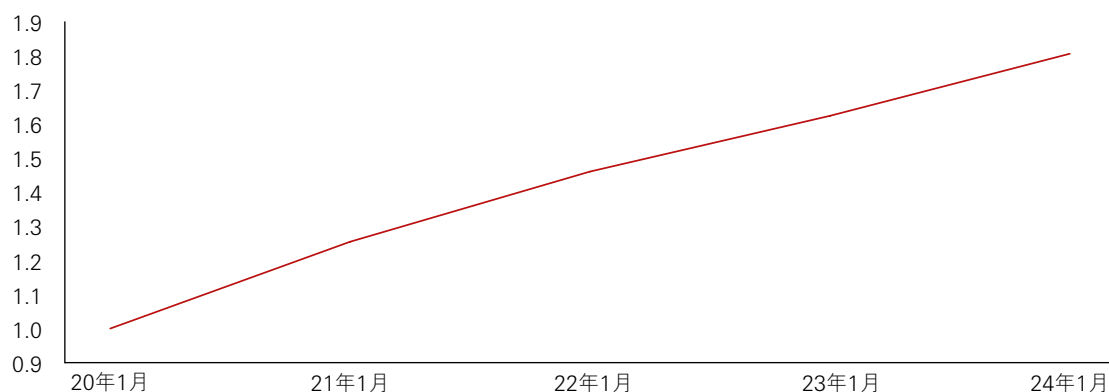
为何是现在？

- 凭借顶级的内容知识产权，个别企业能够应对近日的生活成本危机，而且业务粘性高于预期。

- 这些企业亦能找到利用内容赚取收益的新方式，同时扩大产品的覆盖范围，藉此提升规模经济效应。

- 无论是作为一项技术或是业务模式，在线播放与订阅发展都是处于相对初期的阶段，但成功的企业能够在全域取得佳绩，从而推动显着的规模经济效益及飞轮交叉收益。

自2020年起主要在线播放企业的整体增长



资料来源：彭博有限合伙企业、汇丰环球私人银行(截至2025年5月30日)。数据来自各间公司于2020年12月底至2024年12月底的帐户基础。

3 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。

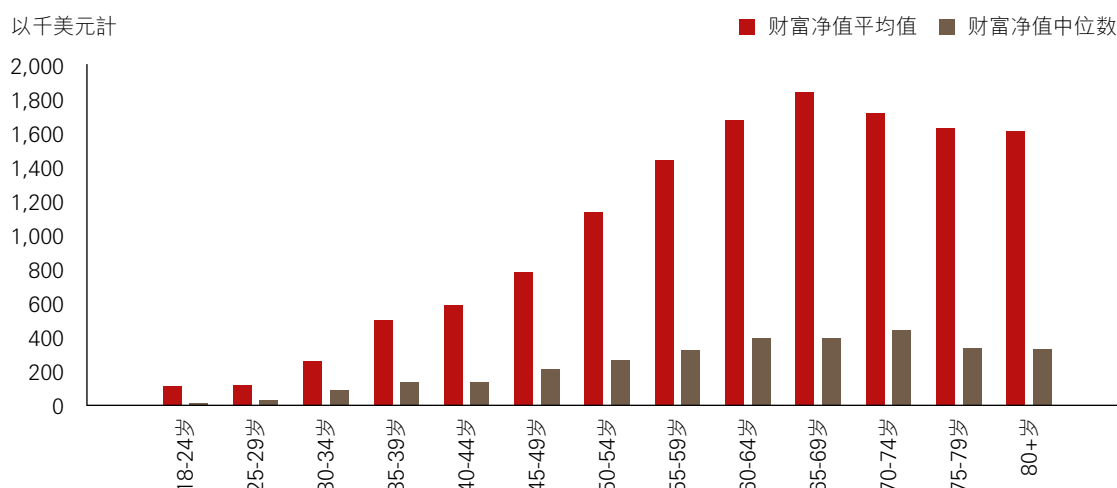
投资机会

- 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。



3 银发经济与人口

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2025年5月30日)。

— 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。除了传统的领域外，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。

为何是现在？

— 人口老化并非一项新趋势，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、旅游活动，甚至科技花钱。

— 越来越多企业专注捕捉银发经济的机遇，技术发展为60岁以上的人士带来更多适合的产品及服务。

— 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。

关税逆风中 构建韧性

主要投资趋势

全球经济展望难测，前景相对不明朗，主要原因是贸易关税可能造成重大影响，而且美国的主要政策不断变化。不过，未来的市场也有值得看好的理由，我们并不预期美国出现衰退或滞胀。因此，我们认为最好的做法是维持股票及债券配置，同时提高投资组合的韧性，以应对关税不利因素。

我们的三个精选主题

- 1 北美再工业化
- 2 环球金融
- 3 主动型债券策略发掘收入

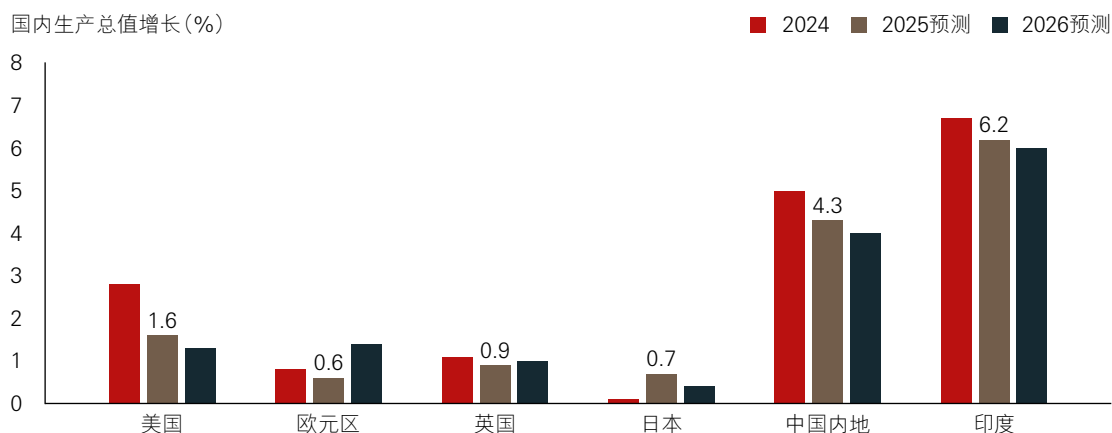
于4月2日的“解放日”后，美国对中国进口商品实施惊人的145%关税，导致市场气氛跌至低点。自此之后，美国政府多次逆转政策，可见在当局提出的政策措施过火时，他们愿意考虑市场或企业的反应。美国国债市场波幅飙升，或会触发金融

市场崩溃。因应有关情况，美国将针对欧盟及个别国家进口产品的对等关税安排押后90天实施。在听取企业的意见后，政府先是豁免多项中国进口产品的关税(例如电子产品及电话)，其后再提供了90天的宽限期。

暂时来看，关税消息引发的新闻风险可能有所舒缓，惟最终的关税细节仍是未知之数。我们估计，关税将最少维持于10%以上，但远低于对等关税的水平。受惠于各项贸易协议，美国商品应能更轻松地进入个别的外国市场，其他国家亦会承诺购买更多美国产品。

尽管全球增长相对缓慢，我们并不预期美国或全球陷入衰退

国内生产总值增长(%)



资料来源：汇丰环球私人银行(截至2025年5月30日)。预测可能出现变化。

话虽如此，美国的国内生产总值增长数据可能仍会一片混乱。于第一季，企业抢先在关税生效前作出部署，使美国的进口量急升，拖累国内生产总值增长(国内生产总值按内需增长减净进口计算)，而有关影响应于第二季减退。至于消费活动方面，将会出现拉锯局面：个别消费者担心通胀升温，并减少开支，同时也有消费者预期物价上升，故此提前作出部分消费。另外，政府支出开始恢复正常，或对增长构成压力。最后一点，在岸回流趋势会带动投资支出增加。然而，如果企业领导层对前景举棋不定，这项因素也许需要一段时间才能发挥作用。幸运的是，人工智能的相关投资能够提高生产

力，而且是企业领先竞争对手的先决条件，预期应可维持强劲的动力。

上述分析显示各项增长引擎的正面因素能够抵销负面阻力，但数据将波动不定。我们为温和的正面增长及波动作好部署，此环境下建立强韧的投资组合是关键所在。

那么，我们该怎样实现目标呢？从资产配置的角度来看，我们发表的投资展望刊物详述了我们的策略，包括对黄金及对冲基金持偏高比重，并透过于私营市场的投资，避开部分短期波动。在投资主题方面，我们专注于拥有独特优势或韧性的领域。

为了提高投资组合的韧性，我们挑选出三个主题。首先，北美再工业化是美国的既定政策，在拜登时期已经实施，并在现届政府的领导下持续推行。此项主题与关税息息相关，原因是关税税率高于预期，有望刺激更多企业将生产流程搬到美国，对投资主题构成支持。第二，在利率持续高企的环境下，我们认为环球金融是表现良好的少数板块之一，可以有效对冲利率风险。最后，我们利用投资组合内的优质债券赚取收益及分散投资。我们认为，市场波动将继续创造战术性买卖机会，而且我们有意搭上这班顺风车，故此采取主动型的债券投资方针。

1 北美再工业化

概览

- 特朗普政府利用关税及其他手段，确保供应链强韧及增加企业对美国的投资。
- 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就业，从而提高美国国内制造业的全球竞争力。
- 现届政府希望将企业税率进一步下调至全球最低水平，结合监管放宽趋势，各项政策将使美国成为吸引的制造业中心。

投资机会

- 美国正在积极推动本土制造业复兴。透过关税、税项及监管放宽措施，可以吸引外国资金，促进国内制造业发展。
- 再工业化趋势推动国内职位增加，新建的生产设施陆续落成，特别是半导体、汽车及能源板块的设施。该类新设施不单有助职位及财富创造，更会增加对工业材料及能源的需求。



1 北美再工业化

- 自2020年4月起，制造业就业人数增加12.2%，创下1970年代以来的最快升幅。为了应付需求上升，各项辅助基建亦必须完善，包括能源、物流及本地服务基建。过去四年，新生产设施建筑支出的复合年增长率达31%（资料来源：美国劳工统计局，截至2025年3月）。
- 企业将生产线迁回本土，加上机器人、自动化、人工智能及3D印刷技术迎来革命，持续提高生产力。虽然关税

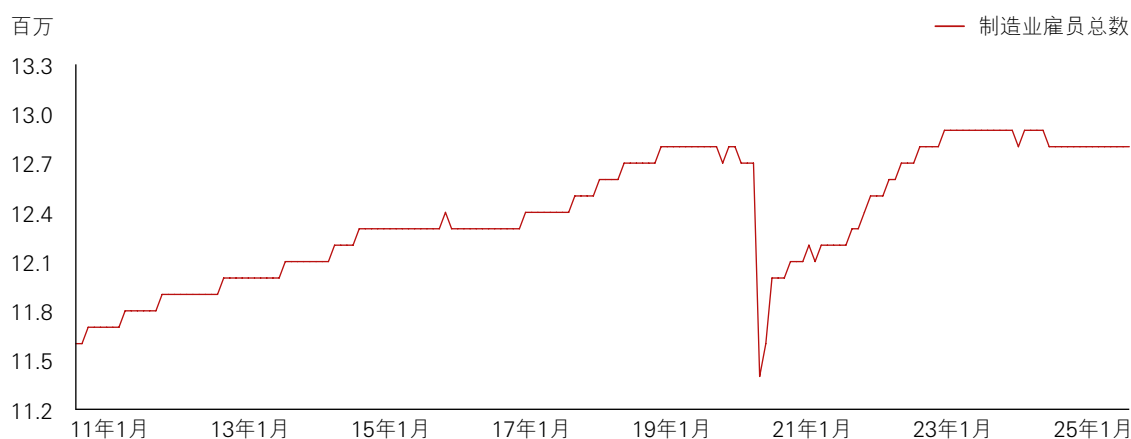
风险未有消失，但贸易谈判持续，更有迹象显示经济应能避开衰退，投资者将可把握机会，买入受惠于美国制造业复苏的美国及全球企业。

为何是现在？

- 特朗普政府大力推动职位创造及吸引外资流入美国，从而扩大美国制造业的规模。
- 关税谈判持续推进，贸易协议将为美国制造业带来更多投资。

- 联储局放宽货币政策，通胀不断回落，新设施融资变得更容易负担。
- 新建的高度自动化工厂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。

制造业的劳工市场维持强韧



资料来源：圣路易斯联邦储备银行、汇丰环球私人银行(截至2025年5月30日)。

2 环球金融

概览

- 全球金融机构有望受惠于利好的经济状况，包括利率长期维持于高位、正面的收益率曲线、信贷环境改善及行业整合。
- 金融板块的估值为第二低，仅次于能源板块。不过，金融机构的表现维持稳定。在目前

环境下，预期该类企业能带来领先估值的成绩。

- 尽管面对自然灾害的挑战，保险人可望受惠于保费定价上升及持续的投资收入。同时，由于承险意欲增强，资产管理机构应会迎来更多资金流入。

- 美国及欧洲放宽监管措施，加上市场波动加剧，支持资产管理及买卖业务的收益。

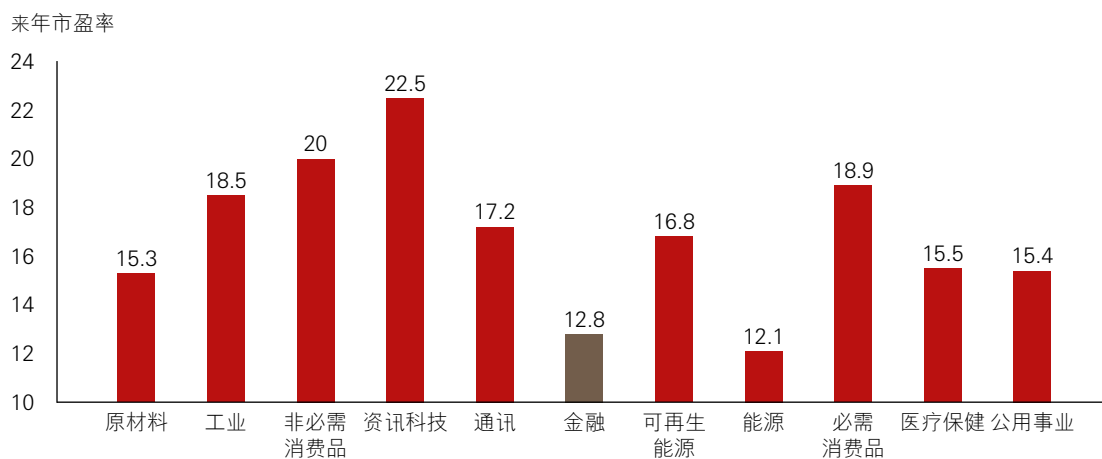
投资机会

- 市场波动增加，有助经营买卖及投资业务的金融机构。



2 环球金融

全球金融企业的来年市盈率倍数为第二低



资料来源：彭博资讯、MSCI、汇丰环球私人银行(截至2025年5月30日)。过去表现并非未来表现的可靠指标。

— 于2024年的连串自然灾害后，保险商可以将保费重新定价，而且核保趋势维持强韧。另外，债券收益率长期维持于高位，支持投资收入。因应货币政策可能放宽，市场作出调整，资产管理机构经常从事保险业务，可望迎来更多资金流入。

— 欧洲政府鼓励区内的金融机构展开更多企业活动，美国的小型银行料将迎来地区性整合。

— 监管措施可能更加有利金融企业，原因是美国的新任政府倾向减少监管，而欧洲地区则有意提高金融板块的全球竞争力。

为何是现在？

— 未来，金融机构可能迎来盈利增长、贷款业务增加及监管减少。鉴于利率下降速度较预期缓慢，净利差将继续为银行带来利润，并为保险商及资产管理机构产生收入。

— 金融板块的估值不能反映行业的正面前景，尤其是考虑到其他板块的相对估值。

3 主动型债券策略发掘收入

概览

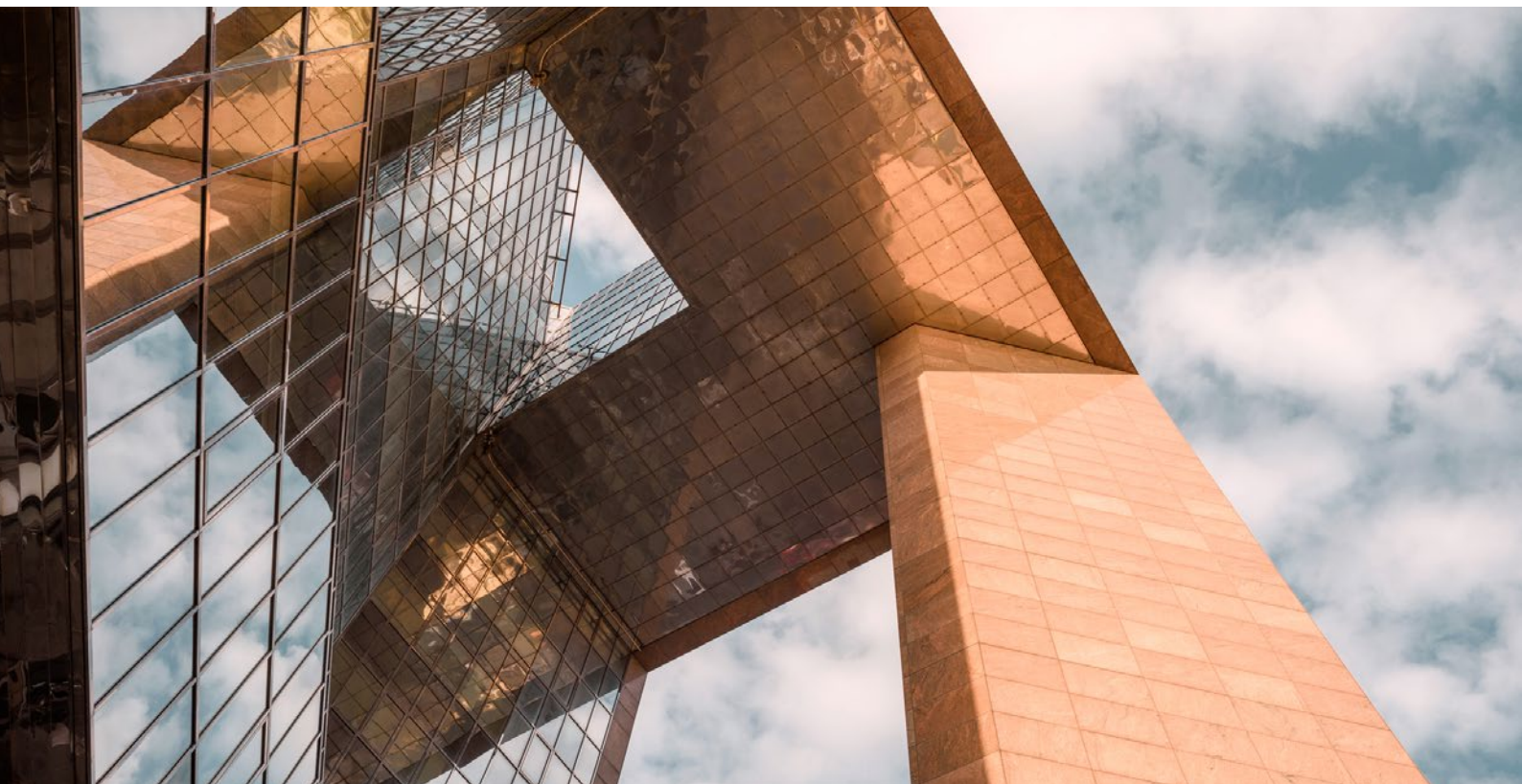
- 面对更巨大的投资机会组合，我们在发达市场及新兴市场中，倾向买入环球投资级别债券，多于环球高收益债券，原因是美国政府的政策计划及关税谈判的最终结果欠明朗。由于政策不确定性及债券市场波动性较高，我们继续看好投资级别债券，特别是欧洲及英国的债券，预期关税措施对

当地经济的影响较小。在当前环境下，主动选择债券是较合理的做法。

- 全球增长放缓，预料发达市场的央行（包括联储局）将继续放宽货币政策，有利债券表现。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，而且可以锁定居高不下的收益率，以便创造收入。

投资机会

- 在应对关税问题及其对经济造成的影响方面，个别企业可能较其他公司略胜一筹，故此主动选择债券将是当务之急。我们预期发达市场的金融机构表现较佳，特别是银行。该类企业资本雄厚、不良贷款比率处于温和水平，而且能够抵御关税影响。欧洲的投资级别A级债券同样具备价值，



3 主动型债券策略发掘收入

尤其是化学及能源公司，这类企业的下行风险大多已经反映于价格之中。

- 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，我们专心投资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、供应链稳健及地区错配问题有限，以致承受的关税冲击较小。

- 考虑到发达市场主权债券曲线的“期限溢价”较高，我们的环球投资级别债券存续期较长（平均7至10年），而环球高收益及新兴市场主要货币债券的存续期较短（3至5年），我们限制后者的利差存续期，以应对全球增长放缓的风险。

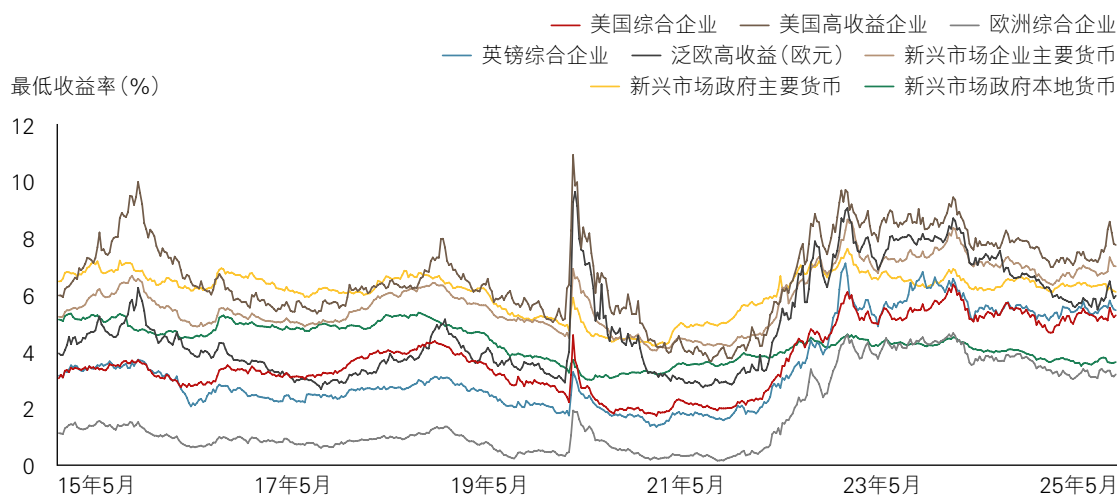
为何是现在？

- 欧洲央行及英伦银行认为，在不采取报复性措施的情况下，美国的关税政策可能拖慢欧洲及英国的通胀。我们看好英镑及欧元的企业债券，多于美

元企业债券。话虽如此，美国国债的定价仍然存在可观的风险溢价，反映投资者忧虑财政赤字及关税反制措施的风险。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票息收入。

- 发达市场投资级别信贷的基本因素维持稳健，在2025/26年到期债务的再融资方面，多间企业取得良好进展。此外，新兴市场优质企业债券提供良好的利差机会，并可分散投资评级、板块及国家。

投资信贷市场能够锁定较高的收益率，从而赚取收入



资料来源：彭博资讯、汇丰环球私人银行(截至2025年5月30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构因应具体情况，进行注销或转换为普通股。在失去存活能力界点时，自救债权证一般吸收亏损。这些特点可以为投资者带来显著风险，投资者或会损失全数已投资本金。

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

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。

投资私募市场的风险

投资价值及其收益可升可跌，因此投资者可能无法收回投资本金。所示往绩资料并非未来表现的指标。由于汇率波动，回报和成本可能有所涨跌。

● **流通性风险** — 投资者可能无法以与近期同类交易密切相关的价格迅速出售投资。概不保证作出分派，而且并无发展成熟的二级市场。

● **事件风险** — 重大事件可能导致所有证券的市场价值大幅下跌。

● **投资年期长** — 投资者应预期在整个投资期内锁定资金，并可能延期。

● **缺乏资本保障** — 投资者可能损失全部投资资本。

● **无法预测现金流** — 可能需于短期通知后作出资本缴付或分派。

● **经济状况** — 市场状况及监管环境将影响变现/出售现有投资的能力。

● **没收风险** — 若无法根据缴付资本通知付款，则会出现没收资本承担的情况，包括投资资金，不予赔偿。

● **失责风险** — 若出现失责，投资者可能会损失其在投资工具内的余下全部权益，而且或会遭法律诉讼以追讨其尚未拨付的资本承担。

● **依赖第三方管理团队** — 相关投资将由多个第三方管理团队管理，这些团队将共同厘定投资者的最终回报。

上列各项并不涵盖所有风险因素，请参阅个别产品文件，以了解所有详情和风险披露。

新兴市场的风险披露

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

外汇保证金交易的风险披露

受若干市场情况及/或出现若干事件、消息、发展的影响，外汇价格的移动幅度可能很大，此举或会为客户带来严重风险。

使用杠杆的外汇交易承担相当高风险，客户蒙受的损失可能超过开盘保证金。市场情况或不允许将外汇合约/期权平仓。如相关货币的汇价走势不利客户，客户有可能

免责声明(续)

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。我们分类为“ESG或可持续”的个别投资工具可能正在改变，以实现更好的可持续发展成果。并不保证ESG和可持续投资产品所产生的回报与没有任何ESG或可持续特点的投资产品相近。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和可持续投资及相关的量度准则是(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。

目前，汇丰仍向一些排放大量温室气体的行业提供融资。为减少本行的碳排放及协助客户减排，汇丰已制定了相关的气候策略。详情请浏览：www.hsbc.com/sustainability。

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疏。

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，客户可参阅详细资料。

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

免责声明(续)

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

在泽西, 本材料由HSBC Bank plc泽西分行发布刊发, 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在英格兰和威尔士注册, 号码为14259。注册办事处位于8 Canada Square, London, E14 5HQ。HSBC Bank plc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Clinch's House, Douglas, Isle of Man IM99 1RZ, 该公司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在英格兰和威尔士注册, 号码为14259。注册公司办事处位于8 Canada Square, London, E14 5HQ。HSBC Bank plc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 764648, 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。本文件内容以DFSA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, 此乃汇丰集团成员, 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, 此乃汇丰集团成员, 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

免责声明(续)

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：No. 968 Rama IV Road, Si Lom Sub-district, Bang Rak District, Bangkok。经泰国银行及泰国证券交易委员会授权，并受其监督。

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。

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。

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 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。HSBC Bank Middle East Limited 阿联酋分行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。本文件内容仅供一般资讯之用，并不构成投资建议或建议的要约，也不应作为任何买卖投资决定的基础。

在印度汇丰，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。每个投资组合的表现可能因应投资者而异，原因如下 1) 资金进出时间，以及 2) 基于限制及其他约束，导致投资组合的构成有分别。互惠基金投资承受市场风险，请细心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 2025

保留所有版权。

(中英文本如有歧异，概以英文本为准)

