

动荡市场的 制胜之道

投资展望

2025年第三季

目录

04

欢迎辞

05

重要主题和优先投资策略

10

五大投资趋势和精选主题

- 10 亚洲应对世界新秩序
- 12 科技颠覆
- 14 气候行动
- 16 社会演进
- 18 关税逆风中构建韧性

20

股票

22

债券

25

外汇和大宗商品

27

对冲基金

29

私募市场

31

房地产行业

32

撰稿人

33

免责声明



投资展望

2025年第三季投资展望：
动荡市场的制胜之道

2025年5月22日出版



投资展望

2025年第三季投资展望：
发掘亚洲本土韧性及结构增长机遇

2025年5月22日出版

欢迎辞

致本行客户：

市场自去年底以来经历大起大落，从大选后的乐观情绪，转向关税相关的冲击与悲观预期，随后再因美国对各国实施90天关税暂免期而重燃希望。美国政策消息频繁且多次逆转，令投资者难以形成较为明确的观点或量化政策对经济增长和企业盈利的影响。

美国的政策或将会继续充满变数，因为美国政府不仅在调整关税，且拟加快放松监管并改变其对全球经济的影响力，过程中挑战许多既有规则。因此，投资者应预期将持续出现意料之外的发展，并应作好准备，因为在关注每一则新闻并反复思索时，市况可能将进一步双向波动。

在此环境下，合适的策略是针对可能影响市场表现的关键变量，制定核心情景预测，但归根究底，关键的是在不明朗环境下强调投资组合的韧性。

当然，贸易关税仍是市场关注的重要议题，但90天暂免期已暂时减缓市场的风险，直至暂免期届满为止。中美谈判迅速，加上美国政府在国债市场波动加剧时逆转政策，让投资者感受到美国决策官员聆听市场和企业的声音。此外，美国若通过税改法案，或可减少财政政策的不明朗因素。虽然新闻消息将继续影响市场气氛，但整体风险已较数周前市场所忧虑的更为平衡。

鉴于经济数据一般属于滞后指标，关税对实际经济的影响尚需时间体现。关税损害环球经济增长，同时推高通胀，令企业利润率受压，并削弱消费者的购买力。此外，所有政策

变化带来的不明朗因素可能令企业暂缓投资决策。首轮关税冲击过后政策逐步稳定、潜在的减税措施，以及人工智能推动的创新趋势，均为企业投资活动逐步回升提供支撑。

因此，尽管我们预期美国今年经济增长或将会放缓，但应不至于陷入衰退或滞胀局面。企业盈利增长可能仅维持于个位数，但市场预期已下调，而且估值处于历史平均左右的合理水平。为提升回报潜力，我们认为对于股票市场，宜采取主动和审慎选择的策略。

全球央行仍处于降息路径。当然，美联储的任务较为艰巨，因其需权衡关税对增长与通胀的影响。不过，我们仍预期美国今年或将降息三次。其他央行对通胀的忧虑则相对轻微，因为只有来自美国进口的商品受到新关税影响。因此，我们预期欧洲、亚洲和其他新兴市场或将进一步降息。

欧洲的国防支出势必增加。德国新政府拥有较大的财政空间，区内其他国家也可动用欧盟资金。欧洲的未来发展将在很大程度上取决于其在创新、放松监管，以及投资数字化和能源安全方面的行动目标有多宏大。

尽管中美两国实施90天关税暂免期属有利消息，中国政府可能仍会加推定向刺激措施来支持内需。中国制造业或将继续受惠于深度融合的供应商和专业技术集群。尽管大部分企业将继续进行供应链重组，但由于部分东盟国家现在面临美国的高关税，我们认为印度制造业或将更为受益。

在众多政治杂音的干扰下，市场几乎遗忘了先前的热门焦点：人工智

能。然而，有大量实例不断涌现，显示人工智能革新商业模式或大幅提升企业效率。因此，我们不仅在全球人工智能应用者中找到具吸引力的潜在机会，同时也在网络、软件、数据中心和相关服务等人工智能促进者中发现潜力。

我们在2025年第三季的四大优先投资策略如下：

1. **通过更多元化地区及行业布局，重建股票配置** – 不同地区和板块蕴藏许多不错的主题机会，广泛配置有助扩大机遇，并筛选具吸引力的资产。
2. **在人工智能应用及商业化趋势中，捕捉全球拓展机遇** – 许多人工智能相关股票被抛售，但我们认为人工智能推动的创新将继续彻底改变多个领域，例如：「人工智能生态演进」和「机器人与自动化」。
3. **通过另类投资、多元资产及波幅策略降低货币及投资组合风险** – 围绕政策新闻消息的不明朗因素，以及其对经济增长和企业盈利的影响未明，在中期令市场波动同时带来潜在机遇。
4. **发掘亚洲本土韧性及结构增长机遇** – 亚洲股市有相当大比例以内需主导，而各国政府的刺激措施将有助于支持本土需求。



汇丰环球私人银行

环球首席投资总监
Willem Sels

2025年5月22日

重要主题和 优先投资策略

1. 美国贸易关税将如何发展？

美国政府于4月2日宣布实施的
对等关税，令市场、企业和消费者大
感意外。然而，美国国债市场出现抛
售，促使美国政府决定给予除中国的
所有贸易伙伴90天暂免期，并在
企业压力下豁免部分商品关税，其后
更同样对中国商品实施90天关税暂
免期。随后，美国股市回升至4月前
的水平（数据来源：彭博，截至2025
年5月22日。往绩并非未来表现的
可靠依据），反映市场预期90天暂免
期过后，美国政府或只会实施低关税
（中国30%、欧洲10%）。

目前局势很大程度上取决于贸
易谈判进展，但在90天限期届满之

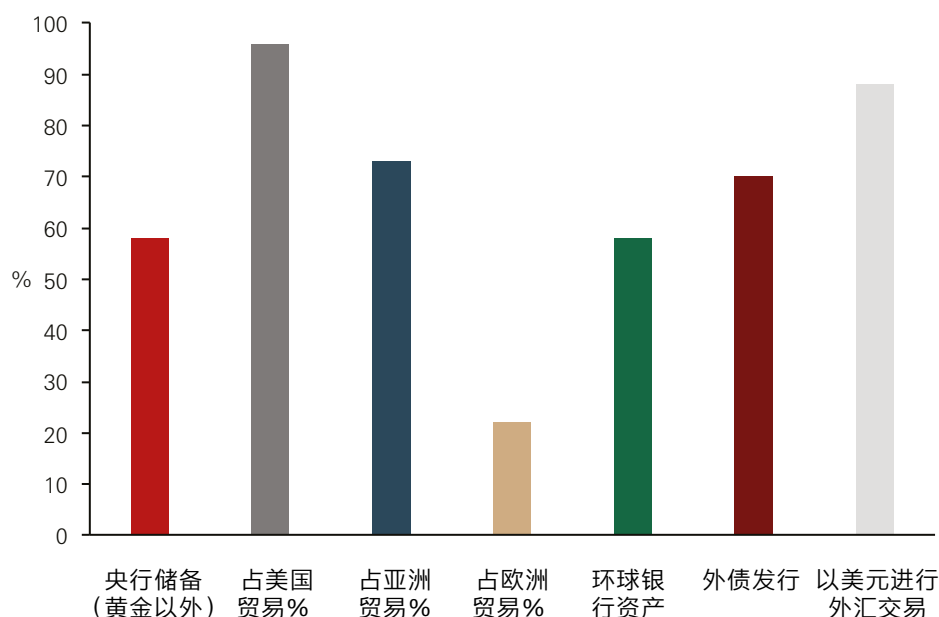
前，主要风险已明显下降。然而，
一旦贸易谈判在90天暂免期内（大
部分国家和地区的届满日期为7月9
日，中国为10月11日）缺乏进展，
投资者预期关税问题将更难解决。在
这情况下，欧洲和亚洲国家或将进一
步加强地区贸易和合作，从而缓减不
利因素。相反，如果出现乐观情况，
美国与欧盟或中国达成贸易协议，则
有望明显改变市场气氛，尤其是考虑
到这些贸易关系的规模。我们的基准
情景预测是多项贸易协议将会达成，
使得大部分贸易伙伴保持现行关税税
率。然而，我们认为关税或不会低于
10%，因为美国希望增加收入，并视
关税为协助当地企业提高竞争力的一个方法。

2. 美国出现经济衰退或滞胀的可能性有多大？

美国第一季国内生产总值按年率
计算收缩0.3%，市场自然关注其衰
退或滞胀的可能性。虽然关税宣布初
期的意外和不安情绪正在缓解，但这
对经济的实际影响才刚开始浮现。贸
易摩擦可能会拖慢增长并推高物价，
政策不明朗因素则令消费者和企业暂
停大型采购和投资。

不过，我们的基准情景是假设
美国将可避免经济衰退和滞胀。第一
季录得负增长，主要源于企业在关税
宣布前补充库存，导致进口大幅增加
（+5%）。在第二季，潜在需求可能
会因消费者担心通胀而缩减，但另一
方面，有些消费者可能忧虑关税将在
90天暂免期过后再次上调，因此增
加采购。与此同时，美国政府需要一
段时间，才能实现推动企业迁回在
岸市场和增加企业投资的最终目标，
但部分外国政府已承诺增购美国商
品，以助达成贸易协议。因此，未来
数月的经济数据或将较为参差，国内
生产总值各组成部分或会大幅波动。
表现不稳意味我们不能完全排除再次
出现季度负增长的可能性，但我们的
基准情景假设的是美国2025年经济
增长将低于正常水平，但仍处于正
数区间，预计全年增长1.6%（2025
年第四季对比2024年第四季则增长
1%）。我们预期美国通胀将从目前
的2.4%上升至年底的3.2%，即2025
年平均通胀率为2.9%。当然，关税
暂免期和更多贸易协议的迹象将进一
步降低经济衰退和滞胀的尾部风险。

美元在各主要经济活动的占比



数据源：美联储、汇丰环球私人银行（截至2025年5月22日）。

对全球其他地区来说，通胀相对风险可控，因为企业可如常从其他国家进口商品，无需缴纳高昂关税。受惠于大宗商品价格回落，部分新兴市场的通胀甚至下跌，为当地央行提供降息空间（例如：中国、印度、印度尼西亚、韩国、菲律宾、墨西哥和土耳其）。如果关税回复到极高的惩罚性水平，在此情况下，预期中国将加推刺激措施。我们认为中国的刺激政策可能将非常具针对性，有助提振内需。

3. 这对美国利率和美元有何影响？

美联储主席的职位似乎未受动摇，对市场而言是一大安慰。美联储需要在关税对通胀的影响与充分就业

的任务之间取得平衡。美元走弱也可能令通胀加剧。尽管如此，我们认为任何贸易协议和关税暂免期或许有助美联储判断通胀影响是否属暂时性质，从而更关注经济增长。因此，我们仍预期美国今年或将降息三次。

由于美国增长预测下调和政策不稳，加上投资者重新调整投资组合配置，更偏向非美国资产，美元在最近数月受压。随着关税逆转，加上投资者预期关税协议即将达成，以及市场对人工智能和科技的兴趣重燃，风险偏好有所改善，或可为美国资产带来支持，并减少资金流动和消除美元的下行压力。

此外，市场目前盛行“减持美元

资产”的说法。然而，即使这个结构转变明显存在，但步伐缓慢，应不会成为带动短期市场方向的主要影响因素。尽管部分国家希望分散央行储备，以其他货币进行更多交易，但美元仍在大部分主要用途上稳占主导地位。

我们分析三种贸易关税情景的影响

乐观情景: 关税重返“解放日”前的水平。	经济温和增长且通胀较低: 美国经济保持趋势增长，通胀平稳。 策略: 随着美国和环球股市回升而增加配置。看好周期资产和短久期债券。
基准情景: 经谈判后关税下调，但仍维持10%的关税水平，对中国征收约30-50%的关税，个别板块获豁免。	增长放缓，经济和盈利数据波动。 策略: 布局环球股票，但偏好美国和亚洲。青睐大盘股多于小盘股；国内行业龙头多于出口商；服务业多于商品。 利用分散投资策略和对冲尾部风险的工具，包括：黄金、长久期优质债券、对冲基金和多元资产策略。 在结构上布局私募股权、私募信贷和基建。 在亚洲，聚焦于内需主导的市场和板块（中国人工智能创新、亚洲企业治理改革赢家、印度国内行业翘楚和新加坡房地产投资信托基金）。
悲观情景: 谈判胶着，在90天暂免期内缺乏进展；大部分国家的对等关税恢复“解放日”宣布的水平。	滞胀风险上升: 长期高通胀压力影响需求。 策略: 对现金类资产和短期优质债券持偏高观点，对股票持偏低观点。预期资金进一步转至非美国资产和避险资产（黄金、日元、瑞士法郎），市场波动加剧。

数据源：汇丰环球私人银行（截至2025年5月22日）。

4. 欧洲觉醒会否为区内带来复苏？

欧洲目前需要增加国防支出并提升战略自主权，这将促进工业和研发活动，产生正面的溢出效应。德国进行宪法改革，提供更大的财政空间，而欧盟层面的资金也将到位。然而，德国联合政府协议欠缺宏大目标，与美国的贸易谈判也举步维艰，令欧洲市场先前的炙热气氛消退。区内前景很大程度上取决于欧盟能否达成强大且一致的行动，以推动数字化和市场改革，从而提升竞争力。英国的新闻消息较为积极，因其与美国和印度达成贸易协议，但当地经济增长仍然疲弱，若要大幅提升投资者的情绪，英国与欧盟的关系需要出现实质的改变。

尽管如此，欧洲也存在个别潜在机遇。国防设备需求将促进相关行业发展，基建投资（经过数十年投资不足后）将刺激原材料需求，公用事业需要升级以确保能源安全和推动能源转型。

5. 亚洲将如何应对美国关税对供应链的影响？

尽管中美双方同意推迟实施高额对等关税，两国已减少对彼此进口的依赖，并将进一步降低依赖程度。此外，中国可能会确保内需活动获得充分支持。尽管至今的措施没有令市场出乎意料，但随着政府越来越清楚贸易谈判进展和更受经济影响的领域，我们认为政策措施将会扩大。因此，我们的股票策略聚焦于中国，以把握深度求索（DeepSeek）带动的人工智能创新热潮，以及高股息的优质国有企业。中国的估值吸引力显而易见，因为其交易价格较新兴市场和全球同类市场持续存在大幅折让。

有客户问及，亚洲广泛实施对等关税，是否已令企业的供应链重建策略失效，我们认为并非如此。不是所有生产都能迁回美国，原因包括：美国成本较高、缺乏专业知识和劳动力，亚洲则拥有较佳的规模经济。我们认为印度或将成为新赢家，因其迅速建立制造业基地，且有可能是率先与美国达成贸易协议的亚洲国家之

一。媒体报导某大型科技公司计划将供应美国的所有手机生产转移至印度，这只是区内重新整合供应链的一个（关键）例子。因此，我们对中国、印度和新加坡股市维持温和偏高观点。

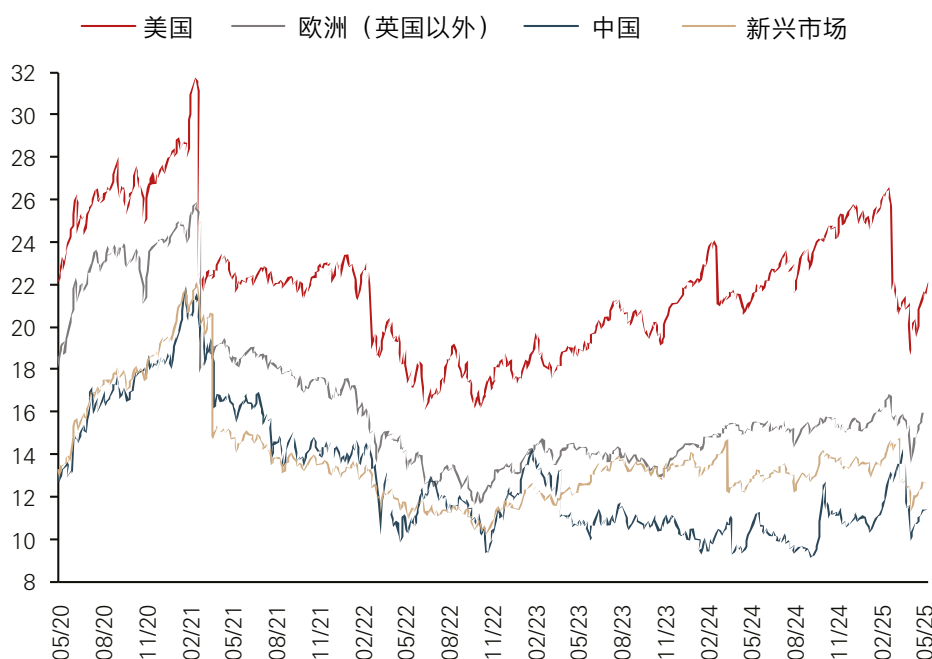
6. 市场会再次对人工智能感到振奋吗？

DeepSeek 模型似乎令市场质疑数据中心的投资回报并降低对芯片的需求，使美国人工智能股票的升势告终，国债市场出现抛售，也为增长股加添不利因素。

我们仍相信杰文斯悖论（Jevons paradox），即科技效率提升将推动应用更趋普及，从而创造额外需求。虽然今年初市场忧虑数据中心和硬件投资的盈利能力，但近日科技公司在第一季业绩期展示强劲的人工智能带动云端收益，并公布2025年的重大资本支出计划，提振市场情绪。目前，几乎每日都出现以人工智能创新为本的新业务模式或企业通过人工智能大幅提高生产力的媒体报导。因此，我们认为市场对人工智能应用者的兴趣将再次提升。

中国股票依然便宜，美国估值倍数相对接近五年平均值

市盈率（倍）



数据源：彭博、汇丰环球私人银行（截至2025年5月22日）。往绩并非未来表现的可靠指标。

我们的核心市场观点

我们为缓慢但正面的增长、波动的经济和盈利数据，以及温和降息的趋势做出部署，这意味我们采取温和的风险偏好，但着重优质资产和短期波幅管理。股票方面，聚焦于大盘股和优质股、偏好服务板块而非商品，以及专注于获长期结构支持的主题，均属明智之举。至于债券，我们继续在子资产类别中发掘广泛的机会，但会运用短期战术和主动的策略。降息预期和风险偏好的波动，使得主动型基金管理人能够择机延长或缩短久期，并调整信用质量等级。

我们对黄金和对冲基金持偏高观点，以作为分散风险的工具，但认为私募信贷和私募股权也肩负重要的角色。对比公开市场，私募信贷历来的违约率相对较低，回报率较高，在当

前环境下尤为重要。尽管并购和首次上市招股活动低迷，无助于推动私募股权的表现，令分派低于平均水平，但市况波动可为拥有可调配资金的投资经理提供具吸引力的长期入市估值倍数。二级市场也有一些值得注意的投资机会，例如：近日被广泛报导的美国大学捐赠基金在二级市场销售。

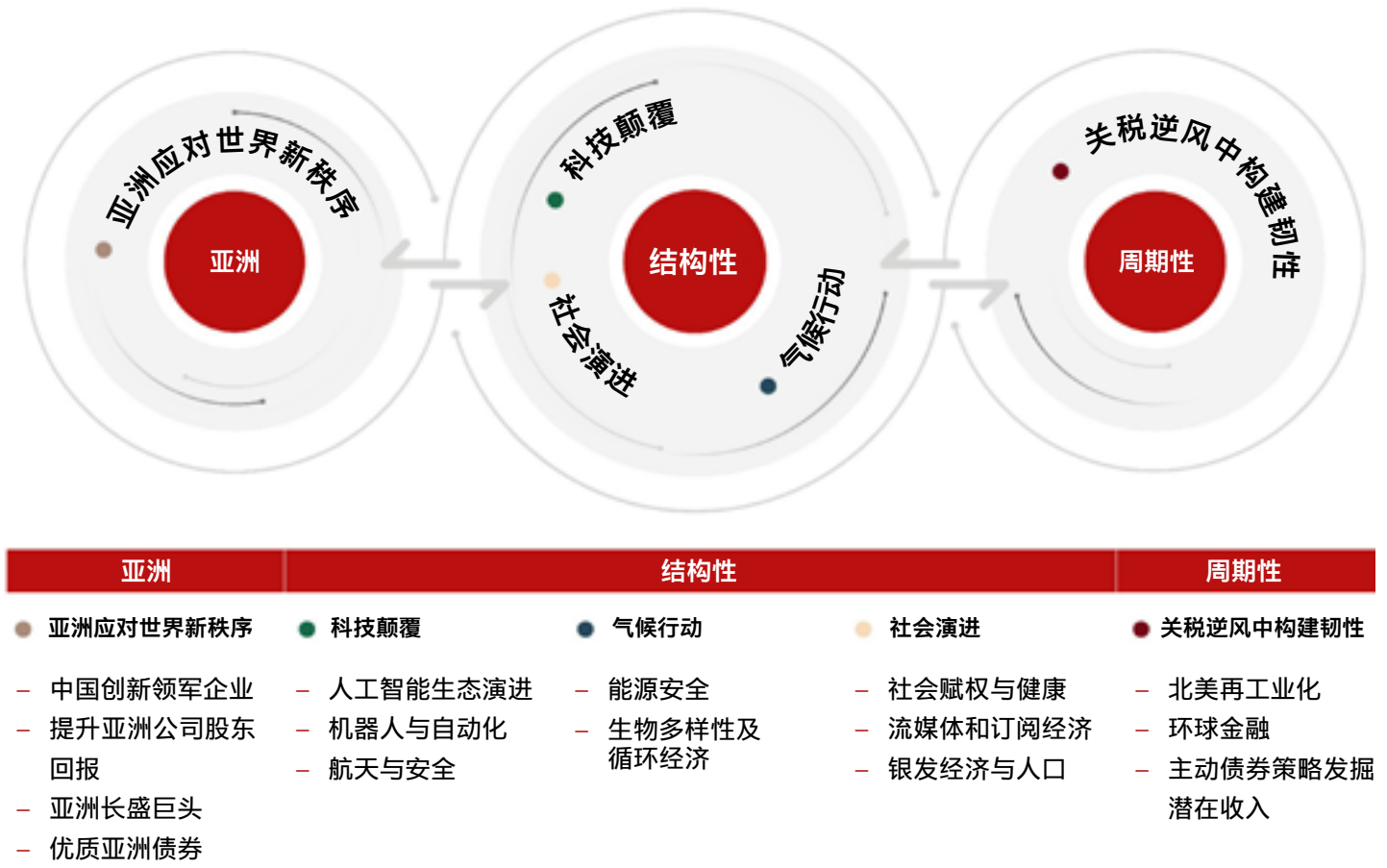
鉴于公开股票市场目前未如过去数年般受“美股七雄”推动，私募股权更容易与公开市场比较表现。此外，基建可提供相对稳定并与通胀相连的现金流，在当前环境下广受投资者欢迎。

四种美国增长 / 通胀情况下的投资策略



数据源: 汇丰环球私人银行 (截至2025年5月22日)。

2025年五大主要趋势和第三季精选主题



数据源: 汇丰环球私人银行 (截至2025年5月22日)。

1. 通过更多元化地区及行业布局, 重建股票配置	
为什么? 原因是不同地区和板块蕴藏许多不错的主题潜在机会, 广泛配置有助扩大机遇, 并筛选具吸引力的资产。此外, 分散投资有助减缓市场快速变动或资金流向逆转所带来的影响	虽然我们对美国和亚洲持温和偏高观点, 但欧洲的国防、工业和公用事业板块也存在机会。此外, 我们青睐美国科技板块, 但也避免投资过于集中, 并对环球工业、通讯服务和金融板块持偏高观点。我们的大多数精选主题均能把握潜在的全球机遇, 不受企业的所在地局限。
2. 在人工智能应用及商业化趋势中, 捕捉全球拓展机遇	
为什么? 最近数月, 市场近乎完全聚焦于关税, 投资者出售一些更具流通性和规模更大的持仓, 包括许多人工智能相关科技股。然而, 人工智能推动的创新在各个板块全速推进, 这可见于公司业绩报告电话会议和媒体报导的企业信息。	我们继续从上游芯片、半导体设备和科技硬件, 转向中下游软件和人工智能采用者, 这些企业受惠于人工智能普及和商业化, 包括: 人工智能代理、智能机器人、自动驾驶、新药研发、人工智能计算机和人工智能手机。人工智能生态系统涵盖不同地区, 因此这项优先投资策略不应限于美国大型科技股。
3. 通过另类投资、多元资产及波幅策略降低货币及投资组合风险	
为什么? 政策环境或将持续不明朗, 令股票、债券和外汇市场表现波动, 需要加以管理。	聚焦于优质资产和大型企业有助降低永久损失风险, 而多元资产策略则是久经历练, 管理投资组合波幅的合适方法。另类资产在分散风险和限制投资组合回撤方面发挥关键作用。股票、债券或外汇市场的波幅策略可产生收益以稳定潜在回报, 或直接保护投资组合抵御下行风险。
4. 发掘亚洲本土韧性及结构增长机遇	
为什么? 围绕美国与中国及其他亚洲国家进行贸易谈判的不明朗因素挥之不去, 投资者将聚焦于受本地刺激政策支持, 具本土韧性的领域, 以及依然存在的关键亚洲结构增长驱动因素。	我们继续增加对亚洲持久内需增长引擎和结构趋势的布局, 包括: 中国人工智能创新赢家、印度企业治理改革和国内消费繁荣。我们对中国、印度和新加坡股市持温和偏高观点, 预期在全球贸易不明朗的环境下, 亚洲地区可带来具吸引力的分散布局机会。

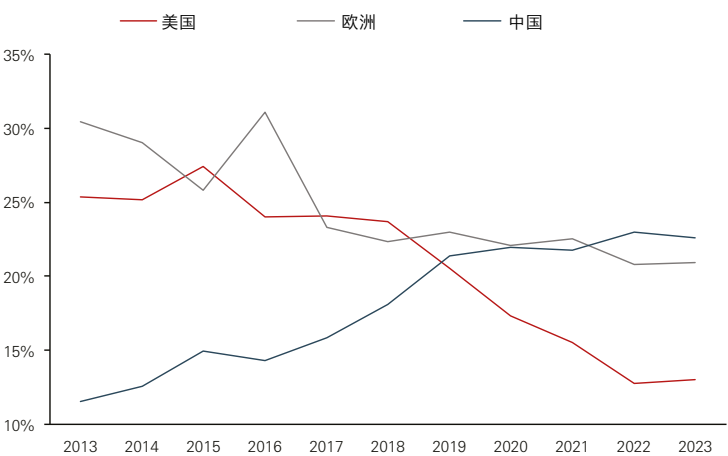


亚洲应对世界新秩序

近日贸易紧张局势缓和，有利亚洲的主要美国贸易伙伴，尤其是中国。印度和新加坡是相对避险的贸易市场。为应对环球贸易不明朗因素，我们通过聚焦于中国人工智能创新、亚洲企业治理改革、净资产收益率（ROE）上升趋势和本土消费繁荣的内需主导板块，以把握亚洲本土韧性和结构增长机遇。

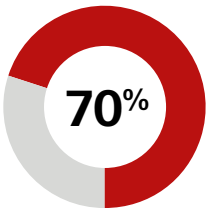
以人工智能相关论文的引用次数计算，中国在人工智能研究方面超越美国和欧洲

计算机科学领域的人工智能论文引用次数（占总数%）



数据源：2025年人工智能指数报告、汇丰环球私人银行（截至2025年5月22日）。

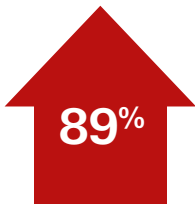
四大精选主题	
1.中国创新领军企业	DeepSeek的开源创新在中国大幅推动新一轮人工智能投资浪潮。我们青睐人工智能推动者与应用者，包括互联网、电子商务、社交媒体、软件、智能手机、半导体、自动驾驶和机器人板块的创新领军企业。
2. 提升亚洲公司股东回报	这个主题关注通过派付高息，增加股份回购和推动并购活动来提升股权收益率的优质公司，以寻求强韧和具防护力的潜在回报。市场普遍预测亚洲（日本以外）净资产收益率将从2024年的10.8%升至2026年的12.5%。
3. 亚洲长盛巨头	我们青睐稳占优势以抵御环球不利因素的亚洲行业龙头，这些企业拥有久经考验的商业模式、卓越的竞争地位、稳健的财政状况和强大的品牌影响力。我们看好科技、金融和非必需消费品板块的亚洲行业巨擘。
4. 优质亚洲债券	通胀下降的趋势，加上信贷基本面稳健，以及亚洲各国央行持货币宽松立场，均是支持亚洲投资级别美元债券的因素。我们青睐亚洲金融债券、印度本币债券、中国企业美元债券（包括中国电信、媒体与科技板块），以及澳门休闲娱乐板块债券。



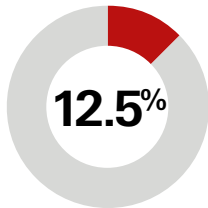
中国目前是全球最大的人工智能专利持有国，占全球总数近70%



新加坡和香港股市平均股息率处于约4%的可观水平，远高于MSCI（明晟）发达市场指数的1.9%



日本2024年企业股份回购金额按年急增89%，约达1,200亿美元



亚洲（日本以外）净资产收益率稳步上升，预计从2024年的10.8%升至2026年的12.5%

数据源：2025年人工智能指数报告、彭博、《日本时报》，汇丰环球研究预测、汇丰环球私人银行（截至2025年5月22日）。

中美两国迅速达成协议，实施90天关税暂免，加上美国与主要亚洲贸易伙伴持续进行谈判，推动亚洲市场的风险偏好回升。美国暂缓实施关税措施，标志着贸易紧张局势明显缓和，支持我们对亚洲新兴市场股票持温和偏高观点。我们认为中美脱钩的尾部风险降温，应有助稳定亚洲商业气氛和投资信心，缓解高关税对区内供应链稳定程度的冲击。我们维持对亚洲股市的偏高观点，包括中国、印度和新加坡，因其受惠于强劲内需影响因素和政策刺激措施。

由于暂缓关税仅属临时措施，贸易谈判结果仍存在变量，因此我们预期亚洲将继续保持宽松政策倾向，加推货币和财政刺激措施，从而提振本土需消费以抵消关税不利因素。我们通过布局内需主导板块和优质行业翘楚，发掘亚洲本土韧性和结构增长机遇。

面对全球贸易不明朗因素，我们的「中国创新领军企业」主题聚焦于DeepSeek（深度求索）开源创新推动中国人工智能加快变革和应用。中国以科技自给自足和人工智能投资热潮方面的政策为优先重点，大力推动电子商务、社交媒体、在线游戏、软件、智能手机、半导体、自动驾驶和机器人技术等板块的人工智能促进者与应用者实现强劲增长。

我们青睐人工智能价值链中的中国领军企业，包括半导体、软件、基建、人工智能云端与代理，以及实体人工智能。即使DeepSeek推动中国的人工智能企业估值重估，但中国科技板块估值仍远低于美国同业。中国目前是全球最大的人工智能专利持有国，占全球总数近70%。中国在人工智能不断取得突破，假以时日有望逐步收窄与全球市场的估值差距。

我们的「提升亚洲公司股东回报」主题把握亚洲企业治理改革加快，并继续青睐通过派付高息、增加股份回购和进行增值企业活动来提升净资产收益率的优质公司。市场预测在增派

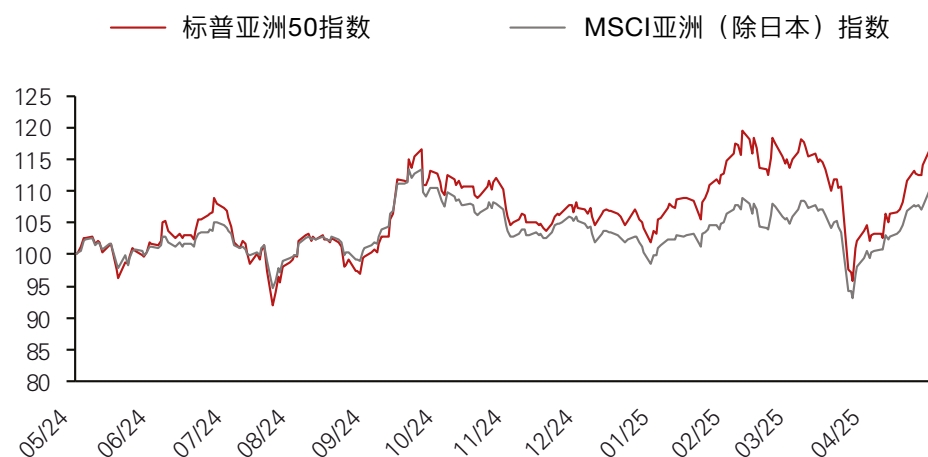
股息和股份回购活动增加的推动下，亚洲（日本以外）净资产收益率将从2024年的10.8%上升至2026年的12.5%。亚洲股市的股息率仍具吸引力，新加坡和香港的平均股息率约为4%，远高于MSCI（明晟）发达市场指数的1.9%。亚洲企业股份回购正以破纪录的速度增加，尤其在日本、中国内地和中国香港。日本2024年企业股份回购金额年化同比急增89%，约达1,200亿美元。恒生中国企业指数的2025年股息和股份回购净现金收益率料将超过5%。

我们推出新主题「亚洲长盛巨头」，聚焦于稳占优势以抵御环球不利因素的亚洲行业龙头，这些企业拥有久经考验的商业模式、卓越的竞争地位、稳健的财政状况、强大的品牌和优质管理，为长线投资者提供具吸引力的机遇，可建立具备持久增长、盈利韧性和财务稳定的核心亚洲股票布局。在我们青睐的信息技术、金融和非必需消费品板块内，个别亚洲行业巨擘公司估值具备较强吸引力。标普亚洲50指数（涵盖亚洲50家最大蓝筹市场龙头）的前瞻市盈率只有11倍，远低于环球同业。

为应对关税挑战，亚洲央行料将在通胀放缓和增长前景未明的情况下，进一步放宽货币政策。我们预期

亚洲企业债券市场将受惠于环球资金分散配置和本地投资者对强韧收益的殷切需求。我们的「优质亚洲债券」主题聚焦于亚洲投资级别企业债券，包括：日本和澳洲投资级别债券、亚洲金融债券（涵盖澳洲、新加坡和泰国银行板块的发行机构）。鉴于息差吸引，我们对中国企业美元债券和印度本币债券持偏高观点。此外，我们看好受惠于人工智能投资热潮的中国电信、媒体与科技债券，以及基本面强劲的澳门休闲娱乐板块。

亚洲蓝筹行业翘楚相比MSCI亚洲（除日本）指数出现估值折让
一年表现（以100为基础）

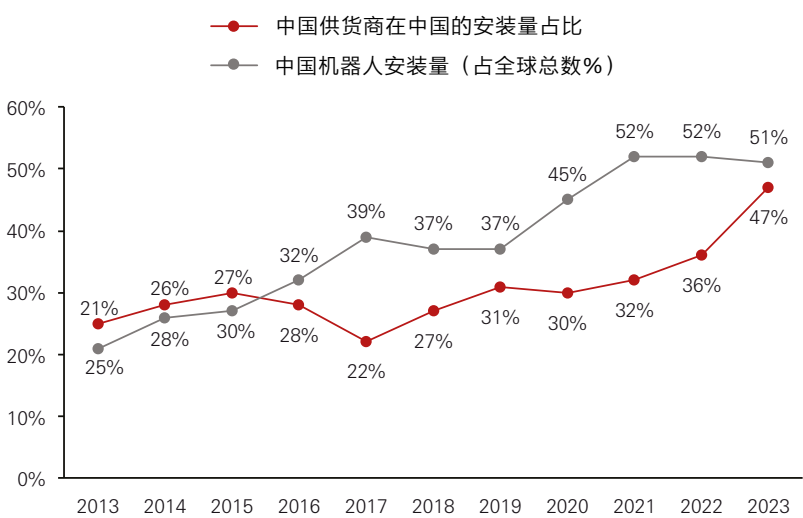


注：图表内标普亚洲50指数代表亚洲蓝筹股，指数涵盖在中国香港、韩国、新加坡和中国台湾上市的50家领先蓝筹企业。
数据源：彭博、汇丰环球私人银行（截至2025年5月22日）。

颠覆式科技

低地球轨道卫星激增，结合5G技术和有线网络，正在帮助人工智能设备和服务发挥其最大潜力，实现超高速数据流，提高自主度和漫游能力。

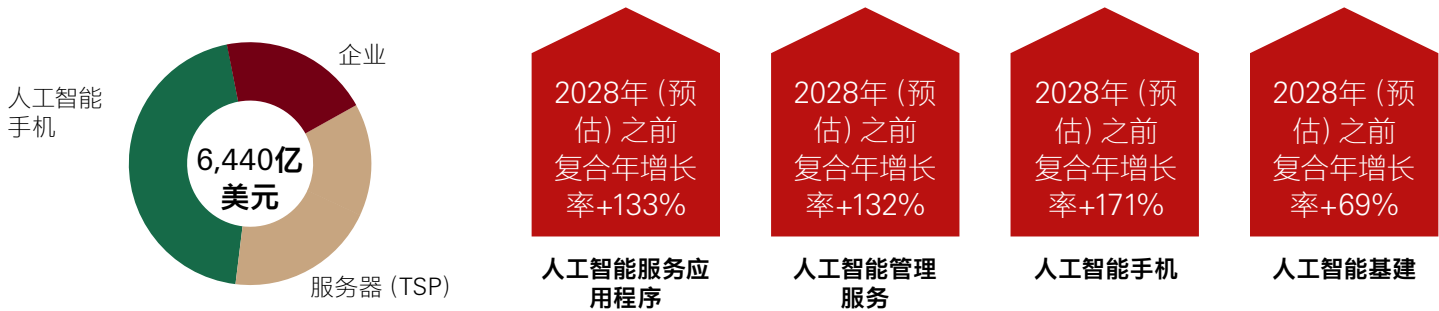
中国工业机器人年度安装量占比 (%)



数据源: 国际机器人联合会 (2025年)、汇丰环球私人银行 (截至2025年5月22日)。

三大精选主题	
1. 人工智能生态演进	人工智能科技日新月异, 对内存和处理能力的需求不断增加。为满足这些需求, 关键系统和硬件必须同步升级, 包括: 半导体、云端储存、网络、软件、数据中心和相关服务。
2. 机器人与自动化	智能产品和服务正在牵引全球创新浪潮, 带来崭新和增强的功能, 这些功能往往会触发更多相关创新, 例如: 全天候服务、持续监控和自主活动。
3. 航天与安全	网络安全事件再度升温, 攻击报告屡见不鲜。人类、基建、财产、数据、资产等也面临多重威胁。微型卫星、无人机、追踪标签、人脸识别软件等低成本技术正在化解其中一些威胁。

生成式人工智能支出趋势 — 80%用于硬件
生成式人工智能支出 (2025年)



数据源: 高德纳咨询公司 (2025年)、汇丰环球私人银行 (截至2025年5月22日)。

人工智能无处不在

人工智能最初只是科幻小说中的幻想，经过数十年的发展后，随着OpenAI在两年前推出大语言模型，虚构逐渐变为现实。时至今日，人工智能模型长足增长，企业争相将人工智能功能嵌入其产品、服务和业务流程，以提高生产力。人工智能无处不在的时代近在眼前。我们的科技颠覆趋势探讨三个已受惠于人工智能扩展的领域。

人工智能生态演进

沟通能力是人类、企业和政府自古以来的基本需求。相对较新的现象是软件、机器和网络也需要相互交流。有关发展日益复杂，推动能应对创新技术需求的“数字高速公路”平衡发展，例如：神经网络、量子运算、人工智能模型、传感器等。这些新技术高度依赖数据收集、数据分析，以及与机器、网络、环境和人类互动的能力。

近期的技术发展促成数字高速公路形成，主要组成部分包括：数字传输（有线与5G网络、低地球轨道卫星）、数据处理与储存（数据中心）、电网 / 离网供电（太阳能、风能与核能发电）、数据收集整合和远程传感器。要把全球约12,000个数据中心（数据来源：Statista，2025年3月，Statista是一个在线的统计数据门户。）与传感器、制造和服务设施、终端机等设备连接，需要随着需求演变而持续进行大量投资。

机器人与自动化

人形机器人可能还未能完全融入日常生活，但高性能人形机器人已然问世，但价格昂贵。随着新材料和技术出现，成本逐渐降低，人形机器人的发展持续加快，但通过大规模生产，成本还有进一步下降的空间。

自1970年代后期以来，大多数企业逐步引入形式较低调的自动化技术，从而提高质量和生产力。融合先

进视觉与感测处理能力的人工智能软件，能利用光学、触觉和其他传感器数据流，大幅增强自动化能力，以处理更为复杂的任务。自动化增强的例子包括：自动护照检查、人体扫描仪、汽车驾驶辅助系统和人脸识别系统。

随着人工智能软件和处理能力提升，机器已具备一定程度的自主决策能力。举例说，空中和海上无人机可能不时需要在无法与远程操作员联机的通讯“盲区”运作，因此必须具备独立操作能力，确保可安全收回。

至于地面自动化应用，易于接入的数字生态系统往往是机器或服务运作的基本要求。

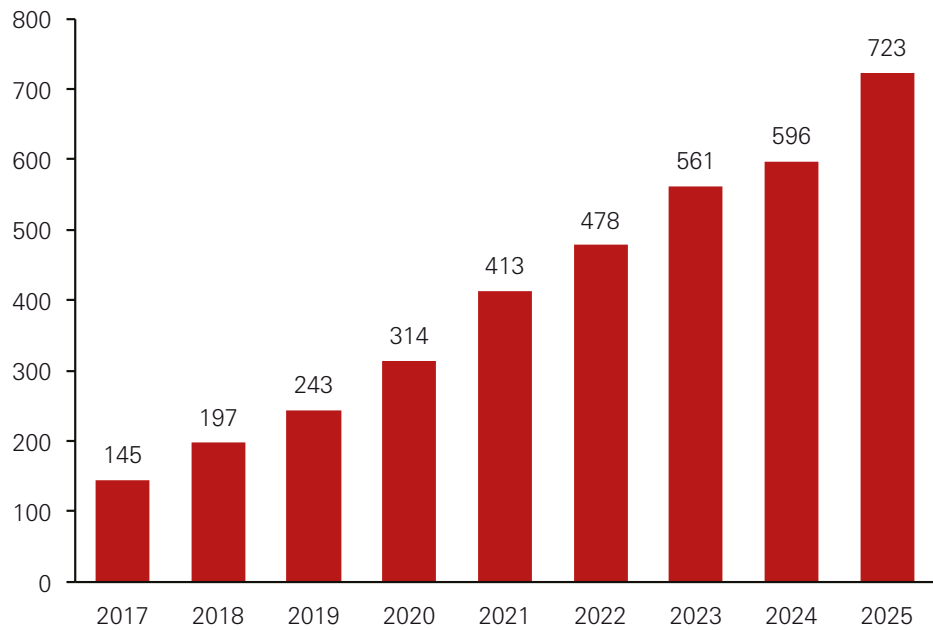
航天与安全

航天业与广义安全领域在许多方面有着共同的关注与发展。航天活动提供的独特视角和能力，往往对加强安全提供实用价值。数字化也实现系统互操作和数据交换。例如，无人机需要向远程飞行员提供实时视频，以确保安全和有效地操作，无论是用于农作物监测、人群监控或检查高压

电缆。低地球轨道卫星令海上无人机等远程操作飞行器能通过卫星天线间歇上传所收集的数据。人脸识别软件和硬件具有多种安全用途，包括：自动护照检查、开启手机的银行应用程序等。人脸识别软件也可用于商业用途，以识别消费者、检索纪录或展示度身订造的推广材料。

上述和许多其他新应用正在提供崭新的商业机会。

全球公共云端服务终端用户支出（十亿美元）

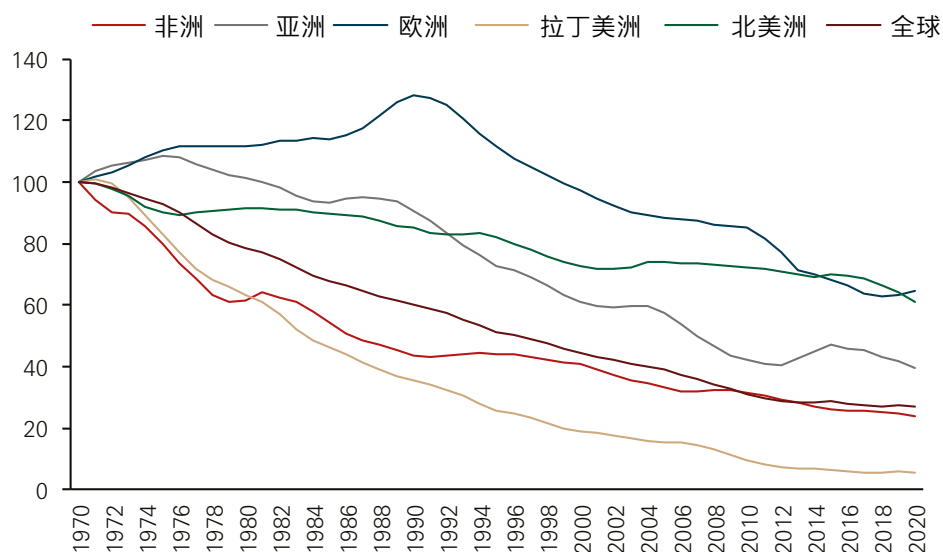


数据来源：Statista、汇丰环球私人银行（截至2025年5月22日）。2025年数字为预估数据。Statista是一个在线的统计数据门户。

气候行动

对安全、独立和清洁能源的需求空前高涨，最近能源安全更成为优先重点。此外，生物多样性也迅速成为可持续投资的关注领域，机遇不断涌现。

各地区受监测野生动物族群数量下降
以100为基础



数据源: Our World in Data、汇丰环球私人银行 (截至2025年5月22日)。数据截至2020年底。Our World in Data是一个科学数字出版物。

两大精选主题

1. 能源安全	政府和企业对能源独立、低碳生产 (例如: 核能和氢能) 的需求正在上升。这股需求正推动能源组合出现重大变化, 我们也观察到, 市场对非传统能源的兴趣正在重燃。
2. 生物多样性及循环经济	国际机构近期制订定量框架和计算工具, 以衡量个别公司对自然资源及生物多样性的影响。这提供一个新视角, 可让投资者识别风险和物色机遇。

可再生能源料将在人工智能推动下实现高增长

4x

预估在2035年之前, 太阳能使用规模将增加四倍

3x

预估在2035年之前, 风能使用规模将增加三倍

20%

预估人工智能可助现有风力涡轮机效率提高20%

10%

预估人工智能可助现有风力涡轮机使用寿命延长10%

数据源: 汇丰环球研究、彭博新能源财经、汇丰环球私人银行 (截至2025年5月22日)。

对各国政府来说，确保能源满足未来需求变得越来越重要，尤其是在能源密集型人工智能发展跃进，可明显提高国内生产总值和能源需求的世界中。全球各地政府和企业正致力发展更大型、本地化、独立和可持续的能源系统。

近日西班牙、葡萄牙和法国部分地区发生停电事故，突显基建投资以促进能源转型的迫切需求。随着对可再生能源的依赖程度上升，整合和支持电网系统变得不可或缺。企业正致力优化人工智能应用，以确保能源效率，务求使人工智能需求与可再生能源供应保持一致。

此外，生物多样性也开始受到投资者的关注，与可再生能源并列。近日自然资源的量化与标准化估值方法取得进展，为这股趋势提供动力。为土地和自然资源赋予货币价值的潜力，正为这个行业释放全新机遇。

整体而言，这两个领域广受投资者关注并带来大量机会，衍生出两个相关的投资主题。

能源安全

最近数月以至数年来，地缘政治不明朗因素大幅升温，使政府和企

业将能源独立列为迫切追求的优先事项。实现能源可持续发展成为当务之急，可再生能源则是确保本地能源供应的最佳解决方案。

此外，人工智能也是未来能源需求的主要影响因素，行业也积极通过可再生能源满足其能源需求。

尽管可持续发展面临种种挑战，但其基本面依然稳健。例如，从全球平准化电力成本计算，可再生能源的成本已低于煤炭和天然气（见下图）。平准化电力成本计算某种能源在整个生命周期的平均电力成本，以每单位电力成本来衡量，通常以每兆瓦时美元（美元 / 兆瓦时）表示。

彭博新能源财经指出，预计在2035年之前，太阳能使用规模将比目前水平高出四倍，风能项目则较目前高出三倍。全球能源转型投资更在2024年首次突破2万亿美元。

全球大部分地区的政府和企业对独立可再生能源的需求不断上升，持续推动能源安全领域的增长和机遇。

生物多样性及循环经济

随着全球对地球生物多样性受损程度的认识加深，各地决策官员共同

制定《昆明 – 蒙特利尔全球生物多样性框架》，从财务角度衡量和比较自然资源的使用情况。

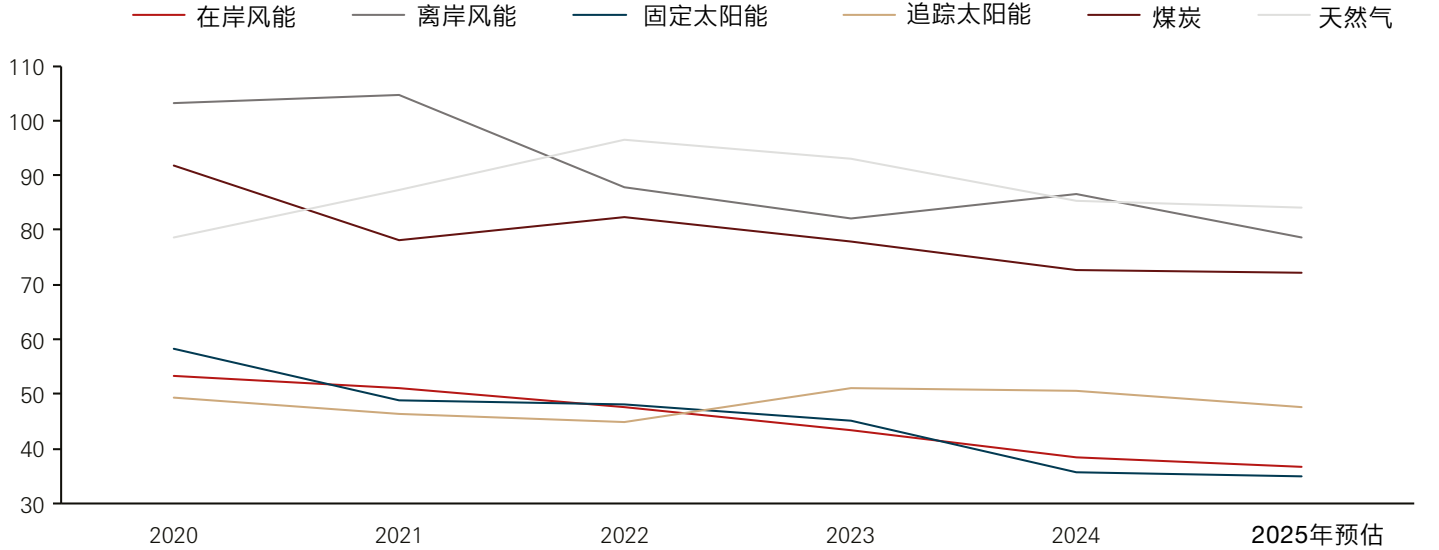
根据这个框架，我们可为自然资源的使用赋予价值。根据彭博新能源财经，人类的99%粮食供应和60%药物依赖大自然服务，全球每年约58万亿美元的产出与自然界息息相关。MSCI的数据也显示，75%全球粮食农作物依赖动物授粉，50%面临土壤侵蚀风险，可见正视生物多样性议题势在必行。

融资和投资是一项挑战，但全球正审视一个领域 — 损害环境的补贴。如果将这些有害补贴重新分配至环保企业，便可大幅改变生物多样性的融资格局。政府在农业、水务和化石燃料方面的补贴总额或高达1.8万亿美元。

这个领域的发展推动生物多样性投资激增，截至2024年9月的一年内，有关投资的受管理资产规模增长50%。虽然基数较低，但昆明协议为生物多样性投资提供了发展框架。生物多样性投资涵盖环境、社会及管治（ESG）评分、气候指标以至生物多样性专属衡量工具和框架等多种指标，因此带来许多机遇。

全球平准化电力成本基准

每兆瓦时美元



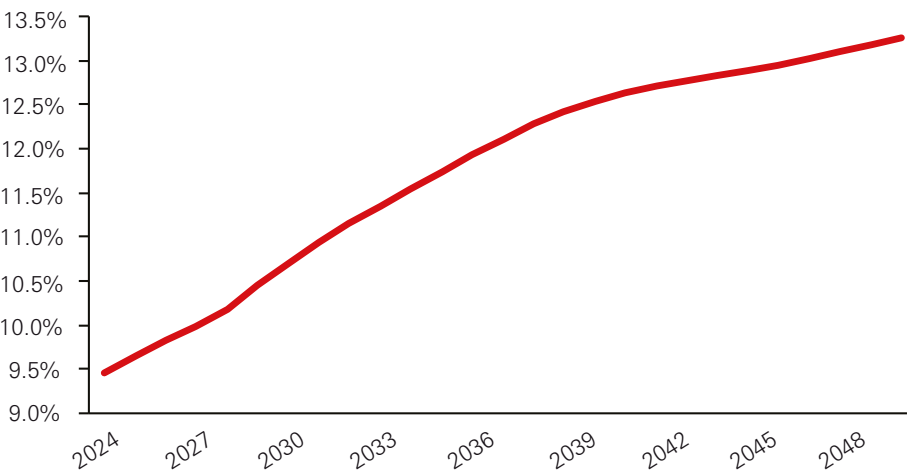
数据源：彭博新能源财经、汇丰环球私人银行（截至2025年5月22日）。2025年数字为预估数据。



社会演进

人口老龄化、对社会角色的态度转变、科技发展以及社会内部的财富分配，正在重塑我们所熟悉的社会。我们基于这些趋势建立三个具韧性和强大潜力的主题。

联合国估计到2050年全球65岁以上人口的比例

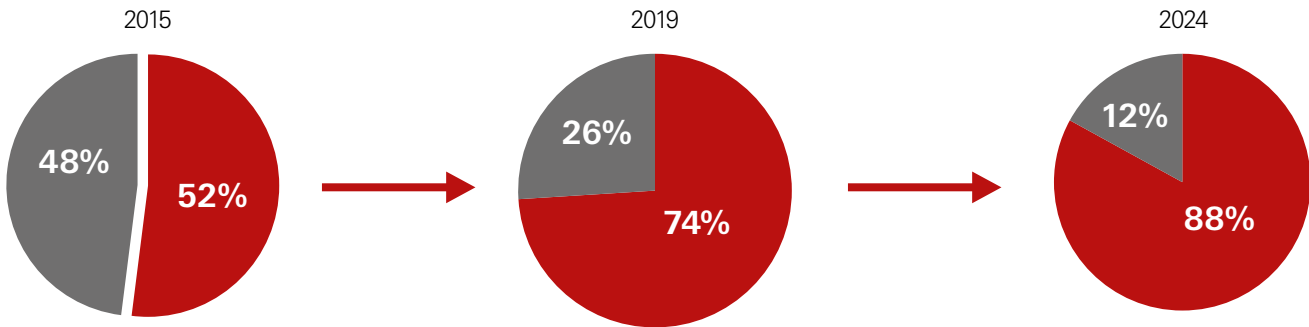


数据源：联合国2024年世界人口展望，汇丰环球私人银行（截至2025年5月22日）。

三大精选主题	
1. 社会赋权与健康	我们的主题聚焦于性别平等、多元化、女性参与劳动市场，以及获得优质教育和医疗服务的途径。这是因为研究显示，较多元化的机构组织往往表现更佳。
2. 流媒体和订阅经济	这个主题聚焦于已成为娱乐消费主导模式的流媒体和订阅经济企业。相关企业持续增长并开发新产品，市场占有率不断扩大和发挥科技优势。
3. 银发经济与人口	这个主题聚焦于随着全球人口老化而出现的投资机遇。65岁以上人士对医疗保健、辅助生活、出行、保安，以及休闲等服务的需求正不断上升，这股趋势将在未来数十年持续。

美国家庭影音流媒体订阅比例

■ 已订阅 ■ 没有订阅



数据源：尼尔森、Leichtman Research Group (莱希特曼研究小组)、汇丰环球私人银行（截至2025年5月22日）。数据截至2024年3月。

全球各地社会正在迅速转变。人口老龄化、出生率下降、科技发展跃进、角色预期改变以及财富增长，推动对各种商品和服务的需求，为投资者带来众多机遇。

我们在「社会演进」趋势下建立的精选主题，旨在把握公开股票市场上更具潜力的机会。

社会赋权与健康

对寻求投资组合韧性的投资者来说，增强机构组织的多元和融合程度是一个重要的考虑因素。

企业的人口结构转变，在性别与种族代表性方面取得更佳的平衡，为投资者创造机会，研究显示这与企业盈利能力相连。

根据麦肯锡公司的研究，就高管团队性别多元化程度最高的前四分位企业而言，其盈利能力优于同业的可能性高出21%；至于种族多元化程度最高的前四分位企业，其盈利能力领先同业的机率高出33%。

德勤的研究也显示，归属感可将员工的工作投入度提升最多45%，而多元、平等与融合 (DEI) 实务措施完善的企业，员工流失风险下降50%。

此外，拥有高度员工体验的企业 (根据德勤的定义，即员工在工作上的实际经验和对企业的感受总和)，实现顾客目标的机会增加1.6倍、盈利能力提高25%、顾客满意度提升一倍、缺勤率较低，而且市场表现较竞争对手高出2.5倍以上。

科技发展一日千里，成为社会变革的核心，而娱乐板块正是消费模式转向以订阅模式进行数字流媒体的领域。这种娱乐消费的新常态正推动未来发展。

我们的「流媒体与订阅经济」主题涵盖电视、电影、音乐和电子娱乐，这些模式在近期的生活成本危机

中展现其作为商业模式的韧性，显示其已深入消费者的生活，预期业务将持续增长。

美国流媒体平台目前已占当地电视使用量的40%以上，大幅超越传统广播和有线电视。随着通胀回落和利率下降，配合高价值内容、新消费模式及新的产品与服务，这些企业正开拓新收入渠道，并加强客户于对旗下模型的黏度。

我们的「银发经济与人口」主题旨在发掘来自年长富裕人口的投资机遇，这些人口的消费方式有别于年轻一辈。

我们正在发掘面向65岁以上人口的典型产品和服务以外的机会，例如：通过酒店、邮轮、科技、专属金融服务和博彩等娱乐活动。除了常规的护理和生活方式机会外，较健壮和富裕的退休人士也乐于在这些领域消费。

在经年累月建立财富、退休金和物业资本后，60岁以上人士成为社

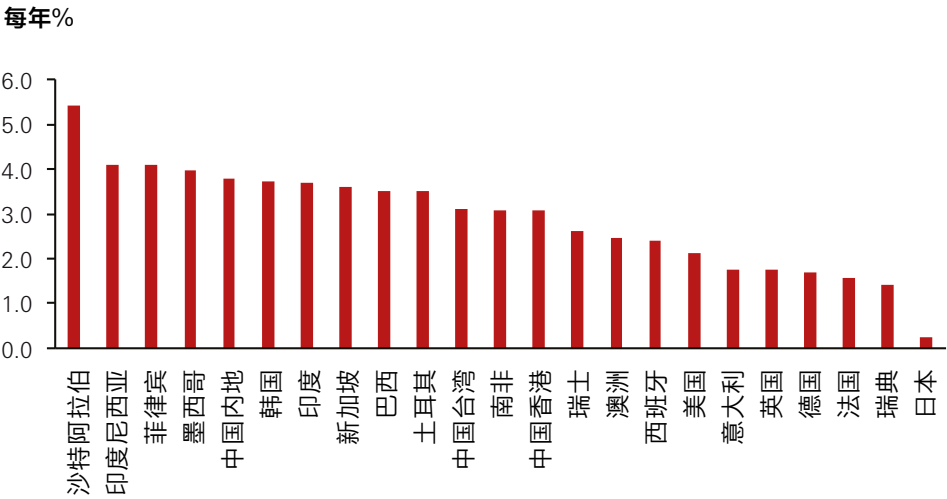
会上平均资产净值最高的年龄组别，这些财富可用于丰富人生体验和提升生活方式。

人工智能和人形机器人也很可能对65岁以上人士发挥重要作用，因为科技近日的跃进令这些机械人能够执行多种实用功能，对年长消费者极具价值。

这是一个长期的主题，但目前也有一些别具吸引力的机会。

整体而言，社会正沿着一些关键分界线发生重大的转变，这些出现转型的领域正是机遇所在。

65岁以上人口的增长 (2025年至2035年)



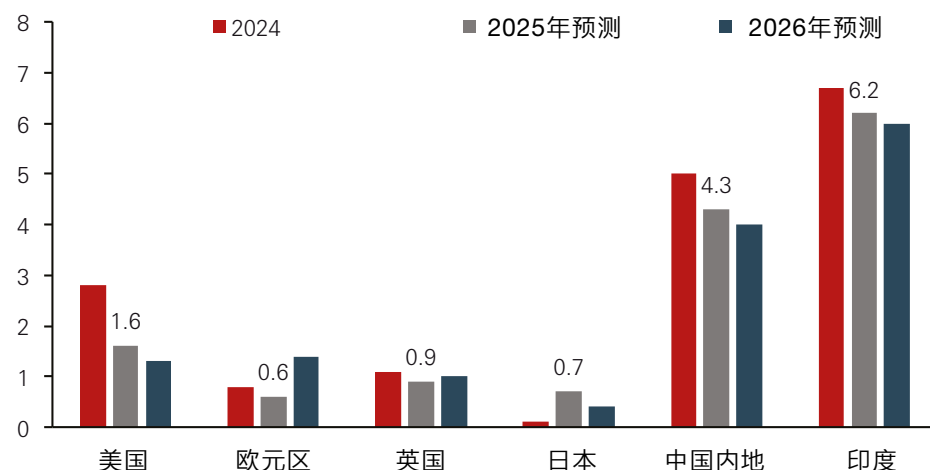
资料来源：2024年联合国人口司数据，汇丰环球私人银行 (截至2025年5月22日)。

关税逆风中构建韧性

我们预测美国不会陷入经济衰退，但贸易关税将开始影响全球经济活动数据和企业盈利。投资者应考虑受到政策支持的领域和优质资产，以减轻关税对投资组合回报和波幅的影响。

我们的国内生产总值增长预测相对温和，但仍不认为会发生经济衰退

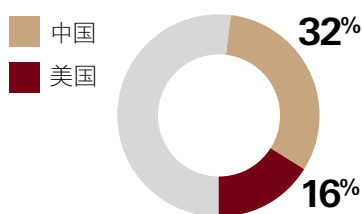
国内生产总值增长 (%)



数据源：汇丰环球研究、汇丰环球私人银行（截至2025年5月22日）。预测可予以更改

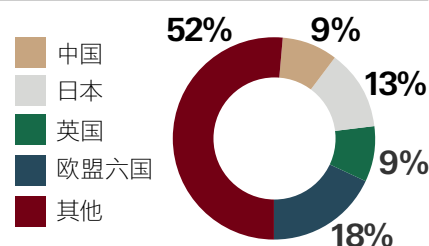
三大精选主题

1. 北美再工业化	美国实施贸易关税的主要目标之一是推动制造业回流。关税措施正促使企业将更多供应链环节迁回美国，部分国家则表示愿意在美国进行投资或购买更多美国商品，以争取达成贸易协议。我们认为工程、运输、物流和建筑板块将成为受惠者。
2. 环球金融	金融股一直是表现较佳的板块之一，我们维持看好观点。鉴于收益率曲线仍然相对陡峭，净息差保持强劲。市场波动有助带来交易收益，抵消并购和投资银行活动低迷的负面影响。虽然坏账率有所增加，但按历史标准来说仍处于低水平。
3. 主动型债券策略发掘潜在收入	稳健的优质债券组合可为投资组合提供相对稳定的潜在收益，这在当前环球风险偏好波动的环境中尤其重要。我们在发达市场和新兴市场发掘来自投资级别与高收益债券领域的广泛机遇。我们目前偏好略高于平均的久期，以把握可能降息的优势，并在关税对经济增长造成负面影响时受惠。不过，我们继续采取主动型策略，因为我们仍预期市场将出现双向波动，可让基金经理择时投资。



美国希望提高其目前占16%的全球制造业份额

在“解放日”宣布关税措施前，美国进口激增41%，令第一季国内生产总值收缩



中国持有的美国国债少于许多投资者预期，降低卖出风险

数据源：美国经济事务部、世界银行、Safeguard Global、汇丰环球私人银行（截至2025年5月22日）。Safeguard Global是一家人力资源公司。

北美再工业化

对美国政府而言，重振本地制造业、提升全球制造业份额、增加本土制造业投资，以及保障和创造就业机会显然至关重要。

上一届美国政府主要通过税收和其他激励措施吸引投资，现届政府则以关税为手段，近乎迫使企业增加本地生产。

此举有望推动企业在美国建造更多生产设施，并惠及物流、工程、能源和供水等配套服务。先进制造业也需要强大技术专才，美国在这方面依然占优。如果美国成功吸引投资，可能会产生雪球效应：当供货商或业务客户已迁回美国，企业便会更乐意作出投资，继而带动板块专业人才回流。

虽然要将生产迅速迁回美国存在障碍，但许多企业可能会选择重启和升级闲置设施，并快速追加投资，尽可能在短时间内提升产能。已有多家企业公布投资计划，许多外国政府已提出增购美国商品，借此争取达成贸易协议。

环球金融

银行股第一季盈利普遍优于预期，反映多个值得关注的趋势。

尽管大部分板块受到关税拖累，但美国银行股录得十多年来最高的交易收益。鉴于市场很可能持续波动，交易和资产管理收益有望维持高水平。

鉴于首次公开招股和并购活动减少，有些银行的投资银行收益下降，但随着波幅减缓，许多企业将寻求通过补强型并购和投资以调整供应链，并投资于人工智能主导的创新。

利率前景无疑是影响银行盈利的关键因素。降息步伐缓慢，收益率曲线仍然相对陡峭，为银行的净利息收益带来支持。

即使增长周期逐渐放缓，但我们认为美国或可避免陷入经济衰退，有望为市场带来喘息的空间。贷款拖欠比率的上升步伐非常缓慢，并维持低水平，令相关忧虑降温。

此外，美股金融板块目前仍是相对便宜的板块，仅次于医疗保健，为其增添吸引力。

主动型债券策略发掘潜在收入

配置债券有助创造潜在收益并分散投资组合风险。

环球债券投资组合的整体收益率仍远高于2008年金融危机以来的水平，与股票估值接近过去20年平均值（并非低位）形成对比。

我们希望发掘债券市场的广泛机会，从而扩大收益型投资组合的机会范围。目前，发达市场国债的收益率曲线仍然相对陡峭，支持略长于平均的久期策略。当然，如果增长放缓，长期避险债券的分散投资效益将更胜短期债券。

虽然企业债券的信贷利差未见特别可观，但仍可为投资者提供额外潜在收益。与股市波动相比，利差一直

相对稳定。

我们偏好主动型策略，让基金经理把握市场波动，延长或缩短久期，并提高或降低信用等级。

环球债券收益率仍然偏高，因此提供相对价值，是对冲股票风险的理想工具



数据源：彭博、汇丰环球私人银行（截至2025年5月22日）。往绩并非未来表现的可靠指标。

股票

尽管股市持续波动，但由于各国在90天暂免期内进行贸易谈判，美国公布对等关税对市场情绪造成的重大冲击已经有所减退。因此，虽然关税对实体经济的影响仍有待观察，但市场情绪和前景改善，使我们在5月再次对美国 and 环球股票持温和偏高观点。预料盈利增长仍然疲弱，但市场的预期已有所下调。此外，估值明显低于去年，接近历史平均。由于投资者不急于减持美国资产，加上减税措施有望在未来数月提振市场情绪，我们对美国股票持温和偏高观点。我们也对亚洲（中国、印度和新加坡）持温和偏高观点，因为该区域市场仍然是全球增长核心，受惠于强劲的创新趋势，并获内需支持。

虽然近月市场聚焦于关税及其宏观影响，但对股票投资者来说，由人工智能推动的创新与科技发展依然是非常重要的议题。环顾全球各地，我们认为由人工智能驱动生产力的领域存在上行空间，包括：软件、安全、自动化和机器人技术，以及提供相关服务的公用事业。综观全球，人工智能仍为各国焦点，这项科技或有助提升各行业的生产力和盈利能力，使我们在5月对美国 and 环球信息科技板块回到温和偏高观点。圣路易斯联邦储备银行最近进行的一项研究估计，人工智能是历来较迅速普及的科技。慧甚 (FactSet) 表示，截至2024年底，已有50%标普指数成份公司正在使用人工智能。此外，圣路易斯联邦储备银行估计，人工智能已助美国生产力提高1.1%，使用人工智能的员工，每小时生产力提高33%。

亚洲经济增长，估值吸引

宽松的货币和财政政策，对人工智能的乐观情绪，加上市场日益期待这些因素或将使亚洲经济和市场面对关税冲击时表现强韧，带动区内股市普遍回升。我们对中国、印度和新加坡维持温和偏高观点。中国受惠于定向刺激经济措施，重新聚焦于科技，以及于人工智能模型、电动车、机器人技术和其他科技领域的高速发展已获认可。此外，中国股票估值偏低，因此对环球投资者来说仍具吸引力。另外，中美两国的贸易摩擦减少，令这个问题引发的下行风险在90天内大幅减退。在印度，经济增长强劲、签订新贸易协议概率较高和经济多元化，持续提振企业盈利，并增强本土

资金对当地股市的支持。印度数字化发展迅速，加上其于制造业的目标宏大，使我们相信印度将成为区内供应链重组的赢家之一。新加坡市场相对具防御性，而且以内需为主，这两项特点在当前市况下尤为具备竞争力。日本方面，日元升值对出口商造成一定的影响。然而，市场或可继续受惠于科技革命和贸易摩擦减少。

欧洲会否团结一致？

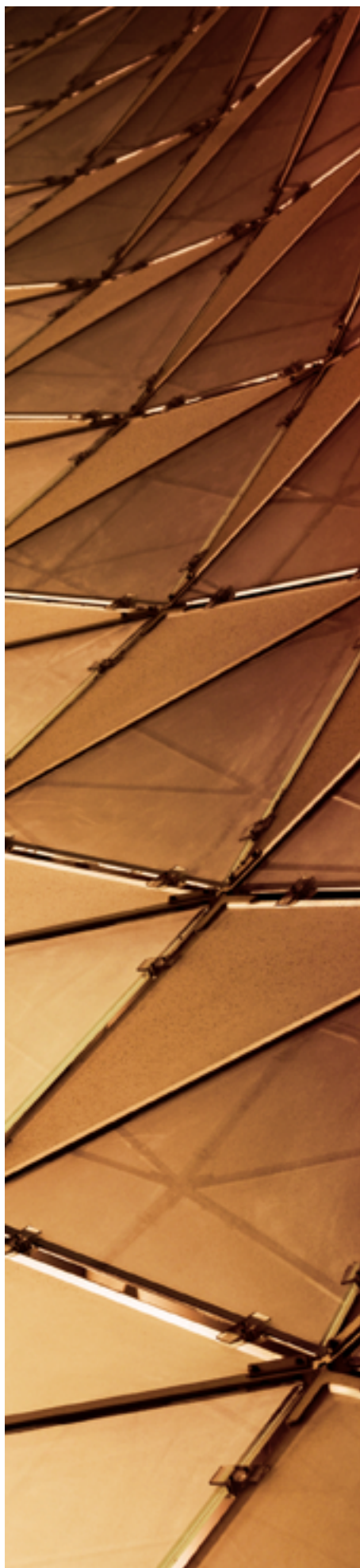
面对关税问题和边境军事冲突，欧洲各国被迫采取行动。虽然德国已创造财政空间，欧盟也制定相关政策，但问题在于这些改变能否超越国防范畴，进一步推动市场改革和加快数字化进程。随着近期投资者对美国

明晟 (MSCI) 中国指数估值接近五年低位

MSCI中国指数：前瞻市盈率 (倍)



数据源：彭博、汇丰环球私人银行（截至2025年5月22日）。往绩并非未来表现的可靠指标。



经济增长和政策的忧虑有所缓解，积极分散投资至欧洲市场的趋势逐渐放缓。欧洲消费板块方面，环球奢侈品需求仍然疲弱，原因是亚洲消费者尚未完全重返市场，而且贸易不明朗因素令非必需消费品板块受压。鉴于有需要协调工业政策，预期基建投资、工业和能源需求将展现若干特定机会。

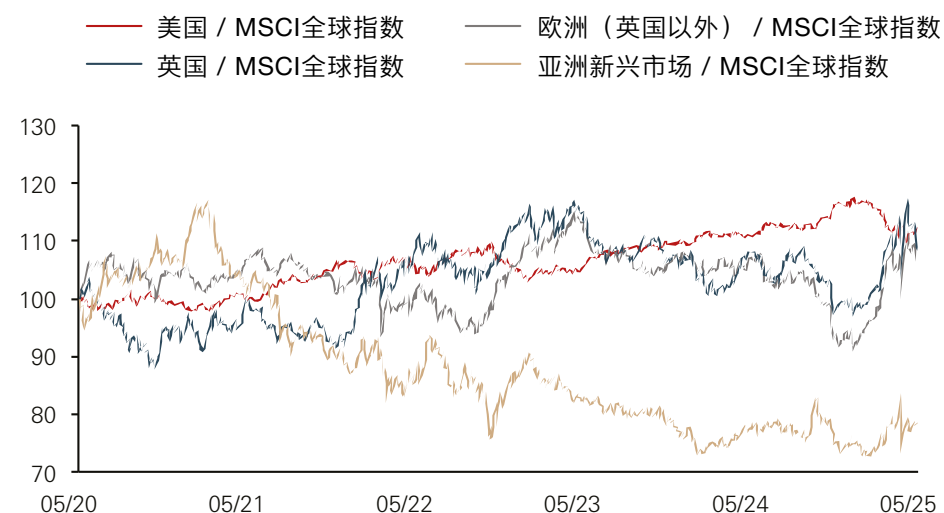
美国政策重启，触发美股重启升势

在“解放日”带来重大冲击后，一些较利好企业和市场的消息暂时帮助市场恢复信心。此外，虽然增长放缓或会使企业盈利受压，但市场的普遍预期已下调，而且估值也明显低于去年。因此，目前我们再次对美股，以及美国大型科技和通信板块持偏高观点。我们认为美联储在未来数月恢复降息或可提供支持，因为宽松货币政策通常对企业盈利和美股估值有利。

科技将继续推动生产力和盈利能力，因为新一代人工智能将带来更多应可进一步提高生产力和盈利能力

的增值产品及服务。工业有望获得再工业化和企业迁回近岸 / 在岸市场的趋势支持，尤其若美国政府在减税之外，能够落实放松监管。我们也对金融股持温和偏高观点，因其获收益率曲线向上倾斜支持，而且我们认为市场对经济衰退风险的忧虑应会缓减。

随着市场重拾信心，美股表现逊色的情况应已过去 平均表现对比MSCI全球指数



数据源：彭博、汇丰环球私人银行（截至2025年5月22日）。过往并非未来表现的可靠指标。MSCI:明晟

债券

我们对债券市场持中性观点，但倾向稍微偏长的久期，因为我们认为这可作为股票风险配置的自然对冲。此外，未来数月公布的经济数据（尤其是美国）也有可能放缓（尽管机率不大），或可为国债市场提供支持。因此，我们维持对发达市场国债（日本以外）和环球投资级别企业债券市场的长久期偏好不变（七至十年）。此外，我们偏好英国国债，以及英国和核心欧元区的投资级别企业债券市场，并对新兴市场主要货币债券持温和偏高观点，聚焦于亚洲优质企业债券。鉴于当前经济周期和市场波动加剧，我们对环球高收益债券的偏高估值保持警惕。

整体而言，我们依然认为，投资级别企业债券（包括美元投资级别债券）是为多元资产投资组合分散风险的有效工具，并可通过锁定高收益率来产生潜在收益。考虑到美国新政府的政策措施尚未明朗，以及关税措施的最终影响，采取主动的债券选择策略仍然至关重要。

在过去数月，外国投资者可能减持美元资产（即“去美元化”）成为市场讨论焦点。诚然，自4月2日“解放日”以来，美国国债表现未如预期，因其回报与美国股市脱钩。然而，我们向来对断言市场出现结构变化的说法保持警惕，尤其是只基于数天异常交易模式做出的言论。我们认为，美元资产的重要性需时数年而非数天才会出现变化。就多元化债券投资组合或被动型投资而言，完全回避美国国债较难实现，因为美国国债市场是全球较大且较流通的公开市场，其市值占发达市场国债50%，德国国债和英国国债分别占6%。此外，环球贸易通常以美元计价，而且所得

款项多数回流至美元资产，可见这个全球较大经济体的重要性。我们认为由于缺乏替代货币，短期内任何急剧变化几乎不可能实现。

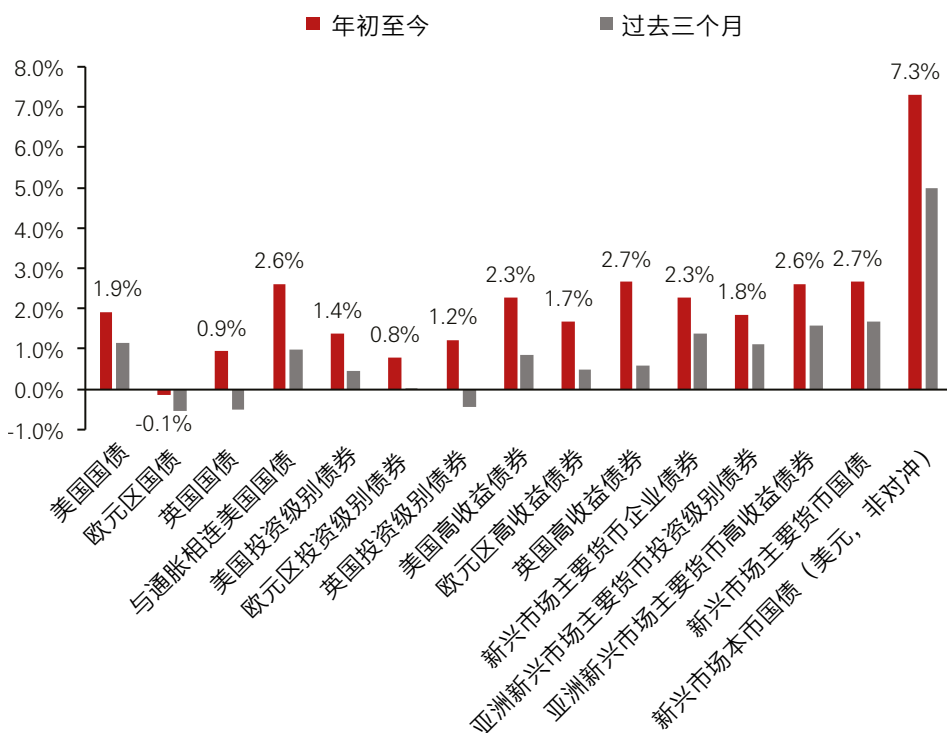
因此，我们认为在未来数月，影响债市走势的主要驱动力源于其他因素。在最初的关税冲击，随后的谈判、缓解和市场憧憬过后，现时市场焦点将转向其造成的进一步影响，例如：对个人消费和企业支出的连锁效应。

目前美国企业和消费者调查数据疲软的范畴广泛，最终可能影响客观经济数据。若此情况发生（这无疑并非我们的基准情景假设），美联储可能必须正视目前的经济弱势，并聚焦于就业市场稳定，而非关税带来的短

暂通胀影响，即使有关风险近日已有所减退。这可能使其货币政策进一步重新定价，并推低美国国债收益率。

我们承认我们的降息预期并非当前的市场普遍观点，因为投资者倾向聚焦于近期事件的正面因素，例如：中美贸易战降温，引发风险资产和收益率飙升。然而，鉴于经济增长不明朗和即将出现的裁员潮，美国消费者或未能如投资者般迅速恢复信心。我们仍然预期这轮宽松周期将降息三次，每次25个基点，市场价格则反映降息幅度约为10个基点（根据截至5月12日的联邦基金期货）。值得注意的是，即使降息10个基点，联邦基金利率仍然高于美联储定义的中性水平（即3%），而且在经济放缓的情况下，可能无需紧缩政策。

自4月2日“解放日”以来，债券市场波幅持续处于高水平



数据源：彭博、汇丰环球私人银行（截至2025年5月22日）。往绩并非未来表现的可靠指标。

通胀前景

如果关税水平维持不变，美国通胀可能于未来数月机械式上升。虽然在7月9日之前可能达成一些实际贸易协议，但对所有美国进口商品或维持10%关税水平，仍意味这是自1900年代初以来的最高关税水平。美国消费者最终将会为关税政策付出代价，但零售销售量也可能下滑。另一个重大疑问在于企业利润率：在经济疲弱的情况下，定价能力有限，美国企业能通过调高价格收回多少成本？我们依然认为，尽管关税将于短期内推高通胀（类似上调商品税），但通过降低资本支出、压缩利润率、制造业就业和商品消费，其对经济活动的影响应较市场普遍预期更为严重。此外，大多数发达市场经济体的通胀下降趋势已稳固。关税必须先逆转这股趋势，才可能推高美国通胀。更遑论其他大型经济体（例如：通胀偏低或跌幅较明显的中国内地）可能在一定程度上支撑全球通胀。欧洲央行和英国央行表示，在没有采取报复措施的情况下，美国关税可能对本土经济产生通胀下降的效应。

当前市况

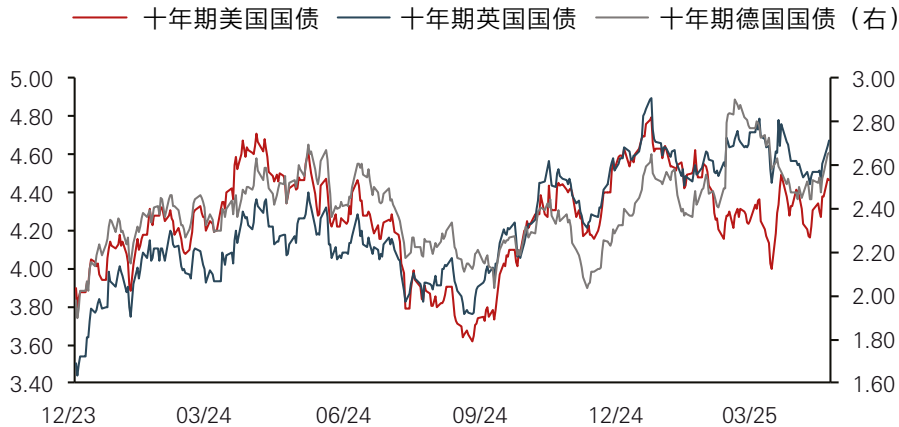
从宏观角度来看，国债收益率于过去两年宽幅波动。目前，收益率接

近区间高位，并具有下行潜力，支持我们对发达市场国债（日本以外）和环球投资级别债券市场持长久期配置（即七至十年）。环顾国债市场，我们青睐英国国债，因其估值相对其他发达市场国债更具吸引力。市场忧虑英国增长前景疲弱和劳工市场环境宽松，也应可为英国国债提供支持。我们偏好英国国债多于德国国债，因后者自3月底德国公布财政刺激措施以来表现领先。

企业信贷利差在初步扩大（环球投资级别扩大20至40基点，环球高收益扩大110至150基点）后，近日已见收窄，使其估值吸引力减弱。因此，我们维持对美元投资级别债券和环球高收益债券持有中性观点，同时偏好欧元和英镑投资级别企业债券。虽然关税的风险似乎略为减退，但我们认为企业债券市场尚未完全摆脱困境。市场将密切关注即将公布的客观统计数据，以识别发达市场经济体（尤其是美国）是否出现任何放缓的迹象。我们认为，债券市场不同领域之间出现脱钩现象；美元投资级别债券利差接近100基点，未来十二个月的联邦基金期货价格却反映联邦基金利率下调10个基点，两者难以调节。这个差距很可能收窄，但我们认为利差再度稍微扩大的机率较高。

目前发达市场国债收益率接近两年区间高位

收益率（%）



数据源：彭博、汇丰环球私人银行（截至2025年5月22日）。往绩并非未来表现的可靠指标。



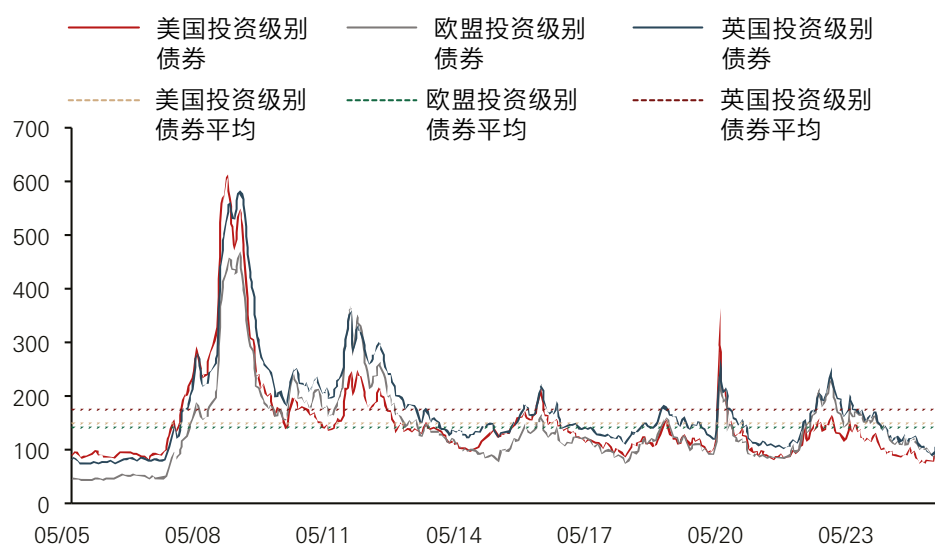
考虑到即使关税规模有所缩减，但实施关税对经济的影响未明，采取主动的债券选择策略变得至关重要。有些企业可能拥有较有利条件，可望驾驭这样的市场环境。我们认为金融业，尤其是银行，可能表现相对良好，因其资本实力雄厚、不良贷款水平温和，而且面对关税影响展现韧性。欧洲A级债券也展现价值，尤其是化学和能源等板块，因其价格已反映大部分下行风险。

新兴市场方面，美元相对稳定，可让区内央行专注当地因素并继续宽松政策，因为大多数市场的通胀压力温和。然而，鉴于关税不明朗，我们对新兴市场本币债券市场维持中性观点，并偏好印度和印度尼西亚等高收益国家所提供的潜在票息收益。

我们对新兴市场主要货币国债持中性观点，但对新兴市场企业外债持适度偏高观点，尤其是科技、银行和国有企业发行的中国离岸市场投资级别美元债券。

相对历史，企业信贷利差仍然偏窄

利差（基点）



数据源：彭博、汇丰环球私人银行（截至2025年5月22日）。往绩并非未来表现的可靠指标。

外汇和大宗商品

围绕贸易关税的消息层出不穷，造成外汇市场最近大幅波动。减持美元资产的进程令美元受挫，因为市场对美国经济进行评估时假设贸易放缓和物价上涨，加速资金轮换，撤出美元投资。然而，其后市场对贸易前景趋于乐观，使这股趋势得以逆转，重燃对美元的期待。目前，我们预料美元的下行风险有限，因为我们认为市场憧憬美国达成贸易协议，加上减税可能带来潜在的财政刺激，使投资者重燃对美国经济增长的乐观情绪，从而为美元提供支持。美股需求增加可

能进一步带动外国直接投资，为美元带来额外支持。尽管如此，鉴于全球经济增长仍存在不明朗因素及尚未解决的风险，我们强调货币多元化的重要性。我们预期外汇市场持续波动，在对整体经济前景有更清晰的了解前，各个方向都可能出现潜在波幅。因此，我们保持耐性，暂时不会对承险货币过于乐观。我们认为，黄金仍是分散投资组合分风险的重要工具。

虽然关税带来的影响开始在美国和其他经济体浮现，但近日关税下

调及美国减税，或可为增长前景提供支持。我们预期经济将维持相对缓慢但正面的增长，市场对经济衰退和滞胀的忧虑也有所缓解。因此，虽然美国经济数据显然将持续波动，但我们预料投资者对美国的市場情绪略为改善，很可能有助缓冲美元进一步走弱的趋势。

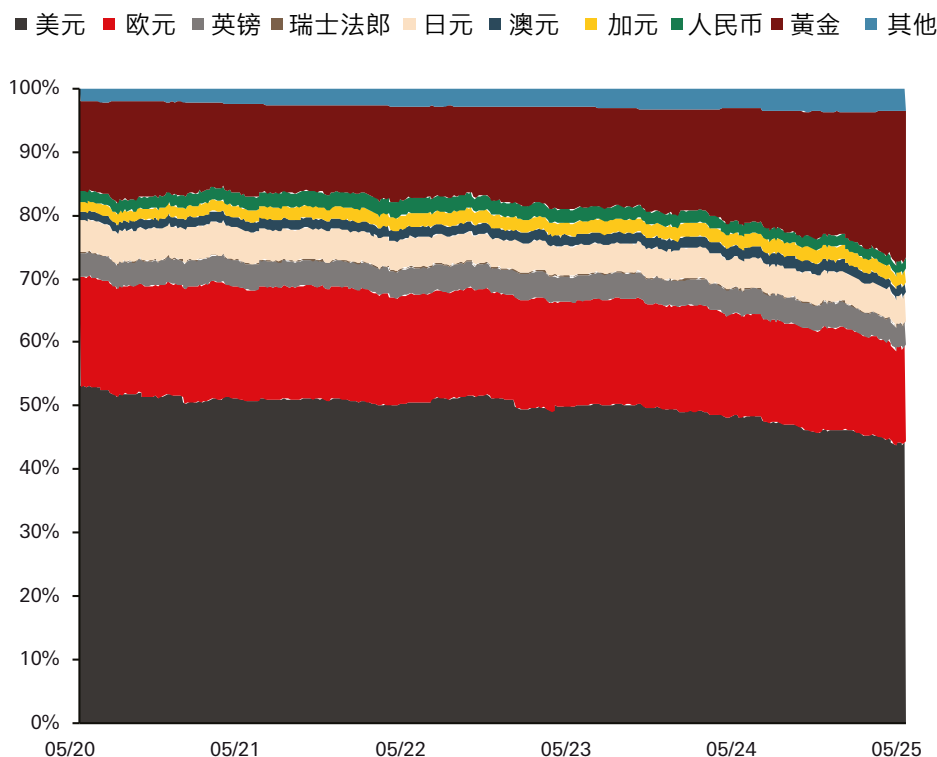
鉴于经济数据波动，我们认为多种配对货币的表现仍然反复，但维持在区间波动，没有某一种货币表现明显领先其他货币。因此，我们采取长期配置策略，分散外汇布局。然而，必须注意的是，目前美元对美国增长相关消息的敏感度高于环球风险偏好。因此，当市场对美国经济增长的信心回升，可能带动美元走强，令避险货币承受下行压力，同时有利风险资产。相反，如果市场重新开始对美国增长感到悲观（可能源于关税影响持续和财政支持不足），美元可能走弱，从而增加市场对避险货币的需求，不利承险货币。在目前缺乏明确证据的情况下，关键在于维持多元化，或利用波幅实施短期战术对冲策略，以有效驾驭市场波动。

新兴市场方面，我们相信美元兑人民币将在区间波动，因为中国人民银行仍致力保持汇率稳定。此外，中国经济目前显得强韧，但仍面对风险——我们尚未完全了解贸易关税对实体经济造成的影响（正如美国的情况一样）。

至于中国以外地区，我们目前也对大多数新兴市场货币持中性观点，倾向对承险货币保持审慎。然而，印

全球央行外汇储备呈高度多元化配置，但主要增持集中于黄金而不是非美元货币

全球外汇持仓（占总持仓%）



数据源：彭博、汇丰环球私人银行（截至2025年5月22日）。



度可能受益于其与美国达成贸易协议和目前油价偏低；韩国则因政治不明朗因素减少，以及与美国就科技产品达成协议而受惠；巴西收益率偏高，而且与中国保持联系，如果中国经济持续强劲，巴西将可从中得益；墨西哥也可受惠于其收益率及与美国的关系有望改善。

最后，我们预计工业金属价格在未来数月不会获明显支持，因为其拥有与环球贸易呈正相关度的内在特点。然而，就分散投资组合风险而言，我们认为黄金作为美元替代品仍具上行潜力，同时很可能对白银构成下行压力。不过，考虑到白银受工业板块和整体环球活动影响，我们预计白银将会加剧波动，并承受更大的下行风险。此外，有关石油输出国组织与伙伴国（OPEC+）和非油组成员的产量、地缘政治局势和整体环球增长前景的新闻消息参差，可能令油价持续波动。

投资者对黄金的兴趣仍然浓厚，为价格带来支持



数据源：彭博、汇丰环球私人银行（截至2025年5月22日）。过去数据不代表未来表现。

对冲基金

就资产类别而言，我们维持对冲基金的偏高观点，因为我们认为在波动的市场环境下，投资组合需要分散风险，并采取可发掘短期战术机会的策略。除了多元策略或多元投资组合经理策略外，我们也看好自主宏观策略、股票市场中性策略、可变净敞口策略和亚洲多空仓策略。

对冲基金在近期动荡的市场环境下展现韧性，传统的平衡型对冲基金投资组合在期内至今有效抵御90%下行风险。事实上，若干策略在最近的不明朗时期为回报带来支持，例如：股票市场中性策略受惠于市场波动。主动管理宏观策略也颇为成功，尤其是在利率和大宗商品市场交易方面。考虑到股市回撤幅度，可变净敞口多空仓（净多仓）策略在交易上面对最大挑战。

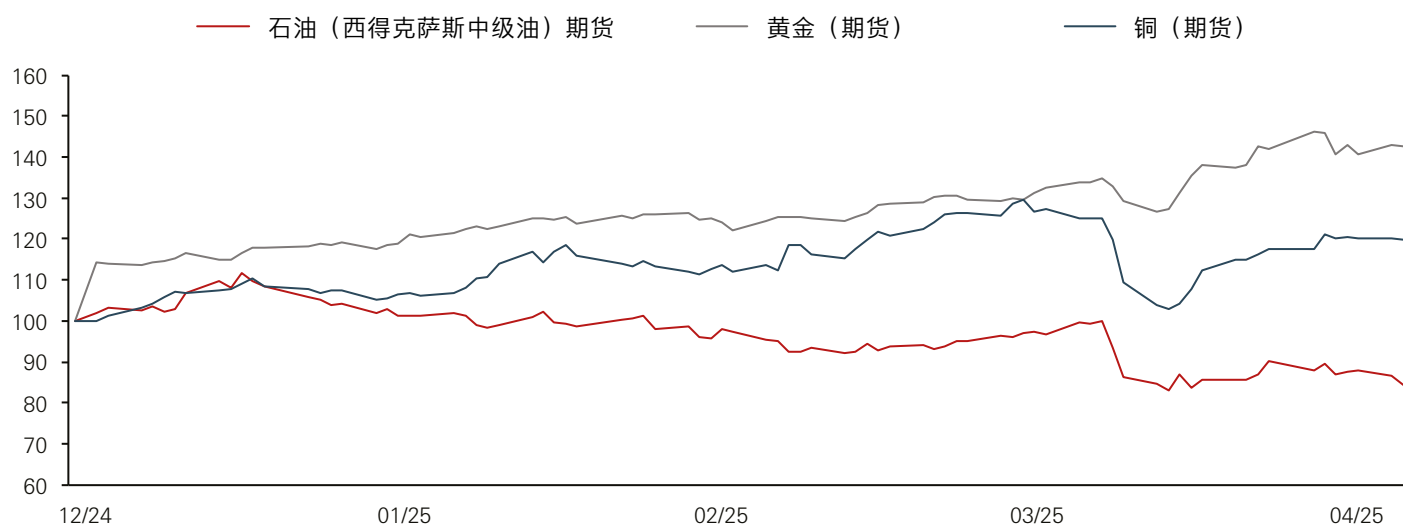
我们已调整对主动管理宏观策略的展望。虽然这类策略的潜在机遇仍然充裕，但市场不明朗因素——主要源于政治因素和多个市场异常波幅——使建仓环境面临更大挑战。我们对这个策略维持积极观点，但前景展望由完全偏高下调至温和偏高。利率交易是丰厚的潜在回报来源，因为美国长短息差距扩大的策略带来收益，德国国债收益率走势也创造机遇。外汇方面，美元大幅波动，使部分策略措手不及，但并非全然受到负面影响。此外，大宗商品和黄金交易为表现增值。

我们对管理期货策略的前景维持中性不变。在第一季，中长期趋势追随策略面对困境，因为股票、债券和外汇市场大幅且迅速逆转。贵金属和非贵金属走势为回报带来一定支持。

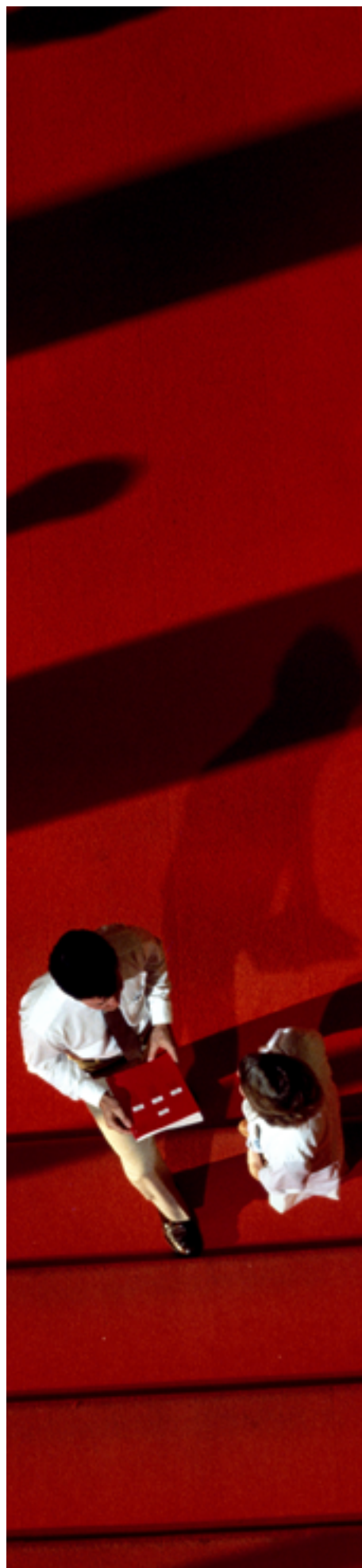
短期趋势追随者整体表现较佳，能够在大多数资产类别中找到获利机会，尤其是在股票和利率市场。我们对系统股票市场中性策略持温和看好的观点，因为有利的市场环境为这类策略提供支持。近期事件有利实现正回报，主要源于美国资产选择得宜，但投资风格配置稍微抵消贡献。

我们重新调整对三种股票多空仓策略的展望，但大致维持不变，这些策略面对市场波动、估值压力降温和企业盈利增长放缓等瞬息万变的环境。市场环境不断变化，令个别对美国人工智能相关企业持多仓的基金受挫。有些基金则能够把握欧洲工业企业的机遇，尤其是国防板块。市场价格差距仍然有利于发掘投资机遇，因此我们对可变净敞口策略的展望维持温和看好，并对净敞口水平偏低的策

在过去数月，大宗商品表现分歧的趋势明显



数据源：彭博、汇丰环球私人银行（截至2025年5月22日）。往绩并非未来表现的可靠依据。



略持完全看好的观点。然而，在目前贸易较不明朗的环境下，我们对亚洲多空仓策略的前景由完全看好下调至温和看好。

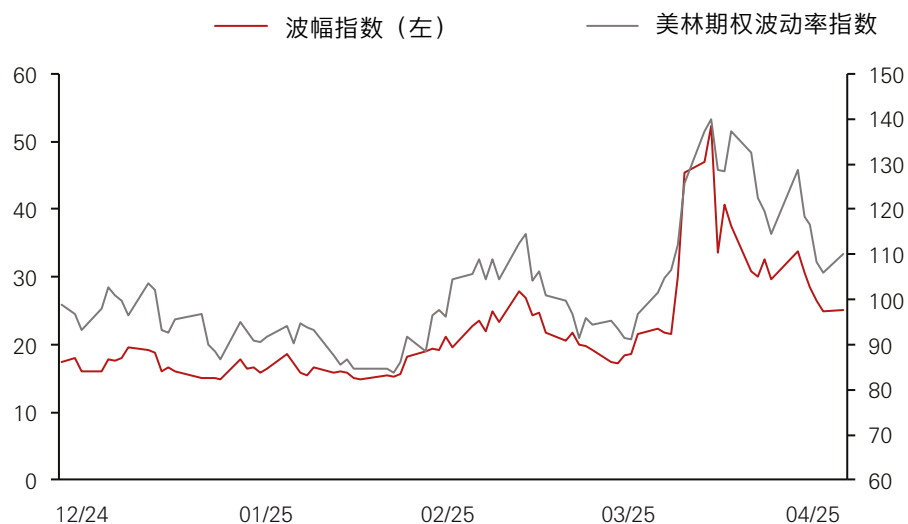
我们对事件驱动策略的前景维持中性观点。虽然美股价格近期出现回吐，但估值倍数大幅上升的机会不大。假设上述环境依然存在，除非政府实际上更明确推行市场热议的增长刺激措施以及对营商环境更为支持的政策，否则我们似乎有理由下调对企业活动影响因素的前景展望。并购利差在2025年第一季因关税不明朗而稍走阔，但已宣布的股东维权活动数量仍按年增加。

我们对长短仓债券策略的前景维持中性观点。从价格角度来看，在低评级债券出现抛售后，企业债券估值按季更加便宜，而且息差仍具吸引力，美国贷款和高收益债券市场均提供双位数 / 单位数高端的收益率，从绝对和相对价值来看都显得吸引。“出现经营困难”策略的机会目前仍相对稀少。我们继续青睐结构化信贷，因

为同类评级债券存在150个基点的溢价。

我们对多元策略和多元投资组合经理的表现潜力维持正面观点。继3月初减债使这个板块内许多领先基金短期表现逊色后，我们认为这些基金目前已具备有利条件，可灵活应对市场波动。

波幅偏高有利系统投资策略



数据源：彭博、汇丰环球私人银行（截至2025年5月22日）。过往并非未来表现的可靠指标。

私募市场



市场波动可能对私募股权活动和分配构成挑战，但同时能创造具吸引力的长期布局机会，二级市场交易活动也逐渐升温。私募信贷方面，违约率和损失率偏低，浮动利率的优先偿付特性可带来优势。我们强调另类资产在不明朗时期缓减投资组合跌幅的作用。

私募股权

美国加征关税再度为传统资产和私募资产市场带来不明朗因素。环球股市在急跌后回升，但市场依然存在变量，隐含波动率仍高于历史平均水平。在市况波动之际，私募股权活动开始重拾动力，交易活动在2024年底至2025年初有所回升，但募集活动仍面临挑战。

根据Pitchbook (Pitchbook是晨星旗下提供私人资本市场相关数据的公司) 数据显示，环球私募股权募集金额自2021年起持续下跌，2024年仅录得4,920亿美元，较2023年减少18%，与2013年的水平大致相仿。集资减少归因于市场环境疲弱、

退出延迟、资产定价下跌，以及向有限合伙人分配减少。二级市场则属例外，集资额按年增长29%。

不过，交易活动出现一些令人鼓舞的迹象。根据Pitchbook数据，2025年第一季环球交易价值按年增长14%。逾10亿美元的交易比例上升，买方倾向收购较大规模、较优质的资产以维持回报。私募股权活动在2024年第四季已明显改善，私募的可动用资金超过4万亿美元，其中私募股权占1.7万亿美元。估值开始趋向合理，因企业债券市场的功能改善和竞争减少，但关税相关不明朗因素仍挥之不去。

然而，退出活动依然低迷。自2024年第二季起，私募股权退出占投资比率跌至0.34倍的历史低位。环球收购分派占资产净值的百分比从2014年至2017年间平均29%降至2024年的11%，令有限合伙人获得的分派金额不及历史平均水平。

一般责任合伙人正寻求替代的流动性策略。在2024年，二级市场募

集金额创1,020亿美元的纪录，交易量达1,600亿美元。二级市场提供资本循环、更快退出和投资成熟资产的途径。其他流动性工具包括股息资本重组和资产净值融资。

展望未来，私募股权前景将取决于关税谈判。目前的不明朗因素令交易量受压，尤其是并购和首次公开招股。一旦央行加息以应对通胀，成本可能会进一步上升。然而，如果有迹象显示政府倾向谈判而非将关税升级，或有助稳定市场并重建投资者的信心。

还有其他原因支持我们取态审慎乐观。私募股权交易价值保持坚挺，一般责任合伙人或许能够以吸引估值来配置资本，尤其是在科技、医疗保健、国防和能源等板块。人工智能相关机遇，以及企业需要考虑供应链重组和安全问题，也将带动企业活动。在可动用资金充裕的支持下，严谨资本配置和分散投资将是把握新兴机遇的关键。

私募信贷

私募信贷同样面临关税不明朗因素，企业和消费者成本将会上涨。关税尤其影响依赖环球贸易的板块（例如：工业），并可能使信贷利差扩大。宏观环境波动也刺激对稳定信贷方案的需求。

不过，私募信贷投资者或许享有一定程度的保障。一般而言，贷款属优先偿付和浮动利率，而且对市场波动的敏感度较低。此外，私募信贷交

易通常条款更严格、杠杆更低，且风险调整后回报更佳。

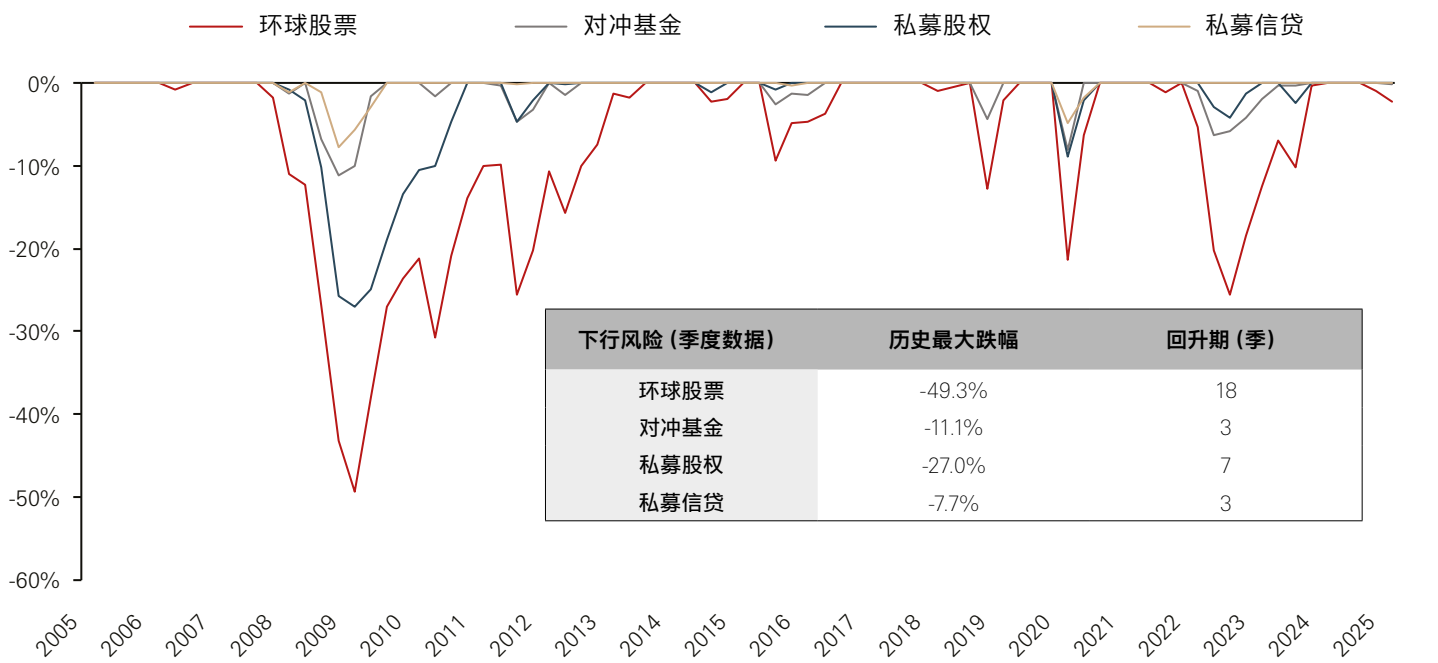
在通胀环境下，浮动利率结构可受惠于延迟降息和基准利率偏高，这项特性在投资组合中具吸引力，因为其他资产大多受政策利率高于预期的负面影响。

根据历史标准计算，违约率仍处于低水平，但部分交易出现信贷质量转差的迹象，包括增加使用实物支付利息（借款人以债权而非现金支付

利息）和修订与延长协议（延长还款期）。通常会推动融资需求的并购和首次上市招股活动仍然低迷，突显主动管理投资组合的重要性，包括严谨交易筛选、风险监控和再融资策略。

在此环境下，必须聚焦处于资本结构较高位置的优先有抵押债务，并保持审慎的杠杆水平。分散布局不同地区、板块和发行机构，并限制对任何单一借款人的投资比重仍然至关重要。

历史数据显示，另类资产的跌幅通常小于环球股票，而且回升速度更快



数据源：伦敦证券交易所、汇丰环球私人银行（截至2025年5月22日）。往绩并非未来表现的可靠指标。



房地产行业

虽然利率偏高和地缘政治不明朗，但随着开发活动普遍减少，收益率出现重新调整，且收益增长前景稳定，因此我们预期房地产将带来具吸引力的回报。拥有长期有利因素（例如：长者住房和物流）或较具防护力防御性（例如：必需品零售）的房地产板块定位得宜。

就物业交易而言，从签订协议以至完成交易期间一般会出现滞后效应，因此近期美国关税阴霾的影响将需时才会反映于直接房地产投资市场，与公开股票或债券市场不同。然而，2024年底的较高投资动力已在2025年第一季有所缓减。根据 Real Capital Analytics（一家美国商业房地产数据分析服务商）的数据，2025年第一季的全球投资额较2024年第一季下跌3%，并较五年季度平均值减少37%。

虽然投资额偏低，但资本增长持续改善，带动MSCI（明晟）环球房地产指数的总回报在2025年第一季再次回升。只有商务办公地产例外，这个领域因空置率上升和资本支出要求而出现负资本增长。

在这个情况下，租户基本面受地产新开发活动普遍减少所影响，因为融资、原材料和劳工成本上涨，削弱新建筑项目的盈利能力。零售板块的新供应跌幅最为明显，疫情前的发展项目已经不多。零售租赁非常稳健，尤其是以必需品和食品杂货为主的小区模式。这有助降低空置率和推动多个市场的租金增长。

在过去数年，商务办公板块的空置率因需求减少而持续上升，其后在2025年第一季大致回稳。美国市场

（尤其是西岸）的空置率仍远高于欧洲或亚洲。尽管整体空置率偏高，但位置优越的办公室空间仍供应紧张，因为租户依然偏好伦敦、巴黎、纽约和东京等国际口岸城市的优质办公室大楼。

随着租户专注优化现有物流空间，物流租赁仍然疲弱。与此同时，最近一轮新供应使空置率上升，引致美国和亚洲部分市场（例如：东京和新加坡）的租金下跌，欧洲和澳洲的租金增长也进一步放缓。

住宅板块的空置率维持低水平，源于新供应未能满足城市人口持续增长的趋势。此外，在高息环境下，租住仍较置物更具吸引力。在美国，虽然沿海市场的租金增长持续优于供应过剩的阳光地带，但有迹象显示这个差距在2025年初逐渐收窄。

在2025年初，非传统房地产板块的租赁活动和租金增长仍然稳健。长者住房受惠于有利的人口结构趋势，尤其是美国和加拿大。数据中心租赁也保持强劲，不仅因为市场对云计算和数码基建的需求持续，也源于大语言模型和物联网推出。

展望

虽然宏观经济越趋不明朗，但我们的基准情景仍预测资本价值将在2025年上升，主要源于收入增加。租赁前景因应不同板块而异，但随着新供应减少，大多数物业类型的出租率应会维持稳定。

投资者或将继续专注于长期需求有利的板块——例如：长者住房（受人口老化推动）和数据中心（受人工

智能和数字化支持）。此外，如果经济环境走弱，防御力较强或具备逆周期特点的板块应较强韧，例如：住宅、长租（长期租约，而且租户承担税项、保险和维修费）、自存仓和必需品零售。

尽管近期物流板块的基本面走弱，但因发展项目落成量减少，加上电子商贸和供应链优化的结构趋势支持租赁需求逐步回升，预料有关板块将在2025年出现转折点。美国、欧洲和亚洲部分地区（包括澳洲）的续租租金大幅调整，将为收益增长提供支持，因为实际租金将调整至较高的市场水平。

尽管借贷成本仍很可能高于上一个周期，但随着租金收入持续增长，加上物业收益率已为较高水平，以反映借贷成本上升，因此直接房地产市场的预期回报高于一段时间以来所见的水平。鉴于经济和地缘政治挑战持续影响市场气氛，投资者如要取得优秀的潜在表现，关键在于具备本地市场专业知识和采取主动资产管理。

撰稿人



环球首席投资总监

Willem Sels
willem.sels@hsbcpb.com



董事-环球市场策略师及执行编辑

Neha Sahni
neha.sahni@hsbcpb.com



资产配置主管

Stanko Milojevic
stanko.milojevic@hsbcpb.com



亚洲区首席投资总监

范卓云
cheuk.wan.fan@hsbcpb.com



北亚首席投资总监

何伟华
patrick.w.w.ho@hsbcpb.com



中国首席投资总监

匡正
desmond.kuang@hsbc.com.cn



东南亚及印度首席投资总监

章耀君
james.cheo@hsbcpb.com



英国首席投资总监

Jonathan Sparks
jonathan.sparks@hsbcpb.com



欧非中东及瑞士首席投资总监

Georgios Leontaris
georgios.leontaris@hsbcpb.com



环球股票业务主管

Kevin Lyne Smith
kevin.lyne-smith@hsbc.com



美洲区首席投资总监

Jose Rasco
jose.a.rasco@hsbcpb.com



环球股票业务董事

Bryan O'Carroll
bryan.ocarroll@hsbcpb.com



环球债券业务主管

Laurent Lacroix
laurent.lacroix@hsbcpb.com



欧洲对冲基金研究主管

Alex Grievson
alex.grievson@hsbc.com



外汇及大宗商品投资产品策略师

Rodolphe Bohn
rodolphe.bohn@hsbcpb.com



环球市场分析师 - 房地产投资

Guy Sheppard
guy.r.sheppard@hsbc.com



高级产品顾问 - 私募市场投资

Jorge Huitron
jorge.emilio.huitron@hsbc.com

免责声明

汇丰及可持续发展

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。

风险披露

投资债券的风险

在投资债券之前，应考虑若干关键事项。这类投资的特殊风险可能包括（但不限于）：

信用风险

投资者承担发行机构的信用风险。此外，投资者亦要承担政府及 / 或由政府担保的债券受托人的信用风险。

高收益债券所涉风险

高收益债券的评级一般低于投资级别债券，或者没有评级，因此发行机构的失责风险也较高。如高收益债券基金投资的任何高收益债券失责，或者利率出现变化，高收益债券基金的净资产值或会下跌或者受到不利影响。高收益债券基金的特点或风险可能同时包括：

- 资本增长风险 - 部分高收益债券基金或以资本支付费用及 / 或收入，基金可用作未来投资的资本和资本增长或因此减少；以及
- 股息分派 - 部分高收益债券基金或不分派股息，而会将股息再投资于基金，另一方面，投资经理或有酌情权决定是否将基金的收入及 / 或资本分派。此外，高分派率并不表示总投资的回报为正数或回报率较高。
- 容易受经济周期影响 - 在经济不景时，该等金融工具的价值下跌幅度一般较投资级别债券更大，原因是：(i) 投资者更趋向避险，而且 (ii) 失责风险上升。

与次级债权证、永续债权证、或有可转换债权证或自救债权证有关的风险

- 次级债权证 - 发行机构次级债权证持有人承担的风险高于高级债券持有人，因为在发行机构清盘时，次级债权证持

有人的索偿顺序后于高级债权证持有人。

- 永续债权证 - 永续债权证时常是可通知赎回，没有到期日，且属于次级。投资者或面对再投资风险和后偿风险。在若干情况下，投资者或会损失全数已投资本金。利息支付可予变动、延迟或取消。投资者收到上述付款的时间和款额可能并不确定。
- 或有可转换债权证或自救债权证 - 或有可转换债和自救债权证是混合了债券和股本的工具，在出现触发事件之时，可以注销或转换为普通股。或有可转换债权证指包含一条条款，要求在触发事件出现时，将可转换债券注销或转换为普通股。在发行机构能否继续营运备受质疑时（即在失去存活能力界点之前），这些债权证一般会吸收亏损。「自救」一般指 (a) 合约机制（即合约自救），根据此机制，债权证包含一条条款，要求在触发事件出现时，将债权证注销或转换为普通股，或者 (b) 法定机制（即法定自救），由国家的破产管理机关因应具体情况，进行注销或转换为普通股。在失去存活能力界点时，自救债权证一般吸收亏损。这些特点可以为投资者带来显著风险，投资者或会损失全数已投资本金。

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

投资者应注意，其资本承受风险，可能损失部分或全部资本。

法例及 / 或规定改变

法例及 / 或规定可以影响投资的表现、价格及按市价计值。

国有化风险

在国有化之后，票息和本金的按时支付存在不明朗因素，而且，债券的偿还等级也有被改动的风险。

再投资风险

利率下跌会影响投资者，因为将所获

得的票息和本金的回报再投资时，利率可能较低。利率、波幅、信用价差、评级机构行动、承接力和市场情况的变化，或会对价格、按市价计值和阁下的整体投资造成负面影响。

点心债的风险披露

尽管国债可能受中央政府担保，投资者应注意：除非另有注明，其他人民币债券不会受中央政府担保。

人民币债券以人民币结算，汇率变化可能对有关投资的价值产生不利影响。债券到期时，阁下可能无法取回相同金额的港元。

即使人民币债券在香港挂牌，也可能没有活跃的第二市场，故此，阁下需要面对若干程度的流通性风险。

人民币受外汇管制，在香港并非自由兑换。如中国中央政府收紧控制，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升跌。

- 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。当我们把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。

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策。

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 / 估计可能有很大的差距。

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，客户可索阅详细资料。

在英国，HSBC UK Bank plc获准发放本文件，其私人银行的办事处位于8 Cork Street, London (邮编：W1S 3LJ, 登记地址为1 Centenary Square, Birmingham, B1 1HQ)。HSBC UK Bank plc在英格兰注册，号码为09928412，客户应注意《金融服务及市场法案2000》项下保障投资者的条例及规定(包括《金融服务赔偿计划》)，并不适用于汇丰集团在英国以外办事处的投资业务。本刊乃《2000年金融服务及市场法》第21节所指的「金融推广」，并根据《金融推广条例》，经批准由HSBC UK Bank plc在英国发放。HSBC UK Bank plc获审慎监管局授权，并受金融行为监管局及审慎监管局监管。

在根西，本材料由HSBC Private Banking (C.I.)发放。HSBC Private Banking (C.I.)为HSBC Private Bank (Suisse) SA根西分行的交易名称，注册办事处为Arnold House, St Julian's Avenue, St Peter Port, Guernsey, GY1 3NF。HSBC Private Bank (Suisse) SA根西分行为根西金融服务委员会(银行、信贷、保险中介及投资业务)(Guernsey Financial Services Commission for Banking, Credit, Insurance Intermediary and Investment Business) (FINMA) 持牌机构。HSBC Private Bank (Suisse) SA在瑞士注册，号码为UID CHE-101.727.921，注册办事处为：Quai des Bergues 9-17, 1201 Geneva (GE), Switzerland。HSBC Private Bank (Suisse) SA为瑞士金融市场监督管理局(FINMA)的注册银行及证券交易商，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，并受迪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，后者受迪拜金融服务管理局(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，则主要受杜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，主要监管机构为杜拜金融服务管理局 (Dubai Financial Services Authority)。本文件对象为HBME KUWAIT客户，任何其他人士不应据此作出行动。HBME KUWAIT对于阁下因使用或依赖本文件而遭受的任何损失、损害或其他后果，并不承担任何责任。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)

