

把握人工智能崛起 及降息机遇

投资展望

2025年第四季



汇丰私人银行

目录

04

欢迎辞

05

投资组合策略

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 把握盈利和降息顺风时机

20

股票

22

债券

24

外汇和大宗商品

26

对冲基金

28

房地产行业

30

私募市场

32

撰稿人

33

免责声明



印度 消费者 美联储 资金流 降息 风格 工业 科技
自动化 人工 赤字
新加坡 反内卷 智能 国防 并购
生产 力 放缓 通信 美元
能源 安全
日渐清晰 私募市场
股东回报 亚洲长盛 巨头
优质债券
基础设施 英国
阿拉伯联合酋长国
欧元区 估值 亚洲
主动 创新赢家
管理 云
贸易关税 中国
就业数据
金融 企业指引 通胀 企业盈利 收益率曲线
股息 分散投资
波幅策略 半导体 对冲基金 机会

欢迎辞

致本行客户：

市场言论和投资者焦点往往会随着时间转变。在当前美国政策多变和科技创新加速的环境下，这种现象尤为明显。

年初至今，关税不明朗因素、通胀压力和美国债务攀升曾是市场的主要忧虑，但经济表现强韧和人工智能推动的强劲盈利克服了这些挑战，支持风险资产在年初至今表现出色，多项股票指数创下历史新高。

展望未来，我们认为风险资产或仍有进一步上行的空间，但个中原因已有所不同。最大的变化在于市场观望美国降息的日子即将结束：美联储对通胀压力可能温和且逐步的降温更有信心，决策者的焦点正转向经济增长温和放缓。在此背景下，债券市场有望受惠于降息，我们最近已再次上调投资级别债券的观点至偏高，对冲基金则下调至中性观点。股债相关度下降，令债券的分散风险效益有所提升。此外，随着美元现金利率下降，原本倾向持有现金资产的投资者或会考虑布局债市。

美国政策的影响也可能出现变化。关税政策或会持续调整并引发市场波动，但整体框架现已逐渐清晰。《大而美法案》(Big Beautiful Bill) 正式立法通过，意味着美国的下一个政策焦点将为放宽监管——或将利好金融和信息科技板块的投资情绪。诚然，关税的实际影响刚开始浮现，但企业正逐渐适应，而且盈利指引颇为正面。商品关税或会对消费板块构成较大的冲击，工业和基建板块则可望受惠于再工业化趋势。利率下调和策略更为清晰，有望提振并购和首次公

开招股活动，利好公开和私募市场。

因此，我们观察到多个经济领域展现韧性，或将有效抵消其他领域的弱势。值得注意的是，尽管科技和数据经济仅占美国国内生产总值的8.5%，但在标普500指数的市值比重却高达48%。这意味着如果科技板块持续强势，美国股市的表现或可优于整体经济所反映的水平。

就这个话题而言，目前仍在稳步推进的一大趋势是人工智能创新，现时处于真正的崛起阶段。在本篇《季度投资展望》的撰写过程中，我们已利用人工智能来发掘文章报导和企业盈利公告的趋势、收集数据、编辑和重组文本，这些都是三个月前我们未曾采用的做法。环顾各行各业，有大量证据显示，人工智能正协助企业降低成本并改善服务。虽然对于众多企业来说，人工智能或许尚未足以明显推动盈利增长，但其在软件、云端服务、网络，以及自动化、航天和网络流媒体等主题上获得的整体投资规模非常庞大。因此，我们认为人工智能生态系统内的企业仍有可观的盈利上升空间，或可缓解市场对人工智能板块估值偏高的忧虑。

如果投资者正在发掘估值较低的科技板块潜力，或可在中国市场寻找机遇，而人工智能创新正是我们对中国股市保持乐观的原因之一。此外，中国市场也有新的影响因素推动投资情绪：中国再次通过供给侧改革（“反内卷”），集中应对价格压力，这或有助提升盈利预期，我们也预计在10月举行的四中全会可能会宣布更多结构性改革措施。另外，美联储降息和美元走弱，也是有利亚洲市场的

重要因素。放眼中国以外市场，我们对新加坡股市持偏高观点，因其具备防御特性且股息率具吸引力。

影响外汇市场的因素也在变化。“去美元化”近来成为热点，但我们认为这可能是一个渐进的结构现象，而非急速的变化。相反，美元走势或开始与周期性因素更紧密挂钩，例如美联储降息和息差收窄。因此，我们预期美元兑欧元等其他货币或将进一步温和走弱，并维持我们的外汇分散布局策略。

我们在2025年第四季的四大优先投资策略如下：

1. **利用优质债券布局美联储降息** – 因为美联储的焦点转向经济增长略见放缓。
2. **捕捉人工智能应用及商业化趋势中扩展全球的机遇** – 因为这个领域有望继续引领股市上行。
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** – 以管理不明朗因素和特殊事件风险，同时扩大投资机会。
4. **把握亚洲政策顺风及结构性趋势** – 因为央行降息、人工智能创新、中国推出刺激需求的措施、供给侧改革，以及全亚洲企业治理改革，为亚洲股票和债券提供有利的影响因素。



环球首席投资总监
Willem Sels

2025年9月4日

投资组合策略

美国政府的贸易、税务和放宽监管政策，或将开始在经济增长和通胀方面显现其实际影响。虽然部分经济数据的公布可能引发市场波动和市场情绪起伏，但我们的观点仍保持积极。尽管一些经济领域面临挑战，但与展现强势的领域互为抵消。观望美联储降息的日子即将结束，这有助于刺激经济活动和改善市场情绪。鉴于科技和人工智能在股票指数中占相当比重，人工智能驱动的创新或将推动股市上升。我们对环球股票维持偏高观点，并偏好美国、中国和新加坡市场。美联储降息有利债券市场，但不利美元，并有望使投资者布局市场机遇。

为何经济学家的忧虑并未拖累市场气氛

近来投资者大多看淡美国市场，忧虑非常规政策和政府债务增加，因而相信“美国例外主义终结”、“去美元化”和经济增长放缓。不过，美股自4月以来强势反弹，经济数据普遍优于预期，而且最新季度业绩显示，盈利优于预期的公司比例接近历史高位。随着美国落实主要贸易关税和税务政策，经济学家们再度警告滞胀压力将会加剧，但我们认为他们的观点可能过于负面。

贸易关税针对的是商品，并非服务，而服务业在美国经济占比较大。关税或会影响消费和消费相关行业，因为物价上升会削弱购买力。然而，部分影响已被《大而美法案》的减税措施所抵消，尤其是对高收入人士而言，他们同时也受惠于州税和地方税

扣减额上限提高。虽然就业数据走弱一度令市场担忧，但工资增长仍然强劲，失业率也维持在偏低水平（部分原因是净移民减少）。

因此，我们预期消费或将会轻微放缓，但其他领域的活动有望变得更为活跃，例如企业迁回在岸市场和创新需求推动投资增加。降息有助降低融资成本，政策更明确则支持企业高管有更大信心作出决策（从第二季业绩期发布的指引明显更为乐观可见一斑）。

第二季业绩期也反映企业已通过削减成本、物色新供货商和开拓新市场，逐步适应新规则和应对关税阻

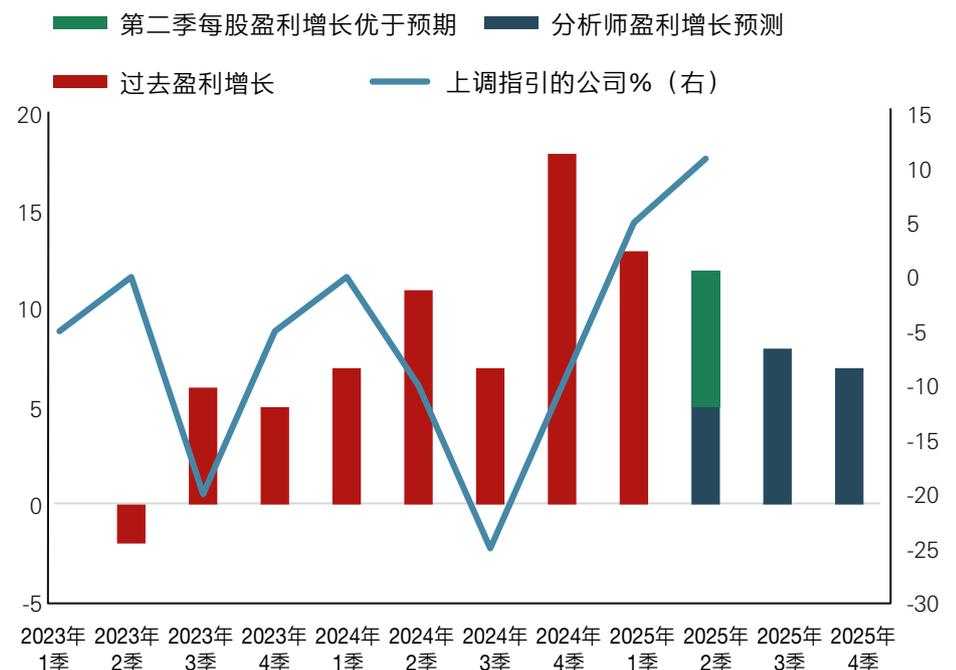
力，这或有助降低企业在低成本库存耗尽后被迫加价的风险。事实上，大多数企业只计划逐步调高价格，并会先评估客户的反应。美国企业盈利也有望受惠于美元走弱，这是市场对美国企业盈利预测上调幅度远胜欧洲的重要原因之一。另一个因素当然是举足轻重的人工智能投资热潮。

即使美国经济增长略为放缓，但股市仍有望表现良好，关键在于科技创新的趋势延续，原因是股市不完全等同于经济。科技和数据经济仅占美国国内生产总值的8.5%，但在标普500指数市值的比重却高达48%。信息技术和通信板块（以及一些被归类为非必需消费品板块的科技股）的

美国第二季业绩期盈利优于预期的公司比例接近历史高位，企业大幅上调盈利指引

按年盈利增长%

上调指引的公司%



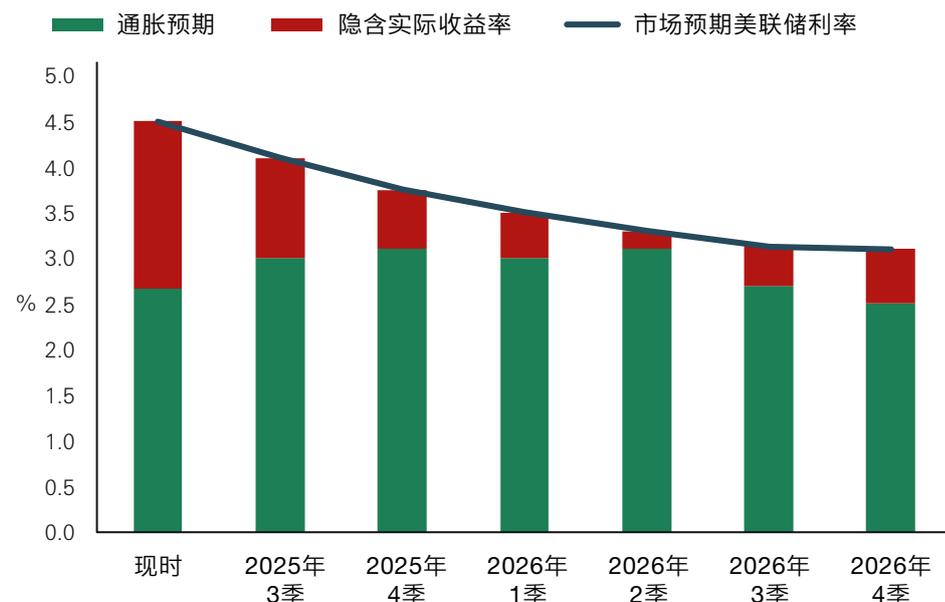
数据来源：汇丰私人银行、汇丰环球投资研究、伦敦证券交易所集团普遍盈利预测（截至2025年9月4日）。预测可予以更改。

增长，令股市对经济数据的敏感度远低于过去十年。

股市不完全等同于经济的另一个原因，是美联储降息有助支持估值、投资资金流和市场情绪。许多投资者过去偏好持有现金，但随着观望美联储降息的日子即将结束，现金资产的回报或将变得不再具吸引力，投资者会更乐于锁定当前的债券收益率。如果美联储成员有所变动并获得确认，市场可能会预期降息次数增加，但这一因素或主要使短久期债券受惠。

重要的是，人工智能创新真实存在，并正在推动投资、经济活动和生产力，因此有望继续表现领先和带动市场向上。经合组织预期未来十年劳动生产力将每年增长0.9%至2.5%。虽然预测范围较大，而且因国家而异，但即使是较低的估算也相当可观。此外，人工智能生态系统的益处已经显现，例如一家全球领先的芯片制造商报告，其数据中心收入按年增长超过100%。云基建供货商通过提供人工智能运算力，签订价值数十亿美元、为期多年的合约。人工智能驱动的零售平台通过算法，在生产前预测产品需求，使过去十二个月的新产品销售额增加50%至60%。在亚洲，多个超大城市的人工智能物流试点把运输时间缩短超过20%，库存成本降幅也达双位数。我们认为这些数据和应用或将进一步加速，因为人工智能模型的演算效率平均每十六个月便增加一倍，大型语言模型的训练数据量则每九个月增加一倍（数据来源：arXiv、Our World in Data。arXiv是一个面向全球科学家和研究人员的开放获取预印本网站；Our World in Data是一个科学数字出版物，重点关注诸如贫穷，疾病，饥

实际收益率处于高位，为美联储提供充足的降息空间



数据来源：汇丰私人银行、彭博（截至2025年9月4日）。预测可予以更改。

饿，气候变化，战争，存在的风险和 不平等之类的全球性大问题)。

对投资策略有何启示？

鉴于科技相关主题占美国股市的48%，美股则占全球股市的63%，因此我们看好科技股并继续对美国 和全球股市持偏高观点。人工智能崛起 和美联储降息支持全球公募和私募市 场的风险偏好。

然而，不利因素也不容忽视。首先，美国政策制定仍然不甚明朗，部 分行业关税可能被上调，或个别企业 可以获得豁免。虽然市场似乎逐渐对 这些意外发展感到麻木，但仍可能引 发波动。我们也预期经济数据或将反 复无常，并出现矛盾信号，可能引发 市场对增长、通胀和利率的预期急速 起伏，甚至逆转。此外，鉴于股市估 值已大幅上升，这些新闻消息可能令 一些投资者提前获利了结，意味市场

可能出现双向波动，即使我们抱持看 好观点，但也需要多加注意。

我们如何应对？

在美国股市，我们通过一些板块 调整，应对增长、通胀和估值挑战。 我们最近将非必需消费品板块的观点 下调至温和偏低，把材料板块的观点 由温和偏低上调至中性，对通信服务 板块的观点则由完全偏高下调至温 和偏高。我们对金融行业（价值型板 块）持偏高观点，有助平衡以科技股 为主的投资组合的成长风格偏向。我 们认为金融板块有望受惠于长短息差 距扩大、资本市场和交易活动增加， 以及信贷质量改善。

我们对美国经济的韧性有信心， 同时也致力分散布局于环球市场。我 们首先关注中国科技行业的机遇，因 中国创新速度有目共睹，但中国内地 龙头科技企业的股票估值仍较环球同

业低30%至40%。关税仍可能拖累中国经济增长，但贸易谈判持续进行，加上关税期限推延，或意味着风险正逐渐缓解。目前，中国正在应对产能挑战，这是全球投资者一直关注的重点之一。通过供给侧改革2.0削减过剩产能，利润率和盈利预期或会逐步回升。因此，我们开始观察到全球投资者对中国股票的兴趣增加。其他亚洲市场方面，我们对新加坡股票持温和偏高观点，因其具备防御特性和股息率偏高。我们对欧洲（欧元区 and 英国）股票维持中性观点：区内经济增长依然缓慢，我们仍观望更多显示财政支出（例如：国防）加快的证

据。

分散布局的第三个层面在于资产类别。随着市场焦点由通胀转向增长风险，股债相关度下降，使债券成为更有效分散投资风险的工具。我们过去偏好对冲基金以应对政策不明朗和高波幅，但随着这些因素减弱，我们目前青睐债券，但仍维持对冲基金的关注。另外，我们认为从现金资产转向债券是明智之举，以锁定具吸引力的收益率。这股趋势已开始出现：在3、4月短暂下跌后，美国债券交易所买卖基金（ETF）录得五年来规模最大的季度资金流入。另外，降息和

美元走弱或可继续支持黄金。

除了对冲基金外，我们也持续建立对私募市场的核心配置，包括：私募股权、私募信贷和基建。虽然私募股权募集和交易量有所放缓，但领先的私募股权（一般责任合伙人）仍能在科技、医疗保健和服务等具韧性的板块取得可观回报。随着信心恢复和融资成本下降，交易活动回升，或有助带动私募股权的表现。至于基建，凭借其防御特性、稳定和不断增长的现金流（通常对冲通胀），可有助“分散风险工具多元化”。

	影响市场情绪的主要因素	如何影响市场表现
利率前景	<p>年初至今：对美国财政赤字的忧虑；关税对通胀影响未明</p> <p>展望未来：美联储的关注重点转向经济增长风险；市场忧虑美联储的独立性</p>	<p>美联储很可能在9月重启降息周期，有助带动优质债券的表现，但可能使美元（例如：兑欧元）受压。</p>
关税和其他美国政策	<p>年初至今：非常规政策推动“去美元化”议题；《大而美法案》表决后，税务政策方向更明朗</p> <p>展望未来：市场的关注重点或会转向放宽监管；关税的实际影响，对比政策更明确所带来的正面效应也受到关注</p>	<p>我们对消费板块持偏低观点，因增长与通胀状况轻微恶化。工业板块受惠于企业迁回在岸市场，金融板块则因放宽监管、并购活动和投资活动而获益。</p>
人工智能	<p>年初至今：市场关注人工智能热潮对比对投资回报的忧虑；出口管制，以及中美两国之间的竞争</p> <p>展望未来：盈利前景强劲，或令估值忧虑有所缓解</p>	<p>科技板块和人工智能持续推动市场上升；我们扩大对人工智能生态系统的布局。</p>
亚洲和欧洲	<p>年初至今：关税打击亚洲前景，使投资者更聚焦于本地股票。市场关注欧洲财政支出和市场改革的前景。</p> <p>展望未来：中国“反内卷”政策、美联储降息和中国科技股估值便宜，或将支持资金流入亚洲。欧洲增长前景疲弱，欧元兑美元强势或使企业盈利受压。</p>	<p>我们对个别亚洲股市（中国和新加坡）持偏高观点，对欧洲股票维持中性观点。</p>

1. 利用优质债券布局美联储降息

为什么? 美联储的焦点转向经济增长略见放缓, 这或使决策者在9月展开新一轮降息。随着现金利率下降, 债券收益率或会回落, 因此我们希望锁定目前的收益率, 并布局潜在机遇。增长放缓令股债相关度下降, 使债券成为分散投资组合风险的重要工具, 同时也能带来具吸引力的收益。

在经济温和放缓的环境下, 我们专注于优质债券, 因为利率风险的补偿高于信用风险的补偿。我们偏好美元投资级别债券, 此类债券受惠于美联储降息。不过, 分散外汇布局同样重要, 其他市场也蕴藏机会。在可行情况下, 我们会将久期偏好从五年延长到七至十年, 因为这个区间的长短息差较大。

2. 捕捉人工智能应用及商业化趋势中扩展全球的机遇

为什么? 人工智能处于崛起阶段, 或可惠及整个人工智能生态系统。盈利迅速增长为近期估值上升提供支持。此外, 降息也有利成长型公司。

美国主要的人工智能企业凭借其稳固的市场地位和网络效应, 有望持续表现良好。然而, 整个人工智能生态系统也蕴藏潜在机会, 涵盖芯片、软件、云端服务网络和基建。我们的「机器人与自动化」、「航天与安全」和「能源安全」主题同样受惠于人工智能发展。

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? 美国政策制定仍然非常规, 经济数据或会起伏不定, 因为有众多变量影响增长、通胀和利率。为管理市场波幅, 我们使“分散风险工具多元化”, 并通过另类资产来扩大潜在机会。

除债券以外, 我们也通过布局黄金、对冲基金、私募信贷、私募股权和基建来分散投资组合风险。此外, 我们偏好利用多元资产策略, 以实现分散投资。我们利用波幅升跌的趋势来创造收益或抵御下行风险。

4. 把握亚洲政策顺风及结构性趋势

为什么? 政策有利因素 (央行降息、中国推出刺激需求的措施), 加上结构增长趋势 (人工智能创新、中国供给侧改革2.0、反内卷, 以及全亚洲企业治理改革), 为亚洲股票和债券提供有利的影响因素。

我们对中国和新加坡的股票持偏高观点, 「中国创新领军企业」、「提升亚洲股东回报」、「亚洲长盛巨头」和「优质亚洲债券」的精选主题有望受惠于前述的亚洲政策有利因素和结构趋势。

2025年五大主要趋势和第四季精选主题



亚洲	结构性			周期性
<ul style="list-style-type: none"> ● 亚洲应对世界新秩序 - 中国创新领军企业 - 提升亚洲公司股东回报 - 亚洲长盛巨头 - 优质亚洲债券 	<ul style="list-style-type: none"> ● 科技颠覆 - 航天与安全 - 人工智能生态演进 - 机器人与自动化 	<ul style="list-style-type: none"> ● 气候行动 - 能源安全 - 生物多样性及循环经济 	<ul style="list-style-type: none"> ● 社会演进 - 社会赋权与健康 - 流媒体与订阅经济 	<ul style="list-style-type: none"> ● 把握盈利和降息顺风时机 - 北美再工业化 - 环球金融 - 主动债券策略发掘潜在收入

数据源：汇丰私人银行（截至2025年9月4日）。

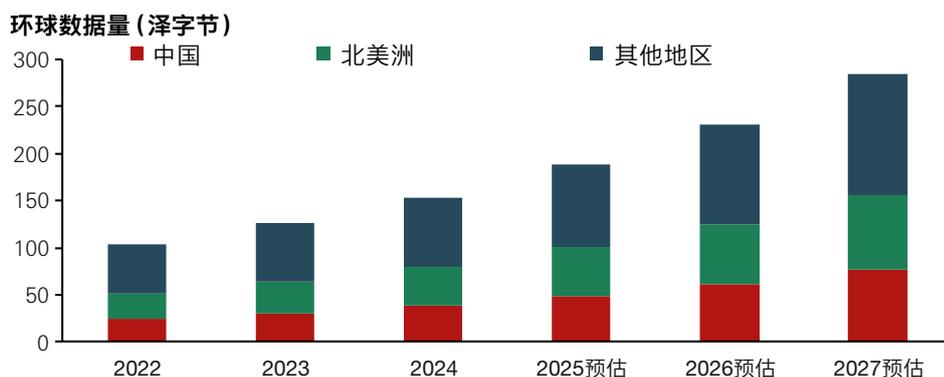


亚洲应对世界新秩序



亚洲或可受惠于美联储降息和本地刺激政策所带来的周期性有利因素，以及人工智能投资热潮和结构性改革等长期影响因素。亚洲股票和债券市场提供收益和分散投资机遇，主要动力来自中国的人工智能创新和供给侧改革，亚洲企业治理改革，以及本地消费。

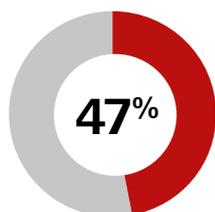
预计中国至2027年的年度数据量增长将达26%



数据源：IDC全球数据圈、汇丰私人银行（截至2025年9月4日）。预测可能予以更改。

四大精选主题

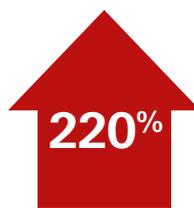
1. 中国创新领军企业	中国专注于科技自给自足的强大战略部署，且深度求索 (DeepSeek) 的开源创新在中国大幅推动新一轮人工智能投资浪潮。我们青睐人工智能的驱动者与应用者，包括软件、半导体、数字基建、人工智能云与代理、实体人工智能，以及生物科技领先企业。
2. 提升亚洲公司股东回报	这个主题关注通过派付高息，增加股份回购和推动增值并购活动来提升股权收益率的优质公司。配合企业治理改革提供的支持，亚洲（日本以外）股权收益率或可从2024年的10.8%升至2026年的12.2%。
3. 亚洲长盛巨头	我们青睐稳占优势以抵御环球不利因素的亚洲行业赢家，这些企业具备成熟的业务模式、强大的竞争优势、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行业巨擘。
4. 优质亚洲债券	美联储有望在短期内降息，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债券表现的因素。我们青睐亚洲金融债券、印度本币债券、中国美元企业债券（包括中国电信、媒体与科技债券，以及澳门娱乐业债券）。



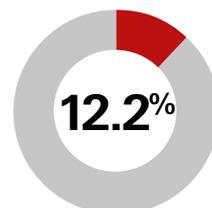
全球顶尖人工智能人才追踪显示全球有47%人工智能研究人员位于中国



新加坡股市的2025年预估平均股息率处于4%的可观水平，远高于全球平均的1.8%



在4月宣布回购股份的日本公司按年急增220%



亚洲（日本以外）股权收益率稳步上升，预计从2024年的10.8%升至2026年的12.2%

数据源：IDC 全球数据圈、MacroPolo (美国保尔森基金会(Paulson Institute) 下属的智库)、彭博、日经亚洲、汇丰环球投资研究预测、汇丰私人银行（截至2025年9月4日）。

面对美国关税阻力，亚洲经济体和市场依然展现明显韧性，因为内需稳健、政策刺激措施、贸易多元化、人工智能投资热潮和结构性改革带来支持。亚洲有望受惠于美联储在短期内降息，政府加推本地刺激政策，以及人工智能加快采用、企业治理改革和私人消费增长等结构性趋势。

我们预期美联储或将于9月重启降息，为亚洲（日本以外）央行创造更多空间，在未来数月进一步降息以支持经济增长，包括中国内地、印度、印度尼西亚和韩国。我们对亚洲股市维持温和偏高观点，重点青睐中国和新加坡市场。

为把握全球人工智能崛起带来的结构增长机遇，我们的「中国创新领军企业」主题聚焦于中国在人工智能创新领域日益提升的全球领导地位。在中美科技竞争日益加剧的环境下，即使美国近日放宽对先进芯片出口的限制，中国仍坚守科技自给自足的重点战略部署。在最近的第二季业绩期，多家中国科技龙头已上调人工智能资本支出指引，以应对推理需求急速增长的趋势。

中国具备独特的成本优势、卓越的工程能力和快速商业化进程，加快人工智能在多个行业的采用。值得注意的是，人工智能药物研发正大幅推动中国生物科技股，使其目前在全球生物科技板块雄踞更重要的竞争地位。根据IDC的数据显示，中国人工智能云市场去年录得55%的增长，主要受人工智能训练和应用需求急增所推动。

我们青睐人工智能价值链中的赢家，包括：软件、半导体、数字基建，以至人工智能云与代理、实体人工智能，以及人工智能生物科技领先企业。考虑到中国在人工智能创新方面的全球领导地位，我们认为中国人工智能板块具有估值进一步重估的潜力。现时全球约半数人工智能研究人员驻于中国，中国也是目前持有全球较多人工智能专利的国家，占全球总

数近70%。我们预期中国在人工智能不断取得突破，假以时日将逐步收窄其科技龙头与西方同业对比的估值折让。

我们的「提升亚洲公司股东回报」主题继续聚焦于通过派付高息、增加股份回购和进行增值企业活动来提升股权收益率的优质公司。预期增派股息和股份回购活动增加将令亚洲（日本以外）股权收益率从2024年的10.8%上升至2026年的12.2%。目前，大部分亚洲市场的股息率仍高于过去五年平均，其中印度尼西亚的2025年预估股息率为6.3%、新加坡为4%、香港为3.7%，均处于具吸引力的水平，远高于MSCI（明晟）发达市场指数的1.8%。

亚洲企业股份回购正以破纪录的速度增加，尤其在日本、中国内地和香港。在企业管治改革的推动下，在4月宣布回购股份的日本公司按年急增220%。

我们的「亚洲长盛巨头」主题聚焦于稳占优势，以把握亚洲的周期性和结构性增长机遇的行业赢家，这些企业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，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

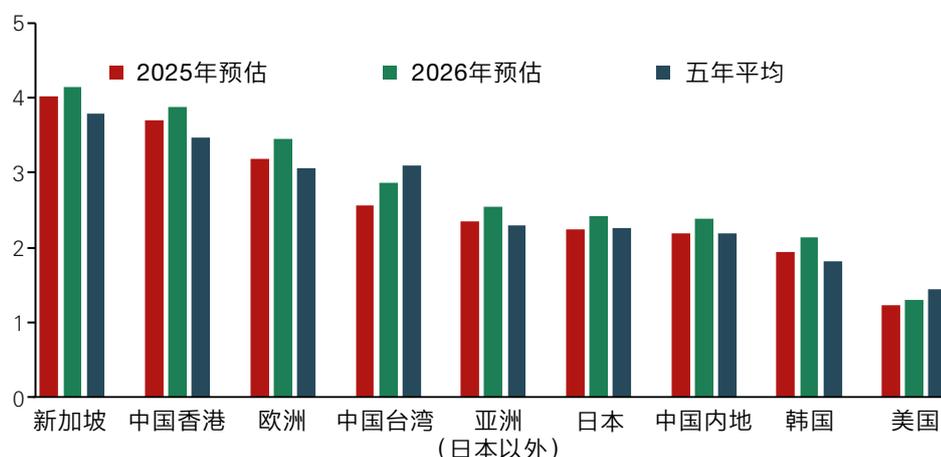
核心亚洲股票持仓。我们青睐科技、金融和非必需消费品板块的亚洲行业巨擘。亚洲蓝筹股的估值低于全球基准，彭博亚洲大型股指数的来年市盈率为14.4倍，MSCI（明晟）发达市场指数则为19倍。

优质亚洲债券

美联储有望在短期内降息，在通胀放缓和亚洲货币企稳的情况下，亚洲央行或将有更多空间进一步降息。因此，我们偏好亚洲投资级别债券，其整体收益率可观，处于约4.6%的水平。亚洲主要货币债券的需求旺盛且供应较少，为亚洲美元债券利差提供支持。

此外，亚洲企业债券市场或将受惠于全球资金分散配置和本地投资者对本地债券的殷切需求。我们的投资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）。鉴于息差具吸引力，我们对中国离岸主要货币企业债券和印度本币债券持偏高观点。此外，我们看好优质中国国有企业债券、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娱乐业债券。

在企业治理改革支持下，不少亚洲市场的股息率现已高于五年平均股息率 (%)



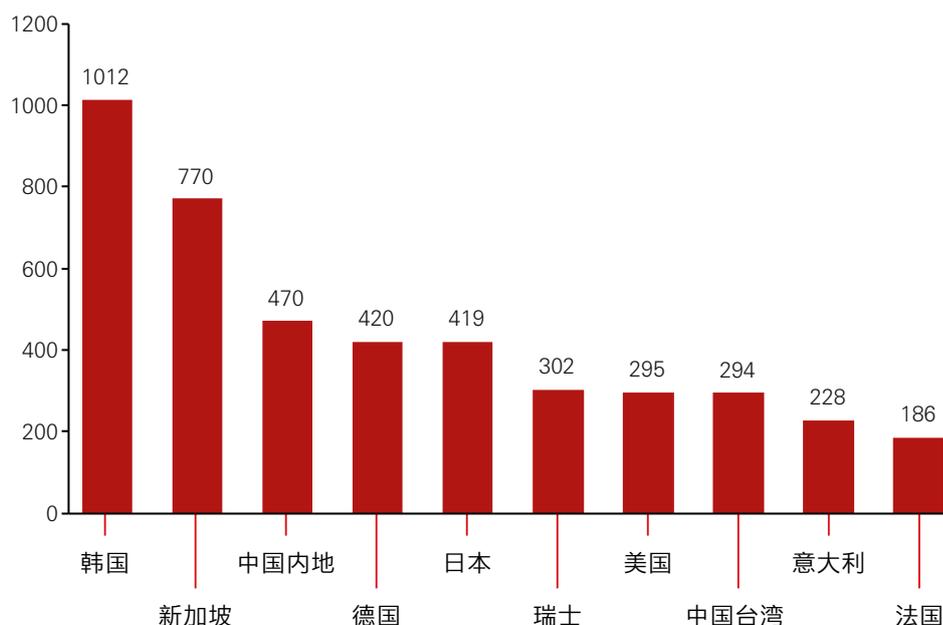
数据源：彭博、汇丰私人银行（截至2025年9月4日）。预测可予以更改。

科技颠覆



人工智能主导2020年代的科技发展，并很可能在未来十年影响所有行业和人类生活的几乎每一个层面。

每10,000名员工配置的机器人数量



数据源：国际机器人联合会（2023年）、汇丰私人银行（截至2025年9月4日）。

三大精选主题

1. 人工智能生态演进	自大型语言模型推出所掀起的热潮过后，市场焦点已转移至人工智能基建，包括数据中心、服务器、半导体和公用事业，也涵盖例如软件服务 (SaaS)、云服务和智能自动化等相关企业。
2. 航天与安全	随着技术进步、旅游业需求上升和地缘政治变化，航天与国防行业持续扩张。卫星技术、运载工具、飞机、无人机、垂直起降飞行器和人工智能的发展，正深刻改变该行业应用前景，并重新定义市场。
3. 机器人与自动化	人工智能有望为机器人与自动化的发展带来巨大变革，提升其能力和自主性。随后的创新和全新应用或将迅速改变工作场所、家居和其他环境，并提高效率。

生成式人工智能支出趋势 — 80%用于硬件



数据源：Gartner、汇丰私人银行（截至2025年9月4日）。Gartner是一家提供深入的科技研究、市场数据和专业服务的公司。

潜在变革

我们正处于一场非凡科技转型的临界点，这场转型或将影响我们日常生活的各个层面。然而，当变化真正出现时，有些人甚至可能未必察觉，或未必意识到这次转型源自推动下一场科技革命的核心科技——人工智能。这些变化和正在迅速演进，部分已运用于人脸识别、药物研发、搜索引擎和行政工作等多元领域。我们通过挖掘投资主题，探讨三个已展开变化的领域。

人工智能生态演进

在2022年11月，OpenAI（开放人工智能研究中心）推出首个大型语言模型ChatGPT-1，令全球瞩目。其他公司随后也相继推出自家的大型语言模型，但在2025年1月，深度求索推出DeepSeek模型，令市场观点改变，清楚说明“更大不一定更好”的事实。投资者焦点也从大型语言模型转向支持人工智能发挥潜力的技术和基建。大型语言模型供货商和希望通过人工智能应用提升效能的公司已进行大量投资。上半年的企业业绩已清楚显示，这些投资对以下公司的利润带来重大影响：数据中心供货商、服务器制造商、半导体生产商、云服务供货商，以及越来越多为数据中心设施供应电力与水资源的公用事业公司。第二波受害者也开始出现，涵盖多个领域，例如软件服务、安全、国防、自动驾驶汽车和相关支持服务等。

因此，人工智能和数字基建的容量需要迅速扩张。根据P&S Intelligence(P&S Intelligence是一家为全球众多行业提供市场研究和咨询服务的机构)的报告，预期数据中心的市场规模将由2023年约3,020亿美元增长至2030年约6,220亿美元，复合年增长率超过10.5%，提供具吸引力的布局机会。

航天与安全

两股趋势正在融合，并很可能

持续推动商业航空旅游的扩展。首先，根据联合国的数据显示，预期在2080年中期，全球人口或将达103亿（现时约为82亿）。第二，财富逐渐增加，2024年全球财富达到305万亿美元（数据源：波士顿顾问公司）。富裕人口增加通常意味旅行需求上升。

这将转化为尤其有利飞机制造商和其供货商的增长环境。据估计，全球商业航空业共拥有约25,000架飞机。

非商用飞机市场规模较小，但前景同样积极。地缘政治紧张局势加剧或将推动多国国家增加国防支出——尤其在欧洲。从市场角度来看，这有望惠及广泛的国防设备供货商。

随着科技发展与网络联系更普及，国家、企业和个人面临新的安全挑战。网络威胁不断升级且变得更复杂。根据麦肯锡最近的一项研究显示，认为自身具备足够技能来管理网络安全的大型组织比例，已由2022年的88%下降至2024年的82%；中小型组织比例的跌幅更为明显，由2022年的94%骤降至2024年的49%。

这对企业和政府均构成重大风

险，很可能推动网络安全行业持续扩张。

机器人与自动化

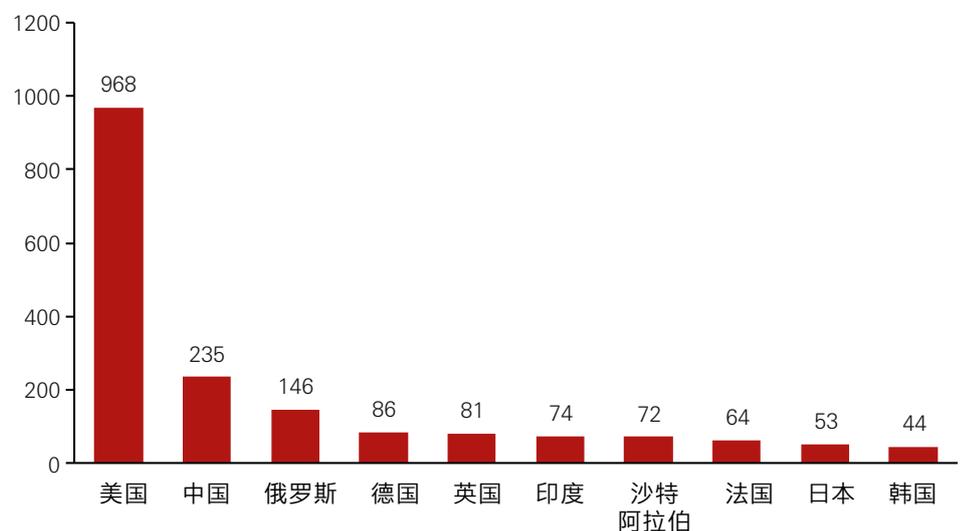
多股长期趋势一直在推动机器人与自动化应用增长，包括多个发达国家的劳动力减少、科技进步、潜在生产力提升，以及全年无休的运作能力。此外，制造业与服务业迁回在岸市场（应对关税或环球供应链风险），也可能需要广泛采用自动化以确保成本可控。

前文所述的科技发展，使机器人和自动化能够执行更新、更复杂的任务，包括提高自主操作的能力。

诚然，利率下降和中国经济前景改善，有望提振相关投资。中国多年来积极投资自动化，目前贡献了全球逾50%年度工业机器人产量。现时，中国每10,000名工人便配备470台工业机器人，位列全球第三高。

2024年国防支出

10亿美元

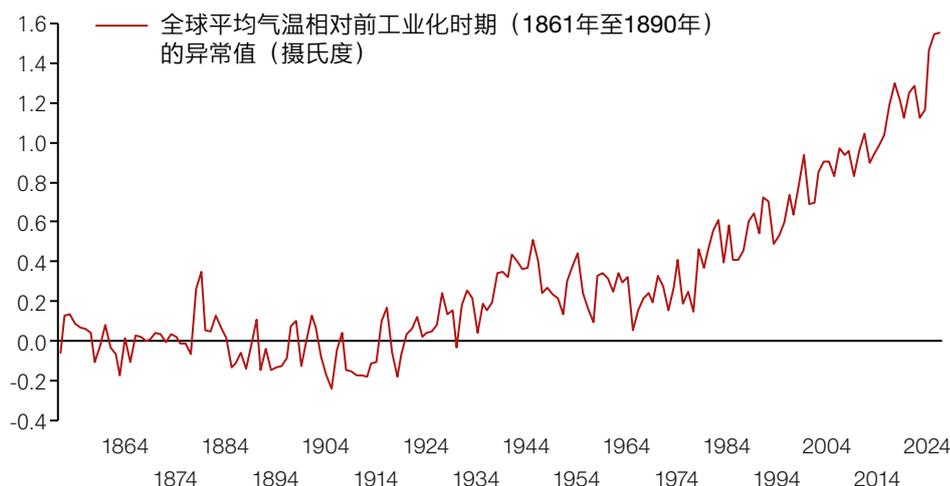


数据源：国际战略研究所、汇丰私人银行（截至2025年9月4日）。

气候行动

气候行动已变得刻不容缓，风暴、洪水、热浪和干旱已令企业和民众付出沉重代价。随着洁净能源技术成本大幅下降，加上核聚变技术取得一些突破，可再生能源已逐渐成为主流。其他关键因素包括各国政府对能源自主的重视，以及全球人工智能竞争对气候的影响。

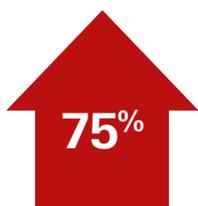
自工业革命以来，全球平均气温急剧上升，创下纪录最高水平



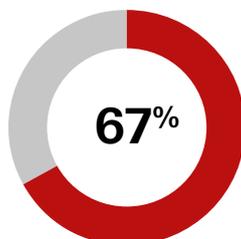
数据源: Our World in Data (科学数字出版物, 提供全球数据)、汇丰私人银行 (截至2025年9月4日)。

两大精选主题

1. 能源安全	能源自主是全球政府的重要目标，印度总理莫迪在印度第79个独立日演说中也作出明确表述。此外，洁净能源成本大幅下降，正推动全球能源结构出现重大变化，创造具吸引力的投资机遇。
2. 生物多样性及循环经济	循环经济的市场规模估计约为4.5万亿美元，或将释放不少潜在机会。企业正重新设计供应链，由传统的“取用-制造-丢弃”模式转向生产、分销和消耗的闭环系统，以减少浪费并延长资源寿命。



预估到2050年，电力需求将上升75%，主要受经济发展、电动车、冷却需求和数据中心推动



到2050年，太阳能、风能和其他可再生能源或可满足全球67%电力需求，较2024年增加一倍



目前洁净能源设备价格较十年前下降一半，为能源转型提供具说服力的经济理据

数据源: 彭博新能源财经2025年新能源展望、国际能源署2025年世界能源投资、汇丰私人银行 (截至2025年9月4日)。

尽管市场对政策承诺和全球合作达成气候目标的忧虑日益增加，但可再生能源在取代化石燃料方面仍取得令人鼓舞的进展。

根据国际能源署的数据，2025年全球对洁净能源技术的投资或将较化石燃料多出一倍。预期将有2.2万亿美元投入可再生能源（包括核能、电网等），石油、天然气和煤炭的投资则为1.1万亿美元，背后动力来自减排需求，以及工业政策、能源安全和电力方案成本竞争力的重要性提高。

国际能源署表示，我们正处于“电力时代”，来自工业板块、电动出行，以及（或许最重要的）人工智能发展的电力需求激增。由于人工智能对能源的需求相对较高，全球亟需能够产生远超目前消耗量的可再生能源。

电力需求激增，加上追求能源自主，核聚变技术自然被视为是洁净能源的未来。核聚变能释放庞大能量，对环境的影响却极低。全球首个商用核聚变电厂已在美国开工建设，目标是到2028年为一家美国大型科技公司的数据中心供电，但要如期完成仍存有许多挑战。

如果未能作出必要投资以减缓全球暖化，气候变化或将会带来沉重的经济代价。根据波士顿咨询公司（Boston Consulting Group）预估，在最坏情况下，全球平均气温将于目前至2100年期间升高3摄氏度，使全球年度国内生产总值增长率下降0.5%。

继第29届联合国气候变化大会（COP29）（聚焦于实现全球洁净能源目标的财务议题）后，即将于巴西举行的COP30将成为关键，因为距离《巴黎协议》力求限制全球暖化的目标年——2030年——只剩下五年时间。

能源安全

全球各经济体越来越渴望实现更独立和稳定的能源供应，这一诉求令能源安全需求不断上升。此外，洁净能源设备成本大幅下降，推动全球能源结构出现重大变化。事实上，对可替代能源作为能源组合一部分的关注度再次提升，带来吸引的潜在机遇。

鉴于地缘政治不明朗，各国采取更多保护主义措施，包括在能源供应领域。以太阳能行业为例，美国对中国的太阳能板加征关税，旨在支持

本地太阳能行业。另一例子是印度向俄罗斯购买石油，以能源安全需要作为正当理由。我们认为这些潜在政策障碍也突显政府分散能源供应的必要性。

生物多样性及循环经济

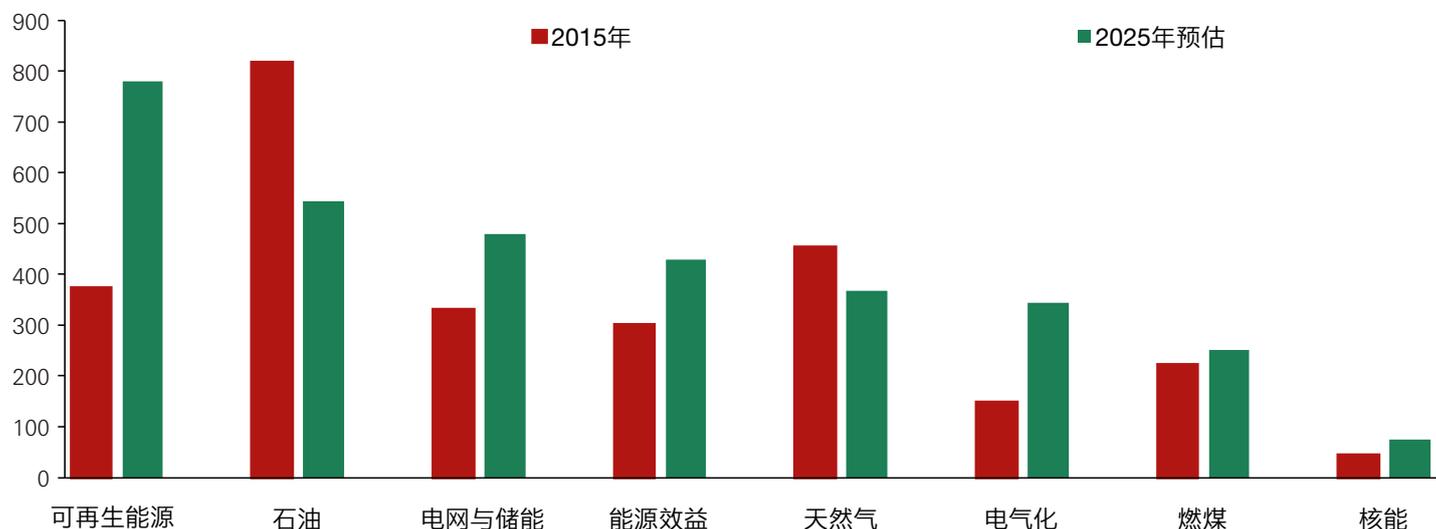
循环经济的市场规模估计约为4.5万亿美元，预料将释放不少投资机会。越来越多企业采用循环经济原则，包括：耐用度、可重复利用和可回收度，以及闭环系统。

企业正重新设计供应链，由“取用-制造-丢弃”模式转向生产、分销和消耗的闭环系统，以减少浪费。面对资源稀缺，企业日益关注资源寿命，以某大型科技公司为例，按重量计算，约四分之一产品原材料来自回收物料。

循环经济不断扩展，尤其是当我们仔细审视供应链的各个环节。水资源供应日益去全球化，运往亚洲的废弃物数量大幅减少。此外，二手服装市场的价值正迅速上升。

过去十年，全球对可再生能源的投资增幅高于其他能源

十亿美元



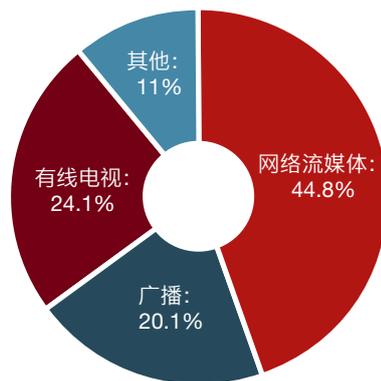
数据源：国际能源署2025年世界能源投资、汇丰私人银行（截至2025年9月4日）。预测可能予以更改。

社会演进



在持续演进的社会中，共融、世代更替和数字化是推动变革的强大力量，三者往往相互交织。为投资组合作好部署以把握这些主题，有助投资者抓紧受惠于长期社会转变并具吸引力的机会。

在美国，网络流媒体份额已超越传统广播和有线电视

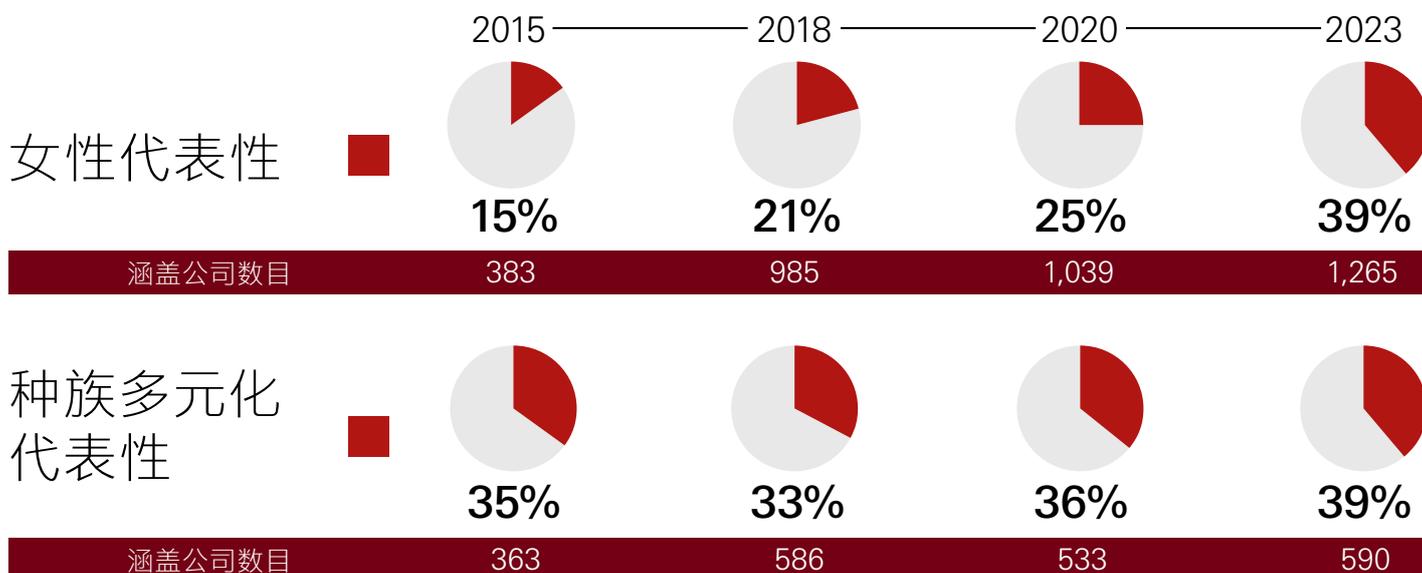


数据源：尼尔森 (2025年)，汇丰私人银行 (截至2025年9月4日)。

两大精选主题

1. 社会赋权与健康	我们的主题聚焦于性别平等、多元、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长远表现更佳。
2. 流媒体与订阅经济	这个主题聚焦于已成为娱乐消费主导模式的网络流媒体和订阅企业。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。

高管团队多元化与财务表现存在明显关联 (多元化排名前四分之一与后四分之一公司之间的表现差异)



在2023年，性别分析覆盖范围新增八个国家，种族分析覆盖范围新增两个国家。

数据源：麦肯锡、汇丰私人银行 (截至2025年9月4日)。

全球各地社会正在迅速转变，受到人口老龄化、出生率下降、消费偏好转变等多重趋势影响。这些因素正重塑人们获取机会、消费服务和彼此互动的方式。对投资者而言，这些转变既带来挑战，也孕育长期投资机遇。

在我们的「社会演进」框架下，我们强调两大策略机会主题：社会赋权与健康，以及流媒体与订阅经济。这些主题旨在把握公开股票市场上具潜力的潜在机会。

社会赋能与健康

在组织内推动多元共融，对寻求投资组合韧性的投资者而言，仍是重要的考虑因素。

多项研究一再证明，领导层多元化与更强的财务表现息息相关。董事会和高管团队组成比例均衡的企业可从中受惠，尤其是金融服务和零售等面向消费者的行业，因为代表性可与客户人口结构更紧密契合。

根据麦肯锡于2023年进行的一项研究显示，就高管团队性别多元化程度较高的前四分之一企业而言，其盈利能力优于平均的可能性，比处于后四分之一的企业高出39%（见上页图表）。同样地，具种族多元化的高管团队表现优于同业的可能性也高出39%。这些发现与学术研究一致，反映多元化高管团队能促成更严谨的决策、更高的员工参与度，以及推出更强的创新产品。事实上，性别和族裔多元化水平偏低的公司，其财务表现落后同业的可能性达到66%。

此外，拥有高度正面员工体验的企业（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。

流媒体与订阅经济

科技发展一日千里，成为社会变革的核心。娱乐行业正是体现消费模式转变的领域，其代表是以订阅模式为基础的数字网络流媒体蓬勃发展。

网络流媒体已取代传统电视，成为主流娱乐模式。截至2025年5月，网络流媒体占整体电视使用量接近45%，相比之下，有线电视为24.1%，广播电视为20.1%（尼尔森，2025年）。环球咨询公司西蒙顾和（Simon-Kucher）的一项调查显示，西班牙、新加坡和印度有70%受访者认为网络流媒体可取代传统电视，这不仅是偏好改变，更反映出一种结构转变：媒体消费正走向按需、个人化和订阅模式。

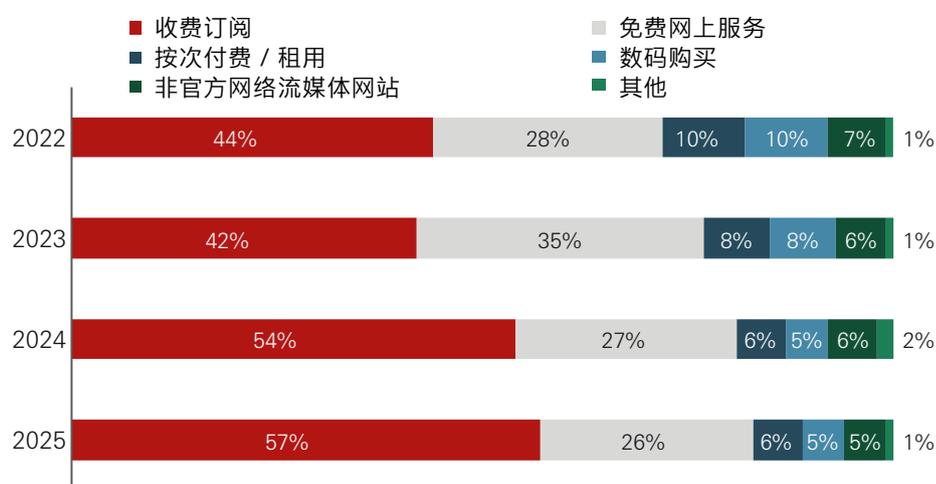
网络流媒体市场的增长潜力庞大。付费订阅的使用量不断上升，而免费网络流媒体服务的使用则已连续多年下跌。此外，过去数年每个家庭的付费订阅数量也稳步增加。

虽然首轮网络流媒体普及主要由影视平台带动，但订阅经济已延伸至音乐、游戏、健身、教育，甚至外卖送餐等领域。根据Dimension Market Research（一家提供市场研究服务的公司）的估算，2025年订阅市场规模为5,650亿美元，预期到

2034年将增长至2.1万亿美元，意味复合年增长率为15.7%。

对投资者而言，个中影响已超越内容平台，在订阅服务的蓬勃发展下，制作公司、数据基建，以至设备制造商和电讯供货商均有所受惠。即使面对不明朗的宏观经济环境，订阅服务的经常性收入模式也能提供可见前景和韧性。

收费网络流媒体订阅服务持续增长



数据源：西蒙顾和《2025年全球网络流媒体研究报告》2025、汇丰私人银行（截至2025年9月4日）。

把握盈利和降息的顺风时机

最近数月，我们的周期性趋势策略集中在关税风险下建立韧性。现时，我们以盈利增长和美联储降息为重点。我们认为工业和金融板块提供良机，有助以科技股为主的投资组合分散风险。此外，随着美元现金利率下降，我们也关注优质债券的布局机遇。

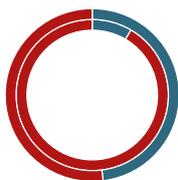
我们锁定优质债券的吸引收益率，持有现金的机会成本越来越高



数据源：彭博、汇丰私人银行（截至2025年9月4日）。预测可予以更改。

三大精选主题

1. 北美再工业化	美国政府正致力推动制造业复苏，通过关税、税务政策和放宽监管来提升企业竞争力，并吸引新投资进入美国。随着更多本地和外资企业在美国扩张业务，有望支持制造、建筑、物流和资源板块。此外，工业板块往往会明显受惠于美联储降息。
2. 环球金融	金融股受惠于强劲的盈利潜力、相比其他板块的低估值，以及对科技股主导型投资组合发挥强劲的分散风格潜力。经纪和资产管理活动表现活跃，推动费用收入增长。随着政策进一步明朗，加上美联储降息，或有助提振资本市场、并购和首次公开招股活动。
3. 采用主动管理的债券策略来发掘潜在收入	在最近数月，鉴于美联储采取观望态度，投资者对持有现金感到安心。目前，不少投资者将希望锁定收益，我们认为投资级别债券的收益率仍具吸引力。由于利差收窄，而且很可能出现双向波动，我们采取审慎和主动的策略，以把握市场波动。我们看好美元投资级别债券，同时在美元弱势的情况下分散布局于其他货币。

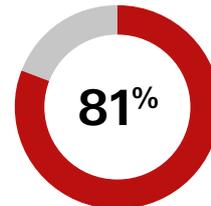


■ 科技和数据 ■ 其他

环顾标普500指数，科技和数据经济占48%，明显超过其占美国国内生产总值的8.5%比重



自1979年以来，美国制造业职位减少35%，政府希望扭转这个局面



截至2025年第二季，盈利超出市场预期的标普500指数成份股占81%，接近纪录高位

数据源：美国经济分析局、美国劳工统计局、汇丰私人银行（截至2025年9月4日）。

北美再工业化

过去一年，工业板块表现不俗，与通信板块势均力敌，并列过去五年表现第三佳的板块。

随着美国经济表现较市场预期更为强韧，工业板块受惠于周期顺风，也明显受惠于减税措施。至于贸易关税，虽然令生产投入成本上升，但同时减少外国竞争，保护美国本地生产商。另外，关税政策越见清晰也有助于改善市场气氛。

美国政府推行贸易关税、税务政策和放宽监管，目标之一是推动更多制造企业迁回国内。政府政策也鼓励外资企业在美国增加生产。部分企业已就此作出承诺，虽然这些承诺能兑现多少，以及何时兑现仍不确定，但基本会落实部分投资。本地和外资企业或会进行旧厂改造、扩建现有设施或与其他企业并购。

因此，工业板块或可持续受惠，但其他板块也会得益。我们认为工程、建筑、物流和原材料板块是一些明显的赢家。这个主题显然与我们的能源安全、机器人与自动化，以及航天与安全主题密切相关。

环球金融

金融板块具周期性，因此在美国经济增长温和放缓的情况下，将其列为精选主题似乎有点矛盾。不过，从第二季企业业绩来看，银行实际上已减少拨备，显示经济放缓程度可能低于此前所忧虑的情况。

此外，贷款增长保持稳健，甚至可能加快，因利率下调、经济前景更清晰和人工智能推动创新，鼓励企业增加借贷并扩大投资。这些因素或同时推动资本市场活动（债券和股票首次公开招股），以及并购费用增加。

此外，看淡市场的人士可能忧虑降息将降低净利息收入，但事实上，银行收入与债券长短息差的关联更为密切，而非收益率水平。好消息是，

美国长短息差一直在扩大，降息或会令差距再略微扩大。与此同时，市场波动和估值上升也增加财富管理收入。

我们选择将金融板块纳入配置组合，其中一个主要原因是许多投资组合偏重科技和通信板块，因为这些板块在指数的比重较高，而且投资者经常布局与科技相关资产因此科技板块敞口进一步增加。金融板块属于价值风格板块，科技板块则是增长风格板块，两者能为投资组合带来良好的互补效果。

金融板块往往提供稳定的股息收益，股份回购活动也见活跃，成为另一个具吸引力的特点，特别是欧洲和亚洲银行业。在欧洲，并购活动增加形成另一项优势。

采用主动管理的债券策略来发掘潜在收入

观望美联储降息的日子即将结束，我们认为决策者将于9月重启降息周期，随后于12月和明年3月再次降息。虽然通胀仍存忧虑，但降息空间颇为可观，因为目前美国政策利率较当前通胀率高出1.8%。在英国，两者的差距（实际利率）仅为0.4%，欧元区为0%，日本则

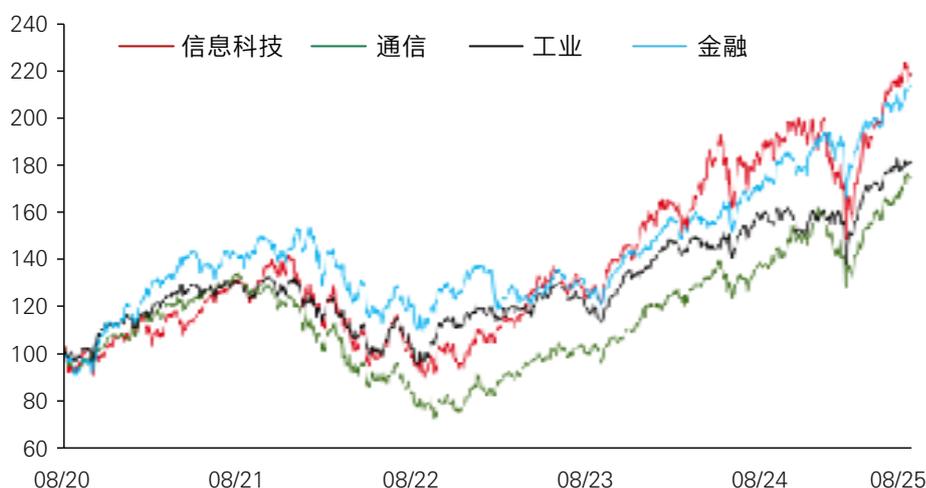
为-2.8%。

随着美元现金利率下降，越来越少投资者愿意持有现金资产。我们认为投资级别债券的收益率具吸引力，因此在进一步降息推低收益率之前，先行锁定收益属合理之举。

当然，投资级别债券的收益率主要是对利率风险的补偿，因为信用利差相对偏紧。这意味着我们不会轻易转向高收益债券和承受过多信用风险，也显示我们采取主动策略，保持审慎和把握市场波动寻找机会。

美元收益率曲线在五年期内相当平坦，但此后长短息差扩大。因此，我们认为宜在可行情况下，把债券久期布局延长到七至十年。此外，我们因降息而看好美元投资级别债券，但美元走弱也推动我们分散布局，在其他货币寻找潜在机遇。

工业与金融板块近来表现强劲，与科技和通信板块相辅相成 环球板块总回报表现



数据源：彭博、汇丰私人银行（截至2025年9月4日）。往绩并非未来表现的可靠指标。

股票

我们维持温和承险策略，对环球和美国股票持偏高观点。鉴于市场获利了结，或因成长股与价值股、以及“美股七雄”与“被遗忘的493只成分股”之间存在巨大表现差距，短期市况可能略为波动。然而，我们将会通过波幅策略、风格与板块多元化投资及保持谨慎，以管理这项风险。企业盈利仍提供支持，央行的宽松政策也有助支撑经济活动和股票估值。即使政策明确度仅小幅提高，也足以令市场重新聚焦于这些积极的基本面。我们对美国、中国、新加坡和阿联酋股票维持偏高观点。

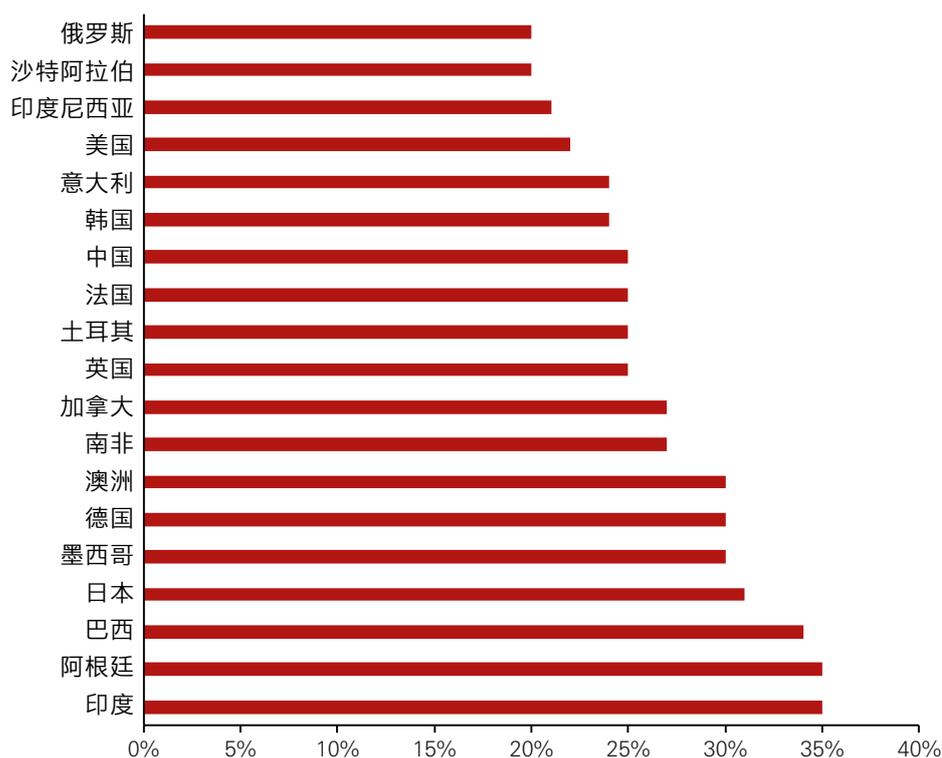
美国生产力增长盖过关税忧虑

美股仍然是我们的主要偏高观点的青睐方向之一。市场分析师们曾在年初下调盈利预测，但第二季业绩期显示，有些企业录得十年来优于预期幅度最高的盈利之一。2025年的盈利预测仍高于趋势水平，明年亦然。虽然关税及其他政策公布或会在短期持续引发一些波动，但美联储重启降

息周期，加上有助提高生产力的科技获广泛应用，盈利能力或将会提升。市场往往低估美元疲弱的影响——正如第二季所见，美国企业盈利能力持续受惠于美元走弱。此外，随着股市表现强劲、政策更趋明朗和利率下降，我们预期并购活动或将有所改善，新股上市增加且股份回购有望回暖。

此轮牛市由实际增长因素推动，但估值已跃升，而且成长股与价值股之间的差距扩大，投资者获利了结或均值回归都可能引发市场短暂波动。展望未来，分析师们预计“美股七雄”的盈利增长将由2025年第三季的24%放缓至2026年第四季10%，考虑到人工智能显然已在现实世界崛起，此预测看来偏向保守。与此同时，分析师们预期标普500指数内“被遗忘的493只成分股”的盈利增长将由4%大幅加速至14%，有望扩大升势，并为工业和金融等板块提供支持。至于估值，我们认同估值已扩张，但仍低于1990年代的市场峰值。

企业税税率偏低持续带动投资资金流入美国



数据源：彭博、汇丰私人银行（截至2025年9月4日）。

我们认为，科技板块或将继续推动股市扬升，因为新世代人工智能将提供更多增值产品和服务，或可进一步提高生产力和盈利能力。美国工业板块有望受惠于再工业化和企业迁回在岸市场，尤其是若特朗普政府能够落实放宽监管。显然，踏入中期选举年，能否把制造业职位带回美国或将持续成为市场焦点。财政政策驱动因素（关税、减税和放宽监管），加上科技革命，或继续吸引资本流入——自2018年以来，美国一直是全球外国直接投资的首选。

亚洲录得增长且估值具吸引力

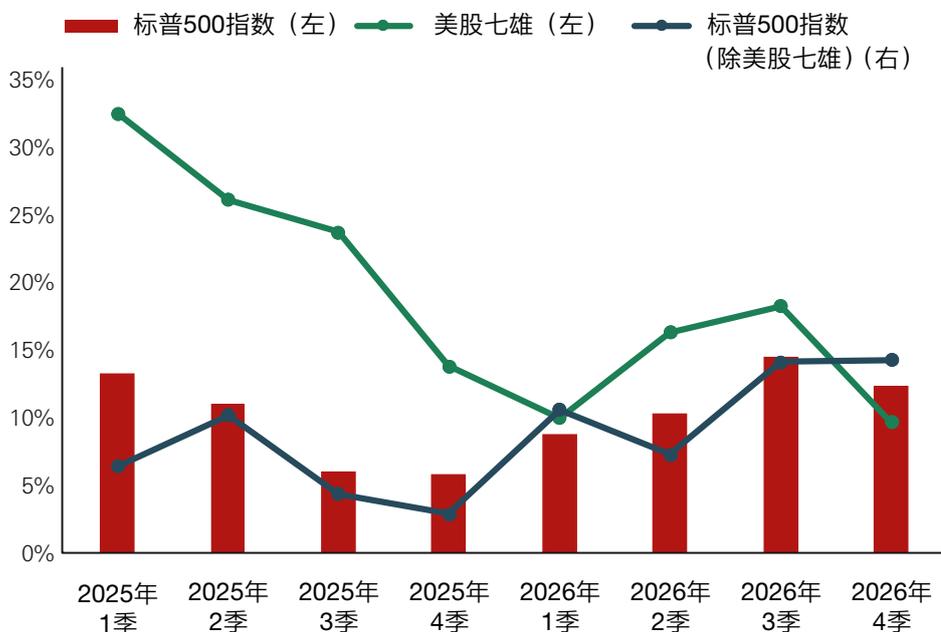
货币宽松和扩张性财政政策，投资者对人工智能发展感到乐观，加上市场情绪及资金流有所改善，这些因素均带动亚洲市场广泛回升。我们对中国和新加坡维持偏高观点。中国受惠于定向经济刺激措施，以及由科技和人工智能推动的创新趋势。此外，即使估值差距已收窄，但对环球投资者而言仍具吸引力。中国专注供给侧改革（反内卷），市场憧憬这将缓减通缩压力，从而有助企业提高利润率和盈利增长，有望进一步吸引资金流入。中美贸易摩擦减少，也缓解环球投资者的一个主要担忧。新加坡市场则具防御力，提供高股息收益，在当前市况下，这些特点别具吸引力。印度股市面临周期不利因素，而且外资流入减少，因此我们近日下调其配置至中性，但长远仍维持积极的观点。

欧洲团结一致，但能否提振盈利？

尽管估值具吸引力，但我们对欧元区和英国股票维持中性观点，因为尚未出现可重新激发市场热忱的因素。诚然，欧洲各国已团结一致，共同应对全球经济和地缘政治问题。事实上，德国新政府承诺增加国防支出，其他欧洲国家随后也采取相关措施，刺激市场大幅扬升。然而，消费者面临挑战，加上欧元和英镑走强（主要由美元疲弱所致）削弱企业盈利，因此增长仍然低迷。货币政策不大可能触发股市扬升，因为欧洲央行可能已结束降息；英国通胀居高不下，限制其潜在降息次数。我们认为，纳入欧洲股票以获取稳定股息，或以价值股分散以科技股为主的投资组合，均可带来裨益。基建投资或有助支持工业和公用事业板块，金融板块估值具吸引力，并有望受惠于行业进一步整合。

市场广泛扬升，可能由企业盈利普遍增长所带动

盈利增长率



数据源：伦敦证券交易所集团、汇丰私人银行（截至2025年9月4日）。预测可予以更改。



债券

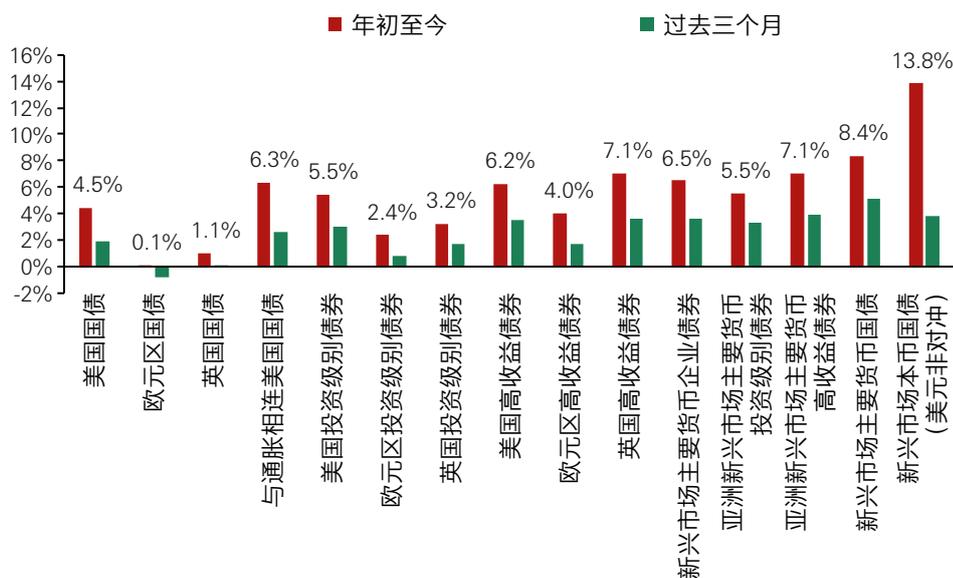
在过去三个月，债券市场反复波动，但收益率在相对偏窄的区间徘徊。环球承险意欲引发信贷利差收窄，尤其是高收益债券，目前估值看来已相当高。新兴市场本币债券持续受惠于新兴市场降息、息差具吸引力和美元贬值。我们在市场预期美联储恢复降息前作好部署，近日把美国投资级别债券的观点上调至温和偏高。即使长债面临挑战，但我们对发达市场国债和投资级别债券（日本以外）的久期偏好维持在七至十年不变，相信此布局既能受惠于长短息差距扩大，也能增强债券相对股票的分散风险潜力。我们的资产配置策略优先考虑发达市场国债和投资级别企业债券市场，同时对新兴市场债券持中性观点，尤以亚洲优质债券为重点。考虑到美国关税政策对经济的影响未明，采取主动的债券管理策略仍至关重要。

我们一直认为，美国国债收益率能否回落取决于美联储是否重启宽松政策，同时美联储的关注点在于就业市场稳定，而非关税引发的短暂通胀影响。7月份的就业数据（增加7.3万，对比市场预期增加10.5万）和过去两个月的数据修订（下修25.8万），成为我们一直等待的催化剂。在7月份的联邦公开市场委员会会议上，两名美联储理事持反对意见，反

映越来越多观点认为，经济数据足以支持美联储恢复降息。美联储主席鲍威尔指出，风险平衡已经改变，而且关税的通胀效应很可能属一次性，实际上为9月份降息打开了大门。

市场对此作出反应——市场定价反映降息次数增加，把本周期的预期终端政策利率下调至3%。值得注意的是，降息空间相当充裕：即使降息

债市表现有时会受制于发达市场国债收益率在区间徘徊



数据源：汇丰私人银行（截至2025年9月4日）。往绩并非未来表现的可靠指标。



150个基点，联邦基金利率也只是处于中性水平（即美联储所指的3%）。

我们近日把环球投资级别企业债券的观点上调至温和偏高

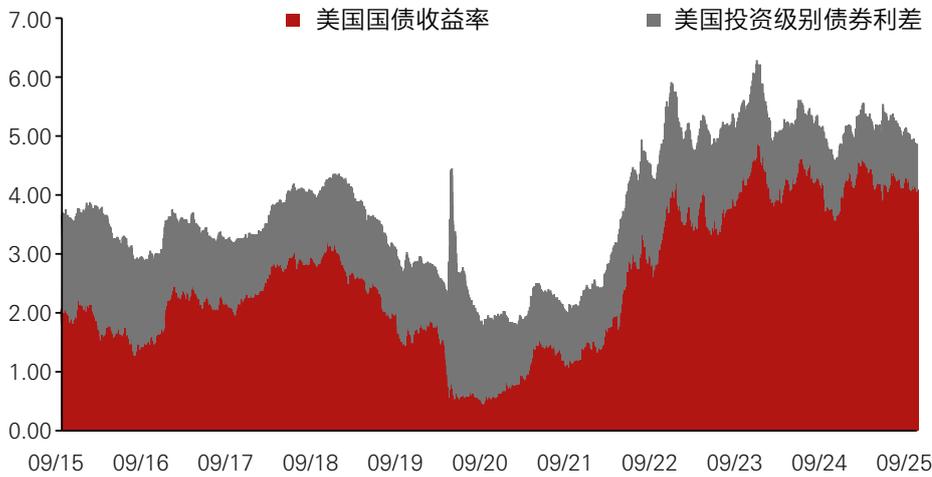
考虑到美联储降息的可能性大幅上升，我们近日把美国、澳洲和加拿大投资级别企业债券的观点上调至温和和偏高。这是我们在原先已对欧洲和英国市场持温和偏高观点的基础上，进一步提升青睐度。

我们注意到，所有市场的投资级别信贷利差均处于偏窄水平，其中美国的利差更处于周期低位。然而，利差偏窄的部分原因可能是国债市场的期限溢价大幅上升——推高国债收益率，从而压缩企业借贷所需的风险溢价。若对此轮期限溢价急升作出调整，或从整体收益率的角度来看，企业债券并未显得过于昂贵。利差偏窄也可能源于企业盈利强劲和信贷基本因素提供支持。实质上，市场对企业有信心，加上企业财务状况有所改善，与公共财政恶化形成对比。

我们上调投资级别企业债券配置，主要基于利率（即发达市场国债收益率）而非利差策略，因为在美国投资级别企业债券市场，利率占名义收益率的85%（见图表）。我们对美国国债和投资级别债券持七至十年久期，以期受惠于长短息差扩大和降息预期。市场对投资级别债券需求殷切，加上信贷评级上调，持续提供支持，一旦宏观经济数据恶化，或可就息差扩大提供缓冲。

在美国投资级别企业债券市场，美国国债收益率占名义收益率的85%

收益率（%）



数据源：彭博、汇丰私人银行（截至2025年9月4日）。往届并非未来表现的可靠指标。

对财政滑坡、“去美元化”传闻，以及美联储独立性备受威胁的忧虑，均引发期限溢价上升，但我们认为这些媒体报导言过其实。举例说，标普全球评级近期指出，贸易关税收入将会抵消近期减税措施和支出法案对美国财政预算的影响，使美国能够维持目前的AA+长期信贷评级和稳定展望。

我们意识到环球高收益债券市场的估值偏高，尤其考虑到经济略为放缓，但其息差处于高水平，支持我们维持中性立场。

长周期美国国债收益率的风险溢价仍然较高，而风险溢价有望收窄，或使其具备布局价值

到期收益率（%）



数据源：彭博、汇丰私人银行（截至2025年9月4日）。往届并非未来表现的可靠指标。

至于新兴市场，美元疲弱，为当地利率风险溢价收窄提供支持，增强市场对新兴市场央行能够专注当地因素并继续宽松政策的信心。然而，在上半年强势扬升后，本币债券的估值似乎已偏高。因此，我们对新兴市场本类债券维持中性立场，偏好印度和印度尼西亚等高收益国家，这些国家的通胀迅速降温，央行加快宽松政策，使其息差具吸引力。虽然我们对新兴市场主要货币国债维持中性立场，但对新兴市场企业美元债持温和和偏高观点，尤其是中国。我们以投资级别债券为重点，主要关注科技、银行和国有企业发行机构的债券布局机遇。

考虑到实施关税对经济的影响未明，采取主动的债券选择策略日益重要。一些企业可能具备较有利条件，可望驾驭这个市场环境。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、不良贷款水平偏低，而且面对关税影响展现韧性。

外汇和大宗商品

随着贸易关税的不明朗因素减退，外汇市场的动态正在演变。由于市场重新评估近期贸易协议对经济增长和通胀的影响，周期性因素再度成为影响外汇市场走势的主因。有鉴于此，利率预期和收益率差距或会主导美元走向，尤其是我们认为美联储将于9月重启降息周期。虽然降息可能使美元受压，但媒体消息频繁，或会引发双向波动，驱使我们分散外汇配置。

在此市场环境下，我们预期美元兑部分十国集团货币可能走弱，尤其是经济和财政前景强劲，以及因美联储降息，其与美元之间的收益率差距很可能收窄的货币。相反，周期性或财政状况不稳的货币很可能继续表现脆弱。此分歧推动我们对美元采取中性立场，并实施分散投资于环球外汇的策略。

环顾十国集团货币，我们预期欧元表现或优于美元、英镑和瑞士法郎：

- 我们预期欧元兑美元汇率或因收益率差距收窄而走强，因为欧洲央行似乎已结束宽松政策，但美联储或将重启降息周期。周期预期方面，欧元看来较美元更为有利，原因是欧元区的经济增长获得部分因素支持（即使增长缓慢），但美国增长则略为放缓。此外，若俄乌达成可持续的停火协议，有望提振欧元的投资情绪，但欧洲的政治不明朗因素可能带来短期波动。
- 欧元区的财政动向与英国财政状况收紧形成对比，因此欧元兑英镑或会微升。虽然两地的收益率差距或也会逐步收窄，但我们预期英国央行不会迅速降息。我们也注意到英镑未能从近日优于预期的经济增长中获得明显支持，反映其财政状况复杂，而且增长

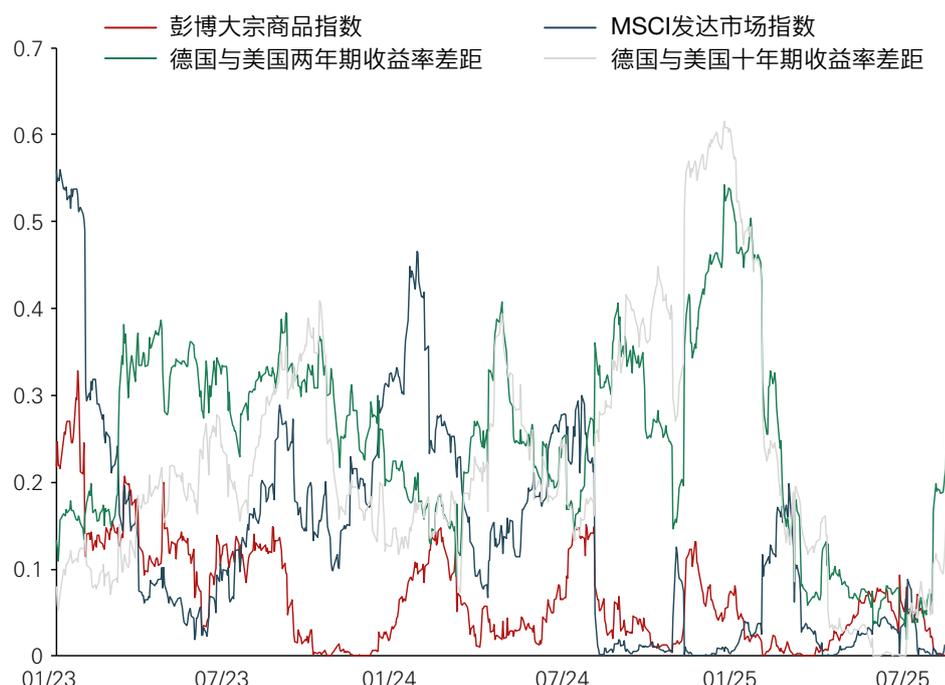
与通胀走势面临挑战。整体而言，我们预期英镑兑美元或将窄幅盘整，欧元兑英镑则趋升。

- 兑瑞士法郎方面，市场前景同样有利欧元表现，因为瑞士央行保持温和立场，而且瑞士国内增长动力有限，或不足以支持其货币升值。我们预期欧元兑瑞士法郎可能会微升，美元兑瑞士法郎则很可能继续在区间徘徊。

除欧元外，我们也看好澳元，其获多项因素支持，包括澳大利亚受美国关税政策的影响较少，影响消费支出的周期因素强劲，低通胀和减税，以及相对其他十国集团国家财政空间较大。我们预期澳大利亚进一步宽松货币政策的空间有限，这或可维持有利的收益率，并对澳元构成额外的上行压力。

相反，我们对新西兰元的积极程度较低（虽然其可受惠于澳元推

带动欧元兑美元的因素随着时间变化；目前收益率差距至为关键



注：此图显示欧元兑美元每日变动与四项因素各自的60天平均R平方比较。
数据源：彭博、汇丰私人银行（截至2025年9月4日）。往绩并非未来表现的可靠指标。MSCI：明晟

升)，并持中性的观点，因为新西兰对美国享有贸易顺差，且关税水平高于澳洲，使其较容易受美国贸易政策影响。新西兰储备银行持温和立场，意味着可能进一步降息，或限制寻求收益的资金带来的支持。加拿大元同样面临挑战，因美加贸易谈判缺乏进展，令加拿大周期性资产表现脆弱。除非在全面贸易协议上取得积极进展，否则即使美元疲软，我们预期加拿大元也可能持续受压。

日本再通胀趋势持续，加上经济增长的不明朗因素减少，使加息风险上升。因此，日元或可受惠于收益率差距收窄。然而，执政党在参议院失去多数议席或导致政局不稳，以及日本债务水平偏高，仍然令日元前景蒙上阴霾。

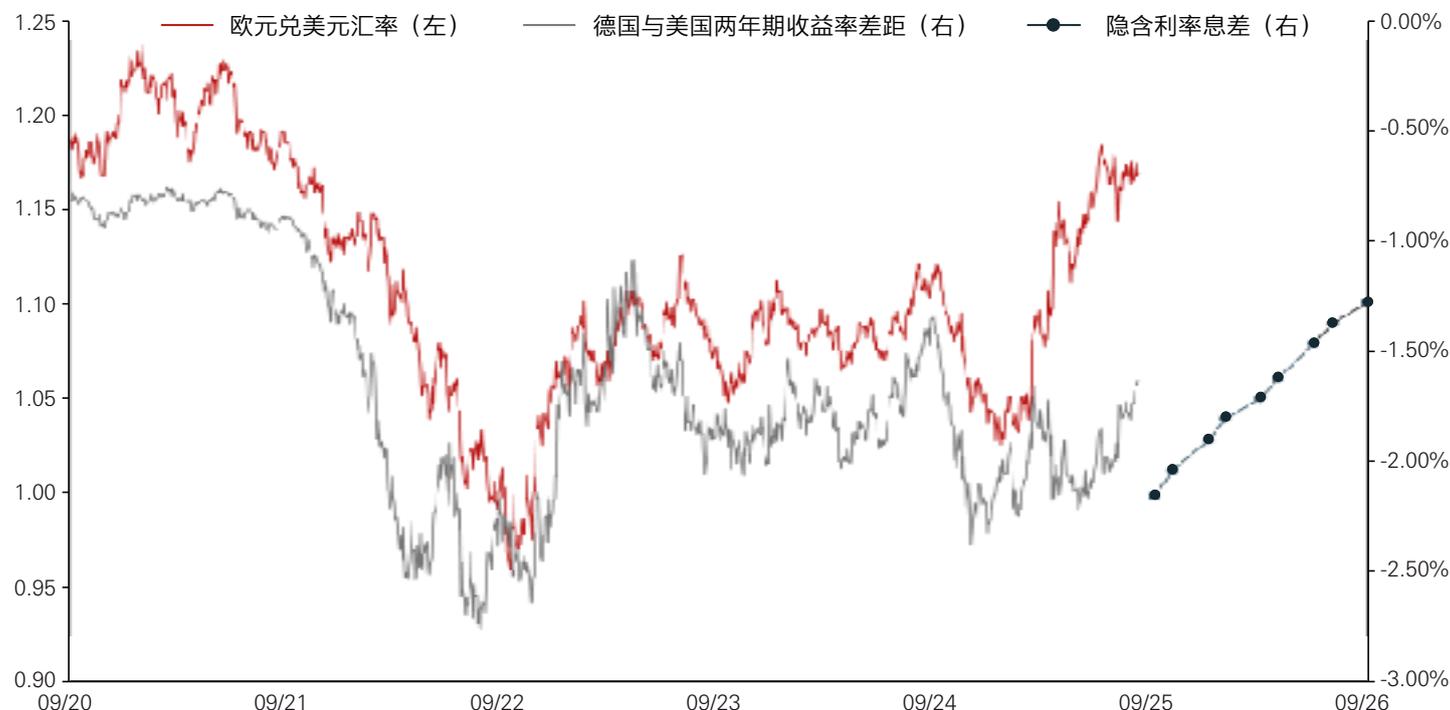
除十国集团以外，我们最近上

调对新加坡元和韩元的前景展望至看好。我们预期货币宽松力度减弱和短期增长前景走强，或将带动新加坡元扬升。韩国方面，我们预期投资资金或将持续流入，尤其是科技板块，同时增长预期有望持续改善。

大宗商品方面，我们预期黄金价格或仍然维持韧性，受惠于美元持续疲弱和环球货币政策宽松，尤其在美国。虽然风险偏好有所改善，可能限制黄金价格进一步走高，但黄金仍然是分散投资组合风险的重要工具。鉴于黄金价格处于高水平，其他贵金属开始受到关注，但近期此类资产价格飙升主要由黄金带动，而非基本面所致。我们预期这股趋势或将会持续，但光伏或汽车等关键板块的动态变化可能影响贵金属的工业需求。因此，虽然黄金价格走高或可为其他贵金属提供支持，但从投资组合角度来看，

这些贵金属可能并不具备与黄金相同的分散投资风险效益。

欧元兑美元汇率与收益率差距已相当大，但考虑到隐含利率，上行趋势或将持续



数据来源：彭博、汇丰私人银行（截至2025年9月4日）。过往并非未来表现的可靠指标。

对冲基金

虽然对冲基金年初至今表现优于现金类资产，并充分发挥其分散投资风险的作用，但我们已把对冲基金的观点由温和偏高下调至中性，因为在9月降息前，我们对债券作为分散投资组合风险的工具持更积极的观点。波幅下降，而且前景更为明朗，使我们更愿意承担债券和股票的定向风险。尽管如此，我们认为维持对冲基金稳健的核心配置仍然重要，而且鉴于股票表现的差距巨大，加上收益率曲线的相对走势值得注意等因素，对冲基金的布局机会依然可观。环顾不同的对冲基金策略，我们偏好自主宏观策略、股票市场中性策略、低净敞口策略、亚洲多空仓策略、结构化信贷策略、多元策略及多元投资组合经理策略。

对冲基金的配置主题广泛，包括与中东地缘政治风险相关的油价走势；财政扩张（以美国《大而美法案》(OBBA)和欧盟国防支出为例）；去美元化和分散投资于非美国资产的议题；央行政策分歧和有关美联储独立性的争议；以及因关税或人工智能而产生的企业层面赢家和输家。

我们对自主宏观策略的前景维持积极观点。今年资产价格大幅波动和逆转，突显投资者需要灵活调整和管理风险。美国长短息差扩大和美元空仓的配置均属热门交易。企业债券基差交易起初录得亏损，但最近取得正回报，同时多项新兴市场债券策略也表现良好。展望未来，政治和宏观层面的不明朗因素

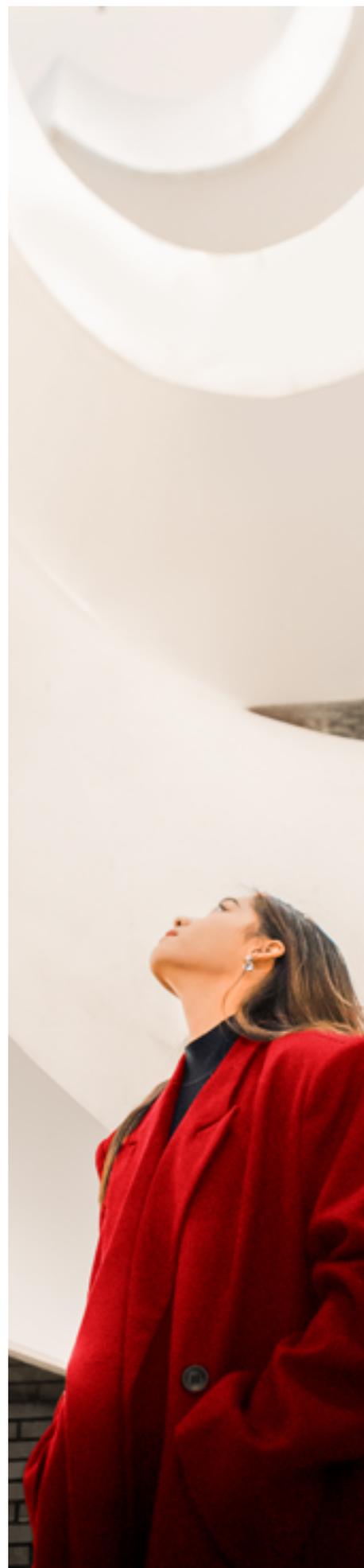
持续，或可为自主宏观策略提供机会，有望获取更高回报。

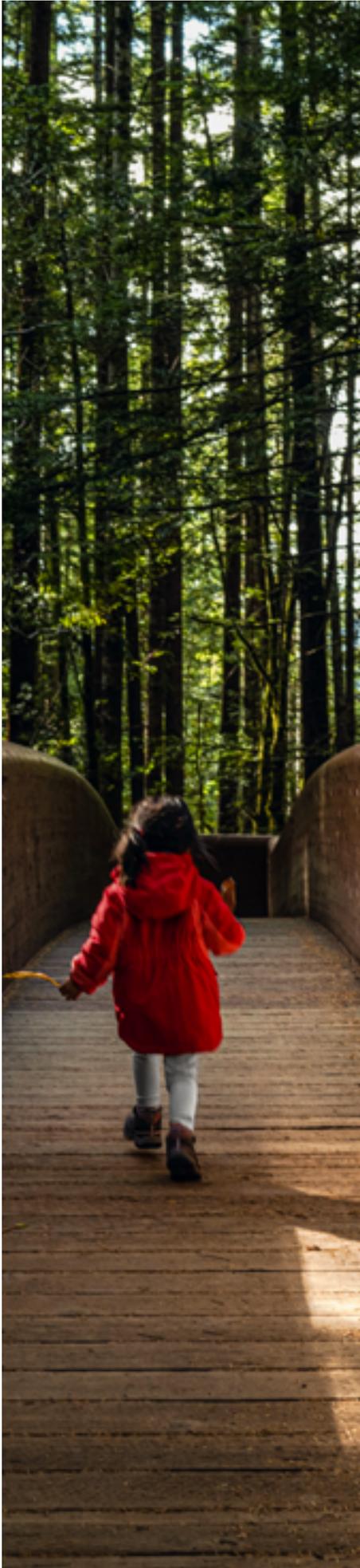
我们对管理期货策略的前景维持中性不变。中长期趋势追随策略仍然面对困境，因为债券、股票、外汇和大宗商品市场的波动往往难以预测。因此，短期趋势策略仍具备较有利条件，可望在各个资产类别物色潜在回报机会。受惠于积极的市场环境，我们对系统股票市场中性策略维持温和偏高的观点。

股票方面，许多基金经理以相对一致的方式管理整体风险（尽管股市反复波动），并创造出强劲的超额回报（例如：除信息科技外，还配置于工业和国防板块）。重要的是，市场表现分歧，对明智的选股者仍非常有利。因此，我们对可变净敞口策略的展望维持中性（基于近日市场大幅扬升），并对低净敞口策略持完全看好的观点。鉴于估值更趋温和，我们也对亚洲多空策略维持温和偏高观点。

我们对事件主导策略的前景维持中性观点。在人工智能股票、并购发展和工业板块带动下，回报持续正面。尽管医疗保健板块面临挑战，但主动策略仍受惠于强劲的企业盈利和可观的投资机会。由于关税政策未明，第二季初公布的新并购交易有所减少，投资机会集中于少数瞩目的大型交易。展望未来，我们预期随着市场前景更趋明朗和利率下降，并购活动或可开始得到支持，尤其为事件主导基金经理带来相当有利的投资机会。

我们对信贷多空策略的前景维持中性观点。从价格角度来看，近





日利差收窄后，相对来说，估值看来已经合理。然而，美国贷款和高收益债券的整体收益率处于高单位数水平，从绝对基础来看仍然合理。随着违约率趋跌，目前“出现经营困难”的投资机会依然稀少。我们继续青睐结构化信贷，相信这类债券或仍存在一些额外价值。

可灵活应对较不明朗的市况。

我们对多元策略和多元投资组合经理策略的表现潜力维持偏高观点。一些领先的基金经理在年初减少杠杆后，近期在偏量化的分属策略带动下，录得稳健的正回报。总结而言，我们认为这些基金具备有利条件，或

尽管隐含波幅相对较低，但对冲基金在近数月持续表现领先现金和短期债券。表现以100为基础



数据源：彭博、汇丰私人银行（截至2025年9月4日）。往绩并非未来表现的可靠指标。

房地产行业

随着发展活动普遍减少，加上经常性收益处于高水平和收益逐步增长，我们相信直接房地产有望带来具吸引力的预期回报。然而，前景因行业和市场而异。以必需品租户为主的零售房地产或表现领先，物流领域表现疲弱的趋势预料可能于短期内持续。虽然整体商务办公板块前景仍面临挑战，但位于主要细分市场的优质办公场地或将表现良好。

近期房地产动态

全球资本价值在2022年至2024年间下跌16%，其后在2025年第一季度，资本价值趋于平稳，因收益率扩

张的趋势有所暂停。尽管价值下跌，但经济存在不明朗因素，加上相对融资成本的利差持续偏紧，因此投资活动仍然低迷。根据Real Capital Analytics（一家全球商业地产、交易及参与者数据库）的数据，2025年上半年的全球投资活动量较2024年上半年下跌5%，并较五年季度平均下跌37%。

地产开发活动减少使空置率升幅受限，从而有助大部分地产类别维持正租金增长。租赁方面，各类优质物业的需求保持坚挺，尤其是办公室和零售资产，带动稳健的优质租金增长。优质与次级物业之间的空置率差距持续扩大。

在传统物业类别中，零售板块目前的全球空置率最低，支持租金稳步增长。零售板块的基础更稳固，反映长期供应短缺，此现象在美国和欧洲尤为明显。此外，租户基础也有所加强，因为在疫情期间倒闭的零售商所腾空的店铺，已由更具韧性的租户承租，其支付的租金水平更可持续。

全球物流仓储状况在过去12个月走弱，这个行业的空置率在2025年第二季持续上升。这主要受美国市场影响——当地租赁活动仍然低迷，而且市场仍在消化近期开发项目的供应浪潮。欧洲的物流仓储空置率趋于稳定，并维持在历史低位。亚太地区的基本面表现参差：在澳大利亚，悉尼和墨尔本的物流仓储空置率仍处于



极低水平；日本方面，近期开发活动急增，使东京的物流仓储空置率上升。

住宅类地产的空置率仍然偏低，反映多元化租户基础带来稳定需求。在美国，受2023年至2024年间的供应潮影响，南部和西南部阳光地带的市场的空置率仍高于沿海市场，但随着新增供应减少，加上阳光地带的租赁需求保持强劲，有迹象显示此差异在2025年上半年开始收窄。

办公室地产基本面走弱的程度较其他类别严重，根据C&W（戴德梁行，一家美国私人房地产咨询公司）的数据，美国全国办公室空置率在2025年第二季升至约20%。欧洲的空置率在第二季轻微上升，但核心商业区的优质办公室仍然非常稀缺。举例说，根据仲量联行的数据，伦敦新建物业空置率仅为1.3%。至于亚太地区，虽然东京办公室的空置率极低（世邦魏理仕的数据显示甲级办公室空置率为1.4%），但中国香港、澳大利亚（尤其是墨尔本）和新加坡的空

置率明显较高。

展望

随着近日资本价值下跌，收益回报已于较高水平重设，或可为具吸引力的直接房地产市场回报提供支持。此外，近期各个地产类别和地区的房地产开发活动均有所减少，预期将通过改善出租率和提高租金以提升收益增长，尤其是位处黄金地段的优质资产。

零售板块具备有利条件，有望表现优于其他板块。在疫情前，零售物业已不受投资者青睐，但在大多数市场，对比其他物业类别，零售物业的收益率提供可观利差。此外，租赁活动稳定，加上有待推出的开发项目较少，或意味着租金增长前景正面，尤其是以必需品零售为主的资产。

我们对物流仓储地产的短期前景保持警惕。相对其他类别，物流物业的收益率仍然偏低，而且市场基本面趋弱，或使收益前景持续受压。虽然随着开发放缓，空置率有望在2025年下半年改善，但关税政策带来风险，反映物流租赁市场环境仍存在不明朗因素。

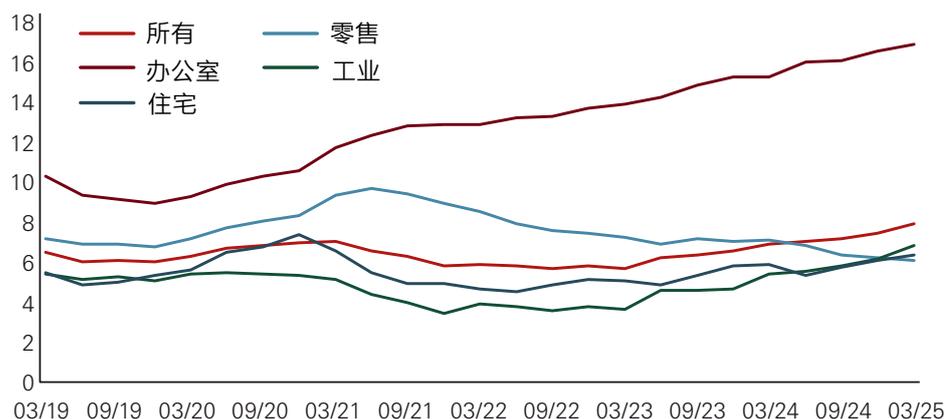
尽管办公室市场的整体前景仍面临挑战，但随着市场大幅重新定价，加上优质物业空置率下降，部分投资者有选择性地重返这个板块。虽然整体来看，办公室租赁活动或将持续低于历史平均，但随着办公室使用率持续反弹和新开发项目有限，市场对优质办公室的需求竞争加剧，因此在未来12个月，优质办公室的表现或领先整体办公室市场。

多户住宅公寓的出租率高、租赁需求稳定，而且租金增长平稳，或可保持稳健表现，但此稳定度被相对偏低的收益率所抵销。预期长者住房的收益增长或将走强，尤其是在美国，收益增长将持续受惠于与人口老化相关的人口结构有利因素。



零售物业空置率正在下降，工业房地产空置率则持续上升。办公室市场则以优质资产为重点

空置率 (%)



数据源：汇丰私人银行（截至2025年9月4日）。

私募市场

虽然宏观和政策不利因素持续，但私募市场在2025年继续表现强韧。关税磨擦、通胀压力，以及长期偏高的利率环境使私募股权和私募信贷的交易量受压。然而，投资需求殷切、资本配置审慎，以及美联储今年稍后可能降息，为2025年余下时间和2026年提供审慎乐观的前景

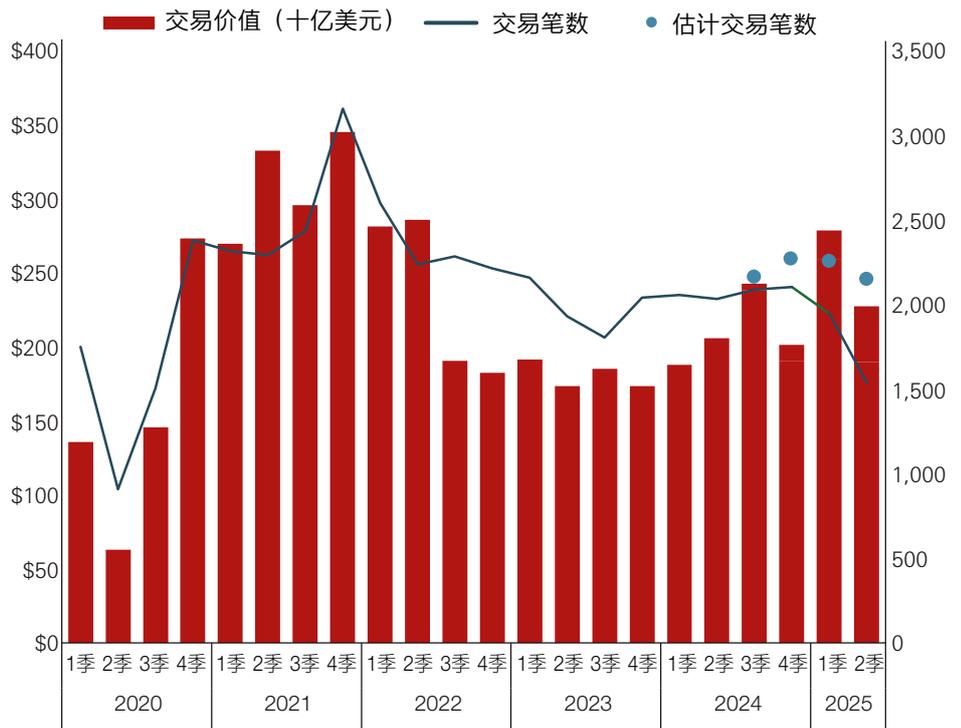
私募股权：有待进一步厘清

私募股权交易量自上一季轻微回落，但仍较一年前强劲。第二季录得2,158笔已公布和估算的交易，按季下降5%，但按年增长6.3%。总交易价值为2,277亿美元（包括延迟报告和未披露交易），按季下降18.4%，但仍较2024年上升10.7%。年初至今的交易活动更为活跃，累计总交易价值达5,067亿美元，较去年同期增加28.7%，主要受大市值交易回暖带动。关税政策忧虑令4月和5月的活动放缓，但在6月份，中美贸易谈判趋于明朗带来稳定性，令市场动力有所改善。

私募市场的退出活动则呈现另一番景象，市场流动性相对有限。对比第一季，退出价值下跌46%，退出活动数目回落25%，季内完成约314笔交易，总值1,190亿美元。未实现交易的积压交易突显私募市场的定价和融资环境持续存在挑战。

不过，部分活动仍在进行。一般责任合伙人仍专注于收购具韧性和较优质的资产，尤其是科技和医疗保健等买家风险偏好仍然稳健的板块。延续基金也逐步增加，上半年共有70

美国私募股权交易活动（按季）



数据源：Pitchbook (Pitchbook是晨星旗下提供私人资本市场相关数据的公司，截至2025年6月)；汇丰私人银行 (截至2025年9月4日)。

项基金，总值220亿美元，按年增长44%，反映基金经理在希望保留优质资产的同时，也寻求提供一定的流动性。

私募信贷：高息环境下发挥灵活度

年初，随着大型财团贷款市场支持了再融资需求，其后关税和政策忧虑令发行活动放缓，私募信贷的活动也有所降温，但私募信贷仍发挥关键作用，为市场提供流动性和再融资方案。

市场投资需求异常强劲，资金持续流入半流动开放式私募信贷基金，突显其在“利率长期偏高”的环境下，作为收益来源和分散投资工具的吸引力。多个市场领域的利差已收窄，在

中等偏高评级市场尤为明显，但放款人仍保持严谨的审批标准。

以实物支付利息、可修改和延长的条款安排，以及可延展期限等创新交易结构，越来越多用于协助借款人管理短期再融资压力。即使整体交易量仍低于历史平均，这种灵活度仍为交易流量带来支持。

信贷市场的基本面大致保持稳定。Prosauer (普士高律师事务所) 私募信贷违约指数显示，2025年第二季的违约率为1.76%，低于第一季的2.42%，在宏观阻力下仍表现强韧。然而，市场上仍有一些值得关注的因素，包括：实物支付的使用增加、债务到期延长和重组等，这些因素或会掩盖潜在压力，尤其是在周期



性行业。

展望未来，美联储可能于2025年底或2026年初降息数次，有望降低融资成本并刺激再融资活动。

展望：应对挑战，把握机遇

展望2025年底至2026年，私募市场或将呈现机遇与挑战并存的局面。正面来看，美联储局可能降息，有望大幅降低融资成本，提振私募股权退出和私募信贷再融资活动。股市交投处于高位，科技、医疗保健和工

业板块的盈利强劲，意味着首次公开招股和并购窗口或将逐步重启，尤其是优质资产。投资者对这两类资产的需求均保持强劲。

然而，这些有利因素必须与持续存在的风险权衡。关税和政策不明朗因素或仍带来阴霾，制约供应链和借款人的盈利能力，而环球政治博弈以至选举临近的更广泛地缘政治紧张局势均可能带来新一轮波动。在私募股权市场，交易量仍低于历史水平；至于私募信贷市场，虽然违约率偏低，

但借款人越来越依赖实物支付结构和债务到期延长，或使潜在压力逐渐累积。

综合而言，市场前景相对“审慎乐观”。与去年相比，市场状况显然更为积极，但能否带来正面回报或将取决于慎选投资和基金经理的纪律。投资者宜聚焦于优质基金经理、具韧性的板块，以及严谨的组合布局，并通过能兼顾波动与机遇的策略，为市场重启作好准备。

美国私募股权退出活动（按季）



数据源：Pitchbook、汇丰私人银行（截至2025年9月4日）。Pitchbook是晨星旗下提供私人资本市场相关数据的公司。

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



欧洲对冲基金研究主管

Alex Grievson
Alex.grievson@hsbc.com



环球债券业务主管

Laurent Lacroix
laurent.lacroix@hsbcpb.com



环球市场分析师 - 房地产投资

Guy Sheppard
guy.r.sheppard@hsbc.com



外汇及大宗商品投资产品策略师

Rodolphe Bohn
rodolphe.bohn@hsbcpb.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/可持续性。

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。

人民币受外匯管制，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。所示往绩数

据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。

- 流动性风险—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，这些团队将共同釐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) 证券市场的流动性偏低；(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。

外匯保证金交易的风险披露

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

使用杠杆的外匯交易承担相当高风险，客户蒙受的损失可能超过开盘保证金。市场情况或不允许将外匯合约/期权平仓。如相关货币的汇率走势不利客户，客户有可能要面对追加巨额保证金，因而出现流动资金问题。

产品的杠杆作可能不利阁下，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

人民币产品涉及流动性风险，尤其是如该投资没有活跃的第二市场，而其价格的买卖差价亦较大。

人民币目前不可自由兑换，通过在香港和新加坡的银行兑换人民币须符合若干限制。在香港和新加坡交收以人民币计值及结算的人民币产品，与在中国内地交收的人民币属不同市场。

如本行由于外匯管制或对此货币实施的限制而无法及时取得足够金额的人民币，客户有机会在结算时不能获得全数金额的人民币。

低流通性市场/产品

如投资没有认可市场，投资者或难以出售其投资或取得投资价值或所承担风险情况的可靠信息。

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或可持续发展特点完全一致。并非所有投资、投资组合或服务均合资格归入我们的ESG和SI分类。这可能是由于未有足够信息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文件内提及的产品。

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。

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。

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。汇丰私人银行 (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 (审慎控制及决策管理局)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。

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，而且未按瑞士银行协会的《独立财务研究指令》或任何相关机关的法律编制。

在阿布扎比环球市场(ADGM)，本材料由HSBC Bank Middle East Limited ADGM分行(地址为Al Sila Tower, The Executive Centre, Level 12, PO BOX 764648, Abu Dhabi) 发放，后者受阿布扎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。

在迪拜国际金融中心(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)和瑞士金融市场监督管理局(FINMA)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(P.O. Box 57, Doha, Qatar) 发放，其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 No. 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，请联系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。

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中一号，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, RCS B52461 发放。HSBC Private Banking (Luxembourg) SA 位于卢森堡 18 Boulevard de Kockelscheuer, (邮编 L-1821)，受卢森堡金融业管理局 (Commission de Surveillance du Secteur Financier) 监管。

在美国，汇丰私人银行业务乃汇丰集团主要私人银行业务子公司在世界各地进行私人银行业务的市场推广名称。汇丰私人银行通过美国汇丰银行 (联邦存款保险公司会员) 提供银行产品及服务，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、年金及保险产品：不属于存款或本行或任何联营机构的其他义务，亦未向联邦保险公司投保，且不受任何美国联邦政府机构保障，本行或其他联营机构并不作任何保证，同时须承担投资风险，包括可能损失投资本金。

所有关于阁下投资的税务影响的决策，应与阁下的独立税务顾问联系。

在澳洲，本文件由 HSBC Bank Australia Limited (ABN 48 006 434 162, AFSL/ACL 232595) 刊发。本文件由香港上海汇丰银行有限公司筹备，位于香港中环皇后大道中一号。香港上海汇丰银行有限公司在香港注册成立，为汇丰集团的一部分。香港上海汇丰银行有限公司设有悉尼分行 (ARBN 117 925 970 AFSL 301737)。本文件是最新文件，可能随时更改。

本文件所载陈述属一般性质，并不构成投资研究、或买卖投资的推荐或意见陈述 (金融产品建议)。本文件并未考虑阁下的个人目标、财务状况及需要。因此，在按本文件行事之前，阁下应根据自身的目标、财务状况或需求，审慎考虑本文件的适用性。

本文件在任何情况下均不构成在任何将要约列作违法的司法管辖区招揽或推荐认购金融产品。

本文件所载部分陈述可能属于前瞻性陈述，旨在反映当前对未来事件的预期或预测。该等前瞻性陈述并不保证未来的表现或事件，并涉及风险及不明朗因素。实际结果或与该等前瞻性陈述存在重大差异。HSBC Bank Australia Limited、香港上海汇丰银行有限公司及汇丰集团公司概不就本文件所载前瞻性陈述的准确性或完整性，或该等陈述于发布后可能出现的变化作出任何保证或声明。

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。本文件或影片所载往绩并非未来表现的可靠指标；本文件所载任何预测、预计或模拟资料亦不应视为未来业绩的保证。

新兴市场投资本质上风险较高，波动性亦可能较部分成熟市场为大。新兴市场经济体通常高度依赖国际贸易，因此一直并可能持续受到以下因素的不利影响：贸易壁垒、外汇管制、对相对汇率进行有管理的调整及其他贸易国家施加或谈判的保护主义措施。此外，该等经济体亦一直并可能受到其主要贸易对象国家经济状况不稳的负面影响。所有投资均涉及市场风险，请于投资前细阅所有相关文件。

HSBC Bank Australia Limited、香港上海汇丰银行有限公司及汇丰集团公司对任何第三方资料之准确性及完整性概不承担责任，即使该等资料为汇丰认为来源可信但可能未予独立核实的资料。

© 版权所有香港上海汇丰银行有限公司 2025。

未经香港上海汇丰银行有限公司事先书面同意，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。

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及阿联酋的证券及大宗商品管理局监管 (牌照号码：602004) 监管，至于本次推广，则主要受迪拜金融服务管理局监管。

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信息之用，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，并为个别互惠基金 AMFI 注册互惠基金分销商及其他第三方投资产品的推荐机构。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。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。

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，请浏览汇丰私人银行网站 > 免责声明 > 跨境免责声明，以了解因应阁下居住地的跨境考虑事项。

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

本行私人银行实体的完整清单已上载于本行网站。

版权所有 © HSBC 2025

保留所有版权。

(中英文本如有歧异，概以英文本为准)



汇丰私人银行

