

# 以韧性应对 环球新变局

投资展望

2026年第一季



汇丰私人银行

# 目录

03

欢迎辞

04

投资组合策略

09

五大投资趋势和精选主题

- 09 亚洲应对世界新秩序
- 11 颠覆式科技
- 13 气候行动
- 15 社会演进
- 17 在降息尾声寻求多元回报

19

股票

21

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



# 欢迎辞

致本行客户：

2026年将会呈现何种景象？我们认为市场将宛如一个繁忙的建筑工地，尤其是美国。人工智能和云计算或将以指数级的速度普及，因此需要加快扩建数据中心。与此同时，越来越多企业响应白宫呼吁，投资美国当地建设以实现供应链、先进制造、科技和国防领域的战略自主目标。此外，还有摊销税收优惠政策，而且很可能出现市场尚未充分重视的强劲资本支出周期。

以上所有活动都可能造成两个瓶颈。首先是电力领域，随着需求激增，需要迅速做出投资。公用事业和电力基建开发商或将受益。第二个瓶颈可能出现在劳动力市场，因为美国净移民人数锐减，且新的生产活动需要重新培训人才技能。

有些投资者忧虑经济周期已进入后期阶段，但我们并不认同。与其忧虑经济增长，我们更关注美联储是否会延迟或终止降息周期，远早于市场当下的预期。这个观点也基于我们认为美联储不会丧失政策独立性，并将意识到经济不需要如此大幅度的降息。

我们预测的市场环境有利风险资产，但这并不意味波动市况已成过去。市场走势可能反复不定，因为投资者对于美联储政策动向和通胀对低收入家庭影响的预期可能不时调整。贸易紧张局势和如今虽已司空见惯但仍令人不安的地缘政治风险，也将催生短期小幅的市场波动，需要我们妥善防控。

科技创新和其在全球经济的渗透效应，很可能仍是市场关注的焦点。因此，我们偏好的市场均跻身全球创新指数高分行列也不足为奇，这些市场包括美国、中国内地、新加坡、日本、韩国和中国香港。

然而，欧洲表现落后。正如近日的数据所示，在欧央行行长拉加德发表欧盟竞争力报告一年后，其建议只有11%得到落实。与此同时，欧洲在沉重的债务负担下，经济增长动力也远逊于美国，因此难以通过增长摆脱债务困境。欧洲与新兴市场的对比更为鲜明：许多新兴市场国家的增长前景良好，并推行负责任的财政预算管理，因而获得信贷评级上调。这也是我们最近将新兴市场债券和股票观点上调至偏高的原因。

亚洲表现亮眼，中国内地聚焦于推动创新、科技自主，并以“反内卷”措施提高企业盈利能力，同时通过高股息和增加股份回购支持股东价值创造。新加坡继续发挥避险作用，提供可观的股息率。我们也看好中国香港股市，因住宅以及商业办公市场或已触底，零售支出正逐步回升。2026年的投资资金流入和招股上市项目强劲，且政策对人工智能的支持应有助吸引企业投资。

那么，2026年有哪四大优先投资策略？

首先，我们放眼人工智能生态圈内外捕捉股市潜在回报机遇，因为当下的机会较2025年将更趋多元化，同时我们希望避免过于集中在超大型科技股。人工智能不仅惠及科技和公

用事业，更能造福跨板块的智能应用者。我们分散布局于公用事业，以把握数据中心推动强劲电力需求所带来的潜在机遇。此外，我们进一步分散投资布局金融和工业，以发掘更佳价值；我们也认为并购活动是另一个蕴藏机遇的领域。

第二，因市场情绪或将会反复不定，并衍生市场波动，我们会部署另类投资及多元资产策略来管理市场波动。我们分散美元风险，并对欧元或英镑计价的投资组合实施局部美元对冲布局。我们对黄金和对冲基金持偏高观点，并看好多元资产策略，包括其他另类资产。

第三，我们启动债券收益引擎强化投资组合，明确偏好投资级别债券和新兴市场债券（对两者持偏高观点），对高收益债券则持偏低观点。基建和波幅策略也可为潜在收益增添助力。

最后，我们把握亚洲创新与债券收益带来的多元化潜在机遇，对中国内地、日本、新加坡、中国香港和韩国股市持偏高观点。债券方面，我们对中国主要货币债券和印度本币债券持偏高观点。我们在亚洲维持杠铃策略，除了积极布局人工智能和科技龙头外，也聚焦于高息股和优质债券以取得投资组合的平衡。



环球首席投资总监  
Willem Sels

2025年11月20日

# 投资组合策略

我们继续采取温和承险的策略，因为科技推动生产力提升，使企业盈利保持强劲。此外，越来越多公司为股东创造价值。尽管美股的估值偏高，我们仍维持正面观点，但调降策略中对美股持偏高布局的比例，因为我们观察到不同板块、风格、地域和资产类别的分散布局的潜在机会日增。我们充分预期市场可能回落，但随着经济周期和创新趋势延续，相关跌势或将是温和且短暂的。

我们对亚洲（中国内地、新加坡、韩国、中国香港特区和日本）持正面的观点，借此补充美股的偏高配置之外的布局，并分散布局于优质债券、新兴市场债券、黄金和另类资产。

## 美国市场依然重要

相信大家都听过“不要跟美联储对着干！”和“永远别跟美国消费者对赌”这两句箴言，或许当下经济学家也应考虑：“不要低估美国经济的韧性”。

事实上，经济学家们在过去两年的每一个季度几乎都低估经济增长，只有2025年第一季度例外，当时企业赶在“解放日”加征关税前提早进口货品。此外，经济学家在大多数时间都低估消费表现，最近则低估了人工智能相关投资的重要性。展望未来，虽然我们预计美国的低收入家庭将因通胀居高不下而面临一些挑战，但税务优惠和股市财富效应则会支持高收入家庭的强劲消费。与人工智能相关的投资有望继续成为影响经济增

长的主要因素之一。

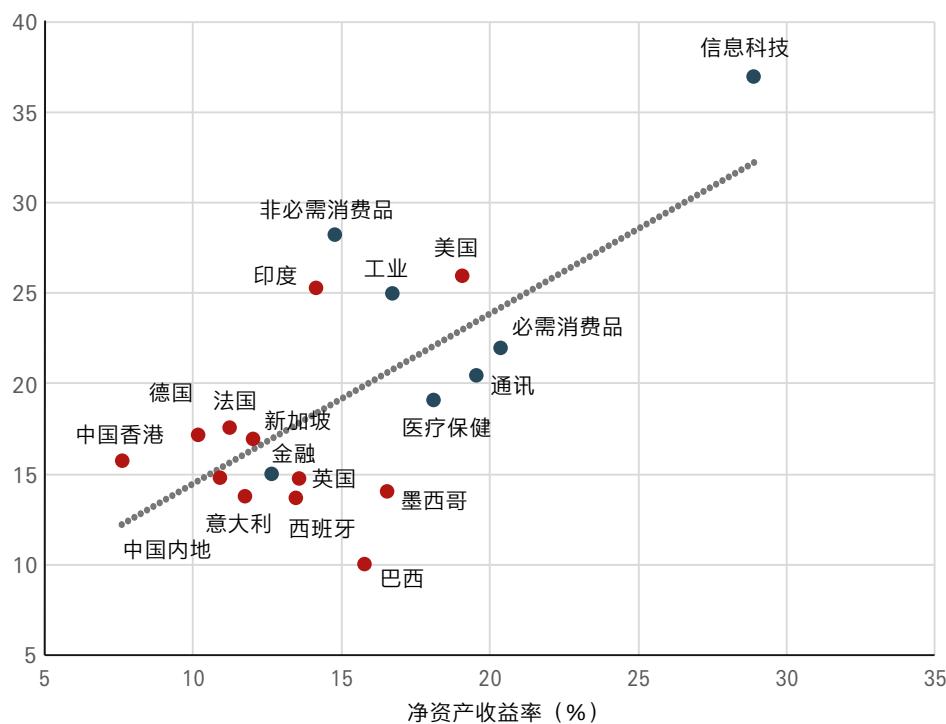
经济学家的预测过于悲观，也引致分析师低估企业盈利增长。2026年第一季的盈利预期再次出现明显偏低的情况。分析师反复忧虑通胀压力或将令利润率收缩，但这种情况并未成真，主要基于数个原因。首先，科技创新有望带动生产力增长。根据经合组织的数据显示，单靠人工智能便可在未来十年使劳动生产力提升1%至2.5%。第二，利息相关成本正持续下降。关键是在终端需求稳健的环境下，企业似乎可以将关税相关成本转嫁给客户，从而保护其利润率（如果任何被最高法院裁定为违法的关税获得退还，对企业来说可能是个好消息）。

息）。

与其他国家比较，美国企业在提升盈利方面的表现尤为出色。事实上，美国股市回报主要来自盈利增长而非市盈率扩张。这个现象不只见于“美股七雄”，整个美股市场亦然，也是我们认为人工智能尚未陷入泡沫区间的主要原因。美国企业盈利增长强劲，与市场回报主要源自市盈率扩张的大部分其他地区形成鲜明对比，尤其是欧洲。

有些投资者因忧虑集中风险而对美国资产持小幅偏低比重，但事实上，在盈利增长稳健的环境下，只有极少数人持大幅偏低比重配置。在4

考虑到股权收益率偏高，整体美股和信息科技板块的估值似乎不算太高  
市盈率（倍数）



数据源：彭博、机构经纪人预测系统普遍分析师数据、汇丰私人银行（截至2025年11月19日）。过去数据不代表未来表现。

月份的“解放日”后，流入美国资产的资金仅出现短暂小幅回落，但从未转为负值。忧虑集中风险的投资者没有选择错失美股相对稳健的潜在回报，而是通过多重外汇策略局部对冲美元风险。我们认为这种策略远比偏低配置美股更为合理，因此维持对美股的偏高观点，只是调降了比重。

## 围绕积极趋势的市场波动

即使牛市持续，但基于多个原因，我们预期2026年仍将出现相当程度的波动。市场在2025年10月份反复波动，已显示估值急升可使得投资者产生获利套现动机。此外，有众多因素也可触发市场波动，包括：债务堆积；人工智能投资回报；超大市值公司的盈利预期高企；欧洲选举与民粹主义崛起；以及（接近11月）美国中期选举。不过，我们认为只要企业盈利如预期般持续增长，这些因素应不会令牛市终结。

触发市场波动的关键因素，将会是市场对美联储政策的定期重新评估。鹰派投资者忧虑通胀居高不下和劳动力供应减少，鸽派投资者则担心消费需求和企业应用人工智能可能引致裁员和招聘计划减慢，两者将处

于拉锯状态。我们认为通胀仍略显顽固，经济活动也较强韧，因此美联储的降息幅度难以符合当前的市场预期。这个情况对市场的影响或许需要一段时间才会浮现，但可能会限制美国国债收益率进一步下行的空间。因此，我们已将久期偏好下调至5-7年。基于相同原因，我们对美元持中性观点而非强烈看淡，并强调分散外汇风险。

对投资者而言，更具挑战的是各类资产之间的相关度在最近数月有所提高，股票、债券和黄金走势往往趋于同步，部分原因在于市场流动资金充裕。另一个原因可能是市场缺乏明确的经济增长或通胀预期，把焦点转向美联储政策，而政策对不同资产类别产生的影响往往同向。在相关度提高的情况下，投资者需要运用我们“多元化风险分散工具”的策略，更致力实现投资组合多元化，即避免集中于单一股票、板块或风格，应分散布局于不同地域和资产类别。一些基本面稳健的相对较小的市场，或可受惠于值得关注的资金流效应：当投资者开始从大规模的美国市场分散布局至其他市场时，或可迅速推高这些市场的估值。事实上，2025年已出现

类似现象，资金流动推高中国内地和中国香港市场的估值。

另一种方法是，首先识别潜在风险或投资者忧虑，包括经济增长、通胀、债务堆积或高估值等，进而寻找能在这些风险情况下表现良好的资产。如图表所示，一些我们偏好的资产可助管控这些风险，但没有可在所有情况下均表现出色的“灵丹妙药”。由于我们预期市场必然会在不同时期对各类风险产生忧虑，广泛布局于这些资产是合理的，有助稳定投资组合。就此而言，我们也应强调目前持偏低观点的资产类别：必需消费品（在经济放缓或通胀依然偏高时应发挥作用）、高收益债券（估值忧虑、市场波动或信贷违约情况）、法国股票（债务与选举忧虑）、日本国债（债务可持续性疑虑），以及我们偏好大型美国银行多于地区银行（基于对信贷违约情况的担忧）。

## 增加新兴市场和亚洲布局

在2025年间，美元疲弱和美联储降息提振新兴市场股债表现，我们已逐步增持相关投资。然而，随着美联储降息周期接近尾声，加上美元可能在狭窄的区间徘徊，新兴市场需要其他本地因素提供支持。

第一个有利因素是新兴市场主权评级上调的趋势，与发达市场因增长温和及债务高筑而引致评级下调的情况形成鲜明对比。新兴市场央行公信力提升，也有助支持市场气氛，例如南非采用通胀目标框架后，我们已上调当地债券和股票的观点。债券收益率上升并具吸引力，加上股票估值折让，同样有助带动资金流入，尤其是当投资者积极寻求分散地域投资风险。

亚洲新兴市场以及更广泛亚太区市场的前景较为乐观，原因是这个地区受惠于超级人工智能投资周期、优先促进增长的政策导向，以及美国达成新一轮贸易协议后，贸易紧张局势有所缓和。因此，我们对中国内地、

## 我们看好的一些资产概览，以及其如何帮助投资组合实现韧性增长和规避风险



数据源：汇丰私人银行（截至2025年11月19日）。“当前投资者的普遍忧虑”部分绿色表示相关资产在各列所示的情景下表现良好：深绿色表示它是应对该情景的较佳对冲工具，浅绿色表示其作用稍弱但仍具有帮助；红色/粉色表示其可能表现不佳；空白指相关性较低。“投资者目标”部分深绿色表示其更具有韧性收益潜力，浅绿色次之，粉色表示其韧性收益潜力不佳，空白表示其资产升值与韧性收益不相关。

新加坡、韩国、中国香港和日本股票持偏高观点。

中国“十五五”规划将政策重点置于科技自立自强、创新和“高质量发展”，重申未来五年将延续需求侧驱动的增长转型。面对外部不明朗因素加剧，中国将加推刺激政策，涵盖提振消费、改善民生和稳定房地产市场的措施。这也意味着供给侧改革（“反内卷”政策有望提升企业利润率），以及提高科技自主。我们对中内地股票市场采取杠铃策略，维持科技板块和高息优质股的布局；该策略既能配合相关政策方向，也可应对外部挑战。我们认为投资者或将继续增持中国资产，尤其因为外资目前仍持偏低比重，但受内地的科技发展所吸引，本地投资者则因风险偏好改善，因此或将会有更多资金流入股市和在岸债市。

我们也对中国香港股票持偏高观点，因其估值具吸引力、内地资金流入强劲，以及上市招股活动增加。房地产市场企稳和正面财富效应或可

提振本地消费前景。另外，新加坡是相对具防御性的市场，股息率偏高，可与投资组合的其他布局形成优势互补。我们近日调高对韩国和日本股票观点，进一步分散环球股票关注范围，并加强亚洲投资布局。两地市场均可受惠于人工智能热潮和企业治理改革，且日本新任首相高市早苗制定推行刺激政策的议程，或可支持通胀趋势延续。

### 我们的另类资产布局

在适合投资组合的前提下，我们继续偏好另类资产。我们认为基建获得良好支持，受惠于基建融资需求殷切，以及在周期内与通胀相连的稳定现金流。在宏观经济转变、人工智能浪潮下的股市赢家与输家分化，以及并购活动升温，对冲基金蕴藏大量潜在机会。尽管我们目前对对冲基金持温和偏高观点，但我们认为如果日后股票、债券或黄金市场大幅上涨，或可在2026年进一步调高对冲基金观点。黄金经历近期获利套现后随即反弹，反映投资者依然对黄金作

为分散风险工具的兴趣浓厚。因此，我们维持对黄金的偏高观点。

私募股权有望在新兴行业的初创公司找到大量机会，并受惠于并购活动增加，为资金退出创造更有利条件。虽然融资成本将会下降，但我们偏好专注改善运营（例如：通过新科技）而非依赖过高杠杆的管理人。

**私 募 信 贷 备 受 关 注，First Brands 和 Tricolor** (First Brands 是一家美国汽车零件制造商，而 Tricolor 是一家次级汽车贷款公司) 的破产事件引发市场对审批标准和拖欠个案可能增加的忧虑。鉴于杠杆比率稳定、覆盖率改善且利率持续走低，我们预期私募信贷违约率不会大幅上升（惠誉评级公司甚至预期违约率将温和下降）。然而，尽职审查、慎选经理和分散投资组合风险仍是关键。在回报近年高于平均水平后，我们预期私募信贷回报或将更趋近历史平均。



### 1. 放眼人工智能生态圈内外，捕捉股市潜在回报机遇

**为什么？**人工智能应用和商业化有望持续加快，但鉴于估值已上升，加上投资组合存在科技板块过度集中的风险，我们决定扩大板块的关注范围，寻求分散布局于不同板块与风格，以及与股票相关度较低的潜在回报来源。

我们继续对科技和通信服务板块持偏高观点，同时物色人工智能应用赢家，并因电力需求加速增长而对公用事业板块持偏高观点。工业和金融板块提供良好价值和风格布局分散化机会。我们的新主题「并购与股东价值创造」有助发掘互不相关的潜在回报。

### 2. 布局另类投资及多元资产策略，管理市场波动

**为什么？**尽管牛市或会持续，但新闻消息频繁和经济数据波动，可能令市场短暂回落。我们需要使分散风险的工具更加多元化，从而管理这些波动带来的风险，令投资组合能持续参与长期上行趋势。

除分散板块布局外，我们致力实现地域和多元资产分散布局，包括：黄金、对冲基金、私募信贷、私募股权和基建。多元资产策略可一步实现分散风险。波幅策略可抵御市场短期下跌。此外，鉴于美元可能波动，我们的策略也同样需要分散外汇布局风险。

### 3. 启动债券收益引擎，强化投资组合

**为什么？**债券收益是投资组合回报的重要组成部分，有助投资组合潜在回报表现更平稳。随着美国利率和债券收益率下跌，我们需要调整债券策略，寻求额外潜在收益来源以增强投资组合韧性。

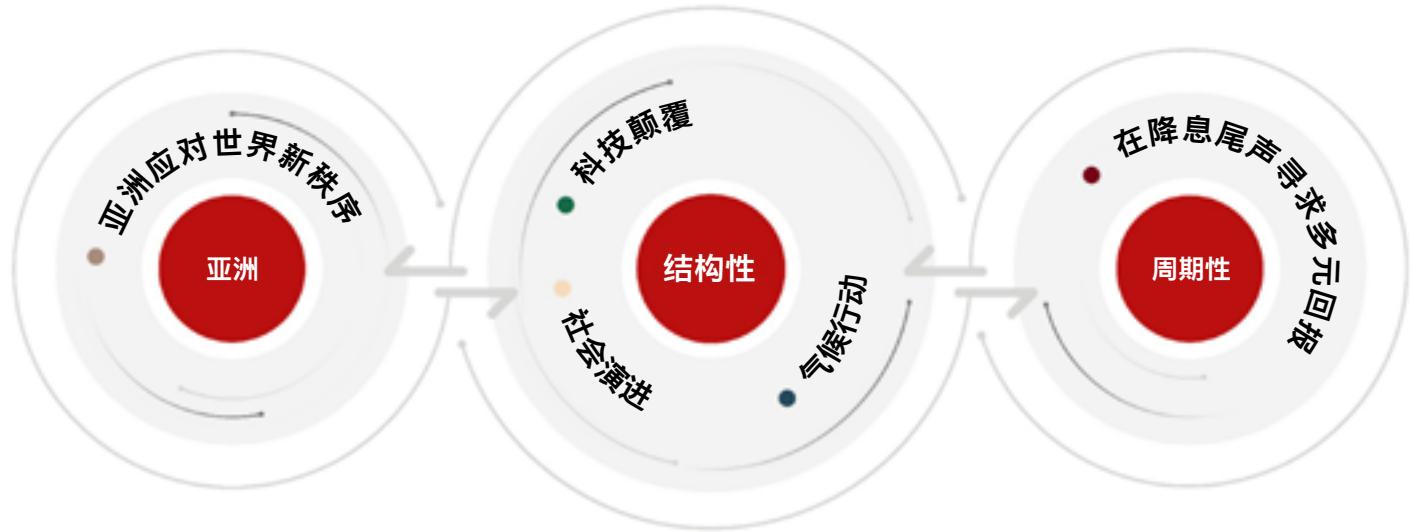
在债券领域，因其利差偏窄，我们的偏好已从高收益债券转向投资级别债券。我们认为新兴市场主要货币企业债券也提供价值，且新兴市场本币债券提供相关度较低的潜在回报具吸引力。基建提供相对稳定的潜在收益，并可局部对冲通胀，波幅策略则可完善看好债券收益的策略。

### 4. 把握亚洲创新和债券收益带来多元化机遇

**为什么？**中国的新五年规划将创新和科技自主列为政策重点，加上亚洲人工智能投资热潮、企业治理改革、促进经济增长的措施，以及贸易紧张局势降温，为亚洲股债市场带来多重支持。我们认为亚洲的人工智能生态系统迅速发展，相对稳定的潜在收益来源多元化，提供可观的分散投资风险的机会。

我们的杠铃策略在科技创新龙头，以及高息股和优质债券之间取得平衡。我们对中国内地、中国香港、日本、新加坡和韩国股市持偏高观点。我们的亚洲精选主题：「亚洲数据中心兴起」、「中国创新领军企业」、「提升亚洲股东回报」和「优质亚洲债券」释放大量机会，以捕捉亚洲的结构增长龙头和强韧债券潜在收益的机遇。

## 2026年五大主要趋势和第一季精选主题



亚洲	结构性	周期性
<ul style="list-style-type: none"><li>● 亚洲应对世界新秩序</li><li>- 亚洲数据中心兴起</li><li>- 中国创新领军企业</li><li>- 提升亚洲公司股东回报</li><li>- 优质亚洲债券</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>● 科技颠覆</li><li>- 航天与安全</li><li>- 人工智能生态演进</li></ul> <ul style="list-style-type: none"><li>● 气候行动</li><li>- 能源安全</li><li>- 生物多样性及循环经济</li></ul> <ul style="list-style-type: none"><li>● 社会演进</li><li>- 社会赋权与健康</li><li>- 流媒体与订阅经济</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>● 在降息尾声寻求多元回报</li><li>- 北美再工业化</li><li>- 环球金融</li><li>- 并购与股东价值创造</li><li>- 主动债券策略发掘潜在收入</li></ul>

数据源：汇丰私人银行（截至2025年11月19日）。



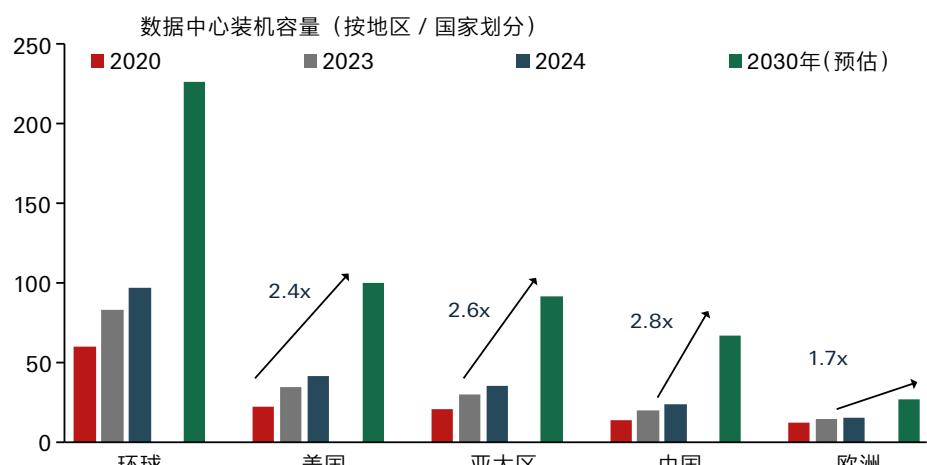
# 亚洲应对世界新秩序



作为环球科技硬件重镇、大型消费市场和制造基地，亚洲必然将受惠于人工智能投资周期的上行和创新主导的生产力提升。我们在迅速增长的亚洲人工智能生态系统发现众多估值具吸引力的潜在机会，亚洲更蕴藏多元化的长期潜在收益来源。

预期亚太区数据中心容量将在2030年或之前实现较快增长，中国尤其突出，或将超越美国和欧洲

(千兆瓦)



数据源：国际能源署、汇丰私人银行（截至2025年11月19日）。预测可予以更改。

## 四大精选主题

1. 亚洲数据中心兴起	在数据中心建设方面，亚洲较美国更具明显竞争优势，因为区域内政府提供强大政策支持，加上能源成本具竞争力，且邻近制造业地点。我们青睐亚洲芯片制造商、半导体设备制造商、电力设备和智能电网供货商。
2. 中国创新领军企业	中国的“十五五”规划将科技自立自强和创新主导的增长模式列为两大政策重点。中国的人工智能云技术前景别具潜力，我们青睐人工智能价值链的国内领军企业，涵盖人工智能云和智能体、软件以至实体人工智能，以及人工智能生物科技龙头。
3. 提升亚洲股东回报	这个主题投资于通过派付高股息，增加股份回购和推动增值并购活动来提升净资产收益率的优质公司。配合企业治理改革带来的支持，市场普遍预测亚洲（日本以外）股权收益率应可从2024年的10.8%升至2027年的13%。
4. 优质亚洲债券	美联储最近降息，加上本地通胀下降，信贷基本面稳健，以及亚洲各地央行持货币宽松立场，均为亚洲投资级别债券表现提供支持。我们对中国主要货币债券和印度本币债券持偏高观点，并看好日本和澳洲投资级别企业债券和金融债券。

13.1%

预测亚太区数据中心容量在2025年至2030年间的复合年增长率为13.1%，高于北美洲的9.2%和欧洲的5.3%

122%

深度求索 (DeepSeek) 取得突破，带动人工智能应用迅速普及和训练需求增长，刺激中国人工智能云市场在2025年上半年同比飙升122.4%

220%

日本企业宣布2025年4月股份回购规模按年急增220%

13.0%

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2027年（预估）的13%

数据源：毕马威、国际数据公司、日经亚洲、汇丰私人银行（截至2025年11月19日）。预测可予以更改。

环球人工智能和创新竞赛正重塑世界经济秩序，并成为地缘政治竞争，以增强国力、安全保障和影响力的重要战场。作为环球科技硬件制造重镇、大型消费市场和生产基地，亚洲脱颖而出，在人工智能投资周期和创新主导的生产力提升中，成为明显的受惠者。环顾规模庞大且增长迅速的亚洲人工智能生态系统，我们发现估值具吸引力、前景亮丽和多元的潜在机遇。亚洲以内需主导的强韧经济体也提供多元化投资的长期潜在收益来源。

中国、日本、韩国、印度、新加坡、马来西亚和印度尼西亚均已确立国家级人工智能发展策略，通过直接财政拨款、税务优惠和产业政策激励，支持人工智能基建投资。北亚地区人口老化，推动制造业加快应用机器人和自动化技术，印度和东盟的年轻人则创造巨大的数字消费需求。

考虑到市场日益忧虑美国人工智能实现盈利的节奏可能低于市场预期的风险，我们推出全新主题「亚洲数据中心兴起」，把握亚洲各地迅速兴建数据中心和能源基建所带来的结构增长机遇。我们认为相对于美国，亚洲在数据中心建设方面具备明显竞争优势，包括政府提供强大政策支持、能源成本具竞争力、可再生能源潜力庞大、邻近制造业地点，以及海量数字消费数据和用户规模。亚洲拥有29亿互联网用户（占全球网上人口逾50%），产生大量云端和人工智能工作负载。

预期亚太区将在2030年或之前成为全球数据中心建设较为迅速的区域，主要受惠于本地人工智能需求旺盛和数字服务深度普及。根据毕马威估算，预测亚太区数据中心容量在2025年至2030年间的复合年增长率13.1%，高于北美洲的9.2%和欧洲的5.3%。

亚洲凭借健全的可再生能源基建、充足的土地资源、较低的劳动力与电力成本、稳定的电网系统和更友善的监管环境，已吸引众多美国超大规模云端服务商在该区域投资数据中心，尤其是在东盟和印度。

我们青睐受惠于数据中心超强需求的亚洲芯片制造商和半导体设备生产商。数据中心供应链的行业翘楚、电力设备和智能电网供货商均可借人工智能基建的强劲投资而获益。

自深度求索（Deepseek）于2025年1月取得突破以来，中国在人工智能创新和先进制造领域的全球领导地位日益增长，已推动中国股市实现强劲的估值重估。我们的「中国创新领军企业」主题聚焦于人工智能价值链的国内赢家，涵盖人工智能云和智能体、软件以至实体人工智能，以及人工智能生物科技龙头。

中共二十届四中全会审议通过“十五五（2026-2030年）”规划建议，将科技自立自强和创新主导的增长模式列为两大核心战略目标。中国凭借其成本优势、工程技术实力与快速商业化能力，不断加快人工智能技术在多个行业的应用。

根据国际数据公司的数据显示，深度求索（Deepseek）取得成功后，带动人工智能迅速普及和训练需求增长，刺激中国人工智能云端场景市场在2025年上半年年化率增幅飙升122.4%。人工智能药物研发正加速中国生物科技龙头的发展，推动其全球化业务拓展，使其在环球生物科技板块拥有更强的竞争地位。

尽管中国房地产和消费等领域持续面临不利因素，但我们坚守杠铃策略，平衡人工智能投资与稳健收益。我们的「提升亚洲股东回报」主题继

续聚焦于通过派付高股息、增加股份回购和采取增加企业价值来改善股权收益率的优质企业。

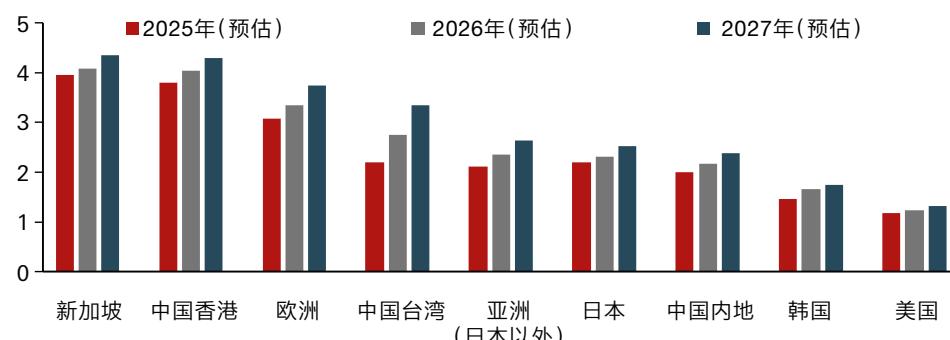
日本、中国、韩国和新加坡的企业治理改革支持我们对这些市场持偏高观点。新加坡政府于9月推出“价值解锁”方案，韩国则实施“企业价值提升计划”，均有望促成更多提升股权收益率的企业行动。

预期派付高股息和增加股份回购，将推动亚太区（日本以外）的净资产收益率从2024年的10.8%上升至2027年（预估）的13%。日本企业于4月公布的股份回购规模按年激增220%。尽管年初至今市场扬升，但新加坡与中国香港的2025年（预估）股息率仍具吸引力，分别达4%和3.8%，明显高于1.8%的全球平均水平。

美国联邦基金利率下调，在通胀下行和货币企稳的情况下，为亚洲各地央行创造进一步降息的空间。我们的「优质亚洲债券」主题聚焦于中等久期（五至七年）亚洲投资级别债券。我们对中国主要货币债券和印度本币债券持偏高观点，因其息差收益具吸引力。我们寻求以欧元、澳元和英镑计价的亚洲投资级别债券机遇来分散外汇风险。目前，亚洲投资级别债券的整体收益率约4.4%，别具吸引力，预计应可借全球分散投资的资金流和强劲的本地投资者需求而受惠。

## 亚洲股市的股息率预期将于2026年和2027年呈现升势

股息率（%）



数据源：彭博、汇丰私人银行（截至2025年11月19日）。往绩并非未来表现的可靠指标。

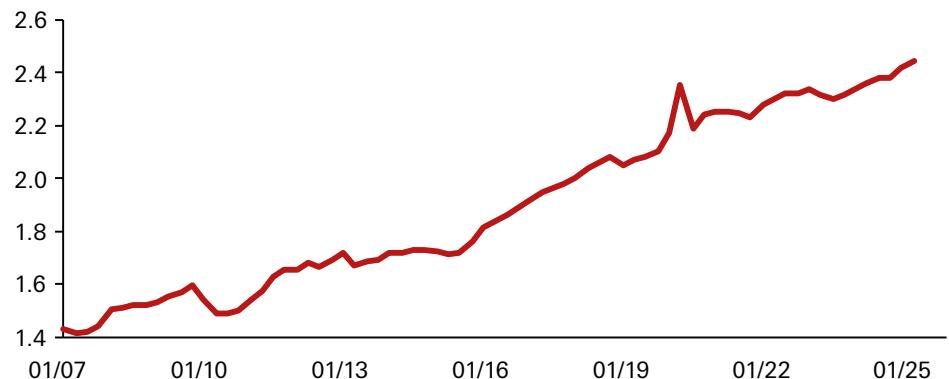
# 颠覆式科技



四项主要发展的科技日渐融合，分别是电气化、数字化、自动化和人工智能。这些趋势将共同促进跨领域互通，推动新一轮生产力增长周期，促成一个崭新的业务类别。

美国软件投资份额占国内生产总值百分比稳步上升

美国软件投资占国内生产总值%



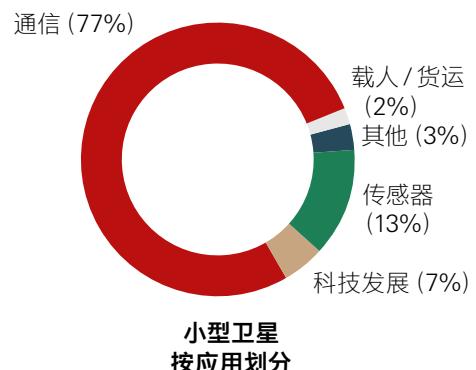
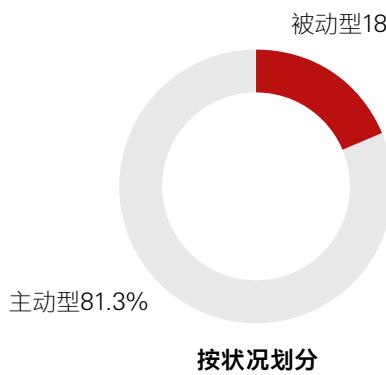
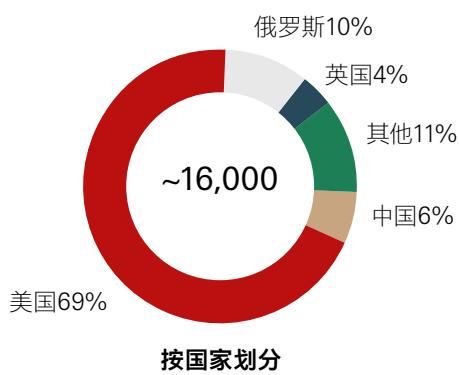
数据源: Macrobond、汇丰私人银行 (截至2025年11月19日)。Macrobond是一家提供宏观经济和金融数据平台的公司。

## 两大精选主题

1. 人工智能生态演进	市场焦点已从人工智能大型语言模型转向大规模人工智能布局，以及其所需的支持基建，包括数据中心、服务器、半导体和公用事业 — 这些都是人工智能下一发展阶段的必要元素。这个阶段的直接受惠者包括软件服务 (SaaS)、云端服务和智能自动化企业。
2. 航天与安全	航天、国防和安全行业正在复兴，在创新科技、商业机遇和风险意识共同推动下持续扩张。人工智能软件有助提升技术能力，彻底改变相关应用和产品，并重塑市场格局，涵盖卫星、飞机和无人机等领域。

卫星提供不同的应用，因此在多个国家的航天技术和安全发展担当关键角色

目前的卫星投资 (2025年)



数据源: N2YO.com、欧洲太空总署、汇丰私人银行 (截至2025年11月19日)。  
N2YO.com是一个提供实时卫星跟踪服务的网站。

## 科技高速发展

科技颠覆步伐突然加速。原因何在？中国崛起成为研发强国无疑是部分原因。这推动从药物研发到外太空等多个行业和先进技术领域的竞争。更重要的因素是人工智能大型语言模型软件模型及相关技术急速演变。

尽管美国仍以一定的优势保持信息科技超级强国的领先地位，但亚洲科技巨头在争夺关键技术类别主导权的竞赛中形成了强劲的竞争力。

我们的「人工智能生态演进」主题聚焦于对发展人工智能潜力至关重要的基建及其相互依存关系。近期出现大量商业合作协议和公布，涵盖半导体、硬件、软件、服务和公用事业，突显这种相互依存的关系。随着人工智能大型语言模型面世，额外的运算处理容量需求以几何级数增长，引发一股迅速扩建数据中心的投资浪潮。麦肯锡（McKinsey）估计，到了2030年，数据中心所需的投资总额或将在2030年或之前达到5.2万亿美元。庞大的投资规模已促使供应链出现专业分工。当前，许多掌握先进大型语言模型的超大型信息科技企业选择租用数据中心容量，而非自行拥有相关资产。预计截至2030年，数据中心市场或将以每年10.5%的速度增长，规模达6,220亿美元。

数据中心装设大量高耗电量的半导体，需进行冷却处理。公用事业公司或可在中至长期受惠于电力和水资源需求持续上升的趋势，但正如我们在「能源安全」主题所强调，公用事业公司通常也必须做出投资，以扩充产能并进行基建升级。同时，这些信息科技公司正与发电厂签订为期多年的电力供应保证协议，这使公用事业公司有信心开始增加产能，包括重启核电站运作。

随着企业把人工智能软件融入其流程、产品和服务，对云计算和数据中心容量的需求料将迅速增长。值得注意的是，人工智能所使用的基建对其他技术来说也不可或缺，包括流

媒体和订阅服务、云服务等。电动车增长，加上空调等电器使用量增加，已在需求高峰时期对电力供应造成压力。

另一个近期同样获得大量投资的相关领域，就是我们的第二个主题「航天与安全」。民用航天业过去一直面对质量和供应链问题，但目前似乎已有所改善，出现订单饱和的情况，而且大部分地区的客运量均持续上升（见下图）。

国防航天及相关军事企业在经历数十年销售下跌后，业务也强劲回升。各国政府多年来对国防实力投资不足，因此在近期地缘政治局势触发下，国防需求急增。西方政府希望在中期提高国防支出，目标是占国内生产总值5%，或有助这个严重萎缩的行业投资于新产能和研发。

鉴于网络攻击事件有增无减，预计在2025年造成1.2万亿至1.5万亿美元的经济损失，因此网络安全同样被列为优先处理事项。数字基建尤其脆弱，并成为犯罪集团的主要攻击目标。

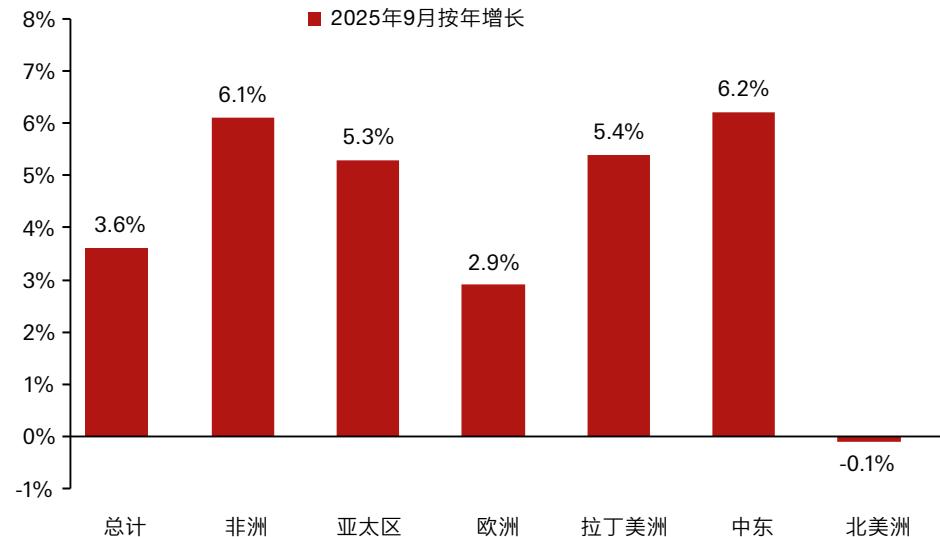
随着商业、政府和私营范畴的大部分领域推动数字化发展，网络安全的重要性与日俱增。完善的网络安全

全对几乎所有企业及其客户都至关重要，因为一旦出现安全漏洞，通常会在长时间内对业务造成重大干扰，并使企业和客户招致巨额损失。政府同样无法幸免于类似风险。

人工智能提供巨大潜力，但也带来挑战。举例说，由人工智能软件驱动的自主无人机能够在更远的距离独立运作，而确保其不被干扰或劫持是一项挑战。无人机已成为一个全新的行业领域。

总括而言，人工智能模型面世，引领全球经历跨时代的变革，其快速演进正为新兴和现有企业创造大量投资机会，涵盖广泛行业。

商用飞机客运收入公里（RPK）指针显示，客运量持续稳步增长



数据源：国际航空运输协会、汇丰私人银行（截至2025年11月19日）。

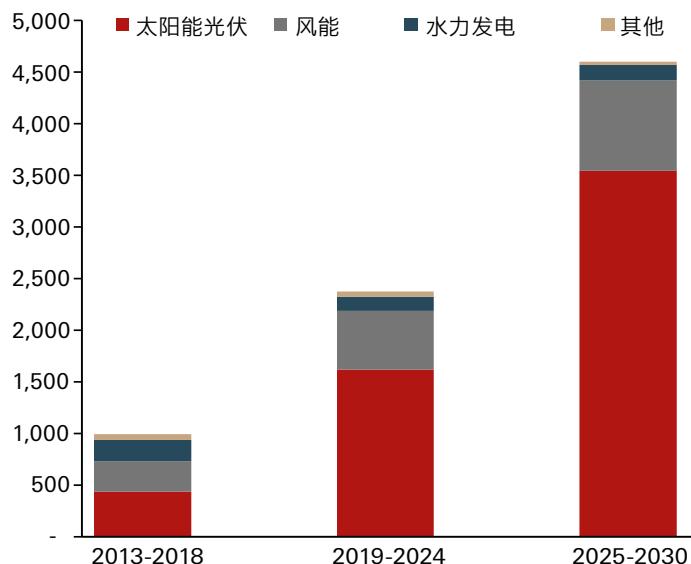
# 气候行动



市场对人工智能相关需求感到乐观，刺激可再生能源企业的股价飙升。人工智能对能源的需求似乎无止境，加上电力来源与人工智能数据中心共置的优势，全球可再生能源需求只会有增无减。考虑到稀土供应问题，能源安全的重要性更为明显。随着气候风险加剧，循环经济和生物多样性管理为可持续增长及转型带来重大潜在机遇。

预计全球可再生电力容量将在2030年或较之前增加一倍，太阳能光伏的升幅最大

容量增长（千兆瓦）



数据源：国际能源署2025年可再生能源、汇丰私人银行（截至2025年11月19日）。

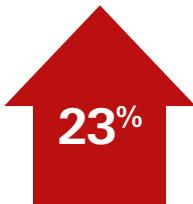
## 两大精选主题

### 1. 能源安全

在地缘政治紧张局势持续升温的情况下，一个国家拥有独立且可靠的能源供应能力至关重要。清洁能源技术既可提高能源安全，同时也可实现减碳目标。清洁能源设备成本大幅下降，为推动全球能源结构的重大转变带来巨大机遇。

### 2. 生物多样性及循环经济

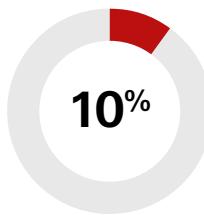
随着气候风险加剧和生态系统退化，生物多样性不仅是一个环境议题，如果得到审慎管理，也可为企业带来机遇。估计总值达4.5万亿美元的循环经济，是改变我们生产、使用和消耗产品及粮食模式的框架，旨在遏止并扭转生物多样性丧失的趋势。



在可再生能源和能源安全需求日增的带动下，预计储能装置安装在目前至2035年间将录得23%复合年增长率（以千兆瓦计）



根据彭博新能源财经的预测，清洁能源技术成本将在2035年或之前下降22%至50%，因为技术和经济效率仍有进一步提升的空间



在“新三样”（电动车、电池和太阳能）带动下，清洁能源技术在2024年对中国国内生产总值的贡献超过10%

数据源：能源与清洁空气研究中心、彭博新能源财经均化能源成本报告、彭博新能源财经2025年下半年储能市场展望报告、汇丰私人银行（截至2025年11月19日）。

市场对人工智能相关需求感到乐观，刺激可再生能源企业的股价飙升。国际能源署强调，我们正处于“电力时代”，电力需求上升不但源于工业板块和电动出行，也来自（或许最重要的是）云端和人工智能需求。人工智能对能源的需求似乎无止境，加上电力来源与人工智能数据中心共置的优势，以及减碳要求，全球可再生能源需求只会有增无减。人工智能运算的电力需求与核能（通过小型反应堆创新，提高稳定性和效率）及储能系统（应对主要电力供应中断风险）尤其相关。美国近日一项可再生能源企业调查显示，在过去一年，致力于2030年或之前实现部分现场发电（on-site power generation——种不依赖电网的解决方案）的受访者比例由13%上升至38%，寻求100%现场发电的受访者比例则由1%升至27%。

尽管美国政策转向具成本效益的电力供应和电网稳定，但我们注意到全球可再生能源资源不断强劲增长，其中太阳能光伏的升幅最大，在大多数经济体，太阳能光伏仍然是较便宜的新增发电选项。国际能源署预测，可再生能源装机容量将在2030年或之前增加4,600千兆瓦——大致相当

于中国、欧盟和日本的发电容量总和，其中太阳能光伏将占此升幅约五分之四。

此外，在全球地缘政治环境面对挑战的情况下，可再生能源取代化石燃料的进展仍然令人鼓舞。如果不做出必要投资以缓减全球暖化，气候变化带来的经济代价可能极其巨大。在过去二十年，与气候相关的自然灾害已更趋频繁。

随着贸易紧张局势持续，关键矿物的供应近日备受关注。事实上，这些关键原材料对能源转型至关重要，因为可应用于风力发电机、太阳能板、储能设备等多种能源技术。关键矿物的供应高度集中，因其增长近年主要掌握在少数领先供货商手中。上述因素均突显多元化部署的重要性，以确保获得这些关键矿物的长期供应。

## 能源安全

地缘政治紧张局势升温，加上人工智能的能源需求急速增长，推动各国政府和企业致力实现更大的能源自主供给。清洁能源技术广泛应用，既有助推动减碳，同时也可提升能源安全。随着清洁能源设备成本大幅下

降，全球能源结构有望持续改变。市场对替代能源的关注度再次提高，衍生具吸引力的潜在机会。

即使在保护主义日渐盛行的情况下，国家之间的国际合作日增。举例说，随着印度和美国深化能源领域的战略伙伴关系，两国现正就能源安全和石油贸易进行磋商。核能产业方面，英国与美国已签署多项重要的新协议，旨在加快两国兴建新核电站的步伐。

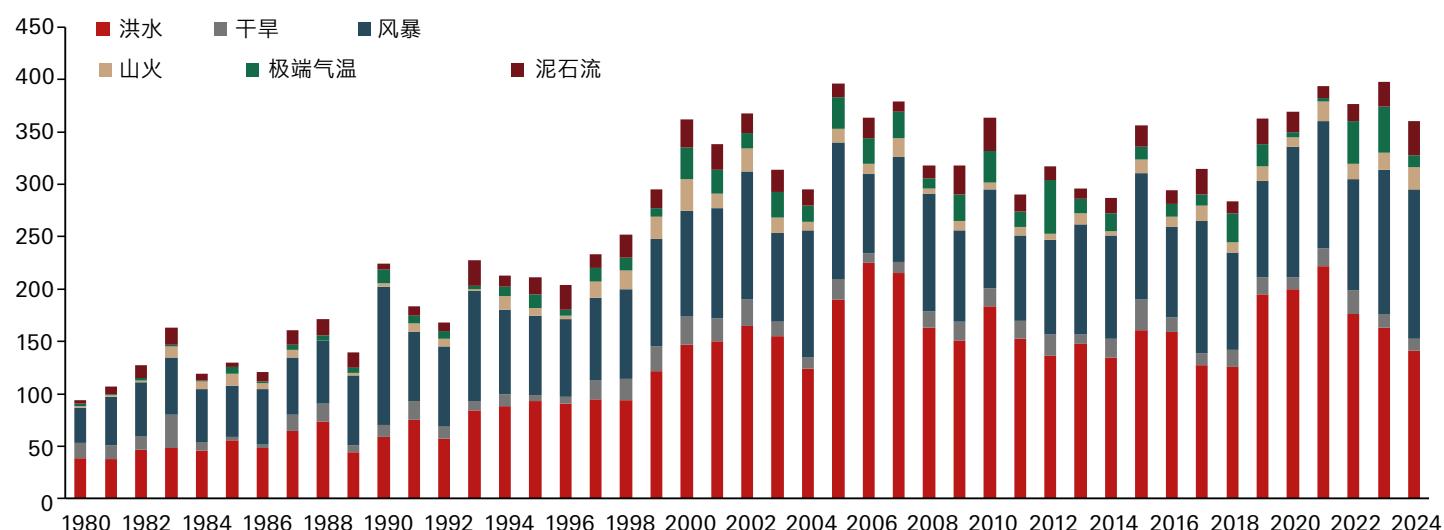
## 生物多样性及循环经济

随着气候风险加剧和生态系统退化，生物多样性不但是一个环境议题，如果得到妥善和审慎管理，也可为企业带来机遇。从农业到科技、金融以至基建，生物多样性都是投资者、监管机构和消费者的关注焦点。欧盟在2024年推出的《自然恢复条例》法案便是一个明确的信号，为恢复已退化的生态系统设定具约束力的目标。

要遏止并扭转生物多样性丧失的趋势，我们需要彻底改变生产、使用和消耗产品及粮食的模式。估计总值达4.5万亿美元的循环经济是推动此变革的框架。

## 在过去二十年，与气候相关的自然灾害已更趋频繁

灾害次数



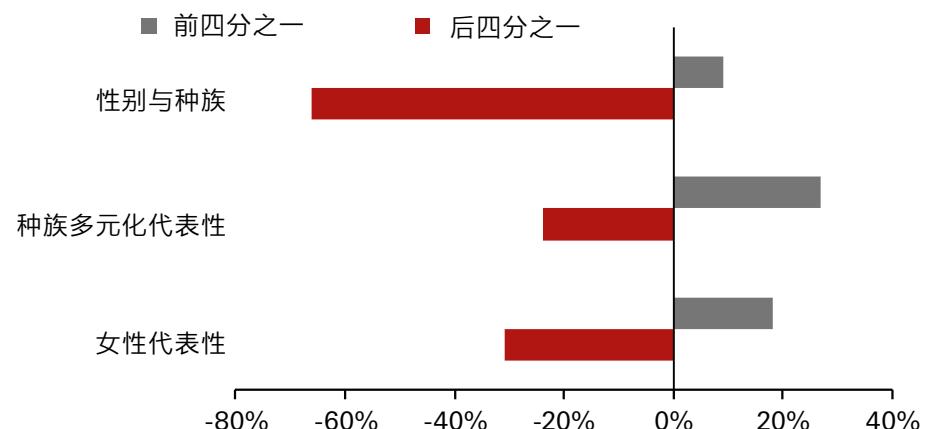
数据源：国际货币基金组织《气候变化仪表盘》、汇丰私人银行（截至2025年11月19日）。

# 社会演进



人口结构与科技变化突显多元共融的举足轻重，健康福祉以及消费者行为的转变的重要性也与日俱增。通过调整投资组合配置以把握这些主题，有助投资者从长期社会变迁中发掘具吸引力的机遇。

当公司团队实现种族和性别多元化时，取得领先财务表现的可能性便会提高

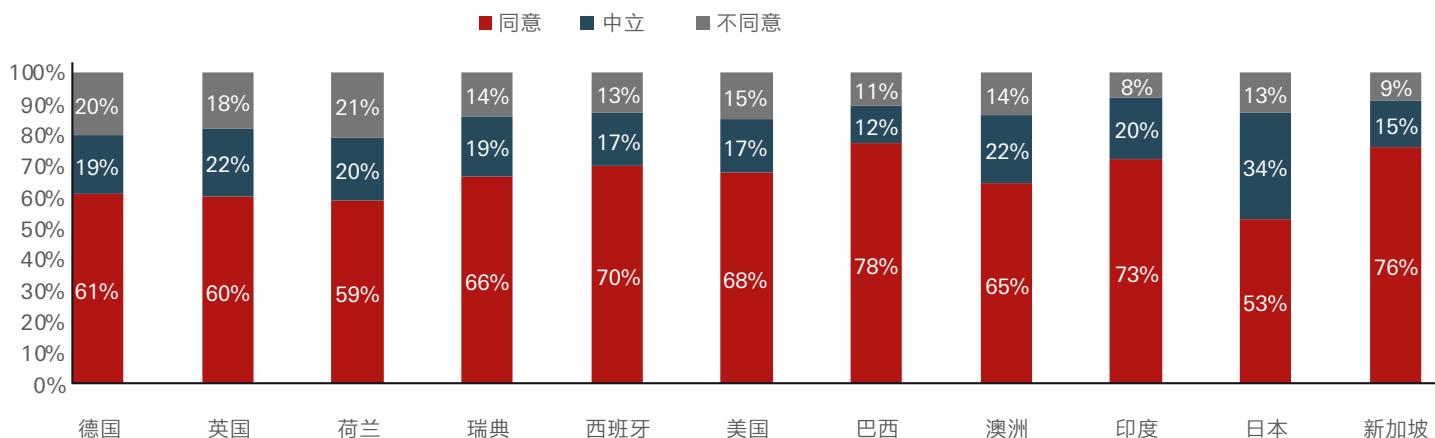


数据源：麦肯锡、汇丰私人银行（截至2025年11月19日）。

## 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、获得优质教育和医疗服务的途径，以及年轻世代日益重视个人福祉的趋势。
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。

调查显示，全球主要经济体的大多数受访者已用流媒体取代传统电视



数据源：西蒙顾和《2025年全球流媒体研究报告》、汇丰私人银行（截至2025年11月19日）。

社会转型的步伐迅速，正在重塑消费、劳动力市场和投资流向。人口老化、千禧世代与Z世代（指在1990年代末到2010年代初期出生的一代人）影响力日增、对公平与可及性的期望提高，以及从拥有权转向订阅生活方式的趋势，正在孕育新的行业领导者，同时对旧有商业模式带来挑战。

在我们的「社会演进」趋势下，我们强调两大投资机会主题—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较具潜力的布局机会。

## 社会赋权与健康

人口老龄化、经济不平等，以及对身心健康的关注提高，正在影响政策、企业策略和家庭消费模式。个人逐渐要求对自身的未来财务与个人健康拥有更大自主权，并愿意为透明度、保障与生活质量付费。

在企业治理层面，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板块，因为其代表性可与客户人口结构更紧密契合。因此，企业推动多元共融，仍是投资者在寻求投资组合韧性

时的重要考虑因素。

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），实现良好的获客机会增加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。

随着消费力和富裕程度提升，千禧世代与Z世代日益塑造消费格局，以身心健康、透明度和道德消费为重点。根据麦肯锡于2025年的一项研究显示，美国有84%消费者，而中国则有94%消费者将健康视为“首要”或“重要”优先事项。

一如预期，根据全球健康研究机构（Global Wellness Institute）的数据，2023年全球健康行业的规模已接近6.3万亿美元，预计其增长步伐将超越全球国内生产总值。展望未来数年，那些可提供具明确目的、透明度和道德采购理念产品的品牌，将可享有更高的顾客忠诚度和定价能力。

## 流媒体与订阅经济

人们的娱乐消费方式快速演变，是科技改变社会的明显标志之一。消费者偏好已从追求拥有权，转向按需取用的订阅模式。这股趋势体现于

娱乐、游戏以至软件等广泛的服务领域。

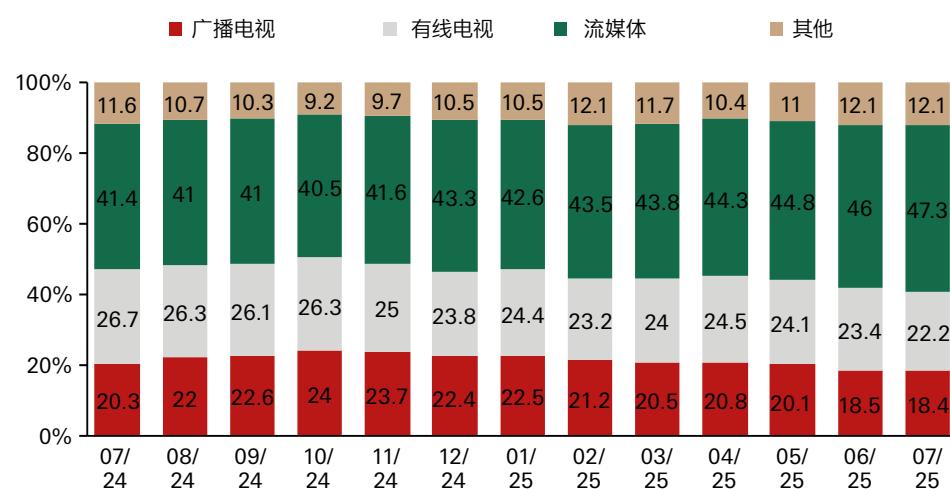
流媒体已逐渐取代传统电视，成为主流娱乐模式。目前，流媒体占整体电视使用量接近47%，相比之下，有线电视为22.2%，广播电视为18.4%（尼尔森，2025年）。环球咨询公司西蒙顾和（Simon-Kucher）的一项调查显示，西班牙、新加坡和印度有70%受访者认为流媒体可取代传统电视，这不仅是偏好改变，更反映出一种结构转变：媒体消费正走向按需要、个人化和订阅模式。

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。

虽然首轮流媒体普及主要由影片平台带动，但订阅经济其后已延伸至音乐、游戏、健身、教育，甚至软件等领域。根据Dimension Market Research（一家市场研究公司）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，其中影响已超越内容平台，从制作公司、数字基建，以至设备制造商和电信供货商的更广泛生态系统均将借数字订阅持续渗透而受惠。即使面对不明朗的宏观经济环境，订阅的经常性收入模式也能提供可见前景和韧性。

## 目前流媒体占整体电视观看量接近一半



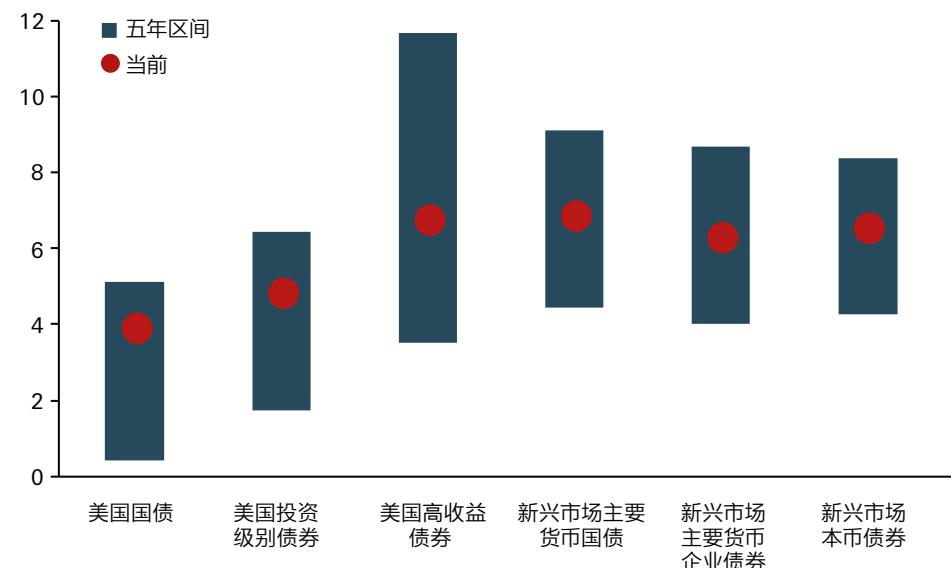
数据源：尼尔森、汇丰私人银行（截至2025年11月19日）。

# 在降息尾声寻求多元回报

随着美联储降息周期步入尾声，投资者需要从其他来源寻求股债潜在回报。我们聚焦于股票的盈利增长及其为股东创造的价值，以及与美联储决策相关度较低的债券回报。

相对历史，目前投资级别债券的定价较高收益债券更具吸引力。

收益率 (%)



数据源：彭博、汇丰私人银行（截至2025年11月19日）。往绩并非未来表现的可靠指标。

## 四大精选主题

1. 北美再工业化	美国制造业回流是美国政府的一项战略性目标，属结构性多于周期性。企业出于税务和关税相关原因投资于美国，并使其供应链更具韧性。人工智能等领域的创新趋势强劲，使美国成为具吸引力的市场。
2. 环球金融	美国金融业受惠于经济强韧，带动贷款需求上升，并使坏账率维持低水平。全球新股上市、并购活动和债券发行日增，带来费用收入；长短息差相对扩大，则为净利息收入提供支持。我们在科技板块集中的布局策略中同时偏好金融板块，因其估值偏低并具风格多元化潜力。
3. 并购与股东价值创造	我们的新主题旨在发掘受惠于并购活动、股息政策变动和股份回购，在公开或私募市场创造的投资组合潜在回报。融资成本下降，对美国和全球经济成长重拾信心，以及转型需求，都是促成企业考虑并购的主要诱因。
4. 主动债券策略发掘潜在收入	我们的发达市场债券策略聚焦于投资级别债券，原因是国债收益率的下行空间有限，且高收益债券的利差过窄。我们对新兴市场主要货币企业债券和新兴市场本币债券持偏高观点，因为前者的收益具吸引力，后者与股票等风险资产的相关度偏低，并有助分散外汇风险。

13倍

全球先进制造设施投资按年计由25亿美元飙升至325亿美元

11.3%

全球公用事业投资在2025年跃升，支持制造业和数据中心发展

19.5%

在过去五年，全球股票回报接近五分之一源自股息和股份回购

数据源：Apollo（阿波罗）、汇丰环球投资研究、汇丰私人银行（截至2025年11月19日）。

在最后一组投资主题，我们一如既往因应投资环境的短期变化作出调整。长达三年的环球股市升势，始于投资者相信加息周期已结束。美联储及其他央行降息，带动市盈率扩张，从而带来“轻易取得”的回报。当然，受惠于降息，债券市场也录得直接的价格增长。

随着投资者开始担心美联储降息周期接近尾声或已经结束，他们可能需要寻找其他回报来源。在理想的情况下，这些潜在回报或将来自偏向结构性的来源、特殊事件或不同地区。

我们精选了四个主题，相信能够把握上述潜在回报来源。

## 北美再工业化

早于现任美国总统入主白宫之前，我们已采用这个主题策略，可见其属结构性质。在现今复杂的国际环境下，许多国家均致力在关键产业上尽可能实现更高的战略自主。美国政府通过税务优惠和贸易关税（或为投资者提供豁免）鼓励外来投资，甚至直接支持一些企业，旨在巩固关键产业发展。

现时，无论美国本土企业或外国企业均积极响应，大规模投资于新建制造设施。税务方面，《大而美法案》将延续原本即将到期的“100%加速折旧”政策。

然而，企业的投资动力不仅限于税务考虑。许多企业忧虑一旦过于依赖外国公司，其供应链将会变得脆弱。另一些企业承诺在美国做出投资，获取行业贸易关税豁免。

最后一个关键的投资原因，是希望受惠于美国强劲的创新趋势和相对便宜的能源成本。虽然大部分投资直接流向科技和数据中心，但这也为其他板块带来积极影响 — 尤其是工业，使其股价表现强劲。

## 环球金融

物色有望在美联储本周期最后一次降息后表现理想的领域时，“对利率敏感”的金融板块可能并非首选。然而，金融板块的表现与收益率曲线形态的相关度高于利率水平。目前，美国的长短息差仍相对较大，即使欧洲亦然，这使银行能够赚取相对稳健的利息收入。

银行盈利也获强劲的资本市场收益支持。我们预测美国企业投资或维持高水平，加上欧美两地的财政支出，或可使债券发行量处于高水平，并促进资本市场收益稳健。全球并购和新股上市活动增加，也为银行带来可观的潜在收益。贷款活动回升和贷款减值拨备低于预期，是另外两项主要的正面因素。

我们在科技板块集中的投资组合策略中，同时偏好金融板块，因其估值偏低，并实现投资风格多元化。

## 并购与股东价值创造

我们建立与并购相关的新主题，与再工业化和资本市场活动增加支持金融股表现的主题相辅相成。

对投资者而言，并购活动可成为与经济周期不相关的潜在回报来源。在此主题下，我们偏好资产负债表稳

健，管理层具备长远战略思维和前瞻性，愿意投资于关键创新领域的企业。

环顾全球，投资者回报受惠于企业对股东回报日益重视的趋势，这通常体现于派息率上升和股份回购的增加（见下图）。

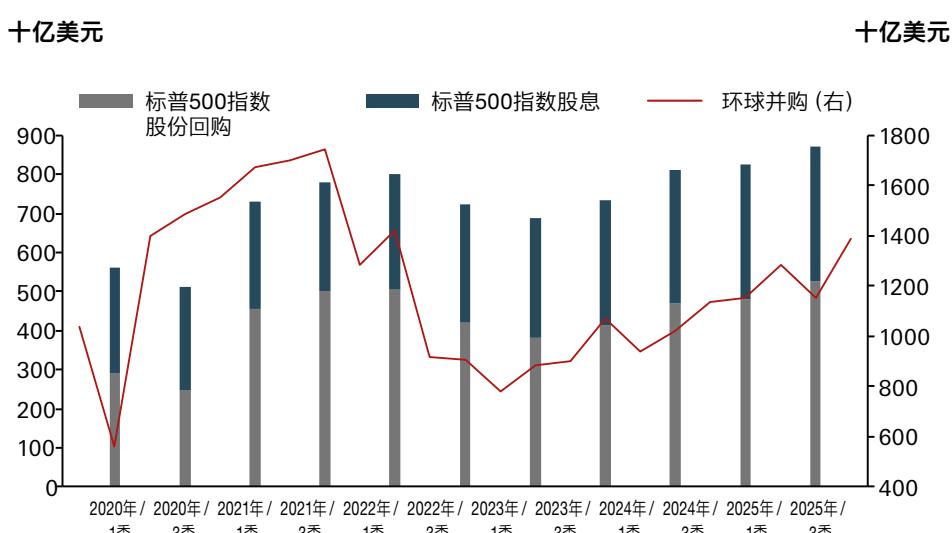
## 主动债券策略发掘潜在收入

在发达市场，我们聚焦于获取票息收益。我们偏好投资级别债券多于高收益债券，因为后者的利差偏窄，而且容易受市场波动影响。我们对美国投资级别债券维持中长期偏好。

我们较过往更为偏好新兴市场债券，因为新兴市场主要货币企业债券的利差仍具吸引力。新兴市场本币债券与股票等风险资产的相关度相对偏低，并有望受惠于当地降息政策。在美元可能持续波动的环境下，我们偏好新兴市场本币债券，以分散外汇风险。

## 并购、股份回购和股息均呈正面趋势

十亿美元



数据源：彭博、伦敦证券交易所集团、汇丰私人银行（截至2025年11月19日）。过去数据不代表未来表现。

# 股票

我们维持温和风险偏好立场，对环球股票持偏高观点。随着估值和科技股盈利预期上升，加上美联储可能即将结束降息周期，市场仍存在获利套现风险。不过，尽管我们近日调降策略中对美国的偏高配置比重，但仍然看好美股，并对亚洲股票（中国内地、中国香港、新加坡、韩国和日本）持偏高观点。我们在全球各地甄选盈利增长稳健的领域 — 这样的领域为数不少。我们认为由人工智能带动的生产力提升、再工业化和基建投资均具潜力。亚洲仍然是主要的增长引擎，中国经济趋于稳定，印度的中期前景保持强劲。相比之下，欧洲市场的前景相对逊色。

## 美国

美股或可继续受惠于财政宽松和有利的监管环境。虽然降息周期或已接近尾声，但目前借贷成本的下降也有助提振投资。高收入家庭持续消费，其他群体也有望受益于免税政策。基于降息、生产力提升，以及企业能够把投入成本升幅转嫁予客户，企业利润率接近历史高位。

估值已有所上升，但幅度远低于许多市场分析师一致预期。事实上，2025年的大部分回报源于盈利增长，而非市盈率扩张。目前，市盈率接近长期平均，并低于过往周期峰值。借贷成本下降和财政状况强劲，也鼓励企业重新进行并购、招股上市和股份回购。

分析师们预期2026年标普500指数的盈利增长为13% — 其中“美股七雄”增长16%， “被遗忘的493只成份股”则增长12%。科技仍然是推动生产力和资本支出的主要因素；

工业受惠于自动化和企业迁回在岸市场，公用事业则有望从电力供应需求增加而进行的基建扩建中获益。金融或可受惠于资本市场活动增加、贷款增长加快，以及良好的信贷周期。

虽然上述因素均支持看好美股的立场，但在2025年市场走高后，我们略为调降策略中美股的偏高比重。与市场的高度预期相比，兴建数据中心和电网，或制造业在岸回流的进度可能存在延迟风险。此外，移民政策和需要培训新就业技能也可能构成阻碍。然而，我们认为这些因素不会改变整体正面趋势，只会延后盈利增长。因此，即使市场回落，跌幅可能仅限于个位数，这些波动风险需要审慎管理，但不足以成为退出美股市场的理由。

## 亚洲

在宽松货币政策、财政刺激措施和贸易动态改善的支持下，亚洲继续成为环球增长引擎。我们对中国

内地、新加坡和中国香港维持偏高观点。中国内地日益聚焦于供给侧改革（“反内卷”或有助提高企业利润率）和推动内需。这些政策的成效将会是盈利加速幅度的关键。随着中国政府的政策重心由监管转向促进人工智能和先进制造业发展，政策继续为民营科技龙头提供支持。受惠于供应链多元化，加上资金流入东盟市场，新加坡正加强其作为区内贸易、金融和科技投资枢纽的角色。我们青睐新加坡股票，因其股息率高并具防御性，有助降低投资组合波幅。我们也对中国香港股票维持积极观点，因为零售业和房地产市场似乎已见底，同时旅游业回暖及与股票相关的财富效应也有助支持本地消费。此外，我们也对韩国股票持偏高观点，原因是其科技权重偏高，而且近日与美国的贸易关系改善。我们已将日本纳入偏高观点名单，以助实现投资组合多元化，并受惠于当地的企业治理改革措施和财政宽松政策。我们对印度维持中性观点，并等待更多迹象以确认政府的改

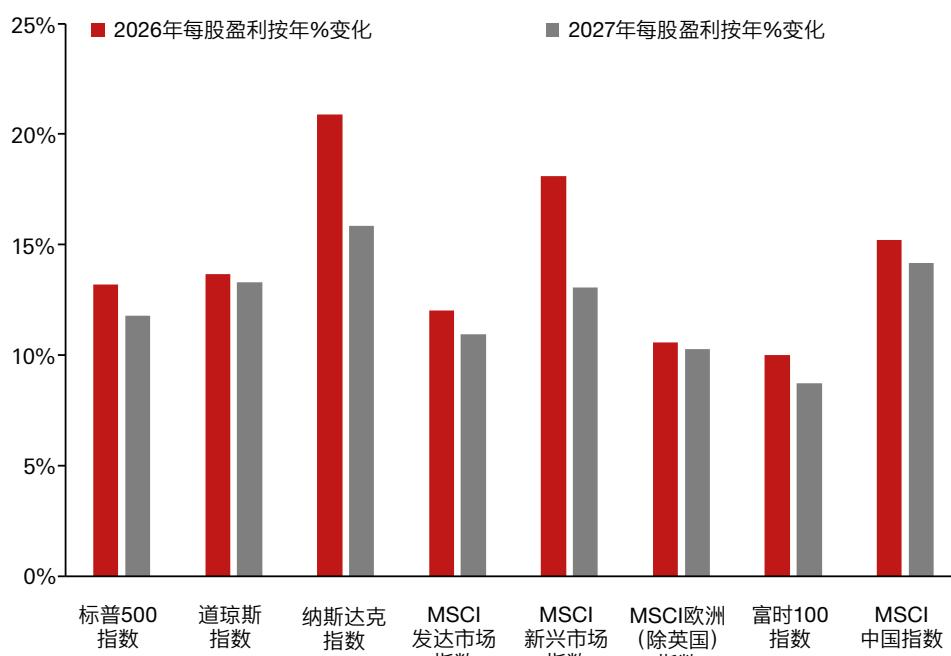


革措施可实质改变经济增长和盈利前景。

## 欧洲

欧洲有机会运用其财政空间（在德国，并于欧盟层面）投资于关键基建，但投资进度缓慢，而依据德拉吉蓝图建设更创新经济体的进展更为缓慢。我们对法国股票持偏低观点，因其政局不明朗并面对财政赤字问题；同时，德国的汽车和制造业面临高昂的电力成本，以及来自其他市场的激烈竞争。相比之下，意大利和西班牙的财政前景较稳健，经济增长也较强劲。至于英国，当地经济前景主要取决于政府预算案（于《投资展望》截稿后不久公布）。一旦财政紧缩幅度过大，可能损害经济增长；如果力度不足，则可能推高借贷成本，使英国股市陷入两难。然而，其全球性和多元化特性使我们对该市场持中性立场。

在2026年和2027年，大部分地区的预期盈利增长可达两位数



数据源：彭博、汇丰私人银行（截至2025年11月19日）。预测可予以更改。MSCI：明晟



# 债券

在过去三个月，债券市场一个明显的趋势是发达市场国债收益率普遍下跌。此变化主要源于美联储从优先关注通胀风险转向应对增长忧虑，这使美联储自9月以来已两次降息25个基点。长周期债券的收益率跌幅尤其明显，因为长债在年初累积了相当大的风险溢价。我们相信，随着《大而美法案》在7月获通过，美国财政前景恶化之说已经见顶，现已成为过去。当前，我们预期投资者将转而聚焦于明年5月美联储主席更替。

我们的投资策略集中锁定优质债券收益率 — 偏好投资级别企业债券市场以受惠于其整体息差，并布局新兴市场本币债券以利用其分散风险的优势。我们对环球高收益债券维持温和偏低观点，对新兴市场主要货币债券则持温和偏高观点，尤以亚洲优质债券为重点。

美联储自9月以来已两次降息25个基点，触发美国国债和其他发达市场国债走高。此环境有利我们的策略 — 在发达市场国债和环球投资级别企业债券市场偏好较长期。因此，我们把握此机会，调整美国国债和美元投资级别企业债券的久期偏好，由原先的七至十年缩短到五至七年。

由于美国出现史上最长时期的联邦政府停摆，以致未能发布高频经济数据，我们继续偏好优质债券，这反映于我们对环球投资级别企业债券市场的偏高观点中。这些市场受惠于相关利率上升，持续提供高水平息差，并在政策利率下跌的环境下，提供锁定收益率的机会。

美国政府最终在2025年11月12日结束停摆，历时43天，但我们

认为由此引发的经济不明朗因素难以量化，并可能对经济增长构成下行风险，尤其是成千上万的联邦雇员被迫休假、裁员或无薪工作。政府停摆向来为债券市场提供支持。

即将踏入2026年，我们对目前的资产配置，以及债券配置策略作出调整，相关变动包括：

- 把环球高收益债券的观点下调至温和偏低。这项决定是基于债券市场受压的迹象日增，主要源于特殊因素，例如：监管问题，以及偶尔出现的欺诈事件。我们预料2026年可能出现更多负面新闻消息。此外，即使考虑到相关国债收益率包含的风险溢价，环球高收益债券的估值仍然显得过高。
- 把新兴市场本币债券观点上调至温和偏高，因其提供高水平息

差。虽然这个市场已然受惠于息差上升、美元走弱和当地利率下跌，今年以美元计表现尤其出色，但我们预期这股趋势或将会持续。此外，新兴市场本币债券与股票等风险资产的相关度持续下降，因而提供额外的分散风险优势。

## 2026年展望

我们预期信贷利差将会不时波动。这很可能源于放款人（包括银行和基金经理）进一步审视其贷款业务，排查过度抵押或监管缺口等异常情况。虽然这可能引发新一轮负面的信贷消息，但考虑到美国违约率低于平均水平，而且美国和全球经济的整体状况相对稳健，我们预期目前不会出现任何系统性问题。潜在的负面消息或会影响高风险债券，尤其是信贷



评级较低的债券。

发达市场国债收益率在近日触及交易区间低端后，预期将于窄幅震荡。不过，英国国债可能例外，我们对英国国债维持中性观点，但偏好稍长久期（七至十年）。我们偏好相同久期的英镑投资级别企业债券，因其提供相对英国国债更具吸引力的息差。

美国国债收益率方面，我们预期今年较早时间公布的负面财政消息在2026年的重要性可能减弱。《大而美法案》勾划未来八年的财政路径，意味较长周期美国国债收益率的期限溢价很可能已反映财政赤字因素。此外，美国财政部的票息供应稳定，加上美联储计划在12月结束量化紧缩政策，预期可为长债提供支持。

随着鲍威尔的任期将于明年5月届满，投资者的焦点将逐渐转向即将出现的美联储主席更替。总统特朗普表明偏好立场较温和的候选人，这可能会使美联储的独立性面临法律挑战。但是美联储主席被提名人选必须得到国会批准；且作为联邦公开市场委员会的领导角色可被罢免；以及若其他11名具投票权的成员认为主席的观点欠缺经济理据，并可能损害央行的独立性，便可持有别于主席的观点。因此，我们认为美联储独立性

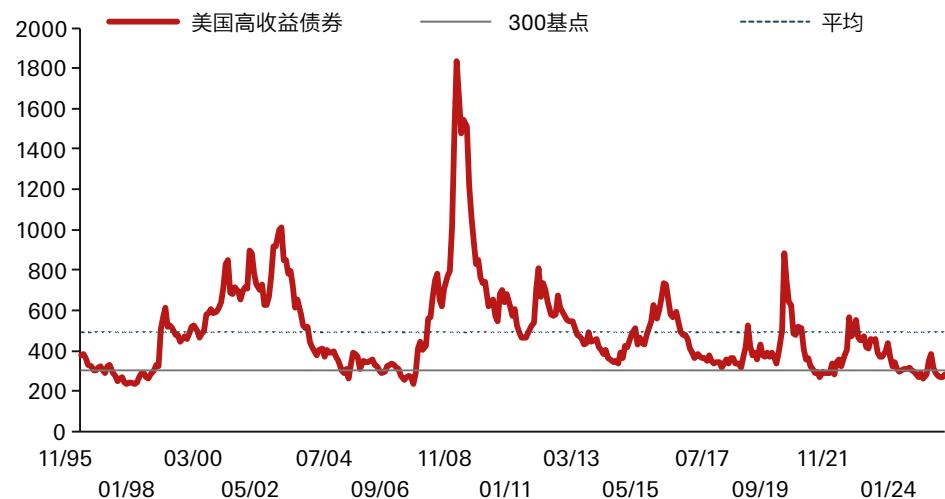
所面临的风险相对偏低。然而，在最终提名确定前，收益率仍可能持续波动。

在新兴市场，韧性仍然是其主要特点。尽管持续面对贸易局势紧张、关税威胁和地缘政治忧虑等挑战，但许多新兴市场经济体仍保持稳定。新兴市场资产再度录得强劲的季度表现，尤其是本币债券，全球经济活动仍然稳健、金融状况有利，加上市场气氛改善，有助巩固其表现。美联储重启货币宽松政策进一步支持市场较高的风险偏好，使新兴市场在当前投资者偏好下处于优势。

我们最近已把新兴市场本币债券观点上调至温和偏高，作为进一步分散债券配置策略的一部分。此决策基于这类债券与风险资产的相关度偏低，而且其息差具吸引力。尽管新兴市场通胀已降至接近历史低位，但政策利率尚未做出相应调整，使实际利率相对历史标准显著偏高。这个有利条件，加上短期内美元兑新兴市场货币波动但大致稳定，意味新兴市场本币债券或将持续吸引外资，尽管今年的资金流入已相当庞大，截至10月底总值达501亿美元。

### 环球高收益债券的估值甚高

利差（基点）



数据源：彭博、汇丰私人银行（截至2025年11月19日）。往绩并非未来表现的可靠指标。



## 新兴市场实际利率仍远高于历史水平

收益率 (%)



数据源：彭博、汇丰私人银行（截至2025年11月19日）。往绩并非未来表现的可靠指标。

环顾新兴市场本币债券领域，我们偏好：

- 墨西哥：因其与美国展开积极的双边磋商，预期墨西哥央行或将进一步降息以应对持续的经济放缓迹象，以及其于2026年专注财政整顿。
- 南非：由于南非央行降低通胀目标，预期将在结构上降低债券收益率，加上当地利率市场提供的实际利率上升。

此外，我们刚把中国本币债券观点上调至中性，原因是中国人民银行重启购债计划，以及在岸资金于内地债市尚未见大规模配置。

# 外汇和大宗商品

周期因素、收益率差距和财政政策，都是影响外汇市场走势的因素。受多股相互抗衡和抵消的动力影响，我们预期美元将反复波动，但短期内在区间徘徊。降息和劳动力市场隐忧使美元近日表现疲弱，但降息周期或即将结束。若美联储在短期内停止降息，并在新任主席领导下维持此政策，或财政支持令市场对经济更感乐观，美元有望重拾动力。然而，我们目前仍建议分散外汇风险，以应对明年年初的市况，并关注货币的周期动力和当地财政能力。我们预期欧元、澳元、新加坡元、韩元和南非兰特兑美元具上行潜力，但加元和土耳其里拉兑美元则存在下行风险，反映我们认为货币的表现将各有不同。我们对黄金维持偏高的观点，以实现投资组合多元化。

美国目前仍缺乏带动美元持续反弹的实时催化因素。政府停摆使经济前景未明，因为未能公布重要数据，市场难以评估关税和收紧金融状况对当地经济增长的影响。美联储看来仍坚持其政策路径，但政策能见度低，最终或会削弱市场信心。其他不明朗因素均会令市况更为复杂，例如：因赤字高企而面临财政挑战；美联储主席即将于2026年更替；以及美国最高法院就关税问题做出的裁决结果。如果美国周期表现出色，加上美联储如我们预期般结束降息，美元有望在年内稍后时间反弹。在此情况下，相对其他十国集团货币，美元可维持收益率和增长优势。相反，若通胀维持高水平或收紧金融状况影响经济增长，美国也可能面临周期挑战。我们

必须承认经济数据将持续波动，因此对美元维持中性立场。我们认为，对比过度依赖美元，投资者可望通过分散外汇风险获益。在十国集团货币中，我们相对看好欧元和澳元。

欧元受惠于欧洲央行提前宽松政策，以及年初公布的大规模财政措施，因而具备有利的周期和财政前景，使其仍具吸引力。上述动态尤其有利于欧元兑美元汇率，因为美国经济前景存在不确定性，且央行政策分歧。此外，我们看好澳元多于美元，原因是澳洲受惠于强劲的周期数据和澳洲储备银行相对强硬的立场。

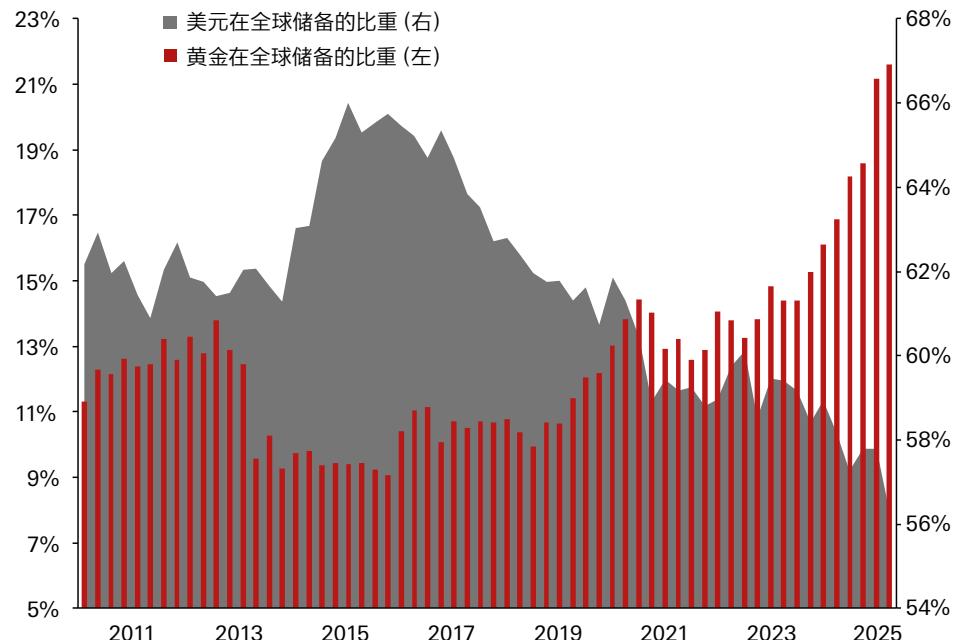
尽管对于是市场风险的反馈不一，但新兴市场货币在2025年表现

出色。我们曾低估此趋势，预期贸易不明朗因素和央行立场温和，将使承险货币受压，即使获美元走弱支持。但随着贸易不确定性降温及美联储进一步降息，2026年或会继续上行，但并非所有货币均具升值空间。

如果可以维持稳定的政治和财政状况，高息货币或将可受惠。然而，美联储降息周期即将结束，或会令收益率差距的有利因素下降，削弱新兴市场外汇的吸引力。因此，我们需要逐一审视各种货币的优势。人民币有望受惠于美国贸易紧张局势缓解，从而提振当地活动并减少贸易不明朗因素。若中国人民银行加大政策支持力度，也有望为人民币提供支持，尽管其收益率优势可能不及其他新兴市场



## 随着美元在全球储备的比重持续下降，黄金自2022年以来的比重大幅上升



数据源：彭博、汇丰私人银行（截至2025年11月19日）。往绩并非未来表现的可靠指标

货币。尽管韩元近期走低，但韩国的国内和国际发展均反映未来的汇率波动将会降温。经历资金大举外流后，我们预期投资者将重返韩国股市，尤其是科技板块，并预期韩元或将在未来数月获得支持。我们最近看好南非兰特的前景，主要基于其较高的实际和名义收益率，以及旨在降低通胀的新货币框架。我们预期这项措施有助提高南非央行的公信力，从而增加市场对南非资产和货币的需求。

大宗商品方面，贵金属在2025年强势上涨，尽管10月和11月曾略见调整。我们仍然看好黄金，视其为重要的分散风险工具，以应对美元走弱的市况。各国央行和散户投资者仍然是净买家，加上更广泛的货币宽松政策，或将进一步支持黄金走势。此外，铂类金属的需求或会因工业用途而增加，但鉴于其价格反复波动，分散风险的优势可能不及黄金。



# 对冲基金

通胀居高不下的环境，已为债券在股票投资组合中分散风险的效果带来挑战。因此，在通胀真正受控之前，对冲基金在投资组合的构建中发挥关键作用。鉴于对冲基金具非定向特性，当投资者忧虑股票估值过高，或外汇与黄金市场动力减弱时，也会考虑对冲基金。对冲基金策略显然可把握并购活动增加的机遇，甄别人工智能领域的赢家与输家，或在市场波动下采取短期战术部署。我们仍然看好自主宏观策略、系统性股票市场中性策略和美股低净敞口策略，以及亚洲多空策略、事件驱动策略、多元策略及多元投资组合经理策略。

正如我们近期发表的《环球企业家财富报告》所述，不少超高净值投资者的股票配置相当高，债券占比相对较低，对另类资产则持重大配置。考虑到私募市场流动性较低和上市股票可能遭受的亏损，对冲基金或可在这些投资组合应对不利的市况时发挥关键作用。在此可能性下别具优势的策略包括：股票市场中性策略、趋势跟踪策略和自主宏观策略。

我们对自主宏观策略的前景保持积极。目前隐含波幅已有所下降，值得关注。美国与欧洲的通胀趋势出现分歧，美国与日本的利率政策也背道而驰。尽管机会良多，但我们需留意美国政策的不可预测性，因此我们没有对这个策略持完全看好的观点。有

些基金经理忧虑美联储面临政治化风险，故回避短债并集中关注长债，因为美联储不会直接影响长债定价。另一方面，随着美国利率和美元回落，新兴市场策略环境展现再度稳健的迹象，投资者积极寻求分散地域投资。

我们对管理期货策略的前景维持中性不变。第三季中长期策略迎来转机：期内黄金上涨18%，铜材攀升30%，股票升近10%，均提供支持的趋势。相比之下，短期模型在季度内仅轻微上升。

本季度季内，系统股票市场中性策略进一步整合，反映维持行业领先地位所需的成本高昂。经历上季初技术性平仓带来的短暂波动后，策略表



现迅速反弹，考虑到市场环境积极，我们维持温和偏高的观点。

我们对可变净股票多空策略维持中性观点。许多基金经理认为欧非中东的估值合理，但美股估值偏高。不过，货币和财政政策支持，加上美国宏观经济环境相对稳健，支持我们对前景持中性观点。此外，市场表现分歧，或将继续有利自下而上注重个股基本面的选股者。因此，我们对低净敞口策略维持完全看好的观点。鉴于盈利前景稳定和流动资金充沛，我们也对亚洲多空仓策略维持温和偏高观点，即使上一季估值已从低水平回升至中性。

我们对事件驱动策略的观点由中性上调至温和偏高，主要由于我们的基金经理观察到季内社会行动公告量创历史新高，预示机会领域正在扩张。美国和亚洲的社会行动最活跃，欧洲则相对温和。至于并购交易，随

着“解放日”进一步远离，加上交易安全度提高及监管合规度改善，并购交易价差上季收窄。与此同时，美国的交易活动在季内明显增加。整体而言，我们预期事件驱动策略经理将在未来数季具备相当良好的回报潜力。

我们对信贷多空策略的前景维持中性观点。估值在上季末到位后，目前再次显得昂贵，利差收窄和利率下降使息差收益特性更趋中性。债券子板块之间的分化也见收窄。信贷质量保持稳健，覆盖率指标略有改善，现时的市场流动性继续提供支持。“不良资产”领域的潜在机会依然稀少，违约率呈下降趋势，因此我们对此策略的前景维持中性观点。我们青睐结构化信贷，相信这类债券仍存在一些额外溢价，与过往观点保持一致。

我们对多元策略和多元投资组合的业绩潜力维持看好的观点。季内，在我们最广泛看好的基金经理当中，基本面股票子板块表现领先。业内机构未有如往年般出现典型的年末资金回流现象，这或许反映板块领先机构年初至今的表现相对疲软。



# 房地产行业

在收益回报和收益增长前景稳定的支撑下，房地产行业或将在未来十二个月内带来具吸引力的潜在回报。然而，前景或将因板块和市场而异，预期零售房地产（尤其是以刚需租户为主）表现较强。物流领域的基本面趋稳，但租金增长很可能保持疲软。虽然整体商业办公楼市场前景仍面对挑战，但预期位于主要细分市场的优质办公室有望表现良好。

## 近期趋势

根据 MSCI (明晟) 数据，全球资本价值在2022年至2024年间下跌16%后，截至2025年第二季已连续三季温和回升。随着租金增长前景改善、有待推出的发展项目减少和资本成本下降，投资流动性正逐步恢复。目前，利率已下降，贷款利差逐渐收窄，尤其对优质资产而言。

全球办公楼空置率仍甚高，但在新开展项目锐减的环境下，租户致力争取甲级空间，令空置率出现企稳的迹象。以美国曼哈顿为例，年初至今（截至第三季）的租赁量明显高于长期平均水平，推动空置率下降和优质租金稳健增长。伦敦、巴黎和东京等国际大都市也出现类似趋势，市场对现代化可持续建筑的需求旺盛。

尽管消费信心低迷，但零售板块的基本面不断改善。欧美与亚洲部分市场（尤其是澳洲和日本）经历十年项目发展低潮后，部分市场的空置率已接近历史低位，从而支持租金增长。这个现象在以食品杂货店为核心的零售园区、以及聚焦服务业（保健与健身、休闲餐饮）和折扣优惠店的

露天商场尤其明显。东京银座、马德里格兰大道等旅游枢纽的顶级商圈，也受惠于人潮回流迎来复苏。

大部分市场的物流房地产空置率仍处于局部疲软的阶段，虽有大量新供应持续投入市场，但租赁活动改善和竣工量放缓的迹象已开始浮现。美国第三季空置率稳定在7.1%（戴德梁行），略高于疫前水平。在欧洲，英国和东欧的空置率正在下降，法国和德国则趋升。亚太区的分歧更为明显，悉尼和墨尔本市场供应紧张，新加坡（由于贸易不明朗）和东京（由于大量新供应）的基本面较疲弱。

根据明晟数据，住宅板块继续保持全球范围较低的空置率。美国多户住宅空置率在第三季升至4.4%（世邦魏理仕数据），主要因为阳光地带的供应增加，沿海都会区则相对稳健。在欧亚市场，鉴于项目供应不足和结构需求支持，住宅板块的基本面保持坚挺：例如，东京都23区空置率降至3.9%（第一太平洋戴维斯），租金增长持续走强。

## 展望

自2022年以来，房地产收益率重新定价，为总回报创造更有利的前景。明晟数据显示全球收益已上升70基点至4.35%。在利率维持高位和利差仍然偏窄的环境下，资本价值增长的驱动力将来自租金收入而非收益率收窄。新增供应锐减和租户偏好全新空间，有望支持各类型优质资产的稳定租金增长。

零售物业板块的收益率仍高于物流和住宅，加上超过十年新供应量偏低和租赁需求强韧，为零售租金增





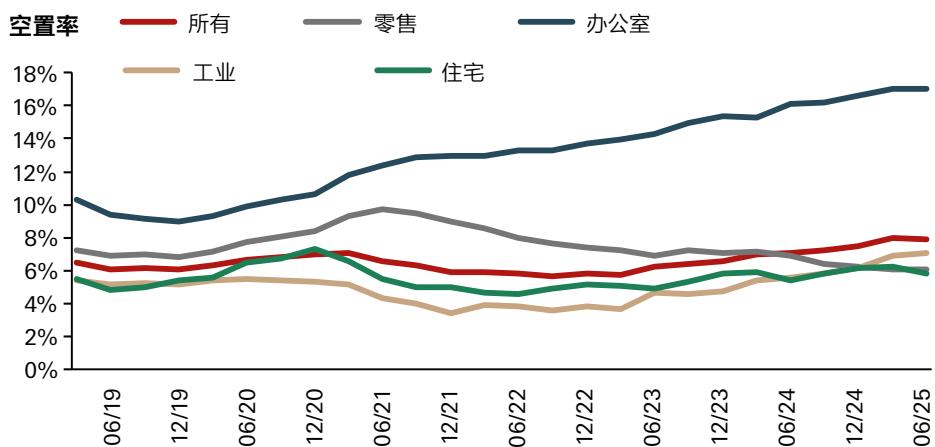
长提供稳定的增长。鉴于经济前景脆弱，必需品零售应会表现理想，但高端住宅区附近的甲级商场和旅游城市顶级商圈也有望表现出色。我们认为二级零售物业仍将面临挑战。

物流房地产的有利结构因素保持不变（电子商贸、企业回流本土、供应链强韧），但预期租金增长将在2026年放缓，因为近日新增供应使基本面受压。随着有待释放的供应量减少，基本面可望逐步改善，尤其是高密度城市市场。

办公室板块料将保持两极化：整体需求疲软，但全球城市的顶级资产却受惠于需求强劲和新供应有限。纽约、伦敦、巴黎和东京等国际口岸城市表现或将领先，预期香港和旧金山等弱势市场需经历数年空置率上升和租金下跌后方能复苏。

住宅板块的前景保持强韧，受到稳定现金流、低空置率、短租约令租金定期按市场定价，以及城市化等结构需求所带动。至于美国多户住宅市场，沿海地区表现应继续领先阳光地带，但预期后者在未来十二个月趋于稳定。亚洲市场表现可望更见突出，例如家庭收入大幅增长的新加坡，或殷切需求支持租金上涨的东京。

#### 空置率走势不一：零售板块持续改善，办公楼板块则进一步上升



数据源：MSCI明晟、世邦魏理仕、汇丰私人银行（截至2025年11月19日）。

# 私募市场

自新冠疫情以来，股票与债券之间传统以来偏低以至反向的相关度已被打破，两者经常同步波动。在关税相关的不明朗因素下，美元与美国国债未能发挥一贯的避险作用，推动投资者寻求其他分散风险的途径。私募股权和私募信贷等另类资产乘势兴起，担当重要的角色，为投资者提供高价值的风险配置与分散投资效益。

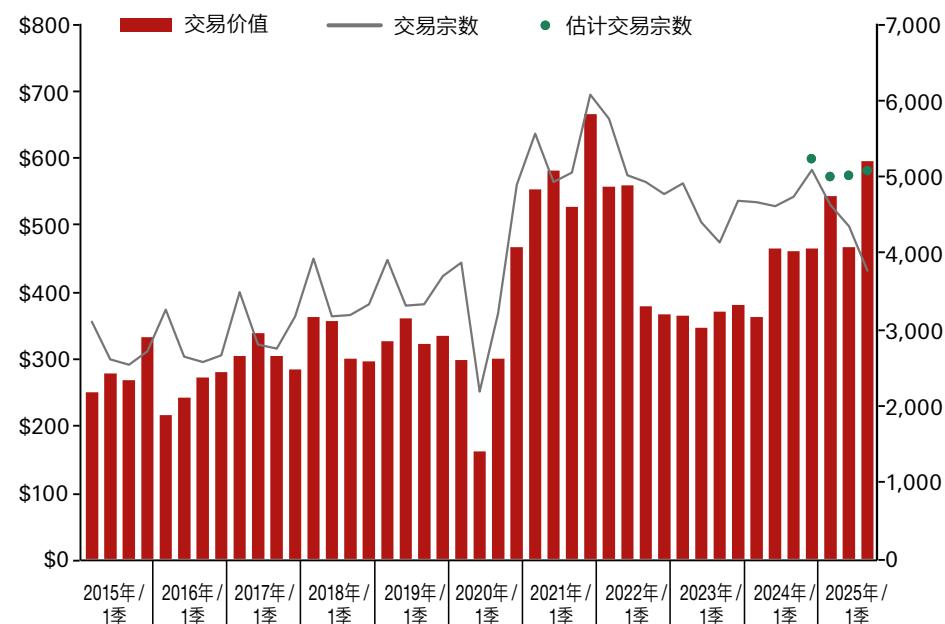
## 私募市场的机会

投资于私募市场可接触到正在改变世界的革命性企业，例如OpenAI、Waymo、SpaceX和Stripe。以OpenAI为例，其大型语言模型ChatGPT一直引领人工智能革命浪潮，对各个板块产生深远的影响。（OpenAI、SpaceX、Stripe等企业均为美国超高估值的独角兽私人科技创新企业。ChatGPT，全称聊天产生预训练转换器，是OpenAI开发的人工智能聊天机器人程序。此处仅供举例说明，不代表任何投资建议。）

在过去25年，私募市场公司数量急剧增加。自2000年以来，美国上市公司数量减半至4,000多家，但由创投基金支持的私募公司增加了25倍。截至2024年，私募资本资产总值在2024年达到22万亿美元，较2012年增长超过一倍。初创企业现时平均维持私有化状态约16年，与十年前相比，上市时间延后了四年。

许多私营公司倾向建立策略合作伙伴关系，而非单纯寻求融资来源。这类合作关系往往能提供策略指引、

2025年第三季的全球私募股本交易活动创下2021年第四季以来的最高水平  
(十亿美元)



数据源：Pitchbook、汇丰私人银行（截至2025年11月19日）。Pitchbook是提供私人资本市场数据的公司。

行业人脉和营运支持。此外，有些企业因投资者加强审查和监管负担加重而选择不公开上市。这为私募市场投资者带来具吸引力的机会，以参与增长迅速的企业，包括经常在公开市场指数缺一席位的行业专家和新兴科技平台。

## 信息流通效率较低和长期转型优势

私募市场相对公开市场信息流通效率相对较低，为具备专业能力的管理人提供契机，以识别估值被低估的企业，并在长期推动企业转型。私募市场的机遇庞大，加上私募股权经理积极创造运营和策略价值，这正是私募股权持续表现曾优于公开市场的关键。私募股权经理可运用专业知识，推动投资组合公司作出重大改善，以提升其价值并为未来增长作好准备。

在市场充满挑战的时期，私募股权展现出明显茁壮成长的能力。拥有充足资金的基金可把握市场动荡的机遇，以具吸引力的估值收购不良资产，并进行长期投资。此外，私募股权与股票之间存在中等相关度，可带来分散风险的效益，尤其是在市场波动趋于平稳时。这种韧性使私募股权成为投资者应对不明朗经济环境的一个具吸引力的选择。

## 近期市场活动和后市展望

尽管今年上半年因美国关税政策和地缘政治紧张而面临挑战，但第三季度数据显示交易活动增加，尤其是在科技领域，反映市场重拾信心。随着利率下调和传统退出渠道重新开放，我们预期在宏观经济环境有利的支持下，交易及退出活动或将持续增长。

此外，二级市场的增长也让私募股权投资者得以变现部分或全部流动性，分流退出交易积压的情况。值得注意的是，2025年第三季的全球私募股权交易活动创下2021年第四季以来的最高水平。

上述动态突显投资者在资本部署方面保持纪律性和一致性的重要性，专注于建立多元化但具高确信度的投资组合，方可把握不同市场周期的长期机遇。

#### 私募信贷：具吸引力的资产类别

私募信贷提供类似股票回报的合约收益率，与股票的相关度较低，因而日益受到投资者青睐。这类贷款通常为浮息贷款，可受惠于持续高息的环境。交易往往集中于较少受宏观和地缘政治因素影响的服务导向和轻资企业。投资者对收益和稳定收入的

需求仍然强烈，尤其是来自开放式产品的财富管理渠道，我们预期市场对私募信贷的需求将持续殷切。

#### 聚焦近期事件下的私募信贷

近期有两家美国汽车公司相继倒闭，加上地区银行面临挑战，使私募信贷备受关注。然而，这些事件被视为个别情况，并非预示系统信贷问题。报导案例涉及大规模欺诈指控，当中私募信贷的风险有限，因为这两家公司主要通过投资银行主导的银团贷款流程进行融资。

私募信贷交易的特点在于双边关系，相关工具通常持有至到期而不进行买卖。投资者受惠于优先有抵押的信贷结构，放款人对优质抵押品拥有第一留置权。这类贷款附带契约保障，杠杆水平适中，为投资者提供必要的保障。这些特点确保私募信贷即

使在市场波动下，仍能保持韧性，成为安全的投资选择。

#### 监察审批标准和市场增长

随着私募信贷市场快速增长，市场关注审批标准可能放宽，尤其是在财富管理渠道和半流动投资工具方面。尽管有些交易出现信贷恶化的迹象，但通过股权发起人提供积极的支持，加上放款人灵活应对，或能缓减更广泛的影响。值得注意的是，作为私募信贷参考指标的美国杠杆贷款违约率虽然轻微上升，但仍处于历史低位。我们将继续密切监察市场动态，并坚守严谨的风险管理流程，确保客户投资得到充分的保障，为未来作好部署。

#### 美国杠杆贷款违约率近期有所上升，但仍处于历史低位



数据源：杠杆贷款指数违约率、LCD Pitchbook（数据截至2025年9月），汇丰私人银行（截至2025年11月19日）。LCD Pitchbook是提供杠杆贷款数据、新闻和分析的数据平台。

# 撰稿人



## 环球首席投资总监

Willem Sels  
willem.sels@hsbc.com



## 董事-环球市场策略师及执行编辑

Neha Sahni  
neha.sahni@hsbc.com



## 亚洲区首席投资总监

范卓云  
cheuk.wan.fan@hsbc.com



## 北亚首席投资总监

何伟华  
patrick.w.w.ho@hsbc.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@hsbc.com



## 英国首席投资总监

Jonathan Sparks  
jonathan.sparks@hsbc.com



## 欧非中东及瑞士首席投资总监

Georgios Leontaris  
georgios.leontaris@hsbc.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@hsbc.com



## 环球债券业务主管

Laurent Lacroix  
laurent.lacroix@hsbc.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@hsbc.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](http://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的债券，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的债券更大，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，私募基金通常流动性不足，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，外滙价格的移动幅度可能很大，此举或会为客户提供严重风险。

使用杠杆的外滙交易承担相当高风险，客户蒙受的损失可能超过开盘认保金。市场情况或不允许将外滙合约/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。这意味着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。

如本行由于外滙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](http://www.hsbc.com/sustainability)

## 重要通知

本文件是由汇丰私人银行编制的市场推广通讯。汇丰私人银行乃汇丰集团主要的私人银行业务。汇丰旗下不同的法律实体可以在符合当地监管规定的前提下，进行国际私人银行业务。本文件内所列服务可以由汇丰私人银行内或汇丰集团内的不同成员提供。汇丰集团成员可能买卖本刊内提及的产品。

本文件并不构成根据欧洲市场金融工具指令 (MiFID) 或其他相关法律规定的独立投资研究，而且在发放前并没有受到禁止。特定金融工具或发行机构的任何提述并不代表汇丰私人银行明示或暗示的观点、意见或建议，仅供参考。本文件内所载资料旨在用作汇丰私人客户的一般传阅用途。本文件内容可能不适合阁下的财务状况、投资经验及投资目标，就本文件内向阁下介绍的任何金融工具或投资策略是否适合或适当，汇丰私人银行并不作任何陈述。

本文件仅供参考，并不构成亦不应理解为本行向阁下作出的任何类型的法律、税务或投资的咨询意见，招揽及/或建议，也不是本行要约或邀请阁下认购、买入、赎回或卖出任何金融工具，或就上述工具订立任何交易。

本文件乃取自汇丰私人银行认为来源可信但可能未予独立核实的资料。文内资料乃本着诚信编制，当中包含被认为来源可靠的资料，惟并没有明示或默示的表述或保证，亦不会获明示或默示的表述或保证。汇丰私人银行或汇丰集团任何部分或任何其各自的高级职员、雇员、代理现在或将来也不承担本文件准确性或完整性的责任或法律责任。

阁下须注意：任何投资的资本价值及其收益可升可跌，阁下可能无法收回投资本金。往绩并非未来表现的指标。前瞻性陈述、表达的观点和意见、提供的预测均为汇丰私人银行于本文件刊发时的最佳判

断，仅作为一般评论，并不构成投资建议或回报保证，而且不一定反映其他市场参与者的观点和意见，可随时变更，无需另行通知。实际表现与预测/估计可能有很大差距。

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](http://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) 和瑞士金融市场管理局 (FINMA) 监管。本文内容以 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, Sandton, 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监管。

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到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监管。

在黎巴嫩，本材料由 HSBC Financial Services (Lebanon) S.A.L. 发放。HSBC Financial Services (Lebanon) S.A.L. 赢得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拟备, 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、外汇率管制、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意见或建议的要约, 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, 请细心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