变局之下
机遇不减

投资展望

2026年第二季

汇丰私人银行

目录

03
欢迎辞

04
投资组合策略

06
股票

08
债券

10
外汇和大宗商品

12
对冲基金

14
私募市场

16
房地产行业

18
五大投资趋势和精选主题
18 把握亚洲创新与收益
20 颠覆性科技
22 气候行动
24 社会演进
26 在美联储降息尾声寻求多元回报

28
撰稿人

29
免责声明

欢迎辞

致本行客户：

我们一直以来都致力于构建具有韧性的多元资产投资组合，目前市况下也无意改变这一策略。因为这仍是驾驭瞬息万变的市场趋势、应对不确定因素，并把握丰富投资机会的有效途径。中东冲突牵动着每个人的心，引发焦虑、不确定因素，以及对该地区相关影响的担忧。从市场角度来看，油价与冲突持续时间是需要关注的关键变量；但就历史经验而言，其影响往往是短暂的，最初的市场波动通常在随后数周内逆转。

在冲突爆发前，投资者就已经在应对快速变化的市场主题叙事，这些变化引发了短暂波动和市场轮换，但通常是由过度的担忧所驱动。例如，一些投资者担心人工智能会造成大规模失业；但私营部分的就业数据正在回升。另一些投资者则担忧人工智能投资过度或无法变现，同时也害怕人工智能的强劲实用性将挑战软件和其他板块的传统企业（这些担忧本身就互相矛盾）。此外，关于贸易关税会令通胀持续的担忧，事后也证明是过度的。在沃什（Warsh）获提名出任美联储主席后，美联储的独立性似乎更有保障，从而降低了美元无序下跌的风险。

在本期投资展望中，我们以六个月之期的视角审视市场，并认为上述忧虑均不足以实质动摇我们对全球市场依然充满机会的看法。美国经济韧性十足，这得益于财政支出、人工智能和电力基建相关投资、制造业回流，以及通胀放缓。盈利动力保持强劲，企业行政总裁相继宣布使人振奋的创新进展、效率提升和成本削减，而这一切都要归功于人工智能。因此，美国的盈利增长依然稳健——而亚洲的增长步伐更迅速，欧洲也从人工智能的普及中获益。这一强劲的开局基本面有助于使全球经济抵御来自中东冲突的冲击。除非油价持续攀升且冲突长期持续，我们不会改变对宏观经济的积极假设，尤其是对韧性十足的美国经济。

因此，尽管市场会自然地持续发出疑问，盈利浪潮涌现仍将推动市场走高。人工智能仍会是投资者进行尽职调查、试图分辨赢家与输家时的首要讨论议题。越来越明显的是，美股七雄（Mag-7）并非是这股浪潮的唯一受益者，投资者同时正积极寻求降低集中度风险。我们倾向在公开市场采取主动且谨慎的策略来识别赢家，同时对冲基金也可以对输家持空仓，并在适当时机通过私募市场捕捉企业的增长阶段。

布局亚洲的创新领域，能够以极具吸引力的估值实现板块层面与地区层面的多元化分散投资。亚洲的吸引力主要源自其自身优势，不过我们也认为投资者希望逐步降低对美国市场过度集中的意愿进一步增强了这一点。除了实现地区与外汇多元化、增加另类投资之外，收益策略也有助于提升回报和投资组合韧性。近期黄金价格反复波动，恰恰证明没有任何单一分散风险工具是完美的，因此，我们将继续多元化我们的多元化工具。

因此，我们采取以下四大优先投资策略：首先，我们以周期性机遇补充人工智能配置。第二，释放债券收益的价值，将其作为潜在回报来源和相对稳定的投资配置。第三，我们通过另类投资及多元资产策略管理市场波动。最后，我们继续采取杠铃策略，以把握亚洲创新与收益机遇。在瞬息万变的市场主题中，我们认为重要的是不应被过于悲观或狂热的论调所左右，应专注于增强投资组合的韧性，从而获得更稳定的回报。

环球首席投资总监
Willem Sels

2026年3月12日

投资组合策略

一个有效的投资组合策略需要把握当前稳健的周期性增长与结构性创新，同时还要应对与新闻事件相关的市场波动，包括中东冲突衍生的相关风险。我们仍然持续看到丰富的潜在机会，并通过对环球股票（尤其偏好美国和亚洲市场）持偏高观点，以及看好对冲基金和私募市场等方式作为另类投资渠道，以把握这些机遇。然而，单靠板块和地域分散布局并不足以建构稳健的投资组合，还需要收益来源、货币和资产类别的多元化。因此，我们的四大优先投资策略重点旨在利用广泛的潜在收入来源以寻求收益和稳定性，并通过环球市场多元化以避免配置过度集中于美国市场。

先从我们的假设说起。虽然中东冲突将带来持续的市场波动，油价上升推高通胀预期，并引发资金轮换至避险资产且流向美国，但我们从历史经验中注意到，此类事件对市场的影响往往都是暂时性的，而且在多数情况下会逆转。美联储不太可能为了应对冲突引发的通胀担忧而重启加息周期。我们认为，只有当冲突长期持续，伴随着油价持续飙升，这个假设才会改变。因此，投资者应格外关注投资组合的韧性，但或应避免频繁地进出市场，因为这种操作会带来大量的择时风险。

展望未来六个月的策略部署，我们预期环球经济或将持续增长，主要由美国和亚洲引领，欧洲增速虽然略显滞后，但仍将受益于财政支出的支持。环球通胀的影响已不如早前般严重，但降息周期即将结束（我们认为美联储已经完成降息）。这股周期性前景支持企业盈利增长，而创新浪潮更进一步提振盈利表现，使企业利润率维持在历史高位附近，尤其是美国。企业的资产负债表状况也见稳健，使其具备投资能力并运用创新带来的优势。虽然超大规模科技企业的巨额投资迫使其增加借贷（并减少股份回购），但我们认为企业的信贷质量没有任何明显恶化的风险。相比之下，全球各地的政府借贷规模更令人关注，这将使美国和日本的收益率曲线保持陡峭，不过我们认为大部分影响目前已经被市场消化计价。美国高企的借贷水平和政策的不确定性可能会令资金持续从美国资产和美元分散至其他区域及货币，但我们认为，若新任美联储主席具备公信力，或有助于缓解市场焦虑，使美元维持有序而温和的弱势。

同样值得注意的是近几月来市场走势的变化。首先，市场叙事变化迅速，部分原因在于政策逆转以及人工智能对生产力的不确定影响、利率和相关股票的表现。我们预期这种迅速转变的趋势或将会延续。其次，很多获投资者持偏高比重的资产出现抛售，最明显的是黄金和信息科技板块。这带来的好处是，目前的仓位和估值水平都更加合理。最后，新兴市场资产表现优异，因为投资者寻求具有吸引力的估值以进行多元化投资，而新兴市场的经济增长和政策也日益提供支持。

综合考虑这些提供支持的基本面观点、当前估值水平、投资者持仓状况和市场动能，我们提出以下四大优先投资策略：

1. **第一，以周期性机遇补充人工智能配置。**随着人工智能应用倍增，相关投资或会持续增长，惠及半导体、基建和电力企业。与此同时，我们并不过分担忧人工智能初创企业会颠覆众多现有软件或其他板块企业的商业模式。目前，许多科技公司的估值远低于数月前的水平。然而，我们仍在继续分散布局科技板块以外的行业，并在当前健康的经济环境下增加周期性行业的配置。因此，除了信息科技外，我们也对工业、金融、通信服务和材料持偏高比重观点。

2. **第二，释放债券收益的价值，**将其作为回报来源和帮助降低投资组合波幅的方法。目前，大部分央行已经进入降息周期的尾声，美联储可能已经结束了降息。这意味我们的重点在于获取票息，并寻觅债券市场中更具吸引力的部分。我们偏好投资级别债券和新兴市场债券多于高收益债券，并维持债券久期偏好与基准水平相近。主动型投资策略可挖掘债券市场的其他领域的潜力，并从波动中获取潜在收益。

3. **第三，通过另类投资及多元资产策略管理市场波动。**受益于人工智能的发展，许多非上市公司正实现快速创新和令人振奋的增长，对冲基金则可在人工智能领域区分赢家与输家，同时发掘投资机会，把握源于不断变化的市场叙事以及各国央行政策分歧引发的汇市波动所带来的良机。鉴于美元可能持续波动，环球多元资产策略是分散货币风险敞口并把握广泛潜在机会的有效途径。私募股权的交易活动日趋活跃令我们感到鼓舞。尽管我们预计私募信贷违约事件或将会增加，但违约情况有望保持相对受控；我们认为承销质量、强力契约条款和多元化是的关键因素。

4. **把握亚洲创新和收益机遇，**我们认为该地区是分散偏重美国的投资组合的较佳途径。一方面，我们的杠铃策略看好亚洲充满活力的增长型企业、人工智能和先进科技领域的领军企业。另一方面，优质派息股提供可观的潜在收益，债券市场则带来具吸引力的收益率。

估值已回落，美国科技股目前的溢价为五年多以来的最低水平

数据源：彭博、汇丰私人银行（截至2026年3月12日）。往绩并非未来表现的可靠指标。MSCI：明晟。

1990年以来历次重大局势升级事件对市场在事发一周和一个月后的影响

	对标普500指数的影响		对油价的影响		黄金	
	1周后	1个月后	1周后	1个月后	1周后	1个月后
1990年海湾战争	-3.3%	-8.2%	12.8%	21.9%	0.8%	1.9%
1991年科威特空袭	2.1%	12.5%	3.4%	-13.5%	-1.6%	-3.5%
1995年南斯拉夫冲突	1.6%	4.4%	2.8%	0.8%	-0.3%	0.6%
1998年沙漠之狐行动	5.7%	4.3%	-7.5%	1.6%	-3%	-3.1%
1999年科索沃战争	1.4%	7.1%	11.4%	17.9%	-1.3%	-0.1%
2001年阿富汗战争	1.9%	2.9%	0.5%	-10.1%	-2.3%	-4.1%
2003年伊拉克战争	-0.5%	2.2%	-5.5%	-3.3%	-1.8%	-2.8%
2011年利比亚冲突	2.7%	2.0%	1.5%	6.7%	0.8%	5.4%
2014年“伊斯兰国”扩张	1.4%	2.1%	1.2%	-5.7%	3%	2.4%
2017年叙利亚导弹袭击	-0.3%	1.9%	0.2%	-10.7%	2.4%	-2.3%
2022年乌克兰冲突	1.7%	5.9%	11.5%	21.8%	1.7%	2.9%
中位数	1.6%	2.9%	1.5%	0.8%	-0.3%	-0.1%

数据源：汇丰环球投资研究、汇丰私人银行（截至2026年3月12日）。往绩并非未来表现的可靠指标。

股票

环球股票的基本面仍然稳健。主要市场的盈利增长维持在双位数区间，资本负债表健康，政策环境也大致稳定。通胀已从早前的高位回落，虽然部分地区的通胀仍高于长期目标，但整体仍处于可控范围内。环球经济强韧、企业利润增长稳健，加上资本投资趋势改善，均为风险资产提供有力支持。我们认为，这意味着市场能够吸收类似伊朗冲突的冲击而不会出现大幅回调——尽管相比于美国，欧洲和亚洲较容易受油价飙升所影响。我们看好增长型板块和周期性板块的相互结合和平衡的配置策略，尤其青睐那些具备定价权且与人工智能生态系统、再工业化和能源基础设施等结构性主题相关的公司。

伊朗冲突引发市场波动，但企业利润增长为未来六个月的股市前景带来充分支持。

美国

作为全球最大的股票市场，美国企业盈利较预期更具韧性，增长势头在2026年持续，预计今年的增长率或将接近两位数中段。人工智能、数字基础建设和本土制造业的投资仍然是关键驱动因素。科技板块最近出现了轮动，尤其是软件股的“抛售潮”，我们认为市场反应略为夸张。现有的软件平台仍具结构性优势，包括客户数据、转换成本和生态系统整合，使其能够于业务中融合人工智能，而非被其取代。财政政策也提供支持。《大而美法案》通过加速折旧计划、深化并扩大投资与生产、税收抵免，以及旨在推动国内投资的配套贸易协定，加强了对资本支出的激励，并巩固了美国本土半导体生产。我们对美国股票维持偏高观点，因其增长强韧、企业盈利稳健和持续的创新带动。我们继续偏好具定价权且环球业务多元化的周期型和成长型企业，同时对那些更容易直接受潜在关税重组影响的板块维持谨慎态度。我们留意到投资者积极寻求分散投资，但同时也注意到，在伊朗冲突爆发时，美国市场展现韧性，主要得益于其能源板块以及主导市场走势的科技板块，后者对油价变动的敏感度相对较低。

亚洲

亚洲提供具有吸引力的多元化投资和创新机遇，并具备多项有利因素，包括强有力的政策支持、不断扩展的人工智能生态系统，以及多个市场正在推动的结构性改革。亚洲股市在2026年初表现优异，反映出市场情绪改善以及资本流动的改善。然而，由于亚洲依赖石油进口，加上市场获利回吐，令区内股市在伊朗冲突爆发时出现波动 — 我们认为这属于短暂波动。

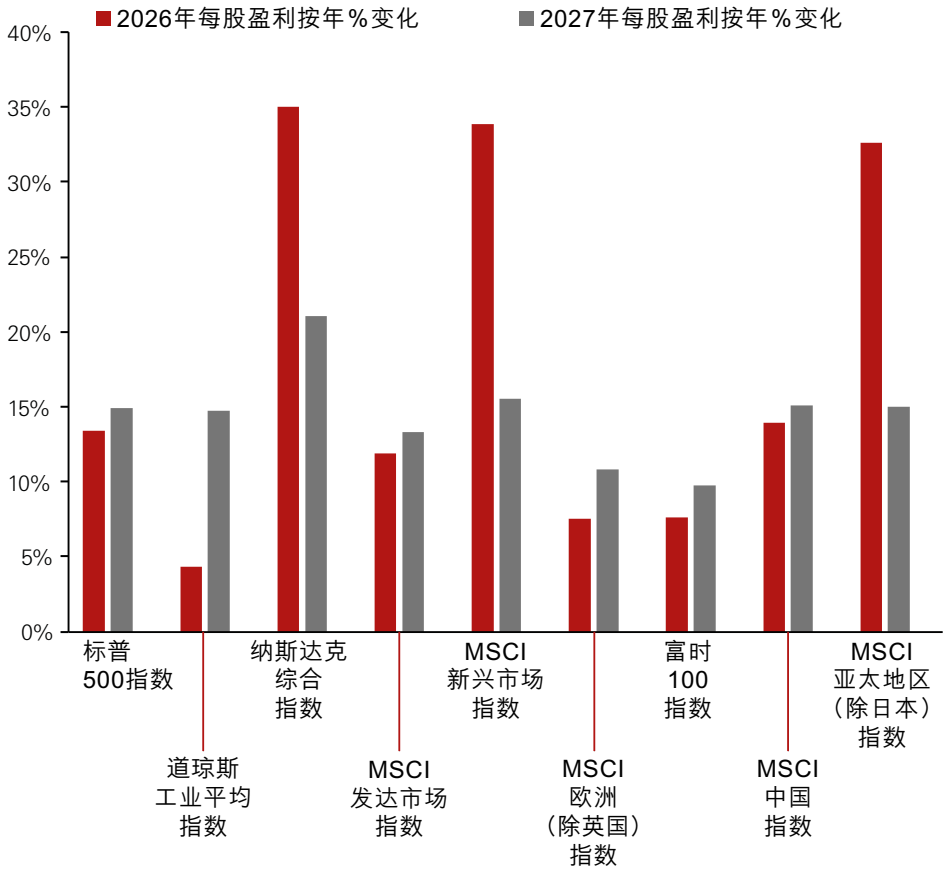
中国股票市场的结构方面，科技和创新相关板块的比重仍远高于

其国内生产总值所反映的水平。房地产市场相比前几年趋稳以及政府支持战略性产业的政策制定和相关举措提升了投资者信心。在整个亚洲市场，日本继续受益于其企业治理改革和提升股东回报的措施；韩国的半导体产业布局使其于环球人工智能供应链稳占优势。我们在亚洲采取杠铃式投资策略：一方面偏好创新领域的龙头企业，另一方面看好高股息和优质收益股。我们维持对部分市场的偏高观点，包括中国内地、中国香港、日本、新加坡和韩国，同时对一些存在结构性治理问题的亚洲市场维持审慎观点。

欧洲

欧洲方面，市场存在较多个别机遇。欧洲的经济增长趋于稳定，通胀水平接近目标水平，政策宽松的进度也先行于美国。然而，欧洲对环球贸易形势、中东冲突和汇率走势的敏感度较高。英国市场的部分资产的防御属性和大宗商品敞口在市场波动时期提供了潜在的对冲作用，尽管其国内经济增长偏弱也并非主要动力。综合看来，欧洲的估值具有支撑作用，但缺乏美国和部分亚洲地区那样强劲的盈利增长。

预计今明两年的全球每股盈利增长或将保持稳健，美国和亚洲表现领先

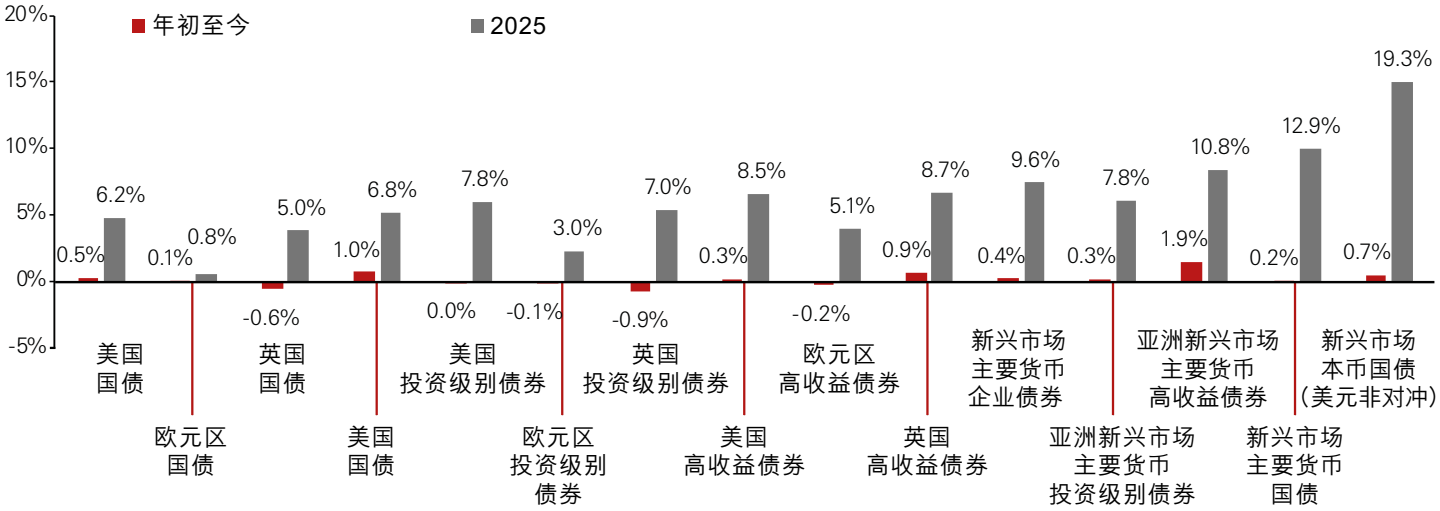


数据源：彭博、汇丰私人银行（截至2026年3月12日）。预测可予以更改。MSCI：明晟

债券

尽管中东地缘政治风险持续存在，我们仍维持现有的债券策略。我们预计发达市场政府债券收益率或将保持区间波动，即便油气价格上涨暂时推高了通胀预期。我们也注意到，在地缘政治不明朗期间，信用利差扩大的趋势通常只会是短暂现象。我们的策略优先考虑把握优质债券的收益率，重点聚焦于投资级别企业债券以获取利差收益，并专注于新兴市场本币债券以分散投资风险。由于其估值偏高，我们对环球高收益债券维持温和偏低观点，并对新兴市场外债保持温和偏高观点，尤以亚洲优质债券为重点。

即使地缘政治事件持续，债市今年开局表现正面，突显其分散投资优势



数据源：彭博、汇丰私人银行（截至2026年3月12日）。往绩并非未来表现的可靠指标。

中东冲突给金融市场带来了更多不确定性因素，投资者正在评估石油和天然气价格上涨对通胀的影响，以及发达市场央行可能采取的应对措施。中东冲突或会使得收益率曲线上移并趋于平缓，并带动利差扩大，但在很大程度上也取决于冲突持续的时间。我们的基本假设是，油价会短暂飙升，进而引发市场波动，但同时使我们能够继续通过投资级别企业债券和新兴市场本币债券把握优质债券收益率。在此环境下，我们专注于优质资产、主动管理和有效的多元化投资。假设市场在短暂冲突后迅速回升，我们预期发达市场国债收益率或将保持区间波动，信用利差波幅将由信用风险推动。

发达市场利率展望

近日，受投资者担忧油气价格上涨及其通胀影响（尤其是短期债券）的推动，美国国债收益率近期从短期区间低端反弹。欧洲债市也受到影响，因区内市场通常为石油进口大国。尽管如此，我们仍维持对英国国债的温和偏高观点，因为我们认为持续疲软的劳动力市场和放缓的经济或将导致英国央行进一步降息，即由现时的3.25%到于2027年4月下调至3%。

在美国，随着美联储主席鲍威尔的任期将于5月结束，市场焦点转向即将进行的主席职位更替。特朗普总统提名凯文·沃什出任主席，沃什以其鹰派立场和对美联储资产负债表扩张的批评而闻名，这一提名受到了市场的广泛欢迎，并降低了美联储独立性面临的风险。

发达市场债券展望

虽然爆发地缘政治冲突，加上市场担忧人工智能将会带来颠覆性影响，以及私募信贷领域的新闻事件频生，但是投资级别和高收益债券信用利差走阔的幅度有限。然而，企业债券市场开始出现受压迹象，主要源于一些个别事件，例如

公司治理失误，以及偶尔出现的欺诈行为。这可能对环球高收益债券等估值偏高的市场造成一定压力，而我们对这些市场已经持有温和偏低观点。与之相对，我们专注于投资级别债券配置的策略持续奏效，即使利差处于偏窄水平，这类债券仍能提供具有吸引力的潜在收益，主要受益于相关国债市场的期限溢价上升。

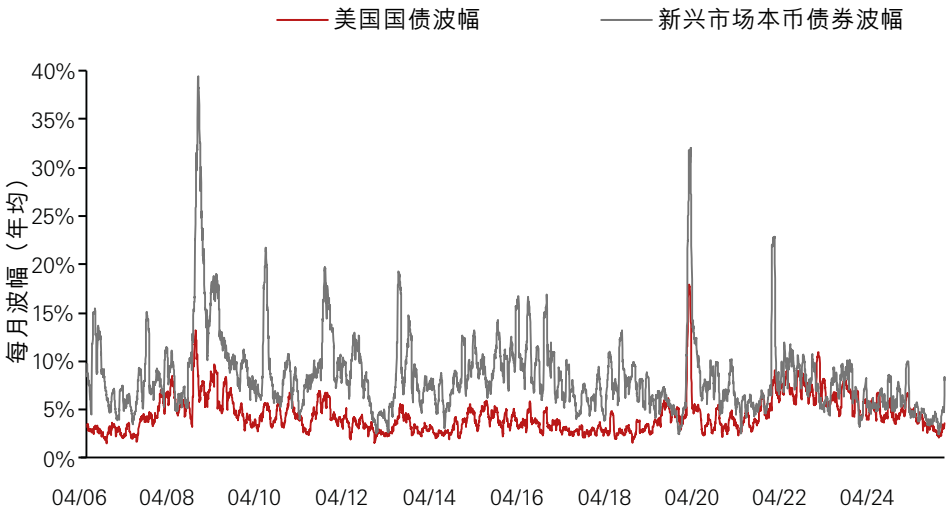
新兴市场债券展望

中东冲突使新兴市场原本较为乐观的前景变得复杂。油价持续上升可能推高通胀水平，令供应链受阻，并使环球经济活动减弱。尽管存在上述风险，我们仍维持对新兴市场本币债券的温和偏高观点，重点关注拉丁美洲和以美元等主要货币计价的高质量亚洲公司债券。

即使面对贸易争议持续和关税不确定性的环境，新兴市场经济体的基本面仍具韧性。货币政策审慎，加上实际利率处于其历史高位，继续支持良好的增长和通胀趋势，并为投资者带来具吸引力的收益。美联储在2025年降息的计划缓解了新兴市场央行的压力，为进一步下调当地利率提供支持，例如巴西央行。

虽然新兴市场近日表现领先在很大程度上归因于美元走弱，但货币波动可能持续，而美元在中东冲突期间可能发挥避险作用。此外，新兴市场本币债券也提供分散投资优势，因其与股票等风险资产的相关性正在下降。虽然自伊朗冲突爆发以来，两者的相关性备受考验，但我们预计随着市场不断企稳，两者之间的相关性将趋于正常化。

新兴市场本币债券与美国国债波幅之间的差距逐渐收窄，体现出新兴市场的“风险性”有所改善



数据源：彭博、汇丰私人银行（截至2026年3月12日）。往绩并非未来表现的可靠指标。

外汇和大宗商品

分散货币风险仍然至关重要，也是我们“使分散风险工具多元化”策略的重要一环。这不仅包括避险货币，也涵盖部分十国集团和新兴市场货币。环顾十国集团的货币，澳元表现突出，得益于其稳健的经济基本面，以及受全球贸易和政治风险的影响有限。相比之下，欧元、瑞士法郎和日元目前缺乏推动表现领先的强劲刺激因素。亚洲货币提供进一步多元化分散的机会，尤其是人民币、韩元和新加坡元。在新兴市场外汇方面，我们仍然看好南非兰特的前景，而拉丁美洲货币虽然收益颇丰，但也存在更高的风险和波动性。黄金仍是我们多元化策略的核心，即使近期价格波动，但仍然有助于加强投资组合的韧性。

我们对美元的展望大致维持不变，目前看来潜在跌幅更加有限。美国经济数据强劲，加上市场对大规模宽松政策的预期降温，可能会抑制美元进一步下跌，同时地缘政治紧张或会令避险需求重燃。近期伊朗冲突已印证了这一点——美国资产和美元表现优于其他市场和货币。因此，尽管去美元化趋势或会持续，但维持适度美元配置仍是明智之举。然而，鉴于美国大选、贸易和货币政策仍存在不确定性，我们预计美元市场或将会出现相当大的双向波动。

澳元资产具有潜在的上涨空间，这主要得益于财政和货币环境的有利支持。虽然欧元、瑞士法郎、英镑和日元表现超越美元的可能性不大，但把这些货币纳入多元化投资组合可有助缓和波幅。欧元与美元走势息息相关，是首选的替代货币；瑞士法郎则保持其作为避险资产的吸引力。因为英国财政政策面临挑战，市场对英镑的信心依然低迷。日本推行刺激经济措施，加上债务对国内生产总值比率偏高，可能限制日元从当前估值中获益或实现持续长期增长的能力。在伊朗冲突期间，日元也未能吸引避险资金流入，因为日本是主要石油进口国，油价飙升将对日元构成显著风险。

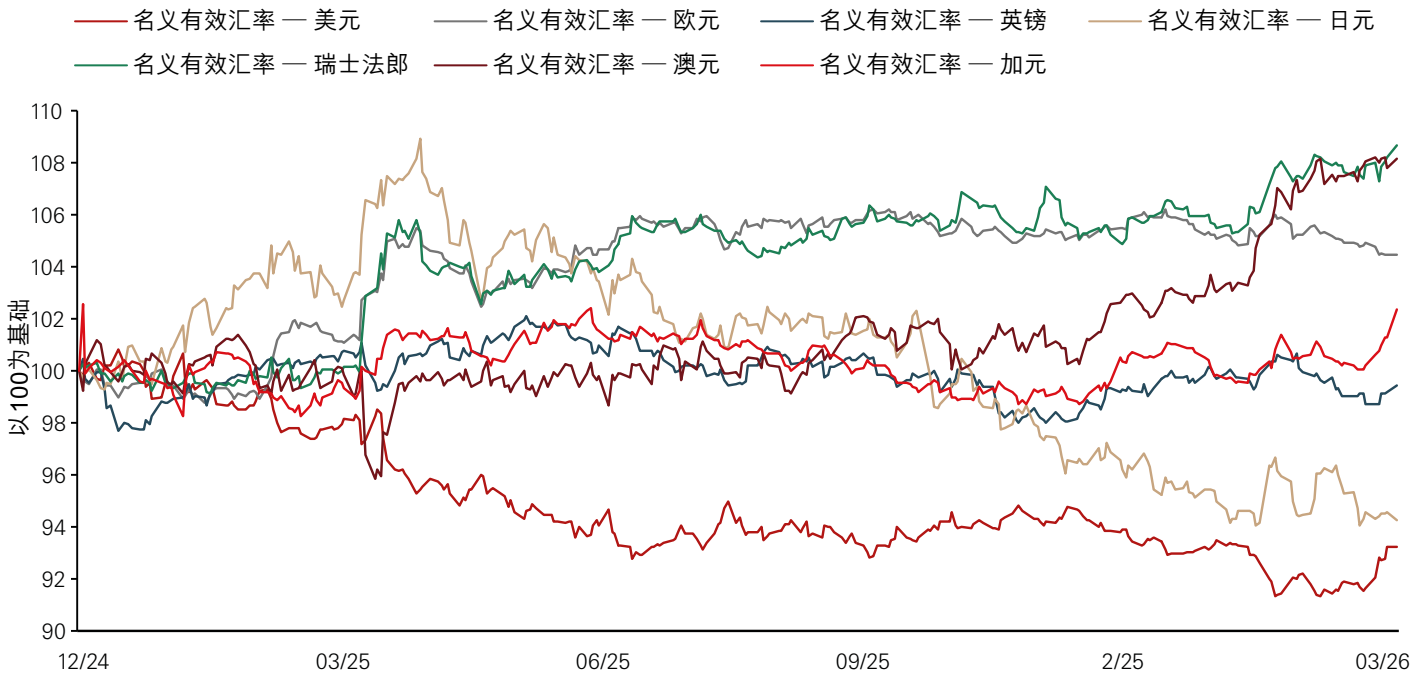
我们认为亚洲蕴藏着显著的潜在机遇，随着有利的货币政策、制

造业增长和投资资金流入，预期人民币、新加坡元和韩元或将具有升值空间。即使伊朗冲突令市场短期持续波动，但新加坡金融管理局目前的立场，加上受科技股推动的韩国股市的资金流入，进一步支持我们的这一中期观点。对于寻求更高收益的投资者来说，南非兰特展现潜力，反映南非经济和政治格局有所改善。

大宗商品方面，预计油价将持续波动，供应受限可能推高价格，尤其是在石油生产受到威胁或霍尔木兹海峡通行受阻的情况下。为了缓解短期石油供应紧张，国际能源署宣布从其战略储备中释放4亿桶石油——此举史无前例。然而，中期来看，我们认为全球石油供应充足，需求疲软也应有助于降低油价持续高企的风险。黄金仍是多元化投资组合的重要组成部分，也是对冲全球不确定因素的有效工具，并在美元走弱和全球货币宽松政策下提供上行潜力。在2月份，投资者的获利套现削弱了黄金表现，而与石油相关的通胀担忧推高了美国国债收益率，导致黄金价格下跌。但与去美元化相关的强劲结构性需求或有助于维持黄金价格在高位，并创造进一步的中期上涨空间。

美元在冲突期间反弹，但从美元资产分散布局至其他货币的资金流或会随后逐步重现。

美元名义和实际汇率均曾有所走弱，但伊朗冲突略微提振美元



数据源：彭博、汇丰私人银行（截至2026年3月12日）。往绩并非未来表现的可靠指标。

对冲基金

投资者提出的重要问题之一是：对冲基金在2026年余下时间的前景如何？在地缘政治局势日益紧张、市场波动加剧的环境下，我们认为对冲基金能够很好地实现投资组合多元化，并受益于传统资产类别分散化带来的更广阔的潜在机遇。

从拉丁美洲和伊朗事件可见，地缘政治发展可能至关重要。区域市场龙头企业的扩大加剧了市场的分化程度，这将推动市场多空双方出现独有的超额收益。这对股票多空策略和市场中性策略的基金尤其有利。货币政策路径的差异化以及大宗商品市场的动荡，为主动宏观策略基金的回报提供支持。在美国市场变得更加利于商业的驱动下，2025年期间企业活动的反弹为事件驱动型基金的管理带来了可观的回报机会。

我们维持对主动宏观策略的积极看法。在发达市场交易的基金继续从欧美中长期预期定价偏差以及贵金属（尤其是黄金）的多头头寸中发掘机遇。日本通货膨胀的预期也提供了更多机会。聚焦于新兴市场的基金目前来看更能把握企业债券和外汇市场的良机。我们预期，对主权信用的选择性套利策略以及对某些货币的多头策略将继续存在，并推动回报。

我们对管理期货策略的前景维持中性不变。这项策略最近的正面表现是基于先前的我们观察到的市场反弹之上，尤其是长期策略的强劲表现，有助于弥补之前的投资损失。系统股票市场中性策略近期的一个值得注视的进展是，聚焦亚洲和欧洲的策略表现优于美国策略，这凸显了地域多元化的重要性。考虑到良好的市场环境，我们对这个策略维持温和看好的观点。

我们对可变净股票多空策略维持中性观点。尽管如此，选股表现依然稳健，我们认为这种情况可能持续。此外，我们预测盈利增长强劲，因此对净持仓偏低的策略维持完全积极的展望。由于盈利前景稳定、市场情绪强劲且流动性充足，我们将对亚洲多空策略的温和偏高观点上调至完全偏高。

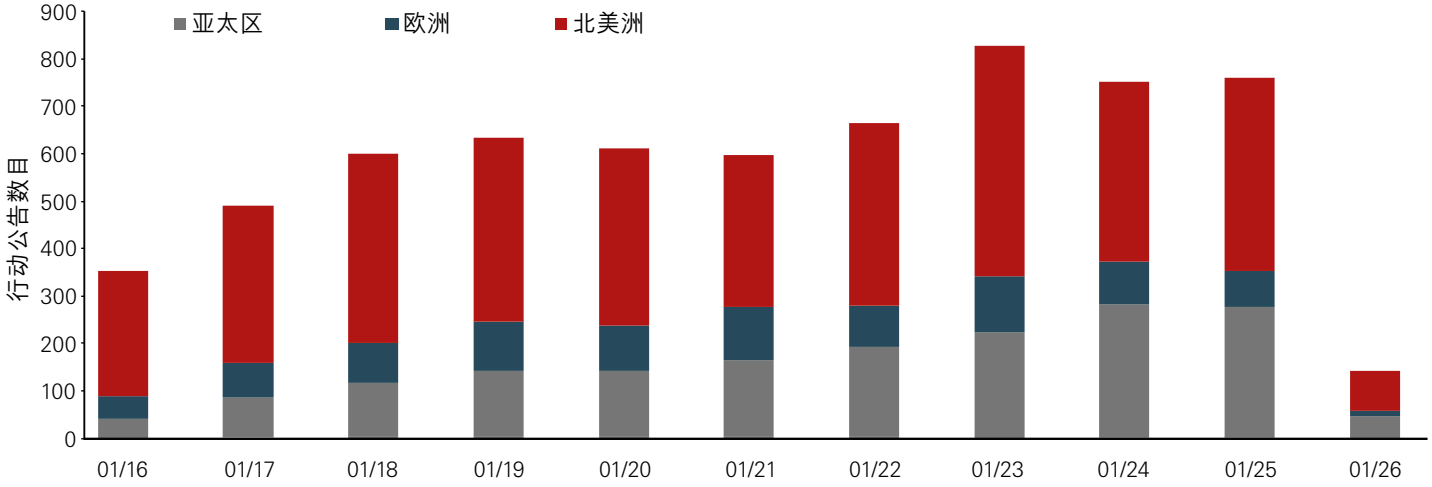
我们维持对事件驱动型策略的前景保持积极。这主要基于我们观察到的全球并购交易额在2025年将增长40%，是2021年以来的最高水平，其中，美国交易额增长80%，交易数量增长34%。美国并购交易活动以交易宗数计是自2007年以来最高，以交易总值计则是自2015年以来之冠。与此同时，全球在2025年共发起了255项股东维权行动，创下历史新高，其中日本录得破纪录的56项行动，占全球股东维权行动总数的22%。

从定价角度来看，企业债券市场的估值仍然略显偏高，利差仍然偏窄，因此，我们对信贷多空策略的展望维持中性。我们也对不良资产策略维持中性观点，美国高收益债券和贷款的不良资产比率处于令人失望的水平。另外，我们继续青睐结构化债券，因为其中仍然存在一些额外价值，我们维持温和偏高的观点。

我们对多元策略和多元投资组合经理的表现潜力维持看好的观点。财经媒体报道的2025年两位数回报率令人瞩目，以及众多知名且对于普通投资者来说接触机会较少的基金的出色表现，进一步印证且加强了我们认为这一策略的潜在机遇依然十分充裕的信心。环顾这些策略，我们重点关注的基金收益主要得益于其投资组合中的股票基本面的出色表现。

对冲基金是分散投资组合风险的良好工具，尤其是在市场波动加剧的环境下。

北美和亚洲股东维权行动在过去数年普遍上升，但在2026年初似乎有所回落



数据源：Pitchbook、汇丰私人银行（截至2026年3月12日）。Pitchbook是一家提供私人资本市场数据的公司。

私募市场

公开市场波动——尤其是新一轮人工智能热潮引发的软件股抛售，以及相关新闻消息，引发了市场对私募股权和私募信贷前景的担忧。市场情绪转趋审慎，但我们认为这两个资产类别的基本面依然保持韧性。虽然私募信贷事件很可能增加，但预料违约率仍在相对可控的范围内；承销质量、健全的契约条款和杠杆水平将成为关键的区分因素。多元化投资同样重要。

私募股权：退出情况改善，选择性提高

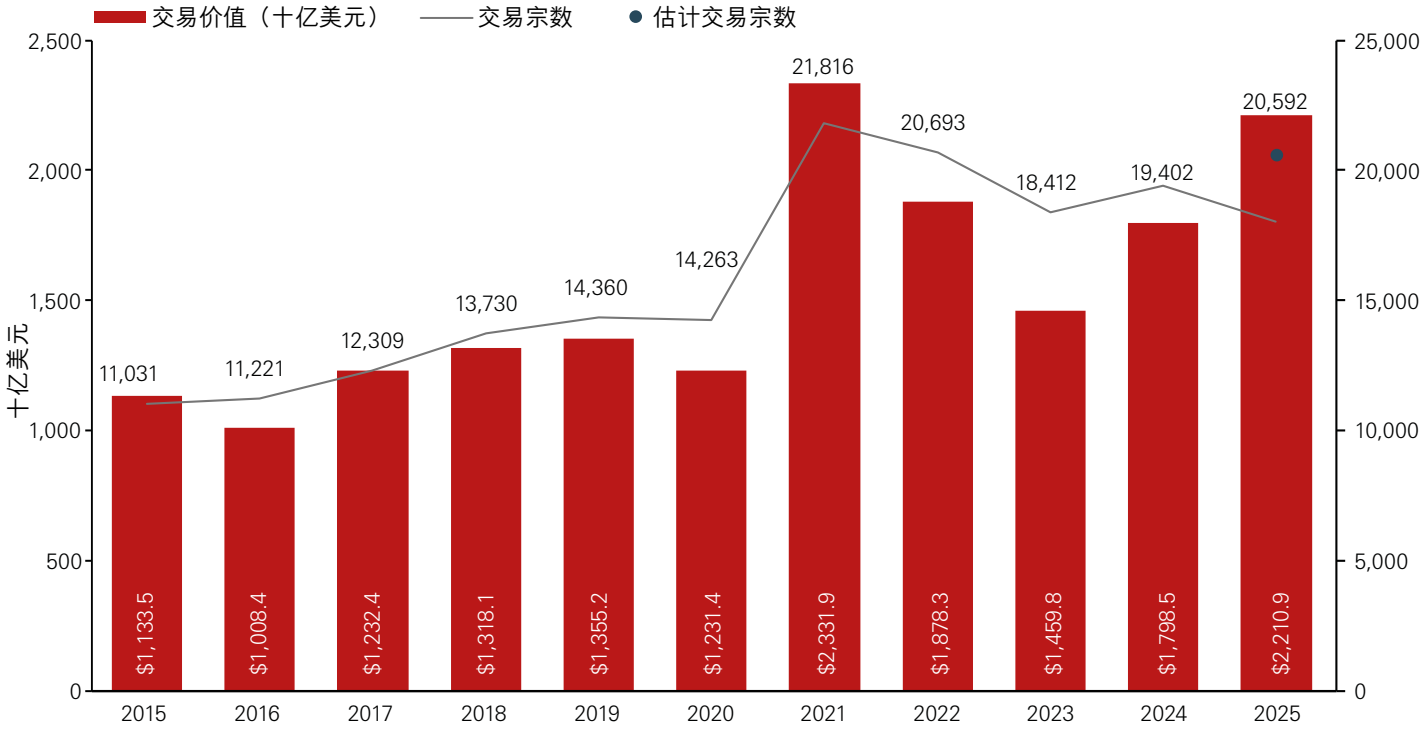
经历长时期低迷后，私募股权市场逐渐由复苏阶段迈向初步正常化。随着利率压力缓解，加上买卖价差收窄，交易活动已趋于稳定并逐步改善。虽然成交量仍低于峰值水平，但增长动力良好。

更重要的是，私募股权退出市场已迎来转机。2025年下半年标志着一个重要的转折点，第四季是自2021年中以来退出活动最强劲的季度。交易活动不再局限于二级市场，已从二级市场交易扩展到包括股权出售、发起人之间的交易和首次公开募股。尽管仍存在未变现的资产积压，但规模已不再无限制地扩大，资本也开始以持续稳定的步伐回流到投资者手中。

公开市场重新定价——尤其在软件领域——已重设估值预期。企业估值倍数有所压缩，即便营收增长依然保持相对稳健。市场定价逐渐反映其越来越重视人工智能的颠覆风险、降低对产品持久性的预期以及结构性更高的折现率。

对私募股权而言，这既创造机遇，也带来表现差异。进入估值的倍数变得更具吸引力，但管理人的选择也变得日益重要。一概而论的全面重新定价过于简化：拥有强大数据护城河、高客户留存率、嵌入式工作流程以及关键任务定位的企业，仍保持差异化优势。然而，客户集成度有限的横向软件模式可能面临更大的定价压力。

交易活动持续回升，或可逐步改善估值、退出和收益分配



数据源：Pitchbook、汇丰私人银行（截至2026年3月12日）。Pitchbook是一家提供私人资本市场数据的公司。

我们认为，对大多数软件企业而言，人工智能有助于加速演进多于构成生存变革威胁。虽然在商品化领域利润率可能会受到压力，但人工智能也可能扩大目标市场，并帮助龙头企业巩固领先地位。在这种市场环境下，营运层面的价值创造和审慎的承销纪律，比单纯依赖财务运作更为重要。

私募信贷：结构保障，差异扩大

私募信贷与私募股权的成果密切相关，尤其体现在再融资和发起人支持的退出方面。并购活动的持续复苏将支持再融资；若并购活动再次放缓，则可能增加重组活动。

我们预期违约率仍将保持相对可控，但信贷事件（例如修改和延期交易）可能会增加。承销质量将成为关键的区分因素。

令人鼓舞的是，私募信贷投资组合受益于结构性保障。与广泛的银团贷款市场比较，直接借贷通常涉及更完备的文件、契约条款和保守的杠杆水平。只有当企业价值出现大幅下降，才会对债权人的本金造成损害。

软件和商业服务投资（大部分直接借贷投资组合的重要组成部分）的收益和盈利趋势持续展现韧性。尽管公开股票市场估值持续波动较大，但迄今为止，尚无充分证据表明这正在转化为私人信贷基本面的普遍压力。尽管如此，借款人之间的差异正在扩大，进一步突显保持选择性的重要性。

在某些领域，过去的资金流入已经压缩了利差并放宽了条款，凸显严谨调配资本部署的必要性。

2026年的资产配置

整体而言，市场逐渐由复苏阶段迈向初步正常化阶段。担忧情绪——尤其是对人工智能颠覆的担忧——目前主导着市场情绪，但优质私募股权和私募信贷资产的基本面依然稳固。

我们预期2026年将有利于那些纪律严明的基金：即聚焦于具韧性、从事关键任务、资本结构稳健，以及具备可靠退出路径的企业。对长线投资者而言，流动性改善、估值趋于温和，以及市场差异扩大，或可提供较近年来更为均衡的进场环境。我们认识到，通过拥有广泛网络和专业知识的成熟中介机构布局这些资产类别具有重要价值。多元化且高确信度的投资策略可以为利益相关者带来更稳定、经风险调整后的潜在超额收益。若并购活动再次放缓，则可能增加重组活动。

并购活动持续回升，有望为再融资渠道提供支持；若并购活动再次放缓，则可能增加重组活动。

房地产行业

环球商业房地产投资活动在2025年趋于稳定，投资者日益认同其合理价值和防御特性。国际口岸城市的优质写字楼空置率正在收窄，带动租金上升，而二线资产则表现落后。零售物业表现优异，稳定的需求支撑了创纪录的低空置率，尤其是以杂货超市为主力的零售业态。物流市场的基本面疲软，但随着近期新增供应减少，已经开始展现改善迹象。住宅市场的特点是空置率偏低。

上一季度

投资者日益认为房地产具有合理的价值，这体现于2025年资本价值的稳定以及市场及对其防御性特质日益增长的认可上。随着市场情绪改善，2025年的投资额有所增加，并在年底表现尤为强劲。尽管如此，投资额仍低于五年平均。

新建写字楼开发项目的大幅减少为空置率回稳提供了支持。国际口岸城市核心商业区的优质办公室供应日益稀缺——伦敦新建办公大楼的空置率仅为1.3%（数据引自仲量联行），东京甲级写字楼的空置率为1.4%（数据引自世邦魏理仕），曼哈顿的写字楼租赁率也远高于长期平均水平，带动稳健的优质办公大楼租金增长。美国写字楼空置率升至约20%（数据引自戴德梁行），突显优质与次级写字楼之间表现的分化。

在过去十年美国、欧洲和亚洲大部分地区（包括中国香港）新增供应极少之后，现时零售物业的空置率接近历史低位。其中，中国香港的甲级零售物业租金在2025年第四季上升，录得自2019年以来的首次升幅。消费韧性为强劲的零售租赁活动、不断上升的入住率和租金增长日趋普遍提供支持，尤其是在以杂货超市为主力的店家和其他非必需品零售领域。

尽管新增供应持续进入市场，物流行业的状况一直疲软，但有迹象表明市场正在企稳。在2025年第四季，美国物流空置率持平，维持在7.1%（数据引自戴德梁行）；欧洲空置率似乎已经达到峰值，英国、东欧和西班牙的空置率出现逐渐下降；亚太区的基本面喜忧参半，尽管该地区的租金增长趋势正在放缓。

其他方面，住宅板块的空置率最低，这得益于持续的城市化趋势、新增供应不足以及普遍存在的经济承受能力限制。在美国，随着新增供应减少，阳光地带较沿海市场的疲软态势在2025年下半年开始收窄。

全球数据中心的基本面仍然尤为强劲，空置率接近历史低位，新增供应的预售率接近90%，反映出人工智能和超大规模数据中心运营商的强劲需求。电力供应是制约新增供应的关键因素。

香港甲级零售物业租金在2025年第四季上升，录得自2019年以来的首次升幅。

市场展望

由于收益率压缩空间有限，且债券收益率维持在一定区间内波动，总回报将主要由收入驱动，而非收益率压缩。与此同时，租户信心指数普遍改善，预示租赁市场环境有望在2026年转好，或有助维持收益增长。

办公楼市场正日益呈现质量分化的趋势。虽然人工智能对白领工作的影响仍属未知之数，但它可能会降低整体需求，但会促使租户更加关注高质量的办公空间。与此同时，待建项目有限，加上对闲置办公楼的改造利用，应该会持续推高优质办公空间的租金。

零售板块具备优势，有望表现良好。相对其他类别，零售物业的收益率提供尤其具吸引力的利差，且待建项目极少，租赁需求也具韧性。以食品杂货超市为主的社区型零售物业是我们看好的分类板块，因其高入住率和越来越多的非必需品租户寻求租赁空间而备受青睐。

我们短期内对物流板块保持审慎态度。该板块收益率依然较低，而且收益增长虽然保持正面，但预料在2026年仍然温和。然而，2026年可能是一个过渡之年，因为竣工量将进一步放缓，而长期电子商务增长和租户寻求构建面向未来的供应链的需求将支撑市场。国防支出的增加或会为部分欧洲市场带来额外的租赁需求。

住宅板块或可保持韧性，这得益于需求稳定、空置率低，以及租约期短，使得租金能够定期按市场定价。美国沿海地区的多户住宅表现应优于阳光地带，但差距有望收窄。随着人口结构需求加速，美国的养老地产拥有最强劲的增长前景。亚洲市场提供强劲的收益基本面，尤其是日本和新加坡。

零售板块有望继续表现良好。相对其他类别，零售物业的收益率具有非常具有吸引力的利差。

把握亚洲创新与收益

亚洲的创新与收益表现亮眼。我们采取的杠铃策略以捕捉相关机遇在最近数月取得了良好的效果。投资者既可布局亚洲充满活力的成长型公司、人工智能赢家和其他先进科技龙头，也可在企业治理改革的推动下，从高质量的高息股票中获得丰厚的潜在收益，同时在债券市场把握具有吸引力的收益率机遇。

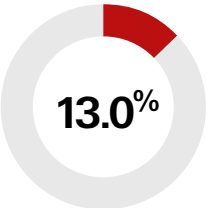
亚洲股息策略有助于实现更高且具韧性的潜在总回报

数据源：彭博、汇丰私人银行（2026年3月12日）。往绩并非未来表现的可靠指标。MSCI：明晟

四大精选主题	
1. **亚洲数据中心兴起**	亚太区是环球数据中心兴起的关键区域，预计到2030年，亚太地区数据中心的容量将增长一倍以上，占全球总容量的40%。人工智能和云技术的快速普及为容量迅速扩张提供支持。我们偏好半导体、电力基建和相关硬件板块。
2. **中国创新领军企业**	中国的人工智能发展有望迎来超高速增长，主要得益于大型科技巨头的资本支出计划、政府的支持性政策，以及软件与半导体领域的飞速发展。我们看好人工智能价值链的国家级领军企业，涵盖从大型语言模型到物理人工智能的各个环节。
3. **提升亚洲股东回报**	亚洲股票投资者将继续受益于该地区持续进行的企业改革计划。股东总回报的提升有望转化为更好的股价表现。
4. **优质亚洲债券**	亚洲债券可作为分散投资组合风险的工具，因为这类资产对发达市场的利率波动表现不太敏感，受到财政问题的影响较小，并且受人工智能周期波动的影响也较少。

预计亚太区数据中心市场在未来五年的复合年增长率为21%

中国大型人工智能代理应用程序的用户基础在去年取得爆发式增长，每月平均用户同比增加约200%



亚洲净资产收益率稳步上升，预计从2025年的11%升至2027年（预估）的13%，主要得益于该地区更高的股息支付以及更多的股票回购。

数据源：Mordor Intelligence、Quest Mobile（北京贵士信息科技有限公司）、彭博、汇丰私人银行（截至2026年3月12日）。预测可予以更改。Mordor Intelligence是一家市场调查与咨询公司。

亚洲（日本以外）股市的升势主要受到周期盈利增长（见下图）和投资者追逐优质股息（见上页图表）所带动。

亚洲数据中心兴起

北亚市场的盈利表现主要受益于全球人工智能相关资本支出的强劲增长，以及亚洲的数据中心投资增长。这股趋势在韩国和中国台湾尤其明显，鉴于两地在半导体供应链市场具有领先地位。

中国创新领军企业

中国大陆也将受益于最新的“十五五规划”聚焦于数字化和创新。此外，随着中国香港的楼价持续回升，以及中国人工智能和创新热潮带动首次公开募股活动不断活跃，中国香港市场的盈利前景有望改善。

提升亚洲股东回报

推动北亚市场增长的另一个驱动力是企业价值提升计划。韩国的最新举措显示，政府致力推行更注重股东利益的政策，以及提高企业透明度。我们预期当地将在未来数月加推更多改革措施。

韩国国会在2月25日通过《商法》第三次修订案，对库存股的处理提出了更严格的要求。企业现在必须通过董事会决议，在一年内永久注销回购的股份，而现有库存股份则设有六个月宽限期。此前，回购股份通常保留作库存股份，日后可再度发行。韩国的控股股东以往利用库存股份来巩固控制权，尤其在进行分拆和并购活动期间。

日本方面，我们预期在4月到5月的业绩期以及6月召开股东周年大会前，日本的公司治理改革势头将再次加速。鉴于本届政府在政策改革方向从近期的众议院选举中获得了强力授权，这股趋势或将会继续得到支撑。

东盟市场目前提供3%至5%股息率，应能吸引寻求收益的投资者。因为新加坡一直积极推行自身的“企业价值提升”计划，它的表现相对脱颖而出。新加坡银行不仅派发丰厚的股息，而且在其计划中增加股份回购。此外，新加坡政府也致力将中小型企业打造成更具吸引力的投资主题。

优质亚洲债券

我们较为青睐二级金融资本债券，尤其是那些基本面强劲的银行债券，也看好由优质银行和企业发行的中长久期澳洲投资级别债券。我们在以欧元、澳元和英镑计价的优质亚洲债券中寻求潜在机遇以分散外汇风险。在中国市场，我们专注于采取自下而上的策略以寻找具有吸引力的套利机会。

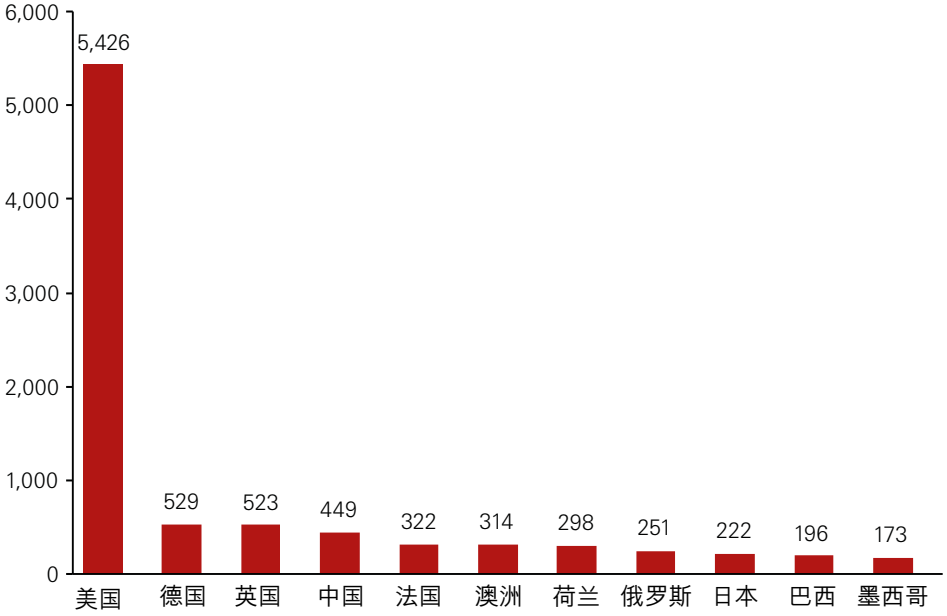
亚洲（日本以外）股市升势主要由周期盈利增长带

数据源：彭博、汇丰私人银行（截至2026年3月12日）。往绩并非未来表现的可靠指标。

颠覆性科技

新兴创新科技正在改变大部分经济板块，包括医疗保健、国防和公用事业。这些技术正在通过数字化、自动化、电气化和强大的人工智能软件部署，重塑各类流程、产品和服务的面貌。

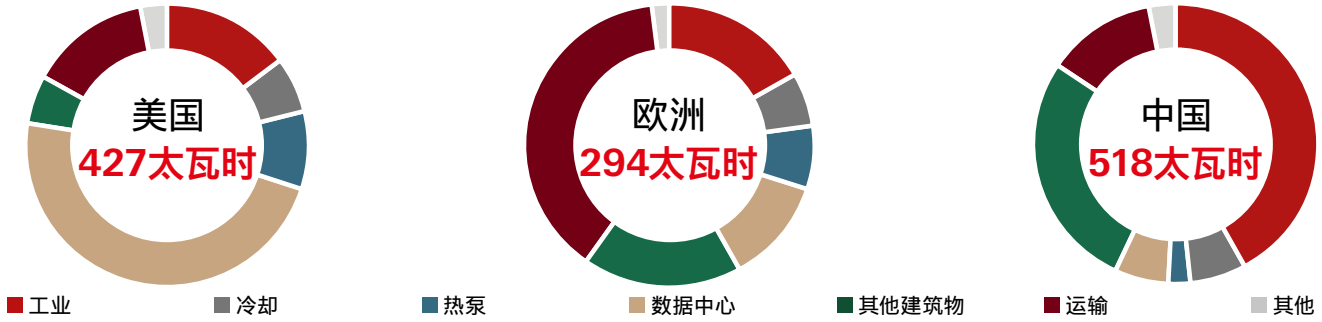
各国数据中心数量



数据源：Brightlio、布鲁金斯研究所（2025年11月）。汇丰私人银行（截至2026年3月12日）。Brightlio是一家信息科技咨询公司。

两大精选主题	
1. **人工智能生态演进**	人工智能软件正在快速发展，并被广泛应用于流程、产品和服务当中，往往带来显著成效。数字化和配套基础设施，包括数据中心、服务器、半导体，以及水电等公用事业，正在受益于庞大（虽未至于史无前例）的资本支出。软件即服务（SaaS）、云端服务和智能自动化等领域也同样有望从中获益。
2. **航天与安全**	不断变化的地缘政治紧张局势和联盟关系，加上一系列创新科技浪潮的涌现，正在重新激发市场对这个领域的兴趣。商业机遇正在不断扩大，包括价格适中的微型卫星、低成本无人机、飞行出租车（垂直起降飞行器）等。初创企业如雨后春笋般涌现，其他企业也正踊跃把握这些新商机。

预估电力需求增长（按板块和最终用途划分，2025年至2030年）



数据源：国际能源署（2026年2月）。汇丰私人银行（截至2026年3月12日）。

保障自身

适应不断变化的地缘政治格局以保障企业、政府或个人的利益，意味着过去的依赖关系正逐渐被自力更生所取代。虽然全球化仍然持续发展，但本地化日渐被视为一种更安全的选择，而这种转向也带来挑战。无论是半导体、电话、电视、电动车电池还是太阳能板的制造，供应链已由少数效率极高的国际型企业所主导。科技创新为这些挑战提供了潜在解决方案。

人工智能生态演进

机器与人类之间的工作划分通常受到两个关键因素的限制：1) 成本；2) 技术能力水平。近期出现的突破技术正推动更多任务实现自动化并降低相关成本。ChatGPT（中文全称聊天生成预训练转换器）的出现标志着人工智能从愿景变为现实的关键时刻。过去两年，技术发展速度前所未有。人工智能软件已成为实现自动化的关键驱动力，并已带来生产力的提升。支撑这场技术革命的数字、电力和水资源基础设施至关重要。为满足急增的需求，市场正进行大规模的投资以扩充基建承载能力。

根据麦肯锡估计，到了2030年，数据中心需要5.2万亿美元规模的投资。如此庞大的投资规模已令供应链内部出现专业分工。许多拥有先进大型语言模型（LLM）的超大型信息科技公司选择租赁数据中心容量，而非自行持有相关资产。预计到2030年，数据中心市场将以每年10.5%的速度增长，规模达到6,220亿美元。

与互联网类似，人工智能生态系统不仅与大型语言模型和基建息息相关，它还关乎为运用这项新能力而开发的各类产品和服务网络。

企业正运用定制化的人工智能代理，这类软件能自主运作以执行指定任务，例如搜索数据库、操作应用程序，或与其他代理协作，从而完成复杂的多重步骤工作流程。

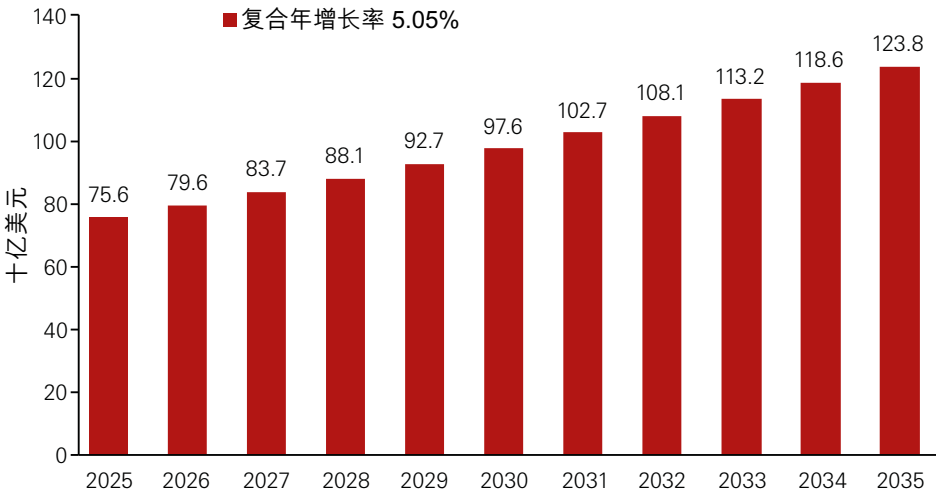
我们的航天与安全投资主题也聚焦于那些可能由颠覆性技术创新催化潜在变革并创造投资机会的领域。

无人机技术如今备受瞩目，这一技术已在多种场景中展现自身价值，包括海洋监测、检查难以抵达的基础设施、高效运输货物、农作物评估以及搜救任务。无人机可以更频繁地执行任务，而且通常成本较低，有时还可降低人员伤亡的风险。随着人工智能软件整合，无人机的自主运作能力将进一步提升，从而扩大其功能范畴与应用领域。

随着技术提升性能和应用范围扩展，火箭和导弹的需求也大幅增长，应用范围包括在迅速增长的卫星市场用作发射载具、进行太空探索，以及在低风险、高影响的军事战略中部署以发挥作用。由于针对许多导弹类型的需求远超供应，该行业正受益于研发支出和产能扩张投资的大幅增长。根据Precedence Research（一家国际行业调查机构）在2026年1月的预估，去年全球火箭和导弹市场规模为756亿美元，预计到2035年或将以5.05%的复合年增长率继续扩张，增长至1,238亿美元规模。

网络安全是另一大增长领域。去年，网络攻击造成的经济损失估计约为1.2万亿至1.5万亿美元，这一估值差异较大的原因是许多机构不愿披露细节。互联性日益提高的数字世界带来的负面影响之一便是其漏洞被放大，使得犯罪分子和国家级攻击者更容易趁虚而入。近期备受关注的一些针对各蓝筹公司的网络攻击已经造成了数亿美元的损失，再次凸显了强大的网络防御的重要性。稳固的防御措施能够有效降低遭攻击的风险。

火箭和导弹市场规模（2025年至2035年，十亿美元）

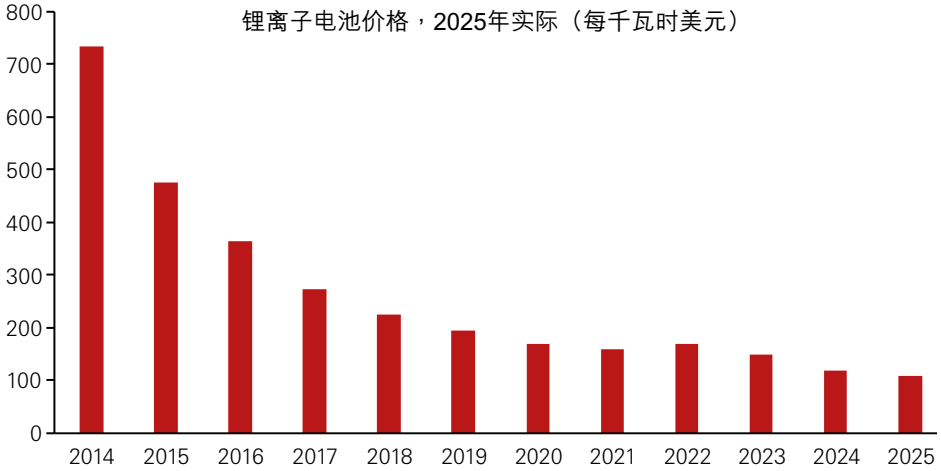


数据源：Precedence Research、汇丰私人银行（截至2026年3月12日）。往绩并非未来表现的可靠指标。Precedence Research是一家国际行业调查机构。

气候行动

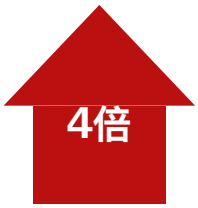
在人工智能、数字化和电气化的推动下，电力需求势预计将迅速增长。可再生能源（尤其是太阳能）持续保持上升趋势，中国大陆在设备部署和制造能力方面均占据主导地位。预计到2030年，电池储能容量或可增长至四倍，核能发电也呈现强劲增长。与此同时，地缘政治紧张正推动各国寻求能源独立和价格的可负担性。

电池组成本在过去十年下降超过90%，使其成为推动能源转型的高成本效益工具



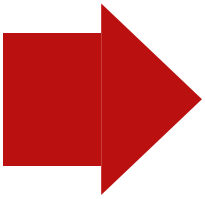
数据源：彭博新能源财经2025年锂离子电池价格调查、汇丰私人银行（截至2026年3月12日）。

两大精选主题	
1. **能源安全**	能源已成为地缘政治的关键议题，人工智能带动需求增长，迫使政府和企业寻求更大程度的能源独立性。与伊朗冲突相关的石油供应风险进一步突显了能源安全的重要性。各国正采取不同的路径应对——部分国家优先发展可再生能源和提升能源效率，另一些国家则加倍依赖传统燃料。
2. **生物多样性及循环经济**	预计到2030年，循环经济可释放出4.5万亿美元的经济效益，同时协助各国应对生物多样性丧失的问题。生物多样性现已成为许多投资者、监管机构和消费者关注的首要议题，其中欧盟在致力于实现全球目标方面的进展显著。采用以自然为本的人工智能，有助加快迈向可持续生产与消费的步伐，从而应对气候和生物多样性危机。



我们预计到2030年，环球电池储能系统容量将是2025年的四倍，中国大陆或将保持最大市场的地位

约20亿吨
目前



34亿吨
到 2050 年

全球的废弃物产量将从目前的每年20亿吨，增至2050年的34亿吨。我们需要从“开采-消费-丢弃”的单一线性模式，过渡至“重复利用-再生使用-减少浪费”的循环经济模式

数据源：世界银行、汇丰私人银行（截至2026年3月12日）。

电力是现代经济与社会众多关键层面的基础，其重要性只会不断增加。根据国际能源署的预测数据，从现在到2035年，电力需求的增长速度将会是整体能源需求增长的四倍，其驱动因素包括电动汽车的普及、空调使用、数字化转型、人工智能应用，以及电力普及范围扩大。

与此同时，以太阳能光伏发电为代表的可再生能源应用持续增长。中国大陆仍然是全球最大的可再生能源市场，在未来十年预计将占全球可再生能源部署量的45%至60%，并持续是大部分可再生能源技术的最大制造基地。庞大的产能规模有助保持价格竞争力，为一些国家（尤其是发展中经济体）提供了一个获得具有成本竞争力的技术的重要机会。

核电在经历了数十年的停滞后，迎来了新的增长动力，这主要得益于对传统大型核电站和新型设计（包括小型模块化反应堆 (SMR)）的投资。目前已有超过40个国家将核能纳入其发展战略，并且正在采取措施推进新项目发展。除了重启运行的反应堆外（尤其在日本），还有超过 70 吉瓦的新装机容量正在建设中，这是近 30 年来最高的水平之一。科技企业支持新商业模式涌现，并且就推动小型模块化反应炉的发展通过签订协议和表达意向——这些小型模块化反应炉将主要为数据中心提供电力。

储能常被视为推动能源转型的关键因素，因其提供灵活性，从而推动可再生能源和电气化发展。我们预测全球电池储能系统的新增容量将实现爆发式增长，在2030年新增容量将增长四倍，中国大陆到2050年成为规模最大的市场。

许多种关键材料的市场高度集中程度引发了明显的担忧，并且加剧了供应链风险。关键矿物如铜、锂、镍、钴和稀土元素等，是众多清洁能源技术（涵盖风力发电机到电动车，还有储能技术等）不可或缺的原材料。随着清洁能源转型步伐加快，对这些矿物的需求正迅速增长，因此需要采取更多行动以确保能够建立安全、可持续和负责任的供应链。此外，关键矿物对人工智能发展和数据中心建设也至关重要。各方需要加倍努力，发展更具强韧和多元化的供应链。

能源安全

能源是当前地缘政治紧张局势的关键议题之一。人工智能的迅速普及使能源需求不断上升，促使各国政府和企业为其人工智能战略寻求实现更高的能源自主性。

与此同时，石油市场目前供应过剩，但冲突和动荡局势持续出现。近期美伊冲突升级更增添不明朗因素。伊朗作为主要产油国之一，而且霍尔木兹海峡作为全球能源运输其中一个关键枢纽，均具有重大战略意义。

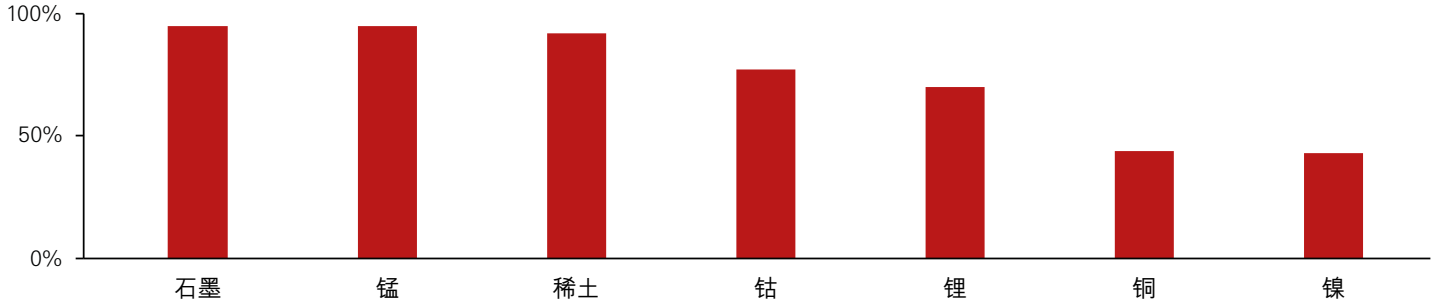
各国都有将能源安全和可负担性列为优先考虑事项，但寻求不同的途径来实现这些目标。部分国家（包括许多燃料进口国）倾向以可再生能源和提高能源效率作为解决方案，另一些国家则更专注于确保传统燃料的充足供应。

生物多样性与循环经济

根据联合国开发计划署预计，循环经济到2030年可带来价值4.5万亿美元的经济效益，为各国提供一个切实可行的框架以应对生物多样性丧失问题。生物多样性不仅是一个环境议题，如果它能够得到妥善和审慎的管理，也可以为企业带来机遇。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。欧盟在生物多样性保护方面持续取得积极进展，最新评估显示，在《昆明-蒙特利尔全球生物多样性框架》所制定的45项目标中，欧盟有望实现其中16项。

为了遏制并扭转生物多样性丧失的趋势，我们需要从根本上改变生产、使用和消耗产品及粮食的模式。采用以自然为本的人工智能有助于通过提升营运效率和简化工作流程来应对气候与生物多样性危机。

关键矿物的市场高度集中，加剧供应风险

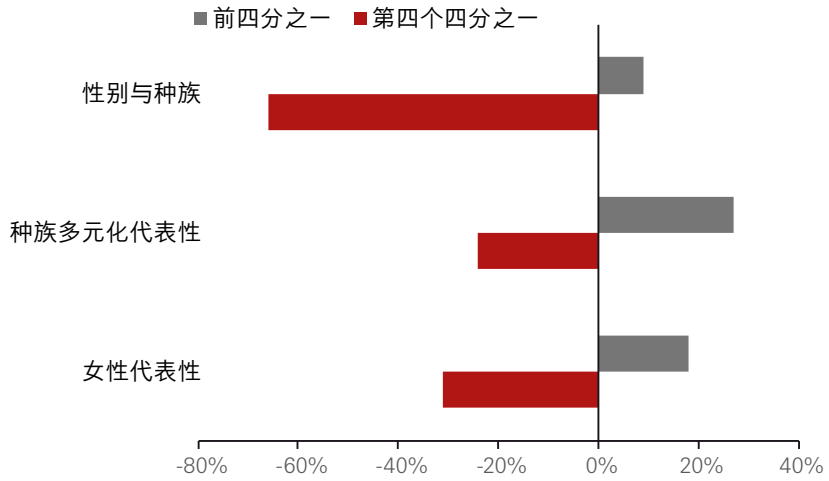


数据源：国际能源署《2025年世界能源展望》、汇丰私人银行（截至2026年3月12日）。

社会演进

随着社会不断演进，包容性和多样性日益被视为能够驱动创新和财务表现的动力因素。通过把握这些主题，投资者可以更好地从长期社会演变中发掘具有吸引力的机遇。

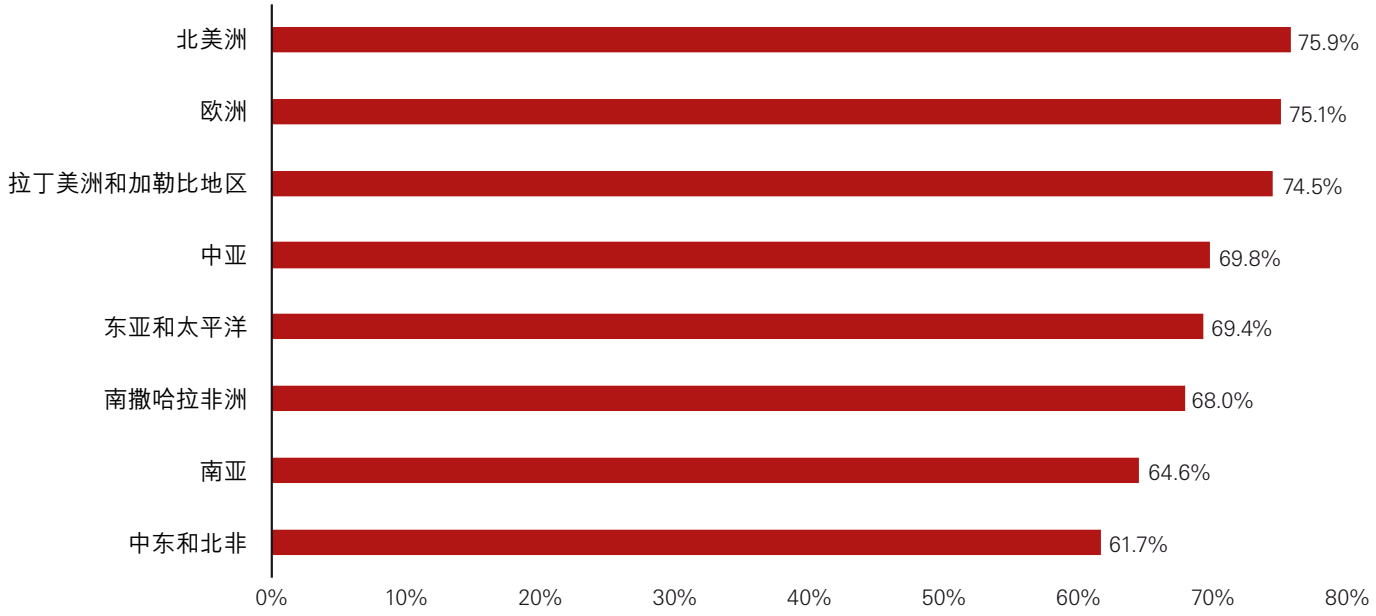
基于多元化而取得领先财务表现的可能性



数据源：麦肯锡、汇丰私人银行（截至2026年3月12日）。

我们的精选主题	
1. **社会赋权与健康**	我们的主题聚焦于性别平等、多元化、女性劳动力参与率、以及获得优质教育和医疗服务的机会。研究显示，多元化程度更高的组织往往表现更佳。

迄今为止，性别差距逐渐缩小的情况（按地区划分）



数据源：世界经济论坛、汇丰私人银行（截至2026年3月12日）。

人们对生活质量、包容性工作场所和机会平等的期望不断提高，正在重塑全球社会和经济格局。人口结构变化、数字化连接程度提高，劳动力偏好不断变化，正在促进机构和政府优先考虑社会赋权、多元及员工福祉——为投资于人才和倡导更健康高效工作模式的企业创造长远机遇。

在我们的“社会演进”框架下，我们强调“社会赋权与健康”是把握这一机遇的潜在途径。与此同时，我们结束了“流媒体和订阅”投资主题，因为我们认为该领域的投资机会已经减少。

社会赋权与健康

多元化和包容性日益被视为创新和财务绩效的驱动力。证据表明，领导团队更加多元化的机构往往能取得更佳业绩：在高管团队性别多元化方面排名前四分之一的公司，实现高于平均盈利的可能性高出约25%；在种族及文化多元程度高的公司，其表现可比同业领先36%。这些结果反映了公司在决策过程中采纳更广阔的视野、更完善的治理以及与多元化客户群体更紧密的联系。世界经济论坛报告指出，在过去20年间，大多数地区在消除性别差距方面已取得进展（参见上一页底部图表）。然而，现有差距也表明，多元化程度更高、性别更平等的公司可能比竞争对手更具优势。

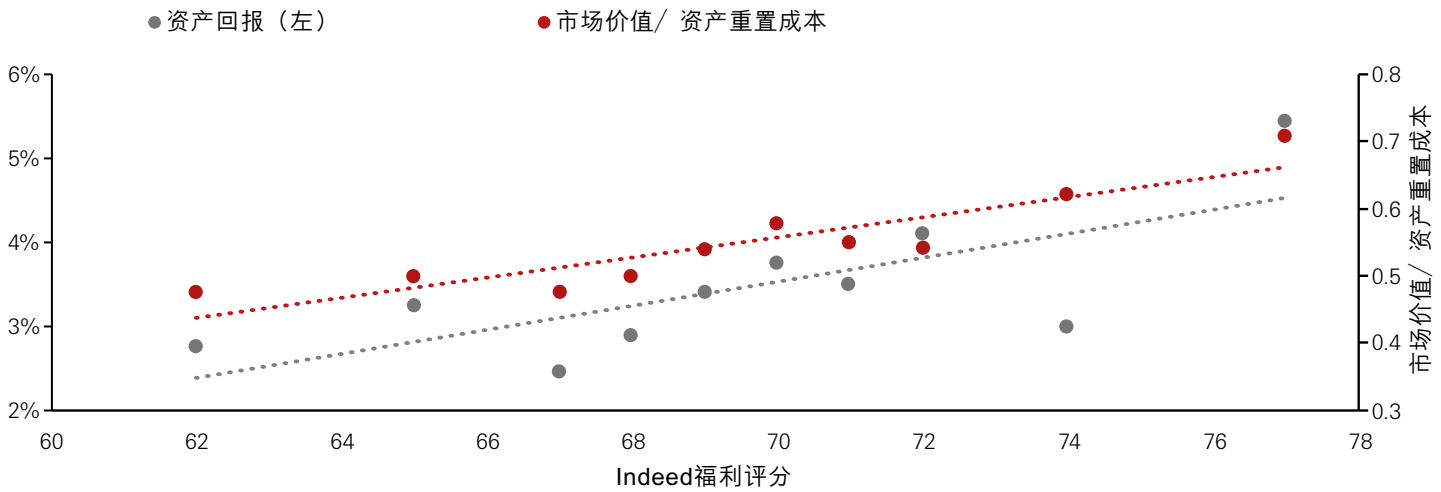
员工福利和职场文化也正在成为战略重点。弹性工作安排、技能发展和身心健康计划是吸引和挽留人才的重要工具。调查显示，全球超过80%员工在评估雇主时认为福利计划非常重要，那些愿意投资于员工参与度和福利的机构通常能在生产力、创新度和留任率方面获得提升。人口结构和社会趋势也强化了人们对于赋权和终身学习机会的关注度。年轻员工越来越重视使命感、可持续发展和包容性的企业价值观。女性劳动人口参与率的持续上升也正在释放经济潜力。预计，如果能够消除就业市场的性别差距，可能带来全球国内生产总值增加12万亿美元的潜力。

随着消费力和富裕程度提升，千禧一代与Z世代正日益塑造着消费格局，他们更加以身心健康、透明度和道德消费为消费重点。根据麦肯锡于2025年的一项研究显示，84%的美国消费者，94%的中国消费者，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）数据表明，2023年全球健康经济的规模已接近6.3万亿美元，并且有望以超过全球国内生产总值增速的速度增长。展望未来数年，那些可提供具明确内在目标、透明度和道德采购理念产品的品牌，有望获得更高的顾客忠诚度和定价权。

长远而言，人们对共融增长、福利及平等机会的重视很可能影响企业策略和公共政策。对投资者而言，这为教育科技、人力资本管理平台、职场协作工具，以及医疗保健和健康服务等板块带来潜在机遇，这些领域的增长动力源于人们对更美好的生活和工作环境日益增长的需求。

Indeed与牛津大学近期进行的研究显示，企业福利措施可为财务价值作出贡献

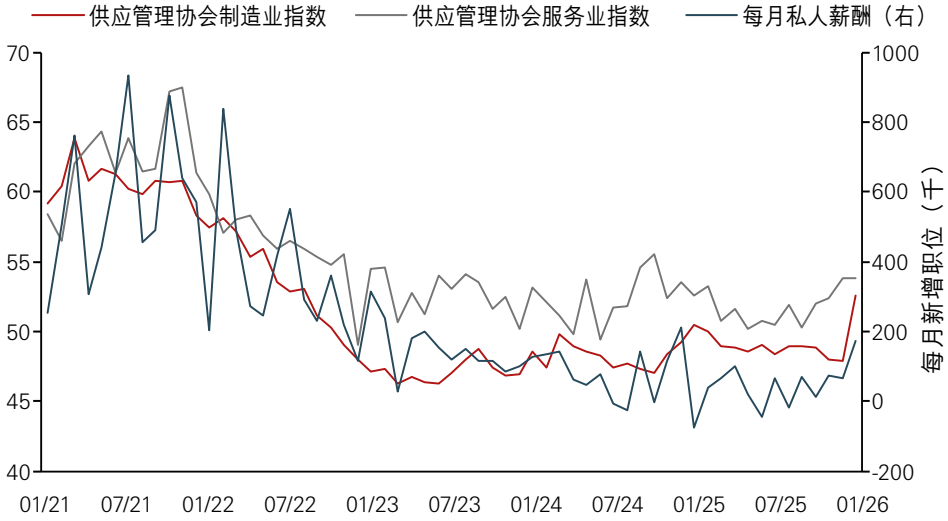


数据源：Workplace Wellbeing and Firm Performance（职场福利与公司绩效），De Neve, J-E., Kaats, M., Ward, G.（2024年）、汇丰私人银行（截至2026年3月12日）。Indeed是全球领先的招聘网站。

在美联储降息尾声寻求多元回报

我们的周期趋势策略受益于两大投资组合有利因素。首先，在再工业化推动下，经济增长保持强韧，为金融板块和投资活动提供支持。其次，随着美联储暂停降息，我们寻求收益和股东价值创造作为额外的回报来源。

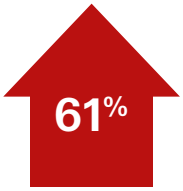
美国经济周期保持稳健，商业信心和新增职位正逐渐改善。



数据源：彭博、汇丰私人银行（截至2026年3月12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**	美国政府致力将更多制造业活动迁回国内，许多企业也在美国投资以降低其供应链风险。投资活动受以下因素刺激而进一步提振：美国创新能力强劲、经济周期稳健，融资成本较低。相关机遇惠及众多板块。
2. **环球金融**	美国金融业受惠于稳健的经济，带动贷款需求上升。全球新股上市、并购活动和债券发行日增，带来手续费收入；而相对陡峭的收益率曲线则支撑了净利息收入。我们的投资组合在偏重科技股同时增加金融板块布局，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**	公开和私募市场均可受益于并购活动，因为企业可以通过收购来调整自身定位，以应对当前的结构性变革。另一方面，其他企业则通过提高股息或进行股份回购，从而优化资本结构并提升股东回报。
4. **通过主动型债券策略获取收益**	随着大部分国家的降息周期接近尾声，投资者将通过以下方式获取潜在收益：收取票息；在不同久期的债券领域物色潜在机遇；进行主动债券管理；以及把握短期战术机会。我们偏好久期与基准指数相近的债券，并倾向于投资级别债券和新兴市场债券多于发达市场高收益债券。

今年“美股七雄”以外的美国企业盈利有望增长12.7%



2025年的环球并购交易额较2023年低位回升61%

在2025年，设备投资对国内生产总值增长的贡献为往年的2.5倍

数据源：彭博、汇丰环球投资研究、美国经济分析局、汇丰私人银行（截至2026年3月12日）。

随着大部分国家的降息周期步入尾声，由市盈率扩张和债券收益率受压所带来的“轻松“潜在回报已成为过去。因此，我们需要寻求其他回报来源。我们精选了两个受益于周期性强劲增长的主题，以及两个能够挖掘收益相关机遇的主题。

北美再工业化

软件、研发和设备投资对美国国内生产总值增长的贡献占比持续高于过往，部分归功于优惠的税收政策和创新动力，同时也受益于政府推动制造业回流的举措。企业也存在相似动机，希望通过将生产迁回国内本土生产能够使其抵御供应链中断风险和关税不确定因素。

这一现象惠及众多行业，并提振了工业、原材料和公用事业板块的表现——这三个板块正是我们持偏高比重观点的板块。这是因为再工业化涉及设备投资、工厂建设，并需要更多电力，这一切都需要大量零部件和金属原料的投入。

环球金融

金融板块属于周期性板块，当前的周期性增长势头和优于预期的经济数据应可提供良好支持，因为银行受益于良好的贷款增长，而企业现金流强劲和资产负债表稳健则有助于避免贷款损失急增（尽管略有上升）。

许多国家的收益率曲线都在趋于陡峭，我们预期将保持温和的进一步陡峭化趋势，这通常有利于银行利润率。针对美国放宽监管的预期和欧洲的并购活动也是利好因素。在全球范围内，金融板块的高股息和活跃的股份回购对投资者同样具有吸引力。

许多金融股被归类为“价值股”，因此可以成为科技股为主的投资组合的理想多元化工具。事实上，近期流入欧洲和亚洲股市的资金的很大一部分都以寻找价值股为主。

并购与股东价值创造

在全球范围内，企业正通过并购进行战略部署以应对新趋势，并利用分红和股份回购来提升股东价值。商业信心强劲和利率水平较低有助推动并购交易量的增长；传统企业若希望迅速获取技术或进入新市场，往往会选择通过收购的方式完成。对股东价值的关注在亚洲显得尤其重要，因为这些措施或有助于提升股权收益率和估值倍数。

基于此主题，我们不仅聚焦于参与并购的企业，还关注那些从相关活动收取费用的金融机构。

通过主动型债券策略获取收益

随着美国和大部分其他发达市场的降息周期步入尾声，我们的债市策略聚焦于赚取票息、寻找最佳相对价值，并通过主动管理从市场波动中获利。一般而言，我们偏好与基准相近的久期，以平衡降息周期结束与多数收益率曲线陡峭的现象。我们专注于优质债券，因为相对于投资级别债券，高收益债券的利差偏窄。我们也在基本面稳健的新兴市场中寻找价值。

工业、金融和回购指数与“美股七雄“的相关度偏低，因此有助于实现分散投资。

数据源：彭博、伦敦证券交易所集团、汇丰私人银行（截至2026年3月12日）。过去数据不代表未来表现。

撰稿人

环球首席投资总监
Willem Sels
willem.sels@hsbcpb.com

北亚首席投资总监
何偉華
patrick.w.w.ho@hsbcpb.com

英国首席投资总监
Jonathan Sparks
jonathan.sparks@hsbcpb.com

环球股票业务主管
Kevin Lyne Smith
kevin.lyne-smith@hsbc.com

环球债券业务主管
Laurent Lacroix
laurent.lacroix@hsbcpb.com

外汇及大宗商品投资产品策略师
Rodolphe Bohn
rodolphe.bohn@hsbcpb.com

环球市场分析师 - 房地产投资
Guy Sheppard
guy.r.sheppard@hsbc.com

董事-环球市场策略师及执行编辑
Neha Sahni
neha.sahni@hsbcpb.com

中国首席投资总监
匡正
desmond.kuang@hsbc.com.cn

欧非中东及瑞士首席投资总监
Georgios Leontaris
georgios.leontaris@hsbcpb.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

亚洲投资策略师
Abhilash Narayan, CFA
abhilash.narayan@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/sustainability。

风险披露

投资债券的风险

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

信用风险

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

高收益债券所涉风险

高收益债券的评级一般低于投资级别债券，或者没有评级，因此发行机构的失责风险也较高。如高收益债券基金投资的任何高收益债券失责，或者利率出现变化，高收益债券基金的净资产值或会下跌或者受到不利影响。高收益债券基金的特点或风险可能同时包括：资本增长风险 - 部分高收益债券基金或以资本支付费用及 / 或收入，基金可用作未来投资的资本和资本增长或因此减少；以及

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

与次级债权证、永续债权证、或有可转换债权证或自救债权证有关的风险

级债权证 - 发行机构次级债权证持有人承担的风险高于高级债券持有人，因为在发行机构清盘时，次级债权证持有人的索偿顺序后于高级债权证持有人。

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

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

投资者应注意，其资本承受风险，可能损失部分或全部资本。

法例及 / 或规定改变

法例及 / 或规定可以影响投资的表现、价格及按市价计值。

国有化风险

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

再投资风险

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

点心债的风险披露

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

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

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

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

另类投资

对冲基金 — 请注意，对冲基金不时进行杠杆和其他投机性投资操作，可能增加投资亏损的风险。此外，其流通性可能甚为不足，无须定期向投资者提供定价或估值资料，并可能涉及复杂的税务结构，以及延迟分发重要资料。另类投资通常不受制于与例如互惠基金等相同的监管规定，而且费用通常偏高，可能会抵消交易盈利（如有）。

私募基金 — 请注意，私募基金通常流通性不足，而且涉及长线投资，并不显示常见于其他投资（如：挂牌证券）的特点 - 流通性及透明度，可能需要一段时间才可以将资金作投资（困住现金），以及在最初的亏损后要一段时间才产生回报。

投资私募市场的风险

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

回报和成本可能有所升跌。

- **流通性风险** — 投资者可能无法以与近期同类交易密切相关的价格迅速出售投资。概不保证作出分派，而且并无发展成熟的二级市场。
- **事件风险** — 重大事件可能导致所有证券的市场价值大幅下跌。
- **投资年期长** — 投资者应预期在整个投资期内锁定资金，并可能延期。
- **缺乏资本保障** — 投资者可能损失全部投资资本。
- **无法预测现金流** — 可能需于短期通知后作出资本缴付或分派。
- **经济状况** — 市场状况及监管环境将影响变现 / 出售现有投资的能力。
- **没收风险** — 若无法根据缴付资本通知付款，则会出现没收资本承担的情况，包括投资资金，不予赔偿。
- **失责风险** — 若出现失责，投资者可能会损失其在投资工具内的余下全部权益，而且或会遭法律诉讼以追讨其尚未拨付的资本承担。
- **依赖第三方管理团队** — 相关投资将由多个第三方管理团队管理，这些团队将共同厘定投资者的最终回报。

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

新兴市场的风险披露

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

外汇保证金交易的风险披露

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

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

产品的杠杆操作可能不利阁下，而且亏损可能超出进行直接投资的产品。若投资组合的市值跌至某个幅度，可能引致抵押品的价值无法再覆盖所有未偿还贷款金额。这意味投资者可能须迅速回应追加保证金的要求。若投资组合的回报低于其融资成本，杠杆操作可能削弱投资组合的整体表现，甚至产生负回报。

货币风险 - 产品与其他货币相关

投资的计值货币如有别于阁下的本国货币或报告所采用的货币，汇率变化可能对阁下的投资不利。

人民币所涉风险

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

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

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

低流通性市场 / 产品

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

环境、社会及管治（「ESG」）客户披露

从广义上，「ESG 和可持续投资」产品包括在不同程度上考虑环境、社会、管治和 / 或其他可持续发展因素的投资策略或工具。我们分类为「ESG 或可持续」的个别投资工具可能正在改变，以实现更好的可持续发展成果。并不保证 ESG 和可持续投资产品所产生的回报与没有任何 ESG 或可持续特点的投资产品相近。ESG 和可持续投资产品或会偏离传统市场基准。此外，ESG 和可持续投资或可持续投资带来的影响并没有标准定义或量度准则。ESG 和可持续投资及相关的量度准则是 (a) 高度主观，而且 (b) 在不同板块之间和同一板块之内可能存在重大差异。

汇丰可能依赖由第三方供应商或发行机构设计和 / 或报告的量度准则。汇丰不会经常就量度准则自行作出具体的尽职审查。并不保证：(a) ESG / 可持续发展影响或量度准则的性质将与任何个别投资者的可持续发展目标保持一致；(b) ESG / 可持续发展影响将达到指定水平或目标水平。「ESG 和可持续投资」是一个不断演变的领域，新的监管规例和覆盖范围正在发展，或会影响未来投资的分类或标签方式。今天被视为符合可持续发展准则的投资未必符合未来的准则。当我们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 Ehanced)、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资讯或某项产品并未符合汇丰可持续投资分类的准则。

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

重要通知

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。本文件内所载数据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数据。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，客户可索阅详细数据。

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

在 根 西，本 材 料 由HSBC Private Banking (C.I.)发 放 。HSBC Private Banking (C.I.)为HSBC Private Bank (Suisse) SA根西分行的交易名称，注册办事处为Arnold House, St Julian's Avenue, St Peter Port, Guernsey, GY1 3NF。HSBC Private Bank (Suisse) SA根西分行为根西金融服务委员会（银行、信贷、保险中介及投资业务）（Guernsey Financial Services Commission for Banking, Credit, Insurance Intermediary and Investment Business）（FINMA）持牌机构。HSBC Private Bank (Suisse) SA在瑞士注册，号码为UID CHE-101.727.921，注册办事处为：Quai des Bergues 9-17, 1201 Geneva (GE), Switzerland。HSBC Private Bank (Suisse) SA为瑞士金融市场监督管理局(FINMA)的注册银行及证券交易商，而HSBC Private Bank (Suisse) SA根西分行作为HSBC Private Bank (Suisse) SA的分行，亦受FINMA监督。

在 泽 西，本 材 料 由HSBC Bank plc泽西分行刊发，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, IM1 4LN，该公司持有马恩岛金融服务监督管理局的牌照，并受其监管。HSBC Bank plc在英格兰和威尔士注册，号码为14259。注册公司办事处位于8 Canada Square, London, E14 5HQ。HSBC Bank plc获审慎监管局授权，并受金融行为管理局及审慎监管局监管。

在法国，本材料由HSBC Private Bank Luxembourg法国分行（SIREN 911 971 083 RCS Paris）发放。汇丰私人银行在法国接受Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution（审慎控制及决议管理局）的审批和管制。汇丰私人银行为HSBC Private Bank (Luxembourg) S.A.的分行，地址为18 Boulevard de Kockelscheuer L-1821 Luxembourg，是一家股本为160.000.000欧元的卢森堡上市有限公司，RCS Luxembourg : B52461，巴黎银行及保险中介交易及企业登记，Organisme pour le Registre des Intermédiaires en Assurances [向保险中介注册组织登记，号码2011CM008 (www.orias.fr)，小区内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），基金和证券由HSBC Bank Middle East Limited ADGM分行（地址为Al Sila Tower, The Executive Center, Level 12, PO BOX 764648, Abu Dhabi） 在ADGM发放。HSBC Bank Middle East Limited ADGM分行受阿布扎比金融服务监督管理局（FSRA）监管，并受杜拜金融服务管理局的主要监管。任何基金和 / 或要约证券的发行章程及辅助市场推广材料以FSRA定义的专业客户为对象，只可由符合此准则的人士根据任何发行章程或当中所载的任何资料行事。

在杜拜国际金融中心（DIFC），本材料由HSBC Private Bank (Suisse) S.A. DIFC分行（P.O Box 506553 Dubai, United Arab Emirates）在或从DIFC发放。HSBC Private Bank (Suisse) S.A. DIFC分行受杜拜金融服务管理局（DFSA）和FINMA监管。HSBC Private Bank (Suisse) S.A DIFC分行只与符合DFSA定义为专业客户的人士进行交易，并只可由符合此准则的人士据此行事。

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到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。

在香港及新加坡，本文件内容未经香港或新加坡任何监管机构审阅及批准。汇丰私人银行为香港上海汇丰银行有限公司（Hongkong and Shanghai Banking Corporation）的分支机构。在香港，本文件由香港上海汇丰银行有限公司因应其在香港的受监管业务而发放。在新加坡，本文件由香港上海汇丰银行有限公司新加坡分行发放。香港上海汇丰银行有限公司及香港上海汇丰银行有限公司的新加坡分行均为汇丰银行的一部分。本文件并非旨在向香港及新加坡的零售投资者发放，亦不得向其发放。收件人须为香港《证券及期货条例》内定义的专业投资者，或新加坡《证券及期货法》内定义的认可投资者或机构投资者或其他相关人士。就本刊产生的任何事宜或本刊相关的任何事宜，请联络香港上海汇丰银行有限公司或香港上海汇丰银行有限公司新加坡分行的代表。

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、预计或仿真数据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数据之准确性及完整性概不承担责任，即使该等数据为汇丰认为来源可信但可能未予独立核实的数据。

© 版权所有香港上海汇丰银行有限公司2026。

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，则主要受杜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，主要监管机构为杜拜金融服务管理局（Dubai Financial Services Authority）。本文件对象为HBME KUWAIT客户，任何其他人士不应据此作出行动。HBME KUWAIT对于阁下因使用或依赖本文件而遭受的任何损失、损害或其他后果，并不承担任何责任。本文件内容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。

在以色列，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。本行依据以色列证券管理局的一般许可经营，并未受以色列银行或以色列证券管理局监管，包括本文件内容。

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。

未经汇丰同意，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列表已上载于本行网站。

版权所有© HSBC 2026

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