

投资趋势与
精选主题
2026年第一季度

构建未来
洞悉新趋势

目录

03 前言

04 制定主题投资策略

06 亚洲应对世界新秩序

- 10 亚洲数据中心兴起
- 12 中国创新赢家
- 14 提升亚洲股东回报
- 16 优质亚洲债券

18 科技颠覆

- 21 航天与安全
- 23 人工智能生态演进

25 气候行动

- 28 能源安全
- 30 生物多样性及循环经济

32 社会演进

- 35 社会赋权与健康
- 37 在线播放与订阅

39 在降息尾声
寻求多元回报

- 42 北美再工业化
- 44 环球金融
- 46 并购与股东价值创造
- 48 主动型债券策略发掘收入

50 免责声明

前言

致本行客户：

当我们得知本年度诺贝尔奖得主时，我们将其视为对我们投资主题的肯定。这里指的并非诺贝尔和平奖，而是诺贝尔经济学奖。

三位获奖学者强调了创新在推动经济增长中的关键作用。其中一位着重于技术进步与有用知识的积累，另外两位则正式提出了“创造性破坏”的概念。

我们深表认同。在人工智能驱动下，我们相信创新将于2026年继续推动全球经济增长。更重要的是，创新亦将成为企业盈利增长主要动力。一如预期，我们现时投资比重偏高的股市地区位列全球15大最具创新力国家，以美国及亚洲领先，欧洲稍为落后。

我们在此讨论的投资主题亦以创新为核心。毫无疑问，科技颠覆趋势下的主题能够直接受惠，涵盖人工智能生态演进及航天与安全。然而，正如三位杰出的学者所指出的，机构、监管和生态系统亦相当重要。这解释了为何社会赋权是推动创新的关键，同时能源安全对支持创新经济亦不可或缺。

不过，我们承认相关度较高的主题存在过度集中风险。尽管人工智能受到热捧，仍可能会出现暂时性延误，投资者或会开始担忧2025年大幅飙升的估值。大多数围绕创新的主题亦对利率变化相当敏感，因其盈利主要在未来实现，这类个股通常属“增长型”。

因此，纳入一些相关度较低的主题，有助提升投资组合的多元化。首先，我们推出多个聚焦亚洲的投资主题，通常科技相关投资组合往往过度集中于美国市场，而近来我们留意到亚洲股市获得更多支持。此外，我们新增围绕并购的主题，以及涵盖工业与金融业的行业多元化策略。将投资策略分散至公开市场、私募市场及对冲基金，亦有助寻找更高价值的投资，或管理短期风险。

透过采取上述策略，我们能在捕捉热门趋势的同时，降低市场波动的影响，并提升投资组合的长期回报潜力。



Willem Sels
环球首席投资总监
2025年12月



制定主题 投资策略

以行业与地区为基础的传统股票策略架构经已过时，看以下一些例子便可明白。

英国一间公用事业公司，现时绝大部分价值源自云端软件及操作平台，成功转型为高利润的科技企业。印度一间能源综合企业构建全球最大之一的4G/5G网络，并在人工智能、云端、数字支付及边缘运算领域投入巨额资金。法国一间必需消费品公司是现今全球计算机视觉领域的龙头。地理分类亦可能具误导成分。人们不会将丹麦的糖尿病与肥胖症药物制造商或台湾全球顶尖半导体芯片代工厂仅视为丹麦或台湾当地企业，而是真正的环球企业。

这些例子共通之处就是以上企业都处于科技创新的前沿（亦证明科技不再是美国专属领域），因此在某种程度上都可被视为科技企业。越来越多投资者及分析师跨地区、跨行业的将企业进行比较，判断谁领先，谁落后。

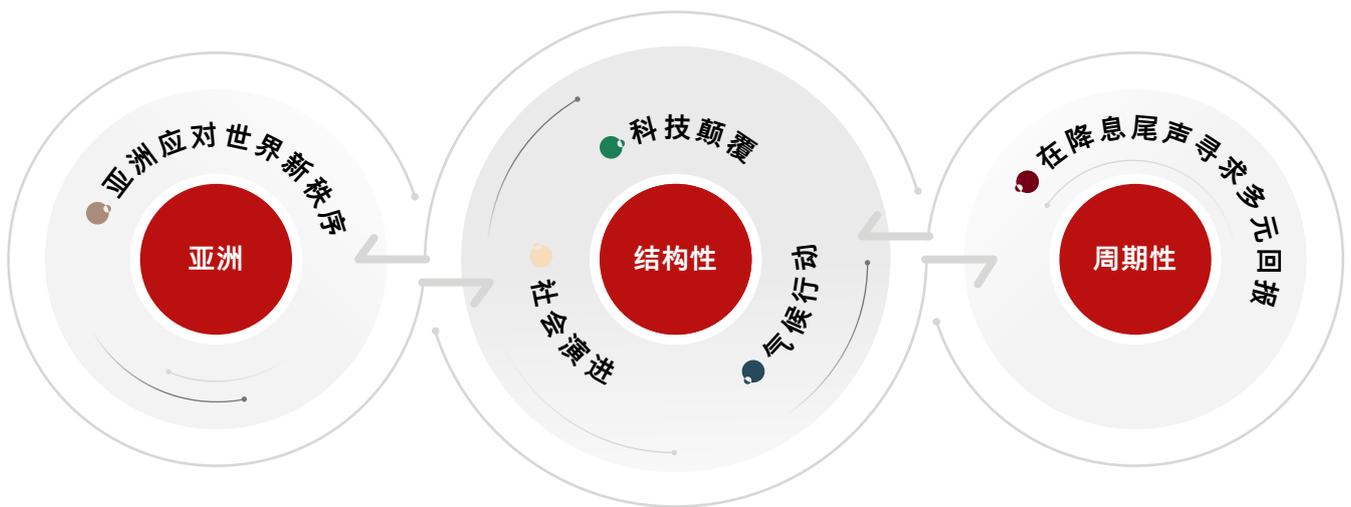
这正是主题投资价值所在。如果你也与我们观点一致，相信科技颠覆、社会演进或气候行动能形成长远稳健趋势，便会希望将这些趋势纳入投资组合策略。我们亦加入多个亚洲相关主题及部分周期性主题，来补充这些长期趋势。

这五种趋势多年前已经形成，相信我们的忠实读者对此并不陌生。然而，在这些趋势下，我们会因应短期因素调整部分主题。举例而言，中国去产能行动导致市场对新厂房的投资减少，需求放缓，我们因而暂缓机器人与自动化主题。亚洲方面，我们推出全新亚洲数据中心兴起主题，把握数据中心快速扩建带来的机遇，数据中心兴起得到政策支持，令芯片制造商、半导体设备生产商、电力设备及智能电网供货商受惠。发达市场方面，随着企业活动增加，投资者愈加重视与市场走势相关度较低的事件主导收益，我们在周期趋势下新增并购与股东价值创造主题。

我们希望这份主题概览能协助你进行跨境及跨行业投资，但同时必须强调，主题投资通常高度集中于科技领域，且往往存在一定重叠，这可能导致投资

组合对利率敏感或过度集中。因此，最理想的做法是适当控制调整投资规模，寻求相关度较低的主题，全面考虑投资组合风险。

我们的重大趋势及精选主题



环球精选主题

亚洲	结构性			周期性
<ul style="list-style-type: none"> ● 亚洲应对世界新秩序 - 亚洲数据中心兴起 - 中国创新赢家 - 提升亚洲股东回报 - 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 	<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 - 在线播放与订阅 	<ul style="list-style-type: none"> ● 在降息尾声寻求多元回报 - 北美再工业化 - 环球金融 - 并购与股东价值创造 - 主动型债券策略发掘收入

亚洲应对 世界新秩序

亚洲是全球科技硬件基地，也是最大的消费及生产区。在人工智能超级投资周期及创新带动生产力提升的浪潮下，该区有望成为最大赢家。亚洲拥有巨型、多元化及增长迅速的人工智能生态系统，而且估值吸引，足以提供充满潜力的分散投资机会。区内经济表现强韧，并以本地需求主导，形成众多的长期收入来源。在偏好科技创新龙头的同时，我们的“杠铃策略”亦聚焦于高息股及优质债券上。

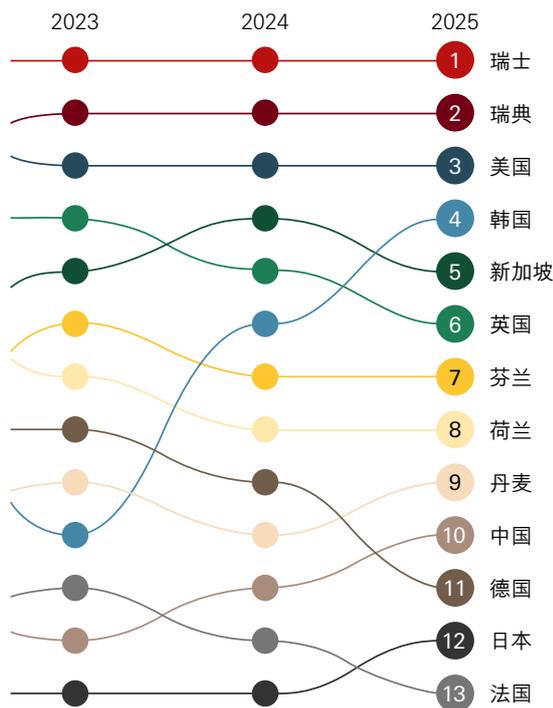
我们的四个精选主题

- 1 亚洲数据中心兴起
- 2 中国创新赢家
- 3 提升亚洲股东回报
- 4 优质亚洲债券

全球人工智能竞赛正改变世界经济秩序，成为争夺地缘政治创新优势的战场，各国纷纷着力提高国家实力、保障安全及扩大全球影响力。中国、日本、韩国、印度、新加坡、马来西亚及印度尼西亚均已落实国家层面的人工智能发展策略，并提供直接的政府资助、税务减免及产业政策支持，以促进人工智能基建投资。因应北亚的人口持续老化，制造业加快采用机器人及实现自动化，而印度及东盟的年轻人口则创造了可观的数字消费需求。

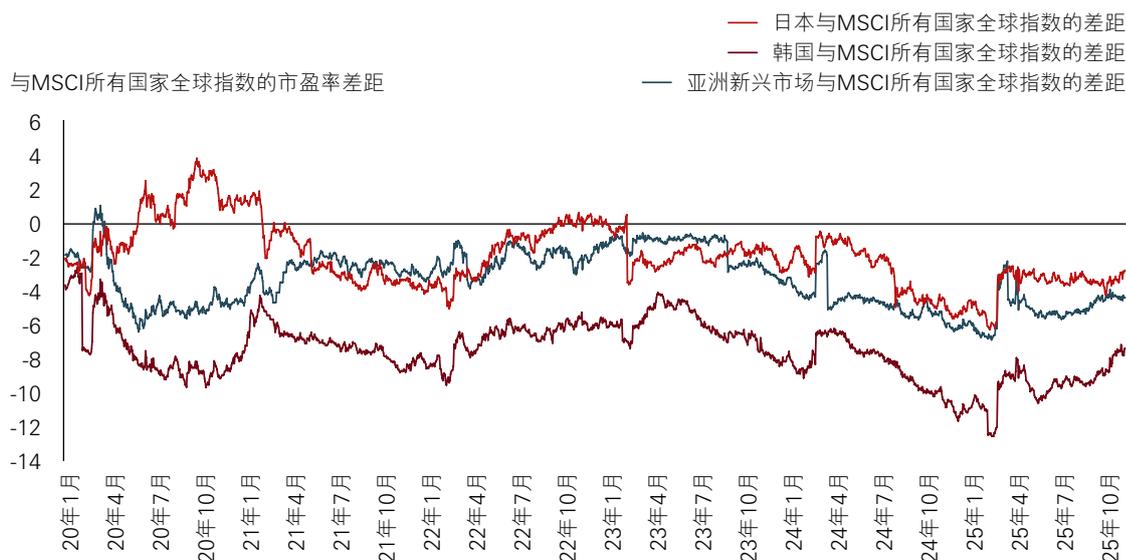
市场日益关注美国人工智能企业较迟产生盈利的风险，我们推出了**亚洲数据中心兴起**的全新主题，旨在捕捉区内数据中心及能源基建迅速发展带来的结构性增长机遇。我们相信，亚洲的数据中心发展较美国具备明显优势，原因是亚洲获得充分的政府政策支持、能源成本具竞争力、可再生能源潜力较高、邻近生产基地，而且拥有巨大的数字消费数据及用户规模。亚洲的互联网用户人数高达29亿，占全球网上人口超过50%，形成庞大的云端及人工智能运算需求(数据来源：Statista，2025年)。

2025年全球创新指数排名显示，亚洲的创新能力有所提升



数据来源：世界知识产权组织《全球创新指数数据库》(2025年)、汇丰私人银行(截至2025年12月15日)。

亚洲股票估值仍然低于全球平均值，并与历史水平相若



数据来源：彭博信息、汇丰私人银行(截至2025年12月15日)。过去表现并非未来表现的可靠指标。

到了2030年，亚太区料将成为全球数据中心建设速度最快的地区，其动力来自旺盛的本地人工智能需求及广泛应用的数字服务。毕马威估计，在2025年至2030年间，预期亚太区数据中心容量的复合年增长率将达13.1%，远高于北美的9.2%及欧洲的5.3%。

亚洲完善的可再生能源基建、充裕的土地供应、较低的劳动力及电力成本、稳定的电网，以及更友善的监管环境，成功吸引众多美国超大规模企业在亚洲投资数据中心，尤其是于东盟和印度。我们看好亚洲的芯片制造

商及半导体设备生产商，该类企业受惠于数据中心需求激增。人工智能基建迎来大量投资，为数据中心供应链、电力设备及智能电网供应领域的龙头企业带来优势。

自2025年1月深度求索(DeepSeek)取得突破以来，中国在人工智能创新及先进制造领域的全球领导地位不断提升，带动国内股市出现明显重估。我们的**中国创新赢家**主题聚焦人工智能价值链的国家龙头企业，涵盖人工智能云端服务及代理、软件，以至物理人工智能及人工智能生物科技龙头公司。

中国四中全会通过了第十五个五年计划(2026年至2030年)，将科技自立自强及以创新驱动的增长模式列为政策首要重点。中国拥有无可比拟的成本优势及出众的工程能力，并能迅速实现商品化，有助各行各业的人工智能应用步伐加速。

根据国际数据公司的数据，DeepSeek取得成功后，人工智能应用快速增长及训练需求激增，带动2025年上半年中国的人工智能云市场规模按年扩大122.4%。人工智能驱动的药物研发正在加快中国生物科技领军企业的发展，目前该等企业在全球生物科技领域拥有更强的竞争地位，背后源于透过业务拓展交易实现的全球化布局。

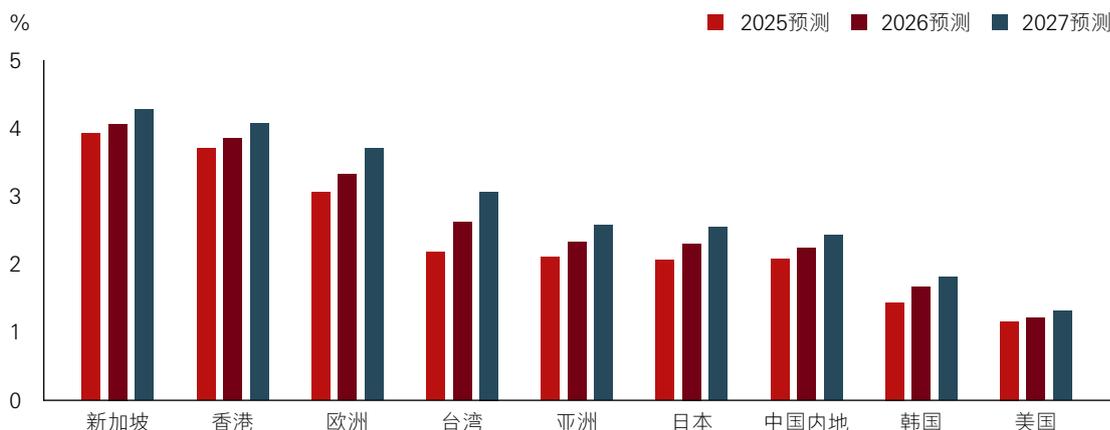
我们对亚洲股票投资采取“杠铃策略”，兼顾人工智能以外的板块，亦着重追求优质稳健的收入。在**提升亚洲股东回报**的主题下，我们继续专注于股权收益率改善的优质公司，例如大举派息、增加股份回购及采取企业行动提升价值的企业。日本、中国、韩国及新加坡展开企业治理改革，有利我们在该等市场持偏高比重的投资。于9月，新加坡政府推出了“价值解锁”方案，加上南韩实施“企业价值提升计划”，鼓励更多

上市公司采取企业行动，以提高股权收益率。

随着企业增加派息及股份回购，预期亚洲(日本以外)的股权收益率将从2024年的10.8%上升至2027年预测估计的13% (数据来源：汇丰私人银行截至2025年12月15日)。在企业治理改革的推动下，日本企业也宣布，4月的股份回购量按年急升220%。本年至今，市场出现反弹，但在2025年(估计)，新加坡的股息收益率仍达4%的吸引水平，香港达3.8%(偏高比重)，而MSCI发达市场指数则为1.8%(数据来源：彭博信息)。

在通胀温和及亚洲货币汇率稳定的环境下，美联储下调利率，为亚洲央行进一步减息提供空间。我们的**优质亚洲债券**主题专注于中存续期(5至7年)的亚洲投资级别债券。鉴于中国主要货币债券及印度本币债券的利差不俗，我们对该类投资持偏高比重。我们亦对日本及澳洲的投资级别企业债券及金融债券抱有信心。为了分散外汇配置，我们寻找机会买入以欧元、澳元及英镑计价的亚洲投资级别债券。亚洲投资级别债券的整体收益率理想，约为4.4%(数据来源：彭博信息)，而且应能受惠于全球资金分散流动及本地投资者的强劲需求。

股息收益率增加，有助创造良好的投资价值，并平衡投资组合



数据来源：彭博信息、汇丰私人银行(截至2025年12月15日)。

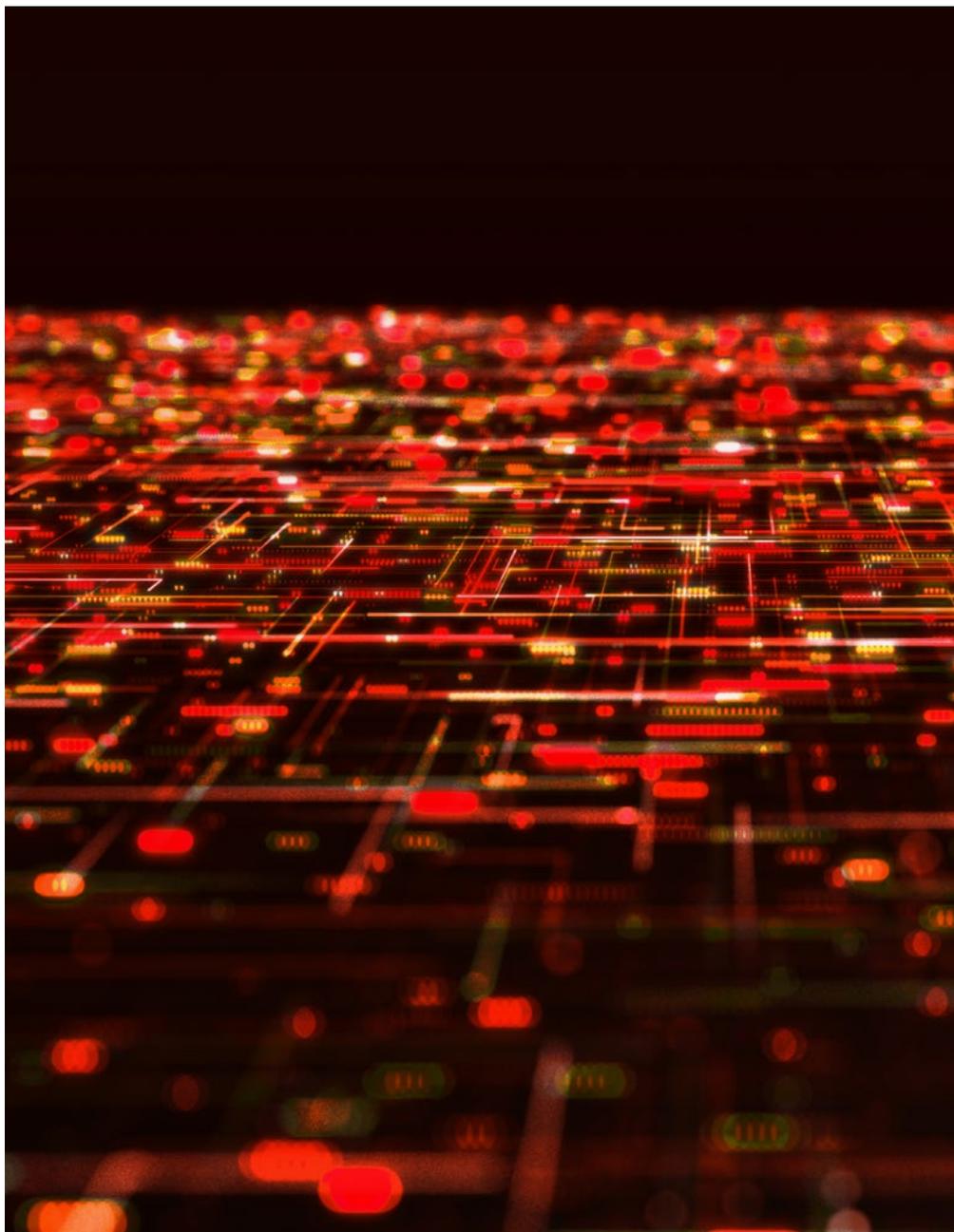
1 亚洲数据中心兴起

概览

- 预计至2030年，亚太区将成为全球数据中心建设速度最快的地区，远超美国及欧洲。这主要是由于得到政府政策大力支持、能源成本具竞争力、邻近制造基地，以及本地对人工智能的强劲需求和数字服务广泛渗透。
- 数据中心对能源的需求极大，而亚洲具备独特的成本优势，能透过新增的可再生能源产能提供所需电力。亚洲完善的可再生能源基建、充裕的土地供应、较低的劳动力和电力成本、稳定的电网，以及更友善的监管环境，成功吸引众多美国超大规模企业在亚洲投资数据中心，尤其是东盟和印度。

投资机会

- 投资机遇包括数据中心供应链的龙头，以及参与建设电力基建以满足数据中心能源需求的企业。
- 随着数据中心的建设加速，供应链内的领先企业将迎来爆发式需求增长，包括芯片制造商、半导体设备商、冷却系统、服务器及数据电缆供货商等。



1 亚洲数据中心兴起(续)

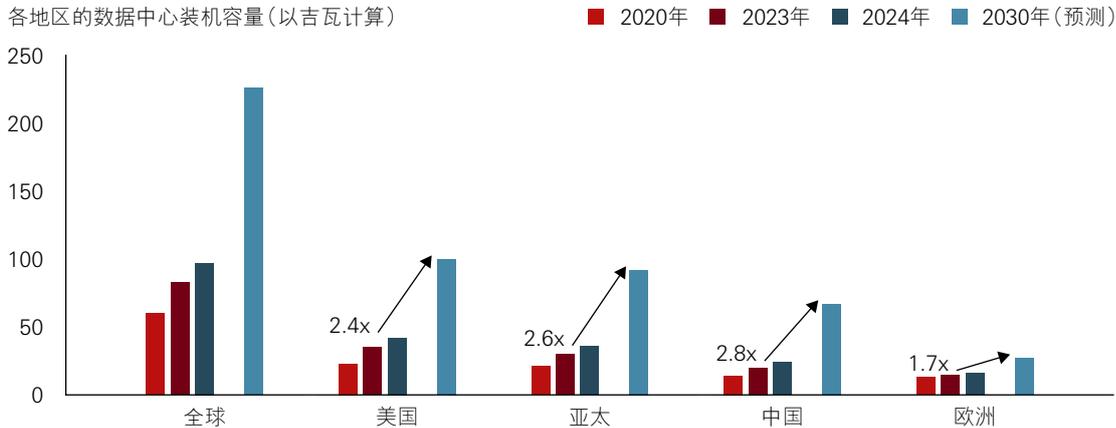
- 核能是满足人工智能数据中心电力需求的关键，而区内的领先企业能提供所需的解决方案。
- 能源储存亦是确保电力供应稳定的另一重要环节。在停电或电网故障时，电池备用系统能实时提供电力，确保数据中心的运作不会中断。能源储存技术还能透过负载转移及削峰填谷，提升数据中心的能源使用效率。

为何是现在？

- 受劳工短缺及成本问题影响，美国的数据中心建设或面临瓶颈，由于美国过去数十年对电力基础设施投资不足，因此缺乏成熟的供应链及受过训练的专业人员，难以快速推动基建部署，导致新建电厂的成本达到前所未有的水平。

- 相比之下，亚洲具备成本优势，正好把握数据中心急速扩张的趋势。电力需求持续增长的国家同时亦更有能力部署所需的电力基建。

预计亚太区数据中心增速将领先全球，当中以中国为首，其增速将超越美国和欧洲



数据来源：国际能源署(IEA)、汇丰私人银行(截至2025年12月15日)。预测可能出现变化。

2 中国创新赢家

概览

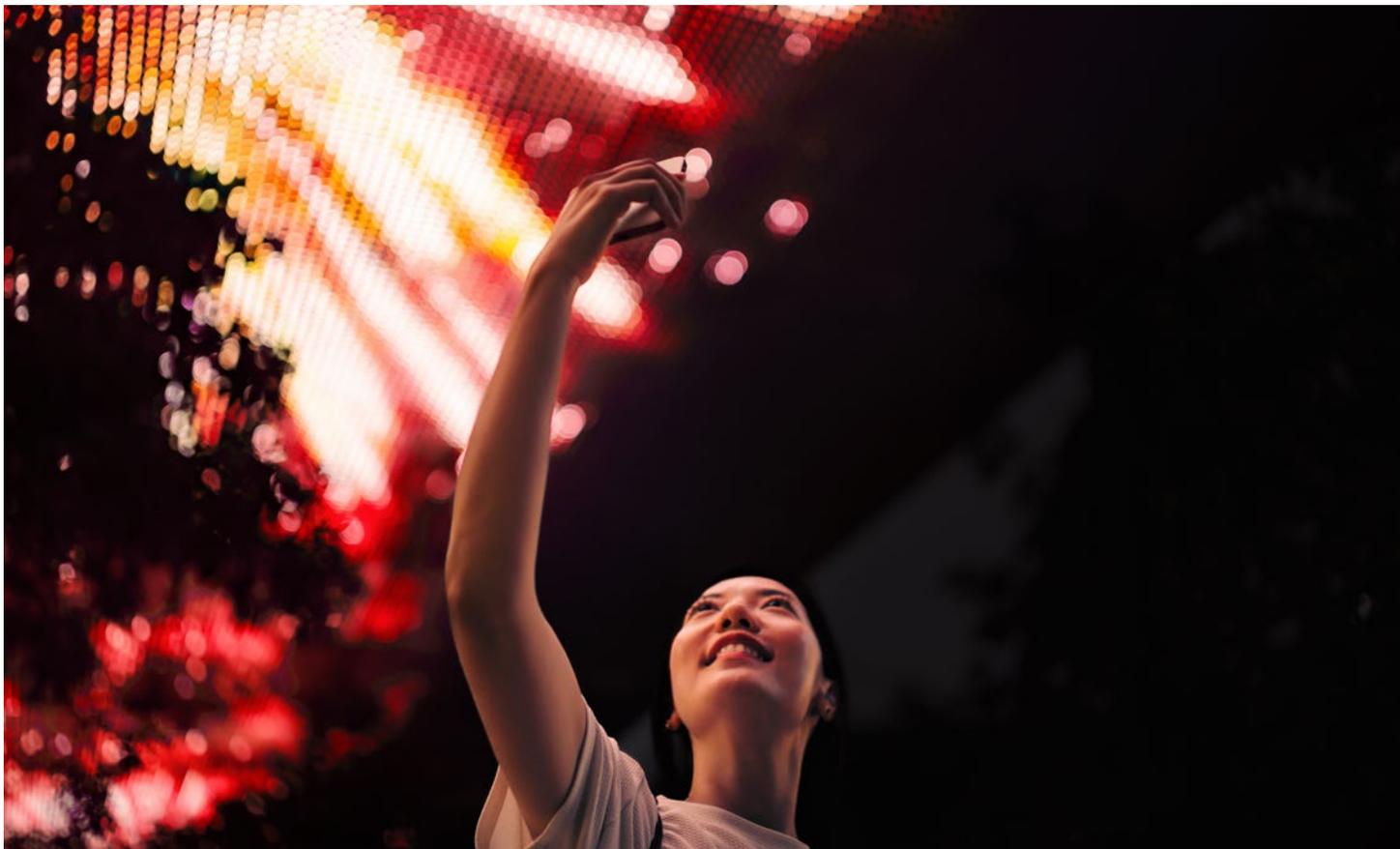
— 随着中国科技巨头扩大人工智能资本支出计划、政府政策支持，以及软件与半导体技术的重大突破，未来数年中国的人工智能发展有望迎来爆发式增长。开源大型语言模型或将成为中国在全球创新舞台上的重要里程碑。

— 市场对算力的需求迅速攀升，国际数据公司估计，中国人工智能算力在2025年将突破1000 EFLOPS*，较2023年增一倍，并预计在2027年再翻倍。凭借降低成本的优势及创新能力，国内的人工智能应用料可迅速扩散。

投资机会

— 我们聚焦人工智能价值链的国家龙头企业，涵盖人工智能云端服务及代理、软件，以至物理人工智能及人工智能生物科技龙头公司。

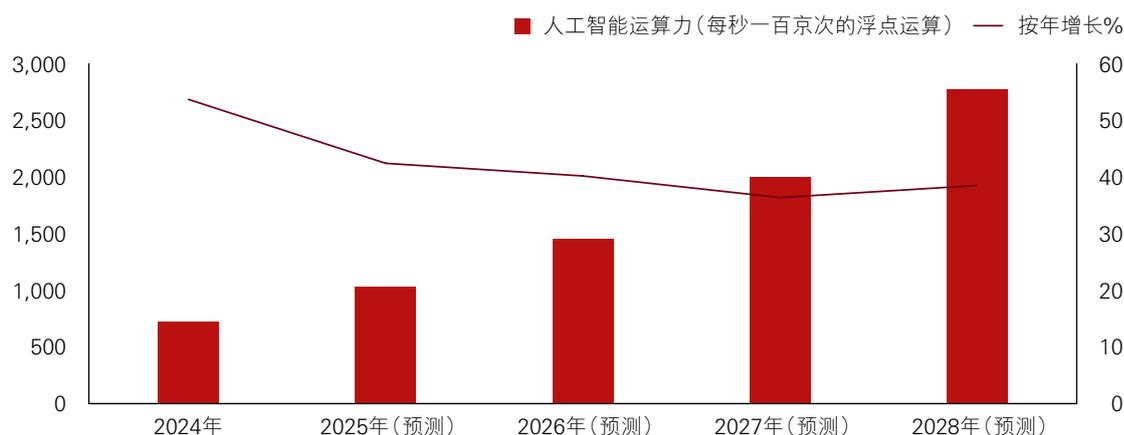
— 在人工智能训练及应用需求激增带动下，中国人工智能公有云规模在2025年可望扩



注：*FLOPS：每秒浮点运算次数。EFLOPS等于每秒一百京(短数值制)或一百万京(长数值制)的浮点运算。

2 中国创新赢家(续)

中国的人工智能算力在2025至2028年间的年均复合增长率预计将达到40%



数据来源：国际数据公司、汇丰私人银行(截至2025年12月15日)。

大超过一倍(数据来源：国际数据公司)。生成式人工智能应用陆续出现，势必提高人工智能云端服务的需求，我们预期上述趋势将会持续。

- 中国位处人工智能软件发展及高端制造业的独特交汇点，有望引领新一轮的物理人工智能浪潮，将人工智能与现实世界紧密连接。中国企业大举投资于人工智能发展，带来个别行业的创新成果。

- 人工智能可以应用于多个行业中，例如医疗保健、工业生产及金融业。人工智能驱动药物研发，现正加快中国成为全球生物科技领域主要参与者的步伐，原因是于中国所需的研发时间较短、成本较低，并有利好政策提供支持。

为何是现在？

- 中国在四中全会及“十五五”规划中，已将科技创新与自立

自强列为重点方向。随着人工智能渗透至各个行业，我们预计其将成为中国经济增长的重要动力，为经济注入新的增长动能。

- 中国生物科技领军企业的创新能力亦日渐提升，并透过商业拓展交易加速全球化，前景乐观。

3 提升亚洲股东回报



概览

- 随着亚洲的企业改革计划持续推进，股权投资者有望继续受惠。我们相信，股东回报改善将转化为股价上升。
- 区内企业提高派息，并增加股份回购，亚洲(日本以外)的股权收益率预计将由2025年的约12%提升至2027年的约13%(数据来源：汇丰私人银行截至2025年12月15日)。

- 我们看好强韧、具防守性的优质股票，这些公司可透过改善企业管治提升股权收益率，并通过派发更高股息及回购更多股票来回馈股东。

投资机会

- 新加坡政府于9月推出“价值释放”计划，鼓励新加坡上市公司改善企业管治及提升股东

回报，并将陆续推出更多股市激励措施。

- 在中国，长期国债收益率持续下滑，令高息的中国股票在收益投资者眼中更具吸引力。股息及股份回购增加仍然是焦点，为寻求收益的投资者带来机会。

3 提升亚洲股东回报(续)

- 在韩国，政府支持有利投资者的改革，以加强企业管治，并提升少数股东权益。“企业价值提升计划”旨在改善股市中由于公司管治不良而产生的估值折扣。
- 日本方面，股份回购规模创新高，股息亦持续上升，突显日本企业致力提升股东回报。

- 投资机会来自推行企业管治改革的日本公司、中国的优质国企、韩国企业，以及香港和东盟市场的低估值但高股息公司。

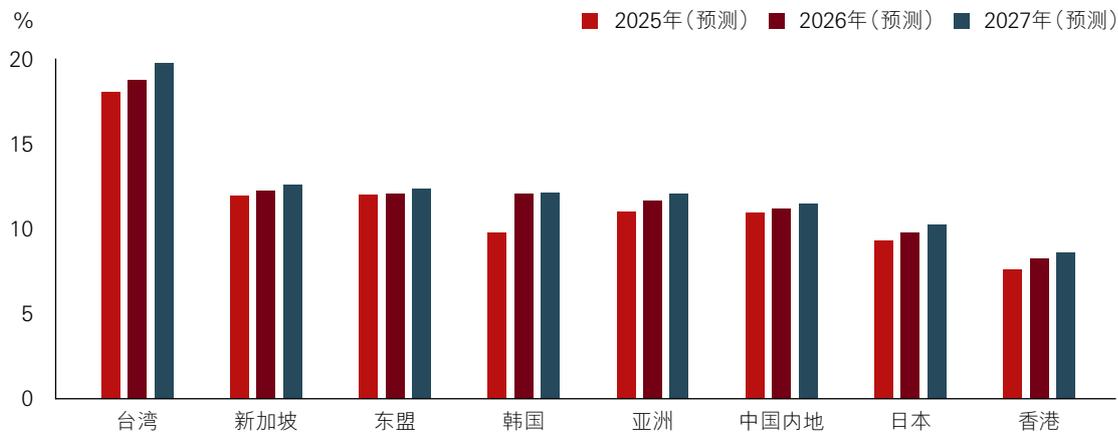
为何是现在？

- 随着美联储下调政策利率，多间亚洲央行有望进一步减息（唯一的例外是日本央行）。

预期股息收益率与债券收益率之间的差距将扩大，高股息收入将有更大的吸引力。

- 投资者可以买入高息及盈利能见度良好的公司，以赚取稳定的股息回报。

亚洲市场的股权收益率可望改善



数据来源：彭博信息、汇丰私人银行(截至2025年12月15日)。预测可能出现变化。

4 优质亚洲债券



概览

- 亚洲的通胀压力温和，而且亚洲货币表现强韧，加上区内央行进一步减息构成利好因素，亚洲优质债券的整体收益率具吸引力。
- 亚洲主要货币债券的需求庞大，加上供应减少，有利亚洲的美元计值信贷利差。

- 我们聚焦中存续期的亚洲美元投资级别债券。

投资机会

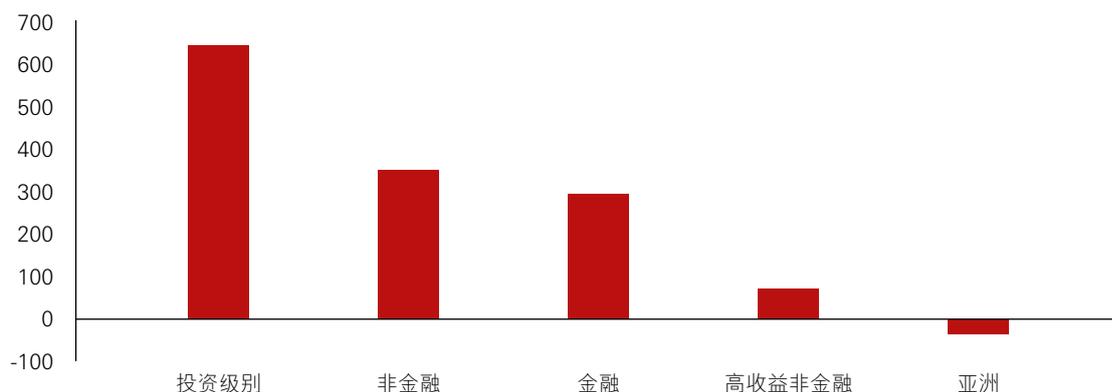
- 人工智能创新及利好政策推动中国资本市场的投资情绪改善，料能吸引更多外资流入中国离岸债券市场。我们看好

财务状况稳健的中国科技、传媒及电信发行机构，同时赌场营运商的强劲基本面继续支持澳门博彩板块表现。中国的房地产板块需要更多支持措施，才能抵御内房市场的潜在下行风险，我们对内房企业维持审慎态度。

4 优质亚洲债券(续)

亚洲债券受惠于有利的供需动态

2025年净供应预测(以十亿美元为单位)



注：净供应为总发行量减去赎回量。亚洲范畴包括主权、金融、投资级别及高收益债券。

数据来源：彭博信息、汇丰私人银行(截至2025年12月15日)。预测可能出现变化。

- 日本投资级别债券具备提升收益的潜力。日本经济持续强劲增长，宏观环境仍然有利。我们认为，个别日本投资级别企业、金融债券及保险混合型产品是可取的选择。
- 我们对澳洲优质银行/企业发行的美元及澳元计值中存续期投资级别债券抱有信心。市场较青睐优质发行机构，包括知名的大宗商品制造商、服务企业及资本充足的银行。
- 另外，我们亦积极发掘以欧元、澳元及英镑计价的亚洲优质债券，以进一步分散外汇风险。
- 由于收益率吸引，加上投资者兴趣浓厚，亚洲债券需求维持强劲。市场对中国的投资情绪好转，同时政策变得明朗，全球基金开始将资金重新分配至中国。

为何是现在？

- 亚洲货币表现强韧，而且区内经济体的通胀偏低，为亚洲央行进一步放宽货币政策创造空间。我们预期亚洲央行将会进一步减息。

科技颠覆

量子运算及代理式人工智能的商业应用逐渐普及，势必为各行各业带来一场巨大风暴。企业的工作流程、产品、服务及职位架构即将迎来变化，甚至可能被彻底取代。某些变化未必同样剧烈，惟整体走向极为正面。下文将列出实际例子，以说明相关情况。



我们的两个精选主题

- 1 | 航天与安全
- 2 | 人工智能生态演进

数百亿美元已投入并持续投入于数字基建发展，以提升半导体、数据中心、公用事业(如电力与供水)、储存装置、高速连接器的服务的产能，可扩展的人工智能服务正式成为现实。主要服务供货商已建立全球数据中心网络，包括自有及租用设施。更有企业宣布，其在50个国家设有超过900座数据中心。在新技术全面发挥潜力时，配套基建的发展往往构成主要的限制因素，延误或妨碍技术应用，近期的例子包括5G流动网络及电动车充电基建。目前各项基本设施已落成，但新的人工智能应用面世及服务能力提升后，

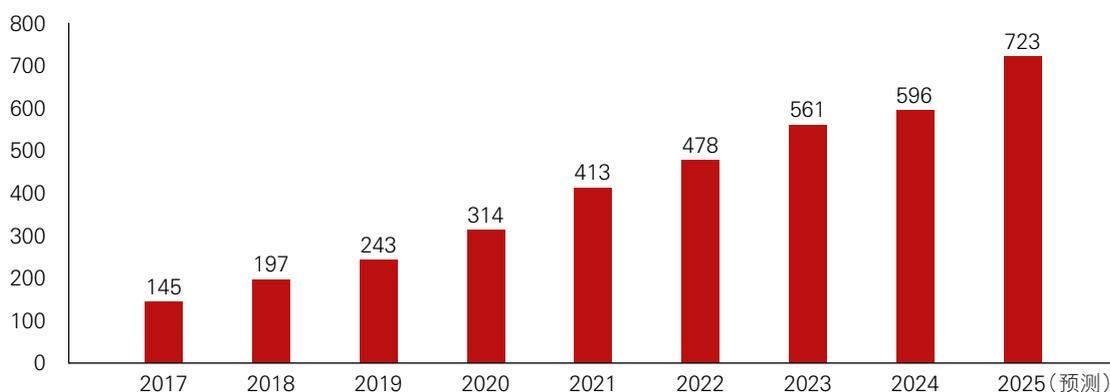
数字基建容量必须大幅提高，才能满足需求。

此外，过去二十年间，数据产生量迅速上升，预期未来将有增无减，因此我们需要更多数据储存设施及适用的分析软件。举例来说，数字传感器正广泛应用于各类产品之中，包括卫星及蓝牙连接的雪柜，并不断产生大量的新数据。现时，人工智能软件及数据中心扮演着日益关键的角色，更是分析不同数据的重要工具。人工智能软件需要依赖更强大的计算机方可运作，而在处理特定工作方面，量子计算机拥有广阔的应用前景。

假如将人工智能与量子计算机的运算能力结合，或可为核心的科学问题提供答案或解决方法，并验证我们一直相信的理论，例如粒子物理学所用的标准模型，或预测金融市场动向的方法。在处理优化问题及仿真流程时，量子运算具备特别的优势。所谓优化，是指在众多可行方案中找出最佳的解决方法，这在交通管理、建立金融模型及物流领域尤其实用。至于仿真流程，则能在原子层面上重现复杂的分子结构，从而彻底改变药物研发、材料科学及能源解决方案。

全球终端用户在公有云服务上的支出保持稳步增长

以十亿元为单位



数据来源：Statista、汇丰私人银行(截至2025年12月15日)。

在医疗领域中，这些能力若与AlphaFold的现有成果互相结合，将可能带来革命性的改变。AlphaFold是Google DeepMind开发的人工智能系统，能从胺基酸序列预测蛋白质的3D结构，其准确度经常与实验结果相媲美。

于2025年9月，汇丰与IBM亦刚展开合作计划，旨在充分利用IBMHeron级量子处理器的运算能力。这款处理器采用超导技术，运作量子位范围介乎133至156个。透过此项合作，我们预测企业债券能否以报价成交时，准确率较传统交易系统使用的技术大幅提高34%。

于2025年10月，Google的Quantum AI团队宣布重大消息。根据他们的研究结果，Willow量子计算机于硬件上执行可验证算法的速度较最先进的传统超级计算机高出13,000倍。凭借该项突破，Willow量子计算机能够推算份子结构，为实际应用打下基础。

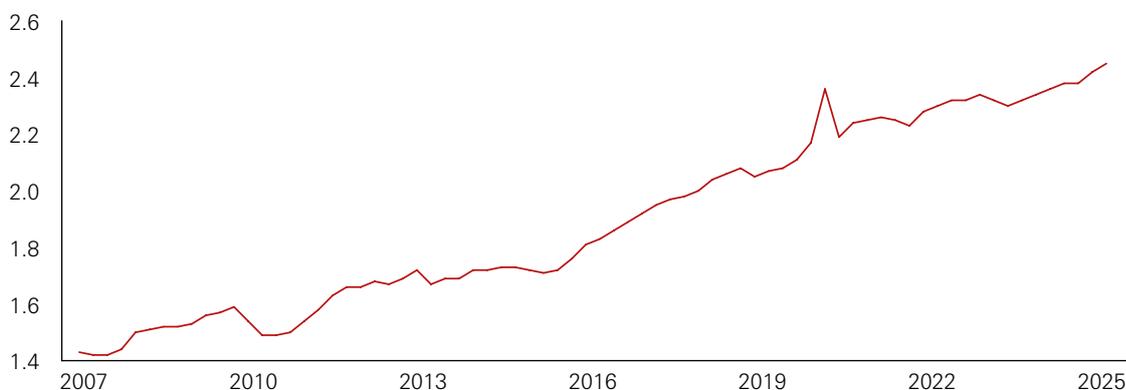
然而，更先进的代理式商贸技术才是最具潜力的领域。代理式人工智能是由自主代理组成的智能系统，可以自行做出决定及行动，并与人类及其他机器展开各类活动、适应及互动沟通。该类系统能够结合多种人工智能，以共同规划、行动、学习

及改进，故此潜力更大。举例来说，GPT便是当今最领先的人工智能模型，主要用作生成文本。

人工智能软件的强大功能实际应用已显而易见。该类技术改变我们工作环境及日常生活的潜力亦日益显著。随着量子计算机的运算能力提高，人工智能的潜力也将进一步提升。无论是在天文学、医学、物理学或优化电网运作方面，人类大脑的能力一直构成限制。随着我们迈向令人振奋的科技周期，这个局面有望迎来突破。

人工智能主导的投资正在推动美国经济增长

美国国内生产总值的软体投资占比



数据来源：World Intellectual Property Organisation (WIPO)、汇丰私人银行(截至2025年12月15日)。

1 航天与安全

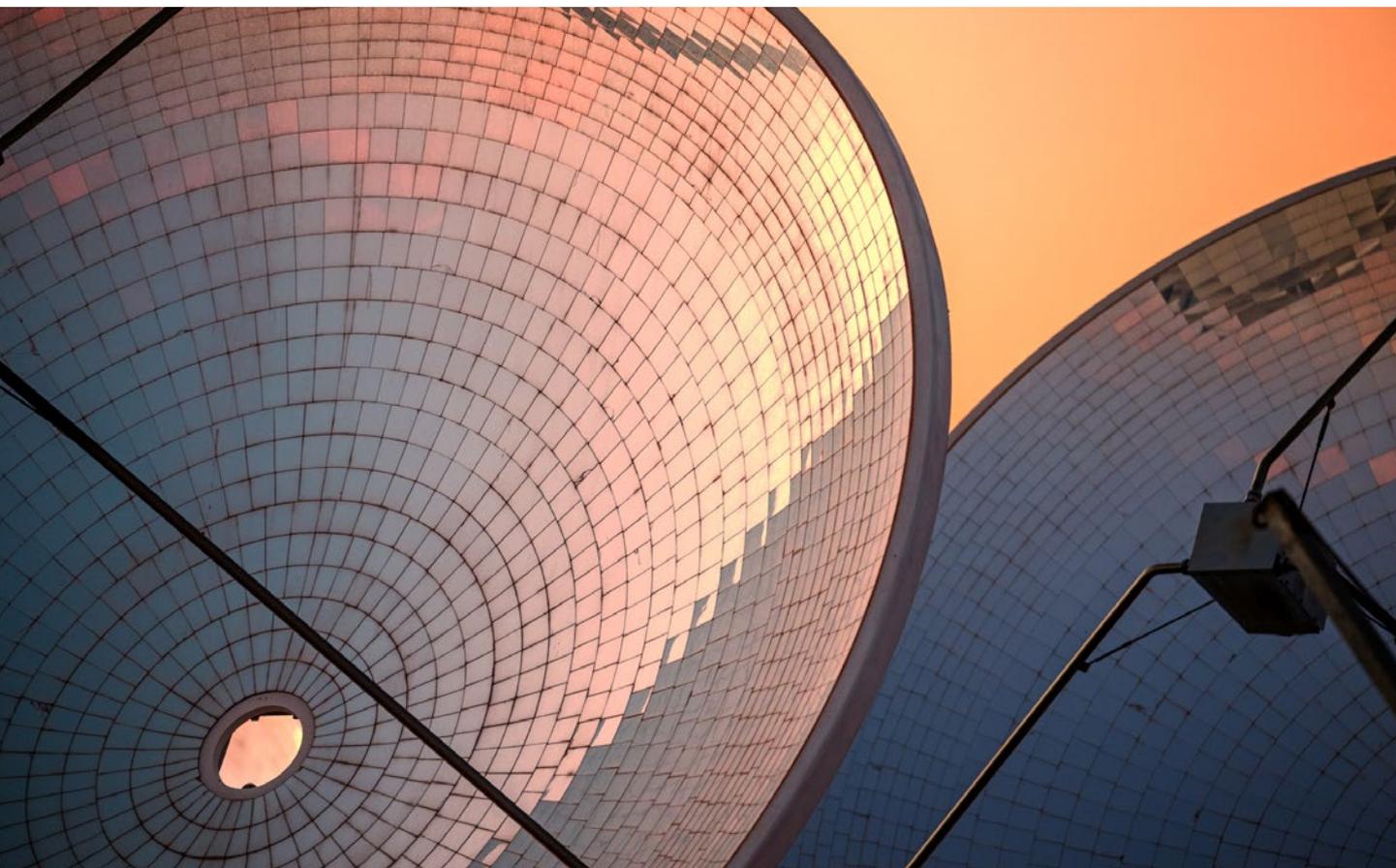
概览

- 地缘政治联盟重新洗牌，加上近日局势发展，驱使各国重新审视优先目标及大幅增加国防预算。
- 航空公司有意提高营运效率及服务能力，商用航空企业的需求维持强劲，订单已排至数年之后。

- 新技术正为业界带来改变。网络安全威胁瞬息万变，市场对网络安全措施的需求因而变得殷切。
- 卫星、发射器、着陆器及其他新技术的成本大减，加上新投资者入场，太空经济现正经历转型。

投资机会

- 过去30年，太空及国防行业逐步缩减及整合，令竞争减少及商机变得集中，同时需求迅速上升。
- 新技术带来多项商机，包括空中及海上无人机、自动驾驶汽车，以及超小型卫星。



1 航天与安全(续)

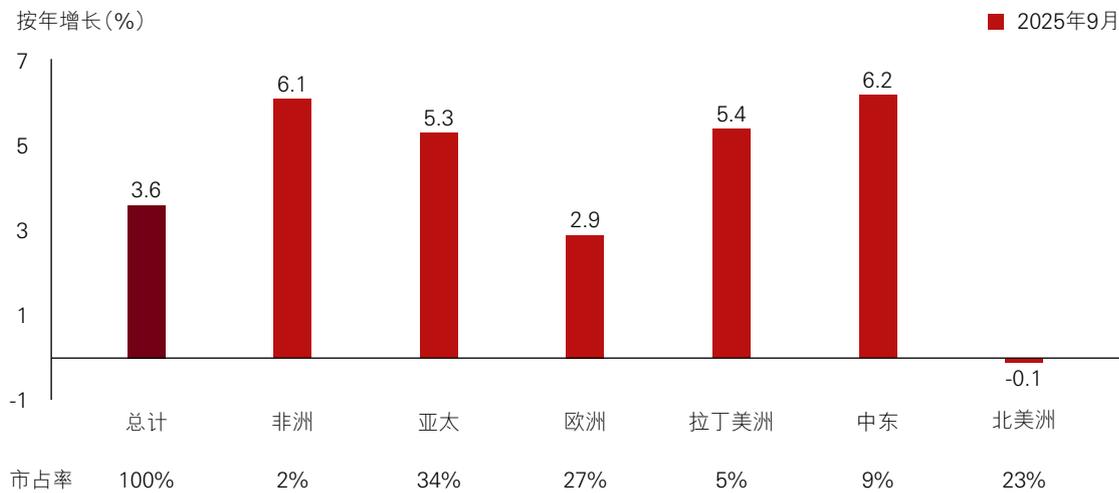
- 根据国际航空运输协会的资料，因航班数量持续攀升，2025年3月的全球客运收益公里(RPK)按年增长2.6% (数据来源：美国能源情报署)，导致商用飞机需求上升。
- 企业争相为客户扩大数据覆盖范围及提升速度，过去六年小型卫星发射数目增加7倍 (数据来源：Bryce Tech的小型卫星统计报告，2024年)。

为何是现在？

- 航天科技的最新发展推动市场对太空经济重燃兴趣，私人企业的太空飞行项目激增。
- 旅游业增长推动及航空旅游需求上升，航天制造商的交付量及订单量水涨船高，预料企业需要多年时间才能解决积压的订单。

- 地缘政治局势发展及防务承诺改变，促使欧洲各国增加国防开支。
- 最近的实体及网络事件增加，基建韧性变得更加重要。

商用飞机客运收益公里(RPK)持续上升



数据来源：美国能源情报署、汇丰私人银行(截至2025年12月15日)。

2 人工智能生态演进



概览

- 人工智能生态系统的快速发展正推动大量资金流向数字基建、处理能力及云端运算容量。麦肯锡估计，到2030年，数据中心的所需投资规模将达到5.2万亿美元。
- 随着主要企业积极建立完整的人工智能能力组合，以及确保

能取得云端及数据中心等支持服务，规模达数十亿美元的联盟、合作及收购活动正激增。

- 企业争相将人工智能功能融入营运流程、产品及服务当中，务求提升生产力及消费者体验，同时在人工智能竞赛中保持领先。

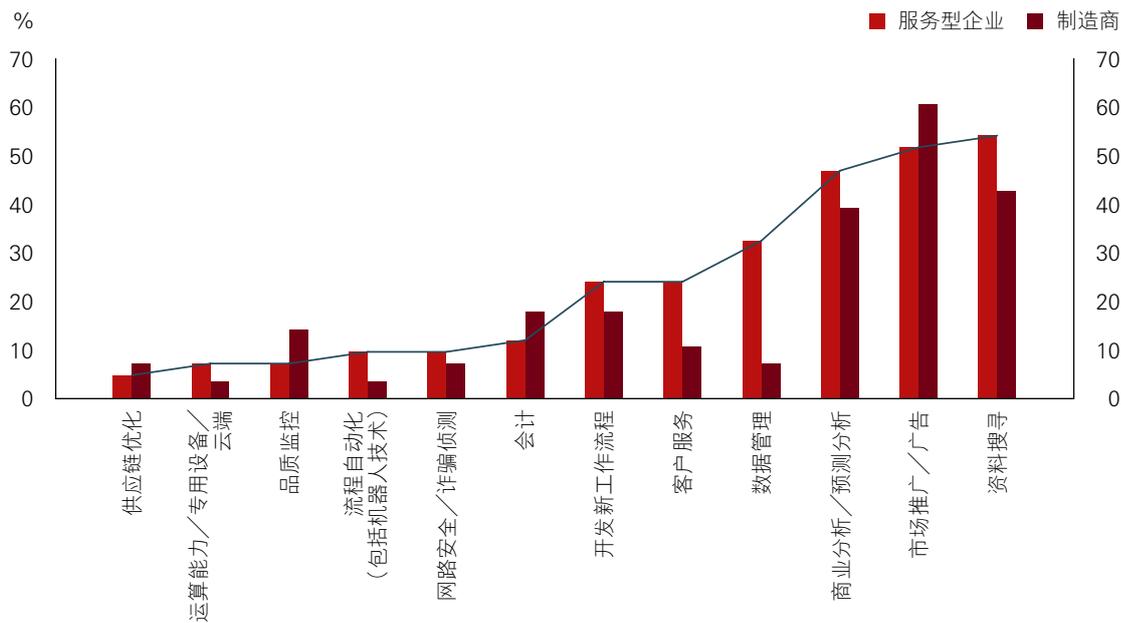
- 在数字化发展下，各种数据库、系统、传感器及设备能够高效地收集及交换数据。

投资机会

- 不论任何市场领域，传统的云端服务均录得可观增长。

2 人工智能生态演进(续)

不同类型的企业在不同程度上应用人工智能技术



数据来源：纽约联邦储备银行、区域商业调查、汇丰私人银行(截至2025年12月15日)。数据截至2025年8月。

- 数字基建硬件制造商迎来持续的销售需求，该类硬件包括服务器、降温设备、电缆、能源设备及传感器。
- P&S Intelligence的报告预测，于2023年至2030年间，数据中心市场规模将由约3,020亿美元增加至约6,220亿美元，复合年增长率超过10.5%，带来吸引的投资机会。
- 人工智能产品及服务陆续推出，数据处理及传输容量的需求将进一步上升。
- 透过提升流程效率，减省人手、扩展服务范围及/或改善产品，人工智能已成功提升多个行业的生产力和利润率。
- 为了提高业务能力，企业需要大举投资，以满足对扩大数字生态系统及增强处理能力的更大需求，同时发展人工智能生态系统的其他领域。

为何是现在？

- 人工智能模型的快速演进(过去两年已推出五代ChatGPT)伴随着大量创新的应用，范围涵盖人工智能驱动的产品、流程及服务。

气候行动

十年前，195个国家在联合国气候变化大会(COP21)共同签署了《巴黎协议》。自此之后，中国及欧盟等纷纷承诺实现净零排放。十年过去，各方推进气候行动的原因出现了有趣的变化。人工智能应用迅速发展，社会迫切需要应对可持续能源需求上升，加上对全面保障国家安全的考虑，推动了可再生能源的市场需求。人工智能的能源需求看似难以满足，以及人工智能数据中心与电力来源共置的优势，全球对可再生能源的需求进一步提升。

我们的两个精选主题

- 1 | 能源安全
- 2 | 生物多样性及循环经济

因应贸易冲突及稀土供应问题，各国均在审视重大经济资源的供应是否稳定，能源安全问题越发成为焦点。随着能源需求上升，气候及生态系统退化风险加剧，生物多样性管理成为了环境议题，同时也带来投资机遇。

国际能源署称，现在是“电力时代”，工业板块、电动出行及人工智能应用带动了电力需求增长。于2025年，市场对人工智能相关的能源需求抱有信心，刺激可再生能源企业的股价急升。能源需求增加，反映有需要发展更多可再生能源，尤其是考虑到人工智能的能源消耗量

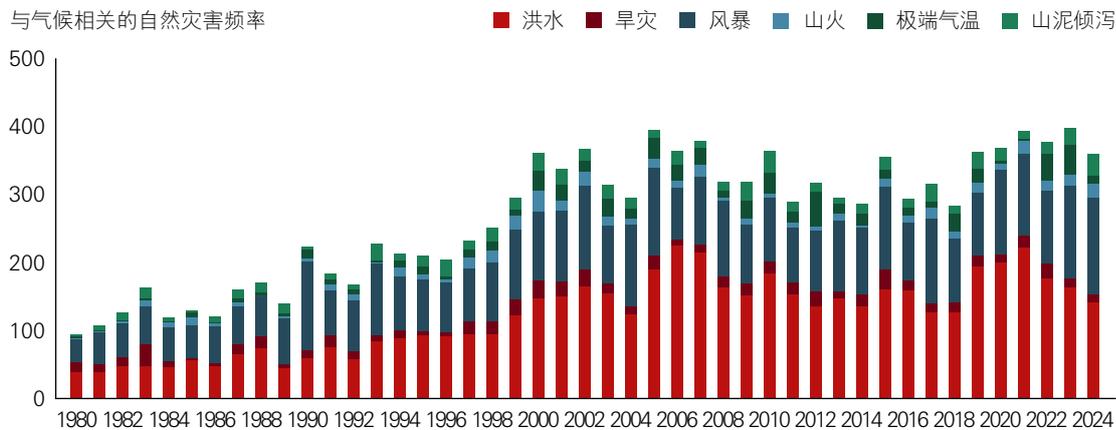
持续扩大。根据国际能源署，于2025年，受到减排措施的推动、行业政策、能源安全及电力解决方案的成本竞争，全球的清洁能源技术投资将达化石燃料投资的两倍。

可再生能源以太阳能光伏技术为主导，当前仍是不少经济体提高发电量最具成本效益的方式之一，因此是这股投资热潮的核心。国际能源署预测，可再生能源装机容量将大幅上升，并于2030年前增加4,600千兆瓦，大约相当于中国、欧盟及日本的发电容量总和。当中，太阳能光伏发电将是主要的增长来源。

地缘政治紧张局势加剧，人工智能的能源需求急增，驱使各国政府及企业寻找更独立及安全的能源供应。采用清洁能源技术不单有助减碳，更可提升能源安全性。由于清洁能源设备的价格持续下降，全球逐渐建立更可持续发展的能源供应组合，这项变化为替代能源供应链带来了吸引的投资机遇。

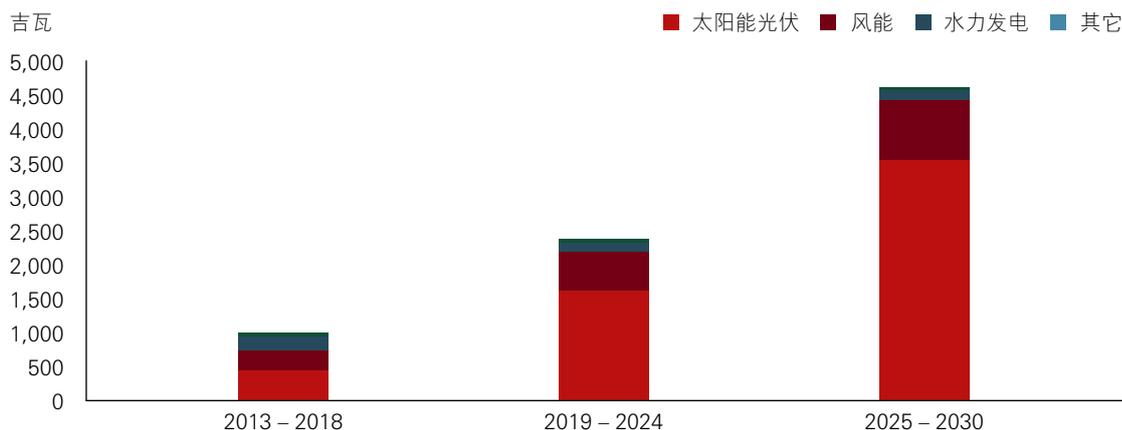
鉴于对新电力来源及对能源自主与安全的需求，核聚变技术被广泛视为未来清洁能源发展的关键，原因是该项技术能够产生大量能源，环境影响也较小。近日，美国开始兴建全球首个商

过去20年，与气候相关的自然灾害越益频繁



数据来源：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12月15日)。

太阳能光伏料将成为可再生发电量的主要增长来源，并于2030年前增加一倍



数据来源：国际能源署《2025年可再生能源报告》、汇丰私人银行(截至2025年12月15日)。

用核聚变发电厂，旨在于2028年前为美国一家科技企业旗下的数据中心生产电力。不过，有关方面仍需克服重重挑战，才能按时达成目标。

在能源领域上，各国之间的合作持续增加。举例来说，印度及美国现正磋商能源安全及石油贸易问题，藉此加强战略合作关系。同样地，英国及美国亦签署了重要协议，目标是加快建设新核电厂，以分散能源组合。

社会的可再生能源转型极为依赖多项重要矿物的供应，包括稀土等，该类矿物是风力发电机、太阳能板及储能系统等技术的

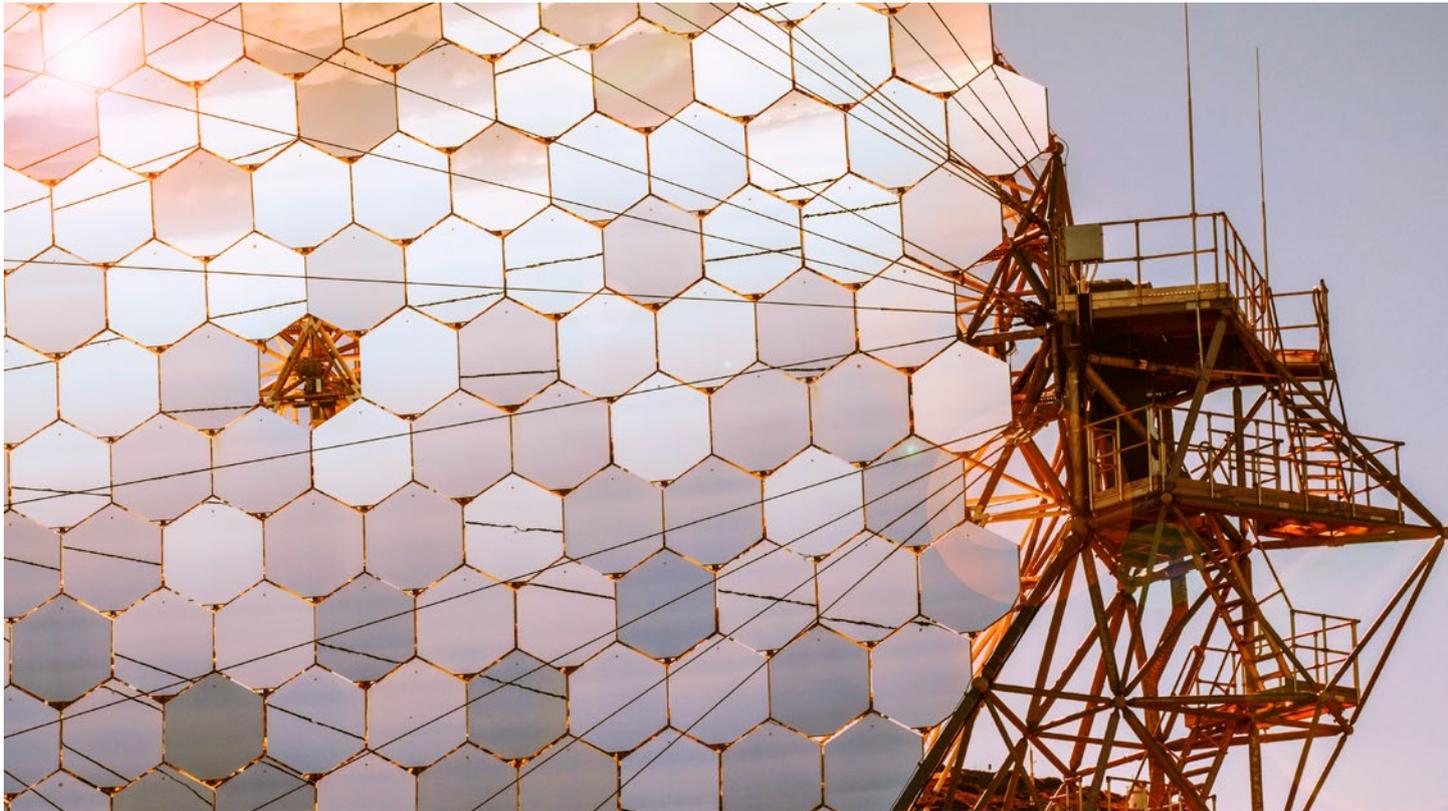
关键组成部分。然而，矿物供应只集中于少数主要供货商上，各方需要找到更多供应来源，才能确保长期供应。最近的贸易摩擦问题令人关注稀土出口限制，可见为关键材料建立稳定供应链的重要性。

随着气候风险增加及生态系统退化，生物多样性管理成为了环境议题，同时也创造出投资机遇。鉴于投资者、监管机构及消费者加倍重视可持续的经营措施，企业妥善处理生物多样性议题将可赢得竞争优势。于2024年，欧盟颁布《自然恢复法》，为修复退化的生态系统订下具约束力的目标，象征着保护生物多样性的承诺。

目前的循环经济规模估计达到4.5万亿美元(数据来源：经济合作暨发展组织(OECD))，为改变生产及消费规律提供了框架。循环经济的目标，是从根本上改变产品及食物的生产、使用及消费方式从而遏止及逆转生物多样性流失。该套方针既能支持环境可持续发展，亦能为创新经营模式及科技投资开辟新的渠道。

气候行动不再只是环保要求，更能形成战略性投资机遇。全球迈向更可持续的能源发展之路，投资者有望把握可再生能源、能源安全措施及生物多样性管理带来的增长。订立符合气候行动目标的投资策略后，投资者将能为未来的可持续发展贡献力量，而且享受转型浪潮的成果。

1 能源安全



概览

- 地缘政治紧张局势升级，加上人工智能的能源需求与日俱增，迫使政府及企业设法提升能源独立性。
- 太阳能、风能及生物燃料的成本竞争力逐渐提高，可再生能源成为传统化石燃料的可行替代选择。核能是可以长期使用的低排放电力来源，其重

新获得注视，有利发展前景。经济需要、气候目标及对能源安全的重视，有助加快全球的电气化转型。

投资机会

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

- 全球竞逐人工智能领导地位，反映有必要发展充足稳定的能源供应，因此各方大举投资于能源安全上。
- 电气化迅速推进的主要因素包括：社会(人口及富裕程度增加、网上活动)、气候(温度下降及海水淡化)，以及技术(数字转型、人工智能、电动车、火车、数据中心扩大规模)。

1 能源安全(续)

- 尽管美国的政治取向明显改变，全球仍会继续推进电气化及清洁能源转型。彭博新能源财经预测，到了2035年，太阳能及风能部署将分别增至四倍及三倍(数据来源：彭博新能源财经峰会，2025年5月)。

为何是现在？

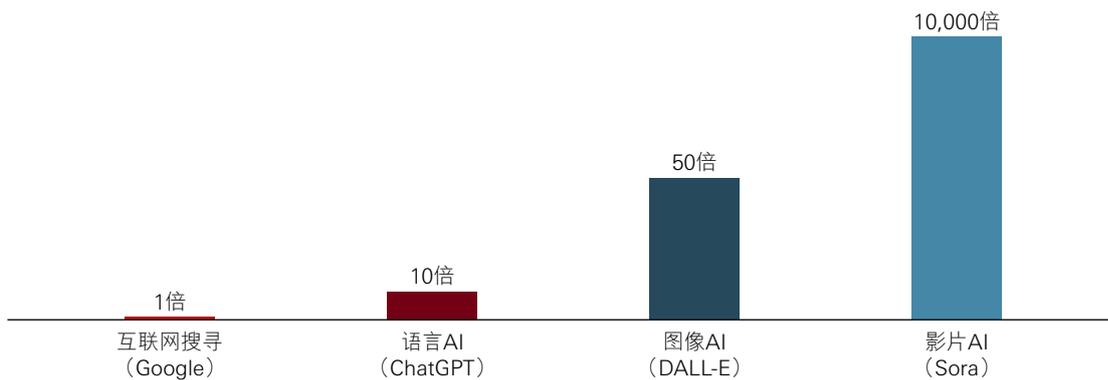
- 全球现正处于电力需求大幅上升的转折点，需求增长可能来自数据中心、社会全面电气化或制造业回流。面对能源需求急升，加上多年来投资不足造成的后果，全球公用事业公司正在陷于苦战。强大的能源基建是可持续经济增长的关键，而且对维持全球竞争力相当重要。
- 随着科技进步，太阳能及风能为多个地区提供最具成本效益

的电力来源。同时，核能作为清洁及可靠的能源选择，再次受到公众重视。

- 根据彭博新能源财经的资料，全球能源转型投资首次突破2万亿美元，大部分地区的清洁能源成本可与煤炭及天然气竞争，推动全球能源组合的重大变化，创造吸引的投资机遇(数据来源：彭博新能源财经峰会，2025年5月)。

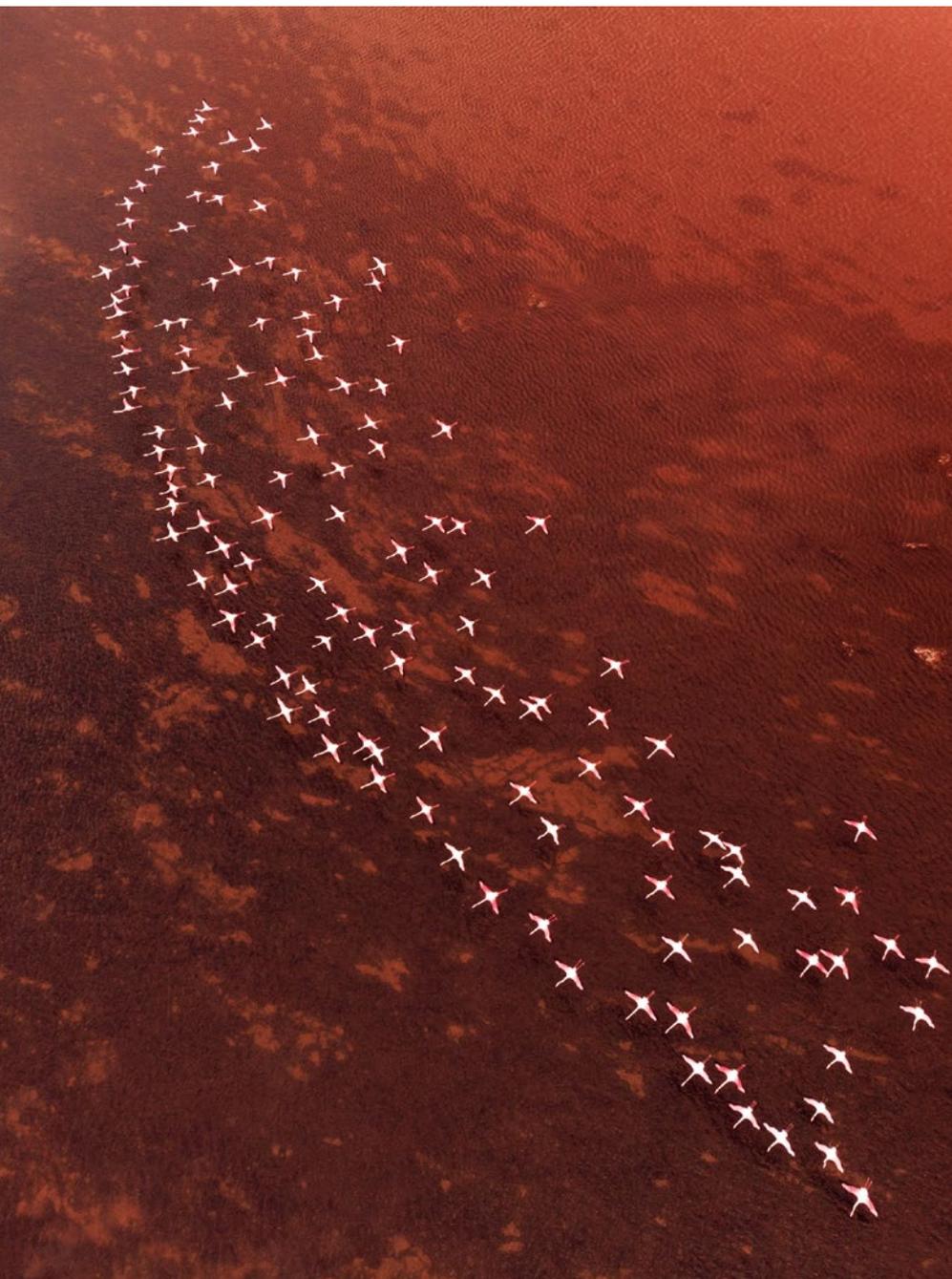
人工智能革命带动电力需求急升

所需人工智能运算能力对比Google搜索



数据来源：黑石、互联网搜寻及语言人工智能：路透社、汇丰私人银行(截至2025年12月15日)。

2 生物多样性及循环经济



概览

- 地球的生物多样性是人类存亡的关键。我们的社会、生活及经济依赖大自然对天气模式的自然调节，同时自然环境亦提供基本的资源，例如粮食及木材。
- “生产—取用—使用—弃置”的线性经济模式正在损害生物多样性及自然栖息地。单凭保育工作，并不足以阻止生物多样性流失。透过采用循环经济模式，我们应能尽量减少必要资源的浪费，有助减慢生物多样性流失。

投资机会

- 循环经济的价值估计高达4.5万亿美元(数据来源：经济合作暨发展组织(OECD))，有望创造众多投资机会。我们发现更多投资方针采纳了循环经济理念，强调耐用性、重用性、可回收性及死循环系统发展。
- 为了减少废物，企业改革供应链，从“取用—生产—弃置”模式过渡至生产、分销及消费的死循环系统。鉴于资源稀缺，延长资源寿命日益成为焦点。以苹果公司为例，现时回收物料占其产品物料重量约四分之一。

2 生物多样性及循环经济(续)

为何是现在？

- 在巴西刚结束的第30届联合国气候变化大会上，森林成为焦点议题。多位科学家指出，热带森林作为天然碳汇，在减缓气候变化方面发挥着关键的作用。他们强调需要采取一系列干预措施，包括现代化农业方法、以可持续方式管理森林，以及“以自然抵换债务”等融资机制，让国家进行债务

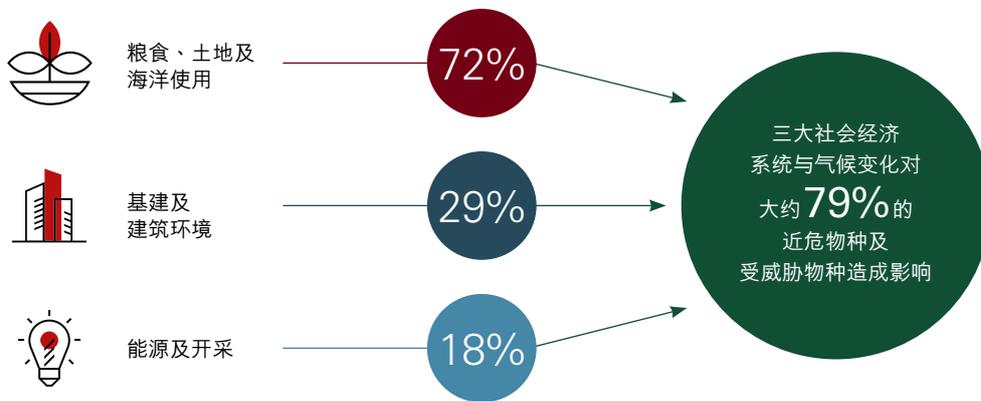
再融资，并将节省的资金投入保育项目。

- 最近，自然相关披露工作小组(TNFD)推出了重要的框架，以便企业就有关自然环境的依赖关系、影响、风险及机遇进行评估、报告及展开行动。
- 根据世界经济论坛的资料，假如未能应对自然风险，

2030年前的全球国内生产总值估计损失将会达到2.7万亿美元。因此，采用上述框架的企业数目稳步增加，当我们细心观察供应链的不同环节时，该项趋势更加明显。同时，二手服装市场价值迅速上升，公众的回收及重用意愿有所提高。这些变化为生物多样性及循环经济领域创造了吸引的投资机会。

三大社会经济系统造成的威胁，危害大约80%的受威胁物种或近危物种

受影响的近危物种及受威胁物种比例



数据来源：世界经济论坛、汇丰私人银行(截至2025年12月15日)。鉴于三大系统所影响的部分物种重叠，所有系统影响的物种百分比少于各个系统所影响物种的百分比总和。

社会演进

人口结构及科技变化突显了多元共融的重要性、身心健康日益受重视，以及消费者行为的转变。透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。

我们的两个精选主题

- 1 | 社会赋权与健康
- 2 | 在线播放与订阅

社会转型步伐迅速，现正重塑消费、劳工市场及投资流向。人口老化、千禧世代与Z世代的影响力日增、社会对公平和可及性的期望提升，以及由拥有权转向订阅生活方式的变化，正在孕育新一代的行业领导者，同时对旧有的商业模式构成冲击。

人们享受娱乐的方式急速演变，是科技改变社会的最明显标志之一。消费者从以往追求拥有权，转为按需要取用的订阅模式。这种转变遍布于各类服务之中，涵盖娱乐、游戏，以至软件行业。在线播放已经取代传统电视，成为主要的娱乐

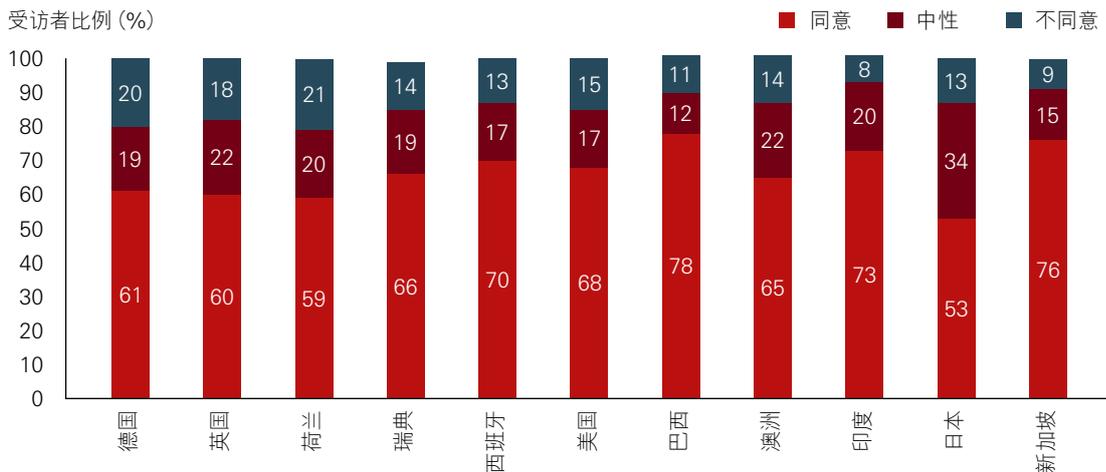
方式。目前，在线播放服务占电视总用量约47%，相比之下，有线电视为22.2%，广播电视为18.4%(数据来源：尼尔森，2025年)。这不仅是偏好改变，更反映出一种结构转变：媒体消费正走向按需要、个人化和订阅的模式。

在线播放市场拥有巨大的增长潜力。付费订阅的使用量持续上升，而免费在线播放服务的使用量则已连续多年下跌。过去数年，每户家庭的付费订阅服务数量亦稳步上升。对投资者而言，订阅市场规模扩张带来的机遇并不仅限于内容平台。从

制作公司、数据基建，到设备制造商及电讯供应商，整个生态系统均将受惠于用户持续流向数字订阅。即使是在宏观经济不明朗的环境下，订阅服务的经常性收益模式，确保盈利的可见前景及韧性。

人口老化、经济不平等，以及对身心健康的意识提高，正在影响政策制定、企业策略及家庭消费模式。公众希望对财务前景及个人健康有更大的掌控权，并且愿意付出更多，以换取更高的透明度、更强大的保障及更好的生活质素。在企业治理层面上，多项研究均发现，企业领导层

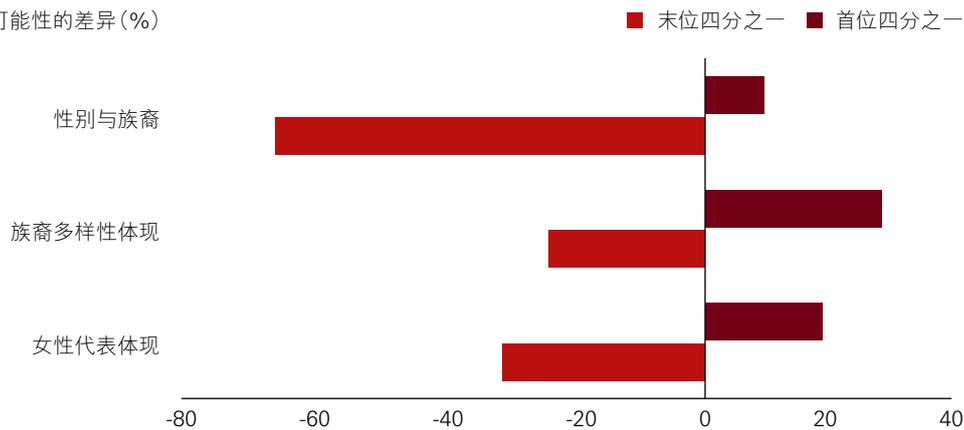
大多数受访者同意“在线播放服务已取代传统电视成为我的选择”这一说法



数据来源：Simon-Kucher Global Streaming Study 2025、汇丰私人银行(截至2025年12月15日)。

多样性驱动财务绩效

财务表现优异可能性的差异 (%)



数据来源：Diversity matters even more dataset、汇丰私人银行(截至2025年12月15日)。

多样化与更强的财务业绩息息相关。董事会和高管团队组成比例均衡的企业，其代表性可与客户人口结构更紧密契合，从而可产生正面效益。当中，面向消费者的行业，例如金融服务及零售企业获得的优势格外明显。正因如此，对于寻求提高投资组合韧性的投资者而言，企业推动多元共融发展仍属重要考虑。

拥有高度正面员工体验的企业（根据德勤的定义，员工体验反映了在工作上的实际经历及他们对企业的感受），达成良好客户成果的机率提升1.6倍、

盈利能力提高25%、客户满意度增加一倍、缺勤率较低，而且市场表现也是竞争对手的2.5倍以上。

随着消费力及财富提升，千禧世代与Z世代加倍关注身心健康、透明度及道德消费，这种趋势正重塑消费格局。麦肯锡公司的2025年研究显示，美中两国分别有84%及94%的消费者将健康视为“首要”或“重要”优先事项。

不出所料，根据全球健康研究院(Global Wellness Institute)的数据，2023年全球健康经济

的规模已接近6.3万亿美元，其增长速度更有望超越全球国内生产总值的增长。展望未来数年，那些可提供明确目的、透明度及道德采购理念产品的品牌，将可享有更高的顾客忠诚度及定价能力。

在社会演进的趋势下，愿意适应现况及创新的投资者迎来了大量机遇。投资者聚焦于多元共融、把握技术进步趋势及顺应人口结构不断变化的独特需求，便可开辟新的成功之路。展望未来，我们需要保持警惕，迅速应对持续的变化，确保投资策略与引领世界改变的趋势保持一致。

1 社会赋权与健康



概览

政策、经济平衡和人口结构的变化正快速改变劳工市场和社会动态，并加剧社会内部及之间的差距。不平等加剧、楼价难以负担、教育差距扩大，以及医疗与金融服务的可及性有限，均可能窒碍经济繁荣发展。然而，这些挑战亦

促使各国政府、企业和投资者寻求可拓展的解决方案，以加强社会的包容性和福祉。

在大多数地区，政策动力正加快这种转变。例如，联合国可持续发展目标和欧盟最新的可持续性披露及尽职调查指令，令社会成果更容易

衡量，亦更具投资价值。大众对心理健康、工作环境及数字可及性的关注达到前所未有的程度。能够将这些优先事项融入业务的企业，被视为更具长远增长潜力、营运风险更低，令“社会赋权”不再只是价值导向的议题，而是成为推动企业表现的新动力。

1 社会赋权与健康(续)

投资机会

- 赋能大众过上更健康、更高效的生活能够带来实质的经济价值。愿意在员工和客户社群身上投资的企业，生产力往往更高、流失率更低，亦更具品牌亲和力。本主题涵盖人类福祉、包容性和透过可及性实现的赋权。
- 在这些支柱中，以科技推动的交付模式、公共资金的支持和企业采纳正逐步融合，孕育出

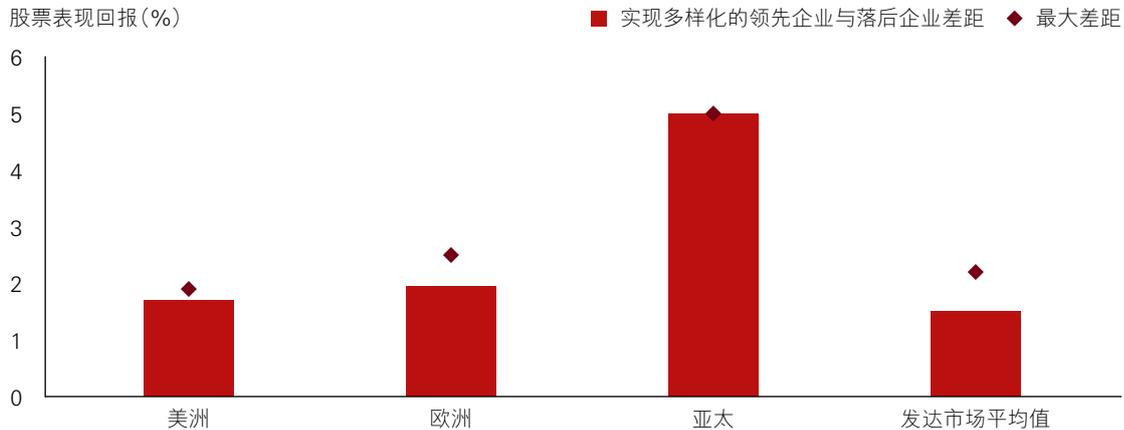
愈来愈多具投资价值的公司，让盈利与社会进步相互促进。

为何是现在？

- 随着各国央行减息，全球利率在较低水平趋于稳定，为基建、可负担房屋及创新医疗的部署带来有利的融资环境。大多数政府正投放资源提升健康公平、劳动力再培训及数字可及性，为私营伙伴创造商机。

- 同时，主要市场的强制可持续披露及供应链问责，正将社会成果转化为财务定价因素。心理健康与福祉基金、性别观点策略及普惠金融等投资工具正迅速扩展，反映市场已准备在此主题上投放更多资金。

研究发现，企业实现多元共融目标，有助改善决策及利润表现



数据来源：彭博行业研究、汇丰私人银行(截至2025年12月15日)。过去表现并非未来表现的可靠指标。

2 在线播放与订阅

概览

- 年轻消费者更倾向选择灵活、低成本的在线播放及订阅服务，而非购买昂贵的硬件及内容库，原因是随着新格式推出，这些资产或会被淘汰。
- 据 Dimension Market Research 估计，目前订阅市场2025年的规模为5,650亿美元，预料2034年前将增至2.1万亿美元，意味复合年增长率达到15.7%。

- 受惠于科技进步及融合，企业能够提供极低延迟的实时互动服务(例如网上游戏)及超高速的数据传输(例如电影在线播放)，大大提升用户体验。
- 人工智能料可进一步提高生产力及营运能力，包括完善内容制作流程。

- 在线播放服务维持强韧，企业引入创新的分级定价机制后，可以更有效地应对经济环境的转变。

投资机会

- X世代、Z世代及千禧世代推动了媒体内容分销渠道的变化，电视用户逐渐改用流动设备及计算机享受在线播放服务，其他世代的用户亦跟上潮流。



2 在线播放与订阅(续)

- 目前消费者在订阅服务上的平均支出估计为每月133美元。
- 低价消费模式迅速扩大，但此对规模较大、客群稳定及投资资金充足的大型服务供货商较为有利。
- 5G 智能电话用户估计多达28亿，形成庞大的潜在市场。

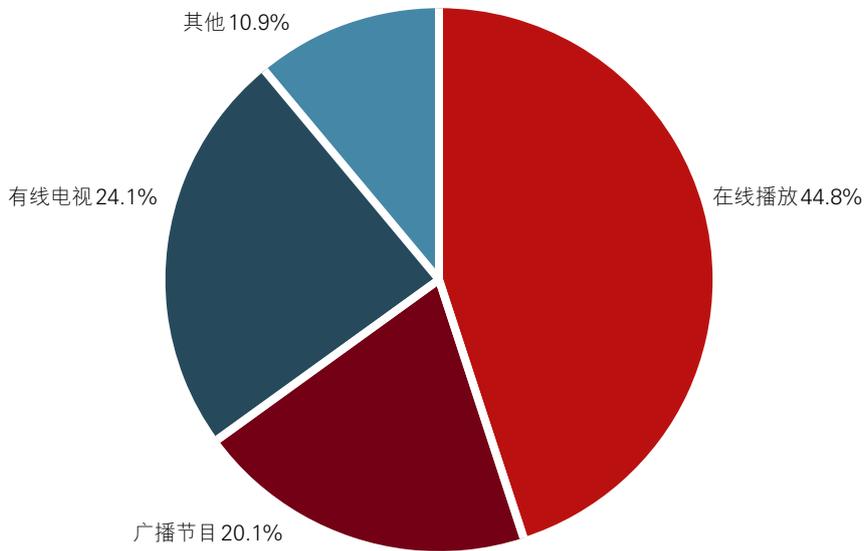
直播体育及电竞赛事大受欢迎，进一步扩大观众基础。

为何是现在？

- 轻资产的流动媒体点播模式深受X世代、Z世代及千禧世代青睐，他们亦是最大的消费者群体之一。

- 透过付费墙、灵活的定价模式、流动平台及内容，以及收集消费者数据，企业能够更轻松地利利用知识产权及其他数字资产赚取收益。
- 新兴市场的消费者对在线内容需求旺盛，为提供本地化内容的新进业者创造进入市场的机会。在这些市场中，企业规模是关键所在。

美国的在线播放服务用户领先传统广播节目及有线电视



数据来源：尼尔森(2025年)、汇丰私人银行(截至2025年12月15日)。

在降息尾声 寻求多元回报

在考虑将哪些短期卫星投资主题加入均衡的核心投资组合时，我们应首先评估核心投资组合的现有配置。近期多元资产投资组合持有大量科技股，其他投资主题也直接或间接增加了对科技股的投资配置。因此，此趋势下投资主题的目标之一，是寻求更多元以及对人工智能表现依赖更低的回报。

我们的四个精选主题

- 1 北美再工业化
- 2 环球金融
- 3 并购与股东价值创造
- 4 主动型债券策略发掘收入

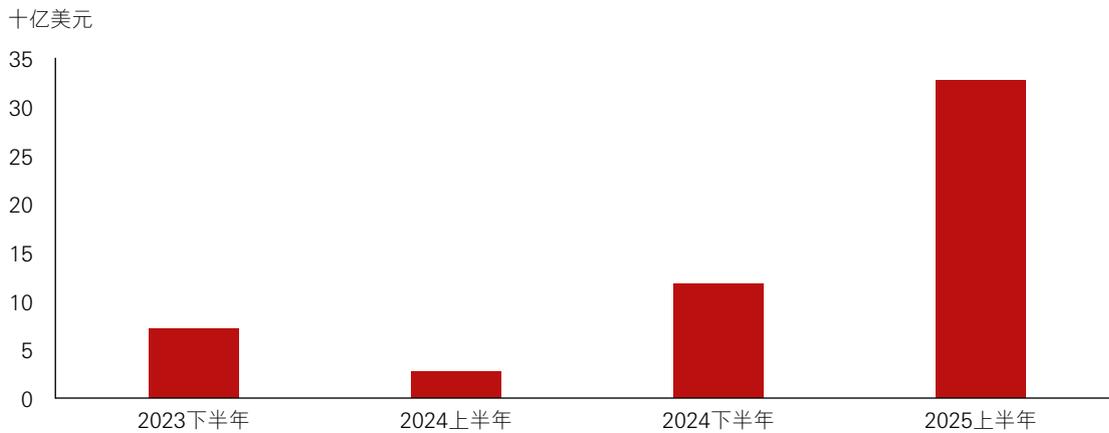
另一个目标则是应对我们预期的投资组合风险之一，我们相信市场对美联储的立场判断过于温和。我们担心降息幅度大幅少于市场预期，原因是我们认为美国经济已无需进一步降息，且通胀压力依然存在，这会带来两种主要结果。

首先，如果美联储结束降息，投资债券市场的资本增值空间相较以往更为有限。因此，我们更倾向于在新兴市场债券及优质债券领域寻找机会，而非依赖利率相关收益(基于此，我们已将存续期缩短至5至7年)。相比美联储降息，新兴市场本币债券与其当地利率周期的关联度

较高，而高收益债券、优质债券不会轻易受经济周期下行影响。

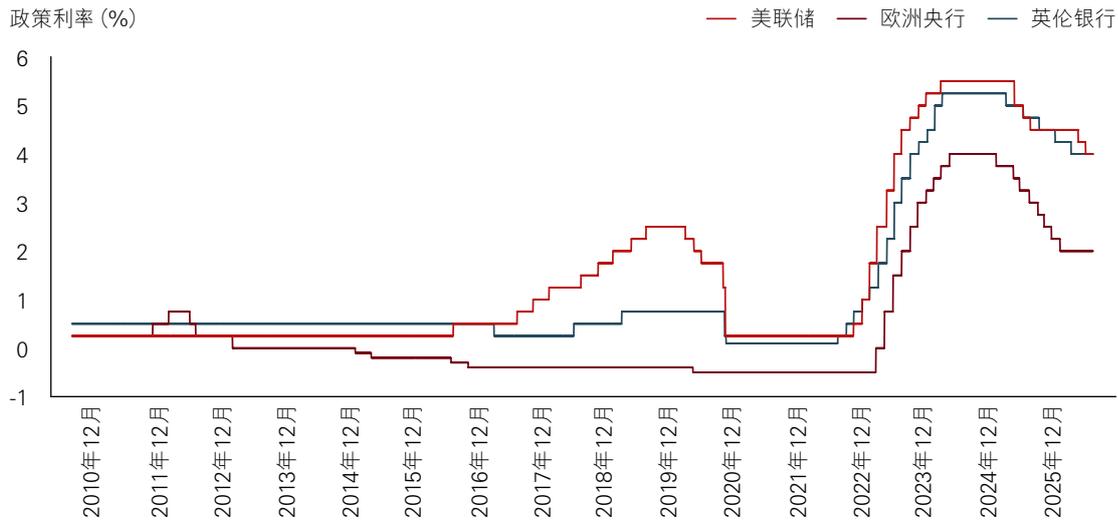
降息结束带来的另一种结果就是股票市场的市盈率倍数增长较以往更不易实现，故需更加强调盈利增长作为回报来源。我们对经济周期持正面观点，这意味着市场中存在大量此类机会。

随着资本市场活动加剧，制造业投资不断攀升令工业及金融业受惠



数据来源：Apollo、汇丰私人银行(截至2025年12月15日)。

美联储的降息幅度可能远低于市场预期，而欧洲央行则已结束减息周期



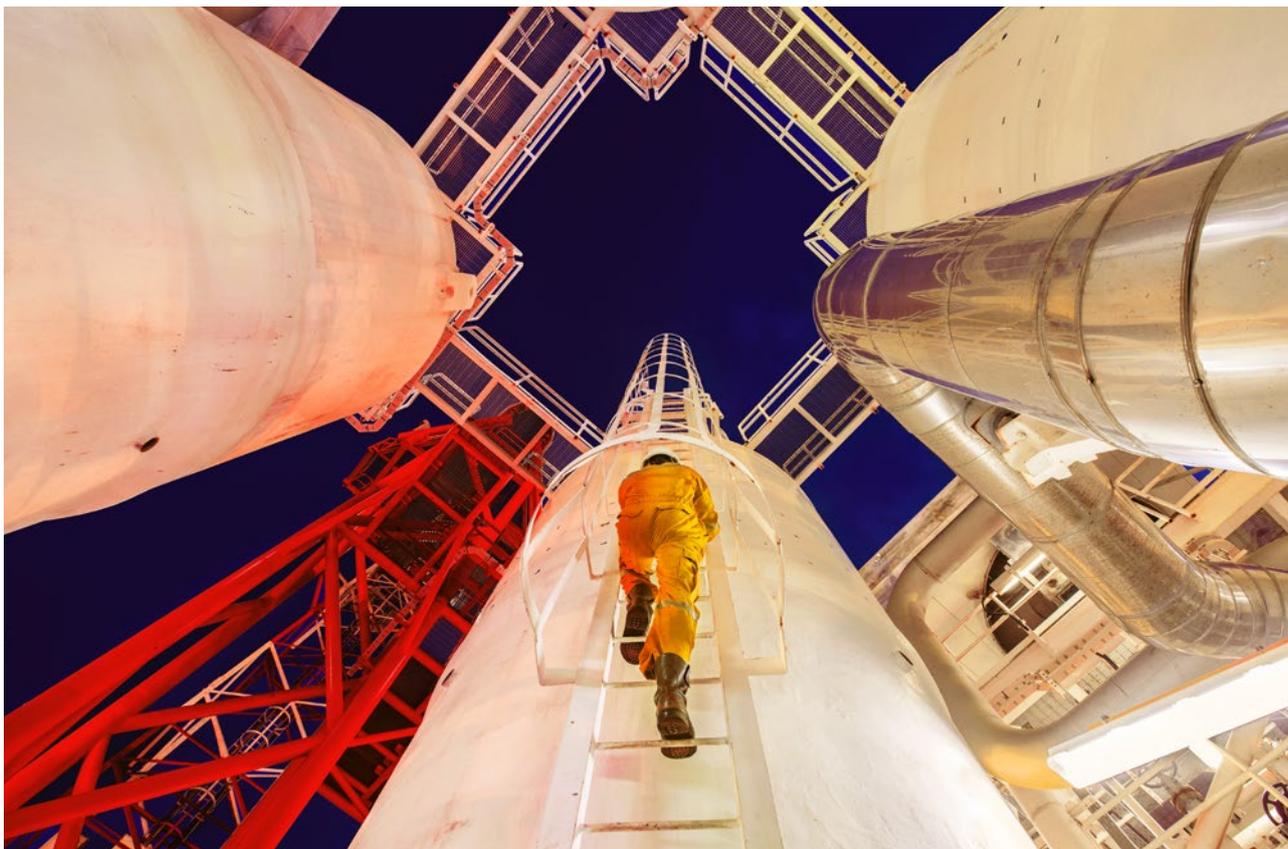
数据来源：彭博信息、汇丰私人银行(截至2025年12月15日)。

随着企业寻求将供应链回迁本土或邻近地区，工业板块正因在岸回流的结构趋势而显著受惠。美国政府通过豁免这些企业的贸易关税，延长利好摊销规定，藉以鼓励在岸回流。这亦是我们对全球金融抱持积极态度的理由之一，企业更加愿意通过借贷进行投资，促进贷款增长，或是

带动资本市场更加活跃。企业亦可选择透过收购其他企业扩充，我们预期并购活动将进一步增加。投资者可广泛透过公开市场、私募市场以及对冲基金等多种途径来把握此趋势。我们亦指出这种投资回报的独特性质，有助降低其与经济周期的相关度。

我们在此趋势下的三个股票投资主题更偏向价值型而非增长型，而我们的固定收益投资限制存续期曝险。因此，这些主题非常切合降息周期尾声，亦能作为其他投资主题的补充。

1 北美再工业化



概览

- 自2018年以来，美国一直是外国直接投资的首选目的地。这些资金大多以提高美国经济的生产能力为目标。
- 在结构性因素的推动下，美国迎来强大的再工业化浪潮。

- 随着关税协议不断演变并进一步融入企业规划，政策环境更趋明朗，投资能见度亦有所提升。自动化及先进技术带来的生产力提升，料可抵销关税造成的成本压力。
- 财政激励、监管放宽以及自动化带来的生产力提升，继续令美国成为吸引的全球生产枢纽。

投资机会

- 透过广泛投资于先进制造业、能源基础设施及技术整合，再工业化正在重塑美国经济。工厂建设及资本支出保持强劲，而半导体、分布式能源及国防制造业的产能扩张，凸显持续的结构增长。

1 北美再工业化(续)

- 企业将生产线迁回本土，加上机器人、自动化、人工智能及3D印刷技术迎来革命，持续提高生产力。随着设施从建设阶段过渡到投产阶段，这股投资浪潮开始在企业盈利中显现，并为收益增长、利润率扩张及更稳健的资产负债表带来支持。
- 于未来数年，政府的激励政策、私募资本承担及科技应用将能形成结构性增长机遇，惠及北美洲的制造业生态系统及能源生产领域。
- 视为优先事项，以扩展美国制造业。
- 关税框架持续推进，政策方向更为明确，有助在贸易谈判持续进行之际减低不确定性。
- 随着货币环境逐步放宽、通胀压力缓和，资本供应维持充裕，为工业扩张提供支持。

为何是现在？

- 美国政府在特朗普第二任期的政策议程中，持续将推动职位创造及吸引外资流入美国

此外，美国制造业设施的建设投资仍然强劲

总建筑支出(十亿美元)



数据来源：圣路易斯联邦储备银行、汇丰私人银行(截至2025年12月15日)。

2 环球金融

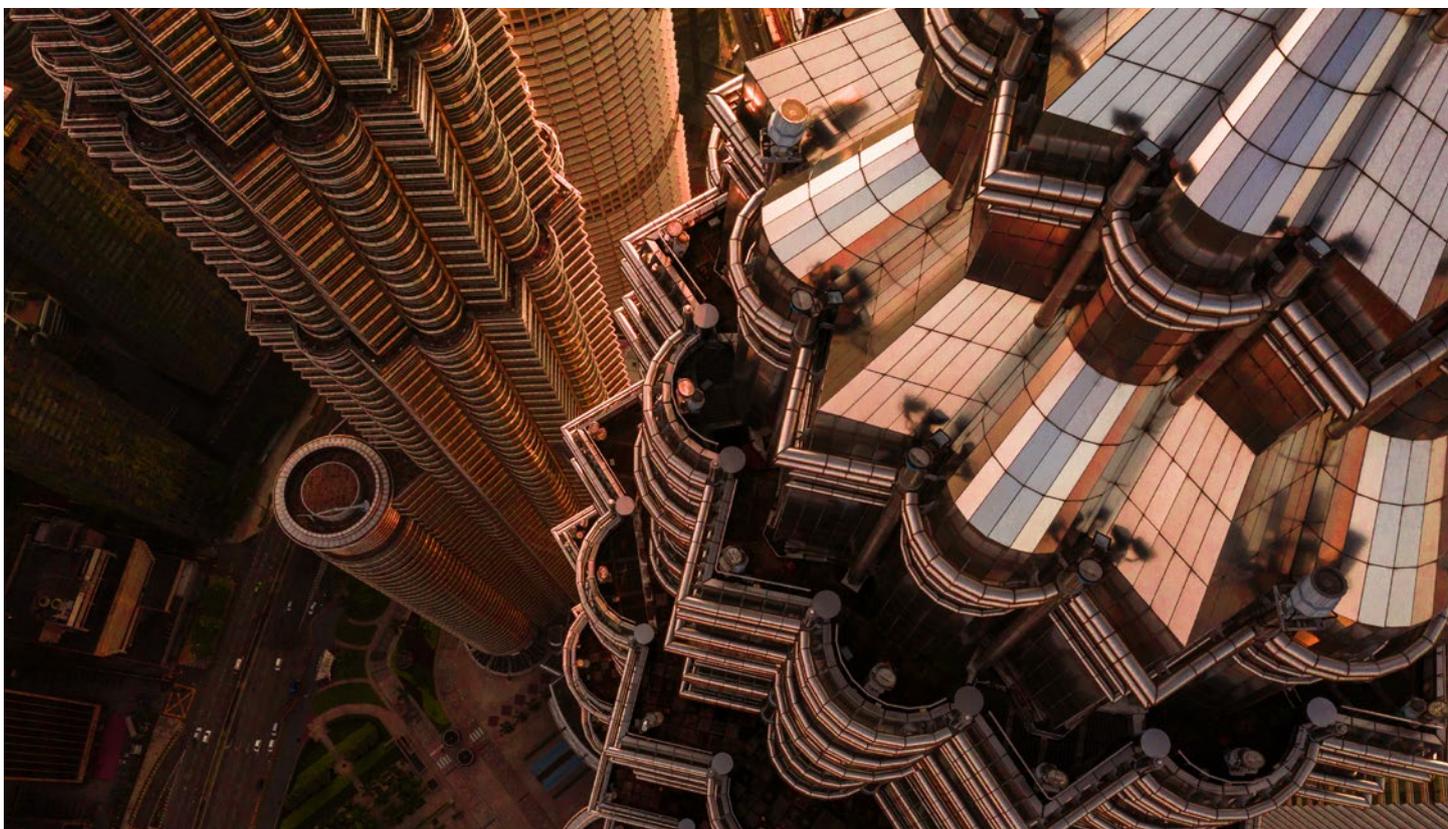
概览

- 继去年亮眼的表现后，我们仍然保持信心，认为环球金融板块短期内有望继续领先大市。
- 随着央行降息带动贷款需求增长，环球金融可望受惠于信贷周期重启。陡峭的收益率曲线亦有利银行，因为相比单纯的利率水平，其对净息差的影响更大。

- 结构性利好因素，包括行业监管放宽及人工智能应用带来的生产力提升，均有助银行提升盈利能力及派息。
- 与整体市场相比，环球金融板块的估值处于合理区间，且盈利增长潜力高，加上其价值型特质，可望继续保持吸引力。

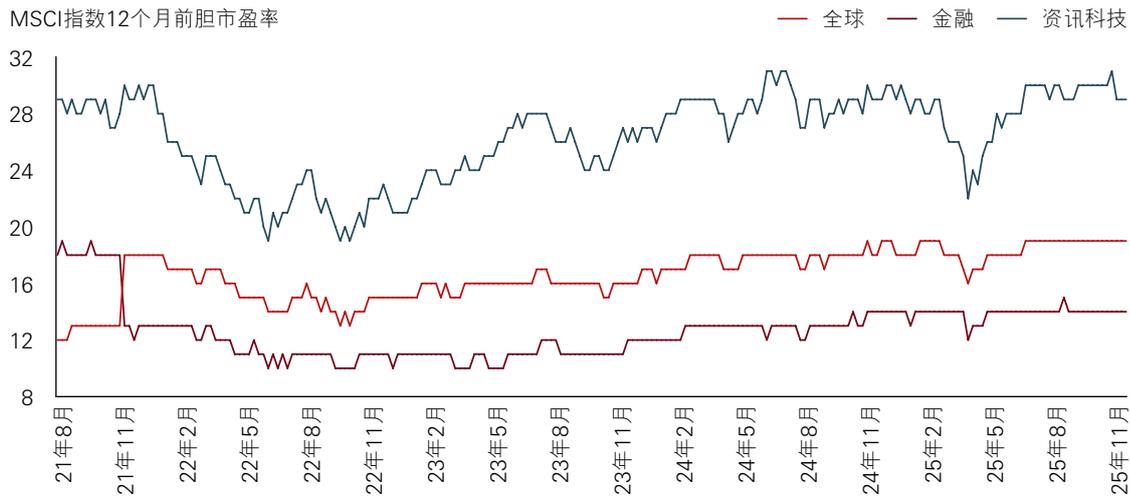
投资机会

- 在全球政策利率下降的背景下，美国及欧洲的房贷及资本投资贷款需求或将回升。亚洲银行则受惠于区内现代化进程及资本市场发展。
- 发达市场债务不断攀升，加上财政忧虑升温，令长端收益率出现期限溢价，收益率曲线维持陡峭，为银行净息差带来支持。



2 环球金融(续)

尽管估值有所上升，金融板块相较整体市场仍具有吸引力



数据来源：彭博信息、MSCI、汇丰私人银行(截至2025年12月15日)。预测可能出现变化。

- 行业将受惠于更广泛的监管放宽，而随着整合加快，可望提升效率及改善回报。人工智能的应用亦加速银行业向数字化转型。

为何是现在？

- 最新一季的企业业绩指引表现强劲，支持未来数月及数季的正面展望。
- 随着美国政府的政策方向更为明朗，我们预计此前陷入停滞的并购及首次公开招股活动将逐步恢复，并为资本市场业务带来可观的手续费收益。

- 盈利改善令估值大致维持在合理区间，金融板块的估值相较全球大市仍呈折让。我们认为其价值导向特质，加上股息收益率具吸引力，能为科技股比重较高的投资组合提供有效分散。

3 并购与股东价值创造



概览

— 寻求并购或股份回购的公司展现出强大的资本纪律与清晰的战略方向，善用闲置现金投资于高增长项目或优化资本结构。这些公司的管理层往往对企业价值有更深入的了解，能在估值合理、机会吸引时果断行动。这些行动既反映管理层与股东利益一致，亦彰显管理层对公司长期表现的信心。

— 在经历一段全球政策充满不确定性的时期后，2025年第四季政策环境逐渐明朗，企业交易活动开始回暖。监管放宽、近期减息，加上融资条件改善，均带动市场活跃度上升。

投资机会

— 参与并购或股份回购的公司往往更有能力捕捉盈利机会，并能更有效率地运用资本。透过

将自由现金流投向核心业务以外的项目，企业既可承担更高增长的计划，同时优化股本与债务的资金结构。

— 这些公司的管理层往往能更准确把握企业的长远前景，并在看到具潜力而估值合理的机会时，果断行动。具有明确并购或回购计划的公司往往展现出清晰的战略方向、严谨的管理，以及与股东利益高度

3 并购与股东价值创造(续)

一致的特质；这些因素不仅有助企业行动取得成功，亦能推动企业整体表现持续改善。

为何是现在？

— 美国新政府的政策议程，加上欧洲、中国及日本的重要政策动向，令不确定性在2025年大部分时间居高不下。随着政策环境逐步明朗，市场普遍

预测此前延迟的并购交易将加快落实，追回因活动停滞而错失的机会。有关趋势已反映在第三季的早期数据中。

— 美国政府于2025年8月撤销了拜登政府于2021年颁布的经济竞争行政命令，监管放宽有望进一步推动交易。

— 随着美联储及其他G10央行在2025年持续降息，融资与金融环境更为宽松，为此前静待时机的企业带来支持。

— 股份回购的条件亦相当有利，动力正以史上最快速度累积。截至2025年第三季，美国企业已宣布高达1万亿美元的回购计划，创下历史新高(数据来源：彭博信息)。

尽管2025年上半年并购交易数量及规模因政策不确定性升温而放缓，我们预期将迎来反弹



数据来源：彭博信息、汇丰私人银行(截至2025年12月15日)。

4 主动型债券策略发掘收入

概览

- 相较于高收益债券，我们在发展市场及新兴市场明显偏好投资级别债券，原因在于信贷市场利差偏窄，并已出现压力迹象，尽管目前仍属个别情况。美国政府停摆导致经济数据延迟公布。虽然美国贸易紧张局势有所缓和，但在政策不确定性升温的环境下，采取主动的债券选择策略仍然相当重要。
- 因应增长放缓，全球大部分央行应会继续推行宽松政策，有利债券表现。美国劳工市场降温及通胀压力受控，支持美联储恢复数据主导的减息安排。我们倾向买入企业投资级别债券，以分散多元资产投资组合，并利用仍然高企的收益率锁定收入。



4 主动型债券策略发掘收入(续)

投资机会

- 在应对政策不确定性及其对经济构成的影响时，个别企业可能较其他公司略胜一筹，故此主动严选债券将是当务之急。我们预期发达市场的金融机构表现较佳，特别是银行。该类企业资本雄厚、不良贷款比率处于温和水平，而且能够抵御关税影响。在欧洲投资级别债券市场中，高质素的能源及公用事业发行人亦具投资价值。
- 我们注意到，全球投资级别信贷利差接近周期性低位，但目前水平可能反映企业资产负债表实力大幅改善。全球投资

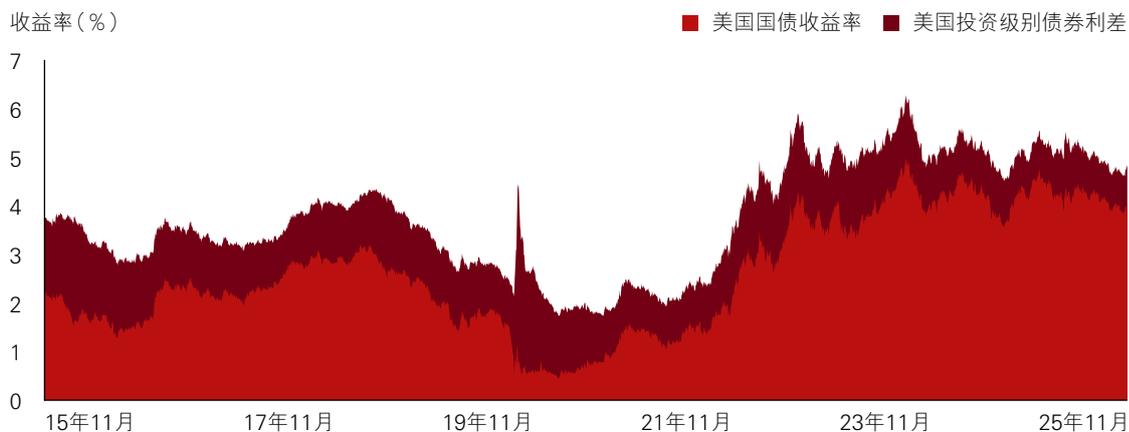
级别利差亦获得多项技术性因素支持，包括稳健的投资者需求及信贷评级上调。为了控制风险，我们专注投资的企业均优先采取有利债券持有人的政策、杠杆比率良好，而且设有稳健的供应链，以减低关税冲击。

- 相比发达市场的高收益债券，我们更偏好该市场存续期较长的投资级别债券。我们对高收益债券维持审慎态度，因为在利差估值已被推高的情况下，投资者对负面信贷消息可能更敏感。

为何是现在？

- 美联储进一步降息，同时投资者忧虑财政滑坡及美联储的独立性受到威胁，使美国国债包含的风险溢价下降，可能有利于全球投资级别债券。我们正物色投资级别债券中，能提供比主权债更高利差收益的机会。
- 发达市场投资级别债券的基本因素维持稳健，在2025/26年到期债务的再融资方面，多间企业取得良好进展。此外，新兴市场优质企业债券提供良好的利差，并可分散投资评级、板块及国家。

美国国债收益率占美国投资级别市场名义收益率超80%



数据来源：彭博信息、汇丰私人银行(截至2025年12月15日)。过去表现并非未来表现的可靠指标。

免责声明

风险披露

投资债券的风险

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

信用风险

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

高收益债券所涉风险

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

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

与次级债权证、永续债权证、或有可转换债权证或自救债权证有关的风险

- 次级债权证 — 发行机构次级债权证持有人承担的风险高于高级债券持有人，因为在发行机构清盘时，次级债权证持有人的索偿顺序后于高级债权证持有人。
- 永续债权证 — 永续债权证时常是可通知赎回，没有到期日，且属于次级。投资者或面对再投资风险和后偿风险。在若干情况下，投资者或会损失全数已投资本金。利息支付可予变动、延迟或取消。投资者收到上述付款的时间和数额可能并不确定。
- 或有可转换债权证或自救债权证 — 或有可转换债和自救债权证是混合了债券和股本的工具，在出现触发事件之时，可以注销或转换为普通股。或有可转换债权证指包含一条条款，要求在触发事件出现时，将可转换债券注销或转换为普通股。在发行机构能否继续营运备受质疑时(即在失去存活能力界点之前)，这些债权证一般会吸收亏损。“自救”一般指(a)合约机制

(即合约自救)，根据此机制，债权证包含一条条款，要求在触发事件出现时，将债权证注销或转换为普通股，或者(b)法定机制(即法定自救)，由国家的破产管理机构因应具体情况，进行注销或转换为普通股。在失去存活能力界点时，自救债权证一般吸收亏损。这些特点可以为投资者带来显著风险，投资者或会损失全数已投资本金。

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

投资者应注意，其资本承受风险，可能损失部分或全部资本。

法例及/或规定改变

法例及/或规定可以影响投资的表现、价格及按市价计值。

国有化风险

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

再投资风险

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

点心债的风险披露

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

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

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

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

另类投资

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

且费用通常偏高，可能会抵消交易盈利(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略。

免责声明(续)

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，当我们股票或债券归类为汇丰ESG跃增投资、汇丰主题投资或汇丰影响力投资(英国称为“汇丰目的”)，并不代表相关发行机构的活动与分类中相关ESG或可持续特点完全一致。并非所有投资、投资组合或服务均合格归入我们的ESG和SI分类。这可能是由于未有足够资讯或某项产品并未符合汇丰可持续投资分类的准则。

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

重要通知

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

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

本文件仅供参考，并不构成亦不应理解为本行向阁下作出的任何类型的法律、税务或投资的咨询意见，招揽及/或建议，也不是本行要约或邀请阁下认购、买入、赎回

或卖出任何金融工具，或就上述工具订立任何交易。

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。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

免责声明(续)

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)，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。本市场推广材料只可在瑞士或从瑞士发放予瑞士联邦集体投资计划法(CISA)第10条第3及3ter段所定义的“合格投资者”或已经与HSBC Private Bank(Suisse)SA签订咨询委托投资的客户。尽管有上述规定，但对接受瑞士服务而非在瑞士居住的客户而言，其他限制可能适用，因此也需要遵守相关国家限制。

在阿布达比环球市场(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分行受阿布达比金融服务监督管理局(FSRA)监管，并受迪拜金融服务监督管理局的主要监管。

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。

本建议内的基金可能在多个司法管辖区开办/成立，因此受这些司法管辖区的适用法例监管。基金接受的监管及监管状况见发行章程。ADGM的FSRA并没有责任审议或核查与这些基金有关的任何发行章程或其他相关的文件，本建议内任何基金的章程并不以任何形式受FSRA监管或审批。FSRA并没有责任审批任何发行章程或任何其他与这些基金相关的文件，因此FSRA没有审批任何发行章程或任何其他相关文件，亦没有采取任何步骤核查发行章程内所列资料。有意买家应自行对有关单位进行尽职审查。

就证券发行而言，本发行文件根据FSRA市场规则属豁免要约。本豁免要约文件仅拟提供予市场规则所述类别的人士。本文件不得交给任何其他人士，或由任何其他人士加以依赖。FSRA没有责任审议或核查任何与豁免要约有关的文件。FSRA并没有审批本豁免要约文件或采取步骤核查文内所列资料，对此也没有责任。

与该发行章程有关的单位和/或与该豁免要约有关的证券可能没有流通性及/或受转售限制。有意认购要约单位及/或证券的买家应自行对基金和证券进行尽职审查。阁下如不明白本文件内容，应咨询认可财务顾问。

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分行受迪拜金融服务监督管理局(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。

文内所载的投资证券、基金及产品由海外汇丰集团公司和第三方机构等海外机构发行，因此须受该等司法管辖区的适用法例所规限。就这些基金而言，其接受的监管及监管状况见相关发行章程。

本建议内任何基金的发行章程不受DFSA任何形式的监管或审批，DFSA没有责任审议或核查任何发行章程或与这些基金有关的其他文件。因此，DFSA并没有审批本发行章程或任何其他相关文件或采取任何步骤核查发行章程内所列资料，对此也没有责任。

与发行章程有关的单位可能没有流通性及/或受转售限制。有意认购要约单位的买

家应自行对有关单位进行尽职审查。阁下如不明白文件内容，应咨询认可财务顾问。

本文件及任何基金的发行章程以DFSA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。任何发行章程复印本可应要求由客户经理提供。

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 N°12/8/18)，进行投资顾问及安排活动，登记地址为Centre Ville 1341 Building，4th floor，Patriarche Howayek Street，Beirut，Lebanon，P.O.Box Riad El Solh 9597。

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

免责声明(续)

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建议或建议的要约，也不应作为任何买卖投资决定的基础。

在印度汇丰，本文件的内容仅供一般资讯之用，并不构成提供投资建议或推荐，亦不应作为任何购买或出售投资的依据。在印度汇丰，本文件由Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited, India(“印度汇丰”)发放。印度汇丰乃香港上海汇丰银行有限公司分行，并为个别互惠基金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)

