

主要趨勢與
精選主題
2026 下半年

部署下一周期： 變局中的投資信念



滙豐私人銀行
HSBC Private Bank

目錄

前言	03
制定主題投資策略	04
把握亞洲創新與收益	06
亞洲數據中心興起	09
中國科技及製造業翹楚	11
提升亞洲股東回報	13
優質亞洲債券	15
科技顛覆	17
航天與安全	20
人工智能生態蓬勃發展	22
氣候行動	24
生物多樣性及循環經濟	27
社會演進	29
能源與資源安全	31
社會賦權與健康	33
在波動數據環境中尋求多元回報	35
北美再工業化	37
環球金融	39
併購與股東價值創造	41
主動型債券策略發掘收入	43
撰稿人	45
免責聲明	46

前言

致本行客戶：

在現今世界中，要分辨雜音與真正的市場趨勢，往往不是易事。

我們接觸資訊的渠道日益多元化，從60年代風行一時的報章紙媒，演變至80年代的電視廣播，再到2000年代的社交媒體平台、約2015年興起的網紅及自媒體，如今更逐步轉向私人加密網絡。新聞的來源不再主要來自編輯、記者及專業人士，但如今資訊卻多由朋友、社群領袖，以及「與我背景相近的人士」所傳播。因此，我們更難查證資訊的真偽，更依賴傳播者與受眾之間的信任。

與此同時，新聞數量亦大幅增加，各式標題競相吸引我們的注意力。以中東衝突為例，我們經常在一日之內接收到互相矛盾的消息，投資者既要努力了解真正的政策走向，又苦於應對接二連三的局勢變化。

面對充滿噪音的混亂環境，投資者難免傾向透過主題投資尋找方向。事實上，在市場噪音之中，部分趨勢依然清晰明確，而且穩定發展。

過去數年，地緣政治發展逐步推動全球由多邊合作模式，轉向大國博弈的新階段。各國紛紛建立自己的勢力範圍，以確保取得資源及市場。不少國家相

信，依賴外界將使自身變得脆弱，因此，全球秩序由自由化轉為重視戰略競爭。在此背景下，國家安全的概念不僅涉及軍事防衛，更關乎對資源(如能源及原材料)以及先進科技生態系統的穩定掌控。

考慮到上述因素，各國自然專注於本土或區內建立強大的人工智能、能源及國防力量。美國將運算能力、能源及軍事實力視為一個環環相扣的系統，德國提倡「數碼、能源及戰略自主」，波蘭則強調「安全、能源及競爭力」。雖然名稱各有不同，不過核心方向如出一轍。同樣地，沙特阿拉伯的「2030年願景」計劃包含宏大的人工智能及能源發展藍圖，南韓亦推出人工智能行動計劃，其涵蓋所有經濟領域，包括人工智能戰鬥技術。

上述三項增長動力方向明確，無疑為投資者注入了強心針，皆因其能催生有利的監管環境，也能引導公私營渠道的大量資金流入相應領域。本文所探討的多項投資主題均緊扣此概念，包括「能源與資源安全」、「人工智能生態蓬勃發展」、「航天與安全」、「北美再工業化」及「亞洲數據中心興起」。這些主題橫跨不同板塊及地區，並設有公開與私募市場的投資策略。從結構性本質分析，即使短期內出現周期性不利因素，相關投資亦能持續獲得支持。

我們期望本刊能為投資者帶來啟發，助您部署下一個周期。



Willem Sels
環球首席投資總監
2026年6月



制定主題投資策略

在構建高度分散的多元資產組合時，我們挑選的投資主題應當符合數項條件。首先，相關主題必須具有穩健基礎、前景正面，而且易於部署。其次，投資主題亦要簡單易明，可與投資者產生共鳴，反映當前市場關注的趨勢。最後，該等主題也要涵蓋不同理念、板塊及地區，為投資者提供更多選擇，同時避免投資組合過度集中，或依賴單一投資方向及事件。

這正是我們在本刊中致力達成的目標。我們不單挑選結構性趨勢下的投資主題，更輔以性質較具周期性的主題。此外，由於主題投資經常側重於科技領域，我們還分析了捕捉其他板塊機遇的多個主題。鑑於美股佔據主導地位，使不少投資組合聚焦於美國市場，我們也特別介紹亞洲極具潛力的主題投資機會，包括數據中心、創新及科技板塊，以便分散資金配置。

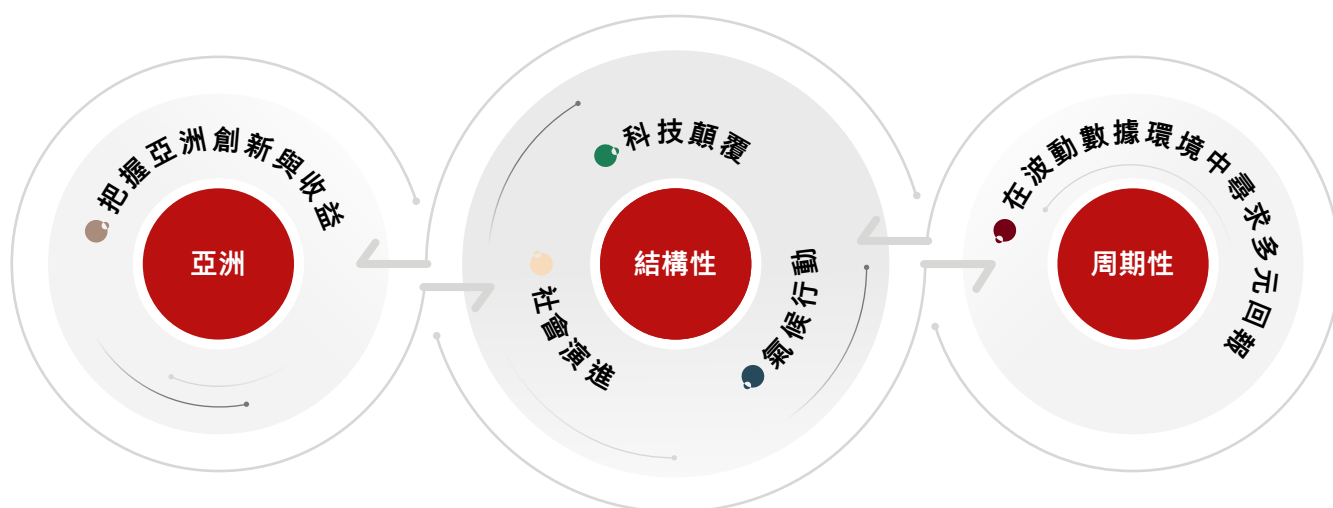
我們的長期讀者對「科技顛覆」、「氣候行動」及「社會演進」等三大結構性趨勢應該毫不陌生，但這些趨勢至今依然高度相關。當中，「科技顛覆」的重要性尤其明顯，人工智能及所有相關的創新技術正在迅速改變每家企業，以至我們全部人的生活。事實上，企業未能運用及適應相關技術，終將會被時代

淘汰。同樣地，工作者若不及時提升技能，亦會遭遇同一命運。另一方面，「氣候行動」趨勢依舊不容忽視，不過其與「能源安全」變得更相互連結，主要源於人工智能發展帶動能源使用量迅速上升，加上中東衝突再次證明，過度依賴外國能源供應，將使國家陷於脆弱境地。基於各國對戰略自主的追求牽涉到金屬及其他資源，我們更推出了「能源與資源安全」主題，並將其歸類於「社會演進」趨勢下。

我們也留意到，周期性主題深受長期趨勢所影響，原因是短期前景大致呈現二分化的情況：一方面，能源價格高企及中東衝突的不確定性構成巨大阻力；另一方面，人工智能發展、能源建設及國防活動產生強勁的資本支出，則為市場提供支撐。換言之，較具韌性的經濟領域依然與結構性增長動力密切相關。話雖如此，其他間接受益者，包括美國工業公司、環球金融機構及併購活動仍可為投資者帶來更多選擇。除此以外，我們亦加入兩項債券投資主題，以協助平衡投資組合。

以下我們列出了各項趨勢及主題的概覽，我們將於隨後章節展開深入的探討。祝您閱讀愉快！

我們的主要趨勢及精選主題



環球精選主題

亞洲	結構性			周期性
<ul style="list-style-type: none"> ● 把握亞洲創新與收益 - 亞洲數據中心興起 - 中國科技及製造業翹楚 - 提升亞洲股東回報 - 優質亞洲債券 	<ul style="list-style-type: none"> ● 科技顛覆 - 航天與安全 - 人工智能生態蓬勃發展 	<ul style="list-style-type: none"> ● 氣候行動 - 生物多樣性及循環經濟 	<ul style="list-style-type: none"> ● 社會演進 - 能源與資源安全 - 社會賦權與健康 	<ul style="list-style-type: none"> ● 在波動數據環境中尋求多元回報 - 北美再工業化 - 環球金融 - 併購與股東價值創造 - 主動型債券策略發掘收入

把握亞洲創新 與收益

亞洲處於全球人工智能供應鏈的核心位置，並結合龐大的電子及工業生產規模，以及快速增長的數碼需求。該區能夠把握由人工智能及雲端發展帶動的新一輪資本支出浪潮，以及隨之而來的生產力提升。我們認為，亞洲市場變得更加廣泛，加上部分領域的估值吸引，該區的人工智能生態系統創造了豐富及獨特的投資機會組合。另外，亞洲的內需相對強韌，持續形成持久的收入來源。我們採取「槓鈴式」配置，兼顧創新驅動的增長，亦追求股東回報提升及優質債券帶來的長期收入。

► 我們的四個精選主題

- 1 亞洲數據中心興起
- 2 中國科技及製造業翹楚
- 3 提升亞洲股東回報
- 4 優質亞洲債券

人工智能發展已由技術周期演變成重點戰略目標，對經濟競爭力及政策方向的影響不斷加深。亞洲各地政府及企業均加快部署，例如建設人工智能基礎設施，同時推動核心產業及日常數碼服務的技術應用。部分經濟體利用自動化技術應對勞動力限制，其他經濟體則迎來線上消費增長，對亞洲的人工智能需求構成多重需求引擎。我們認為，這些因素鞏固了亞洲的人工智能建設者及使用者角色，既為創新機遇提供良好環境，也帶來更具防守力的回報來源。

當前周期的主要特徵之一，是人工智能基建迅速擴張。亞洲數據中心興起，使亞太區成為全球容量增長的核心。到了2030年，預計亞洲的數據中心容量將增加逾一倍，佔全球總容量約40%，主要來自區內強勁的人工智能及雲端服務需求。人工智能負載帶動耗電量及散熱需求增加，亞洲的優勢日益明顯。舉例而言，亞

洲部分地區的能源價格具競爭力、可再生能源供應持續改善、主要市場的監管環境更為有利，而且土地與勞動力供應形成實際的成本優勢。我們預期，投資溢出效應不會局限於開發商及營運商，而是將延伸至晶片與硬件供應商、半導體設備製造商、伺服器及冷卻設備供應商，以及電力與散熱基建所需的銅、鋁等大宗商品供應商。另一方面，供應限制本身亦成為了投資主題。人工智能需求激增，使全球動態隨機存取記憶體市場面臨嚴重短缺，供應緊張情況料將持續至2027年。隨着電網發展出現瓶頸，營運商嘗試提升系統的可靠性、備援能力及靈活性，現場發電及儲能技術的應用規模有望擴大。

在亞洲整個創新版圖中，中國的科技及製造業龍頭依然是至關重要的支柱。本地主要科技企業實施資本支出計劃、政策持續提供支持，以及軟件與半導體技術的實質升級，預期帶動人工智能發

展進一步加速。當中，人工智能的應用增長尤其明顯：於2024年下半年至今年3月，每日的代幣使用量由約2萬億急增至約140萬億，反映應用場景持續增加，人工智能更深入地融入消費及企業運作流程。我們認為，中國市場的機遇並不局限於基礎模型，也可來自符合成本效益的特定行業人工智能代理，以及結合軟件能力及製造實力的「實體人工智能」。中國工業正由低成本的量產模式，轉為追求先進製造業的領導地位，該項轉型將推動可再生能源與儲能、電動車、先進材料及生物科技領域的發展。半導體產業仍具戰略價值，本地化進程持續加快，業界的目標是於2030年前實現約80%的本地自主供應。同時，人工智能藥物研發及開發效率提升，不斷增強中國頂尖生物科技企業的全球競爭力。

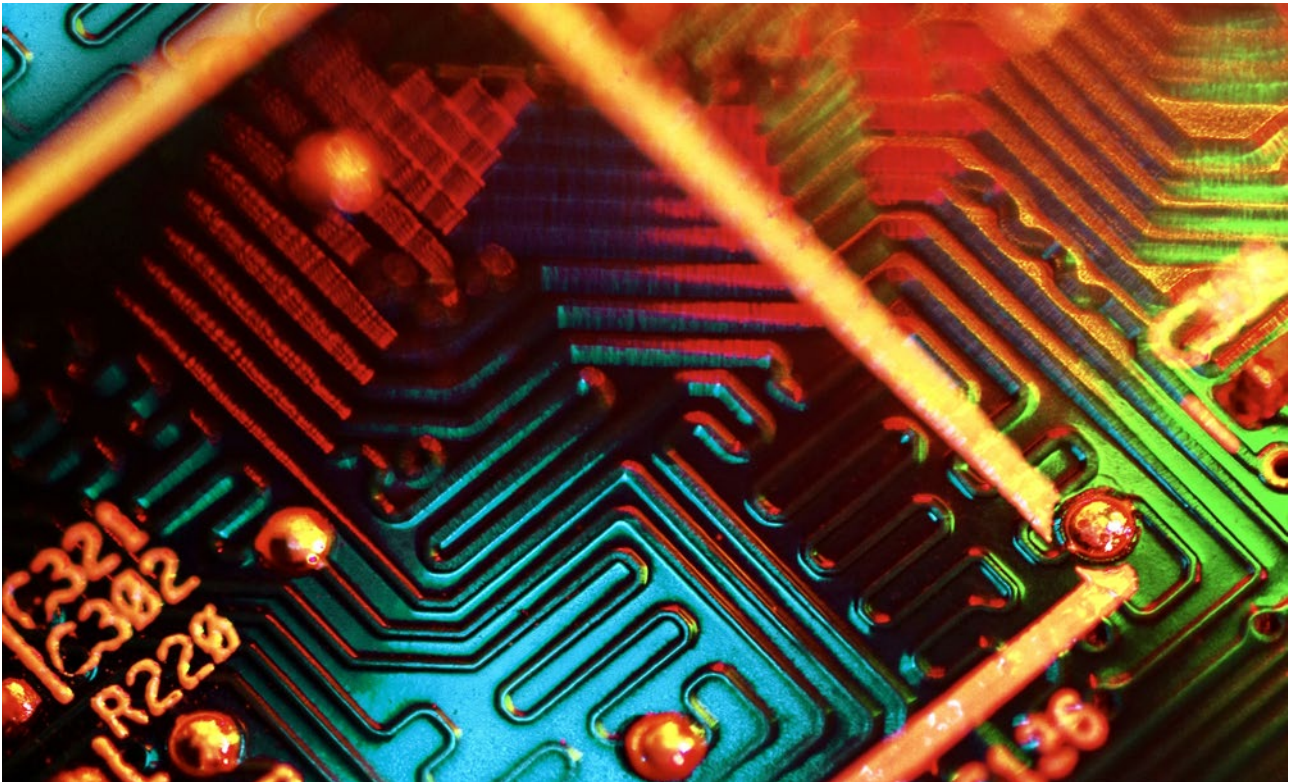
另一方面，亞洲的回報結構已不再單純依賴增長。多個市場加強企業管治改革，而且更加重視股息、股份回購及提升企業價值的措施，亞洲股東回報改善的機遇悄然浮現。於2025年至2027年（估計），這些因素料將推動亞洲股權收益率由約11%大幅提升至約15%。我們在日本、新加坡、中國國有企業及南韓的企業改革受惠者之中看到機遇，並留意香港及部分東盟市場的優質派息股。為了改善資本配置效率及董事會問責性，日本持續推動企業管治改革，預計政府也將於2026年夏季修訂制度。此外，2025財年的股份回購規模已創新高。南韓的改革進程亦有效提升市場信心及表現，新加坡則透過「價值釋放」計劃，鼓勵企業改善股東回報及投資者參與。我

們相信，這些趨勢將可加強亞洲股市的吸引力，特別適合追求穩定的投資者，為他們提供參與市場及獲得派息的機會。

另外，增加收入來源的策略亦適用於債券市場。面對全球財政不確定性及地緣政治壓力，亞洲優質債券展現出強大韌性。該類資產普遍擁有較短存續期，而且淨發行量相對有限，其供需格局利好，有助穩定價格。我們偏好質素較高的利差收益機會，包括金融機構的二級資本債券、個別澳洲投資級別銀行及企業債券，以及部分以美元計值的日本債券及混合資本工具。我們也對中國內地國有企業及開發商的利差收益機會保持樂觀，原因是政策支持措施及市場信心改善，足以鞏固債券基本因素。

整體而言，亞洲的機遇組合不斷擴展，適合採取槓鈴策略。一方面，我們應能把握與人工智能應用、基建建設及先進製造業相關的結構性增長。另一方面，政府推動企業改善股東回報，加上信貸利差強韌，有望帶來更優質的收入。人工智能全面改變競爭優勢及投資周期，我們相信亞洲市場可將龐大的創新能量與值得投資的收入來源結合，以展現獨一無二的優勢。

1 亞洲數據中心興起



► 概覽

– 亞太區逐漸成為全球數據中心熱潮的核心，預計該區容量將於2030年前增加逾一倍，佔全球總容量約40%。亞太區的迅速發展主要是由區內對人工智能及雲端應用的強勁需求所帶動，並受惠於有利的政府政策、具競爭力的能源價格，以及鄰近製造業樞紐的地理優勢。

– 憑藉持續擴大的可再生能源產能、有利的成本結構、充足的土地供應、較低的勞工成本、更可靠的電網，以及更友善的監管環境，該區將能把握數據中心熱潮的機遇。預計澳洲及日本將能帶領運算資源需求增長，東南亞將日益成為主要投資目標。中國內地市場則可能維持相對封閉，而且由本地需求所主導。

► 投資機會

– 數據中心迅速發展，晶片、硬件、半導體設備、冷卻系統、伺服器，以及銅和鋁等大宗商品的供應鏈龍頭企業料將迎來爆發性需求增長。同時，電力基建供應商也有望受惠。

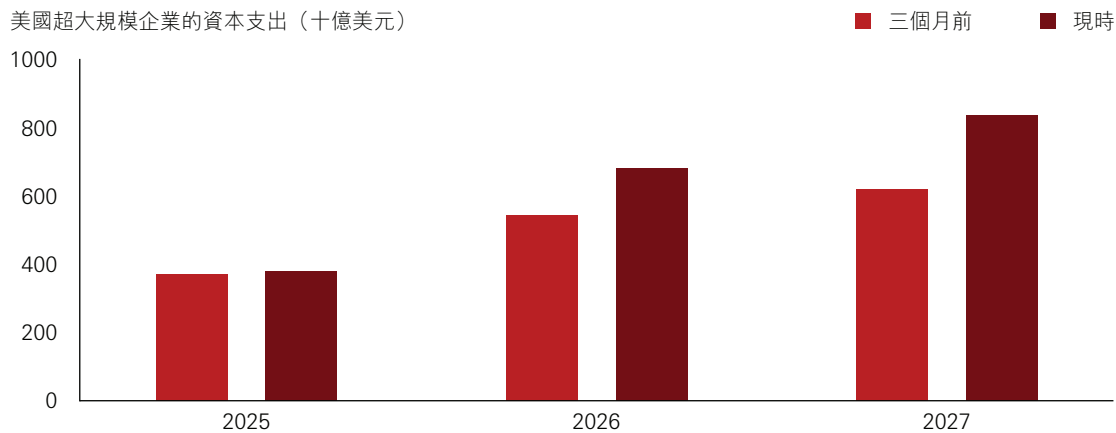
– 在龐大的人工智能需求推動下，全球動態隨機存取記憶體市場面臨嚴重短缺，部分人更稱之為「記憶體末日」(RAMmageddon)，預期供應緊張情況將持續至2027年。

1 亞洲數據中心興起(續)

- 電力及冷卻基建容量增加，帶動關鍵原材料需求顯着上升，包括對銅及鋁的要求提高，以及對關鍵礦產的需求持續擴大。
 - 企業嘗試補充電網供電，並應對電網容量限制。未來數年，現場發電應將更加常見，促進對高功率發電設備的需求增長。
 - 能源儲存是確保供電可靠性的另一個重要環節，有助滿足市場的迫切需求。在停電或電網故障時，電池後備系統可以避免業務運作中斷。此外，可再生能源屬於間歇性能源，因此亦需要依賴電池儲存電力。
- **為何是現在？**
- 亞洲是全球數據中心投資的焦點所在，目前處於相對早期的發展階段。因應需求激增，人工智能資本支出持續飆升，亞太區將成為巨額投資的主要目標。

美國超大規模企業的人工智能資本支出急升，並主要流入亞太區

美國超大規模企業的資本支出（十億美元）



註：美國超大規模企業包括 Amazon、Google、Meta、微軟 (Microsoft) 及 Oracle。
資料來源：彭博資訊、滙豐私人銀行 (截至 2026 年 5 月 29 日)。預測可能出現變化。

2 中國科技及製造業翹楚

► 概覽

- 鑑於中國科技龍頭實施資本支出計劃，加上政府政策提供支持，以及軟件與半導體技術的重大升級，中國的人工智能發展有望迎來爆發性增長。
- 中國的人工智能終端用戶需求迅速增加，每日的代幣使用量由2024年下半年只有2萬億，急升至今年3月的140萬億。中國企業聚焦於開發具成本效益的行業專用人工智能代理，我們相信中國的人工智能應用將快速普及。
- 同時，中國的競爭優勢已由低成本量產工序，延伸至大規模的先進製造流程，並在可再生能源、綠色科技、電池、電動車、先進材料、生物科技及機械人領域佔據領先地位。

► 投資機會

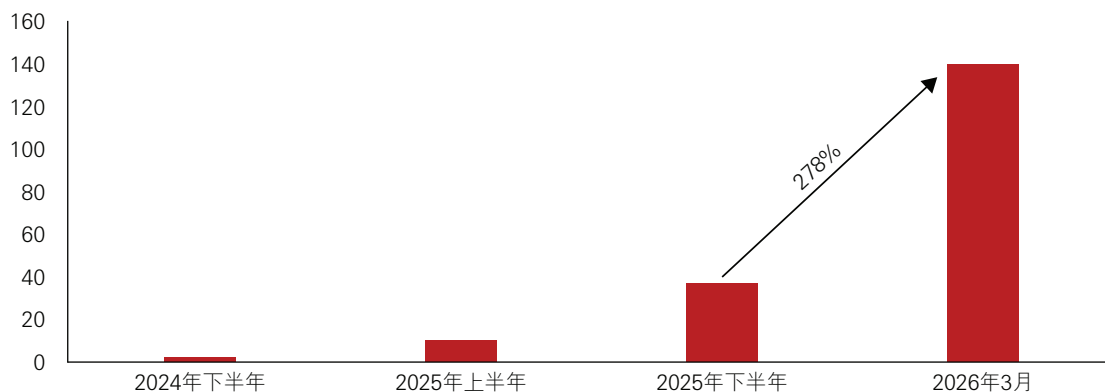
- 我們看好人工智能價值鏈的領先企業，包括大型語言模型、人工智能雲端及代理、軟件、半導體製造商及物理人工智能公司。我們亦投資於先進製造領域的龍頭企業，例如可再生能源、電池、電動車、先進材料及生物科技公司。



2 中國科技及製造業翹楚(續)

中國的代幣使用量大增，反映人工智能應用迅速增加

中國大型語言模型的每日代幣使用量（萬億）



資料來源：弗若斯特沙利文、國家數據局、滙豐私人銀行(截至2026年5月29日)。

- 展望未來，預計中國與美國人工智能基礎模型之間的性能差距將進一步縮小。中國模型的使用量顯着上升，近期的每周使用量已超越美國模型。另一方面，代理式人工智能在今年迎來了關鍵轉捩點，從實驗性試點項目，進化為可用於企業工作流程的成熟技術。
- 中國正從硬件環節着手，加快發展本地的人形機械人供應鏈。我們認為，中國位處人工智能軟件發展及高端製造業的

獨特交匯點，有望引領新一輪的物理人工智能浪潮。

- 生物科技行業的臨床試驗加快、成本下降，而且獲得政策支持，現正領導全球藥物研發領域。
- 在電動車及可再生能源技術方面，中國處於領先地位，且主導儲能市場。截至2026年初，中國的新型儲能累計容量超過100吉瓦，佔全球總量一半以上。

► 為何是現在？

- 人工智能已成為中國產業戰略的核心支柱之一，預期人工智能應用提升，有助推動新一輪增長。
- 據報導，中國積極嘗試透過技術發展及產能擴張，縮窄與全球同儕之間的差距，國內半導體行業的目標是於2030年前將本地自給率提高至80%。

3 提升亞洲股東回報

► 概覽

- 亞洲的企業改革計劃持續推進，區內的股票投資者有望受惠。政府及企業重視提升股東總回報，料可推動長期股價表現。
- 於2025年至2027年(估計)期間，預期企業增加派息及擴大股份回購規模，將可推動亞洲股市的股權收益率由約11%提

升至約15%。在此背景下，我們偏好優質強韌的企業，這些公司能夠提升股權收益率，並為股東帶來回報增長。

► 投資機會

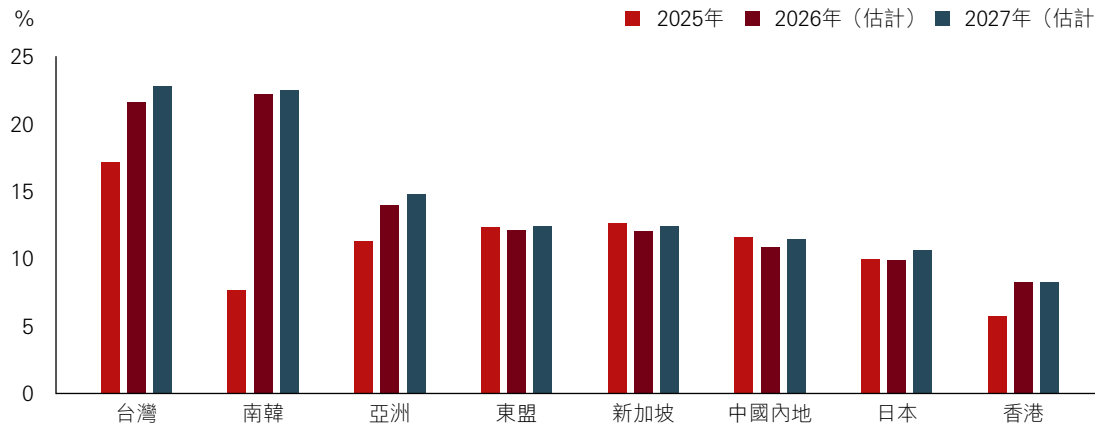
- 投資機會來自新加坡、日本、中國及南韓的企業管治改革受惠者，以及致力提高股東回報的香港及東盟市場優質高息股。

- 在日本，企業管治提升措施料將帶動增長投資、資本配置效率提升，以及董事會職能完善，預計相關政策將於今年夏季推出。於2025年，企業回購規模創歷史新高，我們相信這項趨勢將於2026年延續。除此以外，股息持續上升，反映日本的股東回報不斷改善。



3 提升亞洲股東回報(續)

於2026年及2027年，亞洲市場的股權收益率有望改善，預期南韓市場的股權收益率將升至22%



資料來源：彭博資訊、滙豐私人銀行(截至2026年5月29日)。預測可能出現變化。

– 南韓的企業管治改革有助重建投資者信心，支持近期市場的強勁表現。人工智能及安全相關行業的發展，為市場帶來增長動力。

– 新加坡推出上市企業「價值釋放」計劃，料可改善股東回報及加強投資者參與。此外，新交所與納斯達克計劃設立雙重

上市橋樑，屆時發行機構將能進入亞洲及美國的資本市場，藉此擴闊融資渠道及投資者基礎。

– 由於在岸債券的收益率極低，中國的高息股繼續吸引投資者。企業持續提高派息及完善股份回購計劃，有助吸引追求收入的投資者。

► 為何是現在？

– 雖然面對能源供應衝擊，但預期未來數季的亞洲十年期債券收益率將於現時水平徘徊。在低利率環境下，高息資產更具吸引力。

– 透過盈利能見度較高的高息股，投資者將可平衡由人工智能浪潮帶動的亞洲增長股配置，從而提升投資組合韌性。

4 優質亞洲債券



► 概覽

- 面對全球財政及地緣政治壓力，亞洲信貸市場表現強韌。各項評級的亞洲債券大多擁有較短的存續期，投資者可以作出更靈活的部署，以便捕捉利差收益及適應市場變化。
- 通脹上升或對經濟活動構成壓力，但預期大部分主要經

濟體（例如中國內地、南韓、日本及澳洲）的經濟增長保持強韌，而且獲得強大的出口及內需因素支撐。

- 亞洲債券發行規模仍然相對有限，供需失衡應可支持價格穩定及市場表現，並維持發行機構的融資紀律。

► 投資機會

- 我們偏好投資於亞洲金融機構的二級資本債券。由於銀行的基本因素穩健，整體行業前景正面，該類債券的收益溢價依然較優先債券更為吸引。

4 優質亞洲債券(續)

- 我們傾向持有澳洲投資級別債券，包括優質銀行及企業的美元或澳元債券。市場對能源及基本金屬的投資配置，有助澳洲企業抵禦外部衝擊，從而維持償債能力。近期澳洲儲備銀行加息，同樣有利穩定收益率。
- 我們審慎挑選以美元計值的日本債券，並側重於混合型產品，以提升收益。該類投資採用「債券+股票」結構，既可提供下跌保障，又能維持巨大

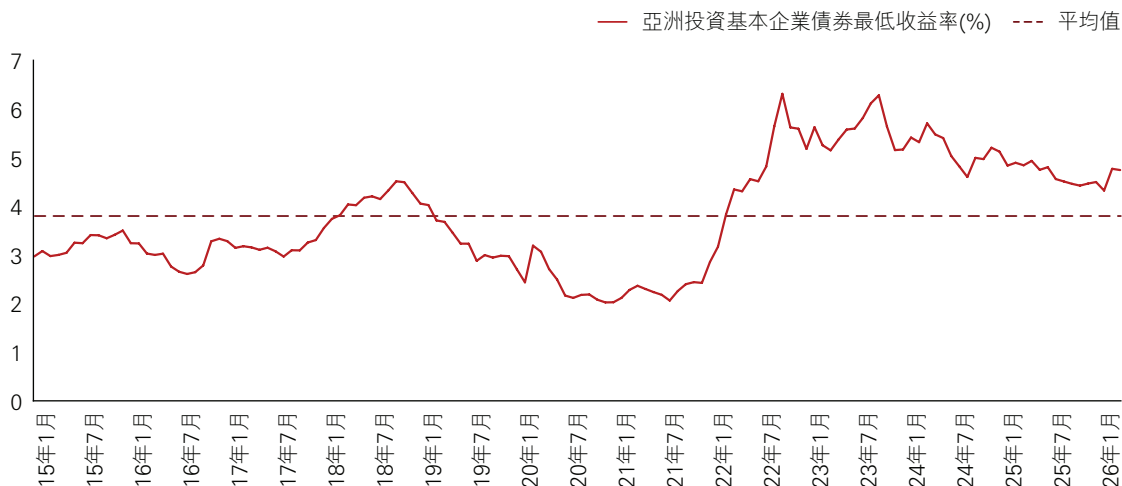
的上行空間。這些產品通常年期較長，並設有中期贖回權，符合我們偏好的存續期配置。

- 我們仍然相信，中國內地的國有企業發行機構，以及香港債券(例如香港發展商)能夠帶來不俗的利差收益機會。於2026年，預期中國將加大對基建投資的政策傾斜，支持公用事業及通訊板塊表現。同時，香港市場信心改善，促進住宅樓市見底回穩。

► 為何是現在？

- 中東衝突爆發，對亞洲地區造成通脹壓力。區內部分央行的態度轉趨強硬，加上市場逐步消化減息預期，刺激亞洲短期債券收益率上升，投資者得以鎖定吸引的收入機遇。
- 在地緣政治緊張局勢加劇期間，亞洲優質債券帶來穩定的利息收入，不單能降低投資組合風險，更可讓投資者留駐市場。

亞洲投資級別企業債券的整體收益率高於長期平均值，因此尚有吸引力



註：亞洲投資級別=BAIGTRUU指數。最低收益率是指計及提前贖回條款後，債券投資者可以獲得的最低收益率。

資料來源：彭博資訊、滙豐私人銀行（截至2026年5月29日）。

科技顛覆

自動化技術為眾多機構帶來正面變化，近期新一代人工智能軟件面世，不單加快決策流程，更實現了日常工作的智能自動化，從而徹底改變職場運作方式。這股浪潮可以提升企業資訊的傳遞速度、質素及準確度，惠及各行各業。



► 我們的兩個精選主題

- 1 | 航天與安全
- 2 | 人工智能生態蓬勃發展

於2024年，麥肯錫公布的全球調查指出，目前已有約三分之二的機構經常使用生成式人工智能，不少公司更將其融入核心業務流程。羅兵咸永道估計，在生產力改善及消費效益的雙重推動下，人工智能將在2030年前為全球經濟貢獻高達15.7萬億美元，這充分反映了為何企業董事會將人工智能視為戰略重心，而非單純的資訊科技系統升級。

在軟件開發及知識型工作領域，人工智能帶動生產力提升的證據日益明顯。某項廣受引用的客服人員實地研究(Brynjolfsson, Li & Raymond, 2023)顯示，在引入人工智能助手後，企業的生產力平均提升約14%，當中年資較淺的員工得益最大。至於開發領域方面，GitHub的對照實驗發現，Copilot使用者完成編程工作的速度顯著提升，特定工作的所需時間往往減少近50%，表明人工智能與良好的工程規範結合，有助縮短交付周期。

此外，風險管理與合規部門亦採用人工智能技術，以處理大量數據。聯合國毒品和犯罪問題辦公室估計，洗黑錢活動佔全球國內生產總值的2%至5%，全球金融犯罪每年造成的損失高達數萬億美元，規模極為驚人。人工智能系統可以分析海量數據及識別異常之處，同時降低誤報率，以便調查人員集中精力處理高風險個案。

航天產業的運作環境極其重視可靠性，而且持續產生大量感應器數據，自然成為人工智能應用的理想土壤。當中，預測性維護工作最能體現出人工智能的價值。飛機及發動機需要不斷傳送健康監測數據，而人工智能可以偵測出故障發生的徵兆，以便按照情況展開維護工作。鑑於營運受阻可能造成龐大損失，這種技術具有重大意義：根據國際航空運輸協會估計，全球航班延誤每年產生的經濟損失高達數百億美元。換句話說，減少突發維修及提升起飛可靠性，可以直接改善財政表現及客戶體驗。

善用數據改善燃油效益，亦可為企業帶來經營優勢。視乎能源價格而定，燃油支出通常佔航空公司營運成本約30%。即使燃料效益只有輕微提升，但由於機隊規模龐大，全年累計減少的成本及排放量也會相當可觀。在人工智能的協助下，航路規劃系統能夠結合天氣情況、空域管制、飛機性能及營運優先次序，為機師提供最佳的航線及航速建議，在確保航班準時之餘，盡量降低燃油消耗。

在國防領域方面，各國現正運用人工智能加快「感應—決策—行動」的循環。情報、監視與偵察系統持續產生大量數據，人工智能可以協助篩選圖像及信號、標記異常狀況，並引導分析員優先處理特定資訊。龐大的數據量帶來了極其嚴峻的挑戰：現代化平台及多重感應器系統每日產生的數據量多達數兆位元組(terabytes)，根本不可能依靠人工審查，可見自動分類及數據融合技術的價值。

隨着無人系統發展，自主作戰的能力亦持續提升。人工智能導航、目標識別及協同行動(包括蜂群作戰概念)普及，不單可以大幅提升無人系統的能力，更能降低相關人員面對的風險。國防領域的投資走向也反映該項變化：斯德哥爾摩國際和平研究所指出，2025年的全球軍費開支達到2.9萬億美元，當中用於軟件定義功能、自主技術及數據主導系統的現代化預算比例持續攀升。

另外，數碼轉型亦使社會更加追求穩健的網絡安全方案。IBM的《2024年數據洩露成本報告》指出，每次數據洩露事件的平均成

本達到488萬美元。為了應對新的威脅，各家機構迅速發展自動化偵測及應變系統。人工智能是識別異常行為、針對不同日誌的微弱信號進行關聯分析，並突破速度限制的理想工具。不過，防守一方也必須保持警惕，以迎擊黑客利用人工智能發動大規模的釣魚攻擊、加快發現漏洞，以及採取更為逼真的社交工程攻擊。

在企業層面上，採取度身訂做的人工智能應用策略，而非「大包圍」的方針，更能提升效率、改善生產力及締造最理想的回報。過去十年，數據收集及挖掘規模出現指數級增長。然而，直到

最近，市場仍然缺乏能夠兼顧海量數據及極致速度的資訊科技工具。幸運的是，隨着最新一代的人工智能軟件及資訊科技硬件登場，這個困局已迎刃而解。假如量子電腦全面投入商業應用，以上技術將迎來更大的發展空間。

1 航天與安全

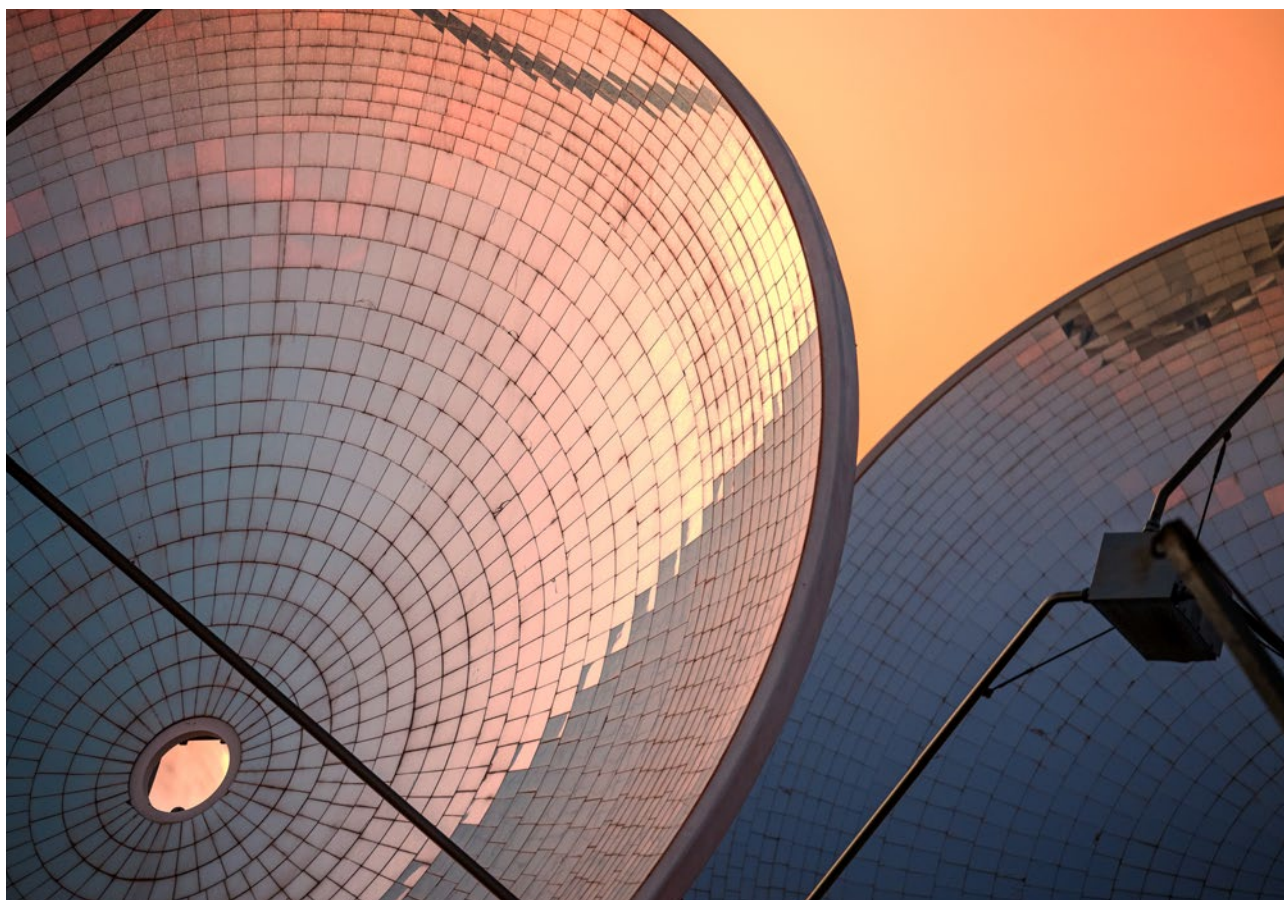
► 概覽

- 人工智能發展帶來新一輪創新成果，包括無人駕駛飛機及船舶、更先進的網絡安全及預測軟件、數據規律分析及監控技術。
- 民營板塊現正大幅降低衛星、發射器、登陸器及其他新興技術的成本及推動相關服務商品化，為太空經濟帶來變化。

- 進入市場的商業門檻降低，新晉業者及創新技術不斷重塑競爭環境。
- 地緣政治聯盟變化，加上過去數十年投資不足，帶動往後多年的強勁國防投資周期，促使產能及研發能力提高。

► 投資機會

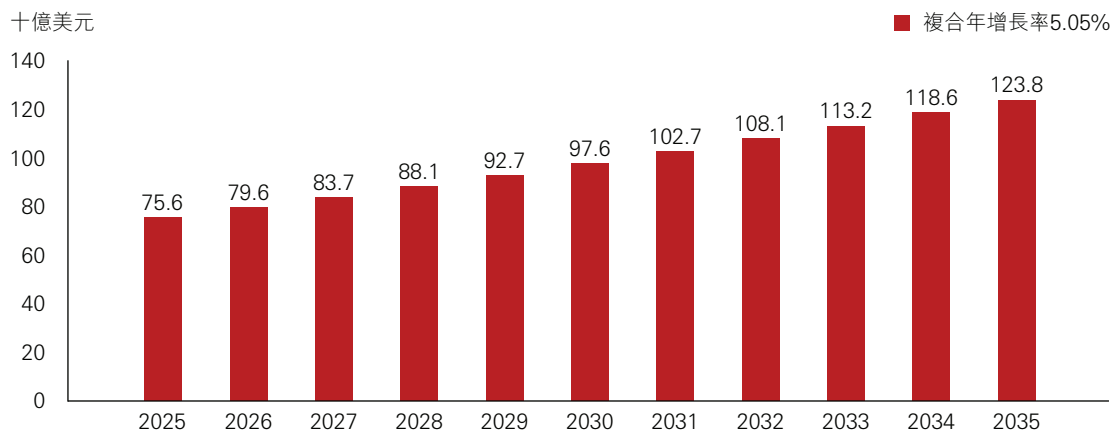
- 過去數十年，多國政府持續削減國防開支，但未來五年，預計有關投資將顯着增加。
- 私營企業成功將衛星及發射成本大幅降低。在沉寂半世紀後，太空技術平台及探索的戰略重要性再次受到重視。



1 航天與安全(續)

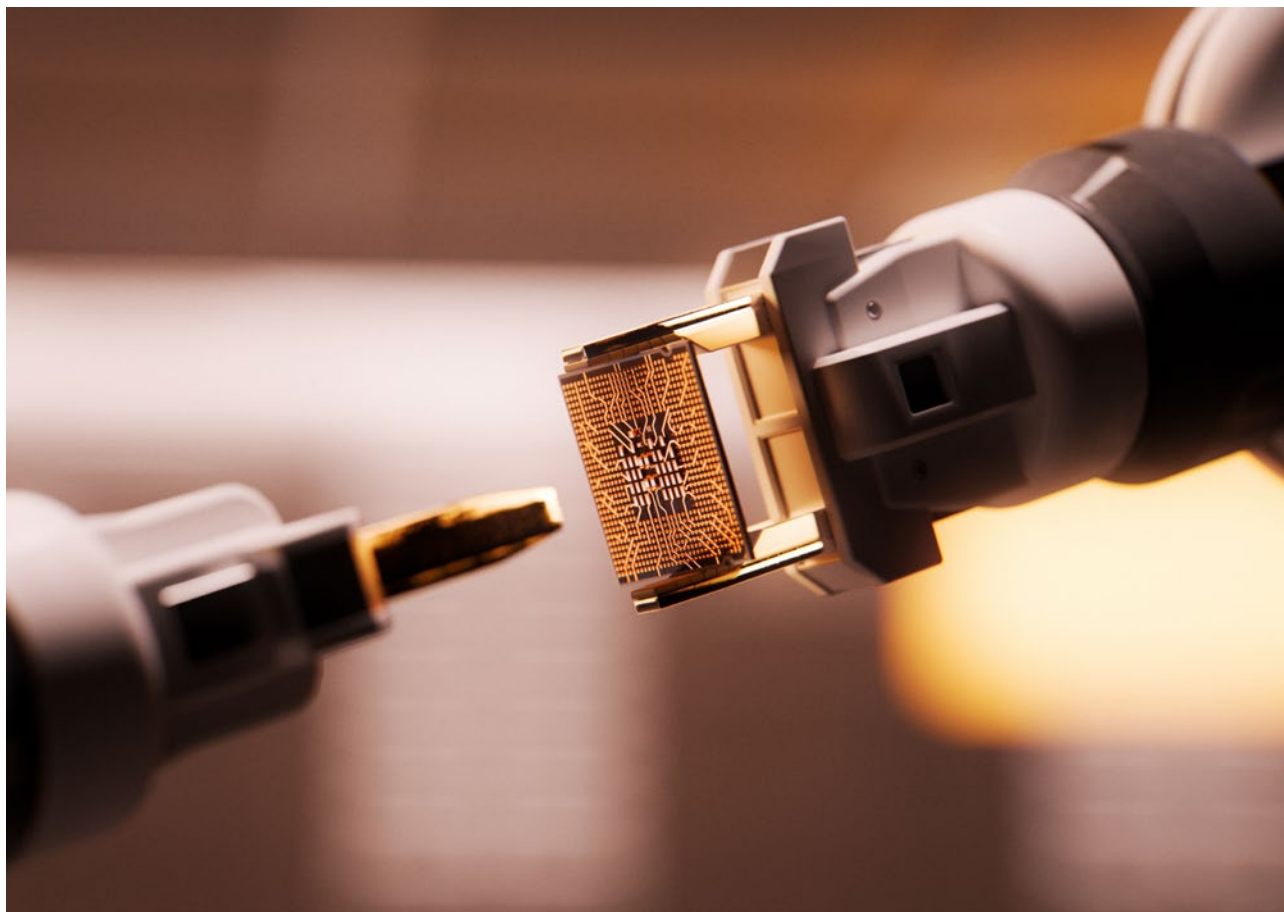
- 國際航空運輸協會估計，2026年1月的全球客運收益公里(RPK)按年上升3.8%，反映商用航班數量持續增長。以可用座位公里(ASK)計算，全球總運力按年增加3.5%。
 - 確保關鍵原材料的供應已成為首要任務，不僅關乎供應鏈安全及先進技術保障，更是鞏固生產自主及降低物流風險的重要基礎。
- 為何是現在？**
- 近期的技術發展及成本下降，推動市場對太空經濟重燃興趣，私人企業的太空飛行項目激增。
 - 旅遊活動增加，帶動航班需求上升，航空製造商的飛機交付量及訂單規模水漲船高。
- 地緣政治發展及防務承諾改變，促使各國增加國防開支，特別是在歐洲、中東及亞洲。
 - 最近的實體及網絡事件增加，基建及供應鏈韌性變得更加重要。

2025年至2035年(估計)火箭及導彈市場規模



資料來源：Precedence 研究、滙豐私人銀行(截至2026年5月29日)。

2 人工智能生態蓬勃發展



► 概覽

- 人工智能技術正在改變世界，其最初的用途只有分析及提出解決方案，近期則可透過人工智能代理發揮自主行動能力。
- 目前，人工智能基建容量持續擴大。麥肯錫估計，在2030年前，數據中心的投資需求將達5.2萬億美元。

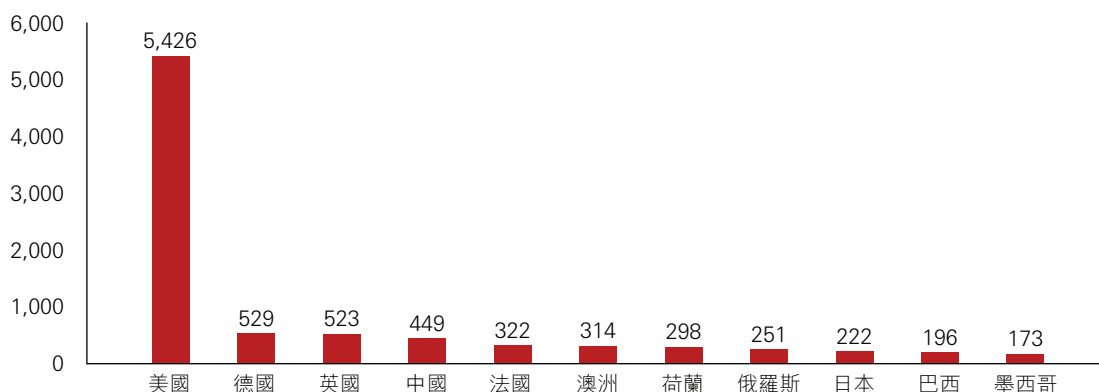
- 針對特定用途的大型語言模型推陳出新，例如AlphaFold(用作預測蛋白質的三維結構)、AlphaGenome(用作解析DNA中的調節代碼)，以及Claude Mythos(用作維護網絡安全)，對各大行業構成衝擊。
- 在人工智能基建投資的推動下，雲端/軟件即服務及GPU/CPU半導體需求大幅增長。

► 投資機會

- 現時，大量資金正投向人工智能軟件開發及相關基建容量建設。於2026年，單是Alphabet、微軟(Microsoft)、Meta及Amazon的預計投資額便已超過7,000億美元。

2 人工智能生態蓬勃發展(續)

各國的數據中心數目



資料來源：Brightlio、Brookings(2025年11月)、滙豐私人銀行(截至2026年5月29日)。

- 需求上升及理想的定價環境，有利數碼基建硬件行業，包括半導體、伺服器、冷卻系統、電纜、能源設備及感應器公司。
- P&S Intelligence的報告預測，於2023年至2030年間，數據中心市場規模將由約3,020億美元增加至約6,220億美元，複合年增長率超過10.5%，帶來吸引的投資機會。
- 在此環境下，軟件即服務及雲端服務行業亦佔據優勢。
- ▶ **為何是現在？**
 - 通用型人工智能軟件的大型語言模型興起，同時軟件公司正在推出針對特定用途的專門版本，例如具備網絡安全及編程能力的Claude Mythos。
 - 人工智能代理是利用人工智能執行工作的自主軟件，現正迅速普及，有助開發現實世界的應用。
- 多年來，企業大舉投資於基礎設施及軟件開發，促進人工智能軟件及其功能的快速應用及整合。
- 過去十年，數據生成及收集量大幅增加，但至今一直缺乏全面分析及運用所有數據的強大人工智能工具。

氣候行動

除了減碳轉型外，循環商業模式及重視自然環境的人工智能也可協助應對生物多樣性加速流失，而且提升長期韌性。隨着化石燃料價格持續波動，清潔可靠的電力供應成為重點戰略目標，並發展成氣候行動主題的另一項核心趨勢。電力是現代經濟及日常生活的基礎，其重要性將進一步提升。在2035年前，電動車普及、數碼轉型、人工智能應用及擴大電力覆蓋的措施，預期將推動電力需求增長明顯快於整體能源需求。太陽能光伏是全球發電增長的最大動力來源，中國主導着太陽能光伏部署及生產，而超大規模企業則加快採購清潔電力。此外，核能與電池儲能亦加快發展，為電網及數據中心提供穩定可靠及彈性靈活的電力供應。

► 我們的一個精選主題

1 | 生物多樣性及循環經濟

現時，生物多樣性流失正以驚人速度加劇。艾倫·麥克阿瑟基金會估計，90%的生物多樣性流失與資源的開採及加工方式有關。循環商業模式旨在減少廢物、延長產品壽命及繼續使用原材料，這項方針為應對生物多樣性流失提供了務實可行的框架。循環經濟發展不單是重要的環保目標，更可帶來商業機遇，幫助企業加強風險管理、改善成本效益及提升長期韌性。

目前，政策動力不斷增強。最新的檢討結果顯示，歐盟成員國應可達成《昆明—蒙特利爾全球生物多樣性框架》45項目標中的16項。在2026年的聯合國生物多樣性大會上，各方將檢討落實進展及制定後續方向。

最終，停止及扭轉生物多樣性流失需要從根本上着手，徹底改變我們生產、使用及消費商品與食品的方式。透過重視自然環境的人工智能，我們可以提升營運效率、加強監測能力及完善工作流程，協助機構更全面地應對相關挑戰，支持減緩生物多樣性流失。

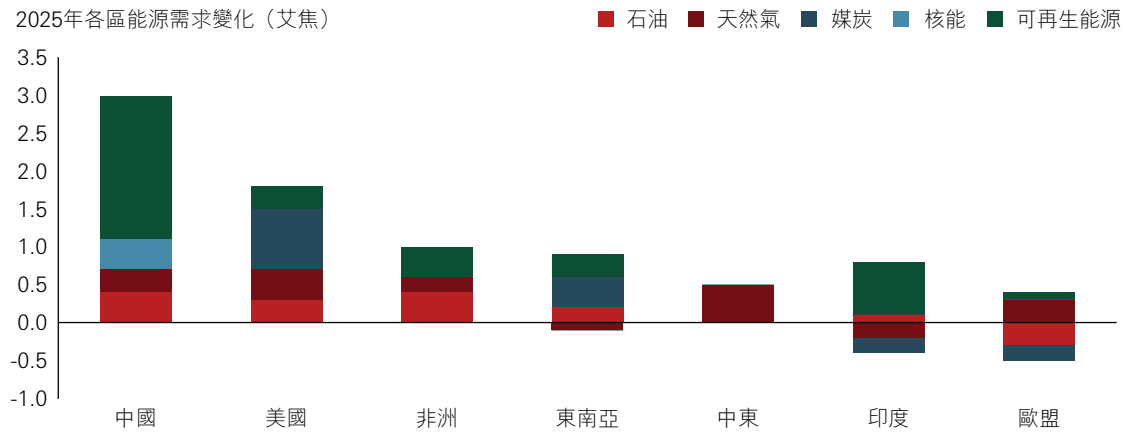
可再生能源規模繼續迅速擴大，並以太陽能光伏為首。中國內地仍然是最大的可再生能源市場，未來十年料佔全球可再生能源部署的45%至60%。中國亦在多項可再生能源技術的製造領域保持領先，其規模優勢有助維持全球成本競爭力。另一方面，超大規模企業現正加快採購清潔電力。去年，超過一半的清潔電力

採購協議由「大型科技企業」簽訂，反映數碼基建與清潔電力之間的互相依賴關係加深。

於2025年，全球太陽能光伏發電量增加600太瓦時，打破所有發電技術的單一年度最大結構性增長記錄，導致燃煤發電比重下降。在沙特阿拉伯等市場中，太陽能光伏結合電池儲能的模式逐漸流行，其以具競爭力的成本提供幾乎不中斷的全天候電力供應。

在經歷了長期的增長低迷後，核能亦正迎來復甦。無論是大型核電站，或是新一代設計的投資同步上升，特別是小型模組化反應爐(SMRs)。考慮到國家安全、能源自主，以及人工智能領導地

去年，中國是全球能源需求增長的主要來源，當中可再生能源佔比超過60%



資料來源：國際能源署《2026年全球能源回顧》、滙豐私人銀行(截至2026年5月14日)。

位帶動的電力需求，美國逐步加強政策支持力度。小型模組化反應爐的前期成本較低、安全性較高，而且建設周期較短，因此被視為潛在的發展轉捩點。另外，亞洲也大舉投資於核能發展。根據世界核能協會的資料，全球共有70座興建中的反應爐，當中59座位於亞洲。到了2050年，預計中國的小型模組化反應爐容量將達35吉瓦。科技企業紛紛研究利用該款反應爐，為數據中心提供電力。

能源儲存技術是公認重要的能源轉型支柱，其為整合間歇性可再生能源及推動電氣化創造出所需的彈性。過去一年，電池儲能容量增加約110吉瓦，超越天然氣每年容量增長的最高水平。於2030年前，全球電池儲能系統新增容量料將上升至四倍，中國內地可望於2050年前成為最大市場。

氣候行動不單是環保要求，更日益成為戰略投資趨勢。隨着能源系統轉型，投資者將能把握可再

生能源、能源解決方案及生物多樣性管理領域的增長機遇。他們既可利用資金支持轉型目標，又能捕捉長遠價值創造。

1 生物多樣性及循環經濟



► 概覽

- 現時，生物多樣性流失正以驚人速度加劇。艾倫·麥克阿瑟基金會估計，90%的生物多樣性流失與資源的開採及加工方式有關。
- 循環商業模式旨在減少廢物、延長產品壽命及繼續使用原材料，這項方針為應對生物多樣性流失提供了務實可行的框架。
- 循環經濟發展不單是重要的環保目標，更可帶來商業機遇，幫助企業加強風險管理、改善成本效益及提升長期韌性。

► 投資機會

- 聯合國開發計劃署估計，到了2030年，循環經濟將可帶來價值4.5萬億美元的經濟效益，為各國減緩生物多樣性流失提供實際框架。循環經濟有助應對重要的環境議題，如能得到妥善及審慎管理，亦可為企業帶來發展機遇。我們發現更多投資方針採納了循環經濟理念，強調耐用性、可重用性、可回收性及閉環系統發展。

1 生物多樣性及循環經濟(續)

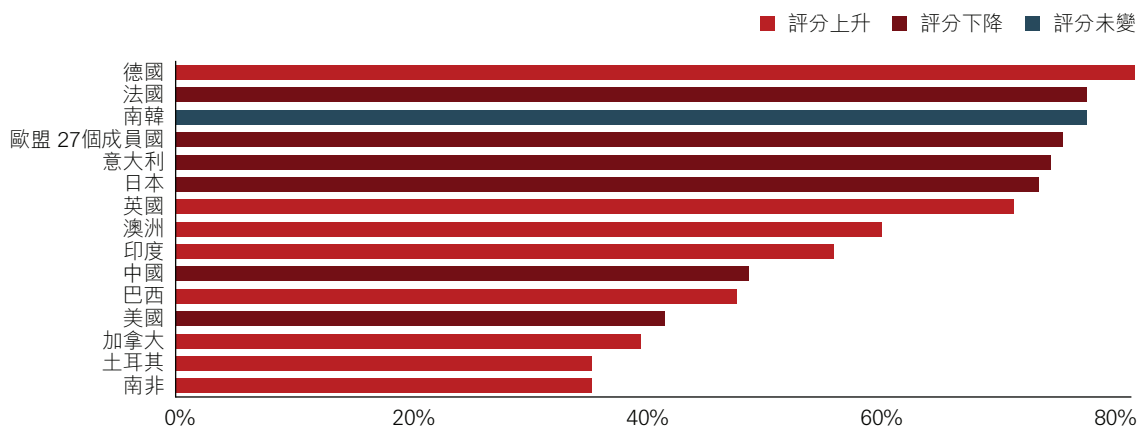
– 為了減少廢物，企業改革供應鏈，從「取用—生產—棄置」模式過渡至生產、分配及消費的閉環系統。鑑於資源稀缺，延長資源壽命日益成為焦點。以蘋果公司為例，現時回收物料佔其產品物料重量約四分之一。

► 為何是現在？

– 目前，政策動力不斷增強。最新的檢討結果顯示，歐盟成員國應可達成《昆明—蒙特利爾全球生物多樣性框架》45 項目標中的 16 項。於 2026 年 10 月，聯合國生物多樣性大會(COP17)將在亞美尼亞的埃里溫召開，屆時各方將審視《昆明—蒙特利爾全球生物多樣性框架》的實施進展，並制定下一步方向。

– 透過重視自然環境的人工智能，我們可以提升營運效率、加強監測能力及完善工作流程，推動商品與食品的生產、使用及消費方式徹底改革，協助機構更全面地應對相關挑戰。

歐洲經濟體的循環經濟評分*領先



* 計分卡追蹤了 2025 年二十國集團成員國政府對綠色經濟的支持度，分數變動是與 2024 年的評估結果作比較。
資料來源：彭博新能源財經、滙豐私人銀行(截至 2026 年 5 月 29 日)。

社會演進

人口結構及科技不斷演變，驅使市場更加關注社會對個人福祉的重視及消費者行為變化。與此同時，多元共融發展亦逐漸成為推動創新及改善財務表現的重要力量。受地緣政治局勢及公眾態度轉變的雙重影響，社會也正迅速演進。面對全球壓力，各國爭相提升能源及資源供應安全。

我們的兩個精選主題

- 1 | 能源與資源安全
- 2 | 社會賦權與健康

公眾對生活質素、共融工作環境及平等機會的期望提高，現正重塑全球社會及經濟發展。人口結構變化、數碼連接能力擴大，以及員工偏好轉變，促使機構及政府加倍重視推動社會賦權、多元共融及僱員福祉。另一方面，近期的地緣政治局勢發展，使各國政府將目光聚焦於安全及能源自主議題上。該等長期變化相互交織，可為投資者創造長線機遇。

多元共融逐漸成為企業推動創新及改善財務表現的核心動力。不少研究指出，隨着時間過去，企業多元化發展與財務表現領先同儕之間的關係逐漸明顯。多項調查亦發現，企業領導層多元化與財務業績提升息息相關。這些結果反映了多元化團隊擁有更廣闊的決策視野、更完善的管治水平，並更能貼近不同客戶群的需求。

彈性工作安排、技能培訓及健康計劃均是吸引及留住人才的重要工具。調查顯示，全球有逾80%打工族將身心健康措施列入評估僱主的重要考慮因素。機構願意投資於僱員參與活動及福祉，往往可以改善生產力、創新能力及員工留任率。德勤研究指出，員工歸屬感可將僱員參與度提升最多45%，而完善的多元、平等及共融計劃亦能減少人才流失風險達50%。有見及此，機構積極推

行員工參與及福祉，通常有助提高生產力、創新能力，並留住更多僱員。

年輕一代的員工日益重視企業使命、可持續發展及共融文化。更多女性參與勞工市場，同樣可以擴大經濟潛力。如果性別就業差距收窄，全球的國內生產總值估計將增加12萬億美元。此外，社會也更加重視身心健康問題。聯合國預測，在2050年前，全球65歲以上的人口將增加至近16億。

隨着公眾意識提升，消費者更樂意為個人福祉花費金錢。社會日漸富裕，千禧世代與Z世代亦對身心健康、營運透明度及道德消費產生需求，從而塑造新的消費模式。於2025年，麥肯錫公司發表的研究顯示，美國及中國各有84%及94%的消費者將健康福祉視為「首要」或「重要」目標。於2013年至2024年期間，健康經濟產業的每年增長率約為6.5%，高於同期全球國內生產總值每年增長率的3.2%。在2029年前，預計健康經濟產業將以接近每年7.6%的速度擴張，市場規模逼近10萬億美元。這趨勢為各大品牌開創出全新機遇，對投資者而言，這也將為教育科技、人力資本管理平台、職場協作工具，以及醫療與健康服務領域提供增長支撐。

近期的地緣政治衝擊證明了能源市場及全球物流體系能被迅速遭受干擾，不單引發油價及電費急升，更反映出「及時化」供應鏈的脆弱之處。提升能源安全意味着分散供應來源及運輸路徑、投資於強韌完善的電網及儲能系統，並加快過渡至更穩定的本地發電模式，當中包括可再生與非可再生能源解決方案，例如風能、太陽能、核能及石油等，以減低外圍事件對家庭及企業的影響。

保障供應鏈安全亦成為了首要任務，市場加倍重視提高透明度、建立關鍵材料的戰略緩衝及改善地區韌性，避免貿易路線或供應商受阻妨礙必需品的流通。這項方針也延伸至人工智能基礎發展所需的原材料，例如半導體及用於數據中心、網絡設備及先進晶片的關鍵礦產及金屬，以免數碼產能擴展被供應集中、出口限制或價格突然波動所妨礙。

因應上述變局，各地政府紛紛聚焦於能源與資源安全議題，並將其納入宏觀經濟安全戰略的核心範疇。展望未來，這場結構性轉變可為投資者帶來極其吸引的長線機遇。

1 能源與資源安全

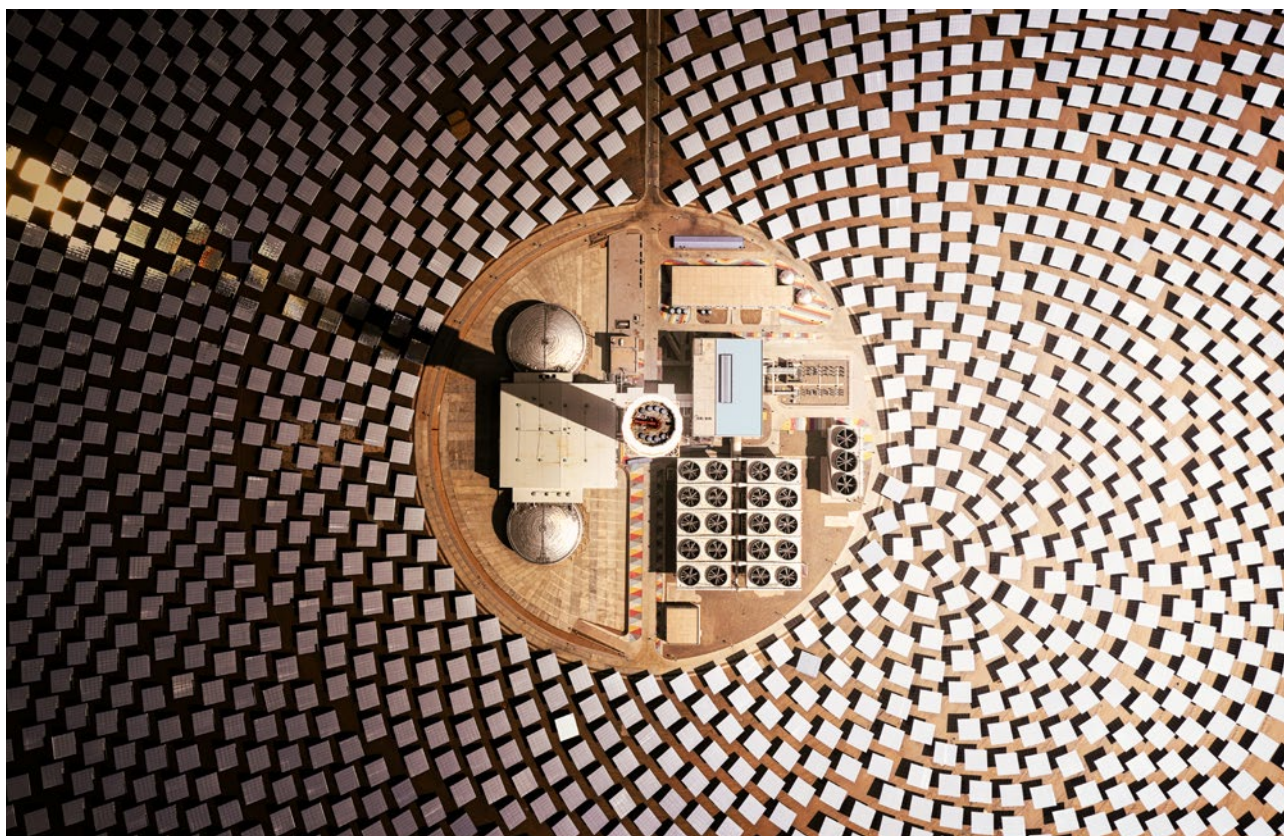
► 概覽

- 近日的地緣政治衝擊證明了能源市場及全球物流體系能被迅速遭受干擾，不單引發油價及電費急升，更反映出「及時化」供應鏈的脆弱性。此外，人工智能的能源需求與日俱增，迫使政府及企業設法提升能源獨立性。有見及此，加強能源安全成為優先要務。

► 投資機會

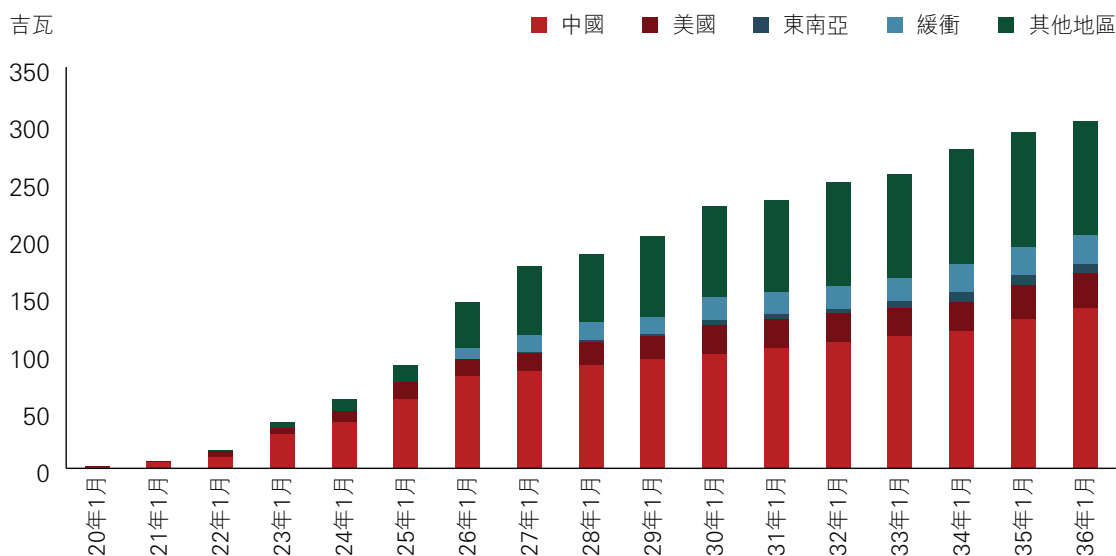
- 提升能源安全意味着分散能源來源及運輸路徑、投資於強韌完善的電網及儲能系統，並加快過渡至波動性較低的本地發電方式，包括可再生及非可再生能源解決方案，例如石油、核能、風能及太陽能，以減低外圍事件對家庭及企業的影響。

- 全球競逐人工智能領導地位，反映有必要發展充足穩定的能源供應，因此各方大舉投資於能源安全上。
- 因應新的形勢，全球政府將能源與資源安全納入經濟安全戰略的核心範疇。



1 能源與資源安全(續)

電池儲能成本持續下降，推動全球儲能市場改革，並不斷打破紀錄，預計未來十年應能維持增長



資料來源：彭博新能源財經、滙豐私人銀行(截至2026年5月29日)。預測可能出現變化。

— 我們認為，這項長期變化將為核能、電池儲能及能源基建領域的投資者帶來可觀的長線機遇。從地區角度而言，美國及中國的能源基建投資尤其值得關注。

► 為何是現在？

— 全球現正處於電力需求大幅上升的轉折點，需求增長可能來自數據中心、社會全面電氣化或製造業回流。面對能源需求

急升，加上多年來投資不足造成的後果，全球公用事業公司正在陷於苦戰。強大的能源基建是可持續經濟增長的關鍵，而且對維持全球競爭力相當重要。

— 為了保障供應鏈安全，市場亦需提高透明度、建立關鍵材料的戰略緩衝及改善地區韌性，以免貿易路線或供應商受阻妨

礙必需品的流通。有關需求也要延伸至人工智能基建發展的所需原材料，包括半導體及用於數據中心、網絡設備及先進晶片的關鍵礦產及金屬，從而避免數碼產能擴展被供應集中、出口限制或價格突然波動所妨礙。

2 社會賦權與健康



► 概覽

- 政策重心、人口結構趨勢及勞工市場形勢的變化，正在重塑不同社會群體參與經濟發展的方式。社會不平等、精神健康問題、技能技術及教育機會不均構成挑戰，為經濟的長期繁榮發展帶來潛在不利因素。面對上述壓力，政府及企業紛紛尋求可擴展的解決方案，旨在促進社會共融，並改善員工及客戶福祉。
- 聯合國提出可持續發展目標，加上歐盟的可持續發展資訊披露及盡職審查法規不斷擴大，政策推動因素及相關框架逐步將社會成果轉化為可量化指標。此外，公眾對精神健康、職場環境，以及數碼服務渠道及科技素養的關注也持續提升。企業將上述重點目標納入業務策略，有助實現持久增長及降低營運風險。

2 社會賦權與健康(續)

► 投資機會

- 醫療保健、教育、金融服務及就業機會普及，可以帶來實質經濟價值。企業投資於員工發展及客戶社群，通常可以提升生產力、改善員工留任率及加強品牌忠誠度。因此，此項主題涵蓋多個互有關聯的發展支柱，包括人類福祉、普惠金融及更廣泛的社會賦權。
- 在上述領域中，科技創新、公共政策支援及企業應用逐步融合。數碼平台、遙距醫療解決

方案、教育科技及普惠金融服務發展，不單擴大服務覆蓋範圍，更能提升運作效率。這個現象創造了一個日益壯大的企業生態系統，形成商業與社會發展相輔相成的循環。

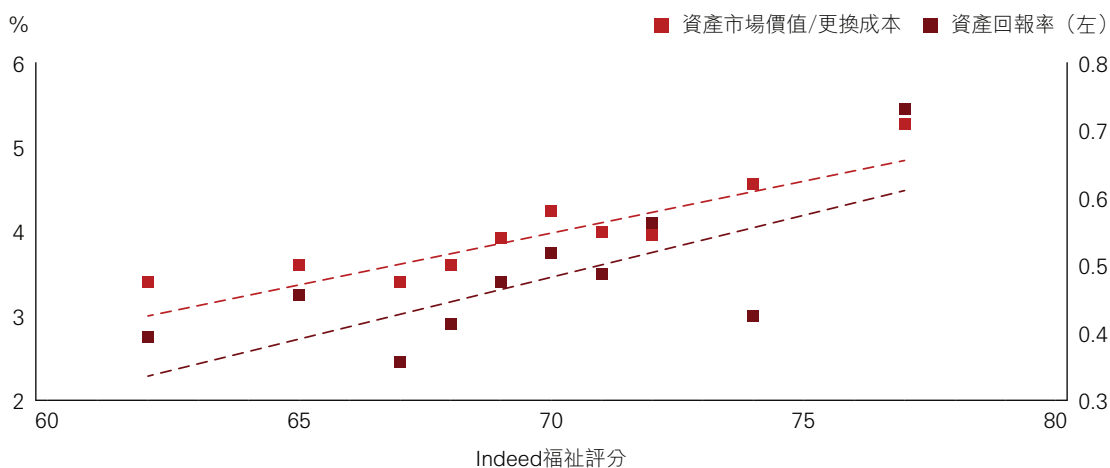
► 為何是現在？

- 在人工智能時代中，主要經濟體的政府加倍重視僱員再培訓，以應對科技顛覆浪潮及人口結構壓力。各地政府推出計劃，國際組織紛紛舉辦活動，

例如世界經濟論壇，旨在加強提升勞工的數碼及技術能力。

- 同時，住屋負擔能力逐漸成為各地的政策重點，促使政府推出新的公共開支計劃及公私合作方案，藉此擴大可負擔住屋及基本服務供應。另外，可持續發展披露要求不斷提高，該等措施有助將社會成果更緊密地納入企業策略及投資決策之中。

Indeed與牛津大學的最新研究顯示，企業福祉措施如何提升財務價值



資料來源：職場福祉及企業表現，De Neve, J-E.、Kaats, M.、Ward, G. (2024年)、滙豐私人銀行(截至2026年5月29日)。

在波動數據環境中 尋求多元回報

我們周期性趨勢的標題可能令人費解，原因是短期的經濟前景本身亦相當複雜。中東危機對全球經濟增長及通脹的滯後影響難以準確評估，不同經濟學者的預測差異極為明顯。此外，經濟展望高度不均，不同經濟體，甚至是同一經濟體的各個行業之間存在巨大分歧。

► 我們的四個精選主題

- 1 北美再工業化
- 2 環球金融
- 3 併購與股東價值創造
- 4 主動型債券策略發掘收入

在此背景下，未來數月的經濟數據將波動不定，而且不時出現混亂的訊號。我們在前文討論的結構性趨勢，有助投資者撇開短期波動的影響，而在本周期性趨勢下，我們的投資主題將更着重篩選出具有最強支撐及韌性的領域。好消息是，不少領域增長穩健，足以抵銷相對疲弱的部分，確保全球經濟維持健康基礎。

鑑於資本支出持續推動投資及建設活動，美國及工業板塊自然成為我們的切入點。我們討論過人工智能、能源安全及國防產業的關鍵驅動因素，這些戰略性支援領域正引導投資流向美國。然而，北美的再工業化浪潮起步更早，而且並非由政府政策推動。這股趨勢源於美國企業發展本地生產，以加強供應鏈安全。上述因素持續提升工業信心及活動，支持涵蓋建設、原材料、物流以至商業服務的生態系統。

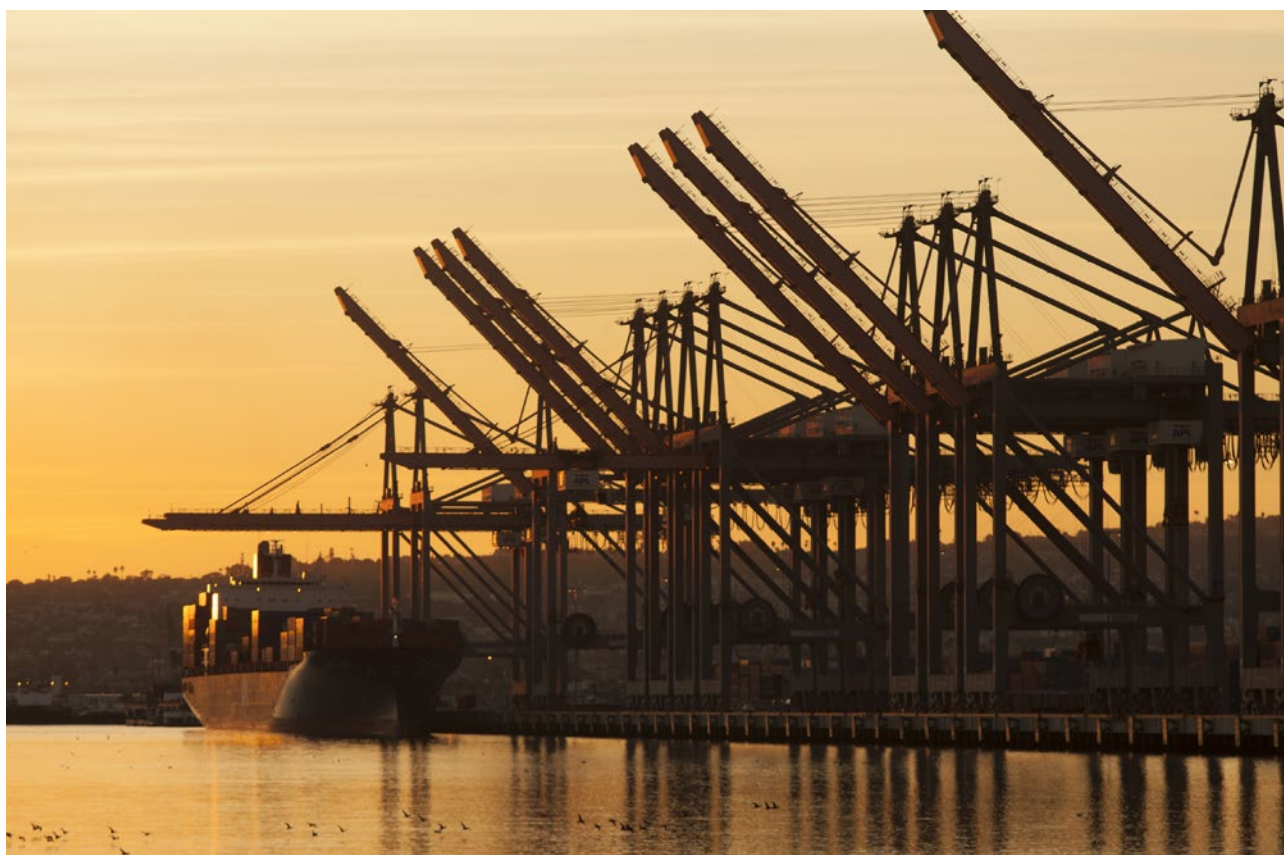
另一方面，部分企業選擇透過併購獲得新技術、資源或市場。今

年，併購活動迅速回升，並接近歷史水平（其後因衝突爆發而略為回落），這並不令人意外。相較於從零開始摸索，併購是更快速應對現實環境急劇轉變及行業顛覆的捷徑。在企業落後太多，或進入門檻過高的情況下，併購也是唯一可行的選擇。我們亦觀察到企業增加股份回購或派息，以改善資產負債表狀況及提高股東回報。

無論企業採取哪種策略，金融業往往擔當重要的促成者。在發展業務、擴充規模及順應變化的過程中，企業均需要來自銀行或資本市場的資金支持。在三大結構性趨勢、再工業化浪潮及併購活動的帶動下，債券發行維持高位，貸款規模處於健康水平，為銀行的貸款、交易顧問服務，以及債券、資產管理產品及私營市場工具交易服務帶來優勢。儘管利率長期偏高，加上部分經濟領域疲弱，使個別貸款出現逾期情況，但我們相信違約周期仍然可控。

除了增長周期外，我們亦關注利率周期所帶來的機遇。過去數年，不少央行選擇減息，惟目前大多數央行已暫停調整利率。考慮到中東衝突推高能源成本，部分銀行甚至改變立場加息。相關成本逐步傳導至其他領域，使公用事業收費、包裝運輸成本或食品價格增加，導致整體消費物價指數上升。未來數月，歐洲央行及英倫銀行料將上調利率。不過，聯儲局需要實現雙重使命，故此應會按兵不動。雖然有關情況或對債券表現不利，市場卻對此早有所料，並已反映對歐洲央行及英倫銀行加息的預期。至於美國市場方面，我們認為現時的預測略偏強硬。因此，對於考慮將債券持有至到期及鎖定現有收益率的投資者來說，當前的債券收益率水平具吸引力。在現時的經濟環境下，我們無疑需要採取審慎方針。整體而言，我們偏好投資級別債券，多於高收益債券，而且傾向維持與基準相若的存續期配置。

1 北美再工業化



► 概覽

– 自2018年以來，美國一直是外國直接投資的主要目標。企業在岸回流、供應鏈韌性提升、人工智能基建投資、能源安全及數據中心建設等結構性因素，不斷推動美國為期多年的再工業化周期。

– 美國推出財政激勵措施及放寬監管，加上自動化技術及數碼化製造流程帶來生產力提升，持續鞏固了該國作為全球頂尖生產及投資樞紐的地位。

► 投資機會

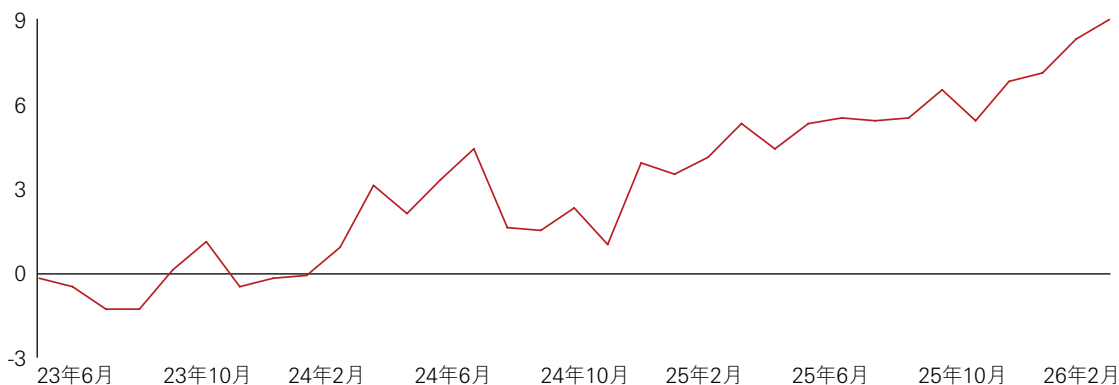
– 再工業化浪潮推動多個領域的投資，包括半導體、先進製造業、國防生產、人工智能數據中心、電氣設備及電力基建。機械人技術、自動化、增材製造及人工智能整合不單提升生產力，亦有助紓緩勞動力短缺及應對生產複雜性上升。

1 北美再工業化(續)

- 製造業建設開支仍然處於歷史高位，企業由建設階段逐步轉向生產階段，開始帶來更多的收益、更大的經營優勢及更強的自由現金流產生能力。
 - 人工智能負載及先進製造業帶動電力需求上升，加速對輸電網絡、分散式電力系統、公用事業及能源基礎設施的投資，為未來數年工業、公用事業、原材料及個別能源企業的盈利表現增添動力。
- 為何是現在？**
- 政策支持、私募資本承諾，以及由人工智能帶動的基建需求，持續促進美國製造業及能源生態系統的本土投資及就業增長。
 - 隨著項目逐步由規劃及建設階段過渡至生產及部署階段，預期2026年及往後企業盈利對再工業化周期的敏感度將會上升。
- 《大而美法案》加強資本支出激勵措施，並推出加速折舊安排、更深入廣泛的投資與生產活動、稅收抵免，以及促進國內投資的配套貿易協議從而帶動本地製造業發展。

需求增加帶動電力價格加速上漲

美國每月平均零售電價：按年變動 (%)



資料來源：美國能源情報署、滙豐私人銀行(截至2026年5月29日)。

2 環球金融



► 概覽

- 未來數月以至數季，環球金融企業應可繼續跑贏市場。收益率曲線維持相對陡峭，一般有利銀行的淨利差。近日油價走勢帶來衝擊，增長與通脹之間的關係更添複雜，多個地區應將利率維持在較高水平。不過，現時各大銀行均擁有穩健的資本基礎及強韌的營運基本因素。雖然風險溢價變動依然可能影響估值，但整體市場起點不俗。
- 在去年取得好成績後，今年年初的金融板塊表現較為疲弱，主要受投資者獲利回吐、整體市場輪動及部分領域引起市場憂慮所影響。儘管部分相對估值優勢有所減弱，結構性利好因素仍然存在。監管環境轉趨有利，支持資本回報表現，而數碼創新發展則持續提升營運效率。

2 環球金融(續)

► 投資機會

– 發達市場的投資機會組合日益分化，美國的營運基本因素及監管扶持力度保持強勁，有利資本回報表現。然而，在近期取得良好表現後，當地市場的風險與回報狀況變得更為平衡。

– 近日歐洲市場表現落後，或屬過度反應。收益率曲線變得陡峭，若能源價格居高不下，財政支援措施亦可緩衝宏觀環境的影響。英國的能源價格高企，加上本土政治因素影響，使前景更為複雜。目前我們預期英國將於今年內加息兩次，每次上調幅度為四分之一厘。

– 日本實施擴張性財政政策及上調利率，有利企業盈利及利潤表現，市場認為國家風險溢價偏高。中國內地企業的盈利增長溫和，但在政策措施及對偏低比重持倉的調整所帶動下，吸引的股息收益率及估值重估潛力繼續成為主要支持因素。

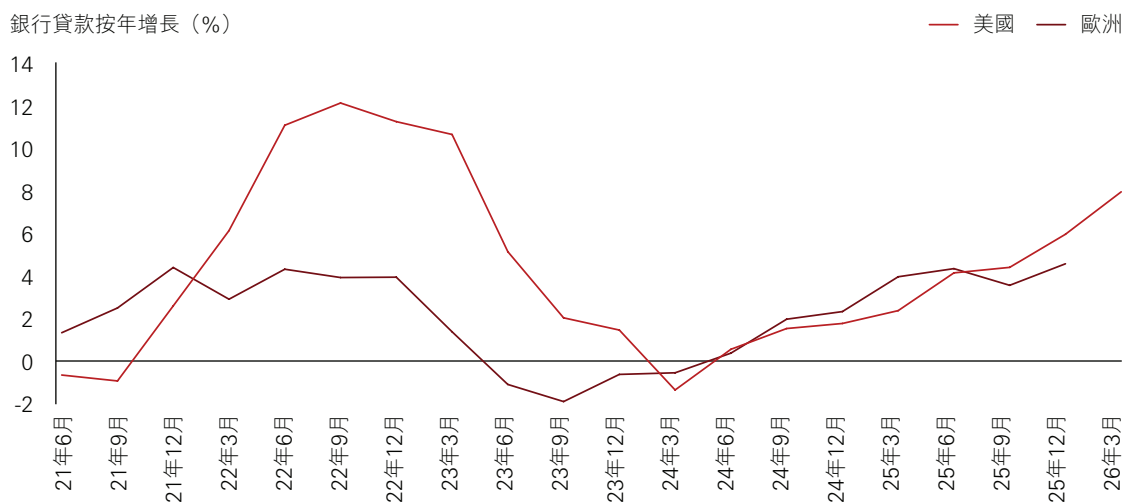
► 為何是現在？

– 在最近的財報季度中，企業的業績指引大致維持正面。多間銀行均指出，現時資產負債表強韌、信貸質素穩定，而

且資本水平充足。未來的關鍵變數在於油價衝擊如何影響通脹預測、財政政策應對及風險溢價。

– 全球經濟增長強韌，金融板塊應能維持吸引的股息收益率及分散投資優勢，但各區的投資部署仍為關鍵：歐洲(尤其是德國、意大利及西班牙)以及日本的投資吸引力較高，美國及英國的風險回報狀況則較為平衡。

最近數季，貸款需求再度升溫，並在新一輪信貸周期中，支持銀行的有機收益表現



資料來源：彭博資訊、滙豐私人銀行(截至2026年5月29日)。

3 併購與股東價值創造

► 概覽

– 積極進行併購及股份回購的企業，往往展現出更嚴謹的資本紀律及清晰的戰略方向。這類公司會利用閒置現金收購可以加速增長的資產，或回饋股東以完善資本結構。企業決定採取該類行動，亦可反映管理層看好公司的內在價值。尤其是，當企業發揮強韌的自由現金流優勢，大舉進行併購或回購股份時，更能突顯管理層的信心。

– 最近數季，政策轉變、關稅措施，以及中東衝突引發的能源供應衝擊等因素持續帶來不確定性，部分企業決策暫時擱置。不過，在近期的第一季業績電話會議中，多家大型銀行確認，市場的交易項目儲備非常強勁，2025年底開始的復甦料可延續，並且創出新高。此外，人工智能正在重塑個別板塊，協同效應的機會隨之增加。

► 投資機會

– 在本輪周期，高端交易的主導角色日益明顯。儘管整體交易宗數與過往年份大致持平，但交易價值的回升是由大型戰略性交易及超大型交易增加所帶動，反映買方資金充裕，而且戰略目標更為明確。



3 併購與股東價值創造(續)

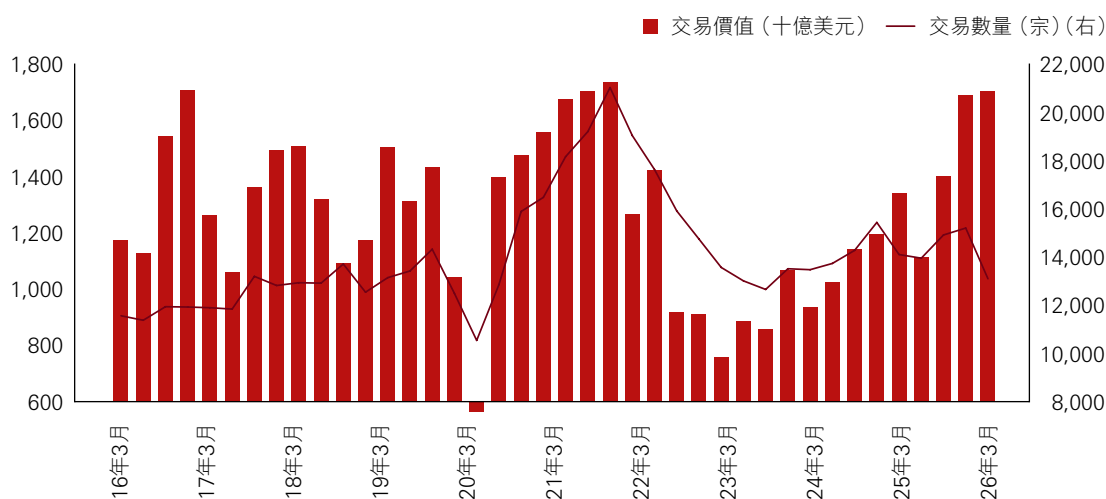
– 股份回購仍是資本配置的重要平行渠道。美國及歐洲的回購活動持續暢旺，並加倍集中於大型企業，使股份回購成為提升股東回報及支持盈利表現的更重要工具。

► 為何是現在？

– 在中東衝突爆發後，利率上升使融資條件變差，幸好金融環境遠未達到令人憂慮的水平。美國的監管立場變得寬鬆，同樣是企業行動增加的潛在催化劑。

– 值得注意的是，年初軟件行業遭到拋售，加上3月的地緣政治憂慮拖累市場表現，均顯示估值調整可能加快股份回購活動。在估值變得吸引時，企業把握機會回購股份，代表管理層對未來前景保持信心，同時派息比率亦維持於歷史高位。

多間主要銀行指出，不確定性遲遲無法消除，但併購項目儲備維持強勁



資料來源：彭博資訊、滙豐私人銀行(截至2026年5月29日)。

4 主動型債券策略發掘收入

► 概覽

- 在發達市場及新興市場中，我們均偏好投資級別債券多於高收益債券，原因是兩者之間的利差偏窄，而且即使目前仍屬個別情況，但槓桿信貸市場受壓已出現初步壓力跡象。投資級別企業信貸利差已回落至美伊衝突前的水平，短期內利差顯着擴闊的催化因素似乎有限。
- 投資者現正評估油氣價格上升對通脹的影響，並猜測發達市場央行可能採取的應對措施，導致發達市場政府債券收益率逼近過去兩年範圍的上限。
- 我們偏好買入優質的投資級別企業債券，以分散多元資產投資組合，並在當前較高的收益率水準下鎖定票息收入。在收益率偏高的環境中，即使利差偏緊，仍可透過穩健的套息獲取收益，其關鍵在於國債市場的期限溢酬仍處相對高位，支撐整體收益率水準。



4 主動型債券策略發掘收入(續)

投資信貸市場能夠鎖定較高的收益率，從而創造收益



資料來源：彭博資訊、滙豐私人銀行(截至2026年5月29日)。過去表現並非未來表現的可靠指標。

► 投資機會

- 由於市場價格已反映歐洲央行及英倫銀行即將收緊政策，但今年內聯儲局不再減息的預期，發達市場政府債券收益率料將維持區間震盪。
- 在美伊衝突爆發前，人工智能對軟件板塊的顛覆引發市場投機行為，但對整體信貸市場影響有限，可見投資者需求強勁、盈利動力不俗，以及過去十年企業的資產負債表大幅改善，這些因素有助全球投資級別債券維持偏窄的利差。在發達市場及新興市場中，投資級別債券的淨槓桿水平保持穩定。

– 個別企業能夠更有效地應對地緣政治不確定性及其對經濟的影響，意味着主動篩選信貸是重要一環。美國債券的盈利表現穩健，而且直接承擔的中東地區風險有限，應能維持相對穩定的成績。我們認為，全球投資級別銀行擁有充足資金及較低的不良貸款比率，有望取得理想表現。同時，我們亦看好發達市場公用事業板塊的投資價值。至於新興市場方面，拉丁美洲企業對進口石油的依賴較低，因此相對不受影響。

► 為何是現在？

- 相關國債收益率上升，有利全球投資級別債券。中東衝突帶動通貨再膨脹交易，意味着短期的價格上升空間有限。不過，在2026年下半年，發達市場主權債券的風險溢價可能再次收窄，原因是如果市場的關注重心由通脹轉向最終需求下降，油價增長終歸會拖累收益率。我們偏好持有全球投資級別債券，該類資產的利差領先主權債券。

撰稿人



環球首席投資總監
Willem Sels
willem.sels@hsbcpb.com



中國首席投資總監
匡正
desmond.kuang@hsbc.com.cn



北亞首席投資總監
何偉華
patrick.w.w.ho@hsbcpb.com



環球股票業務主管
Kevin Lyne Smith
kevin.lyne-smith@hsbc.com



環球市場策略師及執行編輯
Neha Sahni
neha.sahni@hsbcpb.com



投資策略師
張正浩
wilson.c.h.cheung@hsbcpb.com



亞洲投資策略師
Abhilash Narayan
abhilash.narayan@hsbcpb.com



環球項目協作及亞洲投資資訊策略
鄭凱恩
florence.h.y.cheng@hsbcpb.com

免責聲明

滙豐及可持續發展

目前，滙豐仍向一些排放大量溫室氣體的行業提供融資。為減少本行的碳排放及協助客戶減排，滙豐已制定了相關的氣候策略。詳情請瀏覽：www.hsbc.com/sustainability。

風險披露

投資債券的風險

在投資債券之前，應考慮若干關鍵事項。這類投資的特殊風險可能包括(但不限於)：

信用風險

投資者承擔發行機構的信用風險。此外，投資者亦要承擔政府及/或由政府擔保的債券受託人的信用風險。

高收益債券所涉風險

高收益債券的評級一般低於投資級別債券，或者沒有評級，因此發行機構的失責風險也較高。如高收益債券基金投資的任何高收益債券失責，或者利率出現變化，高收益債券基金的淨資產值或會下跌或者受到不利影響。高收益債券基金的特點或風險可能同時包括：資本增長風險 — 部分高收益債券基金或以資本支付費用及/或收入，基金可用作未來投資的資本和資本增長或因此減少；以及

- 股息分派 — 部分高收益債券基金或不分派股息，而會將股息再投資於基金，另一方面，投資經理或有酌情權決定是否將基金的收入及/或資本分派。此外，高分派率並不表示總投資的回報為正數或回報率較高。
- 容易受經濟周期影響 — 在經濟不景時，該等金融工具的價值下跌幅度一般較投資級別債券更大，原因是：(i) 投資者更趨向避險，而且 (ii) 失責風險上升。

與次級債權證、永續債權證、或有可轉換債權證或自救債權證有關的風險

- 次級債權證 — 發行機構次級債權證持有人承擔的風險高於高級債券持有人，因為在發行機構清盤時，次級債權證持有人的索償順序後於高級債權證持有人。
- 永續債權證 — 永續債權證時常是可通知贖回，沒有到期日，且屬於次級。投資者或面對再投資風險和後償風險。在若干情況下，投資者或會損失全數已投資本金。利息支付可予變動、延遲或取消。投資者收到上述付款的時間和款額可能並不確定。
- 或有可轉換債權證或自救債權證 — 或有可轉換債和自救債權證是混合了債券和股本的工具，在出現觸發事件之時，可以註銷或轉換為普通股。或有可轉換債權證指

包含一條條款，要求在觸發事件出現時，將可轉換債券註銷或轉換為普通股。在發行機構能否繼續營運備受質疑時(即在失去存活能力界點之前)，這些債權證一般會吸收虧損。「自救」一般指(a)合約機制(即合約自救)，根據此機制，債權證包含一條條款，要求在觸發事件出現時，將債權證註銷或轉換為普通股，或者(b)法定機制(即法定自救)，由國家的破產管理機關因應具體情況，進行註銷或轉換為普通股。在失去存活能力界點時，自救債權證一般吸收虧損。這些特點可以為投資者帶來顯著風險，投資者或會損失全數已投資本金。

或有可轉換證券(CoCo)或自救債權證是高度複雜和高風險的混合型資本工具，其合約條款列明非一般的吸收虧損特點。

投資者應注意，其資本承受風險，可能損失部分或全部資本。

法例及/或規定改變

法例及/或規定可以影響投資的表現、價格及按市價計值。

國有化風險

在國有化之後，票息和本金的按時支付存在不明朗因素，而且，債券的償還等級也有被改動的風險。

再投資風險

利率下跌會影響投資者，因為將所獲得的票息和本金的回報再投資時，利率可能較低。利率、波幅、信用價差、評級機構行動、承接力和市場情況的變化，或會對價格、按市價計值和閣下的整體投資造成負面影響。

點心債的風險披露

儘管國債可能受中央政府擔保，投資者應注意：除非另有註明，其他人民幣債券不會受中央政府擔保。

人民幣債券以人民幣結算，滙率變化可能對有關投資的價值產生不利影響。債券到期時，閣下可能無法取回相同金額的港元。

即使人民幣債券在香港掛牌，也可能沒有活躍的第二市場，故此，閣下需要面對若干程度的流通性風險。

人民幣受外滙管制，在香港並非自由兌換。如中國中央政府收緊控制，人民幣的流通性甚至在香港人民幣債券將受影響，閣下可能因此承受較高的流通性風險。投資者應有準備可能要持有人民幣債券直至到期。

另類投資

對沖基金 — 請注意，對沖基金不時進行槓桿和其他投機性投資操作，可能增加投資虧損的風險。此外，其流通性可能甚為不足，無須定期向投資者提供定價或估值

資料，並可能涉及複雜的稅務結構，以及延遲分發重要資料。另類投資通常不受制於與例如互惠基金等相同的監管規定，而且費用通常偏高，可能會抵銷交易盈利(如有)。

私募基金 — 請注意，私募基金通常流通性不足，而且涉及長線投資，並不顯示常見於其他投資(如：掛牌證券)的特點 — 流通性及透明度，可能需要一段時間才可以將資金作投資(困住現金)，以及在最初的虧損後要一段時間才產生回報。

投資私募市場的風險

投資價值及其收益可升可跌，因此投資者可能無法收回投資本金。所示往績資料並非未來表現的指標。由於滙率波動，回報和成本可能有所升跌。

- **流通性風險** — 投資者可能無法以與近期同類交易密切相關的價格迅速出售投資。概不保證作出分派，而且並無發展成熟的二級市場。

- **事件風險** — 重大事件可能導致所有證券的市場價值大幅下跌。

- **投資年期長** — 投資者應預期在整個投資期內鎖定資金，並可能延期。

- **缺乏資本保障** — 投資者可能損失全部投資資本。

- **無法預測現金流** — 可能需於短期通知後作出資本繳付或分派。

- **經濟狀況** — 市場狀況及監管環境將影響變現/出售現有投資的能力。

- **沒收風險** — 若無法根據繳付資本通知付款，則會出現沒收資本承擔的情況，包括投資資金，不予賠償。

- **失責風險** — 若出現失責，投資者可能會損失其在投資工具內的餘下全部權益，而且或會遭法律訴訟以追討其尚未撥付的資本承擔。

- **依賴第三方管理團隊** — 相關投資將由多個第三方管理團隊管理，這些團隊將共同釐定投資者的最終回報。

上列各項並不涵蓋所有風險因素，請參閱個別產品文件，以了解所有詳情和風險披露。

新興市場的風險披露

投資新興市場可能涉及若干額外風險，這些額外風險在投資較成熟的經濟體系及/或證券市場時，一般不會出現。這些風險包括：(a) 資產被國有化或沒收；(b) 政治及經濟不明朗；(c) 證券市場的流通性偏低；(d) 貨幣滙率波動；(e) 通脹率較高；(f) 當地證券市場監管機構的監管較不嚴謹；(g) 證券交易的結算期較長；以及(h) 在企業高層人員責任和投資者保障方面的法規較粗疏。

免責聲明(續)

外匯保證金交易的風險披露

受若干市場情況及/或出現若干事件、消息、發展的影響，外匯價格的移動幅度可能很大，此舉或會為客戶帶來嚴重風險。

使用槓桿的外匯交易承擔相當高風險，客戶蒙受的損失可能超過開盤保證金。市場情況或不允許將外匯合約/期權平倉。如相關貨幣的滙價走勢不利客戶，客戶有可能要面對追加巨額保證金，因而出現流動資金問題。

產品的槓桿操作可能不利閣下，而且虧損可能超出進行直接投資的產品。若投資組合的市值跌至某個幅度，可能引致抵押品的價值無法再覆蓋所有未償還貸款金額。這意味投資者可能須迅速回應追加保證金的要求。若投資組合的回報低於其融資成本，槓桿操作可能削弱投資組合的整體表現，甚至產生負回報。

貨幣風險 — 產品與其他貨幣相關

投資的計值貨幣如有別於閣下的本國貨幣或報告所採用的貨幣，滙率變化可能對閣下的投資不利。

人民幣所涉風險

人民幣產品涉及流通性風險，尤其是如該投資沒有活躍的第二市場，而其價格的買賣差價亦較大。

人民幣目前不可自由兌換，通過在香港和新加坡的銀行兌換人民幣須符合若干限制。在香港和新加坡交收以人民幣計值及結算的人民幣產品，與在中國內地交收的人民幣屬不同市場。

如本行由於外匯管制或對此貨幣實施的限制而無法及時取得足夠金額的人民幣，客戶有機會在結算時不能獲得全數金額的人民幣。

低流通性市場/產品

如投資沒有認可市場，投資者或難以出售其投資或取得投資價值或所承擔風險情況的可靠資訊。

環境、社會及管治(「ESG」)客戶披露

從廣義上，「ESG和可持續投資」產品包括在不同程度上考慮環境、社會、管治和/或其他可持續發展因素的投資策略或工具。我們分類為「ESG或可持續」的個別投資工具可能正在改變，以實現更好的可持續發展成果。並不保證ESG和可持續投資產品所產生的回報與沒有任何ESG或可持續特點的投資產品相近。ESG和可持續投資產品或會偏離傳統市場基準。此外，ESG和可持續投資或可持續投資帶來的影響並沒有標準定義或量度準則。ESG和可持續投資及相關的量度準則是(a)高度主觀，而且(b)在不同板塊之間和同一板塊之內可能存在重大差異。

滙豐可能依賴由第三方供應商或發行機構設計和/或報告的量度準則。滙豐不會經常就量度準則自行作出具體的盡職審查。並不保證：(a)ESG/可持續發展影響或量度準則的性質將與任何個別投資者的可持續發展目標保持一致；(b)ESG/可持續發展影響將達到指定水平或目標水平。「ESG和可持續投資」是一個不斷演變的領域，新的監管規例和覆蓋範圍正在發展，或會影響未來投資的分類或標籤方式。今天被視為符合可持續發展準則的投資未必符合未來的準則。當我們將投資產品歸類為滙豐ESG和可持續投資(SI)類別，即滙豐ESG躍增投資(HSBC ESG Enhanced)、滙豐主題投資(HSBC Thematic)或滙豐影響力投資(HSBC Impact)(英國稱為「滙豐目的」)，並不代表個別投資產品或投資組合內的所有個別相關持倉均符合分類資格。同樣，當我們將股票或債券歸類為滙豐ESG躍增投資、滙豐主題投資或滙豐影響力投資(英國稱為「滙豐目的」)，並不代表相關發行機構的活動與分類中相關ESG或可持續特點完全一致。並非所有投資、投資組合或服務均合資格歸入我們的ESG和SI分類。這可能是由於未有足夠資訊或某項產品並未符合滙豐可持續投資分類的準則。

目前，滙豐仍向一些排放大量溫室氣體的行業提供融資。為減少本行的碳排放及協助客戶減排，滙豐已制定了相關的氣候策略。詳情請瀏覽：www.hsbc.com/sustainability。

重要通知

本文件是由滙豐私人銀行編製的市場推廣通訊。滙豐私人銀行乃滙豐集團主要的私人銀行業務。滙豐旗下不同的法律實體可以在符合當地監管規定的前提下，進行國際私人銀行業務。本文件內所列服務可以由滙豐私人銀行內或滙豐集團內的不同成員提供。滙豐集團成員可能買賣本刊內提及的產品。

本文件並不構成根據歐洲市場金融工具指令(MiFID)或其他相關法律規定的獨立投資研究，而且在發放前並沒有受到禁止。特定金融工具或發行機構的任何提述並不代表滙豐私人銀行明示或暗示的觀點、意見或建議，僅供參考。本文件內所載資料旨在用作滙豐私人客戶的一般傳閱用途。本文件內容可能不適合閣下的財務狀況、投資經驗及投資目標，就本文件內向閣下介紹的任何金融工具或投資策略是否適合或適當，滙豐私人銀行並不作任何陳述。

本文件僅供參考，並不構成亦不應理解為本行向閣下作出的任何類型的法律、稅務或投資的諮詢意見，招攬及/或建議，也不是本行要約或邀請閣下認購、買入、贖回

或賣出任何金融工具，或就上述工具訂立任何交易。

本文件乃取自滙豐私人銀行認為來源可信但可能未予獨立核實的資料。文內資料乃本着誠信編製，當中包含被認為來源可靠的資料，惟並沒有明示或默示的表述或保證，亦不會獲明示或默示的表述或保證。滙豐私人銀行或滙豐集團任何部分或任何其各自的高級職員、僱員、代理現在或將來也不承擔本文件準確性或完整性的責任或法律責任。

閣下須注意：任何投資的資本價值及其收益可升可跌，閣下可能無法收回投資本金。往績並非未來表現的指標。前瞻性陳述、表達的觀點和意見、提供的預測均為滙豐私人銀行於本文件刊發時的最佳判斷，僅作為一般評論，並不構成投資建議或回報保證，而且不一定反映其他市場參與者的觀點和意見，可隨時變更，無需另行通知。實際表現與預測/估計可能有很大差距。

部分滙豐辦事處只可以作為滙豐私人銀行的代表處，因此不得銷售產品和服務，亦不得向顧客提供諮詢意見，只可以作為聯絡點。如有需要，客戶可索閱詳細資料。

在英國，HSBC UK Bank plc獲准發放本文件，其私人銀行的辦事處位於8 Cork Street, London(郵編：W1S 3LJ，登記地址為1 Centenary Square, Birmingham, B1 1HQ)。HSBC UK Bank plc在英格蘭註冊，號碼為09928412，客戶應注意《金融服務及市場法案2000》項下保障投資者的條例及規定(包括《金融服務賠償計劃》)，並不適用於滙豐集團在英國以外辦事處的投資業務。本刊乃《2000年金融服務及市場法》第21節所指的「金融推廣」，並根據《金融推廣條例》，經批准由HSBC UK Bank plc在英國發放。HSBC UK Bank plc獲審慎監管局授權，並受金融行為監管局及審慎監管局監管。

在根西，本材料由HSBC Private Banking (C.I.)發放。HSBC Private Banking (C.I.)為HSBC Private Bank (Suisse) SA根西分行的交易名稱，註冊辦事處為Arnold House, St Julian's Avenue, St Peter Port, Guernsey, GY1 3NF。HSBC Private Bank (Suisse) SA根西分行為根西金融服務委員會(銀行、信貸、保險中介及投資業務)(Guernsey Financial Services Commission for Banking, Credit, Insurance Intermediary and Investment Business)(FINMA)持牌機構。HSBC Private Bank (Suisse) SA在瑞士註冊，號碼為UID CHE-101.727.921，註冊辦事處為：Quai des Bergues 9-17, 1201 Geneva (GE), Switzerland。HSBC Private Bank (Suisse) SA為瑞士金融市場監督管理局

免責聲明(續)

(FINMA)的註冊銀行及證券交易商，而HSBC Private Bank (Suisse)SA根西分行作為HSBC Private Bank (Suisse)SA的分行，亦受FINMA監督。

在澤西，本材料由HSBC Bank plc澤西分行刊發，位於HSBC House, Esplanade, St. Helier, Jersey(郵編：JE1 1HS)。HSBC Bank plc澤西分行受澤西金融服務委員會監管。HSBC Bank plc在英格蘭和威爾士註冊，號碼為14259。註冊辦事處位於8 Canada Square, London, E14 5HQ。HSBC Bank plc獲審慎監管局授權，並受金融行為管理局及審慎監管局監管。

在馬恩島，本材料由HSBC Bank plc刊發，位於Clinch's House, Douglas, IM1 4LN，該公司持有馬恩島金融服務監督管理局的牌照，並受其監管。HSBC Bank plc在英格蘭和威爾士註冊，號碼為14259。註冊公司辦事處位於8 Canada Square, London, E14 5HQ。HSBC Bank plc獲審慎監管局授權，並受金融行為管理局及審慎監管局監管。

在法國，本材料由HSBC Private Bank Luxembourg法國分行(SIREN 911 971 083 RCS Paris)發放。滙豐私人銀行在法國接受Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution(審慎控制及決議管理局)的審批和管制。滙豐私人銀行為HSBC Private Bank (Luxembourg) S.A.的分行，地址為18 Boulevard de Kockelscheuer L-1821 Luxembourg，是一家股本為160,000,000歐元的盧森堡上市有限公司，RCS Luxembourg: B52461，巴黎銀行及保險中介交易及企業登記，Organisme pour le Registre des Intermédiaires en Assurances [向保險中介註冊組織登記，號碼2011CM008 (www.orias.fr)，社區內VAT號碼FR34911971083。滙豐私人銀行在法國的註冊辦事處地址為38, avenue Kléber 75116 Paris- FRANCE。

本市場推廣材料由滙豐私人銀行(瑞士)有限公司(HSBC Private Bank (Suisse)SA)在瑞士或從瑞士發放。HSBC Private Bank (Suisse)SA受瑞士金融市場監督管理局(FINMA)監管，辦事處位於瑞士日內瓦Quai des Bergues 9-17, 1201。本文件並不構成獨立財務研究，而且未按瑞士銀行公會之《獨立財務研究指令》或任何相關機制的法律編製。

在阿布達比環球市場(ADGM)，基金和證券由HSBC Bank Middle East Limited ADGM分行(地址為Al Sila Tower, The Executive Center, Level 12, PO BOX 764648, Abu Dhabi)在ADGM發放。HSBC Bank Middle East Limited ADGM分行受阿布達比金融服務監督管理局

(FSRA)監管，並受杜拜金融服務管理局的主要監管。任何基金和/或要約證券的發行章程及輔助市場推廣材料以FSRA定義的專業客戶為對象，只可由符合此準則的人士根據任何發行章程或當中所載的任何資料行事。

在杜拜國際金融中心(DIFC)，本材料由HSBC Private Bank (Suisse)S.A. DIFC分行(P.O. Box 506553 Dubai, United Arab Emirates)在或從DIFC發放。HSBC Private Bank (Suisse)S.A. DIFC分行受杜拜金融服務管理局(DFSA)和FINMA監管。HSBC Private Bank (Suisse)S.A. DIFC分行只與符合DFSA定義為專業客戶的人士進行交易，並只可由符合此準則的人士據此行事。

在巴林，此通訊由HSBC Bank Middle East Limited巴林分行發放，此乃滙豐集團成員，滙豐集團包括滙豐控股有限公司及其子公司，以及提供私人銀行服務的實體。HSBC Bank Middle East Limited巴林分行可能會將客戶轉介給提供私人銀行服務的滙豐集團實體，並在許可的範圍內將若干私人銀行金融產品和服務轉介給巴林的客戶。然而，此類私人銀行金融產品和服務須受對提供金融產品或服務的相關滙豐集團實體適用的條款及細則和法律法規的規管。

HSBC Bank Middle East Limited巴林分行受巴林中央銀行監管，並由迪拜金融服務管理局作為主要監管機構。

在卡塔爾，此通訊由HSBC Bank Middle East Limited卡塔爾分行(P.O. Box 57, Doha, Qatar)發放，其獲卡塔爾中央銀行許可並受其監管，並由迪拜金融服務管理局作為主要監管機構。

HSBC Bank Middle East Limited卡塔爾分行可能會將客戶轉介給提供私人銀行服務的滙豐集團實體，並在許可的範圍內將若干私人銀行金融產品和服務轉介給卡塔爾的客戶。然而，此類私人銀行金融產品和服務須受對提供金融產品或服務的相關滙豐集團實體適用的條款及細則和法律法規的規管。

在香港及新加坡，本文件內容未經香港或新加坡任何監管機構審閱及批准。滙豐私人銀行為香港上海滙豐銀行有限公司(Hongkong and Shanghai Banking Corporation)的分支機構。在香港，本文件由香港上海滙豐銀行有限公司因應其在香港的受監管業務而發放。在新加坡，本文件由香港上海滙豐銀行有限公司新加坡分行發放。香港上海滙豐銀行有限公司及香港上海滙豐銀行有限公司的新加坡分行均為滙豐銀行的一部分。本文件並非旨在向香港及新加坡的零售投資者發放，亦不得向其發放。收件人須為香港《證券及期貨

條例》內定義的專業投資者，或新加坡《證券及期貨法》內定義的認可投資者或機構投資者或其他相關人士。就本刊產生的任何事宜或本刊相關的任何事宜，請聯絡香港上海滙豐銀行有限公司或香港上海滙豐銀行有限公司新加坡分行的代表。

在泰國，本資料由香港上海滙豐銀行有限公司曼谷分行發放。在香港特別行政區註冊成立，註冊辦事處位於香港中環皇后大道中一號，並在泰國註冊為分行，註冊號碼為：0100544000390。曼谷分行註冊辦事處位於：No. 968 Rama IV Road, Si Lom Sub-district, Bang Rak District, Bangkok。經泰國銀行及泰國證券交易委員會授權，並受其監督。

在盧森堡，本材料由HSBC Private Banking (Luxembourg)SA, RCS B52461 發放。HSBC Private Banking (Luxembourg)SA位於盧森堡18 Boulevard de Kockelscheuer, (郵編L-1821)，受盧森堡金融業管理局(Commission de Surveillance du Secteur Financier)監管。

在美國，滙豐私人銀行業務乃滙豐集團主要私人銀行業務子公司在世界各地進行私人銀行業務的市場推廣名稱。滙豐私人銀行通過美國滙豐銀行(聯邦存款保險公司會員)提供銀行產品及服務，通過HSBC Securities(USA)Inc. 提供投資及若干保險產品，包括年金。HSBC Securities (USA)Inc.乃紐約證交所、FINRA/SIPC會員，並為美國滙豐銀行的聯營公司。在加利福尼亞州，HSBC Securities (USA)Inc.以HSBC Securities Insurance Services (牌照號碼#：OE67746)經營保險業務。HSBC Insurance Agency(USA)Inc.為美國滙豐銀行全資附屬子公司，提供終身保險、定期保險及其他險種。不同州份提供的產品和服務或有分別，而且並非在所有州份提供。加利福尼亞州的牌照號碼為#：OD36843。

投資、年金及保險產品：不屬於存款或本行或任何聯營機構的其他義務，亦未向聯邦保險公司投保，且不受任何美國聯邦政府機構保障，本行或其他聯營機構並不作任何保證，同時須承擔投資風險，包括可能損失投資本金。

所有關於閣下投資的稅務影響的決策，應與閣下的獨立稅務顧問聯繫。

在澳洲，本文件由HSBC Bank Australia Limited(ABN 48 006 434 162, AFSL/ACL 232595)刊發。本文件由香港上海滙豐銀行有限公司擬備，位於香港中環皇后大道中一號。香港上海滙豐銀行有限公司在香港註冊成立，為滙豐集團的一部分。香港上海滙豐銀行有限公司設有悉尼分行

免責聲明(續)

(ARBN 117 925 970 AFSL 301737)。本文件是最新文件，可能隨時更改。

本文件所載陳述屬一般性質，並不構成投資研究、或買賣投資的推薦或意見陳述(金融產品建議)。本文件並未考慮閣下的個人目標、財務狀況及需要。因此，在按本文件行事之前，閣下應根據自身的目標、財務狀況或需求，審慎考慮本文件的適用性。

本文件在任何情況下均不構成在任何將要約列作違法的司法管轄區招攬或推薦認購金融產品。

本文件所載部分陳述可能屬於前瞻性陳述，旨在反映當前對未來事件的預期或預測。該等前瞻性陳述並不保證未來的表現或事件，並涉及風險及不明朗因素。實際結果或與該等前瞻性陳述存在重大差異。HSBC Bank Australia Limited、香港上海滙豐銀行有限公司及滙豐集團公司概不就本文件所載前瞻性陳述的準確性或完整性，或該等陳述於發佈後可能出現的變化作出任何保證或聲明。

投資價值及其收益可升可跌，因此投資者可能無法收回投資本金。本文件或影片所載往績並非未來表現的可靠指標；本文件所載任何預測、預計或模擬資料亦不應視為未來業績的保證。

新興市場投資本質上風險較高，波動性亦可能較部分成熟市場為大。新興市場經濟體通常高度依賴國際貿易，因此一直並可能持續受到以下因素的不利影響：貿易壁壘、外匯管制、對相對滙率進行有管理的調整及其他貿易國家施加或談判的保護主義措施。此外，該等經濟體亦一直並可能受到其主要貿易對象國家經濟狀況不穩的負面影響。所有投資均涉及市場風險，請於投資前細閱所有相關文件。

HSBC Bank Australia Limited、香港上海滙豐銀行有限公司及滙豐集團公司對任何第三方資料之準確性及完整性概不承擔責任，即使該等資料為滙豐認為來源可信但可能未予獨立核實的資料。

© 版權所有香港上海滙豐銀行有限公司 2026。

未經香港上海滙豐銀行有限公司事先書面同意，不得以電子、機械、影印或錄製或其他任何方式或任何方法，將本文件任何部分複製、儲存於檢索系統或傳送。

在中國內地，本文件由滙豐銀行(中國)有限公司(「滙豐中國」)向其客戶發放，並只屬參考性質。本文件並沒有合約價值，而且並非亦不應理解為要約、邀請要約或游說認購、買入或賣出任何投資或訂購參與任何服務，滙豐中國並非據此建議或游說進行任何行動。

在阿聯酋(在岸)，HSBC Bank Middle East Limited阿聯酋分行受阿聯酋中央銀行及阿聯酋的證券及大宗商品管理局監管(牌照號碼：602004)監管，至於本次推廣，則主要受杜拜金融服務管理局監管。

在科威特，本資料由HSBC Bank Middle East Limited科威特分行(HBME KUWAIT)發放，該行受科威特中央銀行監管，持牌證券活動受資本市場管理局(Capital Markets Authority)監管，主要監管機構為杜拜金融服務管理局(Dubai Financial Services Authority)。本文件對象為HBME KUWAIT客戶，任何其他人士不應據此作出行動。HBME KUWAIT對於閣下因使用或依賴本文件而遭受的任何損失、損害或其他後果，並不承擔任何責任。本文件內容並不構成投資意見或建議的要約，也不應作為任何買賣投資決定的基礎。

在印度滙豐，本文件的內容僅供一般資訊之用，並不構成提供投資建議或推薦，亦不應作為任何購買或出售投資的依據。在印度滙豐，本文件由Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited, India(「印度滙豐」)發放。印度滙豐乃香港上海滙豐銀行有限公司分行，並為個別互惠基金AMFI註冊互惠基金分銷商及其他第三方投資產品的推薦機構。互惠基金投資承受市場風險，請細心閱讀所有投資計劃的相關文件。印度滙豐並不會向美利堅合眾國(美國)、加拿大或有關分銷將違反法律或條例的任何其他司法管轄區的公民或居民分銷投資產品。印度滙豐作為滙豐互惠基金的AMFI註冊互惠基金分銷商，從HSBC Asset Management (India)Private Limited獲得佣金。滙豐互惠基金的發起人是HSBC Securities and Capital Markets (India)Private Limited (HSCI)，該公司乃滙豐集團成員。請注意，印度滙豐和發起人作為滙豐集團的一部分，可能會引起實際或被視作或潛在的利益衝突。滙豐印度已經制定了政策來識別、防止和管理這種利益衝突。印度滙豐按照SEB(投資組合經理)條例2020(註冊號碼：INP00000795)向個別私人銀行客戶提供非委託管理投資組合諮詢服務。每個投資組合的表現可能因應投資者而異，原因如下1) 資金進出時間，以及2) 基於限制及其他約束，導致投資組合的構成有分別。

在以色列，本市場推廣材料由滙豐私人銀行(瑞士)有限公司(HSBC Private Bank (Suisse)SA)在瑞士或從瑞士發放。HSBC Private Bank (Suisse)SA受瑞士金融市場監督管理局(FINMA)監管，辦事處位於瑞士日內瓦Quai des Bergues 9-17, 1201。本文件並不構成獨立財務研究，而且未按瑞士銀行公會的《獨立財務研究指令》或任

何相關機關的法律編製。本行依據以色列證券管理局的一般許可經營，並未受以色列銀行或以色列證券管理局監管，包括本文件內容。

長期策略投資配置/短期戰術投資配置

此乃說明環球多元化投資組合內，不同資產類別的配置策略，相關策略和基礎實施選擇方案並不適用於印度客戶。

閣下的居住地如並非持有戶口的滙豐實體所在地，請瀏覽滙豐私人銀行網站>免責聲明>跨境免責聲明，以了解因應閣下居住地的跨境考慮事項。

未經滙豐同意，不得以電子、機械、影印或錄製或其他任何方式或任何方法，將本文件任何部分複製、儲存於檢索系統或傳送。

本行私人銀行實體的完整清單已上載於本行網站。

版權所有©HSBC 2026

保留所有版權。

(中英文本如有歧異，概以英文本為準)



滙豐私人銀行
HSBC Private Bank