

私募股本

撰文：

Willem Sels、Sebastien Douce



汇丰 | 汇见新可能

环球私人银行

PUBLIC

目录

私募股本：另类投资的动力日增.....	2
另类投资：可预期即将兴起.....	2
私募股本备受关注.....	3
私募基金市场.....	4
承付资本的策略.....	4
私募股本策略.....	4
投资于私募股本的方法.....	5
回报周期：平缓 J 曲线.....	6
什么是 J 曲线.....	6
第一市场投资.....	6
第二市场投资和共同投资.....	6
私募市场的责任投资：不再自相矛盾.....	7
合适投资者：私募股本并非“G 级”资产类别.....	8
必须经验丰富.....	8
定价资讯有限.....	8
欠缺流通性.....	8
融资风险.....	8
缓减风险：基金中的基金结构.....	9
总结.....	9
风险披露.....	10



私募股本：另类投资的动力日增

另类投资：可预期即将兴起

自年初以来，全球上市股票和债券市场持续波动。事实上，通胀较起初预期更棘手，因此市场价格反映政策正常化的步伐将会加速。经济数据和盈利动力也更好淡不一。

面对所有短期不明朗因素，一些投资者寻求私募市场的长期策略，以助“驾驭”部分市场波动。这项长期策略也非常适合参与“[重构组合韧性](#)”下的长期趋势和主题，即数码转型、可持续发展变革和亚洲新增长模型。上述三大趋势均需要巨额融资，这些资金不但来自债券和股票市场，也源于私募市场。

投资者青睐私募市场的另一个原因是，即使最近市场出现调整，股票和债券的估值仍相对偏高，货币政策正常化可能使其估值面对挑战。事实上，据我们计算，传统均衡投资组合以美元计的长期年度预期回报为 4.6%，远低于目前的通胀率，而且较历史水平和大多数投资者的要求及假设低得多，尤其在通胀升温的环境下。因此，越来越多投资者以另类资产作为其他回报来源，我们预测私募股本的长期回报为 7.4%（资料来源：汇丰投资管理）。鉴于政策利率扬升，加上一些通胀数据处于数十年来的最高水平，债券充当可靠股票对冲工具的角色面临挑战，因此另类投资的分散风险特性甚或更具吸引力。

目前，大部分资产类别的估值不是中性便是过高，而且债券不再是可靠的股票对冲工具，在这情况下，把另类投资纳入资产配置自然成为主流。回顾过去，除了较大型的机构投资者外，大多数投资者普遍无法涉足另类投资。这并不令人意外，因为大型机构的资源通常较多，可以评估在其资产配置纳入新资产类别的风险和机遇，而且具备获得机会所需的经济规模。然而，市场产品越来越广泛，加上寻求收益和分散风险的需求，应会继续推动更多投资者（不论资产规模）在资产配置中加入另类投资。这是我们与家族财富办公室持续交流，从中观察所得的趋势。投资业界看来认同数据供应商 Preqin 的观点，预测投资于另类投资的资产升幅可观，每年增长 15%，到了 2025 年将达到 17 万亿美元。

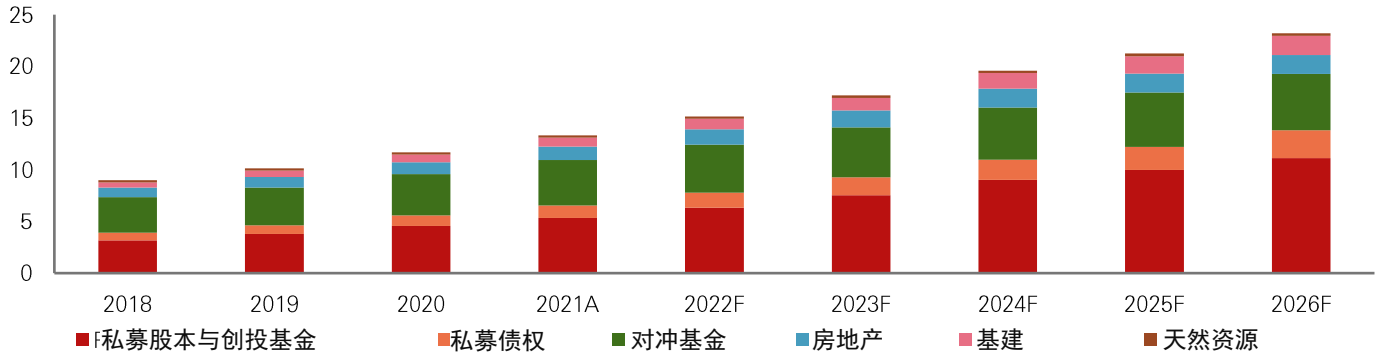
当然，若投资者打算参与另类投资，需要考虑其费用较高，以及其他重要的合适性考量因素，包括：能否接受低流动性，本专题文章稍后将详述有关因素。此外，私募股本回报在很大程度上取决于基金经理挑选和尽职审查，以及投资于首四分之一或第二个四分之一排名的基金经理，因为基金经理之间的回报差异大相径庭。

私募股本备受关注

如下页图表所示，私募股本是这个资产类别的最大分类资产，目前占受管理资产总值超过 40%，预料到了 2025 年将增加至超过 50%。这意味私募股本资产应会倍增至大约 9 万亿美元。

图 1：受管理另类资产总值和预测

(万亿美元)



资料来源：Preqin预测。2021年的数据是根据截至3月份的数据以年均计。注：A = 实际；F = 预测。

回报和分散风险的优势令投资者渐渐愿意牺牲流通性，换取受惠新的潜在回报来源。事实上，甚少家族需要使其所有资产均具流通性。此外，有些投资者已察见新投资主题带来的机会，在创新公司的发展初期已作出投资。

私募股本是一个巨大、多元化和增长迅速的投资范畴。因此，所有私募股本的投资方案都不尽相同。创投基金、第一市场、第二市场和共同投资各有其特点及独特之处。同样，直接投资或通过互惠基金作出投资的成果可能不同。

私募基金市场

承付资本的策略

从结构上来看，私募基金的流通性低于在公开市场买卖的基金，因为这类资产缺乏活跃的第二市场，而且个人投资者转移私募股本基金权益普遍受到限制。

然而，缺乏公众股东意味私募股本市场须遵守的监管法规较少，企业可聚焦于长远策略，无需受季度报告限制。但是，这也意味透明度较低或较难获取相关资讯。

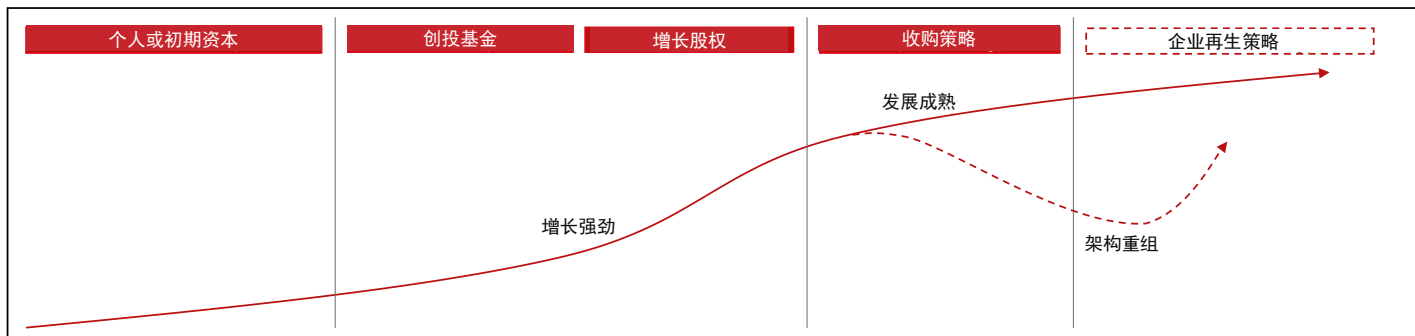
因此，投资于私募市场时，私募股本基金经理可受惠两项公开市场没有的溢价 — 流通性不足和复杂产品溢价，意味投资者可因承受这两项风险而获得补偿。正如任何其他风险，这两项风险可通过适当的技巧和资源进行管理，使尽职审查成为挑选私募股本投资的关键元素。

私募股本策略

如图 2 所示，在一家公司生命周期的各个阶段，可以采取不同的策略，包括：

- ◆ **创投基金**：指投资处于发展初期，并具迅速增长潜力的私人公司。向处于发展初期的初创公司提供的融资，通常用于建立业务和公司架构，投资者则获得公司股权。一般而言，这些股权属少数股东权益，让私人公司仍可保留控制权，同时受惠创投基金公司的专长和指引。
- ◆ **增长股权**：当一家公司随着生命周期逐渐成长，业务发展更趋成熟时，便可采取增长股权策略。虽然公司发展趋于成熟，并可通过提供商品或服务获利，但向增长股权私募股本基金出售股权，可让公司获取扩展业务所需的资金。
- ◆ **收购策略**：通常涉及由私募股本公司或公司现有管理团队进行收购，把一家上市公司私有化。资金可来自现有管理团队（管理层收购）或股权加上大量贷款（杠杆收购）。与增长和创投策略比较，收购涉及拥有权转变，管理团队或私募股本公司持有相关公司的主要控制权。
- ◆ **企业再生或“出现经营困难”投资策略**：通过投资来取得对“出现经营困难”公司的控制权，以使公司重拾盈利能力为目标。这通常涉及重大的公司变化，包括：管理层和组织架构。

图 2：说明公司处于生命周期不同阶段的私募股本策略



资料来源：汇丰投资管理（2021年1月）。仅供说明，并非按比例。

投资于私募股本的方法

可通过三个主要市场投资于私募股本：第一市场、第二市场和共同投资。

- ◆ 第一市场是私募股本的基石，涉及封闭式私募股权合伙事业成立时作出的直接投资。一般来说，第一市场投资的特点是投资期较长，回报潜力较高。这些封闭式基金的年期一般为十年，在期内物色到符合基金策略的公司时，可动用已缴付的资本，通常为期五年以上。然而，鉴于预先承付资本的性质，私募股本基金经理需承受盲池风险，因为他们不知道基金将会作出那些投资，而且我们注意到表现费会削弱基金表现。
- ◆ 因此，第二市场可以通过买入现有的大型基金或只余下少量公司的单一基金，提高流通性和能见度。通常在基金成立三年后买入，此时大部分资本已投入项目，而且基金距离变现离场的时间更接近。因此，第二市场投资的资金调配较迅速，加快资本回报率，而且可降低早期撇帐和亏损所带来的风险。基准资产可单独进行评估和定价，需要流动资金的私募股本基金经理可于第二市场出售其股权，但市场估值可能较高或较低。
- ◆ 共同投资是指投资者与私募股本基金经理（称为一般责任合伙人）共同直接买入一家公司，这为投资者提供亲身参与度较高的方针，让他们进一步量身定制投资组合成分。这些投资通常不收取表现费和管理费，为投资者带来提升表现的潜力

回报周期：平缓 J 曲线

什么是 J 曲线

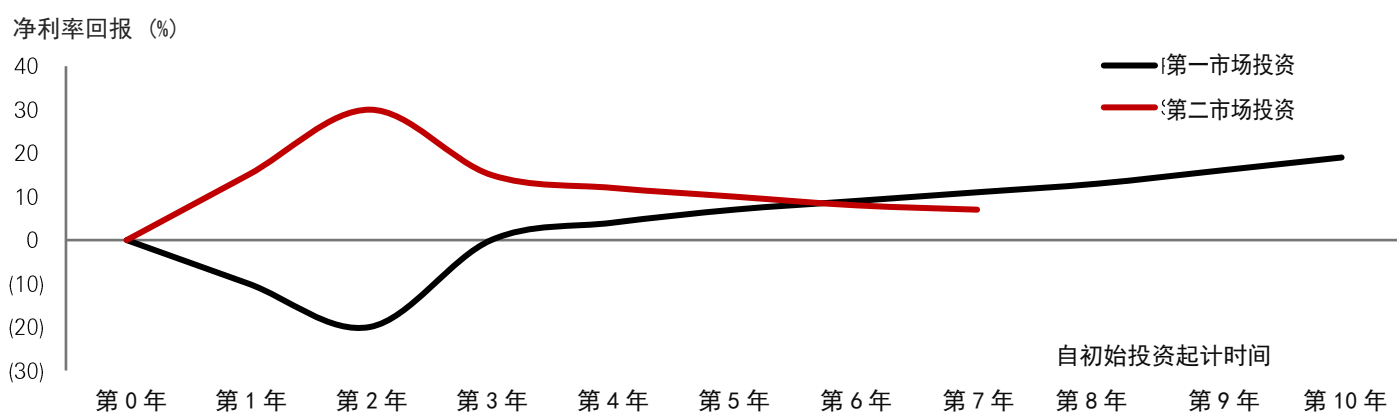
J 曲线是私募股本投资一种常见现象。简单来说，J 曲线展示一个概念：私募股本投资首数年的回报和现金流会处于负数，其后数年一般会转为正数，下文将剖析有关原因。重点是私募股本投资者需于表现滞后期间保持耐心，其后才可获取潜在回报。

第一市场投资

那么，什么原因使投资初期录得负回报？首先，当投资者投资第一市场的私募股本基金时，基金经理一般不会立即调配资金。基金经理需要物色目标公司，进行尽职审查，并拟订投资条款——这全都需时处理，而且其间持续产生相关费用和支出。其次，当最终调配资本，并注入目标投资公司时，投资者也不应预期可以即时取得回报。举例说，若目标公司本身出现经营困难，则需要时间进行改革，使企业重生，才能提供吸引人的回报。另一方面，若目标公司是一家处于发展初期的增长型公司，可能需要持续投入巨大的资本支出，拓展业务和提高市占率，才能使业务发展成熟，继而带来可观利润。

下图 3 显示第一市场私募股本投资的程式化 J 曲线。假设投资期为十年，回报可能在第三年之前持续处于负数，原因如上文所述。当基金所收购的公司开始获利，回报曲线最终才会上扬，形成标志性的 J 形曲线。

图 3：第一和第二市场私募股本投资的程式化 J 曲线



资料来源：汇丰投资管理（2021年1月）（仅供说明，并非按比例）。

第二市场投资和共同投资

私募股本投资存在第二市场，因为有些第一市场基金投资者可能希望在投资期结束前出售基金离场，因此会在第二市场出售其股权。买入这些“第二市场基金”的投资者可望回避 J 曲线的负回报部分，并于较短的投资期承付资本。然而，此举的代价是他们的投资期回报一般较低。这解释了图 3 说明的第二市场投资回报曲线差异。

共同投资的情况相若。共同投资实际上只是针对个别公司，而非基金的第二市场投资。上文指出的重点是，犹如上市股票，私募股本也有其风险回报取舍。一些投资者可能愿意承受 J 曲线初期回报较低的谷底，换取较佳的未来回报潜力；相反，另一些投资者可能愿意接受较低的回报，以回避 J 曲线初期的低谷。希望实现特定风险回报的投资者，可考虑一个明智的策略——投资于基金中的基金，这类基金拥有适当的第一市场和第二市场投资组合，可实现投资者预期的风险回报水平。

私募市场的责任投资：不再自相矛盾

汇丰和波士顿顾问集团进行的研究显示，中小型企业处于应对气候变化的“新前沿”，四分之一的小型企业相信聚焦于环境可持续发展，可望在未来十二个月带动其业务增长。这个结论突显有需要制定创新方案，支持中小企转型至净零排放，原因是中小企缺乏融资渠道或大型企业具备的内部专长。此外，大部分推动净零排放转型的创新科技均源自目前处于发展初期，并拥有专门技术和方案的公司。（资料来源：Delivering Net Zero Supply Chains，汇丰和波士顿顾问集团，2021年10月）

因此，在协助企业参与和推动净零排放转型方面，私募股本和创投基金经理可担当重要角色。除了体现提供资金支持创新科技，以缓减和适应气候变化的重要性外，还有机会与企业管理层紧密合作，提高整体可持续发展和环境、社会及管治（ESG）议题的意识，并采取相关行动。至于第二市场，由于私募股本涉及真正的资本分配，而非纯粹进行交易，私募股本基金经理在决定投资或威胁撤资时，可对企业发挥更大的影响力。

合适投资者：私募股本并非“G级”资产类别

必须经验丰富

G级电影适合所有年龄人士观看。按这个逻辑，私募股本投资显然不是“G级”资产类别，一般要求投资者具备相当丰富的经验。私募股本只适合具备相关资格的资深投资者，原因众多，尤其是以下三项：市场没有提供方便的定价资讯，缺乏流通性，以及未能缴付资本的风险。下文进一步剖析私募股本投资的这三项特点。基金和基金中的基金结构有助缓减尤其针对私募股本的一些上述风险，但显然无法完全消除所有风险。因此，在决定投资于私募股本前，家族财富办公室应深入了解其特定风险。

定价资讯有限

投资者在弹指之间便能获得成交活跃的上市股票价格，但私募股本的情况相去甚远。私募股本基金经理每季都会为基金估值，然后向投资者提供最新资讯。然而，在基金开始在市场出售其收购的公司前，市场并无实际的定价资讯，即使届时，市场仍未完全得知整体基金的市值，直至基金的投资期结束。简单来说，在私募股本基金的整个投资期，其市值存在不同程度的不确定性。尽管如此，缺乏可即时查阅的价格资讯，对投资者来说也许并非“坏事”，即使基金经理使用的资产净值也可能有别于真正的市场价值。然而，对于习惯持续获得公开市场报价的投资者来说，也许这是必须慎重考虑的因素。

欠缺流通性

再与上市股票比较，当投资者需要出售私募股本投资的股权时，相对出售于交易所买卖的股票，投资者在寻找买家时面对的挑战大得多。虽然存在第二市场，但交易过程的参与度远高于出售上市股票。鉴于缺乏定价资讯和流通性，而且个别投资者出售或转让其于私募股本基金的权益普遍受到限制，与买方进行磋商的时间可能长达数周，也有可能使卖出价出现巨大的流通性折让。因此，第一市场私募股本投资者可能需要在期初便预料在基金的整个投资期持有股权，一般为期约十年。准私募股本投资者可能需要检视这个年期是否符合其投资目标。

融资风险

一般来说，当投资者决定向私募股本基金承付若干金额时，例如：1,000 万美元，需要即时存放部分承付资本作为“首次出资”。最终，在基金经理物色到具吸引力的投资机会时，便会通过多次资本缴付，要求投资者向基金注入全数承付金额的余下部分。假设首次出资金额为 300 万美元。两年后，基金经理物色到一家具吸引力的目标公司，希望为基金进行收购，因此向投资者发出 200 万美元的缴付资本通知。无论基于什么原因，若投资者未能缴付上述资本，即视投资者为初始承付资本“违约”。基金经理为保障权益，通常会严加处罚，由相对轻微（即被迫向基金经理出售该投资者的权益）至严惩（即投资者可能需被没收之前作出的所有缴付资本和所产生的利润）不等。在上述例子，投资者可能损失其已投放于基金的 300 万美元。这便是私募股本投资的“融资风险”。

缓减风险：基金中的基金结构

以基金中的基金策略投资于私募股本，有助缓减部分上述风险。举例说，由于基金中的基金通常有相当大部分资产投放于二级市场投资和共同投资，因此与第一市场私募股本基金比较，其市值的不确定程度较低。此外，与出售私募股本基金的权益相反，投资者通常较容易清算其于基金中的基金的权益，而且成本较低。再者，基金中的基金结构也提供分散风险优势，因为这类结构可在广泛行业投资于范畴较广且具备不同特点的公司。最后，投资者需要向基金中的基金承付的资本少得多。当然，享有上述所有和其他优势的代价是费用较高。

总结

我们预测私募股本的长期预期回报为 7.4%，其作为投资组合“回报提升来源”的吸引力，使家族财富办公室的投资意欲日增。在股票估值昂贵和政策利率趋升的环境下，私募股本市场的低流通性和复杂产品溢价成为具吸引力，至少对清楚了解私募股本利弊的投资者来说如此。此外，投资者也可借助基金经理的技巧和资源，为他们提供符合其特定目标和限制的方案。因此，在适当情况下，我们一般会把私募资产纳入高度多元化的投资组合：将私募资产作为把握股票或债券市场风险，实现超额回报的另一个方法；同时扩大投资机会的范围，发现公开市场没有的发行机构。

风险披露



另类投资的风险

私募股本和对冲基金投资者应谨记：这些产品的投机性可以很高，故此，可能不适合所有客户。投资者在决定是否投资这些产品之前，应确保自己明白这些产品和基金策略的特点，及其所涉风险。这些投资基本上为经验丰富及对金融市场具深入认识的投资者而设，因为他们愿意承担上述投资所涉风险，其中包括：损失全部或相当大部分投资，使用杠杆、卖空或其他投机性投资操作，导致亏损风险增加；有关基金可能没有第二市场，而且估计不会形成市场，故此缺乏市场承接；回报波动；禁止及 / 或严格限制转移在基金内的利益；估值及定价资料缺乏；税务报告延后；关键人员及顾问风险；基准投资的透明度有限，甚至没有；监管不严密，甚至没有监管；与互惠基金相比，规管较少，而且收费较高。

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。

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。

重要通知

以下受限于当地规例（如有）

本文件是由汇丰私人银行编制的市场推广通讯。本文件并不构成金融工具指令内的欧洲市场的独立的投资研究（MiFID）或其他相关法律规定，而且在发放前并没有受到禁止。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，但部分服务在若干地区并不能提供。汇丰集团成员可能买卖本刊内提及的产品。

本文件只供阁下参考，不应依据本文件作为投资建议。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，并未因应阁下个人情况修订，包括：阁下的具体投资目标、财务情况、或特别需要，而且并非个人建议，亦不应依赖本文件取代独立判断。本文件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，本行并不作任何陈述。

如阁下对任何投资存在疑虑，或未能肯定投资决定是否适当，应联络阁下的客户经理，或向合适的专业顾问咨询有关的财务、法律或税务意见。

除另外说明外，本文件内的市场数据取自《彭博资讯》。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皆可升可跌，因此阁下可能无法收回全数投资金额。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。当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时，汇率变化可能会对该项投资的价值造成不利影响。并不保证交易表现向好。

外国证券附带特别风险，例如：货币波动、交易市场较不发达或较低效率、政局不稳、缺乏公司资料、审计及法律标准不同、市场波动及流通性可能较低。

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。

阁下如希望订立投资产品交易，应与您的客户经理联络。阁下不应单独根据任何文件作出投资决定。

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 Bank plc 根西分行 HSBC Private Banking (C.I.) 发放，该根西分行持有根西银行、保险中介人及投资业务金融服务委员会的牌照。在泽西，本材料由 HSBC Bank plc 泽西分行的分支机构 HSBC Private Banking (Jersey) 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（银行、一般保险调解、基金服务及投资业务）监管。HSBC Bank plc 在英格兰及威尔斯注册，号码为 14259，注册办事处位于 8 Canada Square, London, E14 5HQ，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 Europe Continental 发放。汇丰私人银行为汇丰集团在法国的私人银行业务部门。HSBC Europe Continental 作为信用实体接受 Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution（审慎控制及决议管理局）的审批和管制。汇丰私人银行业务为 HSBC Continental Europe 的一个部门，后者是一家股本为 491,155,980.00 欧元的上市公司，SIREN 775 670 284，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 07 005 894 (www.orias.fr)，社区内 VAT 号码 FR 707 756 702 84)。汇丰私人银行业务 – HSBC Europe Continental 的注册办事处为 38, avenue Kléber 75116 Paris-FRANCE-电话：+33 (0) 1 49 52 20 00。

在瑞士，本市场推广文件由汇丰私人银行（瑞士）有限公司（HSBC Private Bank (Suisse) SA）发放。汇丰私人银行（瑞士）有限公司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。

在阿布达比环球市场（ADGM），本材料由 HSBC Bank Middle East Limited ADGM 分派（3526, Al Maqam Tower, ADGM, Abu Dhabi）发放，后者受阿布达比金融服务监督管理局监管。本材料内容以符合 FSRA 所界定的专业客户为对象，并且任何其他人士不得据此行事。

在杜拜国际金融中心（DIFC），本材料由 HSBC Private Bank (Suisse) S.A. DIFC 分派（P.O. Box 506553 Dubai, United Arab Emirates）发放，后者受杜拜金融服务管理局（DFSA）监管，只可以与 DFSA 定义的专业客户进行交易。

在南非，本材料经由南非储备局（SARB）批准的 HSBC Private Bank (Suisse) SA 南非代表处（登记号码为 00252）发放，并获南非金融板块行为管理局（FSCA）注册的认可金融服务供应商（FSP）（FSP 号码 49434）。代表处的登记地址为：2 Exchange Square, 85 Maude Street, Sandown, Sandton。

在巴林和卡塔尔，本材料由 HSBC Bank Middle East Limited 的相关分行分发。HSBC Bank Middle East Limited 接受各自在当地的中央银行监管，并受杜拜金融服务管理局的主要监管。

在黎巴嫩，本材料由 HSBC Financial Services (Lebanon) S.A.L. 发放。HSBC Financial Services (Lebanon) S.A.L. 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。

部分产品只向根据香港《证券及期货条例》的专业投资者或新加坡《证券及期货法》定义的认可投资者、机构投资者或其他相关人士提供。如欲了解详情，请与客户经理联络。

撰写本文件时，并未考虑任何特定人士的具体投资目标、个人情况和个别需要。如需要在香港进行跨境规定（取决于阁下的居籍地或成立地）所允许的合适性评估，本行将采取合理步骤，确保有关招揽及 / 或建议合适。在任何其他情况下，就任何投资或其他订立的交易，阁下负责自行评估及信纳其符合阁下的最佳利益，且适合阁下。

在任何情况下，本行建议阁下须小心审阅相关投资产品及发行文件、汇丰的《标准章程》、《开户手册》内所列的「风险披露声明」，以及上述文件内载有或附有的所有通知、风险警告及免责声明，并且明白及接受其性质、风险和规管相关交易的条款及条件，以及任何涉及的保证金要求，然后才作出投资决定。除依赖汇丰在香港作出的任何合适性评估（如有），阁下应考虑自己本身的情况（包括但不限于：阁下以为公民、居留、居籍之国家法律下可能出现的税务后果，法律要求、任何外汇限制或外汇管制要求，因其可能与认购、持有或处置任何投资有关），自行判断个别产品对阁下是否恰当，在恰当情况下，阁下应考虑咨询专业顾问意见，包括：因应阁下的法律、税务或会计状况。请注意：文内资料无意用作协助阁下作出法律或其他咨询问题的决定，亦不应以此作为任何此类决定的基础。阁下如对任何产品或产品类别或对金融产品的定义有任何疑问，请与您的客户经理联络。

在德国，本材料由 HSBC Trinkaus & Burkhardt AG 发放。HSBC Trinkaus & Burkhardt AG 是一家受 Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht 监管的银行，其办事处位于德国 Hansaallee 3, 40549 Düsseldorf。自 2018 年 5 月 25 日起，《通用数据保障条例》已于所有欧盟成员国实施。有关我们最新的私隐政策可浏览：<http://www.hsbc.de/de-de/datenschutzhinweise>。

在卢森堡，本市场推广材料由 HSBC Private Bank (Luxembourg) S.A. 发放。HSBC Private Bank (Luxembourg) S.A. 是一家根据卢森堡大公国法律在当地注册成立的上市有限公司 (société anonyme)，注册办事处位于卢森堡 Boulevard d'Avranches 16 号，(邮编 L1160)。HSBC Private Bank (Luxembourg) S.A. 受卢森堡金融业管理局 (Commission de Surveillance du Secteur Financier, "CSSF") 监管及认可。如有需要，客户可索阅详细资料。

在美国，汇丰私人银行通过美国汇丰银行 (联邦存款保险公司会员) 提供银行产品和服务，并通过 HSBC Securities (USA) Inc. 提供证券及经纪产品和服务。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。

投资产品：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。

澳洲

阁下如在澳洲收到本文件，有关产品及服务乃由香港上海汇丰银行有限公司 (ABN 65 117 925 970, AFSL 301737) 向「批发」客户 (定义见《企业法案 2001》) 提供。任何提供的资料均属一般性质，并没有考虑阁下的个人需要及目的，亦没有考虑投资是否适合。香港上海汇丰银行有限公司并非注册税务代理，其本意并非提供任何税务意见或服务，亦没有提供任何税务意见或服务。阁下不应依赖本文件提供的资料用作确定阁下的税务负债、责任、权利，并应咨询注册税务代理的意见，以决定阁下的个人税务责任。

阁下的居住地如并非阁下持有户口的汇丰实体的所在地，请参阅以下免责声明，了解因应阁下居住地的跨境考虑事项：<https://www.privatebanking.hsbc.com/disclaimer/cross-border-disclosure-sc>。

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

本行私人银行实体的完整清单已上载于本行网站：<https://www.privatebanking.hsbc.com>。

版权所有© HSBC 2022

保留所有版权。

(中英文本如有歧异，概以英文本为准)

