

投資趨勢與精選主題

2022年第一季

發掘 新時代機遇



目錄



請關注我們的微信公眾號

04 前言

06 我們的環球主題觀點

10 投資趨勢與精選主題



10 重塑亞洲未來

- 15 亞洲消費復甦
- 16 亞洲債券機遇
- 16 中國綠色變革
- 18 亞洲新世代科技領袖



20 有利周期中段增長政策

- 24 美國復興
- 25 發達市場金融機構次級債券
- 26 歐洲增長先驅
- 28 基建2.0
- 29 高收益及新興市場債券息差



30 數碼轉型

- 34 自動化及人工智能
- 35 生物與基因科技
- 36 智能移動
- 38 元宇宙
- 38 全方位防護



40 投資可持續未來

- 44 邁向新能源
- 44 融通生物多樣性
- 46 可持續投資收益
- 46 聚焦社會責任投資

48 免責聲明

前言



Willem Sels,
環球首席投資總監

2022年1月

致本行客戶：

金融市場的新聞往往太過集中於每日經濟消息，這些消息可能相當反覆，只關注短期市況，甚至是滯後的消息。當經濟學者評論市況時，傾向闡述利率、資金流和赤字等概念，對投資者來說沉悶乏味。

相比之下，主題投資策略通常較容易理解，難怪現時會成為眾多投資策略的共同特點，資產管理公司也開發了一系列廣泛的主題基金和交易所買賣基金(ETF)。一般來說，一個妥善分散投資的多元資產核心組合會加入主題投資作為衛星元素，我們也會在這刊物內闡述一系列值得留意的精選主題。

此外，影響主題的大趨勢讓我們更了解當今世界發展，有助推動我們的資產配置策略。舉例說，新興市場的中產階級可帶動我們的「亞洲消費復甦」主題；電腦運算和移動能力提高，不但有利我們的「自動化及人工智能」主題，綜合而言，這些趨勢更可壓低通脹，保持利率於低水平，因此我們的核心投資組合策略也對息差策略持偏高比重。

主題投資策略帶來實實在在的好處，與經濟學者的抽象概念相比，對投資者來說更有意義，而且許多趨勢較為持久。舉例說，亞洲正重塑未來，以應對疫情和中美關係偶爾出現的困局，同時把握區內財富增長和科技專業知識增加的趨勢。這個新經濟模式在未來為投資者創造大量機會。另一股主要趨勢是可持續發展變革，全球致力解決氣候變化問題，為這股趨勢提供支持，而且這個廣泛的長期承諾為這個主題帶來穩健基礎。第三是數碼轉型，我們相信這股趨勢銳不可當，結合人工智能、虛擬實境、移動性和不斷增加的數碼知識創造了大量機會，遠遠超出中美兩國巨擘的活動。

我們的第四個趨勢主題「有利周期中段增長政策」雖然並非長期性質，但與央行開始逐步推進加息周期，以及有需要收緊一些財政政策有關，這可能維持數年時間。雖然這股趨勢偏向過渡性質，但其他三大趨勢清楚說明在我們《投資展望季報》中探討的「開關新局」。

希望本刊能提供一個簡明的摘要，說明我們對當今世界的主题觀點，助你在持續和使人振奮的宏觀趨勢中物色相關的投資機會。



我們的 環球主題觀點

新冠肺炎疫情如何改變世界

新冠肺炎疫情不但是一場衛生危機，也對我們所處的世界帶來深遠影響。許多人被迫居家工作，而且與數碼世界更接近，由參與zoom或團隊視訊會議，以至在網上購買食物和娛樂。這不但便利消費者，也令網上銷售倍增，部分工作和消費模式因此將會持續。此外，企業發現員工在家居與辦公室的工作效率無異，但前者的房地產相關成本較低。

當然，並非所有人都能夠居家工作，失業率亦因此飆升。許多人在失業後可能已轉至其他公司或行業，這使諸如款待業等板塊出現勞工短缺和工資上漲的情況；與此同時，創新企業卻錄得職位增長。此外，在疫情期間，工廠維持關閉或減產，令庫存下降形成供應鏈問題，也刺激通脹升溫。正如我們在《投資展望季報》中指出，工資增長和供應鏈問題可能使通脹至少在未來六個月維持高水平，並高於發達市場央行2022年全年2%的典型目標。

此外，政府在疫情期間盡力幫助企業渡過難關，提供失業支持，並向家庭

發放援助金，也加重政府的債務負擔。儘管如此，鑒於經濟和衛生危機對普遍低收入家庭、少數族裔、貧窮國家及女性造成的衝擊較全球平均嚴重，加劇了收入和財富懸殊的情況。

從正面的角度來看，這次衛生危機使許多人停下腳步，審視疫情與大自然之間的關係。顯而易見的是，若不在乎我們與大自然之間的關係，可能造成負面後果，不但影響地球和生物多樣性，連我們也不能獨善其身。相信疫情加上去年的水災和火災，大大提高了社會大眾對環境、社會及管治(ESG)的意識。

亞洲提高ESG意識的趨勢尤其普遍。中國是全球最大的溫室氣體排放國，因此其於2050年實現淨零排放目標至為關鍵。在第二十六屆聯合國氣候變化大會(COP26)，其他亞洲國家承諾攜手實現遠大目標。然而，亞洲的增長模型在其他方面也有所改變。有些家庭難以應付房屋、教育和醫療保健成本，中國的「共同富裕」目標由此而生。此外，全球供應鏈緊張，使中國制定科技自主和進一步推進地區融合的政策。

形成四大投資主題的一系列因素



資料來源：滙豐環球私人銀行(2021年12月)。

因此，過去兩年的經歷，顯然對我們所處的世界造成持久影響。

疫情危機如何增強現有的趨勢

雖然新冠肺炎疫情對我們的體系造成重大衝擊，但疫情扭轉一切之說並不正確。事實上，許多趨勢已經存在，或早已播下種子。

西方國家政府的負債沉重，但全球過度儲蓄，加上長者偏好把資金投放於安全的債券，因此債務成本一直偏低。另外，鑒於環球勞工市場競爭和自動化趨勢，企業設法維持工資在較低水平，使通脹和政策利率保持偏

低。這些基本因素仍大致不變，但通脹目前急升，而且債務水平創新高，明顯正在迫使政府改變財政和貨幣政策。不過，決策官員將嘗試盡量減少收緊政策的幅度，以支持經濟在周期中段繼續增長。我們將在之後的章節探討多個與循序漸進政策變化相關的主題觀點，即利率仍處於低位而開始回復正常之際，政府將繼續撥出資金，但更有選擇地將資金投放在重要的優先事項上，經濟也持續增長。

亞洲選擇的增長路徑最近出現變化但並非全新的改變，而是延伸既有的長期趨勢。中美兩國的關係偶爾陷入困

局，已造成地區供應鏈進一步融合。產業升級是國內生產總值增長和高增值產品的必然結果，帶動技術配件的需求增加，因此本地或區內市場都需要確保供應充足。從消費服務升級、數碼消費和醫療保健需求上升可見，隨着人口越來越富裕，增長質量和穩定程度對他們來說更加重要。這推動他們更重視 ESG 因素，因為這是高質量增長的先決條件。事實上，與歐洲普通投資者相比，一些亞洲投資者目前對環境議題更感興趣，例如：氣候變化、碳排放及空氣和水污染。

這帶出與可持續發展有關的第三個趨勢。過去兩年的誘因(健康衛生危機、能源危機和環境災害)進一步加深我們應對氣候變化和社會議題重要性的認識。不過，近期事件仍可能加快這個趨勢，使2021年和COP26成為關鍵點。正如蓋茨(Bill Gates)在《如何避免氣候災難》(How to Avoid a Climate Disaster)中說明，科技進步很可能加快人類對抗氣候變化的步伐。《全球煤炭向潔淨能源轉型聲明》(Global Coal to Clean Power Transition Statement)是各國之間就科技合作(包括共同標準)達成的協

議，發展將值得注視，因為國家之間最常在科技領域上協調合作，這或會帶來更多突破，提高產量，實現規模經濟和迅速降低成本，並將延續綠色溢價下降的結構趨勢。

數碼領域方面，過去兩年的需求增加，迎合快速創新的結構趨勢。人工智能和深層學習的應用急劇增長，加上運算能力提高和專業半導體都擴大了機器和流程的能力。這得以應用至所有板塊，包括：金融科技、自動化技術和醫療保健。鑒於醫療保健板塊希望保留人手參與因素，因此這個板塊的數碼化發展緩慢，但快速數據分析和基金排序的突破明顯在開發新療法方面帶來益處。因此，近期醫療保健服務和創新的需求上升，迎合科技創新、全球人口老化、新興市場中產階級對醫療保健服務的需求增加，以及全球對健康生活方式相關產品和服務的需求提升等長期趨勢。

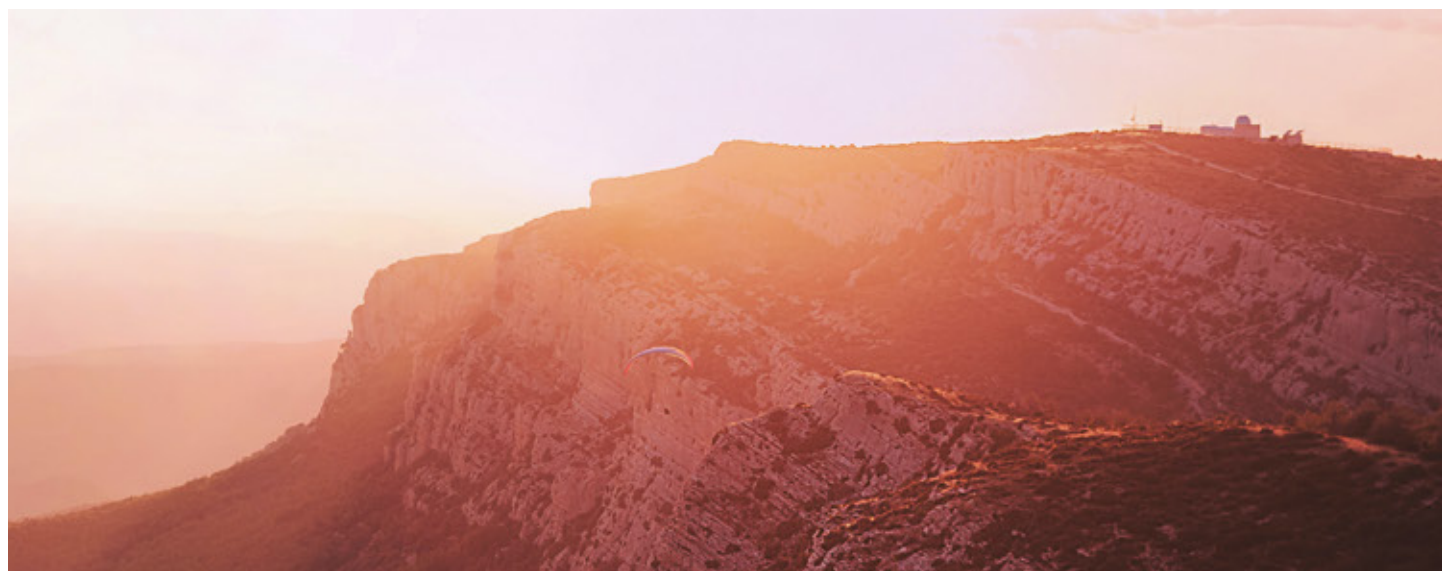
我們的主題概覽

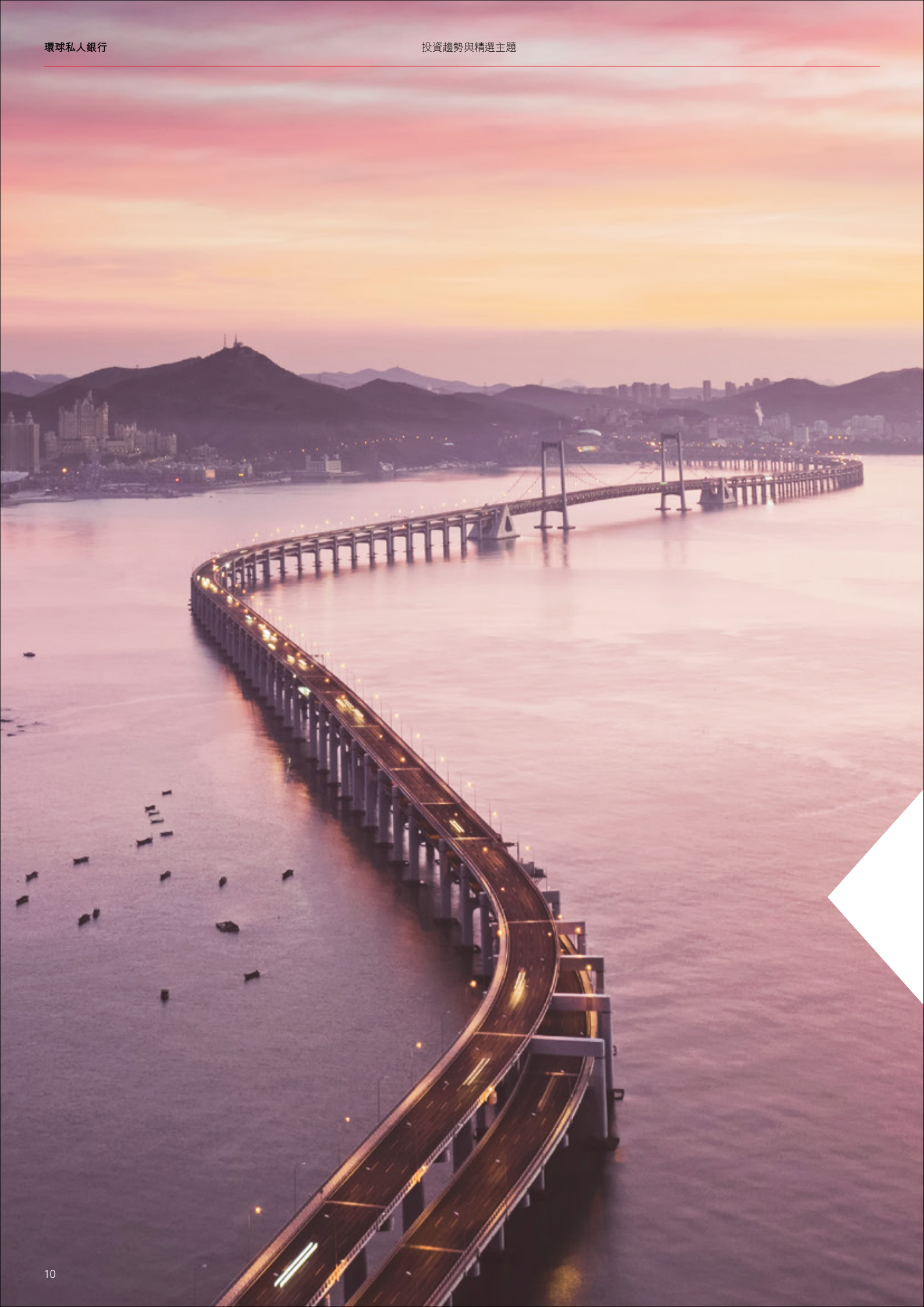
我們在以下熟悉的核心及衛星圖表中概述四大投資趨勢，並於之後的章節詳述所發掘的觀點和具體主題投資機會。

投資趨勢與精選主題



資料來源：滙豐環球私人銀行(2021年12月)。





重塑亞洲未來

亞洲的增長模型轉向科技創新，並朝零碳目標邁進，消費亦持續增長。

我們的四個精選主題

1. 亞洲消費復甦
2. 亞洲債券機遇
3. 中國綠色變革
4. 亞洲新世代科技領袖

於新冠肺炎疫情大流行期間，亞洲在全球貿易的市佔率擴大，而且在供應鏈緊張之下的表現仍然強韌，完全體現亞洲強勁的基本因素。為應對源自疫情危機、供應鏈瓶頸和能源短缺的外部衝擊，主要亞洲經濟體均加快科技升級、能源轉型、疫苗接種進程和結構改革步伐，全力將經濟重塑成為持續能力更強、更重視質量和韌力更強的增長模型。中國政府追求「共同

富裕」，並把經濟增長模型由房地產帶動轉移至高端製造和綠色投資，反映經濟發展的一個重大格局轉變——由過去數十年專注數量增長，轉至優質、低碳和包容性增長。

亞洲佔全球80%半導體製造產能，具備有利條件，可望在全球電子產品供應鏈升級和科技創新中建立領先地位，以滿足在全球數碼轉型和自動化浪潮帶動下，有增無減的晶片和電子產品需求增長。亞洲在全球電子產品供應鏈具主導地位，這是由於區內本土市場的規模巨大，而且科技製造商擁有強勁的競爭優勢。亞洲佔全球半導體銷售的60%，單計中國已佔全球半導體收益超過30%，為科技投資和創新提供特殊的規模優勢。



西方國家的供應鏈持續緊張，令需求轉向亞洲生產的消費品和工業產品。目前，亞洲(日本以外)的出口量較疫情前多15%，主要由於製造業供應鏈極具競爭力，帶動亞洲在全球貿易的市佔率穩步擴大。儘管市場出現供應鏈遷出中國的雜訊，但中國和印度在2021年的外國直接投資流入創新高，為製造業投資的強勁資本支出提供支持，使其在亞洲疫後復甦進程中，繼續成為影響增長的主要因素。預期中國2021年的出口增長為23.6%，遠高於美國的4.8%和歐元區的9.4%。

值得注意的是，亞洲經濟體的約60%貿易和60%外國直接投資均來自區內。東盟更首次超越歐盟，成為中國最大貿易夥伴，中國輸往東盟經濟體的出口份額由2015年的12%飆升至2021年上半年的15%。相信亞

洲強勁的區內貿易網絡和正面的結構性增長，將會支持環球製造業供應鏈進一步集中於亞洲，因其經濟增長高於全球平均，而且環球貿易份額不斷擴大。這將提供強勁的動力，支持資本支出大量投入亞洲的製造業升級、自動化和科技創新。

亞洲在能源轉型和潔淨能源投資方面表現突出，領先全球。在2020年，亞洲佔全球碳排放的52%；與此同時，中國和印度分別是全球第一大和第三大碳排放國。因此，調整亞洲電力結構，把工業流程由火力發電轉為潔淨能源和電氣化，將會是成功執行於第二十六屆聯合國氣候變化大會COP26簽定的《格拉斯哥氣候協議》的關鍵。目前，亞洲佔全球可再生能源裝機容量45%，遠高於歐洲的25%和北美洲的16%。國際能源組織預測在2019年至2040年間，單計

亞洲便佔全球新增可再生能源裝機容量的64%。

在COP26期間，中美兩國突然公布加強氣候行動聯合宣言，加上印度(2070年)、泰國(2050年，只限二氧化碳)和越南(2050年)公布新的淨零排放目標，應可為亞洲因應實現碳中和目標，加快綠色投資步伐提供新的催化因素。包括中國和印尼在內的一百一十個國家簽署協議，承諾在2030年之前結束並扭轉森林砍伐，使支持生物多樣性的綠色融資成為氣候議程的另一個優先處理議題。中國、印度和其他亞洲經濟體作出淨零排放承諾，將帶動大規模的能源轉型和工業升級，以實現亞洲的減碳目標。此外，印度承諾加快可再生能源建設，並於2030年之前降低碳排放濃度45%。



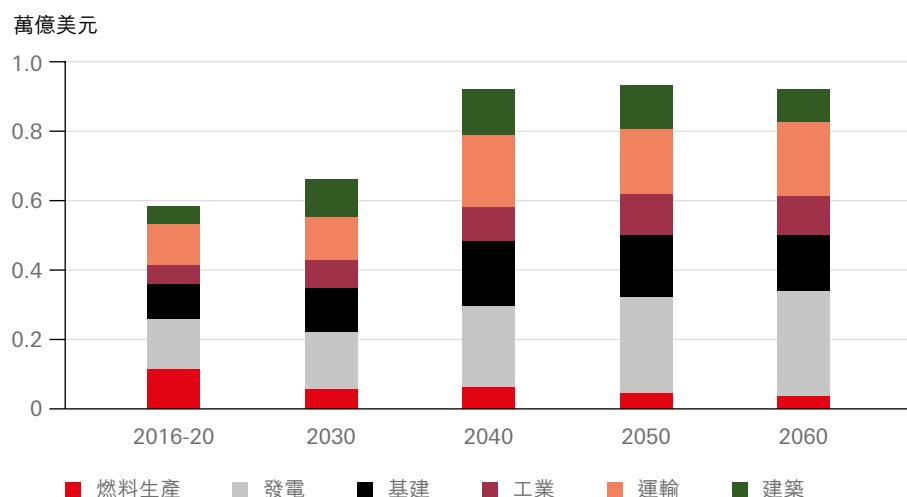
國際能源組織估計中國需要在未來四十年投資超過200萬億元人民幣(相當於2020年國內生產總值的200%)，以實現碳中和。預料中國政府將於2022年推出總值可望達2萬億元人民幣(約佔國內生產總值2%)的科技和綠色刺激方案，以加快企業在工業升級和淨零轉型方面的投資。我們估計人行將會以低息綠色再貸款的方式釋放超過1萬億元人民幣，以支持發行總值逾1.7萬億元人民幣的綠色貸款，為可持續項目融資。中國政府很可能增加公共支出，推動核心技術創新和興建數碼基建，方法是額外發行總值1萬億元人民幣的綠色國債，為綠色投資項目融資，包括優化電網以應對太陽能和風能發電的迅速發展。

美國和歐盟採購經理指數訂單積壓的情況遠較亞洲嚴重



資料來源：麥凱德(Markit)、滙豐環球私人銀行(2021年12月)。往績並非未來表現的可靠指標。

預計在2020年至2060年間，中國年度綠色投資平均超過5萬億元人民幣



資料來源：國際能源組織估計、滙豐環球私人銀行(2021年12月)。往績並非未來表現的可靠指標。

隨着亞洲在疫後復甦步入經濟周期中段，預期消費支出更大幅回升，將會成為2022年區內經濟重要的增長動力。亞洲經濟體的疫苗接種率在初期緩慢增長後，現已趕上先進經濟體，預料在2021年底之前，區內大多數國家已有最少75%人口完成接種疫苗。我們預期疫苗接種進度正面，加上越來越多亞洲國家轉而採取「與病

毒共存」的策略，將有助經濟重啟，並於2022年恢復國際旅遊。中國促進「共同富裕」的願景，應有助壯大中產階級消費者，並使經濟於「雙循環策略」下，在中期轉型至消費主導的增長模型。



亞洲消費復甦

概覽

- 隨着疫苗接種率上升，加上新冠肺炎治療取得新進展，越來越多亞洲國家採取「與病毒共存」的策略。這應有利經濟重啟下的受惠者。
- 由於中國追求「共同富裕」，而且東南亞的高薪工作有所增加，未來十年，全球一半的消費增長將來自亞洲。

投資機會

- 東南亞國家決定採取「與病毒共存」的政策，並逐步開放邊境，應可帶動服務業的盈利能力回升。
- 中國追求「共同富裕」，應可推動進一步城鎮化，收入水平上升，中產階級亦持續壯大。這全都有利對民眾消費、消費升級、數碼和綠色消費及醫療保健服務的需求。
- 亞洲消費者偏好本土品牌，應可推動對知名本土消費品牌的支持。根據NielsenIQ的報告，區內62%快速流轉消費品銷售來自本土品牌。
- 數碼消費趨勢不大可能減退。能為客戶提供方便的服務，並對零售具備獨到眼光的公司，表現應更勝一籌，但投資者應根據國家和公司的基本因素，作選擇性的投資。

為何是現在？

- 在2021年12月，中國國務院推出相應的財政方案，支持作為「共同富裕」示範區的浙江省的規劃。規劃將有助在2025年之前，把當地中產階級人口增加至浙江省總人口的80%。
- 截至12月中，在中國內地、新加坡、南韓、日本和馬來西亞，最少已接種一劑疫苗的民眾佔人口80%以上。
- 截至12月中，新加坡向二十四個國家開放「疫苗接種者旅遊走廊」，容許旅客入境免隔離檢疫。泰國容許來自六十三個低風險國家並已接種疫苗的旅客入境，無需隔離檢疫。
- 中國將於2022年2月主辦冬季奧運，應有助刺激消費。

未來數十年的新機遇



浙江省「共同富裕」示範區的年度可動用收入目標，是在2025年之前達到**75,000元**人民幣，對比目前為**52,397元**人民幣。



麥肯錫預料在2020年至2030年間，全球消費增長的**50%**將來自亞洲。



中國2020年城鎮化比率為**64%**，對比高收入經濟體在2019年約為**80%**。

資料來源：麥肯錫、世界銀行、中國國家統計局、中共中央委員會、中國國務院、浙江省政府、滙豐環球私人銀行(2021年12月)。

亞洲債券機遇

概覽

- 最近數家中國房地產發展商意外違約，令市場更加憂慮房地產板塊的蔓延風險。雖然房地產債券市場的拋售情況加劇，但仍主要集中於容易受影響的較低評級發展商。
- 為管控中國房地產板塊的蔓延風險，我們強烈偏好亞洲投資級別債券，因為對比發達市場和其他新興市場投資級別債券，這些債券的質量和收益率升幅較佳。

投資機會

- 相信中國房地產債務危機的蔓延風險可能令承險意欲持續受壓，中國債券市場因此繼續反覆波動。
- 對容易受影響的較低評級發展商來說，再融資渠道仍然有限，因此我們傾向專注優質資產，例如：亞洲投資級別債券。這類債券佔整體亞洲企業債券市場的80%，信貸利差仍高於疫前水平，而且較發達市場和新興市場同類債券更具吸引力。在中國房

地產債券之中，我們青睞財政狀況不斷改善，信貸狀況良好，減債計劃明確，以及銷售動力和產生現金流往績強勁的「綠檔」發展商。

- 我們也會在印尼主要貨幣債券、個別印度主要貨幣企業債券和中國國有企業尋求息差機會。

為何是現在？

- 鑒於違約事件、拖欠付款和下調評級的餘震波及債券市場，中國房地產高收益債券的收益率目前處於十年高位。我們目前迴避這類債券，因為市場日益關注再融資問題，而且政策支持出現的時間不明確，但亞洲投資級別債券和一些「綠檔」發展商的估值已經改善，相對其他新興市場(亞洲以外)同類債券更具吸引力。
- 我們也看重印尼，因為在疫情不利因素減退下，當地的信貸基本因素保持強勁，而且大多數發行美元債券的國有企業將繼續獲得政府支持。此外，供求動力正面也有利高收益債券。

- 印度企業的信貸基本因素更趨穩定，有一些甚至正逐步改善。

中國綠色變革

概覽

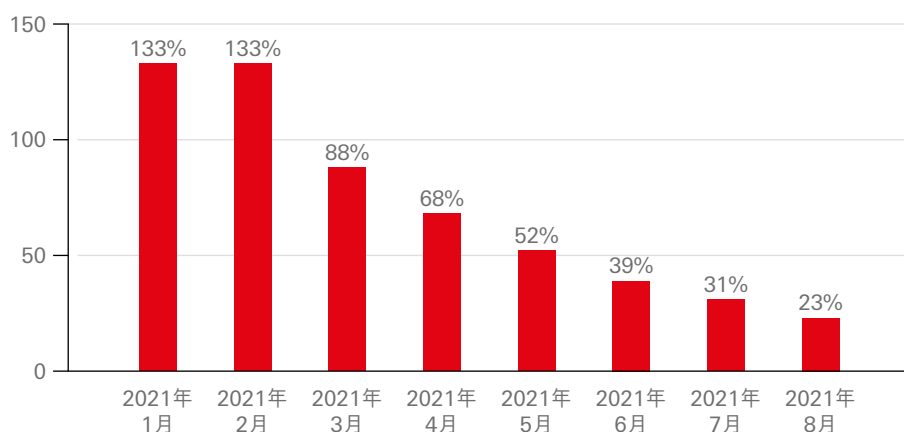
- 為了實現最遲在2030年碳達峰和不遲於2060年碳中和兩個目標，中國需要加快提倡使用潔淨能源，以及尋找減少碳足跡的新方法。
- 國際能源組織估計，中國要實現碳中和目標，需於2060年之前投資超過200萬億元人民幣，其中電氣化很可能是最主要的投資推動因素。

投資機會

- 預料在「十四五」規劃期間，太陽能 and 風能裝機容量將繼續增加。我們預期累計太陽能和風能裝機容量將會由2020年的252千兆瓦和282千兆瓦，分別增加至2025年的602千兆瓦和557千兆瓦。
- 獲得政策支持，加上消費者選擇的改變，將帶動中國新能源汽車的使用率上升。我們預計在2021年至2023年間，新能源汽車的年度增長率分別達到117%、37%和28%。預料電動車滲透率可望在2025年達到31%，並於2030年更達到59%有利電動車和電動車供應鏈板塊。
- 隨着可再生能源所佔比例越來越高，並考慮到其間歇性質，中國有需要投資於儲能容量和智能電網。預料儲能需求將由2020年的35千兆瓦躍升至2030年的890千兆瓦。
- 潔淨氫在儲存、穩定性和運輸方面存在優勢，料將更趨普及。

中國收緊房地產監管使合約銷售在2021年第三季大幅放緩

2021年初至今全國銷售(按年)



資料來源：中國國家統計局、滙豐環球私人銀行(2021年12月)。往績並非未來表現的可靠指標。



為何是現在？

- 中國國務院公布，中國將在2060年之前把非化石燃料在整體能源中的佔比提高至80%，目標是在2030年之前達到超過1,200千兆瓦的裝機容量。
- 最近電力短缺反映中國有需要通過改善儲能，穩定可再生能源供應。
- 12月召開的中央經濟工作會議確定了2022年的經濟議程，加快推動綠色發展，實現從煤炭到清潔能源的順利過渡。
- 根據上海環境能源交易所董事長於2021年12月發表的評論，中國碳交易市場由目前僅包括電力企業，將在2025前擴大覆蓋範圍至金融機構和中國八個耗能行業。
- 中國人民銀行正式公布一項新貸款工具，鼓勵銀行以優惠利率向綠色項目放貸。

未來數十年的新機遇



國際能源組織估計中國需要投資超過**200萬億元**人民幣，才能實現氣候目標。



中國政府的目標是在2050年之前，實現從2020年的水平減少碳排放濃度**18%**；並在2030年之前，實現從2005年水平減少碳排放濃度**65%以上**。



按行業計，煤炭佔最終能源消耗**超過50%**，但預料在2060年之前有關比重將下降至**低於5%**。

資料來源：滙豐環球私人銀行(2021年12月)、國際能源組織、中國國務院。

亞洲新世代科技領袖

概覽

- 北亞銳意在全球先進製造業中建立領先地位。中國專注科技升級和自主。日本、南韓和台灣擁有眾多尖端生產廠房。東南亞國家把握近日供應鏈中斷帶來的機遇，吸引先進和傳統製造業的新投資。

投資機會

- 中國很可能加強推動先進科技的投資，例如：數碼基建和智慧城市群。研發稅務優惠，增加基礎研究支出，以及深化及擴大初創公司的融資渠道，應可有助中國追求科技升級和本土化的目標。

創新行業、高科技硬件行業和提供關鍵科技的本土領先企業應可受惠。

- 日本、南韓和台灣的電子產品、機械、電動車、高科技原材料和半導體板塊也展現投資機會。
- 東南亞的數碼經濟應可持續擴張。區內的製造業板塊亦可受惠自動化普及的趨勢。波士頓顧問公司預期，東盟國家的年度製造業外國直接投資升幅可望高達220億美元。

為何是現在？

- 中國工業和信息化部表示，中國將會加快新工業化和數碼化進

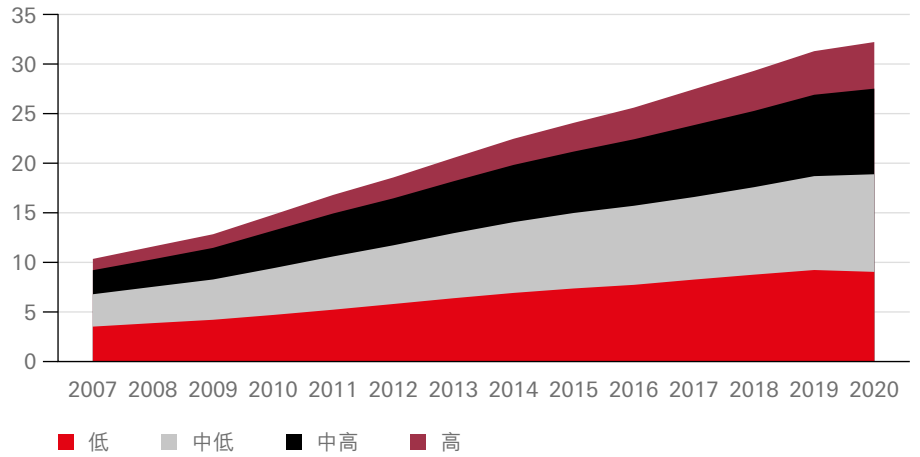


程，推動由「中國製造」轉型至「中國設計」。

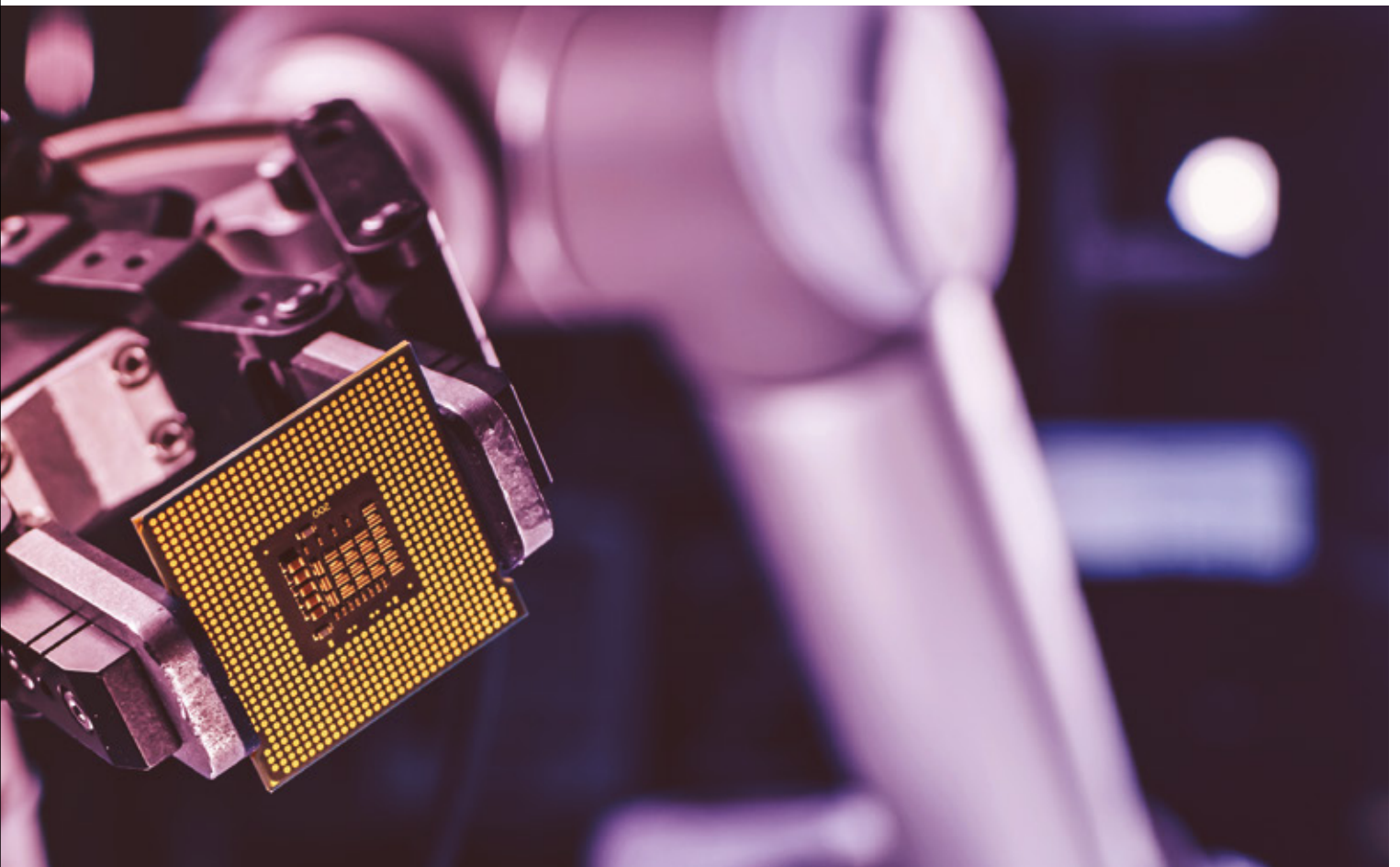
- 人工智能、半導體、量子運算、神經科學、生物科技、藥物、地球與太空探索、網絡通訊（包括5G）和現代能源成為中國「十四五」規劃的重點支持領域。
- 供應鏈中斷和晶片短缺，意味製造業產能和生產基地有需要進一步多元化。
- 區域全面經濟夥伴關係協定（RCEP）的共同貿易規則有助優化區內的供應鏈。

中國正轉型至較高端製造業

年度工業生產(萬億元人民幣)



資料來源：環亞經濟數據、滙豐環球私人銀行(2021年12月)。





有利周期中段 增長政策

隨着經濟步入周期中段，
政策因應調整，我們專注
得到重點支持的領域。

我們的五個精選主題

1. 美國復興
2. 發達市場金融機構次級債券
3. 歐洲增長先驅
4. 基建2.0
5. 高收益及新興市場債券息差

2021年的經濟增長和通脹遠高於平均，兩者都應會在2022年回落。市場一方面憂慮增長放緩速度太快；另一方面則擔憂通脹下跌速度太慢。換句話說，我們憧憬並相信通脹周期比經濟周期更短；擔心滯脹的人則持相反看法，他們認為通脹仍會居高不

下，引致經濟放緩。決策官員在這兩方面擔當重要角色，因此市場將會密切留意政府採取的財政和貨幣政策措施。

我們認為政策組合仍然有利，並支持股票和債券市場的一系列投資主題。

財政政策：支出和稅項

通過財政政策，政府可直接影響經濟增長。考慮到大多數基建項目都會維持一段長時間，巨額基建投資很可能刺激未來數年的經濟活動，並延長經濟周期。全球各地包括美國、歐洲和亞洲也出現這個情況。多個發達和新興市場國家早已對道路、橋樑、學



校、醫療保健和數碼基建等方面作出投資。

基建也可實現另一個越來越普及的目標——促進公平和消除衡平不足。疫情已進一步加劇衡平問題，通脹也對低收入家庭的財政狀況造成壓力。我們認為各國政府將微調財政和社會政策，努力阻止或扭轉越來越嚴重的衡平不足現象。雖然政府無法如疫情期間般繼續以相同步伐撥出資金，而且需要應對過去數年債務急速增長的情況，但不大可能採取超級金融危機後常見的緊縮措施，因為這將會加劇社會衡平問題，引來強烈的「政治反彈」。有見及此，政府這次可能以非常緩慢的步伐推行稅務改革，一方面

上調高收入人士和強勢企業的稅項，另一方面改善社會保障和提高最低工資。

如果以上述方式落實稅務政策，加上勞工市場不斷改善，政府也繼續推行有效的疫苗接種計劃，消費支出和消費股前景應保持強韌。穩健的消費和基建投資應有助經濟軟著陸。然而，稅收增加和工資上漲或會使盈利增長從最近數月的高位回落。

貨幣政策

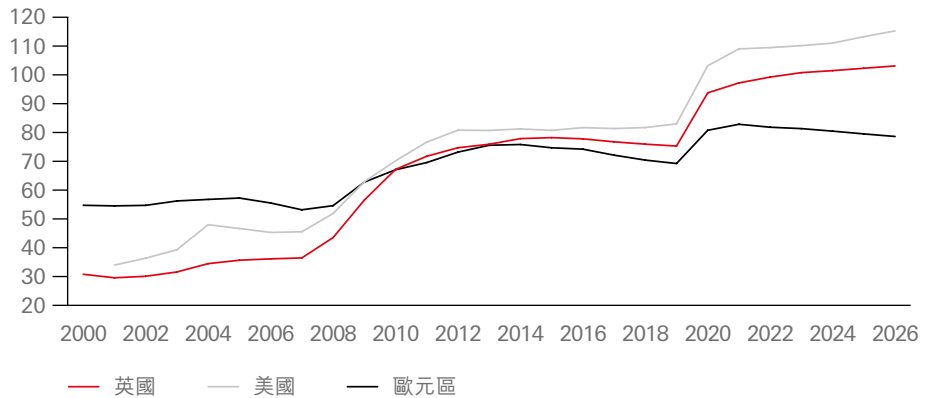
通脹軟著陸是各國央行的任務。央行普遍認為有些影響通脹的因素屬短暫性質，例如：二手車價格和大宗商品價格基數效應，因此通脹應會在未來

數季回落，使央行可循序漸進收緊政策，令實際收益率維持相對偏低的水平。但另一方面，我們無法得知供應鏈問題和勞工市場短缺的情況何時開始緩和，因此市場將繼續對反覆的經濟消息作出反應。央行對通脹問題和採取相應政策的行動有不同看法，投資者因此未能撥開雲霧。英倫銀行已經在2021年11月加息，而美聯儲應該在2022年3月開始加息，歐洲央行則未有動靜。利率前景有兩方面：保持低水平，但更加波動，因此我們維持美國國債收益率「偏低但波動」的預測。在2021年的大部分時間，美國十年期國債收益率於1%至1.5%的區間徘徊，我們認為2022年收益率將處於1%至2%的較廣泛區



債務日增將迫使政府加稅，但只會緩步推行相關政策，以免損害經濟

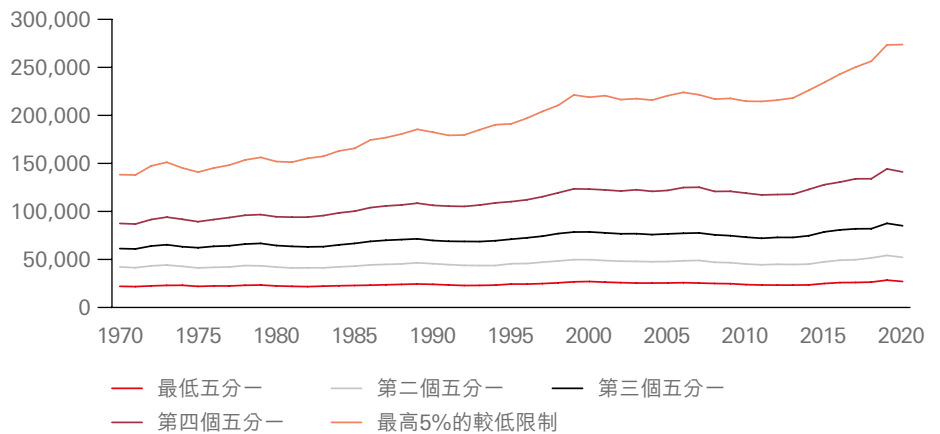
淨債務佔國內生產總值%



資料來源：國際貨幣基金組織、滙豐環球私人銀行(2021年12月)。

高收入和低收入人士之間的差距進一步擴大。稅務和支出政策將用作緩和這個平衡問題

美國平均收入

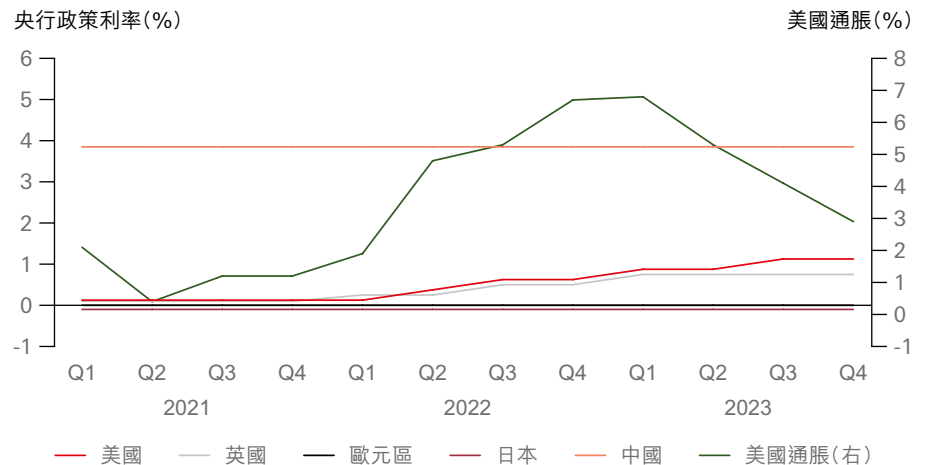


資料來源：美國人口普查局、滙豐環球私人銀行(2021年12月)。

間，因為市場充斥更多不明朗因素，通脹也可能在上半年大部分時間保持高水平。

總括而言，我們的「有利周期中段增長政策」主要投資趨勢是指通過財政和貨幣政策的穩定力量，實現增長和通脹軟着陸，藉此延長周期和抑制滯脹風險。當然，這存在執行風險，可能會令市場感到意外，因此我們將繼續密切注視有關情況。不過，整體來說，我們至今所見的財政政策措施都支持我們與基建、美國復興和歐洲增長先驅有關的精選主題。貨幣政策也有利尋找收益的趨勢，以及我們的精選投資主題——「高收益及新興市場債券息差」和「發達市場金融機構次級債券」。

央行應繼續以非常循序漸進的方式收緊政策，因為普遍假設通脹急升只是短暫



註：Q=季度。

資料來源：彭博資訊、滙豐環球研究、滙豐環球私人銀行(2021年12月)。預測可隨時更改。

美國復興

概覽

- 美國經濟增長仍遠高於歷史平均。新冠肺炎疫苗和療法應有助服務業板塊重啟。
- 失業率穩步下降，工資增長則改善消費者的財政狀況。
- 在疫情期間，貨品消費飆升，服務消費開始加速。
- 貨幣和財政政策保持寬鬆。利率應繼續受控，為消費提供支持。
- 科技革新和建構可持續發展的基建，應可帶動經濟及職位增長。

投資機會

- 我們對美國消費維持積極觀點，專注金融和住宅等對利率敏感板塊。美股表現領先環球市場。就消費股而言，儘管表現領先，但基本因素仍具吸引力。
- 勞工市場依然緊絀，但應可隨着市場對新冠肺炎的憂慮減退而繼續擴張。失業率正穩步下降，工資增長強勁。
- 低息環境提供融資渠道，有利消費支出。隨着供應增加使需求得

到滿足，通脹應可於2022年降溫。

- 周期上行，加上多個長期趨勢，繼續為強勁的勞工市場和貨品消費提供支持。
- 隨着經濟繼續重啟，服務支出應可回升，這向來佔消費支出的龐大比重。

為何是現在？

- 經歷新冠肺炎相關的疲弱後，美國經濟迅速反彈。疫苗接種率已達到美國人口的三分之二，加上獲批准的治療藥物推出，應可掃除重投勞工市場的障礙，有助重啟服務業板塊。

- 已制定新的財政預算，其中基建支出和社會計劃應可帶動明年的經濟增長。5G陸續推出，加上科技革新、基建支出和增補庫存將創造高增值職位。
- 經延期的聯邦援助計劃已經結束，工人不得不重投勞工市場。由於其他形式的額外儲蓄已用得差不多，消費者需重返職場。
- 美國總統拜登推出的基建和可持續發展計劃，向投資者預示正在重建和創造更可持續的美國。

預測企業盈利將於2022年上升18%，有利美股表現



註：E=預估；Q=季度。
資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行(2021年12月)。





發達市場金融機構次級債券

概覽

- 自環球金融危機以來，發達市場金融板塊持續處於轉型期，並非常重視資本充足率。即使在十年多後，整個行業仍然繼續如此。
- 為應對《巴塞爾資本協定 III》的嚴格監管要求，銀行業大幅改善資產負債表，提升資本比率和流動資產比率。與此同時，受惠眾多定向財政措施，以及其後的經濟增長反彈，即使面對新冠肺炎疫情，銀行業的資產質量仍然良好。此外，保險公司近年也建立了龐大的股本緩衝。

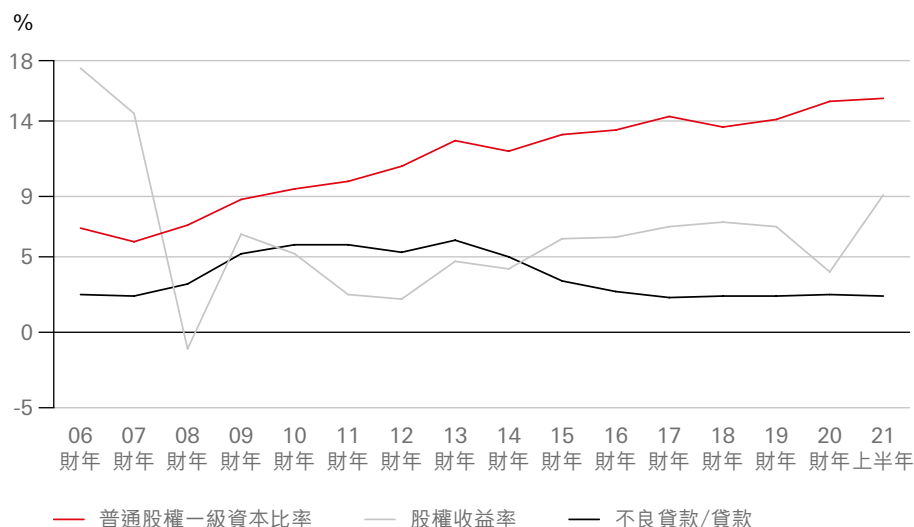
投資機會

- 鑒於基本因素強勁，尤其是資本方面，在結構上低息的環境下，我們目前把次級債務工具看為值得重視的息差來源。
- 在銀行業的債券中，我們的偏向在《巴塞爾資本協定 III》內，資本結構中順序較後的額外一級資本美元和歐元債券。歐洲銀行業以或有可換股債券形式和美國銀行業以優先股方式發行的額外一級資本證券的收益率吸引，可以在有選擇性的基礎上，投資於基本因素優秀的銀行。我們的對象是緩衝資本遠高於最低監管資本要求的銀行，以減少股東回報上升帶來的影響。在指數層面，截至 2021 年 11 月 12 日，額外一級資本或有可換股美元債券的收益率超過 4% (利差 288 基點)，歐元指數收益率則約為 3.4% (利差 390 基點) *。

- 我們認為個別歐洲保險公司發行的受限第一類資本或有可換股債券的風險回報水平具吸引力。截至 2021 年 11 月 12 日，美元受限第一類資本或有可換股債券指數的收益率為 4% (利差 260 基點)，歐元指數收益率則為 3.1% (利差 350 基點) *。

* 資料來源：指數數據來自 IHS Markit iBoxx。

歐洲銀行業基本因素概覽



不良貸款是指逾期超過九十日仍未支付預期還款。

資料來源：滙豐環球私人銀行、公司報告(2021年12月)。

為何是現在？

- 受惠釋放貸款儲備，資本市場業績蓬勃，加上淨利息收入趨穩，發達市場銀行持續錄得強勁的季度盈利。儘管政府的支持逐步減少，而且預期2022年的經濟增長仍高於長期趨勢，相信不良貸款比率可維持低水平。
- 歐洲和美國銀行業普通股權一級資本比率接近歷史高位，在2021年第二季平均分別為15.5%和12.1%。
- 歐洲的《償付能力標準II》監管法規進一步收緊，對債券持有人來說屬正面因素，因為保險公司自此建立龐大的股本緩衝，並審慎運用資本。我們估計在2020財年，保險公司的《償付能力標準II》資本比率平均為206%，是100%最低監管要求的兩倍以上。

歐洲增長先驅

概覽

- 歐洲各地的疫苗接種計劃取得成功，這有利條件可望使歐洲未來一年持續復甦。
- 在內需強勁和勞工市場穩健的帶動下，歐元區在2022年的整體增長可因此推高至4%。
- 隨着消費需求回升，這次歐洲的增長機會同時由本土和環球因素帶動。
- 財政政策也配合經濟增長，總值7,500億歐元的新世代歐盟基金帶動明年的支出增加，預料在2022年和2023年平均佔國內生產總值0.8%。
- 有別於金融危機當時，目前資本市場的壓力不大，進一步支持經濟回升。

投資機會

- 歐元區不存在系統性壓力，支持區內經濟強勁增長，有利金融股走勢。金融股的表現長期落後整



體股票指數，股價與帳面值出現33%折讓。

- 新世代歐盟基金有助周邊市場作出低成本投資，並以綠色投資為重點。除了積極實現減少碳排放的目標外，還提供結構性增長機會。
- 預測2022年的消費支出增長6.1%，帶動非必需消費品板塊，其中許多公司都是環球的行業先驅，可受惠強勁工資增長和巨大儲蓄之下的強勁全球消費需求。

為何是現在？

- 在歐元區的增長環境異常強勁的背境下，為落後於美股的區內股市提供周期投資機會。
- 在聚焦潔淨能源的投資支出飆升前，把握提早入市的機會。風



- 能、太陽能、氫能和電動車轉型領域正進行目標遠大的項目。
- 歐洲公司是非必需消費品板塊的市場先驅，這次可同時把握本土和環球需求的機會。
- 以十二個月市盈率基礎計算，歐元藍籌600(除英國)指數的估值幾乎較MSCI發達市場指數低20%。

銀行股表現長期落後於整體股票市場



資料來源：滙豐環球私人銀行(2021年12月)。



基建 2.0

概覽

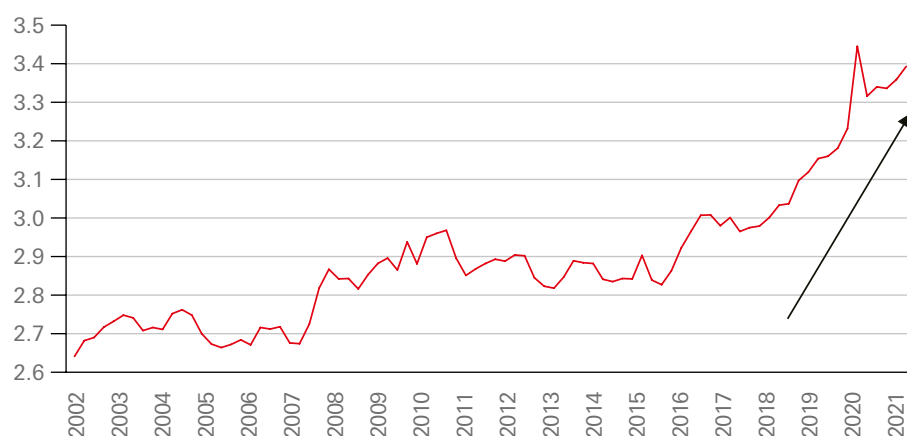
- 為帶動經濟增長和創造職位，各國政府均增加基建支出。
- 物流主幹需要現代化才能推動數碼經濟發展，並需考慮數碼和實體保安需要。
- 實體基建包括重建道路、橋樑和公用設施。數碼基建包括5G和其他相關技術。人文基建包括打破數碼隔閡，以及提供支持和教育。
- 回顧歷史，基建能創造職位、財富，並提高生產力和盈利能力。

投資機會

- 為刺激經濟增長，各國政府均撥款重建基建和進行現代化工程。我們處於推出維時多年的新世代科技的初期，預料有助提高全球生產力和盈利能力。
- 實體基建應可受惠翻新、升級或重置工程，以適應新的工作方式、消費模式和分銷渠道。市場對可持續發展的關注日增，因此以其他環保和較潔淨的方法重置老舊的基建設施。

研發支出佔實際國內生產總值比率持續上升

實際國內生產總值：研發/實際國內生產總值



資料來源：聖路易聯邦儲備銀行、滙豐環球私人銀行(2021年12月)。

- 數碼基建(尤其是5G等新世代流動網絡)是支持基建升級的關鍵。此外，網絡保安亦必不可缺，以確保交易安全。創建智慧城市和電網的前提是擁有可持續數碼基建。
- 為何是現在？
 - 過去，曾有多個國家通過推出的大規模財政刺激方案為基建設施進行修葺和現代化。這些計劃應可帶動市場投入更大規模的投資。
- 主要央行維持寬鬆政策，低利率維持的時間應較預期中更長，鼓勵企業增加投資。
- 5G技術在全球推出只是持續多年的數碼革命的開始。加入數碼和互動基礎設施後，生產力應可進一步提升，同帶動投資回報，鼓勵企業增加投資。
- 氣候問題日益嚴重，加上要建構更可持續的環球經濟，智能基建的持續發展不可或缺。

高收益及新興市場債券息差

概覽

- 在目前的經濟周期中段，我們對環球高收益債券和新興市場主要貨幣債券持偏高比重。前者受惠負債率下降和經濟前景改善，帶動信貸評級上調；後者受惠發達市場國家的低息環境，以及某程度上的大宗商品價格上升。
- 然而，鑒於預期環球經濟增長放緩，我們主要專注可持續的息差機會。

投資機會

- 企業債券方面，我們仍然青睞美國、歐洲和英國高收益債券，因為預料這類債券持續受惠經濟擴張。我們繼續採取周期策略，偏

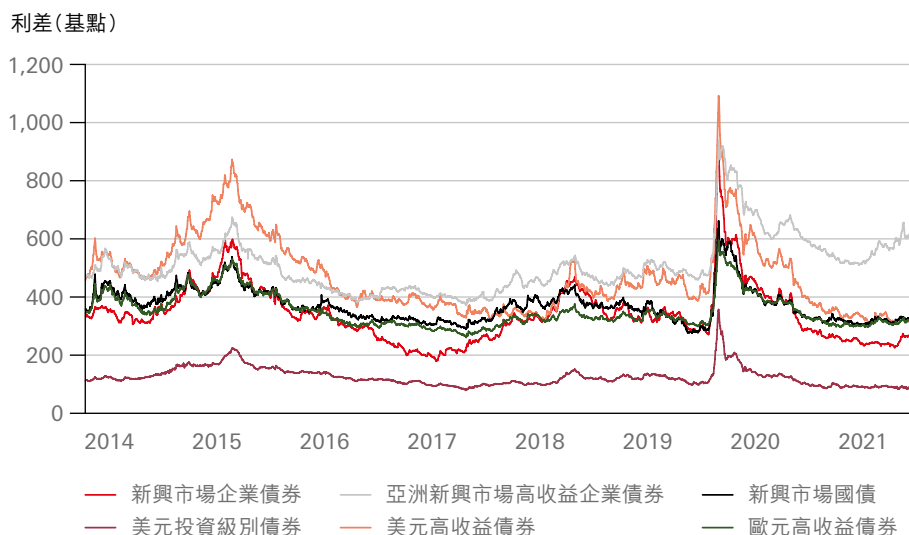
好能源和消閒板塊，以及部分旅遊板塊，但採取嚴選持倉的策略。

- 我們認為新興市場主要貨幣債券將繼續提供吸引的風險回報。我們對亞洲企業債券維持溫和偏高比重，更偏重質量，青睞亞洲投資級別債券、中國國有企業發行機構，以及優質中國「綠檔」發展商。我們相信長遠前景仍然正面，因為實力較強的發展商將會佔優，從而改善行業信貸指標和標準。此外，我們也在印尼和個別印度主要貨幣企業債券尋找息差機會。至於亞洲以外市場，鑒於財政失衡情況改善，以及區內市場承諾支持弱勢鄰國後，我們上調對海灣合作委員會主要貨幣企業債券的觀點至溫和偏高比重。

為何是現在？

- 即使聯儲局將在未來一年加息三次，但收緊貨幣政策的整體水平和步代應該仍然緩慢。經濟環境尚未回復正常，而且供應緊張和能源價格飆升引致的通脹應會逐步降溫，繼續限制收益率的升幅。
- 在這環境下，我們相信最佳的策略是聚焦於發達市場高收益債券和新興市場企業債券市場展現的息差機會。然而，重要的是專注財政狀況較穩健和信貸基本因素不斷改善(例如：負債率下降和現金流產生能力提高)的企業。
- 鑒於基準收益率仍長期偏低，加上通脹高企，環球高收益債券和新興市場主要貨幣債券的收益率升幅可望超過300基點。

環球高收益債券和新興市場債券提供超過300基點的收益率升幅



資料來源：滙豐環球私人銀行、彭博資訊、摩根大通、洲際交易所美銀美林指數(2021年12月)。往績並非未來表現的可靠指標。



數碼轉型

數碼化加快創新步伐，受惠的不僅限於資訊科技領域，而且延伸至不同板塊。

我們的五個精選主題

1. 自動化及人工智能
2. 生物與基因科技
3. 智能移動
4. 元宇宙
5. 全方位防護

廿一世紀20年代無疑將經歷數碼化的十年，隨着通訊障礙消除，許多單獨的科技部件開始協調合作，組成有效的虛擬設備網絡。設備和網絡數碼化，讓數據能夠從一個地方暢通無阻地流動到另一處，促進功能的整合和擴展。電氣化不斷發展提供更易使用的單一電源，促進科技發展，包括運算能力越來越強的電腦、感測器、螢幕、自動化系統和通訊，以及越來越多在交通上的應用。

以下五個實際例子說明數碼化如何改變現今的商業活動和日常生活，帶領我們探索科技引人入勝之處。

數千年來，人類交流和互動的基本方式幾乎沒有改變，但自從馬可尼(Marconi)在1876年為世界發明電話以來，事情就變得不一樣了。互聯網和隨後的網絡數碼化一直是推動網上社交平台 and 網絡發展及增長的關鍵助力。與現今可為世界各地數百萬個用戶提供連接機會的全球網絡比較，一個小型品酒會的潛力似乎有所局限。這促成元宇宙(Metaverse)的誕生。元宇宙是一個虛擬世界，人類戴上3D耳機後置身其中，以替身取代自己，利用加密資產進行商業交易活動，包括非同質化代幣(NFT)。這個虛擬烏托邦吸引越來越多人，他們希望享受天堂的時光，暫時忘卻日常工作

作或免受在家工作的束縛。我們的元宇宙投資主題正好把握這個既刺激又急速的重大趨勢和發展。

數碼化和其影響顯而易見，但往往被忽視或不受重視。美國在1983年引入數碼蜂巢式網絡，讓人們能夠在任何地點撥打電話，象徵着數碼發展的重要一步。隨後四十年，電話網絡數碼化讓現有和新產品及服務能夠通過全新的渠道和形式，令一眾消費者能以嶄新方式享用這些產品和服務。「流動電話」一詞似乎不再合用，因為這個設備除了取代固網電話外，也代替了許多其他舊有家庭設備，包括：相機、立體聲音響、電視、地圖、通訊錄、日記、文具、指南針、捲尺、計算機、錄音機等。換個角度來看，現今智能電話用戶的運算能力，比美國國家航空暨太空總署(NASA)執行阿波羅(Apollo)登月任務時還要高。

可以說是，數碼化不僅改變科技，也使社會蛻變。

網絡連繫也是我們下一個主題的因素之一，但不是關乎人與人之間，而是物件之間，移動的物件之間。移動與運輸對商業和民眾尤其重要，但大多數移動方式都獨立運作，因此汽車、火車、輪船或飛機都需要司機、船長或飛機師，甚至是全體人員。不過，隨着新一代流動網絡推出，上述情況開始出現變化，越來越多物件可開始以數碼方式相互「交談」。智能移動仍處於起步階段，但發展迅速。各種交通方式通過衛星導航或串流音樂等服務，與自動化火車和公共汽車緊密連接起來。交通系統電氣化應有助於加快互聯互通，並引入更多服務，包括：持續汽車診斷、準確付運地點、



車輛通行費，以及主動控制運輸供應，以更有效地滿足需求。

互聯互通對自動化發展的下一個階段十分重要，這是我們的第三個主題。在2020年，估計全球有三百萬台機械人(根據《全球機械人2021年工業機械人》(World Robotics 2021 Industrial Robots))，市場主要集中於五個國家：中國、日本、美國、南韓和德國，根據國際機器人聯盟(IFR)的資料顯示，預計機械人數量在2020年至2023年間將上升31%。為了讓自動化充分發揮潛力，機械人

和其他自動化設備需要提高空間意識，與其他設備連接和獨立運作。人工智能軟件的最新進展，包括深層學習和硬件，有望實現當中一些必要的發展。有關數據的數碼化將逐漸讓更多設備能夠交換數據和訊息。

人工智能在醫療保健領域的應用亦令人興奮。在介紹第四個例子之前，先讓我們探討生命的基本組成部分，即去氧核糖核酸(DNA)和化學鹼基序列，它們為每個生命體提供獨特的生物編碼。人類基因組包含三十億個化學鹼基，對每個人來說，這些鹼基都



是獨一無二的，而且其本身已提供大量數據。試想想，科學家需要比對數千人的基因組，以檢測可能引發某種疾病的基因異常或突變，但通過人工智能軟件自動排序和篩查，便可改善和加快人手幾乎不可能完成的程序。

就如生活上許多積極的發展一樣，數據自由移動也帶來某些固有風險，尤其是與防護相關的風險，這是我們的第五個，也是最後一個例子。數據以多種形式出現並提供不同的潛在用途，當中大多數是無害的，但暗中取用數據和訊息及非法使用已成為主要

的犯罪活動。在2021年，網絡犯罪預計將使全球經濟損失超過1萬億美元(Businesswire，2020年12月)。黑客、惡意軟件和勒索軟件攻擊的新聞報導屢見不鮮，影響政府、企業和私人範疇。這些犯罪活動自然推動網絡保安行業在2021年的收益快速增長。網絡保安行業料將繼續擴張以滿足未來的保安需求。疫情也加快許多科技趨勢的發展，從免觸式支付以至轉移到線上服務。這些重要服務越來越需要強大的防護。



自動化及人工智能

概覽

- 自動化已持續增長多年，但發展相對緩慢，仍然局限於個別行業。
- 科技迅速發展，加上社會大眾越來越樂於應用科技，以及疫情大流行衍生的需要，使全球對機械人和自動化的需求日漸擴大，尤其在服務業。

投資機會

- 機械人銷售持續暢旺，國際機械人聯盟(IFR)預測，自主移動機械人的單位銷售在2020年至2023年間將上升31%，預料單在2021年上升13%。
- 經合組織預期全球增長強勁，2021年為5.5%，2022年則為4%，《全球機械人2021年工業機械人》(World Robotics 2021 Industrial Robots)報告顯示，目前全球廠房合共擁有三百萬台機械人，創歷史新高。
- 機械人市場主要集中於五個國家：中國、日本、美國、南韓和

德國。亞洲是最大的買家，在2020年，佔新裝置的71%。

- 工業經濟依賴自動化來提升利潤和生產力；在疫後復甦帶動下，預料在2021年，美國機械人銷售較2020年增加17%。

為何是現在？

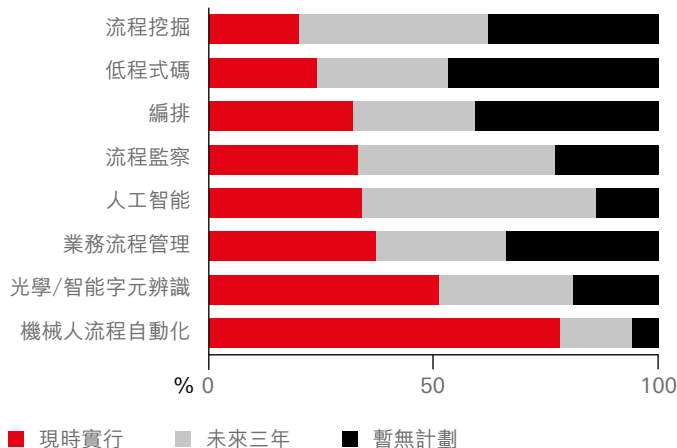
- 隨着疫情緩和，加上全球經濟復甦和更新的趨向，機械人銷售可望錄得進一步增長。

- 5G技術及相關硬件的發展為工業和服務業創造機遇，尤其是機械人一直取得高速進展。

- 聚焦於側重本土市場的供應鏈應可增加資本支出，從而使自動化技術受到重視。

- 數據管理和人工智能所需的工藝不斷進步，為企業的自動化流程帶來更高價值。

企業自動化計劃



資料來源：滙豐環球私人銀行、Deloitte Intelligent Automation Survey(2021年12月)。

生物與基因科技

概覽

- 鑒於人口老化及/或增長，大部分國家的醫療保健預算增幅較通脹迅速。
- 創新科技有助業界以嶄新的方法提供服務，同時降低整體成本，治療成效也更顯著。
- 疫情成為許多尖端數碼科技迅速普及的催化劑。

投資機會

- 生物科技為以往難以治療的疾病帶來嶄新、複雜和突破性的療法，包括：單株抗體和基因療法。
- 基因組學使我們進一步了解基因疾病及其成因。
- 基因排序、篩選和編輯(CRISPR)技術提供突破性的治療機會。
- 人工智能應用加快和優化疾病診斷。
- 幹細胞療法開始出現令人鼓舞的成果。
- 連結裝置和感應器可持續監察病人狀況，並提供大量相關數據。
- 核糖核酸(RNA)和脫氧核糖核酸(DNA)疫苗技術為龐大人口提供極具潛力的預防藥物。

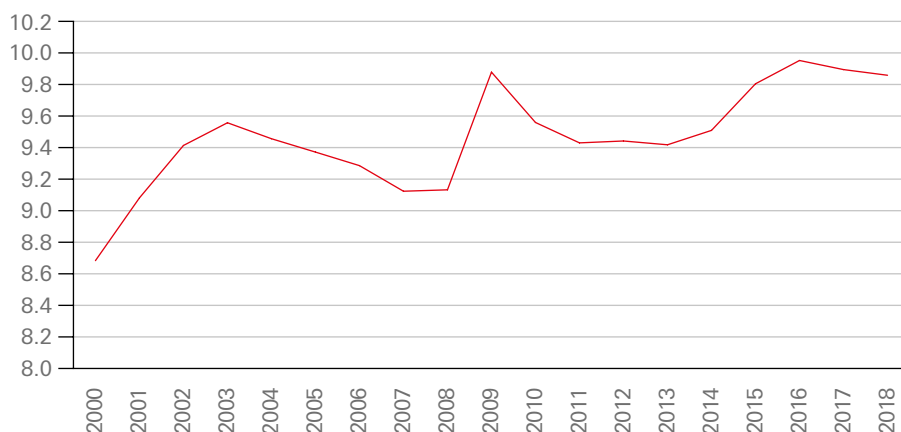
為何是現在？

- 多項突破技術迅速發展，例如：基因療法、激光和自動化，目前已用於實際應用和療法。

- 疫情大流行損耗國家資源，因此急切需要提高效益。
- 受疫情影響，非緊急醫療服務積壓(例如：髖膝關節置換手術、矯形手術等)。
- 醫療資源短缺，因而需要快速和有效的技術解決方案。

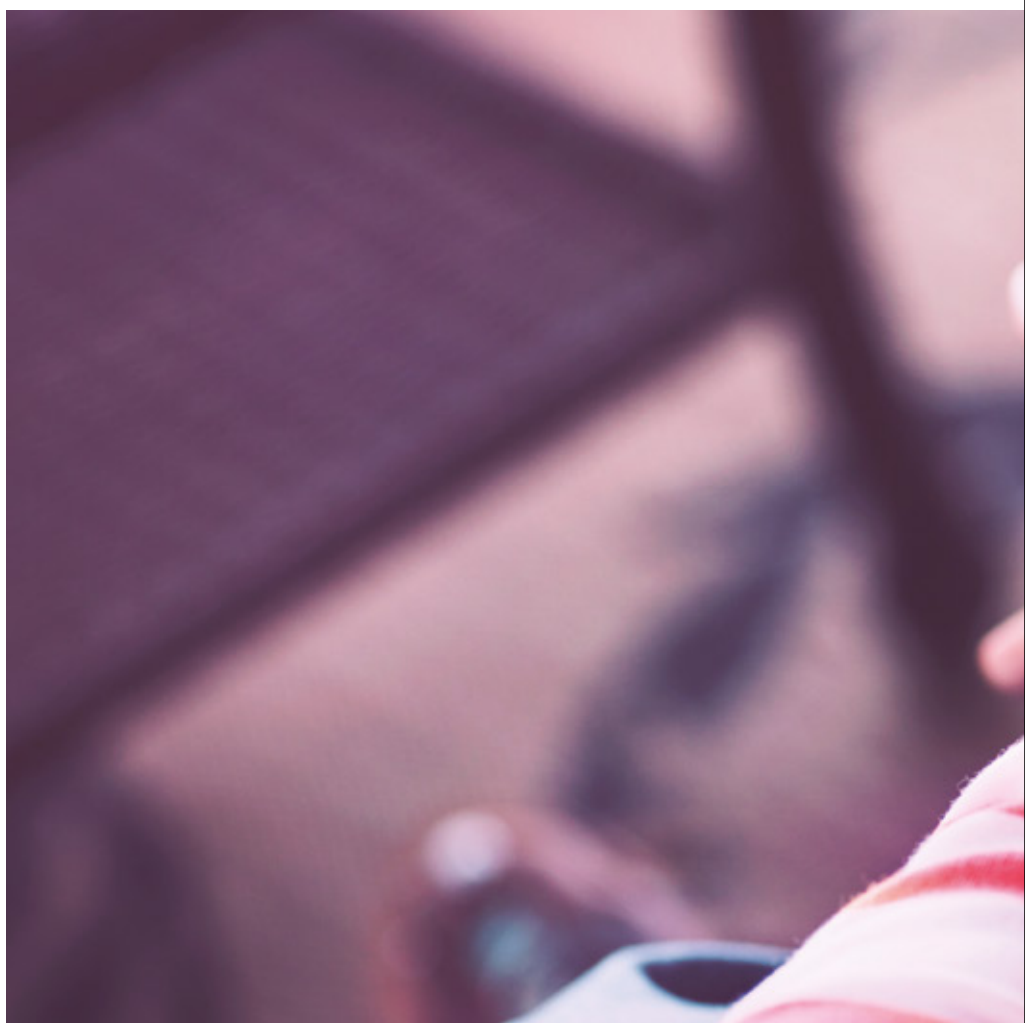
全球平均國家醫療支出

佔國內生產總值%



資料來源：世界銀行、滙豐環球私人銀行(2021年12月)。





智能移動

概覽

- 智能移動包括把智能科技融入運輸系統，但也關乎政府、企業和個人面對環境及人口結構挑戰時，在選擇移動方式作出明智的決定。
- 《巴黎協定》、第二十六屆聯合國氣候變化大會(COP26)，以及政府間氣候變化專門委員會(IPCC)最新公布的氣候研究，進一步反映採用零碳排放技術的急切性，包括運輸。電力、氫能、生物燃料和氨都為零碳排放或綠色燃料帶來可能，可有助減少碳排放。

投資機會

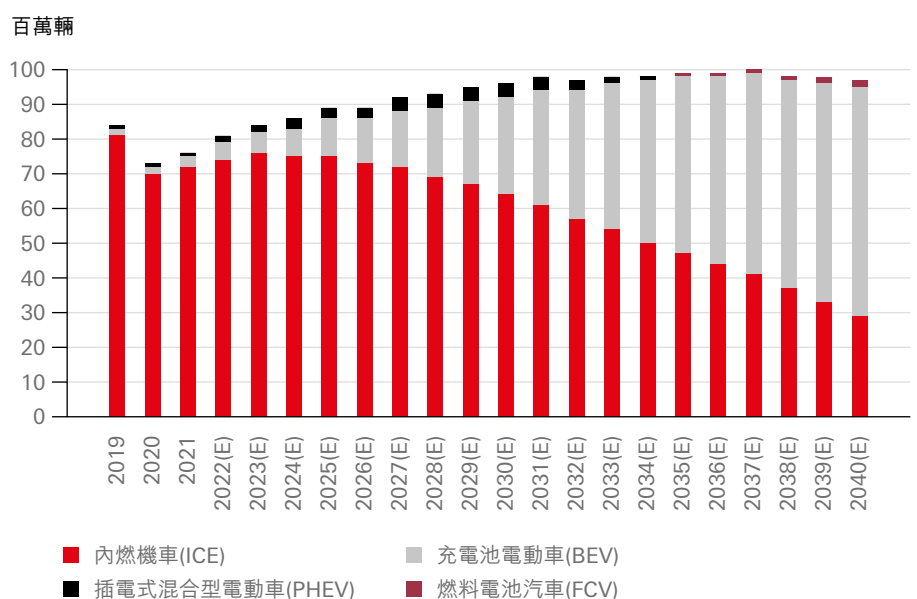
- 隨着新型號推出，消費者的接受程度日增，多個主要經濟體的電動車購買量均大幅上升。
- 多家企業迅速增加電動車基建，以滿足不斷增長的需求。
- 受惠研發預算增加和應用飆升，電池技術不斷進步。
- 推出5G網絡、車載網絡和感應器技術，連接運輸系統與周邊環境及其他形式的運輸工具。
- 商用車和火車應可受惠氫能燃料電池技術的發展。



為何是現在？

- 由於各國努力實現淨零排放目標，運輸公司和系統被迫在未來十年逐步停用化石燃料。
- 科技的先進程度足以發展另類能源形式(鋰電池、燃料電池、生物燃料)，為運輸系統提供可行並具經濟效益的零碳排放另類能源，以取代化石燃料。
- 多個主要經濟體的財政刺激方案均包含改善環境和基建撥款，應有助提供額外的財政動力。

全球乘用車銷售額(按驅動系統劃分)



註：E=預估。

資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行(2021年12月)。

元宇宙

概覽

- 元宇宙 — 一個可讓人與人互動的數碼世界，經濟上與真實世界連結，隨着相關科技迅速發展而加速推進。
- 可穿戴裝置、5G 科技、晶片、3D 軟件引擎、光學技術、聯機對話舒適度、區塊鏈、非同質化代幣、虛擬實境(VR)、擴增實境(AR)，加上智能合約，使元宇宙成為重要的投資機會。

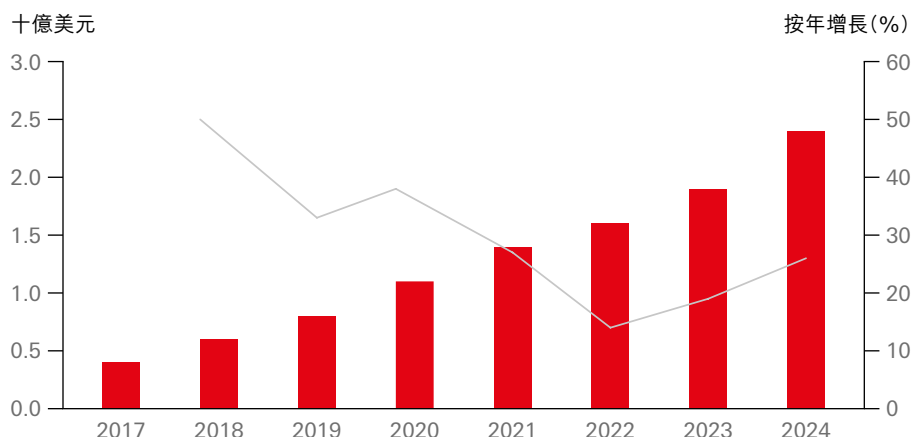
投資機會

- 在現今世界，企業營運混合居家工作，加上民眾已適應數碼社交，因此隨着元宇宙的發展，投資者可望把握巨大的投資機會。
- 虛擬實境頭戴式裝置技術不斷進步，引起企業的興趣，考慮把視像通話進一步發展為虛擬實境會議。
- 娛樂模式將翻天覆地。表演者可於同一時間在廣大觀眾前演出。這股趨勢自《要塞英雄》在2020年主辦饒舌歌手Travis Scott虛擬演唱會時展開，當時吸引了一千二百萬名觀眾，為Travis Scott帶來2,000萬美元收益。
- 隨着非同質化代幣技術可鑑證數碼圖像的真偽，零售業也可能面目全非。這對豪華商品尤其重要，部分豪華商品品牌開始試行數碼零售。
- 元宇宙帶來的機會，正顛覆旅遊、社交、醫療保健和金融領域。

為何是現在？

- 新冠肺炎疫情驅使全球和企業向前邁進容許較靈活的混合工作模

全球虛擬實境遊戲收益



資料來源：滙豐環球私人銀行、Statista、2020年至2024年預估(2021年12月)。

式；虛擬實境(包括：虛擬實境空間)很可能在這方面擔當重要角色。

- 受惠5G科技、雲端網絡、3D引擎和數據支援管理技術，數據網絡最近發展更迅速和完善，這為建構元宇宙提供所需的基建。
- 最近許多知名的數碼科技公司均公布以元宇宙為策略重點，意味這個新的經濟領域將觸發一場科技戰，企業均承諾提供資本和專業能力，藉此把握機遇。

全方位防護

概覽

- 隨着全球化發展，以及裝置、企業、政府和個人連結的趨勢有增無減，實體和數碼保安的需要越來越大。
- 全球疫情大流行和經濟衰退加劇了居家工作及電子商貿等趨勢。數碼教育、財務產品、醫療保健和商貿的使用日增，擴大防護需求。

- 在疫情期間，能源等商品、食品製造與分銷，以及實體和數碼保安支出均有所上升。

投資機會

- 現正進行的基建支出計劃必須考慮提供實體和數碼保安的需要。物聯網、裝置對裝置通訊和智能裝置均需要最新的基建及保安，才能安全地運作。
- 數碼保安包含硬件、軟件和服務，以預防及偵測實體和數碼攻擊。
- 先進的數碼智能工具加強了全球經濟的連結，也增加了對數碼保安分析的需要。

- 政府、企業和個人將推動各種形式的保安需求，以保護私隱、交易和數據。

為何是現在？

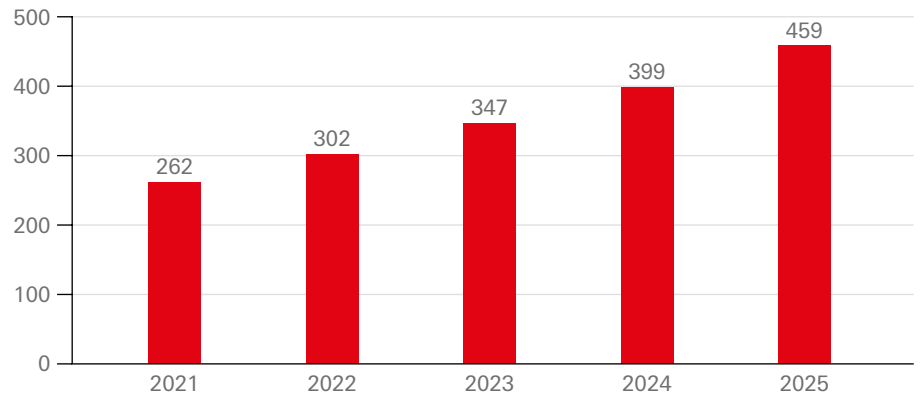
- 推動基建現代化和建立更可持續的環球經濟，必會包含對實體和數碼保安的更大需求。
- 全球經濟和服務業板塊正逐漸重啟。需求日增使供應鏈網絡出現

瓶頸，增補庫存和相關網絡的投資必須以安全的方式進行。

- 近日的網絡犯罪，以及對公用事業和政府網絡的恐怖襲擊使人不安，並暴露相關漏洞，必須設法解決。
- 政府及企業預算均以實體和數碼保安為重點，培訓員工採取保安實務措施的需要也納入有關預算。

全球網絡保安支出

按年份支出(十億美元)



資料來源：Cybersecurity Ventures、滙豐環球私人銀行(2021年12月)。





投資 可持續未來

可持續發展如今對所有持份者都是首要關注事項，對投資者來說，這領域快速的創新步伐，更可帶來巨大機遇。

我們的四個精選主題

1. 邁向新能源
2. 融通生物多樣性
3. 可持續投資收益
4. 聚焦社會責任投資

大自然正在呼救。最近全球各地發生的天災意味應對氣候變化急不容緩。這確實迫在眉睫，我們需要盡己所能，攜手停止一些科學家所提出的：地球可能開始面臨「第六次大滅絕」。現在是時候坐言起行，正如聯合國秘書長古特雷斯所言：人類「已臨深淵」。

於2021年11月在英國格拉斯哥舉行的COP26是一個坐言起行的契機。

數以千計私營企業代表、氣候維權人士和數百名國家領導人聚首一堂，旨在實現限制全球氣溫升幅在攝氏1.5度以內的遠大目標，這主要通過最遲在2050年達到淨零碳排放和不晚於2030年把全球排放量減半。要實現目標，顯然每個層面的努力都不可或缺。

滙豐和其他金融機構作出多項舉措，以阻止氣候變化及扭轉其負面影響。例如：滙豐在COP26加入「棄用煤炭發電聯盟」，以應對面前的挑戰，包括於2030年之前在歐盟和經合組織地區，以及於2040年在所有其他市場，分階段停止向燃煤發電和動力煤礦提供融資。我們正制定一個相對迅速的減碳策略；配合以科學為基礎的減排目標，使全球氣溫於2100年



與工業前水平比較的升幅限制在攝氏1.5度以內。

除了政府和相關機構採取行動外，個人的角色也非常重要，我們也需要以更可持續的方式投資。我們認為可持續發展應根據我們的「投資可持續未來」趨勢，體現於核心投資組合策略，同時也應納入主題衛星投資策略。投資者不但可藉此幫助保護地球，也可把握有望提供可觀回報的結構投資機會。

為應對氣候變化，逐漸淘汰有增無減的燃煤發電，並由燃煤轉型至潔淨能源至為重要。因此，展望未來，我們認為在着重可持續投資的環境下，能源轉型將成為重要的市場關注焦點。世界各地已推行多項舉措，開始認真地分階段棄用現有的燃煤發電。有關舉措包括：電氣化、重塑社會能源模式的綠色基建發展、有助生產可再生能源的科技升級，以及碳收集、封存和能源管理。釋放潔淨能源、基建和專門技術融資，以及為重工業減碳，

是實現淨零排放遠大目標的關鍵。這些領域的巨額基建支出為投資者提供吸引的投資機會，尤其在依賴燃煤發電廠的亞洲，現時已刻不容緩地推進能源轉型。

在歐盟，碳配額成本(嚴重污染者一公噸碳排放成本)由2021年7月的50歐元躍升至2021年12月約90歐元，從燃氣和煤炭遠期價格曲線可以預料，2023年的碳配額成本將升至約105歐元(部分原因是歐盟最近的燃氣供應短缺)*。鑒於各國政府和相關機構均提高對淨零溫室氣體排放的承諾，預料碳配額價格將持續上升。這樣預期，碳價格上升窒礙化石燃料的使用，並提高綠色能源科技的吸引力。此外，這也有助加強新興技術的投資理據，例如：碳收集與封存(CCS)。再者，昂貴的碳排放配額也推進潔淨燃料經濟轉型，例如：由太陽能和風能等可再生能源生產的綠色氫能。我們認為這些新市場和科技為投資者帶來吸引的投資機會。

除了把握能源轉型提供的結構機會外，我們也相信在不斷變化而且目前趨向符合ESG的投資環境下，「可持續投資收益」也是投資者的重要考慮因素。在現時「低增長、低收益」的投資環境，尋找收益，對所有投資者來說仍然是一項挑戰。然而，投資於可持續發展企業，投資者通常可擴大對優質增長公司的配置，同時融入ESG和可持續發展因素。這可加強投資組合的抗逆力，同時不會削弱回報或收益。此外，值得注意的是，由於可持續投資範疇屬多元資產性質，因此持有多項可持續投資有助分散風險配置。

此外，雖然環境議題經常成為市場焦點，但社會議題同樣重要，而且幾乎是所有聯合國可持續發展目標的重要組成部分。研究顯示負社會責任的企業明顯受益於多樣化的工作團隊。重視多元共融的企業可集思廣益，因此創新意念較強，而且犯上重大錯誤的機會較低。多樣化的工作團隊可激發員工主動積極，可保留及廣納人才，

並為多元化的客戶提供更佳服務。這些都是企業致勝的關鍵。除了多元共融外，營養、優質教育、獲得清潔食水和環境衛生等社會議題也越來越重要。健康與福祉是另一個聯合國可持續發展目標，隨着新冠肺炎疫情爆發，其適切性日增。此外，壽命普遍越來越長，加上政府財赤增加，使可持續醫療保健的需求殷切，這是發達國家財政支出的一個重要元素。可持續醫療保健有賴相關成本處於可負擔水平，科技和製藥研發正好為此提供了可能性。我們認為這些領域提供具吸引力的可持續投資機會。

最後，在投資領域，融通生物多樣性應越來越適切，而且優次越來越高。生物多樣性對維持氣候、食物鏈和地球生命的自然周期不可或缺。然而，氣候變化和污染日增令天然棲息地越來越少，使地球的生物多樣性急劇下降。自1970年以來，哺乳類、鳥類、魚類、兩棲類和爬蟲類動物的數目平均下跌68%，達到警戒水平。全球50%棲息地用作農耕，大幅減低生物多樣性，這個情況已響起警號。隨着越來越多殘酷的數據受到關

注，反對企業損害生物多樣性的聲音越來越大，這些輿論向企業施壓，使企業促進循環再用和專注推動循環經濟以保護資源。股東逐漸要求企業釐定減少碳排放的目標，但聚焦於減排並非單純推動慈善。採取這些專注可持續發展的措施也帶來巨大的潛在經濟效益。改善農耕方法的創新科技，以及使用替代蛋白等新原料，開啟新的可持續發展機會，以滿足人口增長的需要。可持續漁業模式和水資源衛生，研發新的生物可分解物料以代替塑膠，均可為投資者提供具吸引力的結構投資機會。

此外，我們認為通過對沖基金和私募基金作出充足的可持續投資配置，也提供可觀的新投資機會。對沖基金和私募基金採取積極擁有權策略，可於減碳方面擔當重要角色。由於新科技通常發源自私募市場，而且需時發展，因此私募基金的長線投資性質可能充分符合相關要求。對沖基金和私募基金一般能夠物色早期投資機會，如果成功把握這些機會，估值倍數可大幅上升，然後以有利可圖的估值倍數變現離場。

* 資料來源：彭博資訊，2021年12月。

需進一步採取行動



10/130

在COP26，全球女性領袖與男性領袖的人數比例，說明我們與性別平等仍相距甚遠。



0.82美仙

在美國，男性每賺取1美元時，女性賺取的金額。



33年低位

美國女性勞動人口跌至33年低位，原因是遙距學習令更多女性需要留在家中擔當照顧者。



5.0倍和4.1倍

與英國白人比較，居於英國的孟加拉人和巴基斯坦人的新冠肺炎死亡率。

邁向新能源

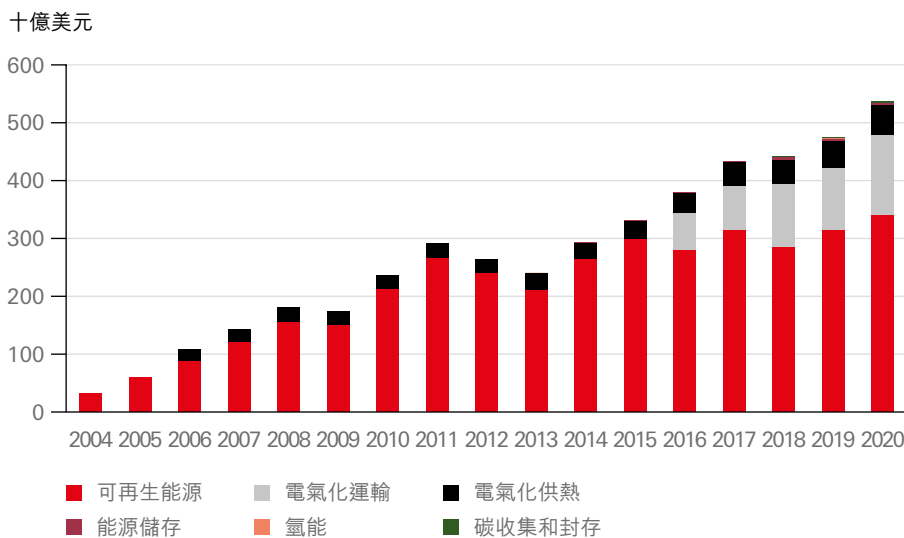
概覽

- 建構可持續發展的全球經濟成為社會焦點目標。
- 社會各個層面的全球倡議均以能源轉型為目標，由偏重煤炭發電轉型至低碳替代能源。
- 聚焦可持續發展的基建投資正在迅速增長。
- 與能源相關的地緣政治談判促使許多地區轉而考慮內部解決方案。
- 科技和數據提高能源供應商以同等成本提供低碳能源的能力。

投資機會

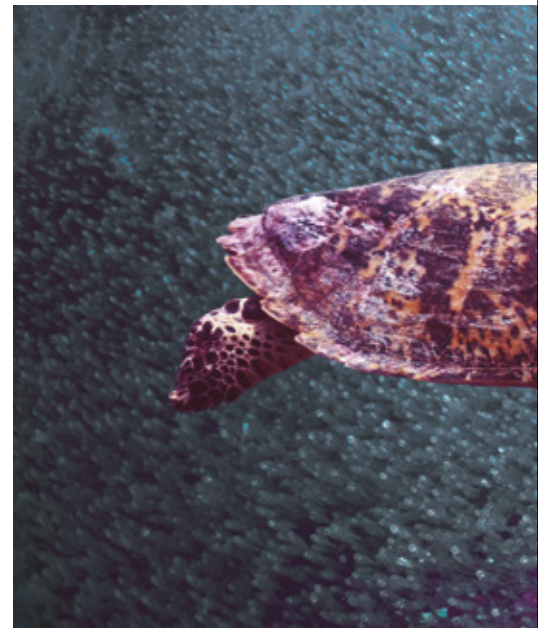
- 全球氣候變化倡議和淨零碳目標，驅使公營和私營機構投資巨額資金重塑社會的能源模式。
- 主要經濟體公布的大規模基建支出計劃均集中投資於建構全球能源市場的可持續發展模式。

能源轉型投資額



資料來源：博彭新能源財經、滙豐環球私人銀行(2021年12月)。

- 最近能源價格波動，刺激本土開發穩定和更環保的替代能源的需求增加。
 - 可再生能源生產、碳收集和封存技術及能源管理，使低碳能源較具經濟競爭力。
- ### 為何是現在？
- 政府、企業和個人均認同有需要大力推進緩減氣候變化，調整能源結構，以減少碳排放。
 - 近日，美國、歐洲和中國均承諾實現更環保的能源目標，而且這些新預算剛獲得撥款。
 - 鑒於進口能源價格高昂，多國政府現正面對本土能源需要的政治壓力。
 - 能源轉型為能源業的現代化和更可持續發展提供不同的途徑。



融通生物多樣性

概覽

- 失去棲息地、污染日增、氣候變化、勘探和其他人類活動均減低生物多樣性。
- 地球的生物多樣性急劇下降。自1970年以來，哺乳類、鳥類、魚類、兩棲類和爬蟲類動物的數目平均下跌68%，達到警戒水平。
- 全球50%棲息地用作農耕，大幅減低生物多樣性。
- 全球只有4%哺乳類動物和30%雀鳥是野生的。

投資機會

- 輿論逐漸向企業施壓，企業則促進循環再用和進一步推動循環經濟以保護資源。
- 在多個板塊，生物多樣性有着重大的經濟效益。創新科技和新原料(例如：替代蛋白)開啟新的可持續發展機會，以滿足人口增長的需要。

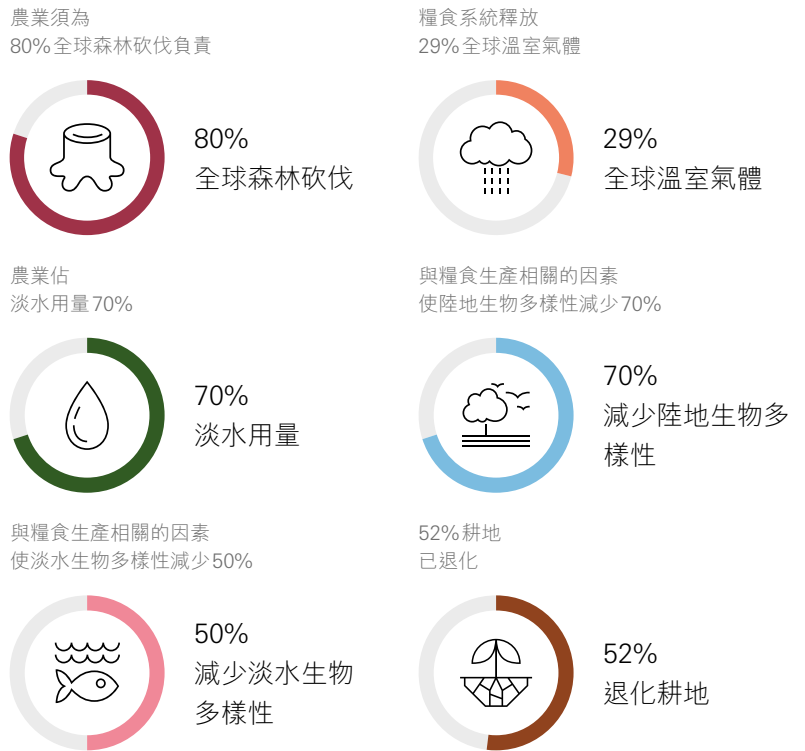


- 開發可持續漁業模式，通過水資源衛生減少污染，以及在日常生活以其他物料代替塑膠，包括研發可持續物料，例如：生物基、生物可分解或持久耐用的物料，均締造投資機會。
- 同樣，應用新農耕方式和引進創新技術及設備，有助減低對環境的負面影響，並帶來吸引的投資機會。

為何是現在？

- 預計全球人口將在2050年之前達到100億，加上糧食安全的關鍵問題，傳統農耕和捕魚方法使許多物種面臨絕種的威脅。
- 消費者、企業和公營機關日漸意識到生物多樣性的重要性，並致力推廣恢復和保育行動。
- 因此，減輕環境損害的企業擁有重大的增長機會。

糧食生產對環境的影響



資料來源：世界自然基金會《地球生命力報告2020》、生物多樣性公約(CBD)、全球可持續發展報告(GSDR)、土地退化經濟學(ELD)倡議、滙豐環球私人銀行(2021年12月)。

可持續投資收益

概覽

- 在低息、低通脹和低增長的後疫情環境下，尋找收益仍然是一項主要的挑戰。
- 以可持續方式投資，推動投資者尋找在長遠策略中考慮ESG和可持續發展因素以加強抗逆力的優質企業。
- 專注物色各個資產類別的可持續發展企業，有助提升投資組合的抗逆力，同時創造吸引的收益，並為社會及/或環境帶來正面影響。

投資機會

- 為應對客戶需求，監管法規改變，淨零排放的遠大目標，以及日益嚴重的資源稀缺問題，全球企業領袖更聚焦於可持續發展。
- 在整體金融分析時納入ESG考慮因素，有助緩和風險，釋放機遇和實現長遠資本增長。

增加ESG視角，長遠有助資本持續增長

正常化的五年表現，以100為基礎



資料來源：滙豐環球私人銀行、彭博資訊數據(2021年12月)。

聚焦社會責任投資

概覽

- 在ESG當中，社會元素備受關注的程度往往不及環境議題，但其實兩者同樣重要。幾乎所有聯合國可持續發展目標均包含社會角度。
- 企業以履行社會責任的方式對待僱員、客戶和社會，才是可持續發展的模式。
- 疫情大流行、COP26和「黑人的命也是命」運動均使社會議題成為焦點。

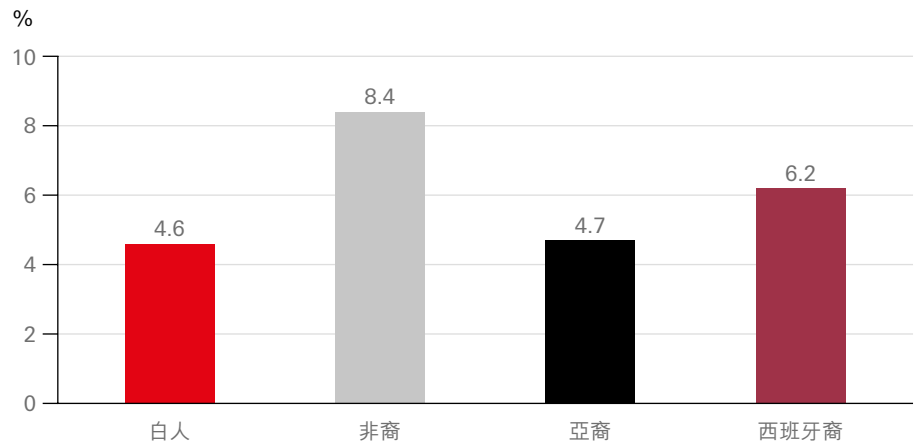
投資機會

- 成為一家肩負社會責任的企業無需付出代價。事實上，研究顯示較多樣化的企業可集思廣益，因此其創新意念較強，而且犯上重大錯誤的機會較低。
- 多樣化的工作團隊可激發員工積極性，可保留及廣納人才。此外，這更有助反映一家公司的客戶組合，從而更了解客戶所需的產品和服務，以提高銷售額和利潤。
- 除了多元共融外，營養、優質教育、獲得清潔食水和環境衛生等社會議題也越來越重要。
- 疫情大流行和壽命延長突顯醫療保健的需要。可持續發展有賴相關成本在可負擔的水平，而科技及制藥的創新正好為此提供了可能性。

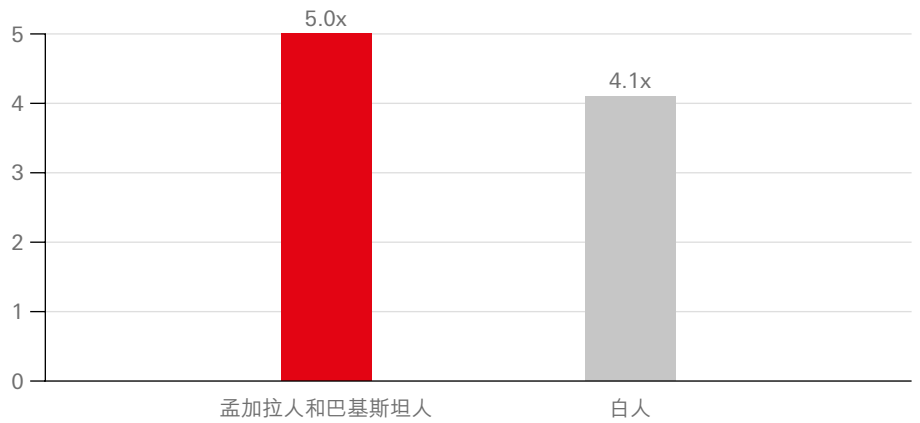
為何是現在？

- 新冠肺炎疫情和氣候變化對女性、少數族裔、低收入家庭和貧窮國家造成的衝擊相對嚴重。COP26提升了女性、原住民和少數族裔在對抗氣候變化中的角色。
- 政府、股東、僱員、消費者和維權人士要求企業把所有社會元素納入業務策略的聲音越來越大。
- 流入ESG基金和交易所買賣基金(ETF)的資金迅速增長。雖然「環境」仍然是主導因素，但許多投資工具也納入社會元素作廣泛策略，使資金流入在社會議題方面表現優秀的企業。

美國不同族裔人士的失業率



英國新冠肺炎死亡率



資料來源：Payscale、英國國家統計局、美國勞工統計局(2021年12月)。



免責聲明

我們觀點的風險

關鍵風險因素包括不利的監管變化、健康問題、頻譜成本和分配、電訊營運商的支出過大、貿易關係緊張、5G標準的環境、5G新產品和服務需求，以至相關項目的供應不明朗。

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。這些債券一般吸收虧損，發行機構繼續營運(即在失去存活能力界點之前)。「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。

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、市場情況的變化，或會嚴重影響其價格及按市價計值。

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。

人民幣受外匯管制，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。

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。

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。

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。

另類投資

對沖基金及私募基金投資者應謹記：這些產品的投機性可能很高，而且或不適合所有客戶。投資者在決定是否投資這些產品前，應確保自己瞭解產品和基金策略的特點及所涉風險。這些投資基本上為資深及精通金融的投資者而設，這類投資者願意承擔與這些投資相關的風險，其中包括：損失全部或相當大部分投資；由於使用槓桿、賣空或其他投機性投資操作，使虧損風險上升；基金可能沒有第二市場，也不預期發展第二市場，導致缺乏流通性；回報波動；轉讓基金權益受到禁止或嚴格限制；缺乏估值和定價資訊；稅務報告延後；關鍵人員和顧問風險；基準投資的透明度有限，甚至沒有；監管有限，甚至沒有；與互惠基金相比，監管較寬鬆，而且費用較高。

大宗商品投資

大宗商品投資或涉及嚴重風險，因大宗商品價格的波動幅度可能很大。

重要通知

以下或受限於當地規例

本文件是由滙豐私人銀行編製的市場推廣通訊。本文件並不構成金融工具指令內的歐洲市場的獨立的投資研究(MiFID)或其他相關法律規定，而且在發放前並沒有受到禁止。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，但部分服務在若干地區並不能提供。滙豐集團成員可能買賣本刊內提及的產品。

本文件只供閣下參考，不應依據本文件作為投資建議。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，並未因應閣下個人情況修訂，包括：閣下的具體投資目標、財務情況、或特別需要，而且並非個人建議，亦不應依賴本文件取代獨立判斷。本文件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，本行並不作任何陳述。

如閣下對任何投資存在疑慮，或未能肯定投資決定是否適當，應聯絡閣下的客戶經理，或向合適的專業顧問諮詢有關的財務、法律或稅務意見。

除另外說明外，本文件內的市場數據取自《彭博資訊》。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入皆可升可跌，因此閣下可能無法收回全數投資金額。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。當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時，匯率變化可能會對該項投資的價值造成不利影響。並不保證交易表現向好。

外國證券附帶特別風險，例如：貨幣波動、交易市場較不發達或較低效率、政局不穩、缺乏公司資料、審計及法律標準不同、市場波動及流通性可能較低。

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) 貨幣匯率波動；(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。

閣下如希望訂立投資產品交易，應與您的客戶經理聯絡。閣下不應單獨根據任何文件作出投資決定。

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 Bank plc根西分行HSBC Private Banking(C.I.)發放，該根西分行持有根西銀行、保險中介人及投資業務金融服務委員會的牌照。在澤西，本材料由HSBC Bank plc澤西分行的分支機構HSBC Private Banking(Jersey)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(銀行、一般保險調解、基金服務及投資業務)監管。HSBC Bank plc在英格蘭及威爾斯註冊，號碼為14259，註冊辦事處位於8 Canada Square, London, E14 5HQ，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 Europe Continental 發放。滙豐私人銀行為滙豐集團在法國的私人銀行業務部門。HSBC Europe Continental作為信用實體接受Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution(審慎控制及決議管理局)的審批和管制。HSBC Europe Continental.(491,155,980.00歐元的上市公司)滙豐私人銀行業務SIREN775 670 284，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，no. 07 005 894(www.orias.fr)，社區內VAT號碼FR707 756 702 84)。滙豐私人銀行 - HSBC Europe Continental - 註冊地址為38, avenue Kléber 75116 Paris-FRANCE，電話+33 (0) 1 4952 20 00。

在瑞士，本文件由滙豐私人銀行(瑞士)有限公司(HSBC Private Bank(Suisse)SA)發放。滙豐私人銀行(瑞士)有限公司受瑞士金融市場監督管理局監管(FINMA)，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制。

在阿布扎比環球市場(ADGM)，本材料由HSBC Bank Middle East Limited ADGM

免責聲明(續)

分行(3526, Al Maqam Tower, ADGM, Abu Dhabi)發放。該分行受ADGM金融服務監管局(FSRA)監。本材料內容專以根據FSRA定義為專業客戶為對象，其他人士不應據此採取行動。

在**杜拜國際金融中心(DIFC)**，為HSBC Private Bank(Suisse)S.A. DIFC分行(P.O. Box 506553 Dubai, United Arab Emirates)，受杜拜金融服務管理局(DFSA)監管，只可以與DFSA定義的專業客戶進行交易。

在**南非**，本材料經由南非儲備局(SARB)批准的HSBC Private Bank(Suisse)SA代表處(登記號碼為00252)發放，並獲南非金融板塊行為管理局(FSCA)註冊的認可金融服務供應商(FSP)(FSP號碼49434)。代表處的登記地址為：2 Exchange Square, 85 Maude Street, Sandown, Sandton。

在**巴林及卡塔爾**，本材料由HSBC Bank Middle East Limited的相關分行分發。HSBC Bank Middle East Limited接受各自在當地的中央銀行監管，並受杜拜金融服務管理局的主要監管。

在**黎巴嫩**，本材料由HSBC Financial Services(Lebanon)S.A.L.(「HFLB」)分發。HSBC Financial Services(Lebanon)S.A.L.獲資本市場管理局發出金融中介公司牌照(Sub N°12/8/18)，進行投資顧問及安排活動，登記地址為Centre Ville 1341 Building, 4th floor, Patriarche Howayek Street, Beirut, Lebanon, P.O.Box Riad ElSolh 9597。

在**香港及新加坡**，本文件容未經香港或新加坡任何監管機構審及批准。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。

部分產品只向根據香港《證券及期貨條例》的專業投資者或新加坡《證券及期貨法》定義的認可投資者、機構投資者或其他相關人士提供。如欲了解詳情，請與客戶經理聯絡。

撰寫本文件時，並未考慮任何特定人士的具體投資目標、個人情況和個別需要。如需要在香港進行跨境規定(取決於閣下的居籍地或成立地)所允許的合適性評估，本行將採取合理步驟，確保有關的招攬及/或建議合適。在所有情況下，就任何投資或其他訂立的交易，閣下負責自行評估及信納其符合閣下的最佳利益，且適合閣下。

在任何情況下，本行建議閣下須小心審閱相關投資產品及發行文件、滙豐的《標準章則》、《開戶手冊》內所列的「風險披露聲明」，以及上述文件內載有或附有的所有通知、風險警告及免責聲明，並且明白及接受其性質、風險和規管相關交易的條款及條件，以及任何涉及的保證金要求，然後才作出投資決定。除依賴滙豐在香港作出的任何合適性評估(如有)，閣下應考慮自己本身的情況(包括但不限於：閣下以為公民、居留、居籍之國家法律下可能出現的稅務後果，法律要求、任何外匯限制或外匯管制要求，因其可能與認購、持有或處置任何投資有關)，自行判斷個別產品對閣下是否恰當，在恰當情況下，閣下應考慮諮詢專業顧問意見，包括：因應閣下的法律、稅務或會計狀況。請注意：文內資料無意用作協助閣下作出法律或其他諮詢問題的決定，亦不應以此作為任何此類決定的基礎。閣下如對任何產品或產品類別或對金融產品的定義有任何疑問，請與您的客戶經理聯絡。

在**盧森堡**，本材料由HSBC Private Banking(Luxembourg)SA發放。HSBC Private Banking(Luxembourg)SA位於盧森堡Boulevard d'Avranches 16號，(郵編L1160)，受盧森堡金融業管理局(Commission de Surveillance du Secteur Financier)監管。

在**美國**，滙豐私人銀行通過美國滙豐銀行(聯邦存款保險公司會員)提供銀行產品和服務，通過HSBC Securities(USA) Inc.提供證券及經紀產品和服務。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。

投資產品：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。

澳洲

閣下如在澳洲收到本文件，有關產品及服務乃由香港上海滙豐銀行有限公司(ABN 65 117 925 970, AFSL 301737)向「批發」客戶(定義見《企業法案2001》)。任何提供的資料均屬一般性質，並沒有考慮閣下的個人需要及目的，亦沒有考慮投資是否適合。香港上海滙豐銀行有限公司並非註冊稅務代理，其本意並非提供任何稅務意見或服務，亦沒有提供任何稅務意見或服務。閣下不應依賴本文件提供的資料用作確定閣下的稅務負債、責任、權利，並應諮詢註冊稅務代理的意見，以決定閣下的個人稅務責任。

閣下的居住地如並非閣下持有戶口的滙豐實體的所在地，請參閱以下免責聲明，了解因應閣下居住地的跨境考慮事項：
<https://www.privatebanking.hsbc.com/disclaimer/cross-border-disclosure-ch/>

未經HSBC UK Bank plc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。

本行私人銀行實體的完整清單已上載於本行網站：<https://www.privatebanking.hsbc.com>

版權所有©HSBC 2021

保留所有版權

(中英文本如有歧異，概以英文本為準)

