

投資展望

2023年第四季

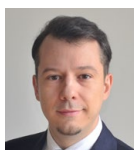


尋找
滄海遺珠



環球私人銀行

撰稿人



資產配置主管

Stanko Milojevic
stanko.milojevic@hsbcpb.com
+44 (0)207 024 6577



環球首席投資總監

Willem Sels
willem.sels@hsbcpb.com
+44 (0)207 860 5258



董事-環球市場策略師及執行編輯

Neha Sahni
neha.sahni@hsbcpb.com
+44 (0)207 024 1341

區域首席投資總監



亞洲區首席投資總監

范卓雲
cheuk.wan.fan@hsbcpb.com
+852 2899 8648



東南亞及印度首席投資總監

章耀君
james.cheo@hsbcpb.com
+65 6658 3885



歐非中東及瑞士首席投資總監

Georgios Leontaris
georgios.leontaris@hsbcpb.com
+41 (0) 58 705 5746



美洲區首席投資總監

Jose Rasco



北亞首席投資總監

何偉華
patrick.w.w.ho@hsbcpb.com
+852 2899 8691



中國首席投資總監

匡正
desmond.kuang@hsbc.com.cn
+86 21 38881020



歐非中東及瑞士投資總監 公室投資策略師

Sabrina Janna Zeyher
sabrina-janna.zeyher@hsbcpb.com
+41 58 705 5963



英國及海峽群島首席投資總監

Jonathan Sparks
jonathan.sparks@hsbcpb.com
+44 (0)20 7860 3248



環球債券業務主管

Laurent Lacroix
laurent.lacroix@hsbcpb.com
+44 (0)207 024 0613



外匯及大宗商品投資產品策略師

Rodolphe Bohn
rodolphe.bohn@hsbcpb.com
+44 (0)203 359 1177



環球股票業務主管

Kevin Lyne Smith
kevin.lyne-smith@hsbc.com
+44 (0)207 860 6597



環球股票業務董事

Bryan O'Carroll
bryan.ocarroll@hsbcpb.com
+44 (0) 203 268 4220



環球市場分析師—房地產投資

Guy Sheppard
guy.r.sheppard@hsbc.com
+44 (0)207 024 0522



高級產品顧問—私募市場投資

Jorge Huitron
jorge.emilio.huitron@hsbc.com
+44 (0) 203 359 7040



歐洲對沖基金研究主管

Alex Grievson
Alex.grievson@hsbc.com
+44 (0) 203 359 7065

目錄

致客戶的信	05
我們的投資組合策略	06
四大投資趨勢與第四季精選主題	10
1. 政策利率見頂對市場的影響	12
2. 氣候活動陸續有來	14
3. 重塑亞洲未來	16
4. 利率見頂與發達市場低增長下的投資機遇	20
數碼轉型	22
投資可持續未來	24
股票	26
債券	30
外匯和大宗商品	34
對沖基金	36
私募市場	38
房地產	40
免責聲明	42

點擊以下連結觀看
尋找滄海遺珠

投資展望
尋找滄海遺珠

2023年第四季度（出版日期：2023年9月7日）



2023年第四季。2023年9月7日出版

點擊以下連結觀看
四大投資趨勢與精選主題

投資展望
四大投資趨勢與精選主題

2023年第四季度（出版日期：2023年9月7日）



2023年第四季。2023年9月7日出版

歡迎辭

致本行客戶：

環球股市在2023年一直動力充沛，只有兩次輕微下調。一股強勁的動力是有人稱之為「美國特殊表現」。美國通脹迅速回落，雖然尚未達到2%目標，但聯儲局大概已完成加息。值得一讚的是，雖有此成績，在銀行收緊借貸的環境下，美國的消費卻並沒有因此受到打擊。有鑒於此，經濟學者現正再推後美國衰退預測。

歷史告訴我們，股票和企業債券通常在聯儲局最後一次加息後的六個月表現良好，尤其是在避過衰退的情況下。儘管近期美國國債收益率因供應憂慮而急升，但應不會改變這個結論，而且升幅看來過高，因為聯儲局結束加息應有助穩定債券收益率。因此，我們繼續把現金投資於中存續期的優質債券、環球股票和另類資產。

不過，投資者如今正努力解決兩個問題。美國市盈率上升，但一些其他國家的基本因素面臨巨大挑戰。在這個步伐不一的世界，投資者需要有新意念，尋找滄海遺珠，同時擴大機會組合，並物色最佳風險調整後價值。

舉例說，美國經濟較歐洲更強韌，故此，美國應會更早減息，並在更大程度上受惠人工智能創新和數碼轉型。因此，我們繼續看好美股多於

歐洲市場。超大型資訊科技股領漲，但我們認為投資者也應留意美國強勢企業，即我們稱為「主股群」的公司。這些股票應繼續向好，而且估值亦較為吸引，並有助進一步分散風險。因此，我們不但對美國資訊科技股持偏高比重，同時亦對非必需消費品、工業、醫療保健和金融股持偏高比重。此外，我們也推出兩個新的美國投資主題：「北美再工業化」和「美國醫療保健的創新和機遇」。

亞洲方面，我們採取多元化和有選擇性的投資策略已有一段時間，但因中國復甦進程仍不平衡和崎嶇，我們最近將中國內地和香港特區股票的觀點調整至中性，目前以印度和印尼為重點。這兩個股市表現優秀，受惠強勁的周期動力、環球供應鏈分散和投資組合資金流入。中國的通脹非常低，有空間加推貨幣和財政刺激措施，但房地產板塊仍將拖累經濟活動和投資氣氛。考慮到估值甚低，加上外國投資者持倉明顯嚴重偏低，我們認為消費服務板塊展現個別機遇，與我們的新主題「亞洲消費榮景」一致。

我們於第四季制定四個優先策略，希望解決客戶的實際問題。首先，在現金利率接近多年高位的情況下，我們要處理坐擁現金的誘惑，並認為更好的做法反而是鎖定中存續期的優質企業債券收益率。我們無法鎖定現金利率，而且當市場開始預期減息時，債券將會受惠，現金回報則會

下跌。

我們的第二個優先策略是解決以下問題：客戶通常感興趣的股票都是最昂貴的。我們要有新意念，擴大機會組合，在美國市場中物色優質股票。我們對墨西哥、巴西、印尼和印度持偏高比重配置，分散投資於全球最大型經濟體以外的國家。至於滙市，我們目前繼續看好印度盧比、墨西哥披索和巴西雷亞爾。

第三，雖然「軟著陸」的觀點應繼續主導美國市場，但經濟數據將持續波動，反映全球經濟表現存在差異，既會引發市場波動，又可帶來機遇。我們利用走勢不一致的資產和波幅策略，以把握短期戰術和相對價值機會，同時分散風險。

最後，投資者憂慮氣候變化和生物多樣性的威脅。鑒於越來越多公共政策以這些主題為重點，而且技術創新和投資步伐亦有所加快，我們認為投資者有很多機會參與真正具顛覆性的可持續發展革命。



環球首席投資總監
Willem Sels

2023年9月7日

我們的投資組合策略

聯儲局結束加息明顯對債市有利，因此我們對中存續期的優質企業債券和美國國債持仍然持最大的偏高比重。利率見頂一直為增長股（包括超大型資訊科技股）提供大力支持，而且隨着美國經濟保持穩健，我們認為股市升勢將擴大至「滄海明珠」以外範疇。我們的重點為與精選主題相關，且相對盈利強勁（美國、印度和印尼）或展現結構增長的領域。最後，我們加入對沖基金和波幅策略，從而在這不斷變化的環境下把握市場差距帶來的優勢及降低波幅。

現金：偏低比重

債券：偏高比重

聚焦優質借款人
中存續期

股票：中性

偏高比重：美國、亞洲和拉丁美洲

偏低比重：歐元區和歐非中東新興市場
偏重質量

另類投資：偏高比重

偏高比重：對沖基金

核心配置仍是私募市場和房地產

聯儲局是否已完成任務？

市場向經濟學者最常提出的問題是：各國央行（尤其是美國聯儲局）能否在不拖累經濟的情況下打擊通脹？美國通脹已回落至3.2%，即使是通脹問題更棘手的英國，英倫銀行也認為通脹正在邁向在2025年初前降至2%的目標。一如我們預期，這一切看來並沒有引發嚴重衰退（在歐元區，一些國家已出現一至兩個季度的輕微負增長）。

實現經濟軟着陸和通脹邁向2%目標，是相當了不起的功績。貨品跌價和基數效應成為了助力；至於勞工市場，在職位空缺減少的情況下，工資升幅收窄，但失業率沒有急升。通脹回落和勞工市場穩健，為消費信心提供支持，並在很大程度上解釋為何零售支出和服務業表現強韌。本來憂慮銀行收緊貸款標準會引致增長迅速放緩的經濟學者錯判形勢：整體金融環境維持寬鬆，部分原因是借款人近年延長還款期限，高收益債券利差仍然偏緊，以及私募放款人入市。政策利率上升和信貸環境收緊所產生的滯後效應，看來會比市場預期更長時間才出現，故美國衰退之說仍不成立。

我們認為聯儲局目前已完成加息，歐元區和英國也應距離不遠，快將迎來最後一次加息。我們將在下一節討論，當政策利率趨於平穩時，股債市場往往表現良好。隨着利率不再大幅波動，加上衰退憂慮消退，市場可能開始更留意各大經濟板塊之間的相對差異。從這方面來看，美國經濟增長較歐洲更強韌，而且通脹問題也

沒那麼棘手，應容許聯儲局在2024年第二季開始減息，至於歐洲，高息應會在2024年全年維持，這明顯支持我們對美股持偏高比重，並對歐元區持偏低比重。

中國經濟增長使人失望，部分原因是房地產板塊出現旋渦式跌勢，拖累內需疲弱，另外，再加上西方國家需求減慢，以及環球製造業疲軟。中國通脹偏低應容許貨幣政策進一步放寬，我們也預期政府將加推定向寬鬆財政政策。不過，相比「重磅」策略，平緩審慎的定向寬鬆政策較難迅速提振投資者和企業的信心。此外，房地產板塊對拖累經濟的時間會比我們預期更長，因此我們最近下調對中國和香港特區股市的觀點至中性。印度和印尼的周期前景較明朗，兩國都受惠分散供應鏈，以及印度經濟迅速實現數碼化發展。市場對淨零轉型的巨額投資也有利整個亞洲區。

對市場有利的增長／通脹情況

市場氣氛受宏觀環境和不斷變化的增長／通脹形勢所影響。在增長放緩和通脹偏高之下，市場於2022年面臨重大挑戰。正如下表所示，在滯脹環境下，政策利率急升，因此現金至上，債券和股票雙雙下跌。投資者受忠告要採取防護策略。臨近2022年底，市場樂見通脹回落，但仍對經濟增長感到憂慮，因此我們轉到表格右方的「周期放緩」階段。當時，債券和股票回升，而且市場憧憬利率距離見頂不遠，為科技股提供支持，但同時應稍微延長債券投資組合的存續期。從今年春季開始，情況再出現變

化，轉為右下方的「軟著陸」憧憬。衰退憂慮降溫形成更穩健的承險環境，為周期股提供支持，並因市場對具避險特性的美元需求減少，致使美元下跌。不過，市場於8月開始擔心強勁的經濟數據，可能使聯儲局在更長時間維持高息，並推遲開始減息的時間，因而令市場轉向「經濟強韌」的階段。

後市又將如何？我們認為市場將在第四季的大部分時間留在「軟著陸」階段。然而，投資者的觀點反覆不定，不論增長或通脹數據較預期更強或更弱，都可能引發市場在我們的宏觀環境框架內短暫向左或向上移動。這可能是因為歐洲或中國數據較預期疲弱或美國數據強勁，影響環球增長前景。因此，雖然我們大部分預測與「軟著陸」階段的情況一致，但隨着美元於年初至今急跌後，我們對

美元的觀點由看淡轉為中性。短暫的形勢變化很可能引發持續波動，因此我們對對沖基金持偏高比重，分散投資組合風險，並採取波幅策略，以應對上述情況。

投資風格方面，增長股和大型股（包括超大型股）表現大幅領先。不過，隨着利率見頂，我們認為較佳的做法是在價值股與增長股之間取得平衡，而非對價值股持全面的偏高比重。至於市值規模，我們仍沒有特別限制，但注意到信貸環境收緊可能大幅削弱小型股的表現。因此，與其完全迴避資訊科技股的滄海明珠，我們更傾向從廣泛不同的板塊中加入一些滄海遺珠，以降低對增長/價值股以至規模的偏向。

宏觀趨勢演變

	通脹過熱	通脹憂慮降溫
衰退憂慮	「滯脹環境」（2022年）： ◆ 現金至上 ◆ 整體股市和債市低迷 ◆ 聚焦防護板塊和質量 ◆ 價值股 ◆ 債券維持短存續期	「周期放緩」（2023年初）： ◆ 債券和股票開始回升 ◆ 繼續聚焦防護板塊和質量 ◆ 增長股（包括資訊科技股）跑贏 ◆ 延長存續期（五至七年）
經濟增長尚可	「經濟強韌」： ◆ 金融、大宗商品、能源和原材料股受到支持 ◆ 價值股跑贏 ◆ 強美元 註：小型股和低質企業債券此時表現有時向好，但我們認為貸款標準收緊應限制上述情況。	「軟著陸」（最近數月） ◆ 承險環境 ◆ 股市向好的範圍擴大 ◆ 周期股反彈 ◆ 新興市場資產受到支持 ◆ 美元下跌

資料來源：滙豐環球私人銀行（截至2023年9月6日）。

今年餘下時間的優先策略

當我們考慮第四季的優先策略時，我們嘗試應對客戶最常面對的挑戰和憂慮。正如下頁圖表所示，我們認為有四項行動需要考慮。

- ◆ 我們的首要策略是「鎖定中存續期的優質企業債券收益率」，在現金利率急升的情況下，應對持續坐擁現金的誘惑。不過，我們無法鎖定現金利率，因此可轉為鎖定債券收益率。正如右上圖所示，債券收益率仍處於吸引水平，美國國債收益率最近的急升（同時推高企業債券收益率）過高，因而提供入市良機。如果市場目前開始預期會有更多減息行動，債券收益率可能下跌，推高債券價格，提升回報。

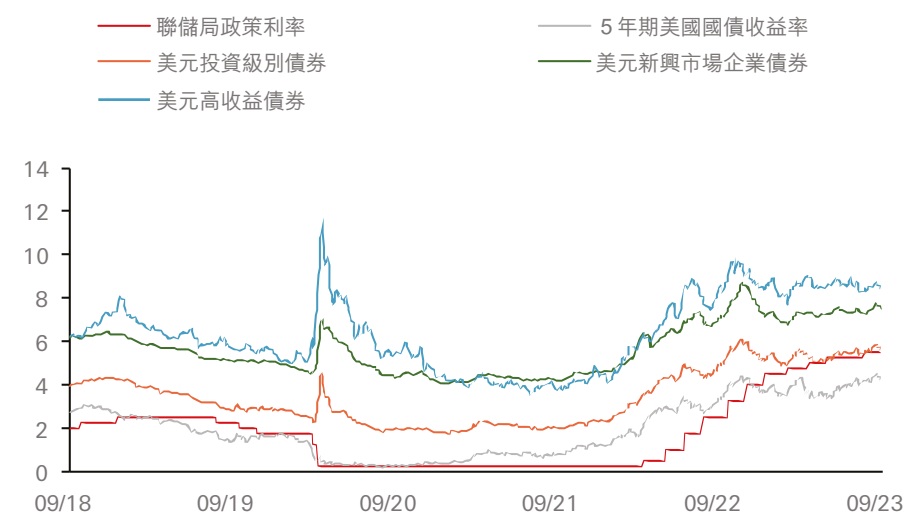
- ◆ 第二是「擴大機會組合」，以應對資訊科技股估值上升的憂慮。我們認為美國股市升勢將會擴大，其他國家也展現投資者可能偶爾忽略的機遇。企業盈利將成為關鍵，因為至今大部分升幅都受估值倍數擴張所帶動（見右下圖）。有見及此，我們繼續專注優質股，這可以從很多板塊中物色，不限於資訊科技板塊。

- ◆ 第三，我們通過走勢不一致的資產和波幅策略管理風險，因為宏觀經濟和政策不明朗依然，帶來短期戰術和相對價值機會，以及分散風險的需要。

- ◆ 最後，投資者憂慮氣候變化和生物多樣性的威脅。鑒於越來越多公共政策以這些主題為重點，而且技術創新和投資步伐亦有所加快，我們認為投資者有很多機會參與真正具顛覆性的可持續發展革命。

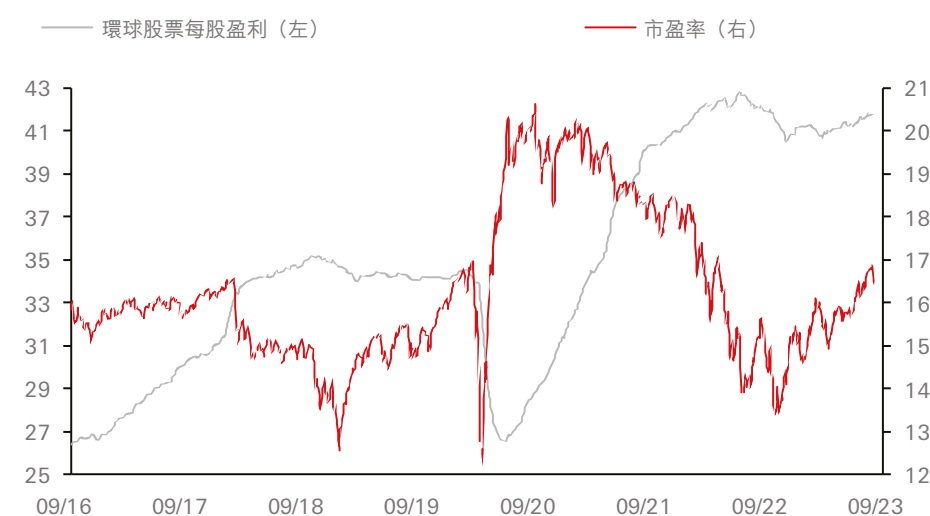
債券收益率仍然吸引，並以聯儲局結束加息時達到上限

利率/收益率(%)



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2023年9月6日）。往績並非未來表現的可靠指標。

估值倍數上升帶動今年股市的大部分升勢，企業盈利將變得越來越重要



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2023年9月6日）。往績並非未來表現的可靠指標。

本季四大優先投資策略

1. 鎖定中存續期的優質企業債券收益率

為甚麼？因為債券收益率偏高，且聯儲局結束加息周期。市場可能開始憧憬減息，債券回報應會在第四季有所提升。

做甚麼？我們專注優質企業債券，看好投資級別債券多於高收益債券，因為增長放緩，而且投資級別債券與高收益債券之間的利差擴大幅度不足。我們認為發達市場和新興市場存在機遇。

2. 擴大機會組合

為甚麼？股票方面，大型資訊科技和科技相關企業推動市場大部分升幅，使投資者對估值感到憂慮。不過，經濟強韌應帶動升勢擴大至資訊科技股以外的領域。我們在其他基本因素強勁的市場發掘更多其他機會。

做甚麼？我們對美國資訊科技股維持偏高比重，同時認為美國工業、金融、非必需消費品和醫療保健板塊存在機遇，並推出兩個精選主題：「北美再工業化」和「美國醫療保健的創新和機遇」。平均加權指數可限制超大型股的影響，我們對市值規模沒有限制，但承認信貸環境收緊可能大幅削弱小型股的表現。地區方面，我們對美國持偏高比重，同時偏好印度、印尼、墨西哥和巴西股票。

3. 通過走勢不一致的資產和波幅策略管理風險

為甚麼？市場對增長／通脹情況的看法可能不斷改變，因而產生波動。估值差距偏高；引伸股票波幅甚低。

做甚麼？對沖基金比傳統投資者更能把握市場情緒迅速變化。相對估值差異為對沖基金提供更多機會。我們青睞全權委託宏觀經理策略、股票市場中性策略、淨持倉水平偏低的好淡倉股票策略、結構式企業債券策略、多元策略和多元投資組合經理策略。私募資產投資可助抵禦波動，或把握市場錯配所帶來的優勢。波幅策略可把握引伸股票波幅偏低的機遇。

4. 把握可持續發展革命

為甚麼？氣候變化和生物多樣性的威脅於今年夏季顯而易見。隨着第28屆聯合國氣候變化峰會（COP 28）於12月在杜拜舉行，市場應更加關注上述主題。美國、中國和歐盟的刺激經濟計劃涵蓋巨額綠色基建投資。此外，電動車創新和應用仍繼續急速發展。

為甚麼？我們的精選主題包括「能源轉型及自主」、「投資生物多樣性」和「亞洲綠色轉型」。我們的環球「基建投資」主題涉及綠色基建。

資料來源：滙豐環球私人銀行（截至 2023年9月6日）。

主要投資趨勢與精選主題

我們沒有對主要投資趨勢作出任何修改，因為我們仍堅信亞洲結構增長、數碼經濟和可持續發展革命。此外，這些趨勢發揮相輔相成的作用。當然，利率見頂和增長放緩的環境仍是精選主題的重要來源。

接下來的章節將詳細探討這些趨勢和主題。不過，我們要特別指出，

「歐洲市場領先者」主題已移除，因歐元區股市前景面對挑戰；還有「通過發達市場投資亞洲」主題，因中國需求較預期緩慢。此外，我們在現有以消費者為重點的「美國抗逆力」主題基礎上新增兩個美國主題，分別是「北美再工業化」和「美國醫療保健的創新和機遇」。考慮到「數碼轉型」主題下涉及多家美國企業，這些精選主題顯示我們普遍對美股感到樂觀，並樂於物色滄海遺珠的股票。

四大投資趨勢與第四季精選主題



資料來源：滙豐環球私人銀行（截至 2023 年 9 月 6 日）。



政策利率見頂對市場的影響

根據我們的分析，政策利率趨穩的期間一般有利市場的承險意欲，因為在這個階段，距離衰退通常尚有一些時間。在過去四個周期，自最後一次加息起計十二個月內，我們只經歷過一次衰退。相反，第一次減息後的時間更有可能為股市和信貸利差帶來挑戰，因為減息往往是因為衰退臨近。

儘管每個周期各有不同，但我們留意到在過去利率平穩的時間，美股表現往往優於歐洲和亞洲市場。一般而言，價值股和優質股通常領先大市，防護債券則提供良好回報，而且波動不大。此外，美元通常會下跌，但大宗商品交易顧問往往表現強勁。

個別周期問題也有影響。如果從樣本中剔除2001年時段，便會得出不同的結論：價值股和增長股表現相若，非必需消費品、資訊科技和金融

股平均表現較佳。科技板塊的前景明顯是未來數月市場表現的關鍵。

從最後一次加息到第一次減息的分析

要選擇適合與當前環境進行比較的歷史時段絕不容易，尤其是貨幣政策行動等不常見的事件。在分析中，重點關注1989年後最近的四個利率周期。在1974年至1989年的較早周期，從最後一次加息到第一次減息的時間平均為一個月（反映聯儲局加息可能過多，因此迅速意識到需要減息），但自此之後，時間平均延長至九個月，與我們這次的預期沒有太大分別，我們估計聯儲局將在2024年第二季第一次減息，與今年7月加息相距七至九個月。

雖然新冠疫後通貨再膨脹的環境在某些方面令人聯想到1970年，但

目前的利率和通脹率的絕對水平更接近1989年之後的周期。此外，聯邦公開市場委員會在1990年代開始意識到貨幣政策傳導存在長期和不同程度的滯後效應，更有可能於考慮減息前的一段時間保持高息，以確保通脹受控。最近的官方貨幣政策聲明和會議紀錄也反映這個立場。因此，我們相信當前周期與最近四個周期之間至少存在一些共通性。

圖表顯示聯儲局加息周期內兩個不同時段的平均每月表現：最後一次加息與第一次減息之間（我們目前可能身處的環境），以及第一次減息後六個月（可能是來年某個時間）。圖表顯示已扣除現金回報後的回報（即超額回報）。

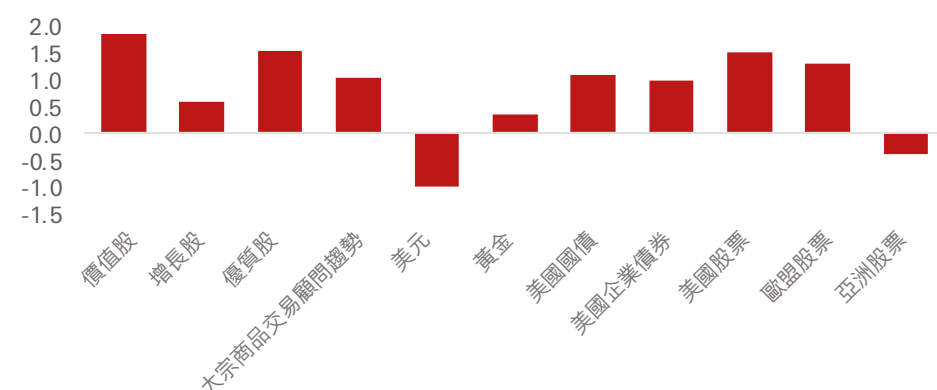
美股板塊的情況則不太明確。在某些周期中，必需消費品、金融和公用事業股名列前茅，電訊、非必需消費品和科技股則敬陪末座，反映投資者青睞防護股多於周期股。從投資風格來看，價值股和大型股表現優於增長股和小型股。然而，除了在2001年科網股泡沫爆破的時間外，價值股與增長股表現相符，而且市場較少偏好防護股。

第一次減息後的首六個月

我們也分析第一次減息後最初數月的情況，以防聯儲局突然在我們預期的時間之前減息，或市場開始預測這種情況的出現。減息通常是為了應對衰退風險升溫，但在一些周期，衰退在較長時間之後才出現。在兩

最後一次加息與第一次減息之間的每月平均超額回報

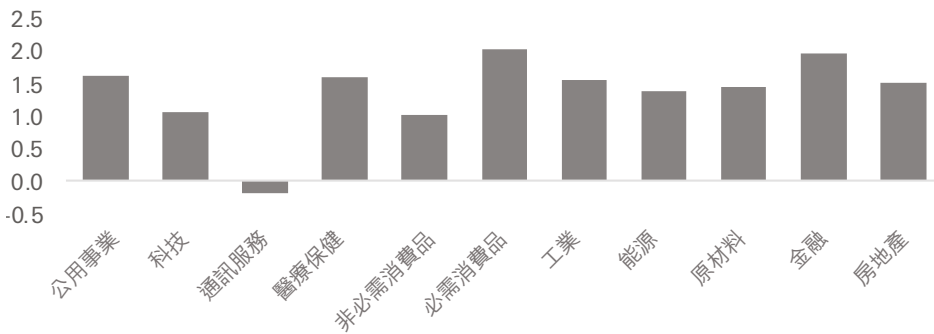
高於現金的超額回報 (%)



資料來源：彭博資訊、倫敦證券交易所集團、滙豐環球私人銀行（截至2023年9月6日）。往績並非未來表現的可靠指標。

美國板塊最後一次加息與第一次減息之間的每月超額回報

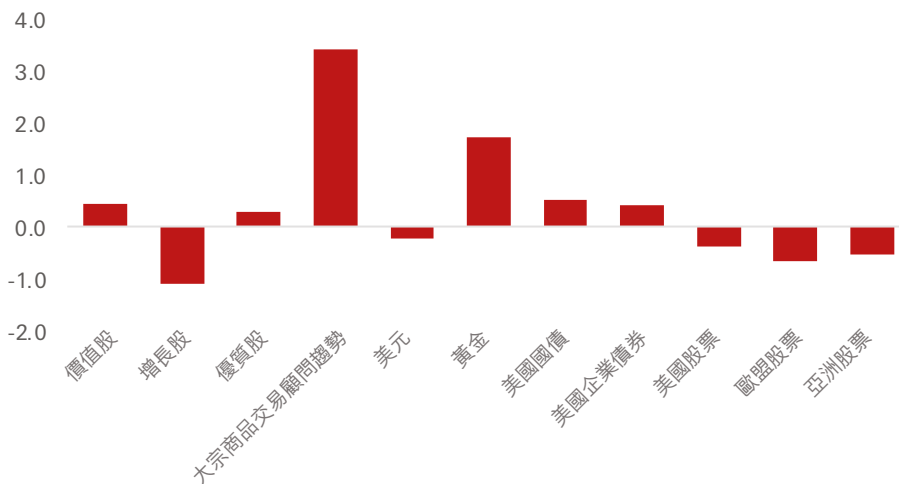
高於現金的超額回報 (%)



資料來源：彭博資訊、倫敦證券交易所集團、滙豐環球私人銀行（截至2023年9月6日）。往績並非未來表現的可靠指標。

首次減息後六個月的每月平均超額回報

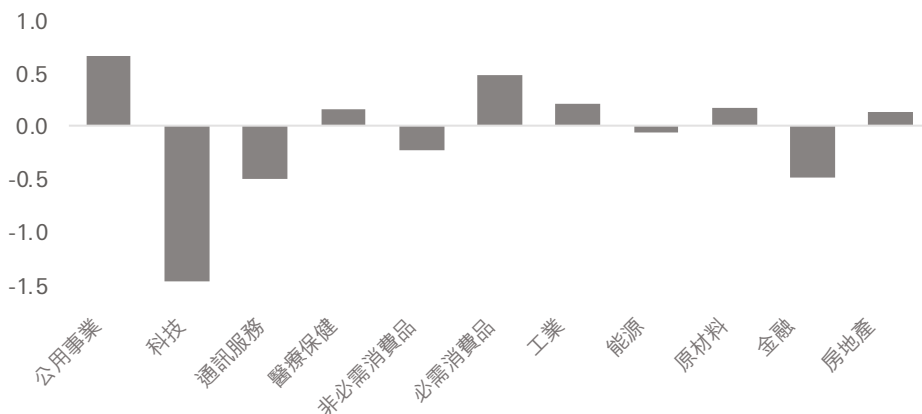
高於現金的超額回報 (%)



資料來源：彭博資訊、倫敦證券交易所集團、滙豐環球私人銀行（截至2023年9月6日）。往績並非未來表現的可靠指標。

首次減息後六個月的美國板塊每月超額回報

高於現金的超額回報 (%)



資料來源：彭博資訊、倫敦證券交易所集團、滙豐環球私人銀行（截至2023年9月6日）。往績並非未來表現的可靠指標。

個周期，衰退在三個月後出現；在另一個周期則在六個月後出現；有一個周期，衰退從未出現。經濟衰退似乎主導市場表現：如果衰退確實出現，風險資產的表現差勁，減息亦無補於事，防護股則表現領先大市。在這種情況下，大宗商品交易顧問和美國國債表現最優秀，其次是黃金和其他大宗商品。此外，股市和美元通常表現差勁，股市低迷是衰退風險所導致，美元弱勢則是因為減息。當然，如果減息幅度足以防止或延後衰退，風險資產便可在這些情況下繼續向好（也就是1995年至1996年，以及2019年至2020年所見的情況）。

過去，在這些情況下，增長板塊尤其疲軟。科技、金融和電訊股表現最不濟，公用事業、必需消費品和醫療保健板塊則表現領先。投資者應審慎評估金融股的不濟表現，因為在超級金融危機期間，有一個觀察結果出現偏差。普遍來說，在第一次減息後的最初六個月，價值股和小型股領先增長股和大型股。

結論

一旦利率趨穩，市場環境通常繼續對風險資產有利，這種環境一般平均維持九個月。如果經濟衰退確實出現或市場認為經濟低迷的可能性很大，市場環境將在第一次減息後馬上面臨更多挑戰。

氣候活動陸續有來

今年夏季又再一次見證氣候暖化的驚人速度，在2023年7月，全球平均氣溫比工業化前水平高出約攝氏1.5度，是有紀錄以來最炎熱的月份。此外，7月份世界海洋溫度創下歷史新高，海冰覆蓋率則錄得歷史新低，這些極端現象對社會和生物多樣性產生影響，包括山林大火、加快珊瑚白化，以及威力更大的熱帶風暴等，這只是其中的幾個例子。此外，世界氣象組織估計，截至2027年止的五年將成為有紀錄以來最溫暖的五年，突顯我們遠未接近解決氣候的挑戰。經過多年全球暖化，我們現正處於新的「全球沸騰時代」（正如聯合國秘書長所言），強調加快氣候行動刻不容緩。上述所有議題都會在即將舉行的一些重要全球氣候活動上提出討論。

市場密切關注2023年11月30日至12月12日在杜拜舉行的第28屆聯合國氣候變化峰會（COP28）。COP28將標誌着首次全球盤點的總結。全球盤點是指就實現2015年《巴黎協定》所述目標，對全球進展作出評估。雖然屬於技術性質，但全球盤點是對至今所採取的氣候行動進行一次重要健康檢查，釐定差距並確定前進的方向，確保全球作出所需的正確參與和合作行動，實現將全球暖化限制在攝氏2度或以下（最理想是攝氏1.5度以內）的目標。

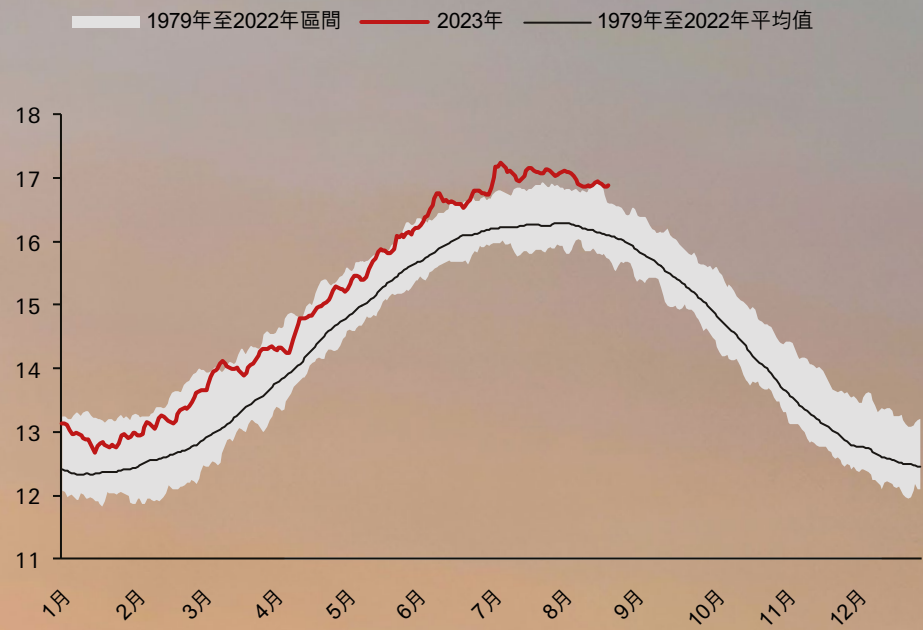
聯合國政府間氣候變化專門委員會（IPCC）已於3月發出警告，《巴黎協定》195個締約方的現有氣候承諾與整體目標不相符。締約方的行動可能會令本世紀末氣候暖化略高於攝

氏3度，我們預計全球盤點報告也會得出相若的結論。因此，在COP28之前，各方已在討論草擬一份以解決方案主導的行動路線圖，從而為當前氣候危機帶來切實的改變，實現邁向更綠色、更強韌的全球轉型。這將是今年締約方會議能否成功規劃未來十年氣候議程方向的關鍵決定因素。為了在COP28之前進一步推動這些氣候目標，本月在紐約舉行的聯合國氣候雄心峰會應會加快變革步伐，對政府、企業、社區和金融界領導人寄予厚望，以確保各界進行與全球盤點一致，可信和切實的氣候行動計劃。

除了全球盤點外，氣候融資的廣泛主題也將再次成為COP28的焦點。今年峰會應會釐清損失和損害基金的細節及實際可行措施，這是向發展中國家提供財政援助所必需的，可助這些國家應對氣候變化帶來的負面後果。不過，有關新訂氣候融資集體量化目標（預期將取代發達國家一直未能兌現，每年向發展中國家提供1,000億美元，用於氣候緩和及適應措施的承諾）的談判進展緩慢，預料在明年之前不會就有關框架作出決定。鑒於氣候融資缺乏明確定義，COP28可能會再次突顯發展中國家與發達國家之間的不滿情緒逐漸升溫，或許也強調「公正轉型」的主題，這個主題已獲得更廣泛認同，甚至被考慮納入未來的盤點中。然而，如果無法建立一個概念框架，實施和監督就會變得複雜。由此可見，當我們致力在各方建立共識以解決這個時代的嚴峻危機時，經濟和地緣政治分歧日益加劇也是一項重大挑戰。

此外，COP28對化石燃料的取態將受到密切關注，尤其是今年標誌着聯合國在中東北非地區舉行第二次氣候會議。阿聯酋是率先作出淨零承諾的海灣合作委員會國家，在其引領下，COP28強調雖然中東北非地區依賴化石燃料，但於能源轉型的參與度也與日俱增。

7月份全球氣溫遠高於平均，創下歷史新高
攝氏度



資料來源：氣候變化研究所、滙豐環球私人銀行（截至2023年9月6日）。

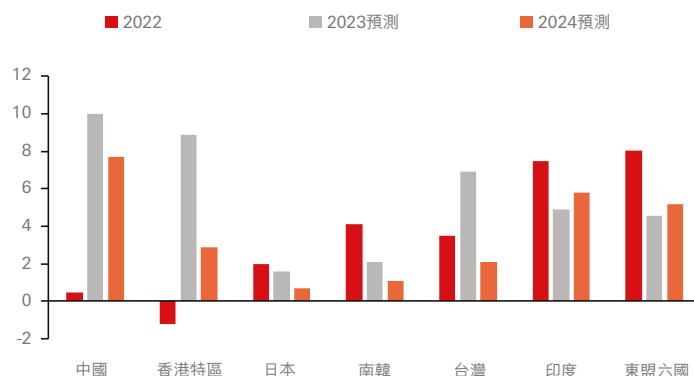


重塑亞洲未來

亞洲的中產階級消費者崛起、供應鏈重組、科技創新以至綠色轉型，推動強大的結構轉變，帶來了吸引的增長機會。我們採用主題策略，聚焦於特殊影響因素和增長差距，以產生超額回報。

亞洲消費支出料於2023年至2024年強勁增長，由中國和香港特區主導

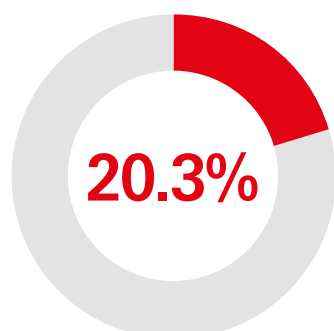
消費支出按年增長(%)



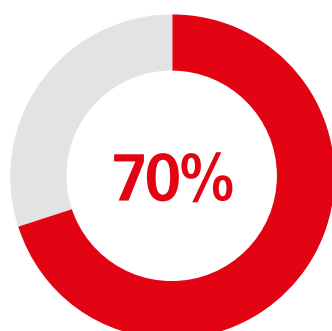
註：東盟六國是指印尼、馬來西亞、菲律賓、泰國、新加坡和越南的平均值。資料來源：環亞經濟數據、滙豐環球私人銀行（截至2023年9月6日）。

我們的四大精選主題

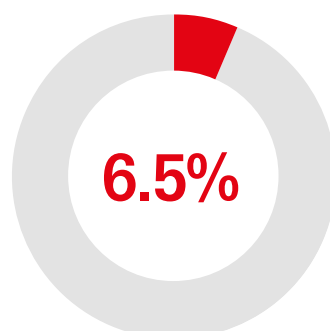
1. 亞洲消費榮景	這個新主題專注於亞洲消費主導復甦帶來的獨特增長機遇，包括：中國科網、亞洲航空與旅遊、非必需消費品和澳門博彩板塊。
2. 亞洲新星	我們在「亞洲新星」主題找到具吸引力的結構機遇，重點關注印度和東南亞的長期趨勢。人口結構有利、消費暢旺和投資增長強勁，為當地行業龍頭提供支持。
3. 亞洲綠色轉型	我們聚焦於亞洲能源轉型、綠色基建發展和電動車科技創新帶來的機遇，預測中國電動車滲透率將在2025年急升至53%，並在2030年飆升至90%。
4. 亞洲優質債券	我們認為亞洲投資級別債券提供吸引的息差機會，主要因為收益率可觀和非常穩健，並青睞亞洲金融板塊、印尼投資級別準國債、澳門博彩和中國電訊、媒體與科技企業債券。



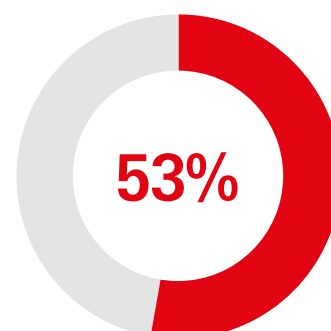
中國服務業零售銷售
在2023年首七個月
增長20.3%



澳門博彩總收入運行率
在年初至今
按年增長70%



預測印度2023年至2032年
國內生產總值
每年增長6.5%



預測中國電動車滲透率
在2025年達到53%

在環球增長放緩和中國經濟復甦不平衡的環境下，我們從以下的強大結構轉變找到引人注目的亞洲增長機遇，包括：中產階級消費者崛起、供應鏈重新定位、科技創新和綠色轉型。亞洲在電子商貿、半導體製造、機械人和自動化、可再生能源及電動車領域雄踞環球領先地位，因此提供獨特的長期增長機遇。雖然受到房地產市場低迷拖累，中國經濟復甦步伐放緩，但我們預期亞洲（日本以外）國內生產總值將穩步增長，較環球增長率高出一倍。

我們認為採取多元化和主題策略，重點關注市場和板塊的特殊影響因素，將可在亞洲市場有效產生超額回報。亞洲的基本因素分歧相當大，回報差距偏高，為板塊和股票選擇提供大量機會。在「重塑亞洲未來」主要投資趨勢下，我們的四個精選主題把握亞洲結構趨勢和經濟轉型帶來潛力可觀的機遇。

中國決策官員正加推政策措施，以提升戰略轉型的速度：從房地產主導的舊增長模式，轉至更優質和更可持續的消費主導增長模式。我們對中國股市轉持更有選擇性的配置，以減緩房地產的連鎖風險，因此我們以「亞洲消費榮景」新主題取代「中國復甦機遇」精選主題，藉此把握亞洲消費主導復甦帶來的廣泛機遇。我們認為服務消費板塊的盈利復甦潛力最強勁，因為在疫後復甦的過程中，亞洲消費者繼續將支出重點從消費品轉向消費服務。我們青睞中國科網、亞洲航空和旅遊、非必需消費品和澳門博彩板塊，以把握「亞洲消費榮景」帶來的優勢。

中國國務院推出20條一攬子政策，以刺激旅遊、住房、數碼和綠色消費等領域的消費支出。根據中國國家統計局，中國今年首七個月的服務零售銷售按年增長20.3%，反映商品消費持續轉向服務消費。在印度和東南亞，人口結構年輕、個人收入增長和中產階級崛起等結構影響因素為消費支出提供良好支持。

我們預期中國旅遊熱潮將有進一步擴展的空間，因為國際航班數量已恢復至疫前水平近半。中國政府公佈第三批恢復出境團隊旅遊的國家和地區，新增日本、南韓、澳洲、美國等旅遊熱點。預料有關措施將促進2023年下半年的國際旅遊。我們認為航空公司、旅遊和澳門博彩公司將受惠出境旅遊需求持續增長，尤其是在10月黃金週假期。

澳門博彩板塊強勁復甦，根據博彩監察協調局，博彩總收入按年增加約70%，我們預測博彩總收入將在2024年超越2019年的水平，預期增長將延續到2025年。

中國科網龍頭公司定位得宜，有望受惠穩健的數碼消費趨勢，根據中國國家統計局的數據，今年首七個月網上零售銷售增長12.5%，對比同期消費品銷售增長7.3%。由於監管阻力減少，加上重啟經濟效益，中國科網龍頭公司已在2023年第二季開始實現收益增長和利潤率上升。

結構增長機遇方面，由於印度和東南亞增長動力強勁，我們仍然看好「亞洲新星」主題。相比發達經濟體和新興市場普遍經濟放緩，印度和印尼繼續成為亞洲亮點。根據標準普爾，印度製造業採購經理指數由7月的57.7加快至8月的58.6，我

們預期2023年國內生產總值將增長5.8%，2023年至2032年間每年增長6.5%，經濟規模可望在十年內倍增。

印度製造業活動、投資增長、國際貿易、外國直接投資和政府資本支出具備正面動力，為股市表現提供支持。我們青睞環球市佔率日增的印度銀行、資訊科技軟件服務和製藥股。印度高科技出口強勁增長，加上資訊科技初創生態系統充滿活力，有望在未來十年為當地增長提供主要動力。

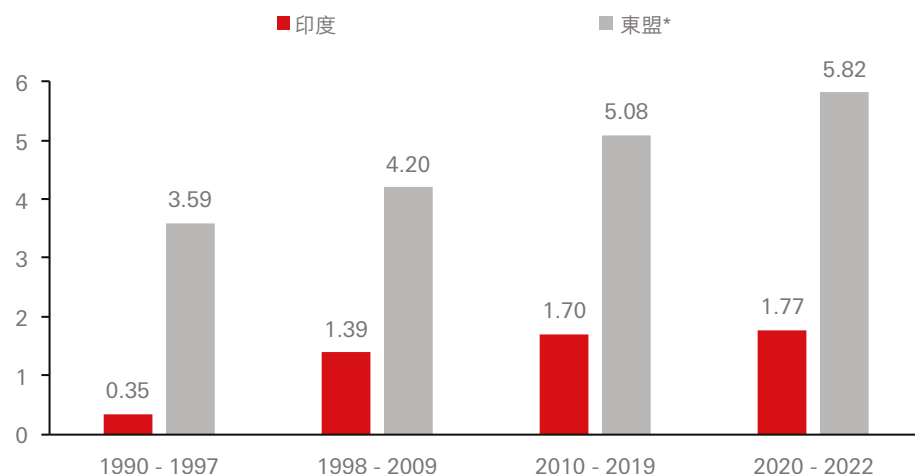
東盟經濟體的通脹正在放緩，應可在短期提供減息空間。鑒於通脹降溫和經濟基本因素穩健，我們認為印尼擁有率先減息的條件。印尼是我們最偏好的東盟股市，因為其估值吸引、企業財政狀況改善和資本支出加快。

我們在東盟消費板塊尋找機遇，這個板塊受惠中產階級消費者擴張和中國出境旅遊。我們也看好東盟銀行和基建公司，這些公司可借助國內消費暢旺和供應鏈遷移帶來的優勢。

「亞洲綠色轉型」仍是我們的精選主題，把握亞洲能源轉型及自主、綠色基建發展及電動車科技創新帶來的機遇。我們認為亞洲太陽能業擁有明顯的結構升勢，並將我們對2023

東盟經濟體和印度結構增長吸引外國直接投資資金強勢流入

外國直接投資佔國內生產總值%



註：東盟包括印尼、馬來西亞、菲律賓、泰國和新加坡。

資料來源：世界銀行、滙豐環球私人銀行（截至2023年9月6日）。

年中國新增太陽能裝機容量的預測上調至140千兆瓦，相當於按年增長60%。短至中期而言，多晶硅價格回落應繼續成為加快中國太陽能投資（主要為公用事業規模項目）的刺激因素。我們認為設備製造商在太陽能價值鏈的定位較佳。

消費汽車市場迅速電氣化，是亞洲綠色轉型的另一個亮點。

在電動車生產方面，中國雄踞環球領先地位，去年成為汽車淨出口國。目前，在中國銷售的汽車當中，有三分之一屬於電動車。根據乘用車市場信息聯席會，客戶採用率提高推動電動車滲透率上升，在7月達到36%。我們預測中國電動車滲透率將在2025年急升至53%，並在2030年飆升至90%，使中國和亞洲電池製造商迅速增長，並在環球市場佔主導地位。根據國際能源署，全球接近80%快速充電站和60%普通充電站都位於中國。

中國的純電動車企業、傳統代工生產商和電池企業有望展現結構增長潛力。除了廣泛應用於清潔運輸板塊外，儲能解決方案應有助儲存已生產的過剩能源，把可再生能源產生的電力整合到傳統電網。

環球債券收益率在8月大幅飆升後，我們在「亞洲優質債券」主題找到吸引的息差機會。我們為美國利率見頂作出部署，青睞介乎五至七年的中存續期亞洲投資級別債券，因為這些債券表現穩健，但有時被市場忽略。亞洲債券市場供應緊張，為目前估值提供良好支持。

根據彭博資訊的數據，所有年期的亞洲投資級別債券收益率均超過5.9%，處於吸引水平，遠高於3.6%的三年平均。

我們強調估值吸引的亞洲金融板塊，聚焦日本和南韓的銀行與壽險公司，以及澳洲、新加坡和泰國銀行。我們繼續發掘具防護特質的公司，以抵禦宏觀經濟的不利因素。亞洲銀行

和金融體系獲得各自國家政府的強大支持，有助促進金融穩定。此外，我們青睞南韓投資級別債券（尤其是南韓金融板塊），其估值相對吸引，並配置於印尼投資級別準國債，因為當地基本因素強勁：通脹偏低、經常帳出現盈餘和財政赤字下降。

市場持續憂慮房地產低迷的連鎖風險，因此我們對中國發行機構保持嚴加篩選的策略，專注於優質企業債券。即使是優質國有房地產發行機構，也受到房地產問題引起的波動所影響。在中國優質債券當中，我們青睞澳門博彩及中國電訊、媒體和科技企業債券，原因是消費休閒需求不斷上升，而且企業盈利優於預期。

在中國房地產開發商面對財務壓力下，亞洲投資級別債券表現較亞洲高收益債券強韌

總回報以100為基礎



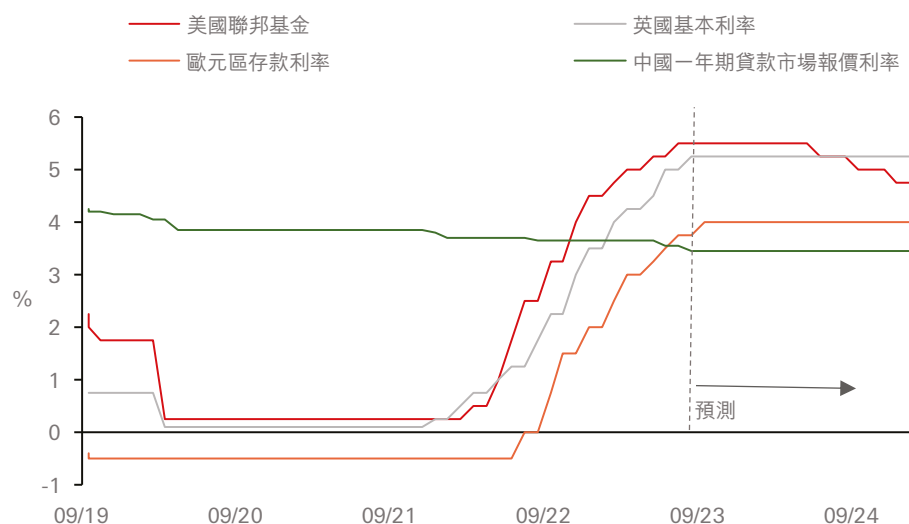
資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2023年9月6日）。
往績並非未來表現的可靠指標。



利率見頂與發達市場低增長下的投資機遇

雖然發達市場低增長，但美國經濟仍非常強韌，因此我們目前設有三個美國股票的投資主題，並在股債市場尋找收益，以提高投資組合的回報。

加息浪潮已經過去，但大幅減息的可能性不大



我們的七個精選主題

1. 美國抗逆力	美國勞工市場強勁，而且通脹回落，有助保障消費者的實際可動用收入。我們的主題以具抗逆力的美國消費者為重點。
2. 北美再工業化	隨着企業希望重新重視在岸市場生產，製造業正在復甦。政府的推動計劃進一步促進這個行動。
3. 美國醫療保健的創新和機遇	鑒於美國和全球人口老化，醫療保健支出不斷增加。在腫瘤學和肥胖症等領域，創新相當重要。
4. 強韌收益	股息收益可能是總回報的重要一環，尤其是在市場估值偏高和盈利增長緩慢的情況下。
5. 基建投資	基建股可助分散投資組合風險，因為這類股票與股市的相關度較低，而且收入往往跟隨通脹上升。
6. 優質債券機遇	我們傾向鎖定高水平的債券收益率。由於聯儲局結束加息，估值目前受到良好支持，但在發達市場低增長下，我們以質量為重點。
7. 發達市場金融企業債券的防守配置	與其他企業債券相比，金融企業債券的估值吸引。不過，我們專注高級銀行債券，因為次級債券的收益率升幅不足。

25% 稅項
減免

《美國晶片與科學法》
為美國製造業的資本投資提供的誘因

7.2萬億
美元

美國2031年全國醫療保健支出，高於目前的4.4萬億美元

聯儲首次
減息：2024
年第二季

我們有意在這個日子前
買入債券

這個趨勢下的七個主題可從三方面思考，全都配合目前發達市場低增長和利率見頂的環境。這三方面分別是：美國的特殊表現；股市相對穩定的來源；以及通過債市獲取收益。

美國特殊表現

美國特殊表現是形容美國相對其他市場，在增長和通脹方面的超卓表現。與歐洲相比，美國通脹較低，也沒有那麼棘手，使聯儲局能夠較早減息，這當然對美股有利。

然而，投資美股應從何入手？美國科技板塊非常強勁，因此我們已通過「數碼轉型」主題把握相關機遇（見下文）。我們在此列出的三個精選主題涉及其他板塊，可為投資者分散風險，同時，估值普遍更為吸引。

首先，我們維持「美國抗逆力」主題。這個主題專注非必需消費品（和一些必需消費品）板塊內的公司，在勞工市場強勁的情況下，美國消費強韌，因而令這些公司受惠。我們的「北美再工業化」新主題意識到製造業可能已渡過周期低潮（可見於商業信心），但更重要的是，製造業的結構升勢可能開始出現。這主要源於企業希望重新重視在岸市場生產，使供應鏈變得更可靠。另外，政府為製造業和研發領域提供的激勵措施，也進一步推動這個發展。此外，我們推出「美國醫療保健的創新和機遇」主題。這個板塊在年初至今表現落後於指數，但相信這大致因為目前難以與新冠疫情期間作出比較。我們認為結構需求強勁，而且腫瘤免疫研究、肥胖症、罕見疾病和中樞神經系統方面出現創新療法。全球各地的社會都出現人口老化問題，很可能令老年人和長期病患者持續需要尋求治療。

股市相對穩定的來源

低增長和高利率成本可能阻礙盈利增長，因此我們物色盈利增長較穩定，或投資者收益構成回報主部分的領域。

「基建投資」屬於第一類。對許多基建公司而言，銷售量對周期或價格因素的敏感度較低。此外，銷售價格通常與通脹掛鉤（受惠監管規例或長期合約），意味利潤率不會因成本和通脹上升而即時受到威脅。因此，盈利往往相對穩定，而且基建投資與股票和債券的相關度偏低，因而成為良好的分散風險工具。

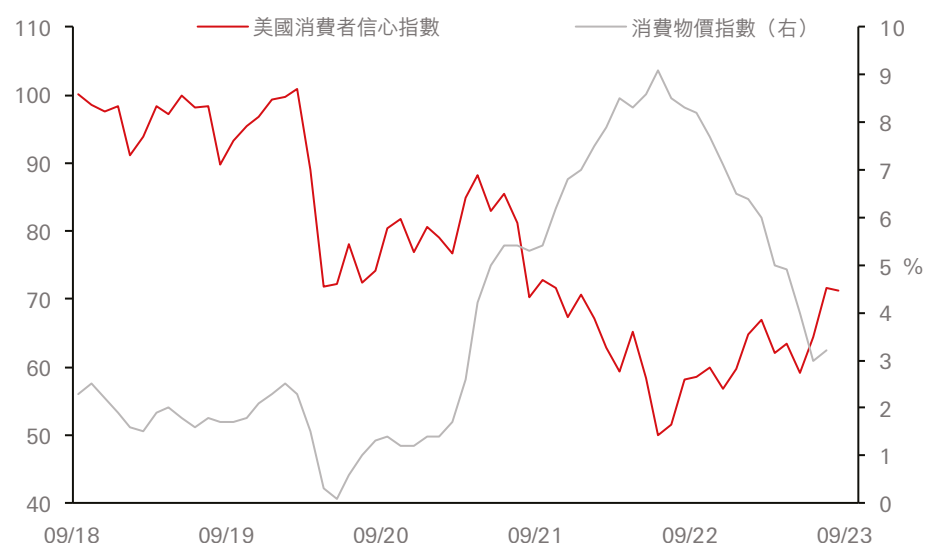
我們的「強韌收益」主題旨在通過股息為總回報提供穩定貢獻。鑒於經濟增長低於正常水平，我們重視有關回報是否可持續，並審慎選股。股息策略往往專注優質企業，這些企業通常也符合「低波幅」股票的標準，可助投資組合平衡投資風格偏好。

通過債市獲取收益

儘管美國國債收益率接近五年高位，但投資級別債券利差接近五年平均值，高收益債券利差則遠低於這個平均值。因此，我們以優質企業債券為重點，確保對利率存續期投資足夠，維持中存續期。上述觀點已在「優質債券機遇」主題中闡述。

除此之外，我們認為金融債券展現機遇，並已通過我們的「發達市場金融企業債券的防守配置」主題表達這個觀點。銀行正面臨發達市場經濟增長緩慢、拖欠率上升（即使由低位上升），以及房地產受壓（尤其是辦公室）的不利因素。然而，銀行板塊的資本比率遠高於最低監管要求，而且利息收益強勁。此外，與非金融板塊比較，利差具吸引力。因此，我們物色機遇，但挑選大型多元化企業，並集中投資於銀行資本結構的高級部分，因為二級資本債券的收益率升幅普遍不高。我們也在保險板塊尋找機遇，更傾向在這個領域挑選一些次級債券。

隨着通脹回落，美國消費者信心正在回升

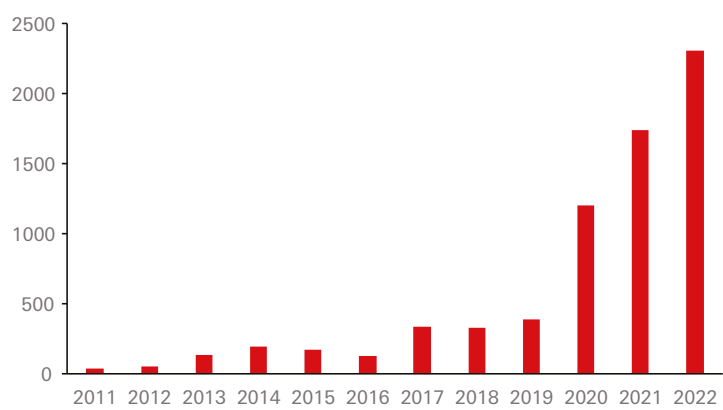


資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2023年9月6日）。

數碼轉型

產品、服務和流程的數碼化發展正在改變世界，實現相互操作能力，並提高效率。新產品和服務幾乎帶來無限機遇。

小型衛星發射越來越頻繁

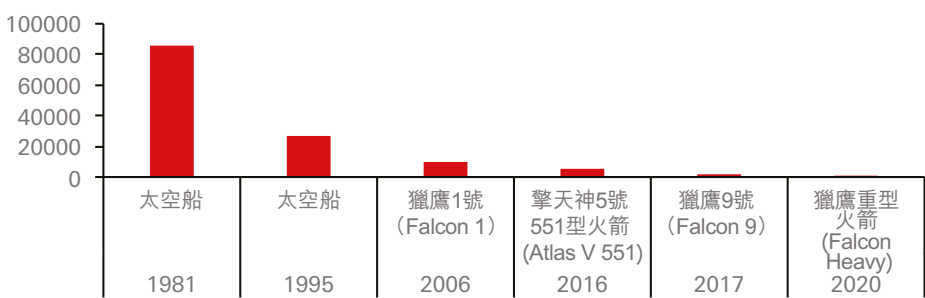


資料來源：Brycetechn.com、滙豐環球私人銀行（截至2023年9月6日）。

我們的三個精選主題	
1. 人工智能及自動化	人工智能軟件正迅速發展，企業紛紛推出可提供競爭優勢的新應用程式。利用這些新功能的人工智能和自動化硬件是區分優劣的重要來源。
2. 航天科技投資	以陸地為本的技術方案有其局限，其中一些問題可以空中方案來解決。能夠利用最新小型衛星、無人機和其他航天科技的企業正受惠市場對嶄新或優化服務的需求。
3. 智能移動	相比觀望世界改變的年長消費者，千禧世代和X世代消費者對交通模式有更大期望。他們要求環保的交通工具，能夠無縫連接互聯網和安裝智能軟件的智能裝置。

發射衛星的成本以幾何級數遞減

每公斤成本（美元）



資料來源：Futuretimeline.net、滙豐環球私人銀行（截至2023年9月6日）。

第三次工業革命

革命往往是戲劇中出現的辭匯，而且經常為人所濫用，但在這個例子似乎相當適合，因為有關變革確實出現戲劇性發展。數碼革命始於1980年代互聯網面世的時期，但迅速席捲裝置、通訊和網絡領域，箇中轉變影響了日常生活的多個範疇，從我們管理銀行帳戶和觀看電影的方式，以至醫療診斷和虛擬物業導覽等，例子多不勝數。通過三個投資主題，我們探討相信尤其值得投資者注意的領域。

人工智能及自動化

據估計，今年全球安裝的工業機械人數目很可能接近400萬台，較五年前高出接近一倍（資料來源：國際機械人聯合會，2023年）。工業機械人利用率錄得增長，反映數個融合趨勢，包括：可負擔能力和人口結構，但主要原因是科技進步，大大擴大機械人的能力和應用範圍。此外，近岸和回流在岸生產很可能在短期內加快自動化增長。

舉例說，一個位於加州長灘港口的碼頭已全面自動化處理貨櫃，其中包括整個流程，從貨櫃船卸下貨櫃，以至把貨櫃轉移到貨車，然後進行陸路運輸。人工智能有助於不同階段協調自動化設備，從船上貨櫃以至儲存和其後陸路運輸。在每個階段都可利用獨特的二維碼記錄和追蹤貨櫃，有關二維碼也連接至跨境運輸所需的數碼提貨單，因此無需處理超過100頁的實際文書工作。

這些例子說明數碼自動化和人工智能越來越互相配合，以改善生產力、可靠度和其他好處。我們的「人工智能及自動化」投資主題專注這個迅速發展領域的行業翹楚。

航天科技投資

航天領域正為全球帶來新視野和機遇，其中衛星發展往往領先。在這個時代，資訊可說是最具價值的大宗商品，也可望帶來優勢。

低軌道衛星和小型衛星正為企業開創大量商業機遇，因為兩者的成本極低，而且易於部署。有關企業能夠獨立營運，提供海洋溫度和冰層覆蓋等廣泛領域的數據和資訊。目前，有數家公司正全力實現全球衛星覆蓋，以確保世界上任何地方都能可靠接收電話和互聯網信號，同時獨立於地面基建，成本也相對較低。

相比小型衛星，一個更便宜的替代選擇是無人機。最近相關科技進步既可提高性能，又可減低重量和成本，同時擴大了使用範圍。

隨著這些領域不斷發展，加上人工智能軟件整合，其應用迅速擴大至不同範疇，包括：在農業方面監察土壤水份、農作物和牲畜；執法人員用作監控人群和調查難以涉足的地方；或公用事業公司用作檢查電線。

智能移動

一個智者通常被視為「擁有或展露出高度智能」。因此，我們既可從出行者角度，又可從交通模式方面解釋智能移動。現時汽車（尤其是電動車）的「智能」程度遠勝1990年代的汽車。汽車可自動調節車廂溫度、氣流和天窗，以保持環境溫度。擋風玻璃的刮水器和燈光會分別在雨天和黑暗環境下自然啟動。

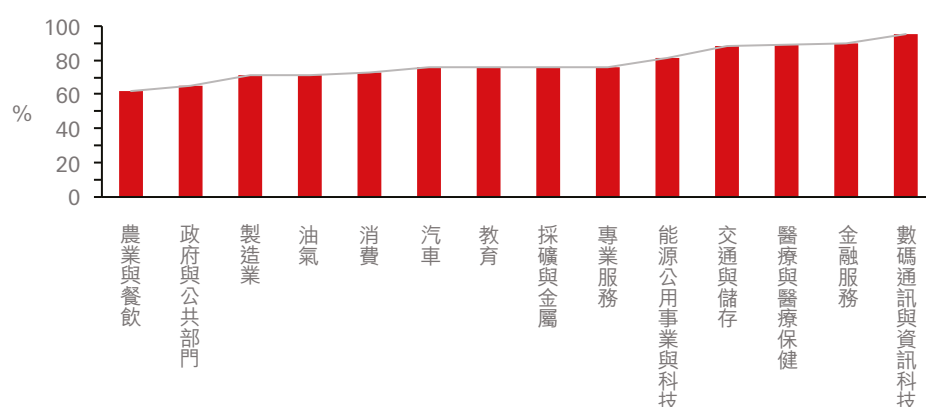
上述所有技術已出現了數年，並智能程度不斷提升。基本上，新世

代智能移動令人能夠在家居、汽車與辦公室等常規空間之間無縫過渡。此外，嶄新和優化功能正不斷增加，同時產生大量有關出行者喜好的數據，有助調整產品和服務。

電氣化使新科技迅速普及，因為電動車已連接硬件，並包含一系列感應器和大量車載運算能力。電動車的半導體數目通常是傳統內燃機車的八倍。電動車可更容易與其他汽車、流動裝置、全球定位系統和其他網絡互動以交換數據，並促進司機/乘客作出明智選擇；另一方面可讓我們監控運輸系統和基建。

倫敦交通局為通勤者提供網上實時最新的火車、地鐵和巴士資訊。人工智能和感應器的優化功能可易於識別經常出行的人士，提醒他們注意慣常路線出現延誤或停駛情況，並提出其他出行選擇。

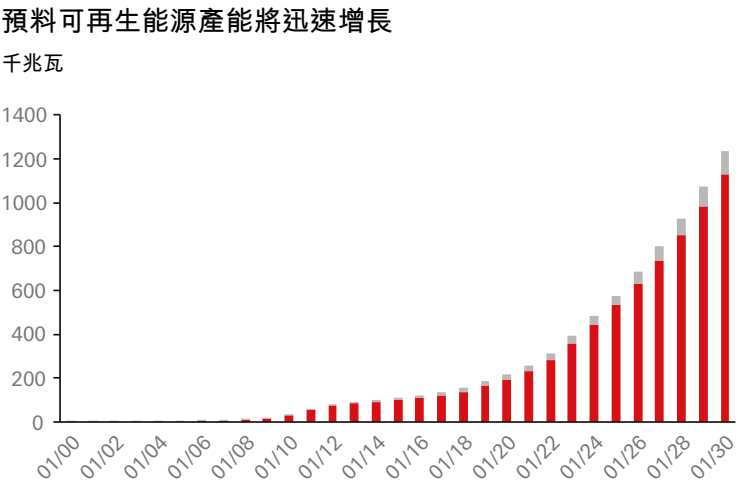
在2025年前計劃使用人工智能的公司比例



資料來源：世界經濟論壇、滙豐環球私人銀行（截至2023年9月6日）。



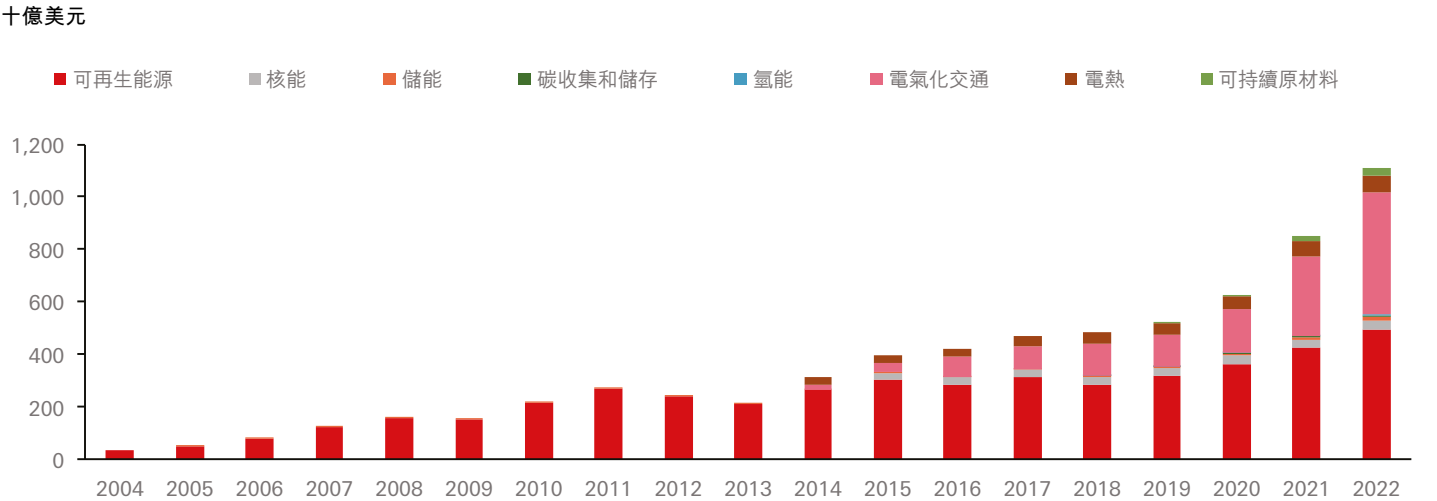
我們只是處於可持續未來的起步階段，但在新科技、環球投資和實現可持續發展方案的願景推動下，這股趨勢凝聚了強大動力。可持續發展是未來繼續為投資者帶來更多機遇的趨勢。



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2023年9月6日）。

我們的四個精選主題	
1. 能源轉型及自主	全球經濟轉向低碳能源生產的意願明顯增強，同時有助提高本地能源生產自主。可再生能源提供解決方案。
2. 投資生物多樣性	在過去50年，全球生物多樣性因人類活動而大受影響。投資倡議現正加快步伐，為保育和扭轉破壞的行動提供資金。
3. 可持續投資收益	在低增長環境下，收益策略（股票或債券）是別具價值的回報來源。這個主題讓投資者以可持續方式實現目標。
4. 社會賦權與健康	社會賦權與健康日漸成為投資者決定資產配置時的重要考慮因素。經營方式與這個結構趨勢保持一致的企業應可受惠。

可持續能源業正迅速增長，而且沒有放緩跡象



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2023年9月6日）。

最近的天氣狀況明顯提醒我們，在應對氣候變化威脅方面仍有不足，《巴黎協定》和其他倡議所制定的目標不夠高，執行速度也不夠快。在未來數年，國家、企業和社會將需要加快改變政策和採取行動，以符合限制氣候變化影響所需的水平。雖然這對許多人來說是巨大的憂慮，但也帶來了投資於可持續未來的吸引機遇。

在能源轉型及自主的目標推動下，全球對可再生能源的投資不斷迅速增長，金額有望略高於2022年的投資水平——2023年上半年的投資總額為3,345億美元，2022年全年則為5,640億美元。考慮到全球大部分地區的經濟環境面臨更大挑戰，這金額尤其驚人。受俄烏衝突影響，歐洲成為可再生能源的主要買家，但並非唯一推動可再生能源投資進程的地區。全球都出現明顯需求，東南亞、印度、中國和澳洲對可再生能源的需求同告上升。淨零目標、國家扶持政策，以及越來越有利的經濟形勢都有助支持潔淨能源發展。

澳洲比許多國家更早轉向淨零模式和興建可再生能源基建，但其努力背後有着明確的願景和後續的動力。據估計，2023年第二季的大型可再生能源產能將達到4.39億美元，其中大部分（約94%）來自風能。澳洲剛開始展現潛力，令人振奮。

東南亞方面，今年上半年的太陽能新投資較2022年高出21%。

菲律賓佔新產能近半，其80兆瓦的Vena Energy MGen Renewable Currimao光伏電廠已於3月投產。

至於印度，為了實現長期目標，估計需於2050年之前投資約12.7萬億美元，才可在2050年之前安裝3百萬兆瓦風能和太陽能產能。

投資生物多樣性只是近期才成為全球可持續發展議程的優先項目。在過去50年，人類活動已嚴重破壞全

球生物多樣性，但情況於去年出現轉機。

於2022年12月在蒙特利爾舉行的聯合國《生物多樣性公約》締約方大會第15次峰會(COP15)上，與會國家達成一項突破性協議——「昆明—蒙特利爾全球生物多樣性框架」，訂明了新目標，旨在於2030年之前保護、恢復和可持續使用生物多樣性和生態系統。此外，全球環境基金理事會批准了一項計劃，為發展中國家直接提供14億美元的支持，以保護及確保可持續使用生物多樣性，與各國於蒙特利爾作出的承諾一致。這些倡議突顯生物多樣性背後的動力，以及這個領域的潛在投資，我們的「投資生物多樣性」主題也反映上述情況。

雖然市場在2023年已見改善，但並非普遍好轉。大部分投資者的資金流入少數證券，而且整體投資意欲平淡。風險依然存在，投資者仍留意急劇加息的全面影響，因此目前保持審慎，不會太積極入市。通過「可持續投資收益」主題，我們找到業務基礎穩定，而且短期收益吸引的投資方案，重點是這些公司以可持續方式保持上述優勢。因此，投資者可受惠符合收益需求（股票或債券）且別具吸引力的投資方法，同時為可持續未來提供支持。

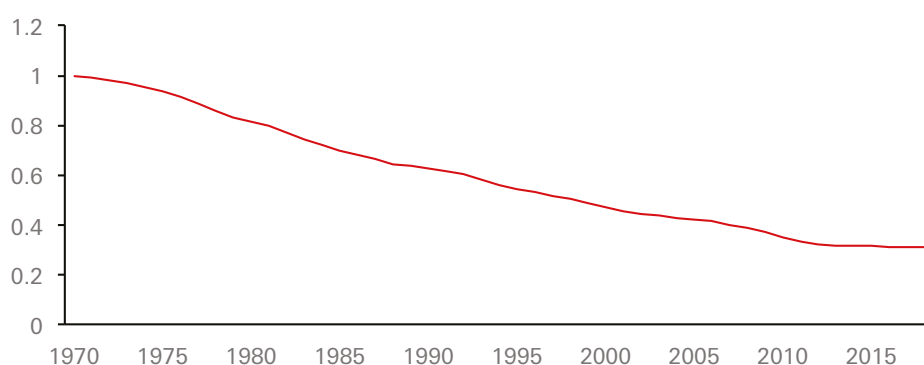
社會賦權與健康日漸成為投資者和社會決定資產配置時的重要考

慮因素。新冠疫情突顯國家之間以至國家內部在獲取資源（例如：水或能源）、產品與服務（例如：醫療保健、教育和互聯網）及市場（例如：勞工、住宅和金融市場）方面的分歧不斷擴大。

經營方式與結構趨勢保持一致的企業將專注提供創新產品和服務，以應對社會和環境挑戰，同時實現財務指標。面臨這些挑戰，上述公司將表現優秀，有望吸引人才和滿足消費需求，並受監管機構青睞。

全球生物多樣性持續急跌

指數



資料來源：livingplanetindex.org、滙豐環球私人銀行（截至2023年9月6日）。

股票

我們對環球股票維持中性觀點，因其估值高於債券，抵銷經濟周期更強韌帶來的好消息。然而，商業周期不同步（即步伐不一的世界），意味國家和板塊之間表現分歧。此外，利率前景仍為關鍵，利率見頂有利於西方國家。美國經濟相對強韌，加上美國早於歐洲加息，有利美股多於歐洲股票。中國方面，貨幣和刺激經濟政策應可抗衡周期不利因素，支持我們的中性觀點。印度和印尼股市受惠周期動力及投資意欲改善。許多新興市場央行已開始調降政策利率，因此我們對拉丁美洲持偏高比重。

美股表現強韌

美股一直領先環球股市，基本因素反映這趨勢應將會持續。美國

經濟強韌，加上勞工市場保持強勁，而且失業率保持在近60年低位。通脹持續降溫，已由去年的9%回落至3.2%。投入成本通脹下降，應有助提高企業利潤，並增加消費者的實際可動用收入。利潤率回穩，有利於盈利預期。美國企業盈利已連續三個季度下跌，但應可於2023年下半年回升。

市場普遍預期2024年的盈利增長為12%。雖然預料明年經濟增長放緩，但通脹降溫應有助抗衡明年對企業盈利的影響。此外，隨着聯儲局在2024年開始減息，以及分析員預測資本成本下降，應可為企業盈利增值。

板塊方面，消費支出仍然穩健，

為消費相關企業提供支持。雖然與新冠疫情相關的額外儲蓄可能即將消失，但工資升幅是上一個周期的兩倍，因此消費板塊看來有能力抵禦失業率微升。在估值倍數大幅上升後，由於美國國債收益率飆升，導致科技股的波動最近有所增加。然而，我們認為收益率升幅可能過高，而且在聯儲局按兵不動的展望下，該板塊的壓力應可得到一定緩解。此外，這個板塊獲人工智能等結構增長的支持，盈利增長前景可觀。更廣泛來說，未來四個季度的盈利預期反映消費、科技和工業的盈利均高於市場升幅。在政策措施推動下，美國實現再工業化，隨着新基建的興建步伐加快至歷史水平，工業板塊也受到支持。上述所有因素都支持我們對美國採取溫和周期

偏高比重

市場：美國、墨西哥、巴西、法國、印度和印尼

板塊：資訊科技、工業、非必需消費品和金融

偏低比重

市場：意大利、西班牙、南非和馬來西亞

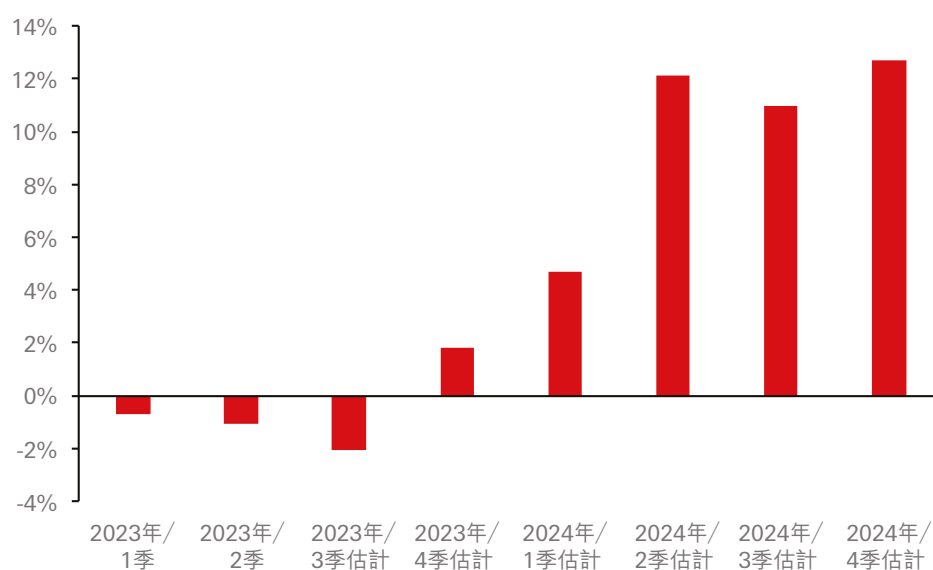
板塊：房地產

環球風格偏好

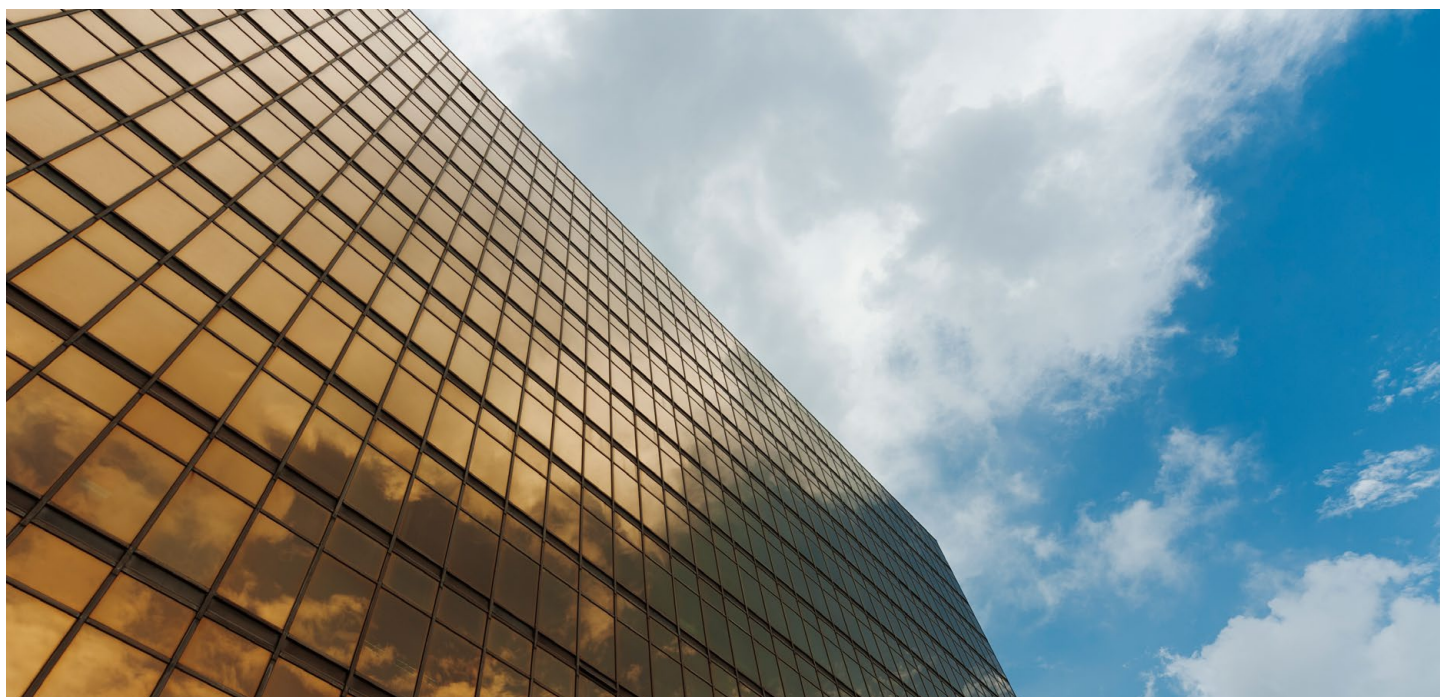
優質股

美國企業盈利應於今年稍後時間和2024年反彈

每股盈利增長（按年%）



資料來源：彭博資訊普遍預測、滙豐環球私人銀行（截至2023年9月6日）。



策略 — 有別於對其他地區持較均衡的板塊立場。

亞洲增長市場

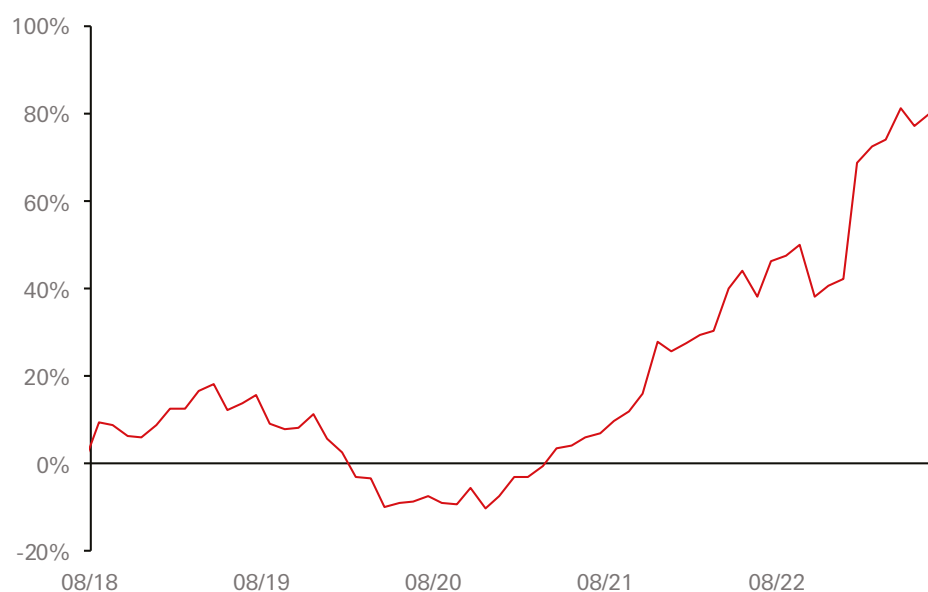
儘管中國市場的估值在歷來具吸

引的水平，與其他國家的估值差距巨大，而且投資者持倉亦非常低，但增長預期偏低，限制了中國股市的上升空間。然而，政府為提振需求和貸款增長而推出的貨幣和財政政策正在累

積力量。我們認為房地產板塊持續疲弱，影響蔓延至影子銀行板塊，是窒礙中國股市大幅揚升的阻力。因此，我們對中國內地和香港特區股票維持中性觀點，轉而偏好印度和印尼。印

美國製造業的建築支出飆升

按年增長 (%)



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2023年9月6日）。



度的增長主題維持不變，股市表現也反映有關因素。雖然科技股持續表現領先，而且估值仍然昂貴，但明年的盈利增長看來穩健。

其他地區方面，日本、南韓和台灣表現穩健，當地央行可能減息，應有助承險意欲和「長遠派出高比例現金流」的資產。與科技相關的企業表現優秀。

歐洲仍問題重重

歐洲仍舉步維艱，經濟增長令人失望，通脹居高不下，以及央行大

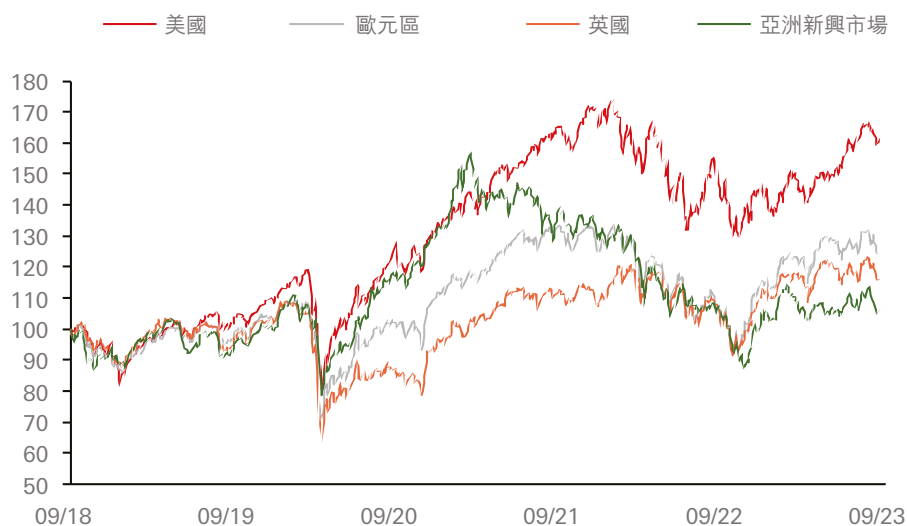
幅加息。雖然歐洲央行和英倫銀行應快結束加息周期，但預料減息幅度遠遠及不上美國，政策應會維持相對強硬。

政治和軍事衝突繼續造成財政拖累，而且區內經濟增長參差，部分原因是中國經濟復甦令人失望，使歐洲深受影響。分析員曾憧憬中國和亞洲消費及旅遊穩健，可是中國消費表現未如理想，無助歐洲股市表現。製造業板塊的情況亦如是。

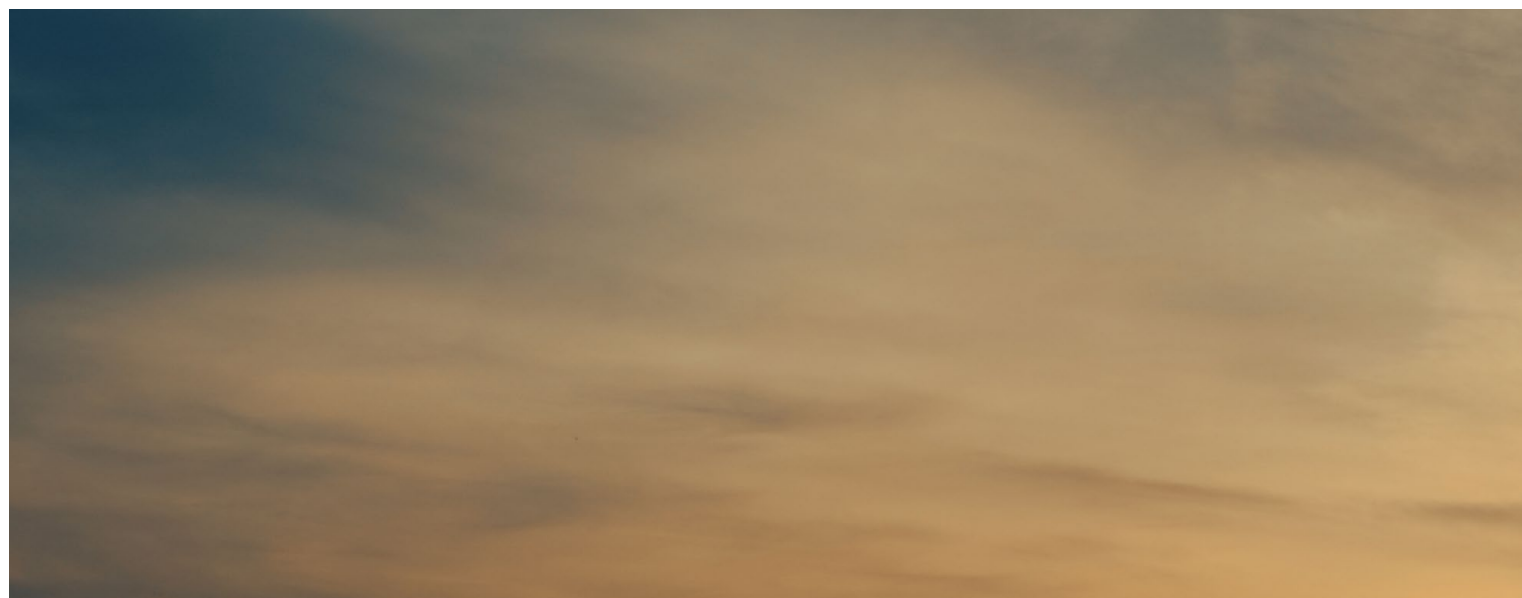
一如所料，2023年下半年的盈利預期仍然疲弱，2024年的前

股市表現大相逕庭，主要因為增長差異

以100為基礎



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2023年9月6日）。
往績並非未來表現的可靠指標。



景也可能受到負面影響。

年初，歐洲市場領先環球股市，但自此表現落後，因為歐美兩地增長分歧，而且相對來說，歐洲央行的立場較聯儲局強硬。此外，歐洲市場具周期特質，且缺乏大型科技板塊，也令表現受壓。

我們認為上述所有因素足以抵銷歐洲股票持續呈現的估值優勢。國家估值依然接近五年平均的最低區間，但增長乏力、通脹居高不下，而且央行政策仍然令人憂慮。因此，我們對

歐元區股票維持溫和偏低比重，並對英國持中性立場。

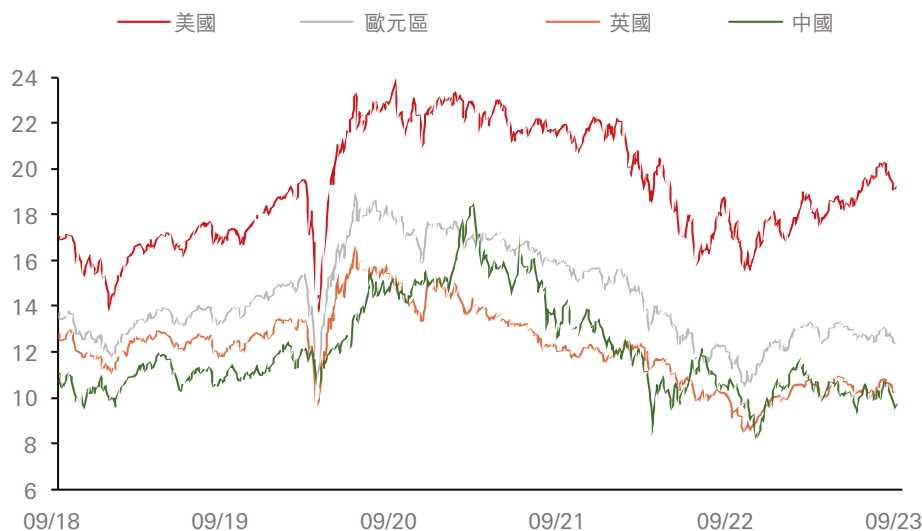
總結

環球股票投資者繼續面臨不少問題，例如：經濟增長差異，通脹持續和利率偏高。然而，環球經濟活動放緩的程度似乎未如市場憂慮般嚴重，尤其在美國，這是我們持較多周期板塊配置的市場。我們聚焦於財務實力雄厚、產生現金能力強勁和淨債務水平偏低的優質企業。我們相信這仍然是一個「選股方」的市場，並且應密

切留意基本商業模型的穩健程度，以及應對市場持續受壓的能力，包括金融狀況收緊和需求放緩。此外，根據我們的「強韌收益」精選主題，總回報策略仍然重要，尤其適用於能夠持續派息的企業。

歐美估值差距巨大，主要源於基本因素，包括美國大型科技板塊

來年市盈率



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2023年9月6日）。
往績並非未來表現的可靠指標。



債券

美國國債收益率於2022年揚升後在區間靠穩，但近日再度走高。市場對美國財政狀況、美債供應增加和美國聯邦政府評級下調的憂慮，把十年期美國國債收益率推高超過0.5% (50基點)。近日債券與股票回報之間呈正向關係，與2022年的情況非常相似，當時大部分資產類別相繼出現拋售。然而，隨著政策利率接近見頂，加上通脹的下降趨勢已成形，相信今次的情況與前不同。市場再度憂慮中國經濟復甦乏力，也削弱承險意欲。值得注意的是，企業債券市場仍然強韌，投資級別信貸利差接近五年平均，高收益信貸利差則略低於平均。然而，鑒於信貸環境收緊，估值過高，加上增長動力減弱，我們擔心信貸利差波幅將於未來數月回升。因此，我們繼續聚焦於優質企業債券，主要為年期在五至七年之間的環球投資級別市場。我們對環球高收益和新興市場國債持中性觀點。

偏高比重

國債：美國、英國和新西蘭國債

企業債券和新興市場：美國、歐洲和英國投資級別債券；澳洲和新西蘭企業債券；海灣合作委員會和墨西哥主要貨幣債券；墨西哥和巴西本幣債券

偏低比重

國債：日本國債

企業債券和新興市場：阿根廷和烏克蘭主要貨幣債券；土耳其本幣債券

我們把握最近的市場走勢，為債券配置作出一些重要調整：

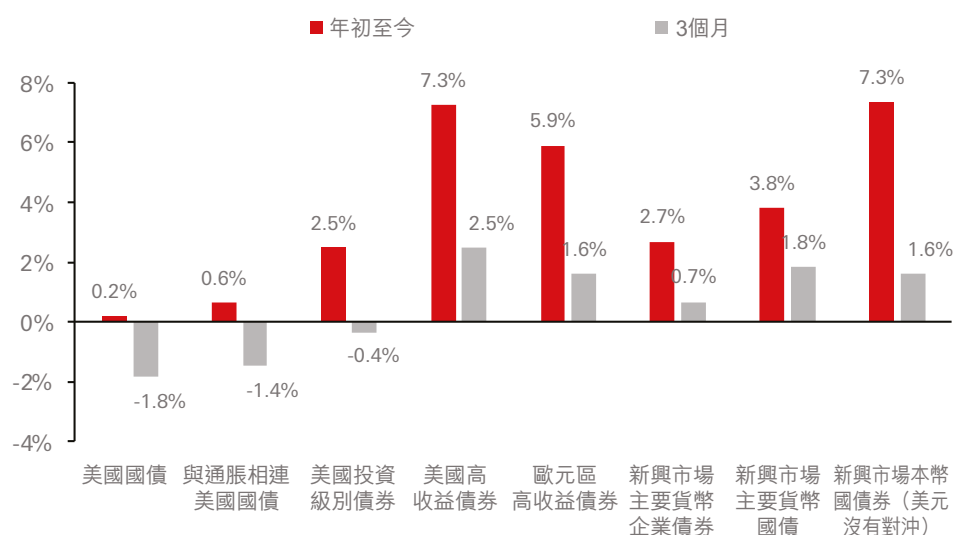
i. 減少美元和環球投資級別市場的完全偏高比重，趁利差收窄，鎖定部分利潤，並轉投美國國債，以把握收益率升至多年高位入市的機遇。

ii. 鑒於經濟增長復甦動力減弱，以及市場對中國房市預測進一步向淡，我們對中國離岸企業債券的觀點由溫和偏高比重下調至中性。

儘管最近市場氣氛向淡，估值偏

表現回顧 — 儘管信貸環境收緊，環球高收益債券仍表現優秀

總回報



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2023年9月6日）。
往績並非未來表現的可靠指標。

緊加上高息，以及經濟和盈利增長風險日增，但環球高收益債券繼續表現領先。債券期限尚有一段距離（2025年至2026年），已實現違約率偏低，加上息稅折舊及攤銷前利潤穩定，均被視為支持信貸利差環境偏緊的主要因素。然而，我們認為這是對過去市況的反映，並仍然認為相對於未來的經濟前景（即使在美國經濟「軟著陸」的情況下），以及與環球投資級別債券比較，尤其以美元計價的債券，環球高收益債券頗為昂貴（見下圖）。

相對於美元投資級別債券，美元高收益債券的估值過高 比率（倍）



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2023年9月6日）。
往績並非未來表現的可靠指標。

發達市場 — 發達市場政策利率接近見頂，國債收益率估值顯得吸引

在過去數週，發達經濟體的利率市場出現值得留意的利率走勢，尤其是美國國債：長債息率上升，短債仍相對穩定。這與經濟周期的當前階段不一致，也有別於過去數月的市場走勢——短債因貨幣政策收緊而進一步重新定價。這個情況的觸發點似乎是惠譽下調美國聯邦政府的AAA信貸評級，主要理據是債務上限管理不善，以及未來財赤存在不明朗因素。與此同時，美國財政部確認擬於未來數月提前借款。然而，我們相信兩者只會造成短暫影響，投資者很可能反應過敏。

我們認為以4.2%的水平來看，美國國債五年（五年遠期）的收益率已就經濟和財政前景的不明朗因素提供相當高的風險溢價，且較聯儲局的長期名義經濟增長預測高出40基點以上，這情況並不常見。因此，雖然短期利率前景難以預測，但我們認為目前的收益率提供合理入市水平，支持我們把美國國債配置上調至溫和偏高比重。與此同時，自我們對美元投資級別債券轉持完全偏高比重之後，信貸利差已收窄約30基點，我們因此也將手上大量倉盤出售部分以鎖定利潤。儘管作出上述微調，但環球投資級別債券仍佔我們債券配置的最大偏高比重，而且在通脹降溫的市場環境下，其絕對收益率仍具吸引力。此外，我們聚焦優質企業債券的策略，在經濟周期的現階段表現優秀。

即使核心通脹仍居高不下，聯儲局、英倫銀行和歐洲央行的加息行動已接近尾聲，也使我們感到安心。聯儲局最近發表的《經濟現況評論概要》確認這個觀點，報告表示去年3月的地區銀行板塊動盪使信貸環境逐步收緊。雖然歐洲銀行業的資本較強健，即使小型銀行也不例外（須遵從的監管法規較美國嚴格），但信貸環境收緊也成為當地主題。最新公布的歐洲央行銀行放貸調查報告顯示，基於至今每一次加息的累計影響，信貸

環境很可能進一步收緊，因而抑制貸款需求。

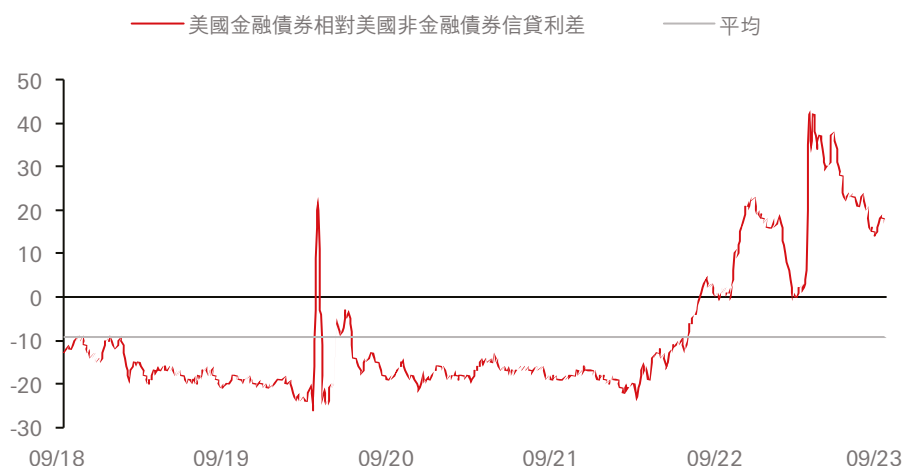
上述情況如何影響我們對不同債市的資產配置？

我們重申以中期（即五至七年）優質企業債券為重點。這使我們可於更長時期鎖定具吸引力的收益率，如果我們的減息觀點實現，也有望受惠價格上升。我們繼續有選擇性地投資新興市場企業債券，偏好拉丁美洲和海灣合作委員會地區。企業方面，我們仍專注具備以下特質的公司：採取以債券持有人為先的政策，負債比率健康，而且短期融資需要較低。

板塊方面，我們繼續聚焦能源、科技和金融。發達市場銀行業面臨監管法規和盈利能力的挑戰，標普全球評級和穆迪最近調降多家美國地區銀行的信貸評級，進一步突顯有關風險。他們通過加息使融資成本上漲，以及存款流失令流動資金減少的影響為理據。調降評級屬意料之內，我們仍有信心即使面臨上述挑戰，但對於資本和流動資金水平穩健的最大型發達市場銀行來說，應不會造成重大影響。我們認為次級資本工具（二級資本、額外一級資本債券）在短期內將繼續波動，而且相對高級無擔保債券，目前其估值不太吸引。因此，我

們對發達市場金融企業債券的精選主題感到放心，但只聚焦於銀行業的高級無擔保債券。儘管金融與非金融企業債券的信貸利差比率在過去一季收緊，但仍具吸引力，支持我們偏好金融企業債券。

相對非金融債券，金融債券仍提供價值基點



資料來源：彭博資訊、滙豐私人銀行（截至2023年9月6日）。
往績並非未來表現的可靠指標。

新興市場 — 經濟復甦乏力，我們下調中國離岸企業債至中性配置

美國國債收益率上升，加上中國復甦動力放緩，削弱投資者對新興市場債券的信心，這可見於過去數週出現資金流失，其中新興市場主要貨幣債券的流失金額最大。此外，以銷售量計的第三大民營開發商未能如期支付兩筆美元債券票息，使房地產市場再度受壓。這家開發商可能違約，對整個中國房地產市場，以至影子銀行板塊造成負面影響。因此，我們繼續偏好亞洲投資級別企業債券，主要為金融債券，並迴避中國房地產開發商。此外，也青睞印尼投資級別準國債、中國科技和南韓投資級別企業債券。

然而，新興市場主要貨幣企業債券的表現穩定，並與環球投資級別債券一致。平均而言，新興市場企業債券的收益率為7.7%，存續期是四年，投資級別評級為BBB級。這類債券提供高息差，分散投資於不同板塊和國家，而且信貸基本因素穩定，使我們對維持適度偏高比重感到放心，聚焦於亞洲、拉丁美洲和海灣合作委員會的優質企業債券發行機構。

雖然新興市場當地債券頗為強韌，但與美國國債比較，其息差吸引力下降，使我們安於中性配置，但作有選擇性投資。雖然拉丁美洲已開始放寬貨幣政策，巴西在8月減息半厘，智利在7月減息一厘，但目前這些市場的遠期收益率曲線已反映更大的減息幅度。因此，在進一步調降政策利率前，當地債券的價值不大。

新興市場主要貨幣企業債券繼續提供吸引的息差機會

利差 (基點)



資料來源：彭博資訊、滙豐私人銀行（截至2023年9月6日）。
往績並非未來表現的可靠指標。

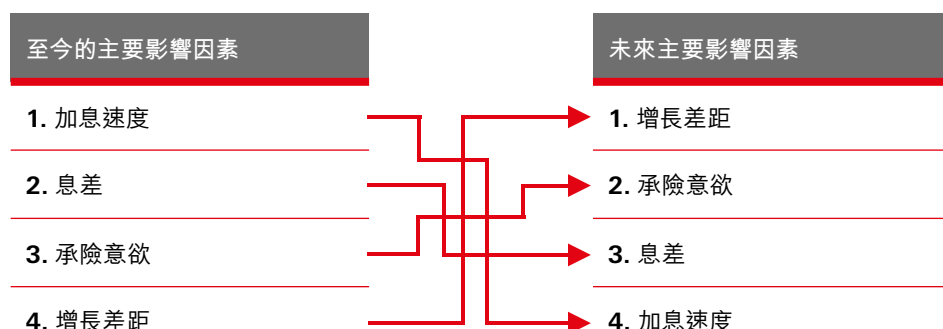
外匯和大宗商品

美元在2022年大跌後，於2023年表現更為參差。美元在年初下跌，但最近收復部分失地，主要因為美元的息差優勢和全球承險意欲不一。鑒於西方國家的加息周期目前接近尾聲，而且央行給予外匯市場的指引也越來越少，市場焦點應會繼續轉向增長差距。美國經濟表現相對出色，因此我們認為美元弱勢已成過去，近日對美元兌歐元和英鎊轉持中性觀點。受惠增長差距，美元或會在整固近期升幅後拾級而上，但承險環境溫和應會限制美元的上升潛力。新興市場方面，我們看漲印度盧比、巴西雷亞爾和墨西哥披索。

隨着加息周期大致結束，相信周期性因素將發揮關鍵作用，尤其是與美國之間的增長差距。風險環境仍相當重要，但息差作為影響滙市表現的因素，目前已有所回落。踏入2024

年，市場將開始預期減息，各地央行政策舉動或再主導市場，但目前來說，我們認為主要影響因素如下圖所示。

影響滙市的因素正在變化



資料來源：滙豐環球私人銀行（截至2023年9月6日）。

在目前市場環境下，我們預期美元將會首先整固近期升幅，並可能由目前水平逐步溫和向上。雖然增長前景看來優於十國集團其他大多數國家，但軟著陸的情況應可提振承險意欲，並限制美元的上升潛力。雖然美國收益率仍相對偏高，但新興市場似乎提供較佳機遇。例如，印度出現的機遇，儘管息差稍微不利，但製造業強勁和大量股票資金流入，繼續支持當地經濟和印度盧比的需求。巴西和墨西哥也展現機遇，主要受惠國內數據強韌和相對其他貨幣的巨大收益率優勢。墨西哥毗鄰美國，也可受惠美國強勁增長。因此，我們對印度盧

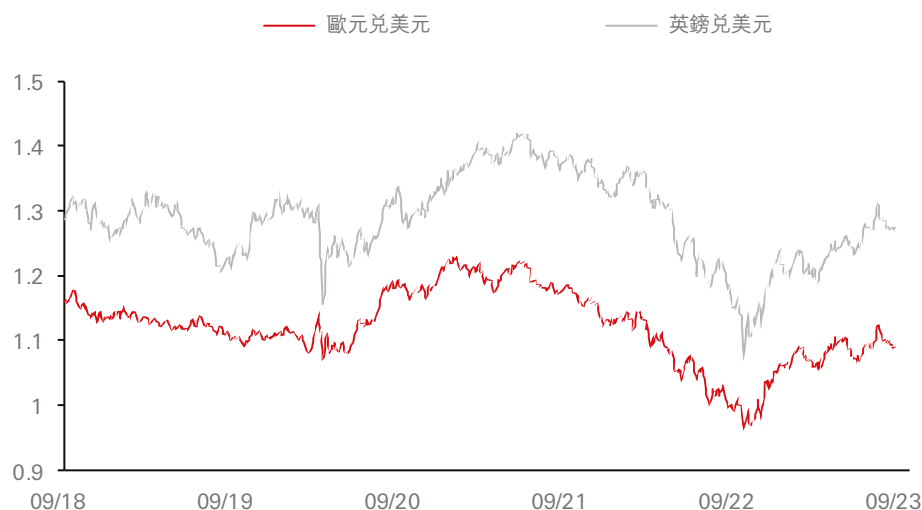
比、巴西雷亞爾和墨西哥披索持積極觀點，這些觀點與我們看漲其國家股市的立場相符。

人民幣近日受到衝擊，我們維持中性觀點。中國的貨幣政策仍然不利人民幣走勢，因為人民幣兌美元的息差繼續處於劣勢。不過，支持國內經濟活動的政策刺激措施和全球承險意欲強韌，有望在中長期限限制人民幣滙率的跌勢。我們對土耳其里拉持較審慎的觀點，因為當地需要時間實現貨幣和金融穩定，但政策似乎正朝着正確方向發展。

十國集團貨幣方面，在全球經濟步伐不一的環境下，增長動力分歧的程度將成為決定美元繼續走強的關鍵。這適用於歐元和英鎊，也適用於其他十國集團貨幣。一旦中國經濟出現改善跡象，澳元或會走高，但目前來說，澳元應會在區間徘徊。至於日圓，雖然日本央行進一步干預很可能會令日圓面對上行壓力，但我們預期任何升勢都不會長期持續，因此維持中性觀點。

貴金屬應繼續受到承險意欲不一，以及在全球高息環境下貴金屬缺乏收益的影響。通脹回落和實際利率上升也不利黃金。此外，白銀需求最終可隨着中國製造業復甦而回升，但或許需要一些時間。因此，我們選擇對黃金和白銀持中性觀點，這與美元靠穩至輕微走強的情況一致。石油方面，承險環境和供應短缺有助推動最近價格反彈，但我們預期市場將在中期靠穩，故維持中性觀點。

歐洲央行和英倫銀行加息支持歐元和英鎊回升，但增長挑戰已構成阻力



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2023年9月6日）。往績並非未來表現的可靠指標。

拉丁美洲貨幣一直走強。亞洲方面，我們認為印度盧比具升值潛力
以100為基礎



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2023年9月6日）。往績並非未來表現的可靠指標。

對沖基金

在2022年取得溫和收益的基礎下，對沖基金投資者於年初至今再次獲得正回報。對沖基金在2023年至今表現落後環球股市，即使利率日後走高，股市一直向上。因此，基金經理仍有很多機會判斷這些走勢變化是否合理，並發掘相對價值機遇。我們青睞全權委託宏觀策略、股票市場中性策略、淨持倉水平偏低的好淡倉股票策略、結構式企業債券、多元策略和多元投資經理策略。

細看2023年多元策略對沖基金方案的表現，便會發現減緩風險和分散投資策略的回報下降，這兩類策略都在2022年為投資組合帶來良好表現，當中包括全權委託宏觀經理和趨勢追隨者（大宗商品交易顧問）。

就股市投資配置而言，全權委託宏觀經理一直並持續對風險資產保持審慎。不少基金經理預期美國加息和縮表的滯後效應，將影響經濟活動和盈利，當前股票估值不一定反映有關情況。

自今年初市場動盪後，隨着利率持續走高，大宗商品交易顧問（追隨趨勢）通過債券淡倉穩步創造表現，並因全球經濟大幅放緩而對一些大宗商品進行賣空交易。他們於季初持美元好倉，反映世界仍然面對許多不明

朗因素。因此，大宗商品交易顧問在很大程度上成為投資組合取得多元化超額回報的來源。

考慮到市場動態繼續反映債券波動加劇、宏觀經濟和地緣政治不明朗，以及貨幣政策收緊，我們仍主張對這些策略採取穩健配置，這些策略去年貢獻大量超額回報，並有助分散投資組合風險，因此我們繼續於未來數季看好全權委託宏觀經理的前景。

同樣，就系統策略而言，我們對管理期貨配置的前景維持中性觀點；至於股票市場中性策略，我們持溫和偏高比重，原因是不同股市領域之間的差距處於合理水平，市場波動料將於臨近2023年底加劇，而且我們觀察到這個策略因短期回扣回報上升而受惠。

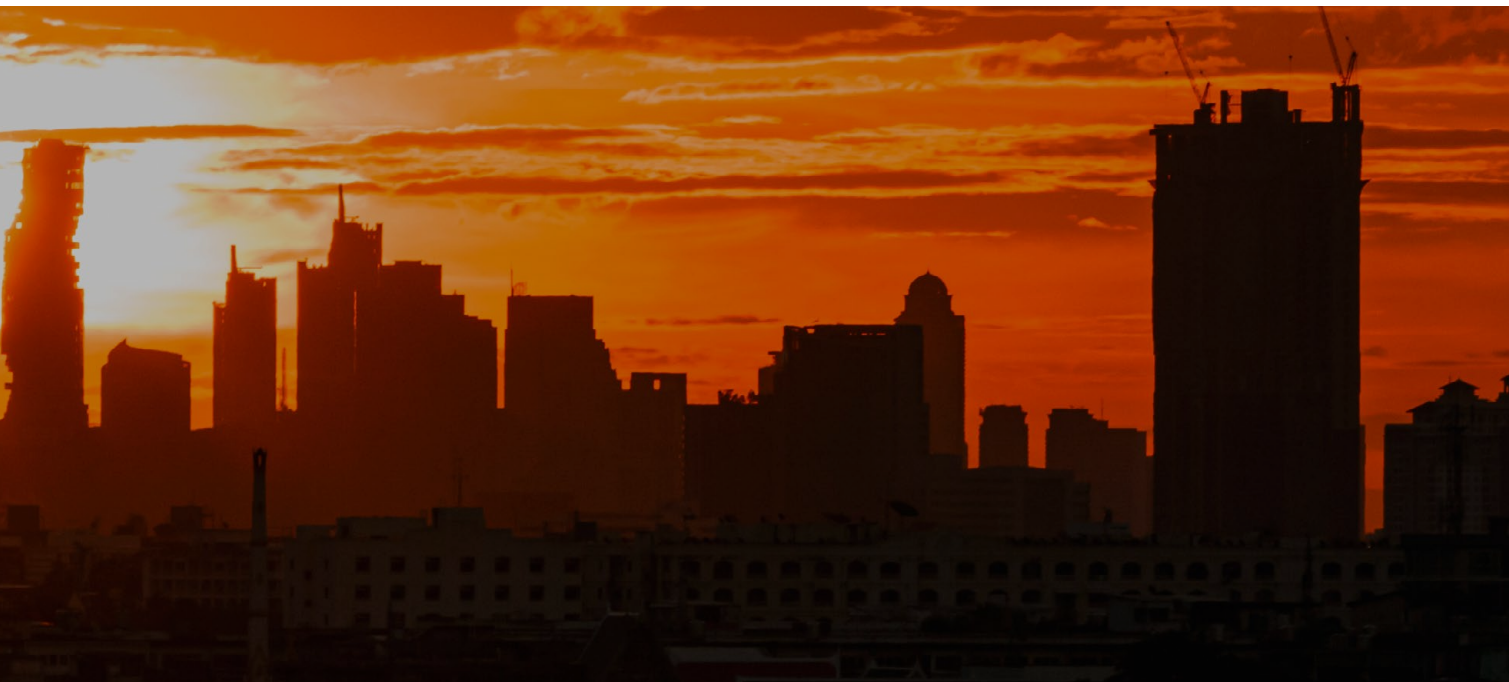
在2023年至今，好淡倉股票策略受惠歐美市場升勢，且個別股票出現健康的特質走勢。好倉超額回報只局限於少數板塊的機會組合，但更廣泛策略的淡倉明顯帶來機遇。基於對未來六個月風險資產市場環境的預測，我們對偏低淨持倉策略持溫和偏高比重的預測。另外，我們對可變淨持倉策略的前景上調至中性觀點，因為選股環境繼續提供機遇。儘管市場表現取決於政策，而且投資氣氛減

弱，為亞洲市場估值帶來支持，但我們對亞洲前景的觀點由溫和偏高比重下調至中性。

我們對事件主導策略的前景維持中性觀點。已公佈併購交易之間的價格接近周期最大差距，反映（其中包括）監管不明朗因素。除此之外，企業需要為淨收益提供支持，因此維權活動的參與度保持穩健。

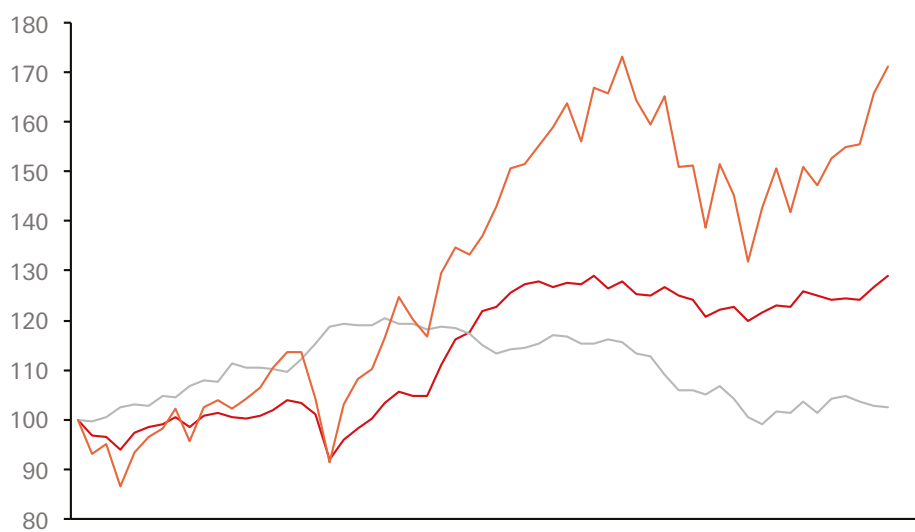
好淡倉企業債券經理正期待違約周期帶來更廣泛的機會組合，預料違約周期將於明年初出現。專注「出現經營困難」情況的投資組合團隊希望未來湧現更多機遇，因為在早前長時間出現免息資金期間，他們相對缺乏機會。我們對好淡倉企業債券和「出現經營困難」策略的前景保持中性觀點，並對結構式企業債券持溫和偏高比重。

在2023年底之前，我們繼續看好多元策略和多元投資經理的營運環境。在年初至今，股票和大宗商品策略表現突出。展望今年餘下時間，預料債券和宏觀配置的回報貢獻將會加強。



對沖基金繼續發揮分散風險的作用，尤其是市場疲弱之時
以100為基礎

— HFRI基金加權綜合指數 — 美國國債回報 — 標普500指數回報



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2023年9月6日）。
往績並非未來表現的可靠指標。

私募市場

業界在2023年幾乎沒有重大驚喜，但如細心分析，便會發現今年情況更加複雜。集資活動的競爭依然激烈，但交易規模越來越小，一般責任合夥人正持有資產，等待更有利的出售條件。

全球集資活動仍然激烈，但與去年相比有所下降。然而，在歐洲等部分地區，有人認為今年的集資規模或可媲美甚至超越2022年的水平。整體來說，許多一般責任合夥人因短期投資機會減少而限制即將推出的基金規模，從而為投資者提供最優質的回報。

私募基金公司對交易保持審慎，且更長時間持有投資組合公司，減少發起人之間的交易。不過，在美國，私募基金一般責任合夥人尋找規模較小的交易或物色另類資金來源以填補缺口，應對加息環境。

個別分類私募市場表現強勁，

例如由特別受青睞的一般責任合夥人所管理的科技或醫療保健領域，這些一般責任合夥人能夠參與情況較複雜的投資，並從中獲利。科技業方面，我們偏好以不可或缺軟件為重點的公司，因為軟件在經濟放緩期間往往比硬件更強韌。至於環球醫療保健領域，2023年第一季收購交易總額為80億美元，表現失色，其後於第二季達到260億美元。生物製藥板塊和亞太區的交易活動增長最大。鑒於機構客戶和一般責任合夥人對流動資金的需求上升，第二市場機會持續增加和演變，並呈現一定的韌力。我們認為第二市場投資在建立充分多元化的私募市場資產類別投資方面擔當重要角色。宏觀經濟因素擴大買賣差價，為買家提供吸引機遇，可向積極賣家以折讓價買入基本因素穩健的資產。長遠來看，隨着私募市場不斷增長，加上更多大型私募股本基金成熟，預料第二市場活動將進一步增加。2022年是第二市場有史以來第二繁

忙的一年，已完成交易總額達1,080億美元。在2013年至2022年間，這個市場交易量的複合年增長率為17%。

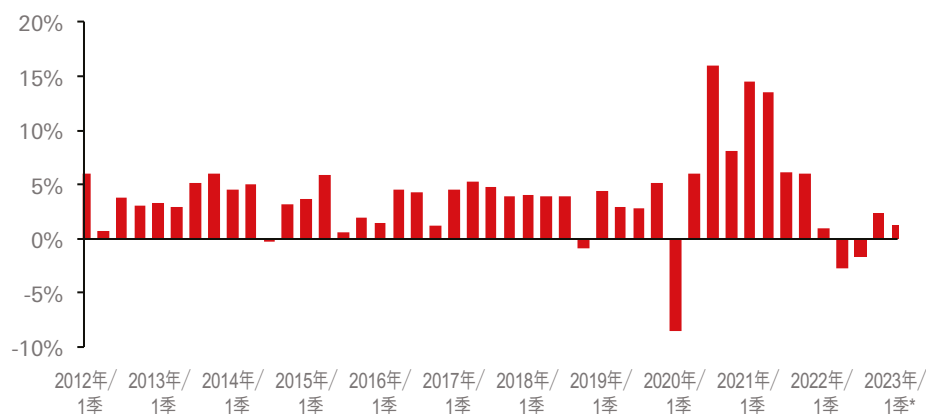
根據Pitchbook的資料顯示，環球私募股本基金於2022年第四季報升2.3%，逆轉2022年第三季和2022年第二季分別錄得-1.6%和-2.7%的近期負數表現。回顧過去三年，美國收購基金的累計收益仍為81.4%，標普500指數同期的回報僅為25.6%。

無論在價值和數目方面，出售環境仍較為淡靜，使資產持有時間延長和分派減少，因為一般責任合夥人等待更有利的出售條件，並尋求通過追加收購來建立規模更大和倍數更高的投資組合公司。以美國為例，2022年私募基金收購交易的平均持有期為6.8年，較2021年延長10%。

全球地緣政治緊張持續升溫，

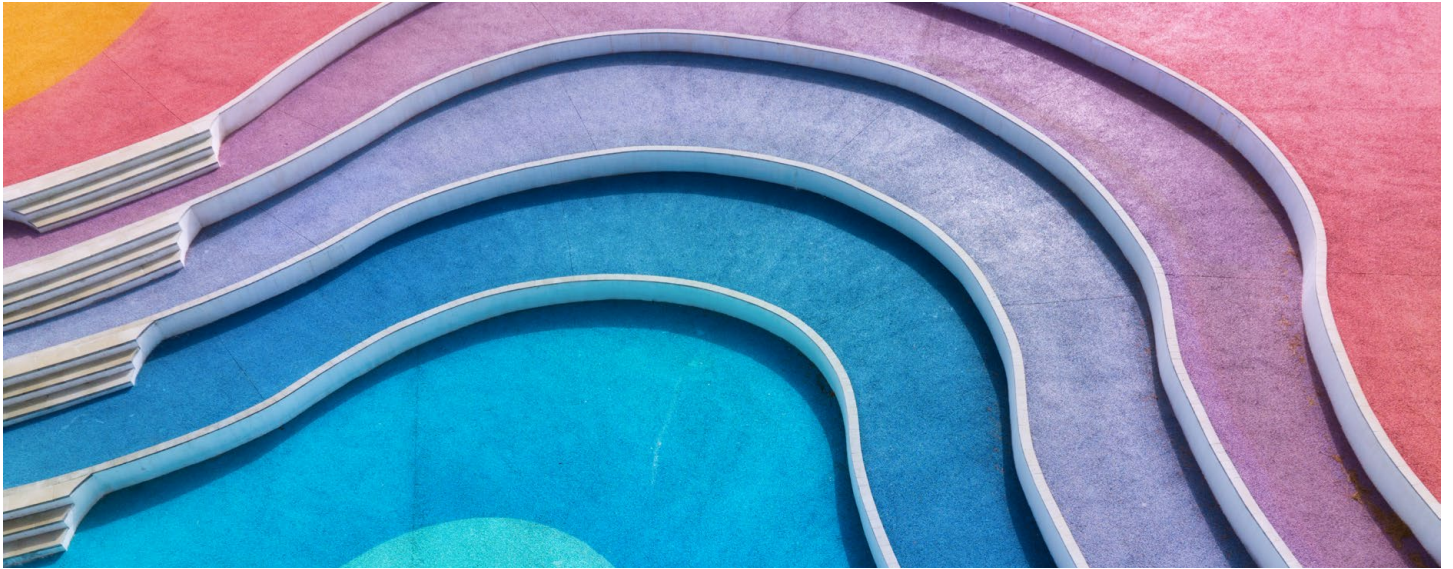
私募基金回報近期回升，可媲美過去三年標普500指數的回報

私募基金季度回報



資料來源：滙豐環球私人銀行（截至2023年9月6日）。

(*) 註：2023年第一季的數據是初步數據。往績並非未來表現的可靠指標。

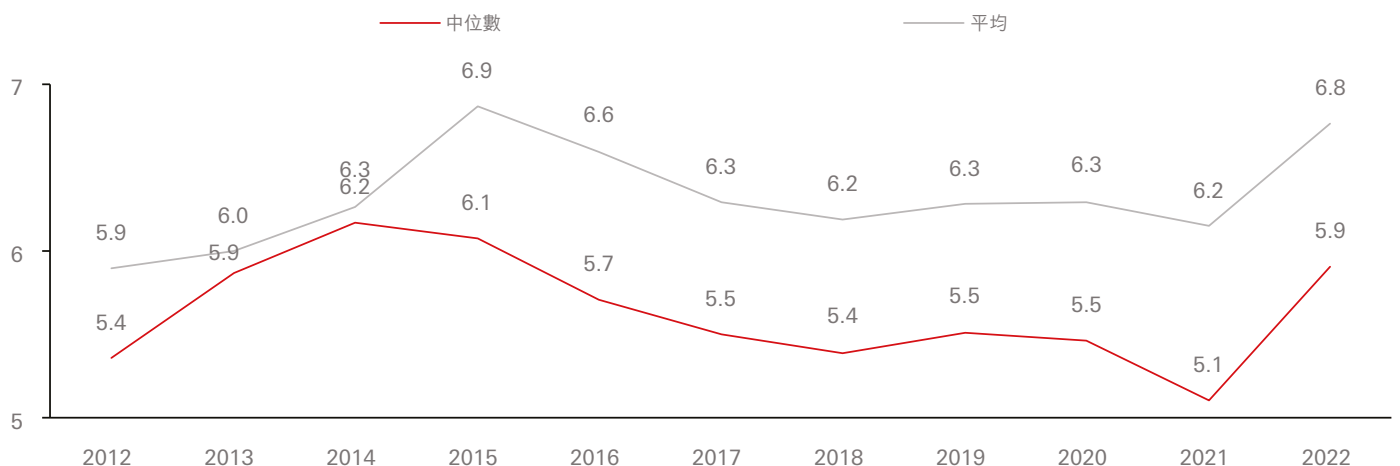


並出現一些新法例和監管建議。舉例說，在2023年8月9日，美國總統拜登簽署行政命令，限制美國人士在中國內地、香港和澳門特區作出半導體、微電子、量子資訊科技和人工智能投資，因而令交易更難落實，如果這個情況阻礙科技發展，更會減少投資機會。

總括而言，回報差距在目前市場放緩期間擴大，投資者需要繼續物色排名首四分之一，而且能夠採取行動保障現有投資和把握市場錯配的基金經理。此外，我們認為投資者需要以長

線方式投資於私募基金，不宜捕捉入市時機，同時在可行情況下，堅守嚴謹的年度出資計劃和分散投資於不同投資首年的基金，從而充分執行私募基金策略。

美國私募基金收購交易的持有期延長



資料來源：滙豐環球私人銀行（截至2023年9月6日）。

房地產

由於宏觀可變因素繼續主導環球市場氣氛，房地產持續出現由收益率帶動的調整。債務融資供應減少，借貸利率上升，加上租戶需求放緩，使資產價格承受下行壓力。估價逐漸重返買賣雙方價格一致的水平，但價值需進一步下跌，才能支持投資活動回升。

隨着房地產收益率因應利率上升而調整，各個發達市場房市的房地產資本價值持續下跌。截至2023年第二季止的十二個月，房地產價值的跌幅在20%（英國）至5%（亞洲）之間。不過，日本例外，由於日本央行實施非常寬鬆的貨幣政策，當地房市錄得正數資本增長。

至今，租金收入穩步上升，為房地產收益率上升對房地產價值的影響提供一些緩衝。物流和住宅板塊的情

況最明顯，因其於多個市場的租金增長大幅上升。即使在結構上面對挑戰的板塊，例如：辦公室和零售，同級最佳的空間具吸引力，為整體租金增長提供支持。

然而，現時高息已削弱租戶為擴張而借貸的意欲，使各個板塊出現租戶需求減少和空置率上升的情況，應會影響未來租金收入。不過，由於原材料、勞工和債務等投入成本上漲，影響項目的盈利能力，令許多項目延期，建築活動數量下跌，為房地產的基本因素提供支持。

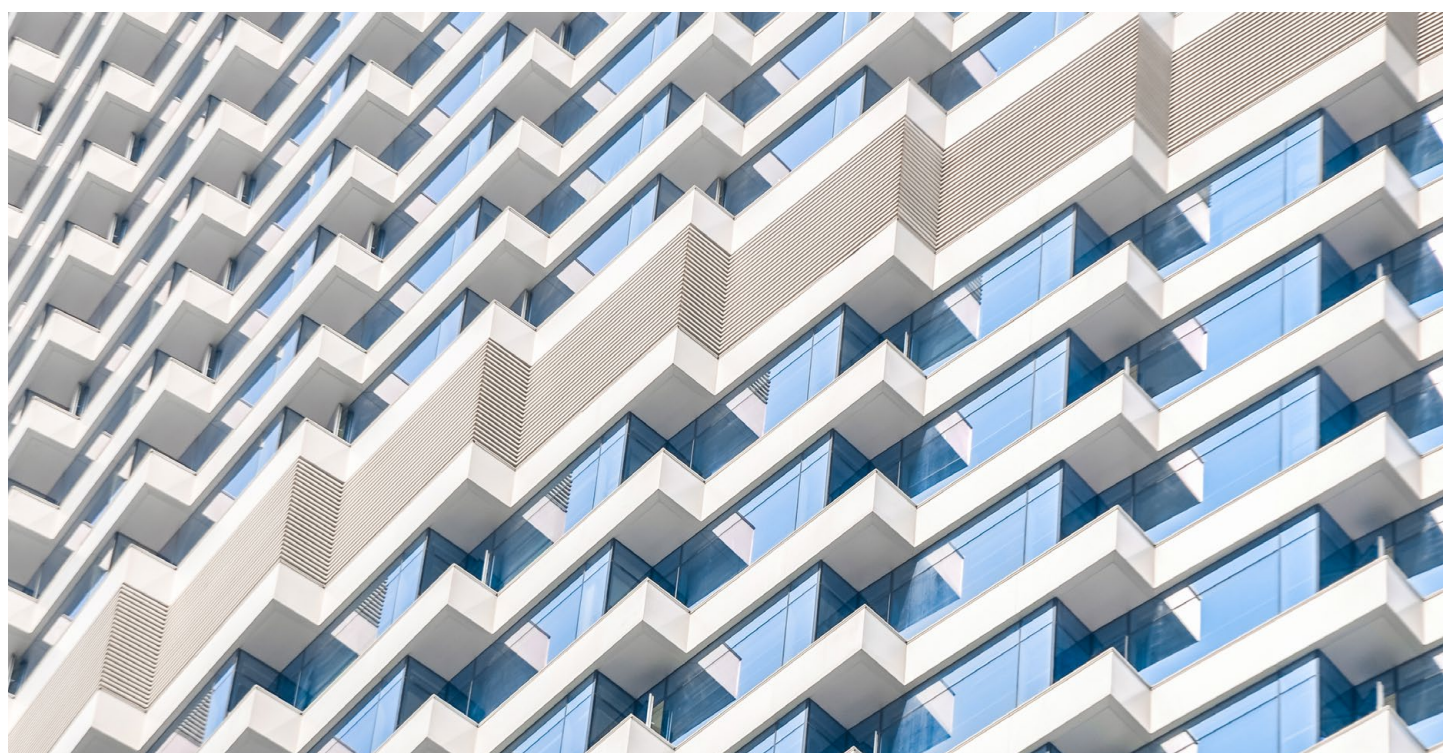
物流板塊租賃放緩的情況最明顯，並已回落至疫前水平。由此可見，經過三年出現異常需求後，擴張計劃已經收縮。網上銷售放緩，但仍遠高於2019年。一些租戶在疫情期

間過度擴張，因而需要縮減租用新空間。然而，在續租價差（實際租金與市場租金之間的差額）上升和出租率偏高的支持下，物流資產的回報相對來說仍具吸引力。

辦公室板塊的市場的挑戰最大，因為在面對周期經濟壓力的同時，空置率已處於高水平。許多租戶轉而採用混合工作模式，意味所需的辦公室空間減少。

雖然居家工作的影響因國家和城市而異（例如：美國陽光帶城市的辦公室使用率高於沿海城市），但預期各地的租賃需求都受到一定程度的影響。

儘管如此，辦公室對提升工作效率仍然重要，即使實行遙距工作的主要企業，例如：Zoom和谷歌，已開



始要求員工在部分時間返回辦公室工作。租戶集中於最佳地段物色優質和環境可持續的辦公室，使優質與普通辦公大樓之間的租金表現（及資本價值）出現分歧。

儘管零售房地產受到實際家庭收入廣泛受壓所影響，但部分市場範疇仍然強韌。舉例說，在美國位處較優質地段，以售賣雜貨為主的購物區，以及受惠旅遊業回升的優質零售地段，例如東京。

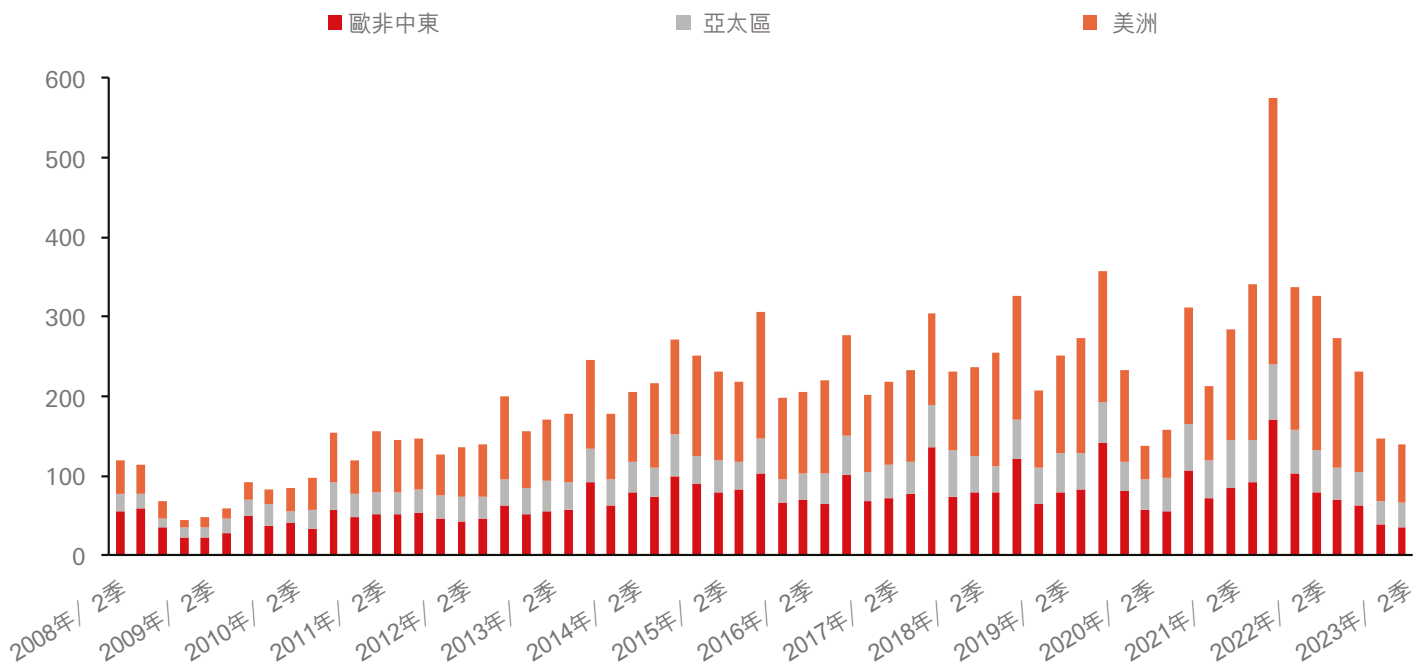
即使就業市場放緩，出租公寓和住宅的基本因素也保持穩健。利率上升使許多的置業計劃遙不可及；與此同時，遙距工作的趨勢觸發住戶組成長遠回升，因為租戶減少合租人數，以確保擁有辦公空間。鑒於建築成本上升（原材料、勞工和融資），加上

規劃限制，大部分市場的新建築數量有限。

通脹和利率的未來走勢將會對房地產估值構成重大影響。雖然通脹已降溫，但預期聯儲局最早只會在2024年第二季開始減息，因此預料在未來六至十二個月，房地產價值很可能進一步下跌。不過，我們相信價值調整已完成了一半以上，而且歐洲和北美洲的走勢先於亞太區國家。一旦完成重新定價，收益回報便會上升，收益適度增長，以及部分房地產收益率可能收窄，應可為回報提供支持。

全球投資金額已大幅回落

金額（10億美元）



資料來源：Real Capital Analytics、滙豐環球私人銀行（截至2023年9月6日）。

免責聲明

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，匯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。

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。

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。

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。如相關貨幣的匯價走勢不利客戶，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。

如本行由於外滙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

整體而言，「可持續投資」包括在不同程度上考慮環境、社會及管治和/ 或其他可持續發展因素的投資策略或工具。我們分類為「可持續」的個別投資可能正在改變，以實現更好的可持續發展成果。

並不保證可持續投資所產生的回報與不考慮這些因素的投資回報相近。可持續投資或會偏離傳統市場基準。

此外，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。可持續投資和可持續發展影響的量度準則是(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) 投資的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；或(b) 可持續發展影響將達到指定水平或目標水平。

可持續投資是一個不斷發展的領域，正在建立新的監管框架，這將影響可持續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。

重要通知

以下受限於當地規例（如有）

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。如對任何投資產品感到疑慮，或未能確定某些投資決定是否恰當，閣下應聯絡您的客戶經理，或向您的專業顧問諮詢有關的財務、法律或稅務意見。閣下不應單獨根據任何文件作出投資決定。

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。

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。

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。HSBC Private Bank (Suisse) SA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)持牌機構，在瑞士的註冊號碼為UID CHE-101.727.921，註冊辦事處為：Quai des Bergues 9-17, 1201 Geneva (GE), Switzerland。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。

在馬恩島，本材料由HSBC Bank plc刊發，位於HSBC House, Ridgeway Street, Douglas, Isle of Man IM99 1AU。HSBC Bank plc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 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150,000,000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；電話：+33 (0) 1 49 52 20 00。

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。

在阿布達比環球市場(ADGM)，本材料由HSBC Bank Middle East Limited ADGM分行(PO BOX 113027, Al Maqam Tower, ADGM, Abu Dhabi)發放，後者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。本文件內容以FSRA定義的專業客戶為對象，只可由符合此準則的人士據此行事。

在杜拜國際金融中心(DIFC)，本材料由HSBC Private Bank (Suisse) SA DIFC分行(P.O. Box 506553 Dubai, UAE)發放，後者受杜拜金融服務管理局(DFSA)和瑞士金融市場管理局監管。HSBC Private Bank (Suisse) SA DIFC分行只與符合DFSA定義為專業客戶的客戶進行交

易，本簡報亦僅以專業客戶為對象。

在南非，本材料經由南非儲備局(SARB)批准的HSBC Private Bank (Suisse) SA南非代表處(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。

在巴林和卡塔爾，本材料由HSBC Bank Middle East Limited的相關分行發放。HSBC Bank Middle East Limited接受各自在當地的中央銀行(分別為巴林中央銀行和卡塔爾中央銀行)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.發放。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 El Solh 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。

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，確保有關招攬及/或建議合適。在任何其他情況下，就任何投資或其他擬訂立的交易而言，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。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。

在澳洲一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》) 提供。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。

在德國，本材料由 HSBC Trinkaus & Burkhard, GmbH 發放。HSBC Trinkaus & Burkhardt, GmbH 受 Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht 監管，辦事處位於 Hansaallee 3, 40549 Düsseldorf, Germany。《通用數據保障條例》(GDPR) 自 2018 年 5 月 25 日起在所有歐盟成員國生效。本行最新的私隱政策載於 HSBC Germany 網站。如果沒有明確註明，在計算表現統計數據時，並無考慮交易成本和 (如適用) 託管費，但兩者均對表現統計數據造成負面影響。例如，若初始投資金額為 1,000 歐元，每次進行買賣的交易成本為 1.00%，託管費為每年 0.50% (實際費用結構請參閱本行的價格及服務收費表)，即五年投資期的表現將扣減 45 歐元。

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。

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

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，並為在印度註冊及受監管的個別互惠基金分銷商及第三方實體投資產品的推薦機構。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。印度滙豐按照 SEB (投資組合經理) 條例 2020 (註冊號碼：INP000000795) 向個別私人銀行客戶提供非委託管理投資組合諮詢服務。

「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。」

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，請瀏覽滙豐環球私人銀行網站 > 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 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。

版權所有 © HSBC 2023

保留所有版權。

(中英文本如有歧異，概以英文本為準)

