

投資趨勢與
精選主題

2025年第一季

引領未來： 洞悉投資趨勢和主題

目錄

04

前言

06

從主題角度思考投資

10

亞洲應對世界新秩序

主要投資趨勢

- 16 亞洲國內行業翹楚
- 18 提升亞洲股東回報
- 20 印度與東盟崛起
- 22 優質亞洲債券

24

科技顛覆

主要投資趨勢

- 28 航天與安全
- 30 數碼基建
- 32 自動化與人工智能
- 34 新世代醫藥

36

氣候行動

主要投資趨勢

- 40 能源轉型
- 42 生物多樣性及循環經濟

44

社會演進

主要投資趨勢

- 48 社會賦權與健康
- 50 銀髮經濟與人口

52

把握盈利和降息順風時機

主要投資趨勢

- 58 美國新動能
- 60 北美再工業化
- 62 主動型債券策略發掘收入

64

免責聲明

前言

致本行客戶：

大家可能會懷疑，這篇有關投資趨勢及主題的文章是由生成式人工智能寫成。畢竟，人工智能主導的創新發展不單是2024年的熱門話題，更是我們不想討論大選時的避風港，而且人工智能的討論不只局限於Z世代之中。在今年的諾貝爾物理學及化學獎中，獲得嘉許的研究都受惠於人工智能及先進運算技術，同一時間，研究也推動了這兩類技術的發展。

話雖如此，我們可以保證，這篇文章是由我們的投資團隊親自執筆之作。儘管國際貨幣基金組織將經濟學者列作最容易被人工智能取代的職業，但我們尚在力挽狂瀾。我們傾向認為，經濟學及投資不止關乎數據，更涉及市場心理學。在這方面，真人投資團隊暫時依然佔優。

更重要的是，圍繞重大趨勢撰文和思考，有助我們加深了解世界，從而完善投資策略。舉例來說，我們曾與數名猜中特朗普能夠重返白宮的投資者交流，他們的預測至少有一部分是建基於各項重大趨勢，包括人口結構及社會轉變、移民、通脹及多極世界挑戰。

以長期趨勢為目標，有助決定投資組合的方向。例如，社會演進，無疑改變了人類的

生活和使用的資源，導致新的商業模式茁壯成長和落後的企業消失。在人工智能技術的幫助下，聰明的人類亦必定會繼續科技顛覆，以供各行各業應用，引發對科技推動者和使用者的投資。最後，即使第29屆氣候峰會（COP29）的成果喜憂參半，我們相信氣候行動仍會延續。我們的看法既是由於氣候不斷變化，使得各方必須採取措施，也是因為氣候行動已經形成迅速發展的產業，各國都想爭奪市佔率。同樣地，我們認為投資者將需確保投資組合能夠反映上述的結構性巨變。

我們的忠實讀者應該知道，我們會將結構性主題與亞洲和周期性主題互相結合。考慮到美國關稅帶來的威脅，以國內市場為主的亞洲企業，或專注提高股東價值的區內公司將較佔優勢。另一方面，我們在西方市場發掘的周期性主題，反映我們看好美國股市和對債券市場採取戰術性部署。

我們的主題僅供參考，希望能夠引起您的興趣。鑑於主題投資可能側重於科技和增長型股票，我們建議投資者結合多個主題選項。對我們來說，將不同主題融入多元化的核心投資組合，才是最佳的投資方式。



Willem Sels,
環球首席
投資總監
2024年12月





從主題角度 思考投資



歐洲央行前行長德拉吉(Mario Draghi)曾被要求提出增強歐洲競爭力的策略，當時他勾劃出一個具體的藍圖，其中涵蓋多項重大的主題趨勢。歐洲身處競爭激烈的環境，與以往相比，全球格局更趨多極化，較少依賴多國合作。在充滿數碼顛覆性創造的世界中，歐洲的創新差距相當明顯。隨着人口不斷減少，該區需要盡量利用技術迎合自動化及人工智能發展，以維持共融的社會。面對氣候迅速變化，德拉吉認為減碳轉型是必要之舉，而且將為歐洲帶來機遇。

上述情況正好符合我們的多項結構性趨勢，包括科技顛覆、社會演進及氣候行動。為了應對有關情況，歐盟、美國、中國及其他國家的政府紛紛制定產業策略，但投資者亦應採取行動，將主題式思考融入投資組合構建流程。

上述趨勢得以持續，不單是源於全球人口老化及氣候變化背後的科學論證，也是因為這三項趨勢互為推動所致。

舉例來說，氣候行動加快發展，原因是科技創新能夠改善太陽能及風能解決方案的成效，而且規模經濟效益有助減低成本。反過來說，人工智能革命的能源需求極高，使我們需要增設大量的電力設施。美國能源情報署相信，絕大部分的電力設施淨增長將來自潔淨能源及核能。在此情況下，主要的科技界企業自然大舉投資於潔淨能源技術，這不單是出於對可持續能力的考量，更是企業需要確保能源供應和安全所致。

年輕一代憧憬的消費方式不同，科技顛覆趨勢亦與社會演進息息相關。同時，老一輩希望獲得新的解決方案，因此醫療保健創新成為一大議題，並由人工智能加快創新發展。

最後，我們還留意到氣候變化及社會演進趨勢之間的緊密關係。年輕人對企業的要求不斷提高，他們期望企業加強回收工作及更重視生物多樣性。另一方面，氣候變化可對社會帶來影響，貧困老弱的群體往往受到較大衝擊。



早前，瑞士一群銀髮族婦女獲法庭裁定勝訴，逼使政府採取更多行動。她們稱自己年紀老邁，較易受到氣候變化引發的熱浪所影響，這正好說明了氣候問題為老弱群體帶來的風險。

未來數月，美國料會成為全球的關注焦點。新任政府將會制定政策，並可能一改傳統的做法。同時，美國也會繼續領導眾多創新發展。

話雖如此，亞洲同樣是世界新秩序的關鍵。首先，亞洲佔全球人口的59%。儘管中國及日本的人口持續減少，聯合國預測印度的人口增長趨勢應會延續至2060年。根據彭博行業研究，亞洲亦在更多行業中展現競爭力。中國於2030年前料將主導多個領域，包括半導體封裝、無人機、液化天然氣運輸船、高鐵、

電動車、鋰電池、太陽能板及石墨烯市場。日本早已是科技及先進製造業的霸主，而印度則計劃大幅提高製造業佔國內生產總值比例。不過，考慮到美國的關稅政策或會損害出口，中國政府現正嘗試刺激國內消費，以作為主要的增長動力。有鑑於此，我們的亞洲主題側重於專注提高股東回報的本地龍頭及企業。

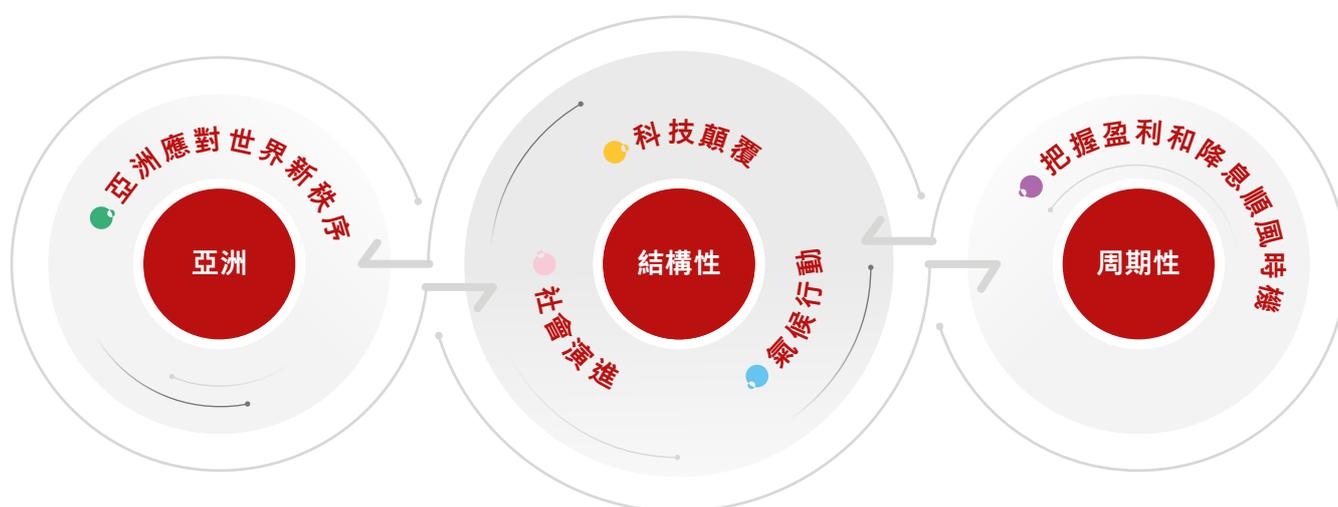
一如以往，我們加入了較短期的周期性投資元素，藉此豐富主題投資機會組合。我們繼續將美國視為最吸引的股票市場，原因是該國維持強韌的增長，而且可能減稅及放寬監管。我們相信，再工業化趨勢有望延續，美國的金融狀況及消費者需求亦反映企業充滿活力。為了把握債券投資機會，我們已加入「主動型債券策略發掘收入」的主題。然而，信貸利差

偏窄，加上利率預測也許有變，我們認為現時需要採取主動的投資方針。

我們希望上述主題能夠引起投資者的興趣，或有關特定投資機遇的討論，至少能夠助您形成對某個板塊或市場的看法。事實上，股票分析員及策略師均日益傾向從主題角度思考，較少

依賴相對隨意的板塊或地區分類方式。畢竟，不少電訊公司都與科技公司非常相似，而瑞士、西班牙或南韓的眾多大型企業也只經營極少的本地業務。由此可見，從主題投資的角度出發，展開跨越國界的分析，有助投資者拓闊視野和發掘滄海遺珠。

我們的重大趨勢及精選主題



環球精選主題

亞洲	結構性			周期性
<ul style="list-style-type: none"> ● 亞洲應對世界新秩序 <ul style="list-style-type: none"> ● 亞洲國內行業翹楚 ● 提升亞洲股東回報 ● 印度與東盟崛起 ● 優質亞洲債券 	<ul style="list-style-type: none"> ● 科技顛覆 <ul style="list-style-type: none"> ● 航天與安全 ● 數碼基建 ● 自動化與人工智能 ● 新世代醫藥 	<ul style="list-style-type: none"> ● 氣候行動 <ul style="list-style-type: none"> ● 能源轉型 ● 生物多樣性及循環經濟 	<ul style="list-style-type: none"> ● 社會演進 <ul style="list-style-type: none"> ● 社會賦權與健康 ● 銀髮經濟與人口 	<ul style="list-style-type: none"> ● 把握盈利和降息順風時機 <ul style="list-style-type: none"> ● 美國新動能 ● 北美再工業化 ● 主動型債券策略發掘收入





亞洲應對 世界新秩序

主要投資趨勢

在美國大選結束後，地緣政治局勢迅速變化。印度及東盟的內需增長動力強勁，加上中國擴大刺激政策，亞洲料於2025年延續穩定的經濟增長。我們預測，於2025年，亞洲(日本以外)的國內生產總值增長維持強韌，達到4.4%，遠高於全球平均增長率的2.6%(截至2024年12月13日)。美國新任政府下的貿易前景欠明朗，中國或於2025年加推刺激政策，以緩和外圍不利因素的影響。

我們的四個精選主題

- 1 亞洲國內行業翹楚
- 2 提升亞洲股東回報
- 3 印度與東盟崛起
- 4 優質亞洲債券

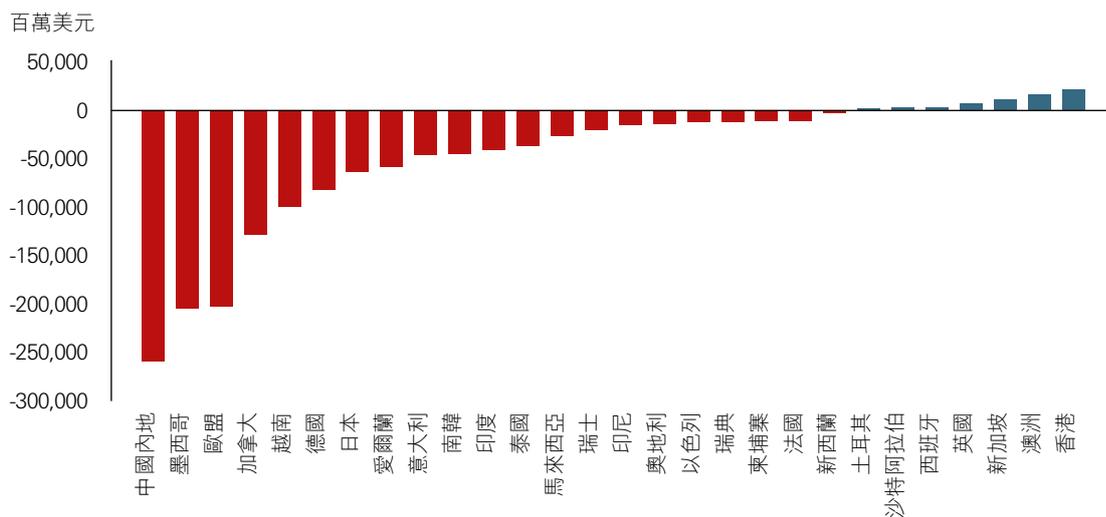
印度及東盟繼續獲得眾多結構性利好因素支持，包括年輕的人口結構、中產階級消費者增加、大量國內外投資流入，以及科技迅速發展。

我們估計，關稅不利因素對中國及亞洲資產風險情緒的影響，可能超過對實際盈利的衝擊。除了重視科技及出口的南韓及台灣市場外，大多數亞洲股票市場均是由本地盈利所主導，出口業務的影響普遍較小。在中國內地，出口收益僅佔在岸A股市場總收益約10%。我們的研究顯示，一旦美國對中國進口產品徵收的關稅增加10%，滬深300指數的純利只會減少0.5個百分點，原因是中國A股企業的出口收益有限（截至2024年12月13日）。

更重要的是，在2018年，特朗普的首個總統任期內，因應中美貿易衝突升級，中國及其他亞洲國家積極採取政策措施，以減低美國提高關稅的影響。自2018年起，多間中國企業嘗試將供應鏈分散到亞洲各國，他們在越南、馬來西亞、印尼及泰國建立海外生產廠房，藉此避開更高的關稅、減低勞工成本及增強供應鏈安全性。北京已減低對美國市場的貿易依賴，現時美國市場佔中國整體出口的比例從2018年的19%下降至只有15%。從2017年至今，中國佔美國整體進口比例亦從高峰期的21.6%下跌至13.9%（資料來源：滙豐環球私人銀行截至2024年12月13日）。

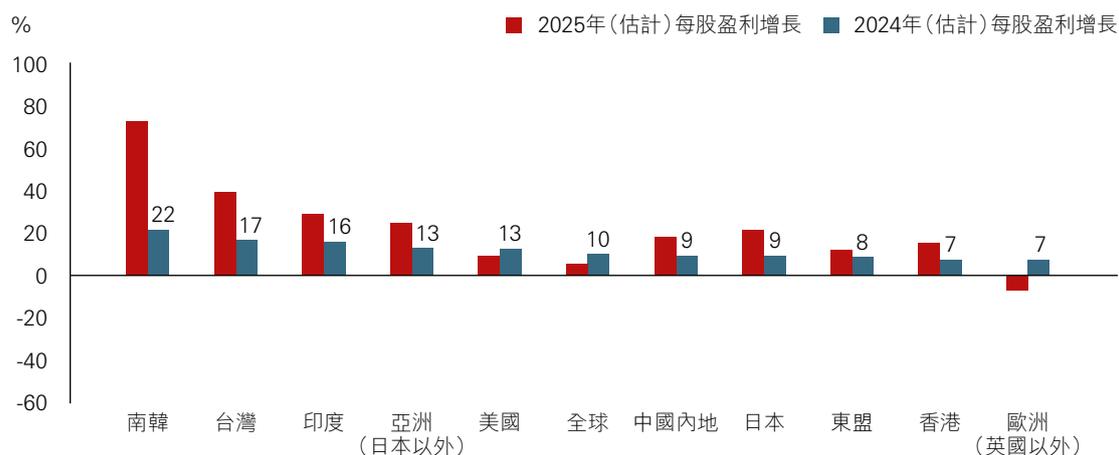
根據彼得森國際經濟研究所的資料，截至2023年底，美國對中國貨品的平均關稅稅率

美國對中國內地、墨西哥、歐盟及加拿大存在巨大的貿易逆差，但對香港及新加坡卻存在貿易順差



資料來源：彭博資訊、LSEG Datastream、滙豐環球私人銀行（截至2024年12月13日）。

2025年的亞洲盈利增長依然領先環球同儕



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行(截至2024年12月13日)。過去表現並非未來表現的可靠指標。

為19.3%，遠高於2018年初兩國貿易緊張升級前的3.1%。於特朗普1.0時期，美國曾經對約3,500億美元的中國進口產品加徵關稅，驅使中國採取反擊措施，上調1,000億美元美國進口貨品的關稅。目前來看，美國候任總統特朗普會否履行競選承諾，對所有中國產品全面徵收60%關稅，仍是未知之數。參考他在首屆任期增加關稅的做法，我們相信未來美國的提高關稅措施應會針對與該國存在最大貿易順差的國家及地區，包括中國、墨西哥、歐盟及加拿大。關稅上升對通脹及消費支出的影響引起廣泛關注，我們認為美國新任政府或

會分階段及針對性地逐步加徵關稅，而非一刀切地大幅調高關稅。

與此同時，中國料將增加刺激政策及支持內需，以減輕外圍不利因素的影響。特別是，當局應會擴大財政刺激措施，從而提高國內消費。我們相信，美國對技術出口施加額外的關稅及限制，將會成為加快中國科技自立自強的外部催化劑。面對貿易不明朗因素及關稅問題，中國及亞洲的政策制定者應會做好充分準備。預期他們將推出更多有效的應對政策，全力推動內需增長。

考慮到美國的貿易政策及關稅增添不明朗因素，我們推出**亞洲國內行業翹楚**的全新精選主題，聚焦於國內的行業霸主。受惠於強韌的內需增長動力，加上與美國的貿易業務有限，該類企業能夠抵禦關稅風險。在我們持偏高比重的日本、印度及新加坡股票市場中，本地增長龍頭能夠帶來超額回報良機。我們利用**印度與東盟崛起**主題把握機會，該項主題較專注於國內消費趨勢。近日印度股市回落，投資者迎來吸引的增持機會。當地的市場繼續受到多項因素支持，包括2025年的估計盈利增長率高達16%(截至2024年12月13日)、股權收益率強勁及國內投資者的大量資金湧入。

在東盟各國中，我們看好新加坡股市的前景，原因是該國與美國的貿易逆差不大，抵禦關稅風險的能力高於區內其他國家，股息收益率更高達4%以上。另外，日本的通貨再膨脹趨勢持續，而且薪酬水平飆升，亦利好國內消費品企業。在抵禦關稅風險時，強韌的亞洲領先企業應可充當相對安全的避風港，預期表現能夠超越依賴與美國市場貿易的出口商。

我們相信，關稅不利因素將會推動亞洲的區內貿易及投資，為具備全球競爭力的高端製造業霸主創造增長機遇。未來數月，主營區內貿易及跨境投資的亞洲公司應較佔優勢，可更有效地抵禦貿易不明朗因素。在中國內地、香港及日本，當地的領先企業具備強大的競爭力，盈利潛力也高於行業平均水平，形成吸引的機遇。

展望2025年，我們對亞洲的優質企業感到樂觀，該類公司派發較高的股息及增加股份回購，以改善股權收益率。在新推出的**提升亞洲股東回報**主題下，我們投資於符合上述條件及質素優越的企業，藉此賺取高防守力及強韌的股票回報。

新加坡及印尼的股息收益率為4.2%，香港及馬來西亞的股息收益率為3.9%，較MSCI發達市場指數的1.8%更加吸引。市場普遍預測，在本年度至2025年間，亞洲(日本以外)市場的股權收益率將由11.5%升至12%(截至2024年12月13日)。

雖然我們對中國股票持中性觀點，但我們依然留意到中國政府擴大刺激政策的大贏家。我們偏向投資於中國的互聯網股、股息較高的優質國有企業、特定的國內旅遊公司及強韌的消費品龍頭，該類企業能夠受惠於推動國內消費的支持政策。

最後，聯儲局進一步減息應為亞洲央行下調利率創造更多空間，有利區內的優質債券。為了把握亞洲信貸市場的最佳機遇，我們的**優質亞洲債券**主題繼續聚焦於亞洲美元投資級別企業債券、亞洲金融企業、印度及印尼本幣債券、印尼美元優質準主權投資級別債券、個別澳門博彩債券，以及中國科技、傳媒及電信發行機構。



1 亞洲國內行業翹楚

概覽

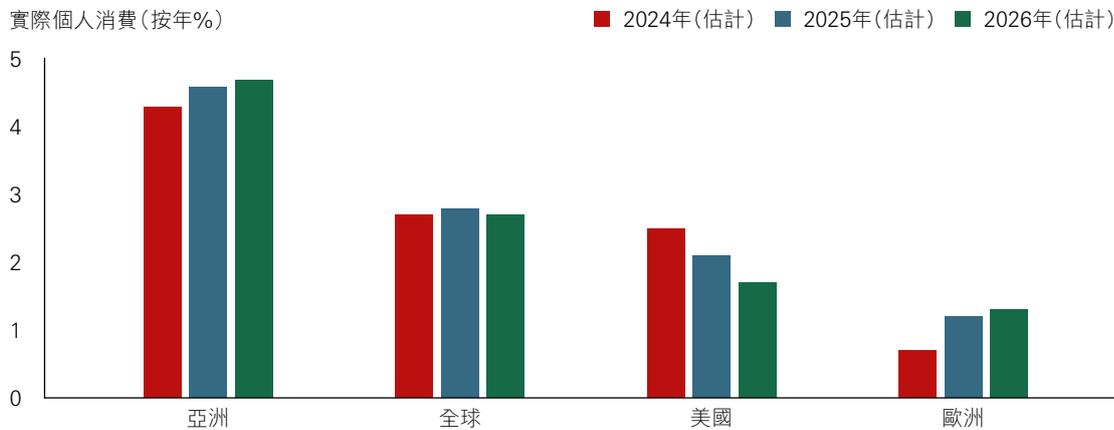
- 在特朗普大勝後，亞洲國內行業翹楚及主營區內貿易的公司將較具優勢，可以應付未來出現的潛在貿易不明朗因素。
- 面對貿易不明朗因素，中國內地、香港及日本的本地增長龍頭應能成為避風港，這些企業的表演料會領先專注於美國市場的出口商，進而提供吸引的超額回報機會。隨着亞洲地區融合，經營大量區內貿易業務的公司亦將處於較有利的位置。

- 我們所發掘的公司均是在各自所屬的國內板塊及/或非美國出口市場行業翹楚，這些公司具備競爭優勢，而且應可憑定價能力將最少一部分的關稅負擔轉嫁消費者，從而更有效地保障利潤率。

投資機會

- 在亞洲，我們看好表現強韌的國內行業翹楚，預期這些公司的表現將超越專注於美國市場的出口商。在特朗普政府的管治下，該類公司應能成為抵抗貿易不明朗因素及關稅風險的避風港。

預期亞洲國內消費支出加快，增長速度遠超全球同儕



資料來源：滙豐環球私人銀行(截至2024年12月13日)。預測可能出現變化。

- 我們傾向投資於中國內地及香港的優質行業龍頭，這類公司有望受惠於推動消費的更多刺激政策，例子包括質素較高的互聯網股、本地的個別旅遊公司及本地的主要消費品公司。
- 在日本，部分消費品巨企的大部分收益來自國內及其他亞洲市場，因此較少受到美國可能實施貿易關稅所影響。
- 關稅不利因素應會推動亞洲的區內貿易及投資，為積極參與亞洲地區融合的企業創造增長機遇。

為何是現在？

- 特朗普當選引發的貿易不明朗因素應有利於亞洲國內行業翹楚，原因是該類公司的表現料將超越專注於美國市場的出口商。
- 為了帶動內需增長，中國政府推出更多刺激政策，使國內的互聯網及消費品龍頭受惠。



2 提升亞洲股東回報

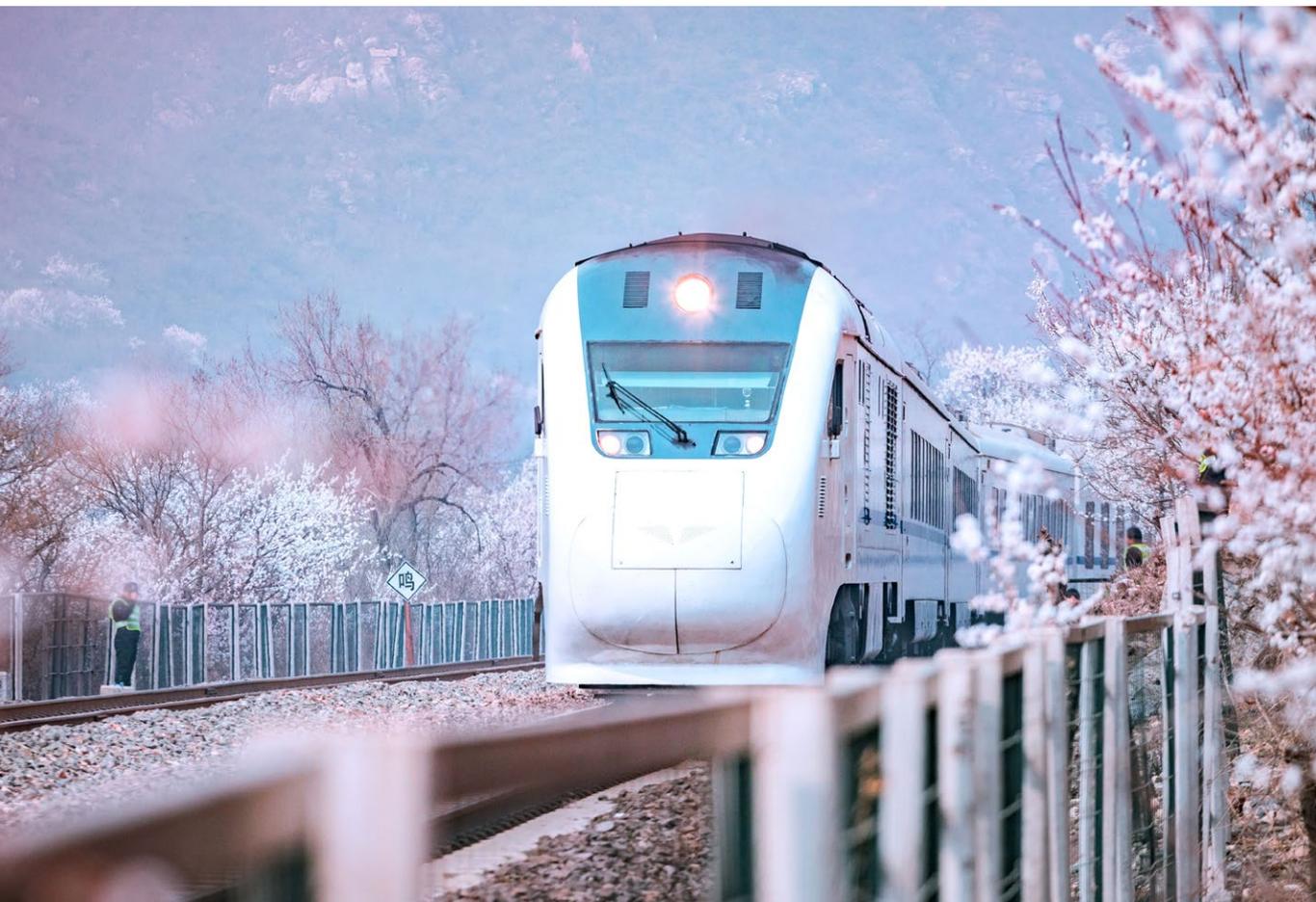
概覽

- 改善股東回報已經成為亞洲市場的熱門話題，並獲得投資者重視。我們發現，更多區內企業正在提高股息及回購股份。
- 於2025年，預料亞洲市場的股權收益率將有所上升，當中以台灣的增長最高(17%)，其次是印度(15%)，然後是東盟(12%)及中國內地(11%)。

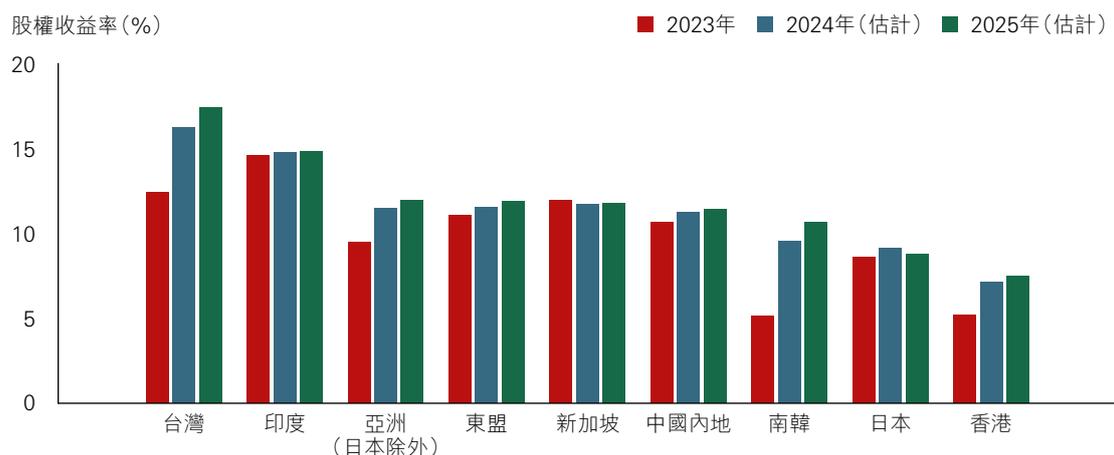
- 全球踏入減息周期，個別企業的股息高於同儕，而且能夠在未來增加派息，應能獲得投資者青睞。

投資機會

- 於2025年及2026年，預期亞洲地區的實際國內生產總值增長率將維持於約4.4%，因此我們專注於股息增長強勁的市場及企業。於2025年，台灣的股息增長率料達11.8%，領先日本的8.8%。在亞洲(日本以外)市場，



於2024年及2025年，亞洲市場(包括日本)料會迎來股權收益率增長



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行(截至2024年12月13日)。預測可能出現變化。

預計來年的股息增長率將達7.3%(資料來源：滙豐環球私人銀行截至2024年12月13日)。

- 不少亞太區股票市場的股息收益率具備吸引力，包括印尼及新加坡(約4.2%)、馬來西亞及香港(約3.9%)，以及澳洲(約3.8%)，高於MSCI全球指數的1.8%(資料來源：滙豐環球私人銀行截至2024年12月13日)。
- 股份回購的增長步伐打破紀錄，特別是於日本、中國內地及香港市場。更多日本公司提高資金運用效率，同時估值偏低的香港企業正在回購股份。在中國內地方面，中國人民銀行開始為商業銀行推出專項再貸款計劃，以便上市企業及主要股東回購股份。另外，企業推行管治改革措施，亦有助提升股東回報。

- 長遠而言，股息收入是總回報的重要來源。過去20年，股息收入佔MSCI亞太地區(除日本)指數總回報的約一半。

- 投資機會：推行企業管治改革的日本公司、南韓企業及中國的優質國企、估值偏低及派息較高的香港市場企業、高股息的東盟及澳洲公司，以及具有充足資金回購更多股份的企業。

為何是現在？

- 未來數月，多間亞洲央行有望進一步減息，包括中國內地、印度、南韓、香港、印尼及菲律賓的央行，唯一例外的是日本央行。預期股息收益率與債券收益率之間的差距擴大，股息收入將有更大的吸引力。
- 在不明朗時期，投資者尋求穩定的收入回報，他們將傾向留意股息較高的企業。

3 印度與東盟崛起

概覽

- 印度及東盟的崛起獲得眾多結構性利好因素支持，包括年輕的人口結構、中產消費者增加、大量外國及本地私人投資及科技迅速發展。上述情況有利多個行業，包括金融、消費品、房地產、基建及通訊服務板塊。
- 未來數年，印度及東盟經濟體料將迎來強勁增長。我們預測，2025年的印度經濟增長率達到6.7%，而東盟六國的國內生產總值平均增長率則為4.8%，高於全球增長率的2.6%（資料來源：滙豐環球私人銀行截至2024年12月13日）。

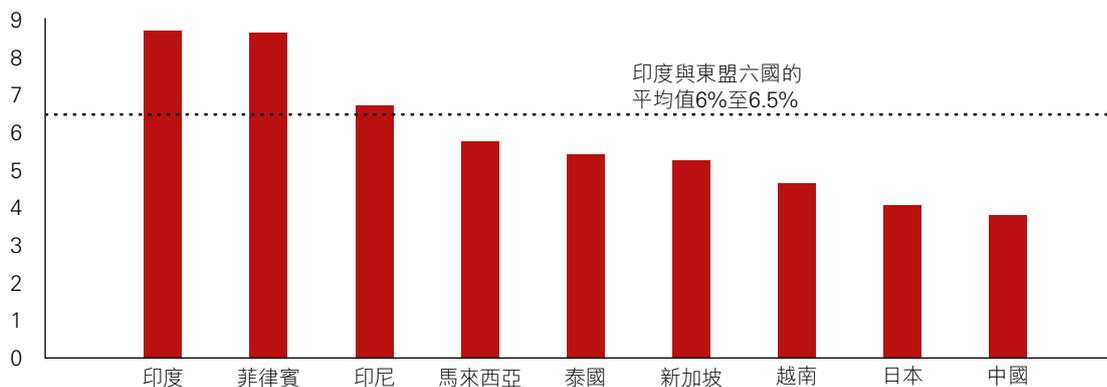
- 假如美國候任總統特朗普選擇徵收貿易關稅，區內經濟將面對不利因素。然而，我們現時預期有關情況不太可能發生，並相信以國內市場為主導及防守力較高的國家能夠維持出色表現。

投資機會

- 印度的經濟增長受到公共基建投資及家庭投資增加所支持。製造業仍然佔據重要的地位，強韌的服務業亦不遑多讓。同時，穩健的基本因素及利好的政策環境支持印度股票的長期走勢。我們看好大市值股多於中小市值股，並傾向投資於金融、非必需消費品及工業板塊。

於2023年至2026年，預計印度及東盟經濟體的人均國內生產總值平均增長率約為6.5%

人均國內生產總值(名義，以美元計)，複合年增長率%(2023年至2026年)



資料來源：CEIC、滙豐環球私人銀行(截至2024年12月13日)。預測可能出現變化。

- 在債券投資方面，我們對印度的本幣債券抱有信心。由於印度儲備銀行可能減息，該類資產獲納入指數後，持續吸引大量資金流入，而且供應量偏低。預期印尼銀行將延續寬鬆周期，我們傾向投資於印尼本幣債券及優質的準主權債券。
- 在東盟市場中，與人工智能技術出口有密切連繫的國家(即新加坡、馬來西亞)應能受惠於持續的科技上升周期。考慮到新加坡的利率較低、估值合理及股息收益率吸引，我們認為當地市場能夠領先區內同儕。
- 我們亦對印度及東盟的長期消費前景感到樂觀。印度及東盟的個人收入增長穩健、

中產階級人口增加，加上通脹緩和，有利區內消費者的消費能力。

為何是現在？

- 近日印度股市回落，是投資者增加配置的良機。企業錄得兩位數盈利增長、強勁的股權收益率及來自國內投資者的大量資金流入，繼續為市場帶來支持。
- 美國加徵關稅可能觸發市場波動，我們看好新加坡股票，原因是該國與美國存在貿易逆差，故此防守力應高於同儕。



4 優質亞洲債券

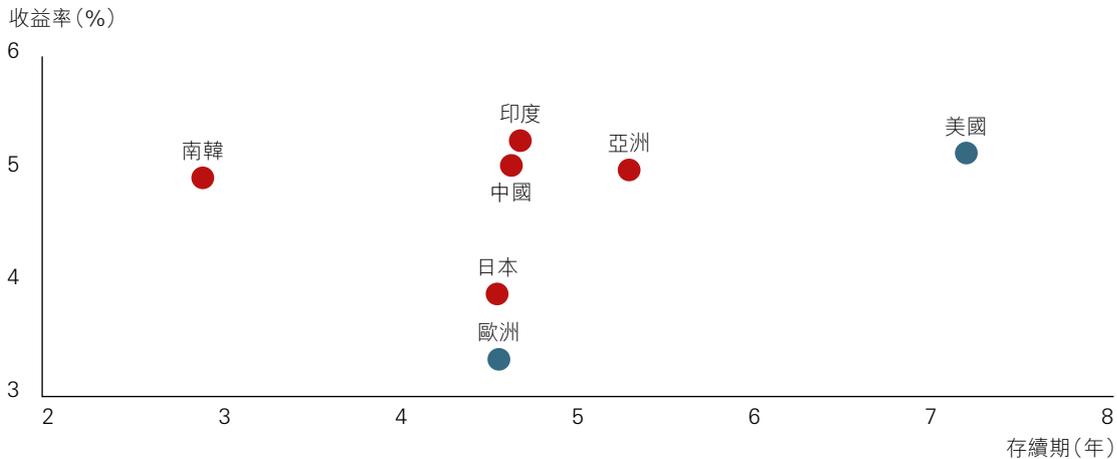
概覽

- 亞洲債券的利好因素包括正面的宏觀環境、中國內地持續推出政策支持及全球貨幣寬鬆周期。我們預測，2025年的美國國債長期收益率將有下降空間，應能有利債券回報。
- 相比起其他債券工具，亞洲債券素來回報較高、波幅較低。於最近的市場拋售潮中，信貸利差維持強韌。透過亞洲債券配置，投資者可享分散投資的好處。

投資機會

- 日本終於結束零利率政策，加上經濟狀況好轉及企業文化改善，亞洲信貸投資者傾向買入日本投資級別債券，以便分散投資。我們傾向投資於個別日本投資級別企業及金融債券。
- 我們看好澳洲優質企業發行的中存續期投資級別債券。市場較青睞優質發行機構，包括知名的大宗商品製造商、服務企業及資本充足的銀行。

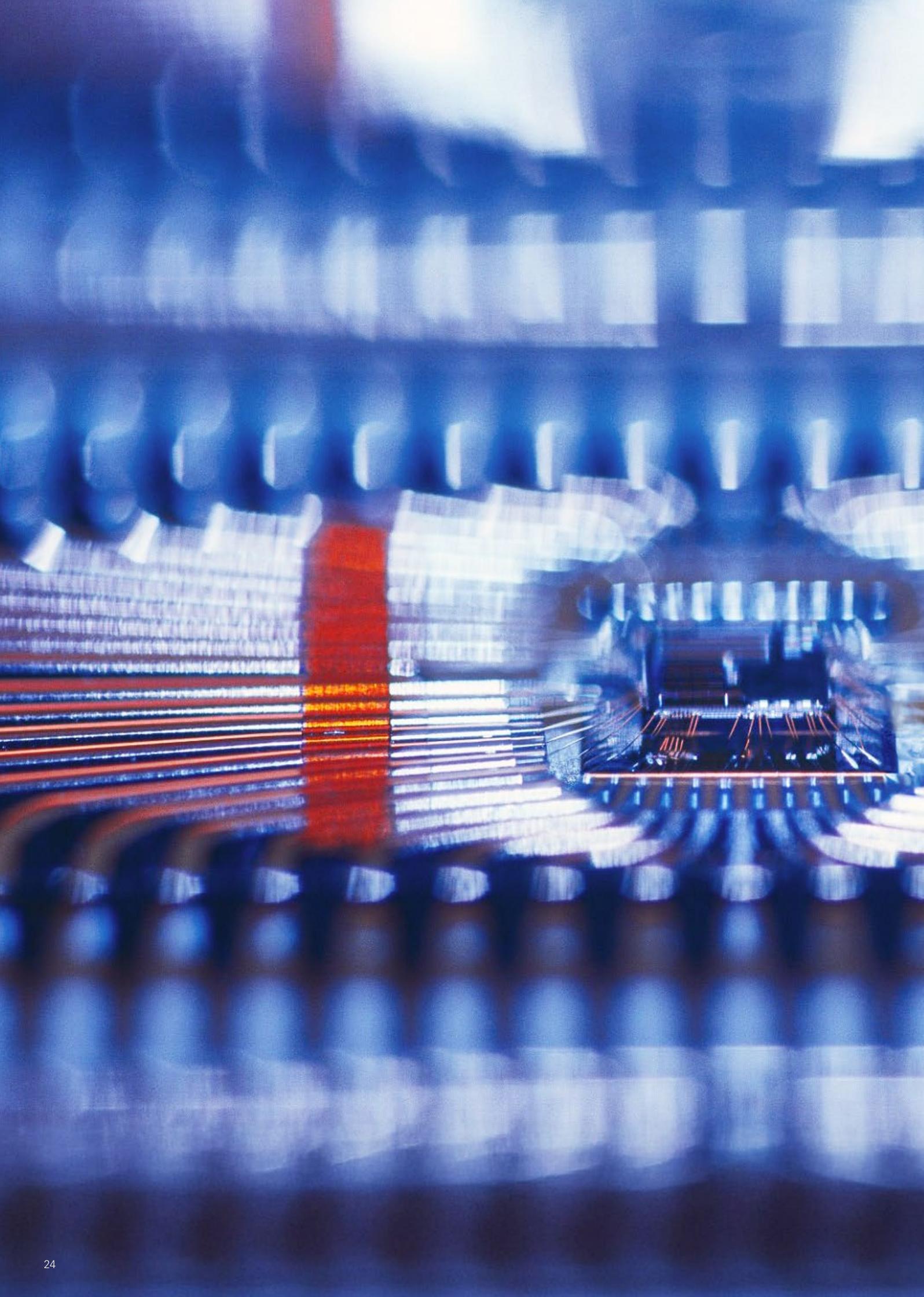
亞洲投資級別信貸的收益率/存續期狀況較全球同儕吸引

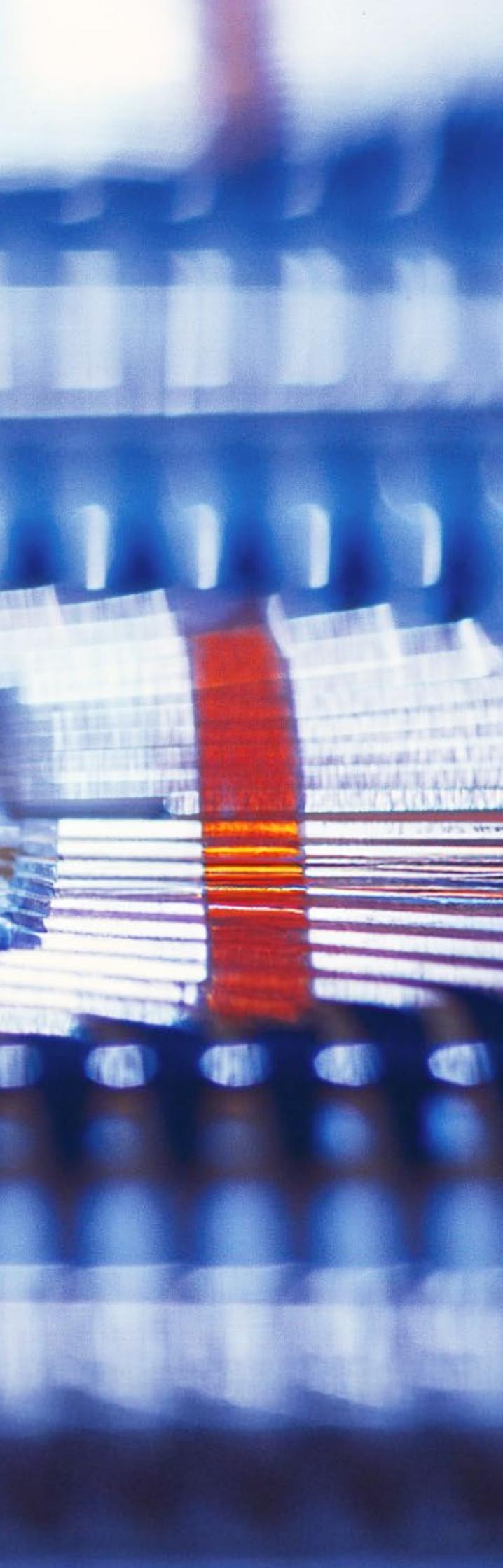


資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行(截至2024年12月13日)。
註：上圖採用彭博巴克萊的各大市場投資級別評級指數，以供說明之用。



- 在中國改變政策後，投資者的情緒有所改善，我們繼續精心挑選及專心投資於優質的中國發行機構。澳門賭場營運商的基本因素強勁，支持博彩板塊的表現。同時，中國的科技、傳媒及電信公司擁有穩健的財務狀況及可觀的現金流。我們相信，中國的房地產板塊需要更多支援措施，才能穩定發展，因此我們對內房企業維持審慎態度。
 - 我們看好亞洲的金融企業債券。除了日本的銀行票據外，我們對澳洲、新加坡及泰國的銀行票據看高一線，原因是宏觀環境維持有利，而且各大市場的銀行均維持着良好的資本充足率。
 - 我們增持印度和印尼本幣債務。在東南亞方面，我們傾向投資於以美元結算的印尼準主權投資級別債券。印尼的經濟大幅增長，債券收益率顯着上升，對該類資產構成利好因素。
- 為何是現在？**
- 在聯儲局改變立場後，亞太區央行紛紛放寬政策，包括澳洲及南韓央行。我們預期，中國人民銀行將進一步下調政策利率。現在正是投資亞洲優質債券的合適時機，以便鎖定仍然吸引的整體收益率。
 - 亞洲維持強勁的周期性增長動力，而且中國的成長動力持續增強，最近的採購經理指數更重返擴張範圍。





科技顛覆

主要投資趨勢

即使我們訂立了容易理解的規則或規定，用作控制某項程序及系統的潛在結果，而且風險已經減低，絕大部分程序及系統仍然存在着無法預測或不確定的因素。混沌理論的核心，是在受到確定性法則支配的系統中，出現看似隨機或難以預測的行為。該套理論衍生自數學及力學研究，但現時廣泛用於不同範疇，包括賭博、天氣，以至行星運動。混沌理論源於蝴蝶效應，而非黑天鵝事件。按照這套理論，看似微不足道的小事能夠引發巨大的影響。

我們的四個精選主題

- 1 航天與安全
- 2 數碼基建
- 3 自動化與人工智能
- 4 新世代醫藥

那麼，混沌理論與顛覆性技術有何關係呢？

不少重大的顛覆性創造均是由表面上的小事所引起，這個現象通常稱為蝴蝶效應，我們每日上下班所用的公共交通系統便是一個例子。下文將會介紹過去十年的數個案例，並說明它們的影響。

我們的首個例子與一項簡單的觀察有關。研究人員發現，相比起服用其他藥物的病人，接受GLP-1激動劑新型藥物治療的糖尿病人BMI數值較低。經過進一步調查後，他們確認該款藥物能夠減低病人的食慾。在審批部門批准使用該款藥物治療肥胖症後，藥物生產商將此轉化成商機，取得重大成功。世界衛生組織估計，全球體重超標的人口達到25億，當中8.5億人(八分之一)患有肥胖症。換言之，一個簡單的觀察就能改善數億人的生活。

接下來，我們將從醫療保健行業轉到新鮮刺激的科技領域。全球正在逐步實現費立茲·朗在《大都會》一片中描繪的烏托邦景象，不過現實世界卻沒有電影來得可怕。過去十年，感應器、材料及軟件技術推陳出新，各類產品及服務的自動化應用有所增加。在改革浪潮中，企業紛紛使用人工智能軟件，預示着生產力及自主性提升，未來情況將變得更加有趣。人工智能技術已經存在多年，現在卻突然引起公

眾注意。在先進的大型語言模型(LLM)軟件面世後，人工智能的表現迎來重大突破，潛在應用範圍遠超以往的任何版本，反映人工智能的發展一日千里。

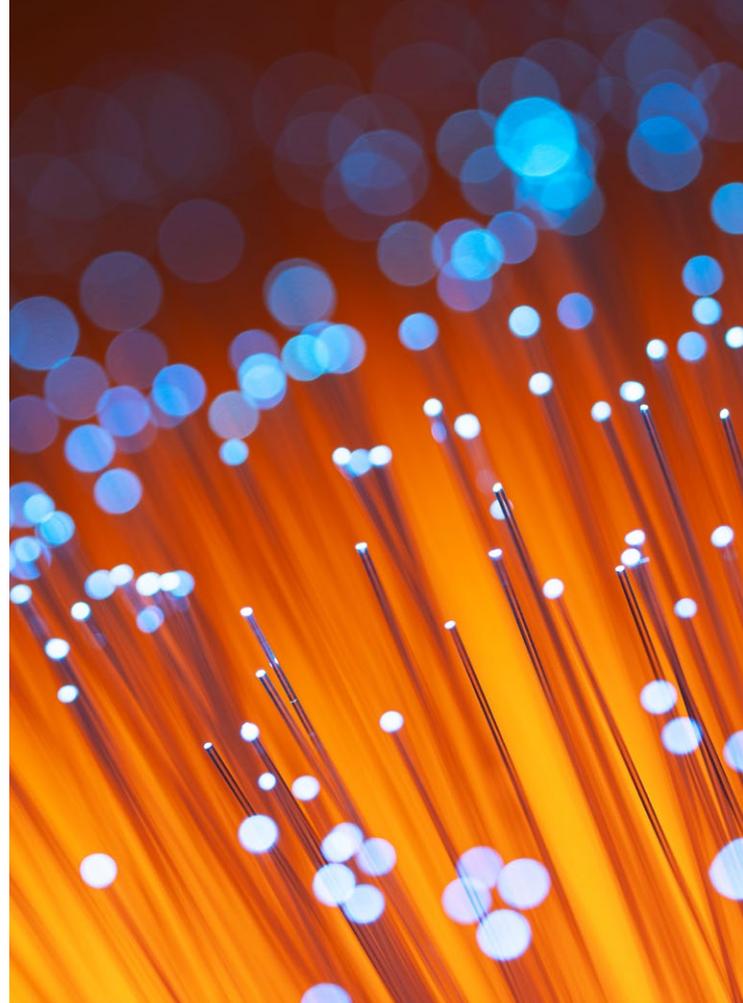
在2024年5月，麥肯錫公司公布最新的全球人工智能調查。報告指出，「65%受訪者表示，他們的所屬機構經常使用生成式人工智能，較短短十個月前的調查增加接近一倍」。

隨着人工智能軟件與廣泛的服務結合，市場上出現了更強大的產品及服務，包括互聯網搜尋引擎、聊天機械人，以及用作撰寫簡報或整合資料的網上大型語言模型。用戶將人工智能用於更複雜的情況中，有望帶來更明顯的好處。尤其是，人工智能軟件持續發展，或可創造更多自主產品及服務。部分工廠早已安排自由活動的機械人負責巡邏走廊、樓梯及難以到達的區域，以監察安全及環境表現。

在識別規律方面，人工智能軟件亦展現出巨大潛力，經常能夠從數據、圖像或資訊中發現人類所忽略或無法看到的關連。研究證據顯示，在檢測患者身上的癌症及癌前組織時，人工智能軟件模型的成功率高於人類。為了發現新的突破，我們將類似的技術應用於各類資訊來源，用作分析潛在的候選新藥、天氣規律及金融市場的隨機事件。

當我們為機器裝上人工智能「大腦」後，儘管其功能相對簡單，也能賦予機器獨立行動的自由及基本的智慧。一直以來，航天行業都能快人一步，搶先發現新技術的潛力，例子包括自動駕駛儀、飛行模擬器、電傳飛控系統及遙距系統監控。該等技術能夠提高安全性、改善產品功能、減低成本及/或創造新商機，因此航天行業理所當然地領導着多項新技術發展，包括可重用發射器、材料及塗層發展、全自動飛行器、超高音速引擎及太空旅行等。航天行業現正受惠於創新浪潮，監察農作物、天氣及海上活動的衛星感應器，以及為偏遠島嶼送遞藥物及信件的無人機均可帶來新商機。在貿易及地緣政治不明朗因素下，社會加倍關注全球供應鏈的脆弱性，並留意到有必要發展關鍵產業的本地技術能力及產能，以保障地區及國家利益。建立強大的航天產業無疑是重要的戰略，難怪相關投資再次暴增。

話雖如此，最受大家注意的卻往往是較陰暗的領域，而且背後的原因不甚光彩。上文所提到的先進技術均有一個共通的弱點或「死穴」，那就是負責操作、給予指令和控制運行的軟件。假如不法份子發現軟件本身存在的問題，他們便可肆意利用漏洞進行勒索、敲詐受害人、偷取資料、作出破壞或造成嚴重損失。網絡犯罪存在不同的形式和目的，例子包括



封鎖電腦直至受害人支付贖金、偷取個人或企業數據，以至破壞敵對國家的數碼及實體基建。不少軟件供應商都會定期推出軟件更新，填補已知的漏洞，藉此打擊惡意軟件、間諜軟件、電腦病毒及眾多網絡威脅。在全球數碼化浪潮下，我們面對的威脅有增無減，專門的網絡保安行業應運而生，主力提供針對該類威脅的軟件工具。

創新發展促進全球數碼互聯，用戶可以結合人工智能軟件及感應器，以監察及控制各類活動。這個情況並非反烏托邦式的想像，而是逐漸變成現實。隨着傳統產業轉型成新興行業，我們應能獲得無數好處及機遇。

1 航天與安全

概覽

- 航天企業的飛機、相關產品及服務需求持續上升，各種大型訂單蜂擁而至，使得製造商的訂單積壓增加。
- 最近，多間私人企業將平民送上太空，而且可重用太空船成功著陸，為太空經濟創造吸引的新機遇。
- 穩定的政府合約是航天行業的基礎，而主要國家的相關政府合約按年遞增。
- 市場對數據及互連能力的需求上升，為小型衛星行業的增長提供重大支持。

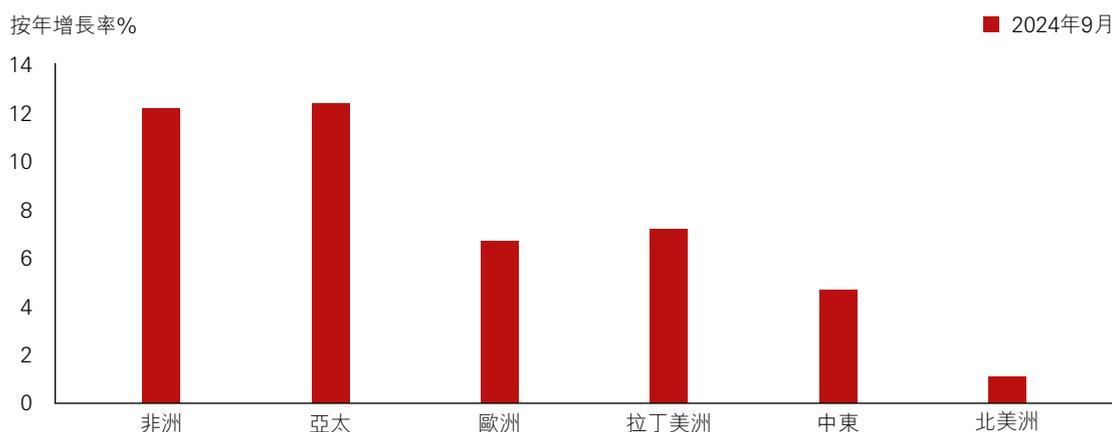
- 地緣政治網絡攻擊問題引起關注，航天公司在保障主權利益方面扮演關鍵角色。

投資機會

- 行業需求上升，飛機、太空船、衛星製造商、航天服務商及網絡防禦公司迎來機遇。
- 根據國際航空運輸協會的數據，航班數量持續增加，2024年9月的全球客運收益公里（RPK）按年增長7.1%，領先疫情前水平，導致飛機需求日益殷切。



客運收益公里持續上升



資料來源：國際航空運輸協會、滙豐環球私人銀行(截至2024年12月13日)。

- 於2023年發射的一眾太空船中，小型衛星佔97%。過去六年，小型衛星的發射數目增加7倍(資料來源：Bryce Tech的小型衛星統計報告，2024年)。
- 政府及公營機構亦為航天公司帶來穩定、可靠及持續增長的收入來源，網絡防禦服務的佔比持續增加。
- 依賴更大型、迅速及低延遲數據傳輸的企業同樣有望受惠於此項趨勢。

為何是現在？

- 航天科技的最新發展推動市場對太空經濟重燃興趣，私人企業的太空飛行項目迅速增加。
- 航班及航空旅遊需求上升，使得航天製造商的交付量及訂單量增加，企業或須多年時間才能解決積壓的訂單。
- 全球連結裝置增加，刺激數據需求上升。企業紛紛嘗試透過私人的低地球軌道衛星解決方案滿足需求，導致競爭加劇。

2 數碼基建

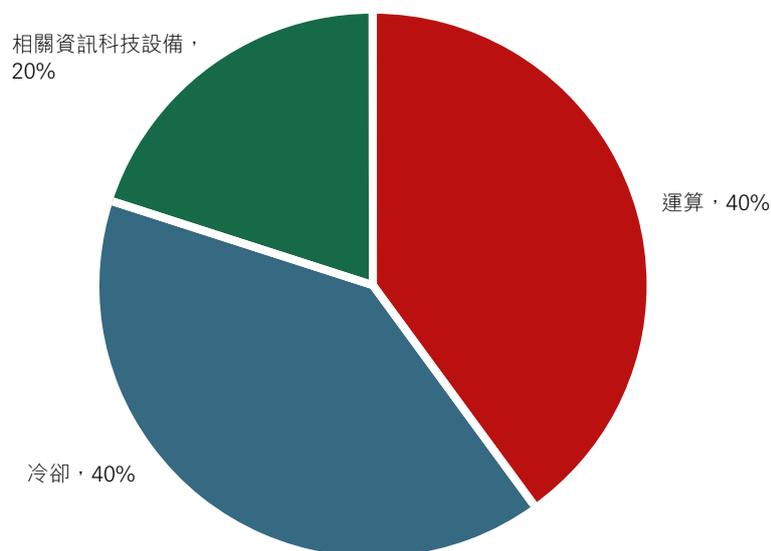
概覽

- 因應前景改善，企業提高資本支出預算，加上對資源要求較高的人工智能需求急升，帶動數據中心、雲端需求、網絡保安及冷卻系統需求增加。
- P&S Intelligence 的報告預測，於2023年至2030年間，數據中心市場規模將由約3,020億美元增加至約6,220億美元，複合年增長率超過10.5%。
- 人工智能的運作需要大量能源及運算力，因此人工智能需求將對數據中心、雲端及相關服務產生重大影響。

投資機會

- 在企業加強審慎理財過後，傳統雲端服務及人工智能相關雲端服務需求有所上升。
- 由於數據使用量增加，傳統雲端及人工智能相關需求上升，推動雲端伺服器及相關硬件製造商需求增長。
- 在較落後的地區，數據中心同樣迅速發展。滙豐預測，東盟地區的互聯網數據中心需求將由現時的1.3吉瓦增加至2030年的6.5吉瓦。

數據中心成本分析

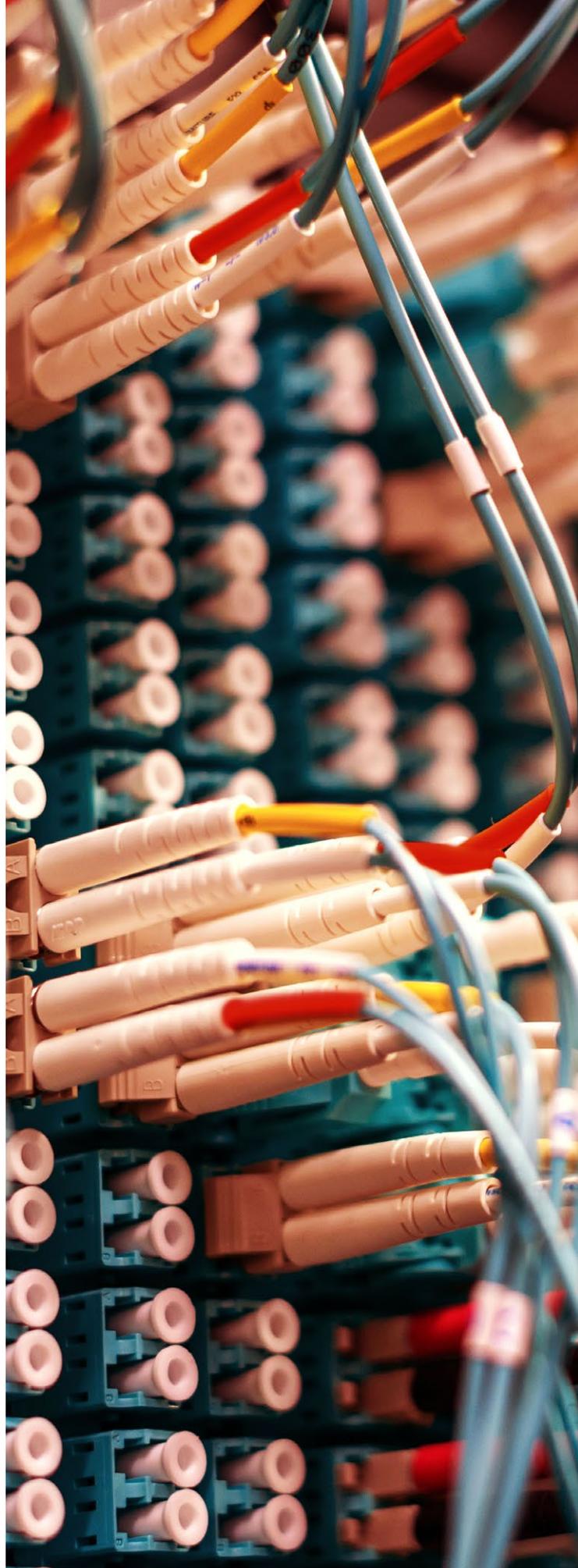


資料來源：國際能源署、滙豐環球私人銀行數據截至2023年。

- 冷卻系統是數碼基建的主要部分，現已佔數據中心成本的40%。能源使用量上升，同時伺服器機架密度增加，企業將需要更多功能更強的冷卻系統。

為何是現在？

- 企業的經濟前景改善，盈利預測上升，而且最近美國舉行大選後，可能實施減稅措施及放寬反壟斷法，導致各個行業的數碼資本支出增加。
- 人工智能興起後，各行各業均對人工智能產生需求。願意使用新工具的企業將較有可能取得成功，近月各大企業紛紛規劃高達數十億美元的人工智能資本支出。
- 隨着更多功能強大的人工智能工具面世，人們可以更容易行善或作惡，企業將需提升網絡保安開支，並應對不斷變化的網絡攻擊。



3 自動化與人工智能

概覽

- 過去兩年，人工智能軟件迎來重大發展，而且商業用途與日俱增。
- 高技術勞工短缺、生產力提升、服務擴張(24/7)及新的商用機會出現，形成人工智能應用發展的推動力。
- 機械日益智能化，可以完成更複雜的工作，有助提高產品及服務水平。

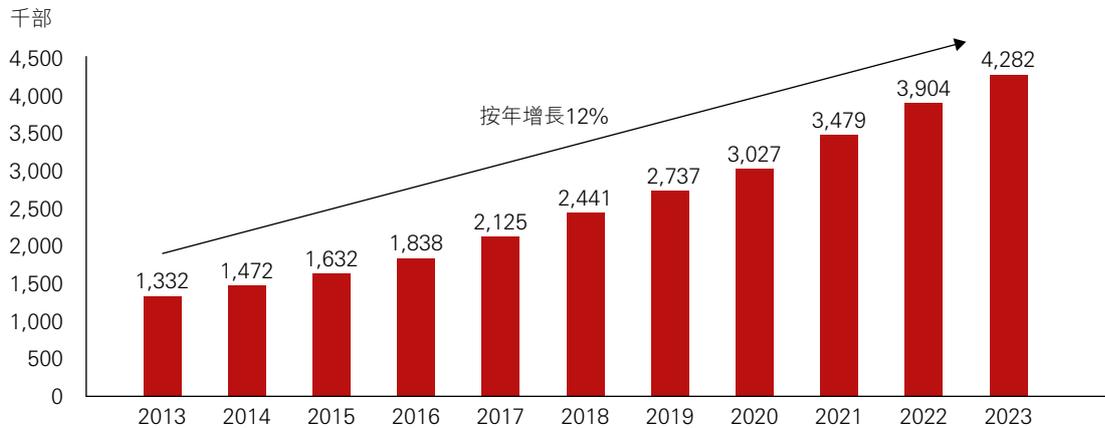
- 於2023年，新安裝的工業機械人數量達到541,000台，運行中的工業機械人總數接近430萬台(資料來源：國際機械人聯盟，2024年)。

- 全自動機械的發展潛力最大。

投資機會

- 機械的成本及能力限制工廠全面自動化，不過近年的軟件及硬件發展提供了可行的方案。

全球運行中的工業機械人數量



資料來源：《2024年世界機械人報告》、滙豐環球私人銀行(截至2024年12月13日)。



- 自動化產品及服務能夠穩定及順暢地提供不受干擾的服務，進而提高生產力、質素及可靠性。
- 醫療保健板塊早已在多個領域上受惠，包括手術機械人、高速篩查及掃描分析，而人工智能更可用作改善診斷分析、支援醫生、監察病情和追蹤疾病。
- 金融服務業將人工智能軟件用於多個領域上，包括精密複雜的聊天機械人、身份驗證、保險風險評估、銀行帳戶及信用卡申請，以及交易監控。
- 眾多發達市場利用全球定位系統控制拖拉機及收割機，並使用衛星數據、無人機及人工智能技術管理土壤及農作物，從而實現農業自動化。

為何是現在？

- 融合最新一代的人工智能軟件及相關硬件後，產品及服務質素將大幅提升。
- 勞工短缺及成本上升正推動新一輪的自動化投資，潛在投資回報變得更加吸引。
- 5G、電纜及低地球軌道衛星網絡推出後，顯着提高了數據容量並減少延遲。

4 新世代醫藥



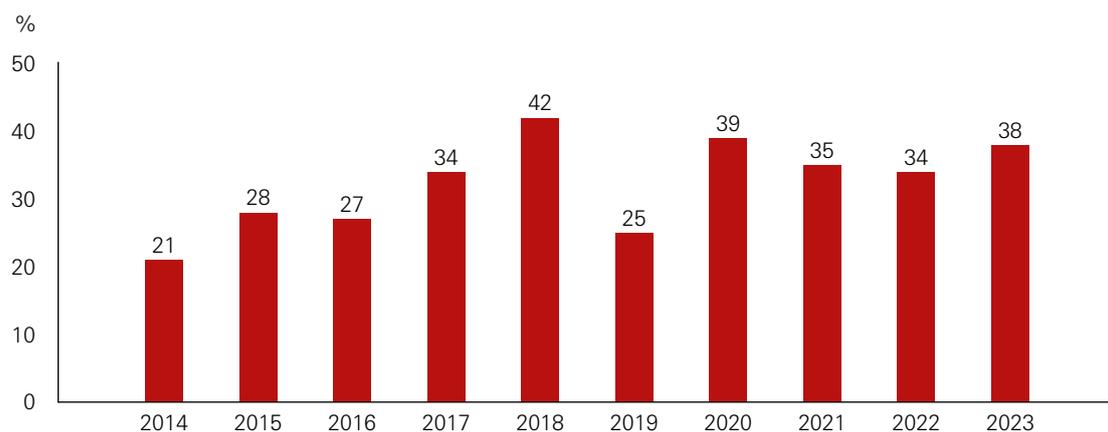
概覽

- 於2024年，全球生物製藥銷售額料達1.2萬億美元，生物科技公司往往是新藥的主要創新者。
- 鏢靶藥或個人化藥物能夠提高治療效果及減少副作用，成本亦往往較低。
- 新一代的生物製藥適用於尚未解決的臨床狀況，包括肥胖、肝炎、血友病及癌症，有時更能治癒上述疾病。
- 在多項重要的結構性增長動力支持下，價值達3,500億美元的消費者健康市場應能受惠。

投資機會

- 針對性較強的藥物(包括幹細胞及單株抗體藥物)的治療成效通常較好、副作用較少，而且終生治療成本一般較低。
- 多項先進技術陸續推出市場，包括mRNA癌症疫苗，以及細胞、基因及幹細胞療法。
- 去年，在美國食品藥物管理局批准的新份子實體中，個人化藥物佔38%，而且比例日益上升(資料來源：Statista截至2024年12月13日)。
- 精密的軟件、高速篩查及測試能夠加快檢測及開發流程。

個人化藥物佔美國食品藥物管理局批准的新份子實體比例



資料來源：Statista、滙豐環球私人銀行(截至2024年12月13日)。

- 個別藥物成為孤兒藥後，能夠帶來更多商業利益，有助減低開發風險。
- 企業展開重組及積極增強產品管道，授權及併購活動持續增加。

為何是現在？

- 受到人口結構老化及社會趨勢影響，醫療保健成本上升，有利符合成本效益的治療方式。
- 多項新技術正在進軍市場，而且具備龐大的商業潛力，包括基因編輯、CAR-T療法及mRNA疫苗技術。

- 人工智能方案(例如AlphaFold及圖像篩查)能夠識別數以百萬計的潛在新藥及治療目標，同時利用大型複雜的數據發掘醫療保健趨勢。
- 在新冠肺炎疫情期間，測試及篩查設施增加，有利疾病的早期診斷及治療，從而改善治療成效及減低成本。
- 患者的意識提高，加上新類型的產品推出，帶動醫療保健產品及服務的需求持續增加。





氣候行動

主要投資趨勢

社會對可持續發展或零碳產品及服務的需求形成動力，繼續為我們創造不斷擴大的投資機會組合。舉例來說，最近能源需求較高的人工智能公司宣布訂立多項核能交易，反映可持續發展是企業開支的主要推動因素。在企業的開支背後，是客戶對可持續發展產品及服務的明確需求。

我們的兩個精選主題

- 1 能源轉型
- 2 生物多樣性及循環經濟

在思考對解決方案的要求及需要時，可持續發展是相當明顯的考慮因素。每一天，我們的地球及氣候環境都面臨前所未見的極端天氣威脅。我們能夠觀察及感受到天氣規律及自然天時的變化，證據幾乎每周都會出現在我們眼前的新聞報導之中。以歐洲為例，當地的水災極為嚴重，近日的西班牙更是洪水氾濫。另外，在風暴伯特吹襲後，英國多個主要地區被水淹沒。今年夏天，全球亦錄得破紀錄高溫。在美國東南部，颶風米爾頓及海倫妮造成極大損害，加州則出現暴雨及大雪，導致人命傷亡。

由此可見，我們必須採取氣候行動，有關措施的需求巨大，而且逐步增長。現時，社會對可持續發展解決方案日益渴求。今年，人工智能技術迎來爆發，不單標誌着我們推動未來人類發展及生產力突破的重大時刻，更創造了巨大的能源需求，而消耗能源的企業現正研究零碳排放的解決方案，當中以核能引起最大的關注。近月，核能成為社會的關注議題。為了實現零碳能源策略及滿足人工智能的能源需求，主要的人工智能及雲端服務企業紛紛宣布與核能供應商合作。企業考慮重啟老舊的反應爐，小型模組化反應爐技術吸引廣泛討論。儘管石油、天然氣及其他化石燃料也能提供非永續的能源，但在客戶的要求下，主要企業都在尋找可持續發展的長期解決方案。於2023年，各國的低碳能源轉型投資全線上升，突破1.8萬億美元。話雖如此，我們仍需大幅增加投資。核能再次成為未來可持續發展的選擇，為主要能源使用者提高相關投資打開渠道，有助豐富能源組合。

過往數十年，受惠於社會意識提高及有利的政策，可再生能源迅速普及。然而，根據彭博新能源財經的資料，即使現在撤回政策支持，可再生能源依然會在2030年前佔發電量的50%。可再生能源應用增加，同樣推動了技術進步。這個趨勢出現於各個領域中，是預測往後發展時必須考慮的因素。展望未來，可持續發展面臨的難題不小，惟技術發展將能逐一消除該等障礙。鋰離子電池便是一個例子，這類產品是手機、手提電腦、電動車及電網儲能的重要部分，而根據彭博新能源財經的資料，在2010年至2023年，鋰離子電池的每千瓦時成本下跌90%，自2017年後的價格亦減少一半。

小型模組化核能反應爐是另一項開發中的技術，有望大幅加快可持續發展進程。該類反應爐的成本效益較高、採用可攜式設計、較易管理，而且啟動時間較短。能源需求較高的行業希望實現零碳排放，加上無法等待完整的核電廠落成，故此小型模組化反應爐成為了吸引的選擇。當中，部分反應爐的副產品為氫氣，這種設計受到廣泛歡迎。鑑於可持續能源的來源相異，並需要互相連接，能源電網必須進行調整，以適應未來的可持續能源發展。

在討論可持續發展時，能源通常是公眾及投資者的焦點，不過生物多樣性問題也正迅速成為投資者關注的領域。

近期晨星的報告指出，過去四年，生物多樣性基金的資金流入增加超過五倍，但有關領域依然只是處於起步階段。與此相比，全球氣候基金市場的規模約達5,300億美元。

有趣的是，該份報告特別提到三類基金，這些基金的投資對象分別是專門減少生物多樣性流失風險的企業、提供生物多樣性流失解決方案的企業，以及兩者兼有。當中，專注發掘解決方案的基金增長最快。公眾對生物多樣性解決方案產生需求，或許是一個正面的訊號。

就像全球氣候一樣，生物多樣性亦受到人類活動的嚴重影響及損害。在最近更新的地球生命力指數報告中，野生動植物估計數量較1970年平均下跌73%，可見情況相當嚴峻。生物多樣性流失往往與生物棲息地被摧毀有關，線性經濟產生的廢物是最大元凶。在此情況下，我們需要推行循環經濟解決方案，同時重視自然環境。根據世界經濟論壇的估算，自然資本佔全球國內生產總值的50%。然而，公眾一直將自然環境視為免費資源，未有妥善管理使用的方式，產生過度捕魚或河流污染問題，損害了未來世代所承繼的自然環境價值。自然相關財務披露工作小組已訂立一系列的披露建議，以便企業就其有關自然環境的依賴關係、影響、風險及機遇進行評估、報告及展開行動。目前，採用該套建議的企業正在迅速增加。在可持續發展領域中，企業披露的生物多樣性資料也能為投資者提供機遇。



1 能源轉型

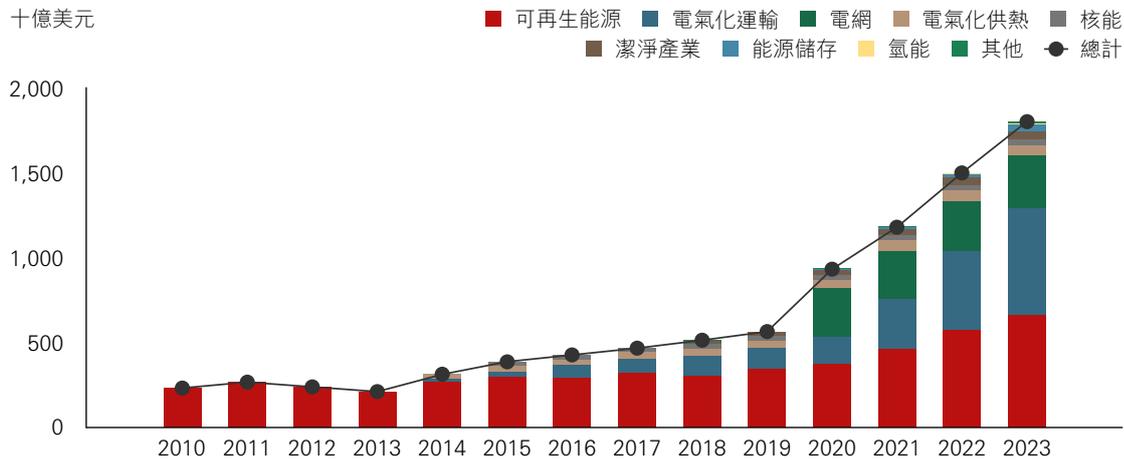
概覽

- 能源轉型是指全球減少使用可以耗盡的能源，並改用更潔淨的可再生能源，以降低環境影響及提高效率。
- 除了可再生的太陽能、風能及生物燃料能源外，能源轉型亦會涉及其他較潔淨的能源生產方式，例如氫能、核能及更廣泛的電氣化轉型。
- 各國及企業紛紛落實淨零排放策略，能源轉型正在加快發展，有助推動科技進步、提高能源安全性，以及為能源板塊創造新的商業模式。

投資機會

- 如要推動全球在2050年前達成淨零排放的目標，我們不單需要作出大量基建投資，更要在能源供需方面開發新的技術。各國政府亦正領導政策框架制定及支持能源解決方案，為私募資本流提供投資機會。
- 單是去年，全球低碳技術及供應鏈投資額便達到1.8萬億美元，按年增長率高達雙位數。據估計，未來六年的投資額需要增長近兩倍（即平均達到4.8萬億美元），才能確保全球達成2050年的目標（資料來源：彭博新能源財經截至2024年1月）。

過去數年，利率上升形成不利因素，但全球的能源轉型投資持續增加



資料來源：彭博新能源財經、《2024年能源轉型投資趨勢》(截至2024年1月30日)、滙豐環球私人銀行(截至2024年12月13日)。



- 同時，電氣化運輸及相關基建需求按年擴大36%。隨着人工智能技術日益普及，巨大的電力需求將超過現時系統的容量(資料來源：彭博新能源財經截至2024年1月)。

為何是現在？

- 能源轉型現已成為空前迫切的問題。全球氣溫增長超過巴黎協定的1.5°C目標，低碳經濟轉型是改善環境及經濟的必要之舉。預期全球發展將帶動能源需求上升，各國政府及企業均加快轉用更潔淨的能源。

- 科技創新不僅有利能源轉型，亦會產生新的需求。於第29屆氣候峰會峰會(COP29)上，美國公布路線圖，目標是在2050年前將核能發電量提高兩倍。

- 於2023年，可再生能源項目投資額達到6,230億美元，但在2030年前，可再生能源發電量需要增加近兩倍，而且能源效益亦要提高一倍，才能達成氣候目標。

2 生物多樣性及循環經濟

概覽

- 地球的生物多樣性是人類存亡的關鍵。我們的社會、生活及經濟依賴大自然對天氣模式的自然調節，同時自然環境亦提供基本的資源，例如糧食及木材。
- 「生產 — 取用 — 使用 — 棄置」的線性經濟模式正在損害生物多樣性及自然棲息地。單憑保育工作，並不足以阻止生物多樣性流失。透過採用循環經濟模式，我們應能盡量減少必要資源的浪費，有助減慢生物多樣性流失。

投資機會

- 根據世界經濟論壇的資料，全球國內生產總值的一半(44萬億美元)依賴自然環境。世界經濟論壇的2024年全球風險報告指出，未來十年的三大風險包括生物多樣性流失及生態系統崩潰。現在是我們採取行動的機會。在新的商業模式及解決方案下，企業從線性模式過渡至「減少使用 — 維修 — 重用 — 回收及改造」的循環經濟模式，締造新的投資良機。



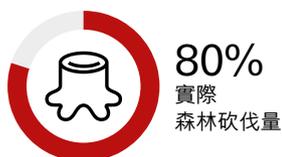
- 儘管商界極為重視氣候變化問題，直至最近為止，生物多樣性都是備受忽視的一環。好消息是，在監管、市場、消費者及投資者加強推動後，循環經濟轉型正進行得如火如荼。企業善用及保護生物多樣性，可為投資者帶來增長潛力及相對較好的表現，並推動長遠變革。

為何是現在？

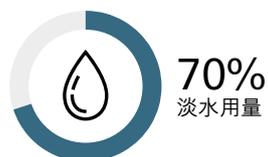
- 根據世界經濟論壇的資料，假如未能應對自然風險，2030年前的全球國內生產總值估計損失將會達到2.7萬億美元。考慮到經濟風險，企業必須調整營運，以減少對自然環境的破壞，同時避免生物多樣性流失對業務造成影響。
- 於2023年3月，聯合國成員國同意公海條約的條款，旨在監督及保護專屬經濟區以外的海域。有關措施將為食品、醫藥及化妝品行業帶來直接的經濟影響。

糧食生產對環境的影響

農業須為80%
全球森林砍伐負責



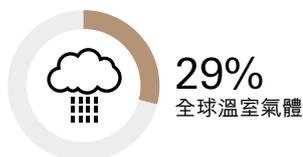
農業佔淡水用量70%



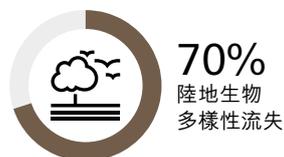
與糧食生產相關的因素
使淡水生物多樣性減少50%



糧食系統釋放29%
全球溫室氣體



與糧食生產相關的因素
使陸地生物多樣性減少70%



52%的農產品生產
導致土地退化



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(截至2024年12月13日)。





社會演進

主要投資趨勢

社會正在經歷多項重大基本趨勢的匯聚合流，其將對未來數十年的市場、經濟及我們的生活產生長遠影響。這些趨勢集中於三大領域，分別是年齡結構、多樣化及科技發展。

我們的兩個精選主題

- 1 社會賦權與健康
- 2 銀髮經濟與人口

近年來，大部分社會的年齡結構一直變化，原因是出生率不斷下降及人類的壽命逐漸變長。儘管此項轉變已為人所熟知，但相比起以往，現在的變化速度更快。由於不少人認為上述情況不會產生實際影響，我們無法確定投資者作出了多少準備。此外，我們也不清楚年齡結構變化造成的全部後果，不過我們估計，這將對社會及經濟產生全面及深遠的影響。一般來說，較年長的人士通常是社會上最富裕的一群。然而，他們的儲蓄及消費習慣與年輕的在職人士截然不同。對於60歲以上的長者來說，健康及輔助生活領域最為值得重視，惟隨着生活方式、醫療技術及藥物進步，這一代的長者變得更加活躍、行動自如及願意花錢。

我們的**銀髮經濟與人口**主題旨在把握富裕長者帶來的最佳機遇，他們的儲蓄及消費習慣均有別於在職的年輕人。在此方面，投資機遇可能以多種形式出現。在社會上，60歲以上的長者亦是財富平均淨值最高的一群。他們普遍將終生積蓄用於置業上，不少人更會選擇較小的居住空間，以便騰出資金。退休人士擁有更多空餘時間，他們經常投入各種體驗、外出旅遊、參與休閒活動及享受款待服務。在現今社會中，退休人士的購買力較高，加上他們的身體較好、更有能力及樂意到處旅遊，這種全新的退休生活方式正推動銀髮經濟發展。換言之，我們不單需要考慮醫藥、醫療保健、輔助生活及活動設備等傳統產業，更應將酒店、郵輪、航空、消費品企業及專門的金融機構視為投資選擇。

在社會的演變中，科技也扮演着重要的角色。日本及其他較傳統的地區已開始利用機械人及相關技術，為年老的消費者提供服務。這些機械人的能力正在迅速提升，而企業將人工智能與機械人軟件結合，反映該項技術具有學習能力，並能完成以往對程式設計師而言過於困難的工作。除此以外，汽車界的技術發展同樣有望改變長者的生活。在美國，不少自動駕駛汽車公司早就投入營運，意味着該類技術已見進展。每當全自動駕駛的汽車前行一里，我們實現完全自動的駕駛技術便邁進一大步。這項全球趨勢將延續一段極長時間，現時社會仍在進行調整，以滿足日益顯現的需求。

與此同時，我們的基本工作方式亦有別於以往，為社會帶來變化。受到科技發展及新冠肺炎疫情影響，大量辦公室工作轉用遙距或部分遙距的方式進行，導致消費模式改變。以我們的通勤方式為例，目前大部分人都在一周的中段往返公司，使得城市的消費活動集中於這些日子。這項趨勢為商業房地產市場帶來重大的連鎖反應，企業尚在嘗試適應新的環境。

另一方面，社會亦正建立更多樣化的職場，讓不同種族的人都能充分發聲。雖然有關措施的進展緩慢，但成果明顯。研究指出，更多樣化的組織具備更強的韌性，有助應對業務挑戰。如果企業擁有較多樣化的僱員團隊，業務將會更加穩健，背後有數個原因。首先，員工可以提供不同的觀點，從而激發創意及創新；其次，他們對相關市場及文化具備深入認識及了解，是應對不同社會階層需求的關鍵；最後，擴大員工招聘範圍，將有助吸引優質人才。

推動企業的多元共融是當前社會的大勢所趨，對於希望提高投資組合韌性的投資者來說，這項因素也不容忽視。各大企業改變僱員結構，有助平衡不同性別及種族的比例，為企業帶來機遇。研究發現，有關安排更可能影響企業的盈利能力。

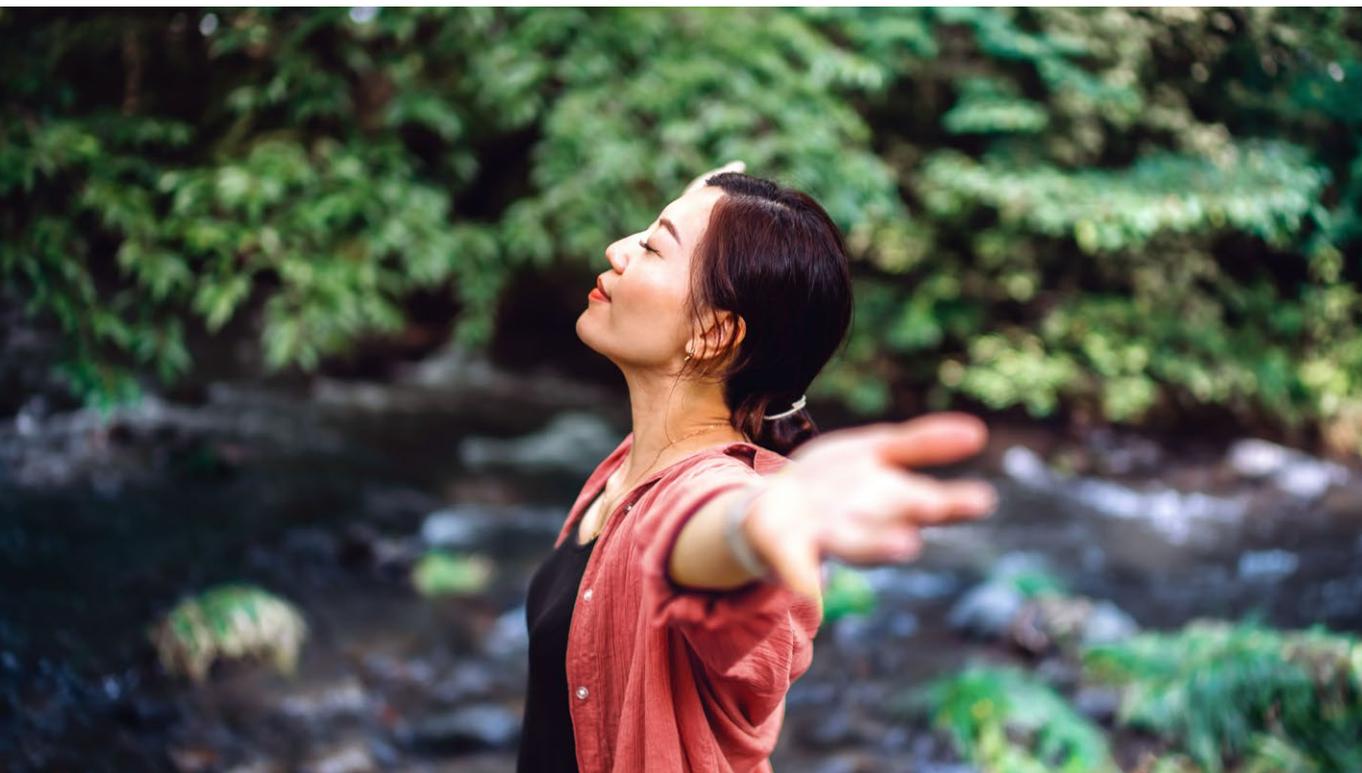
萊斯特及格拉斯哥大學的研究指出，擁有超過30%女性高層的企業往往表現較佳。同樣地，根據麥肯錫公司的計算結果，當企業的高層團隊性別多樣化排名處於首四分之一時，其盈利

能力領先第四個四分之一企業的機會高出18%。若然企業的種族多樣化排名處於首四分之一，超越第四個四分之一企業的機會將高出27%。相反，企業的高層性別及種族多樣化排名處於第四個四分之一時，勝過首四分之一企業的機會將減少66%。

更重要的是，研究顯示，就像我們預期一樣，假如職場上的高級管理層及高層團隊性別及種族多樣化程度較高，他們將較傾向建立更多樣化的員工團隊，有助改善決策過程及財務表現。



1 社會賦權與健康



概覽

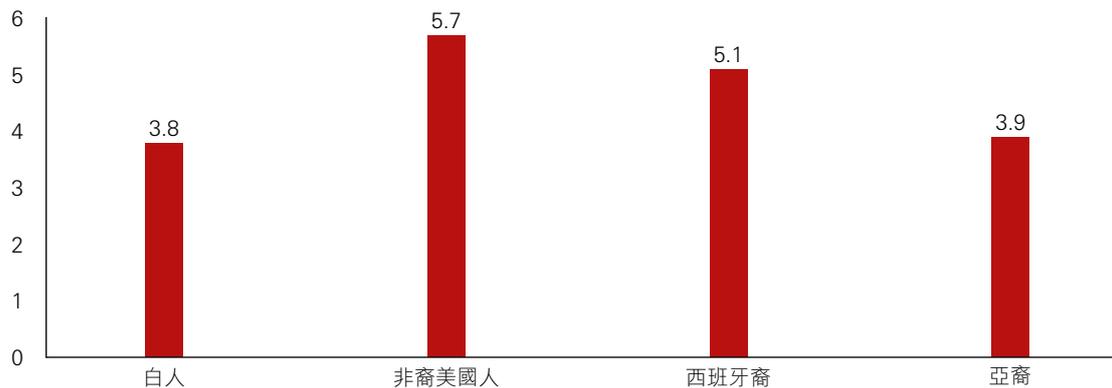
- 生活成本危機、地緣政治緊張局勢及氣候變化影響增加，導致國內外的分歧擴大。投資者開始考慮ESG(環境、社會及管治)中的社會因素，並尋求推動更可持續發展及共融的世界，糧食不足及基本權利成為焦點。
- 公眾意識提高，加上聯合國推行可持續發展目標措施，使得企業面對更大壓力，必須在提升財務指標之餘，克服社會及環境挑戰。

投資機會

- 在應對各項結構性因素，例如人口結構改變、氣候變化及技術改革時，更多企業採用推出創新產品和服務的業務策略。該類產品和服務融入了長期挑戰的解決方案，而且能夠為股東創造可持續的價值。
- 憑藉創新的產品及服務，企業將能進軍服務不足的市場，然後建立新的收益來源及促進業務增長，推動普惠經濟發展。現時，清潔水源、普惠金融及醫療保健供應等領域存在着尚未開發的市場及機遇，投資者將可把握其中的增長。

失業率及工資的不平等現象可能有礙經濟發揮全部潛力

截至2024年10月美國不同族裔人士的失業率(%)



資料來源：美國勞工統計局數據、彭博、滙豐環球私人銀行(截至2024年12月13日)。

- 針對公營及民營板塊，許多政府及監管機構推出鼓勵社會共融的政策和解決社會問題的措施，以改善營養、清潔水源及教育問題。投資者可參與獲得政策激勵支持的領域，為過渡至可持續發展的世界作出貢獻。儘管投資者的目光應主要集中於財務及投資考慮因素，ESG因素亦同樣重要。請細閱我們的ESG披露。

為何是現在？

- 於2024年，全球超過一半人口在選舉中投票，政治及經濟前景迎來劇變。貿易保護主義及移民政策均可能構成政治影響，而且在經濟及地緣政治環境的漣漪效應下，解決現有社會議題所需的私募資本流量增加。
- 我們相信，面對全球局勢的結構性變化，在克服社會(及環境)挑戰時，企業通常會訂立更具前瞻性的持份者互動策略，並建立更強的業務韌性。

2 銀髮經濟與人口

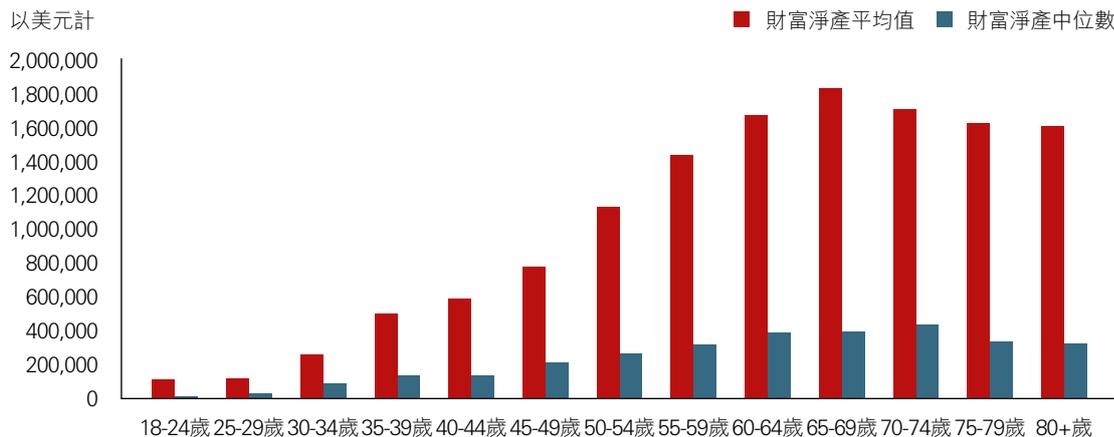
概覽

- 隨着醫療保健發展、治療技術進步、生活知識增加、科技變得發達及社會富庶程度超越以往，人類的壽命日漸延長。
- 在大部分主要經濟體中，60歲以上的人士花一生時間儲蓄，並利用資產累積財富，成為最富裕的一群。
- 相比起以往的年代，現在的60歲以上人士體力更好、更加健康及行動自如，他們的消費習慣亦明顯有別於年輕人。

投資機會

- 在多個領域中，銀髮經濟都可以帶來機遇。由於退休人士的購買力較高，加上他們的身體較好、更有能力及樂意到處旅遊，他們的全新退休生活方式可以推動銀髮經濟發展。
- 在包含銀髮經濟主題的投資組合中，我們能夠想到的傳統產業(例如醫藥、醫療保健、輔助生活及活動設備)將會成為核心持股。不過，對於這一代的長者來說，其他產業亦會變得更加重要。
- 在當今世代，60歲以上的人士行動自如，而且更加健康，他們更常到處旅遊及參與不同的體驗。除了核心配置外，酒店、郵輪、航空公司、消費品(例如高爾夫球或運動服務供應商)及專門的金融企業同樣是值得考慮的選擇。

美國不同年齡組別的財富平均值及中位數



資料來源：聯儲局《2022年消費者財務狀況調查》、滙豐環球私人銀行(截至2024年12月13日)。

為何是現在？

- 人口結構並非新出現的投資趨勢，但60歲以上人士的消費方式更趨多元化，他們不單在傳統產業上消費，更會為不同的體驗、體育運動及旅遊活動花錢。
- 更多企業開始專注捕捉銀髮經濟的機遇，技術發展令適合60歲以上人士的產品及服務持續增加。
- 在老年人口增加的同時，出生率不斷下降，這個趨勢也造成人口老化問題。社會對長者照顧的支援減少，使他們日益投向專門的企業，以取得滿足他們需要的產品及服務。





把握盈利 和降息順風 時機

主要投資趨勢

至今為止，我們已經討論了三個結構性趨勢，以及亞洲應對世界新秩序的角色演變。為了完善我們的投資主題組合，我們將目光放在最後一章所討論的短期或周期性趨勢上。由於企業盈利強韌及利率下降，目前的周期性環境有利於風險資產。不過，該類資產的表現各異，美國股票的前景較歐元區或中國的股票正面。

我們的三個精選主題

- 1 美國新動能
- 2 北美再工業化
- 3 主動型債券策略發掘收入

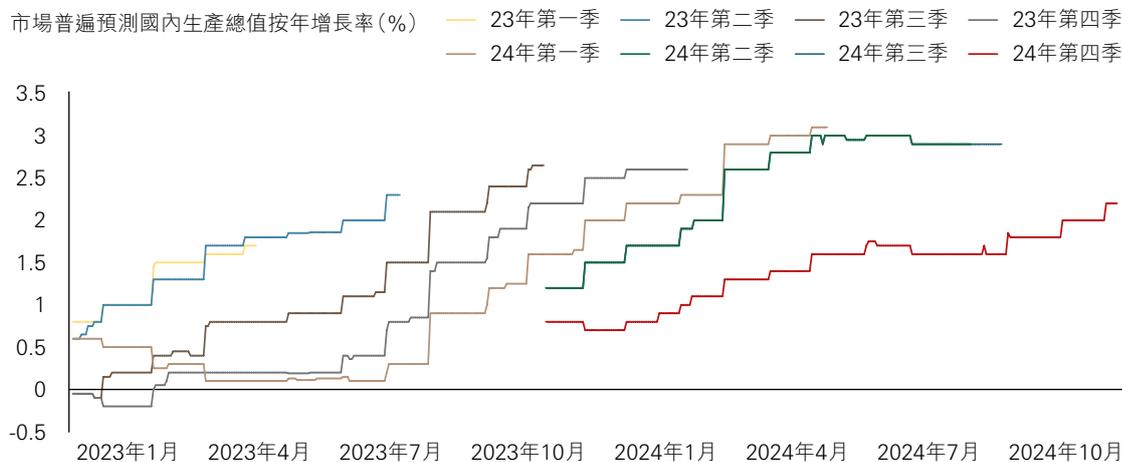
美國經濟就像一艘超級巨輪，航向難以改變。過去兩年，美國的經濟增長持續超越預期，以致經濟學者需要每季上調最初的增長預測（詳情見圖表）。這個現象的主要原因是創新發展為企業帶來的優勢超過普遍認知，有助公司維持甚至提高接近破紀錄水平的利潤率。此外，不少企業早於開始加息前鎖定較低的利率，因此高利率造成的影響遠少於預期。另一方面，美國家庭受惠於通脹放緩，而且失業率持續偏低，使得痛苦指數（即通脹率及失業率的總和）處於低位。即使最近的選舉反

映選民對經濟狀況不甚滿意，自2022年中起，美國的消費者信心卻持續上升。

通脹降溫為聯儲局減息提供空間，意味着企業及家庭的借款成本下降。在選舉前夕，個別企業決定押後投資。然而，隨着經濟前景日益明朗及借款成本減少，我們認為投資活動應會增加。

由此可見，在踏入2025年之際，美國市場的投資基本因素相當不俗。現在，美國新任政府採取的措施將成為市場的關注重點。儘管該等

數據持續領先預期，驅使經濟學家多次上調美國增長預測



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行(截至2024年12月13日)。預測可能出現變化。

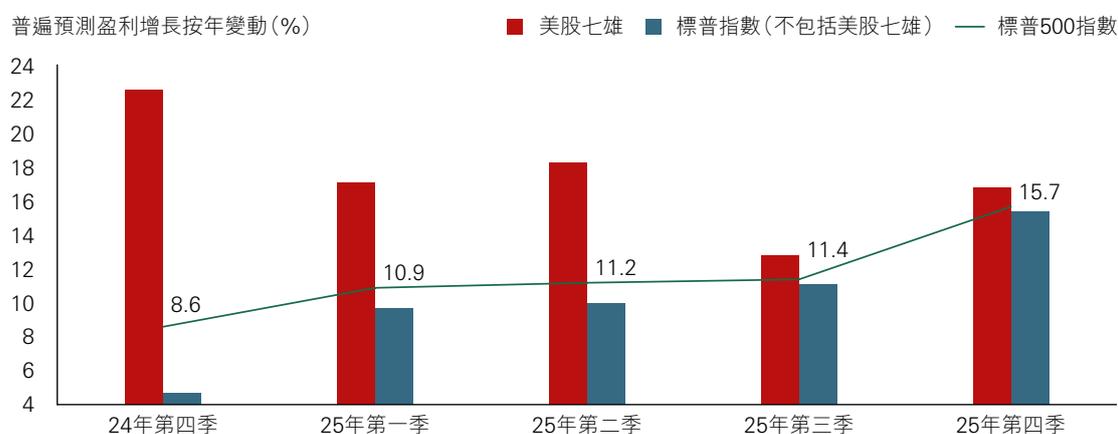
措施的具體內容依然是未知之數，不過政策方向將朝着減稅及放寬監管發展，有望推動盈利增長率超越現時市場普遍預測的15%(詳細見圖表)。

相比之下，美國債券市場的不明朗因素更大。關稅及移民政策變化，可能導致通脹預期上升及聯儲局放慢減息步伐，而有關赤字增加及增長加快的憂慮，也許會為美國國債收益率帶來上行壓力。換言之，債券投資者需要採取主動方針。隨着市場對增長、通脹、利率及全球承險意欲的假設改變，他們需要調整投資組合的信貸評級及存續期配置。話雖如此，

實際收益率高企，加上投資者需要分散投資，故此大舉投資債券仍然是不錯的選擇。

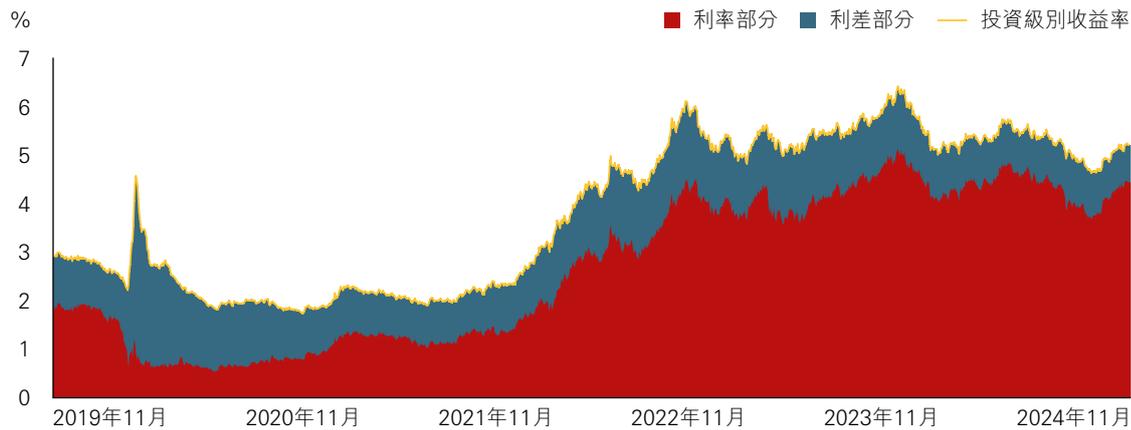
債券市場波動確實能對股票表現構成影響，但除非十年期美國國債收益率長期大幅超越4.5%的關鍵水平，否則預期美國股市不會下挫。我們未有過分憂慮股市的利率敏感性，反而專心留意從創新發展、政府放寬監管及結構性趨勢中獲益最多的股票及主題。事實上，企業的盈利上升趨勢正在擴大，已經超越去年主導盈利增長及股市表現的美股七雄。正如下頁圖表所示，「被遺忘的493間企業」(即不屬於美股七雄的標普500指數公司)盈利迅速增加，部分

盈利增長料會加快，並擴展至美股七雄以外的企業



資料來源：彭博資訊、I/B/E/S、滙豐環球私人銀行(截至2024年12月13日)。預測可能出現變化。

債券市場的利差不算過高，大部分價值來自利率部分



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行(截至2024年12月13日)。過去表現並非未來表現的可靠指標。

原因是其他板塊亦受惠於科技帶動的生產力提升，而且借款成本下降及薪酬壓力減少，同樣支持各個板塊的利潤率。我們相信，假如政府減少企業稅，或財政寬鬆措施成功推動增長，上述的市場普遍預測應會顯着上調，惟關稅安排或會增加投入成本，繼而抵銷部分正面影響。

在挑選周期性主題時，我們並無保留任何歐洲主題，而是專注於美國市場。當然，我們的亞洲趨勢早就包含了區內最具潛力的機遇。至於我們現時看好的美國板塊方面，我們已將資訊科技、通訊及醫療保健元素歸入科技顛覆趨勢。我們還將注意力放在金融及工業板塊，並將其加入**美國生命力及北美再工業化**主題。



1 美國新動能

概覽

- 預期政府將削減企業稅、提供稅務抵免及推出激勵措施，均支持美國製造業發展。多個關鍵板塊的抗逆力及獨立性可望提升，包括能源及科技板塊。有關措施旨在減少對外國供應鏈的依賴，並鼓勵製造業搬回美國本土。
- 政府提出針對中產階級的稅務寬減措施，包括擴大扣稅範圍及潛在的子女免稅額，預期將會增加市民的可支配收入，不單可促進必需及非必需消費品開支，更能鞏固可持續增長的基礎。

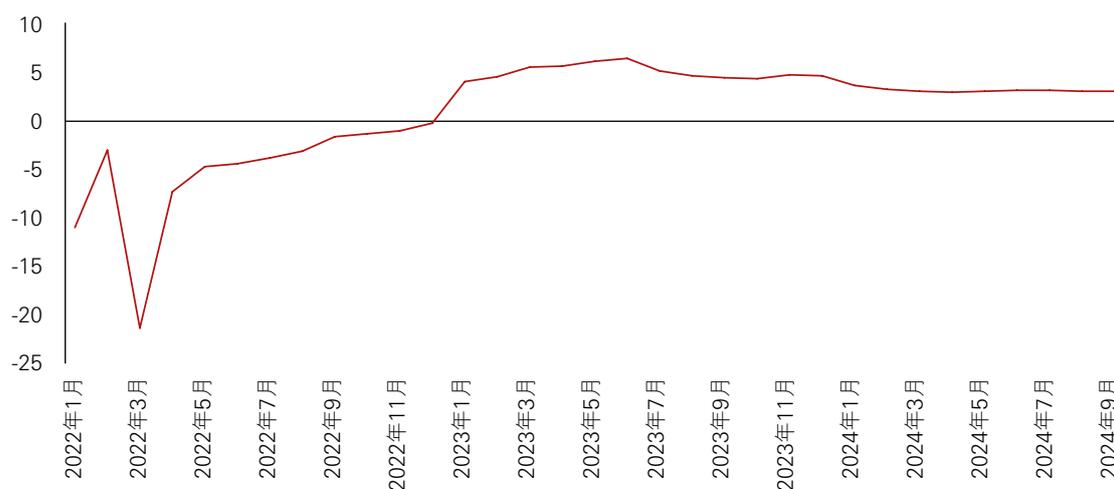
投資機會

- 新的減稅方案、稅務抵免及激勵措施料可推進美國製造業的發展，並吸引企業將生產流程搬回本土，藉此提高能源及科技等重要板塊的抗逆力。
- 政府放寬監管措施，特別是能源、金融、醫療保健及科技的相關法例，目標是減低企業的營運成本及鼓勵創新，有助促進業務增長及市場靈活性。
- 此外，消除基建項目的瓶頸成為重點目標，將可支持建築及相關板塊發展，並推動職位創造及提升美國的競爭力。這些措施將共同為美國的長期增長創造良好條件，有利建立自給自足及強韌的經濟體系。



實際可支配收入穩定增加，繼續推動消費支出

實際可支配個人收入按年變化%



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行(截至2024年12月13日)。

- 透過融合先進製造業技術，例如人工智能、機械人及自動化技術，企業能夠提高生產效率、減低成本及加快產出，幫助美國的新建工廠與全球同儕競爭。
- 為了應用上述科技而投資於高技術人才，將可創造高質素的職位及提高生產力，從而增強國內生產商在主要行業的競爭力。
- 失業率偏低、實際可支配收入構成利好因素、政府可能減稅及利率下降，意味着消費支出能夠維持於健康水平。

為何是現在？

- 共和黨現正控制行政及立法部門，各項新措施只需簡單大多數通過即可生效。
- 政府由單一政黨所控制，當局可以把握難得一見的機遇，迅速放寬監管政策、削減稅項及推出商業激勵措施，以帶動美國經濟增長及激發「動物精神」。
- 該等政策旨在增加消費支出，同時鼓勵企業投資於研發、設備及美國本土的製造業。在單一政黨控制的政府推動下，政策及經濟激勵措施互相配合，為專注於增長的革命性政策創造獨特及適當的推行時機。

2 北美再工業化

概覽

- 美國重視建立安全及強韌的中間品及製成品供應鏈，特別是關鍵行業的供應鏈。
- 全球環境變幻不定，再工業化可以確保經濟獨立性及供應鏈安全性。聯邦、各州及地方政府現正透過先進科技、策略性開支及稅務優惠，積極減少企業的生產成本及推動本地就業。

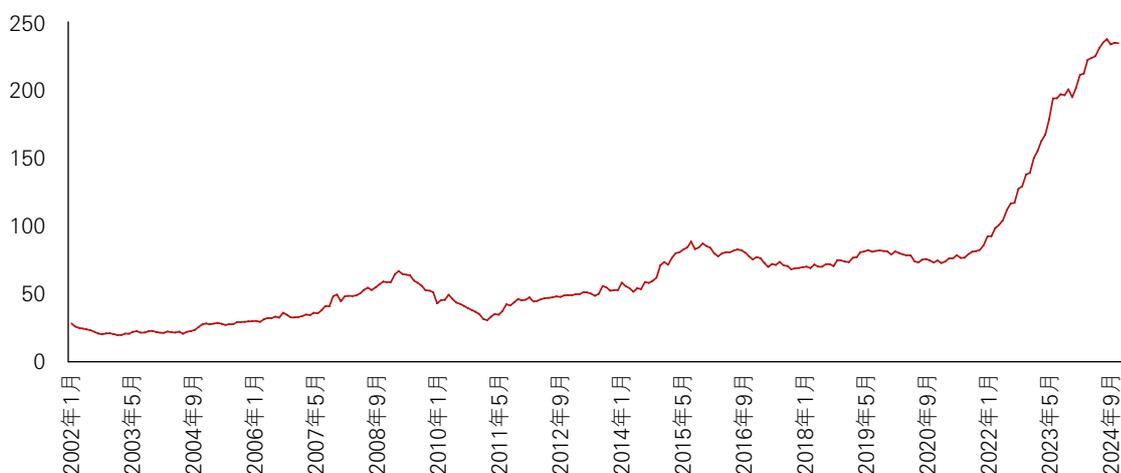
- 在各項措施結合後，美國能夠增強在全球製造業的競爭力，使本地生產成為符合經濟效益及具重大策略意義的可行選擇，以便應對全球干擾因素。

投資機會

- 再工業化趨勢推動美國就業增長，同時聯邦政府推出措施，為新建製造業設施提供資金及激勵，特別是半導體、電動車及太陽能設施。

製造支出維持強勁

總建築支出：製造業（十億美元）



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2024年12月13日）。



- 該類設施的興建工程能夠帶動就業及財富創造，同時增加對工業公司及能源的需求。
- 自2020年4月以來，製造業就業人數增加12.7%，反映再工業化趨勢。為了應對業務量增加，必須完善各項輔助基建，包括物流及本地服務基建。過去六個月，新生產設施的建築支出按年增加20%（資料來源：聯儲局截至2024年9月）。
- 在岸回流趨勢，加上機械人、自動化、人工智能及3D印刷技術革命，使生產力提高，有助本地製造業持續發展。
- 美國兩大主要政黨認為，再工業化是確保經濟安全及地區競爭力的必要一環，因此持續提倡相關措施。

為何是現在？

- 美國新任政府可能將職位創造列為首要任務，兩黨均支持美國製造業發展，為經濟增長提供主要的推動力。
- 地緣政治不穩加劇，企業希望建立穩定的基本品、中間品及製成品供應鏈，導致製造業加快回流。
- 多項新技術能夠減低成本及提升效率，例如機械人、人工智能、自動化及3D印刷技術。
- 聯儲局開始放寬貨幣政策，新設施融資變得更容易負擔。有關變化與全球趨勢相符，企業紛紛將生產流程擴展至更接近終端市場及政局穩定的地區。
- 新建的高度自動化設施為長遠的經濟韌性奠定基礎，並能加強北美企業在全球市場的競爭力。

3 主動型債券策略發掘收入

概覽

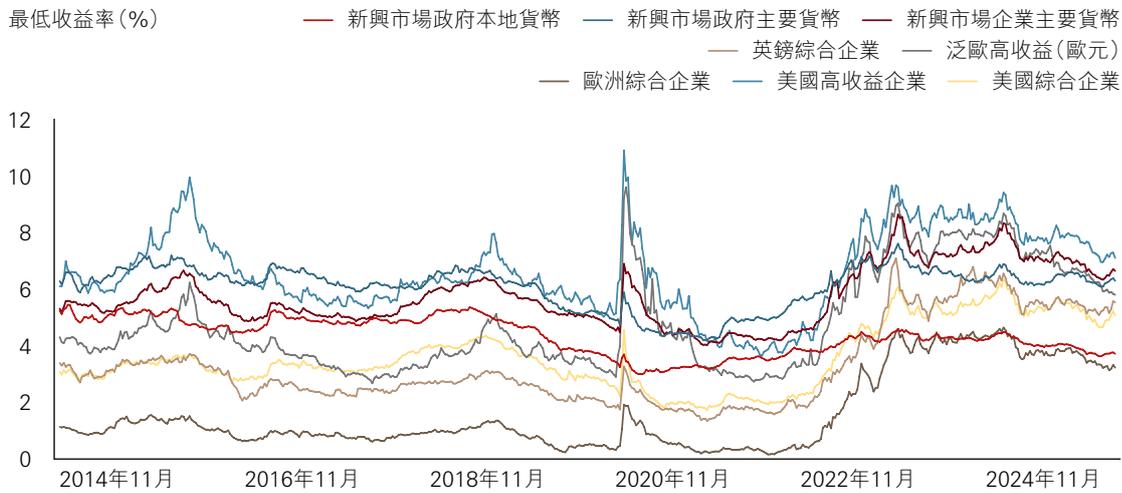
- 在美國大選結果迅速出爐及風險資產回升後，我們已將投資機會組合擴大，納入發達市場及新興市場的高收益及投資級別債券。不過，考慮到美國政府的政策措施欠明朗，債券選擇變得更加重要。
- 面對通脹降溫及全球經濟增長放緩，包括美國聯儲局在內的多間央行應會在2025年繼續放寬貨幣政策，此舉料為債券表現持續提供支持。我們仍然認為，企業債券是分散

多元資產投資組合的適當選擇，而且可以鎖定較高的收益率，以便發掘收入。

投資機會

- 由於財政刺激措施及地緣政治風險引發不明朗因素，主動選擇債券將發揮更大作用。個別企業或能更有效地應對潛在關稅上升，以及其對經濟造成的影響。我們相信，在監管放寬的環境中，金融企業表現相對較好，特別是銀行。

投資債券市場能夠鎖定較高的收益率，從而賺取收入



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行(截至2024年12月13日)。過去表現並非未來表現的可靠指標。

- 不過，我們留意到，現時的整體信貸利差未能充分彌補違約風險，因此我們專心留意的企業均優先採取有利債券持有人的政策、槓桿比率良好、短期再融資需求較低、供應鏈穩健及未有地區錯配問題，以致受到美國關稅的影響較少。我們將這套準則應用於發達市場及新興市場企業，並涵蓋投資級別及高收益評級的公司。
- 考慮到美國國債的波幅加劇，我們繼續專注於全球投資級別的五年期及十年期債券(平均為5至7年)，以及較短期的全球高收益及新興市場主要貨幣債券(平均為3至5年)，以限制利差存續期配置。

為何是現在？

- 美國國債的定價存在可觀的風險溢價，反映投資者憂慮財政赤字及債券供應可能增加。我們尋求買入個別信貸的機會，該類資產可以帶來高於主權債券利率的額外利差。
- 投資級別企業的基本因素維持穩健，發達市場的高收益公司則大多完成了預期2025/26年到期債務的再融資工作。此外，新興市場優質債券提供良好的利差機會，並可分散投資評級、板塊及國家。
- 近日債券及股票之間的相關度再次為負值。由此可見，在「承險/避險」期間，將資金充分分散到不同資產類別的投資組合應能取得良好成績。



滙豐及可持續發展

今天我們向一些對溫室氣體排放貢獻重大的工業提供資金。我們有一套策略協助客戶及我們自己減少排放量。如欲了解進一步詳情，請瀏覽：www.hsbc.com/sustainability。

風險披露

投資債券的風險

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

信用風險

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

高收益債券所涉風險

高收益債券的評級一般低於投資級別債券，或者沒有評級，因此發行機構的失責風險也較高。如高收益債券基金投資的任何高收益債券失責，或者利率出現變化，高收益債券基金的淨資產值或會下跌或者受到不利影響。高收益債券基金的特點或風險可能同時包括：

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

與次級債權證、永續債權證、或有可轉換債權證或自救債權證有關的風險

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

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

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

投資者應注意，其資本承受風險，可能損失部分或全部資本。

法例及/或規定改變

法例及/或規定可以影響投資的表現、價格及按市價計值。

國有化風險

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

再投資風險

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

點心債的風險披露

儘管國債可能受中央政府擔保，投資者應注意：除非另有註明，其他人民幣債券不會受中央政府擔保。人民幣債券以人民幣結算，滙率變化可能對有關投資的價值產生不利影響。債券到期時，閣下可能無法取回相同金額的港元。即使人民幣債券在香港掛牌，也可能沒有活躍的第二市場，故此，閣下需要面對若干程度的流通性風險。人民幣受外滙管制，在香港並非自由兌換。如中國政府收緊控制，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。

外滙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，外滙價格的移動幅度可能很大，此舉或會為客戶帶來嚴重風險。

使用槓桿的外滙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滙合約/期權平倉。如相關貨幣的滙價走勢不利客戶，客戶有可能要面對追加巨額保證金，因而出現流動資金問題。

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

貨幣風險 — 產品與其他貨幣相關投資的計值貨幣如有別於閣下的本國貨幣或報告所採用的貨幣，滙率變化可能對閣下的投資不利。

人民幣所涉風險

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

人民幣目前不可自由兌換，通過在香港和新加坡的銀行兌換人民幣須符合若干

限制。在香港和新加坡交收以人民幣計值及結算的人民幣產品，與在中國內地交收的人民幣屬不同市場。

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

低流通性市場/產品

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

環境、社會及管治(「ESG」)客戶披露

從廣義上，「ESG和可持續投資」產品包括在不同程度上考慮環境、社會、管治(「ESG」)和/或其他可持續發展因素的投資策略或工具。我們包括在此類別的個別投資可能正在改變，以實現可持續發展成果。並不保證ESG和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。ESG和可持續投資產品或會偏離傳統市場基準。此外，ESG和可持續投資或可持續投資帶來的影響並沒有標準定義或量度準則。ESG和可持續投資及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/或報告的量度準則。滙豐不會經常就量度準則自行作出具體的盡職審查。並不保證：(a)ESG/可持續發展影響或量度準則的性質將與任何個別投資者的可持續發展目標保持一致；(b)ESG/可持續發展影響將達到指定水平或目標水平。「ESG和可持續投資」是一個不斷演變的領域，新的監管規例和覆蓋範圍正在發展，或會影響未來投資的分類或標籤方式。

今天被視為符合可持續發展準則的投資未必符合未來的準則。當我們將投資產品歸類為滙豐ESG和可持續投資(SI)類別，即滙豐ESG躍增投資(HSBC ESG Enhanced)、滙豐主題投資(HSBC Thematic)或滙豐影響力投資(HSBC Impact)(英國稱為「滙豐目的」)，並不代表個別投資產品或投資組合內的所有個別相關持倉均符合分類資格。同樣，當我們將股票或債券歸類為滙豐ESG躍增投資、滙豐主題投資或滙豐影響力投資(英國稱為「滙豐目的」)，並不代表相關發行機構的活動與分類中相關ESG或可持續特點完全一致。並非所有投資、投資組合或服務均合資格歸入我們的ESG和SI分類。這可能是由於未有足夠資訊或某項產品並未符合滙豐可持續投資分類的準則。

重要通知

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

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

本文件僅供參考，並不構成亦不應理解為本行向閣下作出的任何類型的法律、稅務或投資的諮詢意見，招攬及/或建議，也不是本行要約或邀請閣下認購、買入、贖回或賣出任何金融工具，或就上述工具訂立任何交易。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略。

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

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

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

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160,000,000歐元的盧森堡上市有限公司，RCS Luxembourg: B52461，巴黎銀行及保險中介交易及企業登記，Organisme pour le Registre des Intermédiaires en Assurances [向保險中介註冊組織登記，號碼2011CM008 (www.orias.fr)，社區內VAT號碼FR34911971083。滙豐私人銀行在法國的註冊辦事處地址為38, avenue Kléber 75116 Paris-FRANCE；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，其他人士不得據此行事。

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

HSBC Bank Middle East Limited巴林分行受巴林中央銀行監管，並由迪拜金融服務管理局作為主要監管機構。在卡塔爾，此通訊由HSBC Bank Middle East Limited卡塔爾分行發放，乃滙豐集團成員，滙豐集團包括滙豐控股有限公司及其子公司，以及提供私人銀行服務的實體。

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

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

在黎巴嫩，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，本文件內容未經香港或新加坡任何監管機構審閱及批准。滙豐私人銀行為香港上海滙豐銀行有限公司(Hongkong and Shanghai Banking Corporation)的分支機構。在香港，本文件

由香港上海滙豐銀行有限公司因應其在香港的受監管業務而發放。在新加坡，本文件由香港上海滙豐銀行有限公司新加坡分行發放。香港上海滙豐銀行有限公司及香港上海滙豐銀行有限公司的新加坡分行均為滙豐銀行的一部分。本文件並非旨在向香港及新加坡的零售投資者發放，亦不得向其發放。收件人須為香港《證券及期貨條例》內定義的專業投資者，或新加坡《證券及期貨法》內定義的認可投資者或機構投資者或其他相關人士。就本刊產生的任何事宜或本刊相關的任何事宜，請聯絡香港上海滙豐銀行有限公司或香港上海滙豐銀行有限公司新加坡分行的代表。

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《標準章程》、《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、任何外滙限制或外滙管制要求，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。

在泰國，本資料由香港上海滙豐銀行有限公司曼谷分行發放。在香港特別行政區註冊成立，註冊辦事處位於香港中環皇后大道一號，並在泰國註冊為分行，註冊號碼為：0100544000390。曼谷分行註冊辦事處位於：在泰國，本資料由香港上海滙豐銀行有限公司曼谷分行發行。在香港

特別行政區註冊成立，註冊辦事處位於香港中環皇后大道一號，並在泰國註冊為分行，註冊號碼為：0100544000390。曼谷分行註冊辦事處位於：No. 968 Rama IV Road, Si Lom Sub-district, Bang Rak District, Bangkok。

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。滙豐私人銀行通過美國滙豐銀行提供銀行服務，通過 HSBC Securities (USA) Inc. 提供證券及經紀服務。美國滙豐銀行乃聯邦存款保險公司會員。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。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 Securities (USA) Inc. 為美國滙豐銀行的聯營公司。終身人壽、通用人壽和定期人壽由非關聯方提供，並通過 HSBC Insurance Agency (USA) Inc. (美國滙豐銀行全資附屬公司) 提供。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。

所有關於閣下投資的稅務影響的決策，應與閣下的獨立稅務顧問聯繫。

在澳洲，本通訊由香港上海滙豐銀行有限公司悉尼分行 (ABN 65 117 925 970, AFSL 301737) 發放。只向「批發」客戶，並不對零售客戶發放 (定義見《企業法案 2001》)。本通訊提供的任何資料均屬一般性質，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悉尼分行為外資授權接受存款機構 (「外資 ADI」)，受澳洲審慎監督管理局監督。除了香港上海滙豐銀行有限公司悉尼分行和 HSBC Bank Australia Limited (ABN 48 006 434 162, AFSL 232595) 之外，本文件中所述的滙豐集團實體並非澳洲的授權存款機構。閣下與香港上海滙豐銀行有限公司悉尼分行以外的實體或分行進行的交易不代表

閣下向香港上海滙豐銀行有限公司悉尼分行的存款或屬其負債。除非在任何文件中明確另有規定，否則香港上海滙豐銀行有限公司悉尼分行的不支持或以擔保或其他方式支持滙豐集團的任何其他相關實體 (包括 HSBC Bank Australia Limited) 的義務。閣下與香港上海滙豐銀行有限公司悉尼分行以外的分行進行的交易，不會在澳洲入帳，也不是與悉尼分行的交易。

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。

香港上海滙豐銀行有限公司也不保證滙豐集團的其他實體或分行任何產品的表現。

閣下與滙豐集團的其他實體進行的交易面臨各種風險，例如：投資風險，包括還款可能延遲和收入及已投資本金的損失。

作為「外資 ADI」，《1959 年銀行法》(Cth) 中的存戶保障並不適用於香港上海滙豐銀行有限公司悉尼分行。例如：外資 ADI 的存戶並不享受以下保障：

- 存款不受金融索償計劃的保障，並且不受澳洲政府的保證。
- 存款並不較拖欠其他債權人的金額更優先。這意味著如果外資 ADI 無法履行義務或出現財務困難，並停止支付，其在澳洲的存戶將無法從外資 ADI 在澳洲的資產中獲得優先償還存款。

外資 ADI 無需在澳洲持有資產作為在澳洲的存款債務的保障，這表示如果外資 ADI 未能履行其義務或財務出現困難，且停止支付，不能確定存戶是否能夠獲得全數存款。

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

在阿聯酋 (在岸)，HSBC Bank Middle East Limited (「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)。本文件中所包含的資料僅供一般資訊之用，並不構成投資研究、建議或買賣投資的推薦。

在科威特，本資料由 HSBC Bank Middle East Limited 科威特分行 (HBME KUWAIT) 發放，該行受科威特中央銀行監管，持

牌證券活動受資本市場管理局 (Capital Markets Authority) 監管，主要監管機構為杜拜金融服務管理局 (Dubai Financial Services Authority)。本文件對象為 HBME KUWAIT 客戶，任何其他人士不應據此作出行動。HBME KUWAIT 對於閣下因使用或依賴本文件而遭受的任何損失、損害或其他後果，並不承擔任何責任。

印度滙豐

本文件的內容僅供一般資訊之用，並不構成提供投資建議或推薦，亦不應作為任何購買或出售投資的依據。在印度滙豐，本文件由 Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited, India (「印度滙豐」) 發放。印度滙豐乃香港上海滙豐銀行有限公司分行，並為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。印度滙豐作為滙豐互惠基金的 AMFI 註冊互惠基金分銷商，從 HSBC Asset Management (India) Private Limited 獲得佣金。滙豐互惠基金的發起人是 HSBC Securities and Capital Markets (India) Private Limited (HSCI)，該公司乃滙豐集團成員。請注意，印度滙豐和發起人作為滙豐集團的一部分，可能會引起實際或被視作或潛在的利益衝突。滙豐印度已經制定了政策來識別、防止和管理這種利益衝突。印度滙豐按照 SEB (投資組合經理) 條例 2020 (註冊號碼：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 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 2024

保留所有版權。

(中英文本如有歧異，概以英文本為準)

