

# 樂觀者在變境中的 投資之道

投資展望

2024年第四季



環球私人銀行

# 撰稿人



## 資產配置主管

Stanko Milojevic  
stanko.milojevic@hsbcpb.com



## 環球首席投資總監

Willem Sels  
willem.sels@hsbcpb.com



## 董事-環球市場策略師及執行編輯

Neha Sahni  
neha.sahni@hsbcpb.com

### 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



## 北亞首席投資總監

何偉華  
patrick.w.w.ho@hsbcpb.com



## 東南亞及印度首席投資總監

章耀君  
james.cheo@hsbcpb.com



## 中國首席投資總監

匡正  
desmond.kuang@hsbc.com.cn



## 歐非中東及瑞士首席投資總監

Georgios Leontaris  
georgios.leontaris@hsbcpb.com



## 英國首席投資總監

Jonathan Sparks  
jonathan.sparks@hsbcpb.com



## 美洲區首席投資總監

Jose Rasco



## 環球債券業務主管

Laurent Lacroix  
laurent.lacroix@hsbcpb.com



## 環球股票業務主管

Kevin Lyne Smith  
kevin.lyne-smith@hsbc.com



## 外匯及大宗商品投資產品策略師

Rodolphe Bohn  
rodolphe.bohn@hsbcpb.com



## 環球股票業務董事

Bryan O'Carroll  
bryan.ocarroll@hsbcpb.com



## 環球市場分析師-房地產投資

Guy Sheppard  
guy.r.sheppard@hsbc.com



## 歐洲對沖基金研究主管

Alex Grievson  
alex.grievson@hsbc.com



## 高級產品顧問-私募市場投資

Jorge Huitron  
jorge.emilio.huitron@hsbc.com

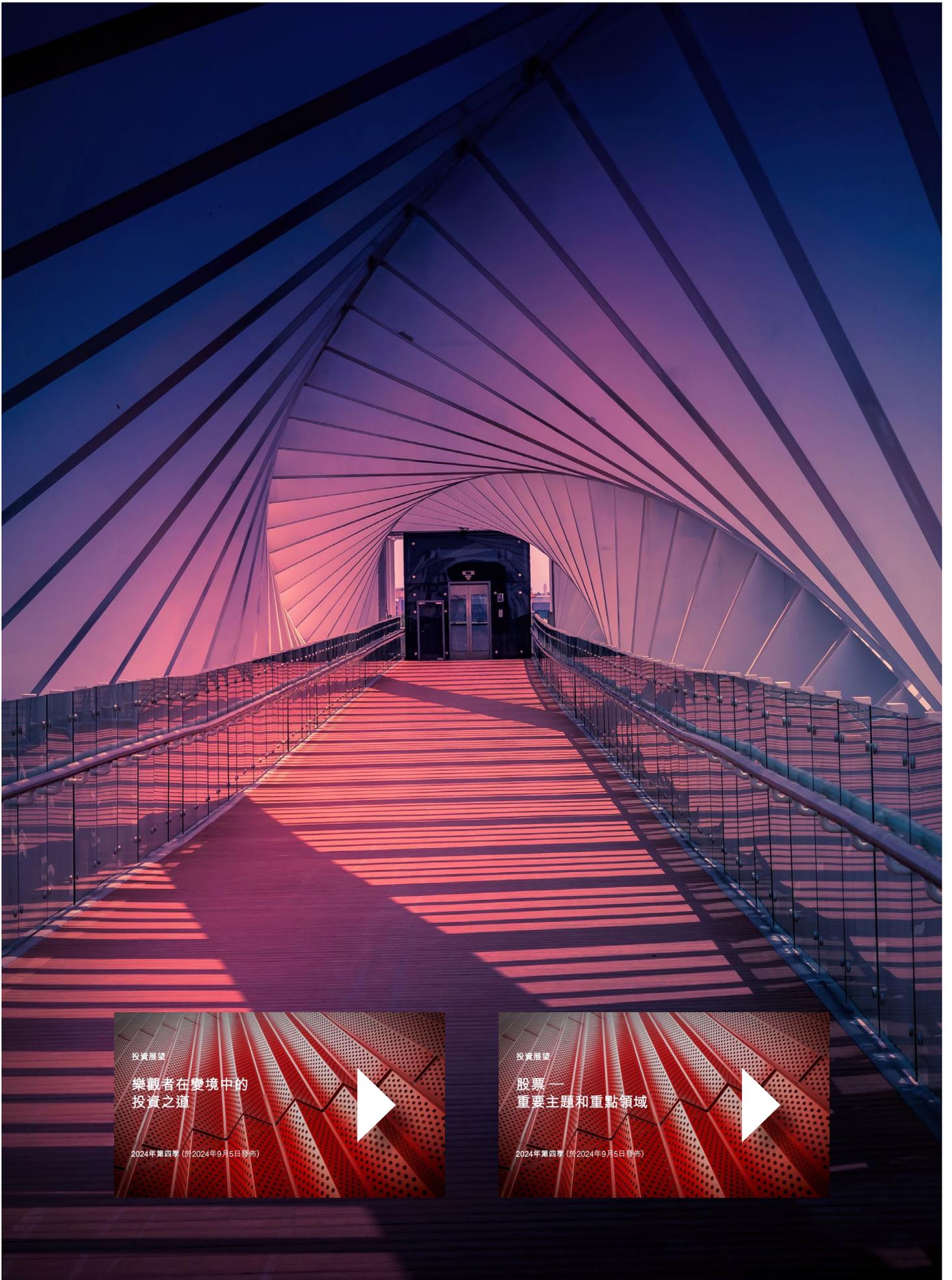
# 目錄

致客戶的信	05
投資組合策略	06
五大投資趨勢與精選主題	10
1. 亞洲應對新世界秩序	10
2. 科技顛覆	12
3. 氣候行動	14
4. 社會演進	16
5. 把握盈利和降息順風時機	18
股票	20
債券	22
外匯和大宗商品	24
對沖基金	26
私募市場	28
房地產	30
免責聲明	32

匯豐環球私人銀行公眾號



歡迎長按識別二維碼 關注公眾號



投資展望

樂觀者在變境中的  
投資之道

2024年第四季 (於2024年9月5日發佈)



投資展望

股票—  
重要主題和重點領域

2024年第四季 (於2024年9月5日發佈)



# 歡迎辭

致本行客戶：

隨着美國大選和聯儲局決策時間臨近，市場容易感到忐忑不安。世界的衝突頻生，令市場憂慮地緣政治風險升級；美國勞工市場疲弱，也使一些投資者擔心經濟衰退風險。

然而，我們對市場的看法較樂觀。年初至今，配置現金投資的策略已見成效——股票強勢揚升，債券也受惠減息預期。此外，由於基本因素沒有重大變化，市場8月的調整，實屬入市良機。

展望未來，這些基本因素仍提供支持。美國經濟周期明顯正在放緩，但不會停滯或倒退。企業招聘活動減慢，但未見大量裁員，且通脹回落提振家庭消費力。企業也受惠成本下降，利潤率接近紀錄水平。此外，許多企業擁有大量現金，可投資於令人振奮的尖端創新科技（包括人工智能）或把生產工序遷回本國。因此，雖然企業之間的差距日增，但各個板塊均存在大量機會，可從中物色盈利

增長具韌力的公司，而且其估值較以往更具吸引力。

事實上，市場8月的調整，消除了一些科技股估值的部分泡沫，並降低持倉集中度，屬健康現象。在未來數月，預料投資者將逐步重建持倉，以把握短期資金市場倉盤接近歷史高位帶來的機遇。然而，我們認為投資者在挑選持倉時將更為謹慎，在板塊內去蕪存菁，物色具最佳盈利潛力的企業，同時分散投資配置，避免明顯的板塊偏好。

我們的策略亦然——繼續建立倉盤，同時管理風險，因為市場將會出現大量可能觸發市況波動的新聞消息。然而，不論由聯儲局或美國大選所致，市場波動應屬暫時性質，而且波幅溫和，原因是當大選結果揭盅，市場通常隨之揚升。優質債券是另一項分散投資之選，尤其是目前股債相關度再次處於負數，使其更具分散投資潛力。股票方面，分散投資於不同地區也非常重要，因為此舉可擴闊機遇。因此，除美國外，我們還看好英

國、西班牙、日本、印度和南韓。

那麼，我們的投資組合採取哪些主要策略？我們最優先的投資策略是在全球增長溫和下，物色盈利具韌力的企業。就此而言，我們採取慎選持倉的策略，同時擴大對板塊和地區的投資範疇。其次，我們配置現金投資優質債券和多元資產投資組合。第三，我們以對沖基金和波幅策略過渡即將面臨的不明朗時期。最後，我們致力在世界新秩序下，分散投資於表現強韌的亞洲增長龍頭和優質債券。

因此，我們感到樂觀，認為多元化投資組合將繼續表現優秀。雖然我們身處變境，但機會仍然豐富多樣。放眼全球的思維和多元資產策略是當前的投資之道。



環球首席投資總監  
Willem Sels

2024年9月5日

# 投資組合策略

儘管美國經濟持續放緩，導致全球經濟只有溫和增長，但我們預料經濟沒有即時的衰退風險。此外，受惠成本壓力減退、融資成本下降、生產力上升，以及創新科技，許多企業的盈利持續增長。我們認為市場存在大量投資機會，故繼續配置現金作投資，因為央行減息降低了使持有現金的吸引力。在未來數月，環球市場存在不明朗因素和新聞風險，但通過波動策略、分散投資和專注嚴選優質資產，可以管理有關風險。

現金：偏低比重

債券：中性

偏好發達市場和新興市場優質債券

股票：偏高比重

偏高比重：美國、英國、西班牙、日本、印度和南韓

偏低比重：拉丁美洲和歐非中東新興市場

另類投資：偏高比重

偏高比重：對沖基金

核心配置：私募市場和基建

國內生產總值增長放緩，但盈利潛力穩健

美股佔環球股票市場市值近三分之二，加上美元地位舉足輕重，因此美國經濟一直是市場的重要焦點。有見及此，我們必須意識到美國經濟持續放緩，目前大多數經濟學者預期在2025年中之前，美國國內生產總值增長將在1.5%至2%之間，略低於過去三十年平均(2.5%)，但重要的是，增長仍處於正水平，我們預期經濟沒有即時衰退風險。

佔美國國內生產總值近70%的消費，受惠通脹下降，帶動可動用收入增加。此外，雖然新增職位減少，但仍未見大量裁員，而且進入勞動市場的人數上升，有助刺激經濟潛力。企業方面，許多美企的現金充裕，並為遷回美國生產或創新投入資金。對股市來說，最重要的是企業盈利能力強勁，這是由於成本壓力下降、利息成本減少，而且自動化開始提高生產力的跡象。事實上，雖然市場憂慮一些大型科技股的業績參差，但「美股七雄」以外的企業盈利增長正逐漸加速。

有鑒於此，我們認為市場在8月對美國經濟衰退的憂慮反應過大，故此我們對美國和環球股票維持溫和偏高比重，並對周期股與防護股維持均衡配置——避免過於取進或過於保守的策略。然而，經濟放緩的作用，在於去蕪存菁。因此，我們聚焦於市場地位強勁、具創新能力，而且財政穩健，可支持盈利增長的企業。整體來說，這指向大型和中型股多於小型股，偏好投資級別債券多於高收益債券，也推動我們下調對非必需消費品板塊的觀點至中性，原因是有些企業表現良好，但另一些卻因為消費走向較低端而面對挑戰，而汽車分類板塊也面臨結構上的挑戰。相對而言，我

們認為工業、醫療保健、通訊服務和資訊科技板塊獲得較多結構支持。

利率復常的影響

現時，全球減息周期顯然已在路上，但市場反應通常取決於減息背後的原因。如果由於通脹回落而逐步減息至回復正常政策水平，市場向來反應正面。然而，若市場認為經濟即將步入衰退，迫使央行加大減息力度，這通常不利承險意欲。8月時，鑒於對經濟衰退的憂慮過大，市場定價反映央行大幅減息，股票市場因而出現拋售。我們認為，經濟衰退並非迫在眉睫，而且邁向2%通脹目標的「最後一哩路」殊不容易，故央行可以採取更循序漸進的方式。因此，我們預期聯儲局將於今年減息三次，分別在9月、11月、12月，每次下調四分一厘，再於2025年減息三次。聯儲局的決定將取決於經濟基本因素，因為回顧歷史，不論政客的意願如何，聯儲局通常會在大選年減息或加息。

一般來說，利率復常的過程有利債券、股票和資產估值。債券方面，我們繼續偏好投資級別和優質主要貨幣債券。然而，在減息假設過高，帶動債券在8月大幅揚升之際，我們的短期戰術策略是下調對美國國債和英國國債至中性，並把存續期回復至中期。目前，受惠信貸利差回升，我們認為投資級別債券較具價值，並注意到在增長偏低但向好的環境下，投資級別債券歷來表現優秀。

利率前景仍是影響外匯市場的主要因素。市場對聯儲局減息的預期過大，使美元在8月下跌。重返較合理的假設，或可幫助美元收復近日的部分失地。然而，美元的息差優勢已減弱，因此我們不再預期美元走高，並對美元轉持中性觀點。事實上，隨着大多數央行的走向相同，我們所觀察

的大部分貨幣較少出現定向走勢。日本央行雖然不隨眾，但應不會加快加息進程，因為當地通脹仍然受控，加上最近日圓大幅波動，使央行三思而後行，以免發出過強的加息訊號。因此，日圓目前可能仍然波動，但未見明顯走向。

### 考慮風險和未知因素

11月的大選當然是美國的另一個重大議題。一般來說，市場在大選前波動會加劇，但當大選結果揭盅，市場信心增強，可重新聚焦於基本因素。我們認為，由於共和黨倡議放寬監管，故其候選人獲勝可能有利金融和能源板塊；民主黨致力推動聯邦醫療保險計劃和另類能源，因此其候選人勝出則有利醫療保健和公用事業板塊。儘管如此，由於大選結果可能取決於幾個搖擺州，對選舉結果押重注可能並非明智之舉。其他地緣政治不明朗因素包括美國對以色列 - 加沙地區衝突，以至中東廣泛問題和俄烏戰

事方面的政策。投資者明顯憂慮衝突進一步升級，但石油市場主要由目前的全球供求趨勢帶動。對資產價格的任何衝擊通常短暫，而且極難預測。

總括而言，正如下表所示的第三項優先投資策略「以對沖基金和波幅策略過渡不明朗時期」，我們致力通過分散投資和部分下行保障措施，過渡與美國大選、聯儲局減息步伐和幅度，以及廣泛地緣政治風險相關的不明朗時期。

### 世界很大

市場有時過於看重美國。更糟糕的是，最大規模的美國企業，即「美股七雄」，常常成為新聞焦點。其實，其他地方還有許多值得注意的發展和機遇。我們的策略是擴大對板塊和地區的配置，在今年夏天的市場動盪之時，這策略奏效。由於拋售的部分原因是市場擔心大型科技股的業績及高估值，我們繼續專注擴大配置，

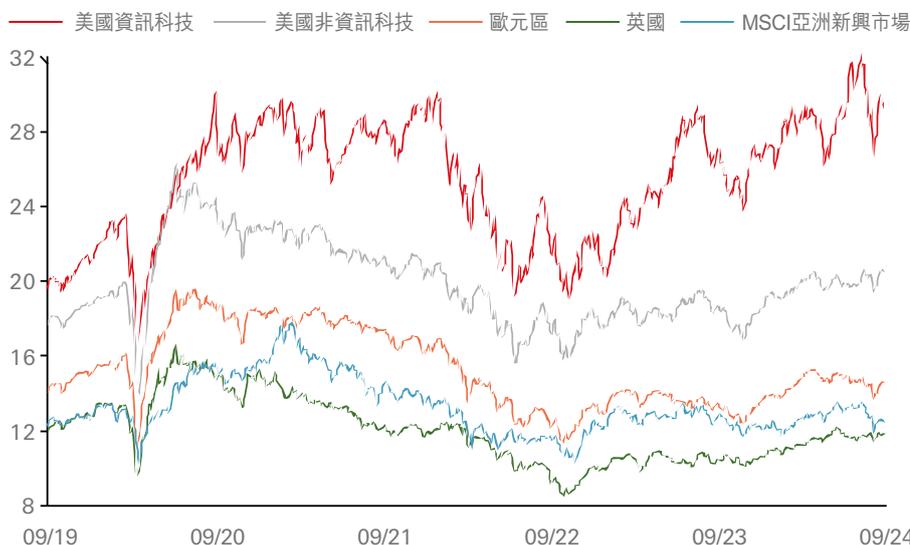
而且更加重視盈利能力。這體現於我們的首個優先投資策略——「在全球增長溫和下物色盈利具韌力的企業」。

地區方面，受惠估值吸引和當地消費信心改善，英國股票在最近數週表現相對強韌，因此我們對其維持高比重。我們偏好英國多於歐元區，原因是在英國大選過後，當地的政治風險相對較少；若特朗普勝選，美國貿易關稅可能使歐元區面臨更大衝擊（汽車、奢侈品等）。

與此同時，在亞洲，印度憑藉強勁的增長動力脫穎而出，當地市場應可受惠新政府專注創造職位、提升工人技能，以及農村和農業改革政策。中國繼續推出刺激經濟政策，以抵禦債務通縮的不利因素；日本的通貨再膨脹趨勢的持續能力越來越強。目前，北亞地區更重視股東價值（包括日本、中國和南韓）。我們認為亞洲市場極具多樣性，可提供廣泛的機會，因此我們通過第四項優先投資策略——「分散投資於表現強韌的亞洲增長龍頭和優質債券」作出相關投資。

大部分對美股估值的憂慮均與美國科技股相關，其估值已從近日高位回落，但其他市場看來仍較便宜。

### 市盈率



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2024年9月4日）。往績並非未來表現的可靠指標。

## 四大優先投資策略

### 1. 在全球增長溫和下物色盈利具韌力的企業

**為甚麼？**儘管美國經濟放緩，而且全球經濟增長僅屬溫和，但許多企業都能夠實現強勁的盈利。然而，從8月的市場波動可見，投資者日益關注周期風險和估值。因此，我們聚焦於盈利具備韌力，足以支持其估值的企業和市場領域。

**做甚麼？**發達市場方面，我們對美國、英國、西班牙和日本股票持偏高比重，並對板塊與投資風格採取均衡配置。雖然我們對科技股維持偏高比重，但繼續擴大對科技板塊內和其他板塊的配置，包括對醫療保健、工業和金融股持偏高比重。在「選股方」的市場，需要採取「由下而上」和慎選持倉的策略，因為每家企業的盈利能力各有不同。

### 2. 配置現金投資優質債券和多元資產投資組合

**為甚麼？**全球減息周期已在路上，持有現金的吸引力日漸減弱。在全球各地，一些非常大型的短期資金市場基金倉盤將會入市。隨着利率下跌和高評級債券的信貸利差合理，我們在優質企業債券收益率進一步下跌前鎖定其收益率。正如我們對優質企業債券、環球股票和對沖基金持偏高比重所示，多元資產策略可把握廣泛機會。

**做甚麼？**鑒於利率波動暫時仍可能持續，我們認為發達市場投資級別債券提供具吸引力的機會，並集中投資於中期債券（五至七年）。在新興市場，我們聚焦於優質主要貨幣債券。多元資產策略提供地區和多元資產分散投資優勢，並可讓基金經理把握短期戰術機會。

### 3. 以對沖基金和波幅策略過渡不明朗時期

**為甚麼？**在美國大選結果揭盅之前，市場波動可能較大。央行會議和全球各地的地緣政治風險也可能在未來數月為市場增添不明朗因素。雖然我們相信若市況更明朗，將有助今年稍後的市況，而且相關基本因素也為投資提供支持，但我們需要過渡這個不明朗時期，同時保持投資。

**做甚麼？**我們在有保障的情況下進行承險投資，此舉不但能繼續參與市場上眾多投資機會，同時得到一些下跌保障。此外，我們近日增加對沖基金配置，以識別環球利率、股票和外匯市場為基金經理提供的廣泛機會，而且對沖基金可通過分散投資，有助管理投資組合波幅。

### 4. 分散投資於表現強韌的亞洲增長龍頭和優質債券

**為甚麼？**雖然西方國家的經濟增長溫和，但亞洲經濟動力受惠多項因素，包括：結構趨勢、人工智能主導的創新趨勢，以及供應鏈重組帶動的投資熱潮和綠色轉型。亞洲資本市場具多樣性且不斷發展，以吸引的估值為投資者提供吸引的分散投資機會。日本的通貨再膨脹趨勢，印度超卓的增長勢頭，南韓和台灣由科技發展帶動的出口暢旺，以及中國政府持續推行刺激經濟政策，均為亞洲市場提供支持。聯儲局即將下調利率，為亞洲央行提供更多減息空間，有利信貸基本因素，以及亞洲優質債券的回報前景。

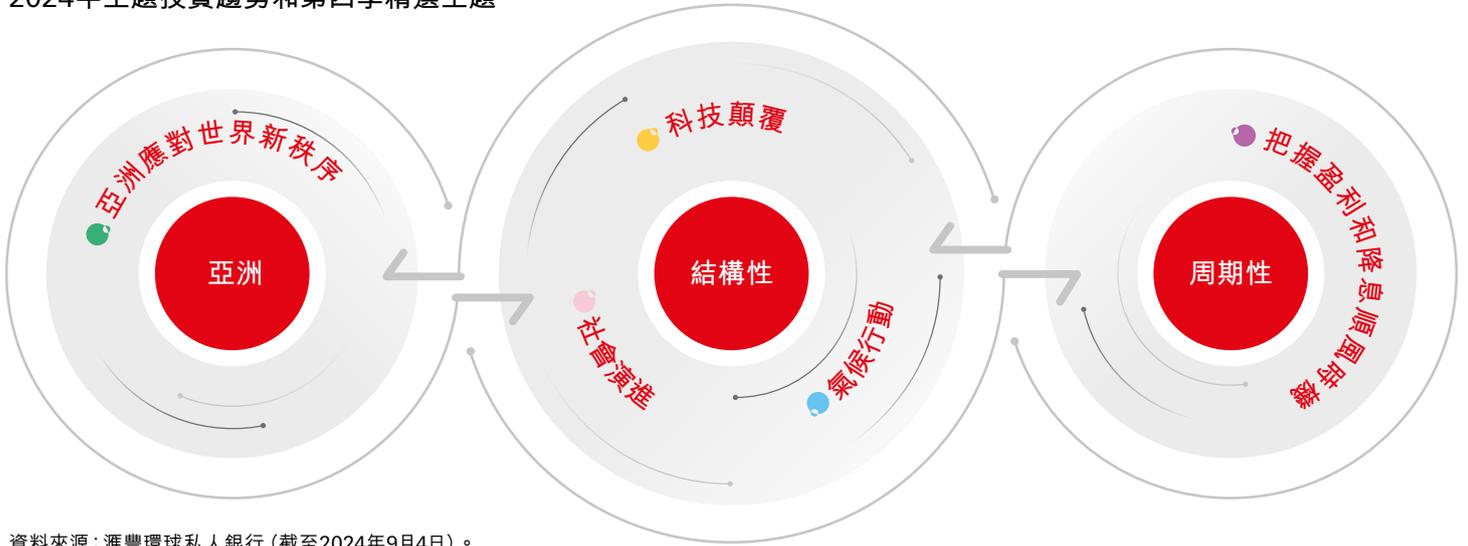
**做甚麼？**我們從表現強韌的亞洲增長龍頭和優質債券物色了大量投資機會。我們對日本、印度和南韓股票持偏高比重，把握其結構增長趨勢。我們青睞日本、中國和南韓的企業管治改革贏家，這些企業擁有強勁的現金流，可通過增派股息和股份回購來提高股東回報。另外，我們預期政府將加推政策支持，帶動中國內地和香港特區的經濟增長，這將會為估值偏低的行業龍頭，以及派付高息的優質國有企業因此存在短期戰術機會。息差機會方面，隨着亞洲央行啟動減息周期，我們繼續聚焦於亞洲投資級別主要貨幣企業債券和印度本幣國債。

## 主要投資趨勢和精選主題

我們的主要投資趨勢確立已久，由三大結構趨勢組成，輔以數個聚焦亞洲的主題，以及一些較短期的機

會，藉由相關主題受惠盈利潛力和央行減息。以下數頁將詳細探討我們的精選主題。

## 2024年主題投資趨勢和第四季精選主題



資料來源：滙豐環球私人銀行（截至2024年9月4日）。

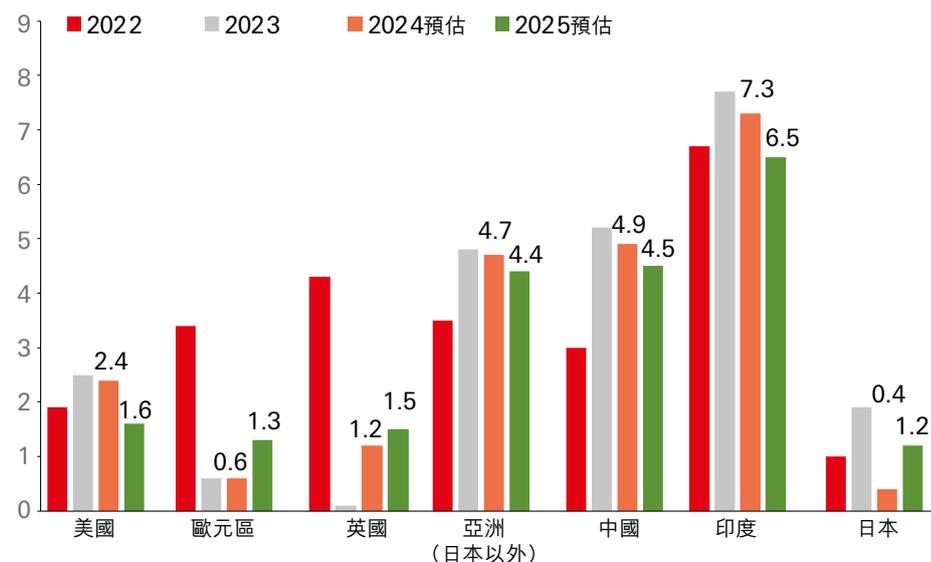


# 亞洲應對新世界秩序

要在新世界秩序下駕馭動盪的地緣政治形勢，亞洲強韌的增長龍頭和優質債券，可以提供具潛力的多元化投資機遇。我們投資於受惠以下趨勢的長期贏家：印度和東盟經濟的結構性向上、企業管治改革、供應鏈重組、人工智能主導的科技投資熱潮和製造業升級。

## 亞洲脫穎而出，成為最重要的環球增長動力

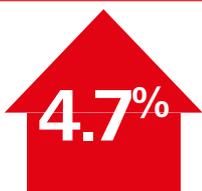
實際國內生產總值增長率 (%)



資料來源：彭博資訊、滙豐環球研究預測、滙豐環球私人銀行（截至2024年9月4日）。預測可隨時更改。

### 四大精選主題

1. 「亞洲企業治理改革贏家」	我們青睞日本、中國和南韓的企業管治改革贏家，這些公司現金充裕，且低負債，並有財力運用現金，通過增派股息、回購股份和其他增值企業行動來提高股東回報。
2. 亞洲供應鏈重組	這個主題聚焦受惠製造業供應鏈整合和重組的亞洲行業翹楚。我們青睞在跨國和亞洲企業「中國+1」策略下獲供應鏈重組支持的印度和東盟企業。
3. 印度與東盟崛起	我們認為印度和東盟擁有可觀的長期增長機遇，受惠人口結構年輕、中產階級消費者崛起、外國直接投資和國內投資支出強勁、科技創新，以及綠色轉型等長期有利因素。
4. 通過亞洲優質債券分散投資	聯儲局即將下調利率，將於未來數月為亞洲央行提供減息空間。我們偏好日本和南韓的金融債券、亞洲投資級別企業債券、印度本幣債券、印尼投資級別準國債、澳門博彩企業債券，以及中國電訊、科技與媒體企業債券。



亞洲（日本以外）的2024年國內生產總值增長應可遠高於全球平均



40%日本企業擬在2025財年增派股息



預期印度和東盟的勞動年齡人口佔比上升，2050年達到67%，全球平均則為63%



印度目前在全球各地擁有超過50%環球能力中心

資料來源：聯合國貿易和發展會議、聯合國《世界城鎮化展望》、ANSR、彭博資訊、滙豐環球研究預測、滙豐環球私人銀行（截至2024年9月4日）。

對比溫和的發達市場增長，亞洲脫穎而出，成為最重要的環球增長動力，預期國內生產總值在2024年增長4.7%。亞洲的經濟增長別具吸引力，因其獲多項因素支持，包括：印度和東盟的結構性上行，人工智能主導的科技投資熱潮，以及供應鏈加速重整使製造業投資穩健。日本通貨再膨脹趨勢持續，印度增長動力強勁，加上科技發展帶動南韓出口暢旺，帶來廣泛和可觀的機會，以具吸引力的估值分散投資。聯儲局即將下調利率，將為亞洲央行提供更多減息空間，對亞洲債券的基本因素有利。

我們的主題「亞洲企業治理改革贏家」繼續聚焦於很有可能通過增派股息和股份回購來提高股東回報的優質企業。日本、南韓和中國的監管機構正加速推進企業管治改革，要求企業優先考慮資本效率和改善股權收益率，以收窄相對環球同業的估值折讓。

根據Nikkei Asia的數據，40%日本企業擬增派截至2025年3月財年的股息。在2025財年首兩個月（4月和5月），股份回購已達到6萬億日圓，較去年同期高出50%。南韓的「企業價值提升計劃」強調高股息和股份回購對提高股東回報的重要性，因而帶來具吸引力的估值上調機遇。

我們的主題「亞洲供應鏈重組」把握環球供應鏈重組和友岸生產趨勢加快帶來的機遇。這推動亞洲區內貿易迅速一體化，區內貿易在亞洲貿易總額的佔比由2000年的53%飆升至接近60%。我們預計，亞洲區內出口將從2023年的4.3萬億美元飆升至2030年的7.1萬億美元。

我們看好日本、台灣和南韓的高端製造業翹楚，因其在環球半導體供應鏈舉足輕重。資訊科技硬件、半導體、先進製造和晶片包裝企業成為「中國+1」策略下供應鏈重組的主要受惠者。我們預計需要8,000億美元投資金額興建新的代工廠，其中大部

分建於亞洲，以滿足GenAI晶片的龐大需求。東盟地區處於優勢，有望通過先進的晶片包裝，受惠強勁的人工智能需求，因其吸引來自中國和美國的大量投資。

印尼在亞洲電動車供應鏈擔當重要角色，因為當地的鎳儲量達2,100萬噸，佔全球儲量22%，是全球之冠。

我們的主題「印度與東盟崛起」把握人口結構年輕、中產階級消費者崛起、外國直接投資和國內投資支出強勁、科技創新和綠色轉型等可觀的長期增長機遇。預計印度和東盟的勞動年齡人口（15至64歲）佔比將上升，到2050年達67%，高於亞洲（64%）和全球（63%）平均。我們看好印度和東南亞金融、房地產、基建、零售房地產投資信託基金和電訊板塊表現強韌的增長龍頭。

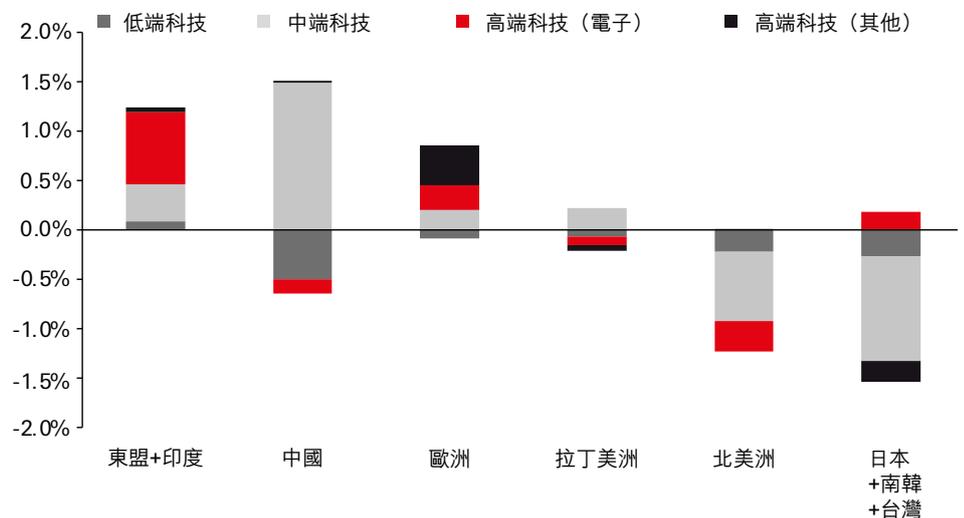
隨着印度大選結束，投資者的焦點已再度重返結構改革前景。最近公佈的印度財政預算案在財政紀律與增長措施之間保持良好的平衡，有利印度股票和債券的表現。印度的銀行和基建公司將受惠強勁的資本支出和外國直接投資流入。隨着環球能力中心迅速增長，印度的服務出口保持強勁增長。根據ANSR最新的統計數據

顯示，印度目前在全球各地擁有超過50%環球能力中心。

為把握套息機會，我們把債券主題重新定位為「通過亞洲優質債券分散投資」，重點策略是對存續期介乎五至七年的印度本幣債券和亞洲投資級別主要貨幣企業債券持偏高比重。預期聯儲局政策在9月轉向，將會為亞洲央行在未來數月減息奠下基礎。我們看好亞洲金融債券，因為其估值相對吸引。除日本和南韓的金融債券外，我們也青睞澳洲、新加坡和泰國的銀行，原因是其資本比率強勁。此外，我們青睞印度本幣債券，因為這類債券被納入環球指數，加上我們看好印度盧比。

## 環球製造業的貿易增長主要源於亞洲新興市場

佔環球製造業商品的%變化（2015年至2023年）

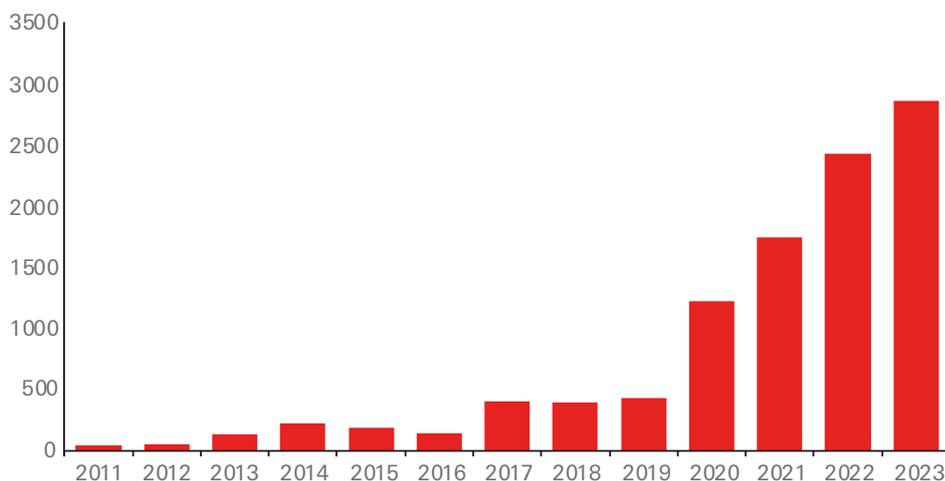


資料來源：聯合國貿易和發展會議、滙豐環球私人銀行（截至2024年9月4日）。

# 科技顛覆

一股創新浪潮正在推動航天和醫療保健板塊，正如隨着先進人工智能產品和服務的推出及數碼基建擴展，下一階段的數碼革命逐漸展開。

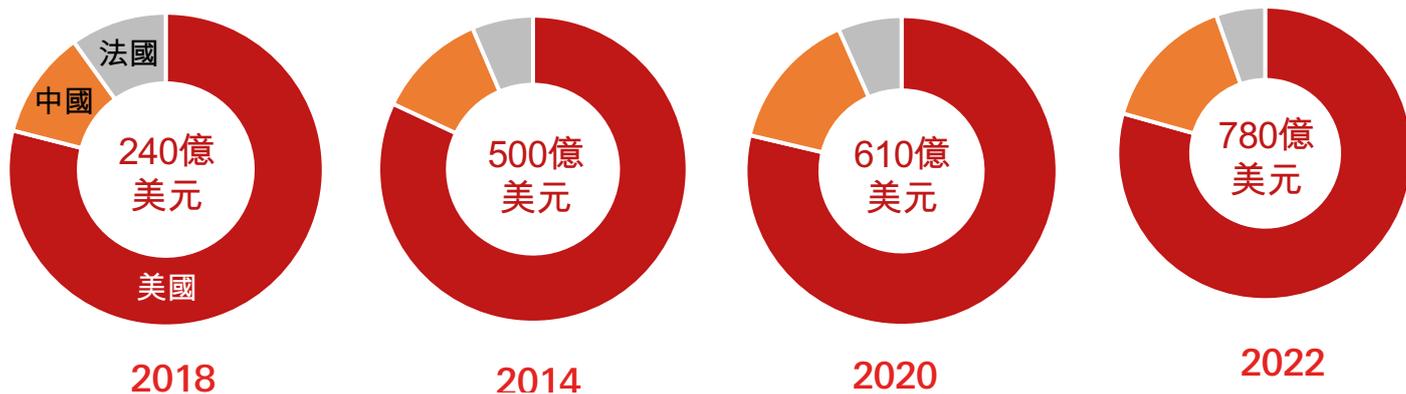
小型人造衛星發射 (2011年至2023年)



資料來源：國際能源署、滙豐環球私人銀行 (截至2024年9月4日)。

四大精選主題	
1. 新世代醫藥	高度標靶式的新療法有望改變治療方案和病者的治療效果，同時為公司創造大量商機。
2. 數碼基建升級	數碼基建產能出現由強勁需求帶動的增長，雲端、數據中心、網絡供應商、半導體供應商和設備生產商可望受惠。
3. 生成式人工智能及機械人	生成式人工智能的面貌迅速發展，已令公司加快推出嵌入人工智能功能的產品和服務，並使機械人變得更加自主。
4. 航天科技投資	億萬富豪通過近地軌道衛星、太空船、飛行計程車、高超音速火箭等領域的商業發展，喚醒了這個休眠中的板塊。

航天計劃的政府支出



資料來源：Statista、滙豐環球私人銀行 (截至2024年9月4日)。

企業面對經濟增長放緩、利潤率停滯和市場競爭白熱化的壓力，迫切地尋求更創新的方式，使其產品和服務脫穎而出，致力促進銷售，並尋找提高生產力以提升利潤率的方法。創新往往是解決難題的方案。一股創新浪潮正席捲而來，應可為具創新意念的企業管理層提供許多應對上述挑戰的機會，並成為競爭優勢的主要來源。這些創新浪潮包括促進生物樣本快速分析或從龐大人口進行趨勢檢測的科學發展，以及從基因至天文學的大型數據集。從衛星獲取的氣候和農作物數據正用於農業企業管理。近日推出的先進人工智能軟件，成為流程分析，甚至持續監察及管理的轉捩點。我們選出四個主題領域，其近日引進的創新科技均帶來重大影響。

### 新世代醫藥

估計在2024年，全球生物醫藥市場總值1.2萬億美元，展望未來三年，這個驚人的數據應可每年增長5%至6% (Visible Alpha)。對最常見的疾病來說，例如：高血壓或高膽固醇，市面有大量品牌和非專利產品以供選擇。然而，許多難以治療或複雜的疾病存在迫切的臨床需求。生物科技公司通常是新藥的主要創新者。新一代創新生物醫藥逐漸推出(或處於後期研發階段)，用以治療肥胖症、肝炎、血友病、癌症和罕見病等疾病，其中一些療法甚至可治癒患者的疾病。罕見病治療和「突破性」療法通常在個別市場獲授獨家銷售限期及/或政府資助，從而提高公司的盈利能力。

如市場所料，隨着大型製藥公司重組和致力強化其潛在產品研發，專利授權和併購活動持續上升。

### 數碼基建升級

最新的人工智能軟件模型可能展現巨大潛力，但存在一個創造機遇的障礙。這些模型和應用程式不但消耗大量電力，而且隨着需求飆升，還需要大額資本支出和支援服務，以

擴充容量。第二季業績顯示，企業計劃投放大量資金，用於數據中心、雲端服務、網絡安全和冷卻系統。根據P&S Intelligence的一份報告，預期數據中心市場總值將由2023年約3,020億美元增長至2030年約6,220億美元，複合年增長率超過10.5%。機遇似乎在於數碼基建元件供應商，而非擁有人。

### 生成式人工智能及機械人

生成式人工智能體現現有人工智能產能的一種跨超式轉變。先進的人工智能軟件(包括大型語言模型)正迅速發展，涵蓋自主式和協同式模型學習，進一步加快其發展步伐。把先進人工智能軟件整合至機械人和自動化系統，有望革新其功能、提升自動化能力，並擴大其應用領域。在2023年，已投入運作的工業機械人數量達到390萬個單位(國際機械人聯盟，2024年2月)。在醫療領域，外科醫生廣泛使用外科機械人進行複雜的手術，並用於難以到達的人體部位。我們相信，智能自動化將擴展至大部分經濟領域。

### 航天科技投資

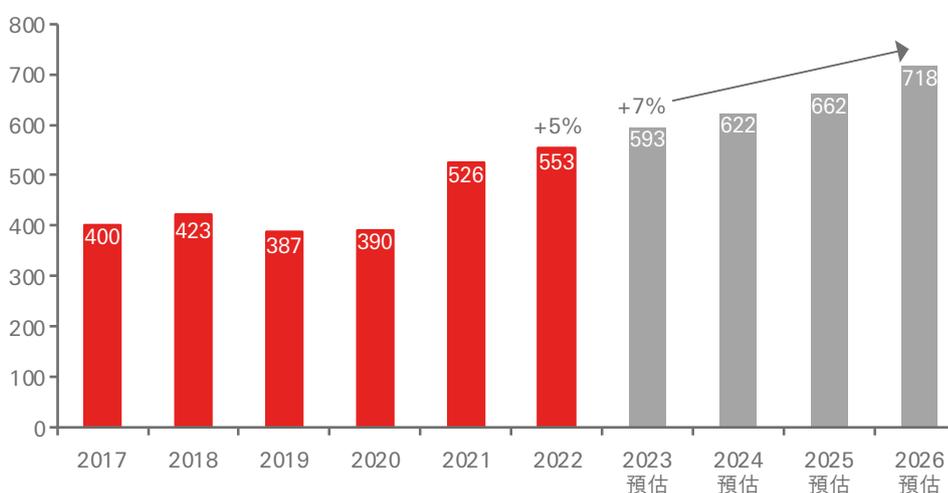
過去十年來，鑒於科技進步，加上民營企業的市場准入改善和大眾的可負擔能力提高，航天業在地球大氣層與太空之間無形邊界兩側進行的活動大幅增加。

此外，隨着航班數量不斷增加，對飛機的需求也持續上升。根據國際航空運輸協會的數據，全球客運收入公里(RPK)在2024年5月按年上升10.7%，現已高於疫情前的水平。飛機製造商也受惠軍事訂單增加，以及日益先進的科技能力。

在2023年，小型人造衛星佔所有已發射太空飛行器的97%。在過去六年，小型人造衛星的發射次數增加了七倍(Bryce Tech小型人造衛星報告，2024年)。相關供應鏈的訂單也不斷增加。事實上，需求非常殷切，以至航天公司經常在滿足需求方面備受挑戰。

工業機械人年度安裝量 — 2017年至2022年(實際)和2023年至2026年(預測)

以千單位計

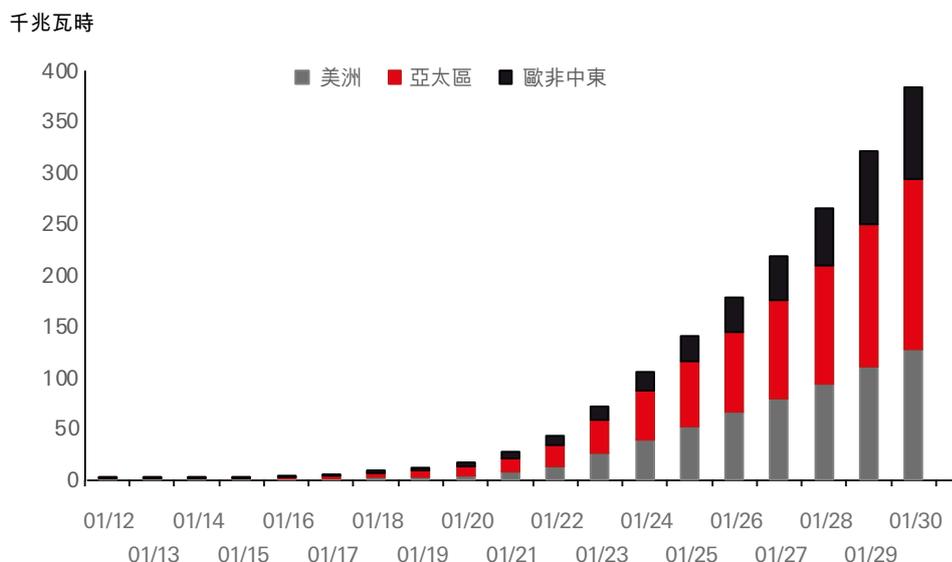


資料來源：國際機械人聯盟2023年報告、滙豐環球私人銀行(截至2024年9月4日)。



可持續發展長久以來動力不斷，如今已取得重要規模。這適合為投資組合物色能同時帶來長期正面轉變的投資者。

截至2030年的能源儲存增長

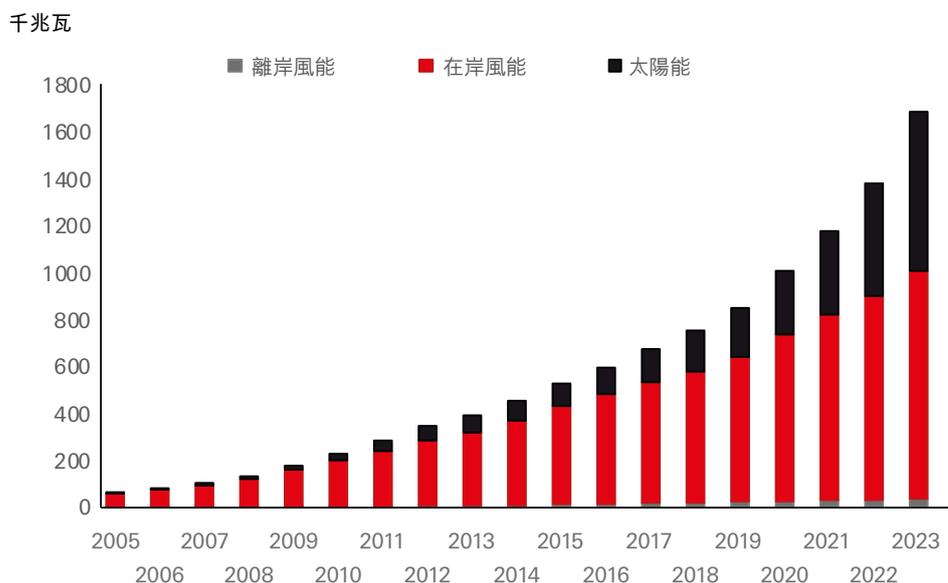


資料來源：Bloomberg Finance L.P.、滙豐環球私人銀行（截至2024年9月4日）。2024年至2030年為預估數據。

兩大精選主題

<p>1. 投資可持續能源</p>	<p>環球經濟體轉向低碳能源生產的意願明顯增加，同時希望提高國內能源的獨立生產。可再生能源是解決方案的重要一環。</p>
<p>2. 生物多樣性及循環經濟</p>	<p>過去50年，人類活動對全球生物多樣性造成嚴重影響。為保護生物多樣性和逆轉有關損害，不少投資倡議正在加快步伐，為行動提供資金。</p>

自2005年的太陽能 and 風能發電量增長



資料來源：彭博新能源財經、滙豐環球私人銀行（截至2024年9月4日）。

可持續發展動力在全球各地，不同地區和板塊穩步增長。新技術和新理解，加上迫切度日增，使每年可持續發展板塊的活動均有所上升。

在價值鏈的各個環節，生產商持續開發新的產品和流程，以滿足市場對可持續發展替代品不斷增長的支持和需求。根據彭博新能源財經《太陽能生產商2023年生產報告》，估計在2023年，處於價值鏈各個環節的太陽能生產商產量按年上升50%至67%，同期發電量為623千兆瓦。能源儲存也是一個關鍵元素，預料相關建設將於未來數年大幅增加。

我們認為，推動全球可持續發展的正面動力和參與日增，為投資者創造許多投資機會。

### 投資可持續能源

潔淨能源技術和可再生能源，是實現《巴黎協定》目標及使全球各國邁向淨零排放所需的關鍵元素。雖然能源轉型已進行了數十年，但直到現在才達到相當大的規模和動力。全球的低碳能源轉型投資不斷增加，在2023年高達1.8萬億美元，但仍需要更多投資。根據彭博新能源財經的數據，在2024年至2030年期間，每年平均需要4.8萬億美元投資，才有望在2050年之前實現環球淨零排放目標。當然，這並未考慮同樣持續高速發展的科技。

鑒於市場意識提高和政策推動，可再生能源在過去數十年間迅速普及。需求殷切，也使潔淨能源的成本更具競爭力。可再生能源的平均成本持續下降。

在可持續能源需求推動下，預期風能和太陽能市場將於未來十年大幅增長。同樣，全球政策動力和因而提供的融資仍然強勁，在可見的未來為大規模推動潔淨能源措施提供支持。在2023年，環球可再生能源產能擴張50%，接近510千兆瓦（資料來源：電力—2023年可再生能源分析—國際能源署），預料全球太陽

能光伏市場將於2024年增長33%，升幅可觀。

同樣，儘管2023年的成本和利率上升，離岸風能的全球投資飆升79%，達到767億美元；全球電網投資也達到3,100億美元，突顯市場湧現結構投資機會（資料來源：彭博新能源財經，2023年）。

### 生物多樣性及循環經濟

地球生物多樣性對人類生存極為重要。我們的社會、生計和經濟無不依賴大自然，包括對氣候模式的自然調節，以及提供食物和木材等基本材料。

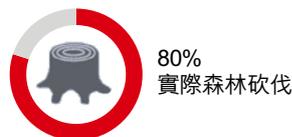
「生產—取用—使用—棄置」的線性經濟模式正在損害生物多樣性和自然棲息地。

單靠保育措施並不足以阻止生物多樣性喪失。採用循環經濟模式，應可盡力減少浪費基本資源，並有助抑制生物多樣性喪失。

根據世界經濟論壇的數據，全球國內生產總值的一半（即44萬億美元）在某程度上依賴大自然。世界

### 食物生產對環境的影響

80%全球森林砍伐是由農業所致



70%淡水用於農業



50%淡水生物多樣性喪失源於與食物生產相關的影響因素



經濟論壇《2024年全球風險報告》提述，生物多樣性喪失和生態系統崩潰是未來十年的三大風險之一。因此，這帶來行動機會。新商業模式和解決方案協助企業由線性經濟模式過渡至「減少使用—維修—重用—回收及改造」的循環經濟模式，因而備受關注，並帶來新的投資機會。

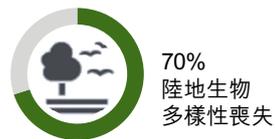
雖然商界一直高度關注氣候變化，但直至最近，生物多樣性問題被普遍忽視的情況才得以改善。然而，好消息是，隨着監管法規、市場、消費者和投資者的動力加強，循環經濟轉型正持續推進。把握相關機遇和保護生物多樣性的企業，有望為投資者提供增長和支持長遠變革的機會。

註：請參閱末頁有關本行完整的環境、社會及管治（ESG）披露。

食物系統釋放29%全球溫室氣體



70%陸地生物多樣性喪失源於與食物生產相關的影響因素



52%農業生產導致土地退化



資料來源：世界自然基金會《2020年地球生命力報告》、《生物多樣性公約》、《全球可持續發展報告》、土地退化經濟學倡議、滙豐環球私人銀行（2024年9月4日）。

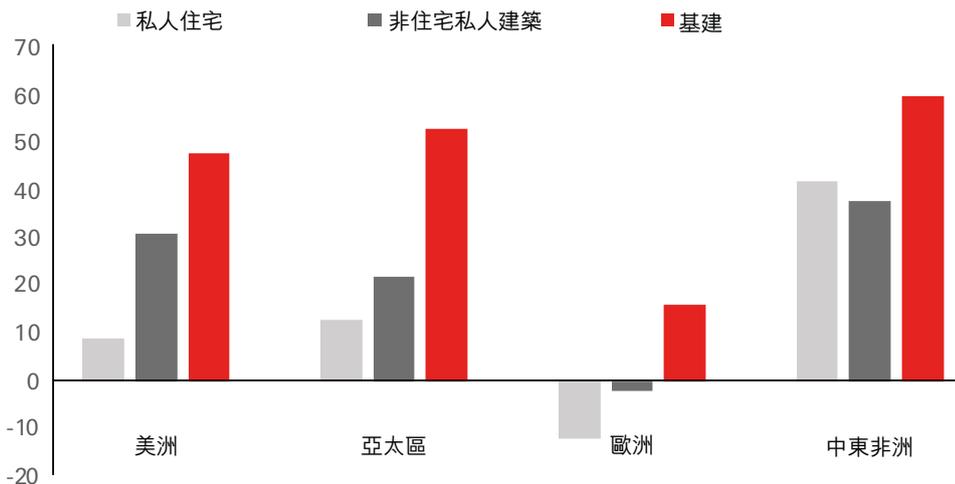
# 社會演進



人口結構變化、科技創新和人們生活方式轉變推動我們的社會發展。我們的主題反映本行認為具韌力和強大投資潛力的三個範疇。

## 環球基建建設料將超越全球其他建築

預期基建增加的受訪者淨百分比 (%)



資料來源：英國皇家特許測量師學會調查、滙豐環球私人銀行，數據截至2023年第四季（截至2024年9月4日）。

### 三大精選主題

#### 1. 基建與未來城市

減碳、數碼化、遷回在岸市場和城市化這四股環球宏觀趨勢滙聚於一個重大主題：基建投資需求巨大。私人資本（通常與政府合作）將發揮關鍵作用。鑒於基建回報往往與通脹相連，因此基建可助保障實際回報，並有助降低整體投資組合的波幅。

#### 2. 社會賦權與健康

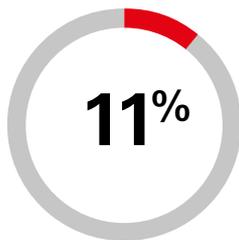
我們的主題聚焦性別平等、女性參與勞動市場，以及獲得優質教育和醫療服務的途徑。這不僅是因為投資者和消費者關注這些主題，也基於研究顯示，較多元化的機構組織往往表現更佳。社會已在這方面取得一些進展，但仍需要作出更多行動，這是美國大選的一個議題。

#### 3. 體育與娛樂

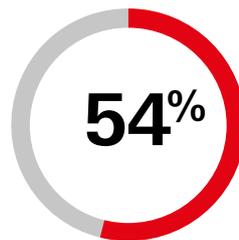
大型體育盛事和音樂會一直備受關注。體育與娛樂是一門「大生意」，受惠消費者穩健的消費力，以及消費模式轉向服務和體驗多於商品。虛擬實境和人工智能等科技大幅提高這些活動的盈利能力和吸引力。我們在各類盛事、廣告、內容生成器、服裝、設備和沉浸式科技找到機遇。



基建建設的大部分益處往往體現在當地經濟



創投基金公司擔任高級投資職務的女性比例



目前，全球新增發電投資有54%是太陽能（其餘：煤炭、石油、天然氣、水力、風能、核能）

資料來源：英國創投基金協會、董事協會、國際能源署、滙豐環球私人銀行（截至2024年9月4日）。

社會變化大多源於人口結構轉變等重大相關趨勢，但往往會因科技推動而加快，使企業加快步伐和作出適應以緊貼時代，同時這也是我們挑選投資主題的理據。

基建是典型例子，因為人口增長造就城市化發展，使全球各地的城市互相競爭。為了吸引最優秀的人才，基建發揮重要作用，既要讓城市宜居宜樂，也要確保生產力。目前，數碼基建越來越多，包括數據中心和通訊網絡。然而，城市也需要娛樂，這正是一大增長領域。

城市受惠多元化發展，企業亦如此。如果員工結構能反映客戶的多元化基礎，這家企業明顯擁有較佳條件，為客戶提供服務。

「社會演進」趨勢下的精選主題因時而異，但我們在此提出其中三個主題。

### 基建與未來城市

因應城市化趨勢，以及全球經濟數碼化需要數據中心和更有效的通訊，社會需要大量基建。淨零轉型需要建造潔淨能源發電設備和更靈活的電網。另外，企業有意將生產遷回在岸市場，因此需要新的港口和道路。事實上，根據麥肯錫全球研究院的計算，每年必須在基建方面投入3.3萬億美元，以促進上述重要的轉型過程。

私人資本將擔當重要角色，原因是許多政府過去的投資嚴重不足。美國、歐盟和英國目前意識到這是刺激當地經濟的好方法，並積極創建融資工具或基建銀行，可望推動政府與社會資本合作。考慮到市場對私人資本的需求強勁，大型投資者可普遍在商務談判中獲得良好的條件。

我們認為通脹可能略高於過往水平，成為支持聚焦基建的另一個原因，因為基建通常會提供通脹調整後回報。就公用事業而言，回報與通脹掛鈎可以是一項監管規定或合約條

款。這也可能是源於所提供服務的重要性，令營運商可轉嫁任何上漲的成本。因此，基建股在年初至今的波幅低於基準指數，這也不令人意外，而且基建股的貝塔較低，有助投資者管理投資組合波幅。

對投資者來說，我們的「社會賦權與健康」主題舉足輕重。萊斯特和格拉斯哥大學的研究顯示，女性高管比例超過30%的公司往往表現更佳。另外，根據麥肯錫的計算，就高管團隊性別多元化程度最高的首四分之一公司而言，其盈利能力很可能較第四個四分之一公司高出25%。雖然董事會中女性代表比例取得一些進展，但仍需要作出更多行動，尤其是科技和創投基金公司等領域。美國民主黨在競選活動中提出對這個議題的關注，令這個主題成為熱話。

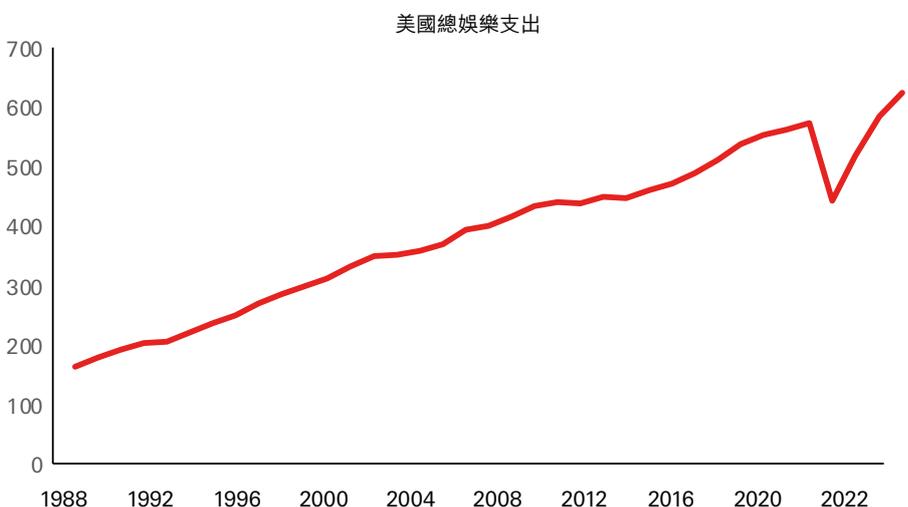
隨着大型音樂會和體育盛事陸續舉行，「體育與娛樂」在近數月成為焦點。巴黎奧運會開幕禮甚至把兩者結合，創下收視紀錄。開幕禮展示巴黎最美的一面，但科技創新也發揮重要作用，包括使用無人機、內置鏡頭和實時字幕，大大豐富了觀眾的體驗。有賴數碼分身技術，整個活動的籌辦過程才能盡善盡美。智能頻閃分析讓觀眾更了解運動員的動作，並能根據媒體版權持有人的喜好自動製作

精華片段。

這正好說明科技如何有助提高人們對體育和娛樂的需求及興趣。擁有良好購買力的消費者也為這股趨勢提供支持。這些消費者越來越多在體驗上消費，而不是購買商品。

這個板塊的公司正在不斷創新，通過盛事串流和數據分析來創造更多價值，例如：加強門票銷售的針對性。我們在各類盛事、廣告、內容生成器、服裝和設備找到機遇。隨着沉浸式科技不斷改良，現實和虛擬世界的界限變得更加模糊。

美國家庭的娛樂支出迅速增長，包括體育和娛樂  
十億美元



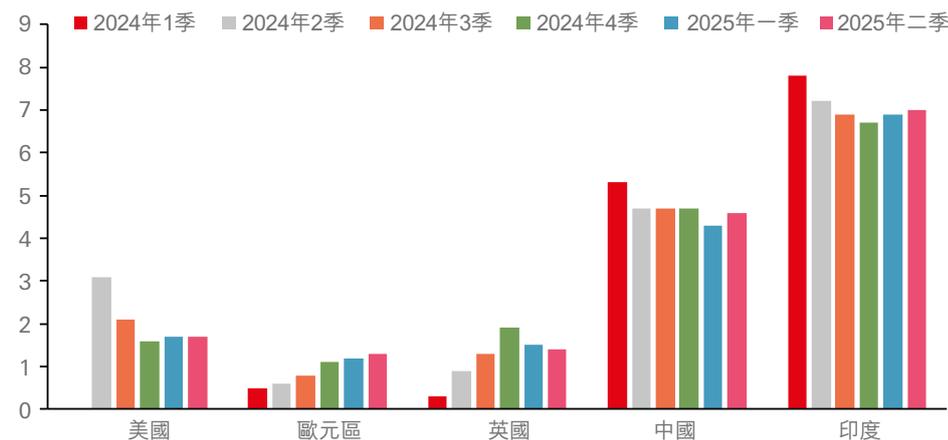
資料來源：IBIS World、滙豐環球私人銀行（截至2024年9月4日）。

# 把握盈利和降息順風時機

盈利增長和減息為市場創造許多機會。不過，考慮到估值上升和增長略見放緩，我們需要審慎篩選。股票方面，我們聚焦盈利表現；至於債券，我們青睞優質債券。

相對新興市場，發達市場增長放緩但保持正面，歐洲增長溫和上升

實際國內生產總值增長（按年%）

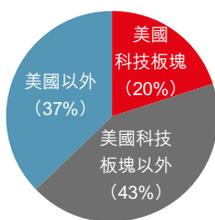


資料來源：彭博資訊普遍預測、滙豐環球私人銀行（截至2024年9月4日）。預測可予以更改。

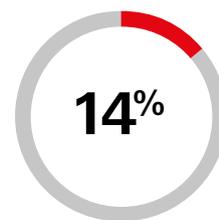
四大精選主題	
1. 美國抗逆力	美國經濟增長保持強韌，在盈利方面提供抗逆力和廣泛機會。受惠創新和投入成本下降，我們預期利潤率將進一步上升。我們對一些板塊採取廣泛策略，但通過「由下而上」的方式，物色具盈利能力的股票。
2. 北美再工業化	美國政府支持企業將大部分供應鏈遷回美國或北美，兩名美國總統候選人均銳意拓展製造業。人工智能主導的創新、機械人技術和自動化正幫助提高美國製造業的生產力和競爭力。
3. 歐洲巨頭	與美國比較，歐洲市場價格便宜，經濟增長和盈利正逐步回升。歐洲是一個多元化的地區，其中英國和西班牙市場的狀況優於區內核心市場。我們看好價格合理、具創新力，並在各自領域領先全球的公司。
4. 優質債券機遇	我們繼續對發達市場投資級別債券持偏高比重，這些債券在溫和增長的環境下往往表現出色，當然也隨着利率下調而向好。我們偏好中存續期債券，以管理利差和利率風險。



美國投資者現時持有15%現金，其中大部分可進行投資配置



美國科技板塊比重較大，意味我們也可在其他板塊和地區尋找機遇



企業投資佔美國國內生產總值的重要部分

資料來源：美國個人投資者協會、美國經濟分析局、彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2024年9月4日）。

我們針對周期趨勢的主題為環球增長放緩，但並非停滯的環境進行部署。在成本壓力（工資和投入成本）放緩、利率成本下降，以及重要的是創新造就生產力增長的環境下，企業盈利持續上升。誠然，當前環境的第二個關鍵宏觀特徵是全球市場穩步推進減息周期，聯儲局很可能在2024年9月加入減息行列。

我們通過所設定的主題，希望確認的另一點是，投資者需要採取越來越審慎的策略，這不是指專注於特定板塊或地區，事實上恰好相反：我們認為投資者應從「由下而上」的角度，採取慎選持倉的策略，原因是不同地區和板塊提供眾多機會，但企業財政狀況的差距相對較大。為了在增長溫和放緩的環境下推高盈利，創新至關重要，這需要投資。因此，財政狀況強勁並採取前瞻性管理能發揮舉足輕重的作用。在各板塊當中，有些公司具定價能力，其他則沒有。贏家就是那些最能掌握客戶需求迅速變化的公司。此外，鑒於過去兩年估值上升，因此考慮當前估值是否合理也同樣重要。

### 美國抗逆力

我們的主題「美國抗逆力」完美體現上述原則，在全球最大的股票市場上運用廣泛的板塊觀點，從「由下而上」的角度慎選投資。我們現時看好美國板塊的觀點涵蓋科技、通訊、工業、金融和醫療保健，說明正面的盈利動力廣泛和投資機遇寬廣。在所有這些板塊（甚至在其他經審慎挑選的板塊），我們物色即使增長略為放緩，但仍能實現分析員的盈利預期的公司。

另一項策略是投資等權美國股票指數，相對傳統指數減少超大型股和科技股的權重。這固然可助消除一些投資者的估值憂慮，並提供較佳的分散投資效果，因為對單一公司的集中度較低。

我們的「北美再工業化」主題把

握盛行的遷回在岸市場趨勢，這種趨勢源於疫情期間的供應鏈問題，以及公司期望減少在多極世界受到地緣政治的影響。墨西哥已超越中國，成為美國的最大貿易夥伴，體現地區融合。《晶片與科學法案》和《降通脹法案》等計劃帶動製造業投資熱潮。隨着美國形成新的工業活動集群，在科技主導創新和基建建設的進一步推動下，我們認為美國將吸引更多公司和投資，繼而應有助提高工業板塊的競爭力和盈利能力。

我們的「歐洲巨頭」主題物色在歐洲註冊成立，從事不同板塊的環球翹楚。單純基於地理位置，這些公司的價格通常低於美國企業；隨着投資者積極尋求以合理價格分散投資，不少投資者開始青睞歐洲巨頭。這些投資者需求來自全球，但我們認為歐洲經濟和盈利增長逐步回升應有利表現。

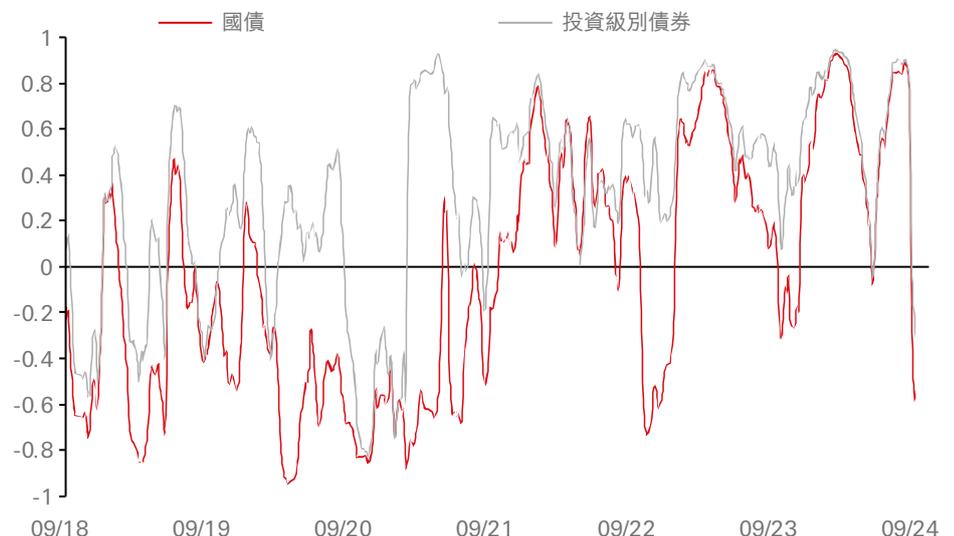
### 優質債券機遇

我們在8月初下調對美國國債的觀點至中性，但維持對投資級別債券的偏高比重，原因是信貸利差處於穩健水平，投資級別債券受惠與美國國債的良好息差收益，且存續期風險相若。往績顯示，在我們預期出現經濟

增長溫和但正面的環境下，投資級別債券穩佔優勢，能產生具吸引力的回報。由於選舉、央行議息會議和地緣政治可能令股市出現一些波動，通過債券分散投資至關重要。至於投資組合回報的波動，則可通過加入穩定的收益成份來緩和。

隨着增長放緩，股債相關度已轉為負數，提高債券分散投資潛力和在投資組合的重要性

與股票市場走勢的相關度



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2024年9月4日）。往績並非未來表現的可靠指標。

# 股票

基本因素穩健，繼續支持我們對環球股票的偏高比重觀點，我們首選的市場是美國、英國、西班牙、印度、日本和南韓。美國聯儲局啟動放寬銀根周期，應會帶動全球其他央行進一步減息。資本成本下降應會減少企業的利息支出，有助增加消費支出並刺激企業投資。受惠科技創新，其中一些投資屬結構性質，應有助提高生產力，使利潤率繼續接近歷史高位，並提升盈利能力。

## 美國經濟增長放緩，但企業盈利能力提高

美國經濟增長正在放緩，但沒有停滯不前。另一方面，雖然通脹數據或有起伏，但通脹向下的趨勢應可持續。這為聯儲局啟動減息周期奠定基礎，加入歐洲央行和英倫銀行等其他央行之列。我們預期聯儲局將在2024年和2025年分別減息三次，每次四分一厘，在2025年底前將聯邦基金利率目標區間下調到3.75%至4%。由於增長放緩成為聯儲局越來越重要的考慮因素，如果情況顯著惡化，有可能加大減息力度，實際上使聯儲局再度「出手托市」，從而安撫市場。

與此同時，企業盈利保持強勁，預測在2024年和2025年分別增長10%和15%。此外，盈利動力正在

擴大，科技板塊以外的企業盈利料將逐步上升。事實上，「美股七雄」等大市值公司的比較基數甚高，雖然預期盈利增長依然相當強勁，但應會放緩。「美股七雄」以外的公司（其餘493隻成份股）盈利也持續改善，而且比較基數看來更為有利，這應支持投資者擴大投資配置，進一步分散投資。標普500指數和其他美國主要指數的回報集中度下降，也意味美國繼續表現領先其他市場的機會上升。

過去經驗顯示，隨着聯儲局展開減息周期，美股表現一般領先全球股市，而且市場廣度通常有所改善。於周期中段放緩期間，在聯儲局首次減息後的十二個月內，標普500指數上升接近17%，MSCI發達市場（除美國）指數僅升4.6%。道瓊斯指數升近12%，納斯達克指數也上升接近28%。通常表現最佳的板塊為醫療保健、資訊科技、非必需消費品、必需消費品和通訊服務。

## 亞洲市場多元化

亞洲仍是經濟增長最迅速的地區，但區內經濟和市場相當多元化。提供支持的基本因素包括工資增長穩健和企業管治改革。鑒於通脹整體受控，聯儲局啟動減息周期，也應有助推動亞洲各地央行減息。結構動力增加帶來更多支持，例如：對可持續發

展變革、科技升級和革新的投資。因此，我們繼續對亞洲新興市場和日本持偏高比重，但採取有選擇的策略。

日本企業盈利應繼續受到通脹和工資上升的支持，這鼓勵消費者增加支出，並有利企業提高價格。企業管治大幅改善，提高股權收益率和投資者回報，讓市盈率得以重估。儘管日圓反覆波動，但過去圓滙貶值，使企業處於相當有利的競爭地位。

印度股票繼續受惠經濟增長高於長期趨勢。雖然市盈率偏高，但符合歷史水平，而且高股權收益率提供支持。印度的市盈增長率（也考慮市盈率以外的增長）與其他國家更為一致。大選後的股市表現反映投資者對印度市場保持樂觀。

中國方面，我們認為政府可能需要加推刺激措施，才能實現國內生產總值增長5%的目標。因此，我們繼續在亞洲分散投資，現時對印度、日本和南韓持偏高比重配置。中國內地和香港市場的估值仍然偏低，但我們繼續尋找推動資金流和市場上升的刺激因素。

## 歐洲繼續面對增長問題

歐洲經濟增長正在加速，即使國內生產總值增長很可能繼續低於美國。盈利情況亦然，但由於市盈率遠



低於美國，投資者開始在歐洲市場物色機遇。

我們有選擇地尋找機會，偏好英國多於歐元區；青睞西班牙多於歐洲核心國家。英國政局更趨穩定，雖然新政府的財政空間有限，但市場信心已見回升。英國經濟增長預測繼續逐步向上修訂，當地市場在8月的波幅低於許多其他市場，突顯其抗跌力。於此同時，西班牙的經濟和盈利增長令人鼓舞，部分源於移民和旅遊業的推動。當地市場估值仍接近多年低位，為有意分散投資的投資者提供機

遇。

歐洲可能會受貿易關稅上調的影響，這取決於美國大選結果，但我們在「歐洲巨頭」主題涵蓋的公司找到機遇。我們物色市場地位強大的創新公司、大型出口商和提供地域分散投資的環球公司。歐洲的環球品牌和優質公司仍具吸引力。

### 投資總結

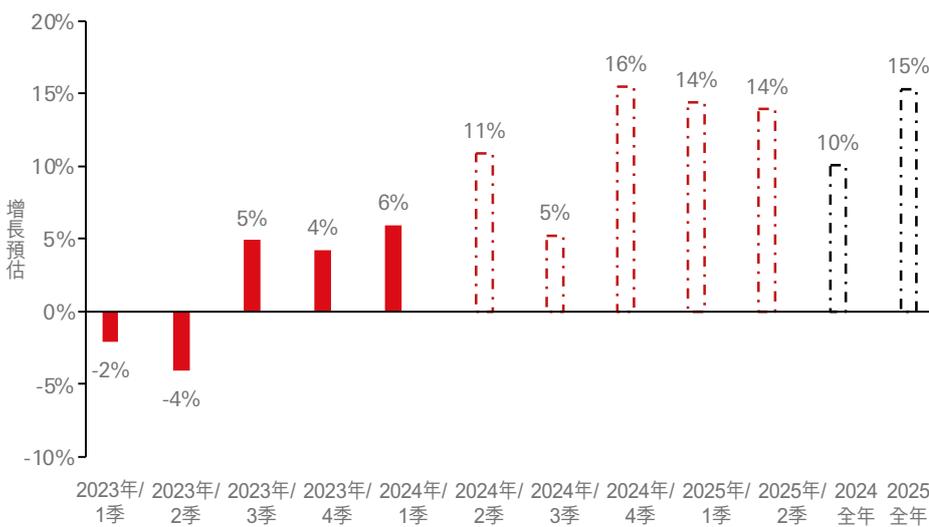
我們繼續對環球股票持偏高比重，因為盈利增長強韌，加上機會不斷擴大，預測環球股票回報將超過其

他資產類別。今年環球經濟放緩似乎未如早前憂慮般嚴重，因此我們認為板塊組成無需過度着重防護力。事實上，我們要的是對防護股與周期股作均衡配置。實際上，在年初至今，周期股的表現與防護股幾乎看齊。

隨着企業盈利與股票表現之間的差距擴大，突顯這是一個「選股」市場。投資者宜密切關注公司基礎業務模式的韌性，以及企業面對高息以至通脹緩慢下降的應對能力

### 今明兩年美國盈利增長保持強勁

標普500指數每股盈利變化（按年%）



資料來源：倫敦證券交易所集團、機構經紀人預測系統 (I/B/E/S)、滙豐環球私人銀行（截至2024年9月4日）。預測可予以更改。

# 債券

在2024年，投資者對聯儲局貨幣政策路徑的預期出現重大變化，令股債市場在8月反覆波動。儘管對經濟放緩的憂慮為發達市場國債提供支持，但對高收益債券的助益較輕微。我們視減息為獲利套現的短期戰術機遇：下調對美國國債的觀點至中性，並將存續期配置從七至十年縮短到五至七年。

我們滿意看好發達市場和新興市場投資級別優質債券的策略，並繼續鎖定吸引的絕對收益率。我們的表現分析支持這個觀點，因為根據往績，當聯儲局減息和經濟增長溫和，美國投資級別債券表現優於其他市場。我們認為環球通脹回落的趨勢將會持續，相信假以時日，國債收益率可能仍會略為走低。

2024年是極端的一年。投資者對聯儲局在2024年減息幅度的預期不斷改變，最近數月市場定價反映

減息幅度介乎1.5厘至0.3厘之間，令債券趨於波動。自7月底以來，投資者越來越憂慮美國經濟放緩，帶動迅速減息的憧憬升溫，股債市場因而動盪。此外，對聯儲局和日本央行的貨幣政策措施預期之間的相對定價變化，引發前所未見的日圓套息交易拆倉潮。美國大選的政治不明朗因素和科技板塊盈利也打擊投資信心。然而，美國大部分經濟數據看來仍相當穩健，與我們的預期相符，市場承險意欲在本月稍後回升。

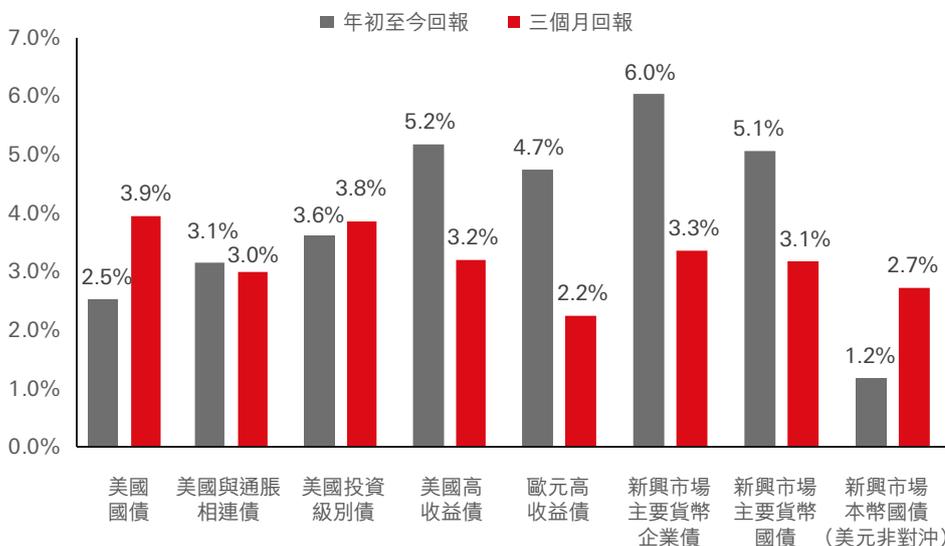
整體來說，這種「承險和避險之間反覆交替」的策略有利債市，尤其是發達市場國債，但對高收益企業債券的助益較少，因此這類債券的利差略為擴大。

鑒於國債收益率在8月初加劇波動並大幅下跌，我們決定對美國國債和英國國債的偏高比重和長存續期配置獲利套現，改為採取短期戰術策

略，轉持中性觀點，並將存續期目標縮短到五至七年。我們自2023年10月開始執行主動存續期投資策略，得以產生相對參考指數的超額回報。雖然收益率呈下降趨勢，但我們認為8月初的走勢過於急速和明顯（兩週內下跌60基點）。我們將所得資金重新分配至對沖基金，以保持分散投資和把握對沖基金的豐富機遇。

我們繼續偏好優質企業債券，對環球投資級別債券持偏高比重，儘管近日收益率下降（截至9月3日美國企業債券收益率為4.92%），但其絕對收益率仍具吸引力。美國投資級別債券的無風險利率水平佔其名義收益率的80%，因此若美國國債收益率繼續如我們預期般下跌，美國投資級別債券價格將大幅上升。我們的表現分析也支持這個觀點，因為根據往績，在聯儲局首次減息後，美國投資級別債券表現優於其他市場，這種出色表現通常會在首次減息後維持六個月。

市場憂慮美國經濟狀況，在8月支持發達市場國債的表現



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2024年9月4日）。往績並非未來表現的可靠指標。

此外，我們認為支持收益率下行的長期因素保持不變，這些因素大多屬於結構動力，由人口結構以至政府債務對增長潛力的影響。其他短期因素也提供支持，並可能發揮更直接的作用，例如：地緣政治風險，以及投資者累積大量現金結餘，伺機在其他領域再作投資。

我們仍對環球高收益債券持中性觀點，從8月初的情況可見，這類債券的估值偏緊，且對市場不明朗因素非常敏感。不過，考慮到機會成本偏高（息差上升），我們避免對這個分資產類別持偏低比重。

板塊方面，我們繼續青睞科技、

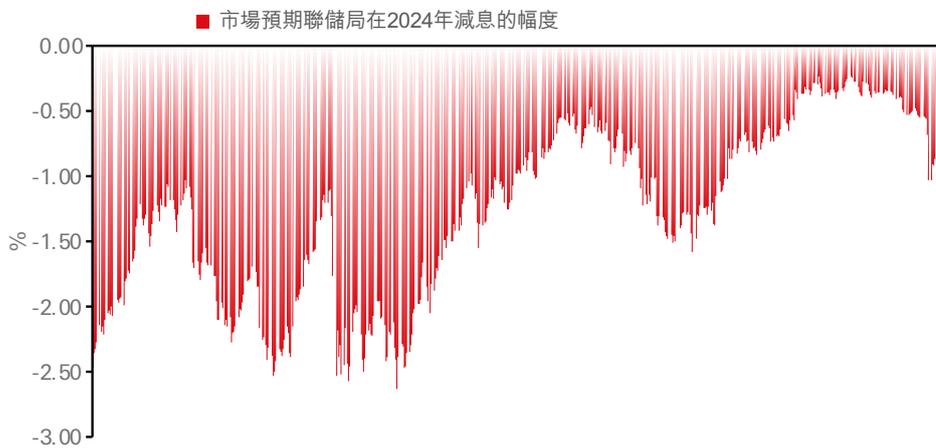
金融和新興市場國有企業。我們專注於優先考慮有利債券持有人的政策、槓桿比率穩健和短期再融資需要較低的優質公司。這不限於發達市場，對新興市場的公司亦然，這些公司繼續提供息差機會，並發揮分散投資於不

同評級、板塊和國家的作用。因此，我們安於維持新興市場主要貨幣企業債券的溫和偏高比重，但採取慎選持倉的策略。

有些投資者擔心發達市場國家的公共債務水平，主要是美國，其國家

債務佔國內生產總值比率處於第二次世界大戰以來的最高水平（122%）。隨着利率上升，償債成本也增加，但步伐緩慢平穩。然而，我們認為沒有理據支持投資者過於恐慌。首先，自2009年環球金融危機以來，家庭和企業的負債有所下降，意味美國的整體債務在過去十四年保持穩定，佔國內生產總值的250%至260%。其次，如果計入社會安全信託基金等公共機構所持有的資產，美國政府的淨負債將降至佔名義國內生產總值的85%至90%。第三，幾乎所有發達市場國家的公共債務均有所增加，不只是美國。因此，相對而言，美國的償債能力仍然穩定。這還未考慮美元貨幣掛鈎，境內債券持有人比例偏高，以及儲備和支付貨幣的地位，這些因素使美國國債成為理所當然的投資選擇。最後，根據我們的歷史分析，債券拍賣結果（雖然可能造成一些溫和且短暫的波動）似乎與收益率走勢沒有明確的關聯。財政部已表示擬在短期內維持息票發行，減少任何意外因素。我們認為收益率的走勢取決於通脹和減息前景，而不是債券供應或債務水平。

市場反映投資者對聯儲局政策的預期不斷改變



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2024年9月4日）。往績並非未來表現的可靠指標。

聯儲局首次減息後，優質債券的表現至少有六個月時間領先

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2024年9月4日）。以1989年至2023年間涵蓋過去五個減息周期的每週表現數據平均為基礎。往績並非未來表現的可靠指標。

# 外匯和 大宗商品

我們的看好觀點有別於市場普遍預測，在步入夏季之前一直很奏效；到了8月，我們轉採中性策略。美國債券收益率和經濟增長的優勢，以及環球不明朗因素，都為美元提供支持，但隨着美國增長放緩，加上聯儲局的利率路徑看來與其他多家央行相似，美元得到的支持已經減少。事實上，與今年初相比，美元套息交易的需求目前較有限。在十國集團之中，我們對歐元和瑞士法郎保持審慎，但認為英鎊表現應較強韌。新興市場方面，就貨幣表現來說，承險意欲參差仍是一大不利因素，但我們對印度盧比（經濟影響因素強勁）、韓圓（科技前景穩健）和南非蘭特（政治和本地不明朗因素減少）維持積極觀點。至於大宗商品，黃金已在8月突破每盎司2,500美元，即使我們的年底預測遠低於目前現貨價，我們仍維持中性觀點，與我們對美元的看法一致。儘

管油價可能因地緣政治而波動，但也可能會在區間徘徊。

聯儲局很可能自9月起減息，雖然其他央行也可能與聯儲局同時減息，但買入美元的套息交易已失去動力。隨着美元動力減弱和美國債券收益率下跌，其他貨幣的表現有空間改善。舉例說，投資者在夏季對套息交易拆倉使日圓受惠，這股趨勢或可持續，因為日本央行持發出溫和的加息訊號，有別於聯儲局預期減息的政策行動。相比歐元區，英國的政治雜訊減少，且經濟前景不俗，因此英鎊也可能表現強韌。

雖然套息交易對高息貨幣帶來的正面效應或未如過往，但周期差異仍會對貨幣產生重大影響，這在新興市場或許更加明顯。我們認為市場人士

可能越來越關注本地因素的強度，以及環球承險意欲的任何變化，因此即使環球風險環境好淡不一，我們仍然認為印度盧比、韓圓和南非蘭特有空間表現強勁，因為這些國家的影響因素看來具吸引力。

## 看好

新興市場：印度盧比、韓圓和南非蘭特

## 中性

十國集團：美元、英鎊、日圓、加元、澳元和新西蘭元

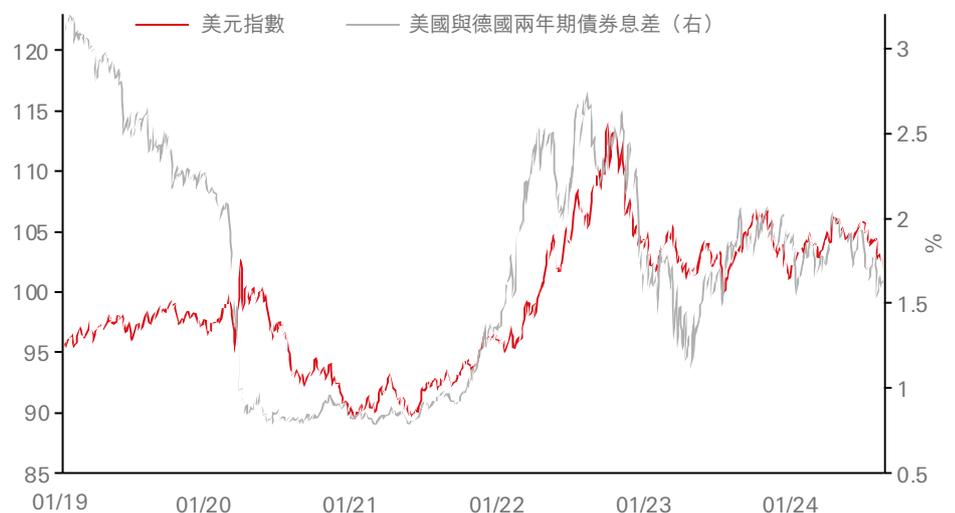
發達市場和新興市場：新加坡元、人民幣、印尼盾、菲律賓披索、泰銖、巴西雷亞爾和墨西哥披索

大宗商品：黃金、白銀和石油

## 看淡

十國集團：歐元和瑞士法郎

聯儲局的利率路徑與其他多家央行相似，因此美元的支持減少

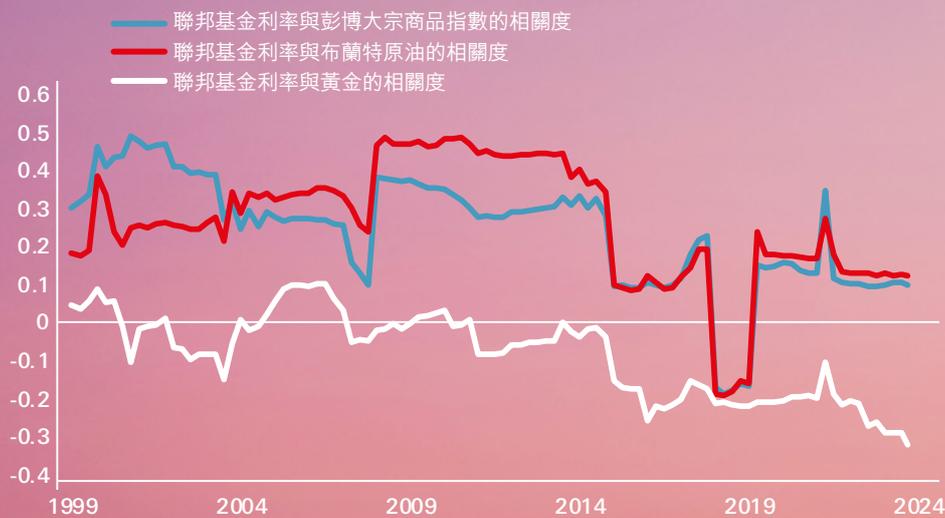


資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2024年9月4日）。往績並非未來表現的可靠指標。

大宗商品方面，如果聯儲局推行溫和政策周期，石油等大多數大宗商品的整體表現看來通常向淡。油價自2022年第二季開始下跌，預料這個走勢或會在未來數月醞進一步。相比之下，黃金價格歷來與聯儲局利率區間存在負相關度：意味在溫和政策周期下，黃金價格平均表現優秀，主要源於持有黃金的機會成本大幅下降，而且對黃金的需求上升。有見及此，

溫和政策周期應可為黃金價格帶來支持。然而，市場價格可能已大致反映這個情況。與過去數月相比，目前油價頗低，黃金價格則尤其高於過去數月的水平。因此，這些估值可能限制油價跌勢，並為黃金價格帶來上行壓力，這在一定程度上解釋為何我們對這些大宗商品持中性觀點。

減息通常有利黃金，但如減息建基於經濟疲弱，其他大宗商品往往受壓



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2024年9月4日）。往績並非未來表現的可靠指標。



# 對沖基金

在2024年至今，股票和債券指數均大幅波動。隨着時間推移，我們預料市場將繼續高度分散和波動，為對沖基金經理帶來更大機遇。美國大選、貨幣政策決定和地緣政治衝突持續等事件造成市場不明朗，能夠在這些預期下，或因應這些情況靈活配置資本的策略尤其很可望受惠。鑒於淡倉提供的機會越來越多，對沖基金配置可助把握超額回報和分散投資組合。

我們仍看好全權委託宏觀經理的機遇。今年美國利率預測不斷變化，突顯投資者在分配資產時面對難題。短債方面，投資者聚焦於減息時間和幅度；至於長債，有些投資者關注日

益沉重的債務負擔、環球承險意欲和經濟增長。選舉帶來不明朗因素，加上貿易關稅可能提高，或會對市場造成影響。總括而言，主要資產類別應可為這類對沖基金提供交易機會。

市場在8月突然大幅波動，削弱大宗商品交易顧問經理近期的表現。整體來說，股票好倉有利表現，但收益率波動使債券回報好淡不一。農業和能源板塊方面，調整持倉速度較慢的策略在應對價格波動方面的成效優於速度較快的策略，但新興市場的外匯損失尤其明顯。考慮到準確預測各資產類別現行走勢的難度，我們對大宗商品交易顧問的未來表現前景保持中性觀點。由於市場環境積極，有利

於系統股票市場中性策略，因此我們對有關策略持溫和偏高比重的觀點。

在三個好淡倉股票分類策略當中，我們調整對其中一個策略的預測。雖然我們對淨持倉水平偏低和聚焦亞洲策略的前景維持相同觀點（分別是完全偏高比重和溫和偏高比重），但我們上調對可變淨持倉策略的觀點至溫和偏高比重。市場稍微攀升，但盈利狀況提供支持，並存在潛在的正面刺激因素。總持倉水平提高，反映經理對抱有信心，認為處於或接近歷史低位的股票組合相關度（即差距擴大）可帶來機遇。

我們對事件主導策略維持中性前景，當中的基本因素股票策略影響年

## 差距擴大為對沖基金帶來大量相對價值機遇

芝加哥期權交易所標普500差距指數



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2024年9月4日）。往績並非未來表現的可靠指標。

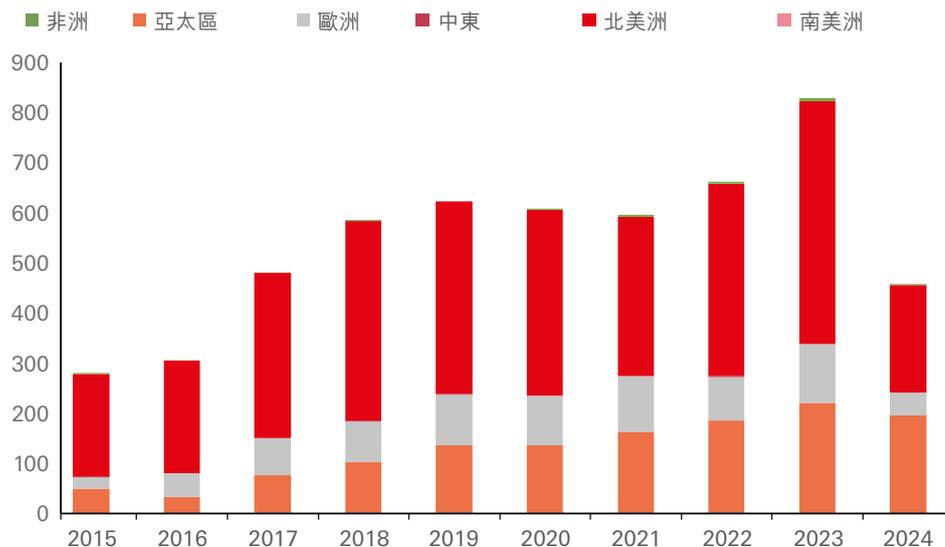
初至今的回報。對沖基金經理一般以「硬催化因素」策略或「軟催化因素」策略來進行自我區分。「硬催化因素」策略方面，合併套利配置有所增加（即使是從歷史低位回升）；至於「軟催化因素」策略，對個別經理來說，維權主義仍是值得注視的分類主題。在2024年上半年，全球各地的維權活動數量按年均計算已升至歷史新高（見圖表），亞洲的維權活動也按年增長。

我們對好淡倉企業債券策略的前景維持中性觀點。從價格角度來看，雖然CCC級債券近期稍微疲弱，但估值仍缺乏吸引力。相比之下，息差依然吸引，但企業債券質素仍好淡

不一。差距也是相對亮點，不同板塊之間和同一板塊之內的差距良好，有利好淡倉企業債券經理的表現。至於「出現經營困難」策略，申請個案沒有大幅增加；反而債券交換的情況持續上升，因此我們維持中性前景。此外，在另類企業債券策略的廣泛機遇中，我們繼續青睞結構式企業債券。

我們對多元策略和多元投資組合經理策略的營運環境維持正面觀點。作為同一個組別，兩者於季內持續表現向好，其中以聚焦股票的策略表現最佳。

### 維權活動近期持續增加



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2024年9月4日）。



# 私募市場

## 在不明朗市況下展現韌力

近期公開市場反覆波動，但對私募市場造成的即時影響有限。如果美國經濟進一步走弱，減息可能提高槓桿收購的可負擔程度，提供以吸引估值調配資金的機會。經濟放緩會否帶來更廣泛影響，視乎其嚴重程度和持續時間，但這個情況可能只會逐步發展，因此私募市場投資者可通過仔細規劃和戰略部署來駕馭挑戰。私募信

貸方面，我們認為其收益率吸引，尤其是對比公開市場；如果經濟疲弱使金融市場受壓，過去經驗反映私募信貸的違約率往往遠低於公開市場，而且收回債項比率較高。

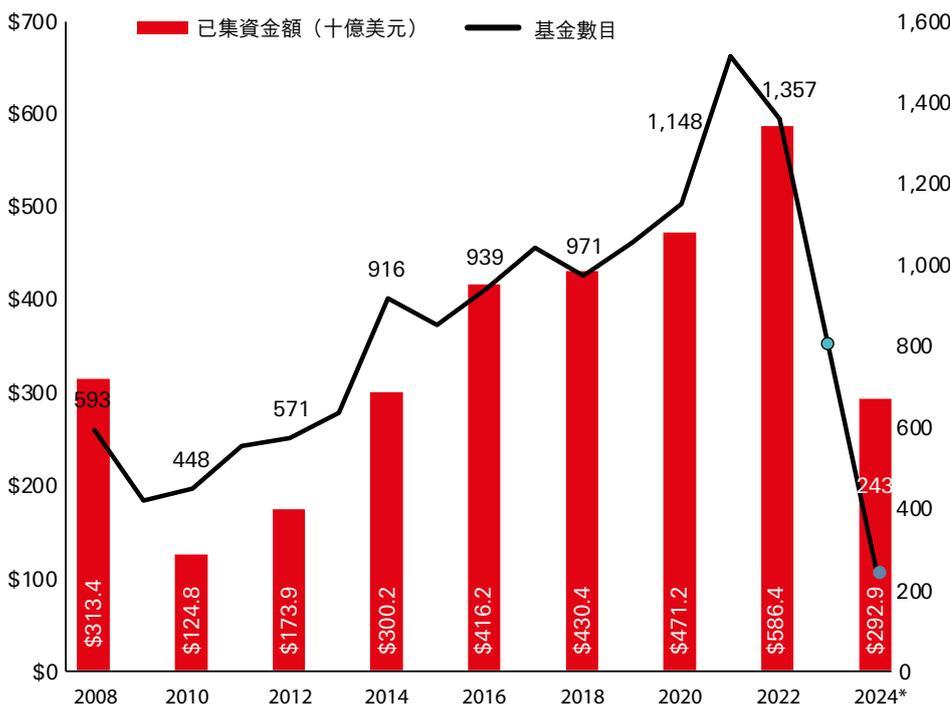
私募股本公司繼續尋求重大交易。監管文件顯示，單在2024年第二季，四大私募股本公司便已投資1,600億美元（資料來源：《金融時報》）。交投暢旺反映即使市場普遍對

經濟感到憂慮，但私募股本市場依然穩健，並可望於年底持續表現強勁。

## 集資挑戰和展望

在過去兩年，完成集資的基金數目和集資金額都有所回落。然而，整體數據可能產生誤導，因為往往掩蓋了主要趨勢。其中一個值得注意的主要趨勢是資金越來越集中於較大型基金，尤其是私募股本領域，這個情況持續加劇。

## 私募股本集資活動



資料來源：Preqin、滙豐環球私人銀行（截至2024年9月4日，包括創投基金）。

在2024年，私募股本的集資結果不一。公開股票市場表現較為強勁，可能減輕有限責任合夥人的一些壓力，讓他們可繼續配置於新基金。然而，完成集資的基金數目持續下降。Preqin的資料顯示，截至8月初，1,047隻基金共籌集了4,667億美元；2023年全年共有2,637隻基金完成集資，集資金額為8,992億英鎊。不過，規模較大的經理仍然吸引資金，受年底集資金額急升所帶動，2024年的總集資金額或會超越2023年的水平。

## 私募股本：初步回穩和復甦跡象

即使面對這些挑戰，但初步跡象顯示私募市場活動可能逐步回穩。非正式資料反映一般責任合夥人正積極



建立銷售渠道，以應對投資者對近年來分派減少的憂慮。如果退場市場復甦，集資條件或可改善，尤其有利在嚴峻市況下難以吸引資金的新進或新興經理。

在2024年初，我們曾暗示私募股本活動可能回升，近期數據也支持這個觀點。雖然交易活動仍低於2021年高峰時，但初步跡象顯示跌勢可能結束。例如，2024年上半年的美國私募股本交易活動比2023年高12%，反映情況大幅改善。

Pitchbook的數據顯示，隨著更多資訊出現，交易宗數和價值可能上升。如果這股趨勢持續，美國交易活動或會超越疫情前的水平，可見私募股本領域強勁復甦。

**退場市場：好淡不一但持續改善**

私募股本退場市場的訊號好壞參半，但整體走勢保持正面。在2024年上半年，退場數目與去年相比保持穩定，退場價值按年上升15%至1,414億美元。雖然有關增長並不明顯，但反映退場環境逐漸改善。

退場價值中位數創下4.925億美元的歷史新高，意味一般責任合夥人可能有選擇地出售最優質的資產，同

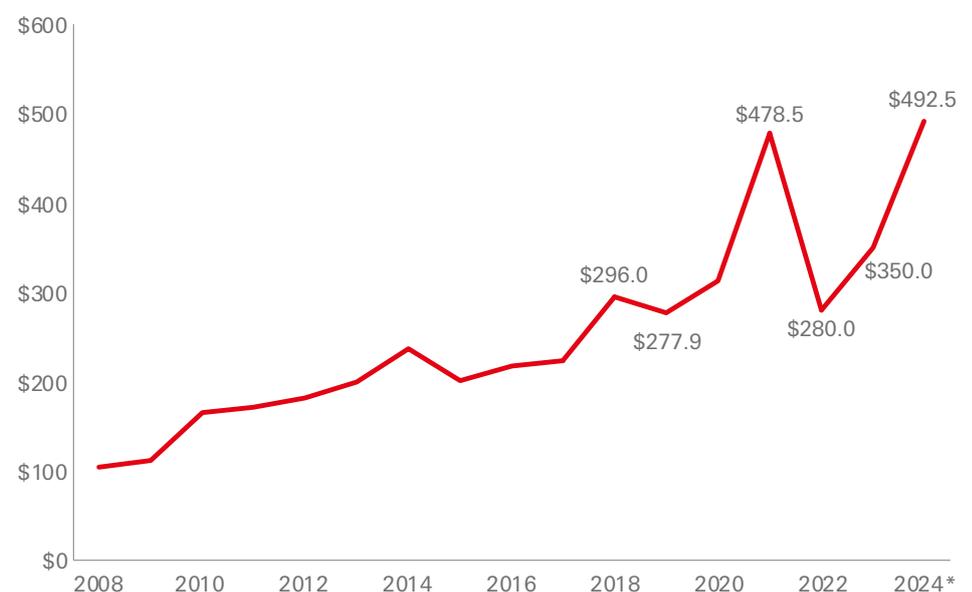
時保留其他資產以提升營運表現和估值。

**面對挑戰仍保持樂觀**

私募股本市場的活躍程度可能不及2021年高峰期，但復甦跡象使人鼓舞。交易活動增加，對整體資產類別來說屬正面指標，因為這確保資金得以歸還投資者，並重新用作新資本承擔。儘管潛在風險持續不散，但我們對私募股本的前景保持樂觀。我們認為在這個不明朗的環境下，採取高確信度策略（與價值創造技巧卓越的

一般責任合夥人共同投資），以及分散投資於不同投資首年基金，讓投資者可把握湧現的機遇，並有效管理風險。

美國私募股本退場價值中位數（百萬美元）



資料來源：Pitchbook、滙豐環球私人銀行（截至2024年9月4日）。

# 房地產

雖然利率居高不下，使環球商業房地產市場持續面對不利因素，但有些地區和板塊明顯出現回穩跡象。央行只會循序漸進地減息，因此預料房地產收益率承受的壓力有限；有見及此，投資者關注的重點轉向可確保收益穩定增長的策略。然而，考慮到價值大幅調整、流動資金持續短缺，以及租戶的基本因素整體穩健，不同風險資產領域可為投資者帶來個別機遇。

環球商業房地產市場持續面對降價壓力，因為收益率上升，反映利率居高不下。自2022年初至2024年6月，環球資本價值下跌約15%。歐洲(-19%)和美國(-18%)的跌幅最大，亞太區整體跌幅溫和，僅為2%。亞太區跌幅較小，主要源於日本採取不同的貨幣政策路徑。

在資本價值跌幅最大的地區，交易活動已開始回升。如：根據Real Capital Analytics的資料顯示，在英國，雖然估值員迅速下調房地產價值，但2024年上半年的成交量按年增加8%。投資者的需求集中於住宅板塊(包括：多戶住宅和學生公寓)、物流和酒店。

在價值調整步伐減慢的地區，買賣雙方的價格預期差距仍然很大，投資額因而偏低。例如：在2024年初至今，亞太區的交易活動仍落後於其他地區，只有澳洲除外，當地價值已大幅下跌。

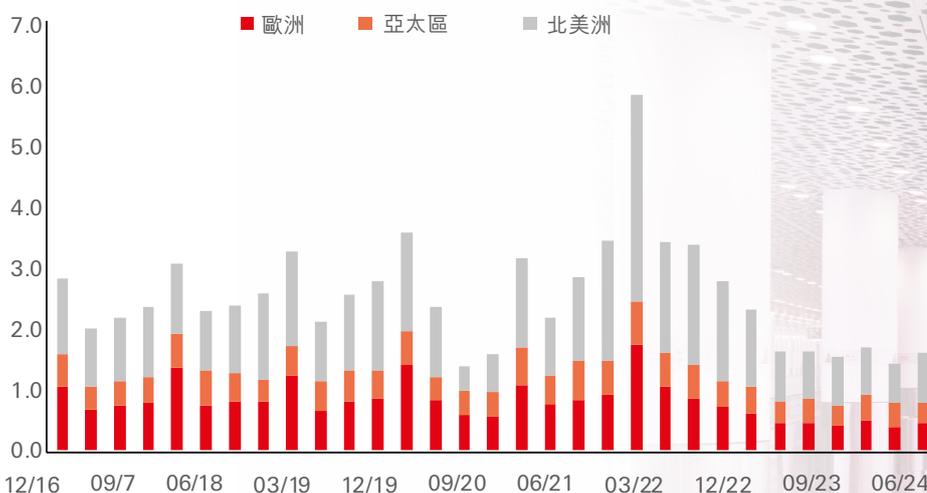
整體而言，本地因素決定了價值跌幅，例如：利率和當地估值員在缺乏交易證據下調低價值的意願。與此同時，租賃基本因素方面，板塊和影響長期需求的因素比地區因素更加重

要。另外，加息使日後供應量減少，應在未來數年為租戶的基本因素提供支持。

企業持續轉向遙距工作模式，加上經濟信心低迷，使辦公室板塊繼續面臨重大挑戰。雖然所有地區的辦公室空置率均有所上升，但與美國(尤其是西岸市場)相比，歐洲和亞洲國際口岸市場較為強韌。辦公室市場的一個普遍趨勢是，對同類最佳辦公室空間的競爭日趨激烈。即使整體市場停滯不前，但優質辦公室的空置率極低，支持優質辦公室租金創下新高。

正如辦公室板塊一樣，零售板塊正經歷最優質資產與更廣泛市場之間的租戶需求分化。涵蓋所有模式的綜合主導計劃(包括：零售商業區、購物中心和商業街)目前引起租戶的強烈興趣，因為零售商店集中於盈利能

買賣雙方的價格預期往往仍存在差距，使環球投資額下跌十億(美元)



資料來源：Real Capital Analysis、滙豐環球私人銀行(截至2024年9月4日)。

力最強的地點。隨着近年來（疫情前開始）租金重新調整，租賃成本處於可持續水平，使租金恢復增長，繼而應可推動這個板塊的回報。

企業轉為集中經營已租賃資產，使物流板塊的基本因素在2023年底和2024年初輕微減弱，但隨着亞馬遜等不少大型租戶重新租用新的物流空間，有關板塊在2024年第二季出現復甦跡象。電子商貿和近岸生產等影響長期需求的因素保持穩健。儘管市場租金已經回穩，南加州等部分地區甚至下跌，但仍遠高於實際租金，應會繼續支持收益增長。

住宅板塊仍大致具吸引力，當中包括多戶住宅、學生公寓和單戶出租住宅。市場普遍缺乏新發展項目，加上城市化趨勢在疫情後重現，都有助

提振需求。此外，在全球大部分主要城市，高息環境令租住比置業變得更容易負擔，進一步為這個板塊提供支持。

一些非傳統板塊也存在可推動長期租賃的有利因素，而且租金和回報前景穩健。舉例說，發達國家的人口老化問題，長遠為長者房屋資產帶來強勁需求。另外，日常生活的各個方面持續轉向數碼化，加上人工智能興起，正推動數據中心的龐大租賃需求。

房地產收益率下跌對價值造成影響，但下一輪房地產周期所承受的影響很可能較輕微，反而更受收益增長能力的推動。就核心策略而言，這是指專注抗逆力板塊內表現穩定的收益型資產，例如：多戶住宅和物流。此

外，考慮到價值急跌和部分資產「出現經營困難」，尤其是辦公室資產，增值和機會型策略越來越吸引（即使也意味風險升溫）。通過以極低折讓價購入資產，並採取定向資產管理策略，為這些資產重新定位，投資者可望取得較高的租金和回報。



## 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](http://www.hsbc.com/sustainability)。

### 風險披露

#### 投資債券的風險

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

#### 信用風險

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

#### 高收益債券所涉風險

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

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

與次級債權證、永續債權證、或有可轉換債權證或自救債權證有關的風險

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

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

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

投資者應注意，其資本承受風險，可能損失部分或全部資本。

#### 法例及/或規定改變

法例及/或規定可以影響投資的表現、價格及按市價計值。

#### 國有化風險

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

#### 再投資風險

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

#### 點心債的風險披露

儘管國債可能受中央政府擔保，投資者應注意：除非另有註明，其他人民幣債券不會受中央政府擔保。人民幣債券以人民幣結算，滙率變化可能對有關投資的價值產生不利影響。債券到期時，閣下可能無法取回相同金額的港元。即使人民幣債券在香港掛牌，也可能沒有活躍的第二市場，故此，閣下需要面對若干程度的流通性風險。人民幣受外匯管制，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）的特點一流通性及透明度，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。

#### 外匯保證金交易的風險披露

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

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

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

#### 貨幣風險 — 產品與其他貨幣相關

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

#### 人民幣所涉風險

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

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

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

#### 低流通性市場/ 產品

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

#### 環境、社會及管治 (「ESG」) 客戶披露

從廣義上，「ESG 和可持續投資」產品包括在不同程度上考慮環境、社會、管治 (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/ 估計可能有很大的差距。

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，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)

