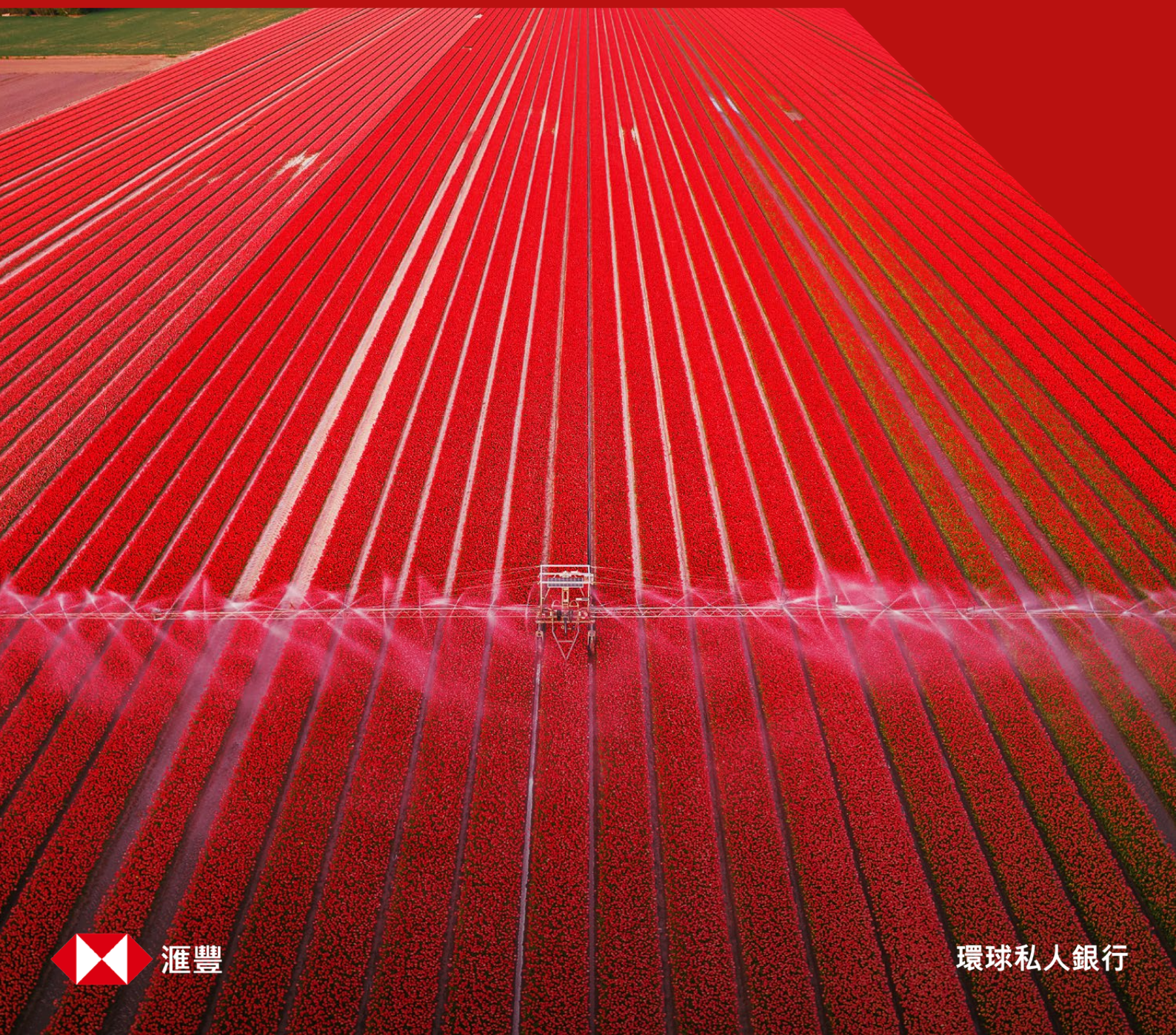


沃壤生機

投資展望

2024年第二季



撰稿人



資產配置主管

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



環球首席投資總監

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



董事-環球市場策略師及執行編輯

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

區域首席投資總監



亞洲區首席投資總監

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



北亞首席投資總監

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



東南亞及印度首席投資總監

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



中國首席投資總監

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



歐非中東及瑞士首席投資總監

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



英國及海峽群島首席投資總監

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



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
+44 (0)207 024 0613



環球股票業務主管

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



外匯及大宗商品投資產品策略師

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



環球股票業務董事

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



環球市場分析師—房地產投資

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



歐洲對沖基金研究主管

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



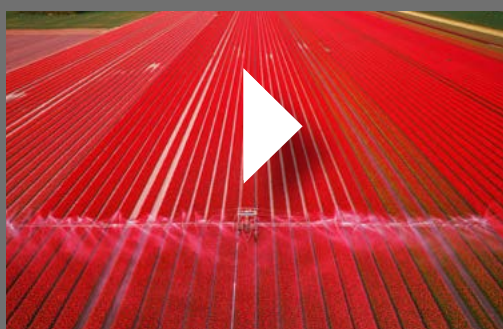
高級產品顧問—私募市場投資

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

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. 亞洲應對世界新秩序	10
2. 科技顛覆	12
3. 氣候行動	14
4. 社會演進	16
5. 聯儲局首次減息前佈局	18
股票	20
債券	22
外匯和大宗商品	24
對沖基金	26
房地產	28
私募市場	30
免責聲明	32

點擊觀看沃壤生機



2024年第二季(2024年3月13日出版)

歡迎辭

致本行客戶：

過去數季，我們一直配置現金入市投資，並相信投資土壤已變得更肥沃。美國方面，市場討論已從經濟「衰退風險」轉向「軟著陸」，甚至可能「不着陸」；環球通脹繼續溫和下跌；中國則加大刺激力度，降低國內和環球經濟的下行風險。美國總統大選不會在實質上改變目前的狀況，因為距離大選尚有一段時間；再者，無論是民主黨總統連任，還是共和黨執政下的預期減稅政策，都可為承險意欲提供支持，在美國尤其如此。

因此，我們看到了大量機遇，並配置現金作投資，最近也上調環球股票至溫和偏高比重，從而增加投資組合的風險成份。就西方國家而言，我們繼續看好美國市場，因為當地企業盈利和利潤率強韌，加上大型科技板塊和北美再工業化都帶來支持。這也為美元創造溫和向好的環境。亞洲方面，考慮到中國的刺激措施可能需要一段時間才能推動實際經濟增長，我們將繼續分散投資，轉而關注印度、

印尼、南韓和日本市場，以尋求更高回報。

然而，肥沃的投資土壤並不限於股票。債券收益率仍處於高水平，我們認為應繼續鎖定有關收益率。今年較早時間，債券市場略為波動，原因是市場的減息預期落空，但目前與我們的預期趨向一致。我們依然預期，在未來數季，減息和實際收益率回落將拉低債券收益率。另類投資方面，我們尤其看好私募市場的機遇（私募股本和私募信貸）及基建（受惠減碳、數碼化和近岸生產趨勢）。事實上，為投資回報提供沃壤的不只是當前增長和通脹形勢，還有周遭環境的結構變化；我們的精選主題致力把握箇中機遇。

誠然，在複雜世界中，風險仍然存在，但正如我們所見，只要盈利和利率基本因素保持積極，市場樂於承受一些不明朗因素。我們對此亦認同，並認為應妥善管理風險，而非鼓勵投資者退出市場。我們的優先投資策略保持均衡，致力把握機會，聚焦

質量，同時限制對風險定價錯誤領域（例如：房地產或低評級企業債券）的投資。

我們的第一項優先投資策略，是在政策放寬前延長債券存續期；第二是擴大美股投資以受惠經濟軟著陸；第三是通過另類投資、多元資產和波幅策略對沖極端風險。最後，我們把第四項策略改為「分散亞洲股票配置」，目前對印度、印尼、南韓和日本持偏高比重配置。

我們認為，挑選和結合具有不同回報來源的投資方為上策，包括：周期和結構趨勢、收益元素和不跟隨大市走勢的投資。這應有助我們擴大投資機遇，同時加強投資組合的抗逆力。我們將在本季的《投資展望》分享有關觀點，希望各位讀者從中有所得着。



環球首席投資總監
Willem Sels

2024年3月14日

投資組合策略

我們繼續配置現金作投資，並在2024年第一季上調環球股票至偏高比重，同時增加債券現時的偏高比重配置。我們仍然嚴選投資，優先考慮質量而非低估值。不過，由於多個領域的基本因素向好，因此帶來大量機遇，讓投資者可在不同資產尋找多元化的回報來源，自然地分散風險。當中包括私募市場和我們的投資主題，兩者在帶來更多較長期機遇方面發揮重要作用。

現金：偏低比重

債券：偏高比重

偏好投資級別債券多於高收益債券

股票：偏高比重

偏高比重：美國、日本、亞洲新興市場和拉丁美洲新興市場

偏低比重：歐元區和歐非中東新興市場

風格偏好：優質股和大型股

另類投資：中性

核心配置：私募市場和基建

為何我們對債券和股票持偏高比重

不少讀者都知道，我們配置現金到有選擇性的投資已超過12個月；在2023年9月，模型投資組合內的現金甚至降到零。然而，隨着環境變化，我們需要改變現金投資的方向。首先是債券，因為在利率見頂後，債券通常表現良好。事實上，債券在2023年底表現不俗。在2024年第一季，我們認為增加風險投資的時機已至，故此上調環球股票至溫和偏高比重，藉此增加風險部署，原因有二。

第一，認為2023年底迅速減息的預期過於樂觀，因此我們當時等待市場變得較為務實。市場如今預期聯儲局將從6月開始減息三至四次（而非之前預期的六次），比較接近我們的三次減息預期。第二，在去年年底，仍有不少聲音表示環球或美國經濟將步入衰退，但隨着經濟數據繼續意外上行，市場對經濟和盈利的樂觀情緒增強。大多數經濟體表現最差的季度在2023年第四季或2024年第一季，因此我們預料，環球經濟的正面動力開始越來越強。

現時，支持股市向好的三大基石 - 經濟增長、盈利增長和利率前景，我們認為均已到位。

然而，我們的地區偏好變化不大。在西方，美國經濟仍然最強勁，盈利能力亦最強勁。從周期角度來看，實際工資增長和就業市場暢旺應會帶動美國消費市道；商業信心逐漸改善，加上財政支出龐大（包括：國防開支），應帶來進一步支持。結構方面，在數據主導的環球經濟，美國於科技板塊的領導地位別具價值，當地企業的供應鏈回流正在帶動製造業，無怪乎美國表現持續領先其他市場。雖然我們不會單單因為估值較便宜而轉向其他市場，不過，我們會繼續將板塊配置擴大至科技以外的範疇，納入其他投資良機和估值較便宜的板塊。

相比之下，歐洲的增長步伐仍是緩慢很多，而且風險較高。歐洲大門前的地緣衝突持續；歐洲的能源需求不能自給自足；大部分歐元區國家的財政政策空間非常有限；對華出口亦較往常放緩。最近，我們分析了一旦

特朗普再度當選美國總統可能出現的結果，我們注意到其中一個結果是貿易關係緊張可能再出現，對歐洲造成影響。因此，即使在目前的估值差距之下，我們仍偏好美國多於歐洲。

我們對英國的觀點在美國和歐洲之間，因此對當地股市持中性觀點。雖然英國經濟正在擺脫衰退，但消費者仍感到拮据，故增長動力難以大幅增強。

在亞洲，我們也會繼續分別對待不同市場。中國推出刺激措施，應會進一步減少下行空間，甚至可帶來一些短期戰術增長（尤其因為估值偏低）。然而，這些措施需要轉化為更強勁的增長，才能推動市場持續回升，這個過程需要一些時間。因此，我們認為其他地區存在更好的機遇，並會繼續積極分散投資。事實上，區內不乏選擇，我們對印度、印尼、南韓和日本持偏高比重。這四個市場的動力各有不同，結合起來應可進一步協助降低亞洲投資的波幅。

結合多重回報來源

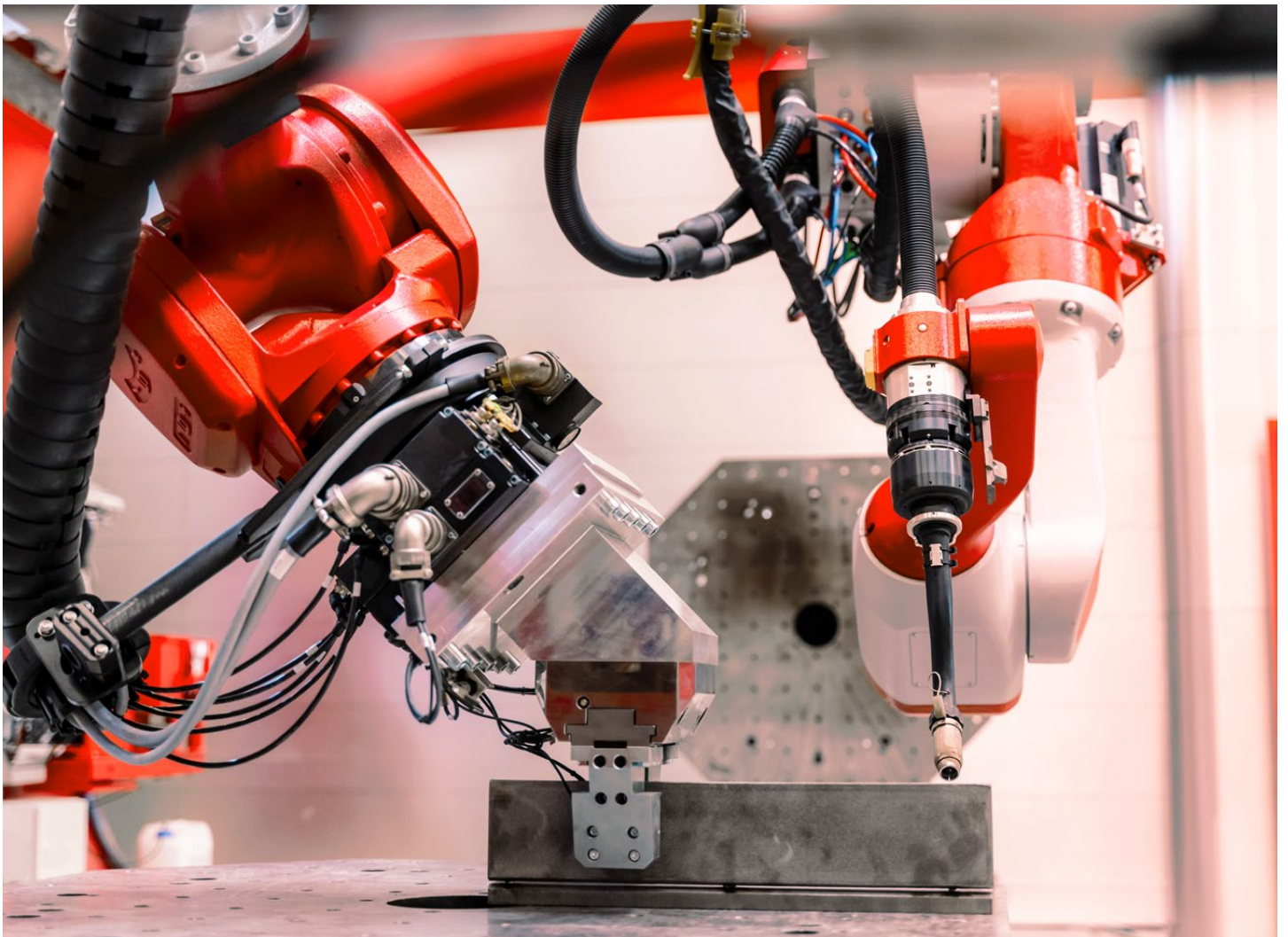
我們在股市採取的策略，是挑選投資目的，同時尋找一系列不同的回報來源；這也是我們對各類資產所採取的策略。我們這樣做是為了拓闊投資機會的廣度，同時進一步分散風險，並降低波幅。我們能夠實現這目的，是因為市場具備有利基本因素和動力的領域足夠多。

首先，我們當然要同時持有債券和股票。正如我們在近期的出版文章所指出，由於市場的注意力高度集中在聯儲局的行動，因此債券和股票

較一般情況下更趨同步。儘管如此，由於債券的收益流可為回報提供穩定貢獻，因此仍是有價值的風險分散工具。包含不同市場、板塊、甚至債券市場子類別（例如：證券化債券）等性質廣泛的債券策略可帶來助益。

此外，我們希望通過基建和私募信貸獲得部分收益，因為這些資產的收益由不同的因素推動：前者與通脹相連，後者通常是浮息。在淨零

轉型、數碼化和遷回在岸市場的結構趨勢下，基建領域的機遇受到充分支持。至於私募信貸，在銀行收緊銀根，或企業希望迅速獲得長期融資承諾的情況下，若投資者介入，借出貸款的條件可相當有利。



不受青睞的領域

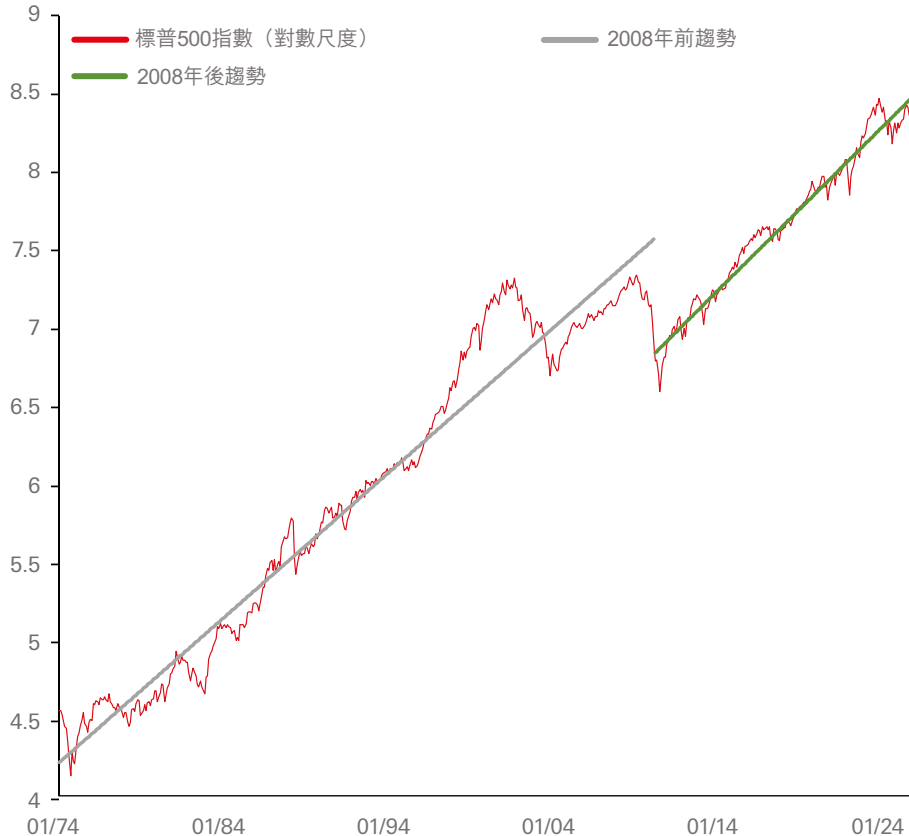
在短期戰術資產配置中，我們的現金是零，對債券和股票則持偏高比

重，並採取明確的承險策略，但這不代表這是無差別策略。我們對歐元區股票、歐洲新興市場和本幣債券持偏低比重。就整體投資組合策略而言，

我們繼續以質量為重點。在債券市場，這主要因為信貸利差過緊，甚至不足以補償違約率小幅上升的損失。股票方面，我們認為周期和結構動力將繼續為贏家提供支持；只有在美國市場，我們才有足夠信心擴大投資範圍，並等待其他板塊迎頭趕上。至於外匯市場，雖然一切都是相對的，但我們認為氣勢如虹的美元還有溫和上行的空間。美元的收益率優勢、投資流量、美國經濟強韌，以及特朗普可能當選總統，都是美元保持強勢的主要助力。

儘管美股最近揚升，但也只是重返2008年後的趨勢線，估值看來並未過高。

(標普500指數)



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2023年11月22日）。往績並非未來表現的可靠指標。

因此，我們建構多元資產投資組合，聚焦多重回報來源，從而拓闊投資機遇的廣度，改善風險回報水平。

下表顯示我們為投資者制定的優先投資策略，強調我們對債券和股票市場的明確偏好，以及分散投資的重要性。事實上，即使在肥沃的投資土壤下，也需要妥善管理波幅。

1. 在政策放寬前延長債券存續期

為甚麼？債券市場在2023年第四季大幅反彈，並在2024年第一季回吐一些升幅。目前，減息預期更貼近我們的觀點，這是一個穩健的起步點。隨着首次減息臨近，債券應獲得充分支持。此外，實際收益率仍然過高，在回落時，應可推動債券表現。在聯儲局首次減息前，我們會繼續鎖定有關收益率。

做甚麼？我們對一些發達市場國債持偏高比重（即美國、英國、澳洲和新西蘭），並對七至十年期債券有信心。雖然美國國債收益率過高，但我們認為信貸利差並不過寬，意味我們繼續偏好投資級別債券債券（五至七年期）多於高收益債券。

2. 擴大美股投資以受惠經濟軟着陸

為甚麼？美國經濟持續出現驚喜，並保持強韌，同時帶來周期（商業信心改善，消費者基本因素穩健）和結構（重新重視在岸市場，美國在科技板塊坐擁強大地位）支持。我們繼續看好科技股，但也納入其他板塊的公司，以應對估值憂慮，其中多家公司也擁有強勁的基本因素。

做甚麼？我們認為，「生成式人工智能及機械人」和「航天科技投資」繼續存在吸引的機遇。《降通脹法案》和《晶片與科學法案》支持我們的「北美再工業化」和「醫療創新」主題。從側重周期的角度來看，我們認為美國經濟強韌，應可為美國消費和金融股提供支持。

3. 通過另類投資、多元資產和波幅策略對沖極端風險

為甚麼？在複雜世界中，市場將繼續波動，並非常關注央行的行動，央行則會高度依賴數據行事。波幅為多元資產投資組合帶來機遇，尤其是在不同國家、板塊、企業和利率市場的基本因素及估值存在重大差距的情況下。管理得當的多元資產策略（包括另類投資）有助投資者擴大投資機會，同時適度分散風險。

做甚麼？對私募市場進行長期策略配置，以作為核心持倉，可通過分散風險來加強對投資組合的保障。受惠分散投資的優勢，多元資產策略可抑制波幅。由於股票和債券走勢同步的情況仍高於往常，分散投資應從資產類別、國家和板塊層面着手，避免過度集中於單一投資。最後，波幅策略可對波幅採取定向觀點，利用波幅急升或產生收益，以穩定投資組合的總回報。

4. 分散亞洲股票配置

為甚麼？亞洲仍是環球經濟增長的重要引擎，但由於中國的刺激措施可能需要一段時間才能推動當地經濟增長，我們預料中國股市難以在短期內持續上揚。因此，我們在亞洲市場積極分散投資，並尋找非常有利的因素，以及普遍吸引的估值，從而物色投資對象。

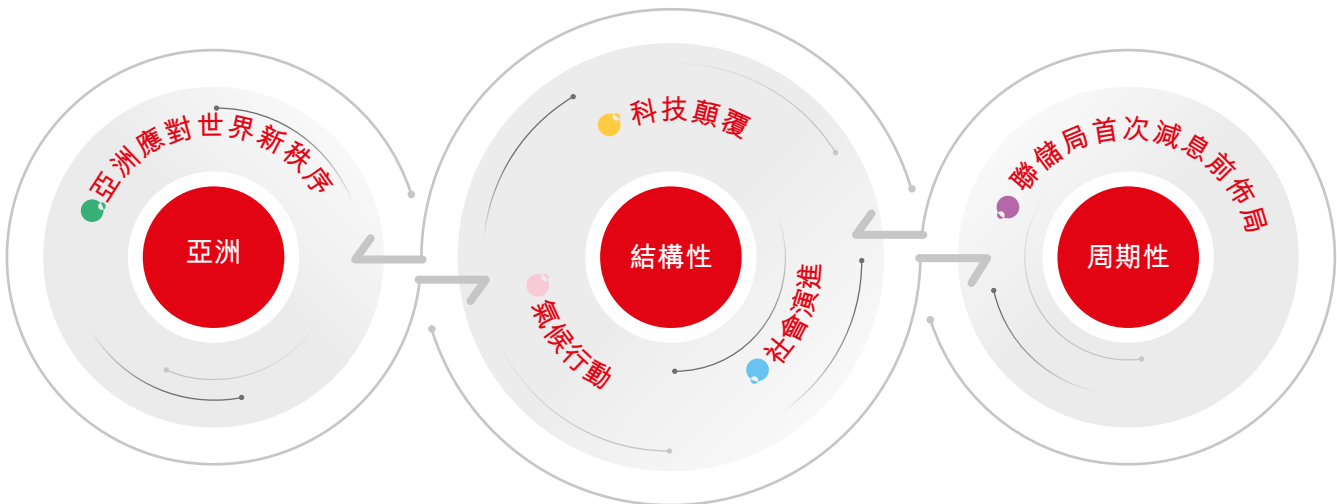
做甚麼？印度的周期動力和結構增長強勁，應可推動當地股價市場。我們預期，流入印尼的投資資金將會增加，尤其是大選已經結束。南韓可受惠數碼轉型。分散投資的資金流動對日本股市非常有利，因為當地市場的基本因素不斷改善，估值仍具吸引力。

主要投資趨勢和精選主題

以下我們將討論主要投資趨勢和相關精選投資主題。我們已取消「新能源運輸」主題，隨着汽車的技術發展轉向電動車和車內智能通訊，這個主題的活動持續獲得巨大支持，但業內競爭非常激烈，使利潤率受壓並造

成波動。然而，我們在「社會演進」趨勢下引入一個聚焦「運動與娛樂」的新主題。包括人工智能和虛擬實境在內的科技創新成為推動因素，但有關需求增長來自社會變化（包括：Z世代的消費力）。此外，我們認為即將舉行的奧運會和「歐洲國家盃」男

子足球賽事應會在短期提高投資者的興趣。



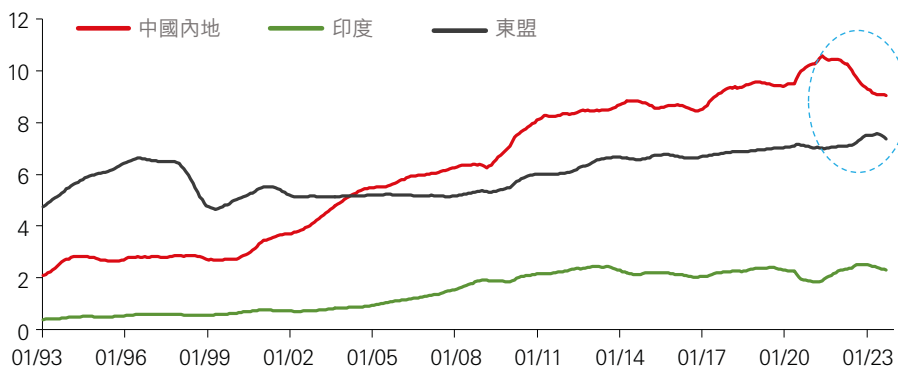
資料來源：滙豐環球私人銀行（截至2024年3月13日）。

亞洲應對世界新秩序

為了在瞬息萬變的地緣政治變化中把握亞洲結構增長機遇，我們採取積極的分散投資的策略，通過投資主題挑選長期贏家，並從環球供應鏈重組、人工智能熱潮和亞洲中產階級消費者崛起等趨勢尋找吸引的機遇。

供應鏈重組改變環球出口市佔率

12個月移動平均 (%)

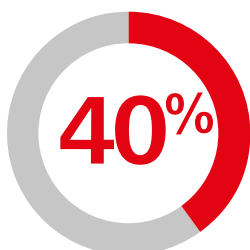


註：環球出口市佔率數據以國際貨幣基金組織的貿易方向統計 (DOTS) 數據為基礎。
資料來源：國際貨幣基金組織、滙豐環球研究、滙豐環球私人銀行 (截至2024年3月13日)。

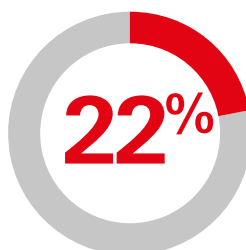
四大精選主題	
1. 亞洲供應鏈重組	這個主題聚焦在供應鏈的分散和重組中提高競爭地位的亞洲行業翹楚。我們也看好受惠「中國+1」策略的印度和東盟企業。
2. 印度與東盟崛起	印度和東盟擁有光明的長期增長機遇，受惠區內外私人投資強勁，人口結構年輕，科技發展蓬勃和綠色轉型等有利的結構因素。
3. 未來亞洲消費者	亞洲財富和中產階級消費者崛起，推動亞洲非必需消費品板塊成為亮點。人工智能推動的新興技術獲廣泛應用，應會改變數碼消費體驗，使電子商貿、資訊科技硬件和人工智能相關企業受惠。
4. 把握亞洲利率見頂	我們以鎖定優質亞洲債券的多年高收益率為重點，並青睞日本和南韓的金融債券和投資級別企業債券、印度本幣債券、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。



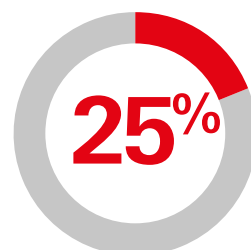
預測2024年亞洲 (日本以外) 國內生產總值增長4.5%



40%環球能力中心設於印度



印尼的鎳蘊藏量佔全球22%



預計2024年亞洲非必需消費品板塊的盈利增長超過25%

資料來源：彭博資訊、滙豐環球研究、滙豐環球私人銀行 (截至2024年3月13日)。

滙豐預測顯示，在印度經濟增長帶來驚喜，東盟經濟體穩健擴張，以及中國推出更果斷的刺激政策的支持下，亞洲2024年國內生產總值有望增長4.5%，遠超環球平均。為了在瞬息萬變的地緣政治環境中把握亞洲結構增長機遇，我們積極分散投資，聚焦環球供應鏈重組，友岸生產步伐加快，人工智能投資熱潮和亞洲中產階級消費者崛起等趨勢下的長期贏家。

根據安永的資本信心晴雨表，接近70%亞太區企業領袖表示，他們正採取重組供應鏈的措施。地緣經濟碎片化，中美貿易緊張和美國對華施加技術限制等不明朗因素，驅使許多國際企業實行「中國+1」策略，將供應鏈轉移至東南亞和印度。更多中國企業正在加快供應鏈重組，以減緩美國貿易關稅和制裁風險。

我們的「亞洲供應鏈重組」主題聚焦於在去全球化的環境下，受惠環球供應鏈重組和友岸生產趨勢加快的贏家。這推動亞洲貿易急速一體化，區內貿易在亞洲貿易總額的佔比由2000年的53%飆升至近60%。我們預計到了2030年，在中國與東盟，以及印度與東盟的貿易走廊的帶領下，區內貿易將躍增至65%，年度增長4,000億美元。

借助不同國家在戰略工業板塊的相對優勢，亞洲供應鏈正在重組。我們看好日本、南韓和台灣的高端製造業翹楚，因其在環球半導體供應鏈舉足輕重。東盟方面，新加坡、馬來西亞和越南在電子業的領導地位正不斷鞏固。印尼在環球電動車供應鏈擔當重要角色，因為當地的鎳蘊藏量居全球之冠，估計多達2,100萬噸，佔全球蘊藏量的22%。

此外，我們也青睞成功將供應鏈分散至境外的中國行業龍頭，當中許多企業正在東南亞建立巨大的產能，以受惠區內大量年輕勞動人口，並加強成本優勢。

我們的「印度與東盟崛起」主題是要把握強勁的外資和區投資，人口結構年輕，科技投資興旺和綠色轉型所帶來的長期增長機遇。印度2月的經濟產量觸及七個月高位，服務供應商的新訂單跳升至十年新高，反映當地增長動力超卓。由於跨國公司建立的環球能力中心迅速增加，印度的服務出口保持強勁增長。全球約有40%環球能力中心設於印度，單在當地已聘用170萬人。

印尼以其年青及不斷增加的人，成為東盟內最使人振奮的結構增長故事。城市化步伐迅速和私人消費強勁，為印尼經濟提供關鍵的增長因素。

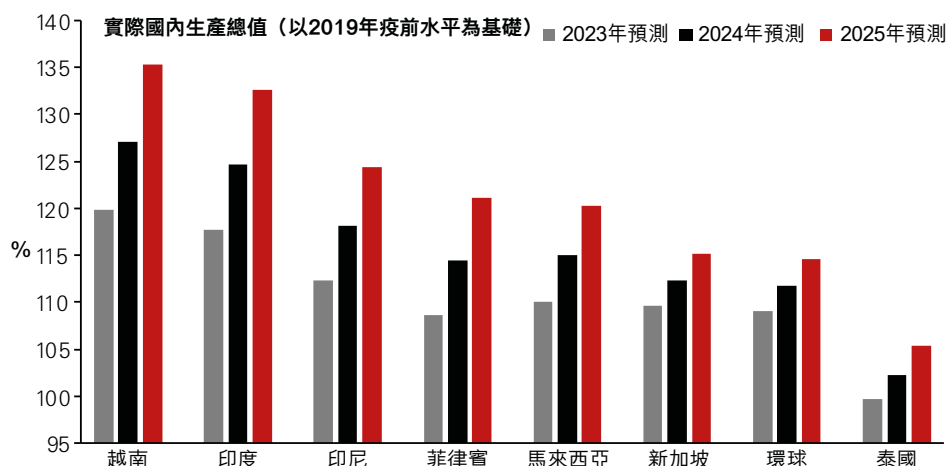
亞洲市場的另一個亮點是服務消費板塊。我們的「未來亞洲消費者」主題以非必需消費品板塊為重點。受惠服務消費強勁增長，尤其是旅遊業、出行、餐飲和娛樂，預料到2024年，非必需消費品板塊將實現25%盈利增長。我們也看好金融服務公司，這類公司能夠把握中產階級對財富管理服務迅速增長的需求。在日本，我們預期工資大幅上漲，旅遊業興旺和可持續的通貨再膨脹趨勢將提振消費市道。

在這個主題下，我們投資於南韓和台灣的科技龍頭，這類企業受惠數碼消費的人工智能創新。配備人工智

能技術的智能電話和個人電腦（稱為「終端裝置人工智能」）很可能會掀起新一輪硬件升級浪潮，並提升消費體驗。

在聯儲局在6月首次減息前，我們提前部署，「把握亞洲利率見頂」投資主題正是要從優質亞洲債券尋找息差機遇。大部分亞洲經濟體的通脹逐步回落，使區內多國央行有空間在未來數月下調政策利率。我們青睞日本和南韓的金融債券和投資級別企業債券、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。

印度和東盟經濟體增長料較疫前趨勢更為強勁

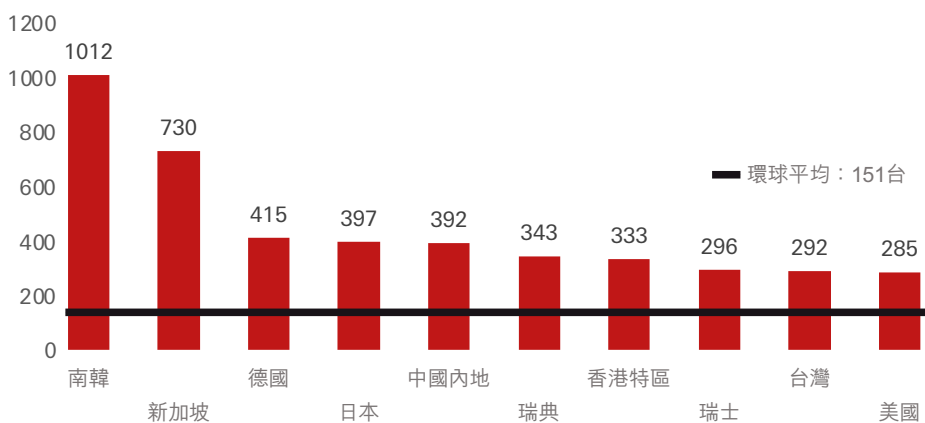


註：2023年環球國內生產總值增長數字以滙豐預估和其他經濟體報告的實際數字為基礎；以2019年為100。
資料來源：滙豐環球研究預測、滙豐環球私人銀行（截至2024年3月13日）。

科技顛覆

經歷數十年漸進和小規模的創新，人工智能和新轉型技術正在顛覆商業模式，提高生產力，並帶來新的應用程式和商機。

已安裝機械人（每萬名員工）

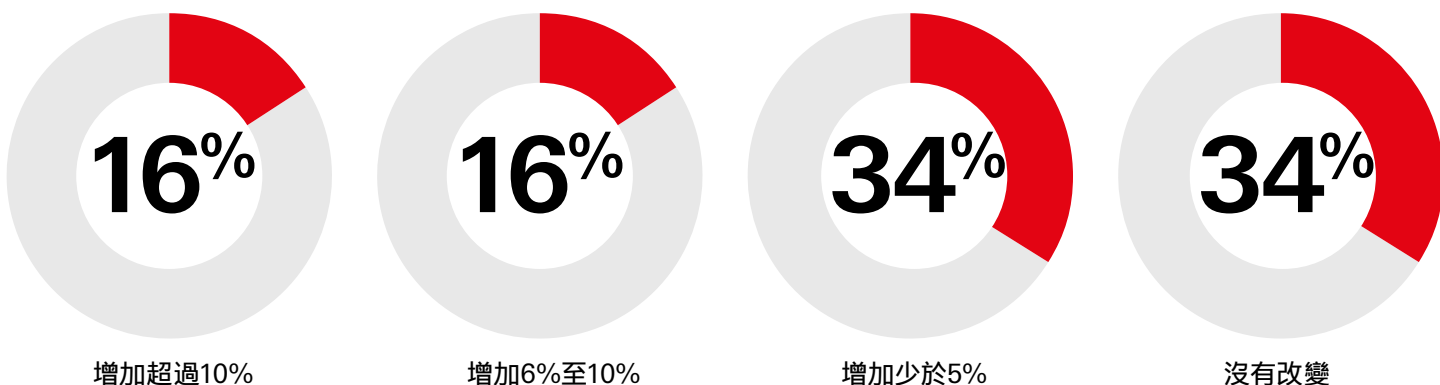


資料來源：國際機械人聯合會（截至2024年3月13日）。

兩大精選主題

1. 航天科技投資	行業規模巨大，全球約有30,000架商用飛機，近9,000顆現役衛星，還有火箭、軍用飛機和無人機。新技術正在改變行業格局，通過重新定位，擴展實力，並開拓新商機，讓民營企業參與其中。
2. 生成式人工智能及機械人	全球投入使用的工業機械人數量增至390萬台（國際機械人聯合會，2024年），中國約佔50%新裝機量。就機械人密度而言，南韓遙遙領先新加坡（第二）和德國（第三），每萬名勞工便配備1,012台工業機械人，但中國正急起直追，目前已超越美國。

預期採用人工智能可增加的收入（佔受訪者人數%）



資料來源：麥肯錫公司《2023年人工智能現況》（The state of AI in 2023）、滙豐環球私人銀行（截至2024年3月13日）。

人工智能將提高生產力

安於現狀可能落後於趨勢，並與市場脫節。過去50年的資訊科技革新便是如此，美國和亞洲一直在創新的比賽上競爭，但歐洲在很大程度上仍然是旁觀者。嶄新強大的人工智能模型出現，預示資訊科技革新將進入新篇章，有望大幅提升生產力，推動創新和發展。

航天科技投資

航空旅行無疑「拉近」了人類與世界的距離，促進不同民族和文化之間的深入交流，並推動貿易發展。

國際旅行從未如此方便，但往後會如何發展？

自1952年推出噴射商用客機以來，創新一直是循序漸進，而非翻天覆地。

旅行開始變得越來越有趣。雖然，即使有少數人可以花錢體驗失重，但太空旅行還需要數十年的時間才能實現。不過，一家私營公司已開發並測試一款運行引擎，既可在大氣（空氣）中作為噴射引擎運行，又可在太空轉換為火箭引擎，因此有望在短期內打造飛行速度超過五馬赫（每小時3,500英里）的飛機，可以在兩小時內從倫敦飛往紐約，從倫敦飛往悉尼大約需要四小時（目前最快的飛機需要20小時）。顯然，業界仍需要開發一款能夠承受這個速度，並穿梭地球與太空的商用飛機。私營公司和企業家正大舉投資有關板塊，注入新的活力並推動技術發展。

無人機等無人駕駛飛行器（UAV）已獲廣泛應用，用途包括：運送醫療用品；監測大型群眾活動；收集樣本；進入難以涉足或危險的場所（例如：電塔）。

無人駕駛飛行器在農作物分析等領域創造了新的就業機會，駕駛員和評估人員可完全遙距操控。人工智能正在進一步擴大其自動化程度和應

用。目前，無人駕駛飛行器正進行測試作為空中的士的用途。

無人駕駛飛行器的購買和運行成本通常遠低於直升機。一些國家已頒發駕駛電動空中的士的營運許可，提供從機場飛往主要城市的有限度服務。

顯然，航天板塊正在經歷重大變化，在採用新技術的同時尋找減少碳足跡的方法。

生成式人工智能及機械人

在大部分大型發達經濟體中，人口結構變化（有據可查）為自動化和機械人行業的未來發展提供強大動力。兩個值得注意的主要趨勢分別是人口老化和生育率下降。此外，多個國家的經濟日益繁榮，教育程度不斷提高，也令民眾的求職預期和興趣產生了微妙變化。因此，企業越來越難招聘工人，尤其是生產線等低技術和重複的工種，以及高體力要求或危險的工作；其中不少工作在某程度上容易實現自動化。

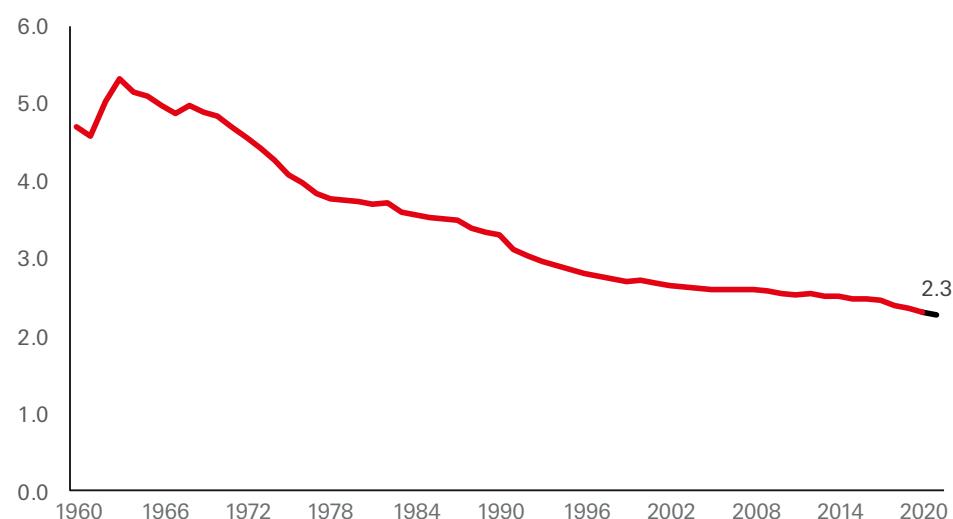
科技和經濟發展是支持這些長期趨勢的因素，包括快速發展的人工智能，有助更多複雜工作實現自動化，機械人也變得越來越自主。第二個趨勢是技術成本持續下降，有助降低擁有成本，提高潛在投資回報。

自動化生產線可不斷運行，避免許多可能中斷生產的人為因素。此外，如果減少人手，所需的輔助設施和服務也可隨之減少，從而降低間接成本。一些自動化工廠會使用機械人進行監測和維修保養等職務。

新興經濟體可能是人工智能面世的最大受惠者，人工智能的發展趨勢可能與流動電話通訊相似。不少新興市場已累積大量智能手機用戶，有利於人工智能服務迅速普及。這些服務包括：教育應用程式、金融市場推廣、服務、核證和其他以網絡為基礎的服務。印度和一些非洲國家正迅速部署嶄新的先進技術，大大超越以前發達市場使用的舊技術，成為了科技進步的典範。

有見及此，具備一定自動化程度的智能產品和服務不僅有助重塑工作場所，更可重塑社會型態。

環球生育率（每名女性生育數量）



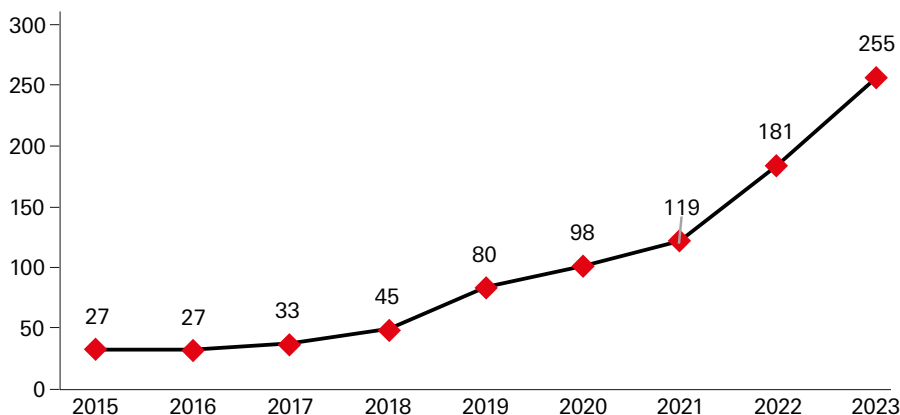
資料來源：世界銀行（截至2024年3月13日）。



近日一些可再生能源公司的業績優於市場預估，再度獲投資者青睞並推高其股價，可持續投資的市場氣氛有望逆轉。

中國太陽能產品出口創新高

千兆瓦



資料來源：彭博新能源財經、滙豐環球私人銀行（截至2024年3月13日）。

兩大精選主題

1. 投資可持續能源

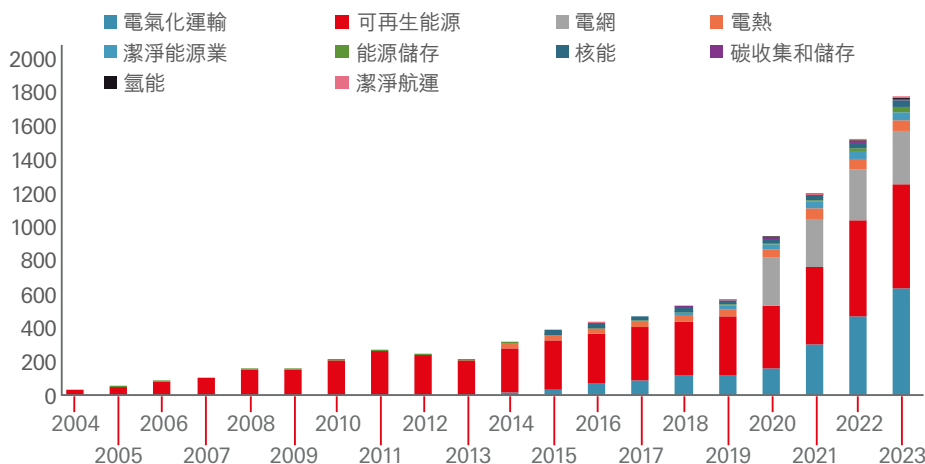
環球經濟體轉向低碳能源生產的意願明顯增加，同時希望提高國內能源的獨立生產。可再生能源正是解決方案。

2. 生物多樣性及循環經濟

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。

環球能源轉型投資

十億美元



資料來源：彭博新能源財經、滙豐環球私人銀行（截至2024年3月13日），數據截至2023年底。

彭博新能源財經提供的數據顯示，有關能源轉型主題的投資在2023年再創新高，投資總額較2022年上升17%。以絕對基礎計，電氣化交通領域的升幅最大，上升35.8%至超過6,340億美元。從投資前景來看，氫能是增長最迅速的領域，增長三倍至超過100億美元。碳收集和儲存也急速上升，2022年和2023年的投資升幅分別為94%及77%。核能按年增長大致持平；只有兩個領域錄得跌幅，分別是電熱和潔淨航運，前者跌幅略高於3%，回落至630億美元，後者由4.6億美元跌至3.9億美元，主要由於航運業疲弱所致。

我們的主題「投資可持續能源」旨在把握可持續發展趨勢中最吸引的潛力，即整個能源框架的變化。

可再生能源投資去年創新高，資產融資、公開市場、小規模太陽能 and 創投基金 / 私募股本渠道的投資總額達6,730億美元，與2022年的數據比較上升10%，投資總額的92%以上用於進行項目部署。大規模可再生能源項目的投資輕微下跌，但小規模可再生能源項目的增長足以彌補其跌幅。

電動車在最近數月成為市場焦點，因其需求相對市場預期減弱，主要由於適當的充電設施仍然不足。許多長途旅程司機仍要面對等候長時間充電的問題，這影響首次購車意欲，但意味在短期內，充電設施投資將出現需求和機遇。

至於較廣泛的能源網絡方面，電網亦面臨類似的挑戰，需要進行大量網絡發展，以重整和重新組織電網，以配合太陽能和風能發電的增長。

傳統化石燃料在中央廠房燃燒發電，然後通過輪輻狀電網輸送至整個網絡。由於風能和太陽能發電廠分散各地，因此有需要相應地重整電網，才能實現各國政府在其淨零排放目標和政策設想的可持續未來。

能源並非唯一以可持續未來為目標而進行重大變革的行業。現時，生物多樣性成為投資者的重要焦點。我們通過「生物多樣性及循環經濟」主題參與這股趨勢。

過去50年，地球的生物多樣性受到嚴重影響，人類在漁業、農業和製造業的活動範圍持續擴大，進一步破壞生態系統，而生態系統對可持續未來至關重要。

全球在可持續發展方面迅速演變，為我們的兩個主題提供有利條件。

歐洲方面，歐洲委員會建議到了2040年，把歐盟排放量減少90%，同時全面淘汰煤炭。

在淨零排放競賽中，中國是最重要的國家之一，在2024年中國全國人大開幕會上，中國政府把今年的新能源強度（佔國內生產總值）下降目標釐定為2.5%，稍微高於去年的2%目標。

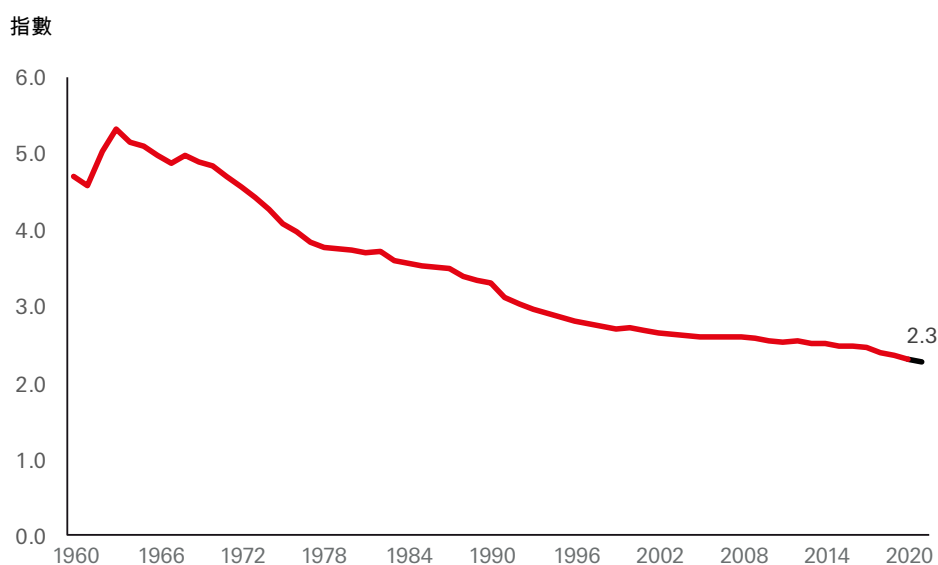
在拉丁美洲，巴西的小型太陽能發電廠（5千兆瓦或以下）正帶動區內大部分潔淨能源投資，在2023年佔拉丁美洲投資超過80%。此外，巴西將於2025年主持聯合國《生物多樣性公約》締約方大會第三十次會

議（COP 30），將致力於會上展示其推動綠色能源轉型的成果，尤其是在生物多樣性方面的進展。

美國方面，加州繼續領先各州，在2023年第四季簽署兩項法案，要求「在加州經營業務」的公私營企業公開披露其範疇一、二和三的溫室氣體排放，並根據氣候相關財務披露工作小組（TCFD）框架報告其氣候風險。

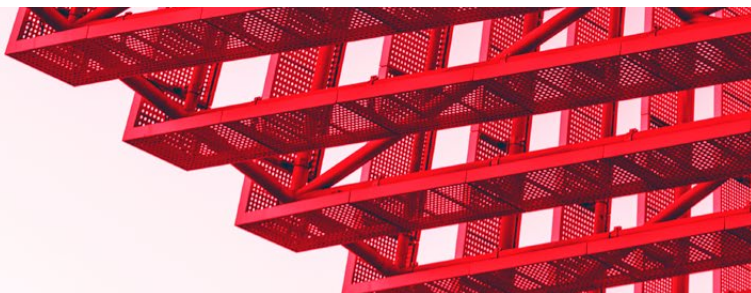
政府和企業政策的動力不斷加速，可持續發展方案的投資亦然。然而，對許多可持續發展企業來說，現時的盈利能力和隨之帶動的市場氣氛也開始轉變，有利整體板塊的發展。

全球生物多樣性持續急速下降



資料來源：livingplanetindex.org、滙豐環球私人銀行（截至2024年3月13日）。

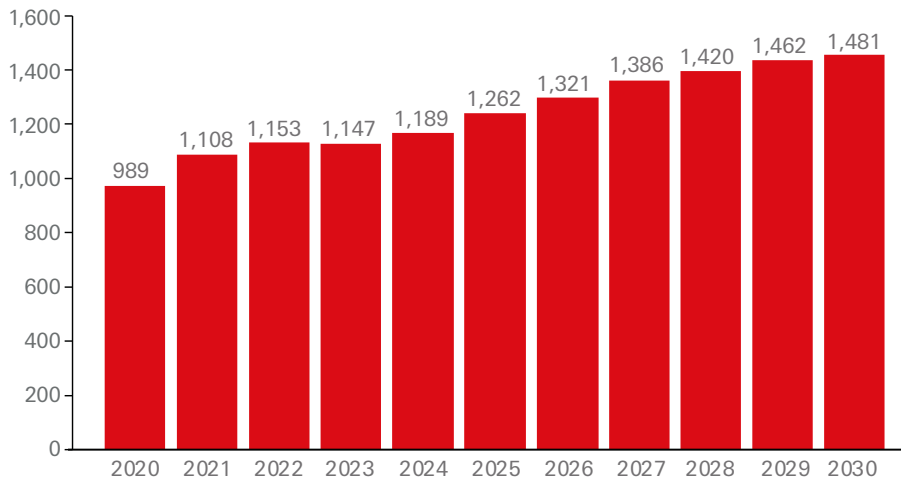
社會演進



我們理想的生活方式以及最重視的事物正在經歷結構轉變。雖然這些轉變看似緩慢漸進，但對於受影響的板塊和股票來說，其表現可能受到重大衝擊。

生物醫藥市場繼續迅速增長

全球生物醫藥銷售（十億美元）



資料來源：VisibleAlpha、滙豐環球私人銀行（截至2024年3月13日）。

四大精選主題

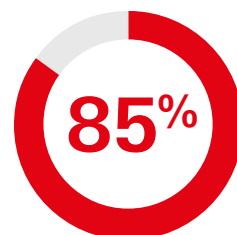
1. 基建與未來城市	環球國內生產總值的80%由城市產生，56%全球人口在城市生活，城市帶動着經濟周期的脈搏。政府向智慧城市投放大量資源，蒐集並利用有助於優化交通和耗能的數據。各國政府都需要投資於基建，以保持競爭力；減碳方面，政府需重新重視在岸市場並進行數碼化。
2. 醫療創新	最近數月，肥胖相關藥物的消息使人振奮，這不但突顯我們重視健康和外貌，也反映這個領域的創新步伐非常迅速。科技進步（包括人工智能）加速藥物研發，並降低醫療保健服務的成本。
3. 社會賦權與健康	性別平等，女性參與勞動市場，以及獲得優質教育和醫療服務的途徑，都是投資者和消費者所關心的重要目標。在獲得適當財務回報的同時，投資者可採取影響力或主題策略來參與這個主題，甚至可以選擇正在作出正面改變，轉向更好社會價值和實務措施的企業。
4. 體育與娛樂	隨着世代轉變，體驗往往比購買更多商品更受到重視，這使服務和娛樂消費迅速增長。這個主題正處於科技創新與虛擬現實、高性能電腦和人工智能的交匯點。



實現淨零轉型所需的每年環球基建投資
2.9萬億美元



預計美國2024年全國醫療保健支出
4.9萬億美元



由女性控制或影響的美國消費百分比

每當想到社會變化，腦海通常會浮現緩慢的演變。事實上，全球人口老化是一個緩慢但穩定的過程，一代接着一代的發生。然而，這些變化有時可能突如其來。

新冠疫情等重大衝擊，可推動人們重新評估事情的緩急輕重和理想的生活方式。舉例說，我們在疫情期間意識到健康如此脆弱，因而更加重視健康。在封控封鎖期間，我們的娛樂有限，只能通過購物得到慰藉。因此，在經濟重啟後，消費焦點轉向服務，餐飲、旅遊和娛樂的消費支出份額急速增加。

社會演變加上科技進步，形成加快變化的其他原因。你也許注意到，我們的許多精選主題實際上處於兩股甚至三股趨勢的交匯點。我們相信，這為我們的精選主題提供額外支持，並加強我們對這些主題能夠持續的信心。例如，科技顛覆需要基建支持，但科技同時使基建更有威力。此外，人口老化需要醫療保健；與此同時，受惠科技發展，醫療保健領域的生產力迅速提高。

因此，我們的社會演進趨勢顯然包羅廣泛，而且所涉主題必然有所「演進」（不是刻意的語帶雙關）。我們相信這將會包括與消費趨勢、銀髮經濟、新世代、社會共融和醫療創新等相關的主題。由於我們把「體育與娛樂」加入現有的三大主題，故目前我們聚焦四大精選主題。

基建與未來城市

如果要指出一個包羅我們周遭所有重大趨勢的主題，那可能非基建莫屬。

基建並不止於道路和橋樑，這些都不可或缺，而且在許多國家，在歷久失修後，需要進行維修。在世界多極化的環境下，遷回在岸市場的議題需要新港口、道路、通訊和電力網絡的支持。實現淨零轉型，必須在2050年之前每年動用6.7萬億美元的支出（其中2.9萬億美元投資於基

建），以發展太陽能、風能和電網。當然，我們的數據驅動型經濟也需要大規模基建支持，包括通訊網絡（光纖、發射塔和衛星）及數據中心。我們認為，人口結構變化也造成影響，例如交通運輸和醫療保健設施需因應作出調整。上述所有基建顯然將集中於城市，但也延伸至全球各地。

最後且同樣重要的是，基建需要資金支持，在政府赤字已不容忽視的情況下，私營企業需發揮作用，並處於有利的談判位置，有望獲取可觀的回報。這些回報通常與通脹掛鉤，在通脹雖然降溫但仍維持高水平的環境下，這一特點具吸引力。

我們的「醫療創新」主題涉足全球人口老化所帶來的長期需求增長，同時也涉及創新。由於肥胖症和糖尿病藥物的需求殷切，最近數月，一些表現最佳的股票均來自這個傳統防護板塊。醫療技術創新步伐正在加快，人工智能有助於提升診斷和藥物開發的速度。此外，多國政府將生命科學視為關鍵增長領域，並希望推動業界創新。

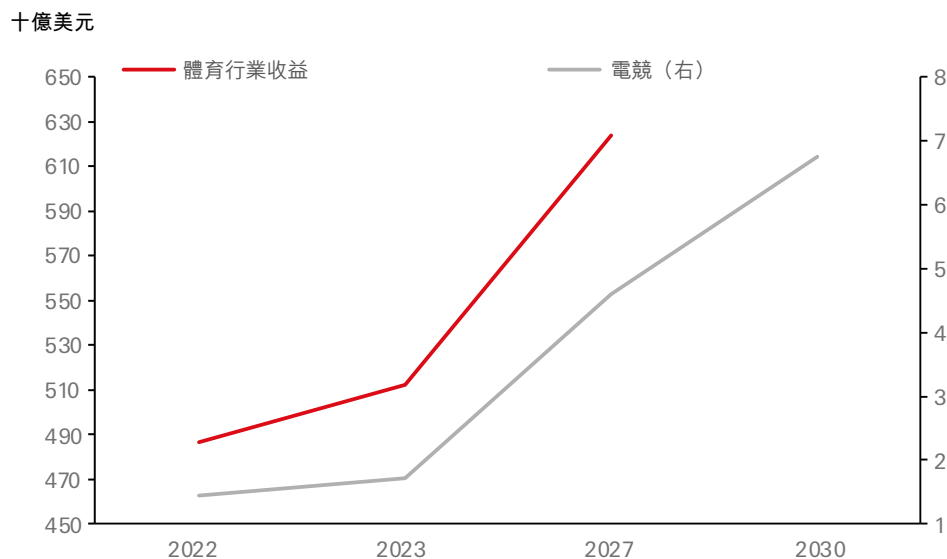
我們的「社會賦權與健康」主題和多個聯合國可持續發展目標重疊，包括：良好健康與幸福感、優質教育和性別平等。我們認為，投資者可採

取影響力或主題策略來參與這個主題，甚至可以選擇正在過渡至更好的社會價值觀和實務措施，同時錄得適當財務回報的企業。請參閱本投資展望末的ESG披露。

我們的新主題「體育與娛樂」受惠年青人對網上娛樂的興趣，這顯然也與科技創新相關。在體育團隊、場館和串流內容方面，體育和娛樂（包括電競）的投資活動非常活躍。

隨着電競成功發展，加上虛擬現實和擴增實境技術進步，現實與虛擬世界的界限變得模糊。舉例說，沙特阿拉伯一直大力投資體育事業，作為現代化和改變其經濟和形象的手段。我們相信奧運會和歐洲國家盃等盛事，可以引起市場對這個主題更大的興趣。

體育和電競收益（十億美元）

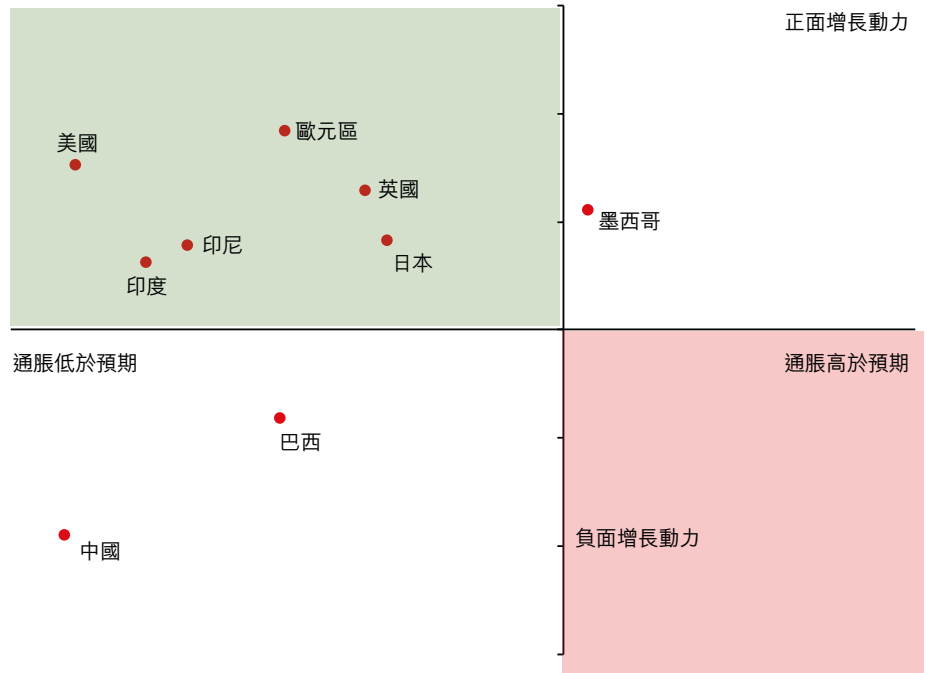


資料來源：Statista、滙豐環球私人銀行（截至2024年3月13日）。

聯儲局首次減息前佈局

利率很可能在第二季開始下調；與此同時，經濟增長（尤其是美國）優於預期。這為企業債券和股票提供有利的市場環境。我們的主題把握我們青睞兩個投資領域帶來的機遇：投資級別債券和美國股票。

大部分經濟體的增長/ 通脹環境積極，其中以美國最為有利



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2024年3月13日）。

三大精選主題

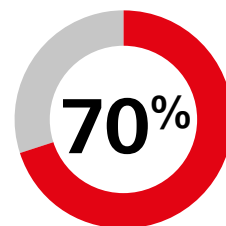
<p>1. 美國抗逆力</p>	<p>美國經濟至今已連續十五個月優於預期，主要歸功於消費者。勞工市場仍然強勁，我們觀察到消費相關股存在大量機會，尤其是高端和低端消費股（中端消費股可能受壓）。金融業是另一個蘊藏機遇的周期板塊，其中地區銀行面臨挑戰，但大型企業表現良好。</p>
<p>2. 北美再工業化</p>	<p>美國工業正經歷周期上升，同時也受惠供應鏈遷回在岸市場和近岸生產的結構趨勢。美國已就此立法，兩名主要的總統候選人也支持製造業復興。這股趨勢的受惠者包括工業、工程、建築和科技板塊的企業。</p>
<p>3. 優質債券機遇</p>	<p>我們希望在減息前鎖定目前具吸引力的債券收益率。鑒於市場仍然充斥不明朗因素，增持穩健或高評級債券和相對可預測的收益流，也應有助穩定投資組合回報。由於承擔利率風險的補償仍高於利差風險，我們依然青睞投資級別債券。</p>



美國政府未來十年的基建支出
2萬億美元



美國Z世代的購買力集中於網上消費
2,600億美元



投資級別對比高收益債券的收益比率 — 2007年以來的最高水平

資料來源：滙豐環球研究、滙豐環球私人銀行（截至2024年3月13日）。

最近數月，宏觀經濟投資前景較為明朗和積極。雖然許多投資者在2023年底仍憂慮美國經濟衰退，但目前的討論焦點已由「硬著陸對比較著陸」轉向「不着陸」的可能性。歐洲看來正逐步擺脫經濟衰退，提供一些正面的周期動力。通脹方面，雖然進展緩慢，但環球通脹指標逐漸下降。

因此，增長 / 通脹狀況對債券和股票有利，這反映於我們在短期戰術資產配置對這兩類資產持偏高比重。雖然在2024年第一季，債券再次出現波動，但令我們感到鼓舞的是，市場目前的減息預期再次變得更務實，定價反映6月首次減息，而非早前憧憬的3月減息。由於臨近減息，加上各國央行堅持計劃不變，債券應可獲得一些支持，我們認為實際收益率有很大的下行空間。

我們在這趨勢下的主題有兩個共通點。第一，以股債市場的優質資產為重點。第二，區分獲周期和結構支持的領域與其他領域。因此，債市方面，我們偏向投資級別債券，股市則偏向美國。

美國抗逆力

在西方市場當中，我們仍明顯偏好美國，因其經濟強韌，而且企業盈利和價格動力正面。為緩解與歐洲估值存在差距的擔憂，我們把物色持倉的範疇由科技擴大至其他板塊。

美國消費者是當地經濟強韌的主要影響因素，我們相信面向消費者的企業可望表現優秀。然而，有些家庭仍然感受到高通脹帶來的壓力，因而出現「降低消費水平」的趨勢。較高端的消費企業也表現優秀，可動用收入偏高的家庭尋求有趣的體驗，提振旅遊、娛樂和消費服務。中端消費板塊的公司可能略為感到壓力，因此我們避免投資於這個領域。

金融業也是一個值得留意的周期板塊。雖然對小型和地區銀行（包括其商業房地產投資）的擔憂不無道

理，但我們認為大型銀行的收益穩健，而且定價具吸引力。

我們的「北美再工業化」主題建基於製造業活動由於周期和結構因素所帶動的持續回升。企業為了穩定供應鏈，故此都急不及待將部分生產業務遷回國內。政府對製造業和研發的激勵措施也進一步提振製造業。有利市場的立法包括《晶片與科學法案》、《降通脹法案》和《基建投資和就業法》，這將於未來十年使聯邦支出增加約2萬億美元。製造業工人顯然是重要的選民，兩名總統候選人都希望迎合其需要，因此我們預料在大選前應有利製造業板塊。

優質債券機遇

我們對投資級別債券維持偏高比重，青睞美元市場，因其利差具吸引力，而且流通性最高。在增長緩慢但向好的環境下，投資級別債券傳統上是表現最佳的資產類別之一。高收益債券表現良好，但目前的利差頗窄，如果金融環境或借款標準收緊，可能使低評級發行機構的利差略為擴大。因此，我們青睞投資級別債券。我們認為金融和非金融板塊均存在機遇。雖然對比非金融債券，金融債券的收

益率升幅較具吸引力，但兩者的差距持續收窄，因此我們尋求分散投資，並拓闊機遇的廣度。金融板塊方面，我們選擇大型多元化的企業，並以銀行資本結構的高級債券為重點，因為二級資本債券的收益率升幅通常較低。

可通過分散投資於其他較便宜的板塊，緩解對美國科技板塊估值偏高的憂慮



資料來源：倫敦證券交易所集團、滙豐環球私人銀行（截至2024年3月13日）。往績並非未來表現的可靠指標。

股票

環球股票獲多項因素支持，包括：減息前景、盈利優於預期，以及科技和人工智能熱潮。儘管環球經濟增長低於平均，而且地緣政治不明朗，但長遠基本因素正面（包括我們的多個精選主題），繼續支持我們對環球股票持溫和偏高比重，偏好美國和亞洲。考慮到各項不明朗因素，加上利率仍相對偏高的前景，我們繼續聚焦於獲強勁盈利支持和槓桿可控的優質股。

美股：科技引領長期影響因素

美國經濟增長相對緩慢，但持續優於預期。利率方面，市場預期與我們相對接近，由於預料今年合共減息四分三厘，應可提振市場信心。回顧歷史，每當聯儲局暫停加息，美股在接下來的十二個月都會領先環球市場。

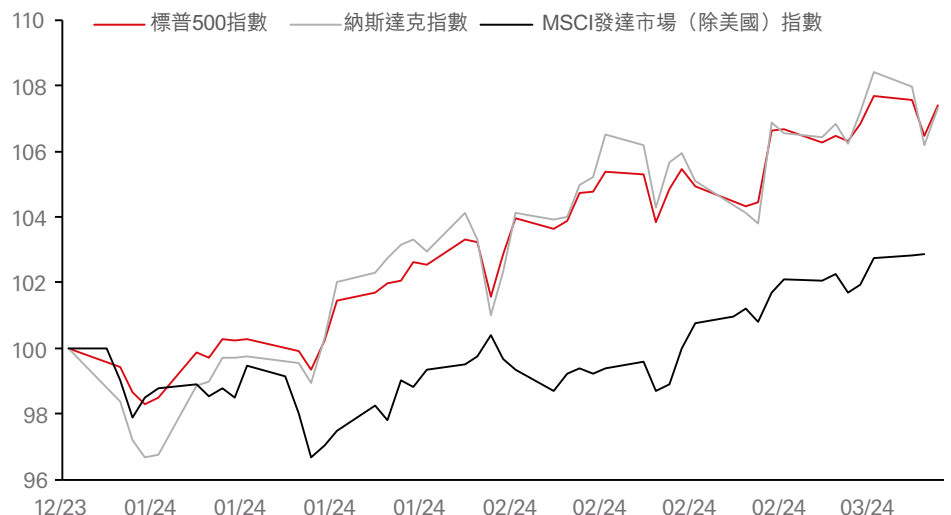
然而，我們認為美股回報將取決於盈利增長多於市盈率擴張，因此堅持物色能夠實現盈利增長的公司至為重要。在1990年代中期，聯儲局把政策利率由3%調升一倍至6%，其後在1995年初把聯邦基金利率溫和下調至5.25%。儘管如此，科技革命帶動生產力和股市回報上升。

在當前牛市之下，有些人會質疑科技股的估值是否過高，但我們注意到許多科技公司均錄得強勁盈利，緩減投資者對泡沫的憂慮。事實上，我們的其中一個主要信念是科技創新（包括人工智能）將會由少數大型股擴展至其他科技股，重要的是，將會跨越至其他板塊。隨着科技革命繼續普及至整體經濟，許多公司將藉此提高生產力並推動創新。實際上，我們認為科技將會作為一股通縮力量，有助消除去全球化或勞動市場變化等因素引起的通脹憂慮。

我們的「美國抗逆力」投資主題仍穩定不變。儘管近日面對阻力，美國經濟和金融市場應可保持穩健。

此外，「北美再工業化」主題剛

今年美股表現持續領先環球市場



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2024年3月13日）。往績並非未來表現的可靠指標。

剛開始。為確保供應鏈穩定，企業對新製造設施的投資相當強勁，而且主要的美國總統候選人也銳意擴大製造業活動。近岸生產 / 遷回在岸市場的趨勢逐漸創造職位，且新增職位仍然穩健。

亞洲增長和投資

今年，區內股票市場表現不平衡。預期中國經濟增長仍然穩定，但上行空間有限。因此，我們在其他市場尋求更好機遇，並繼續積極分散投資。我們認為周期和結構因素強勁，支持我們對印度、印尼、南韓和日本持偏高比重。預期亞洲新興市場的企業盈利增長將於2024年大幅回升，超越環球平均。

美國增長型優質科技股繼續引領市場動力

以五年前為100



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2024年3月13日）。往績並非未來表現的可靠指標。

預期印度今年的經濟增長加快，因此亞洲消費仍然是區內的重要主題。貿易量增加和人均收入上升，為股票投資者提供更多機遇。

從結構角度來看，科技創新和投資及可持續發展是影響區內股市的主要因素。在整個亞洲地區，「亞洲供應鏈重組」主題正在推動多個市場的經濟增長，並為整個地區提供更多元化的機遇。

歐洲：仍持偏低比重，但吸引力可能即將增加

歐洲經濟增長仍然疲弱，但國際機遇可能為歐洲企業帶來上行潛力。歐洲企業的盈利通常源自全球各地，

加強海外業務增長有助提升盈利，但很大程度上取決於中國市場的前景。

估值具吸引力，但鑒於當地市場疲弱，盈利大幅上調的可能性看來不大。即使各國央行準備寬鬆貨幣政策，有助提振市場信心，但通脹對利潤率的影響仍然令人擔憂。

我們偏好英國（中性）多於歐元區（溫和偏低比重），主要由於估值差距，英國最近的經濟數據稍勝預期，且英國市場的波動通常相對較低。

投資總結

鑒於政治和地緣政治衝突持續，金融市場在年內無疑將繼續存在不明朗因素和反覆波動。此外，股票投資者將會面對國家、板塊和個別企業盈利表現可能分歧的情況。這意味投資者需區分優劣，但從廣泛的範疇挑選企業，以確保適當分散投資，並擴大投資機遇。由於盈利增長來源眾多，我們對環球股票持偏高比重感到安心，但致力物色財政狀況強勁的優質企業。

債券

自今年初以來，債券市場表現相對平淡。隨着市場繼續重新評估減息預期，短債仍加劇波動。雖然市場可能需要保持耐心，但預料發達市場國債收益率將在第二季恢復跌勢。

儘管不少國家（尤其是美國）經濟強韌，但我們繼續以發達市場和新興市場的優質投資級別企業債券為重點。高息或會對較低評級的公司產生滯後效應，而且在估值過高的環境下，信貸利差波幅可能於未來數月回升。

即使環球高收益債券利差估值偏緊，但其表現意外強韌，並繼續表現領先。相對來說，債券距離到期時間（2025年至2026年）尚早，且目前違約率偏低，解釋了箇中原因，但我們認為在目前的經濟周期，利差屬過緊。當我們比較美國高收益債券與

美國投資級別債券時，利差和表現比率都印證美國高收益債券價格較高，因此我們傾向聚焦於投資級別企業債券。

考慮到信貸利差偏緊，尤其是環球高收益債券，我們認為未來回報將主要來自利率部分（即國債收益率）。因此，美國國債收益率走向不但對環球國債市場相當重要，對企業債券也是關鍵。預期通脹水平已大幅回落，估計美國和歐元區通脹將在目前2%至2.5%左右的水平整固。因此，影響債券收益率走勢的主要因素是實際利率。美國長期國債的實際利率約為1.9%，為經濟和財政前景的不明朗因素提供可觀的風險溢價。此外，實際利率往往跟隨政策利率變化，故此聯儲局減息可能使實際收益率減少。我們認為當前收益率提供吸引的入市機會，這支持我們對債券存

續期所訂的目標：發達市場投資級別企業債券為五至七年，發達市場國債則為七至十年，只有日本債券（三至五年）例外。自2023年第四季以來，長短息差距正重返正軌（倒掛幅度減少），短債的相對吸引力正在下降，因此鎖定長債收益率的好處越見明顯。

整體而言，環球投資級別債券仍佔我們債券配置的最大偏高比重，而且其絕對收益率仍然吸引。此外，在經濟周期後段，我們聚焦優質中期企業債券的策略表現優秀。如圖所示，無風險利率佔美國投資級別債券名義收益率近80%。因此，如果我們的減息觀點實現，應可受惠價格進一步上升。

按相對和絕對基礎計算，美國高收益債券屬昂貴

比率（倍）



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2024年3月13日）。往績並非未來表現的可靠指標。

此外，我們認為推動債券收益率下跌的長期因素依然存在，其中主要是結構因素，包括人口結構以至政府債務，但其他因素可能發揮更直接的作用：

- ◆ 雖然國際衝突造成供應瓶頸，但不少國家的通脹持續回落。能源價格下跌和中國通脹偏低至為關鍵。
- ◆ 地緣政治風險和70多個國家舉行大選，推動一些投資者買入避險資產。
- ◆ 最後，美國短期資金市場基金和現金替代品的投資金額達7萬億美元，當中部分資金將再投資於其他領域。我們密切留意這個範疇在減息時所出現的變化，但預計債市可獲得一定支持。

板塊方面，我們繼續青睞科技、

金融和新興市場國有企業。至於企業債券，我們專注具備以下特性的優質公司：採取以債券持有人為先的政策，負債比率良好，而且短期融資需要較低。這不但適用於發達市場，也適用於新興市場，這些公司持續出現息差機會，並提供分散投資於不同評級、板塊和國家的優勢。因此，我們仍對保持新興市場企業債券的溫和偏高比重感到信心，尤其是亞洲和拉丁美洲。整體來說，我們認為投資級別企業債券收益率上升和利率走勢創造條件，可在2024年帶來吸引的總回報。

至於離岸市場，我們對新興市場政府的主要貨幣債券保持中性，對新興市場本幣債券持溫和偏低比重。近期，發達市場利率波幅和實際收益率上升，加上美元走強，以及新興市場經濟體的通脹回落速度減慢，均不利新興市場本幣債市的表現。

無風險利率佔美國投資級別債券收益率的很大部分，其走勢對回報也相當重要



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2024年3月13日）。往績並非未來表現的可靠指標。



美元在2023年底稍跌後反彈，因為債券收益率上升，而且美國經濟數據較預期強勁。我們認為美國經濟表現優於十國集團其他國家，應繼續為美元提供支持，即使收益率差距可能狹窄。另一方面，受本地動力不振所影響，歐元和英鎊下跌。我們繼續對新興市場貨幣作選擇性投資，青睞基本因素強勁或收益率偏高的貨幣（印度盧比、韓圓和巴西雷亞爾）。至於大宗商品市場，目前沒有強勁的定向走勢。工業金屬價格可能波動，因為中國房地產市場疲弱的影響抵銷電動車生產等領域的需求。

看好

十國集團：美元、日圓和加元

新興市場：印度盧比、韓圓和巴西雷亞爾

中性

十國集團：瑞士法郎、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、菲律賓披索和泰銖

大宗商品：黃金、白銀和石油

看淡

十國集團：歐元和英鎊

新興市場：南非蘭特和土耳其里拉

我們認為目前影響美元的主要因素將大致不變，其中主要正面因素是美國在周期因素（例如：勞工市場）和結構因素（例如：遷回在岸市場、美國科技板塊強勁）推動下，經濟表現優於其他十國集團國家。

目前，市場觀點與聯儲局對美國2024年利率走勢的指引一致，減息次數較少的預期應繼續為美元提供支持。我們認為烏克蘭和中東的衝突所帶來的地緣政治極端風險在某程度上也有利美元。至於美國大選，我們認為不明朗因素加劇（財政支出持續帶來財政拖累風險、國會可能陷入僵局，以及美國或會對歐盟和中國徵收關稅），將帶動美元稍微走強，尤其是如果市場開始預計特朗普再度當選。

我們承認看好美元的觀點存在風險。如果環球經濟增長反彈，將會對避險資產需求造成壓力，使美國強韌的經濟表現不那麼突出。環球股市強勁也可能減低美元的吸引力。

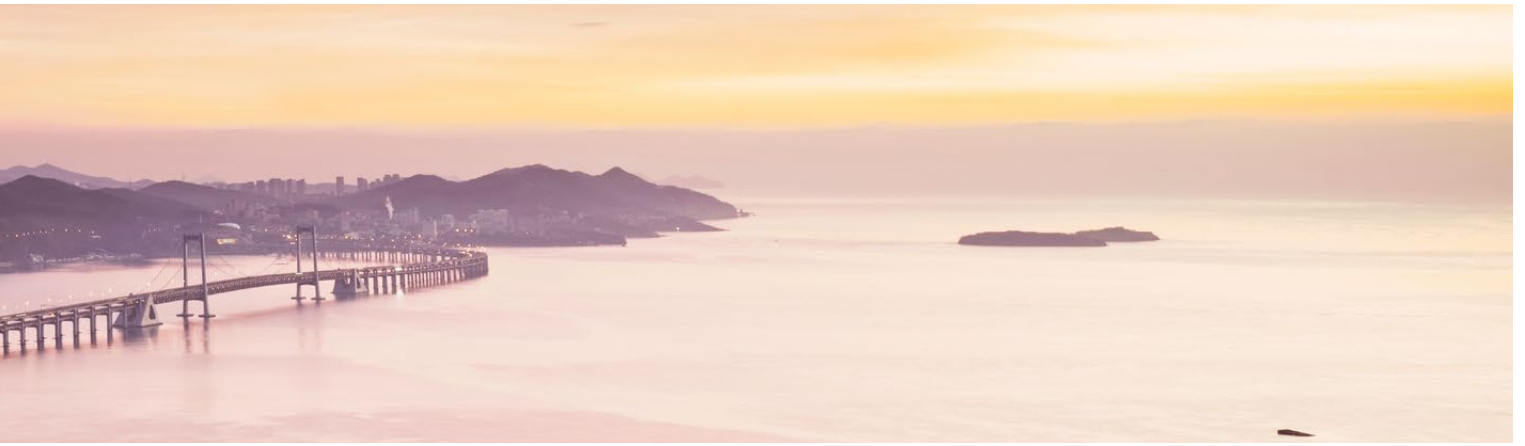
不過，我們依然認為歐元區和英國的經濟表現繼續落後於美國。這增加另一個可能出現的情況——如果經濟數據使人失望，歐洲央行和英倫銀行或會提前減息。在英國，貨幣政策前景尤其難以預測，甚至包括如高通脹持續可能進一步收緊政策的風險，使英倫銀行更加處於兩難的局面，既要支持經濟增長，但通脹卻仍在目標水平以上。這些不明朗因素和帶來難

題的數據明顯不利歐元或英鎊。

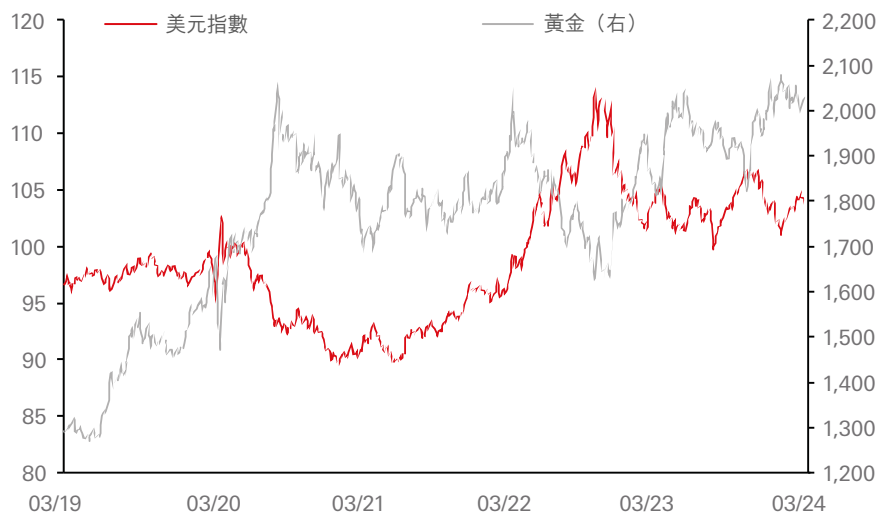
此外，周期因素將影響加元表現，考慮到通脹/增長兩方面提供支持，而且減息預期降溫，我們認為加元具備升值潛力。至於澳洲和新西蘭，中國經濟前景將成為關鍵，但因當地情況目前仍未大幅改善，我們對澳元和新西蘭元維持中性觀點。

新興市場方面，我們繼續聚焦增長穩健並提供收益機遇的國家，因此在亞洲方面青睞印度盧比和韓圓：製造業板塊強勁和收益率吸引，應為印度盧比提供支持；大量股票資金流入市場和出口強韌應有助韓圓回升。我們認為在中國人民銀行發表有利的貨幣指引下，人民幣可大致保持穩定。至於其他新興市場，我們也偏好巴西雷亞爾，因為與墨西哥披索（容易受美國和墨西哥選舉所影響）相比，巴西雷亞爾提供可觀的收益率，而且政治風險相對較低。另一方面，我們對基本因素疲弱的貨幣保持審慎，例如：土耳其里拉和南非蘭特。

我們預計今季大宗商品價格將大致在區間徘徊，貴金屬和石油價格出現雙向波動。工業金屬供應緊張的風險近期升溫，尤其是因為採礦業缺乏資本支出和庫存水平不足，但電動車產量增加和金屬在可再生能源發電的應用程度提高，可望使需求保持穩健。然而，中國房地產板塊仍是拖累金屬價格的主因。

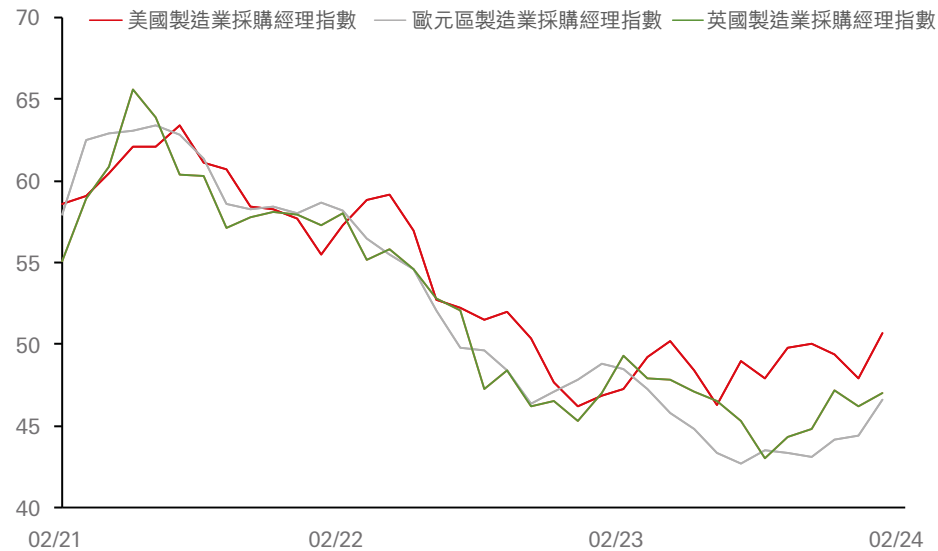


雖然黃金往往易受加息和美元走強所影響，但近期頗為強韌
每盎司美元



資料來源: 彭博資訊、滙豐環球私人銀行 (截至2024年3月13日)。往績並非未來表現的可靠指標。

美國製造業採購經理指數較歐盟和英國強勁，應繼續成為推動美元的主要因素



資料來源: 彭博資訊、滙豐環球私人銀行 (截至2024年3月13日)。

對沖基金

地緣政治、利率和宏觀經濟數據帶來大量不明朗因素，並可能造成大幅波動，這為對沖基金提供巨大機遇。此外，在股價走勢越來越同步之下，對沖基金提供的分散投資優勢尤其受市場歡迎。我們繼續看好全權委託宏觀經理、淨持倉水平偏低的好淡倉股票經理、結構式企業債券、多元策略和多元投資組合經理策略。

股票和債券連續三年的平均走勢在2022年開始同步，是20年來首次發生，而且這個情況一直持續，兩者因市場對未來利率走向的揣測而同升同跌。股價走勢同步的情況在去年最後一季最明顯，當時股市初步回落後大幅揚升至年底，債券收益率則急跌。所有人都在尋求同一個良性結果：資金成本下降。

對沖基金可提供走勢完全沒有關連的回報來源，以應對這個挑戰。不過，原因何在？我們尋求哪些特點來創造分散投資的潛力？

在分析相對價值策略時，我們尋找多元策略和宏觀基金，兩者可揉合相對價值風險與互補波幅好倉交易，提供市場受壓和錯配下的入市機會。系統策略方面，我們正物色具有強大交易基建，並有能力因應市況變化而改變策略的經理。

我們仍看好全權委託宏觀經理所提供的機會。雖然股市波幅處於三年來的低位，但債券波幅仍然偏高（但遠低於2023年第一季的高位）。許多研究這個領域的經理配置於美國短債，或對日本央行可能採取的行動持觀望態度。債券波動帶來機遇；至於新興市場，拉丁美洲的息差機會顯得吸引。

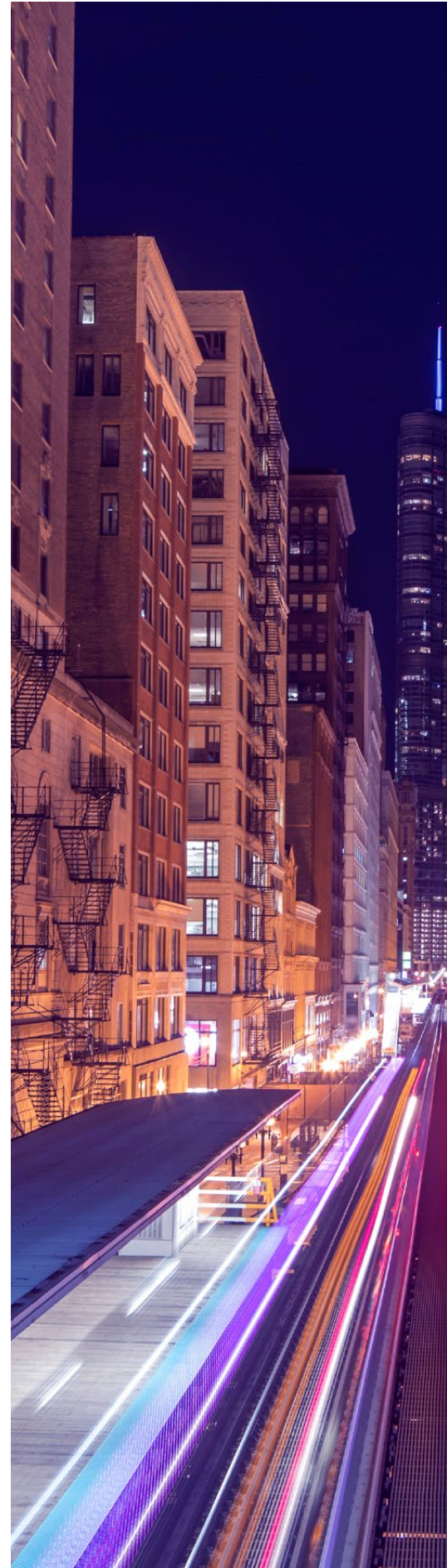
大宗商品交易顧問方面，我們關注其準確預測現行趨勢的難度，因此對前景保持中性觀點。我們對系統股票市場中性策略持溫和偏高比重，並對近期普遍出現的擁擠交易因素保持警惕。

至於好淡倉股票策略，我們預計企業盈利將出現更大分歧，這應可創造機遇，但我們也留意有些時候，估值稍微過高。我們青睞淨持倉水平偏低的策略，維持溫和偏高比重配置，同時對可變淨持倉策略的前景保持中性觀點，但認為選股機遇依然存在。我們將聚焦亞洲策略的前景上調至中性，原因是盈利預測已經改善。

此外，我們對事件主導策略維持中性觀點。去年的維權活動是六年來最多，合共公佈了823項新計劃（其中15項由單一經理策劃，每項活動超過10億美元）。隨着市場氣氛持續向好，我們預計企業活動將不只限於維權活動，應包括一系列更健康的併購公佈。

企業與板塊之間的差距理想，因此我們對好淡倉企業債券策略的前景持中性觀點，而且有些高收益市場領域的利差可能已經過窄。然而，整體來說，息差仍值得注視，不少策略都實現低雙位數的全年回報。隨着消費信貸周期出現變化，讓經理可以發掘市場差距，結構式企業債券仍是我們最青睞的分類板塊。我們對「出現經營困難」策略保持中性觀點，貸款市場可望提供最佳機遇。

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偏高比重，並繼續專注結合全權委託和系統策略，通過分散投資，在不同市況下物





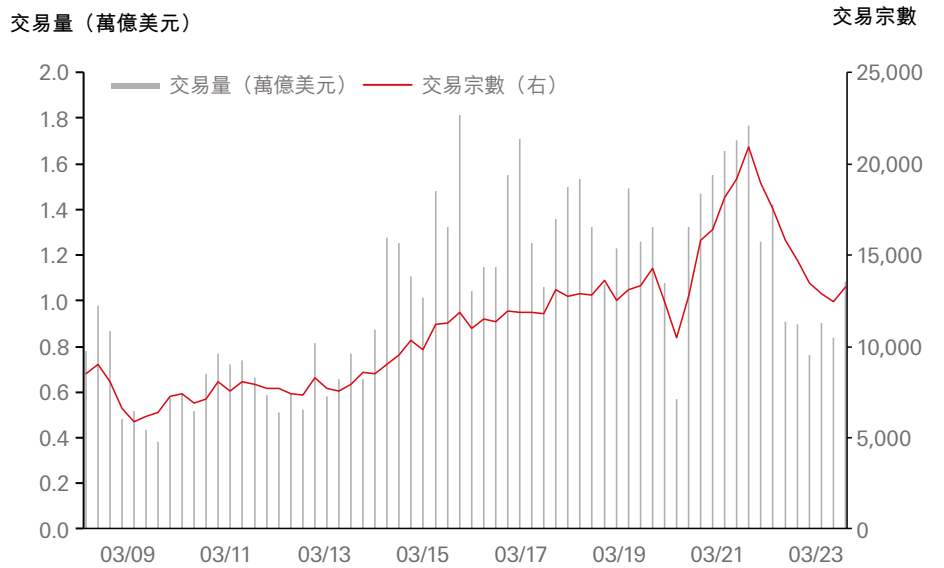
色穩定的回報來源。

近期股價走勢同步



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2024年3月13日）。往績並非未來表現的可靠指標。

併購活動開始回升



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2024年3月13日）。

私募市場

宏觀前景越趨明朗，可能為近期和目前的基金創造條件，使其表現強勁。投資者或可把握多個情況所帶來的優勢，包括：資產價格仍然較低，資產負債表重組；出售「出現經營困難」的資產，以及第二市場表現活躍，最終實現可觀回報。然而，回報差距很可能持續擴大，因此重點是嚴選經理，這是把握首四分之一回報的關鍵。我們認為私募股本和私募信貸存在機遇，可帶來不同的潛在超額回報和收益來源。

我們注意到基金經理持有大量可動用資金，接近1.5萬億美元¹，部分源於私募股本公司在高息時尋求更吸引的商業個案，令投資推遲，增加了有待調配的現金。我們認為隨着私募市場的價值持續緩慢調整，加上投資條件改善，2024年可能會出現大量私募股本活動。基金經理將投資於估值合理的領域，因為可用現金的好處是無需籌集新資金。

整體來說，2023年的集資額減少（見圖表），仍低於2021年的高峰。然而，即使未催繳股本增加，我們預計集資活動仍會在2024年回

環球私募股本集資額（十億美元）和基金數目



資料來源：Pitchbook 私募股本集資活動，2023年9月30日（截至2024年3月13日）。

升。估計集資活動增加會刺激可動用資金投入運作，並可能推動投資者承付資本，以作未來投資用途。

退場活動減少是2023年的特色之一，使基金物色其他資金選擇。不過，我們認為在2024年，主要的退場選擇——首次公開招股市場或會成為可行的退場方式，因為公開股票市場在2023年強勁回升。在2023年全年，環球併購活動較2022年下跌

16%至3.1萬億美元²。業界繼續通過其他途徑高度聚焦於流動資金，包括一般責任合夥人和有限責任合夥人主導的第二市場交易，以促進企業向投資者作出分派。隨着2023年全球第二市場成交量增加和定價改善，我們認為第二市場成交量應會在2024年升至歷史新高。公開市場表現強勁，經濟前景更佳，市場對流動資金需求增加，以及買賣差價收窄，很可能在2024年推動第二市場活動。有

¹ Pitchbook《環球私募市場集資報告摘要》，2023年第三季。

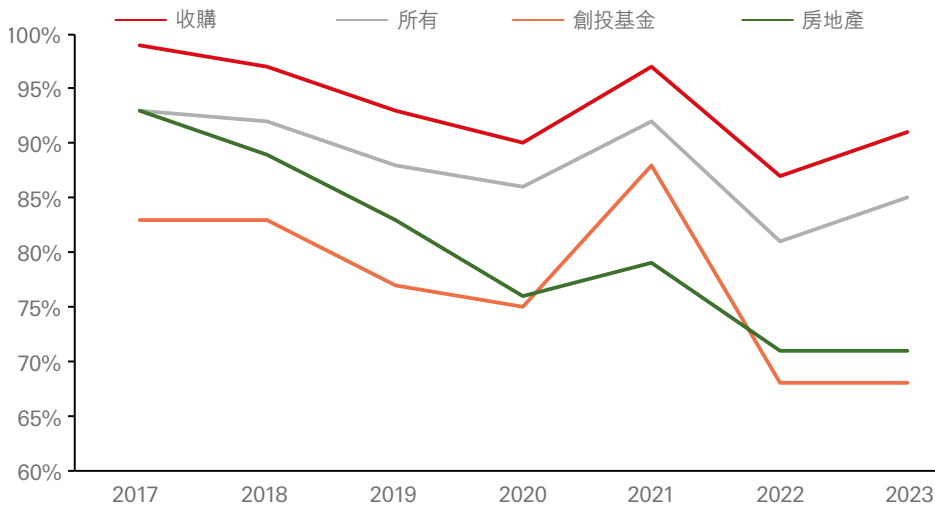
² 麥肯錫公司《2024年重要併購趨勢——下一波交易成功的藍圖》。

³ Jeffries《環球第二市場回顧》，2024年1月。

⁴ Bain & Company《2023年私募股本報告》，第11頁圖9，Dealogic。

⁵ Hamilton Lane《2023年市場概覽》。

有限責任合夥人主導的第二市場投資組合定價（佔資產淨值%）



資料來源: Jeffries, Global Secondary Market Review, 2024年1月 (截至2024年3月13日)。

限責任合夥人收購投資組合的平均定價為資產淨值的91%，較2022年升400基點³。我們預期價格將在2024年持續上升，成交量也會不斷增長。

我們繼續聚焦投資於優質企業，以及過往能夠通過改善營運，而非運用財技產生回報的經理。如果利率開始大幅下跌，增長策略或可趕上其他策略。從板塊角度來看，科技板塊在整個2023年仍是強勁的主題，按價

值計算佔私募股本投資近30%⁴，我們預計這個情況將持續至2024年。估值在2022年下半年和2023年回穩，可能帶來吸引的入市機會。此外，我們繼續偏好中間市場基金，因為入場估值倍數普遍較低，價值創造潛力較大，而且退場渠道較多。

另外，環球貸款市場正經歷重大變化。加息有助推高私募信貸的回報，許多投資者以私募信貸直接取代

之前債券配置。這個市場的違約率普遍偏低，而且收回債項比率較高，同時具備為尋找短期或長期投資人士而設的投資選擇。我們認為私募信貸應在2024年繼續成為投資者的主要焦點，也是債券以外的另一個收益來源。

總括而言，私募股本和私募信貸策略可望繼續提供吸引回報，讓投資者可擴大機會組合，並分散投資組合風險。往績顯示私募股本投資在不同市況下均表現領先公開股票市場⁵。雖然私募股本面對集資挑戰，而且去年交易活動減少，但這類資產的長線投資潛力仍然向好。然而，在實現超額回報和首四分之一回報方面，嚴選盡責的經理和投資依然相當重要。



房地產

在2023年，利率上升拖累環球房地產價值下跌，影響了所有地區的房地產收益率，但歐洲和北美洲的跌幅最大。物流和住宅等個別板塊，以及頂級辦公室和零售資產的收入不斷上升，在一定程度上抵銷了房地產收益率的升幅。展望未來，隨着流動資金逐漸改善，加上未來的收益預測對回報的影響越來越大，房地產價值將會靠穩。

由於利率上升為房地產收益率帶來上行壓力，房地產估值的跌勢（始於2022年）在2023年擴散到大部分板塊和地區。房地產和債券收益率之間的差距收窄，因此潛在買家和賣家都不敢輕舉妄動，全年成交量下降。

環球房地產價值已較2023年底的高位下跌14%，但跌幅因地區而異。跌幅最大的是歐洲（-19%），其次是美國（-16%）。亞太區的調整幅度（-1%）遠低於兩者，部分反映亞洲在2022年市場轉向前，沒有出現同等程度的價格升幅，以及日本維持負利率政策，使房地產收益率與利率之間的差距相對較大。

鑒於債務融資對房地產投資者非常重要，因此2024年利率靠穩（甚至可能下降）的前景應會提振投資者活動。然而，由於房地產的交易時間較長，可能需要一段時間才能反映於投資額數據。投資活動有所增加，預計將在未來數季承托資本價值的下限。

由於房地產市場的基本因素強韌，收益增加在一定程度上緩減了房地產收益率上升的影響，尤以物流和住宅板塊最明顯，但事實證明，頂級辦公室和零售資產同樣相對強韌。有

跡象顯示，房地產在需求上面臨的一些不利因素正在消退，但與此同時，隨着勞工、原材料和融資成本上升，許多市場的新屋動工量減少，使未來的供應前景被下調。

目前，多個市場的物流設施空置率正在上升，儘管是因為租賃回落至疫前的歷史平均，才使空置率從歷史低位回升。不少租戶（例如：亞馬遜）在疫情期間租用大量空間，但其中大部分尚未投入營運。雖然大部分市場的租金增長率放緩，但仍保持正增長。隨着租金因應市場水平不斷調整，市場當前的租金增長應會繼續推動淨收益增長。

辦公室板塊面臨最大挑戰，因為大量企業實施遙距工作，故租戶對辦公空間的需求大幅減少。不過，越來越多企業鼓勵僱員重返辦公室，因此辦公室需求所受的影響可能不如最初預期般嚴重。此外，租戶日漸集中於最佳地段物色優質和環境可持續的辦公室，使優質與普通辦公大樓之間的租金表現（及資本價值）出現分歧。

預期辦公室板塊價值進一步調整的幅度會更大，不但因為空置率高，且由於未來建築所需的資本支出要求提高。雖然整體辦公室板塊備受挑戰，但在供應有限的市場，隨着租戶日益注重優質空間，對老舊資產重新定位可能是個不錯的策略。

在疫情爆發前幾年，零售板塊的價值一直受壓，因為電子商貿的支出削弱實體零售銷售。疫情使許多掙扎求存的零售商申請破產，零售物業的空置率達到高峰。然而，有業主（尤其是優質空間的業主）已順利將空置單位重新出租予不斷擴張的零售商，





或者為空置空間找到其他用途。舉例說，一些商場業主將空置的百貨公司主要單位轉租予醫療中心等租戶。

至於住宅板塊，包括：多戶住宅、學生公寓、長者房屋和單戶住宅，整體上仍具吸引力。租戶無力置業，加上新發展項目長期不足，因此大部分市場的業主可以加租。然而，考慮到美國的公寓板塊在短期內發展過急，我們偏好供應有限的單戶住宅和長者房屋板塊。

展望未來，我們預期房地產價值將會靠穩，但辦公室板塊可能是個例外，因其資本支出需求增加，且出租率下降，將繼續為估值帶來下行壓力。隨着房地產收益率回穩，房地產基本因素將日益影響回報前景。多個板塊和地區的新發展項目普遍減少，預計可為租金水平帶來支持。

免責聲明

風險披露

投資債券的風險

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

信用風險

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

高收益債券所涉風險

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

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

與次級債權證、永續債權證、或有可轉換債權證或自救債權證有關的風險

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

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

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

投資者應注意，其資本承受風險，可能損失部分或全部資本。

法例及/或規定改變

法例及/或規定可以影響投資的表現、價格及按市價計值。

國有化風險

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

再投資風險

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

點心債的風險披露

儘管國債可能受中央政府擔保，投資者應注意：除非另有註明，其他人民幣債券不會受中央政府擔保。人民幣債券以人民幣結算，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 — 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。

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

低流通性市場/ 產品

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

環境、社會及管治 (ESG) 客戶披露

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，新的監管規例可能生效，這或會影響投資的分類或標籤方式。今天被視為符合可持續發展準則的投資未必符合未來的準則。

重要通知

本文件是由滙豐私人銀行編製的市場推廣通訊。滙豐私人銀行乃滙豐集團主要的私人銀行業務。滙豐旗下不同的法律實

體可以在符合當地監管規定的前提下，進行國際私人銀行業務。本文件內所列服務可以由滙豐私人銀行內或滙豐集團內的不同成員提供。滙豐集團成員可能買賣本刊內提及的產品。

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

本文件僅供參考，並不構成亦不應理解為本行向閣下作出的任何類型的法律、稅務或投資的諮詢意見，招攬及/ 或建議，也不是本行要約或邀請閣下認購、買入、贖回或賣出任何金融工具，或就上述工具訂立任何交易。如對任何投資產品感到疑慮，或未能確定某些投資決定是否恰當，閣下應聯絡您的客戶經理，或向您的專業顧問諮詢有關的財務、法律或稅務意見。閣下不應單獨根據任何文件作出投資決定。

本文件乃取自滙豐私人銀行認為來源可信但可能未予獨立核實的資料。文內資料乃本着誠信編製，當中包含被認為來源可靠的資料，惟並沒有明示或默示的表述或保證，亦不會獲明示或默示的表述或保證。滙豐私人銀行或滙豐集團任何部分或任何其各自的高級職員、僱員、代理現在或將來也不承擔本文件準確性或完整性的責任或法律責任。

閣下須注意：任何投資的資本價值及其收益可升可跌，閣下可能無法收回投資本金。往績並非未來表現的指標。前瞻性陳述、表達的觀點和意見、提供的預測均為滙豐私人銀行於本文件刊發時的最佳判斷，僅作為一般評論，並不構成投資建議或回報保證，而且不一定反映其他市場參與者的觀點和意見，可隨時變更，無需另行通知。實際表現與預測/ 估計可能有很大差距。

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

投資新興市場可能涉及若干額外風

險，這些額外風險在投資較成熟的經濟體系及/ 或證券市場時，一般不會出現。這些風險包括：(a) 資產被國有化或沒收；(b) 政治及經濟不明朗；(c) 證券市場的流通性偏低；(d) 貨幣滙率波動；(e) 通脹率較高；(f) 當地證券市場監管機構的監管較不嚴謹；(g) 證券交易的結算期較長；以及 (h) 在企業高層人員責任和投資者保障方面的法規較粗疏。

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

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

在根西，本材料由 HSBC Private Banking (C.I.) 發放。HSBC Private Banking (C.I.) 為 HSBC Private Bank (Suisse) SA 根西分行的交易名稱，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》或任何相關機制的法律編製。

在阿布達比環球市場(ADGM)，本材料由HSBC Bank Middle East Limited ADGM分行(PO BOX 113027, Al Maqam Tower, ADGM, Abu Dhabi)發放，後者受阿布達比金融服務監督管理局(FSRA)監管，並受杜拜金融服務管理局的主要監管。本文件內容以FSRA定義的專業客戶為對象，只可由符合此準則的人士據此行事。

在杜拜國際金融中心(DIFC)，本材料

由HSBC Private Bank (Suisse) SA DIFC分行(P.O. Box 506553 Dubai, UAE)發放，後者受杜拜金融服務管理局(DFSA)和瑞士金融市場管理局監管。HSBC Private Bank (Suisse) SA DIFC分行只與符合DFSA定義為專業客戶的客戶進行交易，本簡報亦僅以專業客戶為對象。

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

在巴林和卡塔爾，本材料由HSBC Bank Middle East Limited的相關分行發放。HSBC Bank Middle East Limited接受各自在當地的中央銀行(分別為巴林中央銀行和卡塔爾中央銀行)監管，並受杜拜金融服務管理局的主要監管。

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

在香港及新加坡，本文件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。

滙豐私人銀行業務乃滙豐集團主要私人銀行業務子公司在世界各地進行私人銀行業務的市場推廣名稱。在美國，滙豐私人銀行通過美國滙豐銀行提供銀行服務，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、年金、保險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。

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

在中國內地，本文件由滙豐銀行 (中國) 有限公司【滙豐中國】向其客戶發放，並只屬參考性質。本文件並沒有合約價值，而且並非亦不應理解為要約、邀請要約或游說認購、買入或賣出任何投資或訂

購參與任何服務，滙豐中國並非據此建議或游說進行任何行動。

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

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)

