

投資趨勢與
精選主題
2025年第三季

投資未來： 投資趨勢與 超額收益引擎

目錄

03

前言

04

從主題角度思考投資

06

亞洲應對世界新秩序

主要投資趨勢

- 10 中國創新贏家
- 12 提升亞洲股東回報
- 14 亞洲長盛巨頭
- 16 優質亞洲債券

18

科技顛覆

主要投資趨勢

- 21 人工智能生態演進
- 23 機械人與自動化
- 25 航天與安全

27

氣候行動

主要投資趨勢

- 30 能源安全
- 32 生物多樣性及循環經濟

34

社會演進

主要投資趨勢

- 37 社會賦權與健康
- 39 串流與訂閱
- 41 銀髮經濟與人口

43

關稅逆風中構建韌性

主要投資趨勢

- 46 北美再工業化
- 48 環球金融
- 50 主動型債券策略發掘收入

52

免責聲明

前言

致本行客戶：

全球規則不斷變化，加上政策日新月異，主題式投資有助為投資組合尋找明確的方向。

事實上，市場走勢一般是由三項因素所推動。第一項因素是長期結構性趨勢，它們通常與特定主題有關。以人口結構及科技創新力量為例，該兩項結構性趨勢是新興市場（尤其是亞洲）追上發達市場的關鍵。第二項因素是圍繞該等長期趨勢，屬於較短期的周期性起伏。最後的第三項因素，是更短期的市場波動，而它們大多只是雜訊。

我們認為，投資者應採取長期策略資產配置，針對長期趨勢作出結構性投資，聚焦於結構性前景較佳的資產類別及地區，並以主題式配置把握重大趨勢。要捕捉周期性趨勢，最有效的方式是透過戰術性偏離（即偏高比重或偏低比重）及偏向特定風格。此外，由於短期噪音難以預測，分散投資組合是最好的應對之道。

在某些情況下，市場噪音及周期性憂慮可能蓋過結構性趨勢的影響。例如，近日的關稅憂慮便搶走了投資者的絕大部分注意力，甚至超越市場原先追捧的人工智能浪潮。然而，在現實生活中，即使投資者未有留意，人工智能及顛覆性技術依然繼續改變世界。眾所周知，市場變幻莫測，投資者往往很快就對現有的論述失去興趣。不過，鑑於結構性趨勢持續發揮作用，市場的注意力終歸會回到人工智能等趨勢上，因此投資者不妨維持長期配置。

市場趨勢的第二項特點，是這些趨勢會適應環境，而且持續演變。舉例而言，科技顛覆性的焦點已從互聯網及雲端轉移至人工智能、從美國的超大型市值股轉移至更廣泛的全球市場、從人工智能推動者轉移至採用者及代理，以及從硬件轉移至軟件及數據安全。我們的亞洲應對世界新秩序趨勢同樣有所變化，重心從全球融合轉移至區域融合及國內刺激措施，並從專注於製造業轉移至以創新推動的增長。另外，我們的氣候行動主題也愈來愈常與能源安全相提

並論。換言之，儘管各項趨勢仍然存在，投資者將須調整配置及他們重視的領域。

最後，結構性及周期性投資方針之間並不矛盾，反而能相輔相成，兩者皆相當重要。本刊提到的周期性主題聚焦於優質資產及獲得周期性因素支持的特定板塊，旨在提高投資組合的韌性，藉此應對增長挑戰及市場波動。有趣的是，人工智能的應用勢不可擋，正好幫助我們更深入地判斷經濟周期的未來走向。近期的政策衝擊可能意味着經濟增長及通脹將有巨變，惟經濟數據只能反映過去情況，而且發布過程緩慢，對後市的啟示作用有限。有見及此，分析員及對沖基金現正使用人工智能分析其他數據組合（例如社交媒體、公司資料及行政總裁訪談），從而更迅速地掌握經濟活動的實際情況。

在本刊中，我們提供了主要趨勢及主題的最新概要。我們將繼續捕捉相同的趨勢，但關注的重點有所變化。這些主題結合我們的多元化核心投資組合，可助投資者發掘更多機遇，並按個人感到興趣的領域調整投資配置。



Willem Sels

環球首席投資總監

2025年5月



從主題角度 思考投資

未來數月，經濟數據料會飄忽不定，令人難以預測。在構建投資組合時，我們認為投資者將更有理由考慮不同的投資主題。與短期的經濟起伏相比，結構性主題的持續時間較長，並能幫助我們避開數據噪音的干擾。此外，趨勢往往不受地域疆界及分類相對模糊的板塊所局限，有利我們分散國家及板塊風險。

我們相信，掌握今天的重大趨勢，才能成就明日的市場贏家。在新的全球秩序下，我們持續投資於數碼轉型、氣候行動、社會變化，以及亞洲的崛起及變革趨勢。當然，我們亦會嘗試捕捉較短期及周期性的趨勢。不過，面對各項噪音及劇變，要找到清晰的短期方向絕非易事，因此我們專心在周期性趨勢下建立強韌的投資組合。

近日，市場的注意力轉移至貿易關稅上，人工智能熱潮引發的樂觀情緒有所冷卻，加上人工智能模型的投資需求減少及競爭擴大，可能影響超大型市值人工

智能公司的利潤率，導致部分投資者擔心該板塊的盈利能力。投資流向亦反映了市場情況，主題基金的資本持續撤出以超大型市值企業為主的廣泛人工智能相關投資，並流入更具針對性的基金，例如聚焦於人工智能採用者（機械人技術及網絡保安），以及新興市場科技（受惠於中國人工智能發展）的基金。

氣候變化的相關投資也出現類似發展，當中潔淨能源投資的資金流向不一，電動車投資則錄得資金流出，特別是在美國。與此相反，能源安全及通用電網發展卻引來投資者強烈興趣，該等主題的多個領域均與潔淨能源息息相關。

換句話說，雖然投資者需要調整對投資主題的關注重點，但市場消息清楚顯示結構性趨勢依然存在。以人工智能所推動的數碼轉型為例，過去三個月內，不少企業皆表示人工智能可以處理多項任務，例如幫助掃描求職者的履歷，較競爭對手更快找出最適合的人選；分析交易規律，協助

實時偵測及預防騙案；按照存貨消耗模式，通知餐廳解凍雞肉的時機；為語言學習者提供練習的機會；結合人造衛星，以發現與天氣有關的風險及保護農作物等。由此可見，在分析員對晶片製造商及數據中心投資的盈利能力未有定論之際，人工智能已為採用者帶來毋庸置疑的巨大優勢。透過該項技術，用家可以改善流程效率、更輕鬆地展開市場研究、提高生產力及創意，以及享受個人化的服務。正因如此，我們已將重心放在人工智能的採用者上，而且對其他趨勢作出相似的調整。

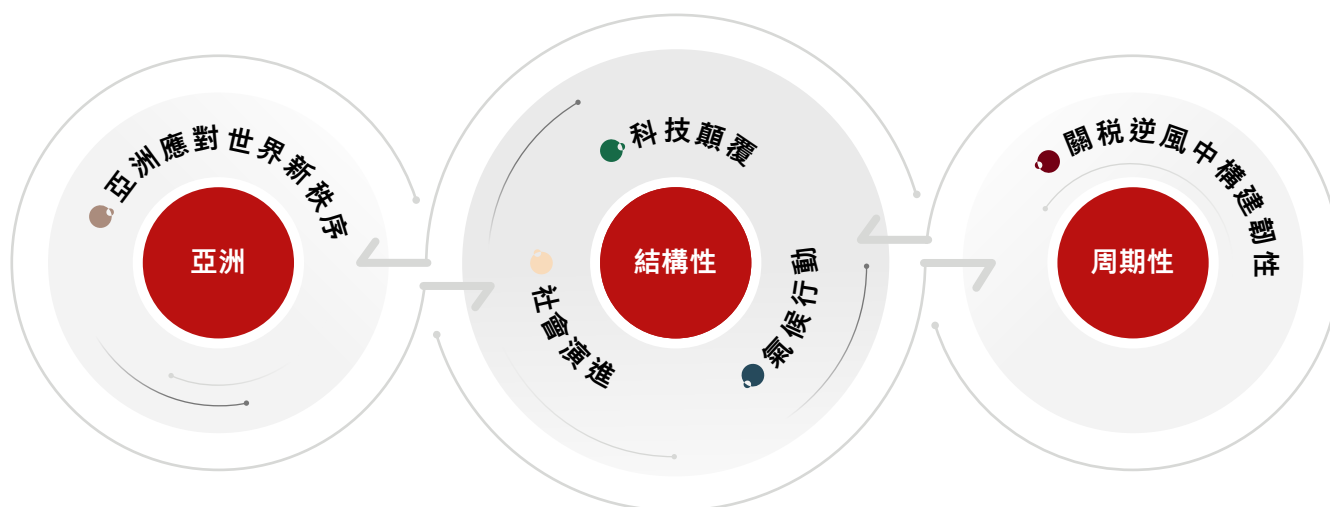
因應全球動盪，我們的投資趨勢考慮到廣義的安全元素也是意料中事，最明顯的例子自然是我們的航天與安全主題。在數碼世界中，網絡及數據安全亦不容忽視。能源安全是一項關鍵議題，原因不只是各國銳意實現能源自主，更是由於電氣化普及後，他們需要避免電力故障。近日西班牙及葡萄牙發生大規模停電，正好說明電網需要適應社會從燃氣發電過渡至潔淨

能源的轉型。至於亞洲及周期性主題方面，我們細心研究獲得政策支持の領域，同時積極提高投資組合の韌性，以追求穩定的表現。

我們希望所挑選の趨勢及主題能夠幫助投資者發現吸引の機遇，以便您們與全球動態保持同步。投資者宜將各項主題與投資組合の其他部分一併考慮，藉此充分

分散投資。另外，在綜合考慮所有因素後，您們也需確保自己對整體の地區、板塊及風險因素配置感到滿意。

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
● 亞洲應對世界新秩序 - 中國創新贏家 - 提升亞洲股東回報 - 亞洲長盛巨頭 - 優質亞洲債券	● 科技顛覆 - 人工智能生態演進 - 機械人與自動化 - 航天與安全	● 氣候行動 - 能源安全 - 生物多樣性及循環經濟	● 社會演進 - 社會賦權與健康 - 串流與訂閱 - 銀髮經濟與人口	● 關稅逆風中構建韌性 - 北美再工業化 - 環球金融 - 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

在解放日政策公布後，美國對北亞及東盟出口商實施最高的對等關稅，同時向鋼鐵、鋁材及汽車行業徵收關稅，對部分企業構成不利因素，以致亞洲身處在關稅風暴的中心。不過，美國及中國迅速協定將關稅安排暫緩90日，而且美國與主要的亞洲貿易夥伴亦持續展開貿易談判，有利穩定亞洲市場的風險情緒。美國暫停向中國加徵關稅，加上美國與印度、日本、南韓及新加坡的貿易協議前景正面，令貿易緊張局勢降溫，為我們持溫和偏高比重的新興市場亞洲股票提供支持。

我們的四個精選主題

- 1 中國創新贏家
- 2 提升亞洲股東回報
- 3 亞洲長盛巨頭
- 4 優質亞洲債券

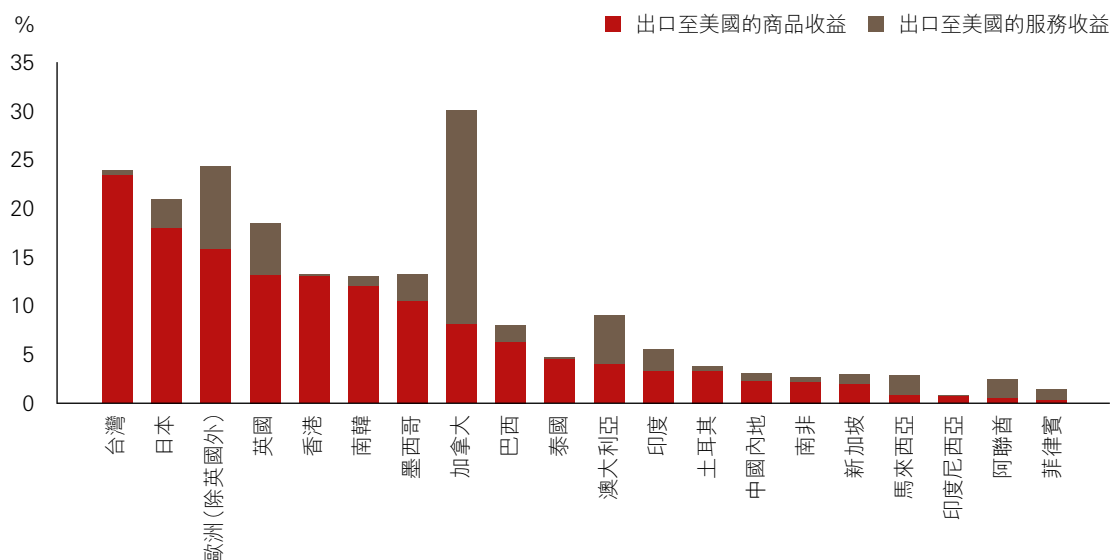
中美恢復磋商，成功避免了貿易戰全方位爆發及兩國經濟全面脫鉤的最壞情況，應能穩定亞洲的營商氣氛及投資者信心，有助控制關稅上調對區內供應鏈穩定造成的混亂情況。我們對亞洲股票市場持偏高比重，包括受惠於國內強勁推動力及政策刺激措施的中國、印度及新加坡。尤其是，美國佔中國、印度及新加坡企業的出口商品收益比例極低，分別只有2.2%、3.3%及

2%，反映中國、印度及新加坡的本土市場相當強韌。

話雖如此，關稅押後90天實施只能提供短暫的喘息空間，貿易談判的結果仍是未知之數。按照過往的中美貿易談判推測，兩國或需較長時間才能訂立完整的貿易協議，磋商過程也可能充滿變數及分歧，就像2018年至2020年特朗普首屆任期時，我們看到兩國的貿易談判進展

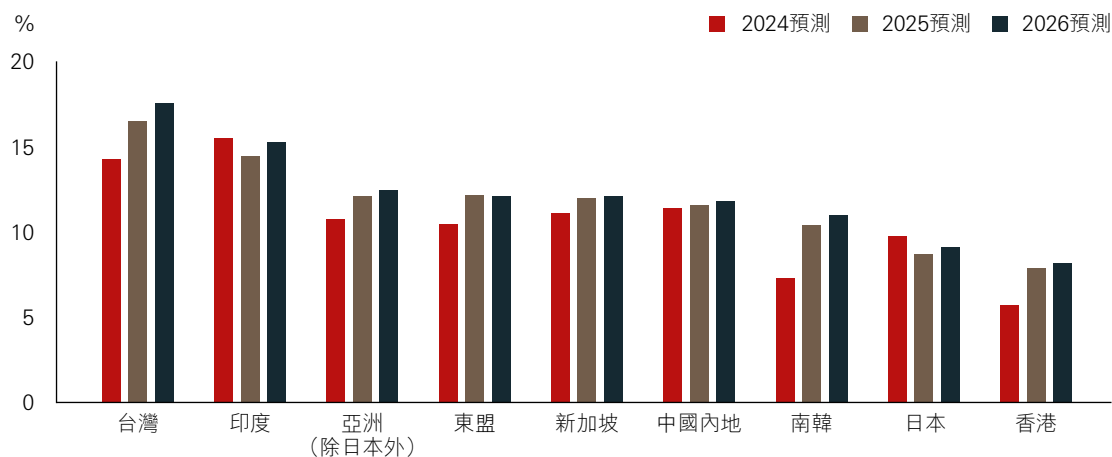
艱難一樣。亞洲的政策制定者料將維持傾向寬鬆的政策，加強貨幣及財政刺激方案，推動國內消費及抵禦關稅不利因素。為了把握亞洲各國經濟穩健及結構性增長的機會，我們投資於面向本地市場的板塊及優質行業龍頭。我們繼續看好以本地業務為主的領先公司及大市值的優質股，該類企業的股權收益率較高，而且估值吸引。

美國佔中國、印度及新加坡企業的出口商品收益比例極低



資料來源：WITS、滙豐環球私人銀行（截至2025年5月30日）。

企業管治改革及強韌的盈利增長，支持亞洲整體股權收益率增加(2024年至2026年)



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行(截至2025年5月30日)。

由於全球貿易不確定性上升，我們預期中國政府將設法推動本地需求，故此不會減少對國內消費及結構性改革的政策支持。關稅暫緩不會改變中美經濟及科技競賽的整體戰略前景。考慮到美國政策的不確定性，中國應會繼續專注於自身的戰略重心，一方面提升科技自立自強的能力，另一方面刺激內需，以加快經濟重整步伐。我們預測，中國將加強對家庭消費的政策支援、完善社會保障改革及促進生產力增長。

在**中國創新贏家**的精選主題下，我們專心把握中國加快人工智能顛覆性創造及應用帶來的結構性增長機遇，這些趨勢的動力來自深度求索(DeepSeek)的開源創新。中國將科技自立自強列為政策重點，同時人工智能發展帶動科技投資熱潮，支持電商、社交媒體、網上遊戲、軟件、智能電話、半導體、自動駕駛及機械人板塊的人工智能推動者及採用者強勁增長。我們傾向買入人工智能價值鏈的國家龍頭企業，包括半導體、軟件、基建、人工智能雲端服務及代理，以及物理人工智能公司。DeepSeek在1月底面世，使

中國的人工智能企業經歷重估，不過中國的科技板塊估值依然遠低於美國同儕。目前，中國是世界上持有最多人工智能專利的國家，佔全球總額約70%。中國持續在人工智能方面取得突破，應有助於估值差距逐步收窄。

在**提升亞洲股東回報**的主題下，我們繼續投資於股權收益率改善的優質公司，例如大舉派息、增加股份回購及採取企業行動提升價值的企業。於2024年至2026年，預測亞洲(日本以外)的股權收益率將由10.8%上升至12.5%，原因包括企業增加派息及展開更多股份回購活動。

亞洲股票市場的股息收益率維持吸引力，新加坡及香港的平均股息收益率約為4%，遙遙領先MSCI發達市場指數的1.9%。亞洲的股份回購增長速度打破紀錄，特別是於日本、中國內地及香港。於2024年，日本企業的股份回購規模按年急升89%至約1,200億美元。於2025年，恒生中國企業指數派息及回購股份所產生的淨現金收益率料將超過5%。

我們新推出的主題**亞洲長盛巨頭**聚焦於與別不同的行業龍頭，該等公司具備成熟的業務模式、強大的競爭優勢、穩健的資產負債狀況、出色的品牌及優秀的管理層，因此能夠抵禦全球不利因素。這類企業可為長線投資者帶來吸引的機遇，適合嘗試建立亞洲股票核心投資的人士，幫助他們實現可持續增長、盈利韌性及財務穩定性。儘管全球貿易前景欠明朗，於2025年及

2026年，亞洲的實際國內生產總值增長應會維持強韌，估計分別達到4%及3.9%，遠高於全球平均增長率的2.3%。我們對亞洲的個別科技、金融及非必需消費品巨企抱有信心，這些公司的估值定價相當吸引。

亞洲長盛巨頭的新主題投資於亞洲的大市值及超大市值行業龍頭，這些企業參與了亞洲的多項結構性增長趨勢，包括人工智能顛覆性創造、數碼轉型、私人財富增加、金融科技創新及數碼經濟發展。標普亞洲50指數涵蓋了亞洲最大的50間藍籌市場領先公司，但來年市盈率只有11倍，顯著低於全球同儕。

面對通脹持續降溫及增長前景不明，預期亞洲央行將會進一步放寬貨幣政策，以應對關稅挑戰。全球出現資金分散趨勢，而且本地投資者對強韌的收入

產生熱切需求，預料有利亞洲債券市場。我們的**優質亞洲債券**主題專注於亞洲投資級別債券，包括日本及澳洲投資級別債券，以及亞洲金融企業，例如澳洲、新加坡及泰國的銀行發行機構。亞洲投資級別債券板塊的平均收益率處於約5%的吸引水平，領先五年平均值的4.2%。

鑑於中國主要貨幣企業債券及印度本地貨幣債券的利差不俗，我們對該類投資持偏高比重。我們看好中國的優質國有企業發行機構、獲得人工智能投資熱潮支持的中國科技、傳媒及電信債券，以及基本因素強勁的澳門博彩債券。隨着中國政策支持人工智能創新、國內消費及民營板塊發展，市場對中國資產的投資情緒好轉，中國的離岸債券市場可望迎來更多外國資金流入。

1 中國創新贏家

概覽

— 在深度求索(DeepSeek)開源創新的推動下，中國的人工智能技術進步神速，為人工智能及其他科技板塊注入成長動力。多間中國的主要科技龍頭宣布，未來數年將展開宏大的人工智能資本支出

計劃，料對國內的人工智能發展有利。

— 在降低成本方面，中國擁有獨特的優勢，即使面對先進晶片的出口限制，中國也能推動創新，因此預期國內的人工智能應用將會進一步加速。我們認為，中國的超級

人工智能基礎模型發展尚處於初期階段。

— 我們傾向買入中國人工智能價值鏈的國家龍頭企業，包括半導體及基建、人工智能雲端服務及代理，以及物理人工智能公司。



1 中國創新贏家

投資機會

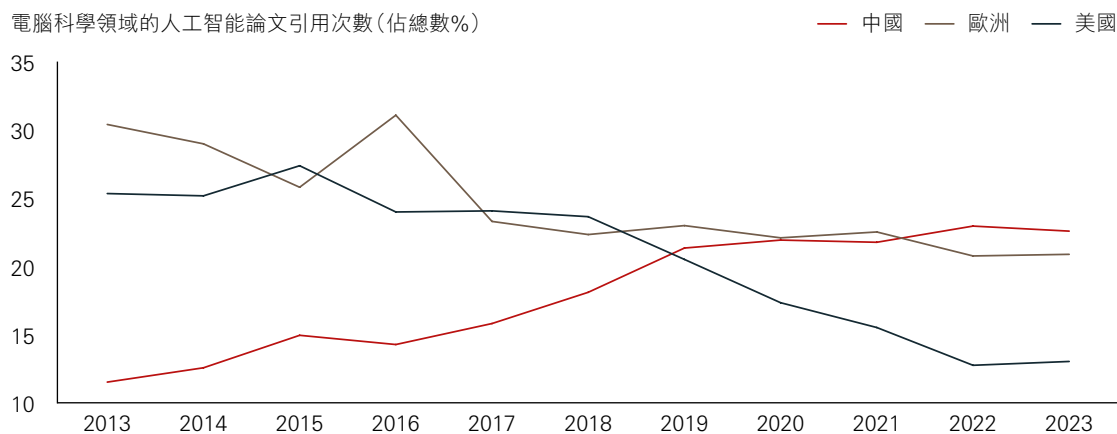
- **人工智能雲端服務及代理：**預期本地的雲端運算行業將迎來需求增長。中國的主要互聯網企業均擁有大型語言模型能力，或能夠與其他大型語言模型結合，以推出人工智能應用。部分投資者可能低估了該類企業的長期盈利潛力。
- **人工智能領導行業變革：**中國的頂尖企業現正大舉投資於人工智能發展，以促進特定行業的創新步伐。人工智能可以應用於多個行業中，包括工業製造（例如完善生產）、醫療保健（例如輔助診斷及篩查）以及金融（例如詐騙偵測及數碼付款）。

- **人工智能半導體及基建的本地化發展：**DeepSeek面世可能觸發中國的人工智能資本支出熱潮，我們估計人工智能推理需求將上升數倍。同時，在美國對先進晶片實施出口限制下，中國的半導體設備進口大幅上升，可見該國有強大動力實現自給自足。
- **物理人工智能：**更多智能電話應用程式正與生成式人工智能整合，設備內置的大型語言模型日益普及，可能觸發中國的人工智能電話更換周期。另外，企業將自動駕駛技術與成本效益較高的中國大型語言模型結合，可以加快該項技術成為客運車輛不可缺少的元素。

為何是現在？

- 中國的科技企業估值遠低於美國同業，市銷率及來年市盈率與美國企業分別相差約67%及約33%。人工智能技術取得突破，應能支持估值差距收窄。
- 中國政府積極支持人工智能發展，有助恢復投資者信心，並可促進民間對科技板塊的投資。

以人工智能論文的引用次數計，中國在人工智能研究方面超越美國及歐洲



資料來源：2025年人工智能指數報告、滙豐環球私人銀行（截至2025年5月30日）。

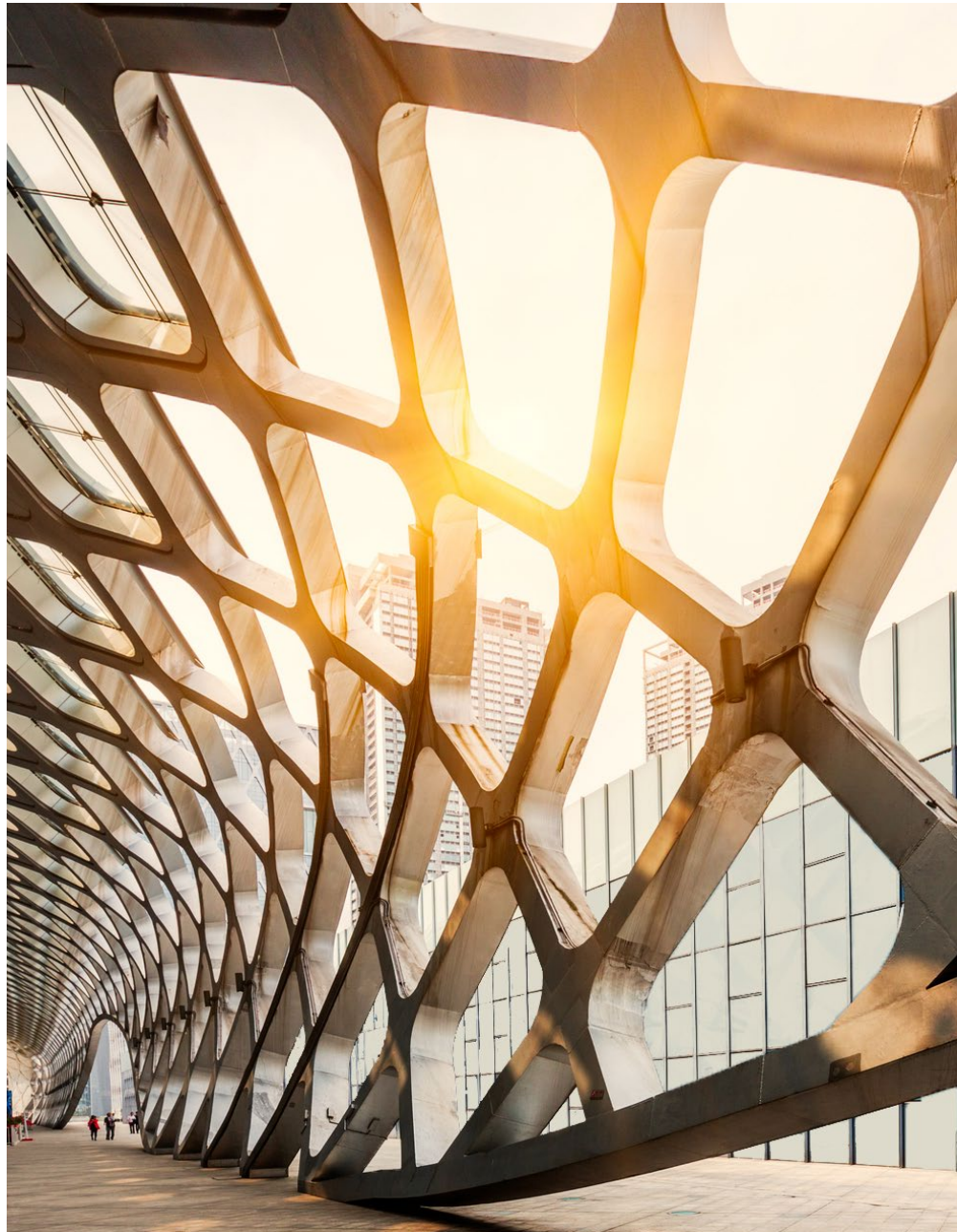
2 提升亞洲股東回報

概覽

- 改善亞洲股東回報是一項長期主題，亞洲多國現正展開企業改革計劃。此外，派息較高及回購較多股份的企業通常擁有較佳的防守能力，以應付關稅不確定性。
- 於2024年至2026年（估計）期間，預測亞洲（除日本）的股權收益率將由約10.8%上升至約12.5%，原因包括區內企業增加派息及展開更多股份回購活動。

投資機會

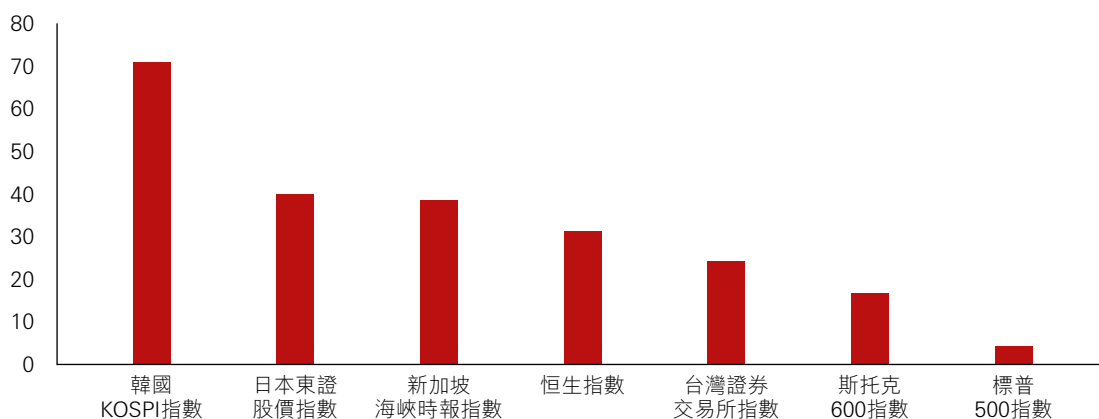
- 在日本，併購活動變得更頻繁，企業的董事會無法輕易地忽視收購方案，加上維權投資者增加，不少公司急需釋放價值。由於日本公司保留着無法產生現金流的資產，其資產負債表效率較差，因此估值較低。透過減少交叉控股及純投資股份，日本企業的股權收益率將能大幅提升。



2 提升亞洲股東回報

亞洲企業的市帳率擁有極大改善空間

市帳率不足1倍的企業%



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行(截至2025年5月30日)。

- 至於南韓方面，一旦政治環境變得更明朗，企業升值計劃也許很快便能加快步伐。南韓企業的資產負債表效率較高、股東回報有所改善，而且對關聯方交易及企業行動較為關注，應能推動當地股票重估。
- 不少亞洲股票市場的股息收益率維持吸引力，包括印尼(約6.7%)、新加坡(約4%)及香港(約3.9%)，繼續遠高於MSCI全球指數的1.9%。

- 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。於2024年，日本企業的股份回購規模急升至約1,200億美元，按年增加89%。於2025年(估計)，恒生中國企業指數的淨現金收益率(包括股息及回購)料將超過5%。
- 投資機會來自推行企業管治改革的日本公司、中國的優質國企及南韓企業、估值偏低及派息較高的香港市場企業，以及高股息的東盟公司。

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、印尼及南韓的央行，唯一肯定的例外是日本央行。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。
- 在貿易問題帶來不明朗因素期間，投資者可以買入派息及盈利能見度較高的公司，賺取穩定的股息回報。

3 亞洲長盛巨頭

概覽

- 亞洲市場擁有眾多與別不同的行業龍頭，該等公司具備成熟的業務模式、強大的競爭優勢、穩健的資產負債狀況、出色的品牌及優秀的管理層，因此能夠抵禦全球不利因素。這類企業可為長線投資者帶來吸引的機遇，適合嘗試建立

亞洲股票核心投資的人士，幫助他們實現可持續增長、盈利韌性及財務穩定性。

- 在此新主題下，我們看好於日本、中國內地/香港、印度、南韓、新加坡及其他市場的個別亞洲科技、金融及非必需消費品行業巨企。

投資機會

- 在亞洲長盛巨頭的主題下，我們積極發掘規模龐大、發展成熟、財務穩健、品牌實力雄厚、聲譽良好及盈利表現可靠的企業。我們集中留意北亞市場，聚焦於市值最少達1,000億美元的大型/超大型市值股(由於東南亞經濟體及市場的相對規模，此項準則未必適用)。



3 亞洲長盛巨頭

- **科技及人工智能創新：**亞洲雲集無數人工智能、雲端、金融科技及電商生態系統龍頭，區內的頂尖科技硬件製造商正在支持全球人工智能發展。
- **金融服務：**亞洲的金融機構持續推動數碼銀行、財富管理

及保險創新發展。鑑於客戶尋求並非以美元計值的資產，亞洲貨幣升值將會刺激對財富及外匯產品的需求。

- **數碼經濟及消費者：**城市化進程、智能電話廣泛滲透及中產階級精通科技均構成利好因素。

為何是現在？

- 在暫停對亞洲市場徵收關稅後，不明朗因素縈繞不散，我們認為亞洲長盛巨頭將能帶來穩定表現及強韌盈利。
- 不少亞洲藍籌股的估值倍數合理，標普亞洲50指數的來年市盈率為11.3倍，而MSCI亞洲（除日本）指數的來年市盈率則為13.1倍，我們認為現時是長線投資者的入市良機。

亞洲藍籌行業龍頭的估值低於MSCI亞洲(除日本)指數



註：上圖以標普亞洲50指數代表亞洲的藍籌股。該項指數包括於香港、南韓、新加坡及台灣上市的50間領先藍籌企業。資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行(截至2025年5月30日)。過去表現並非未來表現的可靠指標。

4 優質亞洲債券



概覽

- 我們看好整體收益率吸引的亞洲優質債券。在關稅不確定性及區內通脹受控下，亞洲央行持續減息，有助該類債券的表現。
- 預期今年的美國國債長期收益率下降，應有利債券回報。

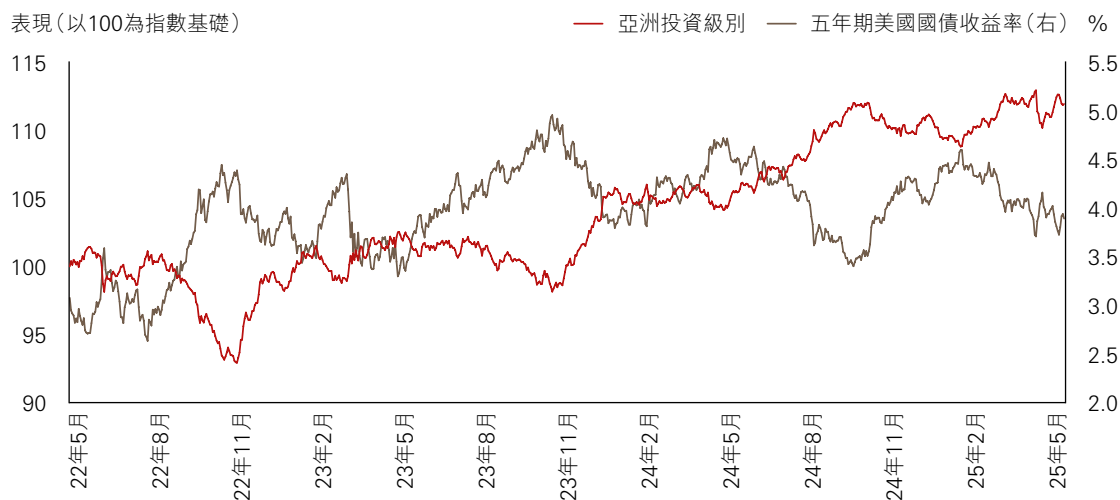
投資機會

- 中國的人工智能創新推動投資者情緒改善，料能吸引更多外資流入中國的離岸債券市場。我們看好擁有資產負債表實力的中國科技、傳媒

及電信債券發行機構。澳門的賭場營運商維持着強大的基本因素，為博彩板塊提供支持。中國的房地產板塊需要更多支援措施，才能抵禦下行風險，我們對內房企業維持審慎態度。

4 優質亞洲債券

面對利率起伏，亞洲投資級別債券維持強韌



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2025年5月30日）。過去表現並非未來表現的可靠指標。

- 日本的投資級別債券能夠幫助亞洲債券投資者分散投資。該國的宏觀環境維持正面，並有望於相對較短的時間內與美國訂立貿易協議。我們認為，個別日本投資級別企業、金融債券及保險混合型產品是可取的選擇。
- 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，原因是宏觀環境仍然有利，而且各大市場的銀行均維持着良好的資本充足率。

- 我們對澳洲優質企業發行的美元及澳元計值中存續期投資級別債券抱有信心。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。
- 同時，我們亦積極發掘以英鎊計值的亞洲優質債券。

為何是現在？

- 受到關稅及增長不確定性所影響，預期亞洲央行將放寬貨幣政策。美元疲弱及商品價格下跌，各大央行應可將更多注意力放在追求增長上，減少對匯率及通脹的關注。
- 市場對中國的投資情緒好轉，全球基金開始重新將資金分配至中國。我們對中國主要貨幣企業債券感到樂觀。

科技顛覆

主要投資趨勢

對部分人來說，變革代表着帶來潛在機遇的新事物，但在另一些人眼中，變革卻會增加風險，對現況構成威脅。因此，在商業世界中，有些公司勇於接受改變，而其他公司則採取觀望態度。雖然搶先採用最新的顛覆性技術，不代表一定能獲得長期策略優勢，不過企業較遲或拒絕應用新技術，可能對中長期的業務可持續性構成風險。每隔十年都有新技術登場，為企業帶來潛在商機，使他們徹底改變營商模式及/或產品和服務組合。這次，人工智能軟件即將為企業掀起巨變，並將於2030年前滲透到我們生活的每個角落。

我們的三個精選主題

- 1 人工智能生態演進
- 2 機械人與自動化
- 3 航天與安全

在科技領域中，類人型機械人是最備受期待的突破。縱然現時已有多款具備先進功能的類人型機械人，惟其價格極高，距離廣泛應用仍有一段距離。隨着新材料及技術面世，類人型機械人的成本急降，發展步伐迅速。然而，如要大幅減低成本，最好的方法仍是批量生產。

自1960年代末起，不少企業已逐漸採用較低調的自動化技術，以提高品質及生產力。在結合先進的視覺及感官處理功能後，

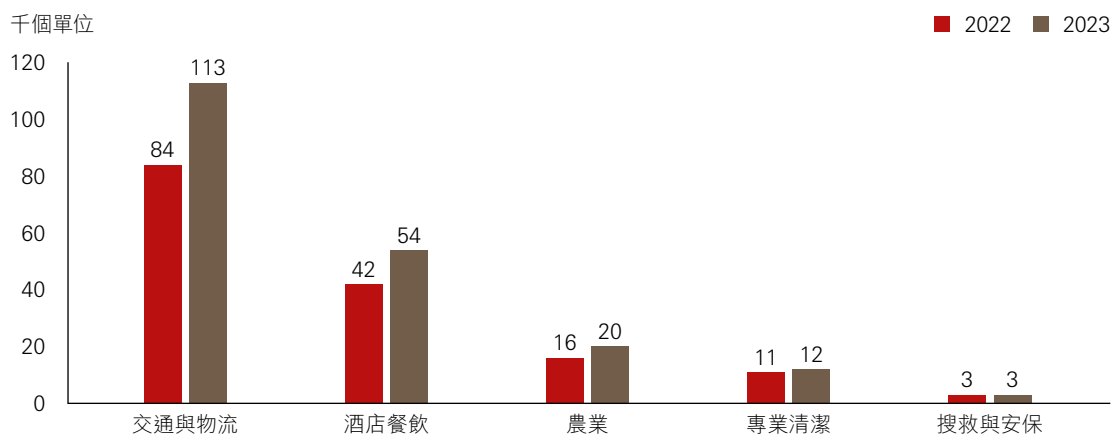
人工智能軟件可以利用光學、觸覺及其他感官數據顯着提高自動化能力，以便進行更複雜的工作。自動化技術的進步早就有跡可尋，例子包括自動化護照檢查、全身掃描、汽車駕駛輔助功能及人面識別系統。

最近人工智能軟件及處理能力出現突破，現在機器能夠作出一定程度的自主決策。舉例來說，空中及海上的無人機不時會進入「無訊號區」，無法與遙距操控者連線。有見及此，

這些無人機必須具備獨立運作的能力，確保重要的設備及數據能夠安全返航。

至於地面的自動化應用方面，機器或服務的運作往往依賴容易使用的數碼生態系統。縱觀歷史，基本的通訊能力是人類進步的先決條件。此外，通訊能力也是推動人工智能生態系統發展的基礎，原因是人類在決策過程中的角色將逐漸減少，軟件、機器及網絡之間的互動將更加獨立。為了應付社會對創新

專業用途服務機械人



資料來源：Statista(截至2025年5月30日)。

技術的需求增長，各行各業現正投資於數碼高速公路，積極推動人工智能模型、聯網設備、神經網絡、量子運算及感應器發展，而該等新技術將極為依賴收集數據、分析資料及與各方互動的能力。

近期的技術進步促進了人工智能生態系統的發展，主要的例子包括數碼傳輸(有線及5G網絡、低地球軌道衛星)；資料處理及儲存(雲端運算及數據中心)；聯網/離網電力(太陽能、風能及核能發電)；數據收集整合及

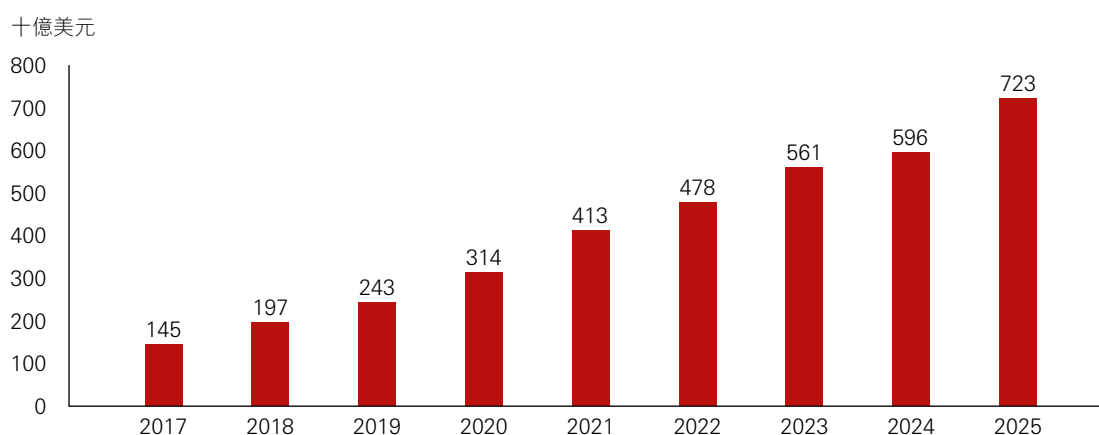
遙距感應器。因應需求變化，如要在全球估計多達12,000間數據中心(資料來源：Statista，截至2024年3月)與感應器、生產及服務設施，以及終端之間建立有效聯繫，我們必須持續作出大量投資。

憑藉獨特的定位及優勢，航天及安全行業成功將上述系統與技術融為一體。在數碼化浪潮下，各項系統的互聯互通及數據交流成為現實。例如，在監察農作物、監控人潮或檢查高壓電線時，無人飛行機需要向遙距

操控者傳送實時的直播影像，確保其能安全及高效地操作飛行器。透過低地球軌道衛星，海上無人機等遙控飛行器亦可使用衛星天線不時上載所收集的數據。另外，面容識別軟件及硬件也廣泛應用於保安用途，例如自動化護照檢查，以及開啟流動電話上的銀行應用程式。

人工智能為企業帶來了大量具備潛力的全新營商及投資機會，不同行業現正迅速嘗試將相關技術融入業務營運，從而提高生產力、建立獨特的優勢及競爭力。

全球公共雲端服務終端用戶支出



資料來源：Statista(截至2025年5月30日)。

1 人工智能生態演進

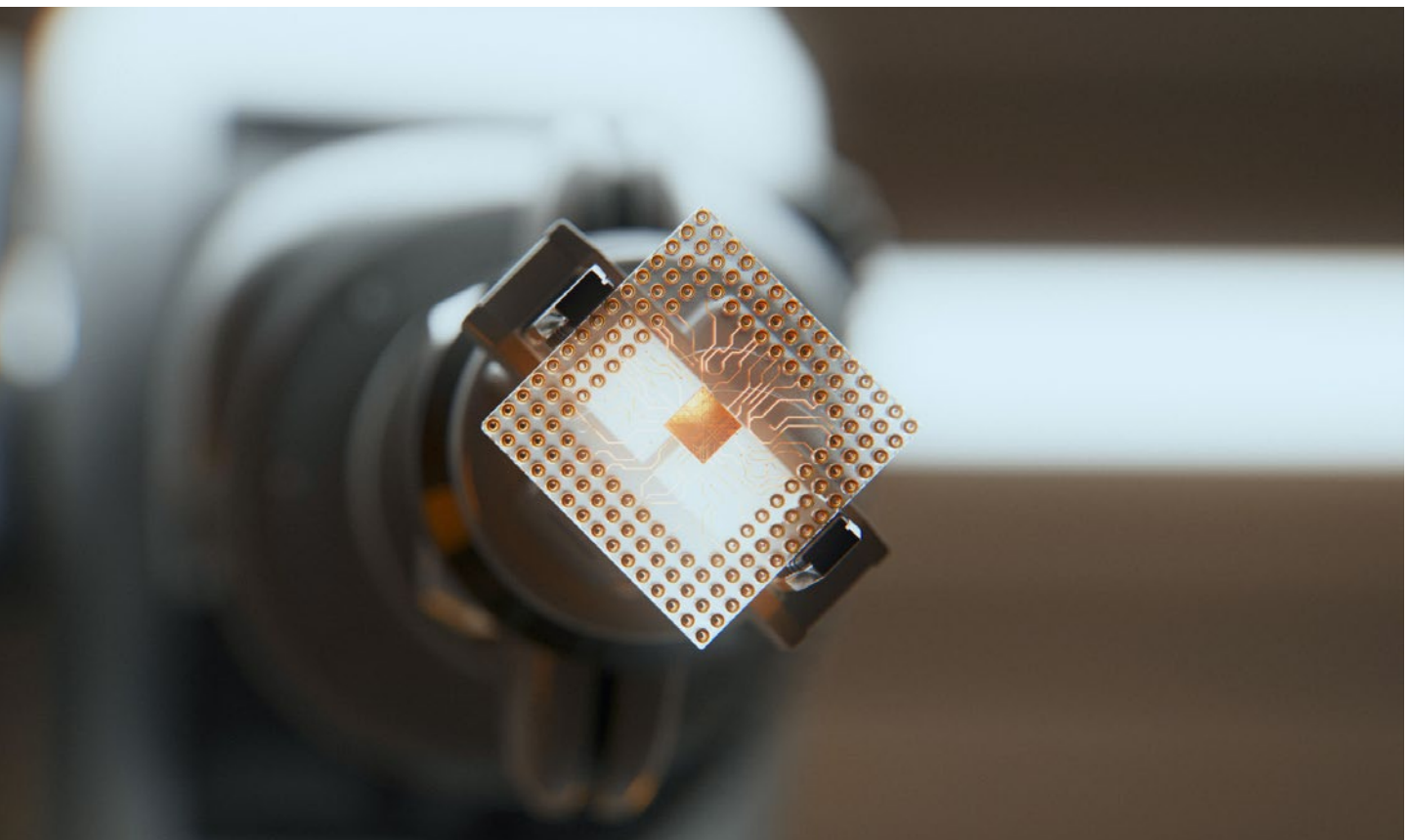
概覽

- 人工智能生態系統迅速演變，對數據容量及互連能力的需求推動投資增加。
- 在數碼化發展下，各種資料庫、系統、感應器及設備能夠高效地收集及交換資料。

- 網絡保安問題引起關注，促進對優質及強大硬件、軟件及相關基建的投資。
- 企業爭相將人工智能功能融入營運流程、產品及服務，藉此提升生產力及消費者體驗。
- 為了改善人工智能生態系統的容量、速度及可靠性，數碼基建配套投資持續提高。

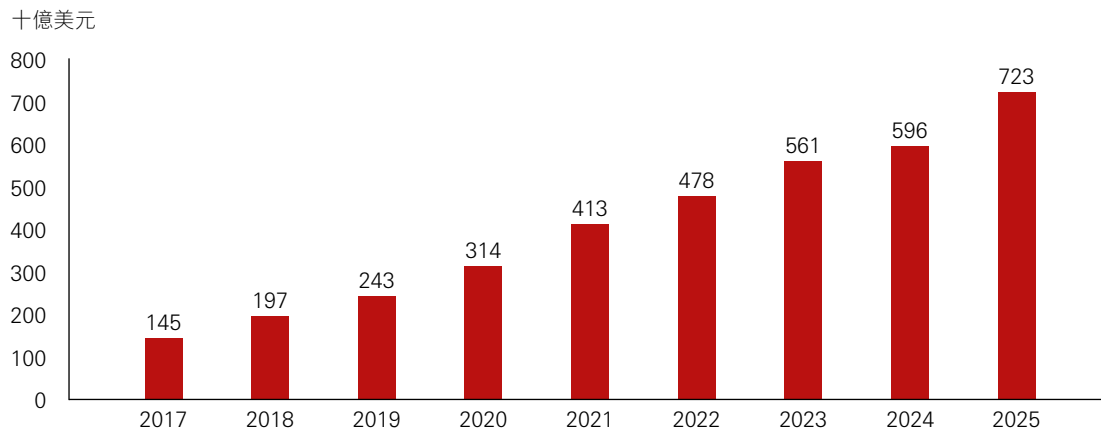
投資機會

- 不論任何市場領域，傳統的雲端服務均錄得可觀增長。
- 數碼基建硬件製造商迎來持續的銷售需求，該類硬件包括伺服器、降溫設備、電纜、能源設備及感應器。



1 人工智能生態演進

全球公用雲端服務的終端用戶支出



資料來源：Statista、滙豐環球私人銀行(截至2025年5月30日)。2025年的數字為估算數字。

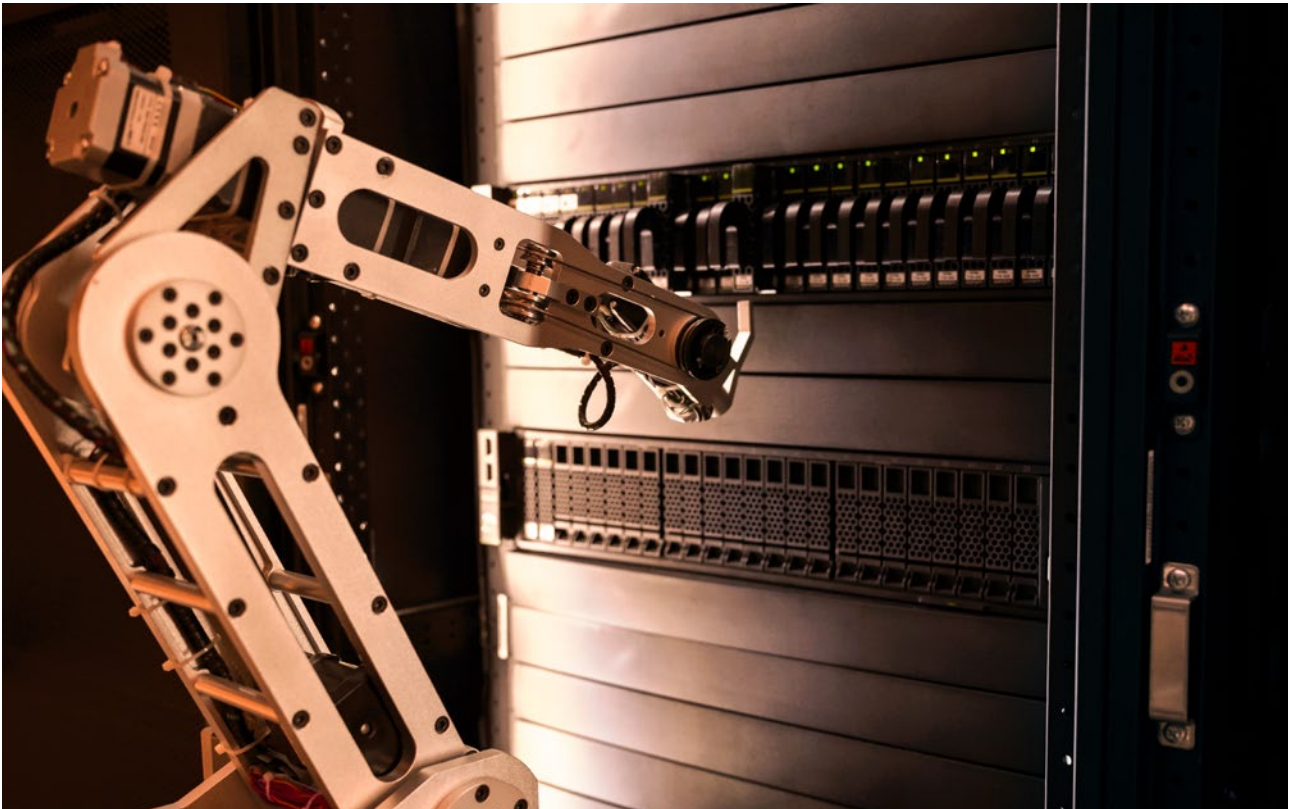
- P&S Intelligence 的報告預測，於2023年至2030年間，數據中心市場規模將由約3,020億美元增加至約6,220億美元，複合年增長率超過10.5%，帶來了吸引的機遇。
- 人工智能產品及服務陸續推出，數據處理及傳輸容量的需求將進一步上升。

為何是現在？

- 大型語言模型突然崛起，刺激各行各業對人工智能技術的需求急升。
- 全新的人工智能模型符合成本效益，訓練時間亦較短，應能帶來更大的競爭，同時擴大人工智能的應用及使用範圍。
- 人工智能不單可以提升業務流程的生產力，更能改善利潤率。

- 為了提高業務能力，企業需要大舉投資，以滿足對擴大數碼生態系統及增強處理能力的更大需求，同時發展人工智能生態系統的其他領域。
- 麥肯錫的近期研究顯示，於2022年至2024年間，自認具備適當網絡保安管理能力的大型企業比例從88%下降至82%。在此期間，抱持同樣看法的中小企業比例從94%減少至49%，跌幅更為明顯。

2 機械人與自動化



概覽

- 人工智能機械人與自動化服務迅速發展，將工作環境轉化成人工智能技術的應用場地，以便企業建立獨特的優勢及提高生產力。
- 於2023年，全球專業服務機械人的銷量增加30%至205,000台。當中，增長最迅速的應用領域包括醫療保健(按年+36%)、運輸及物流(+35%)、款待(+31%)及農業(+21%)(資料來源：國際機械人聯盟，2024年)。

- 於2023年，新安裝的工業機械人數目達到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)。
- 機械人及自動化機器的發展潛力最大，預期可以提高生產力及降低成本。

投資機會

- 最近軟件及硬件方面的進步，帶來了功能更強大及更自動的新一代機器，可以進行更複雜的工作。
- 自動化產品及服務推動生產力及品質改善，並能節省時間。
- 在數碼化浪潮下，企業可以更深入有效地整合產品，包括客戶及患者紀錄、地形測量資料及實現數據互通。

2 機械人與自動化

- 人工智能軟件廣泛應用於絕大部分行業，以完善生產流程及提高效率。
- 科技推動新的領域及應用發展，包括全球定位系統控制的拖拉機及收割機、海上無人機及海洋地圖製作、能源基建監察、交通控制及執法。

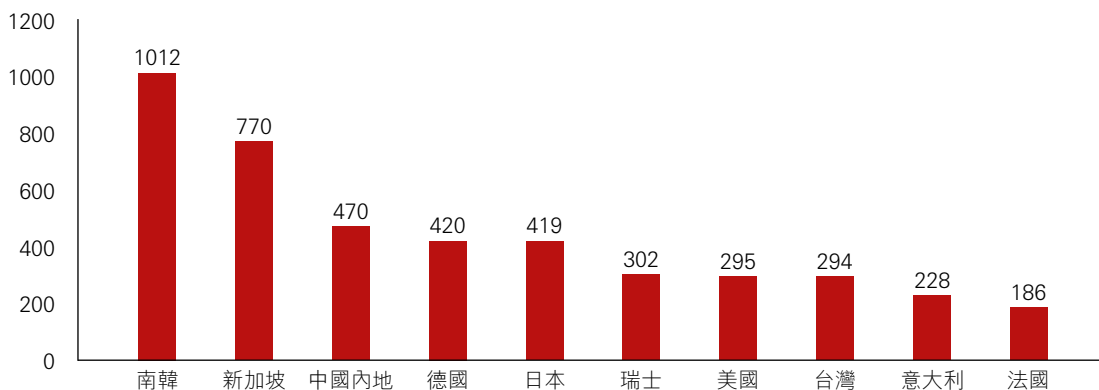
為何是現在？

- 過去18個月，人工智能軟件發展加快，符合成本效益及經改良的全新人工智能模型面世，現已用作完善多項產品及服務。

- 勞工及技術人才短缺導致成本上升，並推動新一輪的自動化投資，潛在回報變得更加吸引。
- 企業作出數碼基建容量及覆蓋範圍方面的投資，有助促進自動化發展。

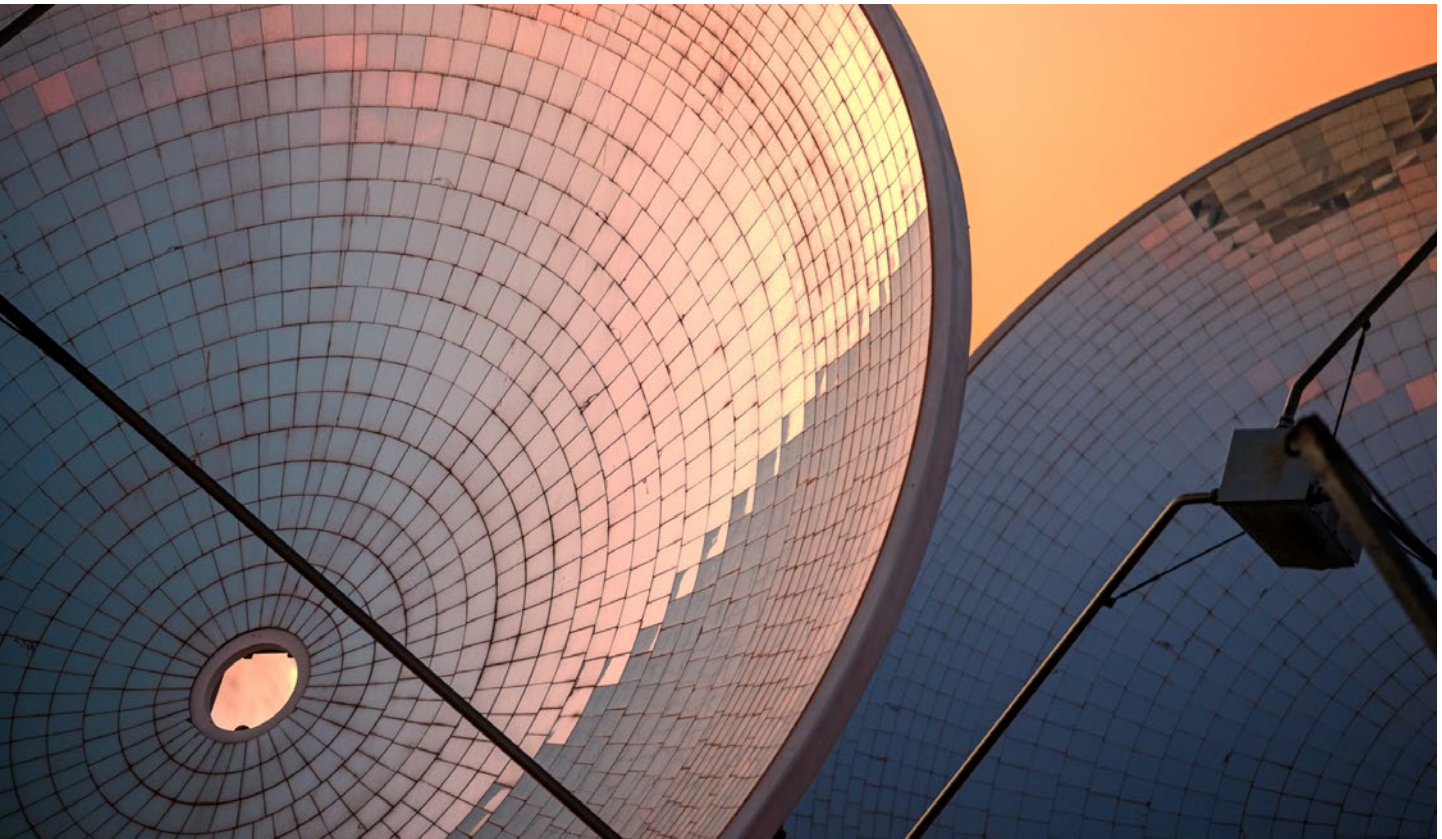
製造業的機械人密度

每10,000名員工的已安裝機械人數目



資料來源：國際機械人聯盟《2025年世界機械人報告》、滙豐環球私人銀行，數據截至2024年底。

3 航天與安全



概覽

- 地緣政治事件增加，不少國家對主權安全更加憂慮，特別是歐洲國家，因此各國對安全產品及服務的需求大增。
- 航天行業屬於長期性行業，但現時的需求顯着上升，積壓訂單量處於歷史高位，而且設備老化帶動產品及服務需求。

- 地緣政治網絡攻擊問題日益引起關注，航天公司在保障主權利益方面扮演關鍵角色。
- 太空行業同樣成長迅速，低地球軌道數據網絡的競賽升溫，小型衛星的發射數目急劇增長。可重用火箭技術進步，有助提高該項模式的經濟效益。

投資機會

- 行業需求與日俱增，積壓訂單量不斷上升，飛機、太空船及衛星製造商，以及航天服務與安全產品及服務供應商迎來機遇。

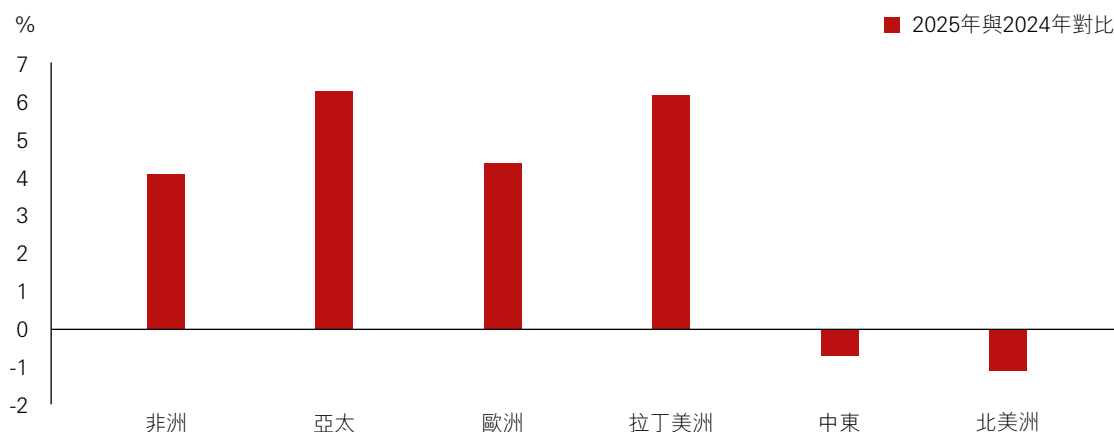
3 航天與安全

- 根據國際航空運輸協會的資料，航班數量持續攀升，2025年3月的全球客運收益公里(RPK)按年增長3.3% (資料來源：IATA截至2025年5月)，導致飛機需求上升。企業爭相為客戶擴大數據覆蓋範圍及提升速度，過去六年的小型衛星發射數目增加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。
- 未來數年，歐洲地區料將大舉投資於國防領域。
- 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。
- 航班及航空旅遊需求上升，航天製造商的交付量及訂單量不斷增加，企業或須多年時間才能解決積壓的訂單。
- 按照地緣政治局勢發展，往後數年的國防支出將會增加。特別是，歐洲已制定數千億美元的潛在支出計劃。

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激增。

全球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2025年5月30日)。註：數據截至2025年3月底。

氣候行動

主要投資趨勢

近年，氣候行動成為重大趨勢，持續改變全球投資市場。因應未來的需求，各地政府及企業致力保障能源安全，同時加強重視可持續及獨立的能源系統。有關變化是源於社會急切需要應對氣候變化、地緣政治不明朗因素，以及對可再生能源的依賴增加。

我們的兩個精選主題

- 1 能源安全
- 2 生物多樣性及循環經濟

可再生能源是氣候行動的基礎，為確保國內能源供應及減低碳排放提供了可行的解決方案。均化電力成本反映特定能源於生命周期內的平均發電成本，當中可再生能源的表現領先燃煤及燃氣發電，其成本競爭力推動太陽能及風能部署大幅增長，預期到2035年，太陽能發電部署將較現有水平提升四倍，風能項目將迎來三倍增長。於2024年，全球能源轉型投資突破2萬億美元的門檻，達成另一項重大的里程碑。投資金額

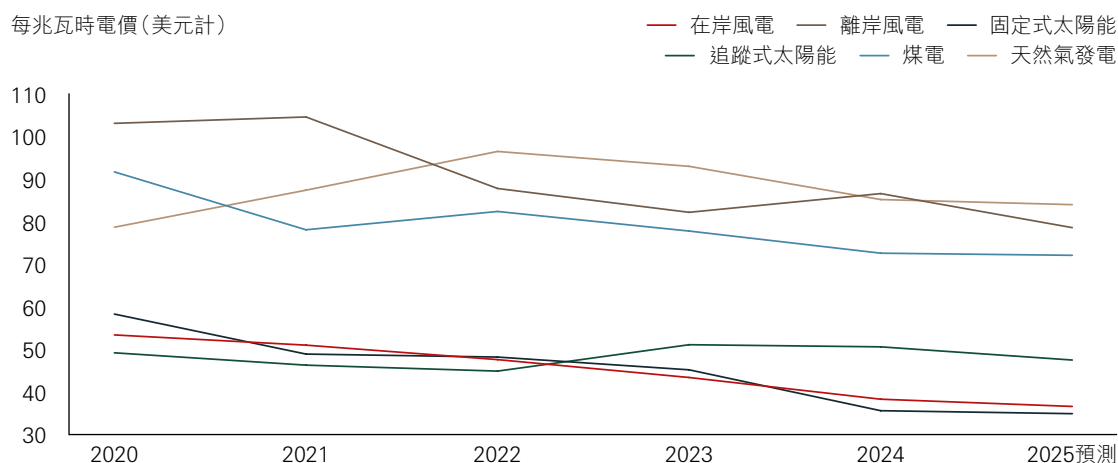
急升，意味着社會逐漸注意到過渡至可持續能源的重要性。近日西班牙、葡萄牙及法國部分地區停電，可見我們必須作出基建投資，以促進能源轉型。上述事件不單突顯現有能源系統的漏洞，更揭示了韌性基建發展能夠支持可再生能源融合的巨大作用。因此，多國政府及企業紛紛投資於國內較大型的可持續能源系統，以確保能源安全及自主。隨着對獨立及可再生能源的需求上升，能源板塊的增長及創新機會持續增加。

為了提升能源效益，各大企業逐步完善人工智能部署，目標是確保人工智能需求與可再生能源互相配合。人工智能行業佔未來能源需求的主要部分，該類公司正積極透過可持續解決方案應對能源需求。有關行業的配合既能提高能源效益，又可減少人工智能技術產生的碳足跡，支持更廣泛的氣候行動目標。

除了能源領域外，氣候行動與生物多樣性保育也變得更密不可分。社會對地球生物多樣性

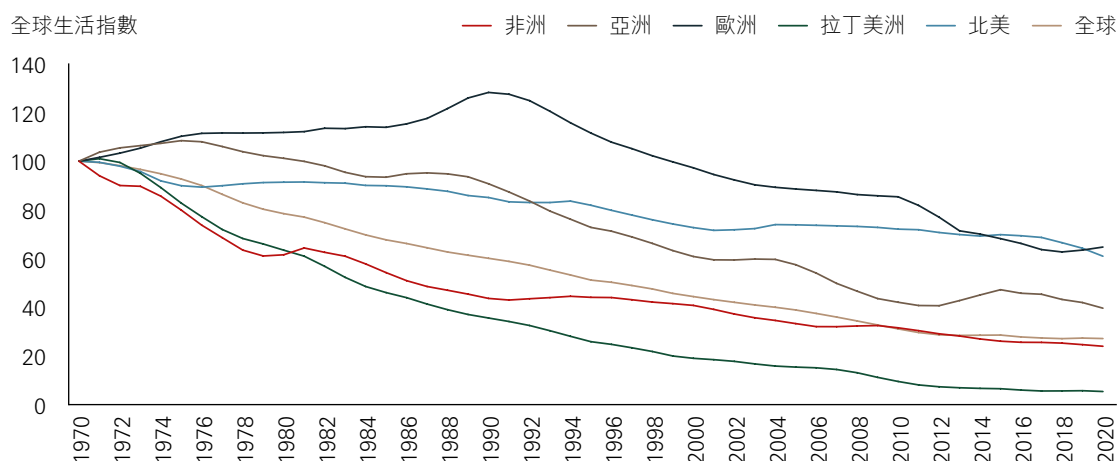
均化電力成本

每兆瓦時電價(美元計)



資料來源：彭博有限合伙企業，滙豐環球私人銀行(截至2025年5月30日)。

自 1970 年以來各地生物多樣性流失情況



資料來源：《世界自然基金會 2024 年地球生命力報告》，滙豐環球私人銀行（截至 2025 年 5 月 30 日）。

受損的意識提高，促使各國的政策制定者建立適當的框架，從財政角度衡量及比較天然資源的使用情況。舉例來說，在昆明—蒙特利爾框架下，我們釐定天然資源的貨幣價值，為生物多樣性的保育投資創造全新機會。

人類極為依賴大自然的饋贈，我們超過 99% 的糧食供應及 60% 的藥物均是源於自然生態系統。該等資源的財務估值之高，反映了保護生物多樣性的迫切需要。舉例而言，全球有 75% 的糧食作物依賴動物授粉，50% 的農作物正面對土壤侵蝕帶來的風險。有鑑於此，處理

上述挑戰是確保糧食安全及維持生態系統健康的關鍵。

雖然保護生物多樣性的投融资充滿挑戰，但將損害環境的政府補助轉投至保護環境的企業將是可行的策略。現時，各國政府對損害環境的活動提供不同補助，當中涵蓋農業、用水及化石燃料業務，金額高達 1.8 萬億美元。假如將資金用於可持續發展措施上，料可顯著改變生物多樣性融資情況，有助支持及擴大相關領域的投資機遇組合。

隨着生物多樣性保育取得進展，有關投資較以往大增。截至 2024 年 9 月，受管理資產規模已

增加 50%，增長動力來自上文提到的昆明協議等框架。在綜合考慮 ESG（環境、社會及公司管治）分數、氣候指標及專門的生物多樣性衡量標準後，投資者將能發掘與氣候行動目標一致的機會。

氣候行動的變革趨勢持續重塑各板塊的投資策略，能源安全、可再生能源部署、人工智能優化及生物多樣性保育相互交融，形成多元化的回報及氣候變化應對方針。政府、企業及投資者均重視可持續發展措施，氣候行動投資的增長及創新機會不斷增加，將為未來的韌性及可持續發展奠定基礎。

1 能源安全

概覽

- 地緣政治局勢欠明朗及能源價格波動，迫使政府及企業設法提升能源獨立性。
- 太陽能、風能及生物燃料的成本競爭力逐漸提高，可再生能源成為傳統化石燃料的可行替代選擇。核能重新獲得注視為可以長期使用的低排放電力來源，有利發展前景。經濟

需要、氣候目標及對能源安全的重視，有助加快全球的電氣化轉型。

投資機會

- 在吸引私人投資方面，政府的政策及激勵措施扮演着重要的角色，有助支持清潔能源發電量、基建及研究發展。

- 全球競逐人工智能領導地位，反映有必要發展充足穩定的能源供應，因此各方大舉投資於能源安全上。

- 電氣化迅速推進的主要因素包括：社會(人口及富裕程度增加；網上活動)、氣候(溫度下降及海水淡化)，以及技術(數碼轉型、人工智能、電動車、火車、數據中心擴大規模)。



1 能源安全

於2023年，全球的低碳技術及供應鏈投資額為1.8萬億美元，較上一年度上升17%。不過，如要達成2050年的氣候目標，未來六年的每年投資額將需增加接近兩倍，平均約達4.8萬億美元（資料來源：彭博新能源財經《2025年能源轉型投資趨勢》截至2025年5月）。

為何是現在？

面對能源需求急升，加上多年來投資不足，全球公用事業

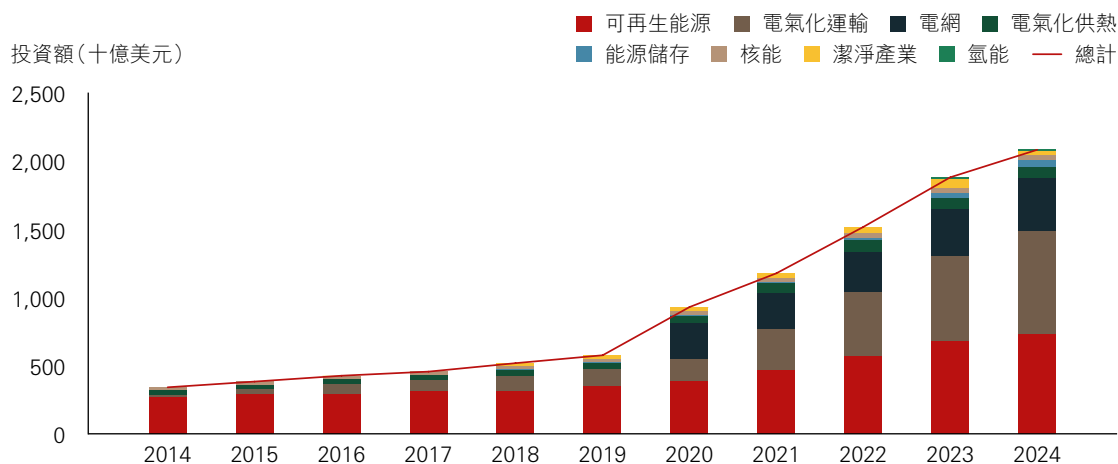
公司正在陷於苦戰。強大的能源及數碼基建是可持續經濟增長的關鍵，而且對維持全球競爭力相當重要。

- 隨著科技進步，太陽能及風能為多個地區提供最具成本效益的電力來源。同時，核能作為清潔及可靠的能源選擇，再次受到公眾重視。
- 交通運輸系統持續邁向電氣化，多個市場的電動車

銷售正超越內燃機車輛，包括在全球最大汽車市場的中國。

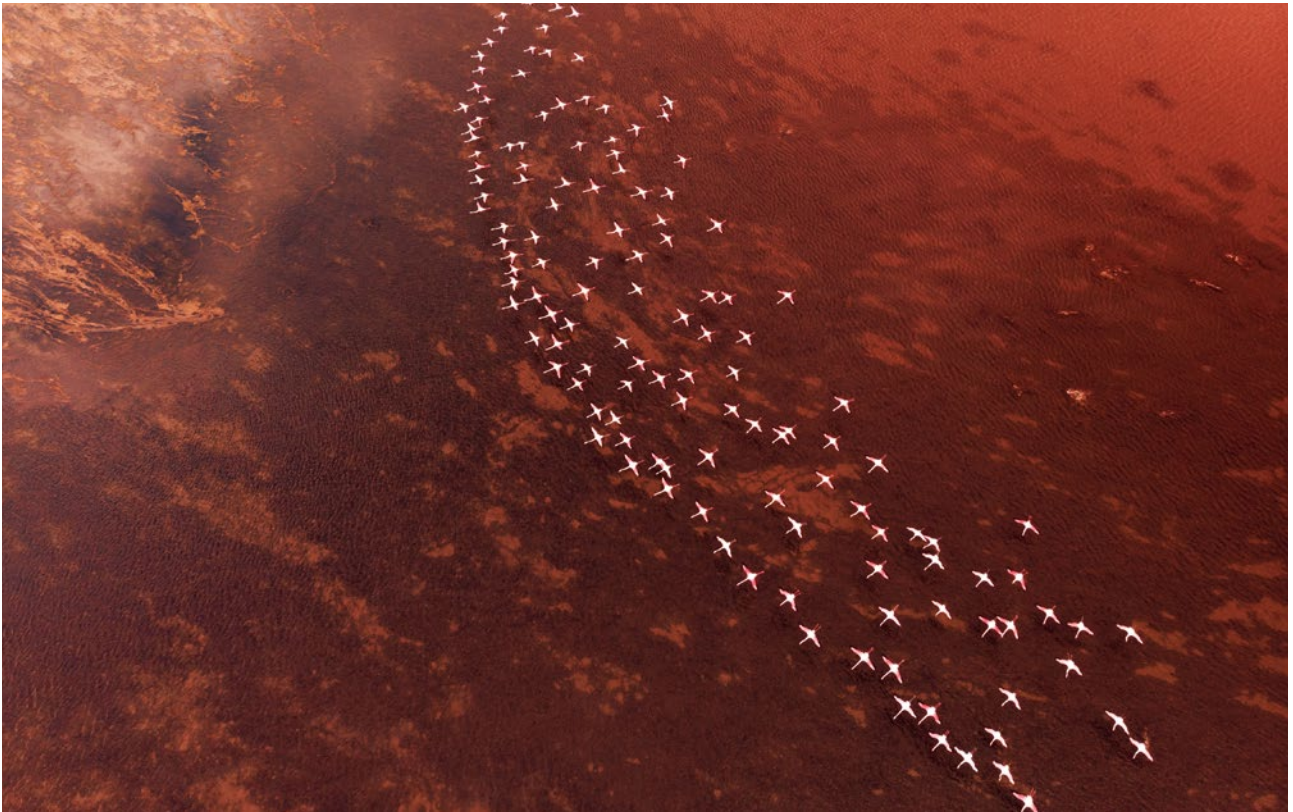
- 於2023年，可再生能源項目的投資額達到破紀錄的6,230億美元，但要減低對化石燃料的依賴，我們仍須作出更多的投資。於2030年前，可再生能源發電量必須增加接近兩倍，能源效益亦須提高一倍，方可達成氣候目標。

全球能源基建加快發展，持續帶來投資機會



資料來源：彭博新能源財經《2025年能源轉型投資趨勢》、滙豐環球私人銀行（截至2025年5月30日）。

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

- 最近，生物多樣性和生態系統服務政府間科學政策平台 (IPBES) 發表《生物多樣性、水資源、糧食及健康相互關聯的評估報告》，當中指出全球超過一半的國內生產總值 (約58萬億美元) 中度至高度依賴自然環境。根據該份報告，

維持生物多樣性所需的每年融資缺口約為1萬億美元。有關金額看似巨大，但報告亦提到，促成生物多樣性流失、貿易扭曲及增加資源壓力的公共補貼約達1.7萬億美元，有關情況為我們帶來了採取行動的機會。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。

2 生物多樣性及循環經濟

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。於2025年2月最後一周舉行的COP 16生物多樣性大會續會上，超過140個國家已同意一系列措施，確保每年為保護生物多樣性而投放2,000億美元。該項決議傳達出強烈的訊息，表明各方仍然重視對生物多樣性及全球合作的承諾。企業善用及保護生物

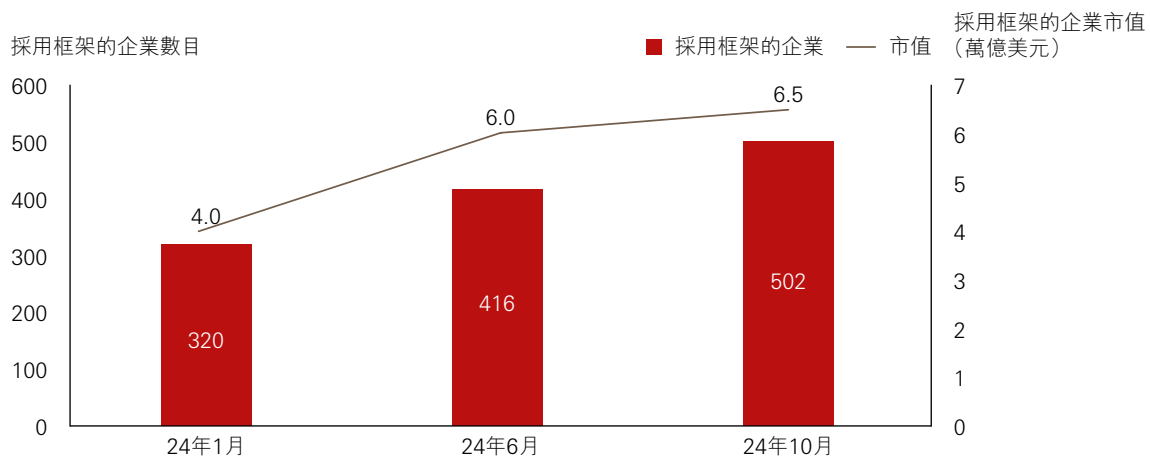
多樣性，可為投資者帶來增長潛力及相對較好的表現。

為何是現在？

從COP 16的協議中，可見我們有需要規劃相關補貼，並展開必要的改革。該項協議也提到，各方應實施「創新計劃」，例如債務自然互換及生物多樣性抵銷安排。最近，自然相關披露工作小組

(TNFD)亦推出了重要的框架，以便企業就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。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。因此，採用該套框架的企業數目正穩步上升。

採用自然披露工作小組框架的企業有所增加



資料來源：自然相關財務披露工作小組、滙豐環球私人銀行(截至2025年5月30日)。

社會演進

主要投資趨勢

現今世界日新月異，社會變革的步伐前所未見，背後原因包括人口老化、出生率下跌、科技進步、對社會角色的期望改變及財富增長。受到上述因素的影響，我們對商品及服務的需求不再一樣，有意把握社會變化趨勢的投資者將迎來無盡的機遇。

我們的三個精選主題

- 1 社會賦權與健康
- 2 串流與訂閱
- 3 銀髮經濟與人口

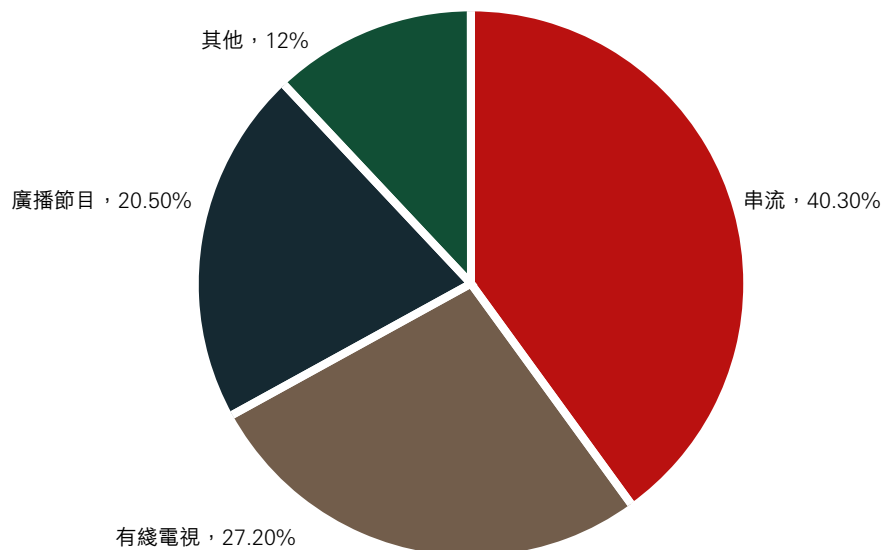
作為社會變化的核心，科技持續高速發展。娛樂產業正是最明顯的例子，在訂閱模式興起後，消費行為已大幅轉移至數碼串流領域。新的常態正在改變娛樂產業的未來，現時串流佔美國電視收視的主要部分，超越傳統廣播及有線電視。隨着通脹及利率下降，加上高價值的內容及創新的消費模式出現，娛樂公司開闢出全新收益渠道，有助提升生態系統對消費者的吸引力。

人口老化形成銀髮經濟市場，則為投資者帶來了另一個吸引的機遇。現時65歲以上人士較以往身體更好、更健康，而且累積更多財富，消費模式與年輕一代截然不同。除了傳統的產品及服務外，他們亦更加追求各類體驗及更好的生活享受，包括旅遊、科技及娛樂產品。老年人口的財富淨值超越社會上的其他階層，他們透過退休金及物業累積財富，因此有條件探索新體驗。

此外，人工智能及類人型機械人的技術進步，同樣會改變長者的生活方式。該類技術可以提升他們的生活質素及自主能力，並完成各項工作，對年長的消費者極為重要。儘管科技發展是一項長期趨勢，但人工智能及機械人技術持續融入日常生活，可為投資者帶來即時的機會。

各大機構加強重視多元共融，亦是社會轉型的核心議題之一。企業致力提高性別及種族多元

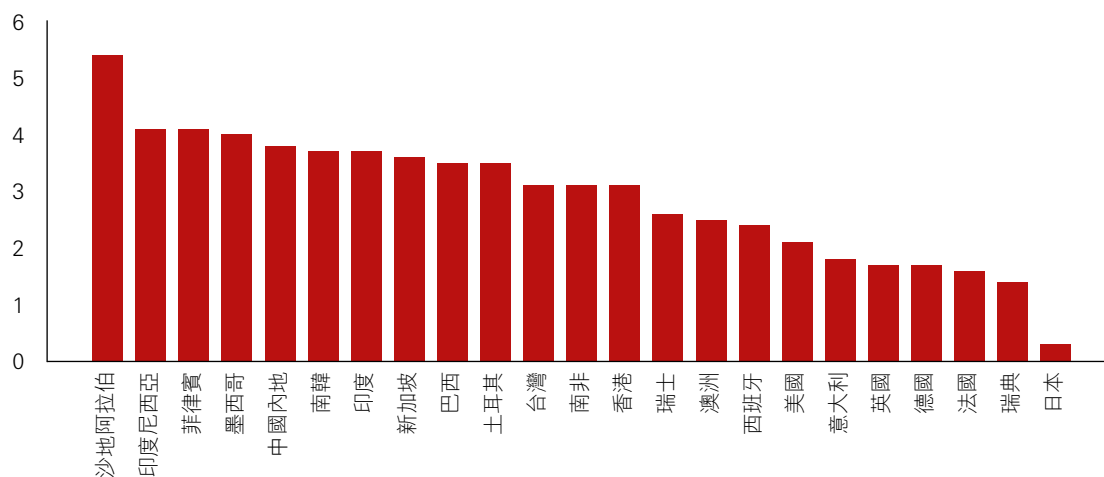
串流觀看時長激增，佔比突破四成



資料來源：尼爾森《測量儀》2024年6月報告（截至2024年6月）。

65歲以上人口持續增長

2025至2035年間年均增長



資料來源：聯合國(截至2024年)。

化，不單可以建立更平等的工作環境，更能開拓新的增長及盈利來源。研究發現，企業擁有多元化的管理團隊，財務表現將有較大機會領先同儕。兩者的關係密切，意味着企業多元化可以形成重大的戰略優勢，進而提高公司面對市場波動時的韌性及適應能力。

另外，員工歸屬感也是提高僱員參與度及留住人才的重要元素。研究顯示，員工的歸屬感較強，有助大幅提升團隊的士氣及

生產力，同時減低僱員流失風險。企業積極採取多元、平等及共融措施，將可更有效地吸引及留住頂尖人才，最終締造卓越的業務成果。員工的體驗反映每名僱員在職場上的經歷，企業對這方面的重視逐漸成為客戶滿意度、公司盈利能力及市場表現的主要推動力。

整體而言，社會演進趨勢涵蓋多項主要變革，正在重塑着投資市場。透過了解及接納變化，投資者將可發掘及把握機會，以

配合人口結構、科技及企業文化的轉變。社會持續進步，掌握趨勢的投資者將可應對現今複雜的市場，實現可持續增長。

在社會演進的趨勢下，願意適應新環境及創新的投資者迎來了大量機遇。投資者聚焦於多元共融、技術進步及人口老化的特殊需求，便可開闢新的成功之路。展望未來，我們需要保持警惕，迅速應對持續的變化，確保投資策略與引領世界改變的趨勢維持一致。

1 社會賦權與健康

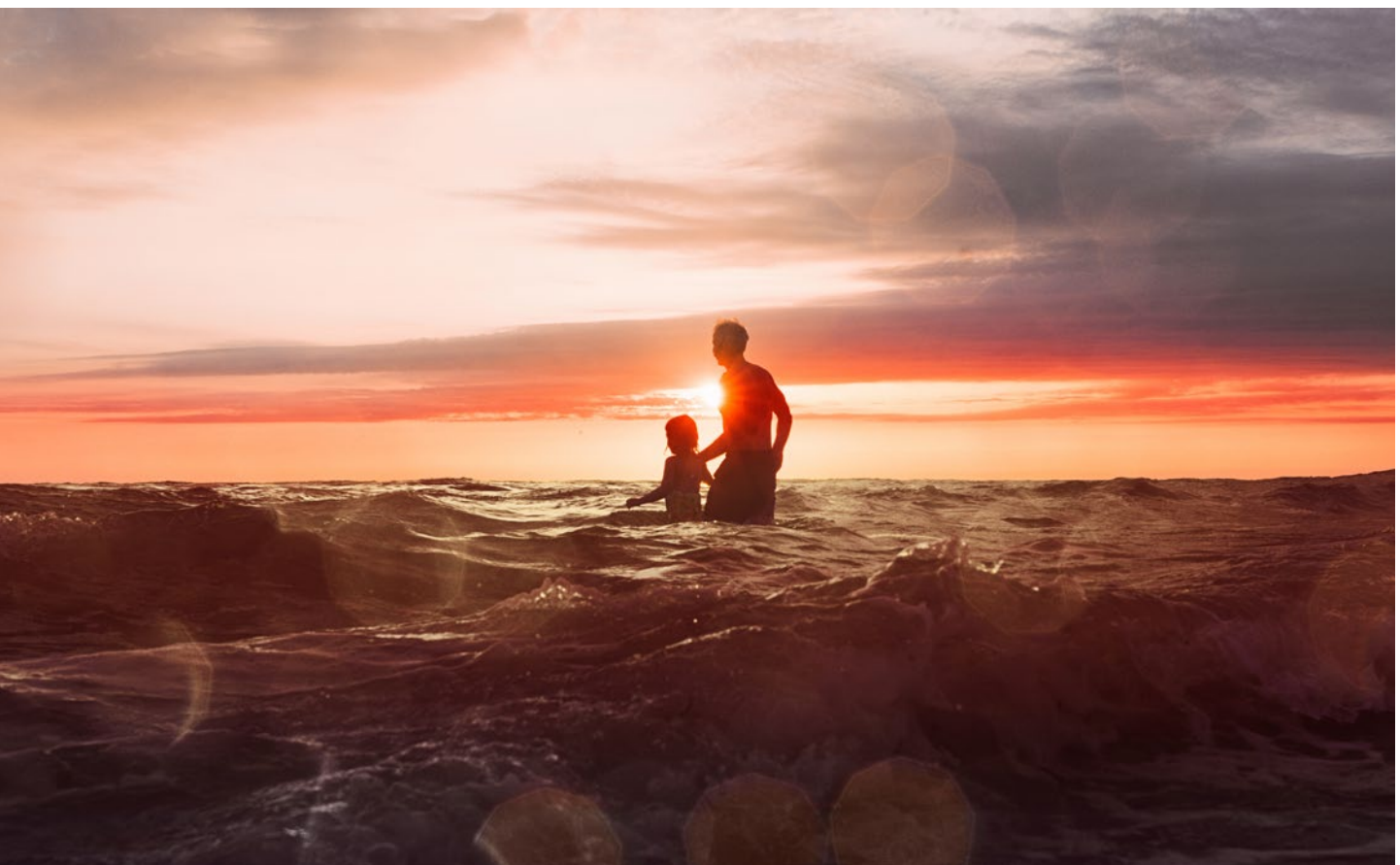
概覽

- 生活成本上升、氣候問題的衝擊及地緣政治局勢持續變化，加劇國內及國際社會的分化現象。世界經濟論壇的《2025年全球風險報告》指出，社會不平等及撕裂現象是環球經濟面對的重大威脅。
- 投資界加強重視「環境、社會和管治」中的社會元素，前所

未見的機遇陸續浮現，投資組合的目標將可貼近長期結構性趨勢。不同的監管措施亦正加快企業的可持續發展，特別是歐盟的《企業可持續發展報告指令》等框架，有助將社會因素融入業務規劃。企業盡早將社會優先目標結合策略，預期可以提高業務韌性，並為股東帶來可持續的長期價值。

投資機會

- 人口老化、生態壓力及社會價值轉變，成為改革全球經濟及營商規則的重要力量。企業重視僱員福利、推行員工共融措施，並投資建立以人為本的供應鏈，日益反映盈利與社會目標可以共存。



1 社會賦權與健康

— 品牌聲譽及客戶忠誠度源於真誠的態度及對企業價值的堅持。透過道德採購、公平的薪酬方案及提供安全的工作環境，企業可以與持份者建立信任，而且盡量減低聲譽風險。大多數政府也正推出有利的政策，鼓勵對具有社會影響力的範疇作出投資，推動教育、清潔水源供應、營養及可負擔住屋發展。投資者將可支持適合未來環境的企業，

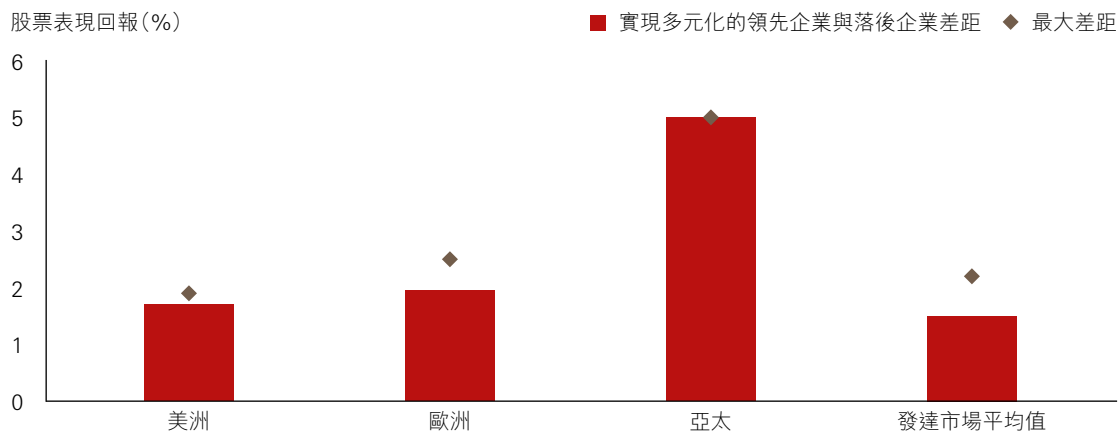
同時受惠於公共政策利好因素，從而獲得雙重優勢。

為何是現在？

— 於2024年，全球超過70個國家及一半以上的人口參與選舉，改寫了2025年的地緣政治格局。從貿易摩擦到移民議題，政策持續出現變化。面對日新月異的環境，私募基金可在推進社會重點目標方面發揮關鍵作用，彌補公共資源的不足。

— 企業主動處理上述問題，通常能夠更有效地應對未來的挑戰。無論企業是選擇適應消費者喜好的變化、遵守新訂立的法規，或是控制供應鏈風險，他們都較有可能領先同儕。我們認為現在是關鍵時刻，適合將資金分配至積極建立共融、強韌及平等未來的企業，以創造超越平均水平的長期價值。

研究顯示，企業推動多元共融目標，可以改善決策及提高利潤



資料來源：彭博行業研究、滙豐環球私人銀行(截至2025年5月30日)。

2 串流與訂閱

概覽

- 結合串流與訂閱的業務模式是相對較新的概念，但在龐大的互聯網娛樂行業中卻穩佔一席，而且未見衰退跡象。
- 近年的科技發展及交叉整合，允許用戶取得更多串流內容及實時互動。企業提供的內容種類已從電視及電影，擴展至高速實時的遊戲體驗或大型的虛擬音樂會。在此領域中，人工智能亦用作減低成本及提升體驗。
- 最近通脹高企，但不少串流服務展現出經濟韌性。該類公司引入不同服務的全新定價方案，普遍取得成功。他們能夠接觸到更多客戶，創造出新的機遇。



2 串流與訂閱

投資機會

- 全球經濟處於極為不明朗的時期，不過串流與訂閱企業仍然是客戶消費習慣的一部分，個別公司甚至錄得增長。
- 隨着科技及數據速度迅速提升，串流及數碼技術的應用範圍從電視節目擴大至可供下載的遊戲、雲端服務、實時遊戲、現場音樂會，以及虛擬實境及擴增實境解決方案。

- 智能電話需求增長放緩，智能眼鏡的初期銷售數字應可彌補缺口，科技迅速演變也形成了潛在的機遇。

- 內容繼續是致勝關鍵，企業擁有切合需要的最新內容，有助吸引更多觀眾。

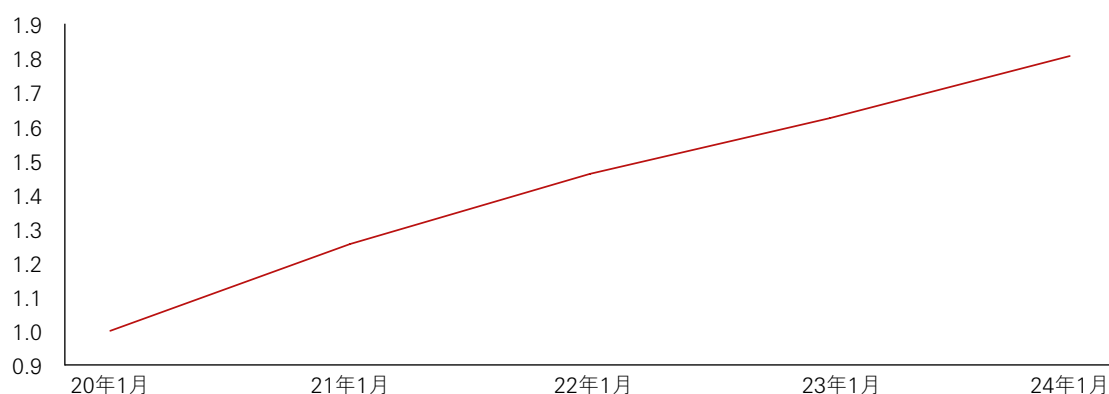
為何是現在？

- 憑藉頂級的內容知識產權，個別企業能夠應對近日的生活成本危機，而且業務黏性高於預期。

- 這些企業亦能找到利用內容賺取收益的新方式，同時擴大產品的覆蓋範圍，藉此提升規模經濟效應。

- 無論是作為一項技術或是業務模式，串流與訂閱發展都是處於相對初期的階段，但成功的企業能夠在全球取得佳績，從而推動顯着的規模經濟效益及飛輪交叉收益。

自2020年起主要串流企業的整體增長



資料來源：彭博有限合夥企業、滙豐環球私人銀行（截至2025年5月30日）。數據來自各間公司於2020年12月底至2024年12月底的帳戶基礎。

3 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。

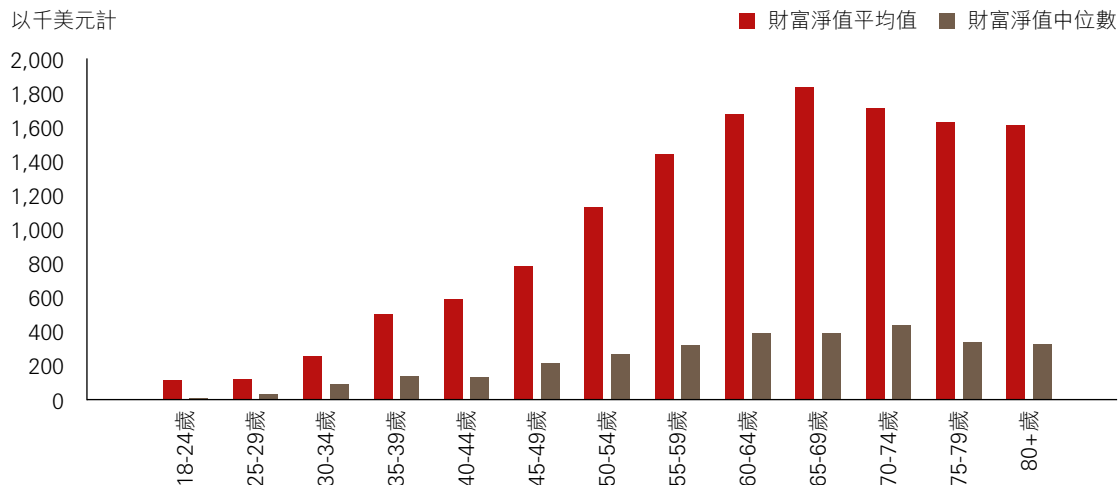
投資機會

- 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。



3 銀髮經濟與人口

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2025年5月30日)。

- 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。除了傳統的領域外，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。

為何是現在？

- 人口老化並非一項新趨勢，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、旅遊活動，甚至科技花錢。
- 越來越多企業專注捕捉銀髮經濟的機遇，技術發展為60歲以上的人士帶來更多適合的產品及服務。

- 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。

關稅逆風中 構建韌性

主要投資趨勢

全球經濟展望難測，前景相對不明朗，主要原因是貿易關稅可能造成重大影響，而且美國的主要政策不斷變化。不過，未來的市場也有值得看好的理由，我們並不預期美國出現衰退或滯脹。因此，我們認為最好的做法是維持股票及債券配置，同時提高投資組合的韌性，以應對關稅不利因素。

我們的三個精選主題

- 1 北美再工業化
- 2 環球金融
- 3 主動型債券策略發掘收入

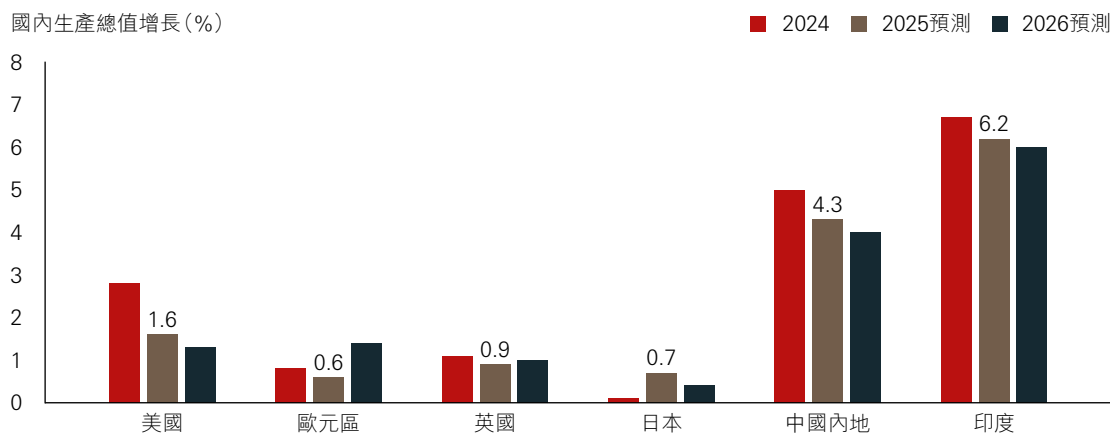
於4月2日的「解放日」後，美國對中國進口商品實施驚人的145%關稅，導致市場氣氛跌至低點。自此之後，美國政府多次逆轉政策，可見在當局提出的政策措施過火時，他們願意考慮市場或企業的反應。美國國債市場波幅飆升，或會觸發金融

市場崩潰。因應有關情況，美國將針對歐盟及個別國家進口產品的對等關稅安排押後90天實施。在聽取企業的意見後，政府先是豁免多項中國進口產品的關稅（例如電子產品及電話），其後再提供了90天的寬限期。

暫時來看，關稅消息引發的新聞風險可能有所舒緩，惟最終的關稅細節仍是未知之數。我們估計，關稅將最少維持於10%以上，但遠低於對等關稅的水平。受惠於各項貿易協議，美國商品應能更輕鬆地進入個別的外國市場，其他國家亦會承諾購買更多美國產品。

儘管全球增長相對緩慢，我們並不預期美國或全球陷入衰退

國內生產總值增長(%)



資料來源：滙豐環球私人銀行（截至2025年5月30日）。預測可能出現變化。

話雖如此，美國的國內生產總值增長數據可能仍會一片混亂。於第一季，企業搶先在關稅生效前作出部署，使美國的進口量急升，拖累國內生產總值增長（國內生產總值按內需增長減淨進口計算），而有關影響應於第二季減退。至於消費活動方面，將會出現拉鋸局面：個別消費者擔心通脹升溫，並減少開支，同時也有消費者預期物價上升，故此提前作出部分消費。另外，政府支出開始恢復正常，或對增長構成壓力。最後一點，在岸回流趨勢料會帶動投資支出增加。然而，如果企業領導層對前景舉棋不定，這項因素也許需要一段時間才能發揮作用。幸運的是，人工智能的相關投資能夠提高生產

力，而且是企業領先競爭對手的先決條件，預期應可維持強勁的動力。

上述分析顯示各項增長引擎的正面因素能夠抵銷負面阻力，但數據將波動不定。我們為溫和的正面增長及波動作好部署，此環境下建立強韌的投資組合是關鍵所在。

那麼，我們該怎樣實現目標呢？從資產配置的角度來看，我們發表的投資展望刊物詳述了我們的策略，包括對黃金及對沖基金持偏高比重，並透過於私營市場的投資，避開部分短期波動。在投資主題方面，我們專注於擁有獨特優勢或韌性的領域。

為了提高投資組合的韌性，我們挑選出三個主題。首先，北美再工業化是美國的既定政策，在拜登時期已經實施，並在現屆政府的領導下持續推行。此項主題與關稅息息相關，原因是關稅稅率高於預期，有望刺激更多企業將生產流程搬到美國，對投資主題構成支持。第二，在利率持續高企的環境下，我們認為環球金融是表現良好的少數板塊之一，可以有效對沖利率風險。最後，我們利用投資組合內的優質債券賺取收益及分散投資。我們認為，市場波動將繼續創造戰術性買賣機會，而且我們有意搭上這班順風車，故此採取主動型的債券投資方針。

1 北美再工業化

概覽

- 特朗普政府利用關稅及其他手段，確保供應鏈強韌及增加企業對美國的投資。
- 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就業，從而提高美國國內製造業的全球競爭力。
- 現屆政府希望將企業稅率進一步下調至全球最低水平，結合監管放寬趨勢，各項政策將使美國成為吸引的製造業中心。

投資機會

- 美國正在積極推動本土製造業復興。透過關稅、稅項及監管放寬措施，可以吸引外國資金，促進國內製造業發展。
- 再工業化趨勢推動國內職位增加，新建的生產設施陸續落成，特別是半導體、汽車及能源板塊的設施。該類新設施不單有助職位及財富創造，更會增加對工業材料及能源的需求。



1 北美再工業化

- 自2020年4月起，製造業就業人數增加12.2%，創下1970年代以來的最快升幅。為了應付需求上升，各項輔助基建亦必須完善，包括能源、物流及本地服務基建。過去四年，新生產設施建築支出的複合年增長率達31%（資料來源：美國勞工統計局，截至2025年3月）。
- 企業將生產線遷回本土，加上機械人、自動化、人工智能及3D印刷技術迎來革命，持續提高生產力。雖然關稅

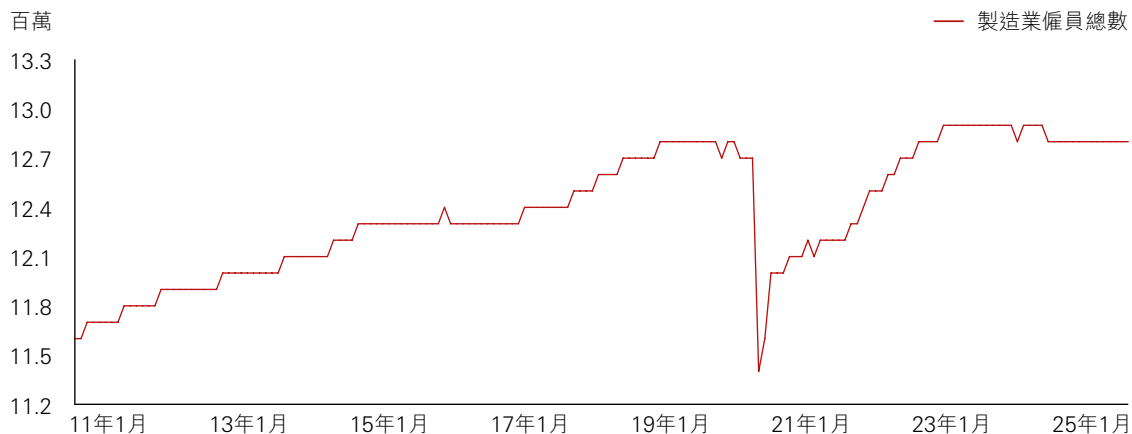
風險未有消失，但貿易談判持續，更有跡象顯示經濟應能避開衰退，投資者將可把握機會，買入受惠於美國製造業復甦的美國及全球企業。

為何是現在？

- 特朗普政府大力推動職位創造及吸引外資流入美國，從而擴大美國製造業的規模。
- 關稅談判持續推進，貿易協議將為美國製造業帶來更多投資。

- 聯儲局放寬貨幣政策，通脹不斷回落，新設施融資變得更容易負擔。
- 新建的高度自動化工廠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。

製造業的勞工市場維持強韌



資料來源：聖路易聯邦儲備銀行、滙豐環球私人銀行(截至2025年5月30日)。

2 環球金融

概覽

- 全球金融機構有望受惠於利好的經濟狀況，包括利率長期維持於高位、正面的收益率曲線、信貸環境改善及行業整合。
- 金融板塊的估值為第二低，僅次於能源板塊。不過，金融機構的表現維持穩定。在目前

環境下，預期該類企業能帶來領先估值的成績。

- 儘管面對自然災害的挑戰，保險商可望受惠於保費定價上升及持續的投資收入。同時，由於承險意欲增強，資產管理機構應會迎來更多資金流入。

- 美國及歐洲放寬監管措施，加上市場波動加劇，支持資產管理及買賣業務的收益。

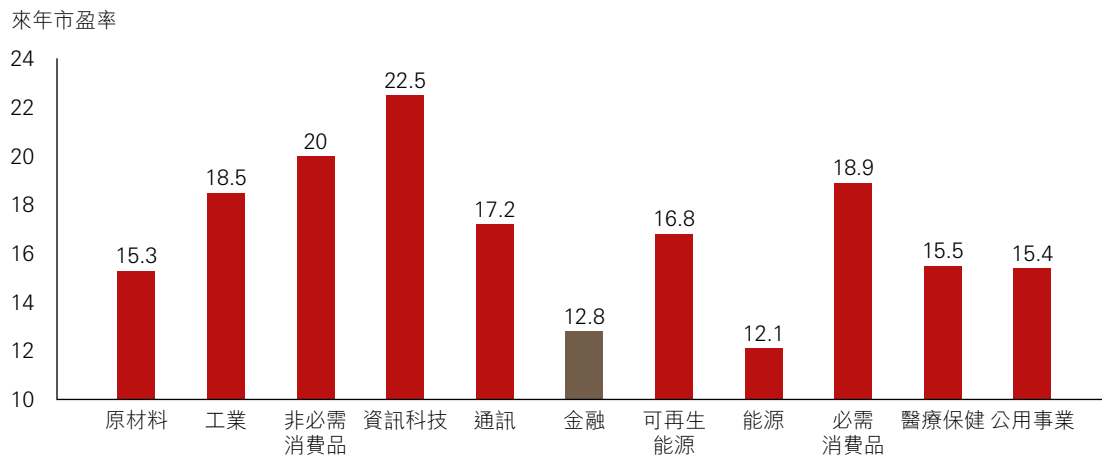
投資機會

- 市場波動增加，有助經營買賣及投資業務的金融機構。



2 環球金融

全球金融企業的來年市盈率倍數為第二低



資料來源：彭博資訊、MSCI、滙豐環球私人銀行(截至2025年5月30日)。過去表現並非未來表現的可靠指標。

— 於2024年的連串自然災害後，保險商可以將保費重新定價，而且核保趨勢維持強韌。另外，債券收益率長期維持於高位，支持投資收入。因應貨幣政策可能放寬，市場作出調整，資產管理機構經常從事保險業務，可望迎來更多資金流入。

— 歐洲政府鼓勵區內的金融機構展開更多企業活動，美國的小型銀行料將迎來地區性整合。

— 監管措施可能更加有利金融企業，原因是美國的新任政府傾向減少監管，而歐洲地區則有意提高金融板塊的全球競爭力。

為何是現在？

— 未來，金融機構可能迎來盈利增長、貸款業務增加及監管減少。鑑於利率下降速度較預期緩慢，淨利差將繼續為銀行帶來利潤，並為保險商及資產管理機構產生收入。

— 金融板塊的估值未能反映行業的正面前景，尤其是考慮到其他板塊的相對估值。

3 主動型債券策略發掘收入

概覽

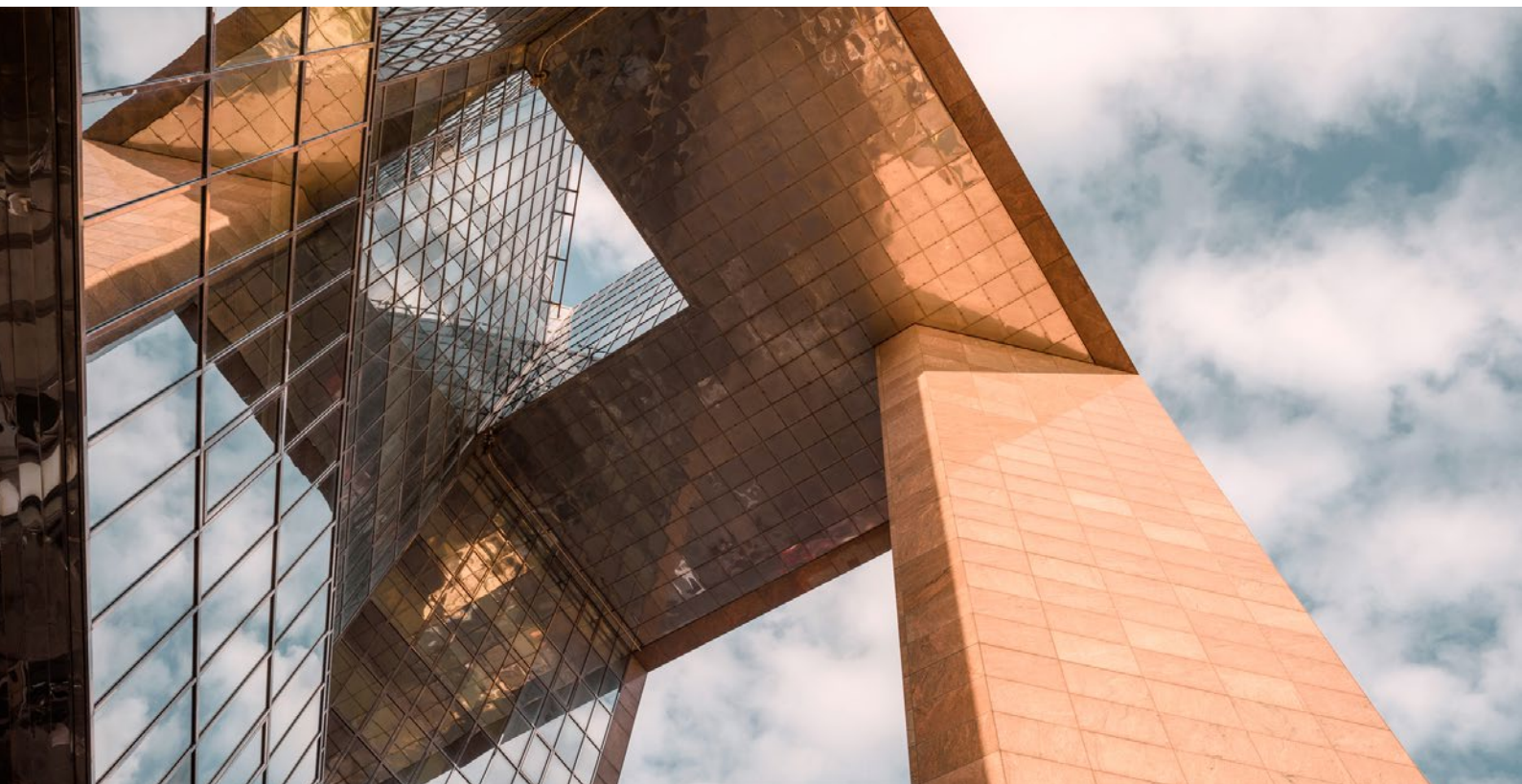
- 面對更巨大的投資機會組合，我們在發達市場及新興市場中，傾向買入環球投資級別債券，多於環球高收益債券，原因是美國政府的政策計劃及關稅談判的最終結果欠明朗。由於政策不確定性及債券市場波動性較高，我們繼續看好投資級別債券，特別是歐洲及英國的債券，預期關稅措施對

當地經濟的影響較小。在當前環境下，主動選擇債券是較合理的做法。

- 全球增長放緩，預料發達市場的央行（包括聯儲局）將繼續放寬貨幣政策，有利債券表現。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，而且可以鎖定居高不下的收益率，以便創造收入。

投資機會

- 在應對關稅問題及其對經濟造成的影響方面，個別企業可能較其他公司略勝一籌，故此主動選擇債券將是當務之急。我們預期發達市場的金融機構表現較佳，特別是銀行。該類企業資本雄厚、不良貸款比率處於溫和水平，而且能夠抵禦關稅影響。歐洲的投資級別A級債券同樣具備價值，



3 主動型債券策略發掘收入

尤其是化學及能源公司，這類企業的下行風險大多已經反映於價格之中。

- 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，我們選擇投資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、供應鏈穩健及地區錯配問題有限，以致承受的關稅衝擊較小。

- 考慮到發達市場主權債券曲線的「期限溢價」較高，我們的環球投資級別債券存續期較長（平均7至10年），而環球高收益及新興市場主要貨幣債券的存續期較短（3至5年），我們限制後者的利差存續期，以應對全球增長放緩的風險。

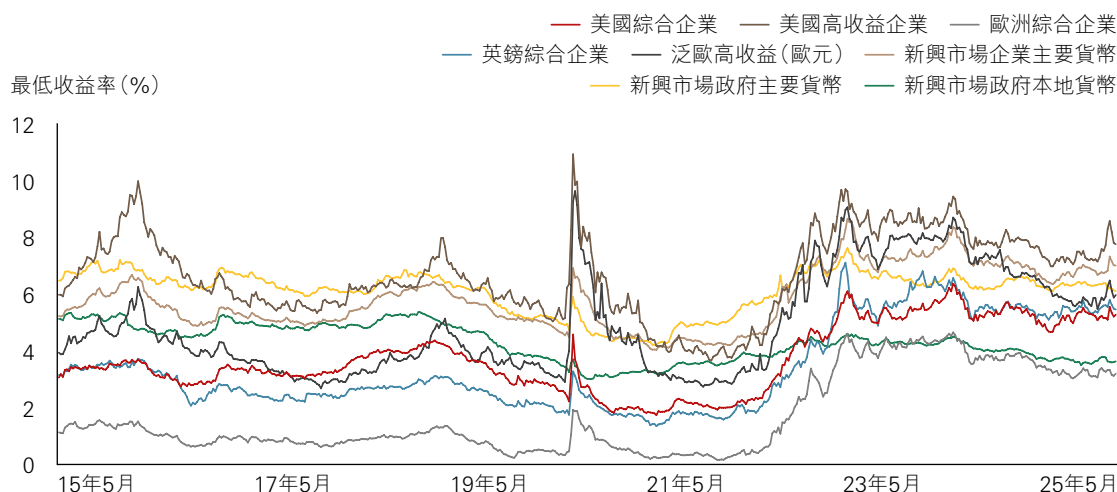
為何是現在？

- 歐洲央行及英倫銀行認為，在不採取報復性措施的情況下，美國的關稅政策可能拖慢歐洲及英國的通脹。我們看好英鎊及歐元的企業債券，多於美元

企業債券。話雖如此，美國國債的定價仍然存在可觀的風險溢價，反映投資者憂慮財政赤字及關稅反制措施的風險。我們尋求買入個別債券的機會，該類資產可以帶來高於主權債券利率的額外票息收入。

- 發達市場投資級別債券的基本因素維持穩健，在2025/26年到期債務的再融資方面，多間企業取得良好進展。此外，新興市場優質企業債券提供良好的利差機會，並可分散投資評級、板塊及國家。

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2025年5月30日)。過去表現並非未來表現的可靠指標。

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。

人民幣受外滙管制，在香港並非自由兌換。如中國中央政府收緊控制，人民幣的流通性甚至在香港人民幣債券將受影響，閣下可能因此承受較高的流通性風險。投資者應有準備可能要持有人民幣債券直至到期。

另類投資

對沖基金 — 請注意，對沖基金不時進行槓桿和其他投機性投資操作，可能增加投資虧損的風險。此外，其流通性可能甚為不足，無須定期向投資者提供定價或估值資料，並可能涉及複雜的稅務結構，以及延遲分發重要資料。另類投資通常不受制於與例如互惠基金等相同的監管規定，而且費用通常偏高，可能會抵銷交易盈利(如有)。

私募基金 — 請注意，私募基金通常流通性不足，而且涉及長線投資，並不顯示常見於其他投資(如：掛牌證券)的特點 — 流通

性及透明度，可能需要一段時間才可以將資金作投資(困住現金)，以及在最初的虧損後要一段時間才產生回報。

投資私募市場的風險

投資價值及其收益可升可跌，因此投資者可能無法收回投資本金。所示往績資料並非未來表現的指標。由於滙率波動，回報和成本可能有所升跌。

● **流通性風險** — 投資者可能無法以與近期同類交易密切相關的價格迅速出售投資。概不保證作出分派，而且並無發展成熟的二級市場。

● **事件風險** — 重大事件可能導致所有證券的市場價值大幅下跌。

● **投資年期長** — 投資者應預期在整個投資期內鎖定資金，並可能延期。

● **缺乏資本保障** — 投資者可能損失全部投資資本。

● **無法預測現金流** — 可能需於短期通知後作出資本繳付或分派。

● **經濟狀況** — 市場狀況及監管環境將影響變現/出售現有投資的能力。

● **沒收風險** — 若無法根據繳付資本通知付款，則會出現沒收資本承擔的情況，包括投資資金，不予賠償。

● **失責風險** — 若出現失責，投資者可能會損失其在投資工具內的餘下全部權益，而且或會遭法律訴訟以追討其尚未撥付的資本承擔。

● **依賴第三方管理團隊** — 相關投資將由多個第三方管理團隊管理，這些團隊將共同釐定投資者的最終回報。

上列各項並不涵蓋所有風險因素，請參閱個別產品文件，以了解所有詳情和風險披露。

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

免責聲明(續)

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、管治和/或其他可持續發展因素的投資策略或工具。我們分類為「ESG或可持續」的個別投資工具可能正在改變，以實現更好的可持續發展成果。並不保證ESG和可持續投資產品所產生的回報與沒有任何ESG或可持續特點的投資產品相近。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和可持續投資及相關的量度準則是(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仓均符合分類資格。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。

目前，滙豐仍向一些排放大量溫室氣體的行業提供融資。為減少本行的碳排放及協助客戶減排，滙豐已制定了相關的氣候策略。詳情請瀏覽：www.hsbc.com/sustainability。

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好判斷，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

免責聲明(續)

(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，而HSBC Private Bank (Suisse) SA根西分行作為HSBC Private Bank (Suisse) SA的分行，亦受FINMA監督。

在澤西，本材料由HSBC Bank plc澤西分行發佈刊發，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在英格蘭和威爾士註冊，號碼為14259。註冊辦事處位於8 Canada Square, London, E14 5HQ。HSBC Bank plc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Clinch's House, Douglas, Isle of Man IM99 1RZ，該公司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在英格蘭和威爾士註冊，號碼為14259。註冊公司辦事處位於8 Canada Square, London, E14 5HQ。HSBC Bank plc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 764648, 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。本文件內容以DFSA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，此乃滙豐集團成員，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，此乃滙豐集團成員，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

免責聲明(續)

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：No. 968 Rama IV Road, Si Lom Sub-district, Bang Rak District, Bangkok。經泰國銀行及泰國證券交易委員會授權，並受其監督。

在盧森堡，本材料由 HSBC Private Banking (Luxembourg) SA 發放。HSBC Private Banking (Luxembourg) SA 位於盧森堡 18 Boulevard de Kockelscheuer，(郵編 L-1821)，受盧森堡金融業管理局 (Commission de Surveillance du Secteur Financier) 監管。

在美國，滙豐私人銀行業務乃滙豐集團主要私人銀行業務子公司在世界各地進行私人銀行業務的市場推廣名稱。在美國，滙豐私人銀行通過美國滙豐銀行(聯邦存款保險公司會員)提供銀行服務，通過 HSBC Securities (USA) Inc. 提供投資及若干保險產品，包括年金。HSBC Securities (USA) Inc. 乃紐約證交所、FINRA/SIPC 會員，並為美國滙豐銀行的聯營公司。在加利福尼亞州，HSBC Securities (USA) Inc. 以 HSBC Securities Insurance Services (牌照號碼 #：OE67746) 經營保險業務。HSBC Insurance Agency (USA) Inc. 為美國滙豐銀行全資附屬子公司，提供終身保險、定期保險及其他險種。不同州份提供的產品和服務或有分別，而且並非在所有州份提供。加利福尼亞州的牌照號碼為 #：OD36843。

投資產品：不屬於存款或本行或任何聯營機構的其他義務，亦未向聯邦保險公司投保，且不受任何美國聯邦政府機構保障，本行或其他聯營機構並不作任何保證，同時須承擔投資風險，包括可能損失投資本金。

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。

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。這意味着如果外資 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 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。HSBC Bank Middle East Limited 阿聯酋分行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。本文件內容僅供一般資訊之用，並不構成投資意見或建議的要約，也不應作為任何買賣投資決定的基礎。

在印度滙豐，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。每個投資組合的表現可能因應投資者而異，原因如下 1) 資金進出時間，以及 2) 基於限制及其他約束，導致投資組合的構成有分別。互惠基金投資承受市場風險，請細心閱讀所有投資計劃的相關文件。

長期策略投資配置/短期戰術投資配置

此乃說明環球多元化投資組合內，不同資產類別的配置策略，相關策略和基礎實施選擇方案並不適用於印度客戶。

閣下的居住地如並非持有戶口的滙豐實體所在地，請瀏覽滙豐環球私人銀行網站 > 免責聲明 > 跨境免責聲明，以了解因應閣下居住地的跨境考慮事項。

未經 HSBC UK Bank plc 書面同意，不得以電子、機械、影印或錄製或其他任何方式或任何方法，將本文件任何部分複製、儲存於檢索系統或傳送。

本行私人銀行實體的完整清單已上載於本行網站。

版權所有 © HSBC 2025

保留所有版權。

(中英文本如有歧異，概以英文本為準)

