

動盪市場的 制勝之道

投資展望

2025年第三季

目錄

04

歡迎辭

05

重要主題和優先投資策略

10

五大投資趨勢和精選主題

- 10 亞洲應對世界新秩序
- 12 科技顛覆
- 14 氣候行動
- 16 社會演進
- 18 關稅逆風中構建韌性

20

股票

22

債券

25

外匯和大宗商品

27

對沖基金

29

私募市場

31

房地產

32

撰稿人

33

免責聲明



2025年第三季投資展望：
動盪市場的制勝之道

2025年5月22日出版

投資展望

2025年第三季投資展望：
動盪市場的制勝之道

2025年5月22日出版



2025年第三季投資展望：
發掘亞洲本土韌性及
結構增長機遇

2025年5月22日出版

投資展望

2025年第三季投資展望：
發掘亞洲本土韌性及結構增長機遇

2025年5月22日出版

歡迎辭

致本行客戶：

市場自去年底以來經歷大起大落，從大選後的樂觀情緒，轉向關稅相關的衝擊與悲觀預期，隨後再因美國對各國實施90天關稅寬限期而重燃希望。美國政策消息頻繁且多次逆轉，令投資者難以採取明確觀點或量化政策對經濟增長和企業盈利的影響。

政策將會繼續充滿變數，因為美國政府不僅在調整關稅，更擬加快放寬監管並改變其對全球經濟的影響力，過程中挑戰許多既有規範。因此，投資者應預期將持續出現意料之外的發展，並應作好準備在關注每一則新聞並反覆思索時，市況將進一步雙向波動。

在此環境下，最佳策略是針對可能影響市場表現的關鍵變數，制定核心情況預測，但歸根究底，最重要的是在不明朗環境下強調投資組合的韌性。

當然，貿易關稅仍是市場關注的重要議題，但90天寬限期已暫時減緩新聞消息引發的風險，直至寬限期屆滿為止。中美談判迅速，加上華府在國債市場波動加劇時逆轉政策，讓投資者感受到美國決策官員聆聽市場和企業的聲音。此外，美國通過稅改法案，應可減少財政政策的不明朗因素。雖然新聞消息將繼續影響市場氣氛，但整體風險已較數週前市場所憂慮的更為平衡。

鑒於經濟數據一般屬於滯後指標，關稅對實際經濟的影響尚需時間浮現。關稅損害環球經濟增長和推高通脹，令企業利潤率受壓，並削弱消費者的購買力。此外，所有政策變化

帶來的不明朗因素可能令企業暫緩投資決策，但長遠來看，本地和外資企業均希望將供應鏈遷回更貼近美國的地點。首輪關稅衝擊過後政策逐步穩定、潛在減稅措施，以及人工智能推動的創新趨勢，均為企業投資活動逐步回升提供理據。

因此，儘管我們預期美國今年經濟增長將會放緩，但應不至於陷入衰退或滯脹局面。企業盈利增長可能僅維持於單位數，但市場預期已下調，而且估值處於歷史平均左右的合理水平。為提升回報潛力，我們認為股票投資者宜採取主動和慎選的策略。

全球央行仍處於減息路徑。當然，聯儲局的任務最為艱鉅，因其需權衡關稅對增長與通脹的影響。不過，我們仍預期美國今年將減息三次。其他央行對通脹的憂慮則相對輕微，因為只有來自美國進口的商品受到新關稅影響。因此，我們預期歐洲、亞洲和其他新興市場將進一步減息。

歐洲的「和平紅利」時期已結束，國防支出勢必增加。德國新政府擁有較大的財政空間，區內其他國家也可動用歐盟資金。歐洲的未來發展將在很大程度上取決於其在創新、放寬監管，以及投資數碼化和能源安全方面的行動目標有多宏大。

雖然中美兩國實施90天關稅寬限期屬有利消息，但中國政府可能仍需加推定向刺激措施來支持內需。中國製造業將繼續受惠於難以分割的供應商和專業知識集群。儘管大部分企業將繼續奉行「中國+1」策略，但由於部分東盟國家現時面臨美國高關稅，我們認為印度製造業將成為大贏家。

在眾多政治雜音的干擾下，市場幾乎遺忘了先前的熱門焦點：人工智能。然而，有大量實例不斷湧現，顯示人工智能革新商業模式或大幅提升企業效率。因此，我們不僅在全球人工智能採用者找到具吸引力的投資機會，即使網絡、軟件、數據中心和相關服務等人工智能促進者也展現潛力。

我們在2025年第三季的四大優先投資策略如下：

1. 通過更多元化地區及行業持倉重建股票配置 – 不同地區和板塊蘊藏許多最佳的主題投資機會，廣泛配置有助擴大機遇，並篩選具吸引力的資產。
2. 捕捉人工智能應用及商業化趨勢中擴展全球的機遇 – 許多人工智能相關股票被拋售，但我們認為人工智能推動的創新繼續徹底改變多個領域，例如：「人工智能生態演進」和「機械人與自動化」。
3. 通過另類投資、多元資產及波幅策略降低貨幣及投資組合風險 – 圍繞政治新聞消息的不明朗因素，以及其對經濟增長和企業盈利的影響未明，在中期令市場波動同時帶來投資機遇。
4. 發掘亞洲本土韌性及結構增長機遇 – 亞洲股市有相當大比例以內需主導，而各國政府的刺激措施將有助於支持本土需求。



環球首席投資總監
Willem Sels

2025年5月22日

重要主題和 優先投資策略

1. 美國貿易關稅將如何發展？

美國政府於4月2日宣佈實施對等關稅，令市場、企業和消費者大感意外。然而，美國國債市場出現拋售，促使美國政府決定給予所有國家90天寬限期，並在企業壓力下豁免部分商品關稅，其後更對中國商品實施關稅寬限期。美國股市回升至4月前的水平，反映市場預期90天寬限期過後，華府只會實施最低關稅（中國30%、歐洲10%）。

目前局勢很大程度上取決於貿易談判進展，但在90天限期屆滿之前，新聞風險已明顯下降。然而，一旦貿易談判在90天寬限期內（大部分國家的屆滿日期為7月9日，中國為

10月11日）缺乏進展，投資者預期關稅問題將更難解決。在這情況下，歐洲和亞洲國家將進一步加強地區貿易和聯盟，從而緩減不利因素。相反，如果出現樂觀情況，美國與歐盟或中國達成貿易協議，則有望明顯改變市場氣氛，尤其是考慮到這些貿易關係的規模。我們的核心情況預測多項貿易協議將會達成，使有關國家保持現行關稅率。然而，我們認為關稅不會低於10%，因為美國希望增加收入，並視關稅為協助當地企業提高競爭力的一個方法。

2. 美國出現經濟衰退或滯脹的可能性有多大？

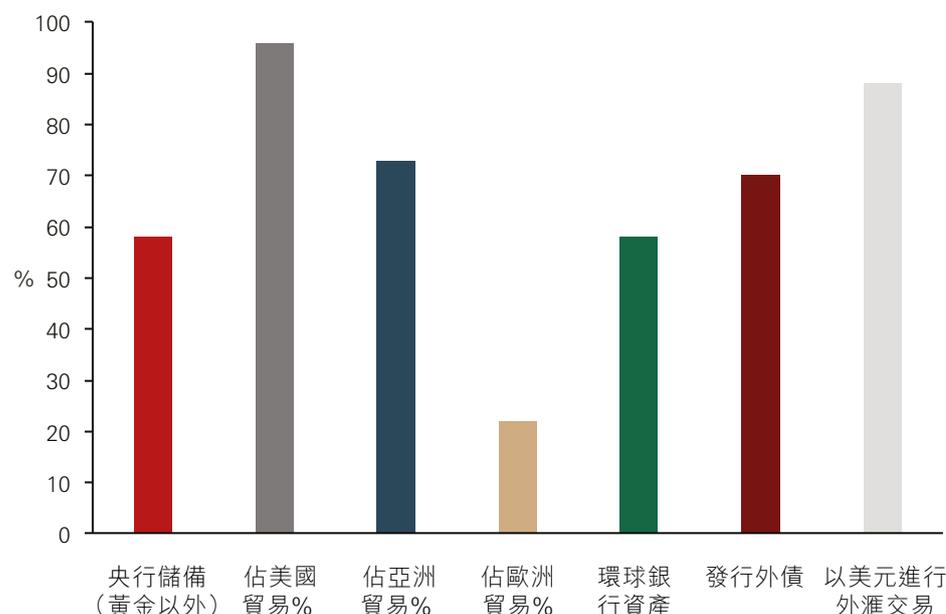
美國第一季國內生產總值按年收

縮0.3%，市場自然關注衰退或滯脹的可能性。雖然關稅宣佈初期的意外和不安情緒正在緩解，但其對經濟的實際影響才剛開始浮現。貿易磨擦會拖慢增長並推高物價，政策不明朗因素則令消費者和企業暫停大型採購和投資。

不過，我們的核心情況假設美國將可避免經濟衰退和滯脹。第一季錄得負增長，主要源於企業在關稅宣佈前補充庫存，引致進口大幅增加（+5%）。在第二季，潛在需求可能會因消費者擔心通脹而縮減，但另一方面，有些消費者可能憂慮關稅將在90天寬限期過後再次上調，因此增加採購。與此同時，美國政府需要一段時間，才能實現推動企業遷回在岸市場和增加企業投資的最終目標，但部分外國政府已承諾增購美國商品，以助達成貿易協議。因此，未來數月的經濟數據將較為混亂，國內生產總值各組成部分或會大幅波動。表現不穩意味我們不能完全排除再次出現季度負增長的可能性，但我們的核心情況假設美國2025年經濟增長將低於正常水平，但仍處於正數區間，預計全年增長1.6%（2025年第四季對比2024年第四季則增長1%）。我們預期美國通脹將從目前的2.4%上升至年底的3.2%，即2025年平均通脹率為2.9%。當然，關稅寬限期和更多貿易協議的跡象將進一步降低經濟衰退和滯脹的尾部風險。

對全球其他地區來說，通脹相對不成問題，因為企業可如常從其他國家進口商品，無需繳納高昂關稅。

美元與其他貨幣在各主要活動的佔比



資料來源：聯儲局、滙豐環球私人銀行（截至2025年5月22日）。

受惠於大宗商品價格回落，部分新興市場的通脹甚至下跌，為當地央行提供減息空間（例如：中國、印度、印尼、南韓、菲律賓、墨西哥和土耳其）。如果關稅回復到極高的懲罰性水平，中國的增長前景將變得脆弱，但在此情況下，預期中國將加推刺激措施。我們認為中國的刺激政策將非常具針對性，有助提振內需，並支持2025年國內生產總值增長接近4.3%。

3. 這對利率和美元有何影響？

聯儲局主席的職位似乎未受動搖，對市場而言是一大安慰。然而，主席的工作毫不簡單，需要在關稅對通脹的影響與充分就業的任務之間取

得平衡。美元走弱也可能令通脹加劇。儘管如此，我們認為任何貿易協議和關稅寬限期或許有助聯儲局判斷通脹影響是否屬暫時性質，從而更關注經濟增長。因此，我們仍預期美國今年將減息三次。

由於美國增長預測下調和政策不穩，加上投資者重整投資組合配置，更偏向非美國資產，美元在最近數月受壓。隨着關稅逆轉，加上投資者憧憬稅務協議即將達成，以及市場對人工智能和科技的興趣重燃，承險意欲有所改善，應可為美國資產帶來支持，並減少資金流動和消除美元的下行壓力。

此外，市場目前盛行「減持美元

資產」的說法。然而，即使這個結構轉變明顯存在，但步伐緩慢，應不會成為帶動短期市場方向的主要影響因素。儘管部分國家希望分散央行儲備，以其他貨幣進行更多交易，但美元仍在大部分主要用途上穩佔主導地位。

我們分析三種貿易關稅情況的影響

<p>樂觀情況： 關稅重返「解放日」前的水平。</p>	<p>「溫和增長低通脹黃金經濟」：美國經濟保持增長趨勢，通脹平穩。 策略：隨着美國和環球股市回升而增加配置。增持周期資產配置和縮短債券存續期。</p>
<p>核心情況： 經談判後關稅下調，但仍維持最低10%，中國約30-50%，個別板塊獲豁免。</p>	<p>增長放緩：經濟和盈利數據波動。 策略：配置於環球股票，但偏好美國和亞洲。青睞大型股多於小型股；國內行業翹楚多於出口商；服務業多於商品。 利用分散投資和對沖尾部風險的工具，包括：黃金、長期優質債券、對沖基金和多元資產策略。 在結構上配置私募股本、私募信貸和基建。 在亞洲，聚焦於內需主導的市場和板塊（中國人工智能創新、亞洲企業管治改革、印度國內行業翹楚和新加坡房地產投資信託基金）。</p>
<p>悲觀情況： 談判膠着，在90天寬限期內缺乏進展；大部分國家的對等關稅回復解放日宣佈的水平。</p>	<p>滯脹風險上升：長期高通脹壓力影響需求。 策略：對現金和短期優質債券持偏高比重，對股票持偏低比重。預期資金進一步轉至非美國資產和避險資產（黃金、日圓、瑞士法郎），市場波動加劇。</p>

資料來源：滙豐環球私人銀行（截至2025年5月22日）。

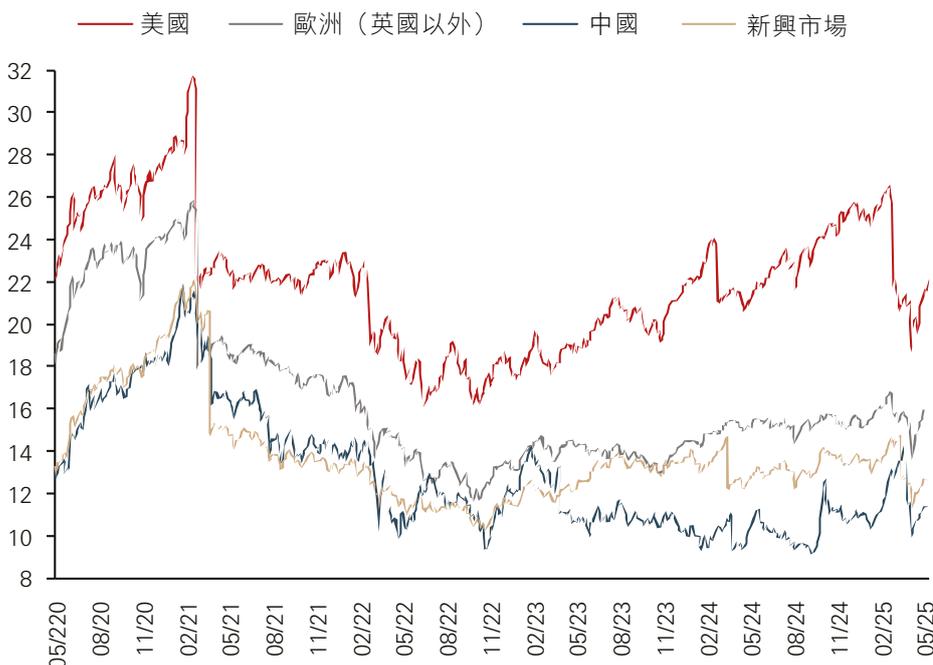
4. 歐洲覺醒會否為區內帶來復甦？

長達80年的「和平紅利」時期已結束，歐洲目前需要增加國防支出並提升戰略自主權，這將促進工業和研發活動，產生正面的溢出效應。德國進行憲法改革，提供更大的財政空間，而歐盟層面的資金也到位。然而，德國聯合政府協議欠缺宏大目標，與美國的貿易談判也舉步維艱，令歐洲市場先前的熾熱氣氛消退。區內前景很大程度取決於歐盟能否達成強大且一致的行動，以推動數碼化和市場改革，從而提升競爭力。英國的新聞消息較為積極，因其與美國和印度達成貿易協議，但當地經濟增長仍然疲弱，若要大幅提升投資者的情緒，英國與歐盟的關係需要出現實質的改變。

儘管如此，歐洲也存在個別機遇。國防設備需求將促進相關行業發展，基建投資（經過數十年投資不足後）將刺激原材料需求，公用事業需要升級以確保能源安全和推動能源轉型。

中國股票依然便宜，美國估值倍數相對接近五年平均值

市盈率



資料來源：聯儲局、滙豐環球私人銀行（截至2025年5月22日）。

5. 亞洲將如何應對美國關稅對供應鏈的影響？

儘管中美雙方同意推遲實施高額對等關稅，但中美關稅談判需要從兩國戰略競爭的角度下進行，因此雙方不會輕易讓步。不過，兩國已減少對彼此進口的依賴，並將進一步降低依賴程度。此外，中國將確保內需活動獲得充分支持。儘管至今的措施令市場略為失望，但隨着政府更清楚貿易談判進展和最受經濟影響的領域，我們認為政策將擴大。因此，我們的股票策略聚焦於中國，以把握深度求索 (DeepSeek) 帶動人工智能創新熱潮，以及高股息的優質國有企業。中國的估值吸引力顯而易見，因為其交易價格較新興市場和全球同類市場持續存在大幅折讓。

有客戶問及，亞洲廣泛實施對等關稅，是否已令企業的「中國+1」策略失效，我們認為並非如此。不是所有生產都能遷回美國，原因包括：美國成本較高、缺乏專業知識和勞動力，或亞洲擁有較佳的規模經濟。我們認為印度將成為新贏家，因其迅速

建立製造業基地，且有可能是率先與美國達成貿易協議的亞洲國家之一。媒體報導蘋果公司 (Apple) 計劃將供應美國的所有 iPhone 生產轉移至印度，這只是區內重整供應鏈的一個 (關鍵) 例子。因此，我們對中國、印度和新加坡股市維持偏高比重。

6. 市場會再次對人工智能感到振奮嗎？

DeepSeek 模型似乎令市場質疑數據中心的投資回報並降低對晶片的需求，使美國人工智能股票的升勢告終，國債市場出現拋售，也為增長股加添不利因素。

我們仍相信傑文斯悖論 (Jevons paradox)，即科技效率提升將推動應用更趨普及，從而創造額外需求。雖然今年初市場憂慮數據中心和硬件投資的盈利能力，但近日科技公司在第一季業績期展示強勁的人工智能帶動雲端收益，並公佈2025年的重大資本支出計劃，令我們感到安心。目前，幾乎每日都出現以人工智能創新為本的新業務模式或企業通過人工智能大幅提高生產力的媒體報導。因此，我們認為當地緣政治雜音稍為緩和，市場對人工智能採用者的興趣將再次提升。

我們的核心市場觀點

我們為緩慢但正面的增長、波動的經濟和盈利數據，以及溫和減息的趨勢作出部署，這意味我們採取溫和承險的策略，但着重優質資產和短期波幅管理。股票方面，聚焦於大型股和優質股、偏好服務板塊而非商品，以及專注於獲長期結構支持的主題，均屬明智之舉。至於債券，我們繼續在分資產類別發掘廣泛的機會，但會運用短期戰術和主動的策略。減息預期和承險意欲反覆不定，可讓主動型經理伺機延長或縮短存續期，以及提高或降低對信貸質量的部署。

我們對黃金和對沖基金持偏高比重，以作為分散風險的工具，但認為私募信貸和私募股本也肩負重要的角

色。對比公開市場，私募信貸歷來的違約率較低，收回債項比率較高，在當前環境下尤為重要。儘管併購和首次上市招股活動淡靜，無助於推動私募股本的表現，令分派低於平均，但市況波動可為擁有可調配資本的投資經理提供吸引的長期入市估值倍數。第二市場也有一些值得注意的投資機

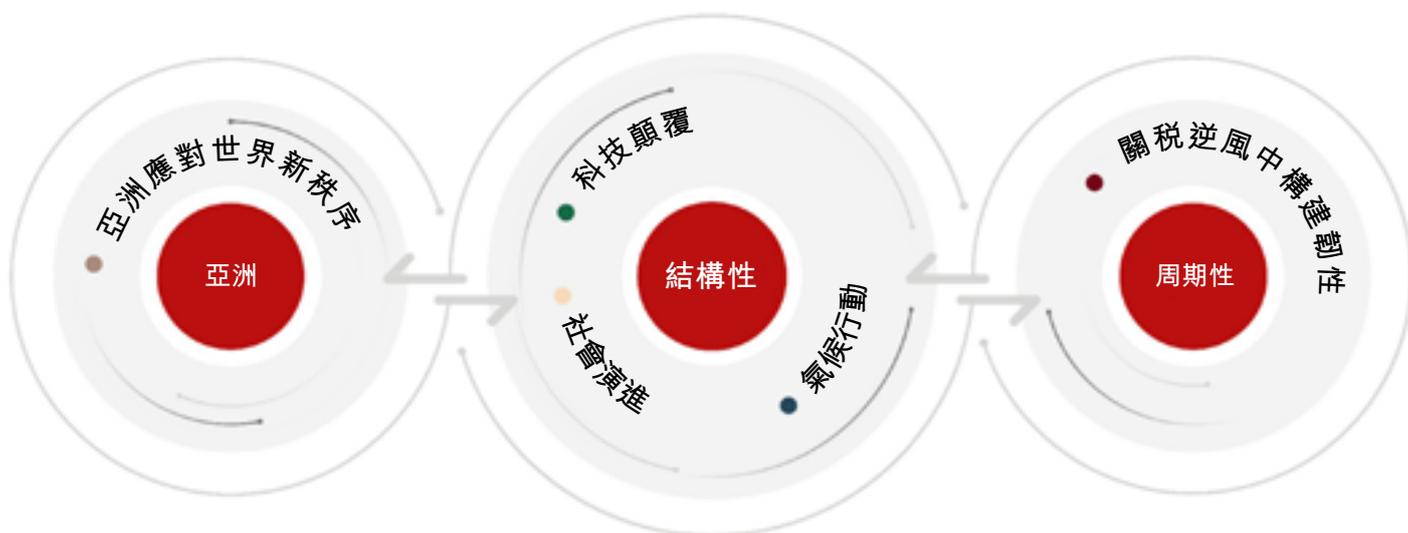
會，例如：近日被廣泛報導的美國大學捐贈基金第二市場銷售。鑒於公開股票市場未如過去數年般受「美股七雄」推動，私募股本更容易與公開市場比併表現。此外，基建可提供相對穩定並與通脹相連的現金流，在當前環境下廣受投資者歡迎。

四種美國增長/通脹情況下的投資策略



資料來源：滙豐環球私人銀行（截至2025年5月22日）。

2025年五大主要趨勢和第三季精選主題



亞洲	結構性		社會演進	周期性
● 亞洲應對世界新秩序	● 科技顛覆	● 氣候行動	● 社會演進	● 關稅逆風中構建韌性
<ul style="list-style-type: none"> - 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 	<ul style="list-style-type: none"> - 人工智能生態演進 - 機械人與自動化 - 航天與安全 	<ul style="list-style-type: none"> - 能源安全 - 生物多樣性及循環經濟 	<ul style="list-style-type: none"> - 社會賦權與健康 - 串流與訂閱 - 銀髮經濟與人口 	<ul style="list-style-type: none"> - 北美再工業化 - 環球金融 - 主動型債券策略發掘收入

資料來源：滙豐環球私人銀行（截至2025年5月22日）。

1. 通過更多元化地區及行業持倉重建股票配置

為甚麼？原因是不同地區和板塊蘊藏許多最佳的主題投資機會，廣泛配置有助擴大機遇，並篩選具吸引力的資產。此外，分散投資有助減緩市場快速變動或資金流向逆轉所帶來的影響。

做甚麼？雖然我們對美國和亞洲持偏高比重，但歐洲的國防、工業和公用事業板塊也存在機會。此外，我們青睞美國科技板塊，但也避免投資過於集中，並對環球工業、通訊服務和金融板塊持偏高比重。我們的大多數精選主題均能把握全球機遇，不受企業的所在地局限。

2. 捕捉人工智能應用及商業化趨勢中擴展全球的機遇

為甚麼？最近數月，市場近乎完全聚焦於關稅，投資者出售一些最具流通性和規模最大的持倉，包括許多人工智能相關科技股。然而，人工智能推動的創新在各個板塊全速推進，這可見於公司業績報告電話會議和媒體報導的企業訊息。

做甚麼？我們繼續從上游晶片、半導體設備和科技硬件，轉向中下游軟件和人工智能採用者，這些企業受惠於人工智能普及和商業化，包括：人工智能代理、智能機械人、自動駕駛、新藥研發、人工智能電腦和人工智能手機。人工智能生態系統涵蓋不同地區，因此這項優先投資策略不應限於美國大型科技股。

3. 通過另類投資、多元資產及波幅策略降低貨幣及投資組合風險

為甚麼？政策環境將持續不明朗，令股票、債券和外匯市場表現波動，需要加以管理。

做甚麼？聚焦於優質資產和大型企業有助降低永久損失風險，而多元資產策略則是久經歷練，管理投資組合波幅的最佳方法。另類資產在分散風險和限制投資組合跌幅方面發揮關鍵作用。股票、債券或外匯市場的波幅策略可產生收益以穩定回報，或直接保護投資組合抵禦下行風險。

4. 發掘亞洲本土韌性及結構增長機遇

為甚麼？圍繞美國與中國及其他亞洲國家進行貿易談判的不明朗因素揮之不去，投資者將聚焦於受本地刺激政策支持，具本土韌性的領域，以及依然存在的關鍵亞洲結構增長驅動因素。

做甚麼？我們繼續增加對亞洲持久內需增長引擎和結構趨勢的投資，包括：中國人工智能創新贏家、亞洲企業管治改革和國內消費暢旺。我們對中國、印度和新加坡股市持偏高比重，預期在全球貿易不明朗的環境下，當地股票可帶來亞洲區內最具吸引力的分散投資機會。

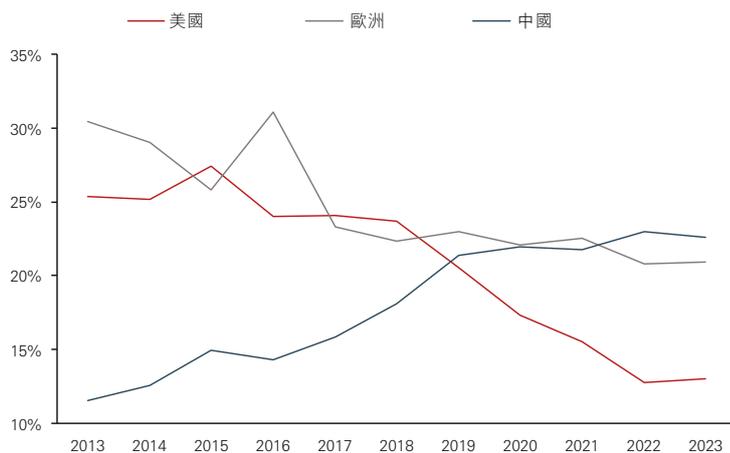


亞洲應對世界新秩序

近日貿易緊張局勢緩和，有利亞洲的主要美國貿易夥伴，尤其是中國。印度和新加坡是相對避險的貿易市場。為應對環球貿易不明朗因素，我們通過聚焦於中國人工智能創新、亞洲企業管治改革、股權收益率趨升和本土消費暢旺的內需主導板塊，挑選當中的優質股票和債券，以把握亞洲本土韌性和結構增長機遇。

以人工智能出版物的引用數量計算，中國在人工智能研究方面超越美國和歐洲

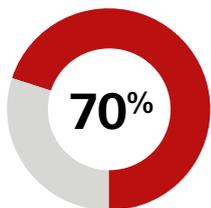
電腦科學領域的人工智能出版物引用數量（佔總數%）



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22日）。

四大精選主題

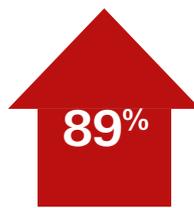
1. 中國創新贏家	深度求索 (DeepSeek) 的開源創新在中國大幅推動新一輪人工智能投資浪潮。我們青睞人工智能促進者與採用者，包括科網、電子商貿、社交媒體、軟件、智能手機、半導體、自動駕駛和機械人板塊的創新贏家。
2. 提升亞洲股東回報	這個主題投資於通過派付高息，增加股份回購和推動併購活動來提升股權收益率的優質公司，以尋求強韌和具防護力的股票回報。市場普遍預測亞洲（日本以外）股權收益率將從2024年的10.8%升至2026年的12.5%。
3. 亞洲長盛巨頭	我們青睞穩佔優勢以抵禦環球不利因素的亞洲行業贏家，這些企業具備成熟的業務模式、強大的競爭優勢、穩健的資產負債狀況和強大的品牌影響力。我們看好科技、金融和非必需消費品板塊的亞洲行業巨擘。
4. 優質亞洲債券	通脹下降的趨勢，加上信貸基本因素穩健，以及亞洲各國央行持貨幣寬鬆立場，均是支持亞洲美元投資級別債券的因素。我們青睞亞洲金融債券、印度本幣債券、中國主要貨幣企業債券（包括中國電訊、媒體與科技債券），以及澳門博彩債券。



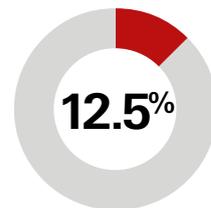
中國目前是持有最多人工智能專利的國家，佔全球總數近70%



新加坡和香港股市平均股息率處於約4%的可觀水平，遠高於MSCI發達市場指數的1.9%



日本2024年企業股份回購金額按年急增89%，約達1,200億美元



亞洲（日本以外）股權收益率穩步上升，預計從2024年的10.8%升至2026年的12.5%

資料來源：2025年人工智能指數報告、彭博資訊、《日本時報》，滙豐環球研究預測、滙豐環球私人銀行（截至2025年5月22日）。

中美兩國迅速達成協議，實施90天關稅寬限期，加上美國與主要亞洲貿易夥伴持續進行談判，推動亞洲市場的承險意欲回升。美國暫緩實施關稅措施，標誌着貿易緊張局勢明顯緩和，支持我們對亞洲新興市場股票持溫和偏高比重。我們認為中美脫鈎的尾部風險降溫，應有助穩定亞洲商業氣氛和投資信心，緩解高關稅對區內供應鏈穩定程度的衝擊。我們維持對亞洲股市的偏高比重，包括中國、印度和新加坡，因其受惠於強勁內需影響因素和政策刺激措施。

由於暫緩關稅僅屬臨時措施，貿易談判結果仍存在變數，因此我們預期亞洲決策官員將繼續保持寬鬆政策傾向，加推貨幣和財政刺激措施，從而提振本土消費以抵銷關稅不利因素。我們通過投資於內需主導板塊和優質行業翹楚，發掘亞洲本土韌性和結構增長機遇。

面對環球貿易不明朗因素，我們的「中國創新贏家」主題聚焦於DeepSeek開源創新推動中國人工智能加快變革和應用。中國以科技自給自足和人工智能投資熱潮方面的政策為優先重點，大力推動電子商貿、社交媒體、在線遊戲、軟件、智能手機、半導體、自動駕駛和機械人技術等板塊的人工智能促進者與採用者實現強勁增長。

我們青睞人工智能價值鏈中的全國贏家，包括半導體、軟件、基建、人工智能雲端與代理，以及實體人工智能。即使DeepSeek推動中國的人工智能企業估值重估，但中國科技板塊估值仍遠低於美國同業。中國是目前持有全球最多人工智能專利的國家，佔全球總數近70%。中國在人工智能不斷取得突破，假以時日有望逐步收窄與全球市場的估值差距。

我們的「提升亞洲股東回報」主題把握亞洲企業管治改革加快，並繼續投資於通過派付高息、增加股份回購和進行增值企業活動來提升股權收益率的優質公司。市場預測在增

派股息和股份回購活動增加的推動下，亞洲（日本以外）股權收益率將從2024年的10.8%上升至2026年的12.5%。亞洲股市的股息率仍具吸引力，新加坡和香港的平均股息率約為4%，遠高於MSCI發達市場指數的1.9%。亞洲企業股份回購正以破紀錄的速度增加，尤其在日本、中國內地和香港。日本2024年企業股份回購金額按年急增89%，約達1,200億美元。恒生中國企業指數的2025年股息和股份回購淨現金收益率料將超過5%。

我們推出新主題「亞洲長盛巨頭」，聚焦於穩佔優勢以抵禦環球不利因素的亞洲行業贏家，這些企業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，為長線投資者提供吸引機遇，可建立具備持久增長、盈利韌性和財務穩定的核心亞洲股票持倉。我們青睞科技、金融和非必需消費品板塊內，個別估值吸引的亞洲行業巨擘。標普亞洲50指數（涵蓋亞洲50家最大藍籌市場龍頭）的來年市盈率只有11倍，遠低於環球同業。

為應對關稅挑戰，亞洲央行料將在通脹放緩和增長前景未明的情況下，進一步放寬貨幣政策。我們預期亞洲企業債券市場將受惠於環球資金

分散配置和本地投資者對強韌收益的殷切需求。我們的「優質亞洲債券」主題聚焦於亞洲投資級別企業債券，包括：日本和澳洲投資級別債券、亞洲金融債券（涵蓋澳洲、新加坡和泰國銀行板塊的發行機構）。鑒於息差吸引，我們對中國主要貨幣企業債券和印度本幣債券持偏高比重。此外，我們看好受惠於人工智能投資熱潮的中國電訊、媒體與科技債券，以及基本因素強勁的澳門博彩債券。

亞洲藍籌行業翹楚較MSCI亞洲（除日本）指數出現估值折讓
一年表現（以100為基礎）



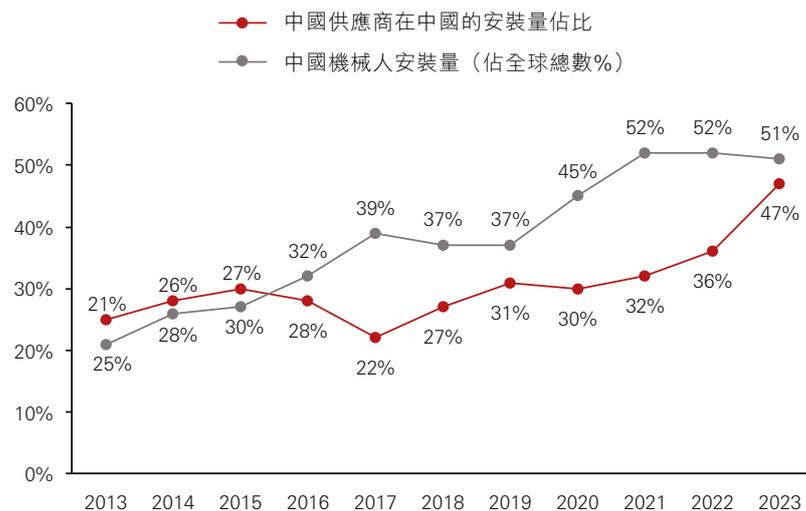
註：圖表內標普亞洲50指數代表亞洲藍籌股，指數涵蓋在香港、南韓、新加坡和台灣上市的50家領先藍籌企業。
資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2025年5月22日）。



科技顛覆

低地球軌道衛星激增，結合5G技術和有線網絡，正在幫助人工智能設備和服務發揮其最大潛力，實現超高速數據流，提高自主度和漫遊能力。

中國工業機械人年度安裝量佔比 (%)



資料來源：國際機器人聯合會 (2025年)、滙豐環球私人銀行 (截至2025年5月22日)。

三大精選主題

1. 人工智能生態演進	人工智能科技日新月異，對記憶體和處理能力的需求不斷增加。為滿足這些需求，關鍵系統和硬件必須同步升級，包括：半導體、雲端儲存、網絡、軟件、數據中心和相關服務。
2. 機械人與自動化	智能產品和服務正在牽引全球創新浪潮，帶來嶄新和增強的功能，這些功能往往會觸發更多相關創新，例如：7x24全天候服務、持續監控和自主活動。
3. 航天與安全	網絡安全事件再度升溫，攻擊報告屢見不鮮。人類、基建、財產、數據、資產等也面臨多重威脅。微型衛星、無人機、追蹤標籤、人臉識別軟件等低成本技術正在化解其中一些威脅。

生成式人工智能支出趨勢 — 80%用於硬件

生成式人工智能支出 (2025年)



資料來源：Gartner (2025年)、滙豐環球私人銀行 (截至2025年5月22日)。

人工智能無處不在

人工智能最初只是科幻小說中的幻想，經過數十年的發展後，隨着 OpenAI 在兩年前推出大型語言模型，虛構逐漸變為現實。時至今天，人工智能模型迅速發展，企業爭相將人工智能功能引入其產品、服務和業務流程，以提高生產力。人工智能無處不在的時代近在眼前。我們的科技顛覆趨勢探討三個已受惠於人工智能擴展的領域。

人工智能生態演進

溝通能力是人類、企業和政府自古以來的基本需求。相對較新的現象是軟件、機器和網絡也需要相互交流。有關發展日益複雜，推動能應對創新技術需求的「數碼高速公路」平衡發展，例如：神經網絡、量子運算、人工智能模型、感測器等。這些新技術高度依賴數據收集、資料分析，以及與機器、網絡、環境和人類互動的能力。

近期的技術發展促成數碼高速公路形成，主要組成部分包括：數碼傳輸（有線與 5G 網絡、低地球軌道衛星）、資料處理與儲存（數據中心）、電網/ 離網供電（太陽能、風能與核能發電）、數據收集整合和遠程感測器。要把全球約 12,000 個數據中心（資料來源：Statista，2025 年 3 月）與感測器、製造和服務設施、終端機等設備連接，需要隨着需求演變而持續進行大量投資。

機械人與自動化

仿生機械人可能還未能完全融入日常生活，但高性能仿生機械人已然問世，但價格昂貴。

隨着新原材料和技術出現，成本逐漸降低，仿生機械人的發展持續加快，通過大規模生產，成本還有進一步下降的空間。

自 1970 年代後期以來，大多數企業逐步引入形式較低調的自動化技

術，從而提高質量和生產力。融合先進視覺與感測處理能力的人工智能軟件，能利用光學、觸覺和其他感測器數據流，大幅增強自動化能力，以處理更為複雜的任務。自動化增強的例子包括：自動護照檢查、人體掃描儀、汽車駕駛輔助系統和人臉識別系統。

隨着人工智能軟件和處理能力提升，機器已具備一定程度的自主決策能力。舉例說，空中和海上無人機可能不時需要在無法與遠程操作員連線的通訊「盲區」運作，因此必須具備獨立操作能力，確保可安全收回。

至於地面自動化應用，易於接入的數碼生態系統往往是機器或服務運作的基本要求。

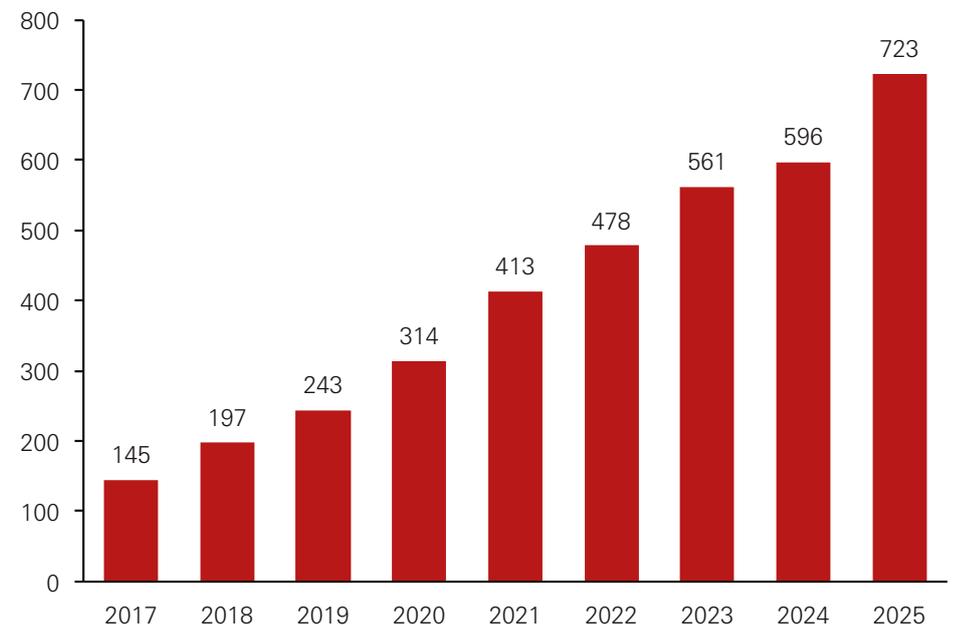
航天與安全

航天業與廣義安全領域在許多方面有着共同的關注與發展。航天活動提供的獨特視角和能力，往往對加強安全提供實用價值。數碼化也實現系統交互操作和數據交換。例如，無人機需要向遠程飛行員提供即時視頻，以確保安全和有效地操作，無論是用

於農作物監測、人群監控或檢查高壓電纜。低地球軌道衛星令海上無人機等遠程操作飛行器能通過衛星天線間歇上傳所收集的數據。人臉識別軟件和硬件具有多種安全用途，包括：自動護照檢查、開啟手機的銀行應用程式等。人臉識別軟件也可用於商業用途，以識別消費者、檢索紀錄或展示客製化的廣告。

上述和許多其他新應用正在提供嶄新的商業和投資機會。

全球公共雲端服務終端用戶支出（十億美元）
十億美元

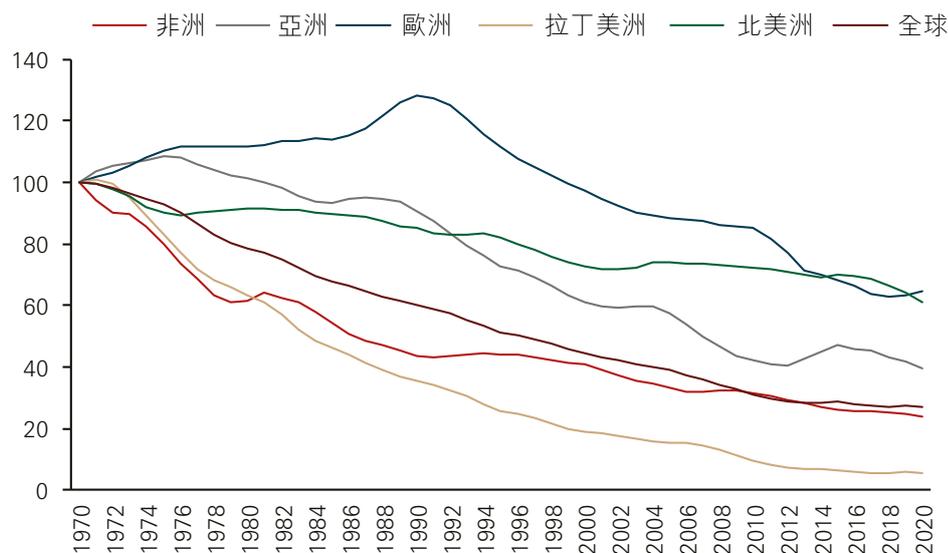


資料來源：Statista、滙豐環球私人銀行（截至 2025 年 5 月 22 日）。2025 年數字為預估數據。

氣候行動

對安全、獨立和潔淨能源的需求空前高漲，最近能源安全更成為優先重點。此外，生物多樣性也迅速成為可持續投資的關注領域，機遇不斷湧現。

各地區受監測野生動物族群數量下降
以100為基礎



資料來源：Our World in Data、滙豐環球私人銀行（截至2025年5月22日）。數據截至2020年底。

兩大精選主題

1. 能源安全	政府和企業對能源獨立、低碳生產（例如：核能和氫能）的需求正在上升。這股需求正推動能源組合出現重大變化，我們也觀察到，市場對非傳統能源的興趣正在重燃。
2. 生物多樣性及循環經濟	國際機構近期制訂定量框架和計算工具，以衡量個別公司對自然資本及生物多樣性的影響。這提供一個新視角，可讓投資者識別風險和物色機遇。

可再生能源料將在人工智能推動下實現高增長

4x

預估在2035年之前，太陽能使用規模將增加四倍

3x

預估在2035年之前，風能使用規模將增加三倍

20%

預估人工智能可助現有風力渦輪機效率提高20%

10%

預估人工智能可助現有風力渦輪機使用壽命延長10%

資料來源：滙豐環球研究、彭博新能源財經、滙豐環球私人銀行（截至2025年5月22日）。

對各國政府來說，確保能源滿足未來需求變得越來越重要，尤其現今世界在能源密集型人工智能發展躍進，可明顯提高國內生產總值和能源需求。全球各地政府和企業正致力發展更大型、本地化、獨立和可持續的能源系統。

近日西班牙、葡萄牙和法國部分地區發生停電事故，突顯基建投資以促進能源轉型的迫切需求。隨着對可再生能源的依賴程度上升，整合和支援電網系統變得不可或缺。企業正致力優化人工智能應用，以確保能源效率，務求使人工智能需求與可再生能源供應保持一致。

此外，生物多樣性也開始受到投資者的關注，與可再生能源並列。近日自然資源的量化與標準化估值方法取得進展，為這股趨勢提供動力。賦予土地和自然資本貨幣價值的能力，正為這個行業釋放全新機遇。

整體而言，這兩個領域廣受投資者關注並帶來大量機會，衍生出兩個相關的投資主題。

能源安全

最近數月以至數年來，地緣政治不明朗因素大幅升溫，使政府和企

業將能源獨立列為迫切追求的優先事項。實現能源可持續發展成為當務之急，可再生能源則是確保本地能源供應的最佳解決方案。

此外，人工智能業是未來能源需求的主要影響因素，行業也積極通過可再生能源滿足其能源需求。

儘管可持續發展面臨種種挑戰，但其基本因素依然穩健。例如，從全球平準化電力成本計算，可再生能源的成本已低於煤炭和天然氣（見下圖）。平準化電力成本計算某種能源在整個生命周期的平均電力成本，以每單位電力成本來衡量，通常以每兆瓦時美元（美元/兆瓦時）表示。

彭博新能源財經指出，預計在2035年之前，太陽能使用規模將比目前水平高出四倍，風能項目則較目前高出三倍。全球能源轉型投資更在2024年首次突破2萬億美元。

全球大部分地區的政府和企業對獨立可再生能源的需求不斷上升，持續推動能源安全領域的增長和機遇。

生物多樣性及循環經濟

隨着全球對地球生物多樣性受損程度的認識加深，各地決策官員共同

制定《昆明－蒙特利爾全球生物多樣性框架》，從財務角度衡量和比較自然資源的使用情況。

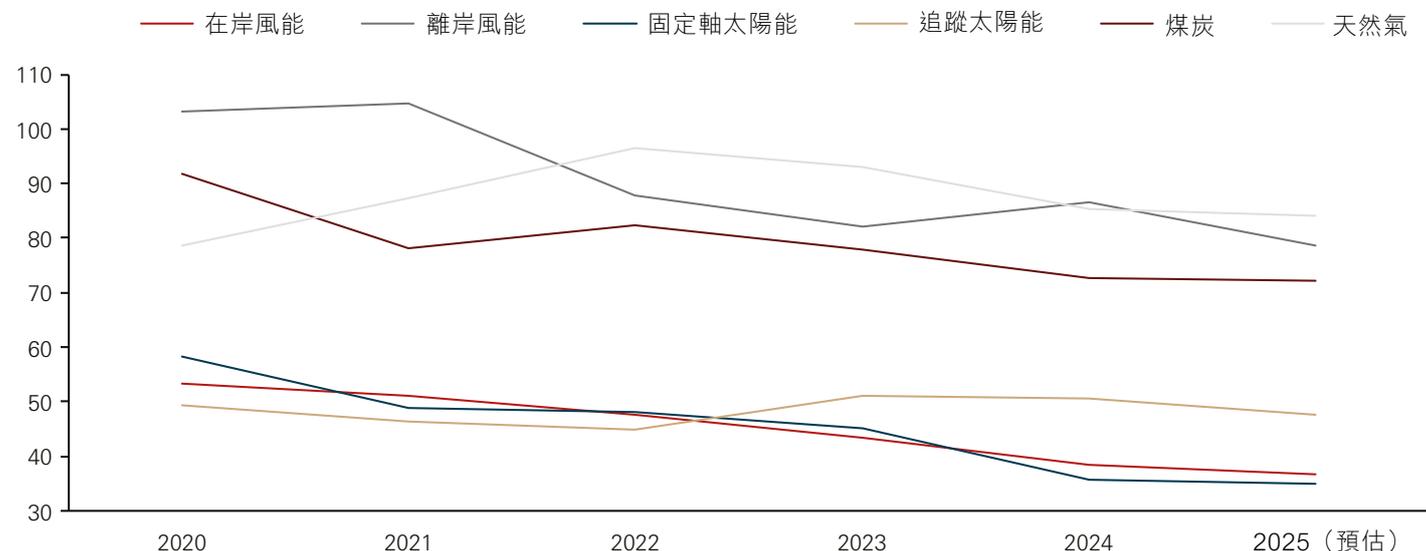
根據這個框架，我們可為自然資源的使用賦予價值。根據彭博新能源財經，人類的99%糧食供應和60%藥物依賴大自然，全球每年約58萬億美元的產出與自然界息息相關。MSCI的數據也顯示，75%全球糧食農作物依賴動物授粉，50%面臨土壤侵蝕風險，可見正視生物多樣性議題勢在必行。

融資和投資是一項挑戰，但全球正審視一個領域——損害環境的補貼。如果將這些有害補貼重新分配至環保企業，便可大幅改變生物多樣性的融資格局。政府在農業、水務和化石燃料方面的補貼總額或高達1.8萬億美元。

這個領域的發展推動生物多樣性投資激增，截至2024年9月的一年內，有關投資的受管理資產規模增長50%。雖然基數較低，但昆明協議為生物多樣性投資提供了發展框架。生物多樣性投資涵蓋環境、社會及管治（ESG）評分、氣候指標以至生物多樣性專屬衡量工具和框架等多種指標，因此帶來許多機遇。

全球平準化電力成本基準

每兆瓦時美元



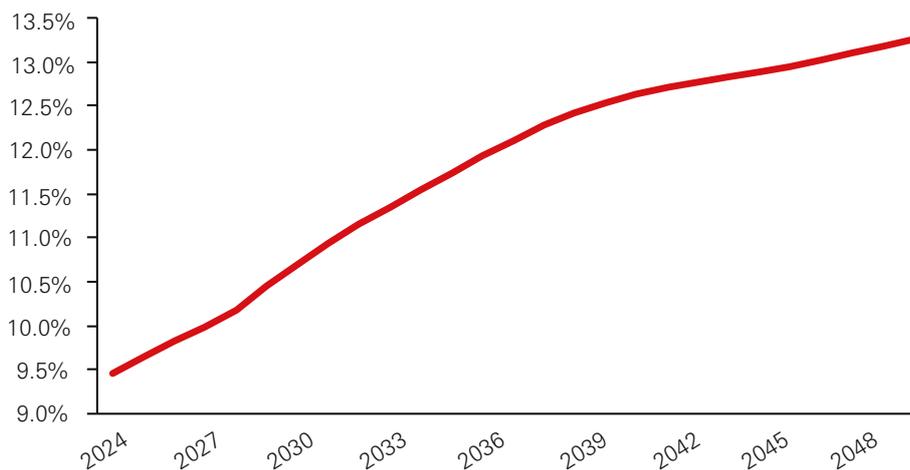
資料來源：彭博新能源財經、滙豐環球私人銀行（截至2025年5月22日）。2025年數字為預估數據。



社會演進

人口老化、對社會角色的態度轉變、科技發展以及社會內部的財富分配，正在重塑我們所熟悉的社會。我們基於這些趨勢建立三個具韌力和強大投資潛力的主題。

聯合國估計到2050年全球65歲以上人口的比例

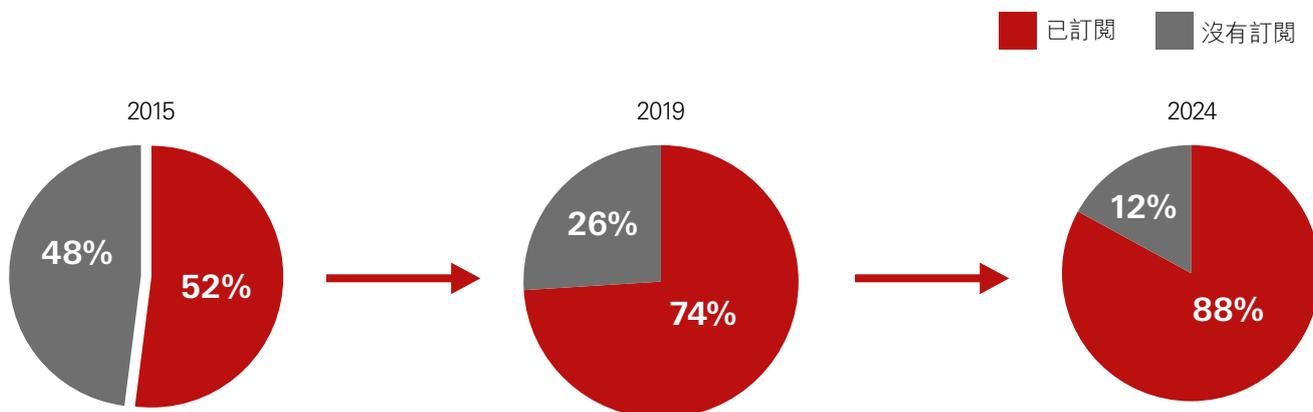


資料來源：聯合國2024年世界人口展望，滙豐環球私人銀行（截至2025年5月22日）。

三大精選主題

1. 社會賦權與健康	我們的主題聚焦於性別平等、多元、女性參與勞動市場，以及獲得優質教育和醫療服務的途徑。這是因為研究顯示，較多元化的機構組織往往表現更佳。
2. 串流與訂閱	這個主題聚焦於已成為娛樂消費主導模式的串流和訂閱企業。相關企業持續增長並開發新產品，市場佔有率不斷擴大和發揮科技優勢。
3. 銀髮經濟與人口	這個主題聚焦於隨着全球人口老化而出現的投資機遇。65歲以上人士對醫療保健、輔助生活、出行、保安，以及休閒等服務的需求正不斷上升，這股趨勢將在未來數十年持續。

美國家庭影音串流訂閱比例



資料來源：尼爾森、Leichtman Research Group、滙豐環球私人銀行（截至2025年5月22日）。數據截至2024年3月。

全球各地社會正在迅速轉變。人口老化、出生率下降、科技發展躍進、角色預期改變以及財富增長，推動對各種商品和服務的需求，為投資者帶來眾多機遇。

我們在「社會演進」趨勢下建立的精選主題，旨在把握公開股票市場上最具潛力的投資機會。

社會賦權與健康

對尋求投資組合韌性的投資者來說，提升機構組織的多元共融程度是一個重要的考慮因素。

企業員工的人口結構轉變，在性別與種族代表性方面取得更佳的平衡，為投資者創造機會，研究顯示這與企業盈利能力相連。

根據麥肯錫公司的研究，就高管團隊性別多元化程度最高的首四分之一企業而言，其盈利能力優於同業的可能性高出21%；至於種族多元化程度最高的首四分之一企業，其盈利能力領先同業的機率高出33%。

德勤的研究也顯示，歸屬感可將員工的工作投入度提升最多45%，而多元、平等與共融 (DEI) 實務措施完善的企業，員工流失風險下降50%。

此外，擁有高度正面員工體驗的企業 (根據德勤的定義，即員工在工作上的實際經驗和對企業的感受總和)，實現顧客目標的機會增加1.6倍、盈利能力提高25%、顧客滿意度提升一倍、缺勤率較低，而且市場表現較競爭對手高出2.5倍以上。

科技發展一日千里，成為社會變革的核心，而娛樂板塊正是消費模式轉向的領域，改以訂閱模式進行數碼串流。這種娛樂消費的新常態正推動未來發展。

我們的「串流與訂閱」主題涵蓋電視、電影、音樂和電玩，這些商業模式在近期的生活成本危機中展現出

韌性，顯示其已深入消費者的生活，預期業務將持續增長。

美國串流平台目前已佔當地電視使用量的40%以上，大幅超越傳統廣播和有線電視。隨着通脹回落和利率下降，配合高價值內容、新消費模式及新的產品與服務，這些企業正開拓新收入渠道，並加強客戶於對旗下模型的黏度。

我們的「銀髮經濟與人口」主題旨在發掘來自年長富裕人口的投資機遇，這些人口的消費方式有別於年輕一輩。

我們正在發掘面向65歲以上人口的典型產品和服務以外的機會，例如：通過酒店、郵輪、科技、專屬金融服務和賭場等娛樂活動。除了常規的護理和生活方式機會外，較健壯和富裕的退休人士也樂於在這些領域消費。

在經年累月建立財富、退休金和物業資本後，60歲以上人士成為社會上平均資產淨值最高的年齡組別，

這些財富可用於豐富人生體驗和提升生活方式。

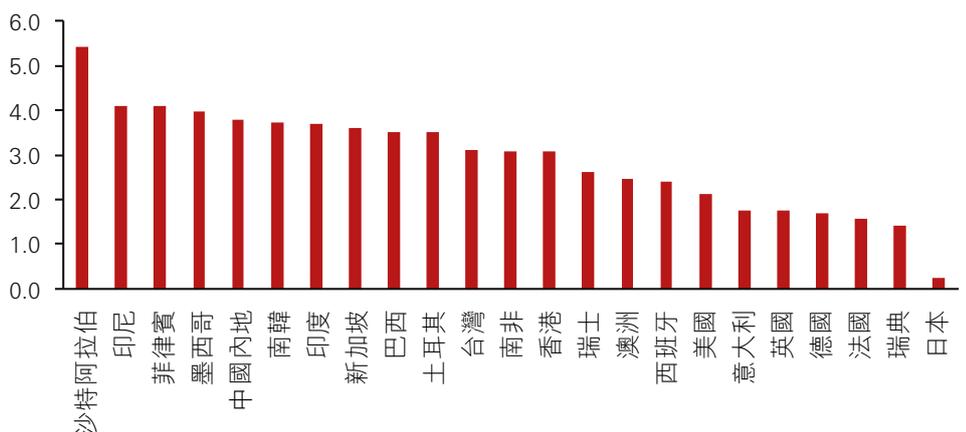
人工智能和仿生機械人也很可能對65歲以上人士發揮重要作用，因為科技近日的躍進令這些機械人能夠執行多種實用功能，對年長消費者極具價值。

這是一個長期的主題，但目前也有一些別具吸引力的機會。

整體而言，社會正沿着一些關鍵分界線發生重大的轉變，這些出現轉型的領域正是機遇所在。

65歲以上人口的增長 (2025年至2035年)

每年%



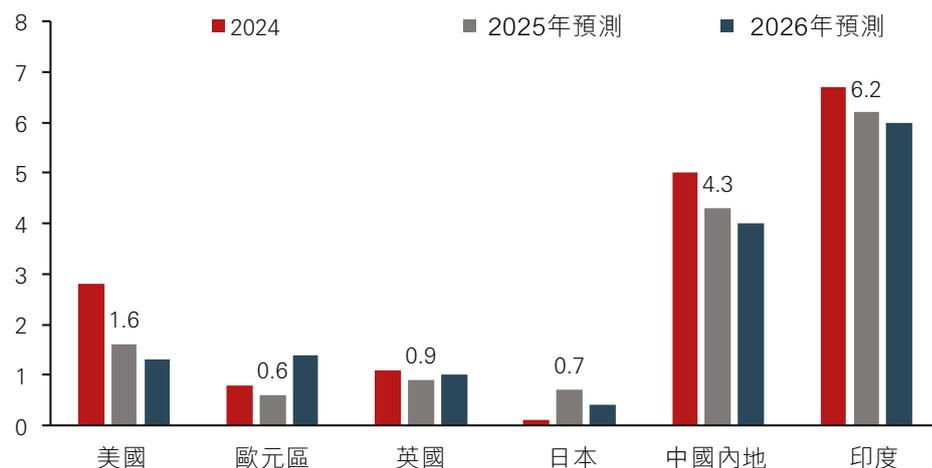
資料來源：2024年聯合國人口司數據、滙豐環球私人銀行 (截至2025年5月22日)。

關稅逆風中構建韌性

我們預測美國不會陷入經濟衰退，但貿易關稅將開始影響全球經濟活動數據和企業盈利。投資者應考慮受到政策支持領域和優質資產，以減輕關稅對投資組合回報和波幅的影響。

我們的國內生產總值增長預測相對溫和，但仍排除經濟衰退

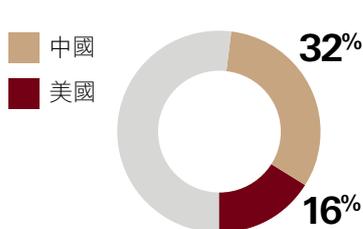
國內生產總值增長 (%)



資料來源：滙豐環球研究、滙豐環球私人銀行（截至2025年5月22日）。預測可予以更改。

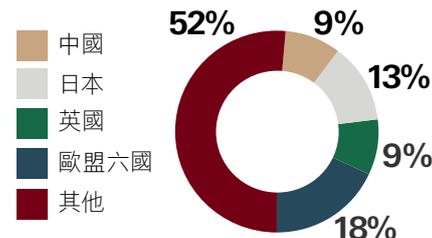
三大精選主題

1. 北美再工業化	美國實施貿易關稅的主要目標之一是推動製造業回流。關稅措施正促使企業將更多供應鏈環節遷回美國，部分國家則表示願意在美國進行投資或購買更多美國商品，以爭取達成貿易協議。我們認為工程、運輸、物流和建築板塊將成為受惠者。
2. 環球金融	金融股一直是表現最佳的板塊之一，我們維持看好觀點。鑒於長短息差距仍相對寬闊，淨息差保持強勁。市場波動有助帶來交易收益，抵銷併購和投資銀行活動淡靜的負面影響。雖然拖欠比率增加，但按歷史標準來說仍處於低水平。
3. 主動型債券策略發掘收入	穩健的優質債券組合可為投資組合提供穩定收益，這在當前環球承險意欲波動的環境中尤其重要。我們在發達市場和新興市場發掘來自投資級別與高收益債券領域的廣泛機遇。我們目前偏好略高於平均的存續期，以把握可能減息的優勢，並在關稅對經濟增長造成負面影響時受惠。不過，我們繼續採取主動型策略，因為我們仍預期市場將出現雙向波動，可讓基金經理伺機行動。



美國希望提高其目前佔16%的全球製造業份額

在解放日宣佈關稅措施前，美國進口激增41%，令第一季國內生產總值收縮



中國持有的美國國債少於許多投資者預期，降低賣出風險

資料來源：美國經濟事務部、世界銀行、Safeguard Global、滙豐環球私人銀行（截至2025年5月22日）。

北美再工業化

對美國政府而言，重振本地製造業、提升全球製造業份額、增加本土製造業投資，以及保障和創造就業機會顯然至關重要。

上一屆美國政府主要通過稅收和其他激勵措施吸引投資，現屆政府則以關稅為手段，近乎迫使企業增加本地生產。

此舉有望推動企業在美國建造更多生產設施，並惠及物流、工程、能源和供水等配套服務。先進製造業也需要強大技術專才，美國在這方面依然佔優。如果美國成功吸引投資，可能會產生雪球效應：當供應商或業務客戶已遷回美國，企業便會更樂意作出投資，繼而帶動板塊專才回流。

雖然要將生產迅速遷回美國存在障礙，但許多企業可能會選擇重啟和升級閒置設施，並快速追加投資，盡可能在短時間內提升產能。已有多家企業公佈投資計劃，許多外國政府已提出增購美國商品，藉此爭取達成貿易協議。

環球金融

銀行股第一季盈利普遍優於預期，反映多個值得注視的趨勢。

儘管大部分板塊受到關稅拖累，但銀行股錄得十多年來最高的交易收益。鑒於市場很可能持續波動，交易和資產管理收益有望維持高水平。

鑒於首次公開招股和併購活動減少，有些銀行的投資銀行收益下降，但隨着波幅減緩，許多企業將尋求通過補強併購和投資以調整供應鏈，並投資於人工智能主導的創新。

利率前景無疑是影響銀行盈利的關鍵因素。減息步伐緩慢，長短息差距仍相對寬闊，為銀行的淨利息收益帶來支持。

即使增長周期逐漸放緩，但我們認為美國應可避免陷入經濟衰退，有

望為市場帶來喘息的空間。貸款拖欠比率的上升步伐非常緩慢，並維持低水平，令相關憂慮降溫。

此外，金融股目前仍是第二便宜的板塊，僅次於醫療保健，為其增添吸引力。

主動型債券策略發掘收入

配置債券有助創造收益並分散投資組合風險。

環球債券投資組合的整體收益率仍遠高於2008年金融危機以來的水平，與股票估值接近過去20年平均價值（並非低位）形成對比。

我們希望發掘債券市場的廣泛機會，從而擴闊收益型投資組合的機會範圍。目前，發達市場國債的長短息差距相對寬闊，支持略長於平均的存續期策略。當然，如果增長放緩，長期避險債券的分散投資效益將更勝短期債券。

雖然企業債券的信貸利差未見特別可觀，但仍可為投資者提供額外收益。與股市波動相比，利差一直相對

穩定。

我們偏好主動型策略，讓基金經理把握市場波動，延長或縮短存續期，並在債券領域上下移動。通過精明的債券選擇以尋找最佳的風險調整後價值，是我們債券策略的最後一環。

環球債券收益率仍然偏高，因此提供相對價值，並為對沖股票的理想工具



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2025年5月22日）。往績並非未來表現的可靠指標。

股票

儘管股市持續波動，但由於各國在90天寬限期內進行貿易談判，美國公佈對等關稅對市場情緒造成的重大衝擊已經減退。因此，雖然關稅對實體經濟的影響仍有待觀察，但市場情緒和前景改善，使我們在5月再次對美國和環球股票持溫和偏高比重。預料盈利增長仍然疲弱，但市場的預期已下調。此外，估值明顯低於去年，接近歷史平均。由於投資者不急於減持美國資產，加上減稅措施有望在未來數月提振市場情緒，我們對美國股票持偏高比重。我們也對亞洲（中國、印度和新加坡）持偏高比重，因為區內市場仍然是全球增長核心，受惠於強勁的創新趨勢，並獲內需支持。

雖然近月市場聚焦於關稅及其宏觀影響，但對股票投資者來說，由人工智能推動的創新與科技發展依然是非常重要的議題。環顧全球各地，我們認為受惠於或促進由人工智能推動生產力的領域存在上行空間，包括：軟件、安全、自動化和機械人技術，以及提供相關服務的公用事業。綜觀全球，人工智能仍為各國焦點，這項科技應有助提升各行業的生產力和盈利能力，使我們在5月再次對美國和環球資訊科技股持溫和偏高比重。聖路易斯聯邦儲備銀行最近進行的一項研究估計，人工智能是歷來最迅速普及的科技。FactSet表示，截至2024年底，已有50%標普指數成份公司正在使用人工智能。此外，聖路易斯聯邦儲備銀行估計，人工智能已助美國生產力提高1.1%，使用人工智能的員工，每小時生產力提高33%。

亞洲經濟增長，估值吸引

貨幣和財政政策寬鬆，對人工智能感到樂觀，加上市場日益憧憬這些因素將使亞洲經濟和市場面對關稅衝擊時表現強韌，帶動區內股市普遍回升。我們對中國、印度和新加坡維持偏高比重。中國受惠於定向刺激經濟措施，重新聚焦於科技，以及於人工智能模型、電動車、機械人技術和其他科技領域的高速發展已獲認可。此外，中國股票估值偏低，因此對環球投資者來說仍具吸引力。另外，中美兩國的貿易磨擦減少，令這個問題引發的下行風險在90天內大幅減退。在印度，經濟增長強勁、簽訂新貿易協議和經濟多元化，持續提振企業盈利，並增強本土資金對當地股市的支

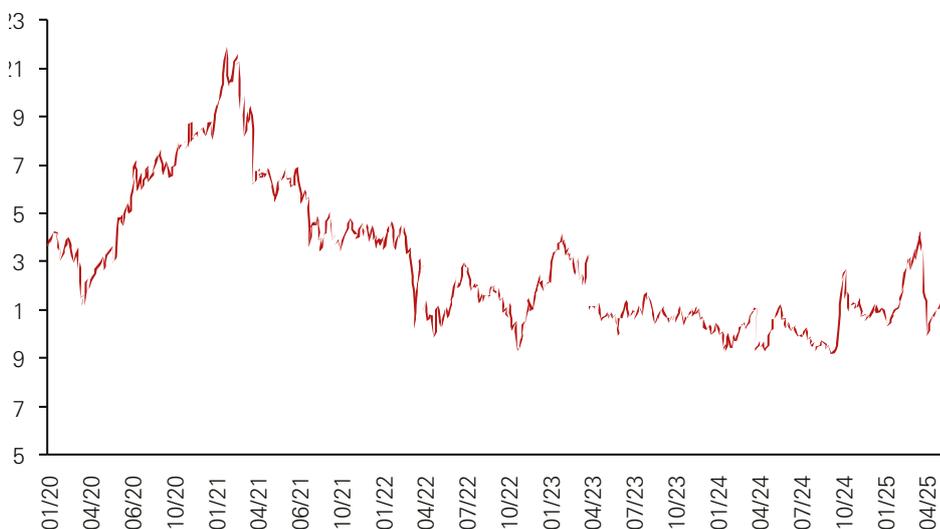
持。印度數碼化發展迅速，加上其於製造業的目標宏大，使我們相信印度將成為區內供應鏈重組的贏家之一。新加坡市場相對具防護力，而且以內需為主，這兩項特點在當前市況下尤為可取。日本方面，日圓升值對出口商造成一定的影響。然而，市場應可繼續受惠於科技革命和貿易磨擦減少。

歐洲會否團結一致？

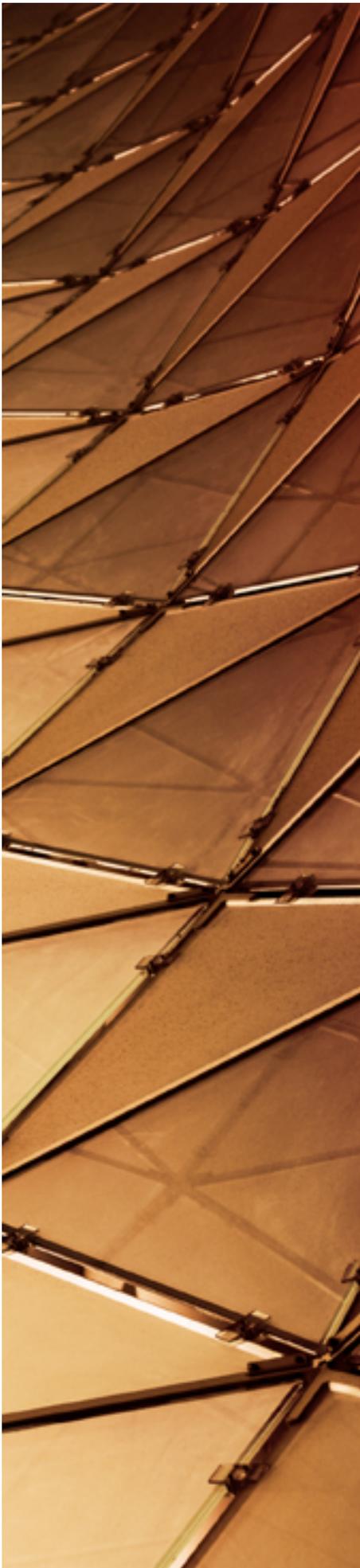
面對關稅問題和邊境軍事衝突，歐洲各國被迫採取行動。雖然德國已創造財政空間，歐盟也制定相關政策，但問題在於這些改變能否超越國防範疇，進一步推動市場改革和加快數碼化進程。隨着近期投資者對美國

MSCI中國指數估值接近五年低位

MSCI中國指數：未來12個月市盈率



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2025年5月22日）。往績並非未來表現的可靠指標。



經濟增長和政策的憂慮有所緩解，積極分散投資至歐洲市場的趨勢逐漸放緩。歐洲消費板塊方面，環球奢侈品需求並未推動區內市場，原因是亞洲消費者尚未完全重返市場，而且貿易不明朗因素令非必需消費品板塊受壓。鑒於有需要協調工業政策，預料基建投資、工業和能源需求將展現若干特定機會。

工業化和企業遷回近岸/ 在岸市場的趨勢支持，尤其若美國政府在減稅之餘，能夠落實放寬監管。我們也對金融股持溫和偏高比重，因其獲收益率曲線向上傾斜支持，而且我們認為市場對經濟衰退風險的憂慮應會緩減。

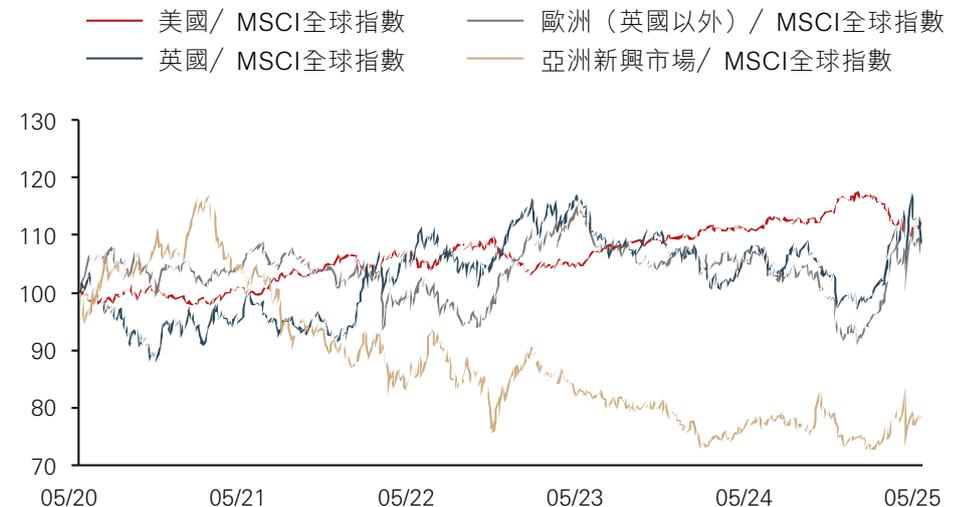
美國政策重啟，觸發美股重啟升勢

在「解放日」帶來重大衝擊後，一些較利好企業和市場的公佈暫時恢復市場信心。此外，雖然增長放緩或會使企業盈利受壓，但市場的普遍預期已下調，而且估值也明顯低於去年。因此，目前我們再次對美股，以及美國大型科技和通訊板塊持偏高比重。我們認為聯儲局在未來數月恢復減息應可提供支持，因為寬鬆貨幣政策通常對企業盈利和美股估值有利。

科技將繼續推動生產力和盈利能力，因為新一代人工智能將帶來更多應可進一步提高生產力和盈利能力的增值產品及服務。工業有望獲得再

隨着市場重拾信心，美股表現遜色的情況應已過去

平均表現對比MSCI全球指數



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2025年5月22日）。往績並非未來表現的可靠指標。

債券

我們對債券市場持中性觀點，但傾向稍微偏長的存續期，因為我們認為這可作為股票承險配置的自然對沖。此外，未來數月公佈的經濟數據（尤其是美國）也有機會轉差（儘管機率不大），應可為國債市場提供支持。因此，我們維持對發達市場國債（日本以外）和環球投資級別企業債券市場的較長存續期目標不變，介乎七至十年。配置方面，我們偏好英國國債，以及英國和核心歐元區的投資級別企業債券市場，並對新興市場主要貨幣債券持小幅偏高比重，聚焦於亞洲優質企業債券。鑒於當前經濟周期和市場波動加劇，我們對環球高收益債券的偏高估值保持警惕。

整體而言，我們依然認為，投資級別企業債券（包括美元投資級別債券）是為多元資產投資組合分散風險的有效工具，並可通過鎖定高收益率來產生收益。考慮到美國新政府的政策措​​施欠明朗，以及關稅措施的最終影響，採取主動的債券選擇策略仍然至關重要。

在過去數月，外國投資者可能減持美元資產（即「去美元化」）成為市場討論焦點。誠然，自4月2日「解放日」以來，美國國債表現未如預期，因其回報與美國股市脫鉤。然而，我們向來對斷言市場出現結構變化的說法保持警惕，尤其是只基於數天異常交易模式作出的言論。我們認為，美元資產的重要性需時數年而非數天才會出現變化。就多元化債券投資組合或被動型投資而言，迴避美國國債殊不容易，因為美國國債市場是全球最大且最流通的公開市場，其市值佔發達市場國債50%，德國國債和英國國債分別佔6%。此外，環球貿易通常以美元計價（即開具發票），

而且所得款項必須回流至美元資產，可見這個全球最大經濟體的重要性。我們認為由於缺乏替代貨幣，任何急劇變化幾乎不可能實現。

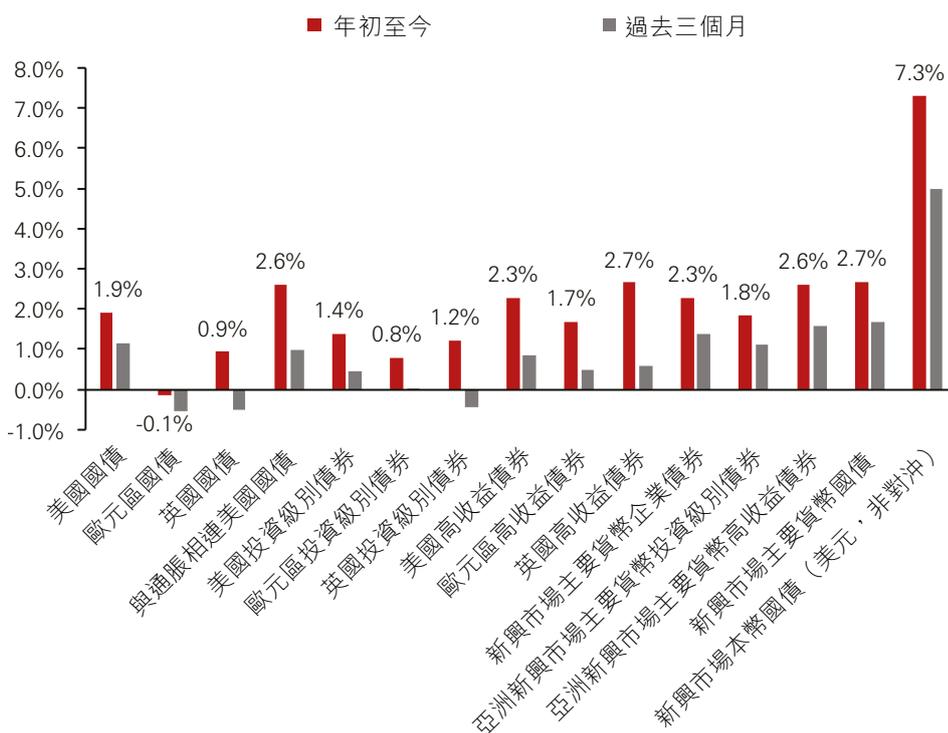
因此，我們認為在未來數月，影響債市走勢的主要驅動力源於其他因素。在最初的關稅衝擊，隨後的談判、緩解和市場憧憬過後，現時市場焦點將轉向其造成的進一步影響，例如：對私人消費和企業支出的連鎖效應。

目前美國企業和消費者調查數據疲軟的範疇廣泛，最終可能影響客觀經濟數據。若此情況發生（這無疑並非我們的核心情況假設），聯儲局可能必須正視目前的經濟弱勢，並聚焦於就業市場穩定，而非關稅帶來的短

暫通脹影響，即使有關風險近日已有所減退。這可能使其貨幣政策進一步重新定價，並推低美國國債收益率。

我們承認，這並非當前的市場普遍觀點，因為投資者傾向聚焦於近期事件的正面因素，例如：中美貿易戰降溫，引發風險資產和收益率飆升。然而，鑒於經濟增長不明朗和即將出現的裁員潮，美國消費者或未能如投資者般迅速恢復信心。我們仍然預期這輪寬鬆周期將減息三次，每次四分一厘，市場價格則反映減息幅度約為一厘（根據截至5月12日的聯邦基金期貨）。值得注意的是，即使減息一厘，聯邦基金利率仍然高於聯儲局定義的中性水平（即3%），而且在經濟放緩的情況下，可能無需緊縮政策。

自4月2日「解放日」以來，債券市場波幅持續處於高水平



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2025年5月22日）。往績並非未來表現的可靠指標。

通脹前景

如果關稅水平維持不變，美國通脹可能於未來數月機械式上升。雖然在7月9日之前可能達成一些實際貿易協議，但對所有美國進口商品應維持最低10%關稅，意味這是自1900年代初以來的最高關稅水平。美國消費者最終將會為關稅政策付出代價，零售銷售量也可能下滑。另一個重大疑問在於企業利潤率：在經濟疲弱的情況下，定價能力有限，美國企業能通過調高價格收回多少成本？我們依然認為，儘管關稅將於短期內推高通脹（類似上調商品稅），但通過降低資本支出、壓縮利潤率、製造業就業和商品消費，其對經濟活動的影響應較市場普遍預期更為嚴重。此外，大多數發達市場經濟體的通脹下降趨勢已穩固。關稅必須先逆轉這股趨勢，才可推高美國通脹。更遑論其他大型經濟體（例如：通脹偏低或跌幅較明顯的中國內地）可能在一定程度上支撐全球通脹。歐洲央行和英倫銀行承認，在沒有採取報復措施的情況下，美國關稅可能對本土經濟產生通脹下降的效應。

當前市況

從宏觀角度來看，國債收益率於過去兩年在廣闊的區間持續波動。

目前，收益率接近區間高位，並具有下行潛力，支持我們對發達市場國債（日本以外）和環球投資級別債券市場持長存續期配置（即七至十年）。環顧國債市場，我們青睞英國國債，因其估值相對其他發達市場國債更具吸引力。市場憂慮英國增長前景疲弱和勞工市場環境寬鬆，也應可為英國國債提供支持。我們偏好英國國債多於德國國債，因後者自3月底德國公佈財政刺激措施以來表現領先。

企業信貸利差在初步擴闊（環球投資級別擴闊20至40基點，環球高收益擴闊110至150基點）後，近日已見收窄，使其估值吸引力減弱。因此，我們維持對美元投資級別債券和環球高收益債券的中性配置，同時偏好歐元和英鎊投資級別企業債券。雖然關稅的新聞風險似乎略為減退，但我們認為企業債券市場尚未完全擺脫困境。市場將密切關注即將公佈的客觀統計數據，以識別發達市場經濟體（尤其是美國）是否出現任何放緩的跡象。我們認為，債券市場不同領域之間出現脫鉤現象；美元投資級別債券利差接近100基點，未來十二個月的聯邦基金期貨價格卻反映聯邦基金利率下調一厘，兩者難以調節。這個差距很可能收窄，但我們認為利差再度稍微擴闊的機率較高。

目前發達市場國債收益率接近兩年區間高位

收益率（%）



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2025年5月22日）。往績並非未來表現的可靠指標。

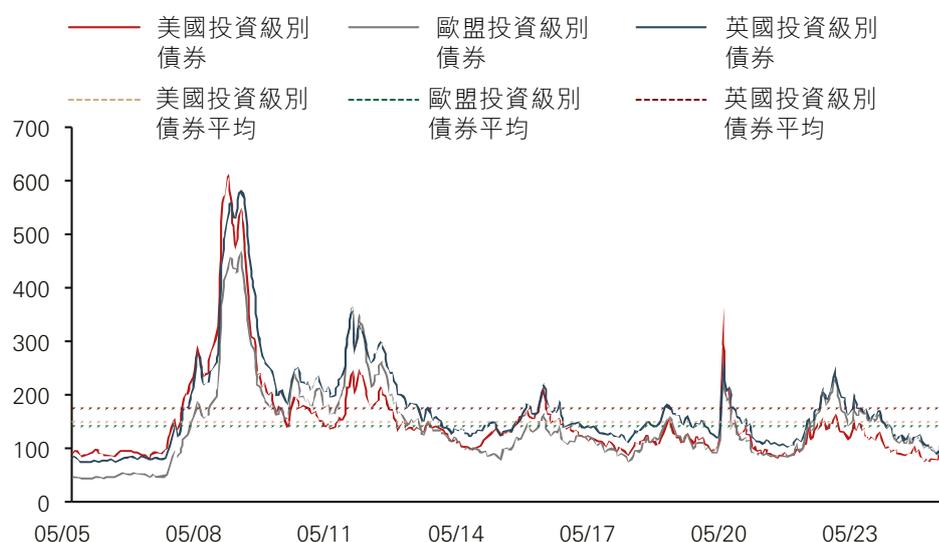


考慮到即使關稅規模有所縮減，但實施關稅對經濟的影響未明，採取主動的債券選擇策略變得至關重要。有些企業可能擁有較有利條件，可望駕馭這樣的市場環境。我們認為金融業，尤其是銀行，可能表現相對良好，因其資本實力雄厚、不良貸款水平溫和，而且面對關稅影響展現韌性。歐洲A級債券也展現價值，尤其是化學和能源等板塊，因其價格已反映大部分下行風險。

新興市場方面，美元相對穩定，可讓區內央行專注當地因素並繼續寬鬆政策，因為大多數市場的通脹壓力溫和。然而，鑒於關稅高度不明朗，我們對新興市場本幣債券市場維持中性觀點，並偏好印度和印尼等高收益國家所提供的票息收益。

我們對新興市場主要貨幣國債持中性觀點，但對新興市場企業外債持適度偏高比重，主要通過科技、銀行和國有企業發行機構，集中投資於中國市場的投資級別債券。

相對歷史，企業信貸利差仍然偏窄 利差（基點）



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2025年5月22日）。往績並非未來表現的可靠指標。

外匯和大宗商品

圍繞貿易關稅的新聞消息好淡不一，造成外匯市場最近大幅波動。減持美元資產的進程令美元受挫，因為市場對美國經濟進行評估時假設貿易放緩和物價上漲，加速資金輪換，撤出美元投資。然而，其後市場對貿易前景感到樂觀，使這股趨勢得以逆轉，重燃對美元的憧憬。目前，我們預料美元的下行風險有限，因為我們認為市場憧憬美國達成貿易協議，加上減稅可能帶來潛在的財政刺激，使投資者重燃對美國經濟增長的樂觀情緒，從而為美元提供支持。美股需求增加可能進一步帶動外國直接投資，

為美元帶來額外支持。儘管如此，鑒於全球經濟增長仍存在不明朗因素及尚未解決的風險，我們強調貨幣多元化的重要性。我們預期外匯市場持續波動，在對整體經濟前景有更清晰的了解前，各個方向都可能出現潛在波幅。因此，我們保持耐性，暫時不會對承險貨幣過於樂觀。我們認為，黃金仍是分散投資組合風險的重要工具。

雖然關稅帶來的影響開始在美國和其他經濟體浮現，但近日關稅下調及美國減稅，應可為增長前景提供

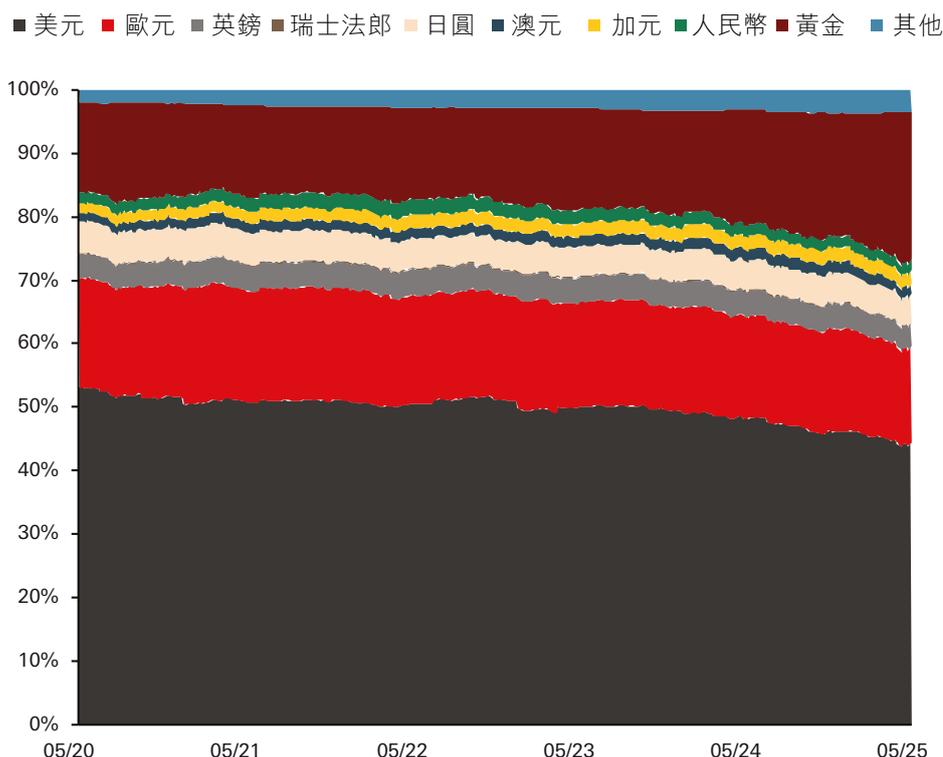
支持。我們預期經濟將維持相對緩慢但正面的增長，市場對經濟衰退和滯脹的憂慮也有所緩解。因此，雖然美國經濟數據顯然將持續波動，但我們預料投資者對美國的市場情緒略為改善，很可能有助緩衝美元進一步走弱的趨勢。

鑒於經濟數據波動，我們認為多種配對貨幣的表現仍然反覆，但維持在區間徘徊，未有某一種貨幣表現明顯領先其他貨幣。因此，我們採取長期策略部署，分散外匯持倉。然而，必須注意的是，目前美元對美國增長相關消息的敏感度高於環球承險意欲。因此，當市場對美國經濟增長的信心回升，可能帶動美元走強，令避險貨幣承受下行壓力，同時有利風險資產。相反，如果市場重燃對美國增長的憂慮（可能源於關稅影響持續和財政支持不足），美元可能走弱，從而增加市場對避險貨幣的需求，不利承險貨幣。在目前缺乏明確證據的情況下，關鍵在於維持多元化貨幣配置，或利用波幅實施短期戰術對沖或投資，以有效駕馭市場波動。

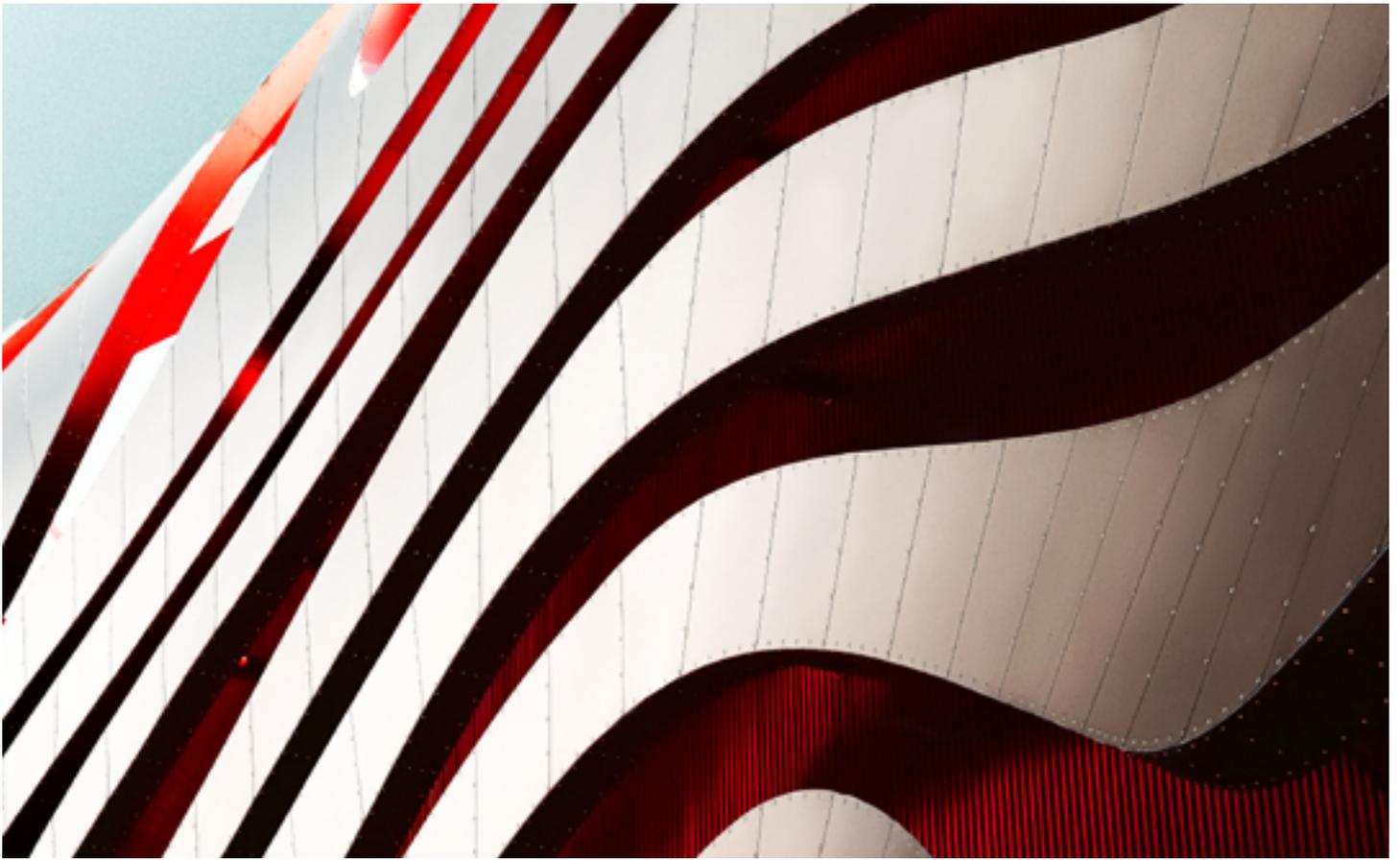
新興市場方面，我們相信美元兌人民幣將在區間徘徊，因為中國人民銀行仍致力捍衛匯率穩定，即使國際新聞消息觸發滙市大幅波動。此外，中國經濟目前顯得強韌，但仍面對風險——我們尚未完全了解貿易關稅對實體經濟造成的影響（正如美國的情況一樣）。

至於中國以外地區，我們目前也對大多數新興市場貨幣持中性觀點，傾向對承險貨幣保持審慎。然而，印

全球央行外匯儲備呈高度多元化配置，但主要增持黃金而不是非美元貨幣
全球外匯持倉（佔總持倉%）



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2025年5月22日）。



度可能受益於其與英國達成貿易協議和目前油價偏低；南韓則因政治不明朗因素減少，以及與美國就科技產品達成協議而受惠；巴西收益率偏高，而且與中國保持聯繫，如果中國經濟持續強勁，巴西將可從中得益；墨西哥也可受惠於其收益率及與美國的關係有望改善。

最後，我們預計工業金屬價格在未來數月不會獲明顯支持，因為其擁有與環球貿易呈正相關度的內在特點。然而，就分散投資組合風險而言，我們認為黃金作為美元替代品仍具上行潛力，同時很可能對白銀構成正面壓力。不過，考慮到白銀受工業板塊和整體環球活動影響，我們預計白銀將會加劇波動，並承受更大的下行風險。此外，有關石油輸出國組織與夥伴國（OPEC+）和非油組成員的產量、地緣政治局勢和整體環球增長前景的新聞消息好淡不一，可能令油價持續波動。

投資者對黃金的興趣仍然濃厚，為價格帶來支持

每盎司美元

百萬金衡盎司



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2025年5月22日）。

對沖基金

就資產類別而言，我們維持對沖基金的偏高比重配置，因為我們認為在波動的市場環境下，投資組合需要分散風險，並採取可發掘短期戰術機會的策略。除了多元策略或多元投資組合經理外，我們也看好全權委託宏觀、股票市場中性、可變淨股票持倉和亞洲好淡倉策略。

對沖基金在近期動盪的市場環境下展現韌性，傳統的平衡型對沖基金投資組合在期內至今有效抵禦90%下行風險。事實上，若干策略在最近的不明朗時期為回報帶來支持，例如：股票市場中性策略受惠於市場波動。宏觀策略經理也頗為成功，尤其是在利率和大宗商品市場交易方面。考慮到股市回吐幅度，可變淨股票好淡倉（淨好倉）策略在交易上面對最大挑戰。

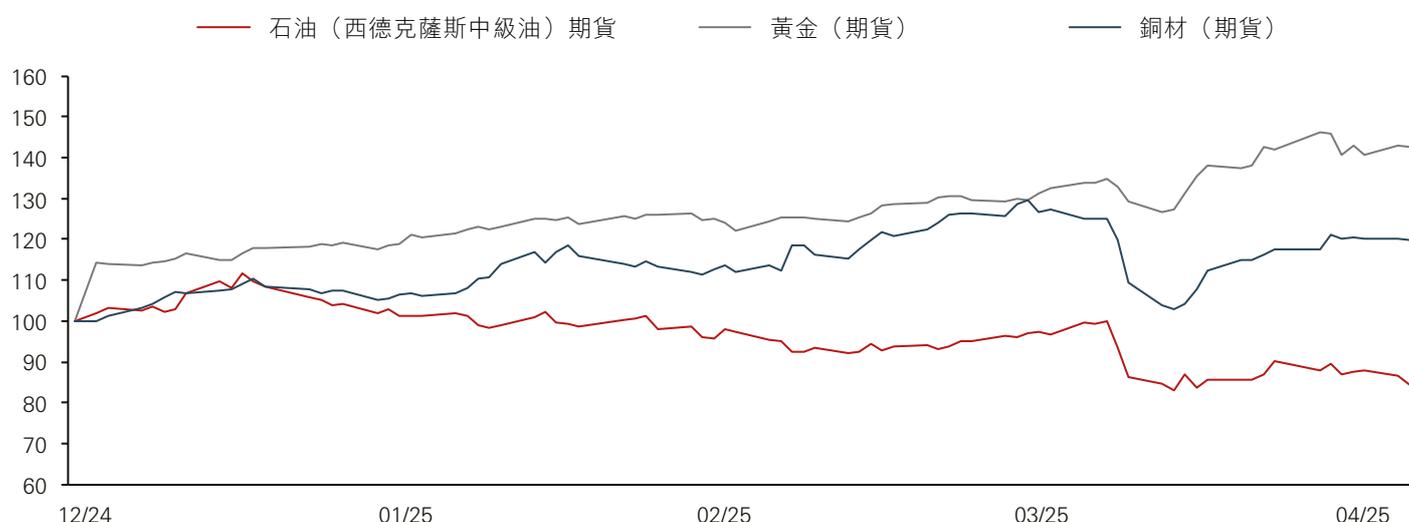
我們已調整對全權委託宏觀策略的展望。雖然這類策略的潛在機遇仍然充裕，但市場不明朗因素——主要源於政治因素和多個市場異常波動——使建倉環境面臨更大挑戰。我們對這個策略維持積極觀點，但前景展望由完全看好下調至溫和看好。利率交易是豐厚的回報來源，因為美國長短息差距擴大的策略帶來收益，德國國債收益率走勢也創造機遇。外匯方面，美元大幅波動，使部分基金經理措手不及，但並非全然受到負面影響。此外，大宗商品和黃金交易為表現增值。

我們對管理期貨策略的前景維持中性不變。在第一季，中長期趨勢追隨者面對困境，因為股票、債券和外匯市場大幅且迅速逆轉。貴金屬和非貴金屬走勢為回報帶來一些支持。

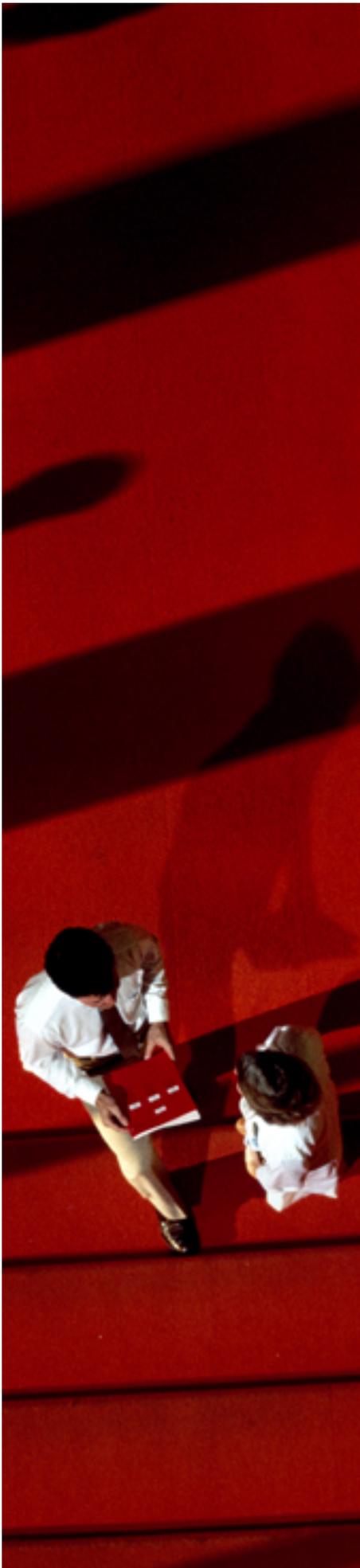
短期趨勢追隨者整體表現較佳，能夠在大多數資產類別中找到獲利機會，尤其是在股票和利率市場。我們對系統股票市場中性策略持溫和看好的觀點，因為有利的市場環境為這類策略提供支持。近期事件有利實現正回報，主要源於美國資產選擇得宜，但投資風格配置稍微抵銷回報。

我們重新調整對三種股票好淡倉策略的展望，但大致維持不變，這些策略面對市場波動、估值壓力降溫和企業盈利增長放緩等瞬息萬變的環境。市場環境不斷變化，令個別對美國人工智能相關企業持好倉的基金受挫。有些基金則能夠把握歐洲工業企業的機遇，尤其是國防板塊，並對最受關稅不明朗因素影響的亞洲企業持淡倉。市場價格差距仍然有利於發掘投資機遇，因此我們對可變淨持倉策

在過去數月，大宗商品表現分歧的趨勢明顯



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2025年5月22日）。



略的展望維持溫和看好，並對淨持倉水平偏低的策略持完全看好的觀點。然而，在目前貿易較不明朗的環境下，我們對亞洲好淡倉策略的前景由完全看好下調至溫和看好。

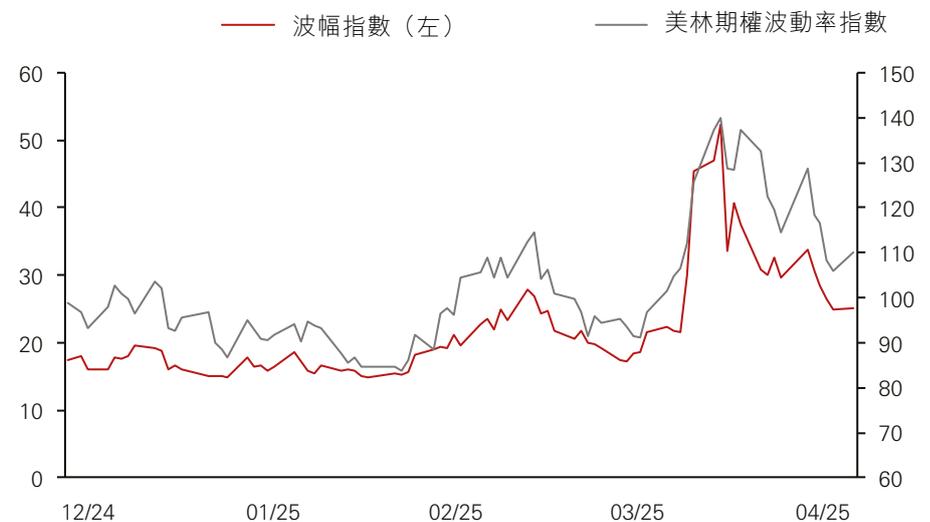
我們對事件主導策略的前景維持中性觀點。雖然美股價格近期出現回吐，但估值倍數大幅上升的機會不大。假設上述環境依然存在，除非政府實際上更明確推行市場熱議的支持增長/對商界友好政策，否則我們似乎有理由下調對企業活動影響因素的前景展望。併購利差在2025年第一季因關稅不明朗而稍微擴闊，但已宣佈的維權活動數量仍按年增加。

我們對好淡倉債券策略的前景維持中性觀點。從價格角度來看，在低評級債券出現拋售後，企業債券估值按季更加便宜，而且票息水平仍具吸引力，美國貸款和高收益債券市場均提供雙位數/單位數高端的收益率，從絕對和相對價值來看都顯得吸引。「出現經營困難」策略的投資機會目前仍相對稀少。我們繼續青睞結構式

債券，因為對比評級相若的債券，其收益率高出150基點，為其配置提供支持。

我們對多元策略和多元投資組合經理的表現潛力維持正面觀點。繼3月初減債使這個板塊內許多領先基金短期表現遜色後，我們認為這些基金目前已具備有利條件，可靈活應對較不明朗的市況。

波幅偏高有利系統投資策略



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2025年5月22日）。往績並非未來表現的可靠指標。

私募市場



市場波動可能對私募股本活動和分派構成挑戰，但同時能創造具吸引力的長期入市機會，第二市場活動也逐漸升溫。私募信貸方面，違約率和損失率偏低，浮動利率的優先償付特性可帶來優勢。我們強調另類資產在不明朗時期緩減投資組合跌幅的作用。

私募股本

美國加徵關稅再度為傳統資產和私募資產市場帶來不明朗因素。環球股市在急跌後回升，但市場依然存在變數，引伸波幅仍高於歷史平均水平。在市況波動之際，私募股本活動開始重拾動力，交易活動在2024年底至2025年初有所回升，但集資活動仍面臨挑戰。

根據Pitchbook數據顯示，環球私募股本集資自2021年起持續下跌，2024年僅錄得4,920億美元，較2023年減少18%，與2013年的水平大致相若。集資減少歸因於市場環境疲弱、退場延遲、資產定價下跌，以及向有限責任合夥人的分派減

少。第二市場屬例外，集資額按年增長29%。

不過，交易活動出現一些令人鼓舞的跡象。根據Pitchbook數據，2025年第一季環球交易價值按年增長14%。逾10億美元的交易比例上升，買方傾向收購較大規模、較優質的資產以維持回報。私募股本活動在2024年第四季已明顯改善，私募資本的可動用資金超過4萬億美元，其中私募股本佔1.7萬億美元。估值開始趨向合理，因企業債券市場的功能改善和競爭減少，但關稅相關不明朗因素仍揮之不去。

然而，退場活動依然淡靜。自2024年第二季起，私募股本退場佔投資比率跌至0.34倍的歷史低位。環球收購分派佔資產淨值的百分比從2014年至2017年間平均29%降至2024年的11%，令有限責任合夥人獲得的分派金額不及以往水平。

有見及此，一般責任合夥人正尋求替代的流動性策略。在2024年，第二市場集資額創1,020億美元的紀

錄，交易量達1,600億美元。第二市場提供資本循環、更快退場和投資成熟資產的途徑。其他流動性工具包括股息資本重整和資產淨值融資。

展望未來，私募股本前景將取決於關稅談判。目前的不明朗因素令交易量受壓，尤其是併購和首次公開招股。一旦央行加息以應對通脹，成本可能會進一步上升。然而，如果有跡象顯示政府傾向談判而非將關稅升級，或有助穩定市場並重建投資者的信心。

還有其他原因支持我們取態審慎樂觀。私募股本交易價值保持堅挺，一般責任合夥人或許能夠以吸引估值來配置資本，尤其是在科技、醫療保健、國防和能源等板塊。人工智能相關機遇，以及企業需要考慮供應鏈重整和安全問題，也將帶動企業活動。在可動用資金充裕的支持下，嚴謹資本配置和分散投資將是把握新興機遇的關鍵。

私募信貸

私募信貸同樣面臨關稅不明朗因素，企業和消費者成本將會上漲。關稅尤其影響依賴環球貿易的板塊（例如：工業），並可能使信貸利差擴闊。宏觀環境波動也刺激對穩定信貸方案的需求。

不過，私募信貸投資者或許享有一定程度的保障。一般而言，貸款屬優先償付和浮動利率，而且對市場波動的敏感度較低。此外，私募信貸交

易通常條款更嚴格、槓桿更低，且風險調整後回報更佳。

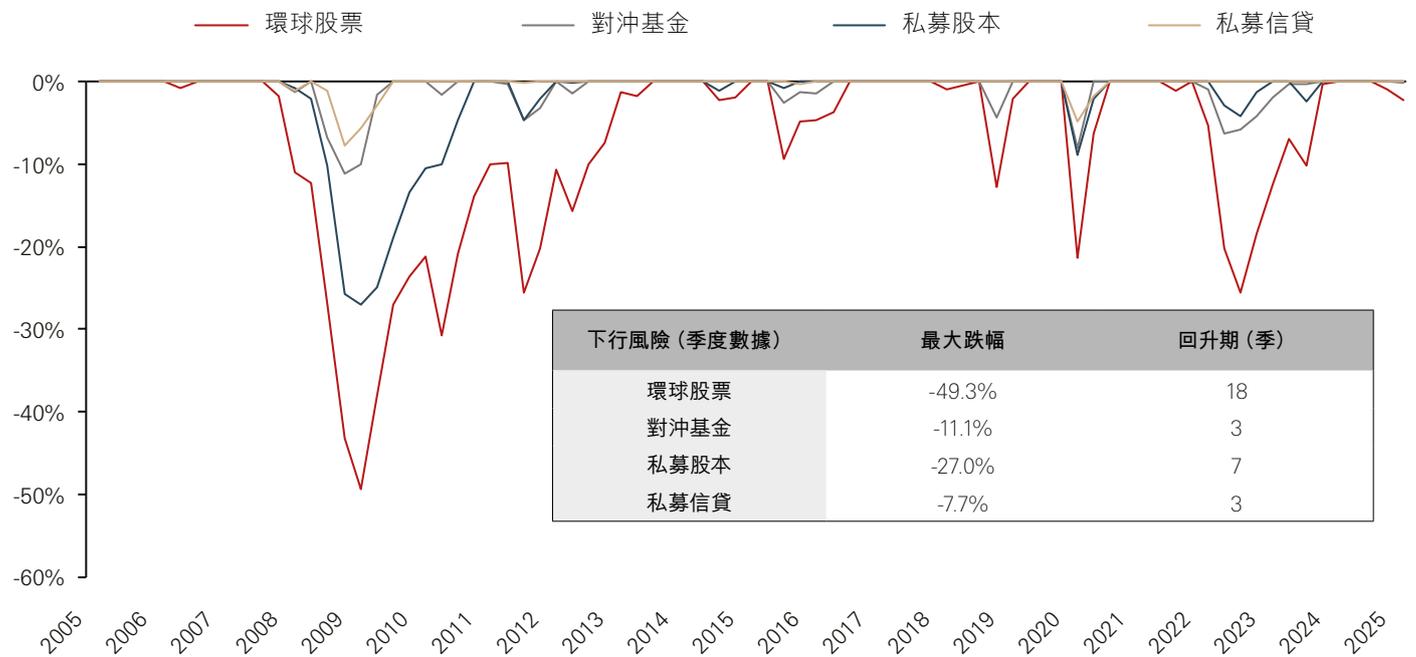
在通脹環境下，浮動利率結構可受惠於延遲減息和基準利率偏高，這項特性在投資組合中具吸引力，因為其他資產大多受政策利率高於預期的負面影響。

根據歷史標準計算，違約率仍處於低水平，但部分交易出現信貸質量轉遜的跡象，包括增加使用實物支付利息（借款人以債權而非現金支付

利息）和修訂與延長協議（延長還款期）。一般會推動融資需求的併購和首次上市招股活動仍然淡靜，突顯主動管理投資組合的重要性，包括嚴謹交易篩選、風險監控和再融資策略。

在此環境下，必須聚焦處於資本結構較高位置的高級有抵押債務，並保持審慎的槓桿水平。分散投資於不同地區、板塊和發行機構，並限制對任何單一借款人的投資比重仍然至關重要。

歷史數據顯示，另類資產的跌幅通常小於環球股票，而且回升速度更快



資料來源：倫敦證券交易所集團、滙豐環球私人銀行（截至2025年5月22日）。往績並非未來表現的可靠指標。



房地產

雖然利率偏高和地緣政治不明朗，但隨着發展活動普遍減少，收益率出現重設，且收益增長前景穩定，因此我們預期房地產將帶來具吸引力的回報。擁有長期有利因素（例如：長者住房和物流）或較具防護力（例如：必需品零售）的房地產板塊定位得宜。

就物業交易而言，從簽訂協議以至完成交易期間一般會出現滯後效應，因此近期美國關稅陰霾的影響將需時才會反映於直接房地產投資市場，與公開股票或債券市場不同。然而，2024年底的較高投資動力已在2025年第一季有所緩減。根據Real Capital Analytics的數據，2025年第一季的全球投資額較2024年第一季下跌3%，並較五年季度平均值減少37%。

雖然投資額偏低，但資本增長持續改善，帶動MSCI環球房地產指數的總回報在2025年第一季再次回升。只有辦公室例外，這個領域因空置率上升和資本支出要求而出現負資本增長。

在這個情況下，租戶基本因素受發展活動普遍減少所影響，因為融資、原材料和勞工成本上漲，削弱新建築項目的盈利能力。零售板塊的新供應跌幅最為明顯，疫情前的發展項目已經不多。零售租賃非常穩健，尤其是以必需品和食品雜貨為主的社區模式。這有助降低空置率和推動多個市場的租金增長。

在過去數年，辦公室板塊的空置率因需求減少而持續上升，其後在2025年第一季大致回穩。美國市場（尤其是西岸）的空置率仍遠高於歐

洲或亞洲。儘管整體空置率偏高，但位置優越的辦公室空間仍供應緊絀，因為租戶依然偏好倫敦、巴黎、紐約和東京等國際口岸城市的優質辦公室大樓。

隨着租戶專注優化現有物流空間，物流租賃仍然疲弱。與此同時，最近一輪新供應使空置率上升，引致美國和亞洲部分市場（例如：東京和新加坡）的租金下跌，歐洲和澳洲的租金增長也進一步放緩。

住宅板塊的空置率維持低水平，源於新供應未能滿足城市人口持續增長的趨勢。此外，在高息環境下，租住仍較置物更具吸引力。在美國，雖然沿海市場的租金增長持續優於供應過剩的陽光地帶，但有跡象顯示這個差距在2025年初逐漸收窄。

在2025年初，非傳統房地產板塊的租賃活動和租金增長仍然穩健。長者住房受惠於有利的人口結構趨勢，尤其是美國和加拿大。數據中心租賃也保持強勁，不僅因為市場對雲端運算和數碼基建的需求持續，也源於大型語言模型和物聯網推出。

展望

雖然宏觀經濟越趨不明朗，但我們的基本假設仍預測資本價值將在2025年上升，主要源於收入增加。租賃前景因應不同板塊而異，但隨着新供應減少，大多數物業類型的出租率應會維持穩定。

投資者料將繼續專注於長期需求有利的板塊——例如：長者住房（受人口老化推動）和數據中心（受人工智能和數碼化支持）。此外，如果經

濟環境走弱，防護力較強或具備逆周期特點的板塊應較強韌，例如：住宅、淨租賃（長期租約，而且租戶承擔稅項、保險和維修費）、自存倉和必需品零售。

儘管近期物流板塊的基本因素走弱，但因發展項目落成量減少，加上電子商貿和供應鏈優化的結構趨勢支持租賃需求逐步回升，預料有關板塊將在2025年出現轉振點。美國、歐洲和亞洲部分地區（包括澳洲）的續租租金大幅調整，將為收益增長提供支持，因為實際租金將調整至較高的市場水平。

儘管借貸成本仍很可能高於上一個周期，但隨着租金收入持續增長，加上物業收益率已重設為較高水平，以反映借貸成本上升，因此直接房地產市場的預期回報高於一段時間以來所見的水平。鑒於經濟和地緣政治挑戰持續影響市場氣氛，投資者如要取得優秀的潛在表現，關鍵在於具備本地市場專業知識和採取主動資產管理。

撰稿人



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



資產配置主管

Stanko Milojevic
stanko.milojevic@hsbcpb.com



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



中國首席投資總監

匡正
desmond.kuang@hsbc.com.cn



東南亞及印度首席投資總監

章耀君
james.cheo@hsbcpb.com



英國首席投資總監

Jonathan Sparks
jonathan.sparks@hsbcpb.com



歐非中東及瑞士首席投資總監

Georgios Leontaris
georgios.leontaris@hsbcpb.com



環球股票業務主管

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



美洲區首席投資總監

Jose Rasco
jose.a.rasco@hsbcpb.com



環球股票業務董事

Bryan O'Carroll
bryan.ocarroll@hsbcpb.com



環球債券業務主管

Laurent Lacroix
laurent.lacroix@hsbcpb.com



歐洲對沖基金研究主管

Alex Grievson
alex.grievson@hsbc.com



外匯及大宗商品投資產品策略師

Rodolphe Bohn
rodolphe.bohn@hsbcpb.com



環球市場分析師-房地產投資

Guy Sheppard
guy.r.sheppard@hsbc.com



高級產品顧問-私募市場投資

Jorge Huitron
jorge.emilio.huitron@hsbc.com

免責聲明

滙豐及可持續發展

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。

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 — 或有可轉換債權證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。由於匯率波動，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) 貨幣匯率波動；(e) 通脹率較高；(f) 當地證券市場監管機構的監管較不嚴謹；(g) 證券交易的結算期較長；以及(h) 在企業高層人員責任和投資者保障方面的法規較粗疏。

外匯保證金交易的風險披露

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

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

產品的槓桿操作可能不利閣下，而且虧損可能超出進行直接投資的產品。若投資組合的市值跌至某個幅度，可能引致抵

押品的價值無法再覆蓋所有未償還貸款金額。這意味投資者可能須迅速回應追加保證金的要求。若投資組合的回報低於其融資成本，槓桿操作可能削弱投資組合的整體表現，甚至產生負回報。

貨幣風險 — 產品與其他貨幣相關

投資的計值貨幣如有別於閣下的本國貨幣或報告所採用的貨幣，匯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倉均符合分類資格。同樣，當我們將股票或債券歸類為滙豐 ESG 躍增投資、滙豐主題投資或滙豐影響力投資 (英國稱為「滙豐目的」)，並不代表相關發行機構的活動與分類中相關 ESG 或可持續特點完全一致。並非所有投資、投資組合或服務均合資格歸入我們的 ESG 和 SI 分類。這可能是由於未有足夠資訊或某項產品並未符合滙豐可持續投資分類的準則。

重要通知

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

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

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

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

閣下須注意：任何投資的資本價值及其收益可升可跌，閣下可能無法收回投資本金。往績並非未來表現的指標。前瞻性陳述、表達的觀點和意見、提供的預測均為滙豐私人銀行於本文件刊發時的最佳判

斷，僅作為一般評論，並不構成投資建議或回報保證，而且不一定反映其他市場參與者的觀點和意見，可隨時變更，無需另行通知。實際表現與預測/估計可能有很大差距。

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

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

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，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澤西分行發佈刊登，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刊登，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 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)

