

把握人工智能崛起 及減息機遇

投資展望

2025年第四季



滙豐私人銀行
HSBC Private Bank

目錄

04

歡迎辭

05

投資組合策略

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 把握盈利和降息順風時機

20

股票

22

債券

24

外匯和大宗商品

26

對沖基金

28

房地產

30

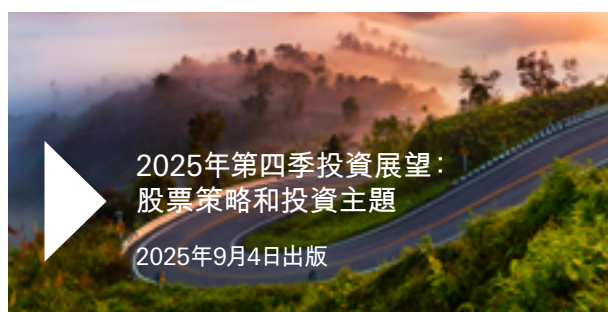
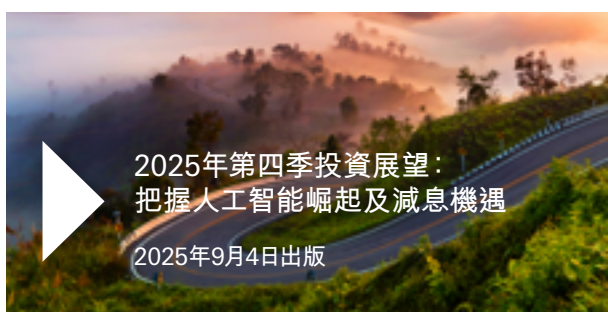
私募市場

32

撰稿人

33

免責聲明



印度 聯儲局 消費 投資者 金流 投資 金 自動化 新加坡 減息 風格 工業 科技 赤字 人工 智能 反內卷 生產力 能源 安全 放緩 通訊 國防 併購 美元 地緣政治 盛長洲 亞洲 巨頭 英國 亞洲 主動 管理 雲端 中國 收益率 曲線 金融 企業 指引 分散投資 股息 貿易關稅 就業數據 基建 阿聯酋 價值 歐元區 創新 贏家 波幅 半導體 金基 對 機會

歡迎辭

致本行客戶：

市場言論和投資者焦點往往會隨著時間轉變。在當前美國政策多變和科技急速創新的環境下，這種現象尤為明顯。

年初至今，關稅不明朗因素、通脹壓力和美國債務攀升曾是市場的主要憂慮，但經濟表現強韌和人工智能推動的強勁盈利表現克服了這些挑戰，支持風險資產在年初至今表現出色，多項股票指數創下歷史新高。

展望未來，我們認為風險資產仍有進一步上行的空間，但箇中原因已有所不同。最大的變化在於市場觀望美國減息的日子即將結束：聯儲局對通脹壓力將溫和且逐步降溫更感安心，局方焦點正轉向經濟增長溫和放緩。債券市場有望受惠於減息，我們最近已再次上調高評級債券的配置至偏高比重，對沖基金則下調至中性配置。股債相關度下降，加強債券的分散風險效益。此外，隨著現金利率下降，原本傾向持有現金的投資者或會轉投債市。

美國政策的影響也將出現變化。關稅政策或會持續調整並引發市場波動，但整體框架現已逐漸清晰。《大而美法案》(Big Beautiful Bill) 正式立法通過，意味着美國的下一個政策焦點將為放寬監管——明顯有利金融和資訊科技板塊的投資氣氛。誠然，關稅的實際影響剛開始浮現，但企業正逐漸適應，而且盈利指引頗為正面。商品關稅或會對消費股構成最大衝擊，工業和基建板塊則可望受惠於再工業化趨勢。利率下調和政策更為清晰，有望刺激併購和首次公開招股

活動，有利公開和私募市場。

因此，我們觀察到多個經濟領域展現韌性，有效抵銷其他領域的弱勢。值得注意的是，儘管科技和數據經濟僅佔美國國內生產總值的8.5%，但在標普500指數的市值比重卻高達48%。這意味着如果科技板塊持續強勢，股市表現應可優於整體經濟所反映的水平。

就這個議題而言，目前仍在穩步推進的一大趨勢是人工智能創新，現時處於真正的崛起階段。以此報告為例，我們已利用人工智能來發掘報章報導和企業盈利公告的趨勢、收集數據、編輯和重組文本，這些都是三個月前我們未曾採用的做法。環顧各行各業，有大量證據顯示，人工智能正協助企業降低成本並改善服務。雖然對於眾多企業來說，人工智能或許尚未足以明顯推動盈利增長，但其在軟件、雲端服務、網絡，以及自動化、航天和串流媒體等主題上的整體投資規模非常龐大。因此，我們認為人工智能生態系統內的企業仍有可觀的盈利上升空間，應可緩解市場對人工智能板塊估值偏高的憂慮。

如果投資者正在物色估值較低的科技股，可在中國市場尋找機遇，而人工智能創新正是我們對中國股票保持樂觀的原因之一。此外，中國市場也有新的影響因素推動投資氣氛：中國再次通過供給側改革（反內卷），集中應對通縮壓力，這應有助提升盈利預期，我們也預計在10月舉行的四中全會將宣佈更多結構改革措施。聯儲局減息和美元走弱，也是有利亞洲市場的重要因素。放眼中國以外市

場，我們對新加坡股票持偏高比重的觀點，因其具備防護特性且股息率吸引。

影響外匯市場的因素也在變化。「減持美元資產」近來成為熱話，但我們認為這應是一個漸進的結構現象，而非急速的變化。相反，美元走勢應開始與周期因素更緊密掛鉤，例如聯儲局減息和息差收窄。因此，我們預期美元兌歐元等其他貨幣將進一步溫和走弱，並維持我們的外匯分散投資策略。

我們在2025年第四季的四大優先投資策略如下：

1. 增持優質債券部署聯儲局減息——因為聯儲局的焦點轉向經濟增長略見放緩。
2. 捕捉人工智能應用及商業化趨勢中擴展全球的機遇——因為這個領域有望繼續引領股市上升潛力。
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——以管理不明朗因素和新聞風險，同時擴大投資機會。
4. 把握亞洲政策順風及結構趨勢——因為央行減息、人工智能創新、中國推出刺激需求的措施、供給側改革，以及全亞洲企業管治改革，為亞洲股票和債券提供有利的影響因素。



環球首席投資總監
Willem Sels

2025年9月4日

投資組合策略

美國政府的貿易、稅務和放寬監管政策，將開始在經濟增長和通脹方面顯現其實際影響。雖然數據公佈將引發市場波動和市場情緒起伏，但我們保持積極。一些經濟領域面臨挑戰，但與展現強勢的領域互為抵銷。觀望聯儲局減息的日子即將結束，這有助刺激經濟活動和改善市場氣氛。鑒於科技和人工智能在股票指數佔相當比重，人工智能主導的創新將繼續推動股市上升。我們對環球股票維持偏高比重，偏好美國、中國和新加坡。聯儲局減息有利債券市場，但不利美元，並有望使投資者動用現金入市。

為何經濟學者的憂慮未有拖累市場氣氛

近來投資者大多看淡美國市場，憂慮政策偏離常規和債務增加，因而相信「美國例外論終結」、「減持美元資產」和經濟增長放緩。不過，美股自4月以來強勢反彈，經濟數據普遍優於預期，而且最新季度業績顯示，盈利優於預期的公司比例接近歷史高位。隨着美國落實主要貿易關稅和稅務政策，經濟學者再度警告滯脹壓力將會加劇，但我們認為他們的觀點過於負面。

貿易關稅針對的是商品，並非服務，而服務業在美國經濟佔比較大。關稅或會影響消費和消費相關股票，因為物價上升會削弱購買力。然而，部分影響已被《大而美法案》的減稅措施所抵銷，尤其是對高收入人士而言，他們同時也受惠於州稅和地方稅扣減額上限提高。雖然就業數據走弱

一度令市場受驚，但工資增長仍然強韌，失業率也維持偏低（部分原因是淨移民減少）。

因此，我們預期消費將會輕微偏軟，但其他領域的活動將變得更為活躍，例如企業遷回在岸市場和創新需求推動投資增加。減息有助降低融資成本，政策更明確則支持企業高管有更大信心作出決策（從第二季業績期發佈的指引明顯更為樂觀可見一斑）。

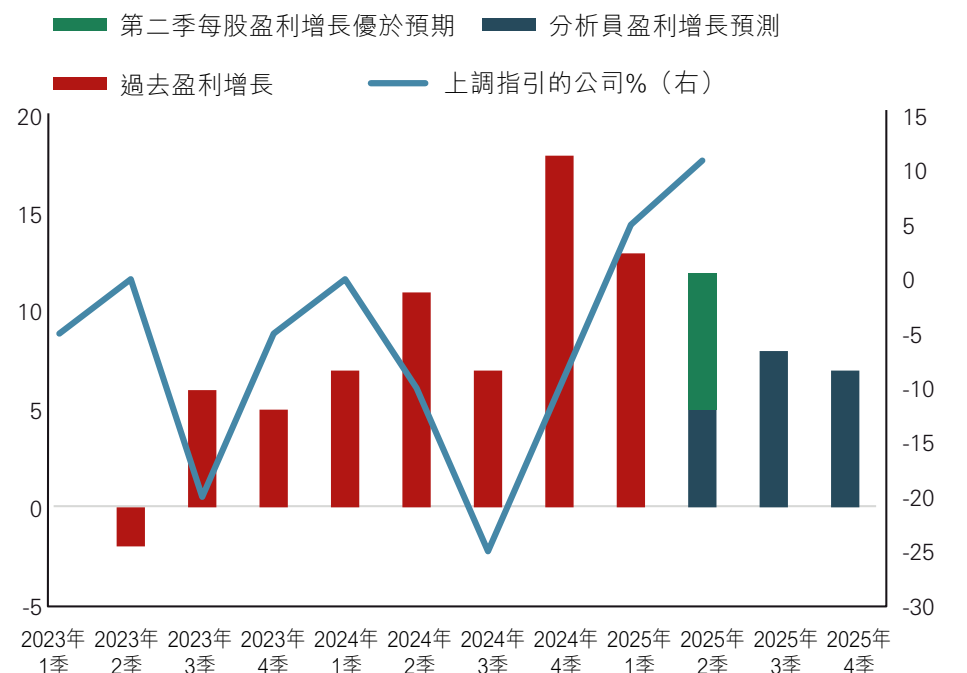
第二季業績期也反映企業已通過削減成本、物色新供應商和開拓新市場，逐步適應新規則和應對關稅阻力，這應有助降低企業在低成本庫存耗盡後被迫加價的風險。事實上，大多數企業只計劃逐步調高價格，並會先評估客戶的反應。美國企業盈利也

受惠於美元走弱，這是美國盈利預測上調幅度遠勝歐洲的重要原因之一。另一個因素當然是舉足輕重的人工智能投資熱潮。

即使美國經濟增長略為放緩，股市仍有望表現良好，關鍵在於科技創新的趨勢延續，原因是股市不等同於經濟。科技和數據經濟僅佔美國國內生產總值的8.5%，但在標普500指數市值的比重卻高達48%。資訊科技和通訊板塊（以及一些被歸類為非必需消費品板塊的科技股）的增長，令股市對經濟數據的敏感度遠低於過去十年。

股市不等同於經濟的另一個原因，是聯儲局減息有助支持估值、投資資金流和市場氣氛。許多投資者過

美國第二季業績期盈利優於預期的公司比例接近歷史高位，企業大幅上調指引
按年盈利增長% 上調指引%



資料來源：滙豐私人銀行、滙豐環球投資研究、倫敦證券交易所集團普遍盈利預測（截至2025年9月4日）。預測可予以更改。

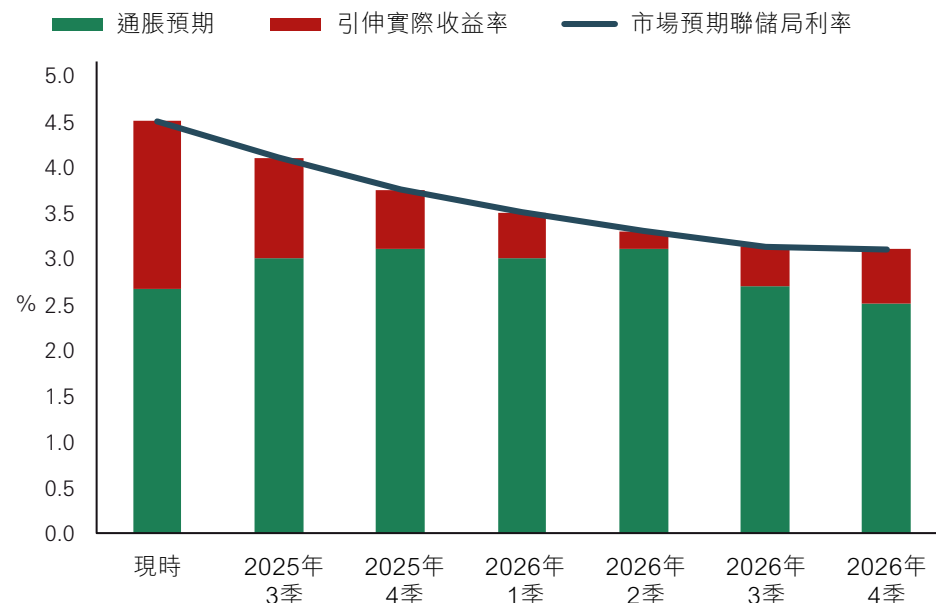
去偏好持有現金，但隨着觀望聯儲局落息的日子即將結束，現金回報將變得不再吸引，投資者會更急於鎖定當前的債券收益率。如果聯儲局成員有所變動並獲得確認，市場可能會預期減息次數增加，但主要使短期債券受惠。

重要的是，人工智能創新真實存在，並正在推動投資、經濟活動和生產力，因此有望繼續表現領先和帶動市場向上。經合組織預期未來十年勞動生產力將每年增長0.9%至2.5%。雖然幅度廣濶，而且因國家而異，但即使是較低的估算也相當可觀。此外，人工智能生態系統的益處已經顯現，例如一家全球領先的晶片製造商報告，其數據中心收入按年增長超過100%。雲端基建供應商就提供人工智能運算力，簽訂價值數十億美元、為期多年的合約。人工智能驅動的零售平台通過演算法，在生產前預測產品需求，使過去十二個月的新產品銷售額增加50%至60%。在亞洲，多個超大城市的人工智能物流試點把送遞時間縮短超過20%，庫存成本降幅也達雙位數。我們認為這些數據和應用勢必進一步加速，因為人工智能模型的演算效率平均每十六個月便增加一倍，大型語言模型的訓練數據量則每九個月增加一倍（資料來源：arXiv、Our World in Data）。

對投資策略有何啟示？

鑒於廣泛科技主題佔美國股市的48%，美股則佔環球股市的63%，故此我們看好科技股的觀點，正好說明我們繼續對美國和環球股市持偏高比重的原因。人工智能崛起和聯儲局減息支持環球公開和私募市場的承險意欲，因此我們對現金持偏低比重。

實際收益率處於高位，為聯儲局提供充裕的減息空間



資料來源：滙豐私人銀行、彭博資訊（截至2025年9月4日）。預測可予以更改。

然而，不利因素也不容忽視。首先，美國政策制定仍然偏離常規，板塊關稅可能被上調，或個別企業獲得豁免。雖然市場似乎逐漸對這些意外發展感到麻木，但仍可能引發波動。我們也完全預期經濟數據將反覆無常，並出現矛盾訊號，令對增長、通脹和利率的預期急速起伏，甚至逆轉。此外，鑒於估值已大幅上升，這些新聞消息可能為一些投資者提供獲利套現的藉口，意味市場可能出現雙向波動，即使如我們般抱持看好觀點的投資者，也需要多加注意。

我們如何應對？

在美國股市，我們通過一些板塊輪換，應對增長、通脹和估值挑戰。我們最近將非必需消費品板塊的評級下調至溫和偏低比重，把原材料板塊的配置由溫和偏低比重上調至中性，對通訊服務板塊的觀點則由完全偏高比重下調至溫和偏高比重。我們對金

融股（價值型板塊）持偏高比重，有助平衡以科技股為主的投資組合的增長風格偏向。我們認為金融股有望受惠於長短息差距擴大、資本市場和交易活動增加，以及撥備環境溫和。

儘管我們對美國經濟的韌性有信心，但同時致力分散投資於環球市場。我們首先關注中國科技股，因中國創新速度有目共睹，但龍頭科技企業的在岸股票估值仍較環球同業低30%至40%。關稅仍可能拖累中國經濟增長，但貿易談判持續進行，加上關稅期限推延，意味着風險正逐漸緩解。目前，中國正在應對通縮挑戰，這是環球投資者一直關注的重點之一。通過供給側改革2.0削減過剩產能，利潤率和盈利預期應會逐步回升。因此，我們開始不意外觀察到環球投資者對中國股票的興趣增加。其他亞洲市場方面，我們對新加坡股票持溫和偏高比重，因其具備防護特性和股息率偏高。我們對歐洲（歐元區

和英國) 股票維持中性觀點：區內經濟增長依然緩慢，我們仍觀望更多顯示財政支出(例如：國防)加快的證據。

分散投資的第三個層面在於資產類別。隨着市場焦點由通脹轉向增長風險，股債相關度下降，使債券成為更有效分散投資風險的工具。我們過去偏好對沖基金以應對政策不明朗和高波幅，但隨着這些因素減弱，我們現時青睞債券，但仍維持對沖基金的重大核心配置。另外，我們認為從現金轉向債券是合宜之舉，以鎖定吸引

的收益率。這股趨勢已開始出現：在3、4月短暫下跌後，債券交易所買賣基金(ETF)錄得五年來規模最大的季度資金流入。當然，減息和美元走弱應可繼續支持黃金。

除了對沖基金外，我們也持續建立對私募市場的核心配置，包括：私募股本、私募信貸和基建。雖然私募股本集資和交易量有所放緩，但領先的一般責任合夥人仍能在科技、醫療保健和服務等具韌性的板塊取得可觀回報。隨着信心恢復和融資成本下降，交易活動回升，應有助帶動私募

股本的表現。至於基建，憑藉其防護特性、穩定和不斷增長的現金流(通常對沖通脹)，可有助「分散風險工具多元化」。

	影響市場氣氛的主要因素	為何轉變對市場具影響力
利率前景	年初至今主題：對美國財赤的憂慮；關稅對通脹影響未明 展望未來：聯儲局的關注重點轉向經濟增長風險；市場憂慮聯儲局的獨立性	聯儲局很可能在9月重啟減息周期，有助帶動優質債券的表現，但將使美元(例如：兌歐元)受壓。
關稅和其他美國政策	年初至今主題：偏離常規的政策推動「減持美元資產」議題；《大而美法案》表決後，稅務政策方向更明朗 展望未來：關注重點或會轉向放寬監管；關稅的實際影響，對比政策更明確所帶來的正面效應	我們對消費板塊持偏低比重，因增長與通脹狀況輕微惡化。工業板塊受惠於企業遷回在岸市場，金融板塊則因放寬監管、併購活動和投資活動而獲益。
人工智能	年初至今主題：人工智能熱潮對比對投資回報的憂慮；出口管制，以及中美兩國之間的競爭 展望未來：盈利前景強勁，令估值憂慮有所緩解	科技板塊和人工智能持續推動市場上升；我們擴大對人工智能生態系統的投資，但不主張採用標普500指數等權配置策略
亞洲和歐洲	年初至今主題：關稅打擊亞洲前景，使投資者更聚焦於本地股票。歐洲財政支出和市場改革的憧憬。 展望未來：中國「反內卷」政策、聯儲局減息和中國科技股估值便宜，將支持資金流入亞洲。歐洲增長前景疲弱，歐元兌美元強勢將使企業盈利受壓。	我們對個別亞洲股市(中國和新加坡)持偏高比重，對歐洲股票維持中性配置。

1. 增持優質債券部署聯儲局減息

為甚麼？聯儲局的焦點轉向經濟增長略見放緩，這應使局方在9月展開新一輪減息。隨着現金利率下降，債券收益率應會回落，因此我們希望鎖定目前的收益率，並動用現金入市。增長放緩令股債相關度下降，使債券成為分散投資組合風險的重要工具，同時也能帶來具吸引力的收益。

做甚麼？經濟溫和放緩的環境下，我們專注於優質債券，因為利率風險的補償高於信用風險的補償。美元投資級別債券是我們的首選，藉此受惠於聯儲局減息。不過，分散外匯投資同樣重要，其他市場也蘊藏機會。在可行情況下，我們會將存續期從五年延長到七至十年，因為這個區間的長短息差距最潤。

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？人工智能處於崛起階段，應可惠及整個人工智能生態系統。盈利迅速增長為近期估值上升提供支持。此外，減息也有利增長型公司。

做甚麼？美國主要的人工智能企業憑藉其穩固的市場地位和網絡效應，有望持續表現良好。然而，整個人工智能生態系統也蘊藏投資機會，涵蓋晶片、軟件、雲端服務網絡和基建。我們的「機械人與自動化」、「航天與安全」和「能源安全」主題同樣受惠於人工智能發展。

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？美國政策制定仍然偏離常規，經濟數據或會起伏不定，因為有眾多變數影響增長、通脹和利率。為管理市場波幅，我們使「分散風險工具多元化」，並通過另類資產來擴大投資機會。

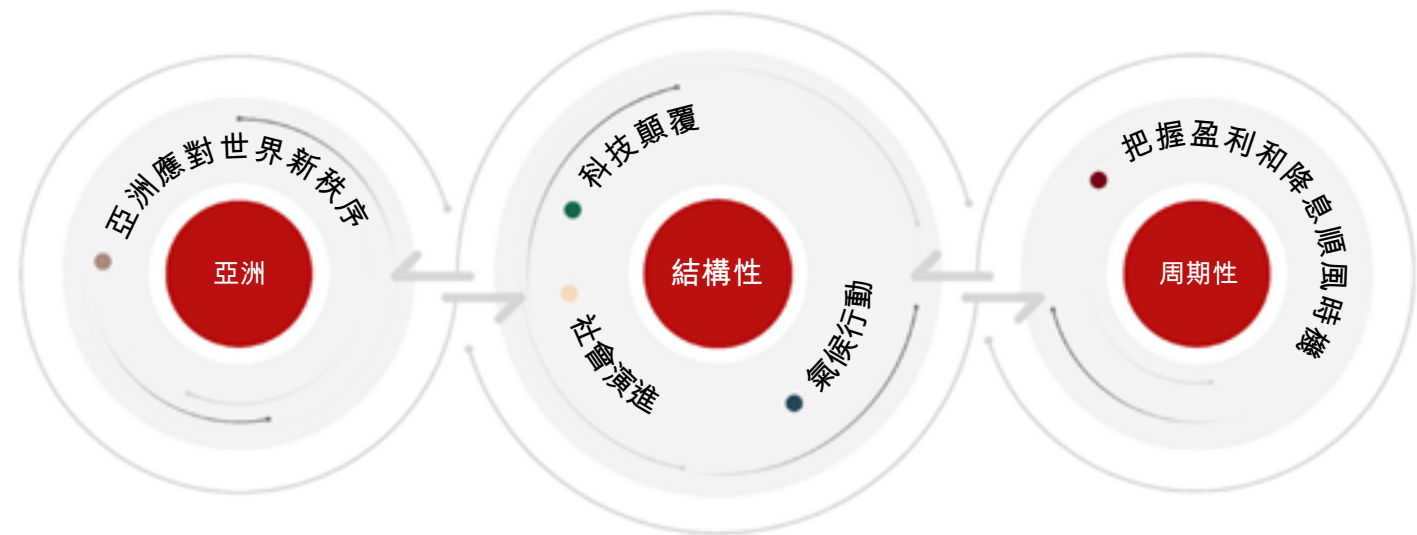
做甚麼？除債券以外，我們也通黃金、對沖基金、私募信貸、私募股本和基建來分散投資組合風險。此外，我們偏好利用多元資產策略，以實現分散投資。我們利用波幅升降的趨勢來創造收益或抵禦下行風險。

4. 把握亞洲政策順風及結構趨勢

為甚麼？政策有利因素（央行減息、中國推出刺激需求的措施），加上結構增長趨勢（人工智能創新、中國供給側改革2.0、反內卷，以及全亞洲企業管治改革），為亞洲股票和債券提供有利的影響因素。

做甚麼？我們對中國和新加坡持偏高比重，「中國創新贏家」、「提升亞洲股東回報」、「亞洲長盛巨頭」和「優質亞洲債券」的精選主題有望受惠於前述的亞洲政策有利因素和結構趨勢。

2025年五大主要趨勢和第四季精選主題



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 - 航天與安全 - 人工智能生態演進 - 機械人與自動化	● 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	● 把握盈利和降息順風時機 - 北美再工業化 - 環球金融 - 主動型債券策略發掘收入

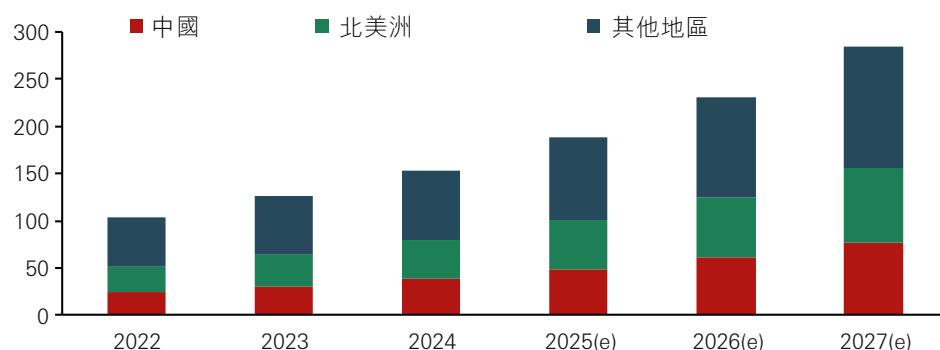
資料來源：滙豐私人銀行（截至2025年9月4日）。



亞洲應對世界新秩序

亞洲應可受惠於聯儲局減息和本地刺激政策所帶來的周期有利因素，以及人工智能投資熱潮和結構改革等長期影響因素。亞洲股票和債券市場提供收益和分散投資機遇，主要動力來自中國的人工智能創新和供給側改革，亞洲企業管治改革，以及本地消費。

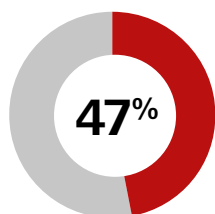
預計中國至2027年的年度數據量增長將達26% — 全球最快
環球數據量（皆位元組）



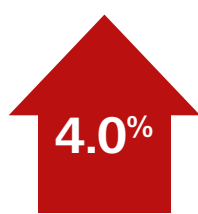
資料來源：IDC Global DataSphere、滙豐私人銀行（截至2025年9月4日）。*(e) = 預估。

四大精選主題

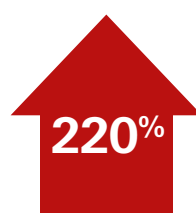
1. 中國創新贏家	中國專注於科技自給自足的強大戰略部署，且深度求索 (DeepSeek) 的開源創新在中國大幅推動新一輪人工智能投資浪潮。我們青睞人工智能促進者與採用者，從軟件、半導體、數碼基建，以至人工智能雲端與代理、實體人工智能，以及生物科技領先企業。
2. 提升亞洲股東回報	這個主題投資於通過派付高息，增加股份回購和推動增值併購活動來提升股權收益率的優質公司。配合企業管治改革提供的支持，亞洲（日本以外）股權收益率應可從2024年的10.8%升至2026年的12.2%。
3. 亞洲長盛巨頭	我們青睞穩佔優勢以抵禦環球不利因素的亞洲行業贏家，這些企業具備成熟的業務模式、強大的競爭優勢、穩健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行業巨擘。
4. 優質亞洲債券	聯儲局有望在短期內減息，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，均是支持亞洲投資級別債券表現的因素。我們青睞亞洲金融債券、印度本幣債券、中國美元企業債券（包括中國電訊、媒體與科技債券，以及澳門博彩債券）。



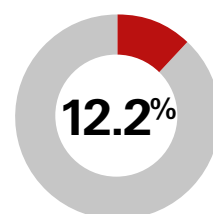
Global AI Talent Tracker 顯示全球有47%人工智能研究人員位於中國



新加坡股市的2025年預估平均股息率處於4%的可觀水平，遠高於環球平均的1.8%



在4月宣佈回購股份的日本公司按年急增220%



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12.2%

資料來源：IDC Global DataSphere、MacroPolo、彭博資訊、日經亞洲、滙豐環球投資研究預測、滙豐私人銀行（截至2025年9月4日）。

面對美國關稅阻力，亞洲經濟體和市場依然展現明顯韌性，因為內需穩健、政策刺激措施、貿易多元化、人工智能投資熱潮和結構改革帶來支持。亞洲有望受惠於聯儲局在短期內減息，政府加推本地刺激政策，以及人工智能加快採用、企業管治改革和私人消費增長等結構趨勢。

我們預期聯儲局將於9月放寬政策，為亞洲（日本以外）央行創造更多空間，在未來數月進一步減息以支持經濟增長，包括中國內地、印度、印尼和南韓。我們對亞洲股市維持溫和偏高比重，其中對中國和新加坡持偏高比重配置。

為把握全球人工智能崛起帶來的結構增長機遇，我們的「中國創新贏家」主題聚焦於中國在人工智能創新領域日益提升的全球領導地位。在中美科技競爭日益加劇的地緣政治環境下，即使美國近日放寬對先進晶片出口的限制，中國仍堅守科技自給自足的重點戰略部署。在最近的第二季業績期，多家中國科技龍頭已上調人工智能資本支出指引，以應對推理需求急速增長的趨勢。

中國具備獨特的成本優勢、卓越的工程能力和快速的商業化進程，加快人工智能在多個行業的採用。值得注意的是，人工智能藥物研發正大幅推動中國生物科技股，使其目前在全球生物科技板塊雄踞更重要的競爭地位。根據IDC的數據顯示，中國人工智能雲端市場去年錄得55%的增長，主要受人工智能培訓和應用需求急增所推動。

我們青睞人工智能價值鏈中的全國贏家，包括：軟件、半導體、數碼基建，以至人工智能雲端與代理、實體人工智能，以及人工智能生物科技領先企業。考慮到中國在人工智能創新方面的全球領導地位，我們認為中國人工智能股票具有估值進一步重估的潛力。現時全球約半數人工智能研究人員駐於中國，中國也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%。我們預期中國在人工智能不斷取得突破，假以時日將逐步收窄其科技龍頭與西方同業對比的估值折讓。

我們的「提升亞洲股東回報」主題繼續聚焦於通過派付高息、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。預期增派股息和股份回購活動增加將令亞洲（日本以外）股權收益率從2024年的10.8%上升至2026年的12.2%。目前，大部分亞洲市場的股息率仍高於過去五年平均，其中印尼的2025年預估股息率為6.3%、新加坡為4%、香港為3.7%，均處於具吸引力的水平，遠高於MSCI發達市場指數的1.8%。

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。在企業管治改革的推動下，於4月宣佈回購股份的日本公司按年急增220%。

我們的「亞洲長盛巨頭」主題聚焦於穩佔優勢，以把握亞洲的周期和結構增長機遇的行業贏家，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

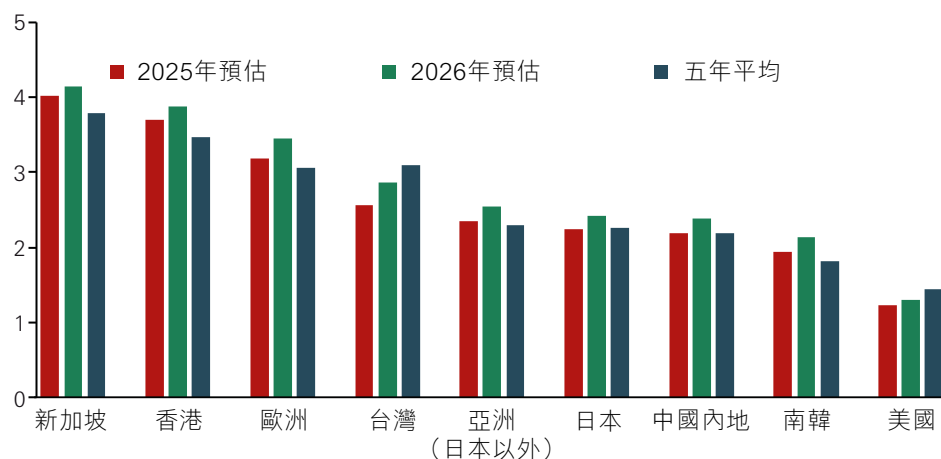
持倉。我們青睞科技、金融和非必需消費品板塊的亞洲行業巨擘。亞洲藍籌股的估值低於環球基準，彭博亞洲大型股指數的來年市盈率為14.4倍，MSCI發達市場指數則為19倍。

優質亞洲債券

聯儲局有望在短期內減息，在通脹回軟和亞洲貨幣靠穩的情況下，亞洲央行將有更多空間進一步減息。因此，我們偏好亞洲投資級別債券，其整體收益率可觀，處於約4.6%的水平。亞洲主要貨幣債券的需求殷切且供應減少，為亞洲美元債券利差提供支持。

此外，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本地債券的殷切需求。我們的投資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，我們看好優質中國國有企業債券、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。

在企業管治改革支持下，不少亞洲市場的股息率現已高於五年平均股息率(%)



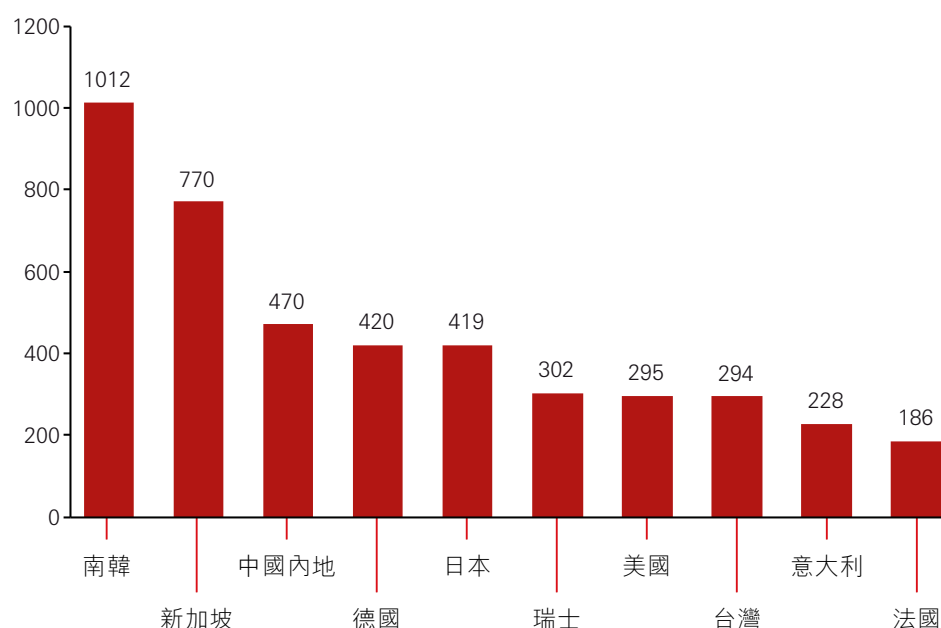
資料來源：彭博資訊、滙豐私人銀行（截至2025年9月4日）。預測可予以更改。

科技顛覆



人工智能是主導 2020 年代的科技發展，很可能在未來十年影響所有行業和人類生活的幾乎每一個層面。

每10,000名員工配置的機械人數量

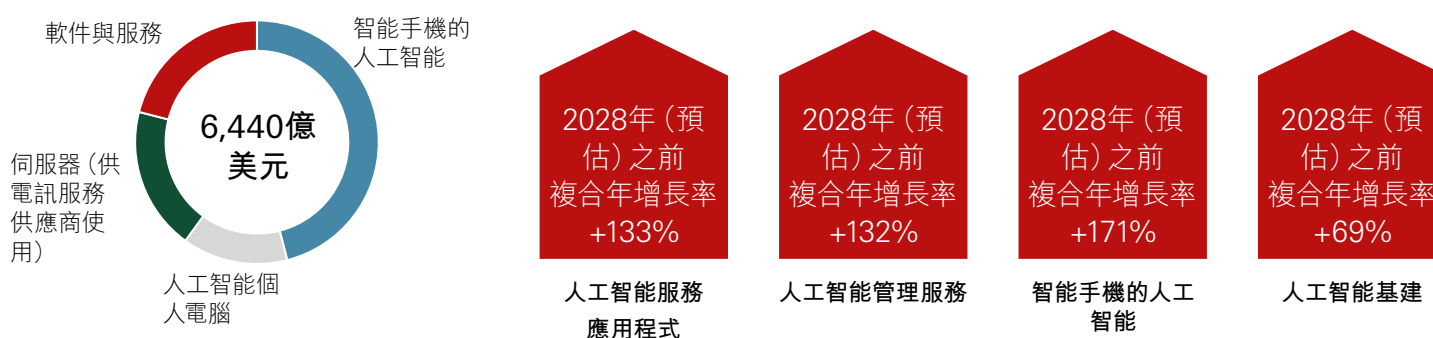


資料來源：國際機器人聯合會（2023年）、滙豐私人銀行（截至2025年9月4日）。

三大精選主題

1. 人工智能生態演進	自大型語言模型推出所掀起的熱潮過後，市場焦點已轉移至人工智能基建，包括數據中心、伺服器、半導體和公用事業，也涵蓋直接受惠於焦點轉移的公司，例如軟件服務（SaaS）、雲端服務和智能自動化。
2. 航天與安全	隨着技術進步、旅遊業需求上升和地緣政治變化，航天與國防行業持續擴展。衛星技術、運載工具、飛機、無人機、垂直起降飛行器和人工智能的應用，正深刻改變其應用，並重新定義市場。
3. 機械人與自動化	人工智能有望徹底改變機械人與自動化，提升其能力和自主性。隨後的創新和全新應用將迅速改變工作場所、家居和其他環境，並提高效率。

生成式人工智能支出趨勢 — 80%用於硬件



資料來源：Gartner、滙豐私人銀行（截至2025年9月4日）。

潛在變革

我們正處於一場非凡科技轉型的臨界點，這場轉型將影響我們日常生活的各個層面。然而，當變化真正出現時，有些人甚至可能未必察覺，或未必意識到這次轉型源自推動下一場科技革命的核心科技——人工智能。這些變化和能力正在迅速演進，部分已運用於人臉識別、藥物研發、搜尋引擎和行政工作等多元領域。我們通過投資主題，探討三個已展開變化的領域。

人工智能生態演進

在2022年11月，OpenAI推出首個大型語言模型ChatGPT-1，令全球矚目。其他公司隨後也相繼推出自家的大型語言模型，但在2025年1月，深度求索推出DeepSeek模型，令市場觀點改變，清楚說明「更大不一定更好」的事實。投資者焦點也從大型語言模型轉向支持人工智能發揮潛力的技術和基建。大型語言模型供應商和希望藉人工智能應用而受惠的公司已進行大量投資。上半年的企業業績已清楚顯示，這些投資對以下公司的利潤帶來重大影響：數據中心供應商、伺服器製造商、半導體生產商、雲端服務供應商，以及越來越多為數據中心設施供應電力與水資源的公用事業公司。第二波受惠者也開始出現，涵蓋多個領域，例如軟件服務、安全、國防、自動駕駛汽車和相關支援服務等。

因此，人工智能和數碼基建的容量需要迅速擴張。根據P&S Intelligence的報告，預期數據中心的市場規模將由2023年約3,020億美元增長至2030年約6,220億美元，複合年增長率超過10.5%，提供具吸引力的投資機會。

航天與安全

兩股趨勢正在融合，很可能持續推動商業航空旅遊的擴展。首先，根據聯合國的資料顯示，預期在2080年中期，全球人口將達103億（現時

約為82億）。第二，財富逐漸增加，2024年全球財富達到305萬億美元（資料來源：BCG）。富裕人口增加通常意味旅行需求上升。

這將轉化為尤其有利飛機製造商和其供應商的增長環境。據估計，全球商業航空機隊擁有約25,000架飛機。

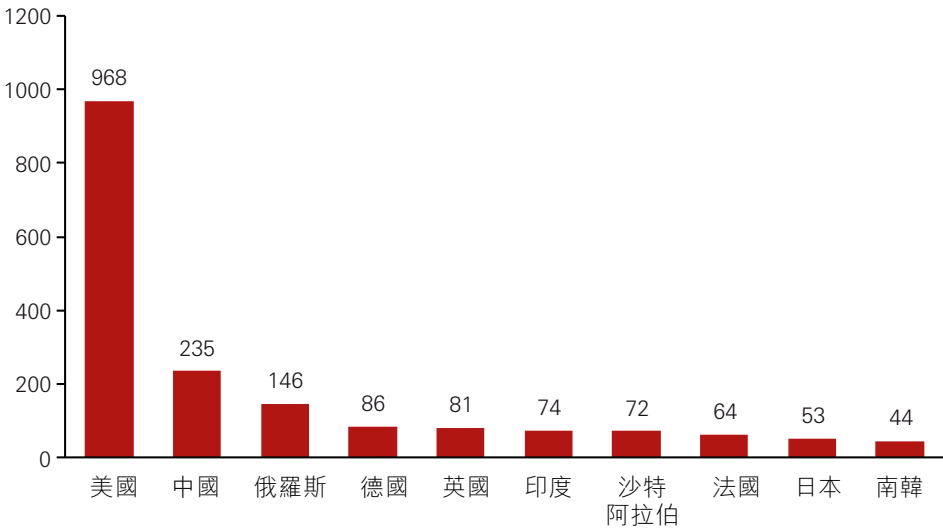
非商用飛機市場規模較小，但前景同樣正面，因為地緣政治緊張局勢加劇，將推動多國國家增加國防支出——尤其在歐洲。從市場角度來看，這有望惠及廣泛的國防設備供應商。

隨着科技發展與網絡連繫更普及，國家、企業和個人面臨新的安全挑戰。網絡威脅不斷升級且變得更複雜，有些公司甚至在暗網上提供「駭客軟件服務」。根據麥肯錫最近的一項研究顯示，認為自身具備足夠技能來管理網絡安全的大型組織比例，已由2022年的88%下降至2024年的82%；中小型組織比例的跌幅更為明顯，由2022年的94%驟降至2024年的49%。

這對企業和政府均構成重大風險，很可能推動網絡安全行業持續擴張。

2024年國防支出

十億美元



資料來源：國際戰略研究所、滙豐私人銀行（截至2025年9月4日）。

機械人與自動化

多股長期趨勢一直在推動機械人與自動化應用增長，包括多個發達國家的勞動力減少、科技進步、潛在生產力提升，以及全年無休的運作能力。此外，製造業與服務業遷回在岸市場（應對關稅或環球供應鏈風險），也可能需要廣泛採用自動化以確保經濟上可行。

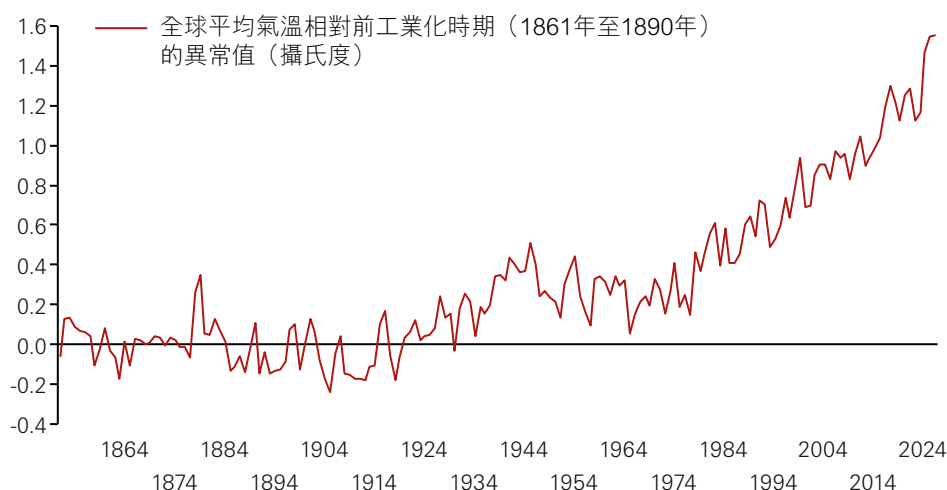
前文所述的科技發展，使機械人和自動化能夠執行更新、更複雜的任務，包括提高自主操作的能力。

誠言，利率下降和中國經濟前景改善，有望提振相關投資。中國多年來積極投資自動化，目前消耗全球逾50%年度工業機械人產量。現時，中國每10,000名工人便配備470台工業機械人，位列全球第三高。

氣候行動

氣候行動已變得刻不容緩，風暴、洪水、熱浪和乾旱已令企業和民眾付出沉重代價。隨着潔淨能源技術成本大幅下降，加上核聚變技術取得一些突破，可再生能源已逐漸成為主流。其他關鍵因素包括各國政府對能源自主的重視，以及環球人工智能競爭對氣候的影響。

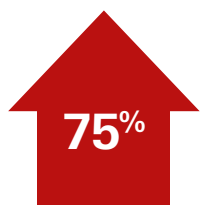
自工業革命以來，全球平均氣溫急劇上升，創下紀錄最高水平



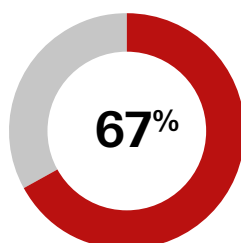
資料來源：Our World in Data、滙豐私人銀行（截至2025年9月4日）。

兩大精選主題

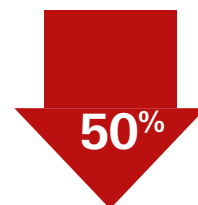
1. 能源安全	能源自主是全球政府的重要目標，印度總理莫迪在第79個獨立日演說中也作出明確表述。此外，潔淨能源成本大幅下降，正推動全球能源結構出現重大變化，創造具吸引力的投資機遇。
2. 生物多樣性及循環經濟	循環經濟的市場規模估計約為4.5萬億美元，預料將釋放不少投資機會。企業正重新設計供應鏈，由傳統的「取用-製造-丟棄」模式轉向生產、分銷和消耗的閉環系統，以減少浪費並延長資源壽命。



預估到2050年，電力需求將上升75%，主要受經濟發展、電動車、冷卻需求和數據中心推動



到2050年，太陽能、風能和其他可再生能源或可滿足全球67%電力需求，較2024年增加一倍



目前潔淨能源設備價格較十年前下降一半，為能源轉型提供具說服力的經濟理據

資料來源：彭博新能源財經2025年新能源展望、國際能源署2025年世界能源投資、滙豐私人銀行（截至2025年9月4日）。

儘管各方對政策承諾和全球合作達成氣候目標的憂慮日益增加，但可再生能源在取代化石燃料方面取得令人鼓舞的進展。

根據國際能源署的資料顯示，2025年全球對潔淨能源技術的投資將較化石燃料多出一倍。預期將有2.2萬億美元投入可再生能源（包括核能、電網等），石油、天然氣和煤炭的投資則為1.1萬億美元，背後動力來自減排需求，以及工業政策、能源安全和電力方案成本競爭力的重要性提高。

國際能源署表示，我們正處於「電力時代」，來自工業板塊、電動出行，以及（或許最重要的）人工智能用例的電力需求激增。由於人工智能對能源的需求幾乎無窮無盡，全球極需能夠產生遠超目前消耗量的可再生能源。

電力需求激增，加上追求能源自主，核聚變技術自然被視為是潔淨能源的未來。核聚變能釋放龐大能源供應，對環境的影響卻極低。全球首個商用核聚變電廠已在美國動工建設，目標是到2028年為一家美國大型科技公司的數據中心供電，但要如期完成仍存有許多挑戰。

如果未能作出必要投資以減緩全球暖化，氣候變化將會帶來沉重的經濟代價。根據波士頓顧問公司（Boston Consulting Group）預估，在最壞情況下，全球平均氣溫將於目前至2100年期間升高攝氏3度，使年度國內生產總值增長率下降0.5%。

繼第29屆聯合國氣候變化大會（COP29）（聚焦於實現環球潔淨能源目標的財務議題）後，即將於巴西舉行的COP30將成為關鍵，因為距離《巴黎協定》力求限制全球暖化的目標年——2030年——只剩下五年時間。

能源安全

全球經濟體越來越渴望實現更獨立和穩定的能源供應，令能源安全需求不斷上升。此外，潔淨能源設備成本大幅下降，推動全球能源結構出現重大變化。事實上，對替代能源作為能源組合一部分的關注度再次提升，帶來吸引的投資機遇。

鑒於地緣政治不明朗，各國採取更多保護主義措施，包括在能源供應領域。以太陽能行業為例，美國對中國的太陽能板加徵關稅，旨在支持本地太陽能行業。另一例子是印度向

俄羅斯購買石油，以能源安全需要作為正當理由。我們認為這些潛在政策障礙也突顯政府分散能源供應的必要性。

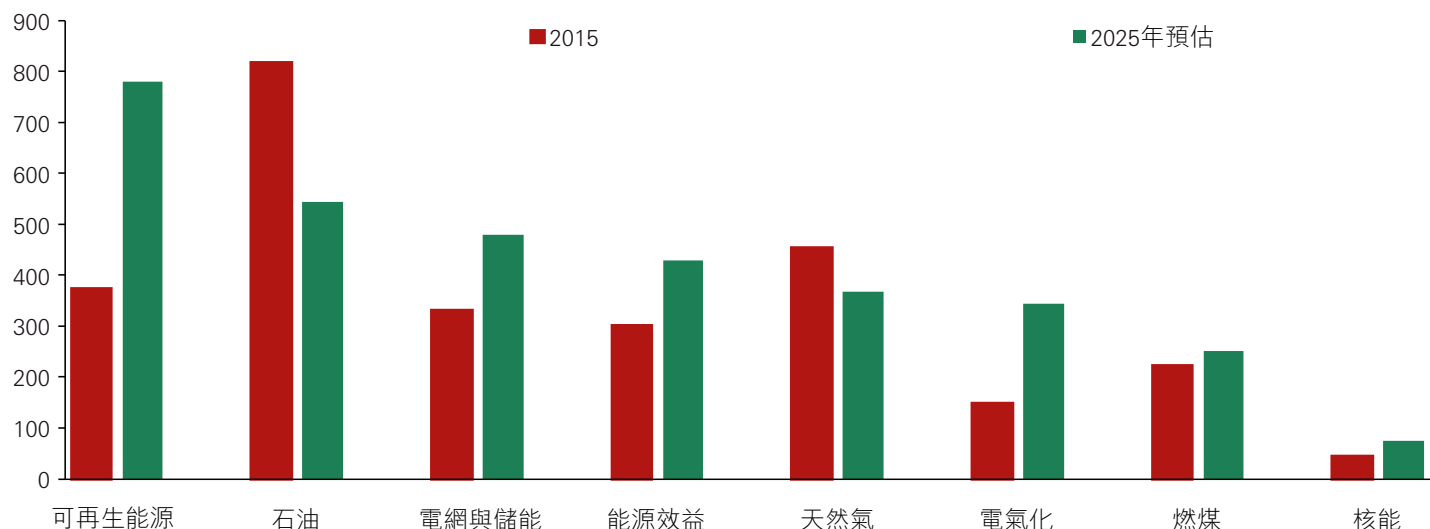
生物多樣性及循環經濟

循環經濟的市場規模估計約為4.5萬億美元，預料將釋放不少投資機會。越來越多企業採用循環經濟原則，包括：耐用度、可重用和可回收度，以及閉環系統。

企業正重新設計供應鏈，由「取用—製造—丟棄」模式轉向生產、分銷和消耗的閉環系統，以減少浪費。面對資源稀缺，企業日益關注資源壽命，以蘋果公司（Apple）為例，按重量計算，約四分之一產品原材料來自回收物料。

循環經濟不斷擴展，尤其是當我們仔細審視供應鏈的各個環節。水資源供應日益去全球化，運往亞洲的廢棄物品數量大幅減少。此外，二手服裝市場的價值正迅速上升。

過去十年，全球對可再生能源的投資增幅高於其他能源
十億美元



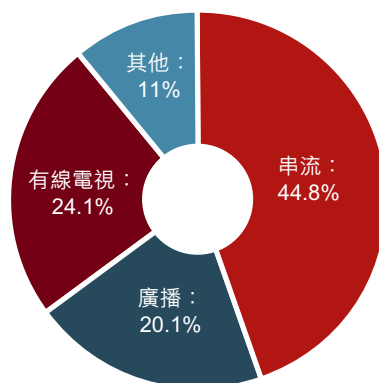
資料來源：國際能源署2025年世界能源投資、滙豐私人銀行（截至2025年9月4日）。

社會演進



在持續演進的社會中，共融、世代更替和數碼化是推動變革的強大力量，三者往往相互交織。為投資組合作好部署以把握這些主題，有助投資者抓緊受惠於長期社會轉變並具吸引力的機會。

在美國，串流收視份額已超越傳統廣播和有線電視

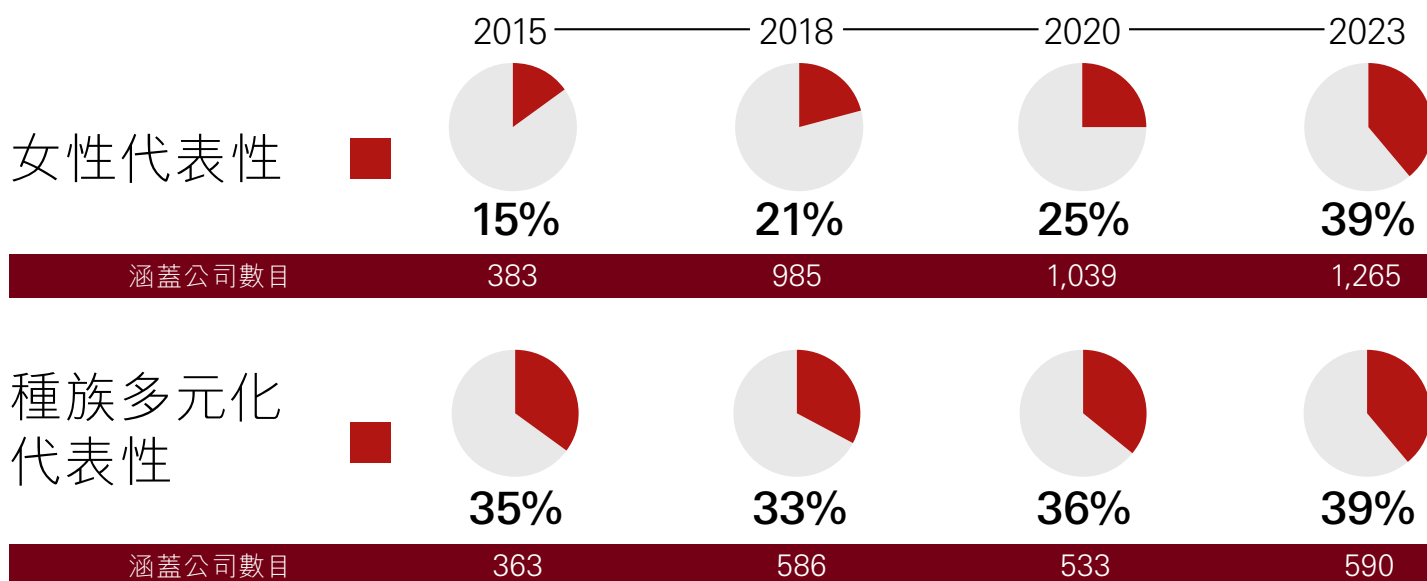


資料來源：尼爾森（2025年），滙豐私人銀行（截至2025年9月4日）。

兩大精選主題

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長遠表現更佳。
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。

高管團隊多元化與財務表現存在明顯關聯（多元化排名首四分之一與第四個四分之一公司之間的領先表現差異）



在2023年，性別分析覆蓋範圍新增八個國家，種族分析覆蓋範圍新增兩個國家。

資料來源：麥肯錫、滙豐私人銀行（截至2025年9月4日）。

全球各地社會正在迅速轉變，受到人口老化、出生率下降、消費偏好轉變等多重趨勢影響。這些因素正重塑人們獲取機會、消費服務和彼此互動的方式。對投資者而言，這些轉變既帶來挑戰，也孕育長期投資機遇。

在我們的「社會演進」框架下，我們強調兩大投資機會主題：社會賦權與健康，以及串流與訂閱服務。這些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

在組織內推動多元共融，對尋求投資組合韌性的投資者而言，仍是重要的考慮因素。

多項研究一再證明，領導層多元化與更強的財務表現息息相關。董事會和高管團隊組成比例均衡的企業可從中受惠，尤其是金融服務和零售等面向消費者的板塊，因為代表性可與客戶人口結構更緊密契合。

根據麥肯錫於2023年進行的一項研究顯示，就高管團隊性別多元化程度最高的首四分一企業而言，其盈利能力優於平均的可能性，比處於第四個四分位的企業高出39%（見上頁圖表）。同樣地，具種族多元化的高管團隊表現優於同業的可能性也高出39%。這些發現與學術研究一致，反映多元化高管團隊能促成更嚴謹的決策、更高的員工參與度，以及推出更強的創新產品。事實上，性別和族裔多元化水平偏低的公司，其財務表現落後同業的可能性達到66%。

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。

串流與訂閱

科技發展一日千里，成為社會變革的核心。娛樂板塊正是體現消費模式轉向的領域，改以訂閱模式進行數碼串流。

串流已取代傳統電視，成為主流娛樂模式。截至2025年5月，串流佔整體電視使用量接近45%，相比之下，有線電視為24.1%，廣播電視為20.1%（尼爾森，2025年）。環球諮詢公司西蒙顧和（Simon-Kucher）的一項調查顯示，西班牙、新加坡和印度有70%受訪者認為串流可取代傳統電視，這不僅是偏好改變，更反映出一種結構轉變：媒體消費正走向按需要、個人化和訂閱模式。

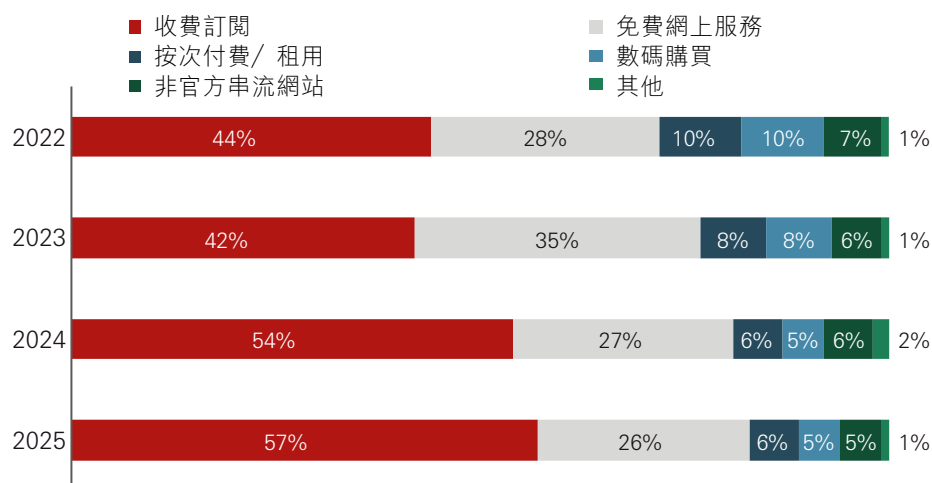
串流市場的增長潛力龐大。付費訂閱的使用量不斷上升，而免費串流服務的使用則已連續多年下跌。此外，過去數年每個家庭的付費訂閱數量也穩步增加。

雖然首輪串流普及主要由影片平台帶動，但訂閱經濟其後已延伸至音樂、遊戲、健身、教育，甚至外賣送餐等領域。根據Dimension Market Research的估算，2025年訂閱市場規模為5,650億美元，預期到2034年將增長至2.1萬億美元，意味複合

年增長率為15.7%。

對投資者而言，箇中影響已超越內容平台，從製作公司、數據基建，以至設備製造商和電訊供應商的更廣泛生態系統均將藉數碼訂閱持續滲透而受惠。即使面對不明朗的宏觀經濟環境，訂閱的經常性收入模式也能提供可見前景和韌性。

收費串流訂閱持續增長

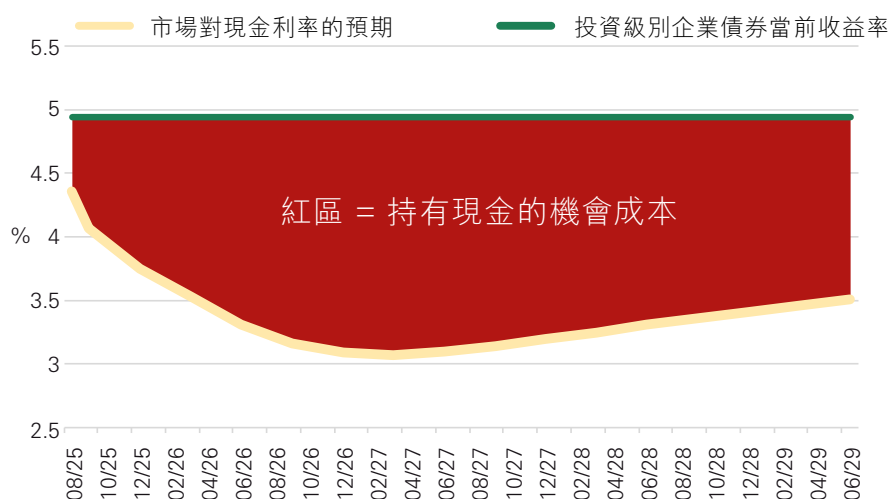


資料來源：西蒙顧和《2025年全球串流研究報告》、滙豐私人銀行（截至2025年9月4日）。

把握盈利和降息 順風時機

最近數月，我們的周期趨勢集中在關稅風險下建立韌性。現時，我們以盈利增長和聯儲局減息為重點。我們認為工業和金融板塊提供良機，有助以科技股為主的投資組合分散風險。此外，隨着現金利率下降，我們也轉持優質債券。

我們鎖定優質債券的吸引收益率，持有現金的機會成本越來越高



資料來源：彭博資訊、滙豐私人銀行（截至2025年9月4日）。預測可予以更改。

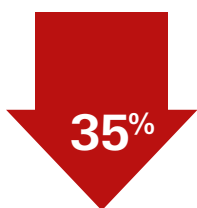
三大精選主題

1. 北美再工業化	美國政府正致力推動製造業復甦，通過關稅、稅務政策和放寬監管來提升企業競爭力，並吸引新投資進入美國。隨着更多本地和外資企業在美國擴張業務，有望支持製造、建築、物流和資源板塊。此外，工業板塊往往會明顯受惠於聯儲局減息。
2. 環球金融	金融股受惠於強勁的盈利潛力、相比其他板塊的低估值，以及對科技股主導型投資組合發揮強勁的分散風格潛力。經紀和資產管理活動表現活躍，推動費用收入增長。隨着政策進一步釐清，加上聯儲局減息，應有助刺激資本市場、併購和首次公開招股活動。
3. 主動型債券策略 發掘收入	在最近數月，鑒於聯儲局採取觀望態度，投資者對持有現金感到安心。目前，不少投資者將希望鎖定收益，我們認為投資級別債券的收益率仍具吸引力。由於利差收窄，而且很可能出現雙向波動，我們採取審慎選擇和主動的策略，以尋找最佳機會和把握市場波動。我們看好美元投資級別債券，同時在美元弱勢的情況下分散投資於其他貨幣。

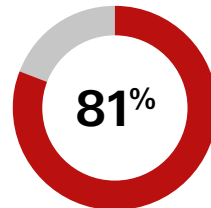


■ 科技和數據 ■ 其他

環顧標普500指數，科技和數據經濟佔48%，明顯超過其佔美國國內生產總值的8.5%比重



自1979年以來，美國製造業職位減少35%，政府希望扭轉這個局面



截至2025年第二季，盈利超出市場預期的標普500指數成份股佔81%，接近紀錄高位

資料來源：美國經濟分析局、美國勞工統計局、滙豐私人銀行（截至2025年9月4日）。

北美再工業化

過去一年，工業板塊表現不俗，與通訊板塊勢均力敵，並列過去五年表現第三佳的板塊。

隨着美國經濟表現較市場原本憂慮的情況強韌，工業板塊受惠於周期順風，也明顯受惠於減稅措施。至於貿易關稅，雖然令生產投入成本上升，但同時減少外國競爭，保護美國本地生產商的內需。關稅政策越見清晰也有助改善市場氣氛。

美國政府推行貿易關稅、稅務政策和放寬監管，目標之一是推動更多製造企業遷回國內。政府政策也鼓勵外資企業在美國增加生產。部分企業已就此作出承諾，雖然這些承諾能兌現多少，以及何時兌現仍不確定，但可以肯定必然會落實部分投資。本地和外資企業或會進行舊廠改造、擴建現有設施或與其他企業併購。

因此，工業板塊應可持續受惠，但其他板塊也會得益。我們認為工程、建築、物流和原材料板塊是一些明顯的贏家。這個主題顯然與我們的能源安全、機械人與自動化，以及航天與安全主題密切相關。

環球金融

金融板塊具周期性，因此在美國經濟增長溫和放緩的情況下，將其列為精選主題似乎有點矛盾。不過，從第二季企業業績來看，銀行實際上已減少撥備，顯示經濟放緩程度低於此前所憂慮的情況。

此外，貸款增長保持穩健，甚至可能加快，因利率下調、經濟前景更清晰和人工智能推動創新，鼓勵企業增加借貸並擴大投資。這些因素或同時推動資本市場活動（債券和股票首次公開招股），以及併購費用增加。

此外，看淡市場的人士可能憂慮減息將降低淨利息收入，但事實上，銀行收入與債券長短息差距的關聯更為密切，而非收益率水平。好消息是，美國長短息差距一直在擴大，減息或會令差距再輕微擴闊。與此同時，市場波動和估值上升也增加財富管理收入。

我們選擇將金融股納入衛星投資，其中一個主要原因是許多投資組合偏重科技和通訊板塊，因為這些板塊在指數的比重較高，而且投資者經常通過科技相關衛星投資進行增持。金融股屬於價值風格板塊，科技股則是增長風格板塊，兩者能為投資組合帶來良好的互補效果。

金融股往往提供穩定的股息收益，股份回購活動也見活躍，成為另一個具吸引力的特點，與歐洲和亞洲銀行尤其相關。在歐洲，併購活動增加形成另一項優勢。

主動型債券策略發掘收入

觀望聯儲局減息的日子即將結束，我們認為局方將於9月重啟減息周期，隨後於12月和明年3月再次減息。雖然通脹仍存憂慮，但減息空間頗為可觀，因為目前美國政策利率較當前通脹率高出1.8%。在英國，兩者的差距（實際利率）僅為0.4%，歐元區為0%，日本則為-2.8%。

隨着現金利率下降，越來越少投資者願意持有現金。我們認為投資級別債券的收益率吸引，因此在進一步減息推低收益率之前，先行鎖定收益屬合理之舉。

當然，投資級別債券的收益率主要是對利率風險的補償，因為信貸利差相對偏緊。這意味着我們不會輕易轉向高收益債券和承受過多信用風險，也顯示我們採取主動策略，審慎挑選債券和把握市場波動尋找機會。

美元收益率曲線在五年期內相當平坦，但此後長短息差距擴大。因此，我們認為宜在可行情況下，把債券存續期延長到七至十年。此外，我們因減息而看好美元投資級別債券，但美元走弱也推動我們分散投資，在其他貨幣尋找投資機遇。

工業與金融板塊近來表現強勁，與科技和通訊板塊相輔相成

環球板塊總回報表現



資料來源：彭博資訊、滙豐私人銀行（截至2025年9月4日）。往績並非未來表現的可靠指標。

股票

我們維持溫和承險策略，對環球和美國股票持偏高比重。鑒於市場獲利套現，或因增長股與價值股、以及「美股七雄」與「被遺忘的493隻成份股」之間存在巨大表現差距，預料短期市況可能略為波動。然而，我們將會通過波幅策略、風格與板塊多元化投資及嚴選股票，以管理這項風險。企業盈利仍提供支持，央行的寬鬆政策也有助支撐經濟活動和估值倍數。即使政策明確度略有提升，也足以令市場重新關注這些正面的基本因素。我們對美國、中國、新加坡和阿聯酋股票維持偏高比重。

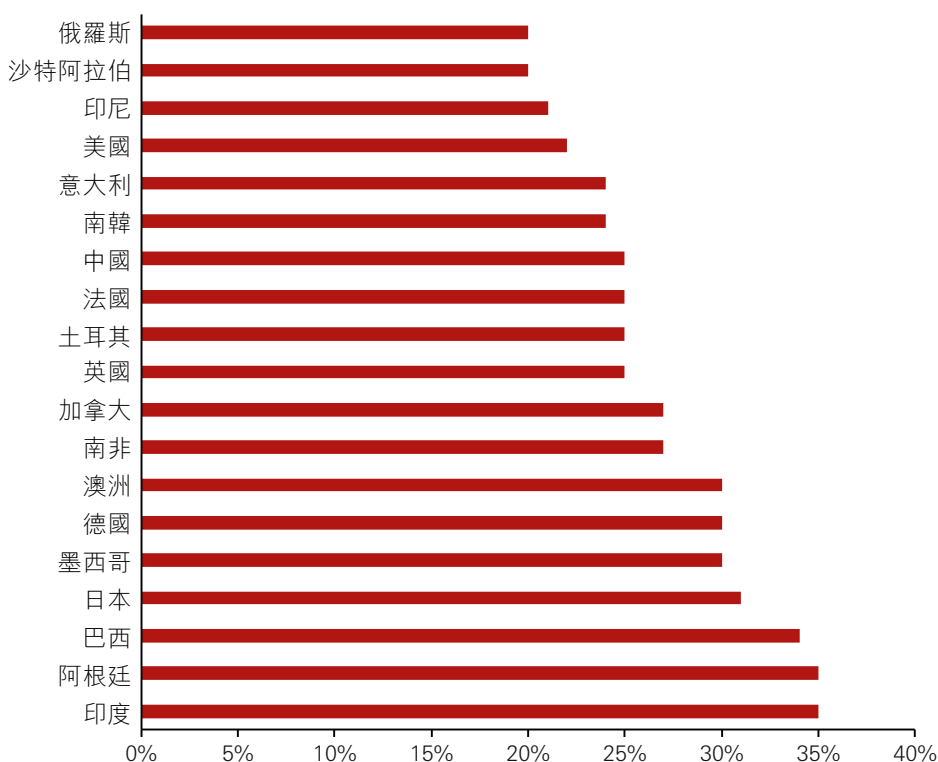
美國生產力增長蓋過關稅憂慮

美股仍然是我們的主要偏高比重配置之一。分析員曾在年初下調盈利預測，但第二季業績顯示，有些企業創下十年來最突出的超預期表現之一。2025年的盈利預測仍高於趨勢水平，明年亦然。雖然關稅及其他政策公佈或會在短期持續引發一些波

動，但聯儲局重啟減息周期，加上有助提高生產力的科技獲廣泛應用，盈利能力將會提升。市場往往低估美元疲弱的影響——正如第二季所見，美國企業盈利能力持續受惠於弱美元。此外，隨着股市表現強勁、政策更趨明朗和利率下降，我們預期併購活動有所改善，新股上市數量增加且企業股份回購亦將提升。

此輪牛市由實際增長因素推動，但估值已躍升，而且增長股與價值股之間的差距擴大，投資者獲利套現或均值回歸都可能引發市場短暫波動。展望未來，分析員預計「美股七雄」的盈利增長將由2025年第三季的24%放緩至2026年第四季10%，考慮到人工智能顯然已在現實世界崛起，此預測看來偏向保守。與此同時，分析員預料標普500指數內「被遺忘的493隻成份股」的盈利增長將由4%大幅加速至14%，有望擴大升勢，並為工業和金融等板塊提供支持。至於估值，我們認同估值已擴張，但仍低於1990年代的市場倍數峰值。

企業稅稅率偏低持續帶動投資資金流入美國



資料來源：彭博資訊、滙豐私人銀行（截至2025年9月4日）。

我們認為，科技板塊將繼續推動股市揚升，因為新世代人工智能將提供更多增值產品和服務，應可進一步提高生產力和盈利能力。工業股有望受惠於再工業化和製造業回流，尤其是若特朗普政府能夠落實放寬監管。顯然，踏入中期選舉年，把製造業職位帶回美國將持續成為市場焦點。財政政策驅動因素（關稅、減稅和放寬監管），加上科技革命，將繼續吸引資本流入，而自2018年以來，美國亦一直是全球外國直接投資的首選。

亞洲增長與具吸引力的估值

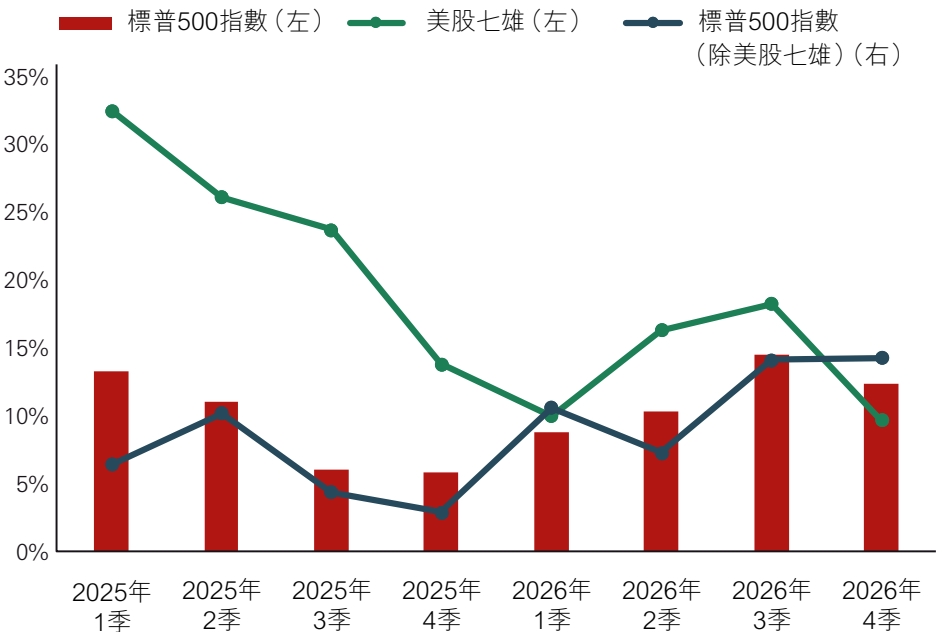
貨幣寬鬆和擴張性財政政策，投資者對人工智能發展感到樂觀，加上市場氣氛及資金流有所改善，均帶動亞洲市場廣泛回升。我們對中國和新加坡維持偏高比重。中國受惠於定向刺激經濟措施，以及由科技和人工智能推動的卓越創新趨勢。此外，即使估值差距已收窄，但對環球投資者而言仍具吸引力。中國專注供給側改革（反內卷），市場憧憬這將緩減通縮，從而有助企業提高利潤率和盈利增長，有望進一步吸引資金流入。中美貿易磨擦減少，也緩解環球投資者的一個主要擔憂。新加坡市場則具防護力，提供高股息收益，在當前市況下，這些特點別具吸引力。印度股市面臨周期不利因素，而且外資買盤減少，因此我們近日下調其配置至中性，但長遠仍維持積極的觀點。

歐洲團結一致，但能否提振盈利？

儘管估值吸引，但我們對歐元區和英國股票維持中性配置，因為尚未出現可重新激發市場熱忱的因素。誠然，歐洲各國已團結一致，共同應對全球經濟和地緣政治問題。事實上，德國新政府承諾增加國防支出，其他歐洲國家隨後也採取相關措施，刺激市場大幅揚升。然而，消費者面臨挑戰，加上歐元和英鎊走強（主要由美元疲弱所致）削弱企業盈利，因此增長仍然低迷。貨幣政策不大可能觸發股市揚升，因為歐洲央行可能已結束減息；英國通脹居高不下，限制其潛在減息次數。我們認為，納入歐洲股票以獲取穩定股息，或以價值股分散偏重科技股的投資組合，均可帶來好處。基建投資應有助支持工業和公用事業股，金融股則估值吸引，並有望受惠於行業進一步整合。

更廣泛的市場反彈或將由更普遍的盈利增長所帶動

盈利增長率



資料來源：倫敦證券交易所集團、滙豐私人銀行（截至2025年9月4日）。預測可予以更改。



債券

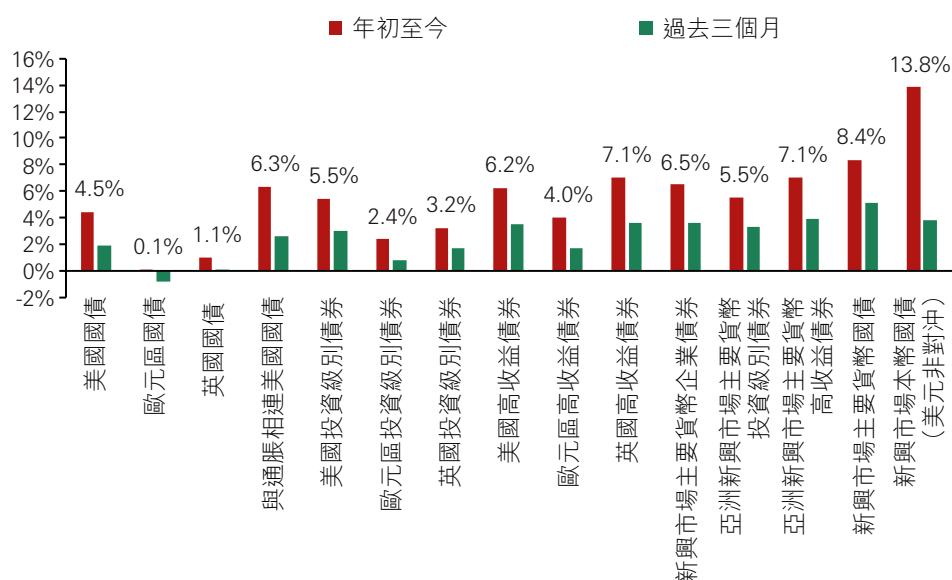
在過去三個月，債券市場反覆波動，但收益率在相對偏窄的區間徘徊。全球承險偏好引發信貸利差收窄，尤其是高收益債券，目前利差看來已相對偏緊。新興市場本幣債券持續受惠於新興市場減息、息差具吸引力和美元貶值。我們在市場預期聯儲局恢復減息前作好部署，近日把美國投資級別債券上調至溫和偏高比重。即使長債面臨挑戰，但我們對發達市場國債和投資級別債券（日本以外）的存續期目標維持在七至十年不變，相信此配置既能受惠於長短息差距擴大，也能增強債券相對股票的分散風險潛力。我們的資產配置策略優先考慮發達市場國債和投資級別企業債券市場，同時對新興市場債券持大致中性配置，尤以亞洲優質債券為重點。考慮到美國關稅政策對經濟的影響未明，採取主動的債券選擇策略仍至關重要。

我們一直認為，美國國債收益率下跌取決於聯儲局重啟寬鬆政策，重點在於就業市場穩定，而非關稅引發的短暫通脹影響。7月份的就業數據（+7.3萬，對比市場預測+10.5萬）和過去兩個月的數據修訂（-25.8萬），成為我們一直等待的催化劑。在7月份的聯邦公開市場委員會會議上，兩名聯儲局理事持反對意見，反映越來越多觀點認為，經濟數據足以

支持聯儲局恢復減息。聯儲局主席鮑威爾指出，風險平衡已經改變，而且關稅的通脹效應很可能屬一次性，為9月份減息打開了大門。

市場對此作出反應——市場定價反映減息次數增加，把本周期的預期終端政策利率下調至3%。值得注意的是，減息空間相當充裕：即使減息1.5厘，聯邦基金利率也只是處於中

債市表現受制於發達市場國債收益率在區間波動



資料來源：滙豐私人銀行（截至2025年9月4日）。往績並非未來表現的可靠指標。



性水平（即聯儲局所指的3%）。

我們近日把環球投資級別企業債券上調至溫和偏高比重

考慮到聯儲局減息的可能性大幅上升，我們近日把美國、澳洲和加拿大投資級別企業債券上調至溫和偏高比重。這是我們在原先已對歐洲和英國市場持溫和偏高比重的基礎上，進一步增加配置。

我們注意到，所有市場的投資級別信貸利差均處於偏窄水平，其中

美國的利差更處於周期低位。然而，利差偏窄的部分原因可能是國債市場的期限溢價大幅上升——推高國債收益率，從而壓縮企業借貸所需的風險溢價。若對此輪期限溢價急升作出調整，或從整體收益率的角度來看，企業債券並未顯得過於昂貴。利差偏窄也可能源於企業盈利強勁和信貸基本因素提供支持。實質上，市場對企業有信心，加上企業財政狀況有所改善，與公共財政惡化形成對比。

我們上調投資級別企業債券配

置，主要基於利率（即發達市場國債收益率）而非利差策略，因為在美國投資級別企業債券市場，利率佔名義收益率的85%（見圖表）。我們對美國國債和投資級別債券持七至十年存續期，以期受惠於長短息差距擴大和減息預期。市場對投資級別債券需求殷切，加上信貸評級上調，持續提供支持，一旦宏觀經濟數據惡化，或可就利差擴大提供緩衝。

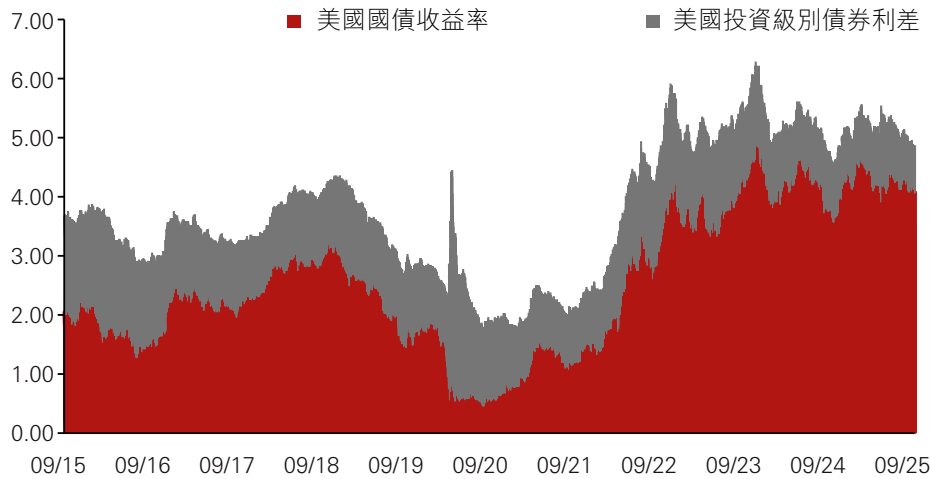
對財政滑坡、「去美元」傳聞，以及聯儲局獨立性備受威脅的憂慮，均引發期限溢價上升，但我們認為這些媒體報導言過其實。舉例說，標普全球評級近期指出，貿易關稅收入將會抵銷近期減稅措施和支出法案對美國財政預算的影響，使美國能夠維持目前的AA+長期信貸評級和穩定展望。

我們意識到環球高收益債券市場的估值偏高，尤其考慮到經濟略為放緩，但其息差處於高水平，支持我們維持中性立場。

至於新興市場，美元疲弱，為當地利率風險溢價收窄提供支持，增強市場對新興市場央行能夠專注當地因素並繼續寬鬆政策的信心。然而，在上半年強勢揚升後，本幣債券的估值似乎已偏高。因此，我們對新興市場本類債券維持中性立場，偏好印度和印尼等高收益國家，這些國家的通脹迅速降溫，央行加快寬鬆政策，使其息差具吸引力。雖然我們對新興市場主要貨幣國債維持中性立場，但對新興市場企業外債持溫和偏高比重配置，尤其是中國。我們以投資級別債券為重點，主要對科技、銀行和國有企業發行機構進行配置。

考慮到實施關稅對經濟的影響未明，採取主動的債券選擇策略日益重要。一些企業可能具備較有利條件，可望駕馭這個市場環境。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、不良貸款水平偏低，而且面對關稅影響展現韌性。

在美國投資級別企業債券市場，美國國債收益率佔名義收益率的85%
收益率（%）



資料來源：彭博資訊、滙豐私人銀行（截至2025年9月4日）。往績並非未來表現的可靠指標。

長年期美國國債收益率的風險溢價仍然巨大，而風險溢價有望收窄，使其具備投資價值

到期收益率（%）



資料來源：彭博資訊、滙豐私人銀行（截至2025年9月4日）。往績並非未來表現的可靠指標。

外匯和大宗商品

隨着貿易關稅的不明朗因素減退，外匯市場的動態正在演變。由於市場重新評估近期貿易協議對經濟增長和通脹的影響，周期性因素再度成為影響外匯市場走勢的主因。有見及此，利率預期和收益率差距應會主導美元走向，尤其是我們認為聯儲局將於9月重啟減息周期。雖然減息應使美元受壓，但媒體消息頻繁，或會引發雙向波動，驅使我們分散外匯配置。

在此市場環境下，我們預期美元兌個別十國集團貨幣表現失色，尤其是經濟和財政前景強勁，以及因聯儲局減息，其與美元之間的收益率差距很可能收窄的貨幣。相反，周期性或財政狀況不穩的貨幣很可能繼續表現脆弱。此分歧推動我們對美元採取中性立場，並實施分散投資於環球外匯的策略。

環顧十國集團貨幣，我們預期歐元表現優於美元、英鎊和瑞士法郎：

預期歐元兌美元匯價因收益率差距收窄而走強，因為歐洲央行似乎已結束寬鬆政策，但聯儲局將重啟減息周期。周期預期方面，歐元亦看來較美元更為有利，原因是歐元區的經濟增長獲支持（即使增長緩慢），但美國增長則略為放緩。此外，若俄烏達成可持續的停火協議，有望提振歐元的投資氣氛，但歐洲的政治不明朗因素可能帶來短期波動。

歐元區的財政動向與英國財政狀況收緊形成對比，因此歐元兌英鎊應會稍微上升。雖然兩地的收益率差距也應會逐步收窄，但我們預期英倫銀行不會迅速減息。我們也注意到英鎊未能從近日優於預期的經濟增長中獲得明顯支持，反映其財政狀況複雜，而且增長/通脹走勢面臨挑戰。整體而言，我們預期英鎊兌美元將於

區間橫行，歐元兌英鎊則趨升。

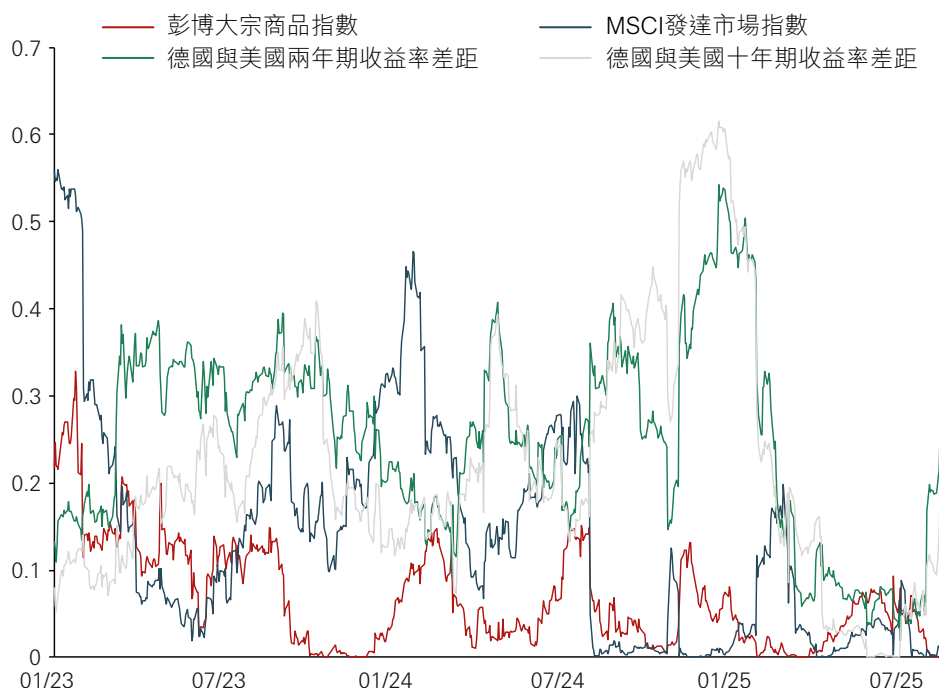
兌瑞士法郎方面，市場前景同樣有利歐元表現，因為瑞士央行保持溫和立場，而且瑞士國內增長動力有限，不足以支持其貨幣升值。我們預期歐元兌瑞士法郎將會稍微上升，美元兌瑞士法郎則很可能繼續在區間徘徊。

除歐元外，我們也看好澳元，其獲多項因素支持，包括澳洲受美國

關稅政策的影響較少，影響消費支出的周期因素強勁，低通脹和減稅，以及相對其他十國集團國家，財政空間較大。我們預期澳洲進一步寬鬆貨幣政策的空間有限，這應可維持有利的收益率，並對澳元構成額外的上行壓力。

相反，我們對新西蘭元的積極程度較低（雖然其可受惠於澳元推升），並持中性的觀點，因為新西蘭對美國享有貿易順差，且關稅水平高

帶動歐元兌美元的因素隨着時間變化；目前收益率差距至為關鍵



註：此圖顯示歐元兌美元每日變動與四項因素各自的60天平均R平方比較。

資料來源：彭博資訊、滙豐私人銀行（截至2025年9月4日）。往績並非未來表現的可靠指標。

於澳洲，使其較容易受美國貿易政策影響。新西蘭儲備銀行持溫和立場，意味着可能進一步減息，限制尋求收益的資金帶來的支持。加拿大元同樣面臨挑戰，因美加貿易談判缺乏進展，令加拿大周期性資產表現脆弱。除非在全面貿易協議上取得積極進展，否則即使美元疲軟，我們預期加拿大元也將持續受壓。

日本通脹持續，加上經濟增長的不明朗因素減少，使加息風險上升。因此，日圓或可受惠於收益率差距收窄。然而，首相在參議院失去多數議席後政局不穩，以及日本債務水平偏高，仍然令前景蒙上陰霾。

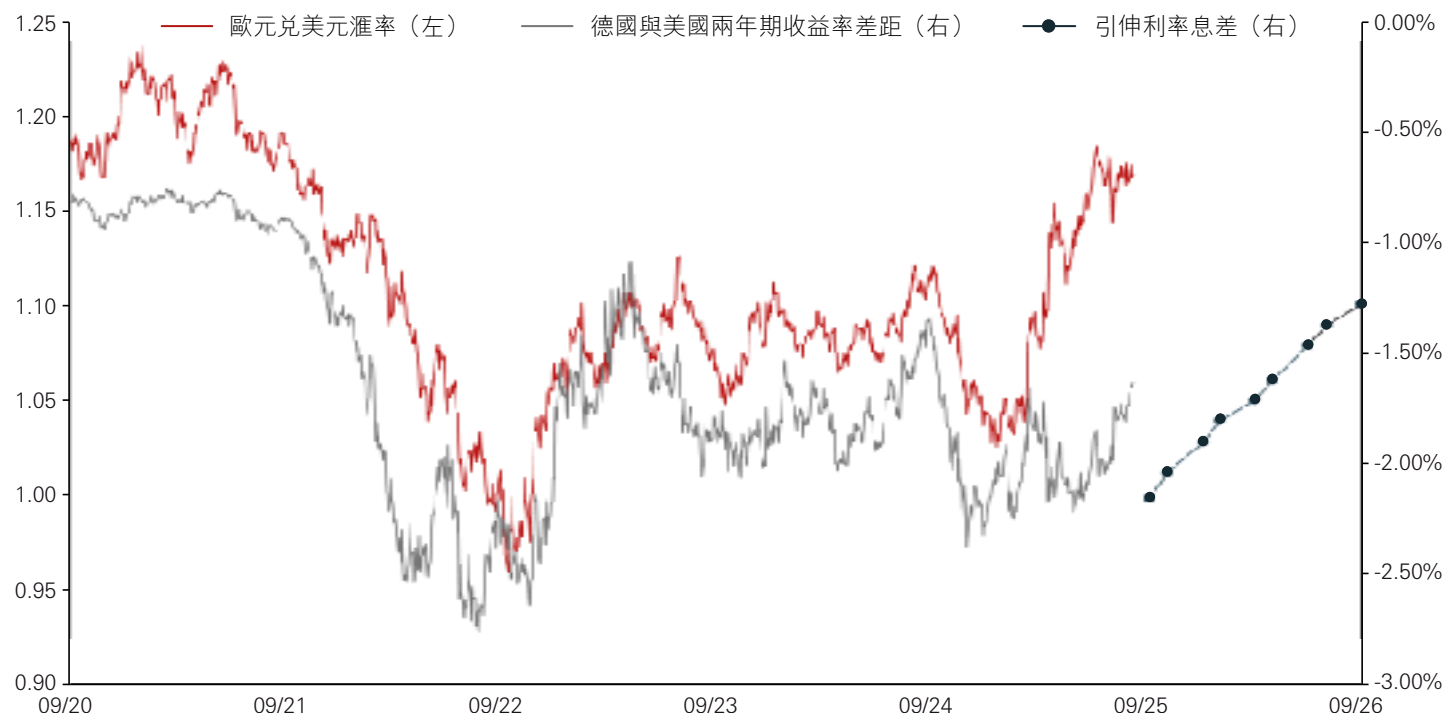
環顧十國集團以外，我們最近上調對新加坡元和韓圓的前景至看好。我們預期貨幣寬鬆力度減弱和短期增長前景走強，將帶動新加坡元揚升。

南韓方面，我們預料投資資金持續流入，尤其是科技板塊，同時增長預期有望持續改善。至於中國，人民幣未能受惠於近期正面的市場發展，雖然美元和息差仍為主要的影響因素，但目前的發展方向未見明確。因此，我們對人民幣繼續維持中性的觀點。

大宗商品方面，我們預期黃金價格仍然強韌，受惠於美元持續疲弱和環球貨幣政策寬鬆，尤其在美國。雖然承險意欲改善有可能限制黃金價格進一步走高，但黃金仍然是分散投資組合風險的重要工具。鑒於黃金估值處於高水平，其他貴金屬開始受到關注，但近期價格飆升主要由黃金帶動，而非基本因素所致。我們預期這股趨勢將會持續，但光伏或汽車等關鍵板塊的動態變化可能影響工業需求。因此，雖然黃金價格走高或可為其他貴金屬提供支持，但從投資組合

角度來看，這些貴金屬並不具備與黃金相同的分散投資效益。

歐元兌美元匯率與收益率差距已相當寬闊，但考慮到引伸利率，上行趨勢或將持續



資料來源：彭博資訊、滙豐私人銀行（截至2025年9月4日）。往績並非未來表現的可靠指標。

對沖基金

雖然對沖基金年初至今表現優於現金，並充份發揮其分散投資作用，但我們已把其配置由溫和偏高比重下調至中性，因為在9月減息前，我們對債券作為分散投資組合風險的工具持更積極的觀點。波動性下降，而且前景更為明朗，使我們更願意承擔債券和股票的方向性風險。儘管如此，我們認為維持穩健的核心對沖基金配置仍然重要，而且鑒於股票之間的差距巨大，加上收益率曲線的相對走勢值得注意等因素，投資機會依然充沛。環顧不同的對沖基金策略，我們偏好全權委託宏觀、股票市場中性和淨持倉偏低的策略、亞洲好淡倉策略、結構式債券、多元策略及多元投資組合經理策略。

對沖基金倉盤的議題廣泛，包括與中東地緣政治風險相關的油價走勢；財政慷慨（以美國《大而美法案》(OBBA) 和歐盟國防支出為例）；去美元化和分散投資至美國資產以外的議題；央行政策分歧和有關聯儲局獨立性的爭議；以及因關稅或人工智能而產生的企業層面贏家和輸家。

我們對全權委託宏觀策略的前景維持積極觀點。今年資產價格大幅波動和逆轉，突顯投資者需要靈活調整和管理風險。美國長短息差距擴大和美元淡倉的配置均屬熱門交易。企業債券基差交易起初錄得虧損，但最近取得正回報，同時多項新興市場債券策略也表現良好。展望未來，政治和宏觀層面的不明朗因素持續，應可為全權委託宏觀

策略提供機會，可望獲取更高回報。

我們對管理期貨策略的前景維持中性不變。中長期趨勢追隨者仍然面對困境，因為債券、股票、外匯和大宗商品市場的波動往往難以預測。因此，短期趨勢策略仍具備較有利條件，可望在各個資產類別物色回報機會。受惠於積極的市場環境，我們對系統股票市場中性策略維持溫和偏高比重的觀點。

股票方面，許多基金經理以相對一致的方式管理整體風險（儘管股市反覆波動），並創造出強勁的超額回報（例如：除資訊科技外，還配置於工業和國防板塊）。重要的是，市場表現分歧，對精明的選股者非常有利。因此，我們對可變淨持倉策略的展望維持中性（基於近日市場大幅揚升），並對淨持倉偏低的策略持完全看好的觀點。鑒於估值更趨溫和，我們也對亞洲好淡倉策略維持溫和偏高比重的觀點。

我們對事件主導策略的前景維持中性觀點。在人工智能股票、併購發展和工業股帶動下，回報持續正面。儘管醫療保健板塊面臨挑戰，但維權策略仍受惠於強勁的企業盈利和可觀的投資機會。由於關稅政策未明，第二季初公佈的新併購交易有所減少，但投資機會主要集中於少數矚目的大型交易。展望未來，我們預期隨着市場前景更趨明朗和利率下降，併購活動或可開始得到支持，尤其為事件主導基金經理帶來相當有利的投資機會。

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，近日利差收窄後，相對來說，估值

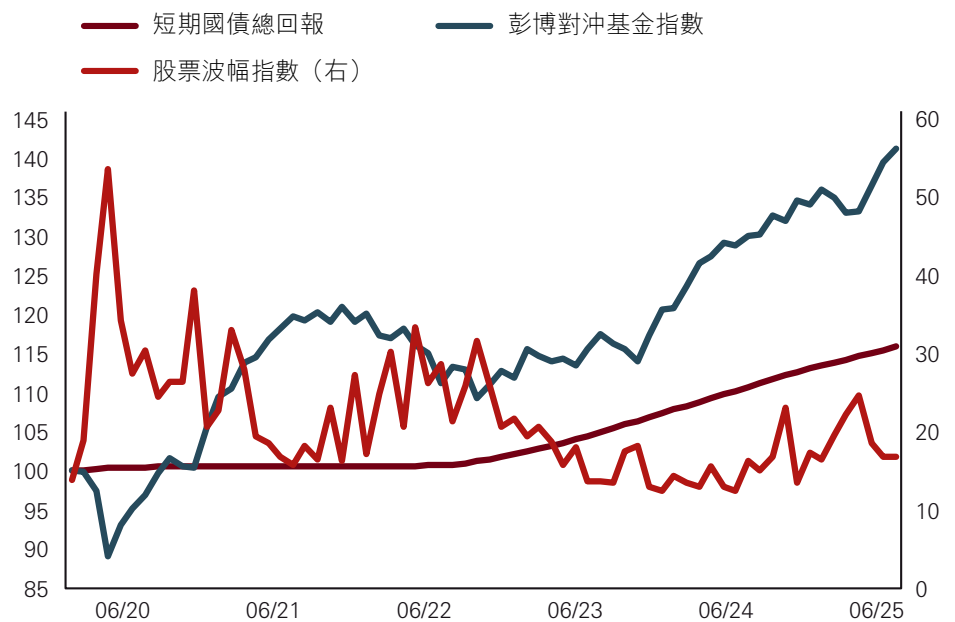




看來已經到位。然而，美國貸款和高收益債券的整體收益率處於高單位數水平，從絕對基礎來看仍然合理。隨着違約率趨跌，目前「出現經營困難」的投資機會依然稀少。我們繼續青睞結構式債券，相信這類債券仍存在一些額外價值。

我們對多元策略和多元投資組合經理的表現潛力維持偏高比重的觀點。一些領先的基金經理在年初減少槓桿後，近期在偏向量化的分屬策略帶動下，錄得穩健的正回報。總結而言，我們認為這些基金具備有利條件，可靈活應對較不明朗的市況。

儘管引伸波幅相對較低，但對沖基金在近數月持續表現領先現金和短期債券。表現以100為基礎



資料來源：彭博資訊、滙豐私人銀行（截至2025年9月4日）。往績並非未來表現的可靠指標。

房地產

隨着發展活動普遍減少，加上經常性收益處於高水平和收益逐步增長，我們相信直接房地產投資有望帶來具吸引力的預期回報。然而，前景因板塊和市場而異。以必需品租戶為主的零售房地產應表現領先，物流領域表現疲弱的趨勢預料將於短期內持續。雖然整體辦公室前景仍面對挑戰，但預期位於主要細分市場的優質辦公室將表現良好。

近期房地產動態

全球資本價值在2022年至2024年間下跌16%，其後在2025年第一季，資本價值趨於平穩，因收益率擴張的趨勢大致停滯。儘管價值下跌，但經濟存在不明朗因素，加上相對融資成本的利差持續偏緊，因此投資活動仍然低迷。根據Real Capital Analytics的數據，2025年上半年的全球投資活動量較2024年上半年下跌5%，並較五年季度平均下跌37%。

發展活動減少使空置率升幅受限，從而有助大部分板塊維持正租金增長。租賃方面，各類優質物業的需

求保持堅挺，尤其是辦公室和零售資產，帶動穩健的優質租金增長。優質與次級物業之間的空置率差距持續擴大。

在傳統物業類別中，零售板塊目前的全球空置率最低，支持租金穩步增長。零售板塊的基礎更穩固，反映長期供應短缺，此現象在美國和歐洲尤為明顯。此外，租戶基礎也加強，因為在疫情期間倒閉的零售商所騰空的店鋪，已由更具韌性的租戶承租，其支付的租金水平更可持續。

全球物流狀況在過去12個月走弱，這個板塊的空置率在2025年第二季持續上升。這主要受美國市場影



響——當地租賃活動仍然低迷，而且市場仍在消化近期開發項目的供應浪潮。歐洲的物流空置率趨於穩定，並維持在歷史低位。亞太地區的基本因素好淡不一：在澳洲，悉尼和墨爾本的空置率仍處於極低水平；日本方面，近期開發活動急增，使東京的空置率上升。

住宅板塊空置率仍然偏低，反映多元化租戶基礎帶來穩定需求。在美國，受2023年至2024年間的供應潮影響，陽光地帶市場的空置率仍高

於沿海市場，但隨着新增供應減少，加上陽光地帶的租賃需求保持強勁，有跡象顯示此差異在2025年上半年開始收窄。

辦公室基本因素走弱的程度較其他板塊嚴重，根據C&W的數據，美國全國辦公室空置率在2025年第二季升至約20%。歐洲的空置率在第二季輕微上升，但核心商業區的優質辦公室仍然非常稀缺。舉例說，根據仲量聯行的數據，倫敦新建物業空置率僅為1.3%。至於亞太地區，雖

然東京辦公室的空置率極低（世邦魏理仕的數據顯示甲級辦公室空置率為1.4%），但香港、澳洲（尤其是墨爾本）和新加坡的空置率明顯較高。

展望

隨着近日資本價值下跌，收益回報已重設至較高水平，應可為具吸引力的直接房地產市場回報提供支持。此外，近期各個板塊和地區的發展活動均減少，預期將通過改善出租率和提高租金增長以提升收益增長，尤其是位於黃金地段的優質資產。

零售板塊具備有利條件，有望表現優於其他板塊。在疫情前，零售物業已不受投資者青睞，但目前在大多數市場，對比其他物業類別，零售物業的收益率相對可觀。此外，租賃活動穩定，加上有待推出的發展項目較少，預示租金增長正面，尤其是以必需品零售為主的資產。

我們對物流板塊的短期前景保持警惕。相對其他板塊，物流物業的收益率仍然偏低，而且市場基本因素減弱，使收益前景持續受壓。雖然隨着發展放緩，空置率有望在2025年下半年改善，但關稅政策帶來風險，反映物流租賃市場環境仍存在不明朗因素。

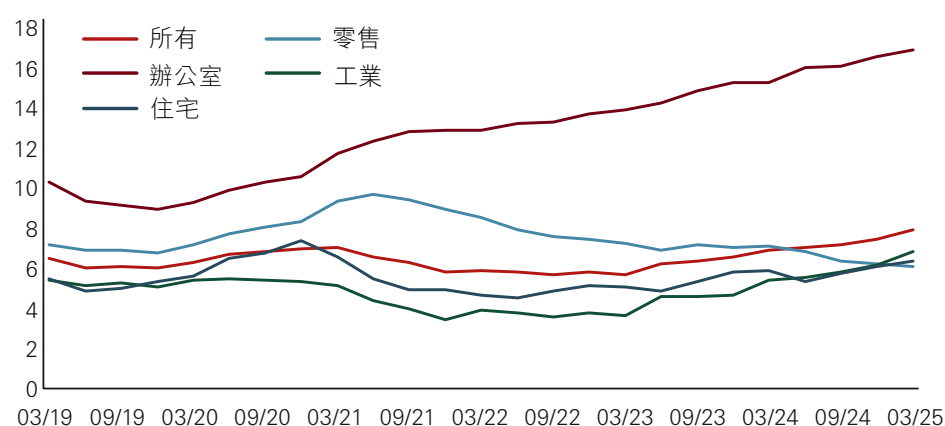
儘管辦公室板塊的整體前景仍面臨挑戰，但隨着市場大幅重新定價，加上優質物業空置率下降，部分投資者有選擇性地重返這個板塊。雖然整體辦公室租賃活動料將繼續低於歷史平均，但隨着辦公室使用率持續復常和發展項目有限，最優質辦公室的市場競爭加劇，因此預期在未來12個月，優質辦公室表現將領先整體辦公室市場。

多戶住宅公寓的出租率高、租賃需求穩定，而且租金增長平穩，應可保持穩健表現，但此穩定度被相對偏低的收益率所抵銷。預期長者住房的收益增長走強，尤其是在美國，收益增長將持續受惠於與人口老化相關的人口結構因素。



零售物業空置率正在下降，工業房地產空置率則持續上升。辦公室市場以優質資產為重點

空置率（%）



資料來源：滙豐私人銀行（截至2025年9月4日）。

私募市場

雖然宏觀和政策不利因素持續，但私募市場在2025年繼續表現強韌。關稅磨擦、通脹壓力，以及「利率長期偏高」的環境使私募股本和私募信貸的交易量受壓。然而，投資需求殷切、資本配置審慎，以及今年稍後可能減息，為2025年餘下時間和2026年提供審慎樂觀的前景。

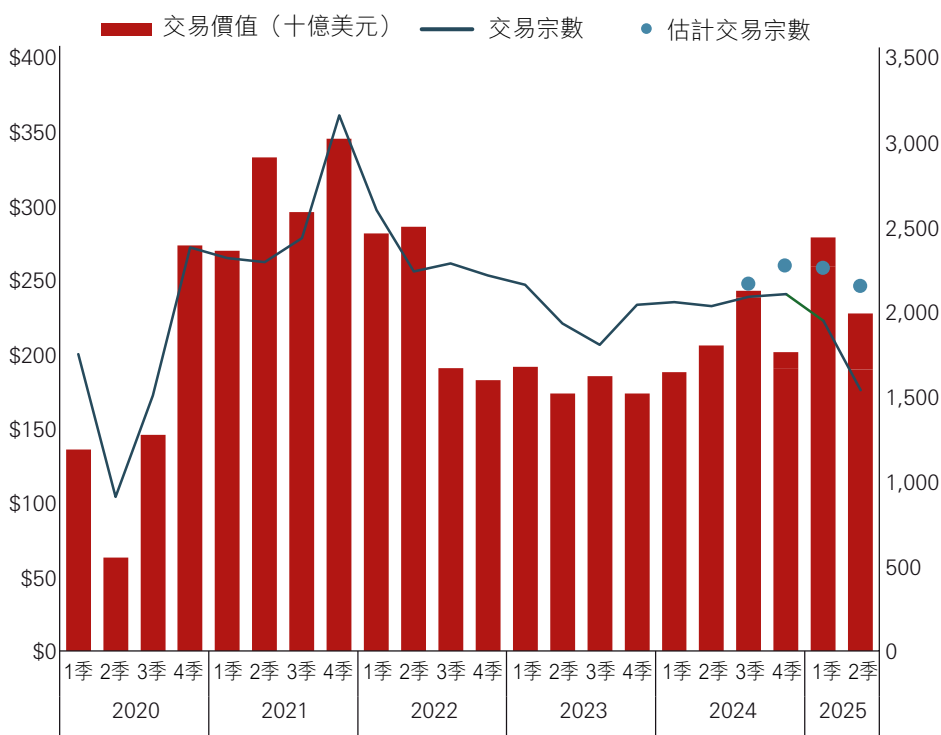
私募股本：有待進一步釐清

私募股本交易流量自上一季輕微回落，但仍較一年前強勁。第二季錄得2,158宗已公佈和估算的交易，按季下降5%，但按年增長6.3%。總交易價值為2,277億美元（包括延遲報告和未披露交易），按季下降18.4%，但仍較2024年上升10.7%。年初至今的交易活動更為活躍，累計總交易價值達5,067億美元，較去年同期增加28.7%，主要受大市值交易回暖帶動。關稅政策憂慮令4月和5月的活動放緩，但在6月份，中美貿易談判趨於明朗帶來穩定性，令市場動力有所改善。

退場活動則呈現另一番景象，流動性仍受限制。對比第一季，退場價值下跌46%，退場活動數目回落25%，季內完成約314宗交易，總值1,190億美元。累積未實現交易突顯定價和融資環境持續存在挑戰。

不過，個別活動仍在進行。一般責任合夥人仍專注於收購具韌性和較優質的資產，尤其是科技和醫療保健等買家意欲仍然穩健的板塊。延續基金也逐步增加，上半年共有70項基金，總值220億美元，按年增長

美國私募股本交易活動（按季）



資料來源：Pitchbook（截至2025年6月）；滙豐私人銀行（截至2025年9月4日）。

44%，反映基金經理希望保留優質資產的同時，也尋求提供一定的流動性。

私募信貸：高息環境下發揮靈活度

年初，隨着廣泛銀團貸款市場吸收再融資需求，其後關稅和政策憂慮令發行活動放緩，私募信貸的活動也有所降溫。在此環境下，私募信貸繼續發揮關鍵作用，為市場提供流動性和再融資方案。

投資需求異常強勁，資金持續流入半流動開放式私募信貸基金，突顯其在「利率長期偏高」的環境下，作為收益來源和分散投資工具的吸引力。多個市場領域的利差已收窄，以上中型市場尤為明顯，但放款人仍保

持嚴謹的審批標準。

實物支付利息、修改和延長安排，以及可延展期限等創新交易結構，越來越多用於協助借款人管理短期再融資壓力。即使整體交易量仍低於歷史平均，這種靈活度仍為交易流量帶來支持。

信貸基本因素大致保持穩定。Proskauder私募信貸違約指數顯示，2025年第二季的違約率為1.76%，低於第一季的2.42%，在宏觀阻力下仍表現強韌。然而，市場上仍有一些值得關注的因素，包括：實物支付的使用增加、債務到期延長和重組等，這些因素或會掩蓋潛在壓力，尤其是在周期性行業。



展望未來，聯儲局可能於2025年底或2026年初減息數次，有望降低融資成本並刺激再融資活動。

展望：應對挑戰，把握機遇

展望2025年底至2026年，私募市場將呈現機遇與挑戰並存的局面。正面來看，聯儲局可能減息，有望大幅降低融資成本，提振私募股本退場和私募信貸再融資活動。股市交投處於高位，科技、醫療保健和工業板塊的盈利強勁，意味着首次公開招股和

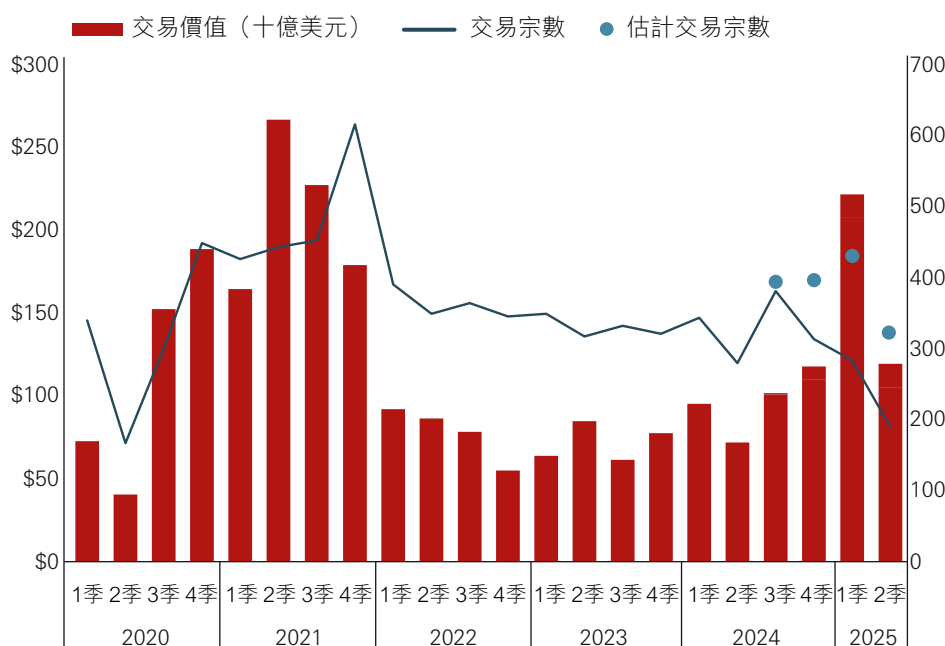
併購窗口或將逐步重啟，尤其是優質資產。投資者對這兩類資產的需求均保持強勁。

然而，這些有利因素必須與持續存在的風險權衡。關稅和政策不明朗因素仍帶來陰霾，威脅供應鏈和借款人的盈利能力，而中美關係以至選舉臨近的更廣泛地緣政治緊張局勢均可能帶來新一輪波動。在私募股本市場，交易量仍低於歷史水平；至於私募信貸市場，雖然違約率偏低，但借款人越來越依賴實物支付結構和債務

到期延長，使潛在壓力逐漸累積。

綜合而言，市場前景屬審慎樂觀。與去年相比，市場狀況顯然更為積極，但成功與否將取決於慎選投資和基金經理的紀律。投資者宜聚焦於優質基金經理、具韌性的板塊，以及嚴謹的資本部署，並通過能兼顧波動與機遇的策略，為市場重啟作好準備。

美國私募股本退場活動（按季）



資料來源：Pitchbook、滙豐私人銀行（截至2025年9月4日）。

撰稿人



環球首席投資總監

Willem Sels
willem.sels@hsbcpcb.com



董事-環球市場策略師及執行編輯

Neha Sahni
neha.sahni@hsbcpcb.com



資產配置主管

Stanko Milojevic
stanko.milojevic@hsbcpcb.com



亞洲區首席投資總監

范卓雲
cheuk.wan.fan@hsbcpcb.com



北亞首席投資總監

何偉華
patrick.w.w.ho@hsbcpcb.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@hsbcpcb.com



英國首席投資總監

Jonathan Sparks
jonathan.sparks@hsbcpcb.com



歐非中東及瑞士首席投資總監

Georgios Leontaris
georgios.leontaris@hsbcpcb.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@hsbcpcb.com



歐洲對沖基金研究主管

Alex Grievson
alex.grievson@hsbc.com



環球債券業務主管

Laurent Lacroix
laurent.lacroix@hsbcpcb.com



環球市場分析師—房地產投資

Guy Sheppard
guy.r.sheppard@hsbc.com



外匯及大宗商品投資產品策略師

Rodolphe Bohn
rodolphe.bohn@hsbcpcb.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 — 一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风险。

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，匯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。

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、購入、贖回或賣出任何金融工具，或就上述工具訂立任何交易。

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

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

與者的觀點和意見，可隨時變更，無需另行通知。實際表現與預測／估計可能有很大的差距。

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監管。

在澤西，本材料由HSBC Bank plc澤西分行刊發，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，並受金融行為監管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，並受金融行為監管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。

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(地址為Al Sila Tower, The Executive Centre, Level 12, 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(FINMA)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(P.O. Box 57, Doha, Qatar)發放，其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。

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中一號，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，RCS B52461發放。HSBC Private Banking (Luxembourg) SA位於盧森堡18 Boulevard de Kockelscheuer，(郵編L-1821)，受盧森堡金融管理局(Commission de Surveillance du Secteur Financier)監管。

在美國，滙豐私人銀行業務乃滙豐集團主要私人銀行業務子公司在世界各地進行私人銀行業務的市場推廣名稱。滙豐私人銀行通過美國滙豐銀行(聯邦存款保險公司會員)提供銀行產品及服務，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、年金及保險產品：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，本文件由HSBC Bank Australia Limited (ABN 48 006 434 162, AFSL/ACL 232595)刊發。本文件由香港上海滙豐銀行有限公司擬備，位於香港中環皇后大道中一號。香港上海滙豐銀行有限公司在香港註冊成立，為滙豐集團的一部分。香港上海滙豐銀行有限公司設有悉尼分行(ARBN 117 925 970 AFSL 301737)。本文件是最新文件，可能隨時更改。

本文件所載陳述屬一般性質，並不構成投資研究、或買賣投資的推薦或意見陳述(金融產品建議)。本文件並未考慮閣下的個人目標、財務狀況及需要。因此，在按本文件行事之前，閣下應根據自身的目標、財務狀況或需求，審慎考慮本文件的適用性。

本文件在任何情況下均不構成在任何將要約列作違法的司法管轄區招攬或推薦認購金融產品。

本文件所載部分陳述可能屬於前瞻性陳述，旨在反映當前對未來事件的預期或預測。該等前瞻性陳述並不保證未來的

表現或事件，並涉及風險及不明朗因素。實際結果或與該等前瞻性陳述存在重大差異。HSBC Bank Australia Limited、香港上海滙豐銀行有限公司及滙豐集團公司概不就本文件所載前瞻性陳述的準確性或完整性，或該等陳述於發佈後可能出現的變化作出任何保證或聲明。

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。本文件或影片所載往績並非未來表現的可靠指標；本文件所載任何預測、預計或模擬資料亦不應視為未來業績的保證。

新興市場投資本質上風險較高，波動性亦可能較部分成熟市場為大。新興市場經濟體通常高度依賴國際貿易，因此一直並可能持續受到以下因素的不利影響：貿易壁壘、外匯管制、對相對匯率進行有管理的調整及其他貿易國家施加或談判的保護主義措施。此外，該等經濟體亦一直並可能受到其主要貿易對象國家經濟狀況不穩的負面影響。所有投資均涉及市場風險，請於投資前細閱所有相關文件。

HSBC Bank Australia Limited、香港上海滙豐銀行有限公司及滙豐集團公司對任何第三方資料之準確性及完整性概不承擔責任，即使該等資料為滙豐認為來源可信但可能未予獨立核實的資料。

© 版權所有香港上海滙豐銀行有限公司2025。

未經香港上海滙豐銀行有限公司事先書面同意，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。

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及阿聯酋的證券及大宗商品管理局監管(牌照號碼：602004)監管，至於本次推廣，則主要受杜拜金融服務管理局監管。

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，並為個別互惠基金AMFI註冊互惠基金分銷商及其他第三方投資產品的推薦機構。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。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。

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 2025

保留所有版權。

(中英文本如有歧異，概以英文本為準)



滙豐私人銀行
HSBC Private Bank