

# 資本連接未來

2026年第三季投資展望



滙豐私人銀行  
HSBC Private Bank

# 目錄

03

歡迎辭

04

投資組合策略

06

股票

08

債券

10

外匯和大宗商品

12

對沖基金

14

私募市場

16

房地產

18

五大投資趨勢和精選主題

18 把握亞洲創新與收益

20 科技顛覆

22 氣候行動

24 社會演進

26 在波動數據環境中尋求多元回報

28

撰稿人

29

免責聲明



# 歡迎辭

致本行客戶：

我們為下半年投資展望季報挑選樂觀的標題，因為即使充斥不明朗因素，全球市場仍然機遇處處。

造成巨大破壞的中東衝突仍未平息，對環球經濟造成的後果未明。隨着衝突持續，經濟數據將逐步開始反映滯後效應。因此，投資者應充分預計將會出現一些令人憂慮的通脹數據，以至供應鏈和經濟活動受阻，引發市場稍微波動。

然而，這種波動應繼續受控，因為環球經濟較許多人預期更加強韌。經歷新冠疫情衝擊及俄烏戰爭後，政府和企業早已開始建立更穩健的體系，分散原材料投入品來源和能源需求，如今此舉開始奏效。此外，繼美國貿易關稅衝擊後，各個經濟體更進一步建立多元化的貿易關係，包括簽訂多項新的雙邊貿易協議、亞洲加強區內貿易，以及全球服務貿易迅速增長。

不過，推動全球經濟和盈利增長的最大上行潛力，將來自三大動力推動的策略投資：人工智能、能源和國防。就這三個領域而言，全球經濟競爭和國家安全都是強大的影響因素，提供所需的焦點和迫切性、資金及政府支持。此外，這三個領域所需的投資金額均非常龐大，因此資本市場活動應相當暢旺，但公開市場無法完全實現所有資金需求，故私募市場同樣擔當非常積極的角色。新興活動將創造新的職位，應足以抵銷自動化所造成的職位流失，尤其是短期而言。對投資者來說，最重要的是有證據顯示創新已開始提高生產力，繼而增加企業利潤率，使盈利穩健增長。

正是這種推動盈利增長的結構支持，令我們即使面對短期不明朗因素仍能保持樂觀。我們認為，如果投資者對每則新聞消息都作出反應，並非明智之舉；反而應建構強韌的投資組合，以應對這段不明朗時期，同時為我們預期會出現的結構上行潛力作好部署。

正因如此，我們為投資者制定以下四大優先投資策略：

第一，我們投資人工智能引領的未來，這提供大量涉及整個人工智能生態系統的全球機會。第二，我們認為隨着政府對其戰略經濟穩健程度進行投資，投資者應嘗試把握政府推動安全與能源自主帶來的機遇。第三，我們透過多元資產策略提升投資組合韌性，分散投資於債券、黃金、另類投資和外匯。第四，我們繼續把握亞洲創新與收益機會，維持表現良好的槓鈴策略。



環球首席投資總監  
Willem Sels

2026年5月21日

# 投資組合策略

我們的策略旨在管理短期風險，同時把握大規模資本投資與創新所帶來的結構機遇。為實現這個目標，我們建立強韌的多元資產投資組合，並輔以人工智能、安全和國防，以及能源自主的主題投資。中東衝突和創新浪潮所形成的衝擊，造就了贏家和輸家並存的不平衡經濟環境，因此分辨各發行機構、板塊和地區的優劣，或運用對沖基金進行相對價值投資，方為明智之舉。

## 背景局勢

為了制定投資策略，我們應先嘗試界定環球經濟的主要特點，以及當前身處的風險環境。以下是一個非常簡潔的概要：

短期而言，中東衝突繼續對能源價格構成壓力，間接推高廣泛物品和服務的成本，使許多低收入家庭受壓。除了成本上漲外，如果企業無法取得所需物品，經濟活動也會受到衝擊——相比能源出口國，這個情況對進口國較更加不利。正是這種增長與通脹的雙重衝擊，將影響各國央行的政策：儘管多個國家的消費物價指數可能升破使人安心的水平，但我們認為只有少數央行會加息，因為央行希望有關影響只屬暫時性質，且不願進一步削弱經濟增長。最值得注意的是，我們認為聯儲局的雙重使命（控制通脹和促進全民就業）意味聯儲局很可能在2026年底前維持政策利率不變。

然而，這些增長阻力被持續且強勁的有利因素所抵銷，有關動力來自國內生產總值的投資環節。公營和私營板塊在人工智能、能源安全和國防方面的支出將相當可

觀，龐大的資金需求將使公開和私募市場活動保持活躍。除了資金投入外，相關建設也衍生對原材料和勞動力的需求，創新則會催生全新的商業模式。正如任何創新周期一樣，當然會出現贏家和輸家，因此企業和勞工都需要作出相應調整，以維持競爭力。總括而言，環球經濟很可能非常不平衡，但經濟活動和機會仍足以支持增長向好，並使盈利維持在吸引的水平。在這個環境下，我們也認為違約周期將繼續受控，並形成特質風險而非系統性問題。

## 這對投資者有何啟示？

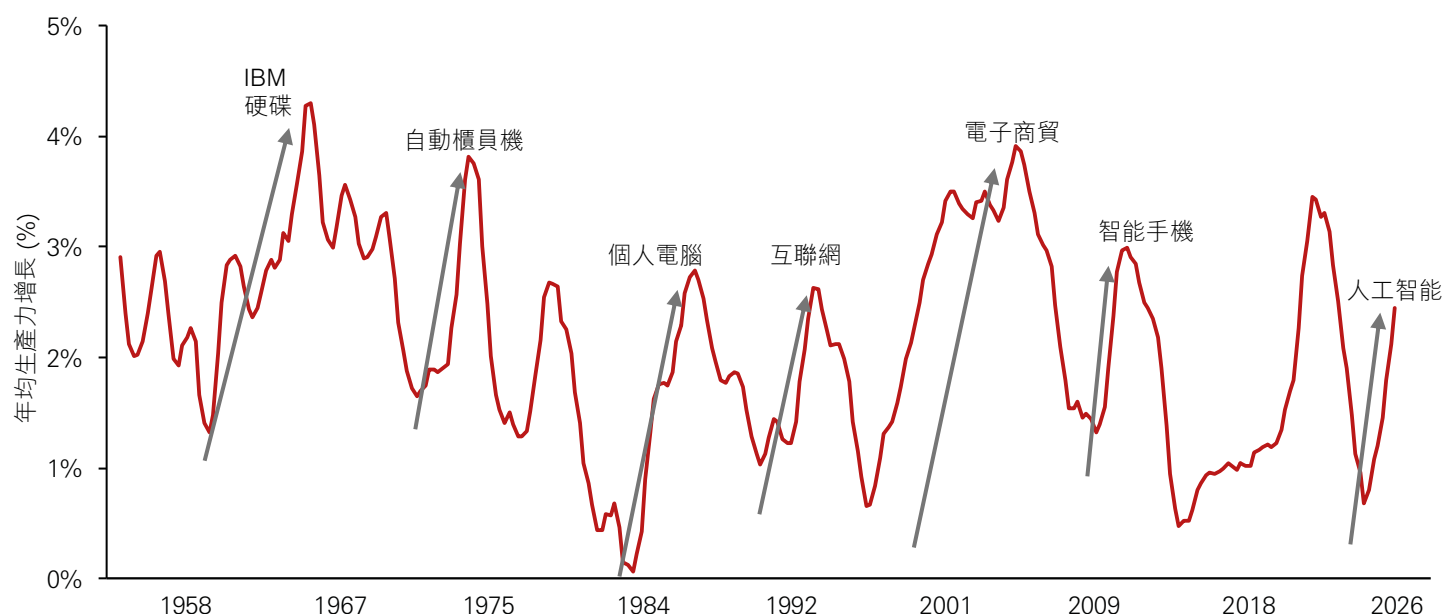
首先，投資者需要建構能夠應對短期不明朗因素，並着眼於長期機會的投資組合。通過建立強韌和多元化的多元資產投資組合，以管理短期風險，並輔以吸引增長領域的主題投資，便可實現這個目標。為了緩和能源衝擊的影響，我們對環球必需消費品和非必需消費品板塊持偏低比重，同時對能源股維持偏高比重。此外，能源因素也推動我們偏好美國（能源出口國）多於歐洲（能源價格偏高），並青睞北亞多於南亞（例如：印度）。

事實上，我們偏好有關地區不只源於短期風險：審視長期機會，也會得出相同結論。相對於歐洲，美國應更受惠於科技和創新主導的增長趨勢；亞洲方面，中國和南韓則在科技領域表現領先。

創新和投資主導的增長趨勢也解釋我們餘下的板塊和投資風格偏好。工業、原材料和公用事業將會因建設新數據中心和電力網路而大幅受惠。與此同時，資本市場活動強勁，加上我們認為利率將大致維持不變，以及違約情況仍可受控，為金融板塊帶來支持。從股票風格的角度來看，受科技股推動、以創新主導的增長趨勢應有利增長股多於價值股（尤其是在我們認為聯儲局不大可能加息的情況下）。

最後，上述所有觀點反映美元走弱的趨勢應是溫和漸進。美國經濟相對強韌，投資者對美國科技股展現興趣，加上聯邦基金利率維持不變，應可緩和來自長期減持美元趨勢的下行壓力。因此，雖然美元在資本市場的佔比甚高，使分散貨幣配置變得非常合理，但我們認為市場應不會出現資金大規模轉出美元的情況。

創新帶動生產力提升，往往會刺激標普500指數的盈利和利潤率，目前由科技板塊領漲



資料來源：彭博資訊、滙豐環球投資研究、滙豐私人銀行（截至2026年5月21日）。

## 我們今季的四大優先投資策略如下：

1. 第一，我們投資人工智能引領的未來。雖然有些評論員質疑人工智能是否被過度炒作，但我們反而認為人工智能被低估。人工智能相關領域的盈利帶來重大驚喜，且顯示商業化過程並非主要問題。在軟件股出現過度拋售後，科技股相對於其他板塊的市盈率溢價處於接近數年來的最低水平。環顧公開和私募市場，我們認為半導體、數據中心和各個板塊的創新人工智能採用者蘊藏機遇。

2. 第二，我們認為投資者配置應把握政府推動安全與能源自主帶來的機遇。在俄烏戰爭期間和美國貿易關稅影響下，多國政府啟動工業政策和國家安全策略，中東衝突為此提供更強大的推動力。分散能源供應（包括多個供應商和不同能源種類）已成為當前的首要任務。隨着電氣化發展和需求急增，目前需要對電網作出大規模投資。此外，國防投資正加快推進國家和地區實力現代化。

3. 第三，我們透過多元資產策略提升投資組合韌性。鑒於世界依然複雜，變化從未間斷，市場波動已成為常態。在近期衝突期間，債券和黃金的相關度發生變化，未能完美發揮分散風險的作用，但兩者仍然是強韌投資組合的重要配置。債券收益處於吸引的水平，並為整體投資組合回報帶來重要的貢獻。債券和黃金需要以其他另類投資互補，包括對沖基金和私募市場資產。我們也強調基建別具優勢，能夠為投資者提供穩定收益，同時為基建營運商帶來與通脹相連的可靠現金流。

4. 我們把握亞洲創新與收益。亞洲經濟增長和盈利動力主要源於與快速創新相關的強勁資本支出周期，以及中國製造業活動回升和利潤率擴張。我們的投資主題，包括「亞洲數據中心興起」和「中國科技及製造業翹楚」，直接把握這些機會，同時與我們在地區上對中國內地、香港、新加坡和南韓持偏高比重的配置相符。我們通過股票市場上持續採取有利股東行動帶來的收益，以及有助提高收益率和分散投資組合的亞洲債券機遇，為上述投資配置取得平衡。

# 股票

由於中東衝突尚未解決，我們通過分辨不同國家和板塊的優劣，管理能源和利率持續波動的風險。與此同時，我們希望把握快速創新和大量資金流入人工智能、能源安全和國防的趨勢。這些目標使我們偏好美國和個別亞洲市場多於歐洲，同時意味我們偏重增長投資風格，但明確聚焦於盈利表現，因為在市場雙向波動下不宜投資於質素較低的股票。

## 美國

我們對美股維持積極觀點，因為盈利增長、人工智能相關投資和市場廣度改善，繼續為整體環境提供支持。人工智能需求殷切，使製造商可以提高價格，並讓許多企業得以將其投資商業化。能源板塊也因中東衝突推高油價而受惠。整體而言，這些動態使2026年第一季市場普遍盈利增長預測從數週前約13%升至約27%。

人工智能擴張刺激市場對半導體、數據中心、發電和工業設備的需求。雖然資訊科技板塊仍然處於領先地位，但優勢日益從資訊科技和超大型股伸延至工業、公用事

業、能源和原材料板塊。這種參與度擴大的情況屬健康現象，有助支持更持久的升勢。

科技股估值也顯得更有利。軟件股在今年較早前觸發科技板塊出現調整，令科技股相對於大市的估值溢價接近多年低位，加上企業持續展現盈利動力和資本支出偏高，我們認為科技股在中期存在進一步上行的空間。

## 歐洲

我們對歐洲保持較為審慎。作為能源進口地區，歐洲繼續面臨能源相關的挑戰，電價明顯高於美國或中國。歐洲也不太受惠於多股推

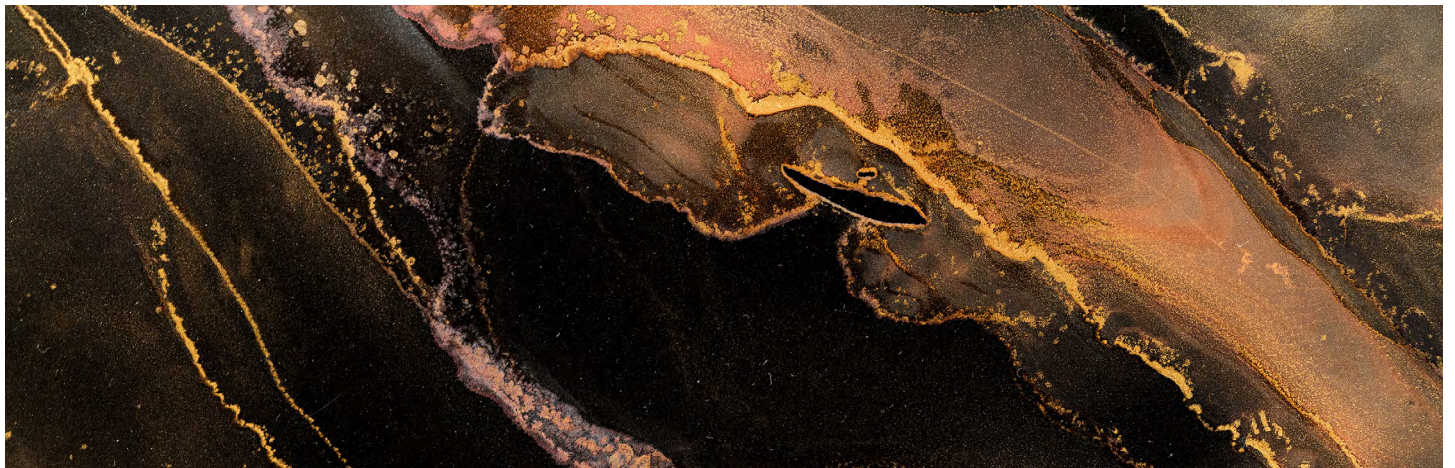
---

盈利增長、人工智能相關投資和市場廣度改善，持續帶來支持。

---

動環球盈利增長的主要人工智能和科技趨勢：資訊科技股佔基準指數的比重偏低，而且除了少數例外情況，歐洲在人工智能生態系統中缺乏大型龍頭企業。

然而，歐洲企業仍可擔當人工智能採用者，藉提升生產力而受



惠。歐洲工業基礎和跨國業務佈局，也為與基建投資、政府對國防和創新領域的支出，以及全球需求相關範疇帶來個別機遇。此外，隨着投資者尋求分散外滙和投資風格配置，一些估值偏低且擁有防護力的歐洲股票或具吸引力。

整體而言，考慮到歐洲短期較易受到影響，而且直接受惠於科技股上行潛力的程度低於美國，因此我們對其維持溫和偏低比重。相對而言，我們偏好英國，因其能源股佔比較高，支持我們持中性觀點。

## 亞洲

亞洲繼續提供一些全球最強勁的結構增長機會，尤其是北亞。中國內地和南韓，以及香港和新加坡，在半導體、硬件生產和策略供應鏈部署方面穩佔領導地位，仍是全球人工智能和先進製造生態系統

的核心。隨着區內貿易和投資增強，亞洲也因供應鏈重整而受惠。

中國方面，投資趨勢現正從互聯網平台轉向人工智能、機械人、先進製造及以出口為導向的工業翹楚。雖然市場對政府推出大規模刺激措施的預期有限，但政策對戰略行業的支持，以及製造業競爭力提升，繼續有利個別投資機會。此外，有跡象顯示定價能力改善，為企業利潤率提供支持。

我們目前對印度維持溫和偏低比重，因為能源價格偏高仍帶來挑戰，加上其他市場受半導體帶動的上行潛力顯得更加吸引。

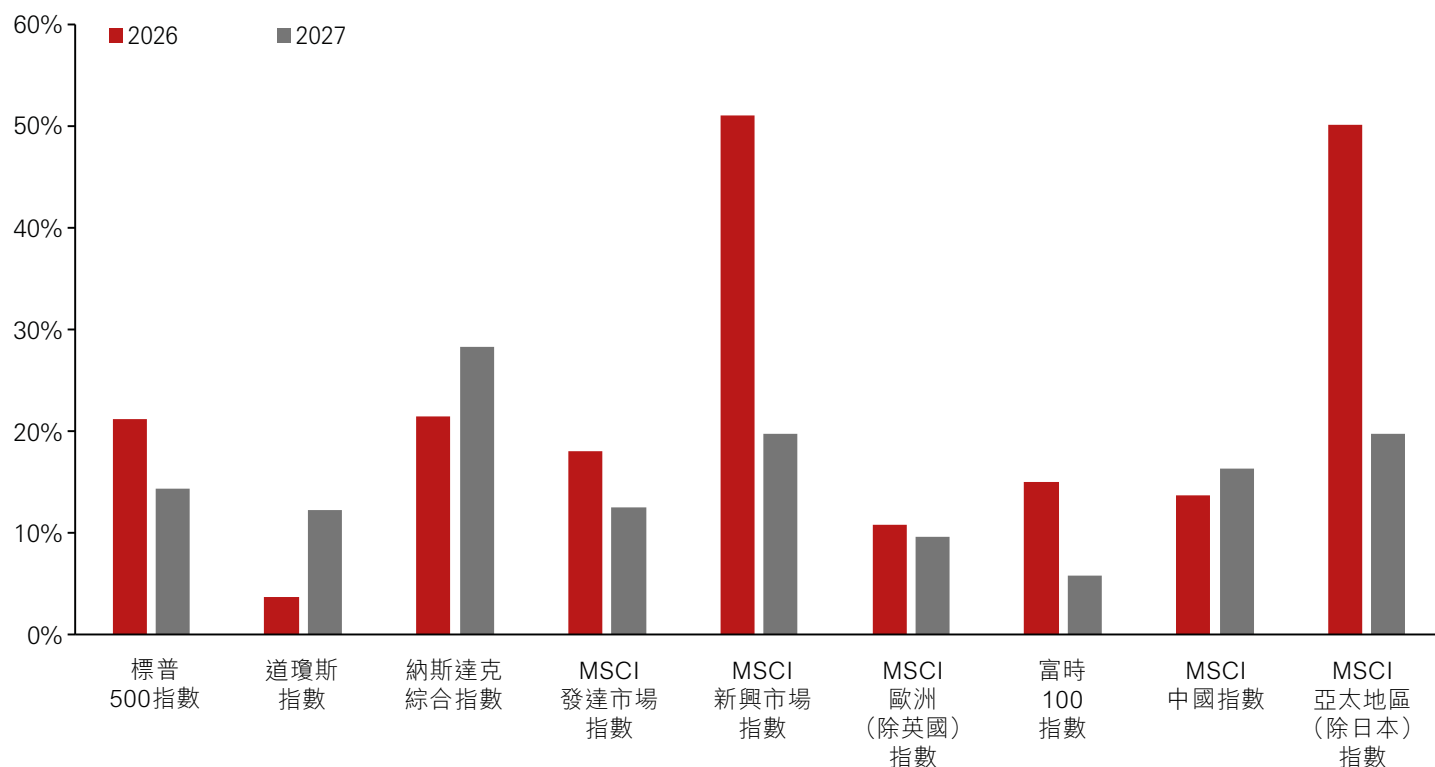
亞洲股票與美國投資相輔相成：估值仍具吸引力，而且亞洲提供分散不同市場風險的重大效益。隨着企業推行有利股東的行動，我們採取平衡增長與收益機會的策略。

## 總結

能源和利率可能反覆波動，但我們認為盈利存在擴張空間，有望在下半年支持市場表現。人工智能在結構上仍是推動全球盈利的主要因素，且市場廣度改善帶來正面訊號。我們明確區分優劣，青睞與科技、基建、工業現代化和能源安全相關的地區和板塊，並繼續更嚴選在能源、通脹或增長方面承受較大阻力的領域。

中國方面，投資趨勢現正從互聯網平台轉向人工智能、機械人、先進製造及以出口為導向的工業翹楚。

美國和新興市場今明兩年的預期盈利增長表現領先

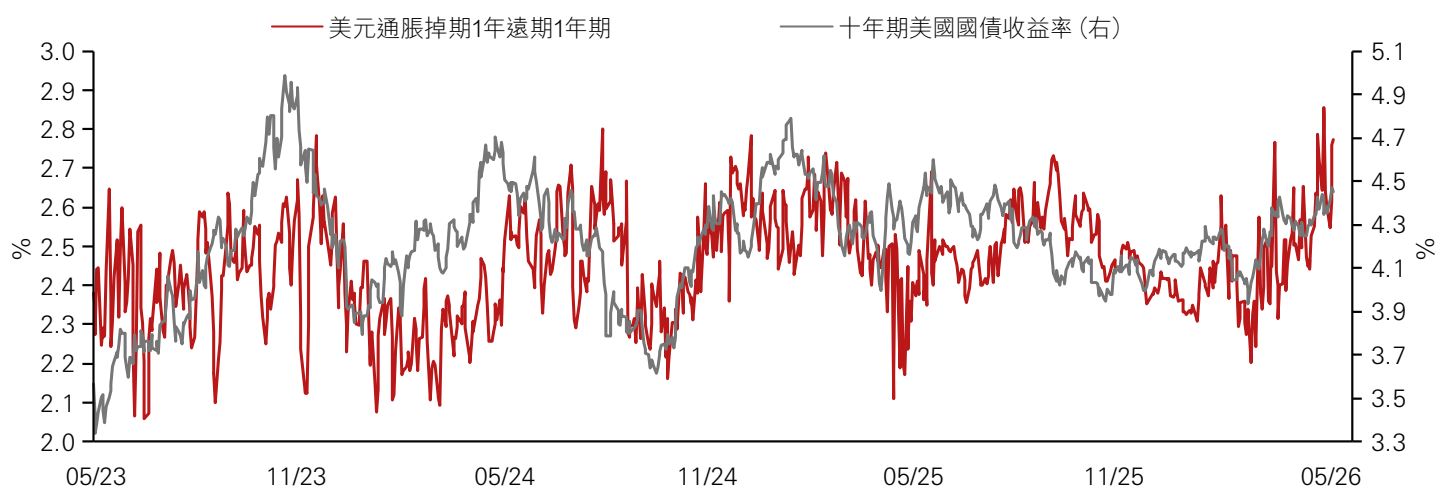


資料來源：彭博資訊、滙豐私人銀行（截至 2026 年 5 月 21 日）。預測可予以更改。

# 債券

中東衝突使國債波幅維持高水平，並提高跨資產相關度，從而削弱債券的分散風險特性。即使達成持久停火協議，發達市場收益率可能仍需要一段時間才會回落，因此我們預料資本不會在短期內大幅增值。我們轉而聚焦於票息收益，這是關鍵所在，因為整體收益率普遍具吸引力。企業債券方面，我們仍然偏好投資級別債券和個別新興市場債券，以把握具吸引力的息差。企業信貸利差已收窄至衝突前的水平，但刺激利差大幅擴闊的短期催化因素似乎有限。整體而言，受惠於相關利率升至多年高位，企業債券提供具吸引力的收益。

目前債券收益率與通脹密切相關，但若經濟增長受到衝擊，收益率可能在今年稍後回落



資料來源：彭博資訊、滙豐私人銀行（截至2026年5月21日）。往績並非未來表現的可靠指標。

鑒於中東衝突爆發，市場普遍不再預期發達市場於2026年下調政策利率。我們認同市場觀點，認為聯儲局今年應會按兵不動，並預料沃什 (Kevin Warsh) 獲提名出任聯儲局主席不會對此造成影響。鑒於英國和歐洲相對較受中東衝突引發的能源價格衝擊影響，目前使其經濟增長受壓且通脹風險上升，我們預期在2026年，英倫銀行將加息兩次，每次四分一厘，歐洲央行則加息三次。

中東衝突推高通脹預期，且因前景更不明朗而帶動風險溢價上升。環球經濟數據已浮現通脹跡象，並存在供應鏈和投入成本引發

第二輪影響的風險。然而，市場似乎尚未完全反映增長風險，意味着一旦通脹憂慮見頂，債券收益率可能回落。

## 發達市場債券展望

雖然中東緊張局勢可能緩和，但整體前景仍不明朗。信貸利差處於週期偏窄水平，顯示市場尚未充分反映第二輪干擾風險。我們繼續投資於發達市場企業債券，並通過投資級別債券維持偏重優質資產的配置取向。我們的策略仍以息差和票息收益為重點，而非資本增值，因為我們認為或需待今年稍後時間，債券收益率才會回落。

美國方面，企業盈利穩健，加上受中東局勢的直接影響有限，應可支持市場表現強韌。我們並不過於擔心超大規模企業大量發債，因為這些企業的自由現金流強勁，淨槓桿比率偏低和投資級別信貸質素穩健，而且投資者需求堅挺。至於板塊，我們偏好科技、公用事業和銀行二級資本。在歐洲和英國，由於對進口能源的依賴程度較高，加上保護企業的財政能力較弱，可能使利差分歧擴大。我們認為次級債券具投資價值，尤其是企業混合債券和金融債券。與此同時，儘管亞洲依賴能源進口，但區內債券仍具韌性，利差表現優於美國投資級別債券。國有企業結構，加上獲當地

財政政策支持，應有助緩衝能源價格上漲的影響。我們青睞科技、工業和銀行板塊，尤其是在中國。

### 新興市場展望

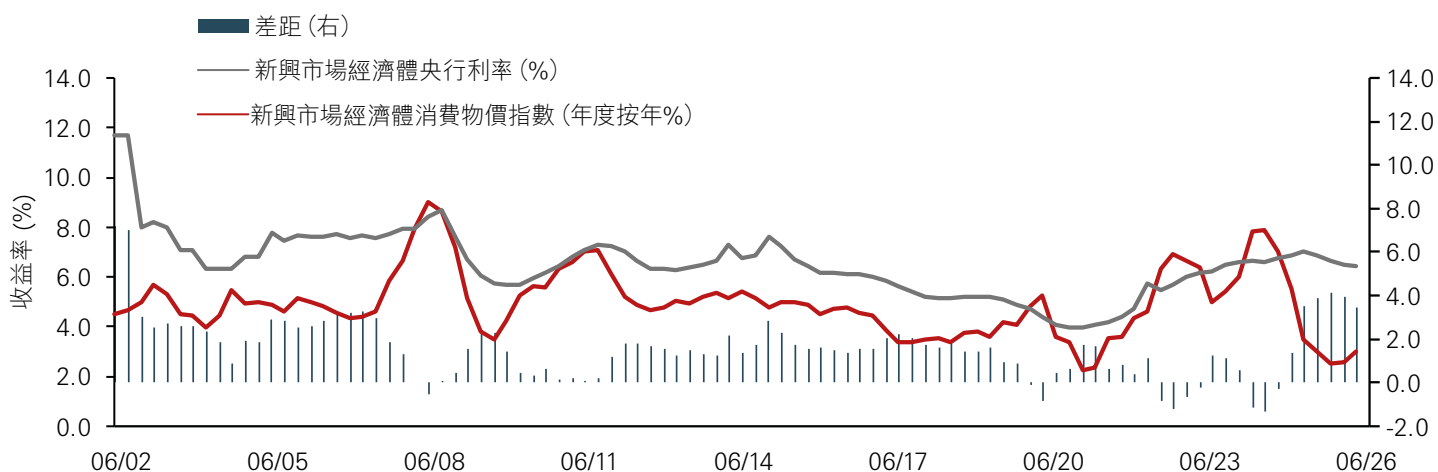
中東衝突和能源價格飆升，打破早前有利新興市場的格局——增長與通脹平衡達致健康水平，且政策具公信力。除油價上漲外，有關衝突也引發廣泛的供應衝擊，干擾能源運輸，以及戰略大宗商品和貿易航道，從而增加經濟增長、通脹

和宏觀波動風險。即使對外貿易結餘增強，能源進口支出上升很可能在短期使新興市場基本因素惡化。

我們的油價脆弱性評估（涵蓋能源強度、對海灣地區進口依賴、通脹傳導、財政緩衝和實際利率）顯示，亞洲大部分地區對油價的敏感度較高，拉丁美洲看來較能抵禦有關影響。這支持我們對新興市場當地利率的立場：青睞墨西哥、巴西和南非，並支持我們對新興市場本幣債券持溫和偏高比重。

美元獲地緣政治風險支持，但投資者也尋求外匯多元化配置。就此而言，新興市場仍提供助益，因其在結構上與風險資產的相關度近年下降（儘管在衝突期間略有回升）。新興市場通脹接近歷史低位，但政策利率仍然處於高水平，使實際利率與歷史相比異常偏高並具吸引力。

### 新興市場政策利率仍然處於高水平，實際利率與歷史相比異常偏高



資料來源：彭博資訊、滙豐私人銀行（截至2026年5月21日）。



# 外匯與大宗商品

與全球其他地區相比，美國的周期性前景仍相對強韌，因此我們認為美元的下行空間並不如許多其他市場評論員預期般廣闊。即使如此，我們仍建議分散外匯配置。採取多元貨幣策略有助把握機遇，同時限制下行風險。我們首選的替代貨幣仍然是澳元。然而，我們也會根據投資者的環球配置和投資目標，評估一系列廣泛的貨幣以助分散投資，包括挪威克朗、瑞典克朗、加元、人民幣、南韓圓和墨西哥披索。此外，我們認為黃金是建立投資組合韌性的基本組合成分，這支持我們對黃金持積極的觀點。

我們認為，相比爆發中東衝突前，美元的韌性略為增強。作為主要產油國，能源價格對美國的影響較小（儘管消費者仍然受壓），尤其是對比存在能源相關貿易逆差，且較少受惠於資訊科技帶動增長的經濟體。市場不再預期美國減息，對聯儲局換帥的憂慮已經緩解。雖然市場環境不利美元的程度看來已減

輕，但我們仍然認為投資者可受惠於外匯多元化配置，減少預期以外的市場波動，並緩減揮之不去的下行風險。

在十國集團貨幣當中，我們首選澳元，因其受能源供應中斷的影響相對較少，且基本因素強勁，相對其他貨幣的收益差距較高。挪

威克朗和加元也有望表現領先，因為挪威和加拿大應可受惠於油價上漲，儘管加拿大的國內增長和勞工市場風險仍然構成拖累。北歐方面，瑞典克朗也值得注意，因為即使經濟增長強勁，瑞典通脹看來仍然溫和，而且若通脹超出目標，其中性的貨幣利率仍有收緊空間。

美元兌日圓的市場環境較單純息差交易更為複雜，關鍵在於能源價格，以及市場對當地經濟和財政前景的憂慮。



資料來源：彭博資訊、滙豐私人銀行（截至2026年5月21日）。往績並非未來表現的可靠指標。

歐元區深受能源價格上漲影響，但收益率相對較低，加上具備財政政策空間，或有助支持受短暫通脹壓力窒礙的經濟增長。從分散投資角度而言，以歐元計價的股票和債券市場具深度，提供多元選擇。由於歐洲央行今年很可能加息三次以應對通脹，市場對歐元存款的興趣也可能增加。

我們對以英鎊計價的資產較為審慎，因為英國面臨較大的周期阻力，包括龐大的商品貿易逆差、通脹高於央行目標，以及政策利率高於中性水平。英鎊屬周期性貨幣，故這些不利因素難以完全被市場預期英倫銀行加息兩次所抵銷。

我們認為日圓計價資產的升值風險大於貶值風險，因為160（甚至157至158）水平似乎是日本財務省和日本央行不可逾越的底線。因此，日圓進一步走弱的空間似乎有限，儘管我們預期日圓不會持續升值。持有若干瑞士法郎也有助分散投資。然而，買入瑞士法郎兌大部分十國集團貨幣通常蒙受負息差。瑞士法郎仍然是一種融資貨幣，但上行風險可能加重瑞士法郎計價債務的負擔。

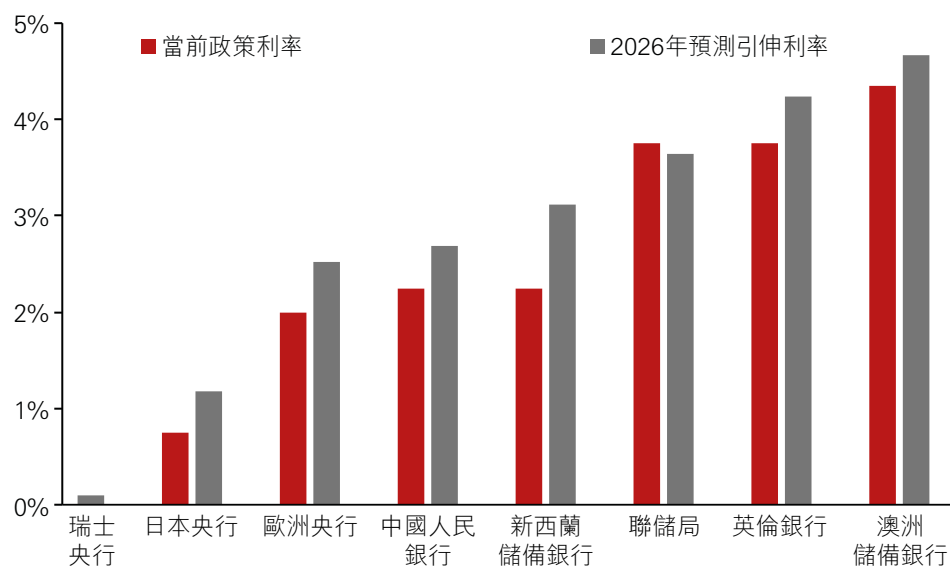
新興市場方面，我們認為亞洲的人民幣、新加坡元和南韓圓是最具上行潛力的三種貨幣。儘管美國貿易政策存在不明朗因素，但中國基本因素有利，官方的匯率指引也顯示人民幣存在一定上行空間。此外，在中東衝突期間，人民幣也表現強韌。南韓明顯受惠於科技和人工智能，從而吸引資金流入，並支持南韓圓走強。至於其他地區，墨西哥披索存在升值空間：油價上漲有助改善貿易結餘，且市場對《美墨加協定》談判的樂觀情緒也有望提振經濟。相反，我們避免增持印尼盾和土耳其里拉，因為兩者均面對重大的國內外阻力。

大宗商品方面，我們認為投資者持有黃金將有所裨益，因為黃金有助建立更強韌的投資組合，同時提供上行表現潛力。白銀也有助提升回報，但其波幅明顯較高，因此缺乏黃金的防護特性。其他貴金屬同樣可發揮分散投資的效益，但通常不及黃金。此外，基本金屬和其他大宗商品或許有助分散風險並提供上行潛力，尤其是在環球經濟增長優於預期的情況下。然而，在目前地緣政治衝突、貿易前景不明

朗，以及貨幣和財政政策受限的市場環境下，投資者應密切注視下行風險。



在2026年餘下時間，收益率可能並非影響外匯的主要因素，但美元在這方面可能仍是輸家



資料來源：彭博資訊、滙豐私人銀行（截至2026年5月21日）。往績並非未來表現的可靠指標。

我們認為澳元、新加坡元、人民幣和南韓圓是最具上行潛力的四種貨幣。

# 對沖基金

隨着不明朗因素、市場間歇波動及個股表現差距加劇，為宏觀、系統股票市場中性和事件主導策略創造有利環境，對沖基金各個領域展現積極樂觀的機會。我們維持嚴選持倉的整體資產配置 — 對管理期貨、可變淨股票好淡倉和企業債券/「出現經營困難」策略持中性觀點，同時青睞亞洲好淡倉、結構式債券，以及多元策略/多元投資組合經理策略。對沖基金是建構具韌性且高度多元化投資組合的重要工具。

我們對全權委託宏觀策略的前景保持積極。當前環境充滿不明朗因素和干擾，加上潛在市場波幅，理論上這些因素全都有利宏觀交易。利率大幅上升，意味債券有回升空間。相反，如果干擾持續，市場似乎不大可能只繼續反映大宗商品和通脹預期上升，而不重新評估經濟增長前景。鑒於股市接近歷史高位，信貸利差偏窄，此領域的潛在機會看來值得注意。然而，即使上述所有因素都為宏觀對沖基金締造可觀機會，但「未知的未知因素」仍可能令持續創造超額回報備受挑戰。我們也對新興市場機會保持積極的觀點，因為我們認為，基金經理仍然對核心且獨特的新興市場債券持倉保持信心。

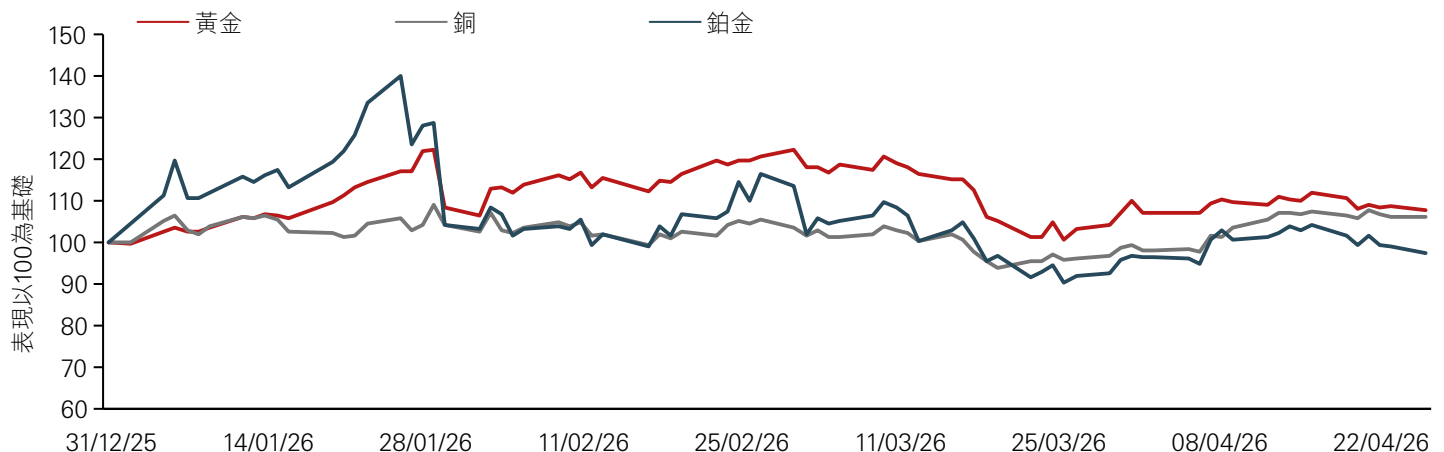
我們對管理期貨策略的展望維持中性不變。環顧相關投資機會當，我們仍對另類市場持積極的觀點，因其可提供多元化配置，尤其在宏觀因素主導力減弱和回報更獨特的情況下。系統股票市場中性策略方面，鑒於個股表現差距加劇和市場間歇波動，我們預料前景將保持積極。人工智能超大市值企業集中、盈利預測修訂不平衡，加上利率前景不明朗，為統計套利策略、因子中性和相對價值模型帶來更多跨板塊投資機會。

我們對可變淨股票好淡倉策略維持中性展望。鑑於地區觀點存在不明朗因素，採取板塊中性或平衡策略看來較具吸引力 — 可把握資產負債表增強和盈利較持續穩定的

趨勢，但無需機械式增加超大市值科技股的配置。我們仍然看好淨持倉偏低的基金經理，因其可受惠於個股表現差距加劇，同時維持溫和至偏低的貝塔系數，在風格和因子輪換漸趨頻繁的環境下，有助控制投資組合波幅。我們對亞洲好淡倉的前景維持看好觀點。亞洲估值較美國便宜，盈利預測上調集中於台灣/南韓的人工智能供應鏈股，其市場廣度偏窄和流通性參差，有利選股和好淡倉阿爾法策略。

我們對事件主導策略的前景保持積極。併購方面，2026年第一季全球併購交易量按年增長27%，創2021年以來的最高水平，其中超大型交易數量增加一倍。受中東衝突引發股債市場波動影響，第一

大宗商品前景將取決於宏觀波動是否持續，以及其如何影響經濟增長與通脹前景



資料來源：彭博資訊、滙豐私人銀行（截至2026年5月21日）。

季平均併購價差有所擴闊。另一方面，流通性有利、英美兩國對企業友善的反壟斷環境、低風險交易急增、事件結果正面，以及龐大的交易積壓，為這項策略提供強勁的有利因素。美國的維權活動仍然活躍，歐洲和亞太區的相關活動則有所放緩。

企業債券市場方面，從定價角度來看，估值變化不大，利差最初收窄，其後於季末擴闊。息差特點似乎接近中性，「整體收益率」處於合理至略為偏高的水平。因此，我們對好淡倉債券策略的前景維持中性觀點。我們對「出現經營困難」投資策略維持中性觀點，因為美國高收益債券和貸款「出現經營困難」的比率仍頗為受控。另外，我們繼

續青睞結構式債券，認為這類債券存在一些額外價值，因此對其持溫和和偏高比重的觀點。

在企業債券市場，整體定價變化不大。信貸利差在季初收窄，隨後於季末再度擴闊。持有企業債券所賺取的收益「息差」看來大致處於平均水平，整體收益率顯得合理至略具吸引力。因此，我們對好淡倉債券策略持中性觀點。

我們也對「出現經營困境」的債券持中性觀點，因為在美國高收益債券和貸款市場，發行機構受壓或違約風險水平仍相對偏低。此外，我們仍偏好結構式債券，認為其價值較佳，故持溫和和偏高比重的觀點。

我們依然青睞多元策略和多元投資組合經理對沖基金。在2026年第一季，其股票焦點策略普遍獲利，債券和宏觀策略則為表現疲弱的主要領域。整體而言，我們認為多元投資組合經理策略具備優勢，因其可通過多名投資組合經理和不同的交易風格分散風險，有助實現更穩定和更具韌性的回報。這種結合波幅相對較低、資本保障能力強勁，以及與大市相關度偏低的優勢，是單一經理基金在風險調整方面難以比擬的。

#### 利率市場波動，但高收益債券利差仍然偏窄



資料來源：彭博資訊、滙豐私人銀行（截至2026年5月21日）。往績並非未來表現的可靠指標。



# 私募市場

隨着融資狀況回穩，私募股權活動在2026年逐漸回升，但不同基金經理和板塊之間的表現持續分歧，退場積壓維持高水平，且二級市場和延續式投資工具擔當的角色日益重要。雖然基於一些不太正面的因素，私募信貸持續成為市場焦點，但收益率具吸引力和銀行放貸受限仍帶來支持。不過，鑒於一些領域受壓，以及市場加強審查零售私募信貸的流通性，放款人更加嚴選投資，這使專業渠道和嚴謹的承銷紀律成為長期回報的關鍵。

在2026年初，受惠於融資狀況改善和交易活動回升，私募股權的基礎更趨穩固；但地緣政治不明朗、利率上升，加上不同基金經理和板塊之間的表現差距擴大，持續影響投資環境。隨着融資市場穩定、買賣價差收窄和投資者信心改善，市場活動在2025年下半年及至2026年第一季回升。然而，當前的市場環境仍然有利於物色交易能力強勁、具備板塊專長，以及能夠在宏觀經濟更趨不明朗下嚴謹部署資金的基金經理。

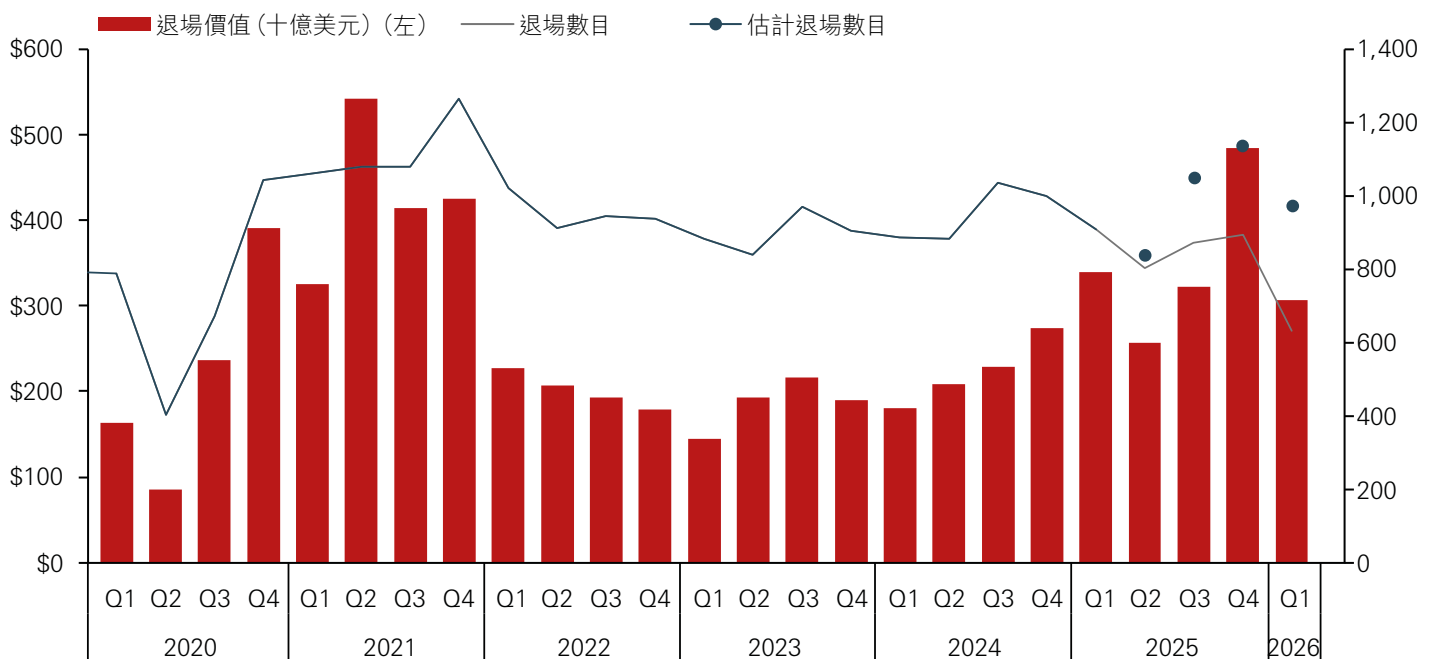
私募股權方面，交易和退場活動經歷長期放緩後大幅改善。受惠於利率壓力緩解和融資渠道改善，全球交易價值在2025年強勁增長；同時，首次公開招股和戰略銷售市場也有選擇地向優質資產重新開放。這有助發起人加快資本循環，並減輕持有期延長帶來的壓力。

儘管活動水平改善，私募股權市場仍出現兩極化現象。退場積壓仍處於高水平，集資環境具選擇

性，而且估值韌性日益集中於受惠人工智能和數碼基建等結構性增長主題的企業。相反，偏重周期性和備受營運挑戰的板塊，則持續面臨增長放緩及融資成本上升帶來的壓力。

二級市場和延續式投資工具也成為日益重要的流通性和投資組合管理工具，反映市場正在復甦，但尚未完全復常。私募股權正由流通性受限的復甦階段，逐步轉向一個嚴選投資的市場環境，其中營運

美國私募股權退場活動（按季）



資料來源：滙豐另類投資、Pitchbooks（截至2026年5月21日）。註：Q = 季。

執行能力、定價紀律和資產質素，成為比財務工程更重要的回報影響因素。

私募信貸持續受惠於近年支持這類資產的多項結構因素。基本利率上升繼續為具吸引力的整體收益率提供支持，而銀行在放貸方面仍保持審慎，尤其是在由發起人支持和中型市場交易方面。因此，直接放款人在收購融資和再融資活動中繼續擔當核心角色。

市場也更嚴格挑選投資。隨着借款人差距擴大，放款人優先考慮業務模型更穩健、現金流具韌性且貸款文件較嚴謹的借款人。在長期定價收緊後，利差在2026年初略為擴闊，加上宏觀經濟和地緣政治不明朗因素加劇，反映市場加倍審

慎，以及實力較強與較弱借款人之間的差異擴大。

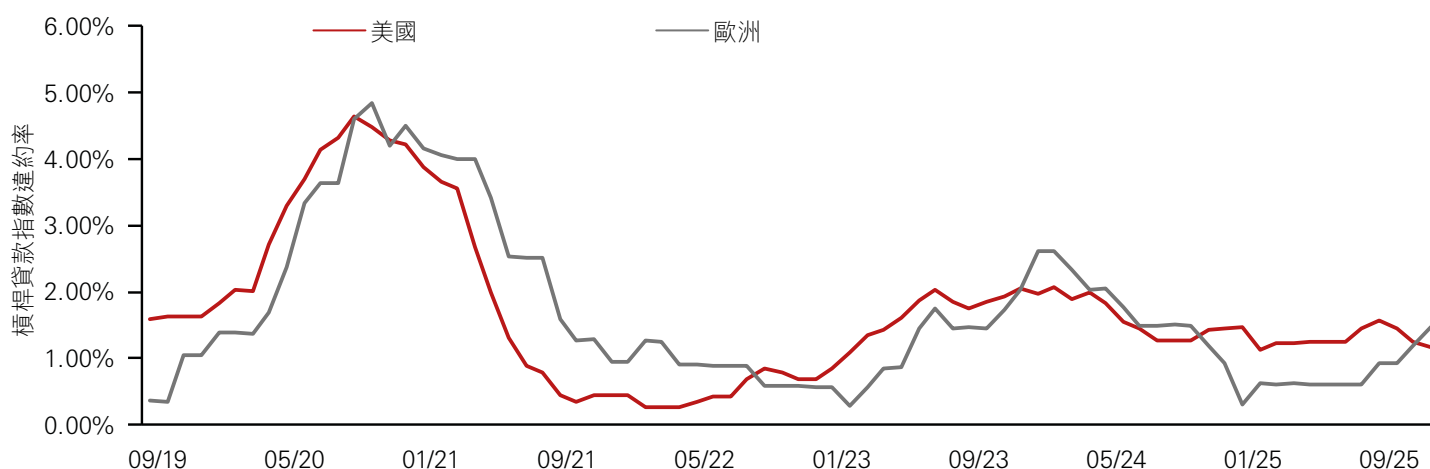
信貸質量至今仍相對強韌。受惠於企業盈利普遍穩健、槓桿水平低於過往周期，以及活躍發起人提供支持，違約率和非應計息貸款水平仍低於長期受壓時期。然而，在個別受消費需求疲弱、經濟增長放緩或融資成本高企影響的市場領域，壓力開始浮現。在這些領域，放款人日漸依賴修訂條款、延長期限及其他重組工具，以支持借款人過渡波動加劇的市場環境。

鑒於市場憂慮估值和流通性管理，聚焦零售的私募信貸工具在2025年底至2026年初也出現贖回活動增加的情況。雖然這推動監管機關加強審查，但焦點主要集中於

流通性配對和投資者期望，而非廣泛的信貸質量惡化。

展望未來，在數碼化、醫療保健創新、能源轉型和基建投資等結構性主題支持下，我們仍然認為私募股權和私募信貸展現具吸引力的長期投資機遇。然而，目前市場日益表現分歧，而非由整體貝塔系數帶動回報，因此對長線投資者而言，能否接觸專門基金管理、嚴謹的承銷紀律和審慎的資金配置，很可能仍然是區分優劣的關鍵因素。

### 違約率仍然穩健



資料來源：滙豐另類投資、Pitchbooks (截至2026年5月21日)。



# 房地產

中東衝突引發全球能源市場受到干擾，令宏觀經濟的不明朗因素加劇，但房地產投資動力持續，整體租賃保持穩健。在租戶需求最具韌性的領域，機遇尤其強勁：全球國際口岸城市的優質辦公室（受金融服務和人工智能帶動）、空置率在結構上偏低的零售物業（尤其是以食品雜貨店為主的零售物業和黃金零售地段），以及新供應放緩和空置率見頂的物流物業。主要風險為利率長期偏高的環境限制收益率收窄空間，以及板塊/地區兩極化。

近期中東衝突使全球能源市場受到干擾，而且衝突如何及何時結束仍然不確定，為本已複雜的宏觀經濟環境增添變數。儘管經濟不明朗因素加劇，房地產投資動力在2026年至今仍然持續，而且在大部分情況下，租賃活動（活躍需求和成交量）保持穩健。

辦公室板塊在質量和地區方面持續兩極化。倫敦、紐約和東京等全球國際口岸市場的優質辦公室，受惠於金融和專業服務等傳統

板塊租賃活動回升，以及人工智能需求迅速增長。在香港，首次公開招股活動強勁，為市場廣泛復甦提供支持。

由於美國、歐洲和大部分亞洲地區在過去十年建築活動低迷，零售物業空置率接近歷史低位。零售商不受當前消費信心走弱所局限，專注於其長遠店舖策略。以食品雜貨店為主及其他專注非必需品的零售物業基本因素最強勁，歐洲和北美一些具主導地位的地區購物中心

及黃金零售地段（例如香港）亦然。

隨着空置率見頂、新供應放緩，以及租金增長保持正面，物流物業的基本因素在2026年第一季度進一步回穩。根據地產代理仲量聯行（JLL）的數據，美國物流物業的空置率在7.5%的水平回穩，歐洲則因新供應減少和需求趨於穩定，空置率約於6%見頂。亞太區繼續呈兩極化——澳洲和新加坡的基本因素仍然偏緊，中國及日本則面對供應過剩問題。



住宅板塊仍具韌性，但增長有限。美國仍在消化新增供應，業主優先考慮出租率而非租金增長。歐洲的基本因素偏緊，但英國新《租客權益法案》(Renters' Rights Act) 等法規限制租金增長。亞太區市場表現各異，由強勁（日本和新加坡）、初步復甦（澳洲）至疲弱（中國內地）不等。

## 市場展望

鑒於近期長期利率趨升，我們預料在未來12至24個月，總回報將由收益及收益增長帶動，而非收益率收窄。因此，我們青睞租戶基本因素最強勁的市場。對比其他物業類別，零售物業收益率通常提供較具吸引力的利差，而新發展項目繼續處於極低水平，應可使空置率維持偏低，從而支持租金增長。以食品雜貨店為主的社區型零售物業料將表現領先，因其出租率高、需

求殷切，而且較不受非必需消費品支出放緩的影響。隨着零售商優先擴展實體店網絡，黃金零售地段和市場領先的地區購物中心應會持續受惠。

人工智能對辦公室職位的中期影響仍未明朗，但短期內大型科技企業繼續在倫敦、紐約和三藩市等全球國際口岸城市吸納大量辦公空間。除非經濟增長急劇惡化，否則我們預期優質辦公室租金將於2026年及2027年持續增長，甚至可能進一步擴大，因為重返辦公室的指令對企業持續構成壓力，使其吸納更多辦公空間。

鑒於新供應放緩，加上近期供應被吸納，2026年應成為物流物業的轉捩點。隨着新供應跌至多年低位，已趨於穩定的美國空置率應會下降。歐洲有望表現領先，因其起始空置率較低，加上受多項需求

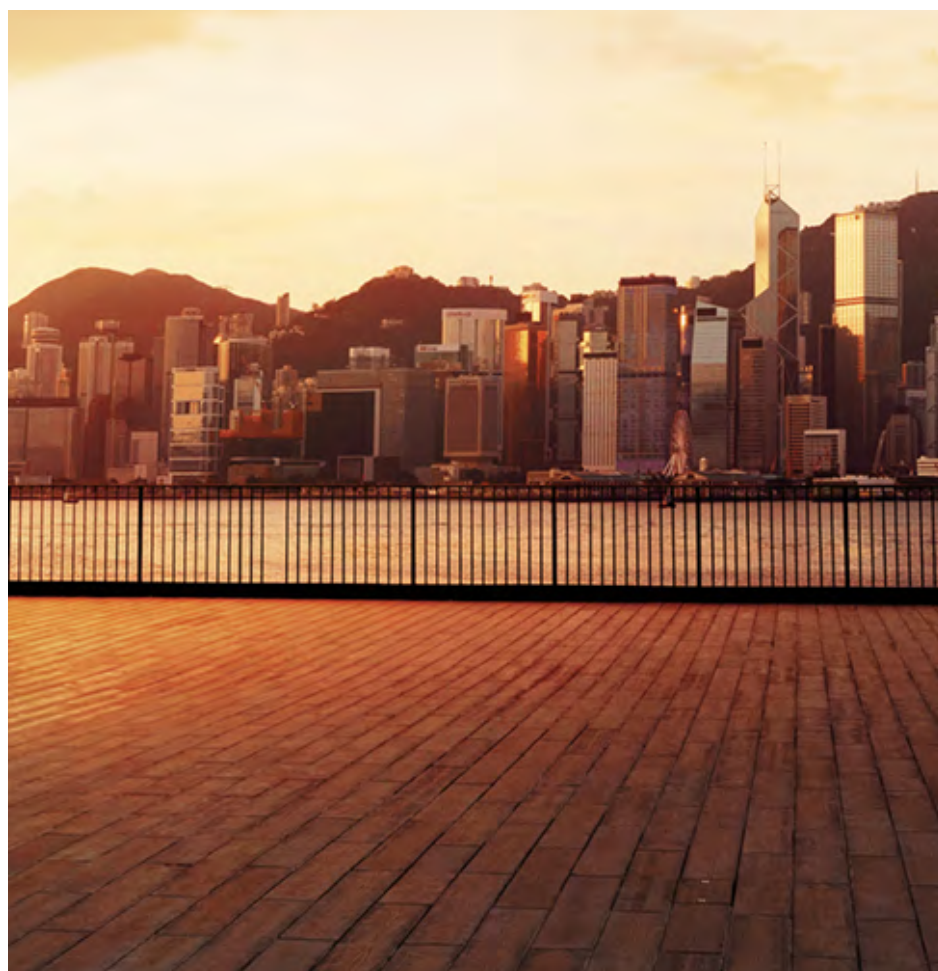
因素帶動，包括電子商貿滲透率上升（尤其在南歐）、國防相關物流（特別是德國和中歐及東歐），以及數據中心組件儲存。

住宅板塊應可保持強韌，主要受惠於結構性供應不足、城市化和置業負擔能力限制。鑒於新供應被吸納，美國沿海地區的多戶住宅表現應優於陽光地帶，但預期差距將於2027年收窄。隨着人口結構帶來的有利因素增強，長者住房的增長前景最具吸引力。亞洲方面，日本和澳洲多戶住宅市場的基本因素強勁，受惠於市場供應偏緊，以及機構投資者對「建租」(Build-To-Rent) 領域日益感興趣。

---

房地產市場動力在部分需求具韌性的分類板塊仍然穩健，例如優質辦公室和物流，但主要風險仍在於利率長期偏高和市場日趨兩極化。

---

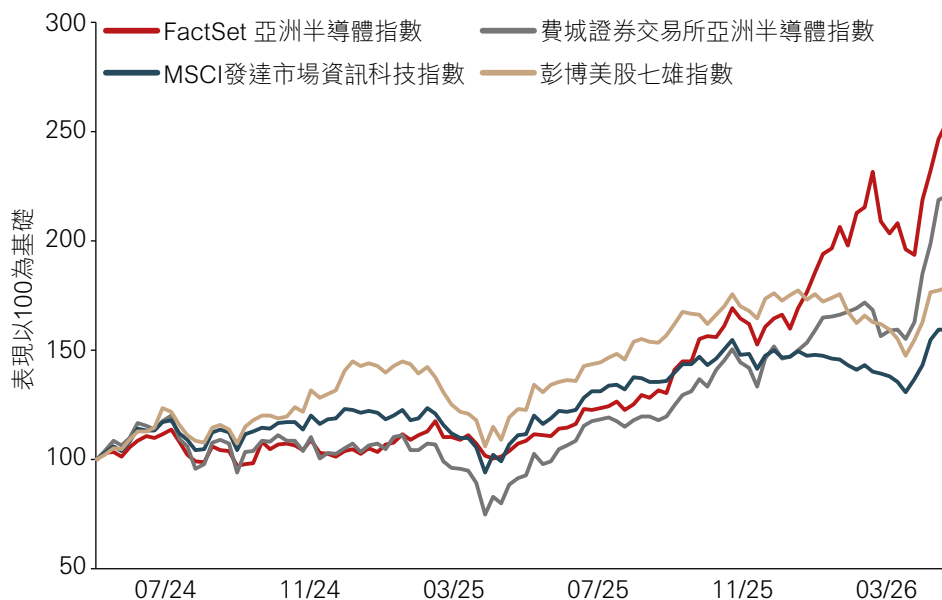


# 把握亞洲創新與收益



科技和創新仍是推動亞洲股票市場的最大動力。隨着環球人工智能投資不斷增加，亞洲受惠其中，因其於半導體供應鏈和大型語言模型發展穩佔優勢。我們通過來自債券及企業管治改革（日本、南韓、中國內地和新加坡）的收益，以平衡上述增長配置。

亞洲半導體股成為人工智能熱潮的焦點投資主題



資料來源：彭博資訊、滙豐私人銀行（截至2026年5月21日）。往績並非未來表現的可靠指標。

## 四大精選主題

1. 亞洲數據中心興起	隨着環球數據中心興起，亞太區日漸發展為關鍵區域，預計到了2030年，區內數據中心的容量將增長超過一倍，佔全球總容量的40%。
2. 中國科技及製造業翹楚	中國的人工智能發展有望迎來超高速增長，主要受惠於政府政策提供支持，以及軟件與半導體領域逐步升級。與此同時，中國已從低成本大規模生產轉型為具規模的先進製造。
3. 提升亞洲股東回報	提升股東整體回報仍然是區內企業的重點優先事項。我們預期亞洲股權收益率將從2025年約11%上升至2027年（預估）約15%。
4. 優質亞洲債券	亞洲債券淨發行量應會維持在相對有限的水平。這種供求失衡應有助穩定價格和支持表現，也可加強發行機構的融資紀律。

40%

到了2030年，亞太區數據中心容量將達全球總容量的40%

140  
萬億

中國每日人工智能詞元使用量從2024年下半年僅2萬億，飆升至2026年3月的140萬億

15%

亞洲股權收益率有望從2025年的11%上升至2027年（預估）的15%

資料來源：Mordor Intelligence、Quest Mobile、彭博資訊、滙豐私人銀行（截至2026年5月21日）。預測可予以更改。

儘管面臨能源供應衝擊，科技和創新仍是推動亞洲股票市場的最大動力。鑒於環球人工智能投資強勁，加上亞洲在半導體供應鏈雄踞強大地位，以科技主導的南韓和台灣市場盈利預測獲上調，帶動地區基準指數近日強勢上升。

另一方面，日本、南韓、中國內地和新加坡推進企業管治改革，為亞洲的收益機遇帶來充分支持。

### 亞洲數據中心興起

隨着環球數據中心興起，亞太區日漸發展為關鍵區域，預計到了2030年，區內數據中心的容量將增長超過一倍，佔全球總容量的40%。增長迅速主要由多個因素推動：需求方面，源於區內對人工智能應用的需求殷切、政府政策提供支持，以及數據中心鄰近製造業樞紐；供應方面，源於可再生能源產能不斷擴張、成本動態向好、土地供應充裕、勞動力成本較低、電網可靠度加強，以及監管環境有利。

### 中國科技及製造業翹楚

中國的人工智能發展有望迎來超高速增長，主要受惠於中國大型科技翹楚的資本支出計劃、政府政策提供支持，以及軟件與半導體領域逐步升級。

中國對人工智能的需求蓬勃，每日詞元使用量由2024年下半年僅2萬億，飆升至2026年3月的140萬億。中國人工智能發展的兩大明確方向，是着重成本效益和針對特定行業的人工智能代理。

與此同時，中國已從低成本大規模生產轉型為具規模的先進製造。這個競爭優勢在可再生能源、綠色科技、電動車、先進原材料和生物科技領域最為明顯。鑒於地緣政治和供應鏈舉足輕重，中國在人工智能相關半導體方面的實力也不斷提升。

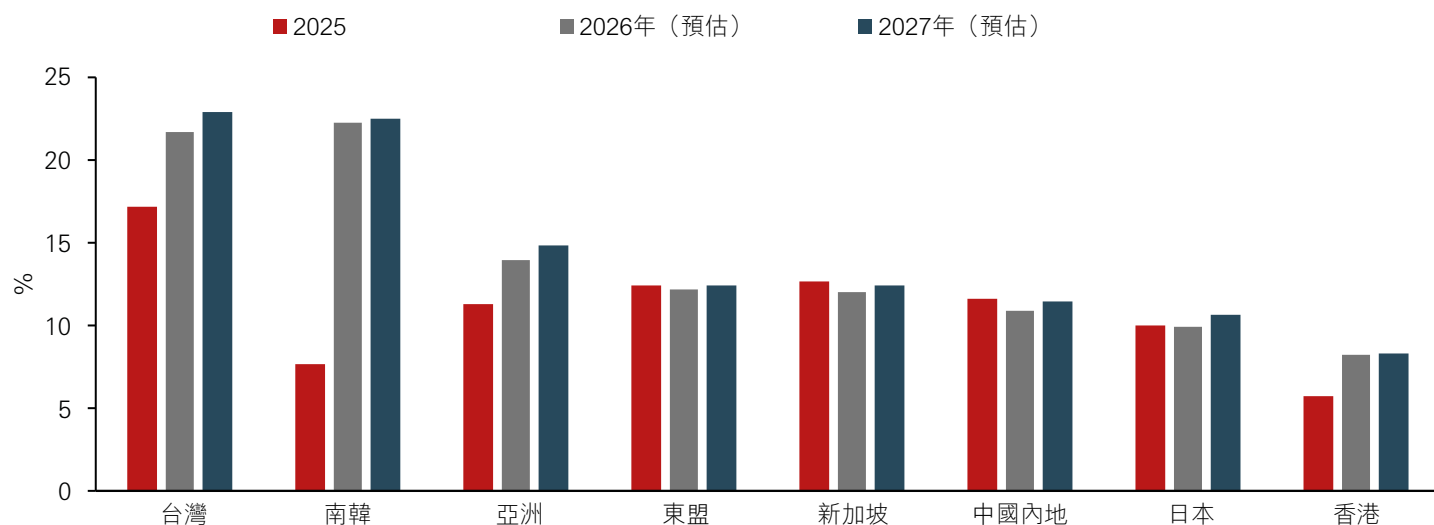
### 提升亞洲股東回報

對亞洲投資者來說，加強重視提升股東整體回報仍然是重點優先事項。隨着企業提高派息率和增加股份回購，亞洲股權收益率有望從2025年約11%上升至2027年（預估）約15%。在此環境下，我們強調具韌性和防護力的優質股票，這類股票具備有利條件以提升股權收益率，並為股東創造更可觀的回報。

### 優質亞洲債券

在環球財政和地緣政治壓力下，亞洲債券市場繼續展現韌性，原因之一是亞洲各評級債券的存續期相對較短。雖然通脹壓力升溫，但部分市場（例如中國內地、南韓和澳洲）在出口和本地驅動因素的支持下，經濟增長應保持穩健。亞洲債券淨發行量應會維持在相對有限的水平。這種供求失衡應有助穩定價格和支持表現，也可加強發行機構的融資紀律。

### 亞洲市場的股權收益率普遍持續改善；南韓股權收益率有望在今年達到22%



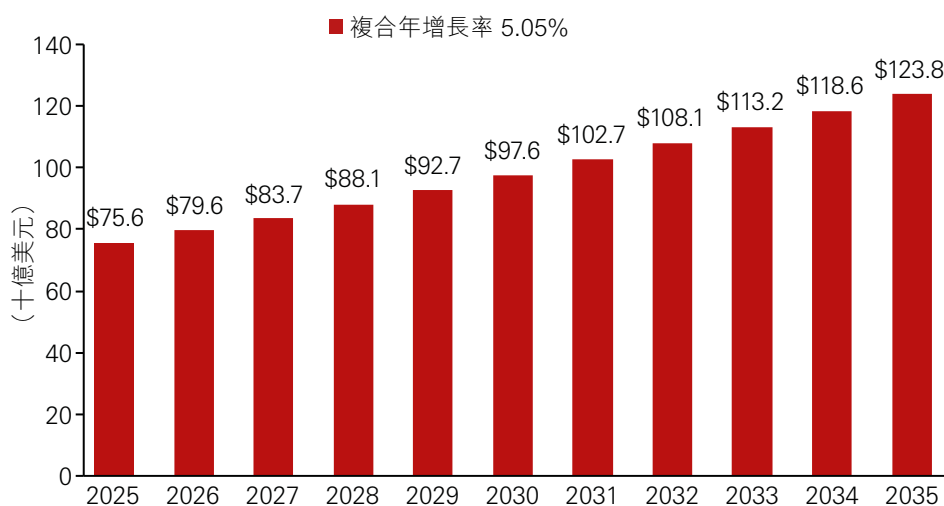
資料來源：彭博資訊、滙豐私人銀行（截至2026年5月21日）。預測可予以更改。

# 科技顛覆



創新的步伐正在加快，隨着各項技術不斷演進，包括人工智能代理、太空探索和自動化，這些技術正在創造全新的經濟活動和業務模式，為投資者提供具吸引力的長期投資機會。

預計火箭和導彈的市場規模迅速增長



資料來源：Precedence Research，數據截至2026年1月，滙豐私人銀行（截至2026年5月21日）。預測可予以更改。

## 兩大精選主題

1. 航天與安全	航空技術和太空產業正迎來一場復興，民營和政府主導的項目相繼投入資金，推動新技術迅速發展。同樣地，安全和國防業也正在整合新技術並擴大產能，以把握需求上升所帶來的機遇。
2. 人工智能生態蓬勃發展	人工智能軟件的能力急速演進，應用層面也日益廣泛。這推動資本投資大幅增加，以擴充雲端、數據中心、半導體、基建和硬件產能，從而應付因人工智能工具和代理支援新產品與服務而急速增長的需求。

## 自太空時代開始以來（1957年）

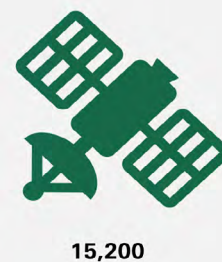
已發射火箭數目



已發射衛星數目



活躍衛星數目



資料來源：歐洲太空總署、滙豐私人銀行（截至2026年5月21日）。

## 未來已在當下

一場創新浪潮正席捲全球，其深遠影響將至少在未來十年持續，甚至可能更長遠。我們聚焦於兩個相互關聯的領域，這些領域正醞釀着最重大的技術顛覆。

### 航天與安全

衛星和太空市場正在迅速演變，多家民營企業已宣佈計劃部署大量衛星星座。此範疇的一家領先企業目前已擁有超過 10,000 顆低地球軌道衛星在運行。新衛星發射和替換衛星的項目儲備，加上太空探索活動，正推動板塊的增長和投資。這些擴充後的衛星星座，除了提供強大的全球通訊網絡外，也在開拓以往不曾出現的全新商業和安全應用，涵蓋新興市場。這些市場的基建有限，偶爾無法取得資訊科技服務和通訊，繼而窒礙經濟發展。

衛星是先進國防和安全系統的關鍵組成部分，飛機、火箭、海軍和陸基系統均依賴衛星來進行通訊、定位和監察。國防支出持續上升，預計 2025 年全球國防支出將達到 2.9 萬億美元（資料來源：Statista）。商用航空運輸受空域限制和燃油成本上漲所影響，但這可能對飛機製造商有利，因為航空公司會更新機隊，採用更節能的飛機。據 Precedence Research 估計，全球火箭和導彈市場將以每年 5% 的步伐擴張，到 2035 年將達到 1,238 億美元。目前，航天與國防正受惠於長達數年的訂單積壓，加上部分領域競爭有限，形成有利的定價環境。

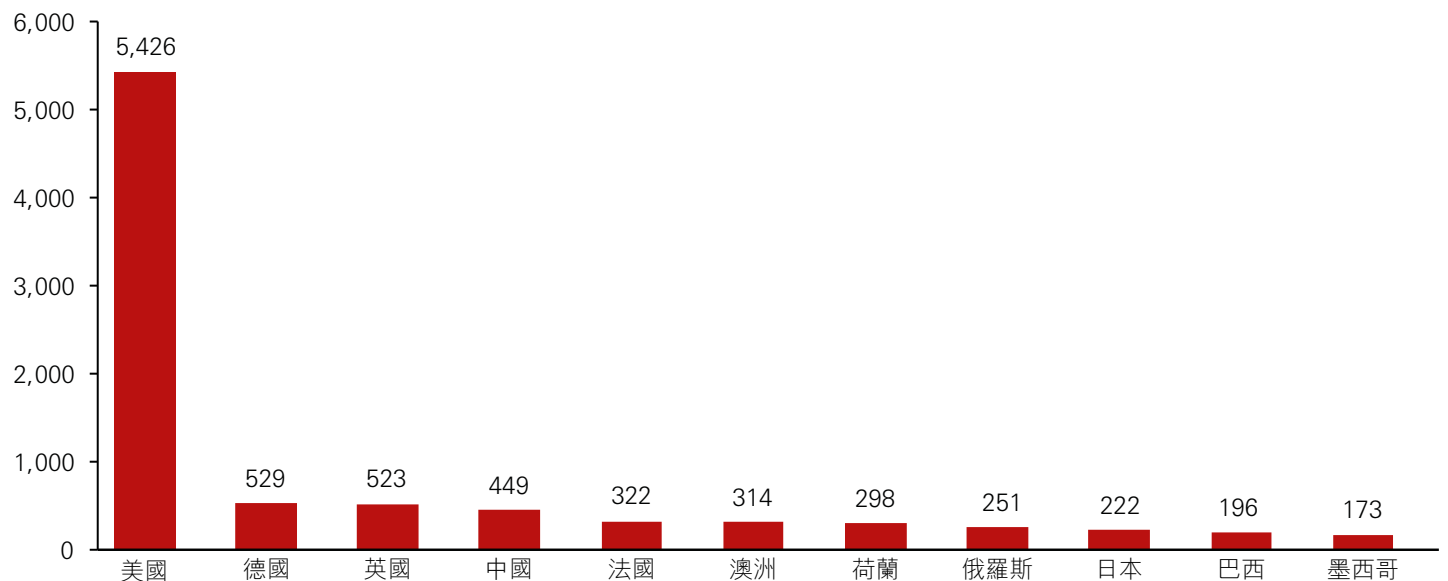
### 人工智能生態蓬勃發展

互聯互通是貫穿這兩個主題的重要主線，無論是收集和交換數據的能力，還是抵禦實質或網絡風險。數據中心必須能夠獲得可靠的電力、水源，以及重要的高速數據

傳輸網絡（光纖），以便數百萬消費者可同時下載和上傳以十億位元組（GB）計的大量數據。企業在未來五年需要投資 5.2 萬億美元於新建數據中心（資料來源：麥肯錫，2025 年）。考慮到至今與人工智能相關的收益相對偏低，這項投資的規模引起一些憂慮。不過，這個周期尚處於初期階段，相關機遇的規模之大過之而無不及。數據中心快速擴張，需要數碼基建同步擴展，才能充分發揮其潛力，這包括地面網絡和潛在的太空網絡。

人工智能生態系統和代理式人工智能軟件正在迅速普及。ChatGPT、Claude 和其他模型現正部署功能強大、應用於特定任務的專用版本，成為工業、個人用戶和政府部門的日常工具。我們相信，人工智能超級周期才剛剛掀開序幕。

各國數據中心數目

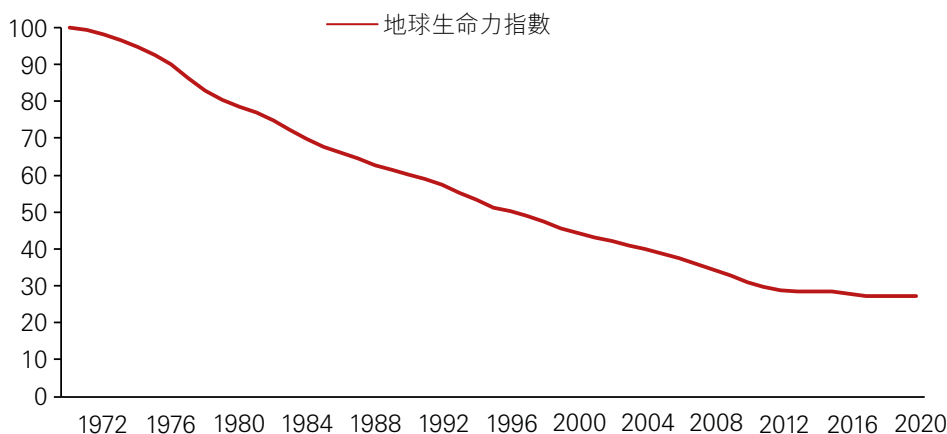


資料來源：Brightlio / Brookings（數據截至 2025 年 11 月）、滙豐私人銀行（截至 2026 年 5 月 21 日）。

# 氣候行動

生物多樣性支撐全球國內生產總值的一大部分，因此生物多樣性迅速喪失逐漸成為一項系統性風險，可能干擾供應鏈、推高成本，並加劇各個板塊的盈利波動。循環經濟提供一條可擴展的投資路徑，有助減少對原生資源的依賴、減廢和減排，並為重新設計產品和商業模式以提升耐用性、推動資源循環再用及回收的企業創造競爭優勢。

地球生命力指數\*顯示，自1970年以來，野生動物種群數量大幅下降



資料來源：Our World in Data、滙豐私人銀行（截至2026年5月21日）。\* 地球生命力指數量度受監察野生動物種群數量的平均跌幅。

## 精選主題

### 1. 生物多樣性及循環經濟

生物多樣性是經濟基礎設施的一環：生物多樣性支撐糧食系統、水資源安全和氣候調節，因此其喪失將會對經濟增長、通脹和企業盈利構成系統性風險。由於市場甚少為這些生態系統服務定價，因此往往低估自然環境退化造成的財務影響。循環經濟推動企業由「獲取－製造－使用－廢棄」轉向「減少－回收－維修－重新設計－循環再用」模式，從而降低資源依賴並減少浪費。對長線投資者而言，循環經濟領先企業享有成本效益、更高韌性和品牌優勢；相反，在這方面表現落後的企業可能面對更嚴格監管、供應鏈及資本成本上升的壓力。

90%

約90%的生物多樣性喪失源於天然資源開採和加工方式。

52%

在2025年，二十國集團經濟體在循環經濟政策方面的平均評分為52%，反映相關政策取得進展，但仍具進一步推行空間。

資料來源：艾倫麥克阿瑟基金會（Ellen McArthur Foundation）、彭博新能源財經、滙豐私人銀行（截至2026年5月21日）。

## 生物多樣性及循環經濟

生物多樣性及循環經濟日漸成為長線投資的核心元素，因其處於系統性風險管理與經濟持續增長的交匯點。自從現代資本主義興起以來，大自然往往被視為可供開採的投入資源，環境成本則被外化並返回生態系統。如今，這種模式正面臨生物物理極限：生物多樣性喪失、土地退化、水資源壓力和氣候影響不斷疊加，並開始影響實際經濟產出、企業現金流及主權穩定性。

從經濟角度來看，大自然並非「可有可無」，而是具生產力的基礎設施。生態系統服務——例如授粉、土壤肥力、水質淨化、防洪和氣候調節，估計每年價值高達 150 萬億美元（資料來源：世界自然基金會、聯合國環境署，2025 年）。全球超過 55% 的國內生產總值（約 58 萬億美元）對大自然予以中度或高度依賴。我們宜把生物多樣性喪失理解為一項宏觀風險因素：可

能推高投入成本、干擾供應鏈、降低農業產量、增加保險損失，並通過糧食和大宗商品渠道加劇通脹波動。對投資者而言，這意味盈利不確定性增加、資產擱淺，以及能夠與未能適應有關變化的商業模式之間差距擴大。

與此同時，轉型至循環經濟，即減少浪費並提高資源效率，有望為全球釋放高達 4.5 萬億美元的新經濟增長。正因如此，循環經濟成為切實可行的投資路徑。

線性的「獲取—製造—使用—廢棄」模式，不但加速棲息地破壞和資源耗竭，同時也使企業面對大宗商品價格波動及加強監管的風險。循環模式——「減少—回收—維修—重新設計—循環再用」，旨在通過延長原材料的使用壽命、從設計上減廢和修復自然系統，使經濟增長與原生資源開採脫鉤。實際上，循環經濟是經濟體增強韌性的一種工程：有助降低對稀缺投入資源的依賴、減少生命周期排放，並

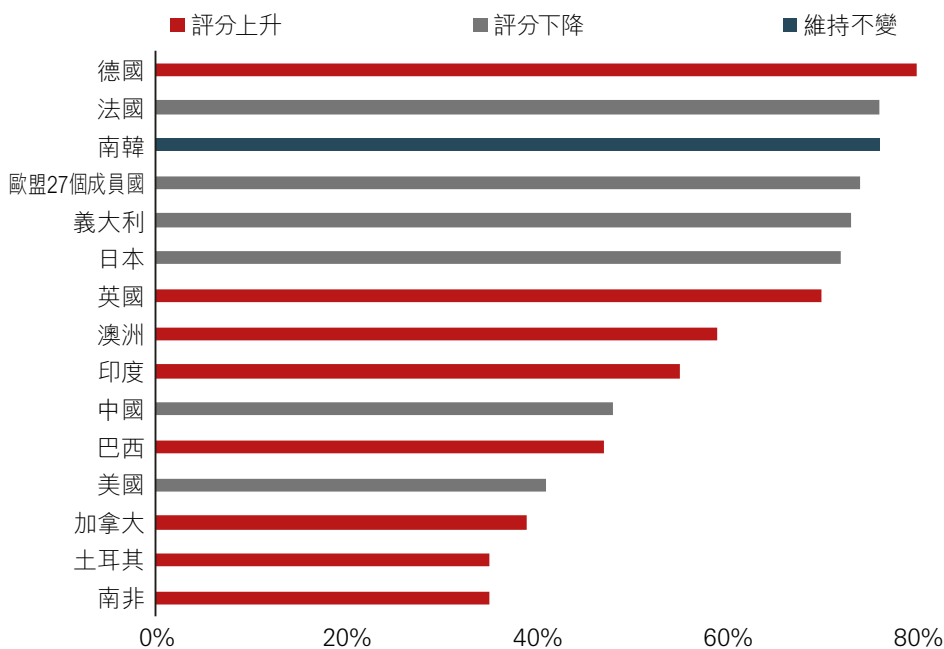
通過減少新的資源開採和土地轉換需求，緩減土地及生物多樣性壓力。

對長線投資者而言，循環經濟可能成為在多個板塊區分贏家與輸家的關鍵因素。重新設計產品以提高耐用性、模組化和循環再用性的企業，有望通過降低原材料成本及改善供應安全來維持利潤率。建立維修、翻新和轉售模式的企業，則可創造經常性收入並提高客戶忠誠度。

政策動力逐步增強，且推動先進分類、循環再用和原材料再生的工業企業，也可受惠於政策助力及二次原物料需求上升。另一方面，農業、林業、漁業、化工、建築和礦業等高度依賴天然資源的板塊，正面臨源於新增自然相關披露框架和監管要求不斷演變而日益嚴格的審查，這或會提高落後企業的資本成本。整體而言，雖然目前已取得一定進展，但多個國家在實現生物多樣性目標方面仍表現落後。聯合國生物多樣性大會（COP17）將於 2026 年 10 月在亞美尼亞舉行，屆時將檢視執行進度並制定後續步驟。

長遠而言，把對大自然的依賴及其影響納入基本因素分析，同時配置循環經濟方案的投資者，將具備較有利的條件，有望應對生態限制日益影響經濟成果的市場環境。

## 歐洲經濟體在循環經濟評分\*中表現領先



二十國集團政策評分卡 — 循環經濟評分

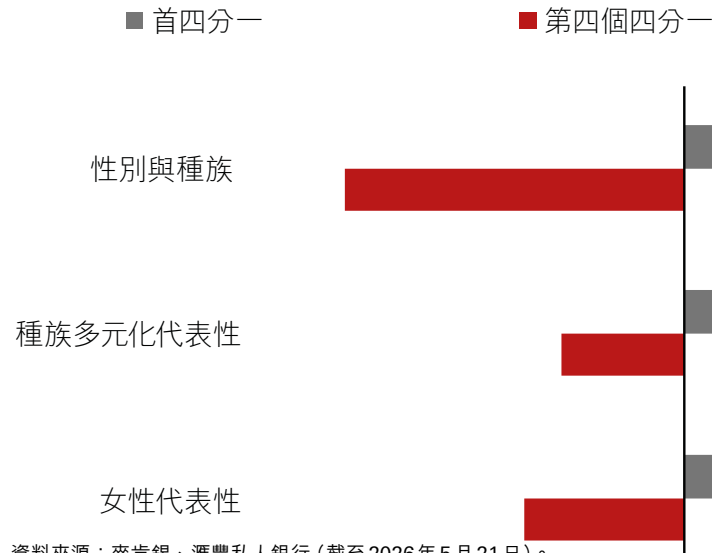
資料來源：彭博新能源財經、滙豐私人銀行（截至 2026 年 5 月 21 日）。\* 評分卡追蹤 2025 年二十國集團國家政府對綠色經濟的支持程度。評分變化與 2024 年的評估結果作比較。

# 社會演進



由於地緣政治和人們觀念演變，我們的社會正在經歷急速變革。環球力量正在推動各國確保能源與資源安全。與此同時，多元共融日益被視為影響創新和財務表現的因素。

基於多元化而取得領先財務表現的可能性

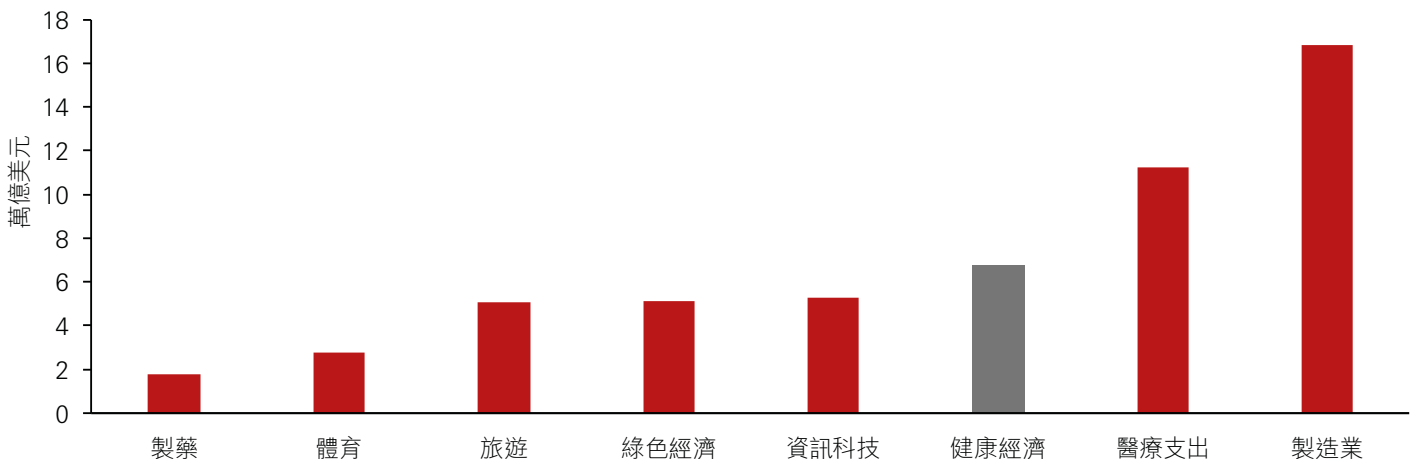


資料來源：麥肯錫、滙豐私人銀行（截至2026年5月21日）。

## 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、女性勞動人口參與率，以及對身心健康的意識提高和支出增加。這是因為研究顯示，更多元化的組織往往表現更佳。預計健康經濟將在未來十年快速增長，帶來吸引的投資機會。
2. 能源與資源安全	地緣政治衝擊暴露能源和供應鏈的脆弱性，令價格飆升和供應中斷。要建立韌性，政府需要投資於能源與資源安全，並建立戰略緩衝。同樣地，政府也必須確保人工智能基建的關鍵投入，包括半導體和關鍵礦產/ 金屬，以免出現瓶頸和價格波動。

健康經濟（截至2024年）佔環球國內生產總值超過6%，其商業價值甚至超越體育與旅遊



資料來源：全球健康研究機構 (Global Wellness Institute)、滙豐私人銀行（截至2026年5月21日）。

人們對生活質量、共融工作環境和平等機會的期望日益提升，正在重塑全球社會的面貌，並影響各地經濟表現。隨着人口結構變化、數碼聯繫增強，以及勞動人口的偏好轉變，多家機構和各國政府更加注重社會賦權、多元共融和員工福祉。同樣地，經歷近期的地緣政治事件後，各國政府也更加重視國家安全和能源自主。上述兩股長期趨勢為投資者帶來長遠的投資機會。

### 社會賦權與健康

多元共融日益被視為影響創新和財務表現的因素。多項研究顯示，多元與財務表現優勝之間的聯繫，隨着時間變得越來越清晰。不同研究一致指出，領導層多元化與強勁的財務表現息息相關，原因是公司在決策過程中採納廣大觀點、管治更健全，以及與不同客戶群更緊密契合。彈性工作安排、技能發展及身心健康計劃是吸引和挽留人才的重要工具。德勤的研究顯示，員工歸屬感可將敬業度提升高達45%，有效實踐多元、平等與共融的公司，其員工流失風險可降低50%。因此，願意投資於員工參與度和福祉的機構往往能提高生產力、創新度和留任率。年輕員工越來越重視使命感、可持續發展和共融的企業價值觀。女性勞動人口參與率上升，正釋放經濟潛力；如果能夠消除就業市場的性別差距，估

計或會令全球國內生產總值增加12萬億美元。身心健康對社會大部分群體日益重要。

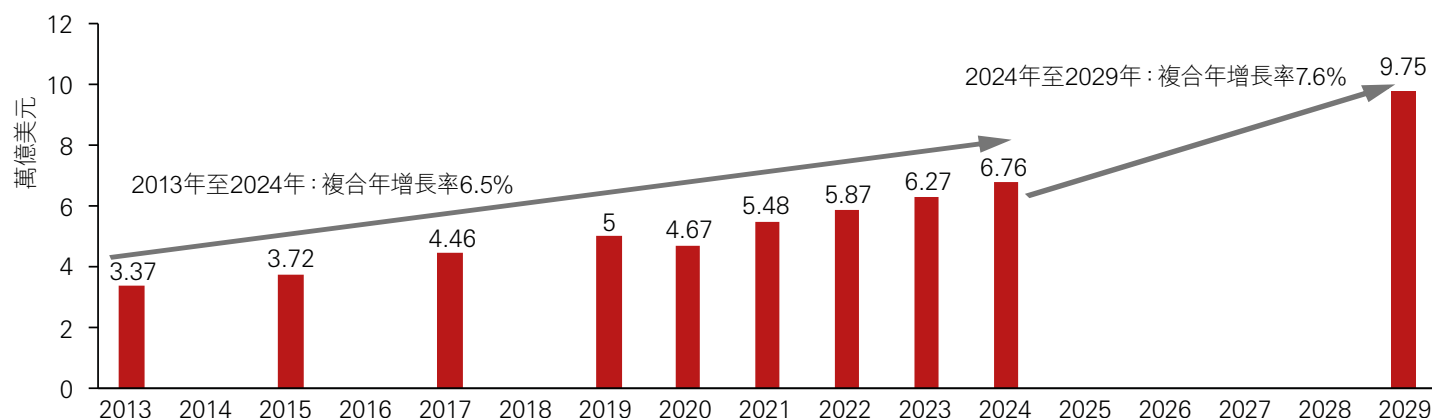
聯合國預測，到了2050年，全球65歲或以上人口將達到約16億人。鑒於人們意識提高，他們更能夠和願意在個人身心健康方面消費。另一方面，隨着消費力和富裕程度提升，千禧世代與Z世代日益塑造消費格局，以身心健康、透明度和道德消費為重點。根據麥肯錫於2025年的一項研究顯示，美國有84%消費者，而中國則有94%消費者將健康視為「首要」或「重要」優先事項。在2013年至2024年間，健康經濟每年增長約6.5%，對比環球國內生產總值每年增長3.2%。預計到了2029年，健康經濟將每年增長近7.6%，總值將接近10萬億美元。健康支出增加為品牌帶來新商機。對投資者來說，這為教育科技、人力資本管理平台、職場協作工具，以及醫療保健和健康服務等板塊帶來機遇，因為人們越來越追求更優質的生活和工作環境。

### 能源與資源安全

近期發生的地緣政治衝擊，突顯能源市場和全球物流可迅速被中斷，刺激油價和電力成本急升，並曝露「及時制」供應鏈的脆弱性。加強能源安全現時意味着需要分散能源來源和運輸路線，投資於具韌

性的電網和儲能設施，並加快轉向波動較低的本地發電方式，包括石油、核能、風能和太陽能等可再生能源及非可再生能源方案，以免家庭和企業因外部事件而受到劇烈衝擊。與此同時，要確保供應鏈安全，則需要提高其透明度、為關鍵投入建立戰略緩衝，並增強地區的抗逆能力，以便在貿易路線或供應商受阻時，基本物資仍能繼續流通。支持人工智能基建的原材料也同樣需要關注，例如：半導體，以及用於數據中心、網絡設備和先進晶片的關鍵礦產和金屬，以免供應集中、出口管制或突如其來的價格衝擊限制數碼能力的建設。為了適應這個新現實，全球各地政府將能源與資源安全納入其經濟安全策略的核心部分。我們認為，這股長期變化趨勢在核能、電池儲能和能源基建等領域，為投資者帶來具吸引力的長期機遇。地區方面，我們認為美國和中國的能源基建投資展現具吸引力的機會。

Indeed 與牛津大學最近的研究顯示，企業推行身心健康措施有助提升財務價值

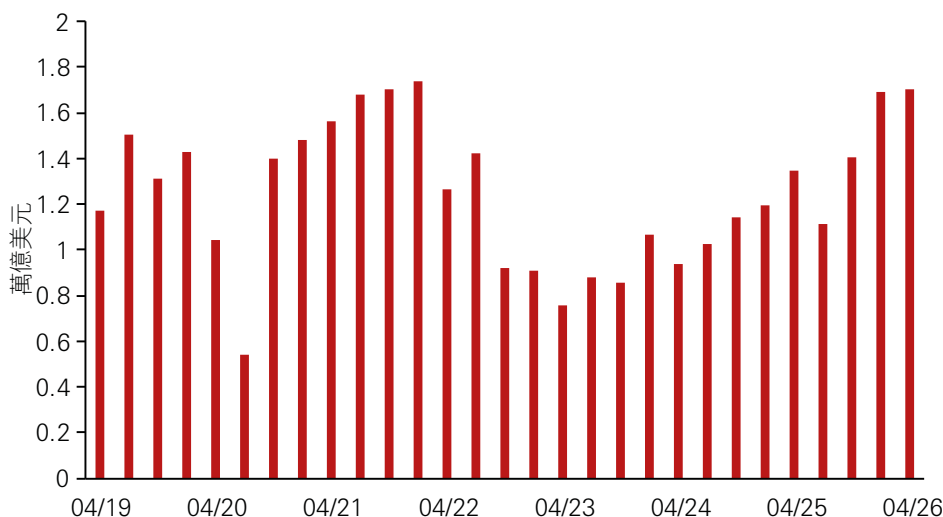


資料來源：全球健康研究機構 (Global Wellness Institute)、滙豐私人銀行 (截至2026年5月21日)。預測可予以更改。

# 在波動數據環境中 尋求多元回報

中東衝突將繼續影響環球經濟增長，形成經濟不平衡的格局。我們物色獲強韌經濟活動支持的主題，並新增兩個聚焦於收益的主題，以助穩定投資組合回報。

全球併購交易金額在中東衝突前迅速增長，並預料即將回升



資料來源：彭博資訊、滙豐私人銀行（截至2026年5月21日）。

## 四大精選主題

1. 北美再工業化	美國再工業化措施在新冠疫情期間開始增強動力，隨着中東衝突突顯環球供應鏈的脆弱性，這股動力進一步加強。此外，戰略產業回流在岸市場和人工智能生態系統建設成為首要優先政策，有助提振製造業投資。
2. 環球金融	儘管全球經濟增長不平衡，但整體仍然穩健，市場對為投資、營運資金和併購活動融資的貸款需求殷切。由於各國央行減息的可能性不大，且長短息差擴大的壓力溫和，故息差仍具吸引力。拖欠率可能上升，但預計升幅溫和。
3. 併購與股東價值創造	雖然中東衝突難免使交易活動放緩，但企業為優化供應鏈、技術知識及專長，因而收購其他業務和實力的潛在需求依然強勁。此外，企業也通過派發股息和股份回購，提高股東回報及收益。
4. 主動型債券策略發掘收入	央行普遍已結束減息周期，部分央行甚至可能加息。因此，債券投資者不應預期廣泛的資本增值，應專注賺取票息，於全球市場挑選最佳的債券和收益率曲線機遇。

X 3

美國半導體製造產能有望在2030年之前增長至三倍

X 2

過去三年，美國製造業建設支出由1,200億美元倍增至2,340億美元

29%

環球金融板塊的市盈率較其他板塊低近30%

資料來源：彭博資訊、美國半導體工業協會、聯儲局、滙豐私人銀行（截至2026年5月21日）。

我們完全可以預計，受中東衝突的滯後影響，未來數月的經濟數據將相當波動，有時甚至令投資者感到困惑。能源價格高企的情況在短期內難以復常，供應鏈也可能持續受到干擾，因為船隻需要時間重新調度，才能令整體航運恢復順暢。對比受惠於結構支持的領域（例如：人工智能和資本開支），一些經濟領域（例如：消費）受高能源成本的衝擊較為嚴重。地區差異的情況亦然，歐洲和南亞的石油進口國可能受到較大的負面影響，而美國作為能源生產大國，可能較具韌性。我們的投資主題聚焦於兩個獲良好基本因素支持的領域，以及兩個能為投資者提供收益，並有助穩定投資組合的領域。

### 北美再工業化

美國製造業自1980年起長期走下坡，在中國加入世界貿易組織時，跌幅最為急劇。然而，在拜登政府領導下，2021年出現明顯的轉折點並啟動再工業化。自此，製造業建設和資本開支（儘管並非就業人數）保持強勁。

美國關稅鼓勵當地和外國企業在美國進行投資。然而，近期再工業化的主要推動因素，是企業致力降低供應鏈風險，以及建設人工智

能和科技生態系統。此外，國防支出也有助支持另一個涉及大量工業活動的生態系統。

### 環球金融

金融屬周期板塊，因此在衝突期間承受一定壓力。然而，這也意味金融板塊目前估值偏低，並獲一些因素支持。

貸款活動應可顯著受惠於本文所列的兩大主題，即再工業化和併購活動。與人工智能、能源自主和安全相關的龐大資本支出周期需要融資，這為資本市場發行、銀行貸款及私募市場融資活動提供支持。上述各方面應有利銀行業。併購與股東價值創造將提振投資銀行業務收入。

有些投資者日益擔心私募和公開市場的貸款拖欠率可能上升。雖然目前已出現數宗案例，但大多數屬個別特殊事件，或集中於汽車和軟件等板塊。整體拖欠數據未見明顯上升，在並無滯脹或大幅加息的情況下，對金融機構而言，違約率升幅應會維持可控水平。

### 併購與股東價值創造

企業正通過併購應對不斷變化的市場環境，因為收購所需的專

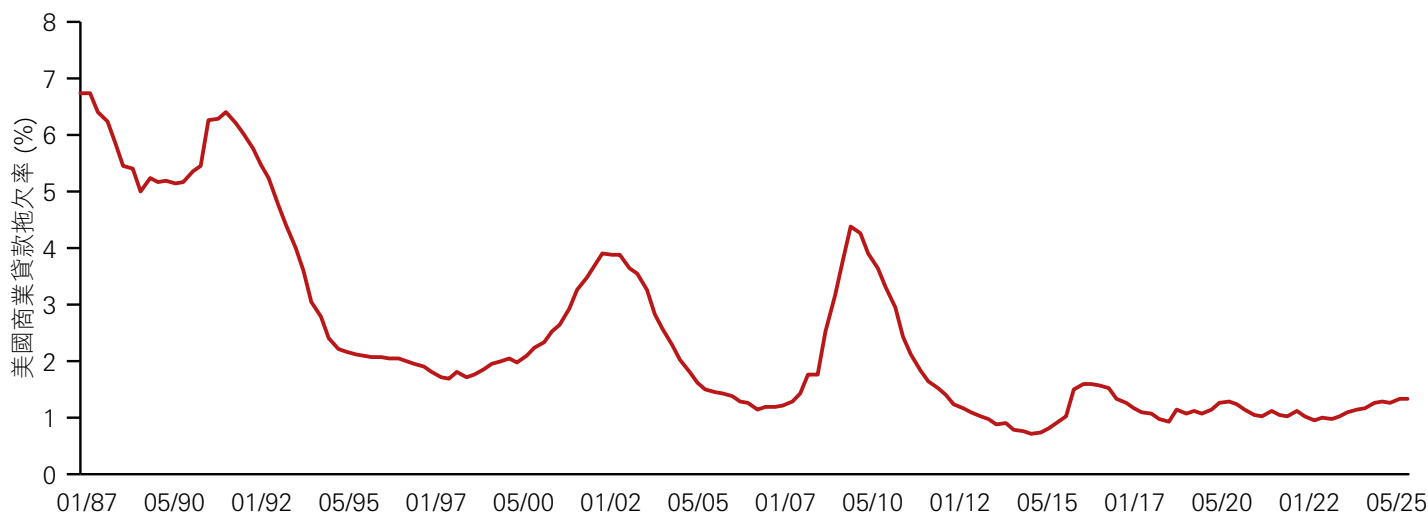
業知識、專門人才和新客戶群，通常相比自行建立業務更快捷，更容易。雖然中東衝突削弱承險意欲，令併購活動停滯，但我們認為，隨着企業優化業務結構，併購活動有望在未來數月重拾支持。這當中包括優化資產負債表。回購股份或增派股息可能是具吸引力的策略，有助提高股東權益。

由於這類行動通常屬策略而非周期性質，因此在經濟數據加劇波動時，可成為具吸引力的投資主題。

### 主動型債券策略發掘收入

隨着美國和大部分發達市場的減息周期接近尾聲，我們的債市策略專注賺取票息、物色最佳相對價值，以及通過主動管理受惠於市場波動。我們的亞洲主題發掘新興市場的最佳投資機會，而這個主題則聚焦於發達市場。我們偏好投資級別債券多於高收益債券，認為金融和非金融領域均展現機遇，並把存續期維持在接近基準的水平。

與歷史水平相比，美國商業貸款拖欠率仍然甚低



資料來源：聯儲局、滙豐私人銀行（截至2026年5月21日）。

# 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



**北亞首席投資總監**  
Patrick Ho  
patrick.w.w.ho@hsbcpb.com



**中國首席投資總監**  
Desmond Kuang  
Desmond.kuang@hsbc.com.cn



**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



**環球債券業務主管**  
Laurent Lacroix  
laurent.lacroix@hsbcpb.com



**外匯及大宗商品投資產品策略師**  
Rodolphe Bohn  
rodolphe.bohn@hsbcpb.com



**亞洲投資策略師**  
Abhilash Narayan, CFA  
abhilash.narayan@hsbcpb.com



**投資策略師**  
Wilson Cheung, CFA  
wilson.c.h.cheung@hsbcpb.com



**全球房地產投資市場分析師**  
Guy Sheppard  
guy.r.sheppard@hsbc.com



**對沖基金董事總經理**  
Tim Gascoigne  
tim.gascoigne@hsbc.com



**私募市場投資專員**  
Huw Morgan  
huw.morgan@hsbc.com



**環球·美國及歐洲  
投資資訊策略主管**  
Aashna Bhatia  
aashna.bhatia@hsbc.co.in



**環球資訊管理分析師**  
Arnesh Hemrom  
arnesh.hemrom@hsbc.co.in

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

## 風險披露

### 投資債券的風險

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

#### 信用風險

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

#### 高收益債券所涉風險

高收益債券的評級一般低於投資級別債券，或者沒有評級，因此發行機構的失責風險也較高。如高收益債券基金投資的任何高收益債券失責，或者利率出現變化，高收益債券基金的淨資產值或會下跌或者受到不利影響。高收益債券基金的特點或風險可能同時包括：資本增長風險 — 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 — 一部分高收益債券基金或不分派股息，而會將股息再投資於基金，另一方面，投資經理或有酌情權決定是否將基金的收入及/或資本分派。此外，高分派率並不表示總投資的回報為正數或回報率較高。
- 容易受經濟周期影響 — 在經濟不景時，該等金融工具的價值下跌幅度一般較投資級別債券更大，原因是：(i) 投資者更趨向避險，而且 (ii) 失責風險上升。

#### 與次級債權證、永續債權證、或有可轉換債權證或自救債權證有關的風險

- 次級債權證 — 發行機構次級債權證持有人承擔的風險高於高級債券持有人，因為在發行機構清盤時，次級債

權證持有人的索償順序後於高級債權證持有人。

- 永續債權證 — 永續債權證時常是可通知贖回，沒有到期日，且屬於次級。投資者或面對再投資風險和後償風險。在若干情況下，投資者或會損失全數已投資本金。利息支付可予變動、延遲或取消。投資者收到上述付款的時間和款額可能並不確定。
- 或有可轉換債權證或自救債權證 — 或有可轉換債和自救債權證是混合了債券和股本的工具，在出現觸發事件之時，可以註銷或轉換為普通股。或有可轉換債權證指包含一條條款，要求在觸發事件出現時，將可轉換債券註銷或轉換為普通股。在發行機構能否繼續營運備受質疑時（即在失去存活能力界點之前），這些債權證一般會吸收虧損。「自救」一般指 (a) 合約機制（即合約自救），根據此機制，債權證包含一條條款，要求在觸發事件出現時，將債權證註銷或轉換為普通股，或者 (b) 法定機制（即法定自救），由國家的破產管理機關因應具體情況，進行註銷或轉換為普通股。在失去存活能力界點時，自救債權證一般吸收虧損。這些特點可以為投資者帶來顯著風險，投資者或會損失全數已投資本金。

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

投資者應注意，其資本承受風險，可能損失部分或全部資本。

#### 法例及/或規定改變

法例及/或規定可以影響投資的表現、價格及按市價計值。

#### 國有化風險

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

#### 再投資風險

利率下跌會影響投資者，因為將所獲得的票息和本金的回報再投資時，利率可

能較低。利率、波幅、信用價差、評級機構行動、承接力和市場情況的變化，或會對價格、按市價計值和閣下的整體投資造成負面影響。

#### 點心債的風險披露

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

人民幣債券以人民幣結算，滙率變化可能對有關投資的價值產生不利影響。債券到期時，閣下可能無法取回相同金額的港元。

即使人民幣債券在香港掛牌，也可能沒有活躍的第二市場，故此，閣下需要面對若干程度的流通性風險。

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

#### 另類投資

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

**私募基金** — 請注意，私募基金通常流通性不足，而且涉及長線投資，並不顯示常見於其他投資（如：掛牌證券）的特點 — 流通性及透明度，可能需要一段時間才可以將資金作投資（困住現金），以及在最初的虧損後要一段時間才產生回報。

#### 投資私募市場的風險

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

- **流通性風險** — 投資者可能無法以與近期同類交易密切相關的價格迅速出售

投資。概不保證作出分派，而且並無發展成熟的二級市場。

- **事件風險** — 重大事件可能導致所有證券的市場價值大幅下跌。
- **投資年期長** — 投資者應預期在整個投資期內鎖定資金，並可能延期。
- **缺乏資本保障** — 投資者可能損失全部投資資本。
- **無法預測現金流** — 可能需於短期通知後作出資本繳付或分派。
- **經濟狀況** — 市場狀況及監管環境將影響變現/ 出售現有投資的能力。
- **沒收風險** — 若無法根據繳付資本通知付款，則會出現沒收資本承擔的情況，包括投資資金，不予賠償。
- **失責風險** — 若出現失責，投資者可能會損失其在投資工具內的餘下全部權益，而且或會遭法律訴訟以追討其尚未撥付的資本承擔。
- **依賴第三方管理團隊** — 相關投資將由多個第三方管理團隊管理，這些團隊將共同釐定投資者的最終回報。

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

#### 新興市場的風險披露

投資新興市場可能涉及若干額外風險，這些額外風險在投資較成熟的經濟體系及/ 或證券市場時，一般不會出現。這些風險包括：(a) 資產被國有化或沒收；(b) 政治及經濟不明朗；(c) 證券市場的流通性偏低；(d) 貨幣匯率波動；(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](http://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文件內提及的產品。

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。

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監督。

**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, IM1 4LN，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。

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之《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)**，基金和證券由HSBC Bank Middle East Limited ADGM分行(地址為Al Sila Tower, The Executive Center, Level 12, PO BOX 764648, Abu Dhabi)在ADGM發放。HSBC Bank Middle East Limited ADGM分行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。任何基金和/或要約證券的發行章程及輔助市場推廣材料以FSRA定義的專業客戶為對象，只可由符合此準則的人士根據任何發行章程或當中所載的任何資料行事。

**在杜拜國際金融中心(DIFC)**，本材料由HSBC Private Bank (Suisse) S.A. DIFC分行(P.O Box 506553 Dubai, United Arab Emirates)在或從DIFC發放。HSBC Private Bank (Suisse) S.A. DIFC分行受杜拜金融服務管理局(DFSA)和FINMA監管。HSBC Private Bank (Suisse) S.A. DIFC分行只與符合DFSA定義為專業客戶的人士進行交易，並只可由符合此準則的人士據此行事。

**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)，受盧森堡金融業管理局(Commission de Surveillance du Secteur Financier)監管。

在美國，滙豐私人銀行業務乃滙豐集團主要私人銀行業務子公司在世界各地進行私人銀行業務的市場推廣名稱。滙豐私人銀行通過美國滙豐銀行（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、對相對滙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2026。

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。

在以色列，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。本行依據以色列證券管理局的一般許可經營，並未受以色列銀行或以色列證券管理局監管，包括本文件內容。

#### 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。

未經滙豐同意，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 2026

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