

以韌性應對 環球新變局

投資展望

2026年第一季



滙豐私人銀行
HSBC Private Bank



目錄

03

歡迎辭

04

投資組合策略

09

五大投資趨勢和精選主題

09 亞洲應對世界新秩序

11 科技顛覆

13 氣候行動

15 社會演進

17 把握盈利和降息順風時機

19

股票

21

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



歡迎辭

致本行客戶：

2026年將會呈現甚麼景象？我們認為市場將宛如一個繁忙的建築工地，尤其是美國。人工智能和雲端運算以幾何方式普及，因此需要加快擴建數據中心。與此同時，越來越多企業響應白宮呼籲，投資當地建設以實現供應鏈、先進製造、科技和國防領域的戰略自主目標。此外，還有攤銷優惠政策，而且很可能出現市場尚未充分重視的強勁資本支出周期。

以上所有活動都可能造成兩個瓶頸。首先是電力領域，隨着需求激增，需要迅速作出投資。公用事業和電力基建發展商有望受惠。第二個瓶頸可能出現在勞工市場，因為美國淨移民人數銳減，且新活動需要重新培訓人才技能。

有些投資者憂慮經濟周期已進入尾聲，但我們並不認同。與其憂慮經濟增長，我們更關注聯儲局可能會在12月延遲或終止減息周期，遠早於市場當前預期。這個觀點也基於我們認為聯儲局不會喪失政策獨立性，並將意識到經濟不需要如此大幅度的減息。

我們預測的市場環境有利風險資產，但這並不意味波動市況已成過去。市場語調可能反覆不定，因為投資者揣測聯儲局政策動向和通脹對低收入家庭的影響。貿易緊張局勢和如今已司空見慣（但仍令人不安）的地緣政治不明朗環境，也將催生溫和且短暫的市場波動，需要我們妥善管控。

科技創新和其在全球經濟的滲透效應，很可能仍是市場最關注的焦點。因此，我們偏好的股市均躋身全球創新指數最高分行列也不足為奇，這些市場包括美國、中國內地、新加坡、日本、南韓和香港特區。

然而，歐洲表現落後。正如近日的數據顯示，在歐洲央行行長德拉吉發表歐盟競爭力報告一年後，其建議只有11%得到落實。與此同時，歐洲面對沉重的債務負擔，經濟增長動力也遠遜於美國，因此難以通過增長擺脫債務困境。歐洲與新興市場的對比更為鮮明：許多新興市場國家的增長前景良好，並推行負責任的財政預算管理，因而獲得信貸評級上調。這正好說明我們最近將新興市場債券和股票評級上調至偏高比重的原因。

亞洲表現亮眼，中國內地聚焦於推動創新、科技自立自強，並以反內捲措施提高企業盈利能力，同時通過股息和股份回購支持股東價值創造。新加坡繼續發揮相對避險作用，提供可觀的股息率。我們也看好香港特區股市，因住宅以至辦公室活動已觸底，零售支出正逐步回升。2026年的投資資金流入和招股上市項目強勁，且政策對人工智能的支持應有助吸引企業投資。

那麼，2026年有哪四大優先投資策略？

首先，我們放眼人工智能生態圈內外捕捉股市回報機遇，因投資機會較2025年更趨多元化，同時我們希望避免過於集中超大型科技股。人工

智能不僅惠及科技和公用事業，更能造福跨板塊的智能採用者。我們分散投資於公用事業，以把握數據中心推動強勁電力需求所帶來的投資機遇。此外，我們進一步分散投資於金融和工業，以發掘更佳價值，我們認為併購活動是另一個蘊藏機遇的領域。

第二，我們部署另類投資及多元資產策略駕馭市場波動，因市場論調將會反覆不定，並衍生市場波動。我們分散美元投資，並對歐元或英鎊投資組合實施局部美元對沖。我們對黃金和對沖基金持偏高比重，並看好多元資產策略，包括其他另類資產。

第三，我們啟動收益引擎強化投資組合，明確偏好投資級別債券和新興市場債券（對兩者持偏高比重），對高收益債券則持偏低比重。基建和波幅策略也可為收益增添助力。

最後，我們把握亞洲創新與收益帶來多元化投資機遇，對中國內地、日本、新加坡、香港特區和南韓股市持偏高比重。債券方面，我們對中國主要貨幣債券和印度本幣債券持偏高比重。我們在亞洲維持槓鈴策略，除了積極配置於人工智能和科技龍頭外，也聚焦於高息股和優質債券以取得平衡。



環球首席投資總監
Willem Sels

2025年11月20日

投資組合策略

我們繼續採取溫和承險的策略，因為科技推動生產力提升，使企業盈利保持強勁。此外，越來越多公司為股東創造價值。儘管美股的估值偏高，我們仍維持正面觀點，但縮減對美股持偏高比重的幅度，因為我們觀察到不同板塊、風格、地域和資產類別的分散投資機會日增。我們充分預期市場可能回落，但隨着經濟周期和創新趨勢延續，有關跌勢應屬溫和且短暫。

我們對亞洲（中國內地、新加坡、南韓、香港特區和日本）持正面的觀點，藉此補充美股的偏高比重配置，並分散投資於優質債券、新興市場債券、黃金和另類資產。

別忽視美國市場

相信大家都聽過「不要跟聯儲局對着幹！」和「永遠別跟美國消費者對賭」這兩句箴言，或許現時經濟學者也應考慮：「不要低估美國經濟的韌性」。

事實上，經濟學者在過去兩年的每一個季度幾乎都低估經濟增長，只有2025年第一季例外，當時企業趕在「解放日」加徵關稅前提早進口貨品。此外，經濟學者在大多數時間都低估消費表現，最近則輕視人工智能相關投資的重要性。展望未來，我們預期低收入家庭將因通脹居高不下而面臨一些挑戰，但稅務優惠和財富效應則會支持高收入家庭的強勁消費。與人工智能相關的投資有望繼續成為影響經濟增長的主要因素之一。

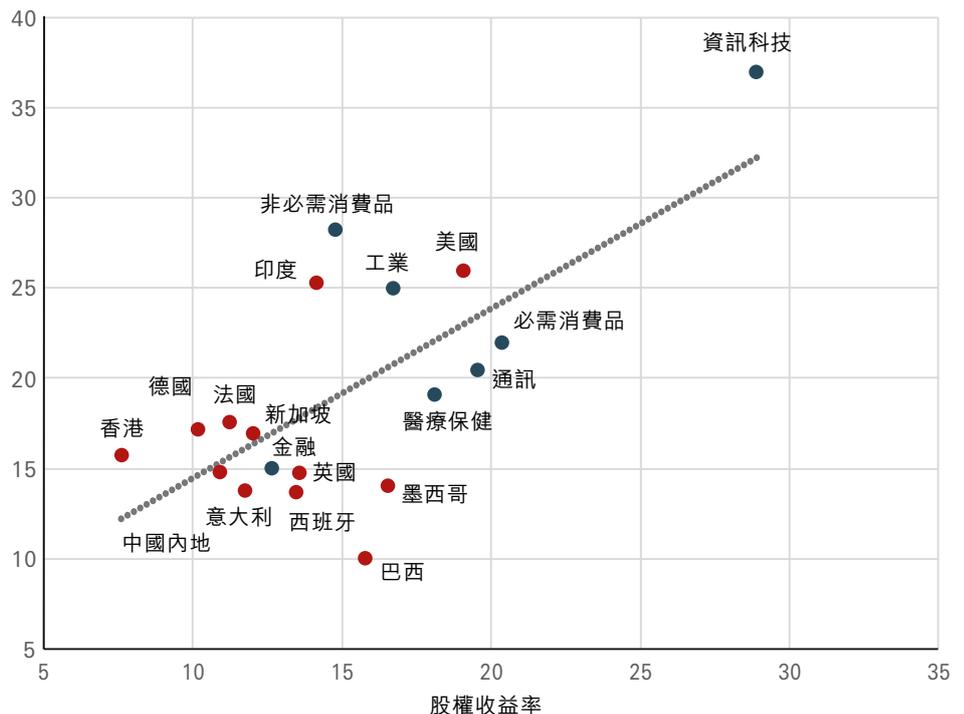
經濟學者的預測過於悲觀，也引致分析員低估企業盈利增長。2026年第一季的盈利預估再次出現明顯偏低的情況。分析員反覆憂慮通脹壓力將令利潤率收縮，但這種情況並未成真，主要基於數個原因。首先，科技創新有望帶動生產力增長。根據經合組織的數據顯示，單靠人工智能便可在未來十年使勞動生產力提升1%至2.5%。第二，利息相關成本正持續下降。關鍵是在終端需求穩健的環境下，企業似乎可以將關稅相關成本轉嫁給客戶，從而保護其利潤率（如果任何被最高法院裁定為違法的關稅獲得退還，對企業來說可能是個好消息）。

與其他國家比較，美國企業在

提升盈利方面的表現尤為出色。事實上，美國股市回報主要來自盈利增長而非市盈率擴張。這個現象不只見於美股七雄，整個美股市場亦然，也是我們認為人工智能尚未陷入泡沫區間的主要原因。美國企業盈利增長強勁，與市場回報主要源自市盈率擴張的大部分其他地區形成鮮明對比，尤其是歐洲。

有些投資者因憂慮集中風險而對美國資產持小幅偏低比重，但事實上，在盈利增長穩健的環境下，只有極少數人持大幅偏低比重配置。在4月份（解放日後），流入美國資產的資金僅出現短暫小幅回落，但從未轉為負值。憂慮集中風險的投資者沒有選擇錯失美股的穩健回報，而是通過

考慮到股權收益率偏高，美國和資訊科技板塊的估值似乎不算太高
市盈率%



資料來源：彭博資訊、機構經紀人預測系統普遍分析員數據、滙豐私人銀行（截至2025年11月19日）。

多重外匯策略局部對沖美元風險。我們認為這種策略遠比減持美股更為合理，因此維持對美股的偏高比重，只是縮減了幅度。

圍繞正面趨勢的市場波動

即使牛市持續，但基於多個原因，我們預期2026年仍將出現相當程度的波動。市場在10月份反覆波動，已顯示估值急升可引致投資者獲利套現。此外，有眾多因素也可觸發市場波動，包括：債務堆積；人工智能投資回報；超大市值公司的盈利預期高企；歐洲選舉與民粹主義崛起；以及（接近11月）美國中期選舉。不過，我們認為只要企業盈利如預期般持續增長，這些因素應不會令牛市終結。

觸發市場波動的關鍵因素，將會是市場定期重新評估聯儲局政策。鷹派投資者憂慮通脹居高不下和勞動力供應減少，鴿派投資者則擔心消費需求和企業採用人工智能可能引致裁員和招聘計劃減慢，兩者將處於拉鋸狀態。我們認為通脹仍略顯頑固，經濟活動也太強韌，因此聯儲局的減息幅度難以符合當前的市場預期。這個情況對市場的影響或許需要一段時間才會浮現，但可能會限制美國國債收益

率進一步下行的空間。因此，我們已將存續期配置縮短至中期。基於相若原因，我們對美元持中性觀點而非強烈看淡，並強調分散外匯投資。

對投資者而言，更具挑戰的是各類資產之間的相關度在最近數月提高，股票、債券和黃金走勢往往趨於同步。部分原因在於市場流動資金充裕，另一個原因可能是市場缺乏明確的經濟增長或通脹預期，把焦點轉向聯儲局政策，而政策對不同資產類別產生的影響往往同向。在相關度提高的情況下，投資者需要運用我們「使分散風險工具多元化」的策略，更致力實現投資組合多元化，即避免集中於單一股票、板塊或風格，應分散投資於不同地域和資產類別。增持一些基本因素穩健的小型市場，可受惠於值得注勢的資金流效應：當投資者開始從大規模的美國市場分散資金至小型市場時，或可迅速推高這些小型市場的估值。事實上，2025年已出現這個現象，資金流動推高中國內地和香港特區市場的估值。

另一種方法是，首先識別潛在風險或投資者憂慮，包括經濟增長、通脹、債務堆積或高估值等，進而尋找能在這些風險情況下表現良好的資產。如圖表所示，一些我們偏好的

資產可助管控這些風險，但沒有可在所有情況下均表現出色的「靈丹妙藥」。由於我們預期市場必然會在不同時期對各類風險產生憂慮，廣泛投資於這些資產屬合宜策略，有助穩定投資組合。就此而言，我們也應強調目前持偏低比重的資產類別：必需消費品（在經濟放緩或通脹依然偏高時應可發揮作用）、高收益債券（估值憂慮、市場波動或信貸違約情況）、法國（債務與選舉憂慮）、日本國債（債務可持續性疑慮），以及我們偏好大型美國銀行多於地區銀行（信貸違約情況）。

增加新興市場和亞洲投資

在2025年間，美元疲弱和聯儲局減息提振新興市場股債表現，我們已逐步增持相關投資。然而，隨着聯儲局減息周期接近尾聲，加上美元可能在狹窄的區間徘徊，新興市場需要其他本地因素提供支持。

第一個有利因素是新興市場主權評級上調的趨勢，與發達市場因增長溫和及債台高築而引致評級下調的情況形成鮮明對比。新興市場央行公信力提升，也有助支持市場氣氛，例如南非採用通脹目標框架後，我們已上調當地債券和股票的評級。債券收益率上升並具吸引力，加上股票估值折讓，同樣有助帶動資金流入，尤其是當投資者積極尋求分散地域投資。

亞洲新興市場以及更廣泛亞太區市場的投資理據最為正面，原因是這個地區受惠於超級人工智能投資周期、優先促進增長的政策導向，以及美國達成最新一輪貿易協議後，貿易緊張局勢有所緩和。因此，我們對中國內地、新加坡、南韓、香港特區和日本股票持偏高比重。

中國第15個五年規劃將政策重點置於科技自立自強、創新和「高質量發展」，重申未來五年將延續需求側驅動的增長轉型。面對外部不明朗因素加劇，中國將加推刺激政策，涵蓋提振消費、改善民生和穩定房地

我們看好的一些資產概覽，以及其如何幫助投資組合實現韌性

	當前投資者的普遍憂慮				投資者目標
	發達市場債務可持續性	美國科技股估值	通脹風險	發達市場增長風險	收益要求
優質債券	Red	Green	Red	Green	Green
黃金	Green	Green	Green	Green	Red
基建和公用事業	Green	Green	Green	Green	Green
私募信貸	Green	Green	Green	Red	Green
分散貨幣投資	Green	Green	Green	Green	Green
金融	Green	Green	Green	Red	Green
工業	Green	Green	Red	Red	Green
中國內地、香港特區和新加坡股票	Green	Green	Green	Green	Green

資料來源：滙豐私人銀行（截至2025年11月19日）。

產市場的措施。這也意味着供給側改革「反內捲」政策有望提升企業利潤率，以及提高科技自主。我們對中國內地採取槓鈴投資策略，維持科技板塊和高息優質股的配置，既能配合相關政策方向，也可應對外部挑戰。我們認為投資者將繼續增持中國資產，尤其因為外資目前仍持偏低比重，但受內地的科技發展所吸引，本地投資者則因承險意欲改善，因此將更多資金投入股市和當地債市。

我們也對香港股票持偏高比重，因其估值具吸引力、內地資金流入強勁，以及上市招股活動增加。住宅市場靠穩和正面財富效應提振本地消費前景。另外，新加坡是相對具防護力的市場，股息率偏高，可與投資組合的其他持倉形成優勢互補。我們近日增持南韓和日本股票配置，進一步分散環球股票投資足跡，並加強亞洲投資配置。兩地市場均受惠於人工智能熱潮和企業管治改革，且日本新任首相高市早苗制定推行刺激政策的議程，應可支持再通脹趨勢延續。

我們的另類資產配置

在適合投資組合的前提下，我們維持現行政策，繼續配置於不同投資首年的另類資產。我們明確認為基建獲得良好支持，受惠於基建融資需求殷切，以及在周期內與通脹相連的穩定現金流。在宏觀經濟轉變、人工智能浪潮下的股市贏家與輸家分化，以及併購活動升溫，對沖基金蘊藏大量投資機會。儘管我們目前對對沖基金持溫和偏高比重，但我們認為如果日後股票、債券或黃金市場大幅上漲，使我們採取定向程度較低的觀點，可在2026年進一步增加對沖基金配置。黃金經歷近期獲利套現後隨即反彈，反映投資者依然對黃金作為分散風險工具的興趣濃厚。因此，我們維持對黃金的偏高比重觀點。

私募股本有望在新興行業的初創公司找到大量機會，並受惠於併購活動增加，為資金退場創造更有利條件。雖然融資成本將會下降，但我們偏好專注改善營運（例如：通過新科技）而非過度槓桿的一般責任合夥

人。

私募信貸備受關注，First Brands和Tricolor的破產事件引發市場對審批標準和拖欠個案可能增加的憂慮。鑒於槓桿比率穩定、覆蓋率改善且利率持續走低，我們預期私募信貸違約率不會大幅上升（惠譽甚至預期違約率將溫和下降）。然而，盡職審查、慎選經理和分散投資組合風險仍是關鍵。在回報近年高於平均水平後，我們預期私募信貸回報將更趨近歷史平均。



1. 放眼人工智能生態圈內外捕捉股市回報機遇

為甚麼？人工智能應用和商業化有望持續加快，但鑒於估值已上升，加上投資組合存在科技股過度集中的風險，我們決定擴大投資範圍，尋求分散投資於不同板塊與風格，以及股票回報不相關的來源。

做甚麼？我們繼續對科技和通訊服務股持偏高比重，同時物色人工智能應用贏家，並因電力需求加速增長而對公用事業股持偏高比重。工業和金融股提供良好價值和風格分散投資。我們的新主題「併購與股東價值創造」有助發掘互不相關的回報。

2. 部署另類投資及多元資產策略駕馭市場波動

為甚麼？儘管牛市應會持續，但新聞消息頻繁和經濟數據波動，可能令市場短暫回落。我們需要使分散風險工具多元化，從而進行管理，令投資組合能持續參與長期上行趨勢。

做甚麼？除分散板塊投資外，我們致力實現地域和多元資產分散投資，包括：黃金、對沖基金、私募信貸、私募股本和基建。多元資產策略可一步實現分散風險。波幅策略可抵禦市場短期下跌。此外，鑒於美元可能波動，我們分散外匯投資。

3. 啟動收益引擎強化投資組合

為甚麼？收益是投資組合回報的重要組成部分，有助投資組合回報表現更平穩。隨着美國利率和債券收益率下跌，我們需要調整債券策略，尋求額外收益來源以強化投資組合。

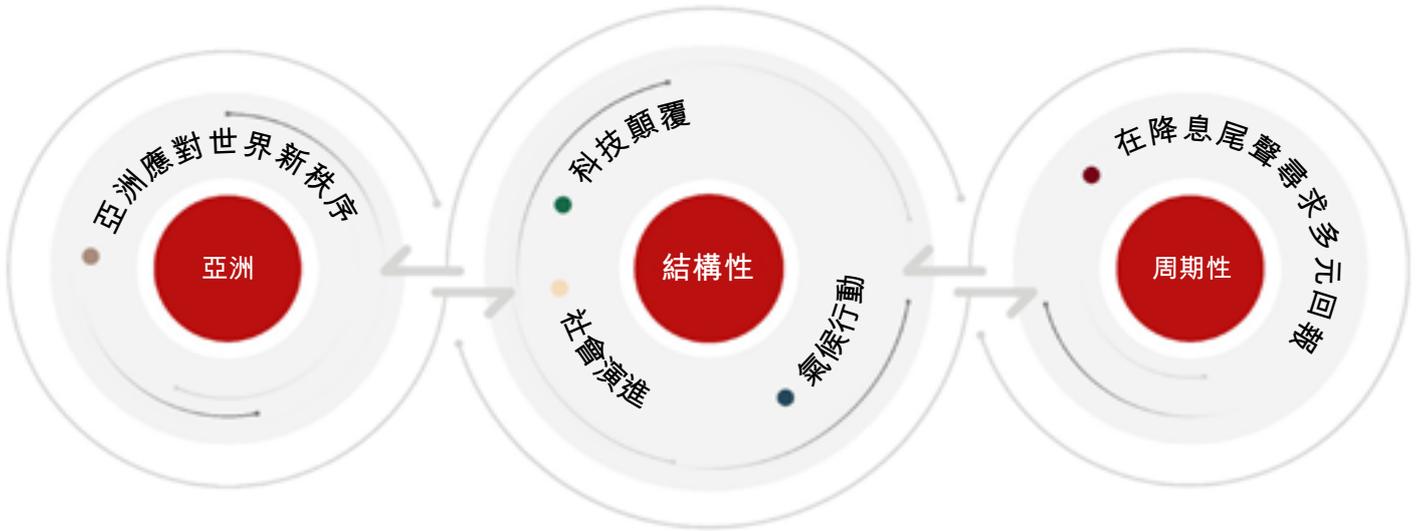
做甚麼？在債券領域，我們已從高收益債券轉向投資級別債券，因其利差偏窄。我們認為新興市場主要貨幣企業債券也提供價值，且新興市場本幣債券互不相關的回報具吸引力。基建提供穩定的收益，並可局部對沖通脹，波幅策略則可完善追求收益的策略。

4. 把握亞洲創新與收益帶來多元化投資機遇

為甚麼？中國的新五年規劃將創新和科技自立自強列為政策重點，加上亞洲人工智能投資熱潮、企業管治改革、促進經濟增長的措施，以及貿易緊張局勢降溫，為亞洲股債市場帶來多重支持。我們認為亞洲的人工智能生態系統迅速發展，穩定收益來源多元化，提供可觀的分散投資機會。

做甚麼？我們的槓鈴策略在科技創新龍頭，以及高度聚焦於高息股和優質債券之間取得平衡。我們對中國內地、香港特區、日本、新加坡和南韓股市持偏高比重。我們的亞洲精選主題：「亞洲數據中心興起」、「中國創新贏家」、「提升亞洲股東回報」和「優質亞洲債券」釋放大量機會，以投資於亞洲的結構增長龍頭和強韌收益機遇。

2026年五大主要趨勢和第一季精選主題



亞洲	結構性			周期性
● 亞洲應對世界新秩序	● 科技顛覆	● 氣候行動	● 社會演進	● 在降息尾聲尋求多元回報
<ul style="list-style-type: none"> - 亞洲數據中心興起 - 中國創新贏家 - 提升亞洲股東回報 - 優質亞洲債券 	<ul style="list-style-type: none"> - 航天與安全 - 人工智能生態演進 	<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 	<ul style="list-style-type: none"> - 北美再工業化 - 環球金融 - 併購與股東價值創造 - 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11月19日）。



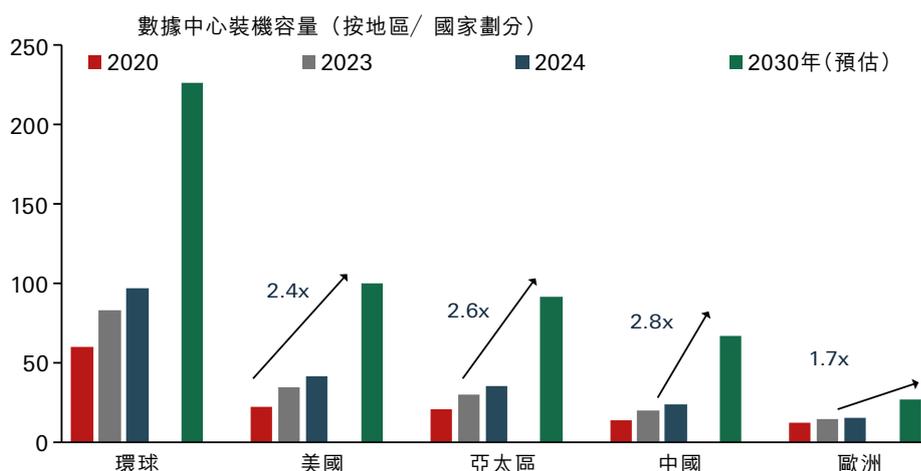
亞洲應對世界新秩序



作為環球科技硬件重鎮、最大消費市場和製造基地，亞洲勢將受惠於人工智能投資周期和創新主導的生產力提升。我們在迅速增長的亞洲人工智能生態系統發現眾多估值吸引的可觀投資機會，亞洲更蘊藏多元化的長期收益來源。

預期亞太區數據中心容量將在2030年或之前實現最快增長，中國尤其突出，超越美國和歐洲

(千兆瓦)



資料來源：國際能源署、滙豐私人銀行 (截至2025年11月19日)。預測可予以更改。

四大精選主題

1. 亞洲數據中心興起	在數據中心建設方面，亞洲較美國更具明顯競爭優勢，因為區內政府提供強大政策支持，加上能源成本具競爭力，且鄰近製造業地點。我們青睞亞洲晶片製造商、半導體設備製造商、電力設備和智能電網供應商。
2. 中國創新贏家	中國的「十五五」規劃將科技自立自強和創新主導的增長模式列為兩大政策重點。中國的人工智能雲端技術前景別具潛力，我們青睞人工智能價值鏈的國內贏家，涵蓋人工智能雲端和代理、軟件以至實體人工智能，以及人工智能生物科技龍頭。
3. 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。配合企業管治改革帶來的支持，市場普遍預測亞洲 (日本以外) 股權收益率應可從2024年的10.8%升至2027年的13%。
4. 優質亞洲債券	聯儲局最近減息，加上本地通脹下降，信貸基本因素穩健，以及亞洲各地央行持貨幣寬鬆立場，均為亞洲投資級別債券表現提供支持。我們對中國主要貨幣債券和印度本幣債券持偏高比重，並看好日本和澳洲投資級別企業債券和金融債券。

13.1%

預測亞太區數據中心容量在2025年至2030年間的複合年增長率為13.1%，高於北美洲的9.2%和歐洲的5.3%

122%

深度求索 (DeepSeek) 取得突破，帶動人工智能應用迅速普及和訓練需求增長，刺激中國人工智能雲端市場在2025年上半年按年飆升122.4%

220%

日本企業宣佈2025年4月股份回購規模按年急增220%

13.0%

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2027年 (預估) 的13%

資料來源：畢馬威、國際數據公司、日經亞洲、滙豐私人銀行 (截至2025年11月19日)。預測可予以更改。

環球人工智能和創新競賽正重塑世界經濟秩序，並成為地緣政治競爭，以增強國力、安全保障和影響力的重要戰場。作為環球科技硬件製造重鎮、最大消費市場和生產基地，亞洲脫穎而出，在人工智能投資周期和創新主導的生產力提升中，成為明顯的受惠者。環顧規模龐大且增長迅速的亞洲人工智能生態系統，我們發現估值吸引、前景亮麗和多元的投資機會。亞洲以內需主導的強韌經濟體也提供多元化的長期收益來源。

中國、日本、南韓、印度、新加坡、馬來西亞和印尼均已確立國家級人工智能發展策略，通過直接財政撥款、稅務優惠和工業政策激勵，支持人工智能基建投資。北亞地區人口老化，推動製造業加快應用機械人和自動化技術，印度和東盟的年輕人口則創造巨大的數碼消費需求。

考慮到市場日益憂慮美國人工智能延遲實現盈利的風險，我們推出全新主題「亞洲數據中心興起」，把握亞洲各地迅速興建數據中心和能源基建所帶來的結構增長機遇。我們認為相對於美國，亞洲在數據中心建設方面具備明顯競爭優勢，包括政府提供強大政策支持、能源成本具競爭力、可再生能源潛力龐大、鄰近製造業地點，以及海量數碼消費數據和用戶規模。亞洲擁有29億互聯網用戶（佔全球網上人口逾50%），產生大量雲端和人工智能工作負載。

我們預期亞太區將在2030年或之前成為全球數據中心建設最迅速的區域，主要受惠於本地人工智能需求旺盛和數碼服務深度普及。根據畢馬威估算，預測亞太區數據中心容量在2025年至2030年間的複合年增長率為13.1%，高於北美洲的9.2%和歐洲的5.3%。

亞洲憑藉健全的可再生能源基建、充足的土地資源、較低的勞動力與電力成本、穩定的電網系統和更友善的監管環境，已吸引眾多美國超大規模雲端服務商投資於數據中心，尤

其是在東盟和印度。

我們青睞受惠於數據中心超強需求的亞洲晶片製造商和半導體設備生產商。數據中心供應鏈的行業翹楚、電力設備和智能電網供應商均可藉人工智能基建的強勁投資而獲益。

自深度求索於2025年1月取得突破以來，中國在人工智能創新和先進製造領域的全球領導地位日益增長，已推動中國股市實現強勁的估值重估。我們的「中國創新贏家」主題聚焦於人工智能價值鏈的國內贏家，涵蓋人工智能雲端和代理、軟件以至實體人工智能，以及人工智能生物科技龍頭。

中共二十屆四中全會審議通過《第十五個五年規劃（2026-2030年）》，將科技自立自強和創新主導的增長模式列為兩大核心戰略目標。中國憑藉其成本優勢、工程技術實力與快速商業化能力，不斷加快人工智能技術在多個行業的應用。

根據國際數據公司的數據顯示，深度求索取得成功後，帶動人工智能迅速普及和訓練需求增長，刺激中國人工智能雲端市場在2025年上半年按年飆升122.4%。人工智能藥物研發正加速中國生物科技龍頭的發展，推動其業務拓展全球化，在環球生物科技板塊擁有更強的競爭地位。

儘管中國房地產和消費等領域持續面臨不利因素，但我們堅守槓鈴策

略，平衡人工智能投資與穩健收益。我們的「提升亞洲股東回報」主題繼續聚焦於通過派付高股息、增加股份回購和採取增值企業行動來改善股權收益率的優質企業。

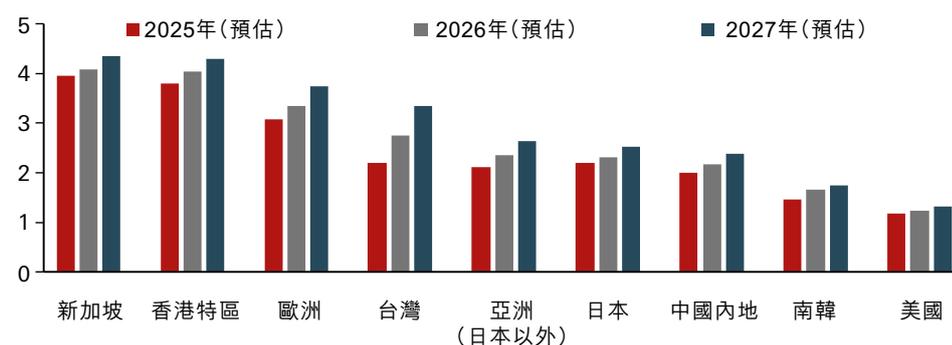
日本、中國、南韓和新加坡的企業管治改革支持我們對這些市場持偏高比重。新加坡政府於9月推出「價值解鎖」方案，南韓則實施「企業價值提升計劃」，均有望促成更多提升股權收益率的企業行動。

預期派付高股息和增加股份回購，將推動亞太區（日本以外）的股權收益率從2024年的10.8%上升至2027年（預估）的13%。日本企業於4月公佈的股份回購規模按年激增220%。儘管年初至今市場揚升，但新加坡與香港的2025年（預估）股息率仍具吸引力，分別達4%和3.8%，明顯高於1.8%的全球平均。

聯邦基金利率下調，在通脹回軟和貨幣靠穩的情況下，為亞洲各地央行創造進一步減息的空間。我們的「優質亞洲債券」主題聚焦於中等存續期（五至七年）亞洲投資級別債券。我們對中國主要貨幣債券和印度本幣債券持偏高比重，因其票息收益具吸引力。我們尋求以歐元、澳元和英鎊計價的亞洲投資級別債券機遇來分散外匯風險。目前，亞洲投資級別債券的整體收益率約4.4%，別具吸引力，預計應可藉全球分散投資的資金流和強勁的本地投資者需求而受惠。

亞洲股市的股息率料將於2026年和2027年呈現升勢

股息率（%）



資料來源：彭博資訊、滙豐私人銀行（截至2025年11月19日）。往績並非未來表現的可靠指標。

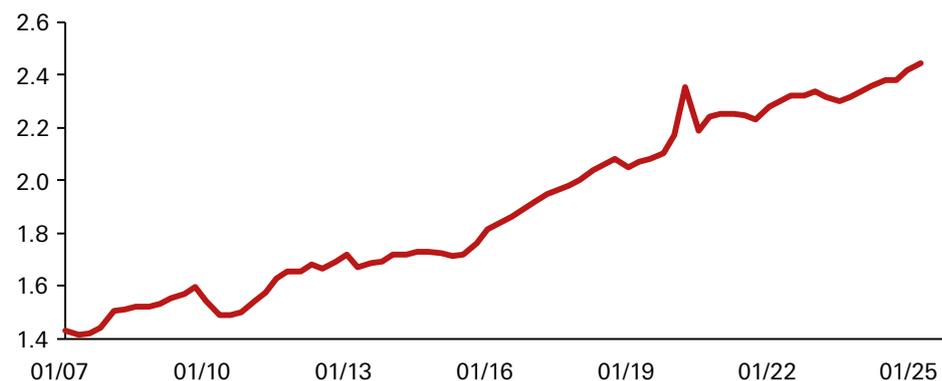
科技顛覆



四項主要發展的科技日漸融合，分別是電氣化、數碼化、自動化和人工智能。這些趨勢將共同促進跨領域互通，推動新一輪生產力增長周期，促成一個嶄新的業務類別。

美國軟件投資份額佔國內生產總值百分比穩步上升

美國軟件投資佔國內生產總值%



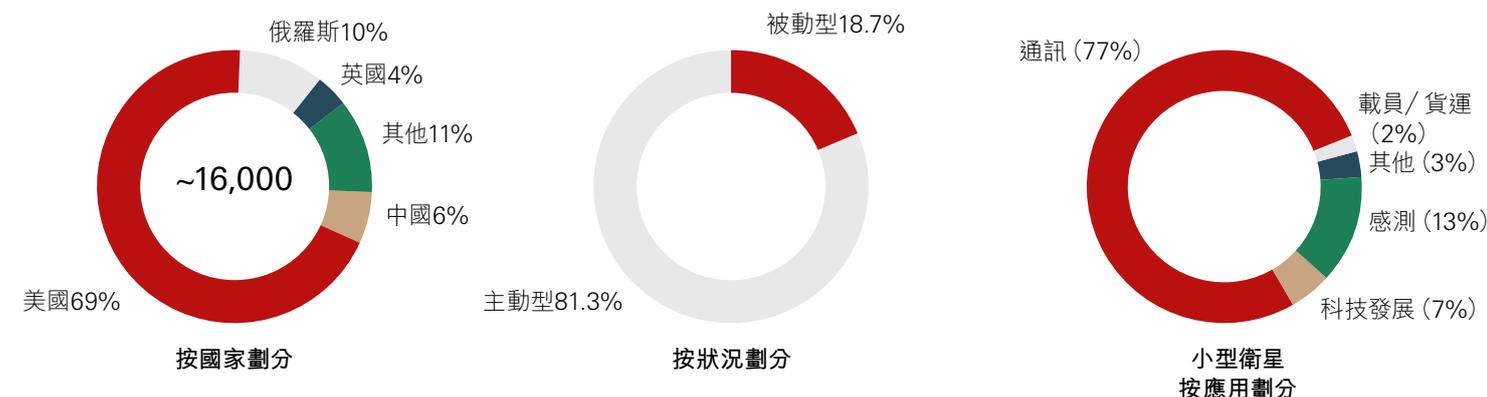
資料來源：Macrobond、滙豐私人銀行（截至2025年11月19日）。

兩大精選主題

1. 人工智能生態演進	市場焦點已從人工智能大型語言模型轉向大規模人工智能部署，以及其所需的支援基建，包括數據中心、伺服器、半導體和公用事業 — 這些都是人工智能下一發展階段的必要元素。這個階段的直接受惠者包括軟件服務 (SaaS)、雲端服務和智能自動化企業。
2. 航天與安全	航天、國防和安全行業正在復興，在創新科技、商業機遇和風險意識共同推動下持續擴張。人工智能軟件有助提升技術能力，徹底改變相關應用和產品，並重塑市場格局，涵蓋衛星、飛機和無人機等領域。

衛星提供不同的應用，因此在多個國家的航天技術和安全發展擔當關鍵角色

目前的衛星投資（2025年）



資料來源：N2YO.com、歐洲太空總署、滙豐私人銀行（截至2025年11月19日）。

急速躍進

科技顛覆步伐突然加速。原因何在？中國崛起成為研發強國無疑是部分原因。這推動從藥物研發到外太空等多個行業和先進技術領域的競爭。更重要的因素是人工智能大型語言模型軟件模型及相關技術急速演變。

儘管美國仍以一定的優勢保持資訊科技超級強國主導地位，但亞洲科技巨頭在爭奪關鍵技術類別主導權的競賽中形成強勁競爭力。

我們的「人工智能生態演進」主題聚焦於對發展人工智能潛力至關重要的基建及其相互依存關係。近期出現大量商業合作協議和公佈，涵蓋半導體、硬件、軟件、服務和公用事業，突顯這種相互依存的關係。隨着人工智能大型語言模型面世，額外的運算處理容量需求以幾何級數增長，引發一股迅速擴建數據中心的投資浪潮。麥肯錫 (McKinsey) 估計，到了2030年，數據中心所需的投資總額將在2030年或之前達到5.2萬億美元。龐大的投資規模已促使供應鏈出現專業分工。現時，許多掌握先進大型語言模型的超大型資訊科技企業選擇租用數據中心容量，而非自行擁有相關資產。預計截至2030年，數據中心市場將以每年10.5%的速度增長，規模達6,220億美元。

數據中心裝設大量高耗電量的半導體，需進行冷卻處理。公用事業公司應可在中至長期受惠於電力和水資源需求持續上升的趨勢，但正如我們在「能源安全」主題所強調，公用事業公司也必須作出投資，以擴充產能並進行基建升級。同時，這些資訊科技公司正與發電廠簽訂為期多年的電力供應保證協議，這使公用事業公司有信心開始增加產能，包括重啟核電站運作。

隨着企業把人工智能軟件融入其流程、產品和服務，對雲端運算和數據中心容量的需求料將迅速增長。值得注意的是，人工智能所使用的基建對其他技術來說也不可或缺，包括串

流和訂閱服務、雲端服務等。電動車增長，加上空調等電器使用量增加，已在需求高峰時期對電力供應造成壓力。

另一個近期同樣獲得大量投資的相關領域，就是我們的第二個主題「航天與安全」。民用航天業過去一直面對質量和供應鏈問題，但目前似乎已有所改善，出現訂單已滿的情況，而且大部分地區的客運量均持續上升（見下圖）。

國防航天及相關軍事企業在經歷數十年銷售下跌後，業務也強勁回升。各國政府多年來對國防實力投資不足，因此在近期地緣政治局勢觸發下，國防需求急增。西方政府希望在中期提高國防支出，目標是佔國內生產總值5%，應有助這個嚴重萎縮的行業投資於新產能和研發。

鑒於網絡攻擊事件有增無減，預計在2025年造成1.2萬億至1.5萬億美元的經濟損失，因此網絡安全同樣被列為優先處理事項。數碼基建尤其脆弱，並成為犯罪集團和國家資助組織的主要攻擊目標。

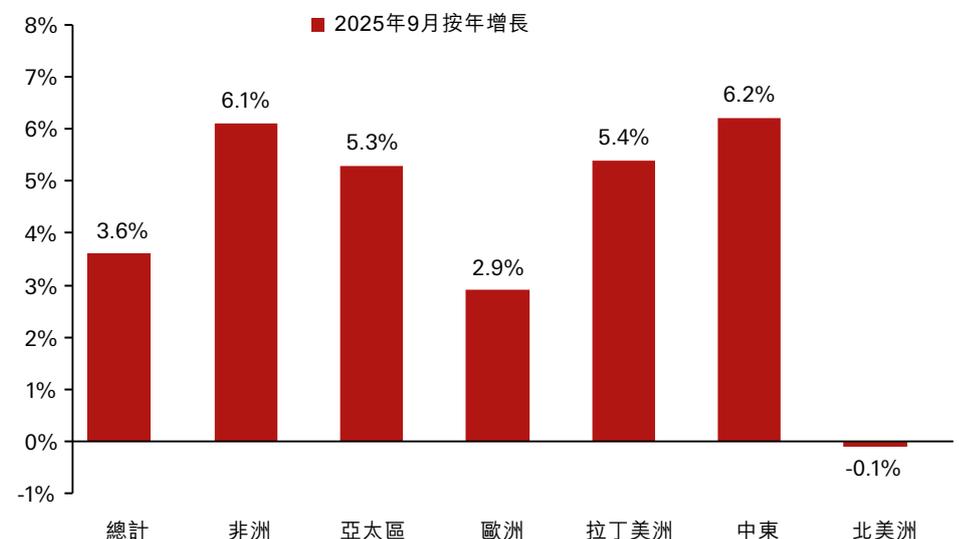
隨着商業、政府和私營範疇的大部分領域推動數碼化發展，網絡安全的重要性與日俱增。完善的網絡安

全對幾乎所有企業及其客戶都至關重要，因為一旦出現安全漏洞，通常會在長時間內對業務造成重大干擾，並使企業和客戶招致巨額損失。政府同樣無法倖免於類似風險，因為敵對勢力試圖破壞政府職能運作。

人工智能提供巨大潛力，但也帶來挑戰。舉例說，由人工智能軟件驅動的自主無人機能夠在更遠的距離獨立運作，而確保其不被干擾或劫持是一項挑戰。無人機已成為一個全新的行業領域。

總括而言，人工智能模型面世，引領全球經歷劃時代的變革，其快速演進正為新興和現有企業創造大量投資機會，涵蓋廣泛行業。

商用飛機客運收入公里（RPK）指標顯示，客運量持續穩步增長



資料來源：國際航空運輸協會、滙豐私人銀行（截至2025年11月19日）。

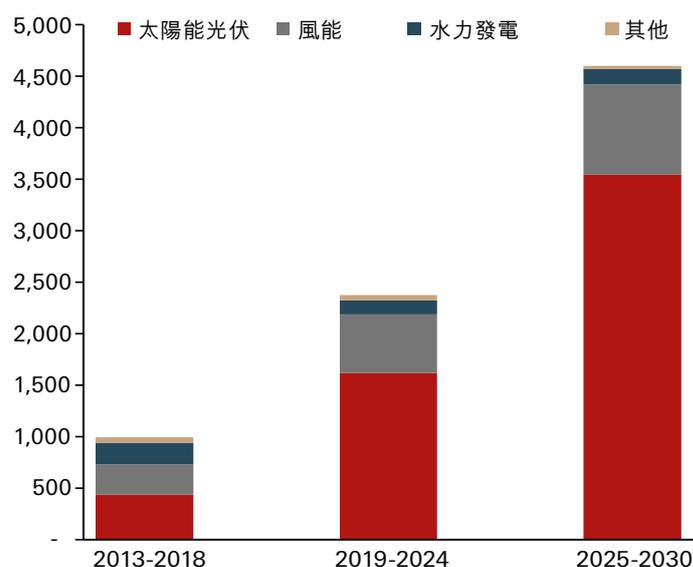
氣候行動



市場對人工智能相關需求感到樂觀，刺激可再生能源企業的股價飆升。人工智能對能源的需求似乎無止境，加上電力來源與人工智能數據中心共置的優勢，全球可再生能源需求只會有增無減。考慮到稀土供應問題，能源安全的重要性更為明顯。隨着氣候風險加劇，循環經濟和生物多樣性管理為可持續增長及轉型帶來重大投資機遇。

預計全球可再生電力容量將在2030年或之前增加一倍，太陽能光伏的升幅最大

容量增長（千兆瓦）



資料來源：國際能源署2025年可再生能源、滙豐私人銀行（截至2025年11月19日）。

兩大精選主題

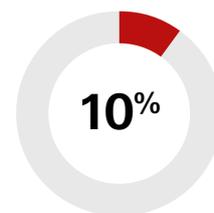
1. 能源安全	在地緣政治緊張局勢持續升溫的情況下，一個國家擁有獨立且可靠的能源供應能力至關重要。潔淨能源技術既可提高能源安全，同時也可實現減碳。潔淨能源設備成本大幅下降，為推動全球能源結構的重大轉變帶來巨大機遇。
2. 生物多樣性及循環經濟	隨着氣候風險加劇和生態系統退化，生物多樣性不僅是一個環境議題，如果得到審慎管理，也可為企業帶來機遇。估計總值達4.5萬億美元的循環經濟，是改變我們生產、使用和消耗產品及糧食模式的框架，旨在遏止並扭轉生物多樣性喪失的趨勢。



在可再生能源和能源安全需求日增的帶動下，預計儲能裝置安裝在目前至2035年間將錄得23%複合年增長率（以千兆瓦計）



根據彭博新能源財經的預測，潔淨能源技術成本將在2035年或之前下降22%至50%，因為技術和經濟效率仍有進一步提升的空間



在「新三樣」（電動車、電池和太陽能）帶動下，潔淨能源技術在2024年對中國國內生產總值的貢獻超過10%

資料來源：能源與清潔空氣研究中心、彭博新能源財經均化能源成本報告、彭博新能源財經2025年下半年儲能市場展望報告、滙豐私人銀行（截至2025年11月19日）。

市場對人工智能相關需求感到樂觀，刺激可再生能源企業的股價飆升。國際能源署強調，我們正處於「電力時代」，電力需求上升不但源於工業板塊和電動出行，也來自（或許最重要的是）雲端和人工智能用例。人工智能對能源的需求似乎無止境，加上電力來源與人工智能數據中心共置的優勢，以及減碳要求，全球可再生能源需求只會有增無減。人工智能運算的電力需求與核能（通過小型反應堆創新，提高穩定性和效率）及儲能系統（應對主要電力供應中斷風險）尤其相關。美國近日一項可再生能源企業調查顯示，在過去一年，致力於2030年或之前實現部分現場發電的受訪者比例由13%上升至38%，尋求100%現場發電的受訪者比例則由1%升至27%。

儘管美國政策轉向具成本效益的電力供應和電網穩定，我們注意到全球可再生能源資源不斷強勁增長，其中太陽能光伏的升幅最大，在大多數經濟體，太陽能光伏仍然是最便宜的新增發電容量選項。國際能源署預測，可再生能源裝機容量將在2030年或之前增加4,600千兆瓦——大致相當於中國、歐盟和日本的發電容量總和，其中太陽能光伏將佔此升幅約

五分之四。

此外，在全球地緣政治環境面對挑戰的情況下，可再生能源取代化石燃料的進展仍然令人鼓舞。如果不作出必要投資以緩減全球暖化，氣候變化帶來的經濟代價可能極其巨大。在過去二十年，與氣候相關的自然災害已更趨頻繁。

隨着貿易緊張局勢持續，稀土出口限制近日備受關注。事實上，這些關鍵原材料對能源轉型至關重要，因為稀土應用於風力發電機、太陽能板、儲能設備等多種能源技術。關鍵礦物的供應高度集中，因其增長近年主要掌握在少數領先供應商手中。上述因素均突顯多元化部署的重要性，以確保獲得這些關鍵礦物的長期供應。

能源安全

地緣政治緊張局勢升溫，加上人工智能的能源需求急速增長，推動各國政府和企業致力實現更大的能源自主。潔淨能源技術廣泛應用，既有助推動減碳，同時也可提升能源安全。隨着潔淨能源設備成本大幅下降，全球能源結構有望持續改變。市場對替代能源的關注度再次提高，衍生具吸

引力的投資機會。

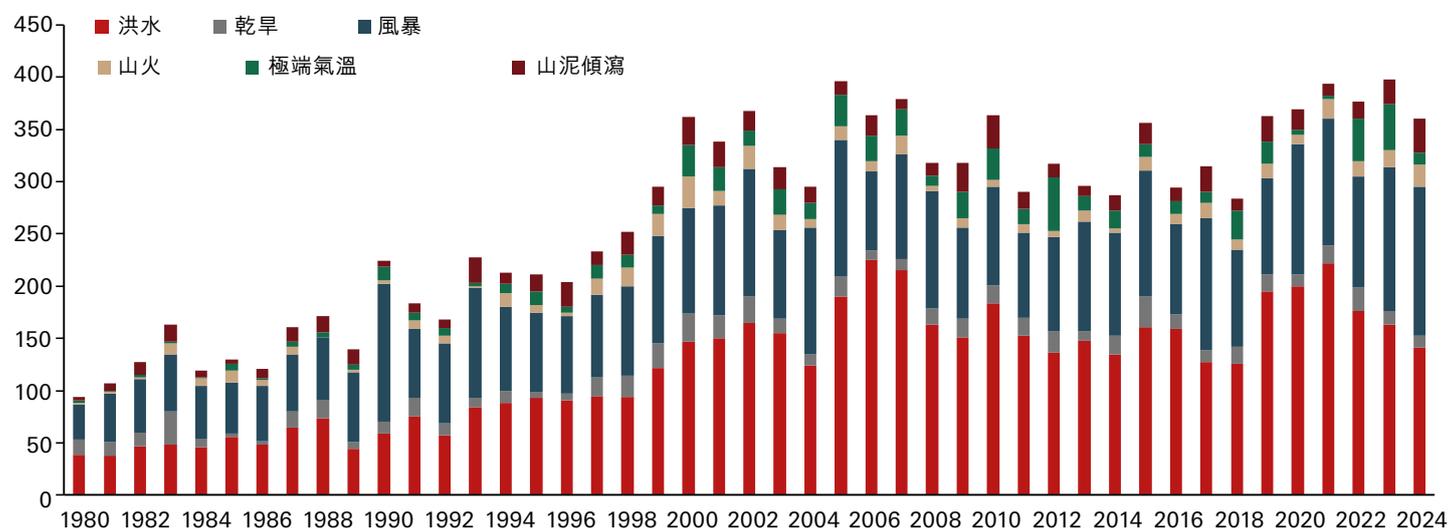
即使在保護主義措施下，國家之間的國際合作日增。舉例說，隨着印度和美國深化能源領域的戰略夥伴關係，兩國現正就能源安全和石油貿易進行磋商。核能產業方面，英國與美國已簽署多項重要的新協議，旨在加快兩國興建新核電站的步伐。

生物多樣性及循環經濟

隨着氣候風險加劇和生態系統退化，生物多樣性不但是是一個環境議題，如果得到妥善和審慎管理，也可為企業帶來機遇。從農業到科技、金融以至基建，生物多樣性都是投資者、監管機構和消費者的關注焦點。歐盟在2024年推出的《自然恢復條例》法案便是一個明確的訊號，為恢復已退化的生態系統釐定具約束力的目標。

要遏止並扭轉生物多樣性喪失的趨勢，我們需要徹底改變生產、使用和消耗產品及糧食的模式。估計總值達4.5萬億美元的循環經濟是推動此變革的框架。

在過去二十年，與氣候相關的自然災害已更趨頻繁
災害次數



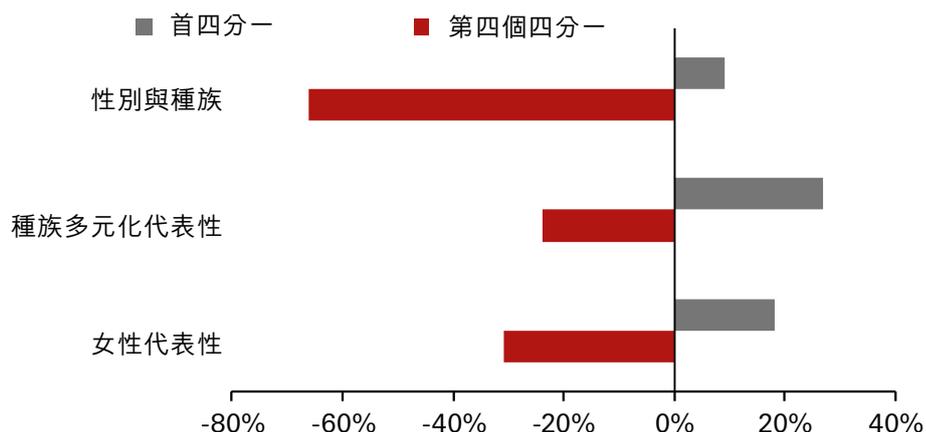
資料來源：國際貨幣基金組織《氣候變化儀表盤》、滙豐私人銀行（截至2025年11月19日）。

社會演進



人口結構與科技變化突顯多元共融舉足輕重，健康福祉的重要性日增，以及消費者行為的轉變。透過調整投資組合配置以把握這些主題，有助投資者從長期社會變遷中發掘具吸引力的機遇。

當公司團隊實現種族和性別多元化時，取得領先財務表現的可能性便會提高

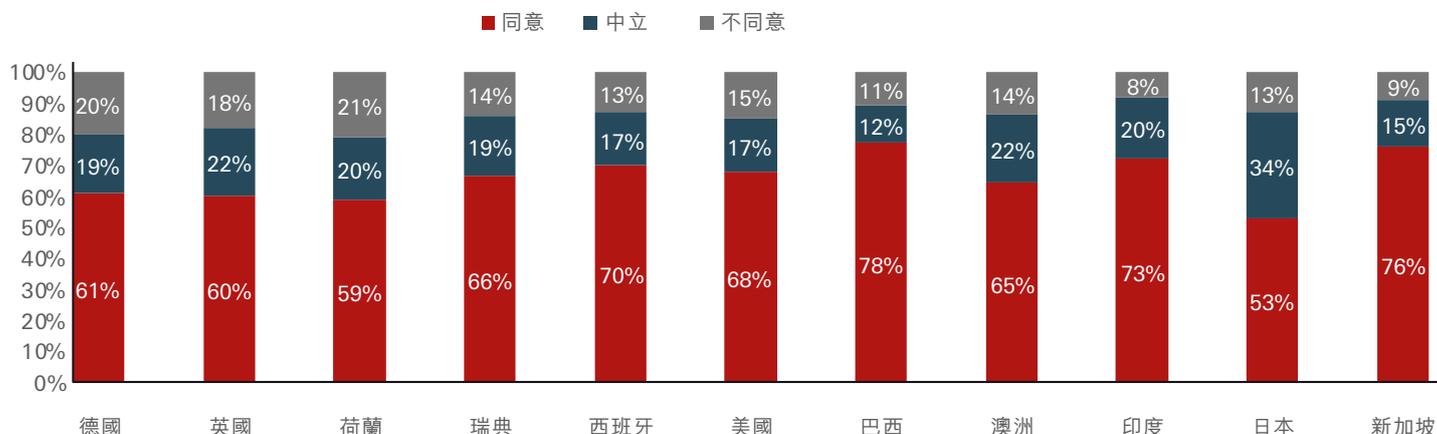


資料來源：麥肯錫、滙豐私人銀行（截至2025年11月19日）。

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、獲得優質教育和醫療服務的途徑，以及年輕世代日益重視個人福祉的趨勢。
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。

調查顯示，全球主要經濟體的大多數受訪者已利用串流取代傳統電視



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11月19日）。

社會轉型的步伐迅速，正在重塑消費、勞工市場和投資流向。人口老化、千禧世代與Z世代影響力日增、對公平與可及性的期望提高，以及從擁有權轉向訂閱生活方式的趨勢，正在孕育新的行業領導者，同時對舊有商業模式帶來挑戰。

在我們的「社會演進」趨勢下，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

人口老化、經濟不平等，以及對身心健康的關注提高，正在影響政策、企業策略和家庭消費模式。個人逐漸要求對自身的未來財務與個人健康擁有更大自主權，並願意為透明度、保障與生活質量付費。

在企業管治層面，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，因為其代表性可與客戶人口結構更緊密契合。因此，企業推動多元共融，仍是投資者在尋求投資組合韌性時的重要考慮因素。

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），實現良好顧客成果的機會增加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。

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。

一如預期，根據全球健康研究機構（Global Wellness Institute）的數據，2023年全球健康行業的規模已接近6.3萬億美元，預計其增長步伐將超越全球國內生產總值。展望未來數年，那些可提供具明確目的、透明度和道德採購理念產品的品牌，將可享有更高的顧客忠誠度和定價能力。

串流與訂閱

人們的娛樂消費方式快速演變，是科技改變社會的最明顯標誌之一。消費者偏好已從追求擁有權，轉向按需要取用的訂閱模式。這股趨勢體現於娛樂、遊戲以至軟件等廣泛的服務領域。

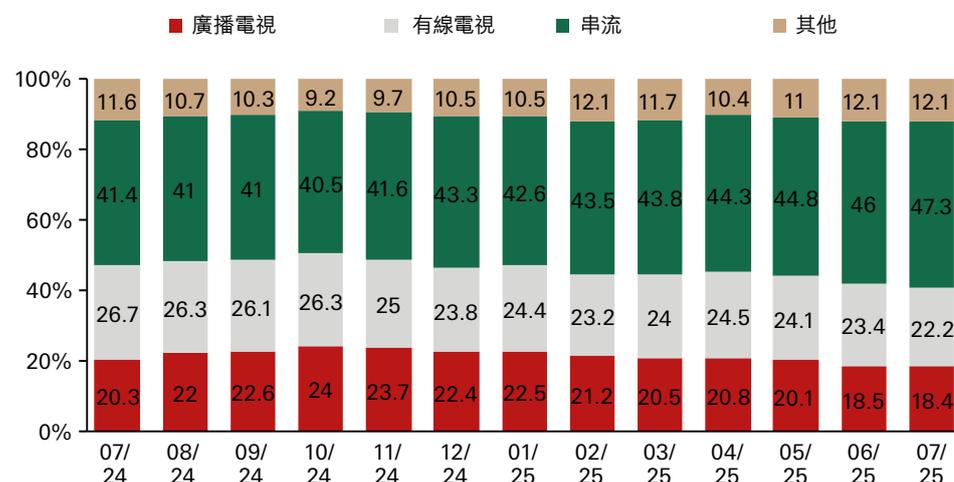
串流已取代傳統電視，成為主流娛樂模式。目前，串流佔整體電視使用量接近47%，相比之下，有線電視為22.2%，廣播電視為18.4%（尼爾森，2025年）。環球諮詢公司西蒙顧和（Simon-Kucher）的一項調查顯示，西班牙、新加坡和印度有70%受訪者認為串流可取代傳統電視，這不僅是偏好改變，更反映出一種結構轉變：媒體消費正走向按需要、個人化和訂閱模式。

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，甚至軟件等領域。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。

目前串流佔整體電視觀看量接近一半



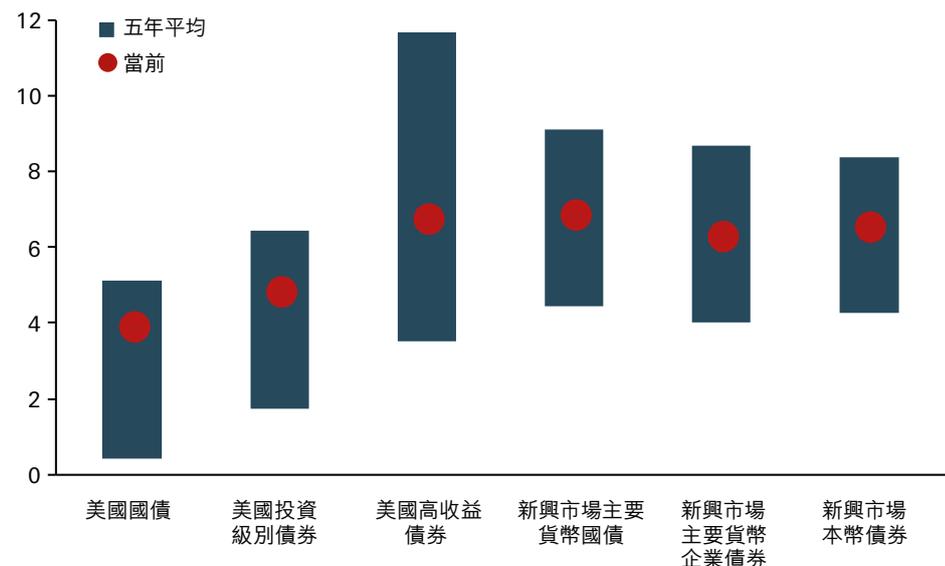
資料來源：尼爾森、滙豐私人銀行（截至2025年11月19日）。

在降息尾聲尋求 多元回報

隨着聯儲局減息周期步入尾聲，投資者需要從其他來源尋求股債回報。我們聚焦於股票的盈利增長及其為股東創造的價值，以及與聯儲局決策相關度較低的債券回報。

相對歷史，目前投資級別債券的定價較高收益債券更具吸引力。

收益率 (%)



資料來源：彭博資訊、滙豐私人銀行（截至2025年11月19日）。往績並非未來表現的可靠指標。

四大精選主題

1. 北美再工業化	美國製造業回流是美國政府的一項策略性目標，屬結構性多於周期性。企業出於稅務和關稅相關原因投資於美國，並使其供應鏈更具韌性。人工智能等領域的創新趨勢強勁，使美國成為具吸引力的投資市場。
2. 環球金融	美國金融業受惠於經濟強韌，帶動貸款需求上升，並使拖欠比率維持低水平。全球新股上市、併購活動和債券發行日增，帶來費用收入；長短息差距相對擴大，則為淨利息收入提供支持。我們在偏重科技股的投資組合持增金融股，因其估值偏低並具風格多元化潛力。
3. 併購與股東價值創造	我們的新主題旨在發掘受惠於併購活動、股息政策變動和股份回購，在公開或私募市場創造的投資組合回報。融資成本下降，對美國和環球經濟增長重拾信心，以及轉型需求，都是促成企業考慮併購的主要誘因。
4. 主動型債券策略發掘收入	我們的發達市場債券策略聚焦於投資級別債券，原因是國債收益率的下行空間有限，且高收益債券的利差過窄。我們對新興市場主要貨幣企業債券和新興市場本幣債券持偏高比重，因為前者的收益具吸引力，後者與股票等風險資產的相關度偏低，並有助分散外匯投資。

13倍

全球先進製造設施投資按年計由
25億美元飆升至325億美元

11.3%

全球公用事業投資在2025年躍升，
支持製造業和數據中心發展

19.5%

在過去五年，全球股票回報接近五
分之一源自股息和股份回購

資料來源：Apollo、滙豐環球投資研究、滙豐私人銀行（截至2025年11月19日）。

在最後一組投資主題，我們一如既往因應投資環境的短期變化作出調整。長達三年的環球股市升勢，始於投資者相信加息周期已結束。聯儲局及其他央行減息，帶動市盈率擴張，從而帶來「輕易取得」的回報。當然，受惠於減息，債券市場也錄得直接的價格增長。

隨着投資者開始擔心聯儲局減息周期接近尾聲或已經結束，他們可能需要尋找其他回報來源。在理想的情況下，這些回報應來自偏向結構性的來源、特殊事件或不同地區。

我們精選了四個主題，相信能夠把握上述回報來源。

北美再工業化

早於現任美國總統入主白宮之前，我們已善用這個主題，可見其屬結構性質。在現今複雜的國際環境下，許多國家均致力在關鍵產業上盡可能實現更高的戰略自主。美國政府通過稅務優惠和貿易關稅（或為投資者提供豁免）鼓勵外來投資，甚至直接支持一些企業，旨在鞏固關鍵產業發展。

現時，無論美國本土企業或外國企業均積極響應，大規模投資於新建製造設施。稅務方面，《大而美法案》將延續原本即將到期的100%獎勵折舊政策。

然而，企業的投資誘因不僅限於稅務考量。許多企業憂慮一旦過於依賴外國公司，其供應鏈將會變得脆弱。另一些企業承諾在美國作出投資，獲取行業貿易關稅豁免。

最後一個關鍵的投資原因，是希望受惠於美國強勁的創新趨勢和相對便宜的能源。雖然大部分投資直接流向科技和數據中心，但這也為其他板塊帶來正面影響——尤其是工業，使其股價表現強勁。

環球金融

物色有望在聯儲局最後一次減息後表現理想的領域時，「對利率敏感」的金融板塊可能並非首選。然而，金融板塊的表現與收益率曲線形態的相關度高於利率水平。目前，美國的長短息差距仍相對寬闊，即使歐洲亦然，這使銀行能夠賺取穩健的利息收入。

銀行盈利也獲強勁的資本市場收益支持。我們預測美國企業投資維持高水平，加上歐美兩地的財政支出，應可使債券發行量處於高水平，並促進資本市場收益穩健。全球併購和新股上市活動增加，也為銀行帶來可觀收益。貸款活動回升和貸款減值撥備低於預期，是另外兩項主要的正面因素。

我們在偏重科技股的投資組合持增金融股，因其估值偏低，並實現投資風格多元化。

併購與股東價值創造

我們建立與併購相關的新主題，與再工業化和資本市場活動增加支持金融股表現的主題相輔相成。

對投資者而言，併購活動可成為與經濟周期不相關的回報來源。在此主題下，我們物色財政狀況穩健，董

事會具備長遠戰略思維和前瞻性，願意投資於關鍵創新領域的企業。

環顧全球，投資者回報受惠於企業對股東回報日益重視的趨勢，這通常體現於派息率上升和股份回購（見下圖）。

主動型債券策略發掘收入

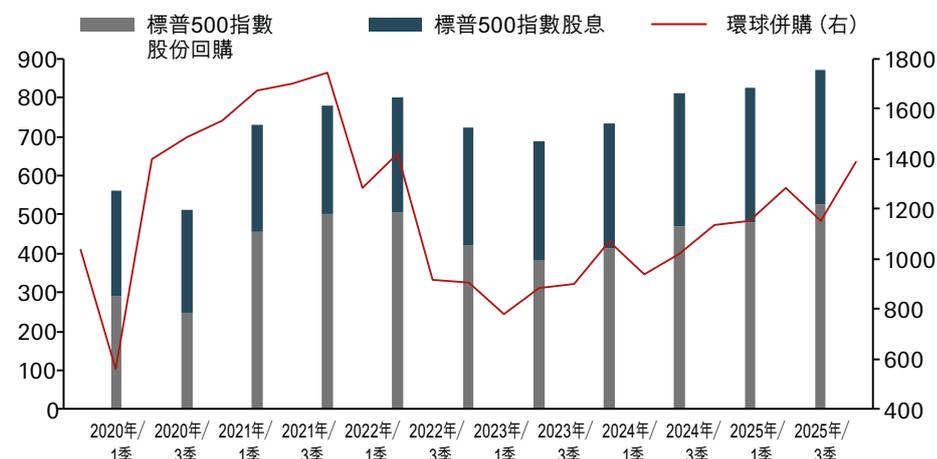
在發達市場，我們聚焦於獲取票息收益。我們偏好投資級別債券多於高收益債券，因為後者的利差偏窄，而且容易受市場波動影響。我們對美國投資級別債券維持中存續期。

我們較過往增持新興市場債券，因為新興市場主要貨幣企業債券的利差仍具吸引力。新興市場本幣債券與股票等風險資產的相關度相對偏低，並有望受惠於當地減息政策。在美元可能持續波動的環境下，我們偏好增持新興市場本幣債券，以分散外滙持倉。

併購、股份回購和股息均呈正面趨勢

十億美元

十億美元



資料來源：彭博資訊、倫敦證券交易所集團、滙豐私人銀行（截至2025年11月19日）。

股票

我們維持溫和承險立場，對環球股票持偏高比重。隨着估值和科技股盈利預期上升，加上聯儲局可能即將結束減息周期，市場仍存在獲利套現風險。不過，儘管我們近日削減美國的偏高比重配置，但仍然看好美股，並對亞洲股票（中國內地、香港特區、新加坡、南韓和日本）持偏高比重。我們在全球各地物色盈利增長穩健的領域，而這樣的領域為數不少。我們認為由人工智能帶動的生產力提升、再工業化和基建投資均具上行空間。亞洲仍然是主要的增長引擎，中國經濟趨於穩定，印度的中期前景保持強勁。相比之下，歐洲市場的前景相對遜色。

美國

美股應可繼續受惠於財政寬鬆和有利的監管環境。雖然減息周期或已接近尾聲，但至今借貸成本下降有助提振投資。高收入家庭持續消費，其他群體也有望受益於小費免稅政策。基於減息、生產力提升，以及企業能夠把投入成本升幅轉嫁予客戶，企業利潤率接近歷史高位。

估值已上升，但幅度遠低於許多市場評論員渲染的水平。事實上，2025年的大部分回報源於盈利增長，而非市盈率擴張。目前，市盈率接近長期平均，並低於過往周期峰值。借貸成本下降和財政狀況強勁，也鼓勵企業重新進行併購、招股上市和股份回購。

分析員預期2026年標普500指數的盈利增長為13% —「美股七雄」增長16%，「被遺忘的493隻成份股」則增長12%。科技仍然是推動生產力和資本支出的主要因素；工業股

受惠於自動化和企業遷回在岸市場，公用事業股則有望從急需額外電力供應而進行的擴建中獲益。金融股應可受惠於資本市場活動增加、貸款增長加快，以及良好的信貸周期。

雖然上述因素均支持看好美股的立場，但在2025年市場揚升後，我們略為縮減美股的偏高比重。與市場的高度預期相比，興建數據中心、電網或製造設施回流的進度可能存在延遲風險。此外，移民政策和需要培訓新就業技能也可能構成阻礙。然而，我們認為這些因素不會改變整體正面趨勢，只會延遲盈利增長。因此，即使市場回落，跌幅可能僅限於單位數，這需要審慎管理，但不足以成為退出美股市場的理由。

亞洲

在寬鬆貨幣政策、財政刺激措施和貿易動態改善的支持下，亞洲繼續成為環球增長引擎。我們對中國內地、新加坡和香港特區維持偏高比

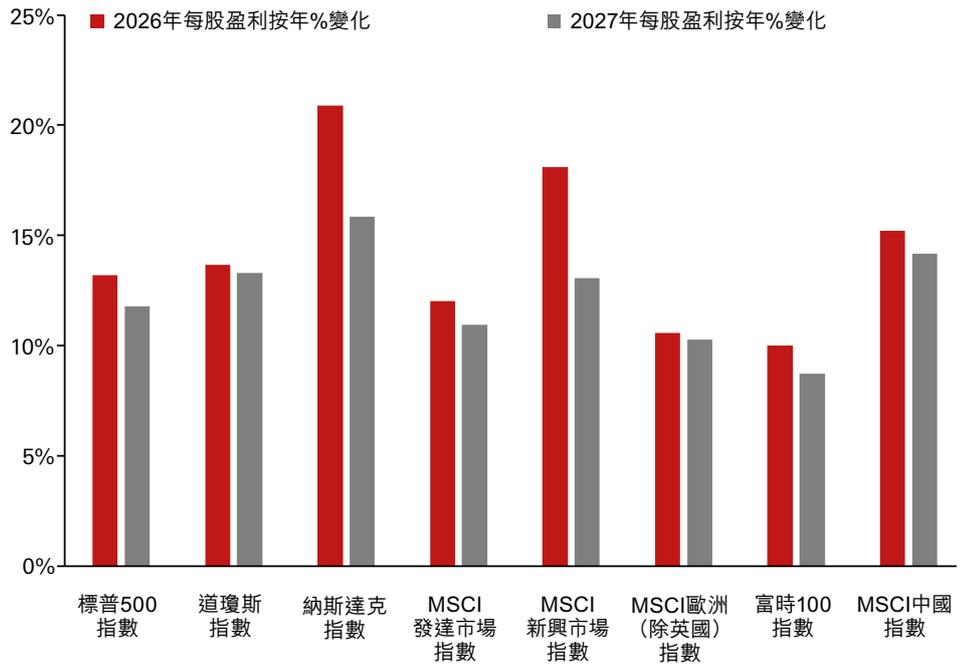
重。中國日益聚焦於供應面改革（反內捲，應有助提高企業利潤率）和推動內需。這些政策的成效將會是盈利加速幅度的關鍵。隨着中國政府的政策重心由監管轉向促進人工智能和先進製造業發展，政策繼續為民營科技龍頭提供支持。受惠於供應鏈多元化，加上資金流入東盟市場，新加坡正加強其作為區內貿易、金融和科技投資樞紐的角色。我們青睞新加坡股票，因其股息率高並具防護性，有助降低投資組合波幅。我們也對香港股票維持正面觀點，因為零售支出和住宅房地產市場似乎已見底，同時旅遊業回暖及與股票相關的財富效應也有助支持本地消費。此外，我們也對南韓股票持偏高比重，原因是其科技股權重偏高，而且近日與美國的貿易關係改善。我們已將日本納入偏高比重名單，以助實現投資組合多元化，並受惠於當地的企業管治改革措施和財政寬鬆政策。我們對印度維持中性觀點，並等待證據以確認政府的改革措施可實質改變經濟增長和盈利前景。



歐洲

歐洲有機會運用其財政空間（在德國，並於歐盟層面）投資於關鍵基建，但投資進度緩慢，而依據德拉吉藍圖建設更創新經濟體的進展更為緩慢。我們看淡法國股票，因其政局不明朗並面對財政赤字問題；同時，德國的汽車和製造業面臨高昂的電力成本，以及來自中國的劇烈競爭。相比之下，意大利和西班牙的財政前景較穩健，經濟增長也較強勁。至於英國，當地經濟前景主要取決於政府預算案（將於今期《投資展望》出版後不久公佈）。一旦財政緊縮幅度過大，可能損害經濟增長；如果力度不足，則可能推高借貸成本，使英國股市陷入兩難。然而，其環球特性和分散投資優勢使我們持中性立場。

在2026年和2027年，大部分地區的預期盈利增長可達雙位數



資料來源：彭博資訊、滙豐私人銀行（截至2025年11月19日）。預測可予以更改。



債券

在過去三個月，債券市場最明顯的趨勢是發達市場國債收益率普遍下跌。此變化主要源於聯儲局從優先關注通脹風險轉向應對增長憂慮，這使局方自9月以來已兩次減息四分一厘。長年期債券的收益率跌幅尤其明顯，因為長債在年初累積了相當大的風險溢價。我們相信，隨着《大而美法案》在7月獲通過，美國財政前景惡化之說已經見頂，現已成為過去。現時，預期投資者將轉而聚焦於明年5月聯儲局主席更替。我們的投資策略集中鎖定優質債券收益率——優先投資於投資級別企業債券市場以受惠於其整體息差，並配置新興市場本幣債券以實現分散風險優勢。我們對環球高收益債券維持輕微偏低比重，對新興市場外債則持溫和偏高比重，尤以亞洲優質債券為重點。

聯儲局自9月以來已兩次減息四分一厘，觸發美國國債和其他發達市場國債揚升。此環境有利我們的策略——在發達市場國債和環球投資級別企業債券市場採取較長存續期的配置。因此，我們把握此機會，調整美國國債和美元投資級別企業債券的存續期，由原先的七至十年縮短到五至七年。

由於美國出現歷來持續最長時間的聯邦政府停擺，以致未能發佈高頻經濟數據，我們繼續偏好優質債券，這反映於我們對環球投資級別企業債券市場的偏高比重配置。這些市場受惠於相關利率上升，持續提供高水平息差，並在政策利率下跌的環境下，提供鎖定收益率的機會。

美國政府最終在2025年11月12日結束停擺，歷時43天，但我們

認為由此引發的經濟不明朗因素難以量化，並可能對經濟增長構成下行風險，尤其是成千上萬的聯邦僱員被迫休假、離職或無薪工作。政府停擺向來為債券市場提供支持。

即將踏入2026年，我們對目前的資產配置，以及最近對債券配置作出的調整感到滿意，相關變動包括：

- 把環球高收益債券下調至溫和偏低比重。這項決定是基於債券市場受壓的跡象日增，主要源於特殊因素，例如：管治問題，以及偶爾出現的欺詐事件。我們預料2026年可能出現更多負面新聞消息。此外，即使計及相關國債收益率包含的風險溢價，環球高收益債券的估值仍然顯得甚高。
- 把新興市場本幣債券上調至溫和

偏高比重，因其提供高水平息差。雖然這個市場受惠於息差上升、美元走弱和當地利率下跌，今年以美元計表現尤其出色，但我們預期這股趨勢將會持續。此外，新興市場本幣債券與股票等風險資產的相關度持續下降，因而提供額外的分散投資優勢。

2026年展望

我們預期信貸利差將會不時波動。這很可能源於放款人包括銀行和基金經理，進一步審視其貸款業務，排查過度抵押或管治缺口等異常情況。雖然這可能引發新一輪負面的信貸消息，但考慮到美國違約率低於平均，而且美國和全球經濟的整體狀況穩健，我們預期目前不會出現任何系統性問題。潛在的負面消息或會影響高風險發行機構，尤其是信貸評級最



低的發行機構。

發達市場國債收益率在近日觸及交易區間低端後，預期將於狹窄的區間徘徊。不過，英國國債可能例外，一旦11月26日發表的秋季預算案公佈任何加稅措施，可能對增長預期造成負面影響，並推動英倫銀行以溫和立場應對。然而，考慮到預算案結果存在不明朗因素，我們對英國國債維持中性立場，但保持稍長存續期（七至十年）。我們偏好存續期目標相若的英鎊投資級別企業債券，因其提供相對英國國債更具吸引力的息差。

美國國債收益率方面，我們預期今年較早時間公佈的負面財政消息在2026年的重要性可能減弱。《大而美法案》勾劃未來八年的財政路徑，意味較長年期美國國債收益率的期限溢價很可能已反映財赤因素。此外，美國財政部的票息供應穩定，加上聯儲局計劃在12月結束量化緊縮政策，預期可為長債提供支持。

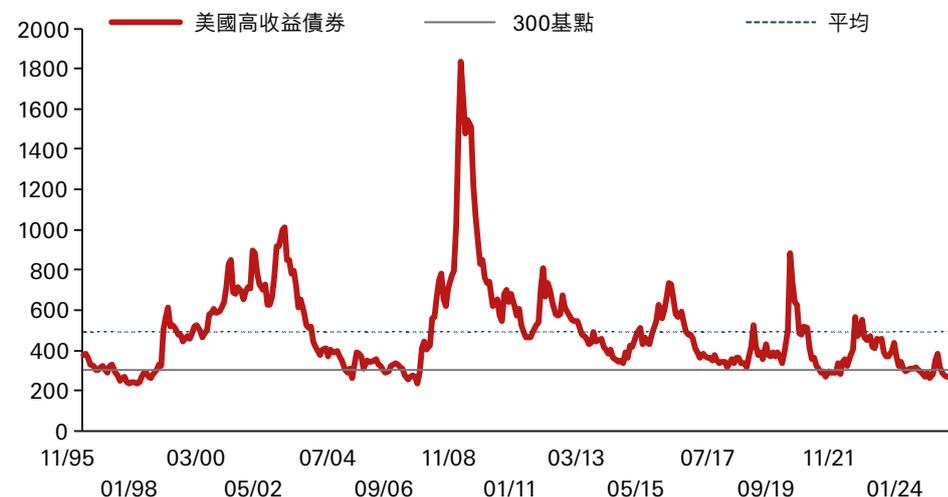
隨着鮑威爾的任期將於明年5月屆滿，投資者的焦點將逐漸轉向即將出現的聯儲局主席更替。儘管總統特朗普表明偏好立場較溫和的候選人，但這會使聯儲局的獨立性面臨法律挑戰。被提名人必須得到國會批准；聯儲局主席可被罷免聯邦公開市場委員會的領導角色；以及若其他11名具

投票權的成員認為主席的觀點欠缺經濟理據，並可能損害央行的獨立性，便可持有別於主席的觀點。因此，我們認為聯儲局獨立性所面臨的風險相對偏低。然而，在最終提名確定前，收益率仍可能持續波動。

在新興市場，韌性仍然是其主要特點。儘管持續面對貿易局勢緊張、關稅威脅和地緣政治憂慮等挑戰，但許多新興市場經濟體仍保持穩定。新興市場資產再度錄得強勁的季度表現，尤其是本幣債券，環球經濟活動仍然穩健、金融狀況有利，加上市場氣氛改善，有助鞏固其表現。聯儲局重啟貨幣寬鬆政策進一步支持承險意欲，使新興市場在當前投資者偏好下處於優勢。

我們最近已把新興市場本幣債券上調至溫和偏高比重，作為進一步分散債券配置策略的一部分。此決策基於這類債券與風險資產的相關度偏低，而且其息差具吸引力。儘管新興市場通脹已降至接近歷史低位，但政策利率尚未作出相應調整，使實際利率相對歷史標準顯著偏高。這個有利條件，加上短期內美元兌新興市場貨幣波動但大致穩定，意味新興市場本幣債券將持續吸引外資，儘管今年的資金流入已相當龐大，截至10月底總值達501億美元。

環球高收益債券的估值甚高 利差（基點）

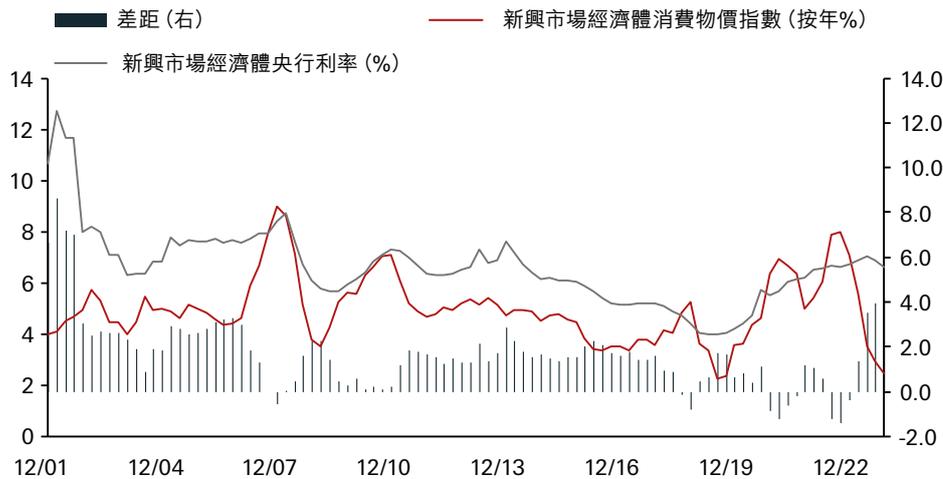


資料來源：彭博資訊、滙豐私人銀行（截至2025年11月19日）。往績並非未來表現的可靠指標。



新興市場實際利率仍遠高於歷史水平

收益率 (%)



資料來源：彭博資訊、滙豐私人銀行（截至2025年11月19日）。往績並非未來表現的可靠指標。

環顧新興市場本幣債券領域，我們偏好：

- 墨西哥：因其與美國展開積極的雙邊磋商，預期墨西哥央行將進一步減息以應對持續的經濟放緩跡象，以及其於2026年專注財政整固。
- 南非：由於南非央行降低通脹目標，預期將在結構上降低債券收益率，加上當地利率市場提供的實際利率上升。

此外，我們剛把中國本幣債券上調至中性立場，原因是中國人民銀行重啟買債計劃，以及在岸資金於內地債市未見大規模配置。

外匯和大宗商品

周期因素、收益率差距和財政發展，都是影響外匯市場走勢的因素。受多股相互抗衡和抵銷的動力影響，我們預期美元將反覆波動，但短期內在區間徘徊。減息和勞工市場隱憂使美元近日表現疲弱，但減息周期應即將結束。若聯儲局在短期內停止減息，並在新任主席領導下維持此政策，或財政支持令市場對經濟更感樂觀，美元有望重拾動力。然而，我們目前仍建議分散外匯配置，以駕馭明年首數月的市況，並在選擇貨幣時聚焦於周期動力和當地財政能力。我們預料歐元、澳元、新加坡元、韓圓和南非蘭特兌美元具上行潛力，但加元和土耳其里拉兌美元則存在下行風險，反映我們認為滙市好淡不一。我們對黃金維持偏高比重的觀點，以實現投資組合多元化。

美國目前仍缺乏帶動美元持續反彈的即時催化因素。政府停擺使經濟前景未明，因為未能公佈重要數據，市場難以評估關稅和收緊金融狀況對當地經濟增長的影響。聯儲局看來仍堅持其政策路徑，但政策能見度低，最終或會削弱市場信心。其他不明朗因素均會令市況更為複雜，例如：因赤字高企而面臨財政挑戰；聯儲局主席即將於2026年更替；以及美國最高法院就關稅問題作出的裁決結果。如果美國周期表現出色，加上聯儲局如我們預期般結束減息，美元有望在年內稍後時間反彈。在此情況下，相對其他十國集團貨幣，美元可維持收益率和增長優勢。相反，若通脹維持高水平或收緊金融狀況窒礙經濟增

長，美國也可能面臨周期挑戰。我們必須承認經濟數據將持續波動，因此對美元維持中性立場。我們認為，對比過度依賴美元，投資者可通過分散外匯持倉獲益。分散投資方面，環顧十國集團貨幣，我們青睞歐元和澳元。

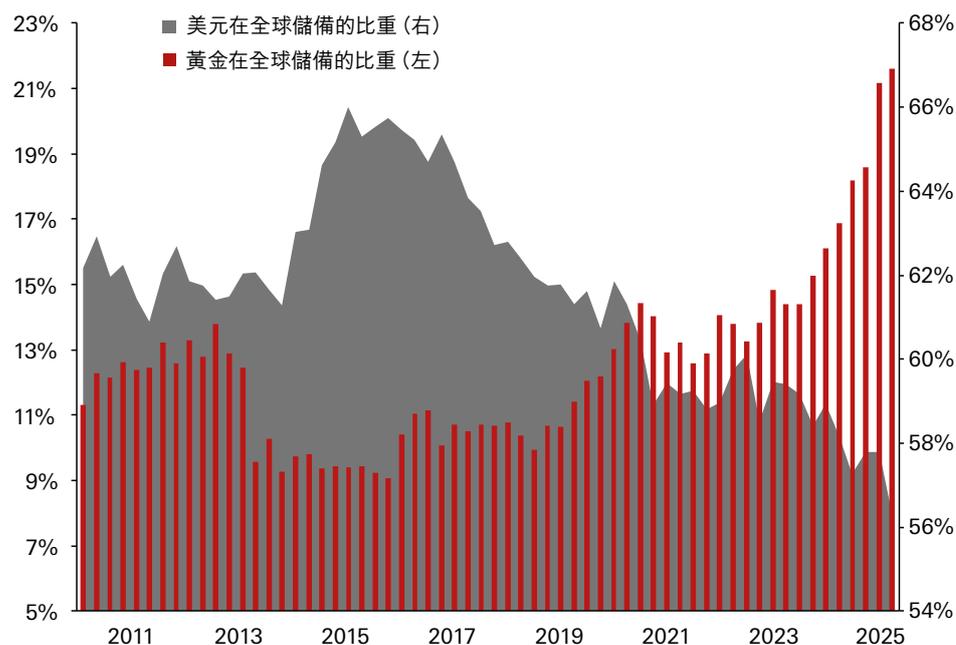
歐元受惠於歐洲央行提前寬鬆政策，以及年初公佈的大規模財政措施，因而具備有利的周期和財政前景，使其仍具吸引力。上述動態尤其有利於歐元兌美元滙率，因為美國能見度低，且央行政策分歧。此外，我們看好澳元多於美元，原因是澳洲受惠於強勁的周期數據和澳洲儲備銀行相對強硬的立場。

儘管承險意欲好淡不一，但新興市場貨幣在2025年表現出色。我們低估了此趨勢，預期貿易不明朗因素和央行立場溫和，將使承險貨幣受壓，即使獲美元走弱支持。隨着貿易不確定性降溫及聯儲局進一步減息，2026年或會繼續上行，惟並非所有貨幣均具升值空間。

如果可以維持穩定的政治和財政狀況，高息貨幣將可受惠。然而，聯儲局減息周期即將結束，或會令收益率差距的有利因素下降，削弱新興市場外匯的吸引力。因此，我們需要逐一審視各種貨幣的優勢。人民幣有望受惠於美國貿易休戰，從而提振當地活動並減少貿易不明朗因素。若



隨着美元在全球儲備的比重持續下降，黃金自2022年以來的比重大幅上升



資料來源：彭博資訊、滙豐私人銀行（截至2025年11月19日）。往績並非未來表現的可靠指標。

可觀，以及旨在降低通脹的新貨幣框架。我們預期這項措施有助提高南非的公信力，從而增加市場對南非資產和貨幣的需求。

大宗商品方面，貴金屬在2025年強勢揚升，儘管10月和11月曾略見整固。我們仍然看好黃金，視其為重要的分散風險工具，以應對美元走弱的市況。各國央行和散戶投資者仍然是淨買家，加上更廣泛的貨幣寬鬆政策，將進一步支持投資需求。此外，鉑類金屬的需求或會因工業用途而增加，但鑒於其價格反覆波動，分散風險的優勢可能不及黃金。

中國人民銀行加大政策支持力度，也有望為人民幣提供支持，儘管其收益率優勢可能不及其他新興市場貨幣。儘管韓圓近期走低，但南韓的國內和國際發展均反映未來的滙率波動將會

降溫。經歷資金大舉外流後，我們預期投資者將重返南韓股市，尤其是科技板塊，並有信心韓圓將在未來數月獲得支持。我們最近看好南非蘭特的前景，主要基於其實際和名義收益率



對沖基金

通脹居高不下的環境，為債券在股票投資組合的分散風險成效帶來挑戰。因此，在通脹真正受控之前，對沖基金在投資組合建構發揮關鍵作用。鑒於對沖基金具非定向特性，當投資者憂慮股票估值過高，或外匯與黃金市場動力減弱時，也會考慮對沖基金。對沖基金策略顯然可把握併購活動增加的機遇，甄別人工智能領域的贏家與輸家，或在市場波動下採取短期戰術部署。我們仍然看好全權委託宏觀、系統股票市場中性和美股淨持倉偏低的策略，以及亞洲好淡倉、事件主導、多元策略及多元投資組合經理策略。

正如我們近期發表的《環球企業家財富報告》所述，不少超高淨值投資者的股票配置相當高，債券佔比相對較低，對另類資產則持重大配置。考慮到私募市場流動性較低和上市股票可能招致的虧損，對沖基金可在這些投資組合發揮關鍵作用，應對不利的市況。在此可能性下別具優勢的策略包括股票市場中性基金、趨勢追隨者和全權委託宏觀策略。

我們對全權委託宏觀策略的前景保持積極。引伸波幅已降至令人注目的水平，值得基金經理入市。美國與歐洲的通脹趨勢出現分歧，美國與日本的利率政策也背道而馳。儘管機會處處，但我們警惕美國政策難以預料，因此沒有完全看好這個策略。

有些基金經理憂慮聯儲局面臨政治化風險，故迴避短債並集中於長債，因為聯儲局不會直接影響長債定價。另一方面，隨着美國利率和美元回落，新興市場策略環境展現再度轉趨穩健的跡象，投資者積極尋求分散地域投資。

我們對管理期貨策略的前景維持中性不變。第三季中長期策略迎來轉機，期內黃金上漲18%，銅材攀升30%，股票升近10%，均構成提供支持的趨勢。相比之下，短期模型在季內僅輕微上升。

期內，系統股票市場中性策略進一步整合，反映維持行業領先地位所需的成本高昂。經歷上季初技術性平



倉帶來的短暫波動後，策略表現迅速反彈，考慮到市場環境積極，我們維持溫和偏高比重的觀點。

我們對可變淨股票好淡倉策略維持中性展望。許多基金經理認為歐非中東的估值合理，但美股估值偏高。不過，貨幣和財政政策支持，加上美國宏觀經濟環境相對穩健，支持我們對前景持中性觀點。此外，市場表現分歧，繼續有利精明的選股者。因此，我們對淨持倉偏低的策略維持完全看好的展望。鑒於盈利前景穩定和流動資金充沛，我們也對亞洲好淡倉策略維持溫和偏高比重的展望，即使上一季估值已從便宜回升至中性。

我們對事件主導策略的展望由中性上調至溫和偏高比重，主要由於我們的基金經理觀察到季內維權行動公告量創歷史新高，預示機會領域正在擴張。美國和亞洲的維權行動最活躍，歐洲則相對溫和。至於合併交

易，隨着「解放日」進一步遠離，加上交易安全度提高及監管合規度改善，併購交易價差於上季收窄。與此同時，美國的交易活動在季內明顯增加。整體而言，我們預期事件主導策略經理將在未來數季具備相當良好的回報潛力。

我們對好淡倉債券策略的前景維持中性觀點。估值在上季末到位後，目前再次顯得昂貴，利差偏窄和利率下降使息差收益特性更趨中性。債券分屬板塊之間的分歧也見收窄。信貸質量保持穩健，覆蓋指標略有改善，現時的市場流動性繼續提供支持。在困境中的投資機會依然稀少，違約率呈下降趨勢，因此我們對此策略的前景維持中性觀點。我們青睞結構式債券，相信這類債券仍存在一些額外價值，與過往觀點保持一致。

我們對多元策略和多元投資組合經理的表現潛力維持看好的觀點。季內，在我們最廣泛持有的基金經理當中，基本因素股票分類板塊表現領先。業內機構未有如往年般出現典型的年末資金回流現象，這或許反映板塊領先機構年初至今的表現相對疲軟。



房地產

在收益回報和收益增長前景穩定的支持下，直接房地產料將在未來十二個月內帶來具吸引力的回報。然而，前景因板塊和市場而異，預期零售房地產，尤其是以必需品租戶為主表現較強。物流領域的基本因素趨穩，但租金增長很可能保持疲軟。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有望表現良好。

近期趨勢

根據MSCI數據，全球資本價值在2022年至2024年間下跌16%後，截至2025年第二季已連續三季溫和回升。隨着租金增長前景改善、有待推出的發展項目減少和資本成本下降，投資流動性正逐步恢復。目前，利率已下降，貸款利差逐漸收窄，尤其對優質資產而言。

全球辦公樓空置率仍甚高，但在新開展項目銳減的環境下，租戶致力爭取甲級空間，令空置率出現靠穩的跡象。以美國曼克頓為例，年初至今（截至第三季）的租賃量明顯高於長期平均，推動空置率下降和優質租金穩健增長。倫敦、巴黎和東京等全球城市也出現類似趨勢，市場對現代化可持續建築的需求暢旺。

儘管消費信心低迷，但零售板塊的基本因素不斷改善。歐美與亞洲部分市場（尤其是澳洲和日本）經歷十年項目發展低潮後，部分市場的空置率已接近歷史低位，從而支持租金增長。這個現象在以食品雜貨店為核心的零售園區、以及聚焦服務業（保健與健身、休閒餐飲）和折扣優惠店的

露天商場尤其明顯。東京銀座、馬德里格蘭大道等旅遊樞紐的頂級商圈，也受惠於人潮回流迎來復甦。

大部分市場的物流板塊空置率仍處於局部疲軟的階段，大量新供應持續投入市場，但租賃活動改善和竣工量放緩的跡象已開始浮現。美國第三季空置率靠穩於7.1%（C&W），略高於疫前水平。在歐洲，英國和東歐的空置率正在下降，法國和德國則趨升。亞太區的分歧更為明顯，悉尼和墨爾本市場供應緊絀，新加坡（貿易不明朗）和東京（大量新供應）的基本因素較疲弱。

根據MSCI數據，住宅板塊繼續保持全球最低空置率。美國多戶住宅空置率在第三季升至4.4%（世邦魏理仕數據），主要因為陽光地帶的供應增加，沿海都會區則相對穩健。在歐亞市場，鑒於發展項目不足和結構需求支持，住宅板塊的基本因素保持堅挺：例如，東京都23區空置率降至3.9%（第一太平戴維斯），租金增長持續走強。

展望

自2022年以來，房地產收益率重新定價，為總回報創造更有利的前景。MSCI數據顯示全球收益已上升70基點至4.35%。在利率維持高位和利差仍然偏窄的環境下，資本價值增長的驅動力將來自租金收入而非收益率收窄。新增供應銳減和租戶偏好全新空間，有望支持各類型優質資產的穩定租金增長。

零售板塊的收益率仍高於物流和住宅，加上超過十年新供應量偏低和租賃需求強韌，為零售租金增長提供





穩定的基礎。鑒於經濟前景脆弱，必需品零售應會表現理想，但富裕社區的「甲級」商場和旅遊城市頂級商圈也有望表現出色。我們認為次級零售物業仍將面臨挑戰。

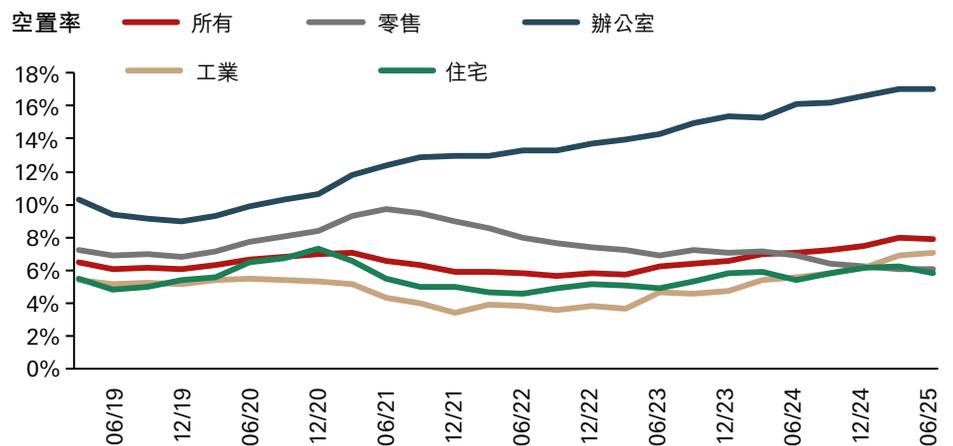
物流房地產的有利結構因素保持不變 — 電子商貿、企業遷回在岸市場、供應鏈強韌，但預期租金增長將在2026年放緩，因為近日新增供應使基本因素受壓。隨着有待釋放的供應量減少，基本因素可望逐步改善，尤其是高密度城市市場。

辦公室板塊料將保持兩極化：整體需求疲軟，但全球城市的頂級資產卻受惠於需求強勁和新供應有限。紐約、倫敦、巴黎和東京等國際口岸城市應表現領先，預期香港和三藩市等弱勢市場需經歷數年空置率上升和租金下跌後方能復甦。

住宅板塊的前景保持強韌，受到穩定現金流、低空置率、短租約令租

金定期按市場定價，以及城市化等結構需求所帶動。至於美國多戶住宅市場，沿海地區表現應繼續領先陽光地帶，但預期後者在未來十二個月趨於穩定。亞洲市場表現可望更見突出，例如家庭收入大幅增長的新加坡，或殷切需求支持租金上漲的東京。

空置率走勢分歧：零售板塊持續改善，辦公樓板塊則進一步上升



資料來源：MSCI、世邦魏理仕、滙豐私人銀行（截至2025年11月19日）。

私募市場

自新冠疫情以來，股票與債券之間傳統以來偏低以至反向的相關度已被打破，兩者經常同步波動。在關稅相關的不明朗因素下，美元與美國國債未能發揮一貫的避險作用，推動投資者尋求其他分散風險的途徑。私募股本和私人信貸等另類資產乘勢冒起，擔當重要的角色，為投資者提供饒富價值的風險配置與分散投資效益。

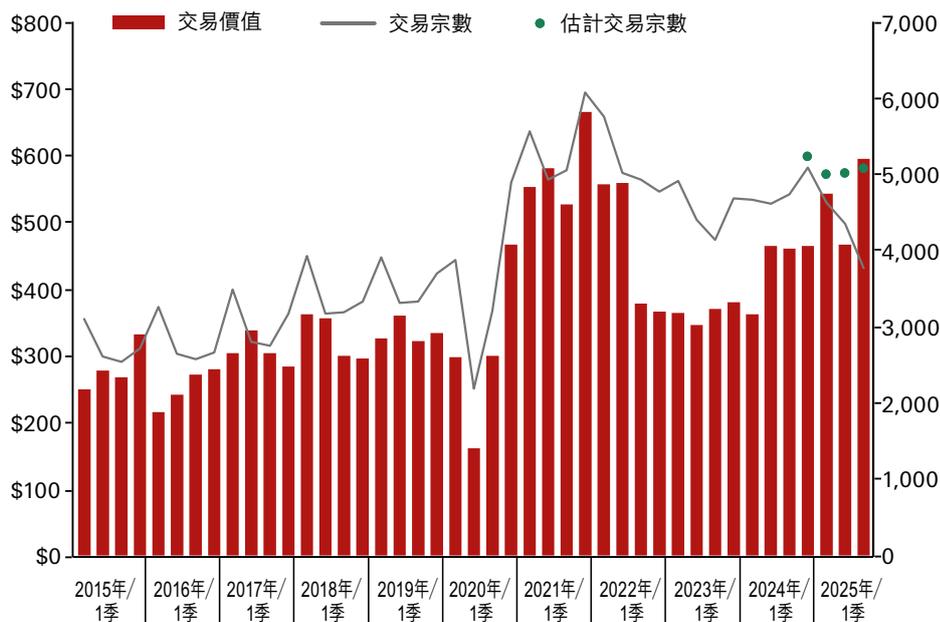
私募市場的機會

投資於私募市場可接觸到正在改變世界的革命性企業，例如OpenAI、Waymo、SpaceX和Stripe。以OpenAI為例，其大型語言模型ChatGPT一直引領人工智能革命浪潮，對各個板塊產生深遠的影響。

在過去25年，私募市場公司數量急劇增加。自2000年以來，美國上市公司數量減半至4,000多家，但由創投基金支持的私募公司增加了25倍。截至2024年，私募資本資產總值在2024年達到22萬億美元，較2012年增長超過一倍。初創企業現時平均維持私有化狀態約16年，與十年前相比，上市時間延後了四年。

許多私營公司傾向建立策略合作夥伴關係，而非單純尋求融資來源。這類合作關係往往能提供策略指引、行業人脈和營運支援。此外，有些企業因投資者加強審查和監管負擔加重而選擇不公開上市。這為私募市場投資者帶來具吸引力的機會，以投資於增長迅速的企業，包括經常在公開市場指數缺席的板塊專家企業和新興科

2025年第三季的全球私募股本交易活動創下2021年第四季以來的最高水平
(十億美元)



資料來源：Pitchbook、滙豐私人銀行（截至2025年11月19日）。

技平台。

缺乏資訊效率和長期轉型

私募市場欠缺資訊效率，為具備專業能力的管理人提供契機，以識別估值被低估的企業，並在長期推動企業轉型。私募市場的機遇龐大，加上私募股本經理積極創造營運和策略價值，這正是私募股本持續表現優於公開市場的關鍵。私募股本經理可運用專業知識，推動投資組合公司作出重大改善，以提升其價值並為未來增長作好準備。

在市場充滿挑戰的時期，私募股本展現出明顯茁壯成長的能力。擁有充足備用資金的基金可把握市場動盪的機遇，以吸引的估值收購「出現經營困難」的資產，並進行長期投資。

此外，私募股本與股票之間存在中等相關度，可帶來分散風險的效益，尤其是在市場波動趨於平穩時。這種韌性使私募股本成為投資者應對不明朗經濟環境的一個吸引選擇。

近期市場活動和未來預期

儘管今年上半年因美國關稅政策和地緣政治緊張而面臨挑戰，但第三季數據顯示交易活動增加，尤其是在科技領域，反映市場重拾信心。隨着利率下調和傳統退場渠道重新開放，我們預期在宏觀經濟環境有利的支持下，交易及退場活動將持續增長。此外，二級市場的增長也讓私募股本投資者得以實現部分或全部資金變現，舒緩退場交易積壓的情況。值得注意的是，2025年第三季的全球私募股本交易活動創下2021年第四季以來

的最高水平。

上述動態突顯投資者在資本部署方面保持紀律和一致性的重要性，專注於建立多元化但具高確信度的投資組合，方可把握不同市場周期的長期機遇。

私募信貸：具吸引力的資產類別

私募信貸提供類似股票回報的合約收益，與股票的相關度較低，因而日益受到投資者青睞。這類貸款通常為浮息貸款，可受惠於持續高息的環境。交易往往集中於較少受宏觀和地緣政治因素影響的服務導向和輕資產企業。投資者對收益和穩定收入的需求仍然強烈，尤其是來自開放式產品的財富管理渠道，我們預期市場對私募信貸的需求將持續殷切。

聚焦近期事件下的私募信貸

近期有兩家美國汽車公司相繼倒閉，加上地區銀行面臨挑戰，使私募信貸備受關注。然而，這些事件被視為特殊情況，並非預示系統信貸問題。報導案例涉及大規模欺詐指控，當中私募信貸的風險有限，因為這兩家公司主要透過投資銀行主導的銀團貸款流程進行融資。

私募信貸交易的特點在於雙邊關係，相關工具通常持有至到期而不進行買賣。投資者受惠於高級有抵押的信貸結構，放款人對優質抵押品擁有第一留置權。這類貸款附帶契約保障，槓桿水平適中，為投資者提供必要的保障。這些特點確保私募信貸即使在市場波動下，仍能保持韌性，成為安全的投資選擇。

監察審批標準和市場增長

隨着私募信貸市場快速增長，市場關注審批標準可能放寬，尤其是在財富管理渠道和半流動投資工具方面。儘管有些交易出現信貸惡化的跡象，但通過股權發起人提供積極的支持，加上放款人靈活應對，應能緩減更廣泛的影響。值得注意的是，作為私募信貸參考指標的美國槓桿貸款違約率雖然輕微上升，但仍處於歷史低位。我們將繼續密切監察市場動態，並堅守嚴謹的風險管理流程，確保客戶投資得到充分的保障，為未來作好部署。

美國槓桿貸款違約率近期有所上升，但仍處於歷史低位



資料來源：槓桿貸款指數違約率、LCD Pitchbook（數據截至2025年9月），滙豐私人銀行（截至2025年11月19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



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

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

投資者應注意，其資本承受風險，可能損失部分或全部資本。

法例及/或規定改變

法例及/或規定可以影響投資的表現、價格及按市價計值。

國有化風險

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

再投資風險

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

點心債的風險披露

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

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

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

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

另類投資

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

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

投資私募市場的風險

投資價值及其收益可升可跌，因此投

投資者可能無法收回投資本金。所示往績資料並非未來表現的指標。由於滙率波動，回報和成本可能有所升跌。

- 流通性風險 — 投資者可能無法以與近期同類交易密切相關的價格迅速出售投資。概不保證作出分派，而且並無發展成熟的二級市場。
- 事件風險 — 重大事件可能導致所有證券的市場價值大幅下跌。
- 投資年期長 — 投資者應預期在整個投資期內鎖定資金，並可能延期。
- 缺乏資本保障 — 投資者可能損失全部投資資本。
- 無法預測現金流 — 可能需於短期通知後作出資本繳付或分派。
- 經濟狀況 — 市場狀況及監管環境將影響變現/ 出售現有投資的能力。
- 沒收風險 — 若無法根據繳付資本通知付款，則會出現沒收資本承擔的情況，包括投資資金，不予賠償。
- 失責風險 — 若出現失責，投資者可能會損失其在投資工具內的餘下全部權益，而且或會遭法律訴訟以追討其尚未撥付的資本承擔。
- 依賴第三方管理團隊 — 相關投資將由多個第三方管理團隊管理，這些團隊將共同釐定投資者的最終回報。

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

新興市場的風險披露

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

外匯保證金交易的風險披露

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

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

產品的槓桿操作可能不利閣下，而且虧損可能超出進行直接投資的產品。若投

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

貨幣風險 — 產品與其他貨幣相關

投資的計值貨幣如有別於閣下的本國貨幣或報告所採用的貨幣，滙率變化可能對閣下的投資不利。

人民幣所涉風險

人民幣產品涉及流通性風險，尤其是如該投資沒有活躍的第二市場，而其價格的買賣差價亦較大。

人民幣目前不可自由兌換，通過在香港和新加坡的銀行兌換人民幣須符合若干限制。在香港和新加坡交收以人民幣計值及結算的人民幣產品，與在中國內地交收的人民幣屬不同市場。

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

低流通性市場/ 產品

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

環境、社會及管治 (「ESG」) 客戶披露

從廣義上，「ESG 和可持續投資」產品包括在不同程度上考慮環境、社會、管治和/ 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《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 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