

# 變局之下 機遇不減

投資展望

2026年第二季



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 在降息尾聲尋求多元回報

28

撰稿人

29

免責聲明



# 歡迎辭

致本行客戶：

我們一直聚焦於建構強韌的多元資產投資組合，也無意改變這個致勝之道，這仍是駕馭瞬息萬變的市場趨勢、應對不明朗因素，並掌握豐富投資機會的最佳途徑。中東衝突牽動人心，引發苦難、不明朗因素，以及對區域影響的憂慮。從市場角度來看，油價與衝突持續時間是關鍵的觀察變數；但就歷史經驗而言，其影響往往屬短暫性質，最初的市場波動通常在隨後數週便會逆轉。

在衝突爆發前，投資者已在應對迅速變化的市場主題，這些變化引發短暫波動和市場輪換，但通常是由過度的憂慮所驅動。舉例說，有些投資者擔心人工智能會造成大規模失業；但私人工資就業數據正在回升。另一些投資者則憂慮人工智能投資過度或無法賺取利潤，也同時害怕人工智能過於實用，將挑戰軟件和其他板塊的傳統企業（這些憂慮本身互相矛盾）。此外，關於貿易關稅會令通脹持續的擔憂，事後也證明言過其實。在沃什（Warsh）獲提名出任聯儲局主席後，聯儲局的獨立性似乎更有保障，因此降低美元無序下跌的風險。

在本期投資展望，我們以六個月的視角審視市場，認為上述憂慮均

不足以嚴重挑戰我們的觀點：即全球市場依然充滿機會。美國經濟強韌，受惠於財政支出、人工智能和電力相關投資、企業遷回在岸市場，以及通脹放緩。盈利動力保持強勁，企業行政總裁相繼宣布使人振奮的創新進展、效率提升和成本減省，而這一切都要歸功於人工智能。因此，美國的盈利增長依然穩健，但亞洲的增長步伐最迅速，而且歐洲也因人工智能普及而獲益。經濟基本因素如此強勁，有助環球經濟緩衝來自中東衝突的衝擊。除非油價不斷攀升，且衝突長期持續，否則我們對宏觀經濟的正面假設不會改變，尤其是對強韌的美國經濟。

因此，市場雖然自然會持續提出疑問，但盈利浪潮湧現將推動大市上升。人工智能仍會是投資者進行審查、試圖分辨贏家與輸家時的首要討論議題。越來越明顯的是，不只是美股七雄受惠，投資者正積極尋求降低集中度風險。我們傾向在公開市場採取主動且嚴加挑選的策略來發掘贏家，運用對沖基金同時對輸家持淡倉，並在適當時機通過私募市場捕捉企業的增長階段。

投資於亞洲的創新領域，能以吸引估值實現個股與地區分散投資。

亞洲的魅力主要源自其自身優勢，但我們認為投資者希望逐步降低對美國市場過度集中的意願，也進一步提升亞洲市場的吸引力。除了實現地區與外匯分散投資、增加另類投資之外，收益策略也有助於提升回報和投資組合韌性。近期黃金價格反覆波動，證明沒有任何單一分散風險工具是完美的，故我們繼續使分散風險工具多元化。

正因如此，我們採取以下四大優先投資策略：

首先，我們捕捉人工智能投資周期機遇。第二，啟動收益引擎，作為回報來源和穩定投資配置。第三，我們部署另類投資及多元資產策略駕馭市場波動。最後，我們繼續採取槓鈴策略，以把握亞洲創新與收益。在市場主題迅速更迭之際，我們認為不應被過於悲觀或狂熱的主題所左右，而是應專注於建構投資組合的韌性，以累積更穩健的回報。



環球首席投資總監  
Willem Sels

2026年3月12日

# 投資組合策略

一個有效的投資組合策略需要把握當前穩健的周期增長與結構創新，同時管理與新聞消息相關的市場波動，包括圍繞中東衝突的風險。我們仍可找到豐富的機遇，並通過對環球股票持偏高比重，偏好美國和亞洲市場，以及加入對沖基金和私募市場作為另類投資渠道，以把握這些機遇。然而，單靠板塊和地域分散投資並不足以建構強韌的投資組合，還需要收益、外匯和多元資產分散投資。因此，我們的四大優先投資策略重點在於把握廣泛的盈利來源，尋找收益和穩定度，並通過分散投資於環球市場，避免過度集中於美國。

先從我們的假設說起。中東衝突將持續帶來市場波動，油價上升會推高通脹預期，並引發資金輪換至「避險」資產和流向美國，但我們注意到從歷史經驗來看，此類事件對市場的影響往往只屬暫時，而且在多數情況下會出現逆轉。聯儲局不太可能為了應對衝突引發的通脹憂慮而重啟加息周期。我們認為，只有當衝突長期持續，使油價不斷飆升，這個假設才會改變。因此，投資者固然應格外關注投資組合的韌性，但我們並不主張頻繁進出市場，因為這種操作存在時機失準的風險。

展望未來六個月的策略部署，我們預期環球經濟將持續增長，由美國和亞洲帶領，歐洲雖然滯後，但仍受惠於財政支出的支持。環球通脹的影響已不如早前般嚴重，但減息周期正接近尾聲（我們認為聯儲局已結束減息行動）。此周期前景支持企業盈利增長，而創新浪潮更進一步提振盈利表現，使企業利潤率維持在接近紀錄高位，尤其是美國。企業的財政狀況也見穩健，使其具備投資能力，並把握創新帶來的優勢。雖然超大規模科技企業的巨額投資迫使其增加借貸（並減少股份回購），但我們認為企業的信貸質量沒有任何明顯惡化的風險。相

比之下，環球各地的政府借貸規模更令人關注，這將使美國和日本的長短息差距保持寬濶，但我們認為市場現已大致反映有關因素。美國借貸水平攀升和政策不明確，可能會令資金持續從美國資產和美元分散投資，但我們認為，若新任聯儲局主席具備公信力，應有助舒緩市場憂慮，使美元維持有序而溫和的弱勢。

同樣值得注意的是，市場表現模式在最近數月出現變化。首先，市場觀點變化極為迅速，部分原因在於政策逆轉，以及人工智能對生產力、利率和相對股票表現的影響不明朗。我們預期這種迅速轉變的趨勢將會延續。其次，很多獲投資者持偏高比重的資產出現拋售，最明顯的是黃金和資訊科技板塊。這帶來的好處是，目前的持倉和估值水平已不如以往那般高企。最後，新興市場資產表現出色，因為投資者尋求以吸引的估值分散投資，而新興市場的經濟增長和政策也日益提供支持。

綜合考慮這些提供支持的基本因素觀點、當前估值水平、持倉狀況和市場動力，我們為投資者歸納出以下四大優先投資策略：

1. 第一，我們捕捉人工智能投資周期機遇。隨着人工智能應用倍增，相關投資應會持續，惠及半導體、基建和電力企業。與此同時，我們並不過分憂慮人工智能初創企業會顛覆眾多現有軟件或其他板塊企業的業務模式。目前，許多科技公司的估值遠低於數月前的水平。然而，我們繼續分散投資，並增加周期配置，以受惠於當前經濟穩健的環境。因此，除了資訊科技外，我們也對工業、金融、通訊服務和原材料持偏高比重。

2. 第二，我們啟動收益引擎，作為回報來源和幫助降低投資組合波幅的方法。目前，繼續減息的央行數目下降，聯儲局的減息周期也可能已經結束。這意味我們將專注賺取票息，並在債券市場發掘最具吸引力的領域。我們偏好投資級別和新興市場債券多於高收益債券，並維持債券年期與基準相近。主動型策略可涉足債市的其他領域，並從波動中獲利。

3. 第三，我們部署另類投資及多元資產策略駕馭市場波動。受惠於人工智能的發展，許多非上市公司正迅速推動創新，而且增長令人振奮，對沖基金則可在人工智能領域區分贏家與輸家，同時發掘投資機會，把握源於市場觀點不斷變化，以及各國央行政策分歧引發滙市波動所帶來的良機。鑒於美元可能持續波動，環球多元資產策略是一項有效的工具，既可分散貨幣投資，也可把握最廣泛的市場機遇。私募股本的交易活動日趨活躍，令我們感到鼓舞。雖然我們預期信貸事件將會增加，但違約情況有望保持相對受控；我們認為承銷質量、穩健契約條款和分散投資是當中的關鍵。

4. 我們把握亞洲創新與收益，相信亞洲是最佳的地區，有助分散偏重美國的投資組合。一方面，我們的積鈴策略投資於亞洲增長亮麗的企業、人工智能翹楚和先進科技龍頭。另一方面，優質派息股提供可觀收益，債券市場則帶來吸引的收益率。

估值已回落，美國科技股目前的溢價為五年多以來的最低水平



資料來源：彭博資訊、滙豐私人銀行（截至2026年3月12日）。往績並非未來表現的可靠指標。

1990年以來歷次重大局勢升級事件對市場在事發一週和一個月後的影響

	對標普500指數的影響		對油價的影響		黃金	
	1週後	1個月後	1週後	1個月後	1週後	1個月後
1990年海灣戰爭	-3.3%	-8.2%	12.8%	21.9%	0.8%	1.9%
1991年科威特空襲	2.1%	12.5%	3.4%	-13.5%	-1.6%	-3.5%
1995年南斯拉夫衝突	1.6%	4.4%	2.8%	0.8%	-0.3%	0.6%
1998年沙漠之狐行動	5.7%	4.3%	-7.5%	1.6%	-3%	-3.1%
1999年科索沃戰爭	1.4%	7.1%	11.4%	17.9%	-1.3%	-0.1%
2001年阿富汗戰爭	1.9%	2.9%	0.5%	-10.1%	-2.3%	-4.1%
2003年伊拉克戰爭	-0.5%	2.2%	-5.5%	-3.3%	-1.8%	-2.8%
2011年利比亞衝突	2.7%	2.0%	1.5%	6.7%	0.8%	5.4%
2014年伊斯蘭國崛起	1.4%	2.1%	1.2%	-5.7%	3%	2.4%
2017年敘利亞導彈襲擊	-0.3%	1.9%	0.2%	-10.7%	2.4%	-2.3%
2022年烏克蘭戰爭	1.7%	5.9%	11.5%	21.8%	1.7%	2.9%
<b>中位數</b>	<b>1.6%</b>	<b>2.9%</b>	<b>1.5%</b>	<b>0.8%</b>	<b>-0.3%</b>	<b>-0.1%</b>

資料來源：滙豐環球投資研究、滙豐私人銀行（截至2026年3月12日）。往績並非未來表現的可靠指標。

# 股票

環球股票的基本因素仍然有利。主要市場的盈利增長維持在雙位數區間，企業財政狀況穩健，政策環境也大致穩定。通脹已從早前的高位回落，雖然部分地區的通脹仍高於長期目標，但整體繼續受控。環球經濟強韌、企業利潤增長穩健，加上資本投資趨勢改善，均為風險資產提供有力支持。我們認為，這意味着市場能夠吸收類似伊朗衝突的衝擊，不會出現大幅調整 — 不過，相比美國，歐洲和亞洲較容易受油價飆升所影響。我們看好增長股和周期板塊配置，尤其是具備定價能力，並受惠於人工智能生態系統、再工業化和能源基建等結構主題的企業。

## 美國

作為全球最大的股票市場，美國企業盈利較預期強韌，踏入2026年盈利增長加速，預計全年將會接近中雙位數水平。人工智能、數碼基建和本地製造業投資仍然是主要的推動因素。科技板塊最近出現輪換，尤其是資金流出軟件股，我們認為這股趨勢似乎被誇大。現有平台仍具結構優勢，包括客戶數據、轉換成本，以及生態系統整合，使其能夠於業務融入人工智能，而非被其取代。財政政策也提供支持：《大而美法案》通過加速折舊計劃、深化並擴大投資與生

產、稅收抵免，以及旨在推動本地投資的配對貿易協議，加強資本支出誘因，並鞏固本地半導體生產。我們對美國股票維持偏高比重，因其增長強韌、企業盈利穩健且持續創新。我們繼續偏好具定價能力且環球業務多元化的周期和增長型企業，同時對較直接受潛在關稅重組影響的板塊維持嚴選投資的策略。我們留意到投資者積極尋求分散投資，但同時也注意到，在伊朗衝突爆發時，美國市場展現韌性，主要受惠於其能源板塊，以及主導大市的科技板塊，後者對油價變動的敏感度不大。

---

伊朗衝擊引發市場波動，但企業利潤增長為未來六個月的股市前景帶來充分支持。

---

## 亞洲

亞洲提供具吸引力的分散投資和創新機遇，並具備多項有利因素，包括強而有力的政策支持、不斷擴展的人工智能生態系統，以及多個市場正在推動結構性改革。亞洲股市在2026年初表現領先，反映市場氣氛改善及資金流入。然而，由於亞洲依賴石油進口，加上市場獲利套現，令區內股市在伊朗衝突爆發時略為波動 — 我們認為這屬暫時性質。

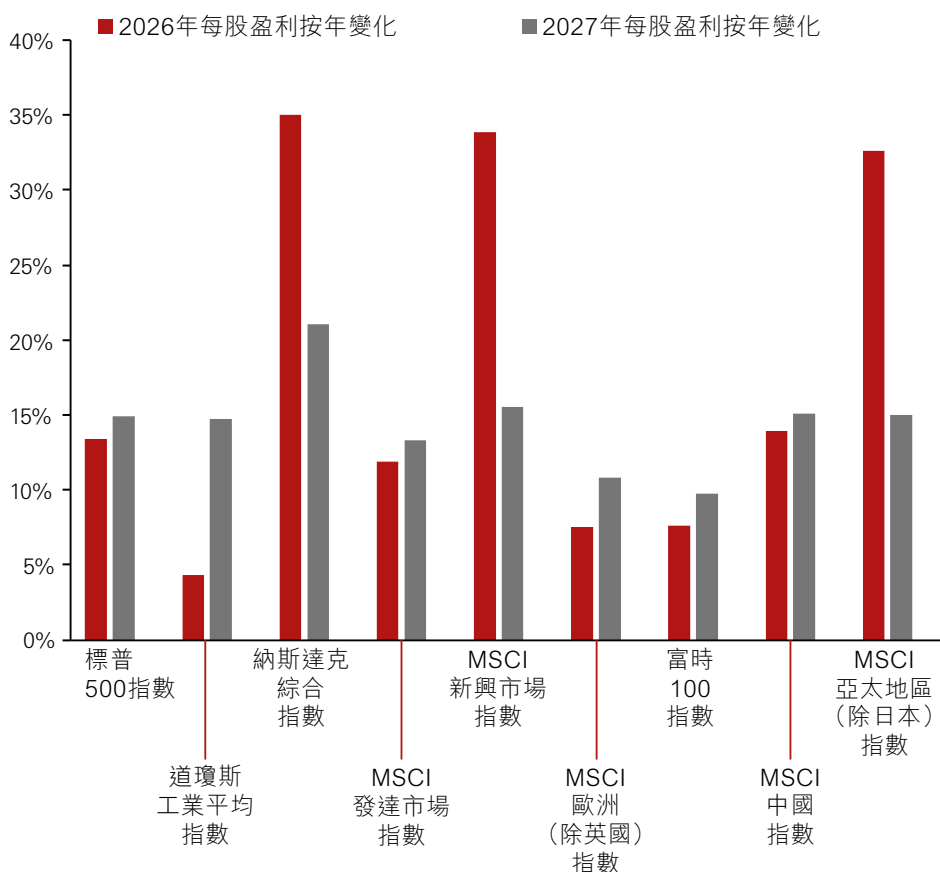
中國股票市場結構方面，科技和創新相關板塊的比重仍遠高於其

國內生產總值所反映的水平。政府致力推行政策，以穩定房地產市場和支持戰略性產業，已提升投資者信心。綜觀區內市場，日本繼續受惠於企業管治改革和提升股東回報的措施；南韓的半導體業務，使其於環球人工智能供應鏈穩佔優勢。我們在亞洲採取槓鈴策略：一方面投資於創新領域的龍頭企業，另一方面配置於高股息和優質收益股。我們對個別市場維持偏高比重，包括中國內地、香港、日本、新加坡和南韓，同時對一些在結構上面臨管治問題的市場維持審慎觀點。

## 歐洲

歐洲方面，市場存在較多個別機遇。區內經濟增長趨於穩定，通脹接近央行目標，政策寬鬆的進度也先行於美國。然而，歐洲對環球貿易發展、中東衝突和匯率走勢的敏感度較高。英國市場較具防護力，並受惠於大宗商品相關板塊，可在市況波動期間提供潛在對沖，但並非一個由本地經濟增長帶動的投資主題。整體而言，歐洲提供估值支持，但缺乏美國和亞洲部分市場盈利增長加速的趨勢。

預料今明兩年的全球每股盈利增長將保持穩健，美國和亞洲表現領先



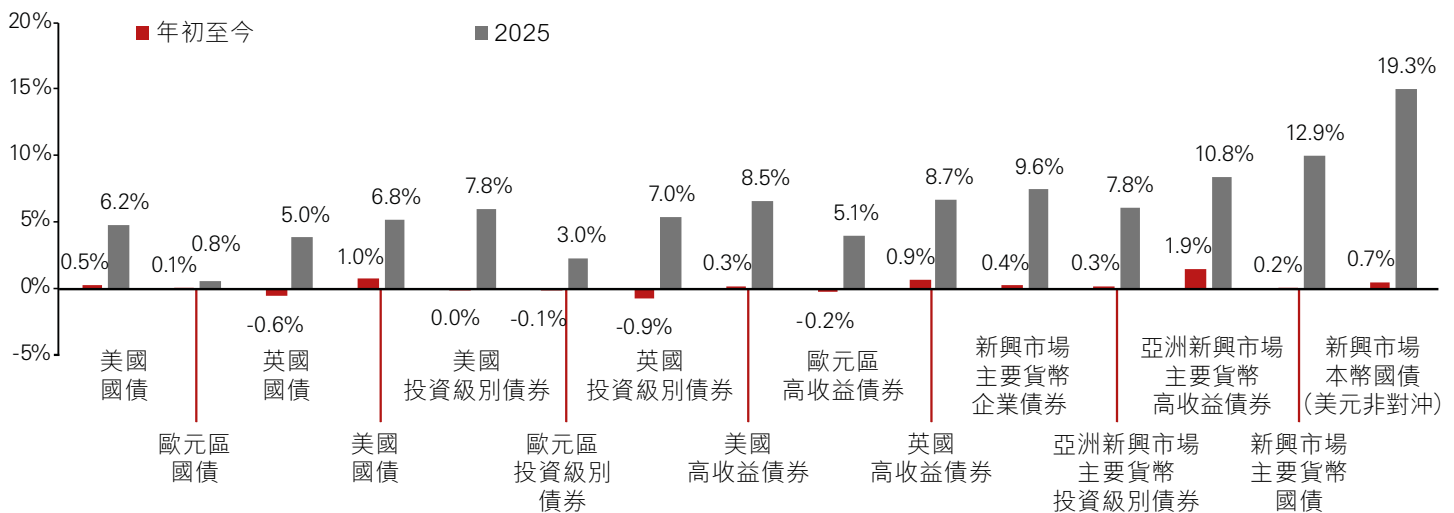
資料來源：彭博資訊、滙豐私人銀行（截至2026年3月12日）。預測可予以更改。



# 債券

中東地緣政治風險持續，但我們仍維持現有的債券投資策略。我們預期即使石油和天然氣價格上漲，暫時推高通脹預期，發達市場國債收益率將繼續在區間徘徊。我們也注意到，在地緣政治不明朗期間，信貸利差擴闊的趨勢通常只屬短暫。我們的策略優先考慮把握優質債券收益率，方法是聚焦於投資級別企業債券以獲取息差收益，並專注於新興市場本幣債券以分散投資。我們對環球高收益債券維持輕微偏低比重，因其估值偏高，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。

即使地緣政治事件持續，債市今年開局表現正面，突顯其分散投資優勢



資料來源：彭博資訊、滙豐私人銀行（截至2026年3月12日）。往績並非未來表現的可靠指標。

中東衝突為金融市場增添不明朗因素，因為投資者正在評估石油和天然氣價格上升對通脹的影響，以及發達市場央行可能採取的應對措施。有關衝突令收益率曲線上移且走平，並帶動信貸利差擴闊，但在很大程度上取決於衝突持續的時間。油價短暫飆升（我們的基本假設）會引發市場波動，但可讓我們繼續通過投資級別企業債券和新興市場本幣債券，把握優質債券收益率。在此環境下，我們專注於優質資產、主動管理和有效分散投資。假設市場在短暫衝突後迅速回升，我們預期發達市場國債收益率將維持區間徘徊，並預料信貸利差波幅將由特殊信貸風險推動。

## 發達市場利率展望

近日，美國國債收益率從短期區間的低位回升，原因是投資者憂慮石油和天然氣價格上漲及其帶來的通脹影響（尤其是對短債）。歐洲債市也受到影響，因區內市場通常為大型石油進口國。儘管如此，我們對英國國債維持適度偏高比重，因為我們認為勞工市場持續疲弱，加上經濟放緩，將推動英倫銀行進一步減息，由現時的3.25%下調至2027年4月的3%。

在美國，隨着聯儲局主席鮑威爾的任期將於5月結束，市場焦點轉向即將進行的主席職位更替。總

統特朗普提名沃什（Kevin Warsh）出任主席——以強硬立場和批評聯儲局擴張資產負債表見稱，市場對提名人選的反應正面，並有助減低聯儲局獨立性受損的風險。

## 發達市場債券展望

儘管爆發地緣政治衝突，加上市場揣測人工智能將會帶來顛覆性影響，以及私募信貸領域的新聞消息頻生，但投資級別和高收益債券信貸利差擴闊的幅度有限。然而，企業債券市場開始出現受壓跡象，主要源於一些特殊事件，例如管治失誤，以及偶爾出現的欺詐行為。這可能對環球高收益債券等估值偏

高的市場造成一定壓力，而我們對這些市場維持溫和偏低比重。我們專注於投資級別債券配置的策略奏效，即使利差處於偏窄水平，但這類債券仍能提供吸引的息差，主要受惠於相關國債市場的期限溢價上升。

### 新興市場展望

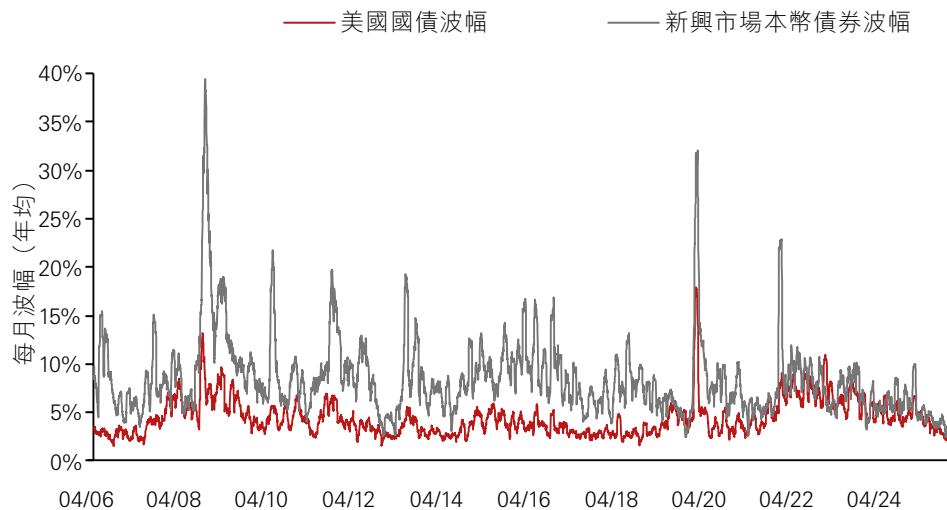
新興市場原本展望積極，但中東衝突令情況變得複雜。油價持續上升可能推高通脹，令供應鏈受阻，並使環球經濟活動減弱。儘管存在上述風險，我們仍對新興市場本幣債券維持適度偏高比重，聚焦於拉丁美洲和以主要貨幣計價的優質亞洲企業債券。

即使面對貿易爭議持續和關稅不明朗的環境，新興市場經濟體

的基本因素仍具韌性。貨幣政策審慎，加上實際利率處於歷史高位，繼續支持有利的增長和通脹趨勢，並為投資者帶來具吸引力的收益。美國聯儲局在2025年減息，有助舒緩新興市場央行的壓力，為進一步下調當地利率提供支持，例如巴西央行。

雖然新興市場近日表現領先，在很大程度上歸因於美元走弱，但滙市可能持續波動，而在中東衝突不斷期間，美元可作為避險貨幣。此外，新興市場本幣債券也提供分散投資優勢，因其與股票等風險資產的相關度下降。雖然自伊朗衝突爆發以來，兩者的相關度備受考驗，但我們預期市況靠穩後將回復正常。

新興市場本幣債券與美國國債波幅之間的差距逐漸收窄，可見新興市場的「風險狀況」有所改善



資料來源：彭博資訊、滙豐私人銀行（截至2026年3月12日）。往績並非未來表現的可靠指標。



# 外匯和大宗商品

分散外匯投資仍相當重要，也是我們「使分散風險工具多元化」策略的重要一環。這包括避險貨幣，也涵蓋個別湧現機遇的十國集團和新興市場貨幣。環顧十國集團貨幣，澳元表現突出，源於其經濟基本因素穩健，以及受全球貿易和政治風險的影響有限。相比之下，歐元、瑞士法郎和日圓目前缺乏推動表現領先的有力刺激因素。亞洲貨幣提供進一步分散投資的機會，尤其是人民幣、韓圓和新加坡元。新興市場外匯方面，我們仍然看好南非蘭特的前景，雖然拉丁美洲貨幣的息差吸引，但風險和波幅較高。黃金仍是我們多元化策略的核心，即使近期價格波動，但可加強投資組合的韌性。

我們對美元的展望大致維持不變，目前看來潛在跌幅更加有限。美國經濟數據強勁，加上市場對大規模放寬政策的預期降溫，可能緩和美元進一步跌勢，且地緣政治緊張或會令避險需求重燃。近期伊朗衝突已印證這個情況——美國資產和美元表現優於其他市場和貨幣。因此，即使減持美元資產的資金流持續，但維持適度美元配置仍是明智之舉。然而，鑒於美國大選、貿易和貨幣政策仍存在不明朗因素，

我們預計市場將會出現相當大的雙向波動。

在澳元前景正面，以及財政和貨幣環境有利的支持下，澳洲資產配置帶來上行潛力。雖然歐元、瑞士法郎、英鎊和日圓表現超越美元的可能性不大，但把這些貨幣納入多元化投資組合，可有助緩和波幅。歐元與美元走勢息息相關，並為首選的替代貨幣；瑞士法郎則保持其作為避險資產的吸引力。英國

財政政策面臨挑戰，因此市場對英鎊的信心依然低迷。日本推行刺激經濟措施，加上債務對國內生產總值比率偏高，可能限制日圓受惠於目前估值或實現持續長期增長的能力。在伊朗衝突期間，日圓也未能吸引「避險」資金流入，因為日本是主要石油進口國，油價飆升將對日圓構成問題。

我們認為亞洲存在值得注視的機遇，隨着貨幣政策有利、製造



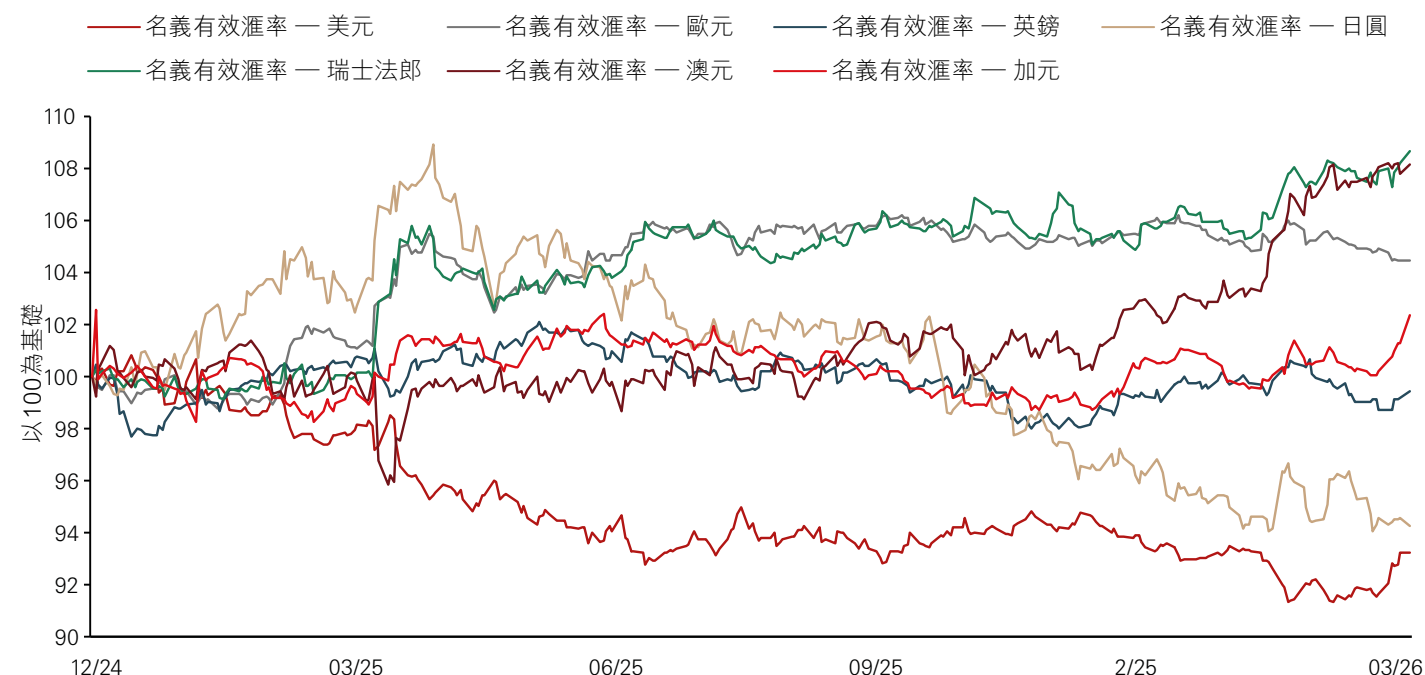
業增長和投資資金流入，預期人民幣、新加坡元和韓圓將會升值。即使伊朗衝突令市場短期持續波動，但新加坡金融管理局目前的立場，加上受科技股推動的南韓股市錄得資金流入，在中期進一步支持我們的觀點。對於尋求較高息差的投資者來說，南非蘭特展現潛力，反映南非經濟和政治格局有所改善。

大宗商品方面，預期油價仍然波動，供應限制可能推高價格，尤其是在石油生產受到威脅或霍爾木茲海峽通行受阻的情況下。為了緩和這些短期石油供應限制，國際能源署已宣佈釋放4億桶戰略石油儲備，這是史無前例的舉動。然

而，中期來看，我們認為全球石油供應充足，需求疲軟也應會限制油價持續走高的風險。黃金仍是多元化投資組合的重要組成部分，也是對沖全球不明朗因素的有效工具，並在美元走弱和全球放寬貨幣政策下提供上行潛力。在2月份，投資者獲利套現，削弱黃金表現，且在石油相關的通脹憂慮推高美國國債收益率時，黃金也出現輕微跌幅。然而，與減持美元資產相關的結構需求強勁，應有助支持黃金價格維持高位，並在中期創造更多上行空間。

美元在衝突期間反彈，但隨後應會重現逐步分散投資的資金流。

#### 美元（以名義和實質計算）走弱，但伊朗衝突刺激美元微升



資料來源：彭博資訊、滙豐私人銀行（截至2026年3月12日）。往績並非未來表現的可靠指標。

# 對沖基金

投資者提出的重要問題之一是：對沖基金在2026年餘下時間的前景如何？隨着地緣政治局勢升溫，市場波動加劇，我們認為對沖基金穩佔優勢，可分散投資組合風險，並受惠於傳統資產類別之間差距擴大所帶來的更多機遇。

從拉丁美洲和伊朗事件可見，地緣政治發展可能舉足輕重。地區市場領導地位擴大，加劇分化程度，將推動市場好淡倉策略的特質超額回報，尤其對股票好淡倉和市場中性策略的基金經理有利。貨幣政策路徑出現分歧，加上大宗商品市場受到更大衝擊，為宏觀策略基金經理的回報提供支持。受惠於美國市場更親商界，企業活動在2025年回升，為事件主導策略基金經理帶來可觀的回報機會。

我們對全權委託宏觀策略的前景保持積極。發達市場基金經理繼續從歐美中長期利率錯誤定價，

以及貴金屬（尤其是黃金）的好倉配置發掘機遇。日本通貨再膨脹主題也帶來更多機會。聚焦於新興市場的基金經理看來更能把握企業債券和外匯市場的良機。我們預期基金經理將繼續嚴選國債，以息差為配置重點，並對個別貨幣持特殊好倉，從而推動回報。

我們對管理期貨策略的前景維持中性不變。這項策略最近表現正面，因為早前迎來轉機，尤其是長期策略的強勁表現有助抵銷投資損失。

系統股票市場中性策略近期的發展值得注視：聚焦亞洲和歐洲的

策略表現優於美國策略，突顯分散地區投資的重要性。考慮到市場環境積極，我們對這個策略維持溫和看好的觀點。

我們對可變淨股票好淡倉策略維持中性展望。不過，選股策略一直帶來支持，我們認為這個情況可能持續。此外，我們預測盈利增長強勁，因此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、投資氣氛強勁和流動資金充沛，我們對亞洲好淡倉策略的展望由溫和看好上調至完全看好。

我們對事件主導策略的前景保持積極，主要源於我們觀察到



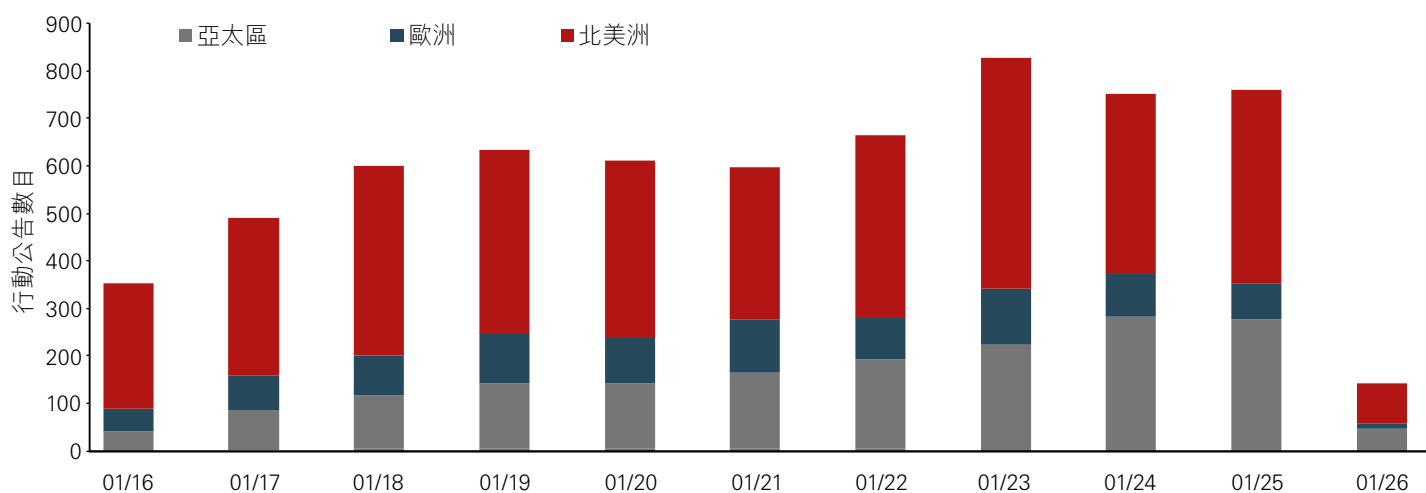
在2025年，已公佈的全球併購交易總值上升40%，是2021年以來的最高水平，其中美國交易總值上升80%，交易宗數也增加34%。美國併購交易活動以交易宗數計是2007年以來最高，以交易總值計則是2015年以來之冠。與此同時，全球在2025年發起了255項維權行動，創下歷史新高，其中日本錄得破紀錄的56項交易，佔全球行動的22%。

從定價角度來看，企業債券市場的估值再次顯得略為昂貴，利差仍然偏窄，因此我們對好淡倉債券策略的前景維持中性觀點。我們也對「出現經營困難」投資策略維持中性觀點，美國高收益債券和貸款「出現經營困難」的比率平淡。另外，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，因此維持溫和看好的觀點。

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。金融媒體指出，許多最知名和最難接觸的企業在2025年整體實現雙位數回報，因而加強我們的信心，認為這項策略仍可帶來非常豐富的機遇。環顧這些策略，主要基金的回報都受專注於基本因素的股票團隊所推動。

對沖基金是分散投資組合風險的良好工具，尤其是在市場波動加劇的環境下。

北美洲和亞洲股東維權行動在過去數年普遍上升，但在2026年初似乎回落



資料來源：Pitchbook、滙豐私人銀行（截至2026年3月12日）。

# 私募市場

公開市場波動 — 尤其是新一輪人工智能熱潮引發的軟件股拋售，以及相關新聞消息，令市場對私募股權和私募信貸的前景存疑。市場情緒轉趨審慎，但我們認為這兩個資產類別的基本因素大致保持強韌。雖然私募信貸事件很可能增加，但預料違約率仍相對受控；承銷質量、契約條款和槓桿水平穩健，將成為關鍵的區分因素。同時，分散投資同樣重要。

## 私募股權：退場情況改善，選擇性提高

經歷長時期放緩後，私募股權市場逐漸由復甦階段邁向初步正常化。隨着利率壓力緩解，加上買賣價差收窄，交易活動已趨於穩定並逐步改善。雖然成交量仍低於高峰水平，但增長動力良好。

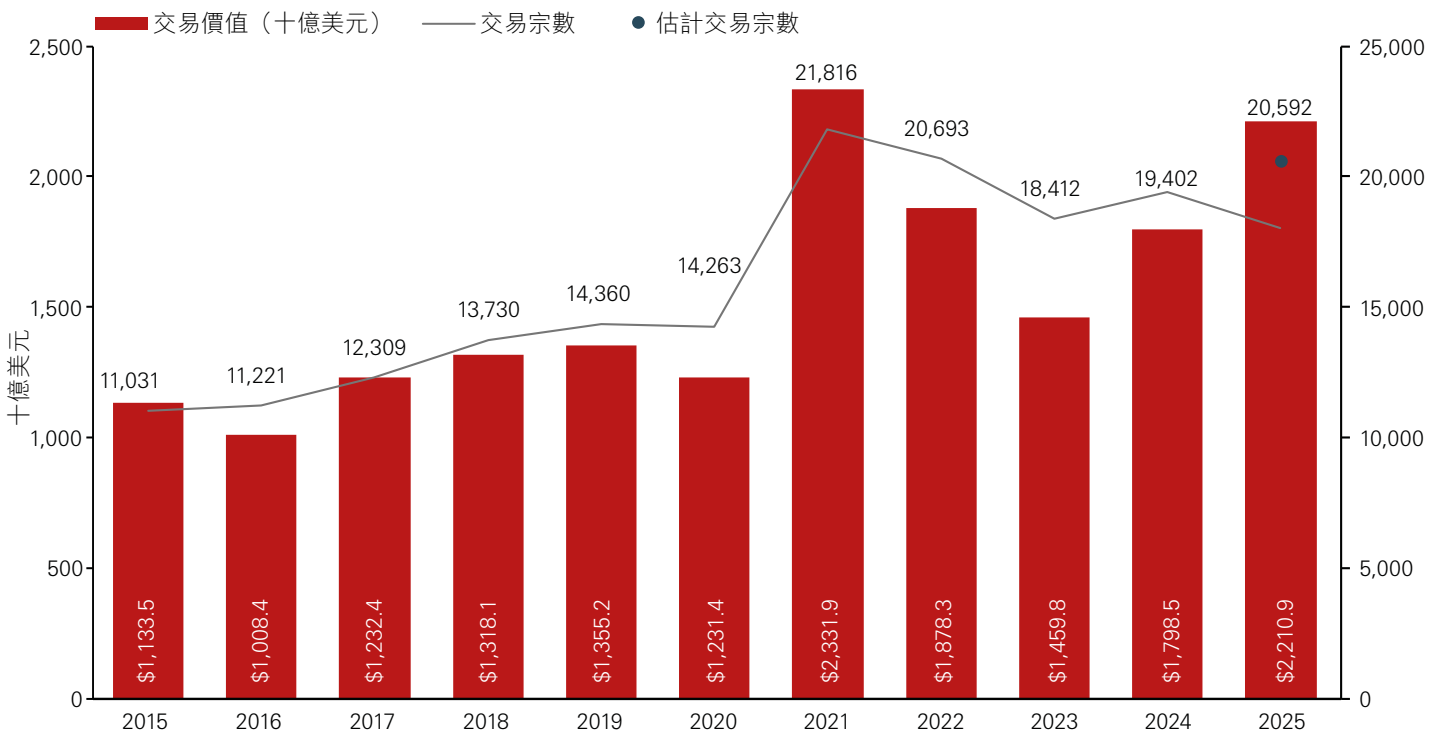
更重要的是，退出市場已迎來轉機。2025年下半年標誌着一個重要的轉折點，第四季是自2021年中以來退場活動最強勁的季度。

交易活動不再局限於第二市場，已擴展至包括貿易銷售、發起人之間的交易，以及首次公開招股。儘管仍存在未變現的資產積壓，但規模已不再無限制地擴大，資本也開始以持續穩定的步伐返還投資者。

公開市場重新定價，尤其在軟件領域，已重設估值預期。即使收益增長仍相對強韌，企業的價值倍數已被壓縮。市場定價逐漸反映人工智能的顛覆風險、持久性較低的假設，以及結構上較高的貼現率。

對私募股權而言，這既創造機遇，也帶來表現差異。進場倍數變得更具吸引力，但經理選擇日益重要。一刀切的全面重新定價過於簡化：擁有強大數據優勢、高客戶留存率、嵌入式工作流程和關鍵任務定位的企業，仍保持差異化優勢。然而，客戶整合程度有限的橫向軟件模式，可能面臨更大的定價壓力。

## 交易活動持續回升，應逐步有利估值、退場和分派



資料來源：Pitchbook、滙豐私人銀行（截至2026年3月12日）。

我們認為，對大多數軟件企業來說，人工智能有助加速演進，多於構成生存威脅。儘管商品化領域可能面臨利潤率壓力，但同時人工智能很可能擴大潛在市場，並強化領先平台。在此環境下，營運層面的價值創造和審慎的承銷紀律，比單純依賴財務工程更為重要。

#### 私募信貸：結構保障，差異擴大

私募信貸仍與私募股權的成果密切相關，尤其是通過再融資和發起人支持的退場活動。併購活動持續回升，有望為再融資渠道提供支持；若併購活動再次放緩，則可能增加重組活動。

我們預期違約率仍相對受控，但信貸事件很可能增加，例如修訂與延長交易。承銷質量將成為關鍵的區分因素。

令人鼓舞的是，私募信貸投資組合受惠於結構保障。與廣泛銀團貸款市場比較，直接借貸通常涉及更完備的文件、契約條款和保守的槓桿水平。企業價值大幅下降，才會對債權人的本金造成損害。

軟件和商業服務投資（大部分直接借貸投資組合的重要組成部分）的收益和盈利趨勢持續展現韌性。儘管公開股票市場估值持續波

動，但至今仍缺乏足夠證據，顯示這已轉化為對私募信貸基本因素構成的廣泛壓力。儘管如此，借款人之間的差異正在擴大，進一步突顯嚴選投資的重要性。

在某些領域，過去的資金流入壓縮利差並削弱條款，突顯嚴謹調配資本的必要性。

#### 2026年的資產配置

整體而言，市場逐漸由復甦階段邁向初步正常化。目前，憂慮主導市場情緒——尤其是與人工智能顛覆影響相關的擔憂，但優質私募股權和私募信貸資產的基本因素維持不變。

我們預期2026年將有利於嚴守紀律的基金經理：即聚焦於具韌性、從事關鍵任務、資本結構穩健，以及具備可信退場途徑的企業。對長線投資者而言，流動性改善、估值趨於溫和，以及市場差異擴大，或可提供較近年更為均衡的進場環境。我們認同通過發展成熟並擁有廣泛網絡和專業知識的中介機構，涉足這些類資產別具價值。多元化且高確信度的策略，能為持份者帶來更貫徹穩定、經風險調整的卓越回報。

---

併購活動持續回升，有望為再融資渠道提供支持；若併購活動再次放緩，則可能增加重組活動。

---



# 房地產

環球商業房地產投資活動在 2025 年趨於穩定，投資者日益認同其公平價值和防護特性。國際口岸城市的優質辦公室空置率正在收窄，帶動租金上升，次級資產則表現落後。零售物業表現領先，需求穩定為空置率創新低提供支持，尤其是以食品雜貨店為主的零售物業。物流市場的基本因素疲軟，但隨着近期新增供應減少，開始展現改善跡象。住宅市場的特點是空置率偏低。

## 上一季度

投資者日益認為房地產提供公平價值，這可見於 2025 年資本價值穩定，以及市場越來越重視其防護特性。隨着市場氣氛改善，2025 年的投資額有所增加，年底表現尤為強勁。儘管如此，投資額仍低於五年平均。

新辦公室開發項目大幅減少，為空置率回穩提供支持。國際口岸城市核心商業區的優質辦公室供應日益稀缺——倫敦新建辦公大樓的空置率僅為 1.3%（仲量聯行），東京甲級辦公室的空置率為 1.4%（世邦魏理仕），曼哈頓的辦公室租賃也遠高於長期平均，帶動穩健的優質辦公室租金增長。美國辦公室空置率升至約 20%（戴德梁行），突顯優質與次級辦公室之間表現分歧。

在美國、歐洲以及包括香港在內的亞洲大部分地區，經歷十年新增供應極少後，現時零售物業的空置率接近歷史低位。其中，香港甲級零售物業租金在 2025 年第四季上升，錄得自 2019 年以來的首次升幅。消費韌性為強勁的零售租賃

活動、出租率上升和租金增長日趨普遍提供支持，尤其是以食品雜貨店為主和其他專注非必需消費品的零售物業。

隨着新供應陸續進入市場，物流板塊持續疲軟，但有跡象顯示市場正在回穩。在 2025 年第四季，美國物流空置率持平，維持在 7.1%（戴德梁行），歐洲空置率似乎已見頂，英國、東歐和西班牙的空置率逐漸下降，亞太區的基本因素好淡不一，但區內市場的租金增長趨勢正在放緩。

其他方面，住宅板塊的空置率最低，主要受惠於城市化趨勢持續、新增供應不足，以及普遍的負擔能力限制。在美國，隨着新供應項目減少，陽光地帶較沿海市場疲弱的差距在 2025 年下半年開始收窄。

環球數據中心的基本因素仍然尤為強勁，空置率接近歷史低位，新增供應的預租率接近 90%，反映源自人工智能和超大規模雲端服務商的強勁需求。電力供應是制約新增供應的關鍵因素。

---

香港甲級零售物業租金在 2025 年第四季上升，錄得自 2019 年以來的首次升幅。

---

## 市場展望

在債券收益率維持區間徘徊的情況下，收益率進一步收窄的空間有限，因此回報將由收益驅動，而非依賴收益率收窄。與此同時，租戶情緒指數普遍改善，預示租賃市場環境有望在2026年轉好，應有助維持收入增長。

不同質量的辦公室表現日益分歧。雖然人工智能對白領工作的影響仍屬未知之數，但或會減少整體需求，同時令租戶集中選擇較優質的辦公室。與此同時，待建項目有限，加上將過時庫存改作其他用途，應可持續為最優質辦公室帶來租金上行壓力。

零售板塊具備優勢，有望表現良好。相對其他類別，零售物業的收益率提供尤其具吸引力的利差，且待建項目極少，租賃需求也具韌性。以食品雜貨店為主的社區型零售物業是我們看好的分類板塊，因其出租率高，而且越來越多非必需

消費品租戶希望租賃這類商舖。

我們短期內對物流板塊保持審慎。收益率依然受壓，而且收益增長雖然保持正面，但預料在2026年仍然溫和。然而，隨着竣工項目進一步減少，加上長期電子商貿增長和租戶致力為供應鏈作未來準備所帶動的需求，2026年可能處於過渡階段。國防支出增加或會為部分歐洲市場帶來額外的租賃需求。

住宅板塊應可保持韌性，主要受惠於需求穩定、空置率低，以及租約期短，容許租金定期按市場定價。美國沿海地區的多戶住宅表現應優於陽光地帶，但差距有望收窄。隨着人口結構需求加速，美國長者住房的增長前景最具吸引力。亞洲市場提供強勁的收益基本因素，尤其是日本和新加坡。

---

零售板塊有望繼續表現良好。相對其他類別，零售物業的收益率提供尤其具吸引力的利差。

---

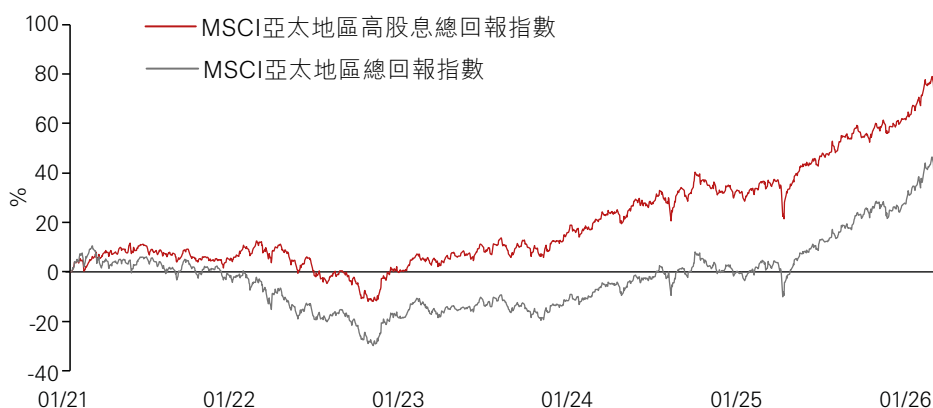


# 把握亞洲創新與 收益



亞洲的創新與收益表現亮麗。我們採取槓鈴策略，投資於這些因素，在最近數月成效理想。投資者既可投資於令人振奮的亞洲增長企業、人工智能翹楚和其他先進科技龍頭，也可在企業管治改革的推動下，受惠於優質派息股帶來的可觀收益，同時在債券市場把握吸引的收益率機遇。

## 亞洲股息策略有助實現更高且具韌性的總回報



資料來源：彭博資訊、滙豐私人銀行（2026年3月12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	亞太區是環球數據中心興起的關鍵區域，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%。人工智能和雲端科技快速普及，為容量迅速擴張提供支持。我們偏好半導體、電力基建和相關硬件板塊。
2. 中國創新贏家	中國的人工智能發展有望迎來超高速增長，主要受惠於大型科技龍頭的資本支出計劃、政府政策提供支持，以及軟件與半導體領域的重大進展。我們青睞人工智能價值鏈的國內贏家，涵蓋大型語言模型以至實體人工智能。
3. 提升亞洲股東回報	亞洲股票投資者應繼續受惠於區內持續進行的企業改革計劃。股東總回報提升，有望支持股價表現走高。
4. 優質亞洲債券	亞洲債券可作為分散投資組合風險的工具，因為這類資產對發達市場的利率波動表現不太敏感，較能抵禦財政憂慮的影響，受人工智能周期波動的影響也較少。

21%

預測亞太區數據中心市場在未來五年的複合年增長率為21%

200%

中國最大型人工智能代理應用程式的用戶基礎在去年錄得爆發式增長，每月平均用戶按年增加約200%

13.0%

亞洲股權收益率穩步上升，預計從2025年的11%升至2027年（預估）的13%，主要受惠於區內派息率提高和股份回購活動增加

資料來源：Mordor Intelligence、Quest Mobile、彭博資訊、滙豐私人銀行（截至2026年3月12日）。預測可予以更改。

亞洲（日本以外）股市的升勢主要受到周期盈利增長（見下圖）和投資者追逐優質股息（見上頁圖表）所帶動。

### 亞洲數據中心興起

北亞市場的盈利表現受惠於環球人工智能相關資本支出的強勁增長，以及亞洲的數據中心投資。這股趨勢在南韓和台灣尤其明顯，因為兩地雄踞半導體供應鏈的市場領先地位。

### 中國創新贏家

中國最新的「十五五規劃」聚焦於數碼化和創新，也有望惠及內地市場。此外，隨着香港樓價持續回升，以及中國人工智能和創新熱潮帶動首次公開招股活躍，香港市場的盈利前景有望改善。

### 提升亞洲股東回報

推動北亞市場增長的另一個因素是企業價值提升計劃。南韓的最

新發展顯示，政府致力推行更注重股東利益的政策，以及提高企業透明度。我們預期當地將在未來數月加推更多改革措施。

南韓國會在2月25日通過《商法》第三次修訂案，引入更嚴格的庫存股份處理規定。企業現時須於一年內通過董事會決議，永久註銷其回購的股份，而現有庫存股份則設有六個月寬限期。過往，回購股份通常保留作庫存股份，日後可再度發行。南韓的控股股東以往利用庫存股份來鞏固控制權，尤其在進行分拆和併購活動時。

日本方面，我們預期在4月至5月業績期和6月股東周年大會前，企業管治改革動力將再度加快。近期眾議院選舉後，政策改革方向獲得強力授權，將為這股趨勢提供支持。

東盟市場目前提供3%至5%股息率，應能吸引尋求收益的投資者。新加坡脫穎而出，因其一

直積極推行當地的「企業價值提升計劃」。新加坡的銀行派發豐厚股息，而且增加股份回購。此外，新加坡政府也致力將中小型企業打造成日益吸引的投資主題。

### 優質亞洲債券

我們青睞二級金融債券，其表現受惠於強勁的銀行基本因素。我們也看好由優質銀行和企業發行的中長存續期澳洲投資級別債券。我們在以歐元、澳元和英鎊計價的優質亞洲債券中物色機遇，以實現外滙分散投資。在中國市場，我們採取「由下而上」的策略，聚焦於具吸引力的息差機會。

### 亞洲（日本以外）股市升勢主要由周期盈利增長帶動



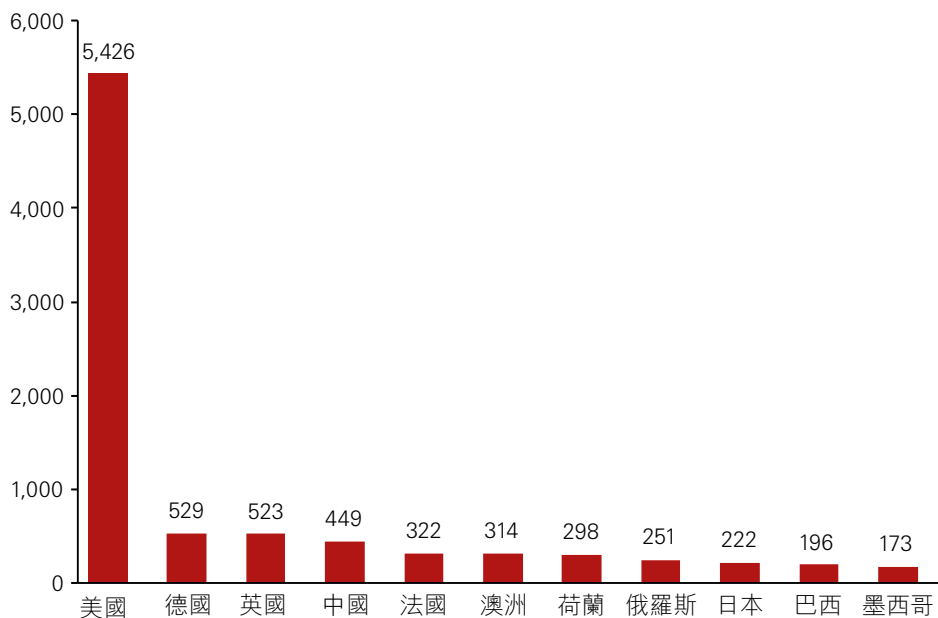
資料來源：彭博資訊、滙豐私人銀行（截至2026年3月12日）。往績並非未來表現的可靠指標。

# 科技顛覆



新興創新技術正在改變大部分經濟板塊，包括醫療保健、國防和公用事業。這些技術通過數碼化、自動化、電氣化和強大的人工智能軟件部署，重塑各類流程、產品和服務的面貌。

各國數據中心數目



資料來源：Brightlio、Brookings (2025年11月)。滙豐私人銀行 (截至2026年3月12日)。

## 兩大精選主題

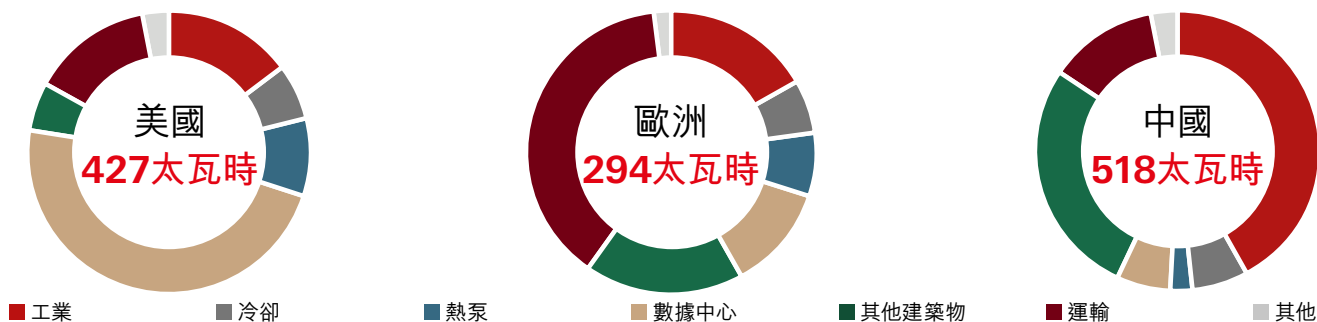
### 1. 人工智能生態演進

人工智能軟件發展一日千里，並廣泛應用於流程、產品和服務當中，往往成效顯著。數碼和提供支援的公用事業基建，包括數據中心、伺服器、半導體，以及水電等公用事業，正受惠於龐大（雖未至於史無前例）的資本支出。軟件服務、雲端服務和智能自動化等領域同樣有望從中獲益。

### 2. 航天與安全

地緣政治緊張局勢和聯盟關係的變化，加上新一波創新科技浪潮，令市場重新關注這個領域。商業機遇正在不斷擴展，包括價格相宜的微型衛星、低成本無人機、飛行計程車（垂直起降飛行器）等。初創企業如雨後春筍般湧現，其他企業也紛紛把握這些新商機。

估計電力需求增長（按板塊和最終用途劃分，2025年至2030年）



資料來源：國際能源署 (2026年2月)。滙豐私人銀行 (截至2026年3月12日)。

## 保障自身

要適應不斷變化的地緣政治格局，意味着過去的依賴關係正被自給自足所取代，以保障企業、政府或個人的利益。雖然全球化仍然持續發展，但本地化日漸被視為更穩妥的選擇，然而這種轉向也帶來挑戰。無論是半導體、電話、電視、電動車電池還是太陽能板的製造，供應鏈已由少數效率極高的環球企業所主導。嶄新的創新科技則為這些挑戰提供潛在解決方案。

## 人工智能生態演進

機器與人類之間的工作劃分，一般受到兩大關鍵因素制約：1) 成本；2) 技術的能力水平。近期出現的突破技術，正推動更多任務實現自動化並降低相關成本。ChatGPT的出現標誌着一個關鍵時刻：人工智能從願景變為現實。過去兩年，技術發展步伐可謂前所未見。人工智能軟件已成為實現自動化的關鍵推動力，切實提高生產力。支持這場技術革命的數碼、電力和水資源基建至關重要。為滿足急增的需求，市場正進行大規模投資，以擴充基建承載能力。

根據麥肯錫估計，到了2030年，數據中心需要5.2萬億美元的投資。這個投資規模已令供應鏈內部出現專業分工。許多擁有先進大型語言模型的超大型資訊科技公司選擇租用數據中心容量，而非自行持有相關資產。預計到2030年，數據中心市場將以每年10.5%的速度增長，規模達到6,220億美元。

如同互聯網，人工智能生態系統不僅涵蓋大型語言模型與基建，更包括為運用這項新能力而發展各類產品和服務網絡。

企業正運用客制化的人工智能代理，這類軟件能自主運作以執行指定任務，例如搜尋資料庫、操作應用程式，或與其他代理協作，從而完成複雜的多重步驟工作流程。

我們的航天與安全投資主題也聚焦於由科技顛覆所推動，可帶來潛在變革並創造投資機會的領域。

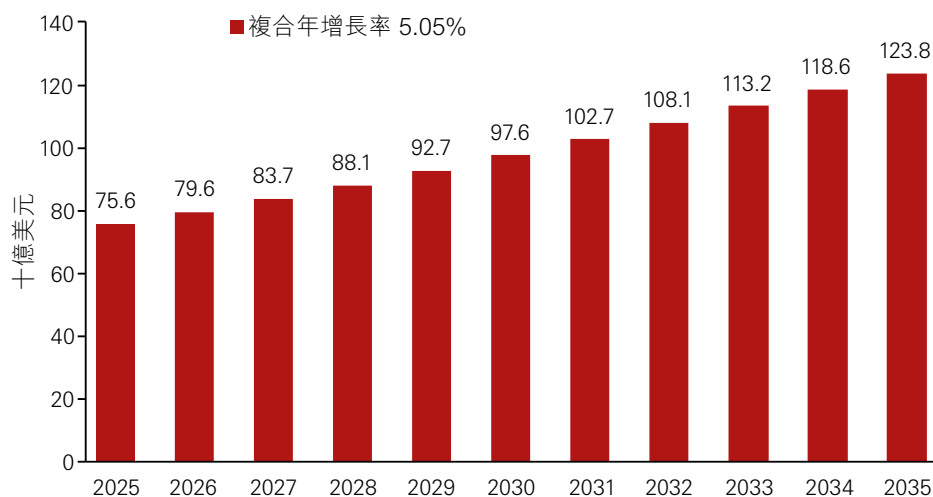
無人機技術如今備受矚目，已在多種情況下展現效能，包括監測海洋、檢查難以抵達的基建、高效率貨物運輸、農作物評估以及搜救任務。無人機可更頻繁地執行任務，而且通常成本較低，有時還可降低人員傷亡的風險。隨着人工智能軟件整合，無人機的自主運作能力將進一步提升，從而擴大其功能範疇與應用領域。

隨着技術提升性能並擴展應用範圍，火箭和導彈的需求也大幅增長，應用包括在迅速增長的衛星市場用作發射載具、進行太空探索，以及用於低風險、高衝擊的軍事戰略部署。由於多種導彈類型的需求遠超供應，這個行業正藉研發支出和產能擴充投資大幅增加而受惠。根據Precedence Research (2026年1月)的估計，去年環球火箭和導彈市場規模為756億美元，預計將以5.05%的複合年增長率擴張，2035年將達到1,238億美元。

網絡安全是另一個增長領域。去年，網絡攻擊造成的經濟損失估計約為1.2萬億至1.5萬億美元，儘管由於許多實體不願披露細節，各項估算差異甚大。數碼世界日益

緊密，但帶來的負面影響是其漏洞被放大，讓犯罪分子和國家級攻擊者更容易趁虛而入。近期備受關注，針對藍籌公司的攻擊造成數以億美元計的損失，再次證明強大網絡防禦至關重要。穩固的防禦措施有效降低遭入侵的風險。

火箭和導彈市場規模（2025年至2035年，十億美元）



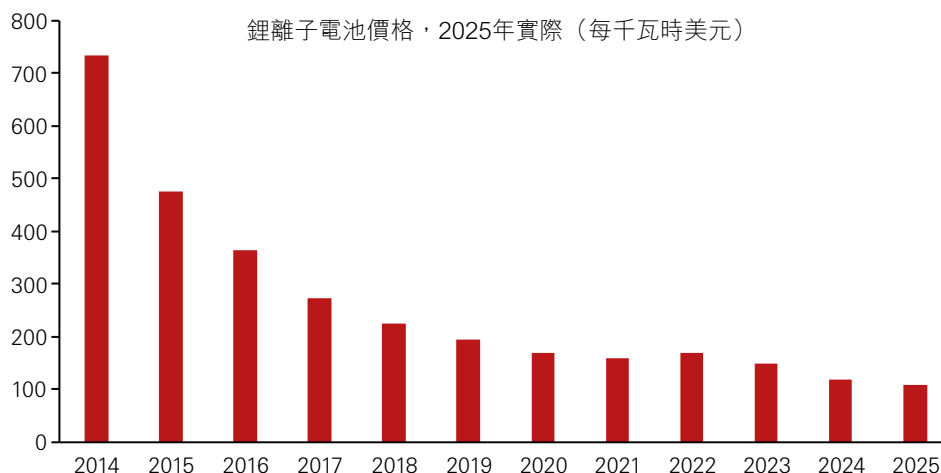
資料來源：Precedence Research、滙豐私人銀行（截至2026年3月12日）。往績並非未來表現的可靠指標。

# 氣候行動



在人工智能、數碼化和電氣化的推動下，電力需求勢將迅速增長。可再生能源（尤其是太陽能）持續處於上升軌道，中國內地裝機規模和製造能力方面均佔據主導地位。預計到2030年，電池儲能容量應增長至四倍，核能發電也呈現強勁增長。與此同時，地緣政治緊張正推動各國尋求能源獨立和可負擔價格。

電池組成本在過去十年下降超過90%，使其成為推動能源轉型的高成本效益工具



資料來源：彭博新能源財經2025年鋰離子電池價格調查、滙豐私人銀行（截至2026年3月12日）。

## 兩大精選主題

1. 能源安全	能源已成為地緣政治的關鍵議題，人工智能帶動需求增長，迫使政府和企業尋求更大程度的能源自主。與伊朗衝突相關的石油供應風險突顯能源安全的重要性。各國正採取不同的應對路徑，部分國家優先發展可再生能源和提升能源效益，另一些國家則加倍依賴傳統燃料。
2. 生物多樣性及循環經濟	預計到2030年，循環經濟可釋放出4.5萬億美元的經濟效益，同時協助各國應對生物多樣性喪失的問題。生物多樣性現已成為許多投資者、監管機構和消費者關注的首要議題，其中歐盟在邁向全球目標方面取得明顯進展。擁抱以自然為本的人工智能，有助加快邁向可持續生產與消費的步伐，應對氣候和生物多樣性危機。

4倍

約20億公噸  
目前

34億公噸  
到 2050 年

我們預測到2030年，環球電池儲能系統容量將是2025年的四倍，中國內地將保持最大市場的地位

全球廢物產生量將從目前的每年20億公噸，增至2050年的34億噸。我們需要從「開採、消費、丟棄」的線性模式，過渡至「重用、再生、減廢」的循環經濟模式

資料來源：世界銀行、滙豐私人銀行（截至2026年3月12日）。

電力是現代經濟與社會眾多關鍵層面的基礎，而且其角色只會日益重要。根據國際能源署的數據，從現在至2035年，電力需求的增長速度是整體能源需求增長的四倍，驅動因素包括電動車普及、空調使用、數碼化、人工智能應用，以及電力覆蓋範圍擴大。

與此同時，可再生能源持續加快普及，其中以太陽能光伏最為突出。中國內地仍然是全球最大的可再生能源市場，在未來十年將佔全球部署量的45%至60%，並繼續是大部分可再生能源技術的最大製造基地。產能規模有助保持價格競爭力，為一些國家（尤其是發展中經濟體）提供重大機遇，以獲取具成本競爭力的技術，但與此同時，也令市場憂慮中國內地主導這些新價值鏈。

過數十年的停滯期，核能發展迎來新增長動力，投資涵蓋傳統大型核電廠和新型設計，包括小型模組化反應爐。目前已有超過40個國家將核能納入其發展戰略，並正採取措施推進新項目發展。除了重啟運行的反應堆外（尤其在日本），全球尚有超過70千兆瓦的新增在建產能，創下30年來的最高水平之一。科技企業支持新商業模式湧現，通過簽訂協議和表達意向，推動小型模組化反應爐的發展，主要為數據中心提供電力。

儲能常被視為推動能源轉型的關鍵因素，因其提供靈活性，支持可再生能源和電氣化發展。我們

預測環球電池儲能系統的新增容量將實現爆發式增長，在2030年將增長至四倍，並預計中國內地到2050年成為最大規模的市場。

多種關鍵材料的市場高度集中，引發重大憂慮和加劇供應鏈風險。關鍵礦物如銅、鋰、鎳、鈷和稀土元素是眾多潔淨能源技術不可或缺的原材料，涵蓋風力發電機以至電動車和儲能技術。隨着潔淨能源轉型步伐加快，這些礦物的需求正迅速增長，因此需要採取更多行動，以確保建立安全、可持續和負責任的供應鏈。此外，關鍵礦物對人工智能發展和數據中心建設也至關重要。各方需要加倍努力，建構更強韌和多元化的供應鏈。

### 能源安全

能源是當前地緣政治緊張局勢的關鍵議題。人工智能迅速普及使能源需求不斷上升，推動各國政府和企業致力為其人工智能策略實現更大的能源自主。

與此同時，石油市場目前供應過剩，但衝突和動盪局勢持續出現。近期美伊衝突升級更增添不明朗因素。伊朗是主要產油國，霍爾木茲海峽作為全球能源運輸的關鍵樞紐，其戰略重要性不容忽視。

各國正將能源安全和可負擔價格列為優先事項，但採取不同的手段來實現這些目標。部分國家（包括許多燃料進口國）傾向以可再生能源和能源效益作為解決方案，另

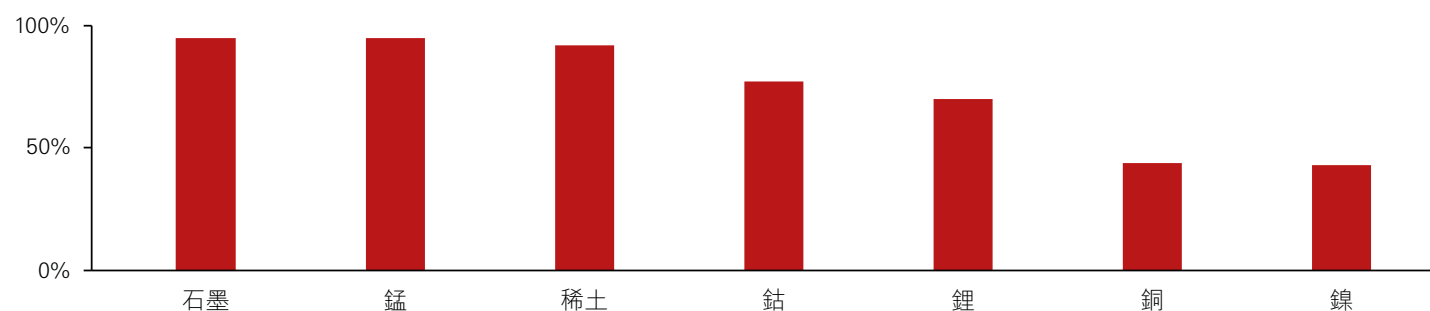
一些國家則更專注於確保傳統燃料的供應充足。

### 生物多樣性及循環經濟

根據聯合國開發計劃署估計，循環經濟到2030年可帶來價值4.5萬億美元的經濟效益，為各國提供一個應對生物多樣性喪失的實用框架。生物多樣性問題既是環境議題，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。歐盟持續取得積極進展，最新評估顯示，在《昆明-蒙特利爾全球生物多樣性框架》所訂立的45項目標中，歐盟有望實現其中16項。

要抑制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。採用以自然為本的人工智能，可通過提升營運效率和簡化工作流程，有助應對氣候與生物多樣性危機。

### 關鍵礦物的市場高度集中，加劇供應風險



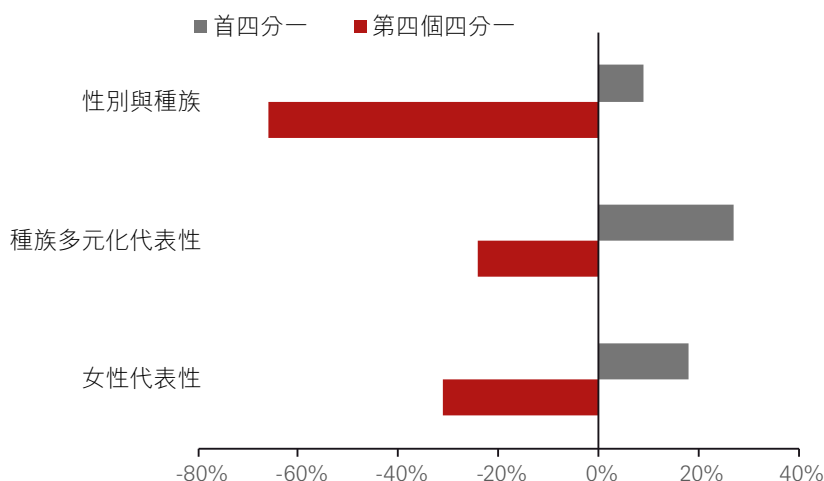
資料來源：國際能源署《2025年世界能源展望》、滙豐私人銀行（截至2026年3月12日）。

# 社會演進



隨着社會演進，多元共融日益被視為影響創新和財務表現的因素。通過把握這些主題，有助投資者從長期社會變遷中發掘具吸引力的機遇。

基於多元化而取得領先財務表現的可能性



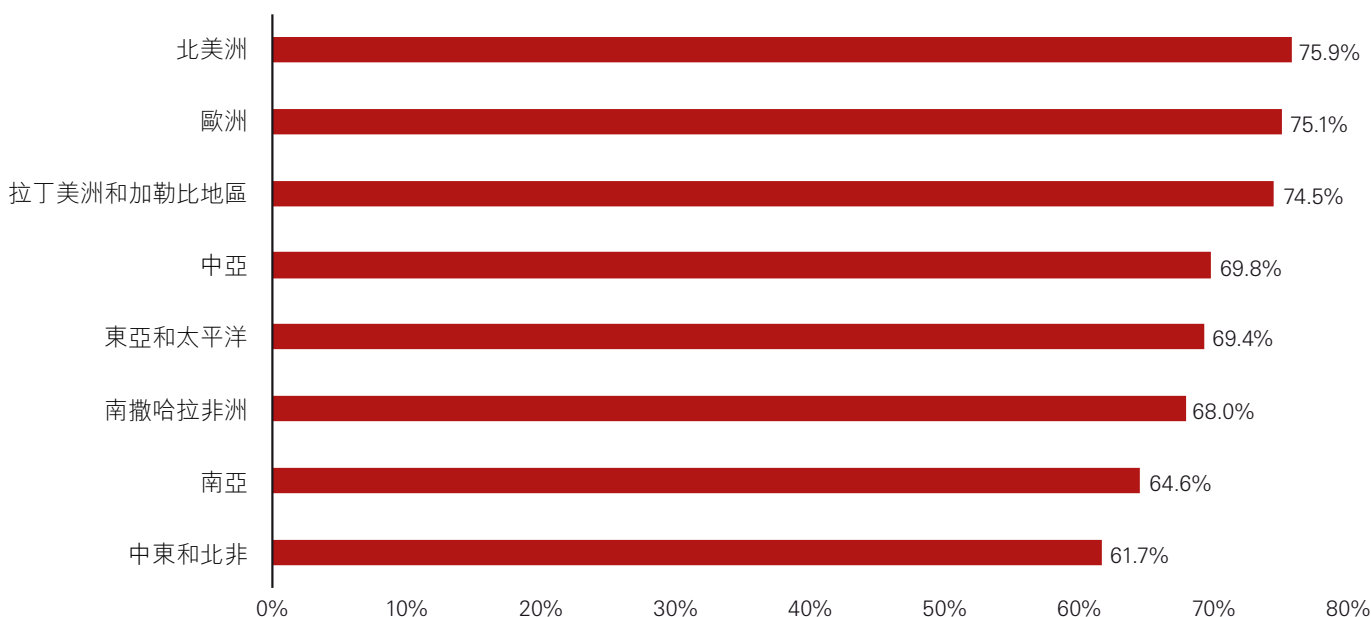
資料來源：麥肯錫、滙豐私人銀行（截至2026年3月12日）。

## 我們的精選主題

### 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、獲得優質教育和醫療服務的途徑，因為研究顯示較多元化的機構往往表現更佳。

## 性別差距至今收窄的情況（按地區劃分）



資料來源：世界經濟論壇、滙豐私人銀行（截至2026年3月12日）。

人們對生活質素、共融職場和  
平等機會的期望提升，正重塑全球  
社會和經濟格局。人口結構變化、  
數碼連接程度提高，以及勞動人口  
偏好改變，使機構和政府優先考慮  
社會賦權、多元及員工福祉 — 為  
投資於人才和培育更健康高效工作  
模式的企業創造長遠機遇。

在我們的社會演進框架下，我  
們重點剖析「社會賦權與健康」主  
題，作為把握這個機遇的潛在途  
徑。同時，我們結束「串流與訂閱」  
投資主題，因為我們相信機會已經  
減少。

### 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。有證據顯示，  
領導團隊較多元化的機構往往能取  
得較亮麗的成績：在高管團隊性別  
多元化方面排名首四分一的公司，  
實現高於平均盈利的機會高出約  
25%；種族及文化多元程度偏高的  
公司，其表現也較同業領先36%。  
這些結果反映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。世界經濟  
論壇報告指，在過去20年，大多  
數地區在收窄性別差距方面已取得  
進展(見上頁下圖)。然而，現有差

距也意味更多元化和更重視性別平  
等的公司可望較競爭對手取得優  
勢。

員工福祉和職場文化也成為戰  
略優先重點。彈性工作安排、技能  
發展和身心健康計劃是吸引和挽留  
人才的重要工具。

調查顯示，全球超過80%員  
工在評估僱主時認為福利計劃舉足  
輕重；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。人口結構和社會趨  
勢使人們更關注賦權和終身學習機  
會。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。

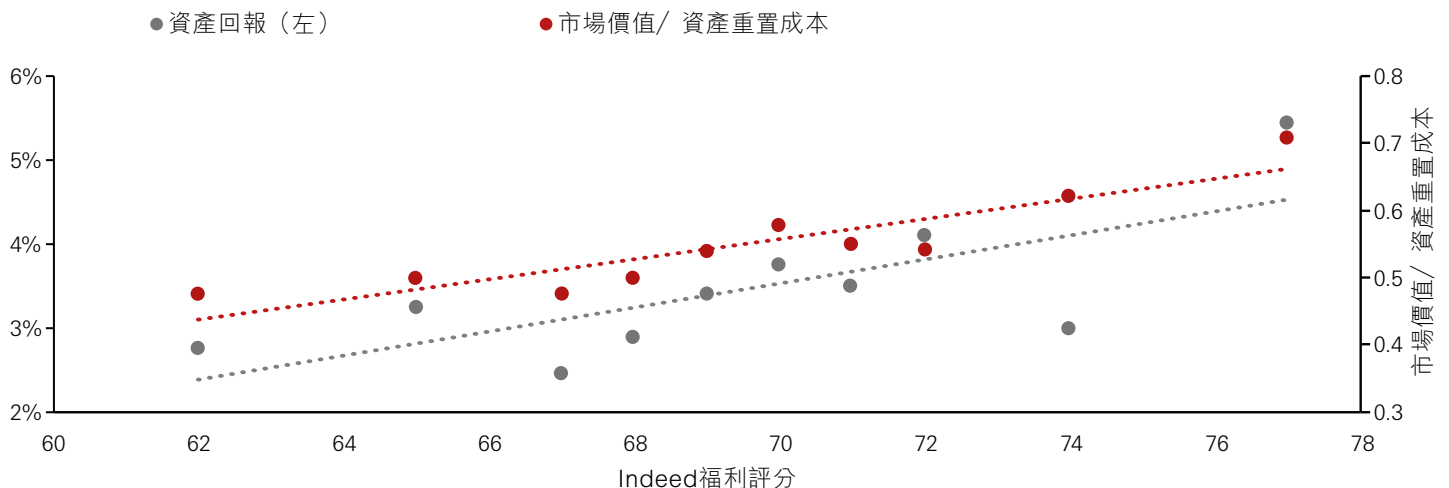
隨着消費力和富裕程度提升，  
千禧世代與Z世代日益塑造消費格  
局，以身心健康、透明度和道德消  
費為重點。根據麥肯錫於2025年  
的一項研究顯示，美國有84%消  
費者，而中國則有94%消費者將  
健康視為「首要」或「重要」優先事  
項。

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。

長遠而言，人們對共融增長、  
福祉及平等機會的重視，很可能影  
響企業策略和公共政策。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。

Indeed與牛津大學近期進行的研究顯示，企業福利措施如何為財務價值作出貢獻



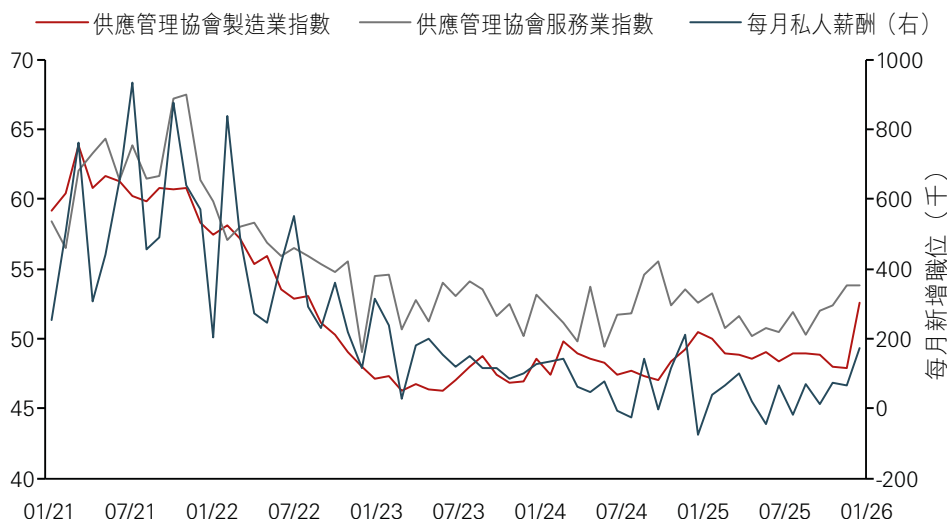
資料來源：Workplace Wellbeing and Firm Performance, De Neve, J-E., Kaats, M., Ward, G. (2024年)、滙豐私人銀行 (截至2026年3月12日)

# 在降息尾聲尋求 多元回報



我們的周期趨勢策略受惠於兩大投資組合有利因素。首先，在再工業化推動下，經濟增長保持強韌，支持金融板塊和投資活動。其次，隨着聯儲局暫停減息，我們尋求收益和股東價值創造，作為額外的回報來源。

美國經濟周期保持穩健，商業信心和新增職位正逐漸改善。



資料來源：彭博資訊、滙豐私人銀行（截至2026年3月12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	美國政府致力將更多製造業活動遷回國內，且許多企業也投資於美國，以求降低供應鏈風險。投資活動更受以下因素刺激而進一步提振：美國創新能力強勁、經濟周期強韌，以及融資成本較低，相關機遇遍及眾多板塊。
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。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增持金融股，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	公開和私募市場均可受惠於併購活動，因為企業通過收購來調整自身定位，以應對當前的結構變革。另一方面，其他企業則通過提高股息或進行股份回購，從而優化資本結構並提升股東回報。
4. 主動型債券策略發掘收入	隨着大部分國家的減息周期接近尾聲，投資者將通過以下方式獲取回報：賺取票息；在不同年期的債券領域物色最佳機遇；進行債券篩選；以及把握短期戰術機會。我們青睞年期與基準相近的債券，並偏好投資級別債券和新興市場債券，多於發達市場高收益債券。

12.7%

今年「美股七雄」以外的美國企業盈利有望增長12.7%

61%

2025年的環球併購交易額較2023年低位回升61%

X 2.5

在2025年，設備投資對國內生產總值增長的貢獻為過去數年的2.5倍

資料來源：彭博資訊、滙豐環球投資研究、美國經濟分析局、滙豐私人銀行（截至2026年3月12日）。

隨着大部分國家的減息周期步入尾聲，由市盈率擴張和債券收益率受壓所帶來的「輕鬆」回報已成為過去。因此，我們需要尋求其他回報來源。我們精選兩個受惠於周期強勢的主題，以及兩個把握收益相關機遇的主題。

### 北美再工業化

軟件、研發和設備投資對美國國內生產總值增長的貢獻持續高於過往，部分歸因於優惠稅務政策和創新動力，同時也受惠於政府推動製造業遷回在岸市場。企業也有類似的誘因，通過將生產遷回國內，使其供應鏈更能抵禦中斷風險和關稅不明朗因素。

這個現象帶來眾多受惠者，並支持工業、原材料和公用事業板塊的表現，因為再工業化涉及設備投資、工廠建設，並需要更多電力，這一切都需要大量零部件和金屬原料。我們目前對這三個板塊持偏高比重。

### 環球金融

金融股屬於周期板塊，當前的周期動力和優於預期的經濟數據應

可提供支持，因為銀行受惠於良好的貸款增長，而企業現金流強勁和財政狀況穩健，則有助避免貸款損失急增（儘管略見上升）。

多個國家的長短息差距正在擴大，我們預期將保持溫和擴闊的趨勢，這通常有利於銀行利潤率。美國放寬監管的憧憬和歐洲的收購活動也是正面因素。環顧全球，金融板塊的高股息和活躍股份回購對投資者同樣具有吸引力。

許多金融股被歸類為「價值股」，因此可在偏重科技股的投資組合，成為吸引的分散風險工具。事實上，近期流入歐洲和亞洲股市的資金以尋求價值股為主。

### 併購與股東價值創造

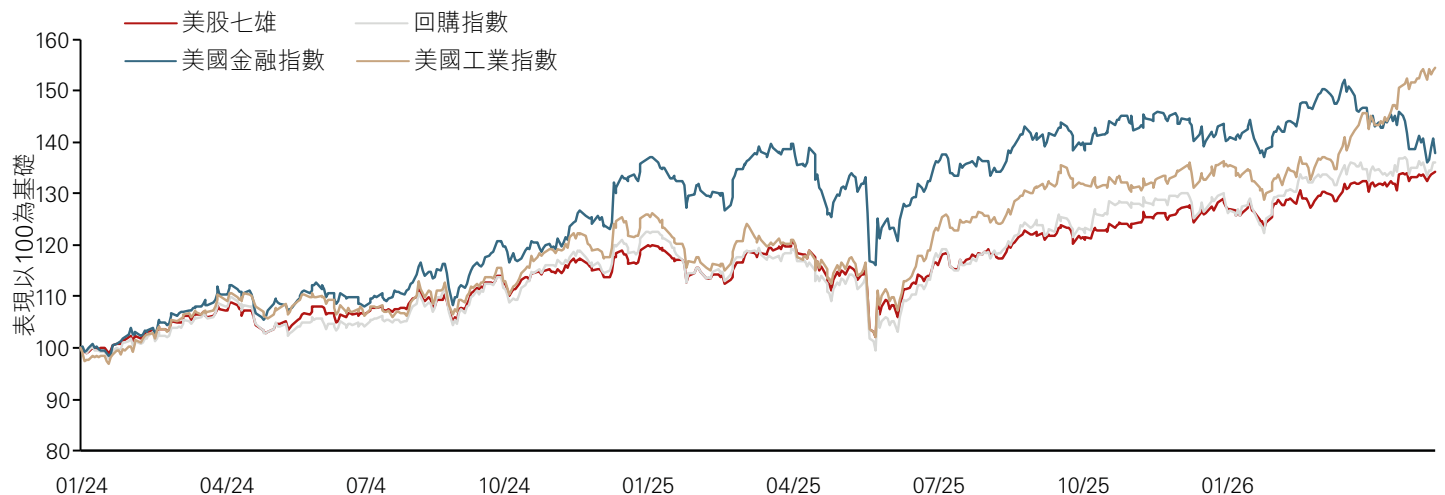
環球企業正通過併購活動，為把握新趨勢進行策略部署，並利用股息和股份回購為股東提升價值。商業信心強勁和利率水平較低，有助推動併購交易額增長；傳統企業若希望迅速獲取技術或進入新市場，往往會選擇通過收購的方式進行。對股東價值的關注在亞洲尤其重要，因為這些措施或有助提升股權收益率和估值倍數。

在這主題下，我們聚焦於參與其中的企業，並關注從相關活動收取費用的金融機構。

### 主動型債券策略發掘收入

隨着美國和大部分其他發達市場的減息周期步入尾聲，我們的債市策略聚焦於賺取票息、尋找最佳相對價值，並通過主動管理把握市場波動而獲利。一般而言，我們保持存續期與基準相近，以平衡減息周期結束與多數長短息差距偏闊的現象。我們專注於優質債券，因為相對於投資級別債券，高收益債券的利差偏窄。我們也在基本因素穩健的新興市場發掘價值。

工業、金融和回購指數與美股七雄的相關度偏低，因此有助於實現分散投資



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2026年3月12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**

何偉華  
patrick.w.ho@hsbcpb.com



**中國首席投資總監**

匡正  
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



**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



**亞洲投資策略師**

Abhilash Narayan, CFA  
abhilash.narayan@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](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好判斷，僅作為一般評論，並不構成投資建議或回報保證，而且不一定反映其他市場參與者的觀點和意見，可隨時變更，無需另

行通知。實際表現與預測/估計可能有很大的差距。

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