

AI+ 速新里程

2026年第四季投資展望



滙豐私人銀行
HSBC Private Bank

目錄

歡迎辭	03	五大投資趨勢和精選主題	13
投資組合策略	05	- 亞洲應對世界新秩序	
		- 科技顛覆	
		- 氣候行動	
各類資產觀點	08	- 社會演進	
- 股票		- 在波動數據環境中尋求多元回報	
- 債券			
- 外匯和大宗商品			
- 另類投資			
		撰稿人	19
		免責聲明	20

按此觀看環球首席投資總監發表
2026年第四季投資展望摘要



歡迎辭



歡迎辭

致本行客戶：

環球經濟和企業狀況比許多人預期更為穩健。市場一再面對多項考驗，包括環球衝突、油價急升、通脹憂慮，以及人工智能對勞工市場影響的擔憂。然而，每一次的潛在影響均被更強勁的企業盈利和具韌性的經濟活動所抵銷。

這是因為我們並非被動承受這些衝擊。各國政府和企業一直增強韌性，勞動人口正適應人工智能帶來的轉變，企業也利用人工智能推動創新。人類的適應力令市場展現驚人的「反彈力」。

人工智能仍是推動投資者樂觀情緒的首要動力，並在很大程度上刺激投資、經濟增長和生產力提升。好消息是，隨着模型日趨強大，加上市場的熟悉程度提高，以及應用不斷擴展，人工智能的採用速度持續加快。變現潛力同樣大幅改善。

然而，人工智能並非唯一的支持因素。事實上，我們認為盈利增長將繼續從資訊科技板塊和美國擴大至其他板塊和地區。人工智能需要電力、原材料、顧問服務，以及金融服務提供資金，同時也推動機械人、自動化、醫療保健和消費服務等領域的創新。目前，大多數超大市值企業都位於美國，但亞洲是環球晶片需求的主要受惠地區，全球各地的人工智能採用者也可受惠，即使在歐洲。

因此，我們最近增加對環球股票的偏高比重，並擴大投資範圍，但仍偏好美國、日本和北亞股票。此外，我們對資訊科技板塊持偏高比重，並投資於金融、原材料和能源板塊作為互補，以把握更廣泛的投資機會，並實現多元化的板塊和投資風格配置。

投資機會不止於此。債券市場提供具吸引力的收益，既是重要的回報來源，也有助穩定投資組合回報。實際收益率吸引，聯儲局或許不會加息，而且我們認為市場似乎過於憂慮債券供應。因此，雖然收益率可能需要一段時間才會回落，但我們認為收益率進一步急升的風險有限，並鎖定當前的優質債券收益率。

基建也提供收益，並繼續處於各項投資主題交集的核心，既可抗通脹，也可參與人工智能、供應鏈重整和電力投資等結構性主題。此外，投資組合應可在適當情況下納入私募資產，因為這類資產可與公開市場的超大市值企業形成互補作用，提供投資於小型股和早期增長的機會。對於偏重美國或科技股的投資組合，私募資產可讓投資組合配置於其他板塊和地區。

面對如此豐富的投資機會，我們為投資者制定以下四大優先投資策略：

第一，我們聚焦人工智能的變現潛力。人工智能的普及和投資速度不斷加快，但我們偏好目前實現盈利的企業，包括雲端、晶片和人工智能應用領域。

第二，我們把握政府推動安全與能源自主帶來的機遇，包括網絡安全、電力基建、關鍵原材料和緩解氣候變化。

第三，我們透過收益及多元資產策略提升投資組合韌性，因為我們認為債券、基建和派息股的收益吸引，而私募資產和對沖基金可作為互補回報來源。債券收益率上升和市場加劇波動，也為波幅策略創造引人入勝的投資機會。

最後，我們把握亞洲創新與收益，以平衡投資組合持倉。亞洲再次印證其在環球人工智能和整體製造業供應鏈穩佔核心地位，進一步鞏固其實力。不過，正如對西方國家的配置一樣，我們需要對這股令人振奮的「AI+速新里程」趨勢進行分散投資，使投資過程更加平穩。



環球首席投資總監
Willem Sels
2026年9月3日

投資組合策略



投資組合策略

投資者面對眾多不明朗因素，但值得樂觀的因素更多。盈利增長範疇逐漸擴大，收益機會也具吸引力；與此同時，私募市場投資可與公開市場股票相輔相成。因此，我們採取廣泛的多元資產配置，以把握多重回報來源。人工智能迅速發展，是我們看好資訊科技、美國和亞洲市場的主要原因；但聚焦人工智能的變現潛力仍是關鍵所在。此外，我們相信電力和安全領域的龐大投資將刺激增長，並有利工業、金融和大宗商品板塊。

有利因素多於不利因素

我們並無忽視周遭的眾多不明朗因素。霍爾木茲海峽的局勢依然不穩，而且大多數投資者預期油價將繼續波動。美國和以色列的選舉臨近，可能加劇新聞風險。供應鏈問題對通脹和經濟活動的影響仍然未明。此外，人工智能創新難免觸發市場起伏，因為投資者持續評估並重新審視其發展前景。因此，市場反覆波動的情況料將延續。

然而，環球增長仍然正面，因為能源成本對消費者和企業造成的壓力被其他因素所抵銷。大部分經濟體均呈現明顯的K形走勢，但整體經濟仍繼續增長。歐洲受惠於國防支出和財政支持。大宗商品出口為部分新興市場國家提供助益，其他國家則受益於強勁的人工智能相關晶片和電子產品需求。美國憑藉強勁的科技和能源產業活動，加上工業回流在岸市場及高端消費提供支持，仍然是最具韌性的經濟體之一。

與此同時，中國房地產相關活動和消費持續疲弱，但製造業

出口表現亮眼，抵銷其負面影響。中國的人工智能創新不但催生大量機械人和新興產業的初創企業，其開放權重模型也為製造業帶來新的競爭力，加上電力成本低廉和製造技術深厚，進一步提升其競爭優勢。

出乎市場意料的是，人工智能並未對美國勞工市場造成太大衝擊，能源價格偏高也未進一步推升核心通脹。隨着僱員和企業逐漸適應人工智能，美國勞工市場處於「不招聘、不裁員」的狀態。企業供應鏈更趨多元化，不但可控制成本，還有助個人消費支出通脹大致保持穩定，繼而或可讓聯儲局維持利率不變。聯儲局不希望因加息而進一步增加低收入家庭的壓力，尤其是加息對油價帶動的通脹影響有限，也難以減慢人工智能的投資浪潮。顯然，失業率、通脹和利率保持穩定，應可為市場帶來支持。

然而，債券分析員的職責是審視下行風險，且近期積極審視相關風險。沃什（Warsh）領導下的聯儲局政策未明，加上市場憂慮政府和超大規模雲端服務商

的債券供應，收益率因而走高，但市場在最近的傑克森霍爾（Jackson Hole）會議上進一步釐清聯儲局的政策方向，而且值得注意的是，其政策並非由主席一人決定，而是由委員會共同制定，因此政策延續性高於市場預期。即使聯儲局加息，幅度也可能低於市場目前已反映的水平，信貸利差也保持穩定。此外，市場的投資意欲回升，應有助限制持久損害股市的風險。

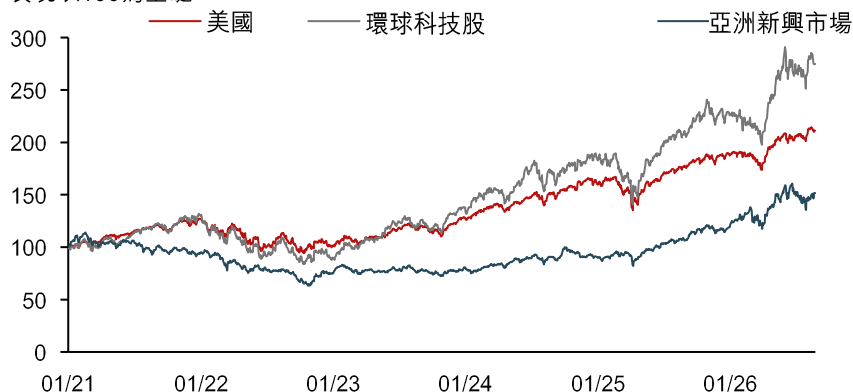
人工智能既是市場動力來源，也是波動的源頭。市場的憂慮反覆轉移，既擔心超大規模雲端服務商過度投資，也憂慮數據中心建設延誤、中國開源模型帶來競爭，以及人工智能變現潛力的問題。我們認為，開源模型將促進新人工智能應用的推出和普及。好消息是，這將持續提振投資——但我們認為，聚焦於能夠實現人工智能變現的企業仍至為關鍵。

技術因素同樣重要。在南韓，槓桿曾加劇市場波動，但目前槓桿水平已大幅下降。事實上，環球股市情緒和槓桿水平看來並未過高，估值亦然，尤其是因為美股升勢主要由盈利表現帶動，而非市盈率擴張所致。事實上，目前美國科技板塊的市盈率倍數低於去年，且歐美國票的估值差距已收窄。因此，若企業繼續實現盈利，估值不會對股市表現構成障礙。

美國中期選舉是市場討論焦點，但應不會成為重大風險事件。隨着中期選舉臨近，美國預算和人工智能對電力成本的影響等重要議題或會引起市場輕微波動。然而，從歷史往績來看，美國總統任期第三年通常有利股市表現，尤其是在國會陷入僵局的情況下。因此，我們認為在中期選舉前撤資離場並非明智之舉。

環球股市反覆趨升，人工智能的刺激作用不斷擴大

表現以100為基礎



資料來源：彭博資訊、滙豐私人銀行（2026年9月2日）。往績並非未來表現的可靠指標。

這對投資策略有何啟示？

目前投資環境積極，股票、債券和另類資產不乏投資機會。因此，我們會維持廣泛投資，涵蓋各個資產類別、地區和板塊，以把握多重回報來源。

然而，在K形經濟環境下，區分優劣依然重要。低收入消費者仍面對眾多挑戰（可見於美國零售銷售疲弱），因此我們對必需消費品板塊持偏低比重。

我們持偏高比重的板塊反映結構性趨勢。科技股由人工智能引領創新帶動。工業股受惠於龐大的人

工智能相關投資、發電建設、電網擴展和美國製造業回流。金融股受惠於貸款增長穩健、發達市場減息風險有限，以及資本市場活動強勁。此外，我們維持能源和原材料板塊配置，以在基本需求穩固的情況下管理波動。

隨着科技板塊大幅增長，我們目前會就其分類板塊提出相應策略，並偏好雲端、半導體和人工智能應用，多於軟件及人工智能模型。

我們的地區觀點與板塊觀點及增長型投資取向一致。因此，我們

對美國、中國、日本和北亞股票市場持偏高比重。

鑒於市場波幅可能持續偏高，我們認為債市機遇處處，偏好主動管理的中等存續期策略。外匯方面，美國收益率具吸引力，應有助支持美元滙價。因此，我們並不過於擔心承擔美元風險。黃金似乎已經見底，我們看好黃金，因其現時主要由利率前景帶動。

另類資產提供大量投資機會，但我們的配置當然聚焦於長期策略部署，而非短期戰術操作。

我們今季的四大優先投資策略如下：

01

聚焦人工智能的變現潛力

隨着模型日趨強大，加上市場的熟悉程度提高，以及應用不斷擴展，人工智能的普及速度將持續加快。然而，這項技術仍處於早期階段，而且需要大量投資，市場難免繼續提出質疑，並不時引發波動和明顯的市場分化。我們認為，市場將聚焦人工智能的變現潛力，偏好回報明確且可持續的領域。

因此，我們偏好雲端、半導體和人工智能應用，多於軟件及人工智能模型領域。

02

把握政府推動安全與能源自主帶來的機遇

環球衝突、供應鏈關鍵樽頸，加上大宗商品價格波動，推動各國政府制定策略，以應對系統性和國家層面的脆弱環節。這些策略聚焦於國防和網絡安全、能源供應、獲取關鍵原材料與技術，以及緩解氣候變化。鑒於人工智能相關電力需求急增，以及電價已削弱消費者的購買力，發電和電網投資有望實現尤其強勁的增長。

03

透過收益及多元資產策略提升投資組合韌性

在當前複雜的環境下，市場或會繼續波動，但不同地區和板塊仍潛藏豐富機遇，提供具吸引力的收益和盈利增長。因此，投資者宜採取廣泛的多元資產策略，以把握多重回報來源。來自債券、基建和股息的收益，既可提升也可穩定投資組合回報。我們會在適當情況下納入另類資產，包括對沖基金（取得不跟隨大市走勢的回報）、私募市場（補充公開市場未必涵蓋的企業類型）、基建（獲得穩定且具抗通脹能力的現金流），以及黃金。

04

把握亞洲創新與收益

亞洲在環球人工智能供應鏈穩佔核心地位，因其受惠於全球半導體需求急增，同時迅速擴增其數據中心容量。中國憑藉高速發展的科技創新和開源模型，進一步鞏固其製造業實力。

我們通過受惠於區內聚焦提升股東回報的股票，平衡科技和先進製造業持倉，並加入優質企業債券配置，使投資組合更趨均衡。

各類資產觀點



股票

我們對環球股票維持正面觀點，因其經濟增長強韌、盈利動力持續擴大，以及人工智能、基建和再工業化的投資步伐迅速。雖然美國在上述多個領域表現領先，但投資機會逐漸擴展至全球各地。我們青睞盈利動力和結構趨勢提供最有力支持的市場及板塊，包括美國和亞洲；除資訊科技外，我們也在金融、工業和大宗商品板塊繼續發掘機會。儘管存在宏觀和環球新聞風險，但盈利增長應可繼續帶動股市走高。

美國在人工智能領域的領導地位、創新趨勢和製造業回流在岸市場，正創造大量經濟活動和投資，加上美國能源出口需求殷切，抵銷當地低端消費疲弱的影響，使經濟增長保持韌性且企業盈利強勁。雖然人工智能引領基建投資，但隨着企業普遍採用人工智能、算力提升，加上有助提高生產力的工具，意味相關效益正從最大型的科技企業擴散至其他領域。第二季盈利業績遠勝預期，印證了上述趨勢，我們相信這股擴散趨勢將在未來數年繼續支持企業盈利，並逐漸擴大美股的投資機會。企業盈利強勁也意味着美股估值並不昂貴，因為盈利增長令市盈率估值倍數維持在合理水平。事實上，目前美國相對英國和歐元區的市盈率溢價，已降至2020年以來的最低水平。

亞洲的投資機會仍然多元化，形成其主要吸引力。南韓繼續受惠於環球記憶體和人工智能投資周期，而需求強勁和供應受限，為盈利前景提供支持。中國在國產半導體、雲端運算和人工智能應用領域提供個別投資機會，這些領域繼而進一步鞏固中國在先進製造業方面的強勢地位。我們也對日本轉持較積極的觀點，因其盈利實力已擴展至更多行業。企業管治改革、工資增長、通貨再膨脹和貨幣政策逐步復常，提供額外的長期支持，並推動盈利增長範疇擴大。

歐洲方面，受惠於國防支出和基建投資增加，經濟活動和企業盈利較預期強韌。基於這些優於預期的周期性表現，加上金融股表現強勁和股息具吸引力，部分投資者已重返歐洲市場。然而，即使歐洲在板塊和投資風格方面提供多元化配置，但其創新步伐較緩慢，且資訊科技板塊規模較小，我們認為歐洲將繼續落後於美國和亞洲市場。

若地緣政治衝突持續或擴大，造成持久的能源和通脹衝擊，並削弱經濟增長，仍將構成重要的下行風險。然而，只要盈利前景沒有明顯惡化，我們認為基本因素會繼續提供支持。

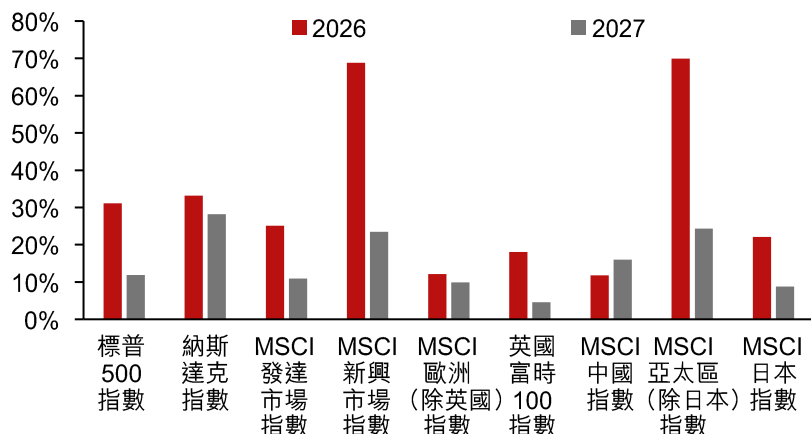
環球新聞風險和債市波動應不會窒礙股市表現，因為盈利增長強勁提振股市升勢。

事實上，環球各地面臨的各種挑戰，也轉化為一些明確的趨勢，我們正通過精選投資主題把握相關機會，其中當然包括發展迅速的人工智能創新趨勢，也涵蓋能源與資源安全、美國再工業化，以及亞洲製造業實力。這些趨勢既提供長遠方向，同時也為短期盈利帶來支持，因此我們對資訊科技、工業、金融和大宗商品板塊持偏高比重。



盈利強勁為環球股市奠下廣泛基礎

每股盈利增長（按年%）



資料來源：彭博資訊市場普遍盈利預測、滙豐私人銀行（2026年9月2日）。預測可予以更改。

債券

隨着國債市場波動和長短息差距擴大，債券回報在年初至今表現疲軟。沃什接任聯儲局主席後，不明朗因素增加，無助改善情況，但聯儲局在傑克森霍爾會議重申其對抗通脹的堅定承諾，有助釐清局方的政策方向並增強其公信力。供應憂慮已將收益率推高至吸引的水平，推動買家現時重新入市。因此，儘管短期市場波幅可能持續偏高，但我們維持鎖定優質債券收益率的策略。我們認為主動選債者仍可在整個市場發掘機遇。

債券市場依然大幅波動，但目前已較2月份美伊衝突爆發初期有所緩和。環球債券在年初至今表現疲軟。然而，今年夏季的承險意欲較近年更為強韌；過往8月通常會出現經濟衰退憂慮和避險部署。我們繼續青睞優質信貸（主要是發達市場和新興市場的投資級別債券），多於環球高收益債券和國債。我們對存續期大致維持中性，等待更明確的刺激因素才考慮延長存續期。

近期投資者的注意力集中於長債，尤其是美國國債。聯儲局主席沃什在上任後的首次新聞發佈會上，對於可能推動政策利率進一步調整的條件所提供的指引有限，觸發美國國債出現拋售，其中長債錄得最大跌幅。傑克森霍爾會議（8月27至29日）有助釐清政策方向，因為沃什維持強硬立場，並重

申對抗通脹的承諾。不過，缺乏前瞻性指引將增加對經濟數據的依賴，因此可能令短期波動持續。

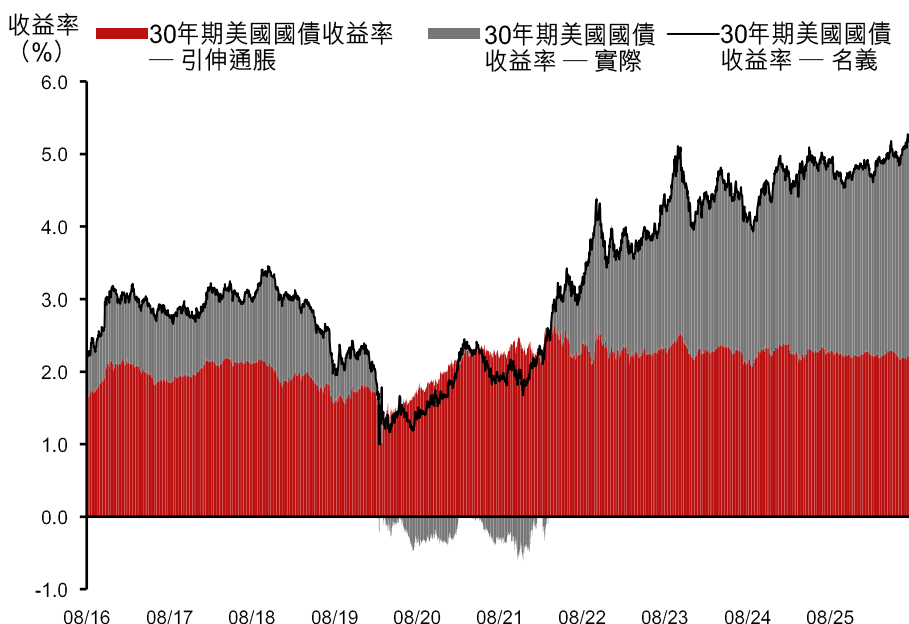
自2021年以來，長期通脹預期大致保持穩定（見下圖），進一步鞏固市場對聯儲局控制通脹的信心，也反映通脹推動長債收益率上升的證據有限。儘管財政赤字與長期實際利率過往沒有明顯關聯，但供應憂慮仍可能在未來一段時間成為市場廣泛討論的主題。市場將密切注視美國中期選舉，以獲得任何與財政前景有關的新線索。

目前幾乎沒有證據顯示，長期企業債券供應（例如：人工智能相關的資本支出融資在一年內倍增）正在推高美國國債收益率，但這與投資者要求獲得更多補償以消化供應的情況一致。在2025年至2026年間，美國附息長期國債供應一直保持穩定，預期未來數季也將維持

平穩。然而，增加回購及將更多融資轉向較短年期，或可為長債估值提供支持。過去數年，價格敏感買家對美國國債的需求有所增加。系統化/演算法策略和對沖基金配置，或會令近期長債拋售幅度超出基本因素所能解釋的程度。

如要長債收益率回落並推動我們提高存續期目標，需要明確的刺激因素。潛在觸發因素包括美國經濟數據持續走弱、財政狀況優於預期、美國財政部調整融資策略，或企業融資需求下降。若市場開始預期加息次數減少（這可能發生於投資者預期美國經濟增長放緩或通脹回落的情況下），實際利率可能下降，反映兩者過往的關聯。

長期通脹預期自2021年以來保持穩定



資料來源：彭博資訊、滙豐私人銀行（2026年9月2日）。往績並非未來表現的可靠指標。



外匯和大宗商品

外匯市場主要受地緣政治和利率影響，兩者均與通脹息息相關。地緣政治不但影響承險意欲，也引致油價上漲和加劇波動，因而推高通脹。通脹風險持續，繼而使主要經濟體的收益率維持較高水平。我們預期美元仍大致受到支持，尤其是兌歐元和英鎊，但與聯儲局政策不明朗相關的波動或會相當顯著。新興市場方面，印尼盾和土耳其里拉看來最受影響，我們則對南韓圓持積極的觀點。儘管黃金自1月底以來表現反覆，但我們對黃金維持看好的長期策略觀點。

全球投資環境對美元有利。地緣政治支持美元，因為不明朗因素帶動避險需求上升，油價上漲則提振美國出口。與大多數十國集團貨幣相比，美元也享有收益率差距優勢。隨着聯儲局在傑克森霍爾會議重申其偏向強硬的立場，市場繼續反映美國利率長期偏高的情況。美國增長強韌，也加強美元的吸引力。我們並非忽視其脆弱環節，尤其是在美國財政動態和2026年中期選舉方面，但整體而言，我們對美元維持積極觀點，預期美元將緩步上升，同時偏好在外匯市場進行分散投資，以便在市場加劇波動的環境下管理跌幅和集中風險。

相對其他十國集團貨幣，我們認為歐元和英鎊是較易受影響的貨幣，原因包括兩地經濟增長落後於美國，歐元維持負收益率差距，以及英國本身的脆弱因素，尤其是財政方面。近期，日本與美國聯手干預滙市後，日圓備受市場關注。雖然我們預期美元兌日圓滙率大致在區間徘徊，但日本央行加息、政府再次干預滙市、財政動態和全球貿易格局轉變等風險，或會令滙率持續波動，因此美元兌日圓出現雙向

走勢的空間依然充裕。澳元可作為分散投資的選擇之一，因其收益率在十國集團貨幣中仍相對較高，且其本地推動因素強韌，加上大宗商品價格等環球動態發展相當有利。從收益率角度來看，新西蘭元遜於澳元，但央行立場強硬的預期或可抵銷一些不利影響。

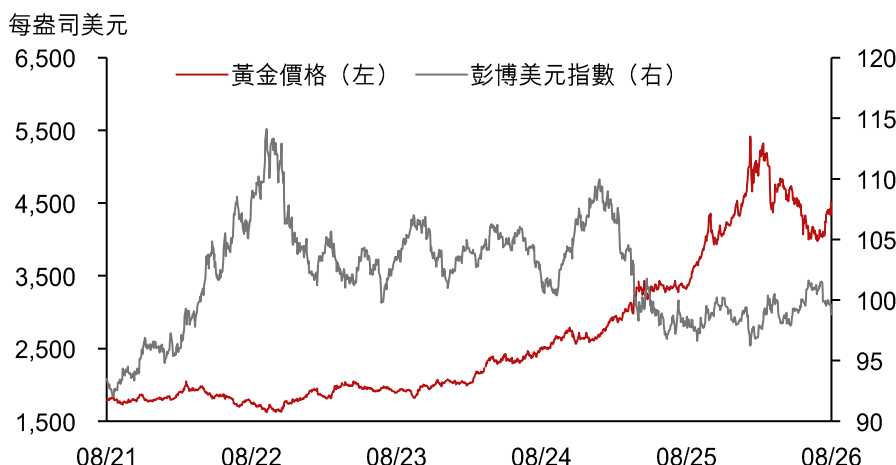
增長強韌、美國投資資金流和環球不明朗因素，均為美元帶來支持，應可抵銷有關聯儲局公信力和財政赤字的憂慮。

對新興市場貨幣而言，美元強勢和能源價格上漲都可能構成阻力。不過，受惠於能源價格的經濟體可望因貿易比率改善而保持強韌，這包括巴西雷亞爾和墨西哥披索，但升幅或會受國內風險限制，例如巴西選舉，以及墨西哥對其與美國貿易關係變化表現敏感。另一方面，印度、印尼和南韓等能源進口國的貨幣可能持續波動，因為進口成本上升為對外貿易差額和通脹帶來壓力。

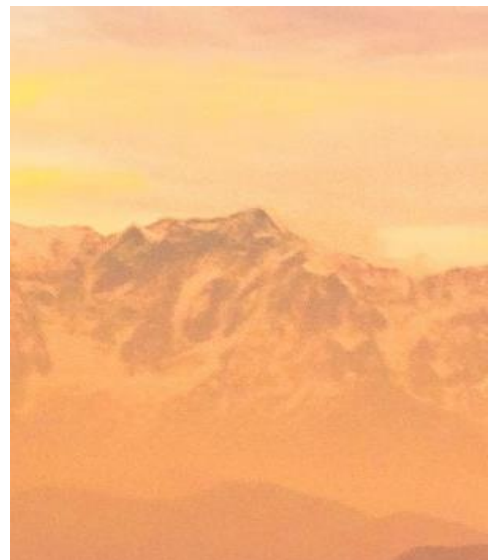
然而，人工智能帶動的半導體上行周期對新興市場仍舉足輕重，尤其是亞洲。在科技與半導體出口比重較高的經濟體，包括南韓和中國，可通過具韌性的科技板塊盈利來抵銷能源相關的不利影響。展望本輪周期後段，只要投資情緒回穩和地緣政治風險減退，高息差且基本因素穩定的新興市場貨幣可能更具防護力。

大宗商品方面，我們長遠對黃金維持積極觀點。近期黃金價格回升，反映潛在的影響因素增強且持倉更趨健康，而非單純受價格動力推動。央行買盤仍發揮支柱作用，儲備管理有助提供更穩固的支持。近期美國國債市場表現反覆，更凸顯黃金的重要性，這推動儲備管理機構分散儲備至美元以外的資產。地緣政治持續不明朗同樣有利黃金前景，但若聯儲局再次轉持強硬立場，或主要衝突繼續降溫，可能對黃金構成下行尾部風險。白銀可受惠於黃金升勢和科技板塊的需求，但其波幅依然為投資組合帶來主要風險。

黃金對比美元：通脹和利率預期使兩者呈逆向關係



資料來源：彭博資訊、滙豐私人銀行（2026年9月2日）。往績並非未來表現的可靠指標。



另類投資

隨着投資者憂慮股市集中度偏高，以及債券的分散投資效用減弱，另類投資在投資組合中擔當關鍵的角色。另類投資有助擴闊投資機會範圍，分散投資於不同地區、板塊和投資風格，並提供其他收益和回報來源。我們對對沖基金持偏高比重，以把握其不跟隨大市走勢的回報；增持私募股權，以補充公開市場股票配置；並投資於基建，以參與人工智能、能源安全和再工業化等主要趨勢。綜合而言，這有助減少投資組合過度依賴少數公開市場贏家的情況。

市場對另類投資的興趣仍然濃厚，但這個領域內的資金流向出現輪動。私募信貸錄得贖回，有關資金大多流入對沖基金和基建。我們偏好採取綜合配置策略：私募信貸和基建可在創造收益方面發揮主導作用，對沖基金着重資本保障，私募股權則推動回報，但事實上這三類資產均可在這三方面帶來貢獻。

私募股權

儘管公開市場的少數大型人工智能企業備受市場注目，但人工智能所創造的大量價值均來自私募市場。這包括Anthropic和OpenAI，也涵蓋研發新藥等領域的民營企業。若投資者等待企業上市才投放資金，便會錯過急速增長階段中的一大部分。

私募股權也可在主導市場的人工智能投資主題以外，提供分散投資於不同地區和板塊的機會，例如歐洲的健康生活、醫療保健和國防企業、股價較帳面值大幅折讓的日本企業，以及亞洲的股份回購和股息機會。

私募股權的投資情緒、投資和退場活動均已從2022年的低迷環境中逐步復甦。集資和首次公開招股活動正在回升，主要由人工智能、

消費科技和金融科技企業的退場活動帶動，但交易量仍集中於少數發起人。

交易採用的槓桿有所下降（據麥肯錫的資料顯示，入場債務比率自2016年以來由44%降至37%），意味現時回報更取決於營運改善，而非財務工程。優秀的私募股權公司可憑藉網絡效應實現這項優勢。舉例說，把一家公司藉人工智能提升生產力的做法複製至投資組合內的其他企業。

私募信貸

我們青睞質量較高且結構穩健的直接放貸借款人，同時看好日益增加的資產保證放貸機會。保險公司看好當前的收益率水平和強勁增長的環境，因而持續投資，私人財富投資者則保持審慎，但贖回現正減少。信貸壓力並非廣泛存在，主要集中於2021年批次、軟件業和小型企業貸款，以及一些正處於衰退的經濟領域。許多基金仍設有贖回門控限制，但這種情況可能會在今年稍後有所緩和。嚴選投資仍是關鍵，重點在於對借款人進行嚴謹的盡職審查和交易結構設計。

基建

KKR估計，直至2035年，為跟上國內生產總值增長的步伐，全球每年需要3.7萬億美元的基建投資，主要集中於電力、道路和電訊。對投資者而言，基建可提供穩定、與通脹相連的合約收益，並直接連繫我們的人工智能、能源安全和再工業化投資主題。此外，從歷史經驗來看，當股市下跌或通脹上升時，基建可提供重要的下行防護。

對沖基金

7月是一個艱難的月份，尤其是對商品交易顧問（CTA）策略和聚焦科技的基金而言，因為人工智能交易的動能多次急劇轉向。即使如此，大部分基金年初至今仍錄得升幅，人工智能的結構投資主題依然完好。事實上，這已對8月的表現帶來支持。對沖基金的槓桿水平此前逐步升高於正常水平，現已有所回落。

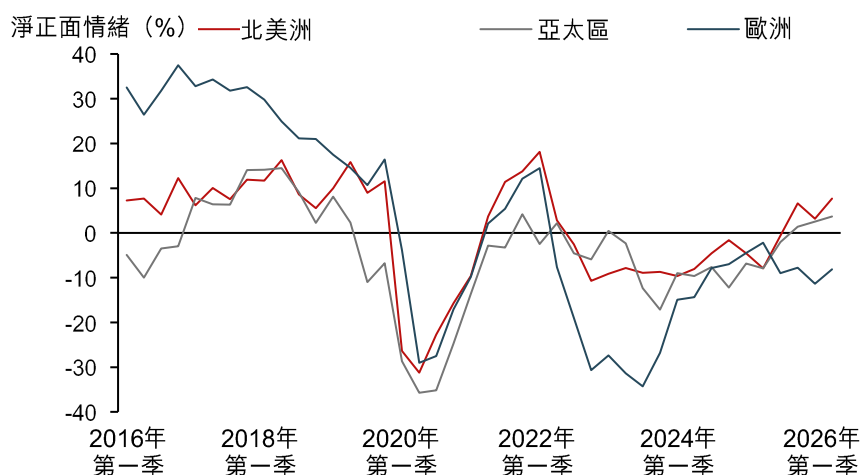
其中一個具盈利能力的獨特小眾市場，是就股票基準成分股的納入和剔除進行買賣。部分指數供應商已調整納入規則，以配合SpaceX加入指數；這項先例應可為今年其他備受矚目的上市項目鋪平道路，包括Anthropic和OpenAI。

具吸引力的對沖基金投資機會，加上近期槓桿回落至健康水平，支持我們繼續對這類資產持偏高比重，以爭取不跟隨大市走勢並有助保障資本的回報。

房地產

在沒有減息的情況下，我們預期收益率不會收窄，因此仍需嚴選投資機會。數據中心的租金增長最強勁，因為電網連接和設備交付時間較長，使供求關係維持緊張。優質辦公室市場同樣供應緊張，儘管人工智能令長期勞工市場前景更不明朗。美國零售物業應可錄得穩健的租金增長，歐洲物流物業則受惠於低空置率。

美國和亞洲的房地產投資情緒正在改善



資料來源：彭博資訊、滙豐私人銀行，2026年9月2日。

五大投資趨勢和 精選主題



亞洲應對世界新秩序

儘管近期亞洲市場波動，但我們維持積極的觀點，原因是其基本因素強韌，且盈利動力正在加快。人工智能相關投資和區內數據中心建設，應可帶動工業、基建、大宗商品和供應鏈等領域的活動。中國在創新和先進製造業的實力，也進一步擴闊投資機遇。除了這些增長主題外，企業管治改善、股份回購增加和股息也有望帶來回報機會。此外，優質亞洲債券仍具吸引力。

全球人工智能資本支出暢旺，是亞洲科技業的最大刺激因素，也支持我們看好這個板塊。即使經歷近期市況波動後，以科技股主導的南韓和台灣市場在年初至今仍錄得強勁升幅。半導體和雲端服務供應商的上半年盈利增長超出市場預期，分析員相繼上調盈利預測。這些因素均有利我們人工智能相關主題的表現。

我們認為，中國股票將借助創新趨勢和當地先進製造業的實力，這可體現於近期出口表現強勁。中國的半導體供應鏈和雲端服務供應商也受惠於國內對算力的強勁需求，以及推動本地化的政策。機械人和生物科技方面的創新同樣迅速發展。

亞洲新興市場股票的來年市盈率倍數接近七年來的最低水平，意味可通過吸引估值來部署上述眾多投資機遇。

亞洲數據中心興起

隨着詞元成本下降、成本較低的開源人工智能模型日益普及，加上人工智能推理應用急增，亞洲對算力的需求大幅上升。受惠於需求殷切，亞洲雲端服務供應商的利潤率有望改善。相關業務的經濟效益提升，很可能使數據中心的資本支出加快，惠及整個供應鏈，包括晶片、硬件、半導體設備、冷卻系統、伺服器，以及銅、鋁等主要大宗商品。

中國科技及製造業翹楚

中國的詞元經濟正迅速擴張，而中國人工智能模型的整體潛在市場規模到2030年或可超過1,500億美元。國內企業着重發展具成本效益和針對特定行業的人工智能代理，有助加快商業化和實際應用。

中國的先進製造業具備規模優勢，尤其是機械人、電動車（包括自動駕駛）、儲能和生物科技等領域，帶來廣泛的投資機遇。

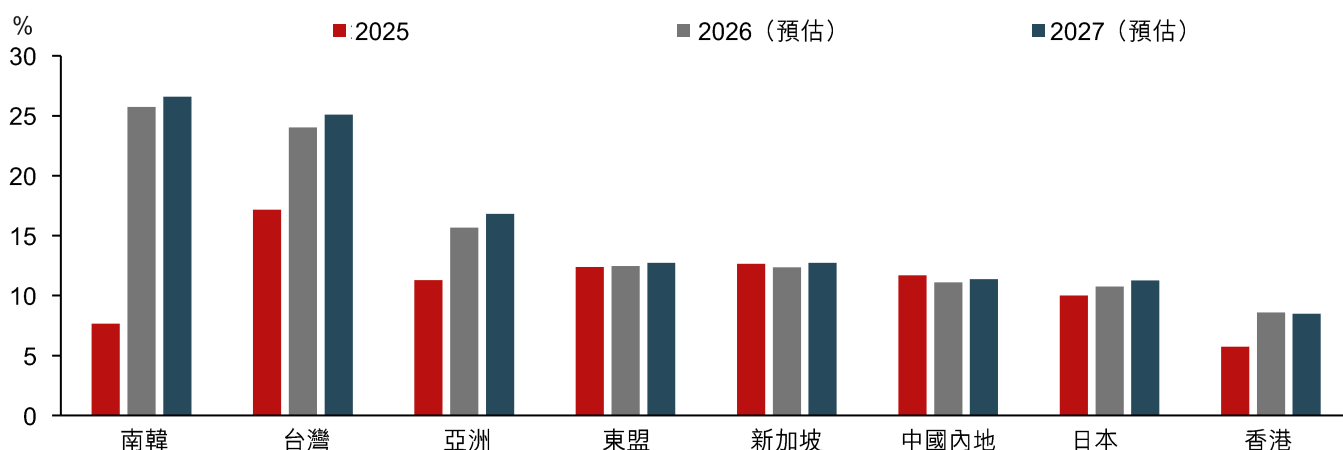
提升亞洲股東回報

在人工智能相關企業尋求增長之際，傳統行業的公司則着眼於提高股東回報。企業管治改善、通過股份回購和派息增加股東回報，以及提高新投入資本的回報門檻，應可為亞洲股票投資者帶來具吸引力的機遇。

優質亞洲債券

優質亞洲債券發行機構擁有強勁的流動資金，再融資需求可控，且債券收益率相比過去數年仍處於較高水平。

亞洲股權收益率應可在明年升至16.8%，主要受科技股佔比較高的市場和企業管治改善所帶動



資料來源：彭博資訊、滙豐私人銀行（截至2026年9月2日）。預測可予以更改。

科技顛覆



代理式人工智能的動力迅速增強，使用者正開發自身的實際應用。採用率迅速增長，加上全球企業競爭激烈，正推動大規模投資和創新。我們挑選兩個主題，認為其需求和盈利增長前景最具潛力。我們的「人工智能生態蓬勃發展」主題把握基建機遇，包括數據中心、雲端和電力。「航天與安全」是另一個主要受惠領域，其中航天作為關鍵推動因素，安全則是一項重要需求。

我們正處於一個技術發展異常迅速的時期，主要由人工智能和其他科學發展推動，這往往觸發正面的顛覆變革。我們聚焦於兩個較容易作出投資，且可望成為上述發展主要受惠者的領域。

人工智能生態蓬勃發展

人工智能周期難以預測，但其可能帶來的顛覆規模既深且廣。

算力需求持續加速增長，多家最大型供應商爭相投資於數據中心，以提升雲端算力。因此，我們估計六大雲端企業的資本投資今年將達8,220億美元，到2030年增加至1.3萬億美元。人工智能周期仍處於初期階段，隨着人工智能支援服務和裝置陸續推出，未來仍需大幅增加相關算力。

數據中心容量大幅擴張，需要大量硬件和基建升級，包括電力、供水和廢物管理設施。以規

模而言，一個大型數據中心（約100萬平方呎）通常可容納50萬至260萬台人工智能伺服器，每台伺服器最多可配備20,000個半導體。目前估計全球共有11,744個數據中心（資料來源：Statista，2026年6月），並計劃到2030年新增4,500個數據中心，其中大部分的規模將遠超已建成的數據中心。電力供應和技術勞工不足可能拖慢這些計劃的落實進度，但其增長趨勢明確而且急速。

航天與安全

太空經濟長久以來一直被寄予厚望，但實際成果往往未如理想。然而，私人投資者的參與已改變了太空產業的發展動態和經濟效益。成本持續下降，不但增加太空衛星的數量，同時也擴大全球各地的寬頻覆蓋。

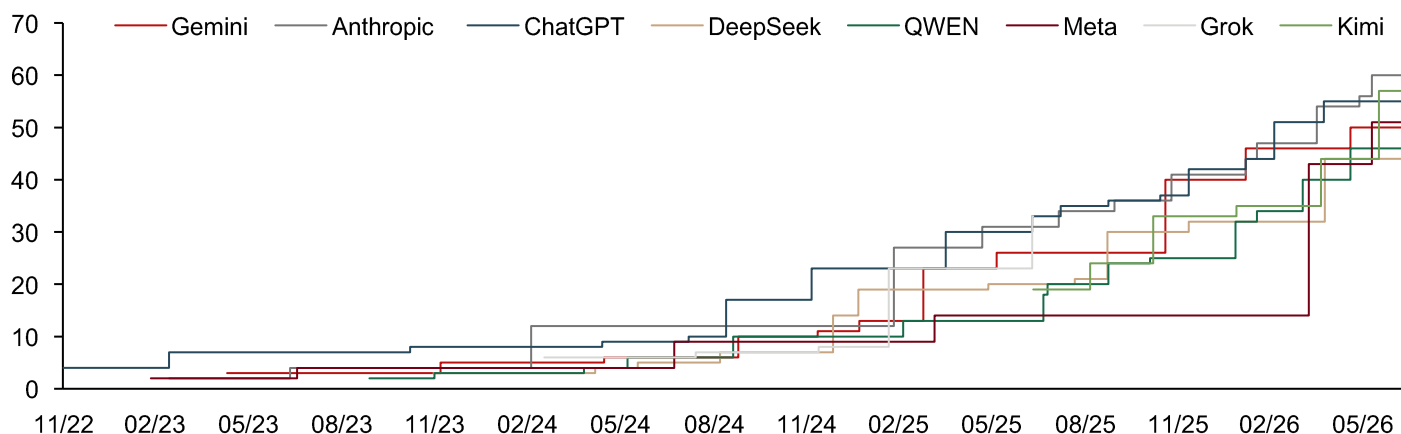
返回地面，航天業受惠於多項正面趨勢，包括商務旅遊需求

日增；燃油價格上漲，使新型和更具燃油效益的飛機需求增加；國防支出上升；以及新技術發展。製造產能短缺，為企業創造有利的定價環境。

新增長領域包括自主機器、高速武器、無人機、衛星和人工智能代理，可在民用和軍事應用創造投資機會，當中無人機已廣泛應用於農業、警務、油田監測、動物遷徙觀察和包裹配送等。

保障人身、貨物和財產安全日益成為重要的優先事項。網絡犯罪持續構成威脅，新的人工智能工具或會增加相關風險，同時也提供潛在的應對方案。近期一些專門的人工智能模型聚焦於識別軟件漏洞，使企業可於漏洞被利用前進行修復，或有助避免數十億元計的損失。

各個大型語言模型的「智能」評分



資料來源：圖表所列公司的數據、滙豐估計（2026年9月2日）。

氣候行動

聯合國的一份報告警告，全球幾乎所有生物多樣性目標均未達正軌，若不大幅加快行動，恐怕難以實現到2030年遏止並扭轉自然環境喪失的目標。因此，即將於10月舉行的聯合國生物多樣性大會（COP17）備受關注。與此同時，厄爾尼諾現象正在增強，或會加劇極端氣候，令本已受壓的生態系統面臨更大壓力，也使氣候行動更受投資者關注。循環商業模式為從根源解決問題提供切實可行的方法，潔淨電力和節能技術則有助應對氣候憂慮。

聯合國一份報告草案顯示，除非各國迅速加快行動，否則難以實現全球到2030年遏止並扭轉自然環境喪失的目標。報告指出，各國在《昆明—蒙特利爾全球生物多樣性框架》（GBF）為2030年制定的23項目標當中，有22項的進度落後。

聯合國生物多樣性大會（COP17）將於今年10月在亞美尼亞埃里溫召開，屆時將檢視全球進展並制定後續步驟。是次大會對落實承諾和動員所需資源至關重要。

此外，科學家指出強烈的厄爾尼諾現象正在形成，並將於今年秋季進一步增強。這可能加劇極端氣候，使本已受壓的野生動物和生物多樣性生態系統面臨更大壓力。

艾倫麥克阿瑟基金會（Ellen MacArthur Foundation）表示，天然資源的開採和加工方式是造成生物多樣性喪失的主因之一。因此，旨在減少浪費、延長產品壽命並讓物料持續使用的循環商業模式，是從根源解決問題的切實可行途徑。除了環境效益外，循環經濟也帶來商機，有助加強風險管理、提高成本效益和增強長期韌性。我們通過「生物多樣性及循環經濟」精選主題把握這項機遇。

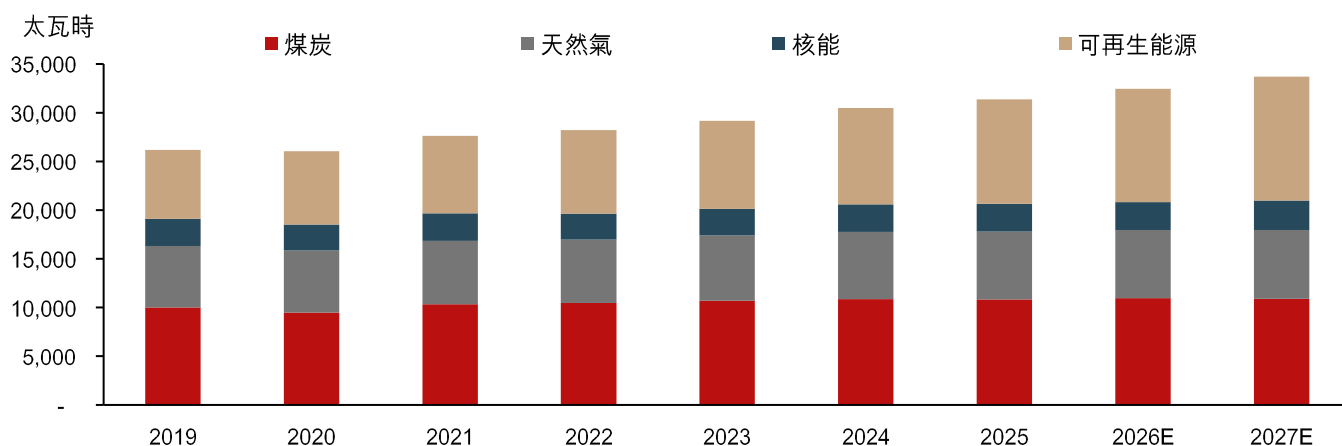
聚焦自然環境的人工智能（例如供應鏈追溯）可提高營運效率、加強監察並精簡工作流程，從而加快這項轉變，使機構能以更綜合的方式應對自然環境和氣候挑戰。

與此同時，其他可持續發展趨勢也在加快發展。隨着化石燃料供應中斷的風險升溫，潔淨電力可能

進一步受惠，進一步凸顯能源多元化及能源安全的重要性。可再生能源繼續引領發電增長，去年發電量與煤炭相若。國際能源署預測，隨着部署規模擴大，可再生能源發電量將於2026年超越煤炭。太陽能光伏正迅速擴張，預計中國內地在未來十年仍會是規模最大的部署市場。人工智能也在推動潔淨電力採購，去年主要科技企業佔潔淨電力購電協議的一半以上。

鑒於市場對清潔能源和其他節能技術（例如製冷和建築物節能技術）的需求殷切，我們推出全新精選主題「氣候投資」。即使政治動力轉變，我們預期這個有利環境仍將持續，因為厄爾尼諾現象增加出現極端高溫的可能性，中東衝突也令能源供應持續存在不明朗因素。

可再生能源正取得全球發電的領先地位，預計將於2026年超越煤炭



資料來源：國際能源署、滙豐私人銀行，2026年9月2日。註：可再生能源包括太陽能光伏、風能、水力發電和其他可再生能源。預測可予以更改。E= 預估。

社會演進

地緣政治衝擊暴露了能源和供應鏈的脆弱度。為增強韌性，各國政府需要投資於能源和資源安全，並建立戰略緩衝。與此同時，多元共融日益被視為推動創新和財務表現的重要因素。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。

兩股日益密不可分的力量正在重塑我們的社會：既需要使實體經濟更具韌性，也需要提升人力資本的韌性。

地緣政治分化和衝突、電力需求上升和供應鏈集中，使能源與資源安全成為戰略優先重點；與此同時，人口老化、科技顛覆，以及對工作和共融的預期出現變化，正在改變各個經濟體運用人力資本的方式。

社會賦權與健康

多元共融日益被視為推動創新和改善財務成果的重要因素。多項研究顯示，多元化的領導層團隊通常表現較強勁，主要由於企業管治更穩健、決策時納入更廣泛的觀點，以及更貼近不同客戶群的需要。

世界經濟論壇《2025年未來就業報告》突顯勞動人口轉型的規模：僱主預計到2030年，將有39%核心技能出現變化。人工智能的發展很可能加快這股轉變。

人口結構和消費趨勢的變化，也使身心健康的需求持續上升。聯合國預計，到了2050年，全球65歲或以上人口將達到約16億，支持身心健康相關支出增加，並推動醫療模式由按病治療轉向終身健康管理。因此，預計健康經濟的規模到2029年將接近10萬億美元，為教育科技、人力資本管理、職場協作，以及醫療保健與健康服務帶來商機。

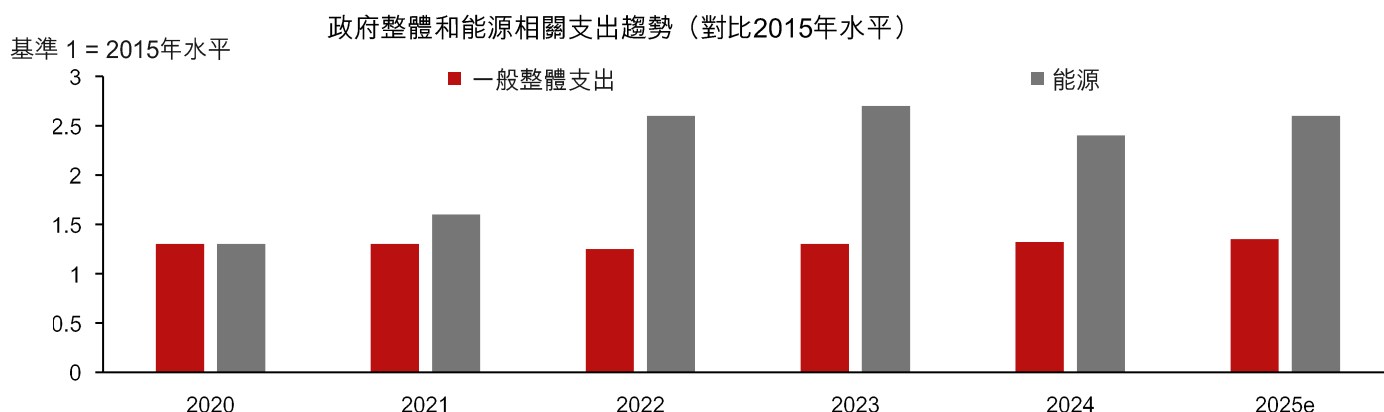
能源與資源安全

從近期的地緣政治發展可見，能源市場和環球物流可能迅

速受到干擾，從而推動油價急升，並暴露及時制供應鏈的脆弱度。要加強能源安全，便需要分散供應來源和運輸路線，投資於更具韌性的電網和儲能設施，並通過可再生和不可再生能源的均衡組合（石油、核能、風能和太陽能），加快本地發電，以降低對外部能源供應的依賴。

與此同時，供應鏈安全有賴提高透明度、為關鍵投入建立戰略緩衝，以及增強地區韌性。世界經濟論壇估計，三大生產國供應約86%關鍵能源轉型礦產，當中許多礦產受到出口管制，形成新的依賴關係，同時為核能、儲能和基建領域創造投資機會。

即使在近期中東局勢造成干擾之前，政府的能源安全支出已呈上升趨勢



資料來源：國際能源署、滙豐私人銀行（2026年9月2日）。預測可予以更改。e = 預估。

在波動數據環境中 尋求多元回報

環球局勢變化不定，人工智能革命、地緣政治衝突和全球競爭帶來多重不明朗因素。然而，即使如此，市場仍機遇處處。環球經濟較普遍預期更具韌性，盈利增長範疇也持續擴大。債券收益率已升至具吸引力的水平，帶來可觀的收益潛力。我們認為，對投資者而言，最佳策略是尋求多元化的回報來源，這有助降低投資組合的尾部風險、緩減波動，並擴闊投資機會。

悲觀者擔心全球不明朗因素或會使經濟放緩，但這情況並無實現。美國人工智能投資熱潮、歐洲財政支出，以及亞洲製造業增長強勁，均提振經濟增長，且應可繼續支持國內生產總值和盈利動力。

然而，經濟也存在一些較薄弱的環節，包括美國消費表現兩極化、歐洲製造業面臨挑戰，以及中國房地產板塊疲弱。因此，我們慎選投資，物色獲強勁支持但回報推動因素各異的領域，避免持倉過度集中。

北美再工業化

美國正經歷策略性且資本密集的再工業化進程。政府為降低供應鏈脆弱度及對外依賴，自2021年起推動工廠建設熱潮，相關設施現已投入營運。貿易關稅和全球供應鏈出現關鍵樽頸，使企業高管繼續物色本地生產商，並推動生產回流

在岸市場。

石油和天然氣板塊表現強勁，加上電力設施擴建和龐大的人工智能投資，正推動本地供應鏈各個環節的建築和工程活動。美國在人工智能領域雄踞領導地位，也應有助提升當地製造業的競爭力。

併購與股東價值創造

在金融狀況寬鬆且信貸供應充裕下，併購活動仍然強勁。企業把握這個優勢，收購供應商或技術知識，以應對不斷變化的市場環境。

投資者也希望在投資組合獲取股息收益，以作為回報來源並提高穩定性。好消息是，全球（美國以外）越來越多企業持續提高股息。

環球金融

銀行股近期表現良好。由於主要央行無法減息，加上增長穩健減

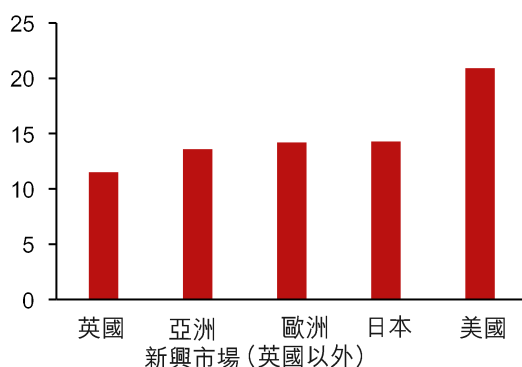
少貸款損失，銀行股應可繼續獲得支持。企業投資活動強勁，支持貸款增長和債券發行；同時，首次公開招股和資本市場暢旺，帶來更多費用收入。我們尤其傾向在資訊科技股佔比較高的投資組合增持金融股，以實現具價值的投資風格和板塊多元化配置。

主動型債券策略發掘收入

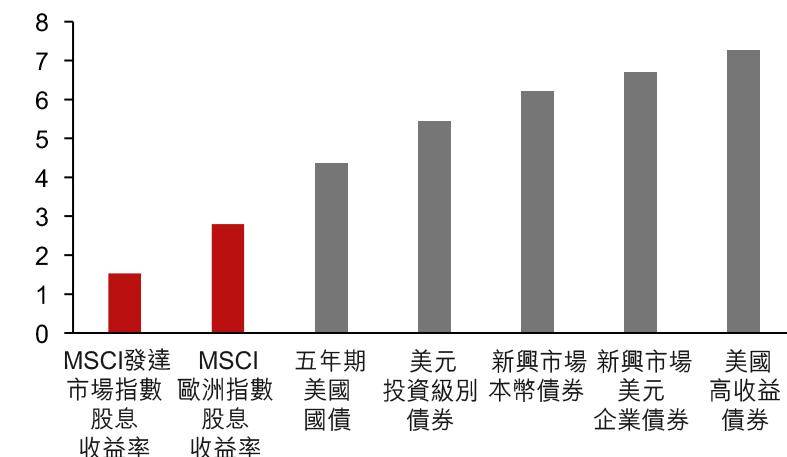
聯儲局利率穩定，意味債券收益率難以大幅回落，但實際利率處於高水平。目前長短息差距擴大的程度，足以補償市場預料因聯儲局換帥和債券供應上升而加劇的不明朗因素。我們認為投資者賺取票息的機會充裕。宏觀事件及新債發行引發的利率和利差波動，為主動挑選持倉帶來短期戰術機遇。

盈利動力不斷擴大，且市場存在大量締造收益的機會

來年每股盈利增長 (%)



債券收益率和股息收益率 (%)



資料來源：彭博資訊、倫敦證券交易所集團、機構經紀人預測系統、市場普遍盈利預測。滙豐私人銀行（2026年9月2日）。預測可予以更改。

撰稿人



Willem Sels
環球首席投資總監
willem.sels@hsbcpb.com



Neha Sahni
投資總監辦公室商業領袖洞見主管
環球市場策略師
neha.sahni@hsbcpb.com



匡正
亞洲首席投資總監
desmond.kuang@hsbcpb.com



何偉華
北亞首席投資總監
patrick.w.w.ho@hsbcpb.com



Georgios Leontaris
歐非中東及瑞士
首席投資總監
georgios.leontaris@hsbcpb.com



Jonathan Sparks
英國首席投資總監
jonathan.sparks@hsbcpb.com



Jose Rasco
美洲區首席投資總監
jose.a.rasco@hsbcpb.com



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



Kevin Lyne-Smith
環球股票業務主管
kevin.lyne-smith@hsbc.com



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



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



張正浩
投資策略師
wilson.c.h.cheung@hsbcpb.com



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



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



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



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



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

免責聲明



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：

- 支付費用及/或收入，基金可用作未來投資的資本和資本增長或因此減少；以及
- 股息分派 — 部分高收益債券基金或不分派股息，而會將股息再投資於基金，另一方面，投資經理或有酌情權決定是否將基金的收入及/或資本分派。此外，高分派率並不表示總投資的回報為正數或回報率較高。
- 容易受經濟周期影響 — 在經濟不景時，該等金融工具的價值下跌幅度一般較投資級別債券更大，原因是：(i) 投資者更趨向避險，而且(ii) 失責風險上升。

與次級債權證、永續債權證、或有可轉換債權證或自救債權證有關的風險

- 次級債權證 — 發行機構次級債權證持有人承擔的風險高於高級債券持有人，因為在發行機構清盤時，次級債權證持有人的索償順序後於高級債權證持有人。
- 永續債權證 — 永續債權證時常是可通知贖回，沒有到期日，且屬於次級。投資者或面對再投資風險和後償風險。在若干情況下，投資者或會損失全數已投資本金。利息支付可予變動、延遲或取消。投資者收到上述付款的時間和款額可能並不確定。
- 或有可轉換債權證或自救債權證 — 或有可轉換債權證和自救債權證是混合了債券和股本的工具，在出現觸發事件之時，可以註銷或轉換為普通股。或有可轉換債權證指包含一條條款，要求在觸發事件出現

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

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

投資者應注意，其資本承受風險，可能損失部分或全部資本。

法例及/或規定改變

法例及/或規定可以影響投資的表現、價格及按市價計值。

國有化風險

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

再投資風險

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

點心債的風險披露

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

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

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

人民幣受外滙管制，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。

外滙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，外滙價格的移動幅度可能很大，此舉或會為客戶帶來嚴重風險。

使用槓桿的外滙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滙合約/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刊內提及的產品。

本文件並不構成根據歐洲市場金融工具指令（MiFID）或其他相關法律規定的獨立投資研究，而且在發放前並沒有受到禁止。特定金融工具或發行機構的任何提述並不代表滙豐私人銀行明示或暗示的觀點、意見或建議，僅供參考。本文件內所載資料旨在用作滙豐私人銀行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《2000年金融服務及市場法》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 Bank(C.I.)發放。HSBC Private Bank(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。滙豐私人銀行（瑞士）有限公司（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）持牌機構。滙豐私人銀行（瑞士）有限公司在瑞士註冊，號碼為UID CHE-101.727.921，註冊辦事處為：Quai des Bergues 9-17, 1201 Geneva (GE), Switzerland。滙豐私人銀行（瑞士）有限公司為瑞士金融市場監督管理局（FINMA）的註冊銀行及證券交易商。

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 Régulation（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的《獨立財務研究指令》或任何相關機關的法律編製。

在阿布達比環球市場（ADGM），HSBC Bank Middle East Limited ADGM分行（地址為Al Sila Tower, The Executive Centre, Level 12, PO BOX 764648, Abu Dhabi）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（DFSA）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），滙豐私人銀行（瑞士）有限公司（HSBC Private Bank (Suisse) SA）DIFC分行（P.O. Box 506553 Dubai, UAE）受杜拜金融服務管理局（DFSA）和瑞士金融市場監督管理局（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，並由杜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 Bank Corporation Limited) 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新加坡分行均為滙豐集團的一部分。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 Bank (Luxembourg) S.A, RCS B52461發放。HSBC Private Bank (Luxembourg) S.A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」乃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) 提供銀行產品和服務，並通過HSBC Securities (USA) Inc. ("HSBC Securities") 提供投資、年金和各種人壽保險產品。HSBC Securities乃紐約證交所/ FINRA/ SIPC會員。在加利福尼亞州，HSBC Securities以HSBC Securities Insurance Services (牌照號碼 #: OE67746) 經營保險業務。HSBC Securities為美國滙豐銀行的聯營公司。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、萬用人壽保險、定期人壽保險及其他險種。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，且不受任何聯邦政府機構保障，本行或其他聯營機構並不作任何保證，並可能損失價值。

所有關於閣下投資的稅務影響的決策，應諮詢閣下的獨立稅務顧問。

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，本材料由滙豐銀行（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，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），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，本文件由Hongkong and Shanghai Bank 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，印度滙豐是一家在印度互惠基金協會（AMFI）註冊的互惠基金分銷商，以及在AMFI註冊的專業投資基金（SIF）分銷商。印度滙豐分銷獲納入名單的資產管理公司旗下個別互惠基金計劃及SIF策

略，並作為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。AMFI註冊互惠基金分銷商 | 首次註冊日期：2002年2月19日 | ARN-0022 | ARN的有效有效期至2027年2月18日。AMFI註冊SIF分銷商 | 首次註冊日期：2025年10月27日 | ARN-0022 | ARN的有效有效期至2028年10月26日。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。印度滙豐已經制定了政策來識別、防止和管理這種利益衝突。印度滙豐已按照印度證券交易委員會（SEBI）（投資組合經理）條例2020，在印度證券交易委員會註冊（註冊編號：INP000000795）。印度滙豐以既有基礎，向現有私人銀行客戶提供非委託管理投資組合諮詢服務，並不接受非委託管理投資組合諮詢服務的新認購。在SEBI註冊並不意味對投資組合經理提供的服務作出任何保證，亦不向投資者提供回報保證。現有投資價值及其產生的任何收益可能波動，並須承受市場風險。

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）（「該行」）發放。該行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 2026

保留所有版權。

（中英文本如有歧異，概以英文本為準）

