

投資趨勢與
精選主題
2026年第一季

構建未來 洞悉新趨勢



滙豐私人銀行
HSBC Private Bank

目錄

03 前言

04 制定主題投資策略

06 亞洲應對世界新秩序

10	亞洲數據中心興起
12	中國創新贏家
14	提升亞洲股東回報
16	優質亞洲債券

18 科技顛覆

21	航天與安全
23	人工智能生態演進

25 氣候行動

28	能源安全
30	生物多樣性及循環經濟

32 社會演進

35	社會賦權與健康
37	串流與訂閱

39 在降息尾聲
尋求多元回報

42	北美再工業化
44	環球金融
46	併購與股東價值創造
48	主動型債券策略發掘收入

50 免責聲明

前言

致本行客戶：

當我們得知本年度諾貝爾獎得主時，我們將其視為對我們投資主題的肯定。這裡指的並非諾貝爾和平獎，而是諾貝爾經濟學獎。

三位獲獎學者強調了創新在推動經濟增長中的關鍵作用。其中一位著重於技術進步與有用知識的積累，另外兩位則正式提出了「創造性破壞」的概念。

我們深表認同。在人工智能驅動下，我們相信創新將於2026年繼續推動全球經濟增長。更重要的是，創新亦將成為企業盈利增長主要動力。一如預期，我們現時投資比重偏高的股市地區位列全球15大最具創新力國家，以美國及亞洲領先，歐洲稍為落後。

我們在此討論的投資主題亦以創新為核心。毫無疑問，科技顛覆趨勢下的主題能夠直接受惠，涵蓋人工智能生態演進及航天與安全。然而，正如三位傑出的學者所指出的，機構、監管和生態系統亦相當重要。這解釋了為何社會賦權是推動創新的關鍵，同時能源安全對支持創新經濟亦不可或缺。

不過，我們承認相關度較高的主題存在過度集中風險。儘管人工智能受到熱捧，仍可能會出現暫時性延誤，投資者或會開始擔憂2025年大幅飆升的估值。大多數圍繞創新的主題亦對利率變化相當敏感，因其盈利主要在未來實現，這類個股通常屬「增長型」。

因此，納入一些相關度較低的主題，有助提升投資組合的多元化。首先，我們推出多個聚焦亞洲的投資主題，通常科技相關投資組合往往過度集中於美國市場，而近來我們留意到亞洲股市獲得更多支持。此外，我們新增圍繞併購的主題，以及涵蓋工業與金融業的行業多元化策略。將投資策略分散至公開市場、私募市場及對沖基金，亦有助尋找更高價值的投資，或管理短期風險。

透過採取上述策略，我們能在捕捉熱門趨勢的同時，降低市場波動的影響，並提升投資組合的長期回報潛力。



Willem Sels
環球首席投資總監
2025年12月



制定主題 投資策略

以行業與地區為基礎的傳統股票策略架構經已過時，看以下一些例子便可明白。

英國一間公用事業公司，現時絕大部分價值源自雲端軟件及操作平台，成功轉型為高利潤的科技企業。印度一間能源綜合企業構建全球最大之一的4G/5G網絡，並在人工智能、雲端、數碼支付及邊緣運算領域投入巨額資金。法國一間必需消費品公司是現今全球電腦視覺領域的龍頭。地理分類亦可能具誤導成分。人們不會將丹麥的糖尿病與肥胖症藥物製造商或台灣全球頂尖半導體晶圓代工廠僅視為丹麥或台灣當地企業，而是真正的環球企業。

這些例子共通之處就是以上企業都處於科技創新的前沿（亦證明科技不再是美國專屬領域），因此在某種程度上都可被視為科技企業。越來越多投資者及分析師跨地區、跨行業的將企業進行比較，判斷誰領先，誰落後。

這正是主題投資價值所在。如果你也與我們觀點一致，相信科技顛覆、社會演進或氣候行動能形成長遠穩健趨勢，便會希望將這些趨勢納入投資組合策略。我們亦加入多個亞洲相關主題及部分周期性主題，來補充這些長期趨勢。

這五種趨勢多年前已經形成，相信我們的忠實讀者對此並不陌生。然而，在這些趨勢下，我們會因應短期因素調整部分主題。舉例而言，中國去產能行動導致市場對新廠房的投資減少，需求放緩，我們因而暫緩機械人與自動化主題。亞洲方面，我們推出全新亞洲數據中心興起主題，把握數據中心快速擴建帶來的機遇，數據中心興起得到政策支持，令晶片製造商、半導體設備生產商、電力設備及智能電網供應商受惠。發達市場方面，隨著企業活動增加，投資者愈加重視與市場走勢相關度較低的事件主導收益，我們在周期趨勢下新增併購與股東價值創造主題。

我們希望這份主題概覽能協助你進行跨境及跨行業投資，但同時必須強調，主題投資通常高度集中於科技領域，且往往存在一定重疊，這可能導致投資

組合對利率敏感或過度集中。因此，最理想的做法是適當控制調整投資規模，尋求相關度較低的主題，全面考量投資組合風險。

我們的重大趨勢及精選主題



環球精選主題

亞洲	結構性		周期性
<ul style="list-style-type: none"> ● 亞洲應對世界新秩序 <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"> ● 科技顛覆 <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"> ● 氣候行動 <ul style="list-style-type: none"> - 能源安全 - 生物多樣性及循環經濟 ● 社會演進 <ul style="list-style-type: none"> - 社會賦權與健康 - 串流與訂閱 	<ul style="list-style-type: none"> ● 在降息尾聲尋求多元回報 <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

亞洲應對 世界新秩序

亞洲是全球科技硬件基地，也是最大的消費及生產區。在人工智能超級投資周期及創新帶動生產力提升的浪潮下，該區有望成為最大贏家。亞洲擁有巨型、多元化及增長迅速的人工智能生態系統，而且估值吸引，足以提供充滿潛力的分散投資機會。區內經濟表現強韌，並以本地需求主導，形成眾多的長期收入來源。在偏好科技創新龍頭的同時，我們的「槓鈴策略」亦聚焦於高息股及優質債券上。

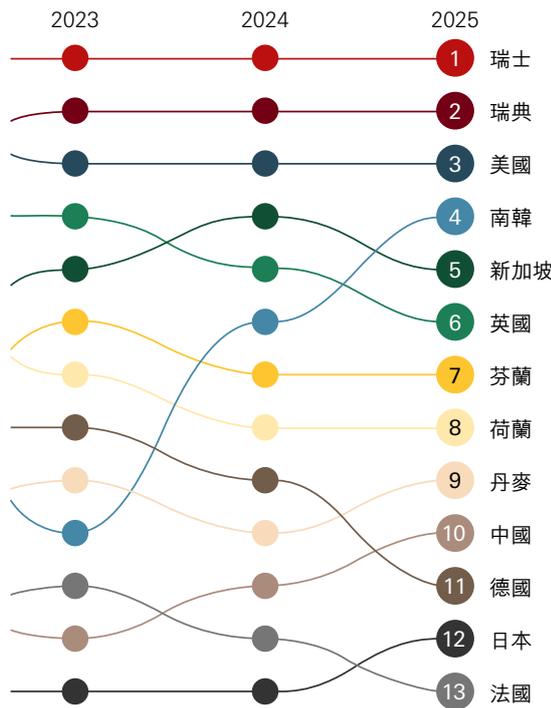
我們的四個精選主題

- 1 亞洲數據中心興起
- 2 中國創新贏家
- 3 提升亞洲股東回報
- 4 優質亞洲債券

全球人工智能競賽正改變世界經濟秩序，成為爭奪地緣政治創新優勢的戰場，各國紛紛著力提高國家實力、保障安全及擴大全球影響力。中國、日本、南韓、印度、新加坡、馬來西亞及印尼均已落實國家層面的人工智能發展策略，並提供直接的政府資助、稅務減免及產業政策支持，以促進人工智能基建投資。因應北亞的人口持續老化，製造業加快採用機械人及實現自動化，而印度及東盟的年輕人口則創造了可觀的數碼消費需求。

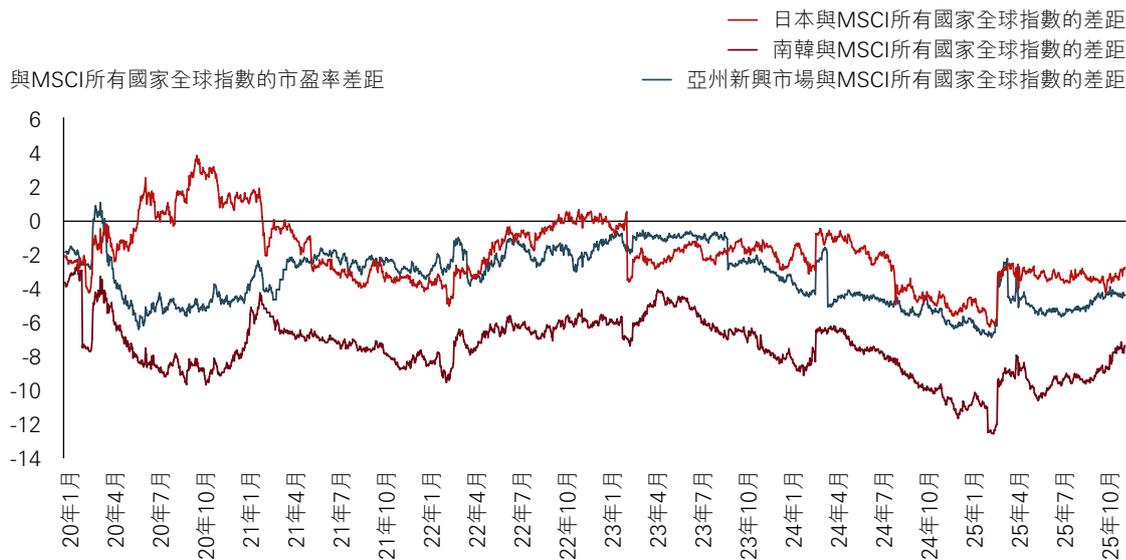
市場日益關注美國人工智能企業較遲產生盈利的風險，我們推出了**亞洲數據中心興起**的全新主題，旨在捕捉區內數據中心及能源基建迅速發展帶來的結構性增長機遇。我們相信，亞洲的數據中心發展較美國具備明顯優勢，原因是亞洲獲得充分的政府政策支持、能源成本具競爭力、可再生能源潛力較高、鄰近生產基地，而且擁有巨大的數碼消費數據及用戶規模。亞洲的互聯網用戶人數高達29億，佔全球網上人口超過50%，形成龐大的雲端及人工智能運算需求(資料來源：Statista，2025年)。

2025年全球創新指數排名顯示，亞洲的創新能力有所提升



資料來源：世界知識產權組織《全球創新指數數據庫》(2025年)、滙豐私人銀行(截至2025年12月15日)。

亞洲股票估值仍然低於全球平均值，並與歷史水平相若



資料來源：彭博資訊、滙豐私人銀行(截至2025年12月15日)。過去表現並非未來表現的可靠指標。

到了2030年，亞太區料將成為全球數據中心建設速度最快的地區，其動力來自旺盛的本地人工智能需求及廣泛應用的數碼服務。畢馬威估計，在2025年至2030年間，預期亞太區數據中心容量的複合年增長率將達13.1%，遠高於北美的9.2%及歐洲的5.3%。

亞洲完善的可再生能源基建、充裕的土地供應、較低的勞動力及電力成本、穩定的電網，以及更友善的監管環境，成功吸引眾多美國超大規模企業在亞洲投資數據中心，尤其是於東盟和印度。我們看好亞洲的晶片製造

商及半導體設備生產商，該類企業受惠於數據中心需求激增。人工智能基建迎來大量投資，為數據中心供應鏈、電力設備及智能電網供應領域的龍頭企業帶來優勢。

自2025年1月深度求索(DeepSeek)取得突破以來，中國在人工智能創新及先進製造領域的全球領導地位不斷提升，帶動國內股市出現明顯重估。我們的**中國創新贏家**主題聚焦人工智能價值鏈的國家龍頭企業，涵蓋人工智能雲端服務及代理、軟件，以至物理人工智能及人工智能生物科技龍頭公司。

中國四中全會通過了第十五個五年計劃(2026年至2030年)，將科技自立自強及以創新驅動的增長模式列為政策首要重點。中國擁有無可比擬的成本優勢及出眾的工程能力，並能迅速實現商品化，有助各行各業的人工智能應用步伐加速。

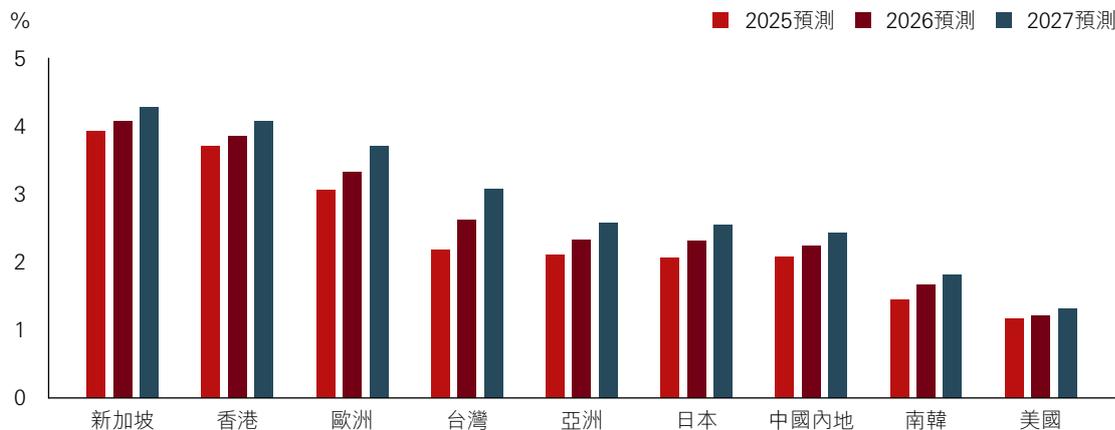
根據國際數據公司的數據，DeepSeek取得成功後，人工智能應用快速增長及訓練需求激增，帶動2025年上半年中國的人工智能雲市場規模按年擴大122.4%。人工智能驅動的藥物研發正在加快中國生物科技領軍企業的發展，目前該等企業在全球生物科技領域擁有更強的競爭地位，背後源於透過業務拓展交易實現的全球化布局。

我們對亞洲股票投資採取「槓鈴策略」，兼顧人工智能以外的板塊，亦著重追求優質穩健的收入。在**提升亞洲股東回報**的主題下，我們繼續專注於股權收益率改善的優質公司，例如大舉派息、增加股份回購及採取企業行動提升價值的企業。日本、中國、南韓及新加坡展開企業治理改革，有利我們在該等市場持偏高比重的投資。於9月，新加坡政府推出了「價值解鎖」方案，加上南韓實施「企業價值提升計劃」，鼓勵更多上市公司採取企業行動，以提高股權收益率。

隨着企業增加派息及股份回購，預期亞洲(日本以外)的股權收益率將從2024年的10.8%上升至2027年預測估計的13%(資料來源：滙豐私人銀行截至2025年12月15日)。在企業治理改革的推動下，日本企業也宣布，4月的股份回購量按年急升220%。本年至今，市場出現反彈，但在2025年(預測)，新加坡的股息收益率仍達4%的吸引水平，香港達3.8%(偏高比重)，而MSCI發達市場指數則為1.8%(資料來源：彭博資訊)。

在通脹溫和及亞洲貨幣匯率穩定的環境下，聯儲局下調利率，為亞洲央行進一步減息提供空間。我們的**優質亞洲債券**主題專注於中存續期(5至7年)的亞洲投資級別債券。鑑於中國主要貨幣債券及印度本幣債券的利差不俗，我們對該類投資持偏高比重。我們亦對日本及澳洲的投資級別企業債券及金融債券抱有信心。為了分散外匯配置，我們尋找機會買入以歐元、澳元及英鎊計價的亞洲投資級別債券。亞洲投資級別債券的整體收益率理想，約為4.4%(資料來源：彭博資訊)，而且應能受惠於全球資金分散流動及本地投資者的強勁需求。

股息收益率增加，有助創造良好的投資價值，並平衡投資組合



資料來源：彭博資訊、滙豐私人銀行(截至2025年12月15日)。

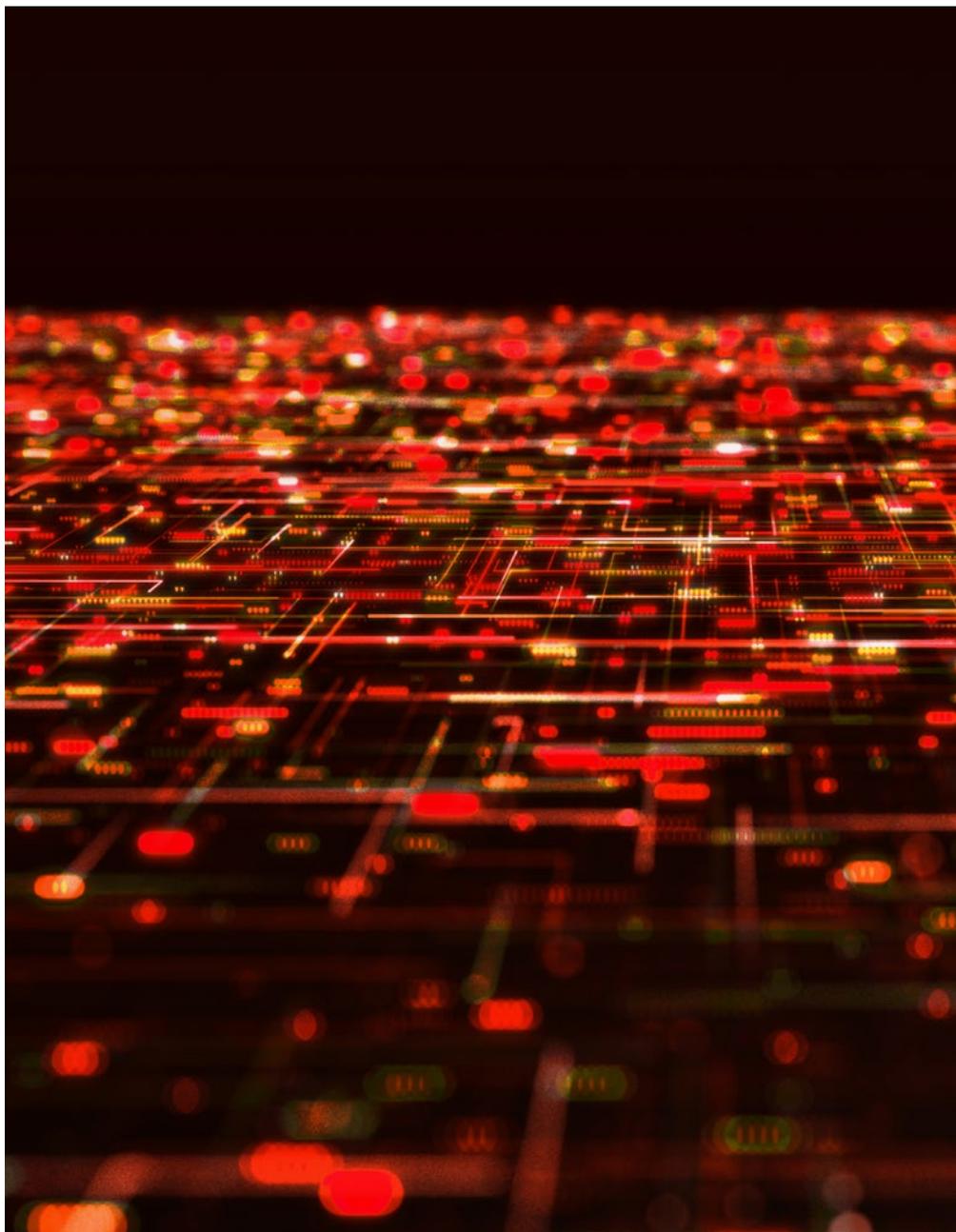
1 亞洲數據中心興起

概覽

- 預計至 2030 年，亞太區將成為全球數據中心建設速度最快的地區，遠超美國及歐洲。這主要是由於得到政府政策大力支持、能源成本具競爭力、鄰近製造基地，以及本地對人工智能的強勁需求和數碼服務廣泛滲透。
- 數據中心對能源的需求極大，而亞洲具備獨特的成本優勢，能透過新增的可再生能源產能提供所需電力。亞洲完善的可再生能源基建、充裕的土地供應、較低的勞動力和電力成本、穩定的電網，以及更友善的監管環境，成功吸引眾多美國超大規模企業在亞洲投資數據中心，尤其是東盟和印度。

投資機會

- 投資機遇包括數據中心供應鏈的龍頭，以及參與建設電力基建以滿足數據中心能源需求的企業。
- 隨着數據中心的建設加速，供應鏈內的領先企業將迎來爆發式需求增長，包括晶片製造商、半導體設備商、冷卻系統、伺服器及數據電纜供應商等。



1 亞洲數據中心興起(續)

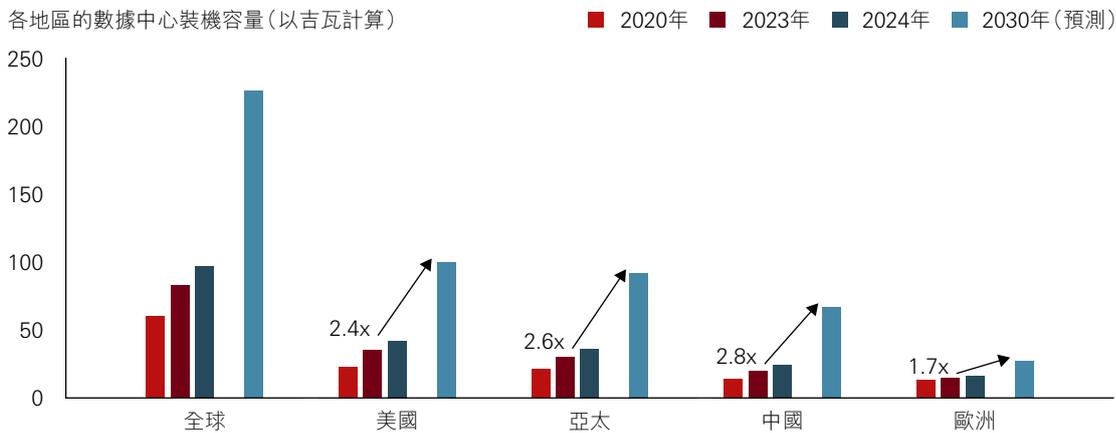
- 核能是滿足人工智能數據中心電力需求的關鍵，而區內的領先企業能提供所需的解決方案。
- 能源儲存亦是確保電力供應穩定的另一重要環節。在停電或電網故障時，電池備用系統能即時提供電力，確保數據中心的運作不會中斷。能源儲存技術還能透過負載轉移及削峰填谷，提升數據中心的能源使用效率。

為何是現在？

- 受勞工短缺及成本問題影響，美國的數據中心建設或面臨瓶頸，由於美國過去數十年對電力基礎設施投資不足，因此缺乏成熟的供應鏈及受過訓練的專業人員，難以快速推動基建部署，導致新建電廠的成本達到前所未有的水平。

- 相比之下，亞洲具備成本優勢，正好把握數據中心急速擴張的趨勢。電力需求持續增長的國家同時亦更有能力部署所需的電力基建。

預計亞太區數據中心增速將領先全球，當中以中國為首，其增速將超越美國和歐洲



資料來源：國際能源署(IEA)、滙豐私人銀行(截至2025年12月15日)。預測可能出現變化。

2 中國創新贏家

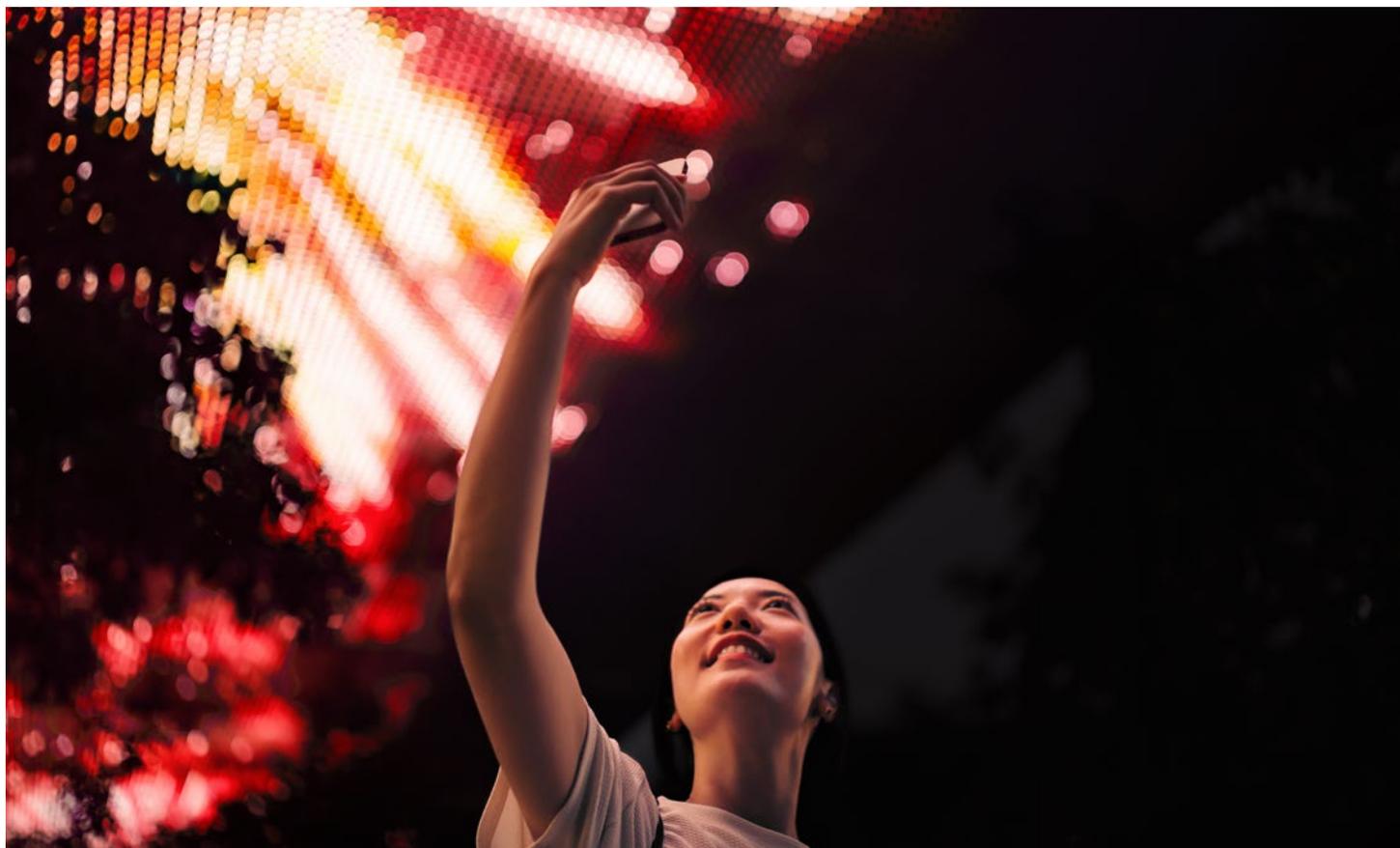
概覽

- 隨著中國科技巨頭擴大人工智能資本支出計劃、政府政策支持，以及軟件與半導體技術的重大突破，未來數年中國的人工智能發展有望迎來爆發式增長。開源大型語言模型或將成為中國在全球創新舞台上的重要里程碑。

- 市場對算力的需求迅速攀升，國際數據公司估計，中國人工智能算力在2025年將突破1000 EFLOPS*，較2023年增一倍，並預計在2027年再翻倍。憑藉降低成本的優勢及創新能力，國內的人工智能應用料可迅速擴散。

投資機會

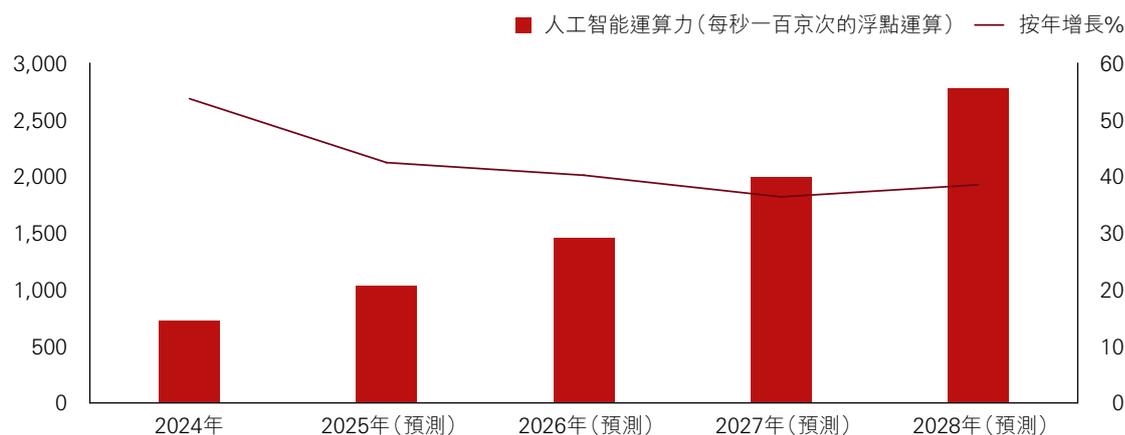
- 我們聚焦人工智能價值鏈的國家龍頭企業，涵蓋人工智能雲端服務及代理、軟件，以至物理人工智能及人工智能生物科技龍頭公司。
- 在人工智能訓練及應用需求激增帶動下，中國人工智能公有雲規模在2025年可望擴



註：*FLOPS：每秒浮點運算次數。EFLOPS等於每秒一百京(短數值制)或一百萬京(長數值制)的浮點運算。

2 中國創新贏家(續)

中國的人工智能算力在2025至2028年間的年均複合增長率預計將達到40%



資料來源：國際數據公司、滙豐私人銀行(截至2025年12月15日)。

大超過一倍(資料來源：國際數據公司)。生成式人工智能應用陸續出現，勢必提高人工智能雲端服務的需求，我們預期上述趨勢將會持續。

- 中國位處人工智能軟件發展及高端製造業的獨特交匯點，有望引領新一輪的物理人工智能浪潮，將人工智能與現實世界緊密連接。中國企業大舉投資於人工智能發展，帶來個別行業的創新成果。

- 人工智能可以應用於多個行業中，例如醫療保健、工業生產及金融業。人工智能驅動藥物研發，現正加快中國成為全球生物科技領域主要參與者的步伐，原因是於中國所需的研發時間較短、成本較低，並有利好政策提供支持。

為何是現在？

- 中國在四中全會及「十五五」規劃中，已將科技創新與自立

自強列為重點方向。隨著人工智能滲透至各個行業，我們預計其將成為中國經濟增長的重要動力，為經濟注入新的增長動能。

- 中國生物科技領軍企業的創新能力亦日漸提升，並透過商業拓展交易加速全球化，前景樂觀。

3 提升亞洲股東回報



概覽

- 隨著亞洲的企業改革計劃持續推進，股權投資者有望繼續受惠。我們相信，股東回報改善將轉化為股價上升。
- 區內企業提高派息，並增加股份回購，亞洲(日本以外)的股權收益率預計將由2025年的約12%提升至2027年的約13%(資料來源：滙豐私人銀行截至2025年12月15日)。

- 我們看好強韌、具防守性的優質股票，這些公司可透過改善企業管治提升股權收益率，並通過派發更高股息及回購更多股票來回饋股東。

投資機會

- 新加坡政府於9月推出「價值釋放」計劃，鼓勵新加坡上市公司改善企業管治及提升股東

回報，並將陸續推出更多股市激勵措施。

- 在中國，長期國債收益率持續下滑，令高息的中國股票在收益投資者眼中更具吸引力。股息及股份回購增加仍然是焦點，為尋求收益的投資者帶來機會。

3 提升亞洲股東回報(續)

- 在南韓，政府支持有利投資者的改革，以加強企業管治，並提升少數股東權益。「企業價值提升計劃」旨在改善股市中由於公司管治不良而產生的估值折扣。
- 日本方面，股份回購規模創新高，股息亦持續上升，突顯日本企業致力提升股東回報。

- 投資機會來自推行企業管治改革的日本公司、中國的優質國企、南韓企業，以及香港和東盟市場的低估值但高股息公司。

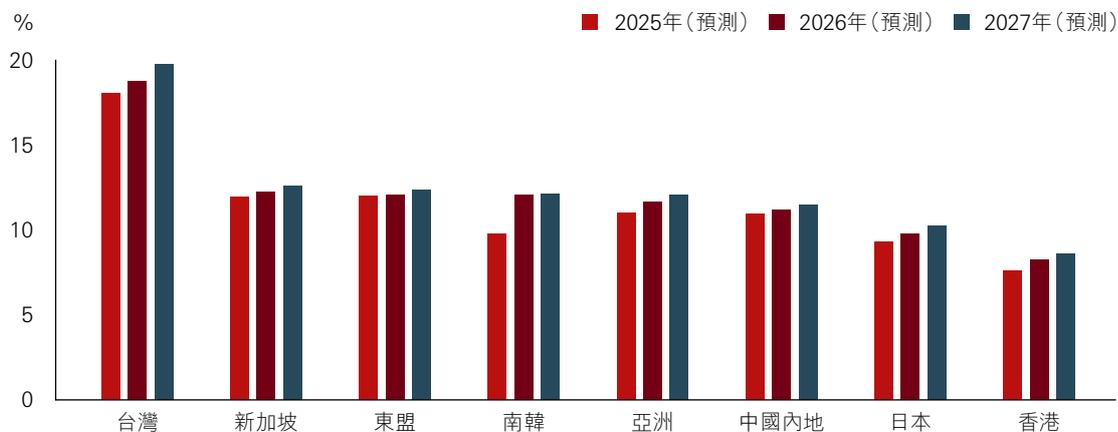
為何是現在？

- 隨着聯儲局下調政策利率，多間亞洲央行有望進一步減息（唯一的例外是日本央行）。

預期股息收益率與債券收益率之間的差距將擴大，高股息收入將有更大的吸引力。

- 投資者可以買入高息及盈利能見度良好的公司，以賺取穩定的股息回報。

亞洲市場的股權收益率可望改善



資料來源：彭博資訊、滙豐私人銀行(截至2025年12月15日)。預測可能出現變化。

4 優質亞洲債券



概覽

- 亞洲的通脹壓力溫和，而且亞洲貨幣表現強韌，加上區內央行進一步減息構成利好因素，亞洲優質債券的整體收益率具吸引力。
- 亞洲主要貨幣債券的需求龐大，加上供應減少，有利亞洲的美元計值信貸利差。

- 我們聚焦中存續期的亞洲美元投資級別債券。

投資機會

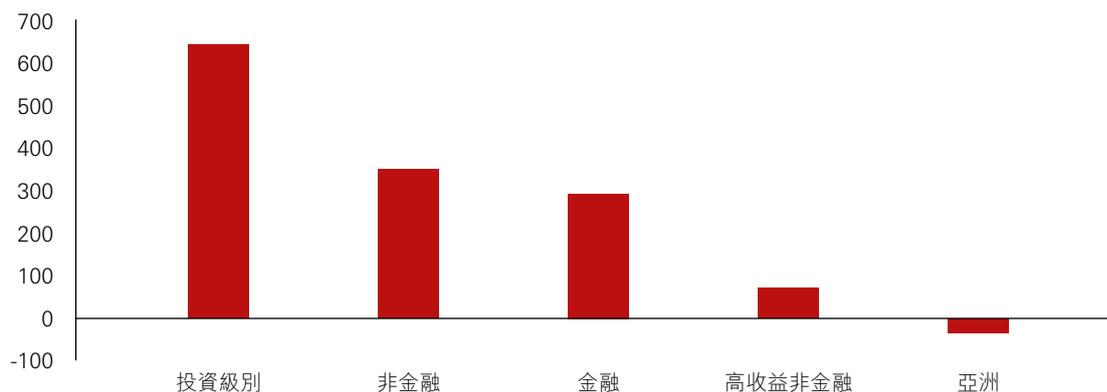
- 人工智能創新及利好政策推動中國資本市場的投資情緒改善，料能吸引更多外資流入中國離岸債券市場。我們看好

財務狀況穩健的中國科技、傳媒及電信發行機構，同時賭場營運商的強勁基本面繼續支持澳門博彩板塊表現。中國的房地產板塊需要更多支援措施，才能抵禦內房市場的潛在下行風險，我們對內房企業維持審慎態度。

4 優質亞洲債券(續)

亞洲債券受惠於有利的供需動態

2025年淨供應預測(以十億美元為單位)



註：淨供應為總發行量減去贖回量。亞洲範疇包括主權、金融、投資級別及高收益債券。

資料來源：彭博資訊、滙豐私人銀行(截至2025年12月15日)。預測可能出現變化。

- 日本投資級別債券具備提升收益的潛力。日本經濟持續強勁增長，宏觀環境仍然有利。我們認為，個別日本投資級別企業、金融債券及保險混合型產品是可取的選擇。
- 另外，我們亦積極發掘以歐元、澳元及英鎊計價的亞洲優質債券，以進一步分散外匯風險。
- 由於收益率吸引，加上投資者興趣濃厚，亞洲債券需求維持強勁。市場對中國的投資情緒好轉，同時政策變得明朗，全球基金開始將資金重新分配至中國。
- 我們對澳洲優質銀行/企業發行的美元及澳元計值中存續期投資級別債券抱有信心。市場較青睞優質發行機構，包括知名的大宗商品製造商、服務企業及資本充足的銀行。

為何是現在？

- 亞洲貨幣表現強韌，而且區內經濟體的通脹偏低，為亞洲央行進一步放寬貨幣政策創造空間。我們預期亞洲央行將會進一步減息。

科技顛覆

量子運算及代理式人工智能的商業應用逐漸普及，勢必為各行各業帶來一場巨大風暴。企業的工作流程、產品、服務及職位架構即將迎來變化，甚至可能被徹底取代。某些變化未必同樣劇烈，惟整體走向極為正面。下文將列出實際例子，以說明相關情況。



我們的兩個精選主題

- 1 | 航天與安全
- 2 | 人工智能生態演進

數百億美元已投入並持續投入於數碼基建發展，以提升半導體、數據中心、公用事業(如電力與供水)、儲存裝置、高速連接器的服務的產能，可擴展的人工智能服務正式成為現實。主要服務供應商已建立全球數據中心網絡，包括自有及租用設施。更有企業宣布，其在50個國家設有超過900座數據中心。在新技術全面發揮潛力時，配套基建的發展往往構成主要的限制因素，延誤或妨礙技術應用，近期的例子包括5G流動網絡及電動車充電基建。目前各項基本設施已落成，但新的人工智能應用面世及服務能力提升後，

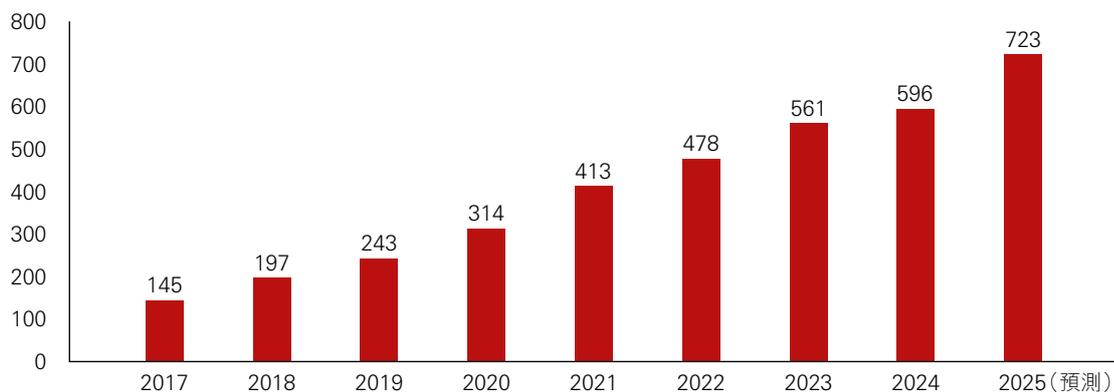
數碼基建容量必須大幅提高，才能滿足需求。

此外，過去二十年間，數據產生量迅速上升，預期未來將有增無減，因此我們需要更多數據儲存設施及適用的分析軟件。舉例來說，數碼感應器正廣泛應用於各類產品之中，包括衛星及藍牙連接的雪櫃，並不斷產生大量的新數據。現時，人工智能軟件及數據中心扮演着日益關鍵的角色，更是分析不同數據的重要工具。人工智能軟件需要依賴更強大的電腦方可運作，而在處理特定工作方面，量子電腦擁有廣闊的應用前景。

假如將人工智能與量子電腦的運算能力結合，或可為核心的科學問題提供答案或解決方法，並驗證我們一直相信的理論，例如粒子物理學所用的標準模型，或預測金融市場動向的方法。在處理優化問題及模擬流程時，量子運算具備特別的優勢。所謂優化，是指在眾多可行方案中找出最佳的解決方法，這在交通管理、建立金融模型及物流領域尤其實用。至於模擬流程，則能在原子層面上重現複雜的分子結構，從而徹底改變藥物研發、材料科學及能源解決方案。

全球終端用戶在公有雲服務上的支出保持穩步增長

以十億元為單位



資料來源：Statista、滙豐私人銀行(截至2025年12月15日)。

在醫療領域中，這些能力若與AlphaFold的現有成果互相結合，將可能帶來革命性的改變。AlphaFold是Google DeepMind開發的人工智能系統，能從胺基酸序列預測蛋白質的3D結構，其準確度經常與實驗結果相媲美。

於2025年9月，滙豐與IBM亦剛展開合作計劃，旨在充分利用IBM Heron級量子處理器的運算能力。這款處理器採用超導技術，運作量子位元範圍介乎133至156個。透過此項合作，我們預測企業債券能否以報價成交時，準確率較傳統交易系統使用的技術大幅提高34%。

於2025年10月，Google的Quantum AI團隊宣布重大消息。根據他們的研究結果，Willow量子電腦於硬件上執行可驗證算法的速度較最先進的傳統超級電腦高出13,000倍。憑藉該項突破，Willow量子電腦能夠推算份子結構，為實際應用打下基礎。

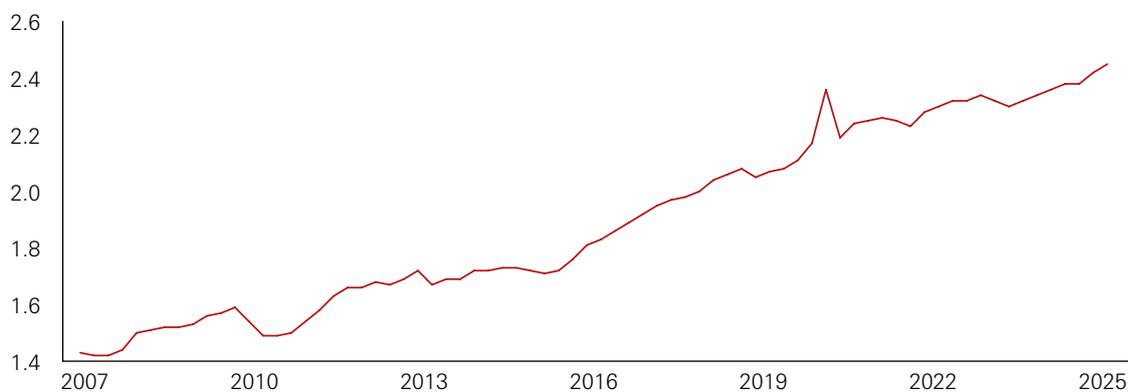
然而，更先進的代理式商貿技術才是最具潛力的領域。代理式人工智能是由自主代理組成的智能系統，可以自行作出決定及行動，並與人類及其他機器展開各類活動、適應及互動溝通。該類系統能夠結合多種人工智能，以共同規劃、行動、學習

及改進，故此潛力更大。舉例來說，GPT便是當今最領先的人工智能模型，主要用作生成文本。

人工智能軟件的強大功能實際應用已顯而易見。該類技術改變我們工作環境及日常生活的潛力亦日益顯著。隨著量子電腦的運算能力提高，人工智能的潛力也將進一步提升。無論是在天文學、醫學、物理學或優化電網運作方面，人類大腦的能力一直構成限制。隨着我們邁向令人振奮的科技周期，這個局面有望迎來突破。

人工智能主導的投資正在推動美國經濟增長

美國國內生產總值的軟體投資佔比



資料來源：World Intellectual Property Organisation (WIPO)、滙豐私人銀行(截至2025年12月15日)。

1 航天與安全

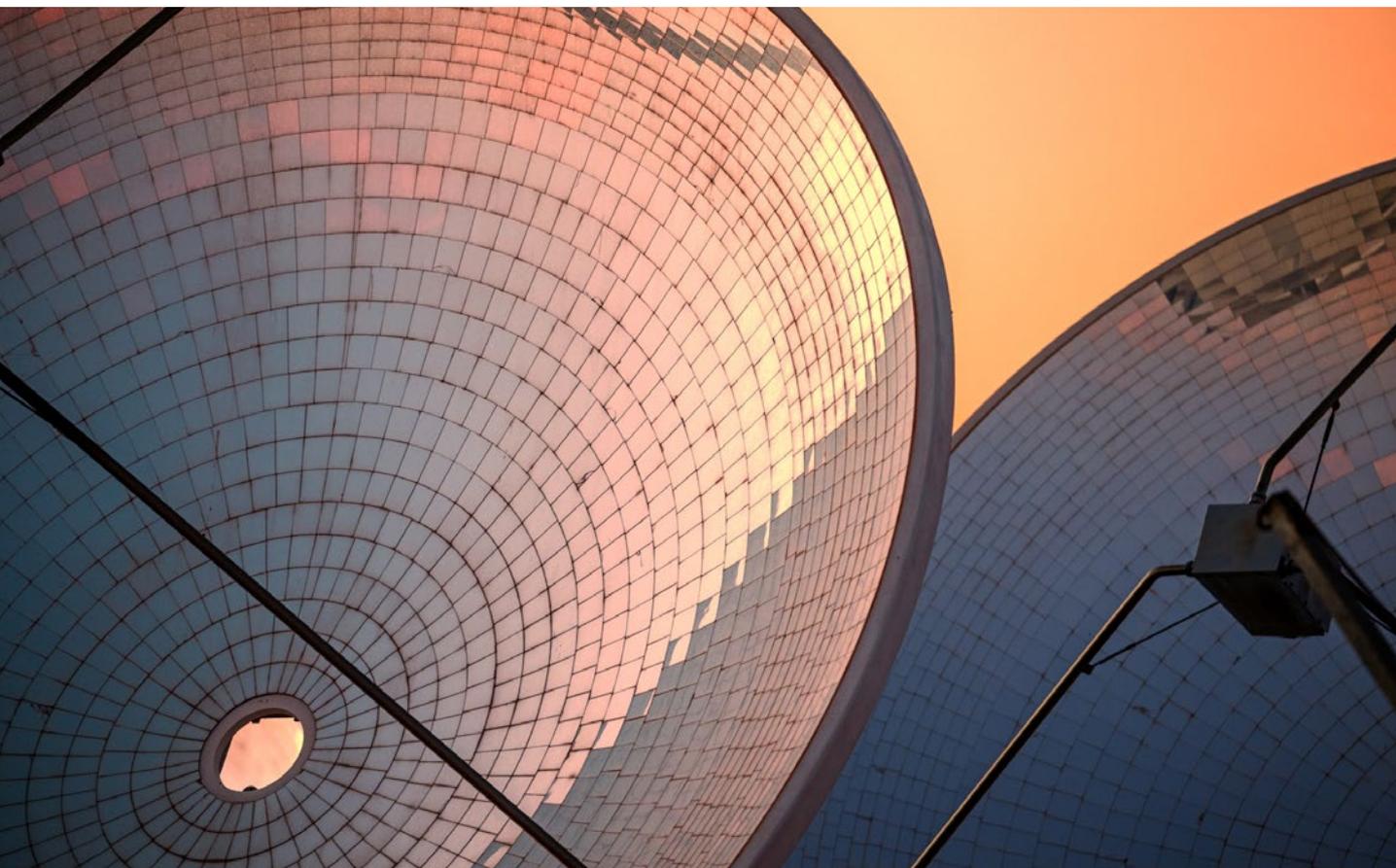
概覽

- 地緣政治聯盟重新洗牌，加上近日局勢發展，驅使各國重新審視優先目標及大幅增加國防預算。
- 航空公司有意提高營運效率及服務能力，商用航空企業的需求維持強勁，訂單已排至數年之後。

- 新技術正為業界帶來改變。網絡安全威脅瞬息萬變，市場對網絡安全措施的需求因而變得殷切。
- 衛星、發射器、著陸器及其他新技術的成本大減，加上新投資者入場，太空經濟現正經歷轉型。

投資機會

- 過去30年，太空及國防行業逐步縮減及整合，令競爭減少及商機變得集中，同時需求迅速上升。
- 新技術帶來多項商機，包括空中及海上無人機、自動駕駛汽車，以及超小型衛星。



1 航天與安全(續)

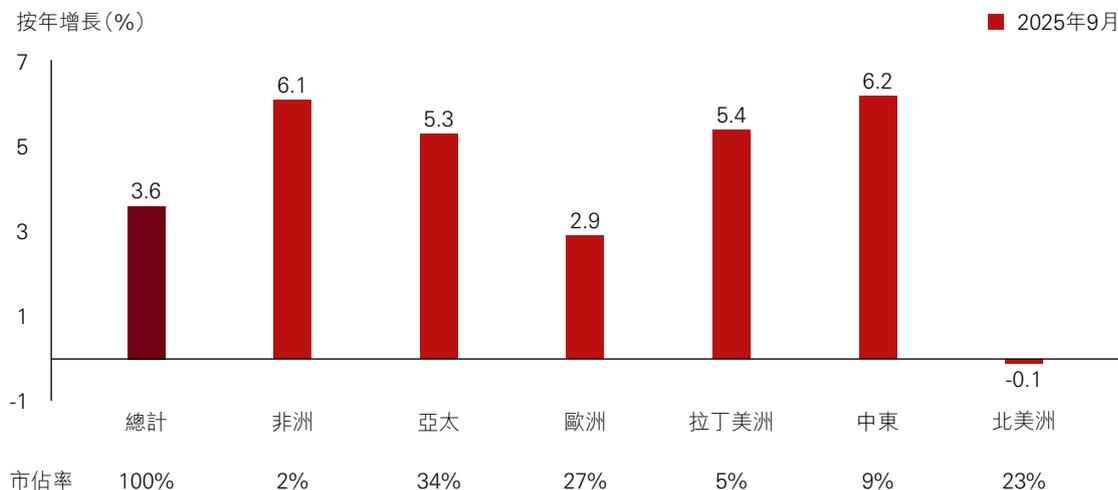
- 根據國際航空運輸協會的資料，因航班數量持續攀升，2025年3月的全球客運收益公里(RPK)按年增長2.6% (資料來源：美國能源情報署)，導致商用飛機需求上升。
- 企業爭相為客戶擴大數據覆蓋範圍及提升速度，過去六年的小型衛星發射數目增加7倍 (資料來源：Bryce Tech的小型衛星統計報告，2024年)。

為何是現在？

- 航天科技的最新發展推動市場對太空經濟重燃興趣，私人企業的太空飛行項目激增。
- 旅遊業增長推動及航空旅遊需求上升，航天製造商的交付量及訂單量水漲船高，預料企業需要多年時間才能解決積壓的訂單。

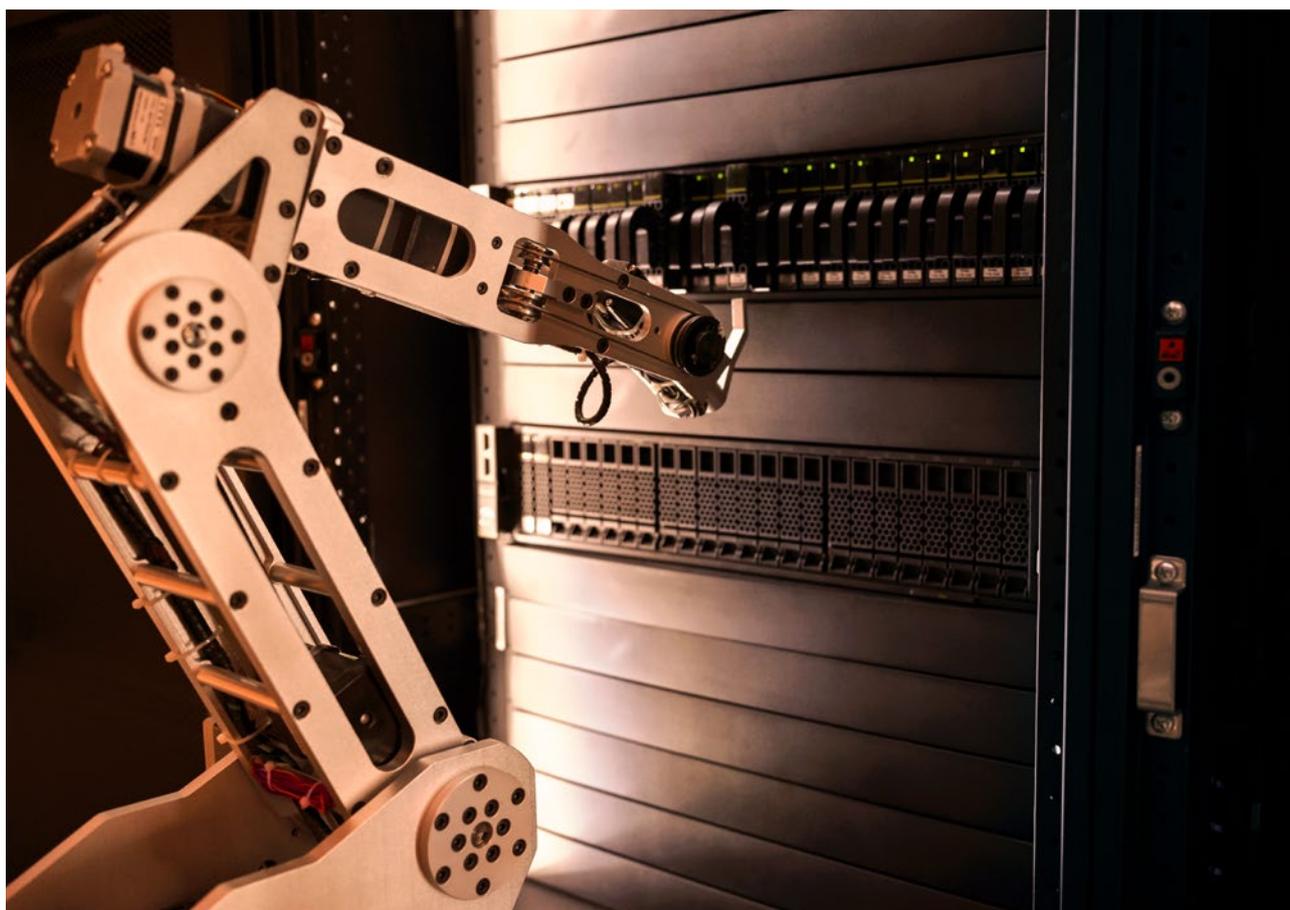
- 地緣政治局勢發展及防務承諾改變，促使歐洲各國增加國防開支。
- 最近的實體及網絡事件增加，基建韌性變得更加重要。

商用飛機客運收益公里(RPK)持續上升



資料來源：美國能源情報署、滙豐私人銀行(截至2025年12月15日)。

2 人工智能生態演進



概覽

- 人工智能生態系統的快速發展正推動大量資金流向數碼基建、處理能力及雲端運算容量。麥肯錫估計，到2030年，數據中心的所需投資規模將達到5.2萬億美元。
- 隨着主要企業積極建立完整的人工智能能力組合，以及確保

能取得雲端及數據中心等支援服務，規模達數十億美元的聯盟、合作及收購活動正激增。

- 企業爭相將人工智能功能融入營運流程、產品及服務當中，務求提升生產力及消費者體驗，同時在人工智能競賽中保持領先。

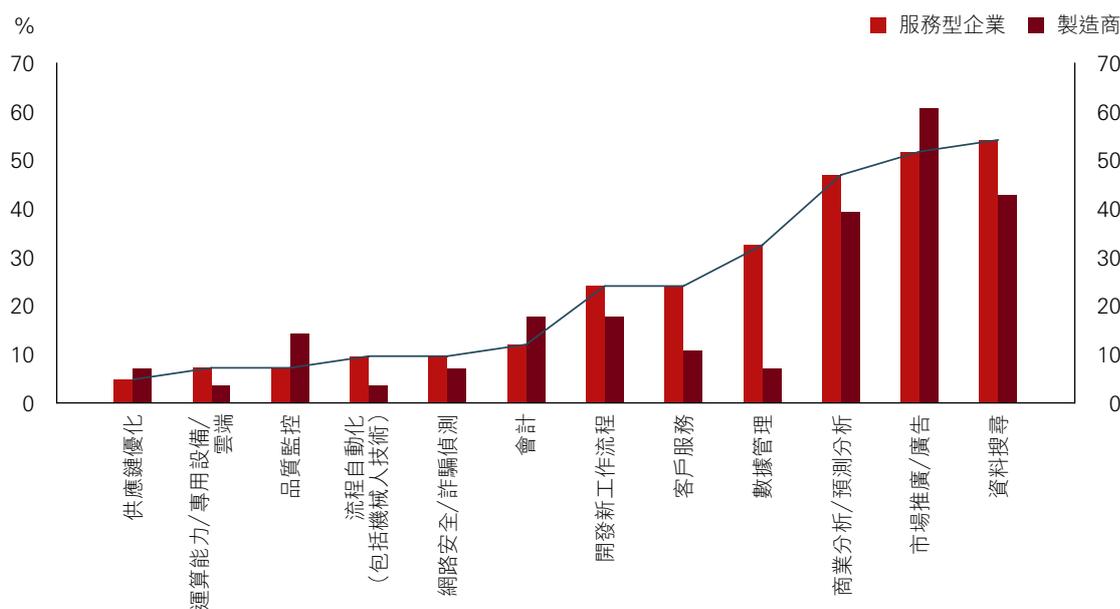
- 在數碼化發展下，各種資料庫、系統、感應器及設備能夠高效地收集及交換資料。

投資機會

- 不論任何市場領域，傳統的雲端服務均錄得可觀增長。

2 人工智能生態演進(續)

不同類型的企業在不同程度上應用人工智能技術



資料來源：紐約聯邦儲備銀行、區域商業調查、滙豐私人銀行(截至2025年12月15日)。數據截至2025年8月。

- 數碼基建硬件製造商迎來持續的銷售需求，該類硬件包括伺服器、降溫設備、電纜、能源設備及感應器。
- P&S Intelligence的報告預測，於2023年至2030年間，數據中心市場規模將由約3,020億美元增加至約6,220億美元，複合年增長率超過10.5%，帶來吸引的投資機會。
- 人工智能產品及服務陸續推出，數據處理及傳輸容量的需求將進一步上升。
- 為何是現在？
 - 人工智能模型的快速演進(過去兩年已推出五代ChatGPT)伴隨着大量創新的應用，範圍涵蓋人工智能驅動的產品、流程及服務。
 - 為了提高業務能力，企業需要大舉投資，以滿足對擴大數碼生態系統及增強處理能力的更大需求，同時發展人工智能生態系統的其他領域。
- 透過提升流程效率，減省人手、擴展服務範圍及/或改善產品，人工智能已成功提升多個行業的生產力和利潤率。

氣候行動

十年前，195個國家在聯合國氣候變化大會(COP21)共同簽署了《巴黎協定》。自此之後，中國及歐盟等紛紛承諾實現淨零排放。十年過去，各方推進氣候行動的原因出現了有趣的變化。人工智能應用迅速發展，社會迫切需要應對可持續能源需求上升，加上對全面保障國家安全的考量，推動了可再生能源的市場需求。人工智能的能源需求看似難以滿足，以及人工智能數據中心與電力來源共置的優勢，全球對可再生能源的需求進一步提升。

我們的兩個精選主題

- 1 | 能源安全
- 2 | 生物多樣性及循環經濟

因應貿易衝突及稀土供應問題，各國均在審視重大經濟資源的供應是否穩定，能源安全問題越發成為焦點。隨著能源需求上升，氣候及生態系統退化風險加劇，生物多樣性管理成為了環境議題，同時也帶來投資機遇。

國際能源署稱，現在是「電力時代」，工業板塊、電動出行及人工智能應用帶動了電力需求增長。於2025年，市場對人工智能相關的能源需求抱有信心，刺激可再生能源企業的股價急升。能源需求增加，反映有需要發展更多可再生能源，尤其是考慮到人工智能的能源消耗量

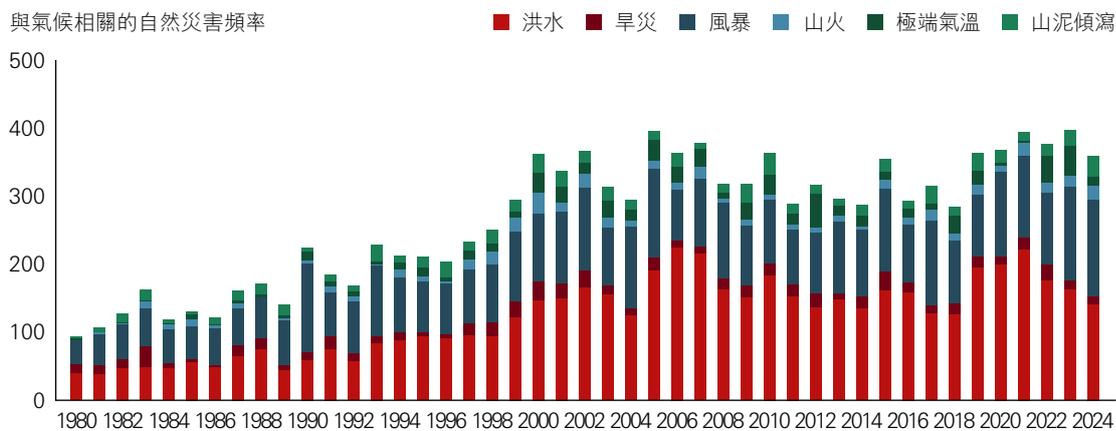
持續擴大。根據國際能源署，於2025年，受到減排措施的推動、行業政策、能源安全及電力解決方案的成本競爭，全球的清潔能源技術投資將達化石燃料投資的兩倍。

可再生能源以太陽能光伏技術為主導，當前仍是不少經濟體提高發電量最具成本效益的方式之一，因此是這股投資熱潮的核心。國際能源署預測，可再生能源裝機容量將大幅上升，並於2030年前增加4,600千兆瓦，大約相當於中國、歐盟及日本的發電容量總和。當中，太陽能光伏發電將是主要的增長來源。

地緣政治緊張局勢加劇，人工智能的能源需求急增，驅使各國政府及企業尋找更獨立及安全的能源供應。採用清潔能源技術不單有助減碳，更可提升能源安全性。由於清潔能源設備的價格持續下降，全球逐漸建立更可持續發展的能源供應組合，這項變化為替代能源供應鏈帶來了吸引的投資機遇。

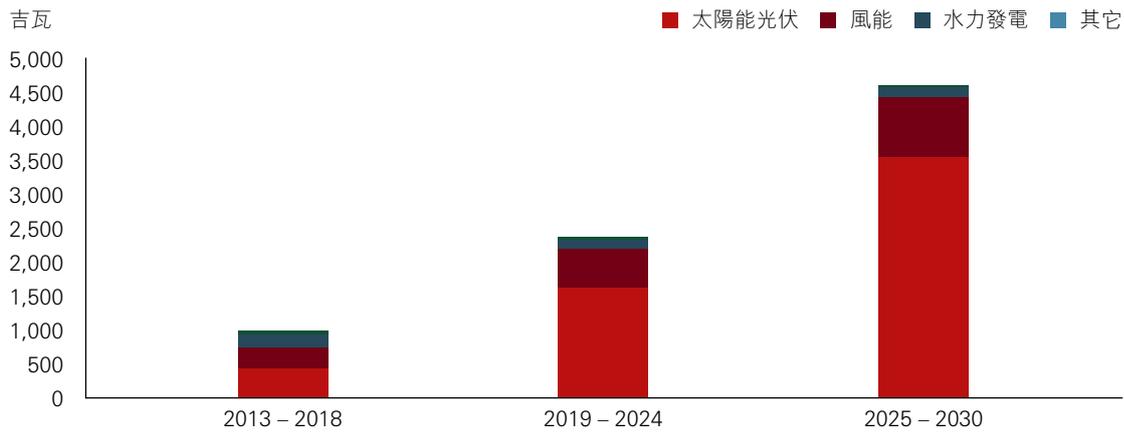
鑑於對新電力來源及對能源自主與安全的需求，核聚變被廣泛視為未來清潔能源發展的關鍵，原因是該項技術能夠產生大量能源，環境影響也較小。近日，美國開始興建全球首個商用核聚

在過去二十年，與氣候相關的自然災害越發頻繁



資料來源：國際貨幣基金組織《氣候變化儀表板》、滙豐私人銀行(截至2025年12月15日)。

太陽能光伏料將引領可再生發電量的主要增長，並於2030年前翻倍



資料來源：國際能源署2025年可再生能源報告、滙豐私人銀行(截至2025年12月15日)。

變發電廠，旨在於2028年前為美國一家科技企業旗下的數據中心生產電力。不過，有關方面仍需克服重重挑戰，才能按時達成目標。

在能源領域上，各國之間的合作持續增加。舉例來說，印度及美國現正磋商能源安全及石油貿易問題，藉此加強戰略合作關係。同樣地，英國及美國亦簽署了重要協議，目標是加快建設新核電廠，以分散能源組合。

社會的可再生能源轉型極為依賴多項關鍵礦物的供應，包括稀土，該類礦物是風力發電機、太陽能板及儲能設備等技術的

關鍵組成部分。然而，礦物供應只集中於少數主要供應商，突顯更多供應來源以確保長期供應的必要性。最近的貿易摩擦問題令人關注稀土出口限制，強調為關鍵材料建立穩定供應鏈的重要性。

隨着氣候風險增加及生態系統退化，生物多樣性管理成為了環境議題，同時也帶來投資機遇。鑑於投資者、監管機構及消費者加倍重視可持續的經營措施，企業妥善處理生物多樣性議題將可獲得競爭優勢。於2024年，歐盟推出的《自然恢復條例》為恢復已退化的生態系統訂下具約束力的目標，象徵着保護生物多樣性的承諾。

目前的循環經濟規模估計達到4.5萬億美元(資料來源：經濟合作暨發展組織(OECD))，為改變生產及消費模式提供了框架。循環經濟的目標，是從根本上改變產品及食物的生產、使用及消耗產品及糧食的模式，從而遏止及扭轉生物多樣性喪失的趨勢。這模式既能支持環境可持續發展，亦為創新經營模式及科技投資開闢新的渠道。

氣候行動不再只是環境責任，更形成戰略性投資機遇。隨著全球邁向更可持續的能源格局，投資者有望把握可再生能源、能源安全措施及生物多樣性管理帶來的增長。訂立與氣候行動目標對齊的投資策略後，投資者不僅能促進可持續發展，還能從轉型趨勢中獲益。

1 能源安全



概覽

- 地緣政治緊張局勢升級，加上人工智能的能源需求與日俱增，迫使政府及企業設法提升能源獨立性。
- 太陽能、風能及生物燃料的成本競爭力逐漸提高，可再生能源成為傳統化石燃料的可行替代選擇。核能是可以長期使用的低排放電力來源，其重

新獲得注視，有利發展前景。經濟需要、氣候目標及對能源安全的重視，有助加快全球的電氣化轉型。

投資機會

- 在吸引私人投資方面，政府的政策及激勵措施扮演着重要的角色，有助支持清潔能源發電量、基建及研究發展。

- 全球競逐人工智能領導地位，反映有必要發展充足穩定的能源供應，因此各方大舉投資於能源安全上。
- 電氣化迅速推進的主要因素包括：社會（人口及富裕程度增加、網上活動）、氣候（溫度下降及海水淡化），以及技術（數碼轉型、人工智能、電動車、火車、數據中心擴大規模）。

1 能源安全(續)

– 儘管美國的政治取向明顯改變，全球仍會繼續推進電氣化及清潔能源轉型。彭博新能源財經預測，到了2035年，太陽能及風能部署將分別增至四倍及三倍(資料來源：彭博新能源財經峰會，2025年5月)。

為何是現在？

- 全球現正處於電力需求大幅上升的轉折點，需求增長可能來自數據中心、社會全面電氣化或製造業回流。面對能源需求急升，加上多年來投資不足造成的後果，全球公用事業公司正在陷於苦戰。強大的能源基建是可持續經濟增長的關鍵，而且對維持全球競爭力相當重要。
- 隨着科技進步，太陽能及風能為多個地區提供最具成本效益

的電力來源。同時，核能作為清潔及可靠的能源選擇，再次受到公眾重視。

- 根據彭博新能源財經的資料，全球能源轉型投資首次突破2萬億美元，大部分地區的清潔能源成本可與煤炭及天然氣競爭，推動全球能源組合的重大變化，創造吸引的投資機遇(資料來源：彭博新能源財經峰會，2025年5月)。

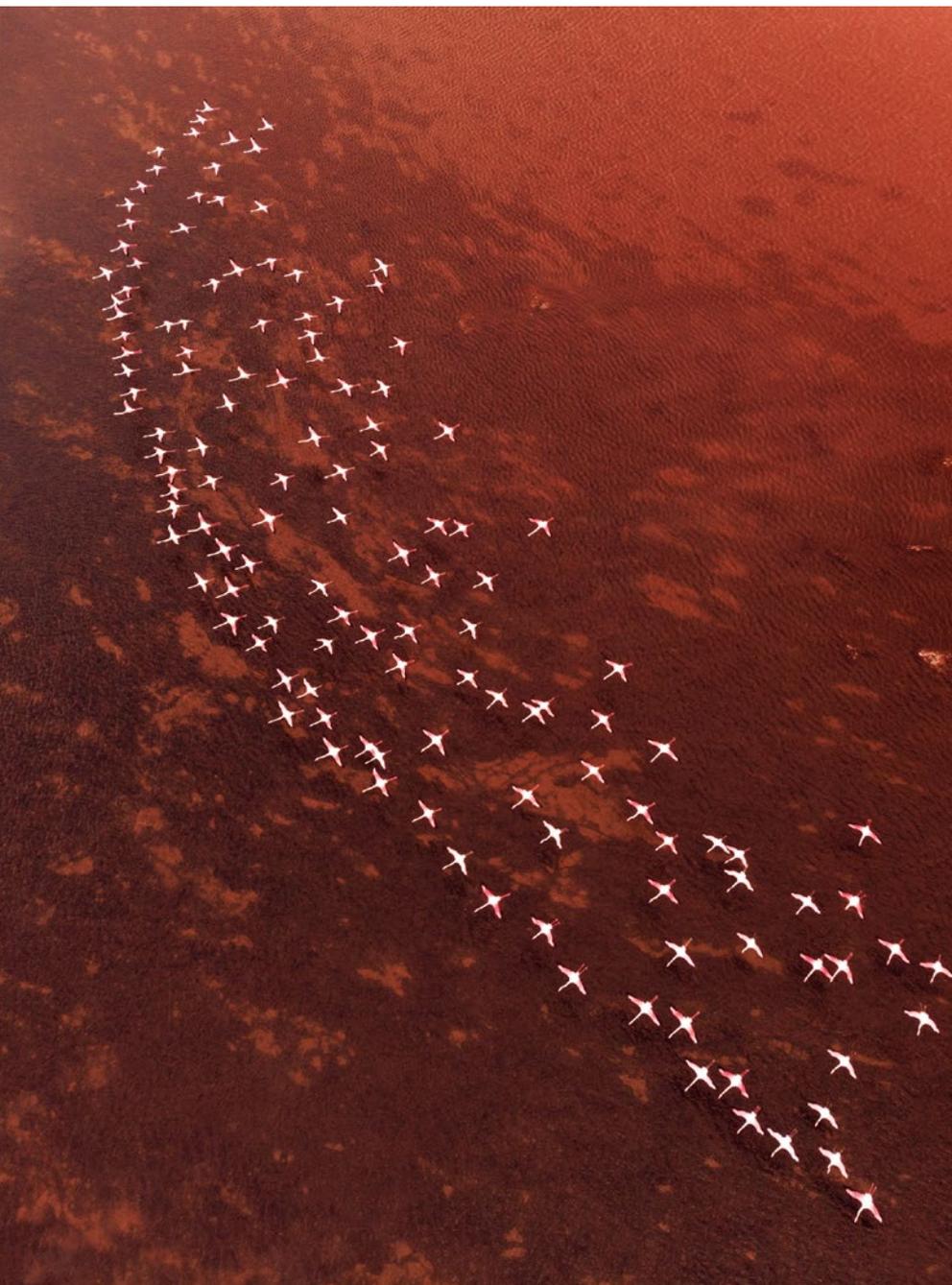
人工智能革命帶動電力需求急升

所需人工智能運算能力對比Google搜索



資料來源：黑石、互聯網搜尋及語言人工智能：路透社、滙豐私人銀行(截至2025年12月15日)。

2 生物多樣性及循環經濟



概覽

- 地球的生物多樣性是人類存亡的關鍵。我們的社會、生活及經濟依賴大自然對天氣模式的自然調節，同時自然環境亦提供基本的資源，例如糧食及木材。
- 「生產 — 取用 — 使用 — 棄置」的線性經濟模式正在損害生物多樣性及自然棲息地。單憑保育工作，並不足以阻止生物多樣性流失。透過採用循環經濟模式，我們應能盡量減少必要資源的浪費，有助減慢生物多樣性流失。

投資機會

- 循環經濟的價值估計高達 4.5 萬億美元(資料來源：經濟合作暨發展組織(OECD))，有望創造眾多投資機會。我們發現更多投資方針採納了循環經濟理念，強調耐用性、重用性、可回收性及閉環系統發展。
- 為了減少廢物，企業改革供應鏈，從「取用 — 生產 — 棄置」模式過渡至生產、分銷及消費的閉環系統。鑑於資源稀缺，延長資源壽命日益成為焦點。以蘋果公司為例，現時回收物料佔其產品物料重量約四分之一。

2 生物多樣性及循環經濟(續)

為何是現在？

- 在巴西舉行的第30屆聯合國氣候變化大會上，森林成為焦點議題。多位科學家指出，熱帶森林作為天然碳匯，在減緩氣候變化方面發揮着關鍵的作用。他們強調需要採取一系列干預措施，包括現代化農業方法、以可持續方式管理森林，以及「以自然抵換債務」等融資機制，讓國家進行債務

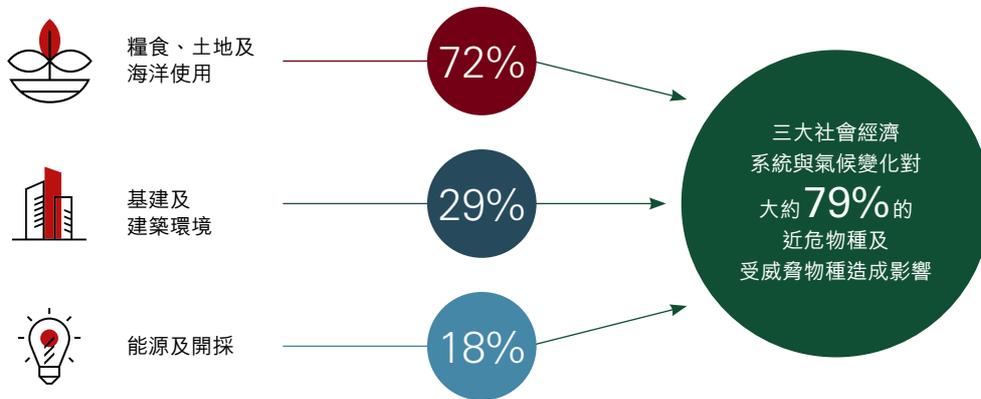
再融資，並將節省的資金投入保育項目。

- 最近，自然相關披露工作小組(TNFD)推出了重要的框架，以便企業就有關自然環境的依賴關係、影響、風險及機遇進行評估、報告及展開行動。
- 根據世界經濟論壇的資料，假如未能應對自然風險，

2030年前的全球國內生產總值估計損失將會達到2.7萬億美元。因此，採用上述框架的企業數目穩步增加，當我們細心觀察供應鏈的不同環節時，該項趨勢更加明顯。同時，二手服裝市場價值迅速上升，公眾的回收及重用意願有所提高。這些變化為生物多樣性及循環經濟領域創造了吸引的投資機會。

三大社會經濟系統造成的威脅，危害大約80%的受威脅物種或近危物種

受影響的近危物種及受威脅物種比例



資料來源：世界經濟論壇、滙豐私人銀行(截至2025年12月15日)。鑑於三大系統所影響的部分物種重疊，所有系統影響的物種百分比少於各個系統所影響物種的百分比總和。

社會演進

人口結構及科技變化突顯了多元共融的重要性、身心健康日益受重視，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。

我們的兩個精選主題

- 1 | 社會賦權與健康
- 2 | 串流與訂閱

社會轉型步伐迅速，現正重塑消費、勞工市場及投資流向。人口老化、千禧世代與Z世代的影响力日增、社會對公平和可及性的期望提升，以及由擁有權轉向訂閱生活方式的變化，正在孕育新一代的行業領導者，同時對舊有的商業模式構成衝擊。

人們享受娛樂的方式急速演變，是科技改變社會的最明顯標誌之一。消費者從以往追求擁有權，轉為按需要取用的訂閱模式。這種轉變遍布於各類服務之中，涵蓋娛樂、遊戲，以至軟件行業。串流已經取代傳統

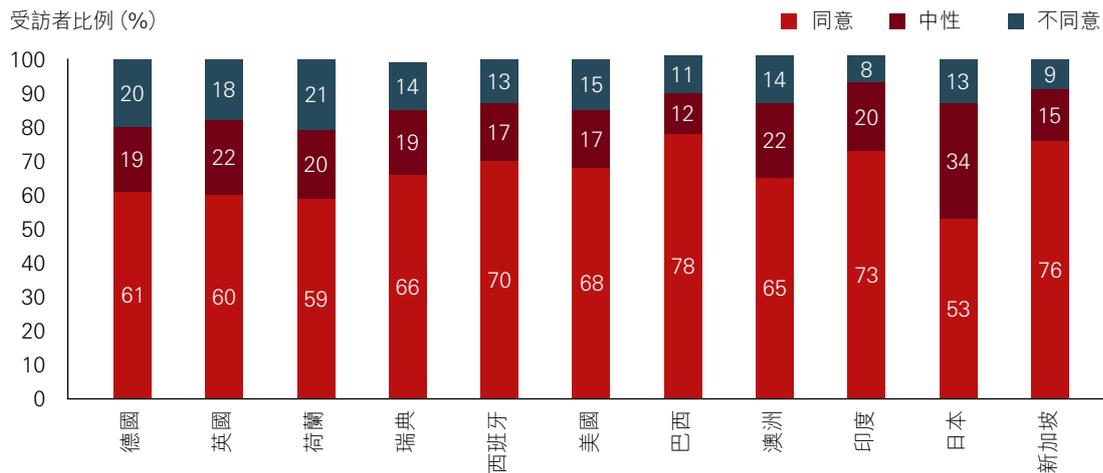
電視，成為主要的娛樂方式。目前，串流服務佔電視總用量約47%，相比之下，有線電視為22.2%，廣播電視為18.4%（資料來源：尼爾森，2025年）。這不僅是偏好改變，更反映出一種結構轉變：媒體消費正走向按需要、個人化和訂閱的模式。

串流市場擁有巨大的增長潛力。付費訂閱的使用量持續上升，而免費串流服務的使用量則已連續多年下跌。過去數年，每戶家庭的付費訂閱服務數量亦穩步上升。對投資者而言，訂閱市場規模擴張帶來的機遇並不僅限於

內容平台。從製作公司、數據基建，到設備製造商及電訊供應商，整個生態系統均將受惠於用戶持續流向數碼訂閱。即使是在宏觀經濟不明朗的環境下，訂閱服務的經常性收益模式，確保盈利的可見前景及韌性。

人口老化、經濟不平等，以及對身心健康的意識提高，正在影響政策制定、企業策略及家庭消費模式。公眾希望對財務前景及個人健康有更大的掌控權，並且願意付出更多，以換取更高的透明度、更強大的保障及更好的生活質素。在企業治理層面上，

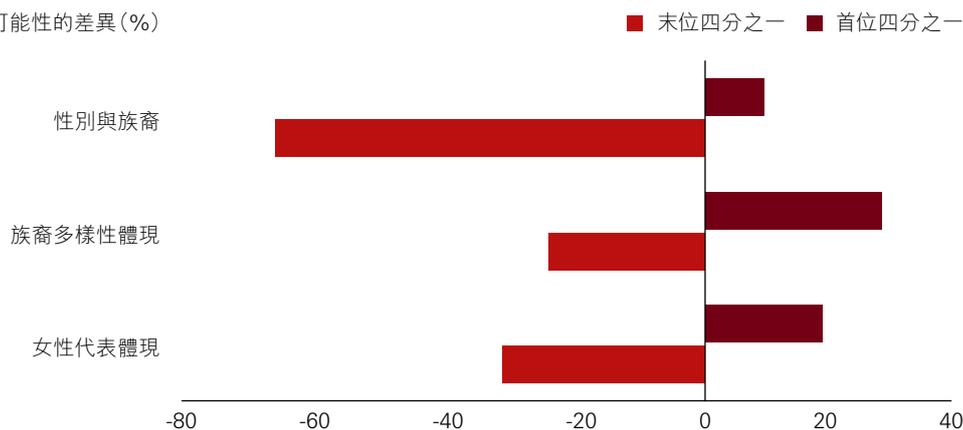
大多數受訪者同意「串流服務已取代傳統電視成為我的選擇」這一說法



資料來源：Simon-Kucher Global Streaming Study 2025、滙豐私人銀行(截至2025年12月15日)。

多樣性驅動財務績效

財務表現優異可能性的差異 (%)



資料來源：Diversity matters even more dataset、滙豐私人銀行(截至2025年12月15日)。

多項研究均發現，企業領導層多樣化與更強的財務業績息息相關。董事會和高管團隊組成比例均衡的企業，其代表性可與客戶人口結構更緊密契合，從而可產生正面效益。當中，面向消費者的行業，例如金融服務及零售企業獲得的優勢格外明顯。正因如此，對於尋求提高投資組合韌性的投資者而言，企業推動多元共融發展仍屬重要考量。

擁有高度正面員工體驗的企業（根據德勤的定義，員工體驗反映了在工作上的實際經歷及他們對企業的感受），達成良好客戶成果的機率提升1.6倍、

盈利能力提高25%、客戶滿意度增加一倍、缺勤率較低，而且市場表現也是競爭對手的2.5倍以上。

隨着消費力及財富提升，千禧世代與Z世代加倍關注身心健康、透明度及道德消費，這種趨勢正重塑消費格局。麥肯錫公司的2025年研究顯示，美中兩國分別有84%及94%的消費者將健康視為「首要」或「重要」優先事項。

不出所料，根據全球健康研究院(Global Wellness Institute)的數據，2023年全球健康經濟

的規模已接近6.3萬億美元，其增長速度更有望超越全球國內生產總值的增長。展望未來數年，那些可提供明確目的、透明度及道德採購理念產品的品牌，將可享有更高的顧客忠誠度及定價能力。

在社會演進的趨勢下，願意適應現況及創新的投資者迎來了大量機遇。投資者聚焦於多元共融、把握技術進步趨勢及順應人口結構不斷變化的獨特需求，便可開闢新的成功之路。展望未來，我們需要保持警惕，迅速應對持續的變化，確保投資策略與引領世界改變的趨勢維持一致。

1 社會賦權與健康



概覽

政策、經濟平衡和人口結構的變化正快速改變勞工市場和社會動態，並加劇社會內部及之間的差距。不平等加劇、樓價難以負擔、教育差距擴大，以及醫療與金融服務的及性有限，均可能窒礙經濟繁榮發展。然而，這些挑戰亦

促使各國政府、企業和投資者尋求可拓展的解決方案，以加強社會的包容性和福祉。

在大多數地區，政策動力正加快這種轉變。例如，聯合國可持續發展目標和歐盟最新的可持續性披露及盡職調查指令，令社會成果更容易

衡量，亦更具投資價值。大眾對心理健康、工作環境及數碼可及性的關注達到前所未有的程度。能夠將這些優先事項融入業務的企業，被視為更具長遠增長潛力、營運風險更低，令「社會賦權」不再只是價值導向的議題，而是成為推動企業表現的新動力。

1 社會賦權與健康(續)

投資機會

- 賦能大眾过上更健康、更高效的生活能夠帶來實質的經濟價值。願意在員工和客戶社群身上投資的企業，生產力往往更高、流失率更低，亦更具品牌親和力。本主題涵蓋人類福祉、包容性和透過可及性實現的賦權。
- 在這些支柱中，以科技推動的交付模式、公共資金的支持和企業採納正逐步融合，孕育出

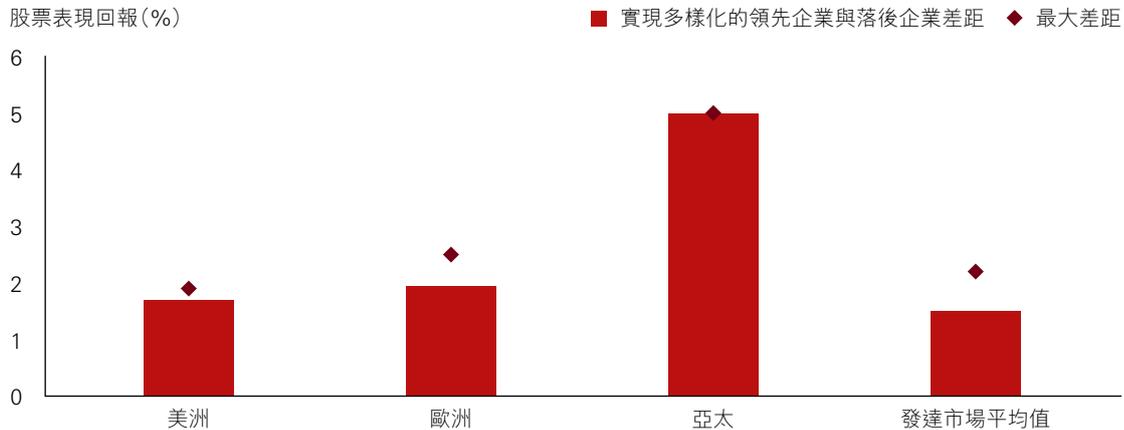
愈來愈多具投資價值的公司，讓盈利與社會進步相互促進。

為何是現在？

- 隨着各國央行減息，全球利率在較低水平趨於穩定，為基建、可負擔房屋及創新醫療的部署帶來有利的融資環境。大多數政府正投放資源提升健康公平、勞動力再培訓及數碼可及性，為私營夥伴創造商機。

- 同時，主要市場的強制可持續披露及供應鏈問責，正將社會成果轉化為財務定價因素。心理健康與福祉基金、性別觀點策略及普惠金融等投資工具正迅速擴展，反映市場已準備在此主題上投放更多資金。

研究發現，企業實現多元共融目標，有助改善決策及利潤表現



資料來源：彭博行業研究、滙豐私人銀行(截至2025年12月15日)。過去表現並非未來表現的可靠指標。

2 串流與訂閱

概覽

- 年輕消費者更傾向選擇靈活、低成本的串流及訂閱服務，而非購買昂貴的硬件及內容庫，原因是隨著新格式推出，這些資產或會被淘汰。
- 據 Dimension Market Research 估計，目前訂閱市場2025年的規模為5,650億美元，預料2034年前將增至2.1萬億美元，意味複合年增長率達到15.7%。

- 受惠於科技進步及融合，企業能夠提供極低延遲的實時互動服務(例如網上遊戲)及超高速的數據傳輸(例如電影串流)，大大提升用戶體驗。
- 人工智能料可進一步提高生產力及營運能力，包括完善內容製作流程。

- 串流服務維持強韌，企業引入創新的分級定價機制後，可以更有效地應對經濟環境的轉變。

投資機會

- X世代、Z世代及千禧世代推動了媒體內容分銷渠道的變化，電視用戶逐漸改用流動設備及電腦享受串流服務，其他世代的用戶亦跟上潮流。



2 串流與訂閱(續)

- 目前消費者在訂閱服務上的平均支出估計為每月133美元。
- 低價消費模式迅速擴大，但此對規模較大、客群穩定及投資資金充足的大型服務供應商較為有利。
- 5G 智能電話用戶估計多達28億，形成龐大的潛在市場。

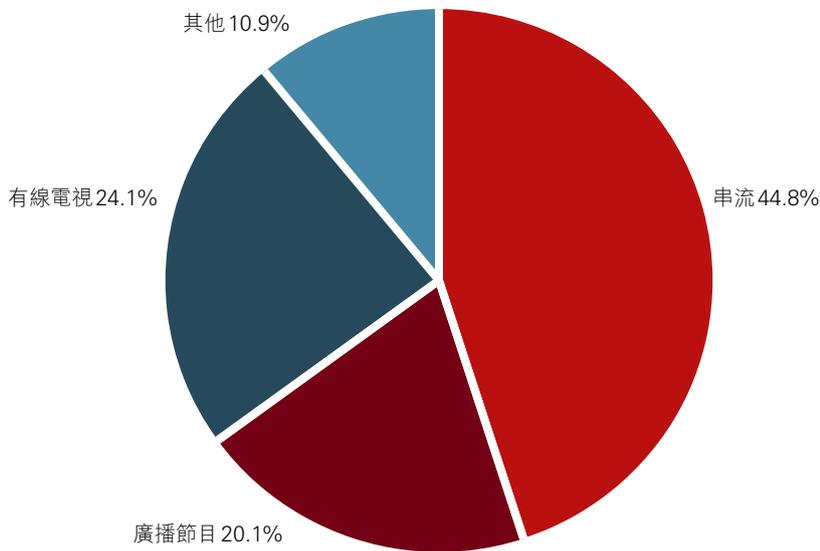
直播體育及電競賽事大受歡迎，進一步擴大觀眾基礎。

為何是現在？

- 輕資產的流動媒體點播模式深受X世代、Z世代及千禧世代青睞，他們亦是最大的消費者群體之一。

- 透過付費牆、靈活的定價模式、流動平台及內容，以及收集消費者數據，企業能夠更輕鬆地利用知識產權及其他數碼資產賺取收益。
- 新興市場的消費者對線上內容需求旺盛，為提供本地化內容的新進業者創造進入市場的機會。在這些市場中，企業規模是關鍵所在。

美國的串流服務用戶領先傳統廣播節目及有線電視



資料來源：尼爾森(2025年)、滙豐私人銀行(截至2025年12月15日)。

在降息尾聲 尋求多元回報

在考慮將哪些短期衛星投資主題加入均衡的核心投資組合時，我們應首先評估核心投資組合的現有配置。近期多元資產投資組合持有大量科技股，其他投資主題也直接或間接增加了對科技股的投資配置。因此，此趨勢下投資主題的目標之一，是尋求更多元化以及對人工智能表現依賴更低的回報。

我們的四個精選主題

- 1 北美再工業化
- 2 環球金融
- 3 併購與股東價值創造
- 4 主動型債券策略發掘收入

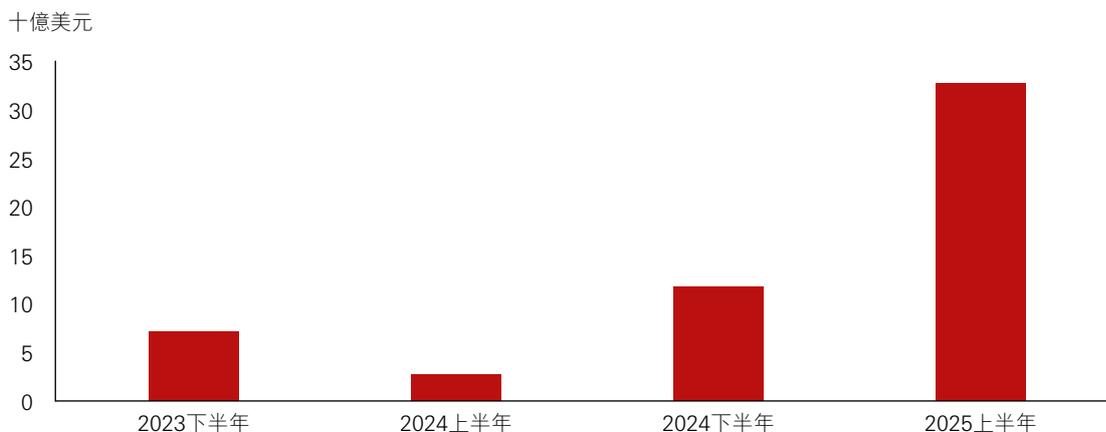
另一個目標則是應對我們預期的投資組合風險之一，我們相信市場對聯儲局的立場判斷過於溫和。我們擔心降息幅度大幅少於市場預期，原因是我們認為美國經濟已無需進一步降息，且通脹壓力依然存在，這會帶來兩種主要結果。

首先，如果聯儲局結束降息，投資債券市場的資本增值空間相較以往更為有限。因此，我們更傾向於在新興市場債券及優質債券領域尋找機會，而非依賴利率相關收益(基於此，我們已將存續期縮短至5至7年)。相比聯儲局降息，新興市場本幣債券與其當地利率周期的關連度

較高，而高收益債券、優質債券不會輕易受經濟周期下行影響。

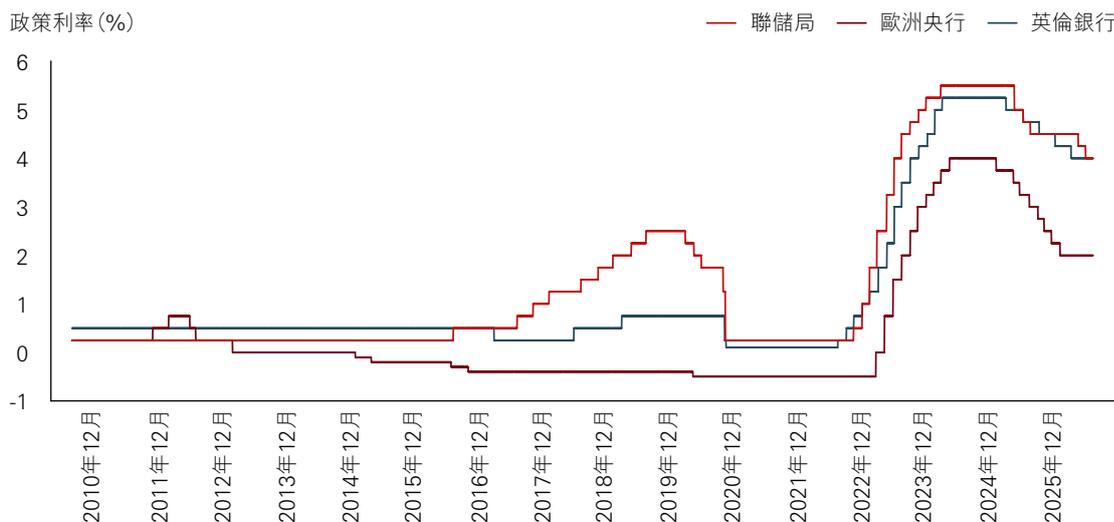
降息結束帶來的另一種結果就是股票市場的市盈率倍數增長較以往更不易實現，故需更加強調盈利增長作為回報來源。我們對經濟周期持正面觀點，這意味著市場中存在大量此類機會。

隨著資本市場活動加劇，製造業投資不斷攀升令工業及金融業受惠



資料來源：Apollo、滙豐私人銀行(截至2025年12月15日)。

聯儲局的降息幅度可能遠低於市場預期，而歐洲央行則已結束減息周期



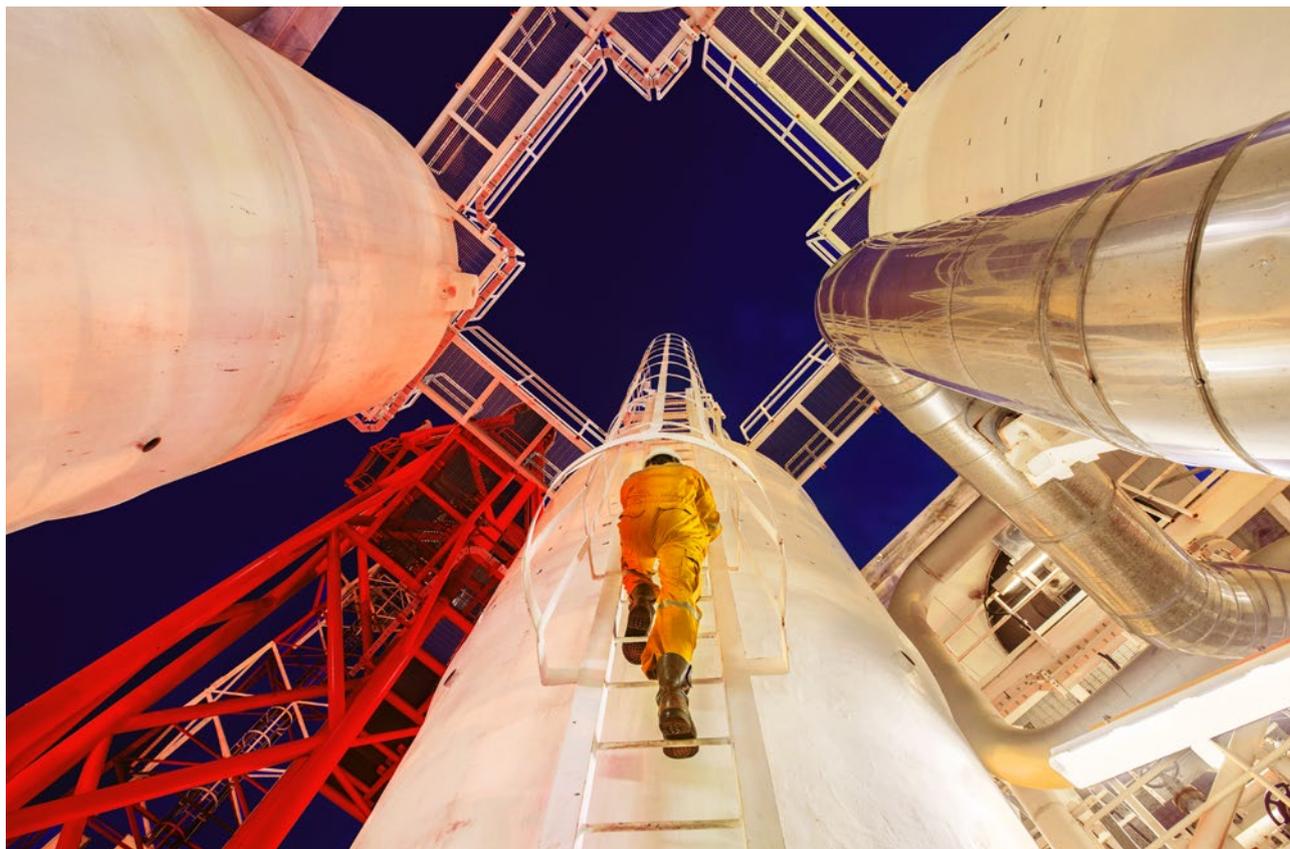
資料來源：彭博資訊、滙豐私人銀行(截至2025年12月15日)。

隨著企業尋求將供應鏈遷回本土或鄰近地區，工業板塊正因在岸回流的結構性趨勢而顯著受惠。美國政府通過豁免這些企業的貿易關稅，延長利好攤銷規定，藉以鼓勵在岸回流。這亦是我們對環球金融抱持積極態度的理由之一，企業更加願意通過借貸進行投資，促進貸款增長，或是

帶動資本市場更加活躍。企業亦可選擇透過收購其他企業擴充，我們預期併購活動將進一步增加。投資者可廣泛透過公開市場、私募市場以及對沖基金等多種途徑來把握此趨勢。我們亦指出這種投資回報的獨特性質，有助降低其與經濟周期的相關度。

我們在此趨勢下的三個股票投資主題更偏向價值型而非增長型，而我們的固定收益投資限制存續期曝險。因此，這些主題非常切合降息周期尾聲，亦能作為其他投資主題的補充。

1 北美再工業化



概覽

- 自2018年以來，美國一直是外國直接投資的首選目的地。這些資金大多以提高美國經濟的生產能力為目標。
- 在結構性因素的推動下，美國迎來強大的再工業化浪潮。

- 隨着關稅協議不斷演變並進一步融入企業規劃，政策環境更趨明朗，投資能見度亦有所提升。自動化及先進技術帶來的生產力提升，料可抵銷關稅造成的成本壓力。
- 財政激勵、監管放寬以及自動化帶來的生產力提升，繼續令美國成為吸引的全球生產樞紐。

投資機會

- 透過廣泛投資於先進製造業、能源基礎設施及技術整合，再工業化正在重塑美國經濟。工廠建設及資本支出保持強勁，而半導體、分散式能源及國防製造業的產能擴張，突顯持續的結構性增長。

1 北美再工業化(續)

- 企業將生產線遷回本土，加上機械人、自動化、人工智能及3D印刷技術迎來革命，持續提高生產力。隨著設施從建設階段過渡到投產階段，這股投資浪潮開始在企業盈利中顯現，並為收益增長、利潤率擴張及更穩健的資產負債表帶來支持。
- 於未來數年，政府的激勵政策、私募資本承擔及科技應用將能形成結構性增長機遇，惠及北美洲的製造業生態系統及能源生產領域。
- 視為優先事項，以擴展美國製造業。
- 關稅框架持續推進，政策方向更為明確，有助在貿易談判持續進行之際減低不確定性。
- 隨著貨幣環境逐步放寬、通脹壓力緩和，資本供應維持充裕，為工業擴張提供支持。

為何是現在？

- 美國政府在特朗普第二任期的政策議程中，持續將推動職位創造及吸引外資流入美國

此外，美國製造業設施的建設投資仍然強勁

總建築支出 (十億美元)



資料來源：聖路易斯聯邦儲備銀行、滙豐私人銀行(截至2025年12月15日)。

2 環球金融

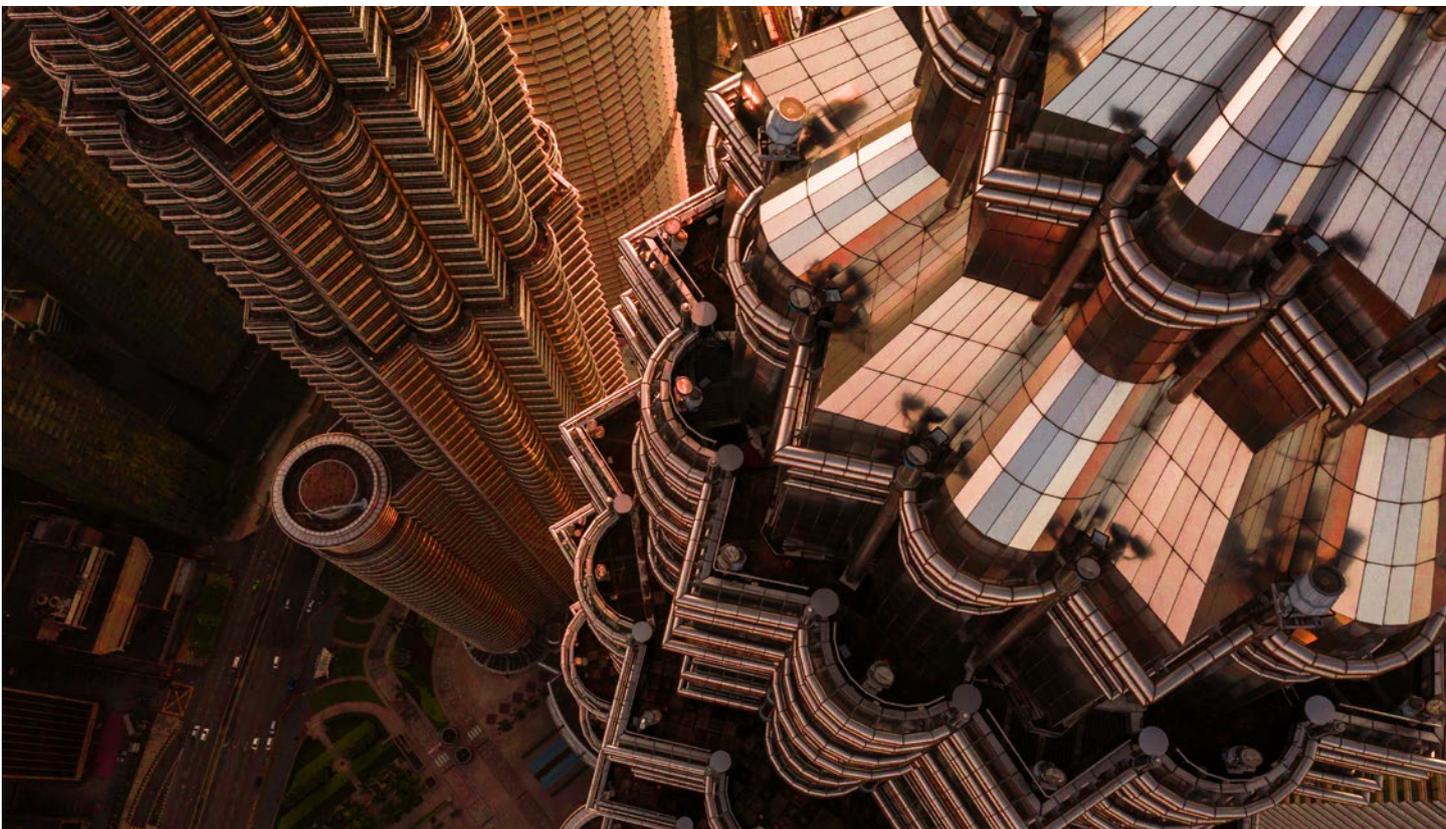
概覽

- 繼去年亮眼的表現後，我們仍然保持信心，認為環球金融板塊短期內有望繼續領先大市。
- 隨著央行降息帶動貸款需求增長，環球金融可望受惠於信貸周期重啟。陡峭的收益率曲線亦有利銀行，因為相比單純的利率水平，其對淨息差的影響更大。

- 結構性利好因素，包括行業監管放寬及人工智能應用帶來的生產力提升，均有助銀行提升盈利能力及派息。
- 與整體市場相比，環球金融板塊的估值處於合理區間，且盈利增長潛力高，加上其價值型特質，可望繼續保持吸引力。

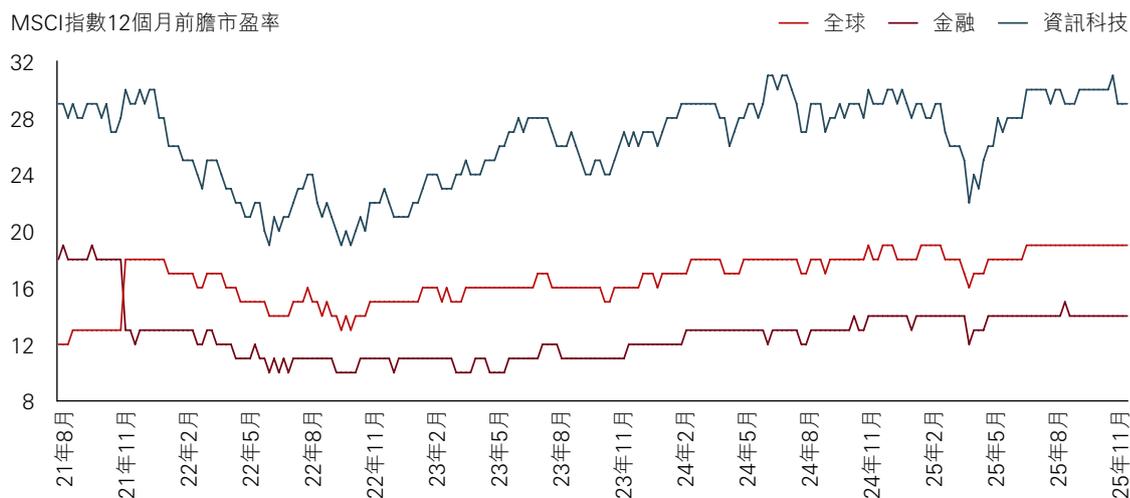
投資機會

- 在全球政策利率下降的背景下，美國及歐洲的房貸及資本投資貸款需求或將回升。亞洲銀行則受惠於區內現代化進程及資本市場發展。
- 發達市場債務不斷攀升，加上財政憂慮升溫，令長端收益率出現期限溢價，收益率曲線維持陡峭，為銀行淨息差帶來支持。



2 環球金融(續)

儘管估值有所上升，金融板塊相較整體市場仍具有吸引力



資料來源：彭博資訊、MSCI、滙豐私人銀行(截至2025年12月15日)。預測可能出現變化。

— 行業將受惠於更廣泛的監管放寬，而隨着整合加快，可望提升效率及改善回報。人工智能的應用亦加速銀行業向數碼化轉型。

為何是現在？

- 最新一季的企業業績指引表現強勁，支持未來數月及數季的正面展望。
- 隨着美國政府的政策方向更為明朗，我們預計此前陷入停滯的併購及首次公開招股活動將逐步恢復，並為資本市場業務帶來可觀的手續費收益。

— 盈利改善令估值大致維持在合理區間，金融板塊的估值相較全球大市仍呈折讓。我們認為其價值導向特質，加上股息收益率具吸引力，能為科技股比重較高的投資組合提供有效分散。

3 併購與股東價值創造



概覽

— 尋求併購或股份回購的公司展現出強大的資本紀律與清晰的戰略方向，善用閒置現金投資於高增長項目或優化資本結構。這些公司的管理層往往對企業價值有更深入的見解，能在估值合理、機會吸引時果斷行動。這些行動既反映管理層與股東利益一致，亦彰顯管理層對公司長期表現的信心。

— 在經歷一段全球政策充滿不確定性的時期後，2025年第四季政策環境逐漸明朗，企業交易活動開始回暖。監管放寬、近期減息，加上融資條件改善，均帶動市場活躍度上升。

投資機會

— 參與併購或股份回購的公司往往更有能力捕捉盈利機會，並能更有效率地運用資本。透過

將自由現金流投向核心業務以外的項目，企業既可承擔更高增長的計劃，同時優化股本與債務的資金結構。

— 這些公司的管理層往往能更準確掌握企業的長遠前景，並在看到具潛力而估值合理的機會時，果斷行動。具有明確併購或回購計劃的公司往往展現出清晰的戰略方向、嚴謹的管理，以及與股東利益高度

3 併購與股東價值創造(續)

一致的特質；這些因素不僅有助企業行動取得成功，亦能推動企業整體表現持續改善。

為何是現在？

– 美國新政府的政策議程，加上歐洲、中國及日本的重要政策動向，令不確定性在2025年大部分時間居高不下。隨着政策環境逐步明朗，市場普遍

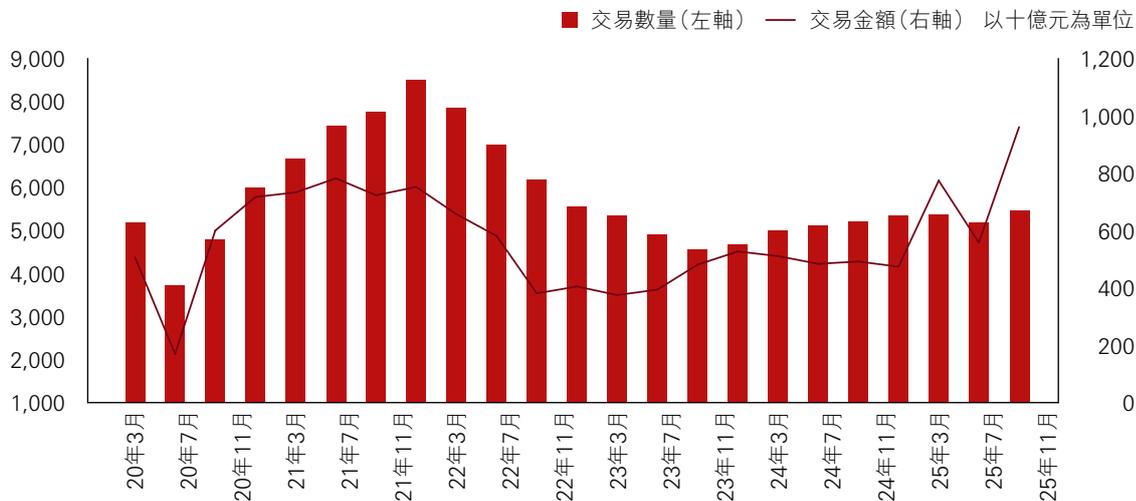
預測此前延遲的併購交易將加快落實，追回因活動停滯而錯失的機會。有關趨勢已反映在第三季的早期數據中。

– 美國政府於2025年8月撤銷了拜登政府於2021年頒佈的經濟競爭行政命令，監管放寬有望進一步推動交易。

– 隨着聯儲局及其他G10央行在2025年持續降息，融資與金融環境更為寬鬆，為此前靜待時機的企業帶來支持。

– 股份回購的條件亦相當有利，動力正以史上最快速度累積。截至2025年第三季，美國企業已宣佈高達1萬億美元的回購計劃，創下歷史新高(資料來源：彭博資訊)。

儘管2025年上半年併購交易數量及規模因政策不確定性升溫而放緩，我們預期將迎來反彈



資料來源：彭博資訊、滙豐私人銀行(截至2025年12月15日)。

4 主動型債券策略發掘收入

概覽

- 相較高收益債券，我們在發展市場及新興市場明顯偏好投資級別債券，原因在於信貸市場利差偏窄，並已出現壓力跡象，儘管目前仍屬個別情況。美國政府停擺導致經濟數據延遲公佈。雖然美國貿易緊張局勢有所緩和，但在政策不確定性升溫的環境下，採取主動的債券選擇策略仍然相當重要。
- 因應增長放緩，全球大部分央行應會繼續推行寬鬆政策，有利債券表現。美國勞工市場降溫及通脹壓力受控，支持聯儲局恢復數據主導的減息安排。我們傾向買入企業投資級別債券，以分散多元資產投資組合，並利用仍然高企的收益率鎖定收入。



4 主動型債券策略發掘收入(續)

投資機會

- 在應對政策不確定性及其對經濟構成的影響時，個別企業可能較其他公司略勝一籌，故此主動嚴選債券將是當務之急。我們預期發達市場的金融機構表現較佳，特別是銀行。該類企業資本雄厚、不良貸款比率處於溫和水平，而且能夠抵禦關稅影響。在歐洲投資級別債券市場中，高質素的能源及公用事業發行人亦具投資價值。
- 我們注意到，全球投資級別信貸利差接近周期性低位，但目前水平可能反映企業資產負債表實力大幅改善。全球投資

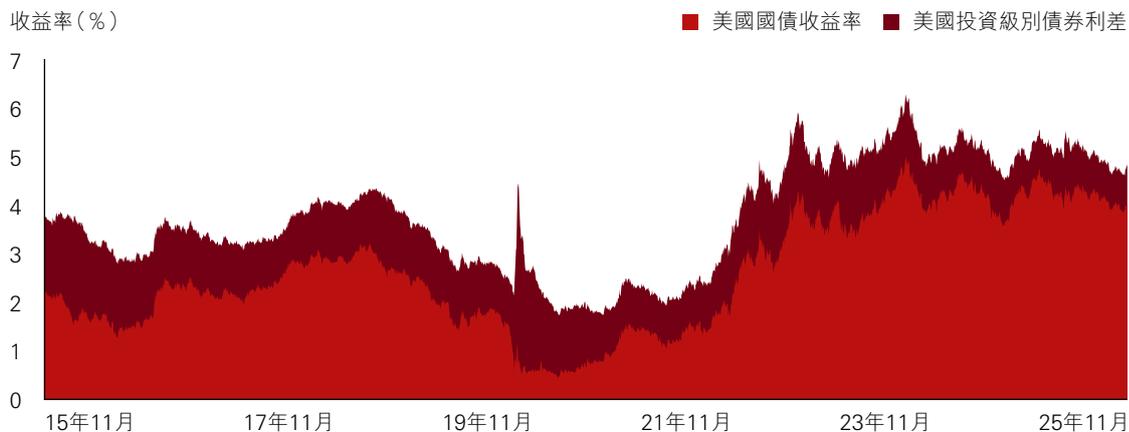
級別利差亦獲得多項技術性因素支持，包括穩健的投資者需求及信貸評級上調。為了控制風險，我們專注投資的企業均優先採取有利債券持有人的政策、槓桿比率良好，而且設有穩健的供應鏈，以減低關稅衝擊。

- 相比發達市場的高收益債券，我們更偏好該市場存續期較長的投資級別債券。我們對高收益債券維持審慎態度，因為在利差估值已被推高的情況下，投資者對負面信貸消息可能更敏感。

為何是現在？

- 聯儲局進一步降息，同時投資者憂慮財政滑坡及聯儲局的獨立性受到威脅，使美國國債包含的風險溢價下降，可能有利於全球投資級別債券。我們正物色投資級別債券中，能提供比主權債更高利差收益的機會。
- 發達市場投資級別債券的基本因素維持穩健，在2025/26年到期債務的再融資方面，多間企業取得良好進展。此外，新興市場優質企業債券提供良好的利差，並可分散投資評級、板塊及國家。

美國國債收益率佔美國投資級別市場名義收益率超80%



資料來源：彭博資訊、滙豐私人銀行(截至2025年12月15日)。過去表現並非未來表現的可靠指標。

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：

- 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，匯率變化可能對有關投資的價值產生不利影響。債券到期時，閣下可能無法取回相同金額的港元。

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

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

另類投資

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

且費用通常偏高，可能會抵銷交易盈利(如有)。

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

投資私募市場的風險

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

● **流通性風險** — 投資者可能無法以與近期同類交易密切相關的價格迅速出售投資。概不保證作出分派，而且並無發展成熟的二級市場。

● **事件風險** — 重大事件可能導致所有證券的市場價值大幅下跌。

● **投資年期長** — 投資者應預期在整個投資期內鎖定資金，並可能延期。

● **缺乏資本保障** — 投資者可能損失全部投資資本。

● **無法預測現金流** — 可能需於短期通知後作出資本繳付或分派。

● **經濟狀況** — 市場狀況及監管環境將影響變現/出售現有投資的能力。

● **沒收風險** — 若無法根據繳付資本通知付款，則會出現沒收資本承擔的情況，包括投資資金，不予賠償。

● **失責風險** — 若出現失責，投資者可能會損失其在投資工具內的餘下全部權益，而且或會遭法律訴訟以追討其尚未撥付的資本承擔。

● **依賴第三方管理團隊** — 相關投資將由多個第三方管理團隊管理，這些團隊將共同釐定投資者的最終回報。

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

新興市場的風險披露

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

免責聲明(續)

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。

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

低流通性市場/產品

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

環境、社會及管治(「ESG」)客戶披露

從廣義上，「ESG和可持續投資」產品包括在不同程度上考慮環境、社會、管治和/或其他可持續發展因素的投資策略或工具。我們分類為「ESG或可持續」的個別投資工具可能正在改變，以實現更好的可持續發展成果。並不保證ESG和可持續投資產品所產生的回報與沒有任何ESG或可持續特點的投資產品相近。ESG和可持續投資產品或會偏離傳統市場基準。此外，ESG和可持續投資或可持續投資帶來的影響並沒有標準定義或量度準則。ESG和可持續投資及相關的量度準則是(a)高度主觀，而且(b)在不同板塊之間和同一板塊之內可能存在重大差異。

滙豐可能依賴由第三方供應商或發行機構設計和/或報告的量度準則。滙豐不會經常就量度準則自行作出具體的盡職審查。並不保證：(a)ESG/可持續發展影響或量度準則的性質將與任何個別投資者的可持續發展目標保持一致；(b)ESG/可持續發展影響將達到指定水平或目標水平。「ESG和可持續投資」是一個不斷演變的領域，新的監管規例和覆蓋範圍正在發展，或會影響未來投資的分類或標籤方式。今天被視為符合可持續發展準則的投資未必符合未來的準則。當我們將投資產品歸類為滙豐ESG和可持續投資(SI)類別，即滙豐ESG躍增投資(HSBC ESG Enhanced)、滙豐主題投資(HSBC Thematic)或滙豐影響力投資(HSBC Impact)(英國稱為「滙豐目的」)，並不代表個別投資產品或投資組合內的所有個別相關持倉均符合分類資格。同樣，當我們將股票或債券歸類為滙豐ESG躍增投資、滙豐主題投資或滙豐影響力投資(英國稱為「滙豐目的」)，並不代表相關發行機構的活動與分類中相關ESG或可持續特點完全一致。並非所有投資、投資組合或服務均合資格歸入我們的ESG和SI分類。這可能是由於未有足夠資訊或某項產品並未符合滙豐可持續投資分類的準則。

目前，滙豐仍向一些排放大量溫室氣體的行業提供融資。為減少本行的碳排放及協助客戶減排，滙豐已制定了相關的氣候策略。詳情請瀏覽：www.hsbc.com/sustainability。

重要通知

本文件是由滙豐私人銀行編製的市場推廣通訊。滙豐私人銀行乃滙豐集團主要的私人銀行業務。滙豐旗下不同的法律實體可以在符合當地監管規定的前提下，進行國際私人銀行業務。本文件內所列服務可以由滙豐私人銀行內或滙豐集團內的不同成員提供。滙豐集團成員可能買賣本刊內提及的產品。

本文件並不構成根據歐洲市場金融工具指令(MiFID)或其他相關法律規定的獨立投資研究，而且在發放前並沒有受到禁止。特定金融工具或發行機構的任何提述並不代表滙豐私人銀行明示或暗示的觀點、意見或建議，僅供參考。本文件內所載資料旨在用作滙豐私人客戶的一般傳閱用途。本文件內容可能不適合閣下的財務狀況、投資經驗及投資目標，就本文件內向閣下介紹的任何金融工具或投資策略是否適合或適當，滙豐私人銀行並不作任何陳述。

本文件僅供參考，並不構成亦不應理解為本行向閣下作出的任何類型的法律、稅務或投資的諮詢意見，招攬及/或建議，也不是本行要約或邀請閣下認購、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《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

免責聲明(續)

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，並受金融行為管理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，並受金融行為管理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的《獨立財務研究指令》或任何相關機關的法律編製。本市場推廣材料只可在瑞士或從瑞士發放予瑞士聯邦集體投資計劃法(CISA)第10條第3及3ter段所定義的「合資格投資者」或已經與HSBC Private Bank(Suisse)SA簽訂諮詢委託投資的客戶。儘管有上述規定，但對接受瑞士服務而非在瑞士居住的客戶而言，其他限制可能適用，因此也需要遵守相關國家限制。

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。

本建議內的基金可能在多個司法管轄區開辦/成立，因此受這些司法管轄區的適用法例監管。基金接受的監管及監管狀況見發行章程。ADGM的FSRA並沒有責任審議或查核與這些基金有關的任何發行章程或其他相關的文件，本建議內任何基金的章程並不以任何形式受FSRA監管或審批。FSRA並沒有責任審批任何發行章程或任何其他與這些基金相關的文件，因此FSRA沒有審批任何發行章程或任何其他相關文件，亦沒有採取任何步驟查核發行章程內所列資料。有意買家應自行對有關單位進行盡職審查。

就證券發行而言，本發行文件根據FSRA市場規則屬豁免要約。本豁免要約文件僅擬提供予市場規則所述類別的人士。本文件不得交給任何其他人士，或由任何其他人士加以依賴。FSRA沒有責任審議或查核任何與豁免要約有關的文件。FSRA並沒有審批本豁免要約文件或採取步驟查核文內所列資料，對此也沒有責任。

與該發行章程有關的單位和/或與該豁免要約有關的證券可能沒有流通性及/或受轉售限制。有意認購要約單位及/或證券的買家應自行對基金和證券進行盡職審查。閣下如不明白本文件內容，應諮詢認可財務顧問。

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。

文內所載的投資證券、基金及產品由海外滙豐集團公司和第三方機構等海外機構發行，因此須受該等司法管轄區的適用法例所規限。就這些基金而言，其接受的監管及監管狀況見相關發行章程。

本建議內任何基金的發行章程不受DFSA任何形式的監管或審批，DFSA沒有責任審議或查核任何發行章程或與這些基金有關的其他文件。因此，DFSA並沒有審批本發行章程或任何其他相關文件或採取任何步驟查核發行章程內所列資料，對此也沒有責任。

與發行章程有關的單位可能沒有流通性及/或受轉售限制。有意認購要約單位的買

家應自行對有關單位進行盡職審查。閣下如不明白文件內容，應諮詢認可財務顧問。

本文件及任何基金的發行章程以DFSA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。任何發行章程複印本可應要求由客戶經理提供。

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

免責聲明(續)

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、對相對匯率進行有管理的調整及其他貿易國家施加或談判的保護主義措施。此外，該等經濟體亦一直並可能受到其主要貿易對象國家經濟狀況不穩的負面影響。所有投資均涉及市場風險，請於投資前細閱所有相關文件。

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

©版權所有香港上海滙豐銀行有限公司2025。

未經香港上海滙豐銀行有限公司事先書面同意，不得以電子、機械、影印或錄製或其他任何方式或任何方法，將本文件任何部分複製、儲存於檢索系統或傳送。

在中國內地，本文件由滙豐銀行(中國)有限公司(「滙豐中國」)向其客戶發放，並只屬參考性質。本文件並沒有合約價值，而且並非亦不應理解為要約、邀請要約或游說認購、買入或賣出任何投資或訂購參與任何服務，滙豐中國並非據此建議或游說進行任何行動。

在阿聯酋(在岸)，HSBC Bank Middle East Limited阿聯酋分行受阿聯酋中央銀行及阿聯酋的證券及大宗商品管理局監管(牌照號碼：602004)監管，至於本次推廣，則主要受杜拜金融服務管理局監管。

在科威特，本資料由HSBC Bank Middle East Limited科威特分行(HBME KUWAIT)發放，該行受科威特中央銀行監管，持

牌證券活動受資本市場管理局(Capital Markets Authority)監管，主要監管機構為杜拜金融服務管理局(Dubai Financial Services Authority)。本文件對象為HBME KUWAIT客戶，任何其他人士不應據此作出行動。HBME KUWAIT對於閣下因使用或依賴本文件而遭受的任何損失、損害或其他後果，並不承擔任何責任。本文件內容並不構成投資意見或建議的要約，也不應作為任何買賣投資決定的基礎。

在印度滙豐，本文件的內容僅供一般資訊之用，並不構成提供投資建議或推薦，亦不應作為任何購買或出售投資的依據。在印度滙豐，本文件由Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited, India(「印度滙豐」)發放。印度滙豐乃香港上海滙豐銀行有限公司分行，並為個別互惠基金AMFI註冊互惠基金分銷商及其他第三方投資產品的推薦機構。互惠基金投資承受市場風險，請細心閱讀所有投資計劃的相關文件。印度滙豐並不會向美利堅合眾國(美國)、加拿大或有關分銷將違反法律或條例的任何其他司法管轄區的公民或居民分銷投資產品。印度滙豐作為滙豐互惠基金的AMFI註冊互惠基金分銷商，從HSBC Asset Management (India) Private Limited獲得佣金。滙豐互惠基金的發起人是HSBC Securities and Capital Markets(India) Private Limited (HSCI)，該公司乃滙豐集團成員。請注意，印度滙豐和發起人作為滙豐集團的一部分，可能會引起實際或被視作或潛在的利益衝突。滙豐印度已經制定了政策來識別、防止和管理這種利益衝突。印度滙豐按照SEB(投資組合經理)條例2020(註冊號碼：INP000000795)向個別私人銀行客戶提供非委託管理投資組合諮詢服務。每個投資組合的表現可能因應投資者而異，原因如下1) 資金進出時間，以及2) 基於限制及其他約束，導致投資組合的構成有分別。

長期策略投資配置/短期戰術投資配置

此乃說明環球多元化投資組合內，不同資產類別的配置策略，相關策略和基礎實施選擇方案並不適用於印度客戶。

閣下的居住地如並非持有戶口的滙豐實體所在地，請瀏覽滙豐私人銀行網站>免責聲明>跨境免責聲明，以了解因應閣下居住地的跨境考慮事項。

未經滙豐同意，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 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