

# 私募股本

撰文：

Willem Sels、Sebastien Douce



滙豐 | 滙見新可能

環球私人銀行

PUBLIC

# 目錄

---

私募股本：另類投資的動力日增.....	2
另類投資：可預期即將興起.....	2
私募股本備受關注.....	3
私募基金市場.....	4
承付資本的策略.....	4
私募股本策略.....	4
投資於私募股本的方法.....	5
回報周期：平緩 J 曲線.....	6
甚麼是 J 曲線.....	6
第一市場投資.....	6
第二市場投資和共同投資.....	6
私募市場的責任投資：不再自相矛盾.....	7
合適投資者：私募股本並非「G 級」資產類別.....	8
必須經驗豐富.....	8
定價資訊有限.....	8
欠缺流通性.....	8
融資風險.....	8
緩減風險：基金中的基金結構.....	9
總結.....	9
風險披露.....	10

---



# 私募股本：另類投資的動力日增

## 另類投資：可預期即將興起

自年初以來，全球上市股票和債券市場持續波動。事實上，通脹較起初預期更棘手，因此市場價格反映政策正常化的步伐將會加速。經濟數據和盈利動力也更好淡不一。

面對所有短期不明朗因素，一些投資者尋求私募市場的長期策略，以助「駕馭」部分市場波動。這項長期策略也非常適合參與「[重構組合韌性](#)」下的長期趨勢和主題，即數碼轉型、可持續發展變革和亞洲新增長模型。上述三大趨勢均需要巨額融資，這些資金不但來自債券和股票市場，也源於私募市場。

投資者青睞私募市場的另一個原因是，即使最近市場出現調整，股票和債券的估值仍相對偏高，貨幣政策正常化可能使其估值面對挑戰。事實上，據我們計算，傳統均衡投資組合以美元計的長期年度預期回報為 4.6%，遠低於目前的通脹率，而且較歷史水平和大多數投資者的要求及假設低得多，尤其在通脹升溫的環境下。因此，越來越多投資者以另類資產作為其他回報來源，我們預測私募股本的長期回報為 7.4%（資料來源：滙豐投資管理）。鑒於政策利率揚升，加上一些通脹數據處於數十年來的最高水平，債券充當可靠股票對沖工具的角色面臨挑戰，因此另類投資的分散風險特性甚或更具吸引力。

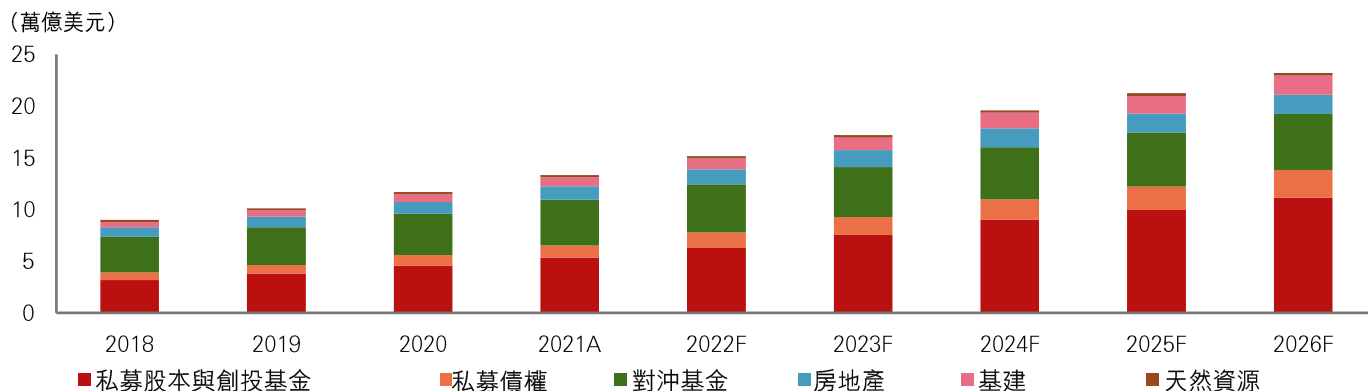
目前，大部分資產類別的估值不是中性便是過高，而且債券不再是可靠的股票對沖工具，在這情況下，把另類投資納入資產配置自然成為主流。回顧過去，除了較大型的機構投資者外，大多數投資者普遍無法涉足另類投資。這並不令人意外，因為大型機構的資源通常較多，可以評估在其資產配置納入新資產類別的風險和機遇，而且具備獲得機會所需的經濟規模。然而，市場產品越來越廣泛，加上尋求收益和分散風險的需求，應會繼續推動更多投資者（不論資產規模）在資產配置中加入另類投資。這是我們與家族財富辦公室持續交流，從中觀察所得的趨勢。投資業界看來認同數據供應商 Preqin 的觀點，預測投資於另類投資的資產升幅可觀，每年增長 15%，到了 2025 年將達到 17 萬億美元。

當然，若投資者打算參與另類投資，需要考慮其費用較高，以及其他重要的合適性考量因素，包括：能否接受低流通性，本專題文章稍後將詳述有關因素。此外，私募股本回報在很大程度上取決於基金經理挑選和盡職審查，以及投資於首四分之一或第二個四分之一排名的基金經理，因為基金經理之間的回報差異大相逕庭。

## 私募股本備受關注

如下頁圖表所示，私募股本是這個資產類別的最大分類資產，目前佔受管理資產總值超過 40%，預料到了 2025 年將增加至超過 50%。這意味私募股本資產應會倍增至大約 9 萬億美元。

圖 1：受管理另類資產總值和預測



資料來源：Preqin預測。2021年的數據是根據截至3月份的數據以年均計。註：A = 實際；F = 預測。

回報和分散風險的優勢令投資者漸漸願意犧牲流通性，換取受惠新的潛在回報來源。事實上，甚少家族需要使其所有資產均具流通性。此外，有些投資者已察見新投資主題帶來的機會，在創新公司的發展初期已作出投資。

私募股本是一個巨大、多元化和增長迅速的投資範疇。因此，所有私募股本的投資方案都不盡相同。創投基金、第一市場、第二市場和共同投資各有其特點及獨特之處。同樣，直接投資或通過互惠基金作出投資的成果可能不同。

# 私募基金市場

## 承付資本的策略

從結構上看，私募基金的流通性低於在公開市場買賣的基金，因為這類資產缺乏活躍的第二市場，而且個人投資者轉移私募股本基金權益普遍受到限制。

然而，缺乏公眾股東意味私募股本市場須遵守的監管法規較少，企業可聚焦於長遠策略，無需受季度報告限制。但是，這也意味透明度較低或較難獲取相關資訊。

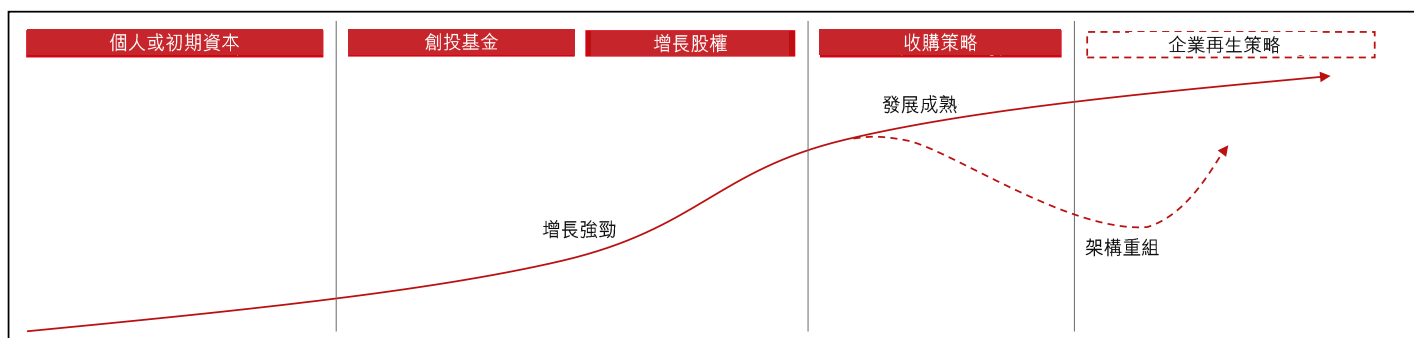
因此，投資於私募市場時，私募股本基金經理可受惠兩項公開市場沒有的溢價 — 流通性不足和複雜產品溢價，意味投資者可因承受這兩項風險而獲得補償。正如任何其他風險，這兩項風險可通過適當的技巧和資源進行管理，使盡職審查成為挑選私募股本投資的關鍵元素。

## 私募股本策略

如圖 2 所示，在一家公司生命周期的各個階段，可以採取不同的策略，包括：

- ◆ **創投基金**：指投資處於發展初期，並具迅速增長潛力的私人公司。向處於發展初期的初創公司提供的融資，通常用於建立業務和公司架構，投資者則獲得公司股權。一般而言，這些股權屬少數股東權益，讓私人公司仍可保留控制權，同時受惠創投基金公司的專長和指引。
- ◆ **增長股權**：當一家公司隨着生命周期逐漸成長，業務發展更趨成熟時，便可採取增長股權策略。雖然公司發展趨於成熟，並可通過提供商品或服務獲利，但向增長股權私募股本基金出售股權，可讓公司獲取擴展業務所需的資金。
- ◆ **收購策略**：通常涉及由私募股本公司或公司現有管理團隊進行收購，把一家上市公司私有化。資金可來自現有管理團隊（管理層收購）或股權加上大量貸款（槓桿收購）。與增長和創投策略比較，收購涉及擁有權轉變，管理團隊或私募股本公司持有相關公司的主要控制權。
- ◆ **企業再生或「出現經營困難」投資策略**：通過投資來取得對「出現經營困難」公司的控制權，以使公司重拾盈利能力為目標。這通常涉及重大的公司變化，包括：管理層和組織架構。

圖 2：說明公司處於生命周期不同階段的私募股本策略



資料來源：滙豐投資管理（2021年1月）。僅供說明，並非按比例。

## 投資於私募股本的方法

可通過三個主要市場投資於私募股本：第一市場、第二市場和共同投資。

- ◆ 第一市場是私募股本的基石，涉及封閉式私募股權合夥事業成立時作出的直接投資。一般來說，第一市場投資的特點是投資期較長，回報潛力較高。這些封閉式基金的年期一般為十年，在期內物色到符合基金策略的公司時，可動用已繳付的資本，通常為期五年以上。然而，鑒於預先承付資本的性質，私募股本基金經理需承受盲池風險，因為他們不知道基金將會作出那些投資，而且我們注意到表現費會削弱基金表現。
- ◆ 因此，第二市場可以通過買入現有的大型基金或只餘下少量公司的單一基金，提高流通性和能見度。通常在基金成立三年後買入，此時大部分資本已投入項目，而且基金距離變現離場的時間更接近。因此，第二市場投資的資金調配較迅速，加快資本回報率，而且可降低早期撤帳和虧損所帶來的風險。基準資產可單獨進行評估和定價，需要流動資金的私募股本基金經理可於第二市場出售其股權，但市場估值可能較高或較低。
- ◆ 共同投資是指投資者與私募股本基金經理（稱為一般責任合夥人）共同直接買入一家公司，這為投資者提供親身參與度較高的方針，讓他們進一步量身定制投資組合成分。這些投資通常不收取表現費和管理費，為投資者帶來提升表現的潛力

# 回報周期：平緩 J 曲線

## 甚麼是 J 曲線

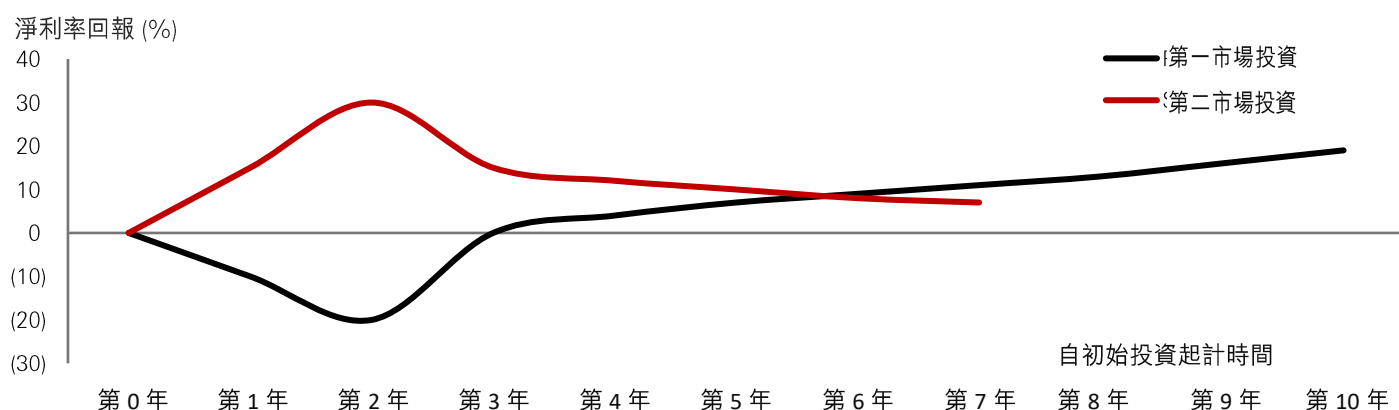
J 曲線是私募股本投資一種常見現象。簡單來說，J 曲線展示一個概念：私募股本投資首數年的回報和現金流會處於負數，其後數年一般會轉為正數，下文將剖析有關原因。重點是私募股本投資者需於表現滯後期間保持耐心，其後才可獲取潛在回報。

## 第一市場投資

那麼，甚麼原因使投資初期錄得負回報？首先，當投資者投資第一市場的私募股本基金時，基金經理一般不會立即調配資金。基金經理需要物色目標公司，進行盡職審查，並擬訂投資條款 — 這全都需時處理，而且其間持續產生相關費用和支出。其次，當最終調配資本，並注入目標投資公司時，投資者也不應預期可以即時取得回報。舉例說，若目標公司本身出現經營困難，則需要時間進行改革，使企業重生，才能提供吸引的回報。另一方面，若目標公司是一家處於發展初期的增長型公司，可能需要持續投入巨大的資本支出，拓展業務和提高市佔率，才能使業務發展成熟，繼而帶來可觀利潤。

下圖 3 顯示第一市場私募股本投資的程式化 J 曲線。假設投資期為十年，回報可能在第三年之前持續處於負數，原因如上文所述。當基金所收購的公司開始獲利，回報曲線最終才會上揚，形成標誌性的 J 形曲線。

圖 3：第一和第二市場私募股本投資的程式化 J 曲線



資料來源：滙豐投資管理 (2021年1月) (僅供說明，並非按比例)。

## 第二市場投資和共同投資

私募股本投資存在第二市場，因為有些第一市場基金投資者可能希望在投資期結束前出售基金離場，因此會在第二市場出售其股權。買入這些「第二市場基金」的投資者可望迴避 J 曲線的負回報部分，並於較短的投資期承付資本。然而，此舉的代價是他們的投資期回報一般較低。這解釋了圖 3 說明的第二市場投資回報曲線差異。

共同投資的情況相若。共同投資實際上只是針對個別公司，而非基金的第二市場投資。上文指出的重點是，猶如上市股票，私募股本也有其風險回報取舍。一些投資者可能願意承受 J 曲線初期回報較低的谷底，換取較佳的未來回報潛力；相反，另一些投資者可能願意接受較低的回報，以迴避 J 曲線初期的低谷。希望實現特定風險回報的投資者，可考慮一個明智的策略 — 投資於基金中的基金，這類基金擁有適當的第一市場和第二市場投資組合，可實現投資者預期的風險回報水平。

## 私募市場的責任投資：不再自相矛盾

滙豐和波士頓顧問集團進行的研究顯示，中小型企業處於應對氣候變化的「新前沿」，四分之一的小型企業相信聚焦於環境可持續發展，可望在未來十二個月帶動其業務增長。這個結論突顯有需要制定創新方案，支持中小企轉型至淨零排放，原因是中小企缺乏融資渠道或大型企業具備的內部專長。此外，大部分推動淨零排放轉型的創新科技均源自目前處於發展初期，並擁有專門技術和方案的公司。（資料來源：Delivering Net Zero Supply Chains，滙豐和波士頓顧問集團，2021 年 10 月）

因此，在協助企業參與和推動淨零排放轉型方面，私募股本和創投基金經理可擔當重要角色。除了體現提供資金支持創新科技，以緩減和適應氣候變化的重要性外，還有機會與企業管理層緊密合作，提高整體可持續發展和環境、社會及管治（ESG）議題的意識，並採取相關行動。至於第二市場，由於私募股本涉及真正的資本分配，而非純粹進行交易，私募股本基金經理在決定投資或威脅撤資時，可對企業發揮更大的影響力。



# 合適投資者：私募股本並非「G 級」資產類別

## 必須經驗豐富

G 級電影適合所有年齡人士觀看。按這個邏輯，私募股本投資顯然不是「G 級」資產類別，一般要求投資者具備相當豐富的經驗。私募股本只適合具備相關資格的資深投資者，原因眾多，尤其是以下三項：市場沒有提供方便的定價資訊，缺乏流通性，以及未能繳付資本的風險。下文進一步剖析私募股本投資的這三項特點。基金和基金中的基金結構有助緩減尤其針對私募股本的一些上述風險，但顯然無法完全消除所有風險。因此，在決定投資於私募股本前，家族財富辦公室應深入了解其特定風險。

## 定價資訊有限

投資者在彈指之間便能獲得成交活躍的上市股票價格，但私募股本的情況相去甚遠。私募股本基金經理每季都會為基金估值，然後向投資者提供最新資訊。然而，在基金開始在市場出售其收購的公司前，市場並無實際的定價資訊，即使屆時，市場仍未完全得知整體基金的市值，直至基金的投資期結束。簡單來說，在私募股本基金的整個投資期，其市值存在不同程度的不確定性。儘管如此，缺乏可即時查閱的價格資訊，對投資者來說也許並非「壞事」，即使基金經理使用的資產淨值也可能有別於真正的市場價值。然而，對於習慣持續獲得公開市場報價的投資者來說，也許這是必須慎重考慮的因素。

## 欠缺流通性

再與上市股票比較，當投資者需要出售私募股本投資的股權時，相對出售於交易所買賣的股票，投資者在尋找買家時面對的挑戰大得多。雖然存在第二市場，但交易過程的參與度遠高於出售上市股票。鑒於缺乏定價資訊和流通性，而且個別投資者出售或轉讓其於私募股本基金的權益普遍受到限制，與買方進行磋商的時間可能長達數週，也有可能使賣出價出現巨大的流通性折讓。因此，第一市場私募股本投資者可能需要在期初便預料在基金的整個投資期持有股權，一般為期約十年。準私募股本投資者可能需要檢視這個年期是否符合其投資目標。

## 融資風險

一般來說，當投資者決定向私募股本基金承付若干金額時，例如：1,000 萬美元，需要即時存放部分承付資本作為「首次出資」。最終，在基金經理物色到具吸引力的投資機會時，便會通過多次資本繳付，要求投資者向基金注入全數承付金額的餘下部分。假設首次出資金額為 300 萬美元。兩年後，基金經理物色到一家具吸引力的目標公司，希望為基金進行收購，因此向投資者發出 200 萬美元的繳付資本通知。無論基於甚麼原因，若投資者未能繳付上述資本，即視投資者為初始承付資本「違約」。基金經理為保障權益，通常會嚴加處罰，由相對輕微（即被迫向基金經理出售該投資者的權益）至嚴懲（即投資者可能需被沒收之前作出的所有繳付資本和所產生的利潤）不等。在上述例子，投資者可能損失其已投放於基金的 300 萬美元。這便是私募股本投資的「融資風險」。

## 緩減風險：基金中的基金結構

以基金中的基金策略投資於私募股本，有助緩減部分上述風險。舉例說，由於基金中的基金通常有相當大部分資產投放於第二市場投資和共同投資，因此與第一市場私募股本基金比較，其市值的不確定程度較低。此外，與出售私募股本基金的權益相反，投資者通常較容易清算其於基金中的基金的權益，而且成本較低。再者，基金中的基金結構也提供分散風險優勢，因為這類結構可在廣泛行業投資於範疇較廣且具備不同特點的公司。最後，投資者需要向基金中的基金承付的資本少得多。當然，享有上述所有和其他優勢的代價是費用較高。

## 總結

我們預測私募股本的長期預期回報為 7.4%，其作為投資組合「回報提升來源」的吸引力，使家族財富辦公室的投資意欲日增。在股票估值昂貴和政策利率趨升的環境下，私募股本市場的低流通性和複雜產品溢價成為具吸引力，至少對清楚了解私募股本利弊的投資者來說如此。此外，投資者可借助基金經理的技巧和資源，為他們提供符合其特定目標和限制的方案。因此，在適當情況下，我們一般會把私募資產納入高度多元化的投資組合：將私募資產作為把握股票或債券市場風險，實現超額回報的另一個方法；同時擴大投資機會的範圍，發現公開市場沒有的發行機構。

# 風險披露



## 另類投資的風險

私募股本和對沖基金投資者應謹記：這些產品的投機性可以很高，故此，可能不適合所有客戶。投資者在決定是否投資這些產品之前，應確保自己明白這些產品和基金策略的特點，及其所涉風險。這些投資基本上為經驗豐富及對金融市場具深入認識的投資者而設，因為他們願意承擔上述投資所涉風險，其中包括：損失全部或相當大部分投資，使用槓桿、賣空或其他投機性投資操作，導致虧損風險增加；有關基金可能沒有第二市場，而且估計不會形成市場，故此缺乏市場承接；回報波動；禁止及/或嚴格限制轉移在基金內的利益；估值及定價資料缺乏；稅務報告延後；關鍵人員及顧問風險；基準投資的透明度有限，甚至沒有；監管不嚴密，甚至沒有監管；與互惠基金相比，規管較少，而且收費較高。

## 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。

## 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。

## 重要通知

以下受限於當地規例（如有）

本文件是由滙豐私人銀行編製的市場推廣通訊。本文件並不構成金融工具指令內的歐洲市場的獨立的投資研究（MiFID）或其他相關法律規定，而且在發放前並沒有受到禁止。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，但部分服務在若干地區並不能提供。滙豐集團成員可能買賣本刊內提及的產品。

本文件只供閣下參考，不應依據本文件作為投資建議。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，並未因應閣下個人情況修訂，包括：閣下的具體投資目標、財務情況、或特別需要，而且並非個人建議，亦不應依賴本文件取代獨立判斷。本文件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，本行並不作任何陳述。

如閣下對任何投資存在疑慮，或未能肯定投資決定是否適當，應聯絡閣下的客戶經理，或向合適的專業顧問諮詢有關的財務、法律或稅務意見。

除另外說明外，本文件內的市場數據取自《彭博資訊》。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皆可升可跌，因此閣下可能無法收回全數投資金額。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。當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時，滙率變化可能會對該項投資的價值造成不利影響。並不保證交易表現向好。

外國證券附帶特別風險，例如：貨幣波動、交易市場較不發達或較低效率、政局不穩、缺乏公司資料、審計及法律標準不同、市場波動及流通性可能較低。

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。

閣下如希望訂立投資產品交易，應與您的客戶經理聯絡。閣下不應單獨根據任何文件作出投資決定。

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 Bank plc 根西分行 HSBC Private Banking (C.I.) 發放，該根西分行持有根西銀行、保險中介人及投資業務金融服務委員會的牌照。在澤西，本材料由 HSBC Bank plc 澤西分行的分支機構 HSBC Private Banking (Jersey) 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（銀行、一般保險調解、基金服務及投資業務）監管。HSBC Bank plc 在英格蘭及威爾斯註冊，號碼為 14259，註冊辦事處位於 8 Canada Square, London, E14 5HQ，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 Europe Continental 發放。滙豐私人銀行為滙豐集團在法國的私人銀行業務部門。HSBC Europe Continental 作為信用實體接受 Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution（審慎控制及決議管理局）的審批和管制。滙豐私人銀行業務為 HSBC Continental Europe 的一個部門，後者是一家股本為 491,155,980.00 歐元的上市公司，SIREN 775 670 284，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 07 005 894 (www.orias.fr)，社區內 VAT 號碼 FR 707 756 702 84)。滙豐私人銀行業務 — HSBC Europe Continental 的註冊辦事處為 38, avenue Kléber 75116 Paris-FRANCE-電話：+33 (0) 1 49 52 20 00。

在瑞士，本市場推廣文件由滙豐私人銀行（瑞士）有限公司（HSBC Private Bank (Suisse) SA）發放。滙豐私人銀行（瑞士）有限公司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），本材料由 HSBC Bank Middle East Limited ADGM 分派（3526, Al Maqam Tower, ADGM, Abu Dhabi）發放，後者受阿布達比金融服務監督管理局監管。本材料內容以符合 FSRA 所界定的專業客戶為對象，並且任何其他人士不得據此行事。

在杜拜國際金融中心（DIFC），本材料由 HSBC Private Bank (Suisse) S.A. DIFC 分派（P.O. Box 506553 Dubai, United Arab Emirates）發放，後者受杜拜金融服務管理局（DFSA）監管，只可以與 DFSA 定義的專業客戶進行交易。

在南非，本材料經由南非儲備局（SARB）批准的 HSBC Private Bank (Suisse) SA 南非代表處（登記號碼為 00252）發放，並獲南非金融板塊行為管理局（FSCA）註冊的認可金融服務供應商（FSP）（FSP 號碼 49434）。代表處的登記地址為：2 Exchange Square, 85 Maude Street, Sandown, Sandton。

在巴林和卡塔尔，本材料由 HSBC Bank Middle East Limited 的相關分行分發。HSBC Bank Middle East Limited 接受各自在當地的中央銀行監管，並受杜拜金融服務管理局的主要監管。

在黎巴嫩，本材料由 HSBC Financial Services (Lebanon) S.A.L. 發放。HSBC Financial Services (Lebanon) S.A.L. 獲資本市場管理局發出金融中介公司牌照（Sub N° 12/8/18），進行投資顧問及安排活動，登記地址為 Centre Ville 1341 Building, 4th floor, Patriarche Howayek Street, Beirut, Lebanon, P.O.Box Riad El Solh 9597。

在香港及新加坡，本文件內容未經香港或新加坡任何監管機構審閱及批准。滙豐私人銀行為香港上海滙豐銀行有限公司（Hongkong and Shanghai Banking Corporation）的分支機構。在香港，本文件由香港上海滙豐銀行有限公司因應其在香港的受監管業務而發放。在新加坡，本文件由香港上海滙豐銀行有限公司新加坡分行發放。香港上海滙豐銀行有限公司及香港上海滙豐銀行有限公司的新加坡分行均為滙豐銀行的一部分。本文件並非旨在向香港及新加坡的零售投資者發放，亦不得向其發放。收件人須為香港《證券及期貨條例》內定義的專業投資者，或新加坡《證券及期貨法》內定義的認可投資者或機構投資者或其他相關人士。就本刊產生的任何事宜或本刊相關的任何事宜，請聯絡香港上海滙豐銀行有限公司或香港上海滙豐銀行有限公司新加坡分行的代表。

部分產品只向根據香港《證券及期貨條例》的專業投資者或新加坡《證券及期貨法》定義的認可投資者、機構投資者或其他相關人士提供。如欲了解詳情，請與客戶經理聯絡。

撰寫本文件時，並未考慮任何特定人士的具體投資目標、個人情況和個別需要。如需要在香港進行跨境規定（取決於閣下的居籍地或成立地）所允許的合適性評估，本行將採取合理步驟，確保有關招攬及/或建議合適。在任何其他情況下，就任何投資或其他訂立的交易，閣下負責自行評估及信納其符合閣下的最佳利益，且適合閣下。

在任何情況下，本行建議閣下須小心審閱相關投資產品及發行文件、滙豐的《標準章則》、《開戶手冊》內所列的「風險披露聲明」，以及上述文件內載有或附有的所有通知、風險警告及免責聲明，並且明白及接受其性質、風險和規管相關交易的條款及條件，以及任何涉及的保證金要求，然後才作出投資決定。除依賴滙豐在香港作出的任何合適性評估（如有），閣下應考慮自己本身的情況（包括但不限於：閣下以為公民、居留、居籍之國家法律下可能出現的稅務後果，法律要求、任何外匯限制或外匯管制要求，因其可能與認購、持有或處置任何投資有關），自行判斷個別產品對閣下是否恰當，在恰當情況下，閣下應考慮諮詢專業顧問意見，包括：因應閣下的法律、稅務或會計狀況。請注意：文內資料無意用作協助閣下作出法律或其他諮詢問題的決定，亦不應以此作為任何此類決定的基礎。閣下如對任何產品或產品類別或對金融產品的定義有任何疑問，請與您的客戶經理聯絡。

在德國，本材料由 HSBC Trinkaus & Burkhardt AG 發放。HSBC Trinkaus & Burkhardt AG 是一家受 Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht 監管的銀行，其辦事處位於德國 Hansaallee 3, 40549 Düsseldorf。自 2018 年 5 月 25 日起，《通用數據保障條例》已於所有歐盟成員國實施。有關我們最新的私隱政策可瀏覽：<http://www.hsbc.de/de-de/datenschutzhinweise>。

在盧森堡，本市場推廣材料由 HSBC Private Bank (Luxembourg) S.A. 發放。HSBC Private Bank (Luxembourg) S.A. 是一家根據盧森堡大公國法律在當地註冊成立的上市有限公司 (société anonyme)，註冊辦事處位於盧森堡 Boulevard d'Avranches 16 號，(郵編 L1160)。HSBC Private Bank (Luxembourg) S.A. 受盧森堡金融業管理局 (Commission de Surveillance du Secteur Financier, "CSSF") 監管及認可。如有需要，客戶可索閱詳細資料。

在美國，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. 提供證券及經紀產品和服務。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。

投資產品：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。

## 澳洲

閣下如在澳洲收到本文件，有關產品及服務乃由香港上海滙豐銀行有限公司 (ABN 65 117 925 970, AFSL 301737) 向「批發」客戶 (定義見《企業法案 2001》) 提供。任何提供的資料均屬一般性質，並沒有考慮閣下的個人需要及目的，亦沒有考慮投資是否適合。香港上海滙豐銀行有限公司並非註冊稅務代理，其本意並非提供任何稅務意見或服務，亦沒有提供任何稅務意見或服務。閣下不應依賴本文件提供的資料用作確定閣下的稅務負債、責任、權利，並應諮詢註冊稅務代理的意見，以決定閣下的個人稅務責任。

閣下的居住地如並非閣下持有戶口的滙豐實體的所在地，請參閱以下免責聲明，了解因應閣下居住地的跨境考慮事項：<https://www.privatebanking.hsbc.com/disclaimer/cross-border-disclosure-ch>。

未經 HSBC UK Bank plc 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：<https://www.privatebanking.hsbc.com>。

版權所有© HSBC 2022

保留所有版權。

(中英文本如有歧異，概以英文本為準)

