



家族辦公室專訊

通脹對家族辦公室的影響

2021 年 9 月 20 日



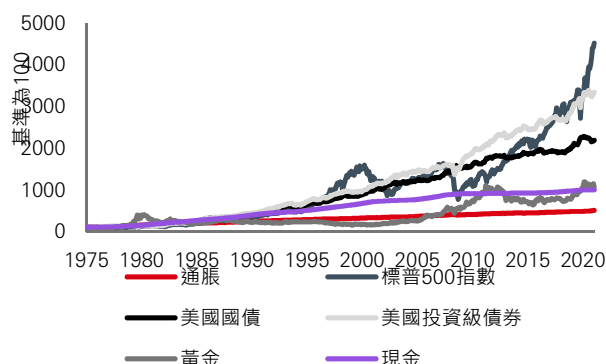
通脹趨勢是家族辦公室密切留意的一環。要是通脹持續走高，長遠可蠶食投資價值，為財富傳承增添難度。消費物價指數通常低估家族的生活開支及奢侈品價格。此外，若央行擬藉加息應對通脹升溫，家族的借貸成本亦會增加。

全球通脹經過多年保持在溫和水平後，指標最近急升（最近美國的消費物價指數升幅更達 5.4% 的頂峰），令通脹再次成為備受關注的議題。展望未來，通脹走勢如何，而家族辦公室又應該怎樣調整策略？

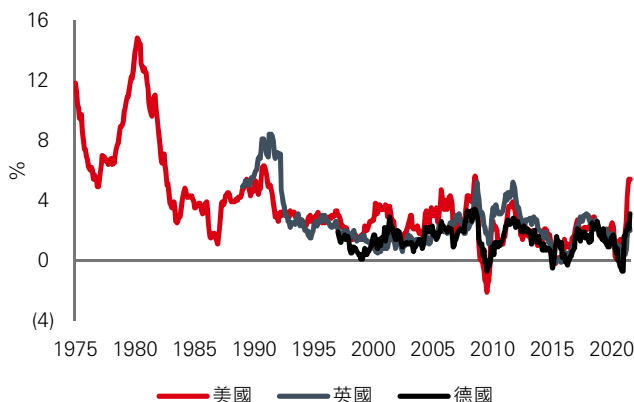
- ◆ 從正面來看，現時的通脹壓力主要來自疫情後的經濟重啟。預計在全球競爭、自動化及科技發展的帶動下，通脹率將於明年開始回落。事實上，令人放心的是，市場的長期通脹預測仍然企穩，但上行風險仍在：可持續發展必然涉及的成本在很大程度上是個未知數，而去全球化亦可降低供應鏈的效率。
- ◆ 至於從壞處看，並無一種萬能的方法可確保財富既能保值又可實現跑贏通脹的增值，因此需要採取多管齊下的投資策略。由於央行加息步伐料將維持緩慢，選擇持有現金便需繼續承受代價。此外，美國與通脹相連國債等通脹掛鉤政府債券的實際收益率為負數，意味這類資產的回報將落後於通脹。較可取的做法，是構建一個多元化的投資組合，當中包括股票、黃金及房地產等各類實質資產，這種配置長遠應可持續發揮有效的對沖作用。
- ◆ 在核心投資組合以外，亦不妨考慮因應個別的通脹驅動因素保障回報。例如，投資於我們的自動化投資主題或高盈利能力的優質公司，有助應對去全球化及工資走高所帶來的部分通脹上行風險；而投資於碳定價、氣候適應解決方案或自然資本的相關策略，則可減輕氣候變化造成的通脹上升風險。
- ◆ 最後，投資組合的槓桿及商業貸款亦可加以調整，以切合未來的息率走勢、賺取額外收益或鎖定目前的低息水平。
- ◆ 總括而言，近期通脹急升，並不預示這將形成長遠趨勢。話雖如此，家族辦公室仍需採取着眼長線及多元化的策略，以應付通脹環境。

通脹前景：不應按近期的升勢作推論

於過去數十年，大部分資產的回報均顯著跑贏通脹，因此通脹對投資者來說一直不成問題



通脹從極低水平回升，當中以美國的升幅尤為明顯，但我們不認為這將成為趨勢



通脹的部分成因屬短期性質，目前全球形勢整體偏向通縮



多年來，歐美投資者一直沒有把通脹視為重要的結構性議題。這個情況到現在才有所改變。消費物價指數低至跌穿央行的目標水平，促使各地央行採取非常寬鬆的貨幣政策，引發資產價格上升（見左圖）。從1980年起至環球金融危機期間，現金息率一直超越通脹率，但現時的實際息率卻為負值。這說明只要投資者保持投資，所得回報一直能輕鬆跑贏通脹。

這一趨勢是否即將改變？近期通脹升溫是否值得憂慮？

我們之前在多份其他刊物已探討過未來6至12個月的通脹前景。如我們的資訊圖所示，通脹目前被短期及國內因素所推高。舉例來說，餐飲業明顯出現樽頸，因為經濟重啟刺激需求，造成勞工短缺。同時，製造業庫存處於低水平，加上部份投入原材料短缺，亦帶動通脹上升。這些領域的供應何時能夠趕上需求難以確定，故通脹在未來數月可能持續高企，但假如供應在12個月後仍追不上需求將令人十分意外。

我們認為，較長遠來說通脹仍將保持於結構性低位。隨着互聯網經濟崛起，勞動人口面對的全球競爭將會加劇，故工資增長料將有限。同時，人工智能、5G、機械人及金融科技的普及亦加快了自動化技術進步，預計有利企業控制薪酬開支。此外，科技發展讓消費者能夠在購物前先格價，減低物價急升的範圍。

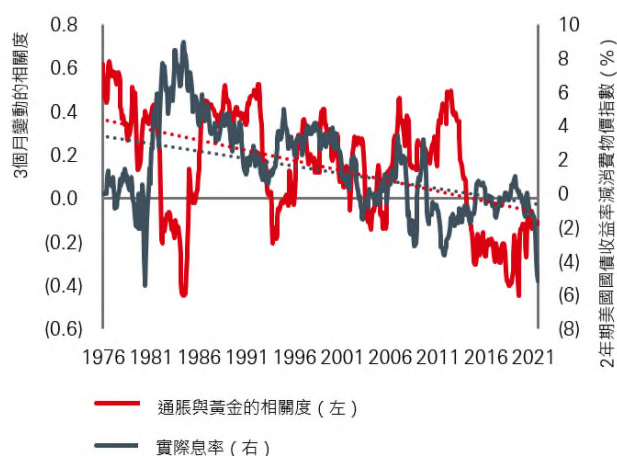
有鑑於此，我們預計長期通脹將維持溫和。展望未來10年，估計消費物價指數通脹率將從現時的高位回落，美國、英國及香港的平均預測通脹率分別為2.3%（接近市場預期）、1.9%及2.1%。

審慎起見，家族辦公室應就通脹將較近年水平稍為走高作好部署。央行不會接受通脹率一直低於其設定的目標水平，而只要平均通脹率維持於2%，聯儲局是可以接受通脹超標。政府亦會樂見一定程度的通脹，因為這有利其減輕債務負擔。儘管我們抱持審慎的態度，但亦不認為近期通脹升溫是通脹失控或利率及債息將大幅走高的訊號。

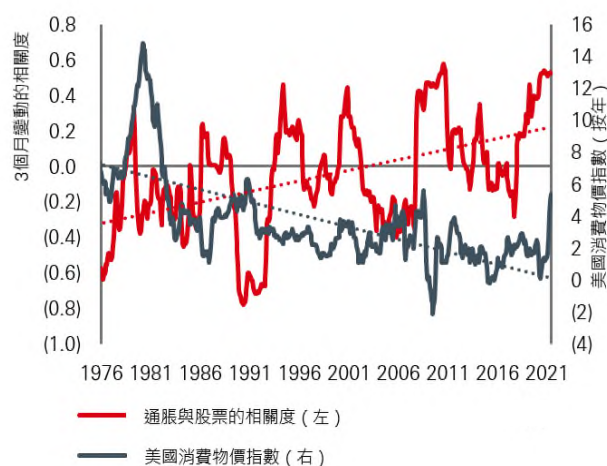
資料來源：彭博、滙豐私人銀行（截至2021年9月15日）。過往表現並非未來表現的可靠指標。

傳統通脹對沖工具有多大作用？

黃金價格與實際息率的相關度向來大於通脹，但黃金依然是分散投資的重要工具



「理想的通脹」有利股票表現，這是指通脹從低迷水平回升至較正常水平



房地產對通脹的敏感度

房地產消費物價指數的彈性

物業類型	收入	價值
零售	1.02	1.07
工業	0.70	0.91
多層住宅	0.56	0.98
辦公室	0.18	0.74

資料來源：彭博、麻省理工學院的研究、滙豐私人銀行（截至2021年9月15日）。過往表現並非未來表現的可靠指標。

家族辦公室通常會利用已發展市場及新興市場股票、黃金、與通脹相連證券及房地產，為投資組合做好抗通脹部署。近年，亦有少數家族辦公室會考慮以加密貨幣作為投資組合的通脹對沖工具。

要知道這些策略是否有效，一般做法是分析有關資產類別表現與通脹的過往相關度。然而，由於加密貨幣欠足夠的往績紀錄可供參考，故這一方法並不適用。至於其他資產類別，歷史平均值未必反映到**相關度可能出現的變化**，而了解有關變化的原因卻相當重要。

以黃金與通脹的相關度為例，兩者的相關系數已降至負數，令人質疑黃金作為通脹對沖工具的效用。不過，直至最近為止，過去數年的通脹率一直遠低於歷史平均值，因此對推動黃金價格表現的作用較小。反而，量化寬鬆政策及偏低的結構性增長使實際息率下跌，才是金價表現的主要驅動因素。在量化寬鬆結束後，實際息率應不會進一步走低，但在龐大的負債水平下料會持續低企（因為這將令增長受壓，並擴大任何加息的影響）。屆時，黃金的價格走勢將由其他因素主導，而我們認為**黃金價格與通脹的相關度將逐步恢復正比關係**。

與此同時，股票回報與通脹的正相關度已進一步增強。我們認為背後原因在於近年通脹相當低迷，故任何升幅均為市場所樂見。**通脹從低位回升至較正常的水平，一般非常有利股票表現**。若通脹是由商品價格推高，只要美國維持寬鬆的貨幣政策，新興市場股票通常都會造好（多數由於新興市場是全球經濟增長的重要引擎）。

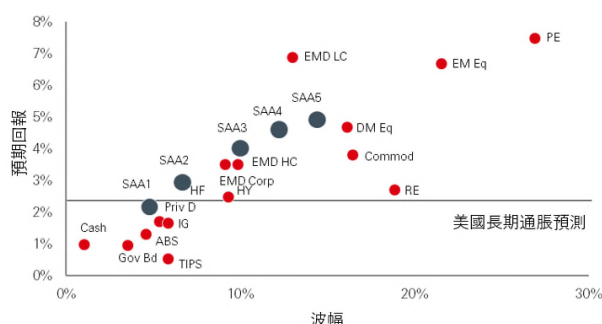
房地產方面，學術研究顯示房地產價值與通脹仍保持很大相關度。就租金回報率而言，部分租約的回報會跟隨通脹變化，但長期固定租約在抗通脹方面只能發揮很小甚至零作用，除非租金是與物價升幅掛鉤。由於業主等值租金佔消費物價指數的比例甚高（在美國的比例為32.7%），住宅物業與通脹的關係相對密切。整體上，零售物業的回報亦與通脹呈正相關度，但商用物業的相關度則較低。無論如何，房地產與通脹的相關度只在長遠才顯現，還有許多其他驅動因素，如利率及供求情況均對回報具重大影響。若通脹是由強勁的經濟活動所帶動，房地產需求往往會隨之增加，而建築成本上漲通常會導致供應受限。

抗通脹的方法：繼續投資並做好應對上行風險的部署

根據過往表現，一個多元化的投資組合幾乎在任何 3 年期間都跑贏通脹



按我們的預測，多元化投資組合的回報未來將繼續超越通脹率¹



溫和通脹情境面對的潛在風險：碳成本上升會否推高貨品及服務成本？



資料來源：彭博、滙豐投資管理、滙豐私人銀行（截至2021年9月15日）。過往表現並非未來表現的可靠指標。

當作為傳統通脹對沖工具之一的與通脹相連證券也錄得負實際息率，還有甚麼抗通脹的良策？最好的第一步是持續投資於**充份分散的投資組合**，**配置包括發達及新興市場股票、與通脹相連債券、黃金及房地產等實質資產**。就中長期持有的投資而言，採用我們的長期策略資產配置的投資組合甚少跑輸通脹。當中只有兩次例外，分別是信貸危機及科網泡沫時期，而兩者均屬避險事件，並非通脹造成的衝擊。對於視通脹為主要關注因素的家族辦公室，**調整標準的長期策略資產配置**，以增加實質資產的比重是可行做法，但此舉或會降低投資組合的回報效率。大多數家族辦公室都會將目光放在**最少3年的投資表現**，這是很重要的一點，因為在短期領先通脹的成果並不明顯亦未必穩定。

展望未來，多元化投資組合的表現可望繼續領先通脹。大部分資產類別的回報預測均高於我們的通脹預測，當中與通脹相連美國國債是明顯的例外，原因是目前的實際息率為負值。除最低風險的投資組合外，我們其餘四組不同風險水平的長期策略資產配置預計亦將跑贏通脹。目前，企業利潤率接近破紀錄水平，通脹可能構成一定風險，故此我們認為應該著重投資於**盈利能力強的優質股票**。

甚麼因素可導致超預期的通脹？

氣候變化及可持續發展對資產回報及通脹的潛在影響現時皆受市場熱議。普遍來說，各類產品及服務的價格均未計入環境成本，但隨著相關法例落實，或企業開始將日漸上升的碳成本反映於價格上，形勢必然會改變。投資者可考慮**與歐盟碳定價掛鈎的策略**或**自然資本策略**，以應對上述轉變。隨著投資者對可持續發展的興趣增加，加上有關領域的監管力度加強，這類策略應會吸引更多市場興趣。氣候變化亦可能推高食品價格，故具氣候變化適應力的投資方案（例如可適應氣候變化的農作物及防洪設施等）料將造好。透過可持續發展投資應能同時做到減緩及適應氣候變化，而碳成本上漲或會提高投資者對**循環經濟**主題的興趣。

另一風險是，一旦勞工因不滿工資佔國內生產總值比例極低而發起反抗，又或政府計劃上調最低工資以促進社會平等，工資通脹的升勢便可能維持較長時間。若工資上升步伐加速，將促使企業加大對**自動化技術**的投資，這正是我們的投資主題之一，預期可受惠於穩健的結構性需求。

¹ ABS: 有抵押證券; Cash: 現金; Commod: 大宗商品; DM Eq: 發達市場股票; EMD Corp HY: 新興市場高收益企業債券; EMD HD: 新興市場主要貨幣債券; EMD LC: 新興市場本幣債券; HF: 對沖基金; Gov Bd: 政府債券; IG: 投資級別債

券; PE: 私募基金; Priv D: 私募信貸; RE: 房地產; SAA: 長期策略資產配置; TIPS: 美國與通脹相連國債。

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。

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，匯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。

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 Kleber 75116 Paris- FRANCE-電話：+33 (0) 1 49 52 20 00。

在瑞士，本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《獨立財務研究指令》或任何相關機關的法律編製。

在阿布達比環球市場（ADGM），本材料由 HSBC Bank Middle East Limited ADGM 分行（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（FSRA）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 分行（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 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。

在巴林和卡塔爾，本材料由 HSBC Bank Middle East Limited 的相關分行發放。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。

在盧森堡，本材料由 HSBC Private Banking (Luxembourg) SA 發放。HSBC Private Banking (Luxembourg) SA 位於盧森堡 Boulevard d'Avranches 16 號，（郵編 L1160），受盧森堡金融管理局（Commission de Surveillance du Secteur Financier）監管。

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。

1. 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 2021 保留所有版權

（中英文本如有歧異，概以英文本為準）