

投资趋势与  
精选主题

2024年第三季

# 创新与转型： 重塑世界的趋势和主题

# 目录

04 ▶ 前言

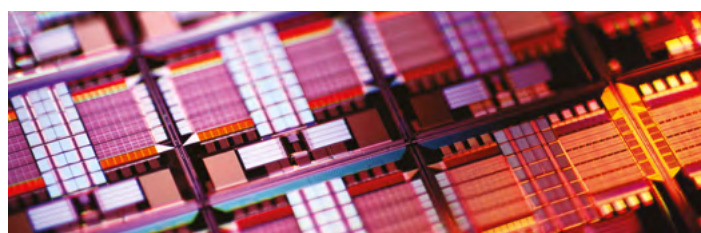
06 ▶ 我们的主题投资策略

10 ▶ 投资趋势与精选主题



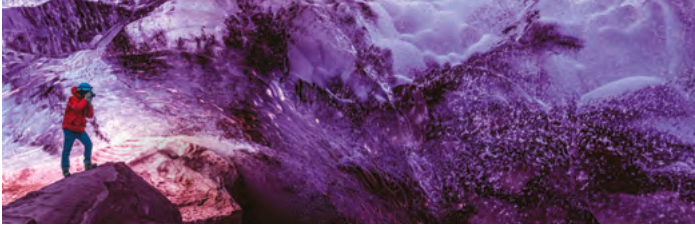
## 10 亚洲应对世界新秩序主要投资趋势

- 14 亚洲企业治理改革赢家
- 16 亚洲供应链重组
- 17 印度与东盟崛起
- 18 把握亚洲利率见顶



## 20 科技颠覆主要投资趋势

- 24 航天科技布局
- 26 生成式人工智能及机器人
- 27 新世代医药
- 28 数字基建升级



### 30 气候行动主要投资趋势

- 34 生物多样性及循环经济
- 36 布局可持续能源



### 38 社会演进主要投资趋势

- 42 基建与未来城市
- 44 社会赋权与健康
- 45 体育与娱乐



### 46 把握盈利和降息顺风时机主要投资趋势

- 50 美国抗逆力
- 52 北美再工业化
- 54 欧洲巨头
- 55 优质债券机遇

## 56 ▶ 免责声明

# 前言



**Willem Sels,**  
环球首席  
投资总监  
2024年5月

## 致本行客户：

在金融行业中，我们不时讨论股票策略、分散投资的好处及高效的投资组合。事实上，我们出版的刊物大多详细探讨过这些话题，包括最近推出的第三季投资展望。

话虽如此，当一般人思考世界时，他们不会考虑上述话题。在现实世界中，我们反而是透过观察事物之间的关系发掘重大趋势，并通过掌握世界运作方式的脉络，以尝试明白眼前的情况。这些趋势往往影响不同板块及地区，以致股票分析员需要相应改变工作方式。今天，分析员普遍会与负责不同板块或地区的同事合作研究投资主题。由于不少企业主要经营海外业务，加上板块分类逐渐模糊，按主题分类股票更为实用，因此是明智之举。

相比现时的经济周期状况或未来的利率走向，现实生活的重要议题更能

改变我们的投资决定，并吸引公众的注意力。有见及此，主题投资持续受到欢迎，而且参与主题投资的选择不断激增，实属意料中事。

我们利用三项结构性趋势分析世界，包括**科技颠覆**、**社会演进**及**气候行动**的迫切需要。我们认为，三项因素相辅相成，对所有企业构成影响。为了把握该等重大变化带来的机遇及控制风险，企业的行政总裁将需调整业务模式。

另外，在新的现实环境下，全球旅游及通讯盛行，但世界却变得更多极化，同时经济竞争加剧。这些现象有助加快创新，并非全属负面。随着供应链调整，个别企业将会受惠。此外，美国通过降通胀法案(Inflation Reduction Act)及晶片与科学法案(CHIPS & Science Act)，可见政府有意把握科技发展及净零排放转型机会。

目前，我们正在尝试避开主题投资的多个陷阱。首先，新成立的企业未必能够赚取利润，并可能面对其他类似的新技术冲击，就像过去Betamax与VHS录影机格式战一样。而大型企业涉及投资主题的业务可能只占一小部分，未能发挥明显作用，故此我们必须小心平衡及确保投资主题能为企业带来可观利润。另一个问题是大部分投资主题倾向增长风格，利率敏感度较高。我们认为，减息周期将于2024年下半年开始，届时该项不利因素将会减退。尽管如此，我们仍要留意风格及板块偏误，以控制整体投资组合波幅。

我们期望，我们的投资主题能够引起市场兴趣。即使投资者采用较传统的方法分析股票，他们也需要留意看好的股票能否把握全球重大趋势及蓬勃发展。



# 我们的主题 投资策略





为了找出现时公众最关心的话题，我们调查了互联网用户最常搜寻的部分议题。由于搜寻趋势及次数同样重要，我们的文字云(下页)只显示搜寻次数远超过去五年的热门议题。

好消息是，我们发现大部分的热门议题均围绕我们的五大投资趋势，大多数人对此应该毫不陌生。**科技颠覆**、**气候行动**及**社会演进**都是新闻不时报导的明显结构性趋势，从公众热烈关注的人工智能、自动化、可再生能源、社交媒体及Z世代行为中可见一斑。

这三项结构性趋势无疑能够互为影响，而且相辅相成。例如，**科技颠覆**是社会演变的重要推动因素，并且是全球对抗气候变化的主要一环。然而，我们使用的科技，例如大数据等，也会增加电力需求及金属开采活动，进而损害环境。

换句话说，我们的不少精选投资主题均受到上述多项结构性因素所影响，并可归入任何一项分类。举例而言，我们已将**社会演进**趋势下的“**新世代医药**”主题归入**科技颠覆**趋势，原因是该主题带来的机遇及

股票行为与其他技术创新领域相当接近。话虽如此，我们认为同时获得多项因素支持的主题较能延续佳绩，因此并不介意各项趋势之间出现重叠。

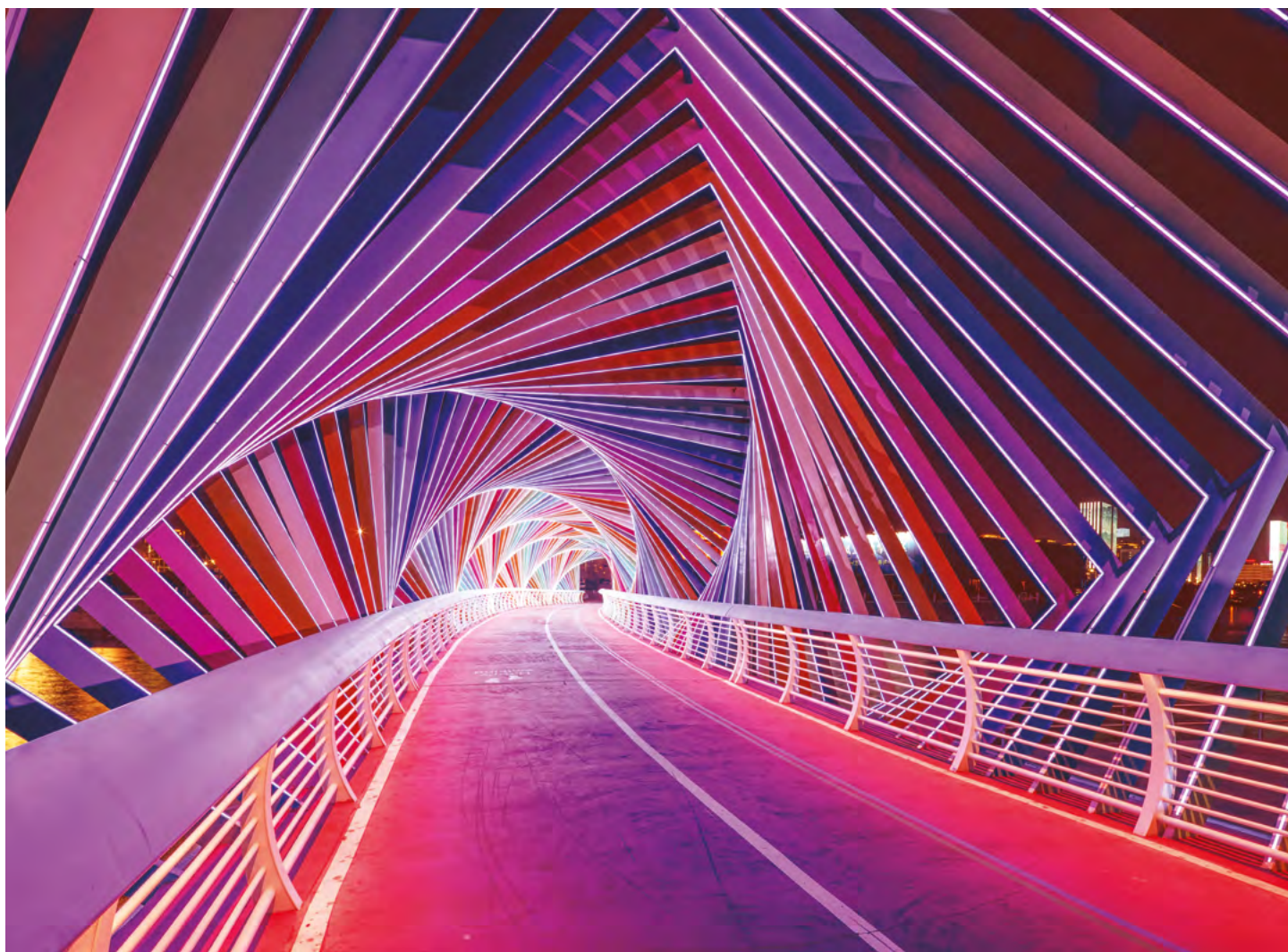
我们的文字云亦显示，全球地缘政治、竞争及供应变化局势仍是众人最为关注的议题。我们的“北美再工业化”主题积极把握在岸回流及近岸生产趋势，而考虑到亚洲承受的影响可能较大，**亚洲应对世界新秩序**的趋势则着眼于多方面的因素。在供应链持续重整的过程中，印度及东盟

成为最大赢家。鉴于多间亚洲企业称霸科技领域，例如电动车生产、太阳能及风力发电等，区内企业也能从其他趋势中分一杯羹。

短期而言，我们认为现时全球增长处于健康阶段，以致大家搜寻“失业”或“衰退”等词汇的次数少于搜寻“企业盈利”及“收入”。这个现象符合经济数据所反映的情况，并与我们的周期性趋势不谋而合，我们已将此项趋势重新命名为**把握盈利和降息顺风时机**。在强大的内需支持下，我们的“美国抗逆力”主题屹立不倒，

但我们亦增设了“欧洲巨头”的主题，与美股七雄平分秋色。这些欧洲大市值企业占据龙头地位，而且重视创新，不过未有如美股七雄一样只专注于科技板块。

为了避免主题投资被股票主题所垄断，我们在亚洲及周期性趋势下加入了债券市场主题，确保投资组合配置均衡。另外，我们依然认为将主题卫星投资及核心投资组合一并考虑，有助保持合适的整体风险水平，而且有效控制板块及风格偏误。





互联网使用者现正搜寻哪些话题呢？



资料来源：Google 趋势、汇丰环球私人银行(截至2024年5月31日)。图片显示的词汇代表时搜寻次数远超过去五年的部分议题。

我们的重大趋势及精选主题



环球精选主题

亚洲	结构性		周期性
<p><b>亚洲应对世界新秩序主要投资趋势</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>亚洲企业治理改革赢家</li> <li>亚洲供应链重组</li> <li>印度与东盟崛起</li> <li>把握亚洲利率见顶</li> </ul>	<p><b>科技颠覆主要投资趋势</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>航天科技布局</li> <li>生成式人工智能及机器人</li> <li>新世代医药</li> <li>数字基建升级</li> </ul>	<p><b>气候行动主要投资趋势</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>生物多样性及循环经济</li> <li>布局可持续能源</li> </ul> <p><b>社会演进主要投资趋势</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>基建与未来城市</li> <li>社会赋权与健康</li> <li>体育与娱乐</li> </ul>	<p><b>把握盈利和降息顺风时机主要投资趋势</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>美国抗逆力</li> <li>北美再工业化</li> <li>欧洲巨头</li> <li>优质债券机遇</li> </ul>

于2024年，亚洲仍然是环球经济最重要的增长引擎，预期本地生产总值及盈利增长率分别达到4.6%及23%。尽管中国的复苏进程不平衡，但受惠于印度的强大周期性利好因素、东盟的稳定经济增长，以及北京推出更果断的政策刺激措施及房地产支持方案，亚洲的经济增长继续远超全球平均增长。

我们的四个精选主题

1. 亚洲企业治理改革赢家
2. 亚洲供应链重组
3. 印度与东盟崛起
4. 把握亚洲利率见顶

凭藉温和的通胀、大量国内外投资、强劲的服务出口、年轻的人口结构及数字转型措施，印度脱颖而出，成为亚洲地区的成长翘楚。在多项利好因素支持下，我们预料印度的经济增长率将从2024年的6.3%加快至2025年的6.6%。近期中国公布

的房地产救助方案应可阻止住宅市场的螺旋式下滑，并提供楼市急需的政策支持，有助稳定内需。我们预测，今年中国的国内生产总值增长达4.9%，2025年的增长率将轻微放慢至4.5%。于2024年至2025年，中国及印度将继续带领全球增长。

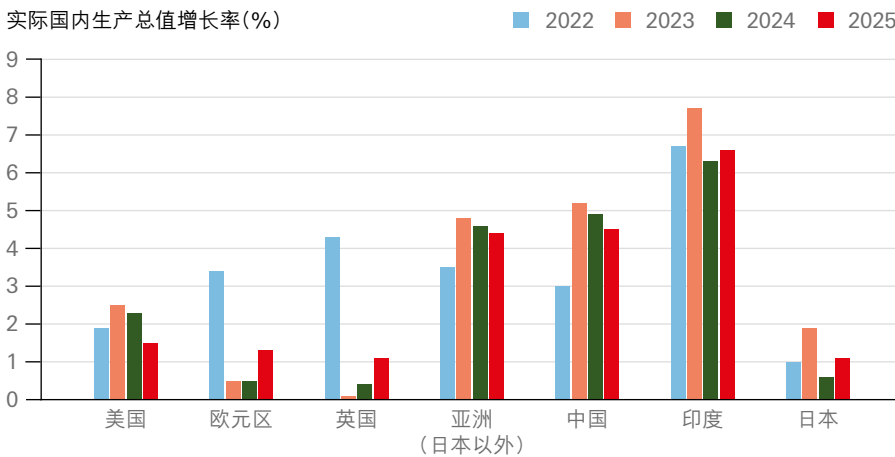
# 亚洲应对世界 新秩序

主要投资趋势

在主要股票市场中，预期2024年亚洲（日本以外）市场将领先其他地区，盈利增长率达23%，相当于美国利润增长率11%的两倍（资料来源：汇丰环球私人银行截至2024年5月31日）。日本出现更可持续的通货再膨胀趋势，加上企业治理改革加快，因此继续吸引大量外国投资组合资金流入。人工智能科技投资爆发热潮，支持北亚股票市场的盈利大幅逆转，当中以南韩、台湾及日本的表现

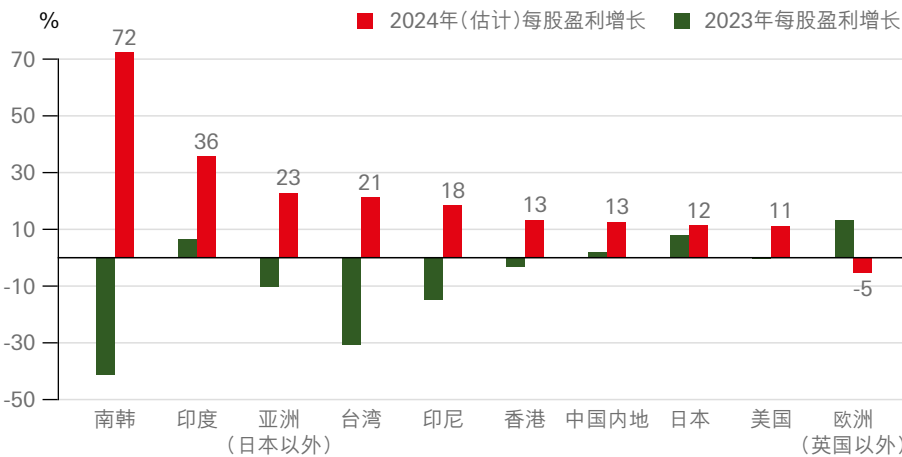
最为出色。我们对南韩及印度持偏高比重，两个市场的普遍利润增长预测分别为72%及36%，有望带动区内的盈利动力（资料来源：汇丰环球私人银行截至2024年5月31日）。我们维持对日本、印度及南韩股市的偏高比重，该等国家能够提供参与亚洲长期增长主题的最佳机会。在中国内地及香港，更果断的政策刺激措施及资本市场改革出台，创造出低估值优质股的战术性投资机遇。

于2024年至2025年，亚洲将成最重要的全球增长引擎



资料来源：彭博资讯、汇丰环球私人银行(截至2024年5月31日)。预测可能出现变化。

2024年的亚洲盈利增长抛离环球同侪



资料来源：汇丰环球私人银行(截至2024年5月31日)。预测可能出现变化。



亚洲各国政府及监管机构推动企业改革，以提升股东回报及收窄当地股市与环球同侪之间的估值差距，驱使我们推出亚洲企业治理改革赢家的全新精选主题。日本正好完美地示范了企业管治标准提升如何推动股市重估。于2023年，日经225指数的企业派发股息及回购股份，为股东带来合共20万亿日圆的回报，较十年前的约6万亿日圆大幅上升，吸引环球投资组合的资金流入日本股市（资料来源：汇丰环球私人银行截至2024年5月31日）。

上月，中国国务院公布“国九条”政策，强调增发股息及回购股份的重要性。南韩的监管机构亦推出“企业升值计划”，旨在提高股权收益率，同时减少与环球同侪之间的“南韩折让”现象。日本、中国及南韩加快企业管治改革进程，为市场带来重估良机。



面对去全球化浪潮，我们推出**亚洲供应链重组**主题，专注投资于供应链加快重整及近岸外判趋势的大赢家。在新趋势下，亚洲的贸易市场迅速融合，区内贸易占亚洲整体贸易流量的比例从2000年的53%急升至约60%(资料来源：汇丰环球私人银行截至2024年5月31日)。于2023年至2030年，我们预测亚洲区内出口将从4.3万亿美元上升至7.1万亿美元，亚洲区内的跨境外商直接投资流量将于2030年前增加一倍至超过7,000亿美元，并以中国—东盟及印度—东盟两大贸易通道为首。根据安永的资本信心晴雨表，约70%的亚太区企业领导层表示，他们正采取措施改革供应链，借此提升竞争实力。

由于日本、南韩及台湾在全球半导体供应链中扮演重要的角色，我们对当地的主要高端制造商抱有信心。在东盟各国中，新加坡、马来西亚

及越南持续加强于电子产业的领导地位。印尼是全球电动车供应链的重要成员，该国拥有世上最大的镍储量，估计达到2,100万吨，占全球储量的22%(资料来源：汇丰环球私人银行截至2024年5月31日)。为了增加市占率，北亚电子产品及电动车制造商纷纷扩大于东盟的产量。

面对中国增长放慢，中国企业将东盟视为巨大的新市场及低成本的生产基地。我们看好成功发展多元化供应链及海外市场的优质中国企业龙头。

我们的**印度与东盟崛起**主题把握多项具备潜力的长期增长机遇，包括年轻的人口结构、中产阶级消费者崛起、稳定的外商直接投资及国内投资支出、科技创新及绿色转型。从现时起至2050年，印度及东盟的劳动年龄(15至64岁)人口应会增加，并占整体人口的约70%(资料来源：汇丰环球私人银行截至

2024年5月31日)。于印度及东南亚，我们倾向投资于金融、房地产、基建、零售房地产投资信托及电讯板块的增长巨擘。

印度的周期性及结构性增长前景理想，而当地股市的外国机构投资者持股比例只有17.6%，低于长期平均值的19%(资料来源：汇丰环球私人银行截至2024年5月31日)，为未来外国机构投资者的资金持续流入提供庞大空间。于4月份，印度的综合产出指数上升速度超越过去近14年，新服务订单的增长加快(资料来源：汇丰环球私人银行截至2024年5月31日)。我们预期，印度大选推动私人资本支出及外商直接投资攀升，投资热潮有利印度的银行及基建公司。跨国企业成立的全球产能中心急速增加，印度的服务出口增长维持强劲。ANSR的统计数据 displays，目前印度占全球产能中心市场超过50%，估计当地的全球产能中心设有5,000个全球领导职位。

在债券收入机会方面，我们的**把握亚洲利率见顶**主题继续专注于5至7年存续期的亚洲投资级别债券，以锁定接近十年高位的收益率。自本年初以来，利率重新定价，为锁定亚洲优质债券的吸引收益率提供机会。考虑到通胀放缓趋势持续，加上联储局或于9月开始减息，我们估计不少亚洲央行将于2024年下半年起调低利率。本年至今，债券收益率回升，企业更抗拒寻求美元融资，预期今年的亚洲债券供应维持紧张。我们看好日本及南韩的金融及投资级别企业债券、印度的本币债券、印尼的准主权投资级别债券、澳门的博彩企业及中国的科技、传媒及电信债券。

亚洲应对世界新秩序主要投资趋势

## 01 亚洲企业治理改革赢家

### 概览

- 我们认为，亚洲各国政府及监管机构正推动企业管治改革，以收窄区内股票市场与发达市场之间的估值差距。日本完美地示范了企业管治提升如何推动亚洲股票重估。中国监管机构正在提高上市企业的质素及投资价值，而南韩因历史因素，与日本的情况相似，该国已公布“企业升值计划”，借此解决“南韩折让”问题。
- 短期而言，上述改革措施一般可增加派息及股份回购，从而提升

股东回报。另外，企业加快资本分派及更有效地分配资金，同样有助改善股权收益率。

### 投资机会

- 东京证券交易所(东交所)公布企业管治守则后，更多日本企业的管理层优先考虑盈利能力及估值。透过东交所推出的指数，投资者可以更容易地发掘积极加强企业管治的公司。
- 今年4月，中国国务院发表“国九条”措施，旨在改善上市企业质素、收紧退市监管及吸引更多

长期资金入市。该等措施能够配合较早前在3月公布的规定，切实要求企业考虑稳定派息及回购股份。此外，在香港股票市场上市的中国企业及香港本地公司也正增加股份回购。

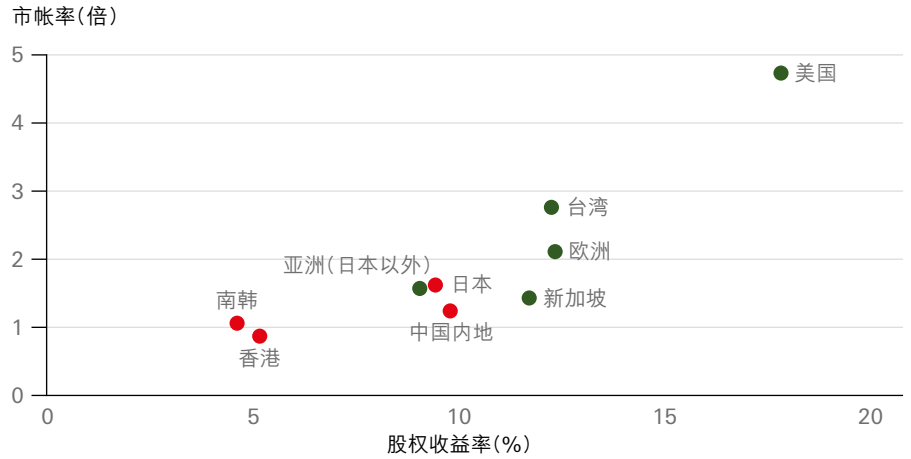
- 于今年较早前，南韩推行“企业升值计划”，吸引大量投资者关注。该项计划以低估值的企业为目标，鼓励该类公司提高盈利能力，从而减少“南韩折让”现象。参考日本的经验，我们预期有关措施将能吸引更多外资流入。



### 为何是现在？

- 企业改革是日本股市上涨的主要推动力之一。随着改革展开，我们预期市场将持续增长。
- 中国新推出的“国九条”强调派息及股份回购的重要性，有利股息率较高的中国国有企业释放价值。
- 近日南韩的监管机构公布“企业升值计划”指引，预料可为企业改善公司管治及增加股东回报奠定基础。

相比起发达市场，日本、中国内地/香港及南韩股市拥有改善估值/盈利能力组合的空间



注：上述各区股票市场的数据来自MSCI指数。  
资料来源：彭博资讯、汇丰环球私人银行(截至2024年5月31日)。



亚洲应对世界新秩序主要投资趋势

## 02 亚洲供应链重组

### 概览

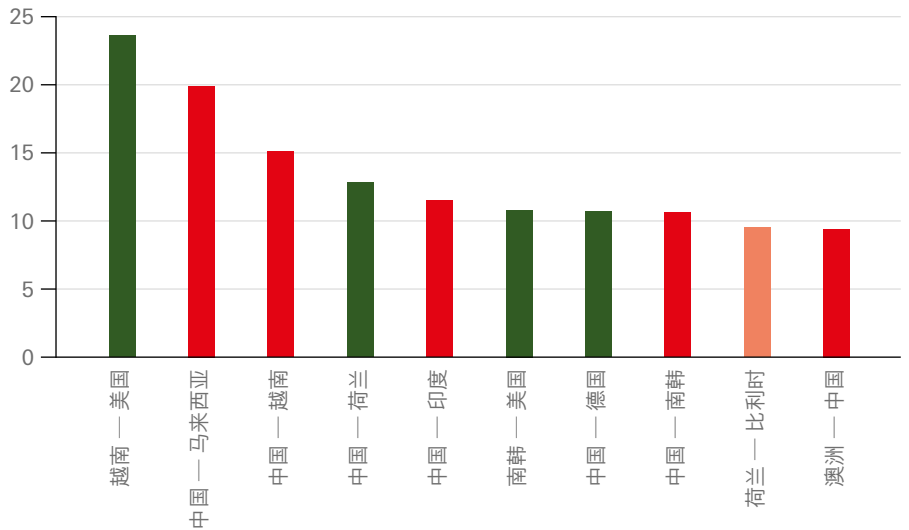
- 面对地缘政治紧张局势、顶尖的关键技术出口限制及供应链不时受阻，不少亚洲企业积极分散生产地点，确保供应链维持强韧。该等企业可受惠于多个亚洲经济体的相对优势。
- 日本、南韩及台湾在全球半导体供应链中扮演重要的角色。东盟拥有大量高技术工人，而且是电子行业的新晋龙头，有助吸引生产商。同时，印度的生产资源成本较低、规模庞大，加上该国实施政治改革及宏观稳定性提高，故此具备优势。
- 亚洲的彭博资讯科技硬件、半导体及高端制造业龙头应可受惠于供应链重整。此外，支持供应链重塑也对物流房地产投资信托有利。

### 投资机会

- 若中国企业将工厂搬到东盟经济体及印度，即可节省劳工成本。以越南为例，当地工人的工资低至中国的三分之一。搬迁工厂也可令生产设施更靠近区内的消费者。
- 在电动车板块中，不少原设备生产商已于东盟设立生产厂房，从而推动营运扩张。中国一间大型电动车电池企业正在拓展印尼业务，以利用当地的丰富镍矿资源，这种金属是生产电动车电池的必需材料。

### 亚洲占全球十大增长最快贸易通道的一半

前30强中增长最快的贸易通道，2018年至2022年的年均增长率(%)



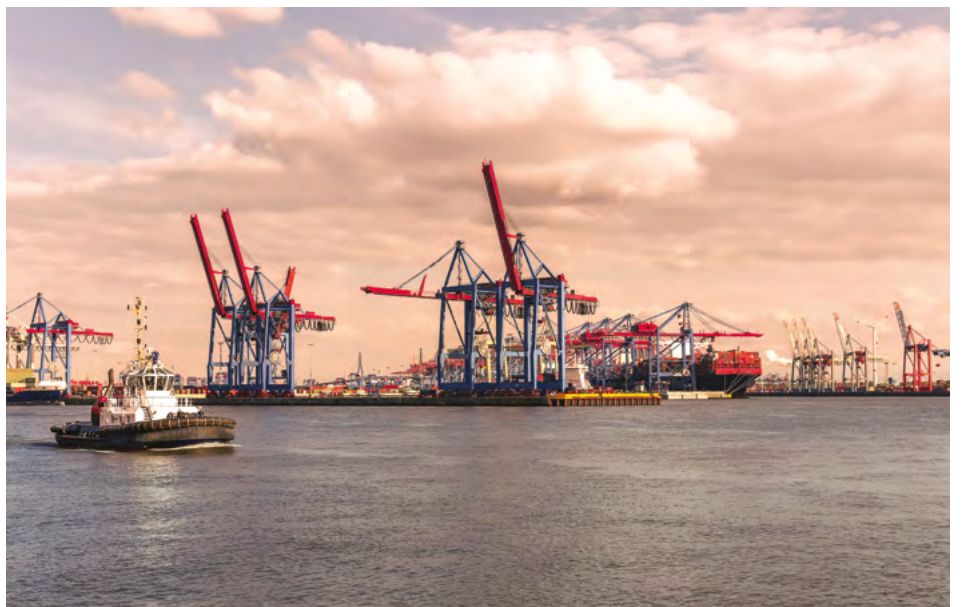
注：中国指中国内地。红色=通道两端的经济体位于亚洲，绿色=一端的经济体位于亚洲，橙色=两端均非位于亚洲。

资料来源：联合国贸易和发展会议、汇丰环球私人银行(截至2024年5月31日)。

- 台湾及南韩的顶尖半导体公司可能将较先进的生产工序留在本土，其他芯片生产工序则搬到海外。另一方面，亚洲的硬件企业正扩大于东盟的生产规模。
- 顶尖的物流房地产投资信托可从供应链重整中得益。

### 为何是现在？

- 面对地缘政治风险，企业日益重视供应链重整。
- 供应链韧性是应对世界变得复杂的关键。亚洲企业建立强韧的供应链后，表现应会领先同侪。





## 03 印度与东盟崛起

### 概览

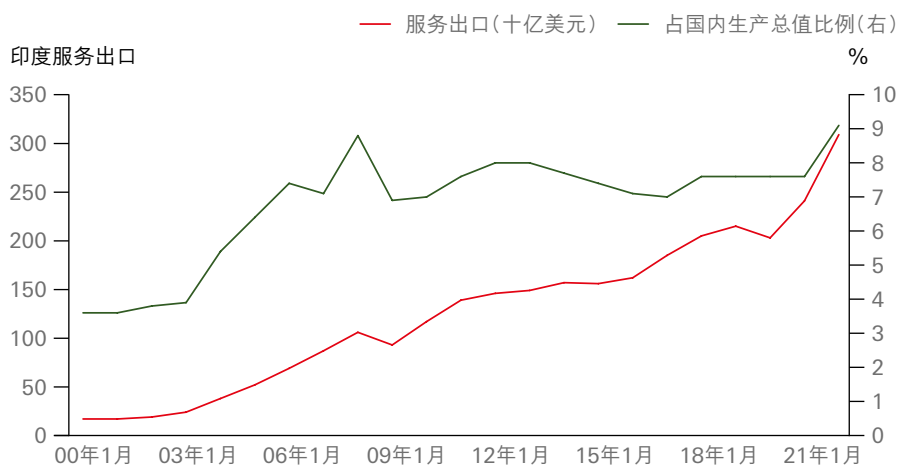
- 受惠于人口结构优势、消费上升及可观的投资增长，印度及东盟经济体的内需增长强劲，有利多个行业，包括金融、房地产、基建、零售房地产投资信托及电讯板块。
- 我们预期印度及东盟经济体于今年及往后一段时间维持稳健基础。于2024年，印度的国内生产总值增长料达6.3%，东盟的增长预测为4.6%，超越今年亚洲（日本以外）增长率的4.5%。

### 投资机会

- 印度实施严谨的预算，而且基建开支上升，支持长远经济前景。在大选过后，私人资本支出及外商直接投资有望增加。资本支出环境乐观，应会利好银行及基建公司表现。
- 在债券方面，我们看好印度的本币债券。该类资产加入全球债券指数后，吸引被动及主动资金流入，而且印度卢比持续上升，故此有望受惠。我们认为，这些资产能够带来分散投资的优势，并产生吸引的经风险调整后收益。近日印尼银行加息后，我们亦看好优质的印尼盾主权债券。
- 新加坡的优质房地产投资信托带来大量机会，并有望受惠于2024年及2025年央行的宽松政策立场。2024年的新加坡预算案推出更完善的保障方案，或有利零售房地产投资信托。



### 印度领导数字先进服务板块的发展，服务出口增长惊人



资料来源：世界银行、汇丰环球私人银行(截至2024年5月31日)。

- 我们也对东盟及印度的消费情况感到乐观。东盟及印度的增长稳健、中产阶级人口增加，而且通胀缓和，有利区内消费者的消费能力。

### 为何是现在？

- 随着联储局展开减息周期，我们预期东盟的一半央行将于2024年

下半年开始下调政策利率。在印度市场中，印度储备银行有空间于2024年后期将利率下调50基点。

- 东盟以消费为主的企业、印度及印尼国债，以及新加坡的房地产投资信托表现大致跟随国内经济周期，并为全球投资者带来毫不相关的回报及分散投资优势。

亚洲应对世界新秩序主要投资趋势

## 04 把握亚洲利率见顶

### 概览

- 在利率重估下，亚洲市场收益率接近多年来的高位，最近数周有所上升。目前的风险回报具有吸引力，我们建议锁定现时的收益率，存续期适合维持于5至7年。
- 我们预测，2024年底的十年期美国国债收益率为3.5%。年内收益率下跌，应可带来正面的债券资本回报。
- 亚洲投资级别信贷的基本因素维持稳健，目前供应紧张，为估值提供充分支持。

### 投资机会

- 尽管日本银行开始逐步推动货币政策正常化，我们预期环球投资者的资金流入增加，企业盈利能力改善。我们倾向投资于个别日本企业及金融债券。
- 在投资者胃纳的支持下，南韩信贷市场普遍维持活跃，我们较看好南韩优质企业发行的中存续期投资级别债券。
- 我们继续精心挑选中国的发行机构，特别是优质债券。我们对澳门的博彩企业及中国的科技、传媒及电信债券抱有信心。我们对中国房地产风险维持审慎态度，企业重组、物业销售低迷及置业限制放宽带来好坏参半的消息。
- 我们偏向投资于估值相对吸引的亚洲金融企业债券。除了日本及南韩公司外，我们对澳洲、新加坡及泰国的银行看高一线，原因是宏观环境维持有利，而且该等银行的资本比率良好。



- 于印度市场中，我们对本币债券抱有信心。该类资产获纳入环球指数后，可望迎来大量资金流入。另外，印度卢比有望升值亦是利好因素。
- 在东南亚市场中，我们继续认为印尼准主权投资级别债券是较佳的选择，原因是该国的基本因素不俗，例如经济增长稳健及通胀仍然温和。

### 为何是现在？

- 联储局料于今年9月首次减息，我们相信现在适合将现金投资于优质债券，以锁定处于多年高位的收益率。
- 我们预测今年的美国国债收益率下降，并继续看好亚洲优质债券。
- 亚洲维持强劲的周期性增长动力，最新的采购经理指数显示，区内的制造业情况持续改善。



### 本年度的利率重新定价，为买入优质债券及锁定吸引人的收益率提供机会



注：上述亚洲投资级别的数据来自摩根大通亚洲信贷指数(JACI)。  
资料来源：彭博资讯、汇丰环球私人银行(截至2024年5月31日)。

# 科技颠覆

## 主要投资趋势

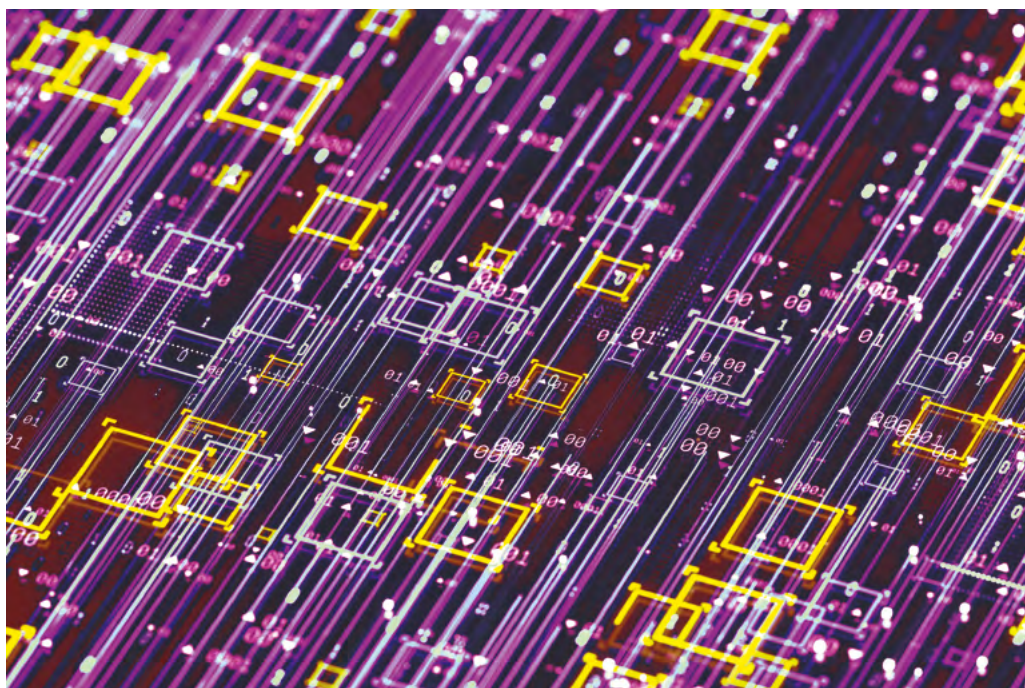
经济师是否预测准确看似随机，因此经济学时有被认为属艺术多于科学，但事实上，经济在确立新科技的采用、发展及/或成功方面，往往发挥着关键作用。

#### 我们的四个精选主题

1. 航天科技布局
2. 生成式人工智能及机器人
3. 新世代医药
4. 数字基建升级

这点在医疗保健行业更见明显，预算急速增加迫使政府寻找更有效的解决方案。人口结构的趋势不利(包括老化和人口增长)，均加剧了迫切性。政府采用经测试的方法(如成本效益模型)，协助因应经过验证的疗效为治疗适当定价。此外，为现行治疗方法带来有限度贡献的新药，其审查将

更趋严格。这种环境令公司承受压力，需要更努力创新，寻找潜在治疗方法，满足未获解决的医疗需求。对后者而言，监管机构会定期向商业潜力有限的新药授予“孤儿药”资格，借此鼓励研究。这有效地阻止了竞争对手，让医疗保健公司能够收回成本，并有望获取投资回报。

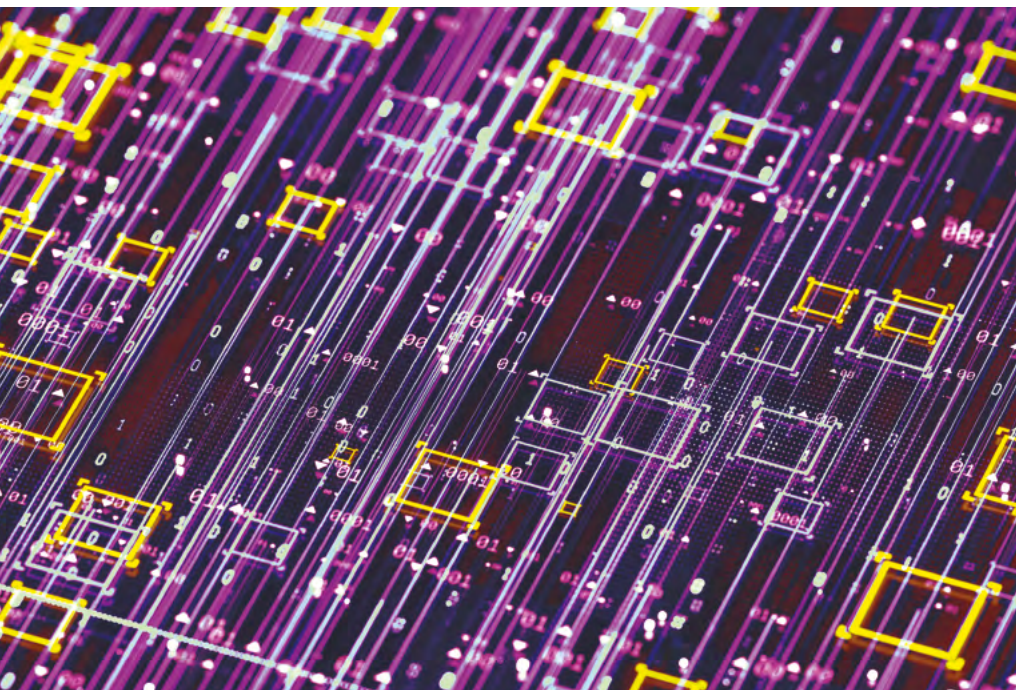


然而，药物费用仅占医疗保健预算一小部分。背景资料显示，2022年美国是全球最大医疗保健市场，其开支达到4.5万亿美元，即占国内生产总值的17.3%，其中药物仅占4,290亿美元，占总医疗保健预算开支9.5%(资料来源：US Centers for Medicare & Medicaid Services/The Iqvia Institute，截至2024年5月31日)。

据估计，在美国医院留医的平均费用约3,000美元(资料来源：Debt.org)，如病人需要在深切治疗部接受治疗，费用将迅速上升。因此，如治疗能够尽量减少或避免住院，将更受病人欢迎，并带来显著经济效益，达致真正“双赢”局面。我们的**新世代医药**主题正是寻找市场上为新药品带来改变的公司。

医药界近期的成功个案是推出名为GLP-1促效剂的新型药物，这款药物最初是为治疗糖尿病而开发，但其后成为了减肥药物。根据世界卫生组织的数据，2022年有25亿人归类为超重，9.8亿人为肥胖。市场潜力巨大，但令人意外的是在GLP-1药物面世前，治疗选择极为有限。虽然此药物的价格高昂，但现时仍然供不应求。医疗保险公司和政府意识到治疗肥胖可带来广泛健康好处及节省成本，并可让一些病人开始报销药物费用。

科学进步往往会渗透至众多应用层面、科技和行业之中。医疗保健行业普遍被认为在采用科技方面步伐缓慢，但我们看到一些例子，显示行业开始采用新科技。制药公司



在识别新药时，持续面对“大海捞针”般的挑战。人工智能可快速筛选大量数据，并识别模式和重要特征，或可提供一些帮助。AlphaFold便是例子之一，此人工智能软件工具可准确预测蛋白质的折叠结构，这种重要能力特征让其能够与其他生物结构交流。AlphaFold在短短数月内便确定了6亿种潜在新药候选药物，对比过去50年，只有数十万种候选药物获确定。

如我们在**生成式人工智能及机器人**主题所强调，受惠于科技颠覆的不仅是医疗保健行业，人工智能软件也正迅速融入更多先进产品和服务。其中包括客户服务和聊天机器人；汽车诊断系统；建筑环境控制；及

工业和制造流程监控。软件和自动化科技进步，使硬件能够以更自主地运作，增加更多潜在应用层面。随着现时更复杂的工作可以自动化，智能机器的销售在食品行业大幅增长。即使利率上升影响投资，工资上涨和劳动力短缺仍可为行业自动化提供强大动力。自动化解决方案现时可用于食品供应链的多项工作，从农作物监察和畜牧业，以至削果皮和制作三文治。视觉、音讯和嗅觉感官科技进步，在劳动密集型控制工作(如监控、分类和质素控制)潜力巨大，这些科技在多数商业领域均具有潜在用途。

与戏剧一样，较为低调的配角总会被忽视，数字基建便对上述多项发展发挥着重要支持作用。政府、企业和

个人对处理和储存能力的需求在未来数年强劲增长，将令数据中心和云端运算业务直接受益，其中包括电力供应商、冷却科技公司和网络安全供应商等相关领域。优质、安全的数字基建对维持或增强经济竞争力、同时促进新创新行业的发展极为重要。**数字基建升级**主题锁定上述领域在扩张阶段的潜在受惠者。数字高速公路是经济的重要动力，如同过去的实体基建道路、铁路和水路。

航空业已制定更进取的基建计划，私人公司展开史上最全面及快速的卫星网络扩张。多数新发射的卫星均为小型及较便宜的低轨道(LEO)卫星，有别于过去大型及昂贵的同步卫星。卫星成本大降，主因是发射成本降低、可使用现成硬件、及科技小型化的趋势持续降低了有效负载的尺寸和重量，让更多公司和组织较为容易使用卫星。人们正在设想无数新用途，包括追踪甲烷排放、牛羚迁徙以至研究天气模式。一些较大型的私人公司正建造全面的全球卫星网络，其中部分更涉及数千颗低轨道卫星。地面用户可在地球上任何角落轻松连接这些网络，协助偏远社区融入全球社区。

重大科学和科技进步，往往会冲击固有商业模式、市场、工作及生活等，但同时具有巨大潜力，为人类带来更广泛利益。希望这些强大新科技不断发展，让地球及所有人类受惠。

科技颠覆主要投资趋势

## 01 航天科技布局

### 概览

- 航天企业的飞机、相关产品及服务需求持续上升，各种大型订单蜂拥而至，使得制造商的订单积压增加。
- 最近，多间私人企业成功将平民送上太空，并证明可重用宇宙飞船的概念可行，为太空经济创造新机遇。
- 稳定的政府合约是航天行业的基础，而所有主要国家的相关政府合约按年递增。
- 市场对数据及互连能力的需求上升，为小型卫星行业的增长提供重大支持。

### 投资机会

- 行业需求上升，飞机、宇宙飞船和卫星制造商以及航天服务商迎来机遇。
- 根据国际航空运输协会的数据，航班数量持续增加，3月的全球客运收益公里(RPK)按年增长13.8%，符合疫情前水平，导致飞机需求日益殷切。
- 于2023年发射的一众宇宙飞船中，小型卫星占97%。过去六年，小型卫星的发射数目增加7倍(Bryce Tech的小型卫星统计报告，2024年)。
- 政府及公营机构亦为航天公司带来稳定、可靠及持续增长的收入来源。



- 依赖更大型、迅速及低延迟数据传输的企业同样有望受惠于此项趋势。

### 为何是现在？

- 航天科技的最新发展推动市场对太空经济的兴趣重燃，私人企业的太空飞行项目迅速增加。

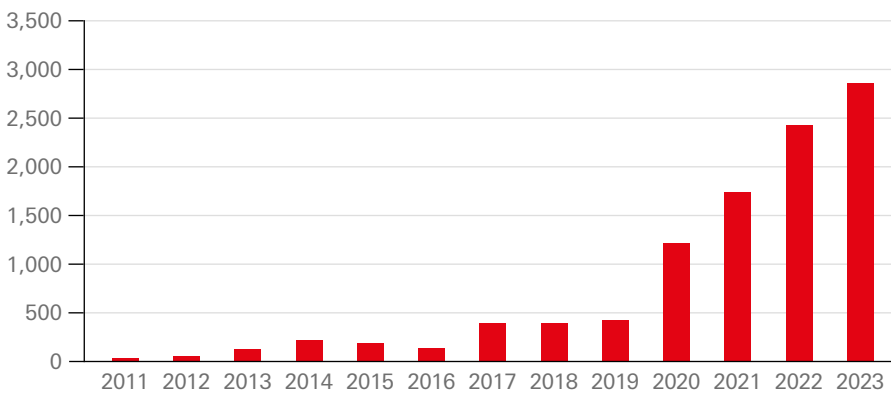
- 航班及航空旅游需求上升，使得航天制造商的交付量及订单量增加，企业将须多年时间才能解决积压的订单。

- 全球链接装置增加，刺激数据需求上升。企业纷纷尝试透过私人的低轨道卫星解决方案满足需求，导致竞争加剧。





### 2011年至2023年发射的小型卫星



资料来源：Bryce Tech 2024年小型卫星数字、汇丰环球私人银行(截至2024年5月31日)。

科技颠覆主要投资趋势

## 02 生成式人工智能及机器人

### 概览

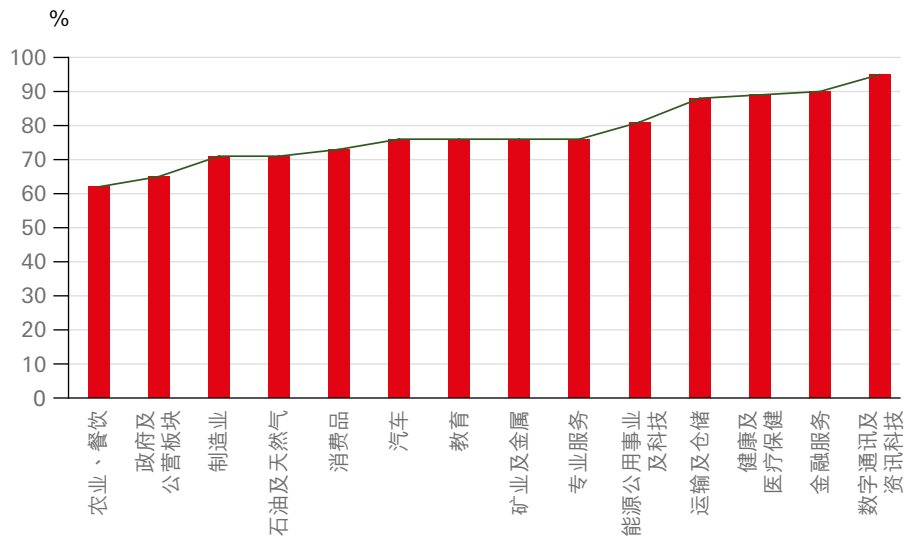
- 人工智能发展带来新的应用，多个行业及政府机构的产品及服务能力迅速提升。
- 服务板块早就受惠于全新的人工智能应用，现在内容创作者能透过简单的指令，利用人工智能产生文字或图像，软件开发者现亦可使用人工智能产生程序代码。
- 机器人是未来自动化的关键，近日多间知名企业已推出全新的产品。于2023年，运行中的工业机器人数目达到390万部(国际机器人联盟，2024年2月)，估计价值高达175亿美元。



### 投资机会

- 现时，透过使用人工智能及机器人，我们可以提升医疗保健应用，例如监察、追踪、数据及图像分析，以及样本测试服务。
- 网上金融服务使用量持续上升，意味着现时可以自动化进行及完善多项流程，包括身份核实；保险、银行户口及信用卡申请；证券买卖及监管。
- 透过大型语言模型人工智能软件，企业可利用网上聊天功能提供自动化建议，从而改善客户服务体验及降低成本。
- 众多发达市场利用全球定位系统控制拖拉机及收割机，并使用无人机及人工智能技术管理土壤及农作物，从而实现农业自动化。

于2025年前计划使用人工智能的企业比例



资料来源：世界经济论坛《未来就业报告》、汇丰环球私人银行(截至2024年5月31日)。

- 透过微型化技术，我们可将传感器、相机、电池及天线安装于更多产品及位置上，以增加人工智能程序接收的数据量。
- 劳工短缺及成本上升正推动新一轮的机器人自动化投资，潜在投资回报变得更加吸引。

### 为何是现在？

- 人工智能及其他技术发展的融合提高了自动化产品和服务的能力，同时扩大潜在的应用范围。
- 5G、电缆及低轨道卫星网络推出后，显著提高了数据容量并减少延迟。

## 03 新世代医药

### 概览

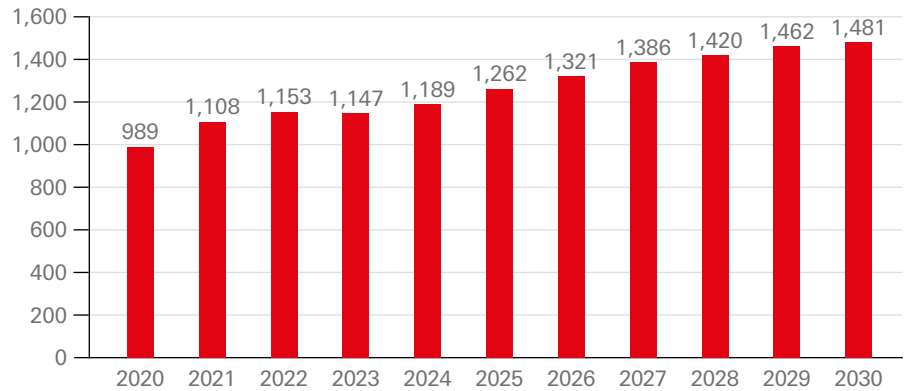
- 全球医疗保健销售额达到1.2万亿美元(资料来源：汇丰环球私人银行截至2024年5月31日)，作为主要创新者的生物科技公司纷纷推出临床需求未被满足的新型药物，并大多订立了较高的价格。
- 多间企业的新产品面世及药物发展，带动销售增长及正面的投资情绪。
- 罕见疾病的治疗及“突破性”医治方式通常设有独家销售期。
- 在多项重要的结构性增长动力支持下，价值达3,500亿美元的消费者健康市场应能受惠(资料来源：汇丰环球私人银行截至2024年5月31日)。

### 投资机会

- 企业推出并继续发展标靶疗法，为患者带来更好的疗效，并往往能减低整体治疗成本。
- 多项顶尖技术正改变治疗方式，包括 mRNA 疫苗、细胞及基因疗法，以及干细胞技术。
- 人工智能发展(例如AlphaFold)能够发掘数以百万计的潜在新药及标靶药物。
- 精密的软件、高速筛查及测试能够加快检测及开发流程。
- 个别药物成为孤儿药后，能够带来更多商业利益，有助减低开发风险。

### 生物制药市场持续扩大规模

全球生物制药销售(十亿美元)



资料来源：Visible Alpha、汇丰环球私人银行(截至2024年5月31日)。预测可能出现变化。



- 随着企业展开重组及积极增强产品管道，预料授权及并购活动将会增加。
- 受到人口结构及社会趋势影响，医疗保健成本上升，有利符合成本效益的疗法及潜在治疗方式。
- 相比起现有的疗法，标靶疗法有望带来多项优势，包括为患者提供更好的治疗效果、降低治疗成本、缩短治疗周期及减少副作用。
- 消费者的意识提高，加上新类型的产品推出，推动医疗保健产品及服务的需求持续增加，当中包括牙科及皮肤治疗、减肥药物、常规诊断及测试。

### 为何是现在？

- 行业持续向生物制剂转型，近期的技术发展(包括基因编辑、mRNA 疫苗及免疫疗法)将可提高新药的疗效及商业潜力。
- 在新冠肺炎疫情期间，测试及筛查设施增加，有助个别疾病的早期诊断及治疗。

## 04 数字基建升级

### 概览

- 因应前景改善，企业放宽资本支出预算，加上对资源要求较高的人工智能需求急升，带动数据中心、云端需求、网络保安及冷却系统需求增加。
- P&S Intelligence 的报告预测，于2023年至2030年间，数据中心市场规模将由约3,020亿美元增加至约6,220亿美元，复合年增长率超过10.5%。
- 人工智能的运作需要大量能源及运算力，因此人工智能需求将对数据中心、云端及相关服务产生重大影响。

### 投资机会

- 在企业加强审慎理财过后，传统云端服务及人工智能相关云端服务需求有所上升。
- 由于数据使用量增加，传统云端及人工智能相关需求上升，推动云端服务器及相关硬件制造商需求增长。
- 在人工智能发展下，网络罪犯获得了功能更强大的新工具，而且考虑到量子计算的前景，企业更需提升网络保安水平。

- 冷却系统是数字基建的主要部分，现已占数据中心成本的40%（资料来源：汇丰环球私人银行截至2024年5月31日）。人工智能的能源需求上升，同时服务器机架密度增加，企业将需更多功能更强的冷却系统。

### 为何是现在？

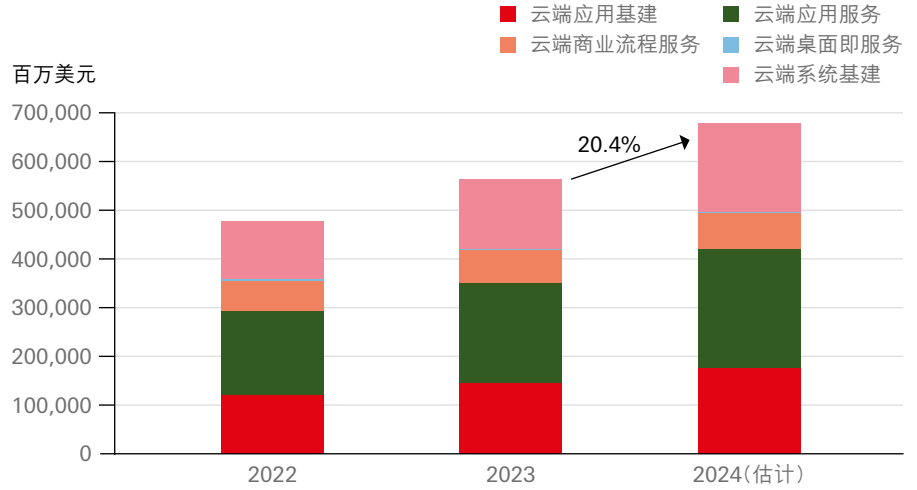
- 企业的经济前景按月改善，因此愿意增加数字基建投资。
- 麦肯锡近期研究显示，于2022年至2024年间，自认具备适当网络保安管理能力的大型企业比例从88%下降至82%。在此期间，



抱持同样看法的中小企业比例从94%减少至49%，跌幅更为明显。

- 人工智能兴起后，各行各业均对人工智能产生需求。就像之前的软件热潮一样，愿意使用新工具的企业将较有可能取得成功。最近数月，各大企业纷纷就高达数十亿美元的人工智能资本支出展开规划。
- 随着更多功能强大的网络工具面世，人们可以更容易行善或作恶，企业将需提升网络保安能力，并适应不断变化的网络攻击。

### 云端服务开支预测



资料来源：Gartner、汇丰环球私人银行(截至2024年5月31日)。预测可能出现变化。





# 气候行动

主要投资趋势

全球可持续发展计划快速推进。新能源产能主要来自可再生能源，交通运输由电动车以至航空业均有进展，后者正在开发和使用可持续航空燃料，而行业在监测其影响上面对日益严格的审查，例如碳市场等机制正逐步发展，借以促进转型至可持续发展。

#### 我们的两个精选主题

1. 生物多样性及循环经济
2. 布局可持续能源

可持续性在各个层面均已获纳入考虑，并已有实际行动，未来将迎来投资机会。

美国便是好例子之一，该地区的可持续发展一直备受争议，但仍在推行一系列行动和项目，大力推动可持续

发展。美国股市近年受到全球科技领袖推动，于环球股市表现突出。然而，可持续发展于美国属认知度较低的行业，投资界的普遍看法是如投资者希望寻找可持续投资机会，美国市场不会是选择之一。然而，数字却反映出另一个故事。

根据《2024年美国可持续能源概况》(Sustainable Energy in America 2024 Factbook)近期公布的数据，美国的碳足迹出现一些重要变化。美国在电网新增的可再生能源发电能力达到42吉瓦的新高。太阳能和风能今年的走向截然不同，太阳能创下新建设记录，对比新增风能却录得2015年以来的新低。可再生能源在美国能源需求所占的比例创历史新高，于2023年占消费的23%(972太瓦时)。

大部分人可能会意外，去年电动车销量亦大增，并在美国创下新高。电动车和燃料电池车的销量于2022年增长50%，达到146万辆(资料来源：汇丰环球私人银行截至2024年5月31日)。价格竞争、选择增加和政府激励措施均促成增长。能源储存是另一个可持续机会的领域，目前正在迅速扩大。2023年美国投入运作的电池存储容量估算达7.5吉瓦，按年增加62%，总装置容量达到19.2吉瓦(资料来源：汇丰环球私人银行截至2024年5月31日)。

这些变化的背后是由多项因素促成，其中《通胀削减法案》为大部分转型的主要动力，法案为洁净产品的消费者、有意在美国建立制造基地的公司供应链，以至寻求出售或购买任何碳减排信贷的公司，提供补贴和税项宽免。法案有力地支持了洁净产品和服务的需求水平，而多个选项的经济状况亦相当强劲，尤其是太阳能，众多项目的经济状况似乎更胜传统化石燃料。

美国发电方面出现了两个非常重要的趋势。首先，在清除碳足迹方面，电力行业领先交通、工业、农业、住宅和商业。事实上，电力行业是唯一有重大改变的行业。

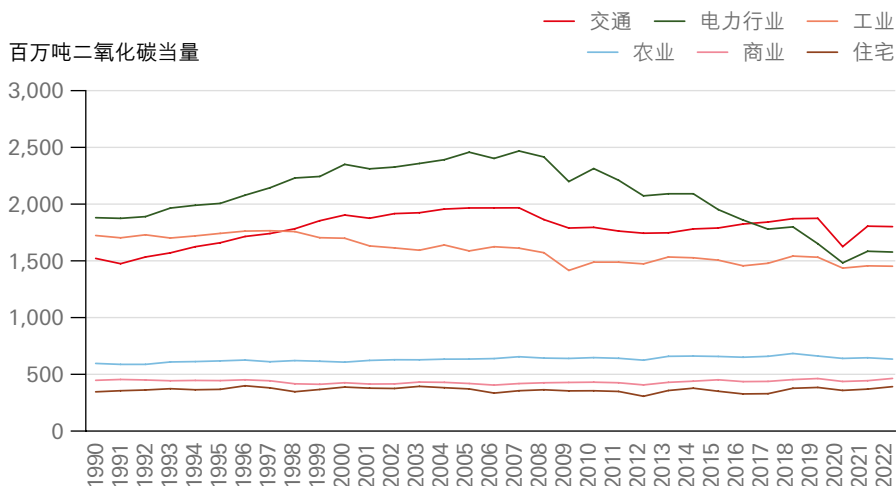
过去15年，美国凭藉可再生能源的增长，将排放量从约24亿吨二氧化碳当量，削减至约14亿吨二氧化碳当量，相关动力几乎没有任何减慢迹象(资料来源：汇丰环球私人银行截至2024年5月31日)。过去十年，可再生能源在美国能源发电市场的市占率由13%，稳步增至超过23%(资料来源：汇丰环球私人银行截至2024年5月31日)，升势仍在持续，这可能让许多认为可持续

发展在能源领域难以立足的人士意外。

其次，减排并没有牺牲生产力。每单位BTU(British Thermal Unit，英国热量单位)的国内生产总值不但没有减少，反而以惊人速度继续上升。

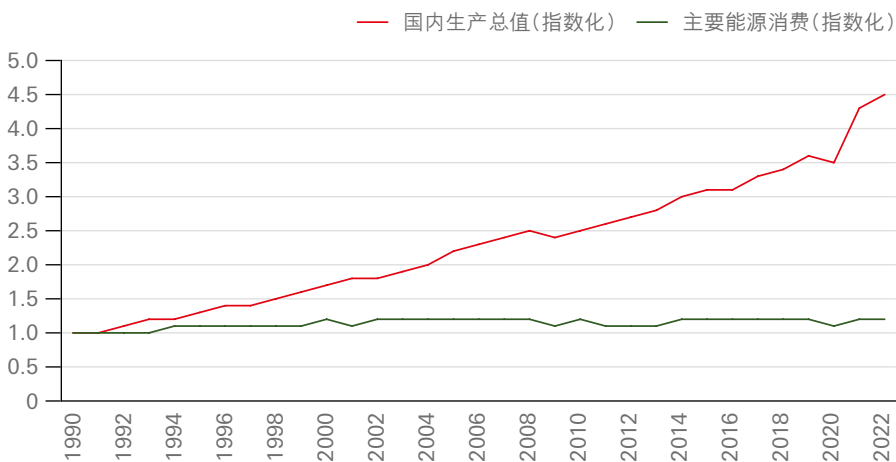
美国反映出采取更可持续的能源生产方式，并不会阻碍经济进步，同时有利于气候。

美国温室气体排放量(按行业)



资料来源：彭博新能源财经、汇丰环球私人银行(截至2024年5月31日)。

国内生产总值及主要能源消费



资料来源：彭博新能源财经、汇丰环球私人银行(截至2024年5月31日)。

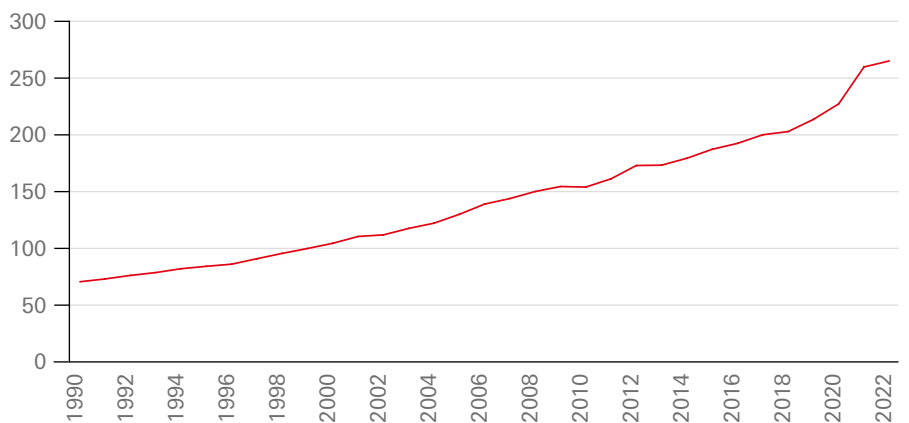




全球而言，投资者气氛跟随宏观状况再次改善。私营市场是投资者寻找机会的重要指标，投资者在可持续未来看到大量机会，且第一季有大量资金流入专注于气候科技的基金。根据彭博新能源财经指，2024年第一季有31只专注于气候的新增创投和私募股本基金完成集资，总计将有137亿美元的闲置投资资金部署至关注气候的计划。数字为2023年第一季33亿美元的四倍。Aramco Ventures为计划的重要推动者，注入40亿美元现金，而另外两只大型基金分别位于瑞典和挪威，规模分别为33亿美元和12亿美元。但值得注意的是，美国在过去数年间于投资者集资方面一直处于领先地位。

美国每单位能源每年为经济创造更高价值，而该单位能源每年亦更加清洁

每兆BTU能源产生的GDP(10亿美元)



资料来源：汇丰环球私人银行(截至2024年5月31日)。

全球各地正采取积极**气候行动**，美国的情况较为特别，因市场普遍认为美国在这方面的贡献甚多。这突显了投资者在有机会支持转型至更可持续

未来的同时，亦有大量机会创造吸引回报。相关机会的范围也很广泛，跨越多个子行业，由源头供应链一直涵盖至下游消费。

# 01 生物多样性及循环经济



## 概览

- 地球的生物多样性是人类存亡的关键。我们的社会、生活及经济依赖大自然对天气模式的自然调节，同时自然环境亦提供基本的资源，例如粮食及木材。
- “生产 — 取用 — 使用 — 弃置”的线性经济模式正在损害生物多样性和自然栖息地。单凭保育工作，并不足以阻止生物多样性流失。透过采用循环经济模式，我们应能尽量减少必要资源的浪费，有助减慢生物多样性流失。

## 投资机会

- 根据世界经济论坛的资料，全球国内生产总值的一半(44万亿美元)依赖自然环境。世界经济论坛的2024年全球风险报告指出，未来十年的三大风险包括生物多样性流失及生态系统崩溃，为我们带来采取行动的机会。在新的商业模式及解决方案下，企业从线性模式过渡至“减少使用 — 维修 — 重用 — 回收及改造”的循环经济模式，缔造新的投资良机。

- 尽管商界极为重视气候变化问题，直至最近为止，生物多样性都是备受忽视的一环。好消息是，在监管、市场、消费者及投资者加强推动后，循环经济转型正进行得如火如荼。企业善用及保护生物多样性，可为投资者带来增长潜力及相对较好的表现，并推动长远变革。

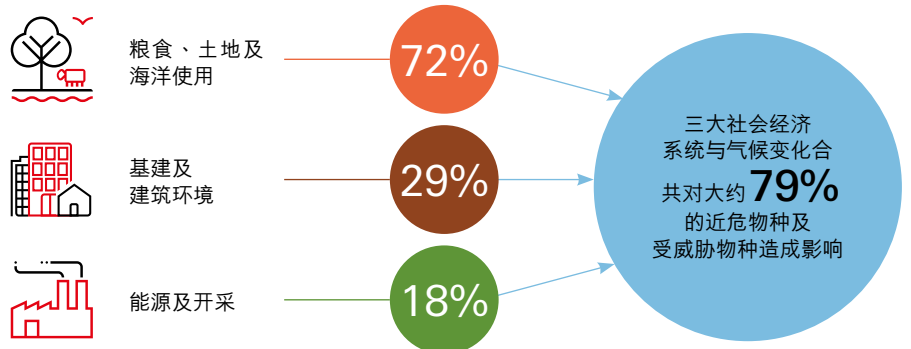


### 为何是现在？

- 根据世界经济论坛的数据，假如未能应对自然风险，2030年前的全球国内生产总值估计损失将会达到2.7万亿美元。考虑到经济风险，企业必须调整营运，以减少对自然环境的破坏，同时避免生物多样性流失对业务造成影响。
- 于2023年3月，联合国成员国同意公海条约的条款，旨在监督及保护专属经济区以外的海域。有关措施将为食品、医药及化妆品行业带来直接的经济影响。

### 三大社会经济系统造成的威胁，危害大约80%的受威胁物种或近危物种

受影响的近危物种及受威胁物种比例



资料来源：世界经济论坛、汇丰环球私人银行(截至2024年5月31日)。鉴于三大系统所影响的部分物种重叠，所有系统影响的物种百分比少于各个系统所影响物种的百分比总和。

## 02 布局可持续能源

### 概览

- 透过清洁能源技术及可再生能源，全球将可实现与巴黎协议一致的净零排放。
- 虽然转型早于数十年前起步，全球的低碳能源转型投资于2023年才超过1.8万亿美元，只有所需水平的约三分之一。为了继续支持全球于2050年前实现净零排放，我们需要在2024年至2030年间每年平均投放4.8万亿美元的可再生能源投资(资料来源：彭博新能源财经，2024年2月)。

### 投资机会

- 随着公众意识加强及政策推动，最近数十年可再生能源的使用量飙升。由于需求上升，清洁能源的成本竞争力同样改善。可再生能源的平均成本持续下降，意味着可持续能源的经济及环境效益不断提高。
- 各国已就未来数十年的净零排放策略作出承诺，可持续能源转型及替代能源解决方案发展得如火如荼。全球政策动力保持强劲，支持往后数年的大型清洁能源计划部署。各国忧虑能源安全问题，而且在疫情后的供应链中断减少，同样推动可再生能源发电量增长。根据国际能源署的资料，2023年的全球可再生能源发电量增加50%至约510吉瓦(资料来源：2023年可再生能源发电分析报告 — 国际能源署)。

### 为何是现在？

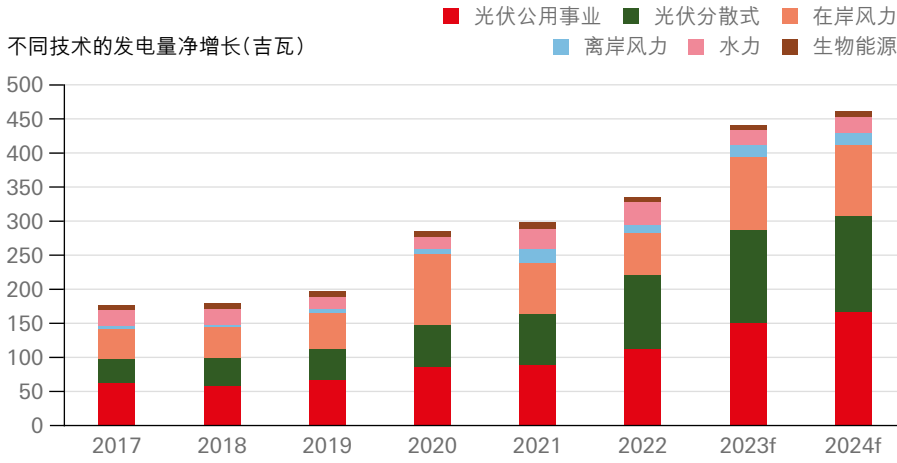
- 在第二十八届联合国气候变化大会(COP28)的尾声，全球盘点结果显示，世界各国未能达成巴黎协议的目标。鉴于全球排放量尚未见顶，我们必须在2030年前将排放量削减最少30%(资料来源：彭博新能源财经，2023年)。在可再生和替代性低碳资源领域，具备成本效益及效率的能源解决方案将迎来更多机会。
- 于2023年，成本及利率上涨，但全球离岸风力发电投资急升

79%至767亿美元，全球电网投资达到3,100亿美元，反映结构性机遇存在(资料来源：彭博新能源财经，2023年)。

- 自年初起，联储局的减息时机及步伐大幅延迟，但利率仍有可能下调。市场预期开始符合现实，利率或会下降，应能舒缓增长股的不利因素，有助可再生能源板块的单一业务公司。我们相信，能源领域存在结构性投资机会，包括可再生能源、氢能、能源储存及碳收集领域。



受惠于政策支持、能源安全引起关注及成本竞争力上升，可再生能源延续高速发展



资料来源：国际能源署、汇丰环球私人银行(截至2024年5月31日)。预测可能出现变化。





# 社会演进

主要投资趋势

我们的生活方式、消费模式和价值观一般会缓慢地改变，这些变化往往具有重大影响。公司需要适应及尽量预见这些变化。

我们的三个精选主题

1. 基建与未来城市
2. 社会赋权与健康
3. 体育与娱乐

我们的社会不断改变，而缓慢的变化总是不容易察觉。因此，后退一步看将可带来启发。如一个在20年前去世的人重生，他们会对什么感到惊讶？当然是一日千里的科技进步和迅速的气候变化，我们已在另外两个趋势谈及相关主题。但还有许多我们归类为广义**社会演进**的其他变化。

例如欧洲和中国人口迅速老化，多数新兴市场人口则继续扩张。人口

持续涌入城市，导致房屋短缺和基建出现瓶颈。商业世界亦有改变，消费模式似乎有所不同：现时全球各地建筑物的收件室均堆满了包裹。人们似乎总是在最后一刻才行动，当他们离开电脑屏幕，便会转为在旅游、娱乐和有趣体验上大洒金钱，追求美满的生活。医疗保健有巨大进步，但并非所有人都能平等地享有。董事会多元化有改善，但相同职位的女性薪酬仍低于男性。



这些人口结构、生活环境和人们期望的变化，显然造成深远影响。因此，我们选择关注的小部分主题将会随时间演变。我们选择我们有能力执行，且短期力量和长期趋势可提供支持的主题。

基建便是好例子之一。过去十年，多个国家的基建投资严重不足，这可见于众多国家未如理想的道路和铁路网络。政府陷入困难，未能跟上与日俱增和日新月异的数字基建需求。随着人口回流至城市，显然地需要在通讯、水和废物管理有足够投资，才能令城市正常运行。基建确实为我们的社会运作提供了必要支持，当遇上瓶颈，活动便会减慢，成本和通胀则会上升。各国政府显然不希望出现另一次通胀高峰。因此，他们欢迎私营业界的投资，尤其是众多国家财政空间有限。因此，我们认为投资者处于有利位置，可经过磋商获取有利条件。此外，基建的回报一般与通胀

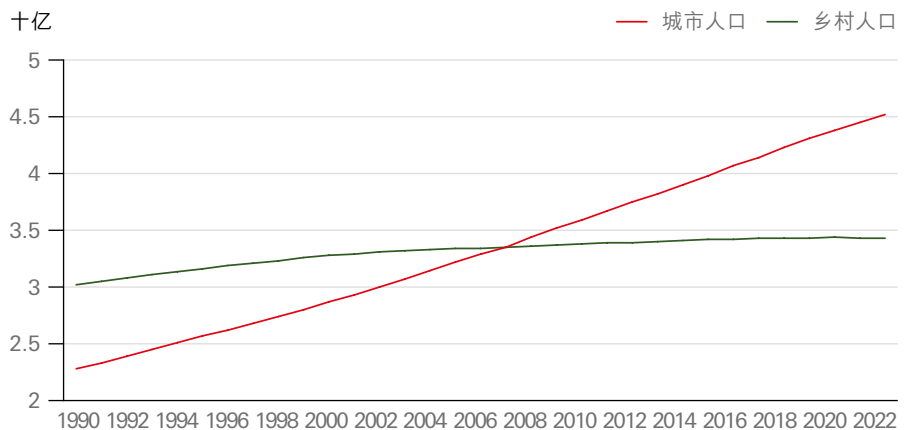
挂钩(通过监管或合约规定)，基建资产可成为投资组合内吸引的分散投资工具。

我们的**社会赋权与健康**主题在多元、公平及包容(DEI)趋势下日益受到关注，借此希望促进所有人得到公平对待和充分参与。该主题切合多个联合国可持续发展目标，如良好健康与

福祉、优质教育和性别平等。投资者可选择转型至更佳社会价值和实践，同时以获取适当财务回报为目标的公司。

最后，我们选择了结合新兴科技与社会变革的主题，即**体育与娱乐**。Taylor Swift与麦当娜分别在新加坡和里约举行的音乐会空前成功，反映

全球城市化步伐持续加快

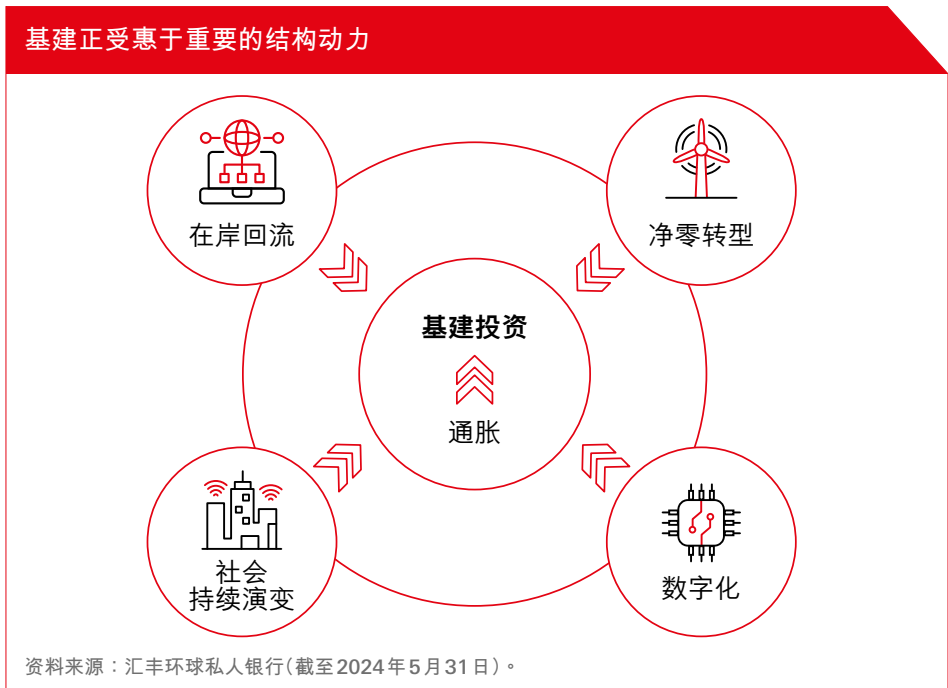


资料来源：Statista、汇丰环球私人银行(截至2024年5月31日)。

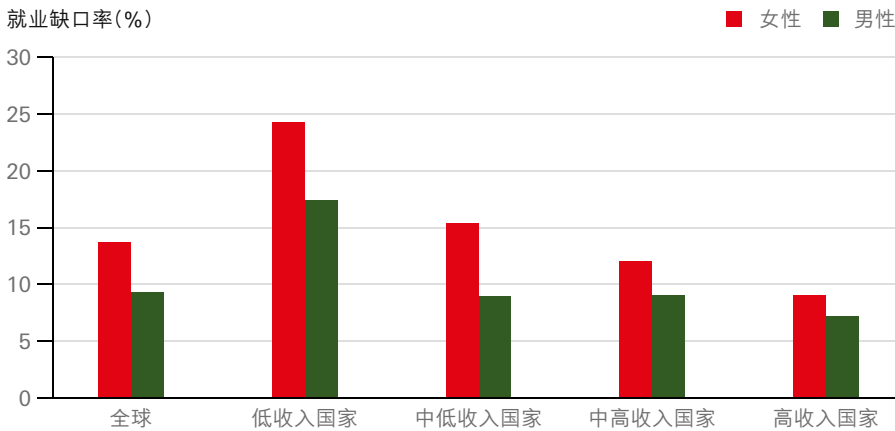


了消费者对刺激体验有兴趣。许多音乐会和体育赛事现时设有直播串流，而纪录片、周边产品和赞助可创造重要额外收益来源。利用虚拟头盔和人工智能，人们可以身历其境，现实与虚拟世界之间的界线日渐变得模糊。

我们的三个主题清晰地展示了跨地域和跨行业的环球趋势。这些主题有助我们的投资组合策略，可支持我们尝试达到扩大地理和行业部署的目标。



**在低收入国家，女性的职业差距率高于平均水平**



资料来源：国际劳工组织World Employment Social Outlook 2024，汇丰环球私人银行(截至2024年5月31日)。职业差距率指希望工作，但实际上无业的人口百分比。

社会演进主要投资趋势

# 01 基建与未来城市

## 概览

- 疫情改变了我们对城市生活及城市化的看法，并对人类福祉、流动性、基建、住屋及工作的创新实践提出挑战及新的构思。在规划过程中，真正迎合未来而建的城市必须考虑上述全部因素，才能成功发展。
- 为了建设属于未来的城市，我们需要作出充分的基建投资，以发展交通运输、创造绿色空间、建立防洪能力、支持教育及兴建医疗护理设施。
- 智慧城市发展将成为焦点，数据收集及分析技术将用于改善交通及耗能。

## 投资机会

- 城市占全球国内生产总值的80%。考虑到全球流动性及经济集团之间的国际竞争，未来数年城市料会迎来大量投资。根据联合国的资料，现时居住于城市的人口已达到42亿，并将于2030年及2050年分别增加至52亿及67亿，增长主要来自新兴市场。

- 能源韧性投资、减排转型及防洪能力成为关键。我们预期，城市化过程将继续迅速发展，新兴市场将扮演先驱的角色。
- 基础设施投资涉及寿命较长的优质资产，该类资产是全球经济的骨干，并通常拥有稳定的需求，例子包括实体基建、可再生能源、能源转型、公用事业、运送碳氢能源的中游资产及数据中心。
- 吸引的经风险调整后回报：当经济蓬勃发展时，基建资产大多表现领先，而在经济承受压力期间，基建资产能提供保障。

- 净零转型：减碳趋势是一项利好因素。全球政府及企业致力达成净零排放目标，同时投资于可再生能源基础设施，形成了庞大的机遇。

## 为何是现在？

- 各国支持基建发展，对基建股/基金有利，特别是美国最近通过降通胀法案(Inflation Reduction Act)、芯片法案(CHIPS Act)及就业法案(Jobs Act)，使投资者能够参与长期增长故事。
- 在目前的不明朗环境下，基建资产可带来稳定的现金流/股息，并能对冲部分通胀影响。

### 基建股/基金的主要特征

#### 稳定的现金流



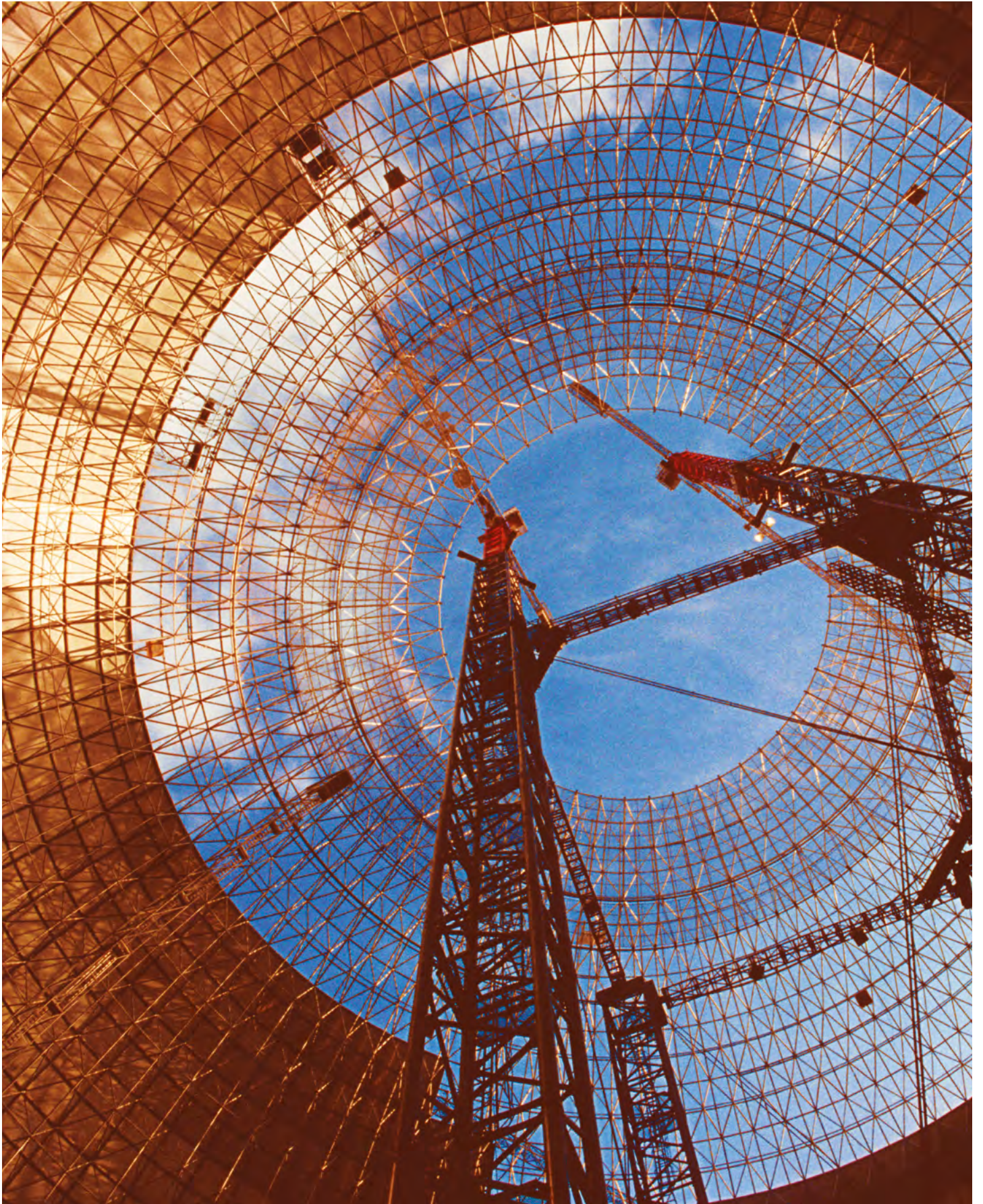
合约或受规管收益

#### 收益与通胀挂钩



由于合约规定将通胀指数化，收益会跟随通胀增长

资料来源：汇丰环球私人银行(截至2024年5月31日)。



## 02 社会赋权与健康

### 概览

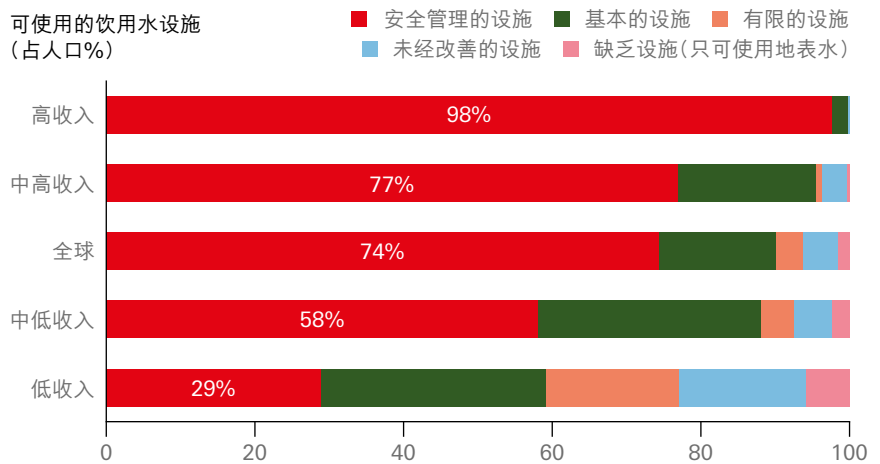
- 生活成本危机、地缘政治紧张局势及气候变化影响增加，导致国内外的分歧扩大。投资者开始考虑“环境、社会及管治”(ESG)中环境因素以外的问题，并寻求推动更可持续发展的世界，粮食不足及基本权利成为焦点。
- 公众意识提高，加上联合国推行可持续发展目标措施，使得企业面对更大压力，必须在提升财务指标之余，克服社会及环境挑战。

### 投资机会

- 在应对各项结构性因素，例如人口结构改变、气候变化及技术改革时，更多企业采用推出创新产品和服务的业务策略。该类产品和服务融入了长期挑战的解决方案，而且能够为股东创造可持续的价值。
- 凭借创新的产品及服务，企业将能进军服务不足的市场，然后建立新的收益来源及促进业务增长，推动普惠经济发展。现时，清洁水源、普惠金融及医疗保健供应等领域存在着尚未开发的市场及机遇，投资者将可把握其中的增长。
- 针对公营及民营板块，政府及监管机构日益推出鼓励社会共融的政策和解决社会问题的措施，以改善营养、清洁水源及教育问题。投资者可参与获得政策激励支持的领域，为过渡至可持续发展的世界作出贡献。尽管投资者的目光应主要集中于财务



### 确保全球人类享有基本权利是建立更共融社会的第一步



资料来源：世界卫生组织/联合国儿童基金会的供水及卫生联合监测计划、汇丰环球私人银行(截至2024年5月31日)。

及投资考虑因素，ESG因素亦同样重要。请细阅我们的ESG披露。

### 为何是现在？

- 利率居高不下，整体上我们并不预期2024年出现财政紧缩。不过，今年将举行70多项选举，财政前景及公共投资支出的不明朗因素持续。

- 贸易保护主义及移民政策可能带来不同影响，而且在经济及地缘政治环境的涟漪效应下，解决现有社会议题所需的私募资本流量增加。

- 我们相信，在克服社会(及环境)挑战时，企业通常会订立更具前瞻性的持份者互动策略，并建立更强的业务韧性。

## 03 体育与娱乐



### 概览

- 体育及娱乐行业继续受惠于疫后的强大需求，特别是对现场体验的需求。体育及娱乐领域的投资活动涵盖电竞投资，当中，于参赛队伍、场地及串流内容方面的投资亦较活跃。
- 千禧世代及Z世代更愿意花钱在生活体验上，而非为退休存钱（资料来源：益博睿报告，2023年6月）。
- 随着电竞运动成功发展，加上虚拟现实及扩增实境技术进步，现实及虚拟世界的界线逐渐模糊。
- 今年夏天，奥运及欧洲国家杯将会吸引大量观众，为行业带来利好因素。

### 投资机会

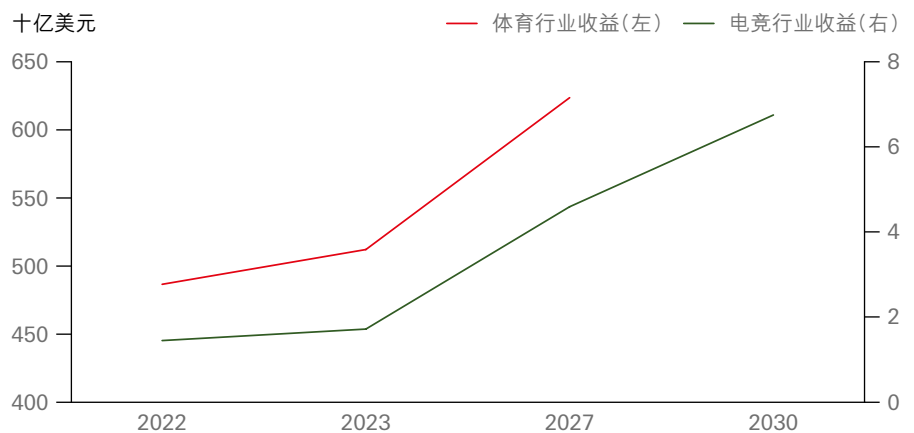
- 从各方面来看，体育及娱乐投资均有所增加。尤其是，近年沙特阿拉伯对全球体育项目大举投资约100亿美元，当中以足球及高尔夫球的投资最为值得注意。

- 同时，电竞行业亦迅速发展及吸引众多全球观众，并将他们引导至相关游戏及平台。
- 今年将会举办两大观众最多的全球体育赛事，分别是有逾20亿观众的夏季奥运会及有超过3亿观众的男子欧国杯。
- 活动的主办机构、广告商、服饰及设备企业、内容制作者及科技公司将迎来机遇。

### 为何是现在？

- Amazon及Netflix等串流企业同样投放了大量资金，以争取实时内容并制作宣传工具的纪录片。
- 在音乐娱乐行业中，新业务模式专注于现场活动，配合电影院放映及虚拟现实演唱会体验。直至2027年，预期现场音乐收益的复合年增长率将达9.6%（资料来源：2023至2027年全球娱乐及媒体行业展望，罗兵咸永道）。
- 体育与娱乐投资活动及开支均处于历史高位。
- 科技正在加强运动体验，并带来体验盛事的多种全新方式。
- 今年夏天，夏季奥运会及男子欧国杯将成为体育消费的催化剂。

全球体育收益估计



资料来源：Statista、汇丰环球私人银行(截至2024年5月31日)。

# 把握盈利和 降息顺风时机

主要投资趋势

我们希望锁定现时吸引的债券收益率，以建立稳定的收入来源。在股票市场上，我们投资于美国及欧洲主题，借此捕捉广泛的盈利增长。

#### 我们的四个精选主题

1. 美国抗逆力
2. 北美再工业化
3. 欧洲巨头
4. 优质债券机遇

我们的定期读者应该知道，在决定周期性持仓时，我们会先参考两项因素。首先，我们分析通胀及利率走势是温和，还是构成阻力。其次，我们留意企业盈利及经济增长速度有否加快或减慢。上述两项因素各自存在两种可能，合共产生四个情况。

在最悲观的情况下，市场陷入通胀过高及增长放缓的滞胀局面，但在5月的记者会上，联储局主席鲍威尔

全盘否定这个可能性，他说：“我看不到‘滞’或‘胀’。”

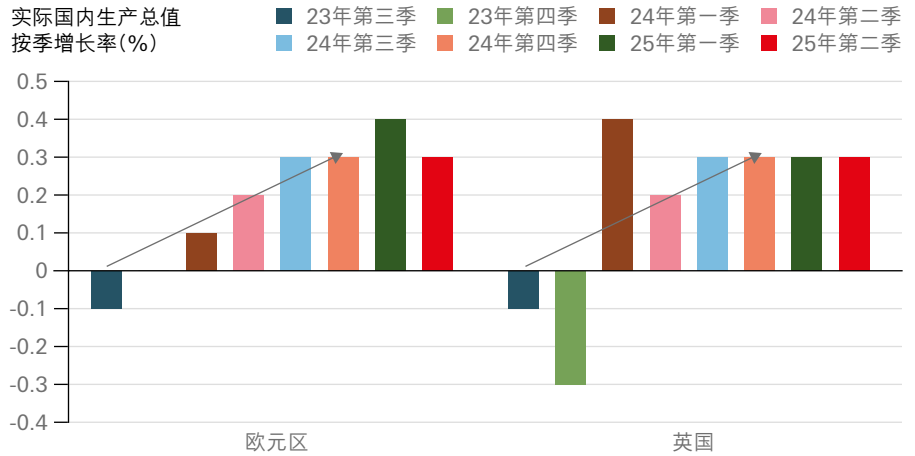
在熊市中，两项负面因素无法同时并存，可见鲍威尔的言论是好消息。我们认为，即使部分人担心联储局无法兼顾通胀及增长，当局至少也能达成其中一项目标。市场的主要风险在于利率长期高企，导致通胀居高不下。然而，在有关情况发生时，我们将迎来巨大的内需增长。

我们的基本预测与鲍威尔一致，即通胀及增长将带来好消息，惟我们的投资组合策略也考虑到“利率偏高及增长偏强维持更长时间”的风险。事实上，我们对股票持最大的偏高比重。因应盈利及经济增长扩大，我们也拓阔地区及板块配置。通胀保持于3%至3.5%，对股票的影响有限。历史上，当通胀处于该水平时，股票往往表现不俗。

话虽如此，鲍威尔表示未来将会减息，我们认为此举可有效控制债券收益率的上限，因此仍对债券维持温和偏高比重。由于目前的美国国债收益率与近期高峰相若，加上市场对今年及可见将来的减息次数看法保守，债券收益率的上限不会与现有水平相差太远。我们继续看好美国国债及投资级别的企业债券，并反映于**优质债券机遇**精选主题中。高收益债券同样表现理想，不过现时的利差偏紧，而且任何股市波动或市场担心减息再次延迟，可能刺激低评级发行机构的利差扩大，我们宁愿采取杠铃策略，持有优质债券及股票。

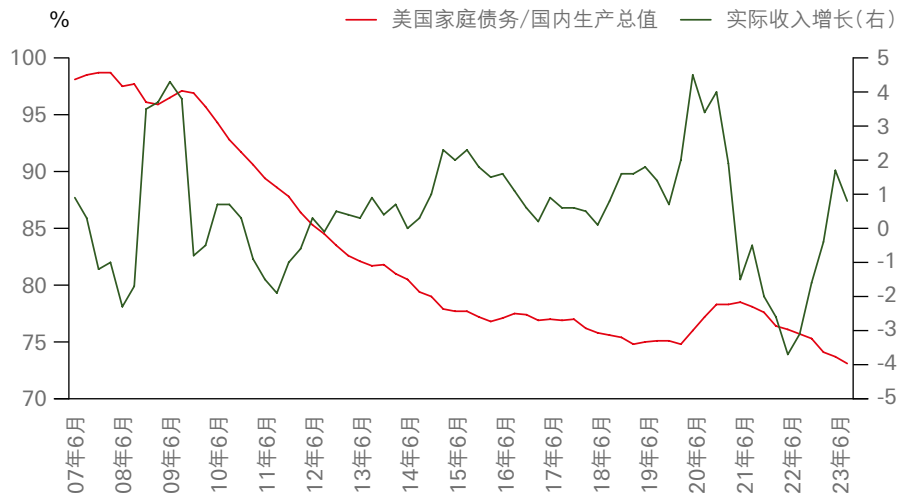
在股票方面，我们继续投资于两项以美国为主的**主题**，并新增一项欧洲主题，显示我们认为**全球机遇**持续扩大。随着欧元区经济周期见底，我们于第二季将欧元区股票的比重从偏低上调至中性。有迹象显示，在当地经济周期见底后，欧洲股票展现出吸引的投资价值，故此我们新设**欧洲巨头**主题，与较有名的**美股七雄**平分秋色。纵然我们的欧洲巨头主题同样侧重于大市值企业及领导板块创新的公司，但欧洲的科技板块

基于增长见底及周期性动力持续改善，我们增设了欧洲主题



资料来源：汇丰环球研究、汇丰环球私人银行(截至2024年5月31日)。预测可能出现变化。

美国家庭的财务状况普遍良好，杠杆水平维持可控



资料来源：彭博资讯、联储局、汇丰环球私人银行(截至2024年5月31日)。

规模较小，而且区内企业于消费品及其他领域具备竞争优势，以致我们的板块配置较为广泛。

在美国，我们继续投资于**美国抗逆力**主题，以把握强大的内需。通胀降温带动实际薪酬增长反弹，对大部分美国消费者相对有利。就业市场保持

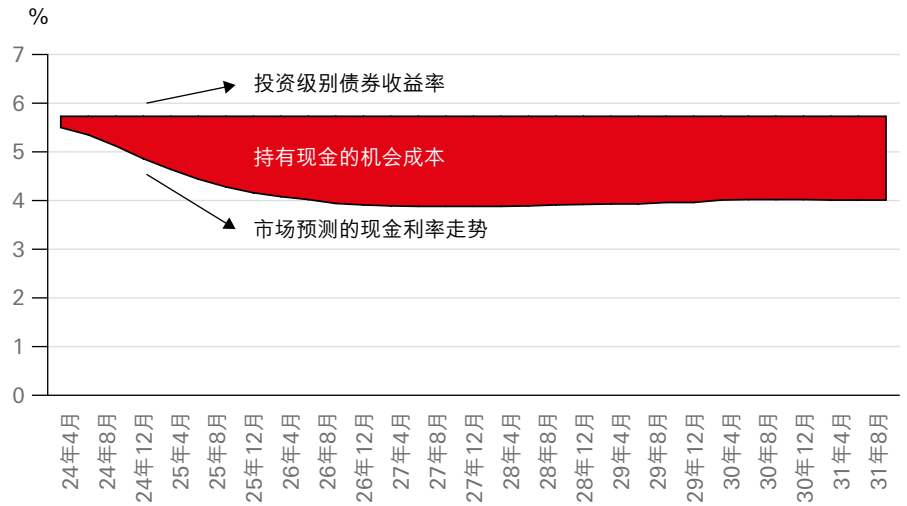
稳健，利息开支处于可控水平，原因是在金融危机后，企业纷纷降低杠杆水平，而且房贷的年期普遍较长。强劲的内需应可支持美国的消费品及服务企业，并利好美国的金融公司。尽管利率长期偏高的环境可对高杠杆家庭及企业构成压力，我们预期拖欠率只会轻微增加。至于商用房地产



方面，大型银行继续从净利息、贷款、交易及持续增加的并购活动中赚取大量收益，因此我们较为担心的是地区银行。

最后，北美制造业出现周期性复苏，结合结构性支持因素，有利我们的**北美再工业化**主题。周期性动力扩大，推动工业板块的盈利上升，形成强大的股价动力。同时，全球供应链出现变化，在岸及近岸生产盛行，带来结构性利好因素。另外，我们也留意到现行法例及总统大选支撑着制造业的复苏。

持有现金将产生巨大的机会成本，我们继续锁定定时吸引的收益率水平



资料来源：彭博资讯、汇丰环球私人银行(截至2024年5月31日)。过往表现并非未来表现的可靠指标。



把握盈利和降息顺风时机主要投资趋势

## 01 美国抗逆力

### 概览

- 美国经济预期将会放缓，多项长期主题将可推动增长，包括近岸/在岸生产趋势、美国制造业再工业化及新兴科技。
- 劳工市场维持健康，失业率接近60年来的低位，而且实际收入上升，刺激消费者的购买力。
- 企业作出投资，以提高生产力及资本回报率。于2024年，预期美国盈利增长率将达到11%，并于2025年进一步加快至14%（资料来源：FactSet，2024年5月10日）。
- 参考往绩，在联储局暂停加息后，美国股市均跑赢全球市场。

### 投资机会

- 我们依然看好美国股票，行业配置略带周期性。参考往绩，联储局暂停加息周期，对非必需消费品、工业、科技、医疗保健及金融板块有利。
- 市场整固及行业轮动拖累企业估值下跌。展望未来，利率下降及估值倍数上升前景应会推动股票回报。
- 消费支出应可维持健康，并集中于服务及折扣产品消费。
- 科技革命、近岸/在岸供应链发展及再工业化应能促进增长。企业投资于硬件、软件及多项技术，借此提高生产力及资本回报率。



- 本年度的资本成本有望下降，应可支持盈利上升及股票回报改善。我们相信市场尚未全面反映该等因素。

### 为何是现在？

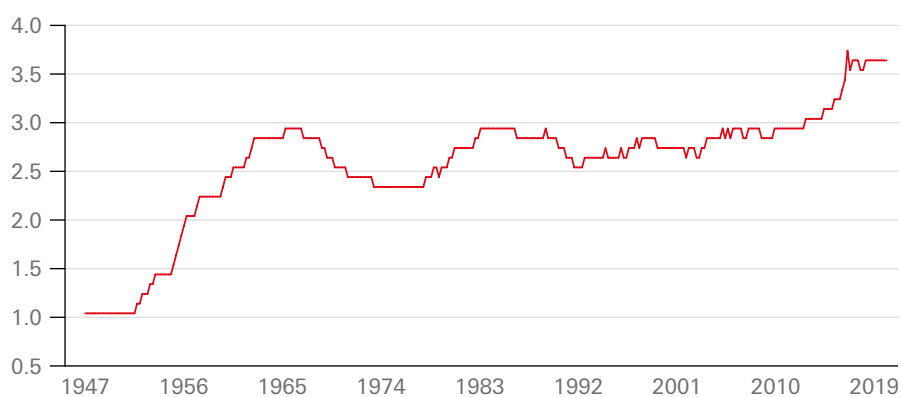
- 按照过往经验，美国股市在联储局暂停加息后一年的表现将领先环球市场。在之后的12个月，标普500指数的平均升幅为19%（资料来源：彭博资讯历史数据分析，2024年）。



- 联储局开始减息，应会带动盈利增加。我们预期盈利将会上升，特别是对利率敏感的板块。
- 在盈利预测改善下，估值倍数料将大幅增加。在牛市中，预测估值倍数的平均增长为5倍。
- 企业盈利、股市估值及美国整体经济应会受惠于上述长期趋势。

### 研发持续增加

研发占国内生产总值比例(%)



资料来源：联储局、汇丰环球私人银行(截至2024年5月31日)。

把握盈利和降息顺风时机主要投资趋势

## 02 北美再工业化

### 概览

- 美国尝试确保中间品及制成品的供应链。在个别行业中，本地生产是维持稳定供应链的关键。
- 联邦、各州及地方政府正持续推动就业。再工业化为美国创造更多就业机会。
- 在应用革命性技术后，生产成本大幅减低，使美国成为全球制造业的有力竞争者。

### 投资机会

- 为了鼓励企业投资兴建新的生产厂房，联邦政府正在提供资金及其他工具。
- 政府支持企业设立新的生产设施及职位，将可促进本地就业及财富创造。
- 在持续下跌多年后，过去三年的制造业就业人数上升接近6%（资料来源：汇丰环球私人银行截至2024年5月31日）。
- 企业开始规划及兴建新厂房，推动工业公司蓬勃发展。同时，周边基建也需更新，从而支持就业人口增加。





- 除了兴建新的厂房外，本地的物流系统亦需升级，以配合业务流量增长。最近六个月，新生产设施的建筑支出按年增加50%(资料来源：联储局，2024年5月)。
- 美国需要创造职位，在岸回流成为焦点。美国两大政党提倡在岸回流概念，该国企业纷纷寻求与劳工成本较低的邻近友好国家建立供应链关系。

### 为何是现在？

- 今年是美国总统大选年，职位创造将会是主要的政治议题。同时，新的支出或减税优惠依旧是焦点。

于新冠肺炎疫情后，不少企业将生产流程搬到新的地方，以确保基本品、中间品及制成品供应。

- 以机器人、自动化、人工智能及3D印刷为主的新一代技术能够提高制造业的生产力及减低成本。
- 联储局将于今年开始减息，设立新生产厂房的成本应会继续下降。
- 鉴于全球地缘政治不稳，不少企业将生产搬到及拓展至更接近终端用户，而且政局较稳定的其他国家。

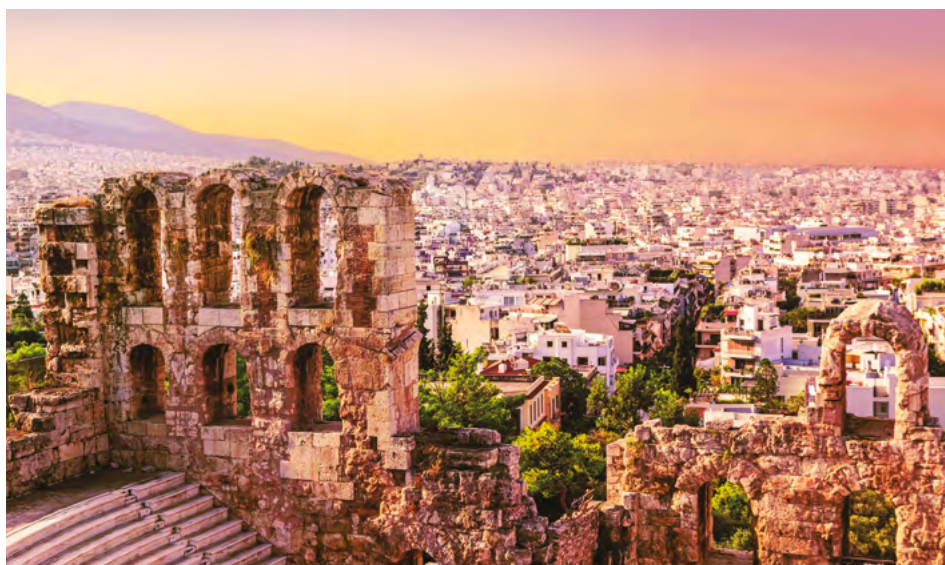
### 制造支出维持强劲



资料来源：彭博资讯、汇丰环球私人银行(截至2024年5月31日)。

把握盈利和降息顺风时机主要投资趋势

## 03 欧洲巨头



### 概览

- 于2023年下半年，欧洲经济增长见底。多项预测指标及商业调查显示，在服务业及外围经济体带动下，今年增长倾向温和。
- 欧洲央行对通胀展望的信心增加，通胀更加接近2%的目标，为第三季开始减息创造条件，市场预期第四季利率进一步下调。企业盈利可能于第一季触底，并在年底上升，有利我们看好的欧元区优质股及大市值企业。

### 投资机会

- 美股七雄引起热烈讨论，但欧洲的个别大市值企业亦拥有类似的特质，与美国企业不相伯仲。
- 上述欧洲顶尖企业，又称“欧洲巨头”，是盈利增长达双位数及权益回报率较高的环球创新公司。该类企业的客户遍布全球，而且资产负债状况良好，有助在艰难时

期领先其他欧洲公司。同时，这些企业亦能把握多项长期主题趋势，例如人工智能、医疗保健创新及能源转型。

- 欧洲股票估值与美国同业尚有巨大差距，于2024年第二季中期，欧洲股票估值仍然低于五年及十年历史平均值(资料来源：汇丰环球私人银行截至2024年5月31日)。

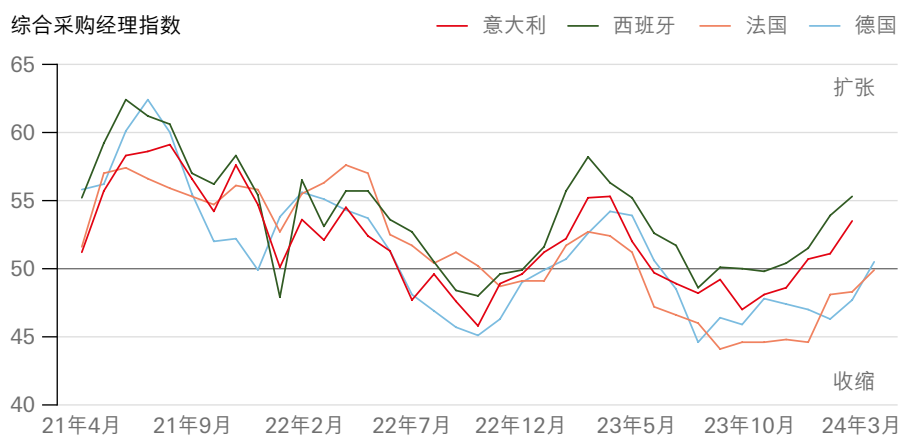
### 为何是现在？

- 近年，欧洲资产被部分投资者所忽视，原因包括经济滞胀引起忧虑，加上该类资产较易受到地缘政治冲突持续所影响，以致美国例外论成为西方的焦点，而东方焦点则落在日本的结构改革及印度的可观增长。我们认为，这些概念仍然具备潜力，但近期欧洲增长出现周期性改善，通胀持续好转，而且政策利率下调的信心增强，支持该区资产表现更趋稳定。

- 上述环境亦可推动盈利增长，不过即使是在区内经济前景低迷期间，欧洲多间优质大市值企业也展现出提升盈利及创新的能力。

- 在按照板块差异进行调整后，欧洲企业估值仍然低于美国股票，因此成为环球组合分散投资的吸引选择。

欧洲成功避过衰退，利率即将下调及信心改善，支持增长温和上升



资料来源：标普全球、彭博资讯、汇丰环球私人银行(截至2024年5月31日)。预测可能出现变化。

## 04 优质债券机遇

### 概览

- 在通胀降温及全球经济增长放慢的环境下，优质企业债券的收益率具备吸引力，我们看好该类投资。我们相信政策利率已达顶峰，但由于货币政策的作用滞后，利率上升对高杠杆公司的影响难以评估，导致风险未消。因此，在全球及新兴市场投资级别市场的收益率曲线中，我们应该专注于五至七年的优质债券。
- 不少新兴市场企业的基本因素维持稳健，新兴市场优质债券形成良好的利差机会，同时可分散投资评级、板块及国家。

### 投资机会

- 我们认为主要央行再无加息空间，但政策利率维持于高位的时间可能延长，以确保通胀回到目标水平。现时的实际利率限制性过大，国内生产总值增长放慢，应有利存续期配置为五至七年的全球投资级别债券。
- 目前，无风险美国国债部分占美国投资级别指数的整体名义收益率约80%左右。在信贷利差偏紧的环境下，优质债券的风险回报状况维持优势(资料来源：汇丰环球私人银行截至2024年5月31日)。假如利率开始下跌，中存续期债券的投资者将可于较长时间内锁定理想的利差，而且受惠于债券价格上升。
- 我们仍然对发达市场投资级别企业的固定收益持最大偏高比重，并且精心挑选及投资于资产负债表良好及再融资风险较低的新兴市场投资级别企业。我们看好新兴市场的个别拉丁美洲及亚洲企业债券，并倾向投资于全球的科技及金融板块。

政策利率见顶，加上增长放缓，发达市场投资级别债券收益率仍然吸引



资料来源：美银美林、汇丰环球私人银行(截至2024年5月31日)过去表现并非未来表现的可靠指标。

### 为何是现在？

- 现时的政策利率处于限制性范围，各年期的发达市场投资级别债券均提供吸引的收益。洲际交易所美银美林指数显示，截至2024年5月13日美国投资级别债券的收益率为5.6%，欧洲投资级别债券的平均收益率为3.8%。从历史上看，美国高收益债券利差高于美国投资级别债券，尤其是，利率上升可能对资产负债表杠杆较高的企业构成压力。

- 新兴市场企业债券的平均投资级别评级为BBB，收益率为7.2%，年期相对较短，为4.2年(截至2024年5月13日以摩根大通新兴市场企业债券整体指数为基础)。
- 美国国债的平均收益率为4.7%，反映了通胀、财政赤字及美国国债供应高企前景不明朗所产生的可观风险溢价。我们相信，当前的市场水平形成不错的入市时机。我们寻求买入优质投资级别债券的机会，以把握高于基准的额外利差。



# 汇丰及可持续发展

今天我们向一些对温室气体排放贡献重大的工业提供资金。我们有一套策略协助客户及我们自己减少排放量。如欲进一步了解详情，请浏览：[www.hsbc.com/sustainability](http://www.hsbc.com/sustainability)。

## 风险披露

### 投资债券的风险

在投资债券之前，应考虑若干关键事项。这类投资的特殊风险可能包括(但不限于)：

#### 信用风险

投资者承担发行机构的信用风险。此外，投资者亦要承担政府及/或由政府担保的债券受托人的信用风险。

#### 高收益债券所涉风险

高收益债券的评级一般低于投资级别债券，或者没有评级，因此发行机构的失责风险也较高。如高收益债券基金投资的任何高收益债券失责，或者利率出现变化，高收益债券基金的净资产值或会下跌或者受到不利影响。高收益债券基金的特点或风险可能同时包括：

- 资本增长风险 — 部分高收益债券基金或以资本支付费用及/或收入，基金可用作未来投资的资本和资本增长或因此减少；以及
- 股息分派 — 部分高收益债券基金或不分派股息，而会将股息再投资于基金，另一方面，投资经理或有酌情权决定是否将基金的收入及/或资本分派。此外，高分派率并不表示总投资的回报为正数或回报率较高。
- 容易受经济周期影响 — 在经济不景时，该等金融工具的价值下跌幅度一般较投资级别债券更大，原因是：(i) 投资者更趋向避险，而且(ii) 失责风险上升。

与次级债权证、永续债权证、或有可转换债权证或自救债权证有关的风险

- 次级债权证 — 发行机构次级债权证持有人承担的风险高于高级债券持有人，因为在发行机构清盘时，次级债权证持有人的索偿顺序后于高级债权证持有人。
- 永续债权证 — 永续债权证时常是可通知赎回，没有到期日，且属于次级。投资者或面对再投资风险和后偿风险。在若干情况下，投资者或会损失全数已投资本金。利息支付可予变动、延迟或取消。投资者收到上述付款的时间和款额可能并不确定。
- 或有可转换债权证或自救债权证 — 或有可转换债和自救债权证是混合了债券和

股本的工具，在出现触发事件之时，可以注销或转换为普通股。或有可转换债权证指包含一条条款，要求在触发事件出现时，将可转换债券注销或转换为普通股。在发行机构能否继续营运备受质疑时(即在失去存活能力界点之前)，这些债权证一般会吸收亏损。“自救”一般指(a)合约机制(即合约自救)，根据此机制，债权证包含一条条款，要求在触发事件出现时，将债权证注销或转换为普通股，或者(b)法定机制(即法定自救)，由国家的破产管理机关因应具体情况，进行注销或转换为普通股。在失去存活能力界点时，自救债权证一般吸收亏损。这些特点可以为投资者带来显著风险，投资者或会损失全数已投资本金。

### 或有可转换证券(CoCo)或自救债权证是高度复杂和高风险的混合型资本工具，其合约条款列明非一般的吸收亏损特点。

投资者应注意，其资本承受风险，可能损失部分或全部资本。

#### 法例及/或规定改变

法例及/或规定可以影响投资的表现、价格及按市价计值。

#### 国有化风险

在国有化之后，票息和本金的按时支付存在不明朗因素，而且，债券的偿还等级也有被改动的风险。

#### 再投资风险

利率下跌会影响投资者，因为将所获得的票息和本金的回报再投资时，利率可能较低。利率、波幅、信用价差、评级机构行动、承接力和市场情况的变化，或会对价格、按市价计值和阁下的整体投资造成负面影响。

#### 点心债的风险披露

尽管国债可能受中央政府担保，投资者应注意：除非另有注明，其他人民币债券不会受中央政府担保。人民币债券以人民币结算，汇率变化可能对有关投资的价值产生不利影响。债券到期时，阁下可能无法取回相同金额的港元。即使人民币债券在香港挂牌，也可能没有活跃的第二市场，故此，阁下需要面对若干程度的流通性风险。人民币受外汇管制，在香港并非自由兑换。如中国政府收紧控制，人民币的流通性甚至在香港人民币债券将受影响，阁下可能因此承受较高的流通性风险。投资者应有准备可能要持有人民币债券直至到期。

#### 另类投资

**对冲基金** — 请注意，对冲基金不时进行杠杆和其他投机性投资操作，可能增加

投资亏损的风险。此外，其流通性可能甚为不足，无须定期向投资者提供定价或估值资料，并可能涉及复杂的税务结构，以及延迟分发重要资料。另类投资通常不受制于与例如互惠基金等相同的监管规定，而且费用通常偏高，可能会抵销交易盈利(如有)。

**私募基金** — 请注意，私募基金通常流通性不足，而且涉及长线投资，并不显示常见于其他投资(如：挂牌证券)的特点 — 流通性及透明度，可能需要一段时间才可以将资金作投资(困住现金)，以及在最初的亏损后要一段时间才产生回报。

#### 新兴市场的风险披露

投资新兴市场可能涉及若干额外风险，这些额外风险在投资较成熟的经济体系及/或证券市场时，一般不会出现。这些风险包括：(a) 资产被国有化或没收；(b) 政治及经济不明朗；(c) 证券市场的流通性偏低；(d) 货币汇率波动；(e) 通胀率较高；(f) 当地证券市场监管机构的监管较不严谨；(g) 证券交易的结算期较长；以及(h) 在企业高层人员责任和投资者保障方面的法规较粗略。

#### 外汇保证金交易的风险披露

受若干市场情况及/或出现若干事件、消息、发展的影响，外汇价格的移动幅度可能很大，此举或会为客户带来严重风险。

使用杠杆的外汇交易承担相当高风险，客户蒙受的损失可能超过开盘保证金。市场情况或不允许将外汇合约/期权平仓。如相关货币的汇价走势不利客户，客户有可能要面对追加巨额保证金，因而出现流动资金问题。

产品的杠杆操作可能不利阁下，而且亏损可能超出进行直接投资的产品。若投资组合的市值跌至某个幅度，可能引致抵押品的价值无法再覆盖所有未偿还贷款金额。这意味投资者可能须迅速回应追加保证金的要求。若投资组合的回报低于其融资成本，杠杆操作可能削弱投资组合的整体表现，甚至产生负回报。

**货币风险** — 产品与其他货币相关投资的计值货币如有别于阁下的本国货币或报告所采用的货币，汇率变化可能对阁下的投资不利。

#### 人民币所涉风险

人民币产品涉及流通性风险，尤其是如该投资没有活跃的第二市场，而其价格的买卖差价亦较大。

人民币目前不可自由兑换，通过在香港和新加坡的银行兑换人民币须符合若干



限制。在香港和新加坡交收以人民币计值及结算的人民币产品，与在中国内地交收的人民币属不同市场。

如本行由于外汇管制或对此货币实施的限制而无法及时取得足够金额的人民币，客户有机会在结算时不能获得全数金额的人民币。

### 低流通性市场/产品

如投资没有认可市场，投资者或难以出售其投资或取得投资价值或所承担风险情况的可靠资讯。

### 环境、社会及管治(“ESG”)客户披露

从广义上，“ESG和可持续投资”产品包括在不同程度上考虑环境、社会、管治(“ESG”)和/或其他可持续发展因素的投资策略或工具。我们包括在此类别的个别投资可能正在改变，以实现可持续发展成果。并不保证ESG和可持续投资所产生的回报与不考虑这些因素的投资回报相近。ESG和可持续投资产品或会偏离传统市场基准。此外，ESG和可持续投资或可持续投资带来的影响并没有标准定义或量度准则。ESG和可持续投资及可持续发展影响的量度准则是(a)高度主观，而且(b)在不同板块之间和同一板块之内可能存在重大差异。

汇丰可能依赖由第三方供应商或发行机构设计和/或报告的量度准则。汇丰不会经常就量度准则自行作出具体的尽职审查。并不保证：(a)ESG/可持续发展影响或量度准则的性质将与任何个别投资者的可持续发展目标保持一致；(b)ESG/可持续发展影响将达到指定水平或目标水平。“ESG和可持续投资”是一个不断演变的领域，新的监管规例和覆盖范围正在发展，或会影响未来投资的分类或标签方式。

今天被视为符合可持续发展准则的投资未必符合未来的准则。当我们将投资产品归类为汇丰ESG和可持续投资(SI)类别，即汇丰ESG跃增投资(HSBC ESG Enhanced)、汇丰主题投资(HSBC Thematic)或汇丰影响力投资(HSBC Impact)(英国称为“汇丰目的”)，并不代表个别投资产品或投资组合内的所有个别相关持仓均符合分类资格。同样，当我们将股票或债券归类为汇丰ESG跃增投资、汇丰主题投资或汇丰影响力投资(英国称为“汇丰目的”)，并不代表相关发行机构的活动与分类中相关ESG或可持续特点完全一致。并非所有投资、投资组合或服务均合资格归入我们的ESG和SI分类。这可能是由于未有足够资讯或某项产品并未符合汇丰可持续投资分类的准则。

## 重要通知

本文件是由汇丰私人银行编制的市场推广通讯。汇丰私人银行乃汇丰集团主要的私人银行业务。汇丰旗下不同的法律实体可以在符合当地监管规定的前提下，进行国际私人银行业务。本文件内所列服务可以由汇丰私人银行内或汇丰集团内的不同成员提供。汇丰集团成员可能买卖本刊内提及的产品。

本文件并不构成根据欧洲市场金融工具指令(MiFID)或其他相关法律规定的独立投资研究，而且在发放前并没有受到禁止。特定金融工具或发行机构的任何提述并不代表汇丰私人银行明示或暗示的观点、意见或建议，仅供参考。本文件内所载资料旨在用作汇丰私人客户的一般传阅用途。本文件内容可能不适合阁下的财务状况、投资经验及投资目标，就本文件内向阁下介绍的任何金融工具或投资策略是否适合或适当，汇丰私人银行并不作任何陈述。

本文件仅供参考，并不构成亦不应理解为本行向阁下作出的任何类型的法律、税务或投资的咨询意见，招揽及/或建议，也不是本行要约或邀请阁下认购、买入、赎回或卖出任何金融工具，或就上述工具订立任何交易。如对任何投资产品感到疑虑，或未能确定某些投资决定是否恰当，阁下应联络您的客户经理，或向您的专业顾问咨询有关的财务、法律或税务意见。阁下不应单独根据任何文件作出投资决定。

本文件乃取自汇丰私人银行认为来源可信但可能未予独立核实的资料。文内资料乃本着诚信编制，当中包含被认为来源可靠的资料，惟并没有明示或默示的表述或保证，亦不会获明示或默示的表述或保证。汇丰私人银行或汇丰集团任何部分或任何其各自的高级职员、雇员、代理现在或将来也不承担本文件准确性或完整性的责任或法律责任。

阁下须注意：任何投资的资本价值及其收益可升可跌，阁下可能无法收回投资本金。往绩并非未来表现的指标。前瞻性陈述、表达的观点和意见、提供的预测均为汇丰私人银行于本文件刊发时的最佳判断，仅作为一般评论，并不构成投资建议或回报保证，而且不一定反映其他市场参与者的观点和意见，可随时变更，无需另行通知。实际表现与预测/估计可能有很大差距。

外国证券附带特别风险，例如：货币波动、交易市场较不发达或较低效率、政局不稳、缺乏公司资料、审计及法律标准不同、市场波动及流通性可能较低。

投资新兴市场可能涉及若干额外风险，这些额外风险在投资较成熟的经济体系及/或证券市场时，一般不会出现。这些风险包括：(a)资产被国有化或没收；(b)政治及经济不明朗；(c)证券市场的流通性偏低；(d)货币汇率波动；(e)通胀率较高；(f)当地证券市场监管机构的监管较不严谨；(g)证券交易的结算期较长；以及(h)在企业高层人员责任和投资者保障方面的法规较粗略。

部分汇丰办事处只可以作为汇丰私人银行的代表处，因此不得销售产品和服务，亦不得向顾客提供咨询意见，只可以作为联络点。如有需要，客户可参阅详细资料。

**在英国**，HSBC UK Bank plc获准发放本文件，其私人银行的办事处位于8 Cork Street, London(邮编：W1S 3LJ，登记地址为1 Centenary Square, Birmingham, B1 1HQ)。HSBC UK Bank plc在英格兰注册，号码为09928412，客户应注意《金融服务及市场法案2000》项下保障投资者的条例及规定(包括《金融服务赔偿计划》)，并不适用于汇丰集团在英国以外办事处的投资业务。本刊乃《2000年金融服务及市场法》第21节所指的“金融推广”，并根据《金融推广条例》，经批准由HSBC UK Bank plc在英国发放。HSBC UK Bank plc获审慎监管局授权，并受金融行为监管局及审慎监管局监管。

**在根西**，本材料由HSBC Private Banking(C.I.)发放。HSBC Private Banking(C.I.)为HSBC Private Bank(Suisse)SA根西分行的交易名称，注册办事处为Arnold House, St Julian's Avenue, St Peter Port, Guernsey, GY1 3NF。HSBC Private Bank(Suisse)SA根西分行为根西金融服务委员会(银行、信贷、保险中介及投资业务)(Guernsey Financial Services Commission for Banking, Credit, Insurance Intermediary and Investment Business)(FINMA)持牌机构。HSBC Private Bank(Suisse)SA在瑞士注册，号码为UID CHE-101.727.921，注册办事处为：Quai des Bergues 9-17, 1201 Geneva(GE), Switzerland。HSBC Private Bank(Suisse)SA为瑞士金融市场监督管理局(FINMA)的注册银行及证券交易商。

**在泽西**，本材料由HSBC Bank plc泽西分行的分支机构HSBC Private Banking(Jersey)刊发，位于HSBC House, Esplanade, St. Helier, Jersey(邮编：JE1 1HS)。HSBC Bank plc泽西分行受泽西金融服务委员会(银行、一般保险调解、基金服务及投资业务)监管。HSBC Bank plc在英格兰及威尔斯注册，号码为14259，注册办事处位于8 Canada Square, London,

E14 5HQ, 获审慎监管局授权, 并受金融行为管理局及审慎监管局监管。

**在马恩岛**, 本材料由HSBC Bank plc刊发, 位于HSBC House, Ridgeway Street, Douglas, Isle of Man IM99 1AU。HSBC Bank plc持有马恩岛金融服务监督管理局的牌照, 并受其监管。HSBC Bank plc在英格兰及威尔斯注册, 号码为14259, 注册办事处位于8 Canada Square, London, E14 5HQ, 获审慎监管局授权, 并受金融行为管理局及审慎监管局监管。

**在法国**, 本材料由HSBC Private Bank Luxembourg法国分行(SIREN 911 971 083 RCS Paris)发放。汇丰私人银行在法国接受Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution(审慎控制及决议管理局)的审批和管制。汇丰私人银行为HSBC Private Bank (Luxembourg) S.A.的分行, 地址为18 Boulevard de Kockelscheuer L-1821 Luxembourg, 是一家股本为160.000.000欧元的卢森堡上市有限公司, RCS Luxembourg: B52461, 巴黎银行及保险中介交易及企业登记, Organisme pour le Registre des Intermédiaires en Assurances [向保险中介注册组织登记, 号码2011CM008(www.orias.fr), 社区内VAT号码FR34911971083。汇丰私人银行在法国的注册办事处地址为38, avenue Kléber 75116 Paris-FRANCE; 电话: +33 (0) 1 49 52 20 00。

本市场推广材料由汇丰私人银行(瑞士)有限公司(HSBC Private Bank (Suisse) SA)在瑞士或从瑞士发放。HSBC Private Bank (Suisse) SA受瑞士金融市场监督管理局(FINMA)监管, 办事处位于瑞士日内瓦Quai des Bergues 9-17,1201。本文件并不构成独立财务研究, 而且未按瑞士银行公会的《独立财务研究指令》或任何相关机关的法律编制。

**在阿布达比环球市场(ADGM)**, 本材料由HSBC Bank Middle East Limited ADGM分行(PO BOX 113027, Al Maqam Tower, ADGM, Abu Dhabi)发放, 后者受迪拜金融服务管理局(DFSA)和瑞士金融市场管理局监管。HSBC Private Bank (Suisse) SA DIFC分行只与符合DFSA定义为专业客户的客户进行交易, 本简报亦仅以专业客户为对象。

**在杜拜国际金融中心(DIFC)**, 本材料由HSBC Private Bank (Suisse) SA DIFC分行(P.O. Box 506553 Dubai, UAE)发放, 后者受迪拜金融服务管理局(DFSA)和瑞士金融市场管理局监管。HSBC Private Bank (Suisse) SA DIFC分行只与符合DFSA定义为专业客户的客户进行交易, 本简报亦

仅以专业客户为对象, 其他人士不得据此行事。

**在南非**, 本材料经由南非储备局(SARB)批准的HSBC Private Bank (Suisse) SA南非代表处(登记号码为00252)发放, 并获南非金融板块行为管理局(FSCA)注册的认可金融服务供应商(FSP)(FSP号码49434)。代表处的登记地址为: 2 Exchange Square, 85 Maude Street, Sandown, Sandton。

**在巴林**, 此通讯由HSBC Bank Middle East Limited巴林分行发放, 乃汇丰集团成员, 汇丰集团包括汇丰控股有限公司及其子公司, 以及提供私人银行服务的实体。HSBC Bank Middle East Limited巴林分行可能会将客户转介给提供私人银行服务的汇丰集团实体, 并在许可的范围内将若干私人银行金融产品和服务转介给巴林的客户。然而, 此类私人银行金融产品和服务须受对提供金融产品或服务的相关汇丰集团实体适用的条款及细则和法律法规的规管。

HSBC Bank Middle East Limited巴林分行受巴林中央银行监管, 并由迪拜金融服务管理局作为主要监管机构。在卡塔尔, 此通讯由HSBC Bank Middle East Limited卡塔尔分行发放, 乃汇丰集团成员, 汇丰集团包括汇丰控股有限公司及其子公司, 以及提供私人银行服务的实体。

HSBC Bank Middle East Limited卡塔尔分行(P.O. Box 57, Doha, Qatar)获卡塔尔中央银行许可并受其监管, 并由迪拜金融服务管理局作为主要监管机构。

HSBC Bank Middle East Limited卡塔尔分行可能会将客户转介给提供私人银行服务的汇丰集团实体, 并在许可的范围内将若干私人银行金融产品和服务转介给卡塔尔的客户。然而, 此类私人银行金融产品和服务须受对提供金融产品或服务的相关汇丰集团实体适用的条款及细则和法律法规的规管。

**在黎巴嫩**, 本材料由HSBC Financial Services (Lebanon) S.A.L.发放。HSBC Financial Services (Lebanon) S.A.L.获资本市场管理局发出金融中介公司牌照(Sub N° 12/8/18), 进行投资顾问及安排活动, 登记地址为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**, 本文件内容未经香港或新加坡任何监管机构审阅及批准。汇丰私人银行为香港上海汇丰银行有限公司(Hongkong and Shanghai Banking Corporation)的分支机构。在香港, 本文

件由香港上海汇丰银行有限公司因应其在香港的受监管业务而发放。在新加坡, 本文件由香港上海汇丰银行有限公司新加坡分行发放。香港上海汇丰银行有限公司及香港上海汇丰银行有限公司的新加坡分行均为汇丰银行的一部分。本文件并非旨在向香港及新加坡的零售投资者发放, 亦不得向其发放。收件人须为香港《证券及期货条例》内定义的专业投资者, 或新加坡《证券及期货法》内定义的认可投资者或机构投资者或其他相关人士。就本刊产生的任何事宜或本刊相关的任何事宜, 请联络香港上海汇丰银行有限公司或香港上海汇丰银行有限公司新加坡分行的代表。

部分产品只向根据香港《证券及期货条例》的专业投资者或新加坡《证券及期货法》定义的认可投资者、机构投资者或其他相关人士提供。如欲了解详情, 请与客户经理联络。

撰写本文件时, 并未考虑任何特定人士的具体投资目标、个人情况和个别需要。如需要在香港进行跨境规定(取决于阁下的居籍地或成立地)所允许的合适性评估, 本行将采取合理步骤, 确保有关招揽及/或建议合适。在任何其他情况下, 就任何投资或其他拟订立的交易而言, 阁下负责自行评估及信纳其符合阁下的最佳利益, 且适合阁下。

在任何情况下, 本行建议阁下须小心审阅相关投资产品及发行文件、汇丰的《标准章程》、《开户手册》内所列的“风险披露声明”, 以及上述文件内载有或附有的所有通知、风险警告及免责声明, 并且明白及接受其性质、风险和规管相关交易的条款及条件, 以及任何涉及的保证金要求, 然后才作出投资决定。除依赖汇丰在香港作出的任何合适性评估(如有), 阁下应考虑自己本身的情况(包括但不限于: 阁下以为公民、居留、居籍之国家法律下可能出现的税务后果, 法律要求、任何外汇限制或外汇管制要求, 因其可能与认购、持有或处置任何投资有关), 自行判断个别产品对阁下是否恰当, 在恰当情况下, 阁下应考虑咨询专业顾问意见, 包括: 因应阁下的法律、税务或会计状况。请注意: 文内资料无意用作协助阁下作出法律或其他咨询问题的决定, 亦不应以此作为任何此类决定的基础。阁下如对任何产品或产品类别或对金融产品的定义有任何疑问, 请与您的客户经理联络。

**在泰国**, 本资料由香港上海汇丰银行有限公司曼谷分行发放。在香港特别行政区注册成立, 注册办事处位于香港中环皇后大道一号, 并在泰国注册为分行, 注册号码为: 0100544000390。曼谷分行注册办事处位于: 在泰国, 本资料由香港上海汇丰银行有限公司曼谷分行发行。在香港

特别行政区注册成立，注册办事处位于香港中环皇后大道一号，并在泰国注册为分行，注册号码为：0100544000390。曼谷分行注册办事处位于：No. 968 Rama IV Road, Si Lom Sub-district, Bang Rak District, Bangkok。

**在卢森堡**，本材料由 HSBC Private Banking (Luxembourg) SA 发放。HSBC Private Banking (Luxembourg) SA 位于卢森堡 18 Boulevard de Kockelscheuer，(邮编 L-1821)，受卢森堡金融业管理局 (Commission de Surveillance du Secteur Financier) 监管。

**在美国**，汇丰私人银行业务乃汇丰集团主要私人银行业务子公司在世界各地进行私人银行业务的市场推广名称。汇丰私人银行通过美国汇丰银行提供银行服务，通过 HSBC Securities (USA) Inc. 提供证券及经纪服务。美国汇丰银行乃联邦存款保险公司会员。投资及若干保险产品，包括年金。HSBC Securities (USA) Inc. 乃纽约证交所、FINRA/SIPC 会员。在加利福尼亚州，HSBC Securities (USA) Inc. 以 HSBC Securities Insurance Services (牌照号码#：OE67746) 经营保险业务。HSBC Securities (USA) Inc. 为美国汇丰银行的联营公司。终身人寿、通用人寿和定期人寿由非关联方提供，并通过 HSBC Insurance Agency (USA) Inc. (美国汇丰银行全资附属公司) 提供。不同州份提供的产品和服务或有分别，而且并非在所有州份提供。加利福尼亚州的牌照号码为#：**OD36843**。

**投资产品不属于存款或本行或任何联营机构的其他义务，亦未向联邦保险公司投保，且不受任何美国联邦政府机构保障，本行或其他联营机构并不作任何保证，同时须承担投资风险，包括可能损失投资本金。**

**所有关于阁下投资的税务影响的决策，应与阁下的独立税务顾问联系。**

**在澳洲**，本通讯由香港上海汇丰银行有限公司悉尼分行 (ABN 65 117 925 970, AFSL 301737) 发放。只向“批发”客户，并不对零售客户发放 (定义见《企业法案 2001》)。本通讯提供的任何资料均属一般性质，并没有考虑阁下的个人需要及目的，亦没有考虑投资是否适合。香港上海汇丰银行有限公司悉尼分行为外资授权接受存款机构 (“外资 ADI”)，受澳洲审慎监督管理局监督。除了香港上海汇丰银行有限公司悉尼分行和 HSBC Bank Australia Limited (ABN 48 006 434 162, AFSL 232595) 之外，本文件中所述的汇丰集团实体并非澳洲的授权存款机构。阁下与香港上海汇丰银行有限公司悉尼分行以外的实体或分行进行的交易不代表

阁下向香港上海汇丰银行有限公司悉尼分行的存款或属其负债。除非在任何文件中明确另有规定，否则香港上海汇丰银行有限公司悉尼分行的不支持或以担保或其他方式支持汇丰集团的任何其他相关实体 (包括 HSBC Bank Australia Limited) 的义务。阁下与香港上海汇丰银行有限公司悉尼分行以外的分行进行的交易，不会在澳洲入账，也不是与悉尼分行的交易。

并非注册税务代理，其本意并非提供任何税务意见或服务，亦没有提供任何税务意见或服务。阁下不应依赖本文件提供的资料用作确定阁下的税务负债、责任、权利，并应咨询注册税务代理的意见，以决定阁下的个人税务责任。

香港上海汇丰银行有限公司也不保证汇丰集团的其他实体或分行任何产品的表现。

阁下与汇丰集团的其他实体进行的交易面临各种风险，例如：投资风险，包括还款可能延迟和收入及已投资本金的损失。

作为“外资 ADI”，《1959 年银行法》(Cth) 中的存户保障并不适用于香港上海汇丰银行有限公司悉尼分行。例如：外资 ADI 的存户并不享受以下保障：

- 存款不受金融索偿计划的保障，并且不受澳洲政府的保证。
- 存款并不较拖欠其他债权人的金额更优先。这意味着如果外资 ADI 无法履行义务或出现财务困难，并停止支付，其在澳洲的存户将无法从外资 ADI 在澳洲的资产中获得优先偿还存款。

外资 ADI 无需在澳洲持有资产作为在澳洲的存款债务的保障，这表示如果外资 ADI 未能履行其义务或财务出现困难，且停止支付，不能确定存户是否能够获得全数存款。

**在中国内地**，本文件由汇丰银行 (中国) 有限公司 (“汇丰中国”) 向其客户发放，并只属参考性质。本文件并没有合约价值，而且并非亦不应理解为要约、邀请要约或游说认购、买入或卖出任何投资或订购参与任何服务，汇丰中国并非据此建议或游说进行任何行动。

**在阿联酋 (在岸)**，HSBC Bank Middle East Limited (“HBME”) 阿联酋分行受阿联酋中央银行监管，至于本次推广，则主要受杜拜金融服务管理局监管。HBME 部分金融服务和活动受阿联酋的证券及大宗商品管理局监管 (牌照号码：602004)。本文件中所包含的资料仅供一般资讯之用，并不构成投资研究、建议或买卖投资的推荐。

**在科威特**，本资料由 HSBC Bank Middle East Limited 科威特分行 (HBME KUWAIT) 发放，该行受科威特中央银行监管，持

牌证券活动受资本市场管理局 (Capital Markets Authority) 监管，主要监管机构为杜拜金融服务管理局 (Dubai Financial Services Authority)。本文件对象为 HBME KUWAIT 客户，任何其他人士不应据此作出行动。HBME KUWAIT 对于阁下因使用或依赖本文件而遭受的任何损失、损害或其他后果，并不承担任何责任。

## 印度汇丰

本文件的内容仅供一般资讯之用，并不构成提供投资建议或推荐，亦不应作为任何购买或出售投资的依据。在印度汇丰，本文件由 Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited, India (“印度汇丰”) 发放。印度汇丰乃香港上海汇丰银行有限公司分行，并为在印度注册及受监管的个别互惠基金分销商及第三方实体投资产品的推荐机构。印度汇丰并不会向美利坚合众国 (美国)、加拿大或有关分销将违反法律或条例的任何其他司法管辖区的公民或居民分销投资产品。印度汇丰作为汇丰互惠基金的 AMFI 注册互惠基金分销商，从 HSBC Asset Management (India) Private Limited 获得佣金。汇丰互惠基金的发起人是 HSBC Securities and Capital Markets (India) Private Limited (HSCI)，该公司乃汇丰集团成员。请注意，印度汇丰和发起人作为汇丰集团的一部分，可能会引起实际或被视作或潜在的利益冲突。汇丰印度已经制定了政策来识别、防止和管理这种利益冲突。印度汇丰按照 SEB (投资组合经理) 条例 2020 (注册号码：INP000000795) 向个别私人银行客户提供非委托管理投资组合咨询服务。互惠基金投资承受市场风险，请仔细阅读所有投资计划的相关文件。

## 长期策略投资配置/短期战术投资配置

此乃说明环球多元化投资组合内，不同资产类别的配置策略，相关策略和基础实施选择方案并不适用于印度客户。

阁下的居住地如并非持有户口的汇丰实体所在地，请浏览 [汇丰环球私人银行网站 > 免责声明 > 跨境免责声明](#)，以了解因应阁下居住地的跨境考虑事项。

未经 HSBC 书面同意，不得以电子、机械、影印或录制或其他任何方式或任何方法，将本文件任何部分复制、储存于检索系统或传送。

本行私人银行实体的完整清单已上载于本行网站。

版权所有 © HSBC 2024

保留所有版权。

(中英文本如有歧异，概以英文本为准)

