

# 资产配置新动能： 双引擎驱动

投资展望

2024年第三季

# 撰稿人



**资产配置主管**  
Stanko Milojevic  
stanko.milojevic@hsbcpb.com



**环球首席投资总监**  
Willem Sels  
willem.sels@hsbcpb.com



**董事-环球市场策略师及执行编辑**  
Neha Sahni  
neha.sahni@hsbcpb.com

## 区域首席投资总监



**亚洲区首席投资总监**  
范卓云  
cheuk.wan.fan@hsbcpb.com



**北亚首席投资总监**  
何伟华  
patrick.w.w.ho@hsbcpb.com



**东南亚及印度首席投资总监**  
章耀君  
james.cheo@hsbcpb.com



**中国首席投资总监**  
匡正  
desmond.kuang@hsbc.com.cn



**欧非中东及瑞士首席投资总监**  
Georgios Leontaris  
georgios.leontaris@hsbcpb.com



**英国首席投资总监**  
Jonathan Sparks  
jonathan.sparks@hsbcpb.com



**美洲区首席投资总监**  
Jose Rasco



**环球债券业务主管**  
Laurent Lacroix  
laurent.lacroix@hsbcpb.com



**环球股票业务主管**  
Kevin Lyne Smith  
kevin.lyne-smith@hsbc.com



**外汇及大宗商品投资产品策略师**  
Rodolphe Bohn  
rodolphe.bohn@hsbcpb.com



**环球股票业务董事**  
Bryan O'Carroll  
bryan.ocarroll@hsbcpb.com



**环球市场分析师—房地产投资**  
Guy Sheppard  
guy.r.sheppard@hsbc.com



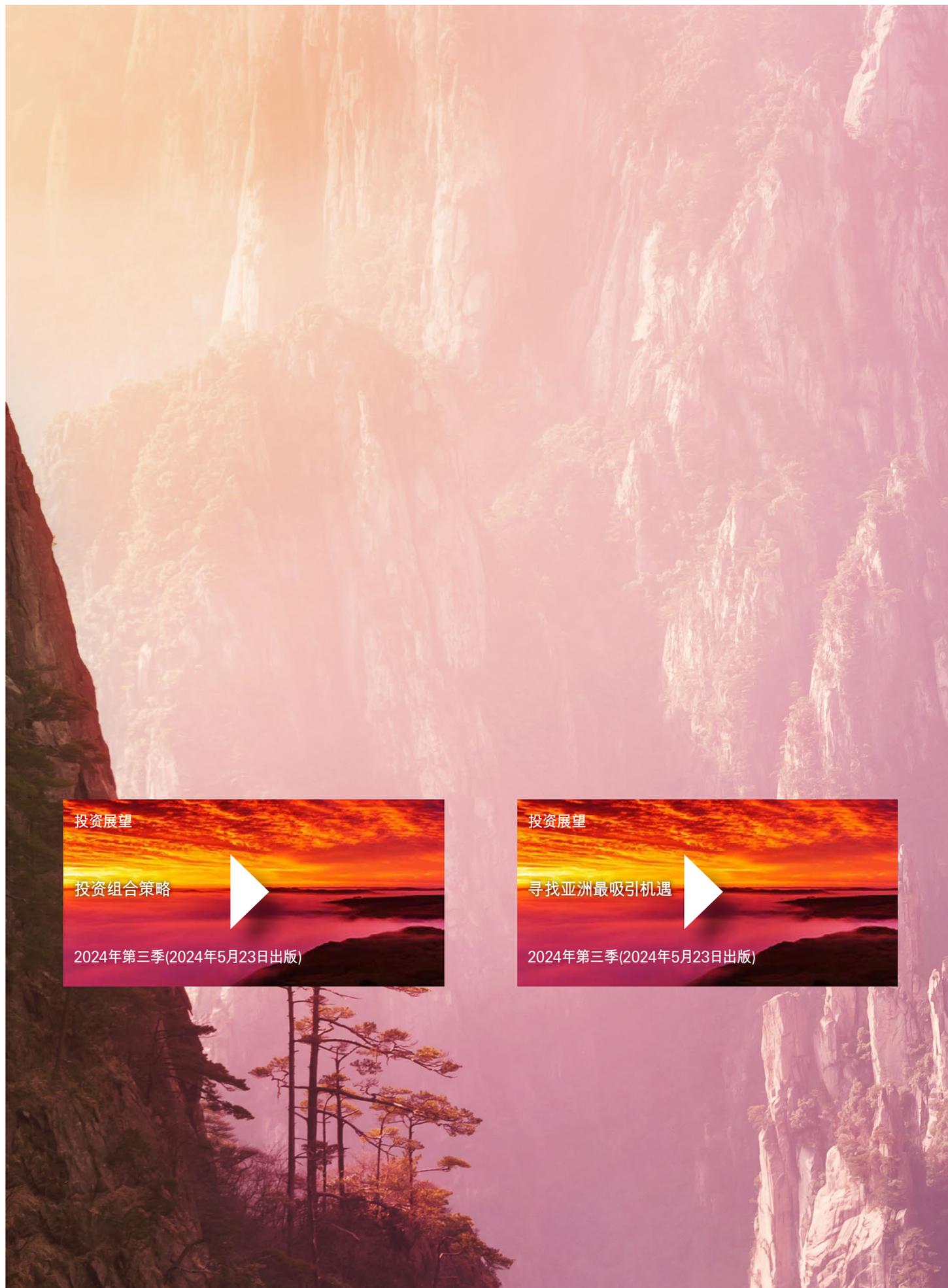
**欧洲对冲基金研究主管**  
Alex Grievson  
Alex.grievson@hsbc.com



**高级产品顾问—私募市场投资**  
Jorge Huitron  
jorge.emilio.huitron@hsbc.com

# 目录

致客户的信	05
投资组合策略	06
五大投资趋势与精选主题	10
1. 主要投资趋势：亚洲应对世界新秩序	10
2. 主要投资趋势：科技颠覆	12
3. 主要投资趋势：气候行动	14
4. 主要投资趋势：社会演进	16
5. 主要投资趋势：把握盈利和降息顺风时机	18
股票	20
债券	22
外汇和大宗商品	24
对冲基金	26
私募市场	28
房地产	30
免责声明	32



投资展望

投资组合策略

2024年第三季(2024年5月23日出版)

投资展望

寻找亚洲最吸引机遇

2024年第三季(2024年5月23日出版)

# 欢迎辞

致本行客户：

投资者今年一直面临许多不明朗因素，包括：各国大选和军事冲突，经济增长和通胀数据参差，以及难以预测各国央行的下一步行动。尽管如此，高度多元化的投资组合表现相对优秀。此外，我们认为踏入下半年，基本因素继续提供支持，而且市场展现更丰富的机遇，让投资者配置现金作投资。

为提升投资组合表现，我们首先锁定具吸引力的债券收益率，以取得稳健的收益。联储局主席鲍威尔的言论有助澄清其无意进一步加息，且仍然预期将在今年稍后时间减息。这意味着债券收益率看来已见顶，因此我们继续对债券持偏高比重配置。

除了收益外，我们还把盈利增长视作投资组合回报的第二股动力。环球周期有利因素扩大，加上有迹象显示成本压力减弱，为企业利润提供良好支持。美国内需强韧，欧元区和英国经济增长稍为加速，中国的增长动力看来已触底，至于印度，经济活动仍然非常蓬勃。尽管美国等部分市场

的估值偏高，但这忧虑被多项因素抵消，包括：企业盈利获周期和结构因素支持，并购活动日增，以及市场聚焦于股东回报的健康趋势。

我们加入私募资产和基建来圆满投资组合建构，因为这两类资产可以带来更广阔的投资机会。

以私募信贷补充银行贷款不足的融资需求非常巨大，加上环球基建的融资需要，私募放款人和投资者争取更有利条件的议价能力更强。涉足这些市场的新途径为投资者提供更多选择。

投资选择增加，意味持有大量现金很可能并非最明智之举。此外，广泛的投资选择也提供了分散风险的好处，应有助投资者抵御市场可能出现的温和波动。美国大选显然是必须密切监察的重要事件，但预测其结果看来相当困难，因此揣测大选结果并不明智。通常市场在大选前只会短暂波动，待大选结果揭晓后再度扬升。我们认为继续投资于一个高度多元化的优质资产投资组合是最明智的选择。当市场波幅出现变化，我们可在适当

情况下进行一些局部对冲，以把握短期战术机遇。

那么，投资组合采取怎样的主要策略？我们最优先的投资策略是扩大对不同地区和板块的股票配置；其次是配置现金投资债券和多元资产策略；第三是投资私募资产和基建；最后，我们致力寻找亚洲最吸引机遇。

上述许多策略都可通过我们的投资主题来执行，一如以往，这些投资主题建基于我们的五个主要投资趋势。这些长期趋势的结构有利因素与当前的市场周期动力相互交织，应有助维持市场势头。无论投资者实际选择怎样的资产组合，以实现最佳的风险调整后回报，最强而有力的组合是在不同地区和资产类别寻求优质收益及盈利增长。



环球首席投资总监  
Willem Sels

2024年5月23日

# 投资组合策略

债券和私募信贷市场的收益率吸引，有助投资者为投资组合建立稳健的收入流。此外，即使央行延迟减息，但全球经济和利润增长扩大，应可为股票回报提供支持。长期高息环境主要受经济活动长期强劲影响，因此虽然我们继续锁定债券收益率在吸引的水平，但股票仍是我们幅度最大的偏高比重配置。另外，我们认为基建、私募资产和本行的投资主题存在结构机会。因此，投资者配置现金作出投资不但理由充足，而且选择众多。我们在考虑广泛的投资选择之时，虽然聚焦于质量，然而，也会争取最多的机会和分散风险，并建立可抵御潜在短期波动的投资组合。

现金：偏低比重

债券：偏高比重

偏好美国国债和投资级别企业债券多于高收益债券

股票：偏高比重

偏高比重：美国、日本和亚洲新兴市场

偏低比重：欧非中东新兴市场

板块和风格偏好：美国周期股；欧洲和亚洲优质股及大型股

另类投资：中性

核心配置：私募市场和基建

## 股票得到周期因素支持

当我们着手分析今年余下时间的市场影响因素时，我们从经济周期开始。美国的国内生产总值增长强韧，欧元区和英国的增长加速，印度则继续全速前进。至于中国，最近推出宏观经济和住房扶持政策，或会为为增长动力带来支持，但新住宅动工量可能需要更多时间寻底。近期的扶持政策的力度，加上低估值，看来足以吸

引一些投资者近日入市中国内地和香港股市。环球贸易出现了一些苗头，而且企业需要补充偏低的库存，应可带动经济活动。在这环境下，企业盈利获良好支持，尤其是工资和利率相关的成本压力开始减弱。

利润增长是我们对环球股票持偏高比重的主因。科技公司的盈利持续优于估计，数家「旧经济」大型企业与公司订立运用人工智能的重要合约，可见人工智能已对经济活动和生产力产生实际影响。重要的是，第一季公司业绩期反映，周期利好因素应有利润增长由科技扩展至其他板块。此外，如我们的精选投资主题所示，许多领域出现使人振奋的创新新发展，为结构增长和创造利润担当引擎。

有鉴于此，我们对环球股票维持偏高比重，并扩大我们的板块配置。此外，我们也在第二季扩大地区配置，因欧洲（英国以外）的周期正在寻底，故此上调其配置至中性。亚洲方面，我们仍然认为日本、印度和南韩存在机遇。从最近数月的股市表现可见，只要企业利润强劲，即使利率带来不利因素，股票仍可扬升。事实上，我们认为这项不利因素将逐步减弱。

## 利率因素由不利转为有利

在2024年首四个月，由于通胀仍高于投资者和联储局理事的原来预期，市场对减息前景明显更加审慎。然而，我们认为通胀居高不下的部分原因属暂时性质（例如：汽车保险），租金等其他原因则由较长期供求因素带动，联储局延迟减息数月也无助解决有关问题。因此，联储局主席鲍威尔仍预期通胀进一步回落，并表示继续加息的可能性颇低（也反驳对滞胀的忧虑）。鉴于联储局保持相

当紧的政策的时间较过去的周期长得多，所以我们仍然认为减息周期将于今年展开，大概在9月。

考虑到市场定价已对利率保持审慎，这为未来回报提供良好的起始点。当然，最重要的是，这可让投资者锁定较高的收益率，从而为投资组合回报建立稳健的收益成分。投资于债券时，我们仍以质量（美国国债和投资级别债券）为重点，因为与信用风险相比，对利率风险的补偿更为吸引。随着市场逐渐适应减息，债券价格也可能渐次回升，并为股票的估值倍数提供支持——但目前，我们主要着眼于价券票息，并以股票能否交出盈利为重点。最后，在货币方面，利率也举足轻重，因为国家之间的利率差距是影响汇率走势的主要因素。由于联储局可能晚于欧洲央行和英伦银行减息，因此我们仍预期美元继续获得一定支持。

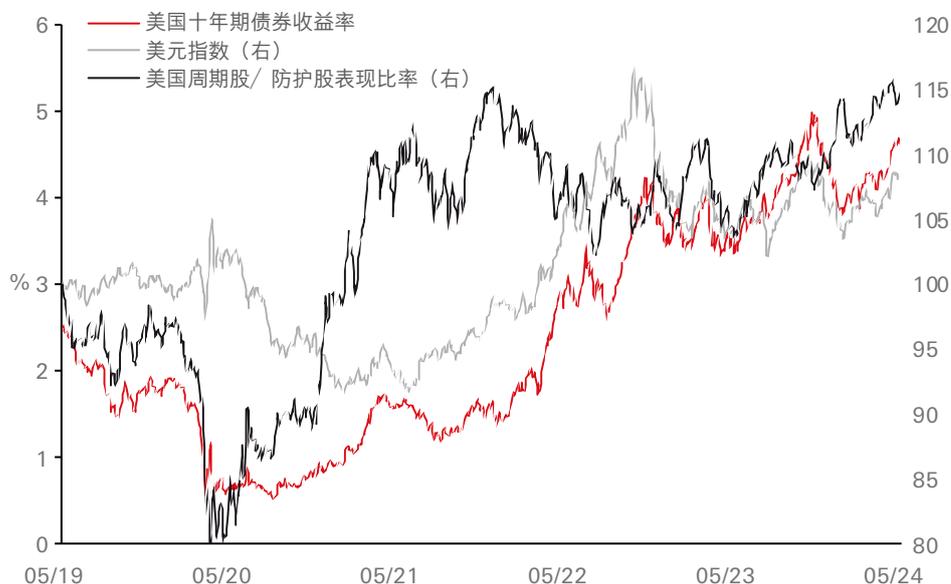
## 私募市场和基建

除了债券收入和股票回报外，我们加入另类投资，以提高潜在回报，进一步扩大把握投资机会组合。

世界各地对基建的需求巨大，这来自城市化、迁回在岸市场、减碳和数码化。鉴于许多政府的财政紧绌，因此民营板块的角色越形重要，投资者能够在谈判中获得有利条件的机会也更大。当然，在结构性通胀可能持续高于过去数十年的环境下，基建回报与通胀挂钩的特点也值得注意。

私募信贷投资者受惠吸引的利差，而其特性有别于大多数债券（浮息和高级有抵押），有助分散投资。此外，私募股本受惠并购活动回升，随着利率开始回落，加上有意变现投资并向有限责任合夥人返还资本，并购趋势应可进一步加快。投资于私募

推高债券收益率的因素，同时为我们的强美元观点和美国周期股配置提供支持



资料来源：彭博资讯、汇丰环球私人银行（截至2024年5月22日）。往绩并非未来表现的可靠指标。

埃落定后反弹。大选结果将影响个别板块（例如：能源和金融）的相对表现和环球贸易，因为全球关税上升和报复措施可能使经济增长放缓及通胀长期偏高。然而，考虑到民调的不确定，以及选举承诺未知会否兑现，我们通过扩大板块和地区配置，并聚焦于受惠结构增长趋势强劲的企业（可见于我们的主题），管理这情况引致的风险。

股本也有助投资者采取较长线的观点，以驾驭短期市场波动。

地缘政治和其他风险

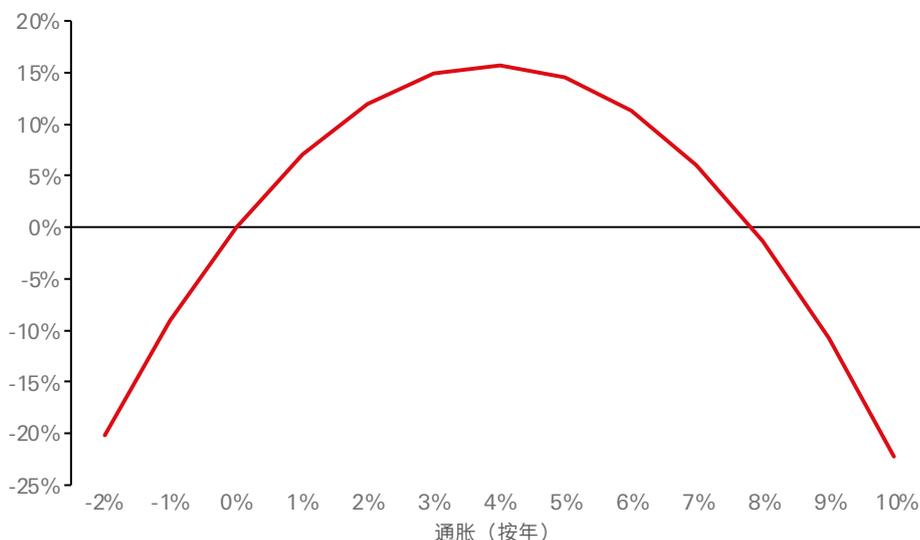
我们仍然认为，与其持有现金或尝试捕捉或预测地缘政治事件，更好的做法是继续投资于广泛优质回报来源并具抗逆力的投资组合。

当然，中东地区的灾难性冲突仍最为人所关注。从投资者的角度看，油价波动，加上担心船运延迟引发供应链问题，可能打击承险意欲。然而，这类事件对市场的影响通常只是暂时，一般可通过波幅策略和保持投资来妥善管理。石油输出国组织与夥伴国（OPEC+）的闲置产能巨大（根据汇丰环球研究的数据，目前为每日600万桶），有助限制油价持续急升。也许最重要的是，我们认为各国央行不会因油价飙升而延迟减息，因为其通胀忧虑主要源于当地劳工市场和服务需求强劲，并非来自油价或环球商品。

美国大选将是另一个关键焦点，但民调显示大选结果将只取决于四至七个摇摆州，因此揣测大选结果似乎既危险也适得其反。回顾历史，鉴于大选存在不明朗因素，市场可能在选举前夕稍为波动，但一般会在结果尘

回顾历史，3%至3.5%左右的通胀向来有利股票回报

标普500指数回报



资料来源：彭博资讯、汇丰环球私人银行（截至2024年5月22日）。自1988年以来进行的分析。往绩并非未来表现的可靠指标。

## 四大优先投资策略

### 1. 扩大对不同地区及板块的股票配置

为什么？全球采购经理指数改善，加上周期动力扩大，应可为更多地区和板块的企业盈利提供支持。科技板块的企业盈利获周期和结构增长支持，但由于高估值，积极分散投资至为重要。

做什么？发达市场方面，我们仍对美国持主要偏高比重配置，但认为欧洲也存在机遇。我们在第一季上调日本至温和偏高比重，并上调欧洲（英国以外）至中性，同时维持对英国的中性观点。环顾发达市场，近期的盈利动力良好，支持我们对科技、非必需消费品、金融、工业和医疗保健持偏高比重配置。我们的精选主题也特别提出一些存在机遇的个别领域。

### 2. 配置现金投资债券和多元资产策略

为什么？现金回报应于今年稍后时间开始减少，而且无法锁定。另一方面，债券收益率则可锁定，且目前处于近十年来的高位。在多元化投资组合将债券为核心配置，有助提供稳定的收益流，也可就极端风险事件分散投资组合持仓。由于环球股票和私募资产的投资机会也扩大，加上环球前景改善，为增加一定程度的风险提供理据，因此我们认为投资者可减持现金，转投债券和多元资产策略。

做什么？债券市场方面，我们青睐优质债券（包括：美国国债和投资级别债券）多于高收益债券。在我们的多元资产投资组合，我们偏好广泛投资于不同地区、资产类别（包括：另类投资，如适用）和主题式投资（见下文）。

### 3. 投资私募资产和基建

为什么？私募资产可扩大投资机遇，涉足未能于公开市场投资的公司和活动。由于越来越多公司延长维持私有化的时间，以及越来越多投资者入市，因此市场深度、多样性、流通性和投资方式不断增长。至于基建，其强劲需求实际上是由减碳、数码化和迁回在岸市场等环球结构趋势所带动，且回报通常与通胀挂钩。在私募信贷和基建，对私募资本的需求，增强投资者获得有利条件的议价能力。

做什么？私募信贷、私募股本和基建。由于不同基金经理之间的回报和得到吸引投资机会的能力可能存在巨大差异，因此筛选基金经理至为关键。

### 4. 寻找亚洲最吸引机遇

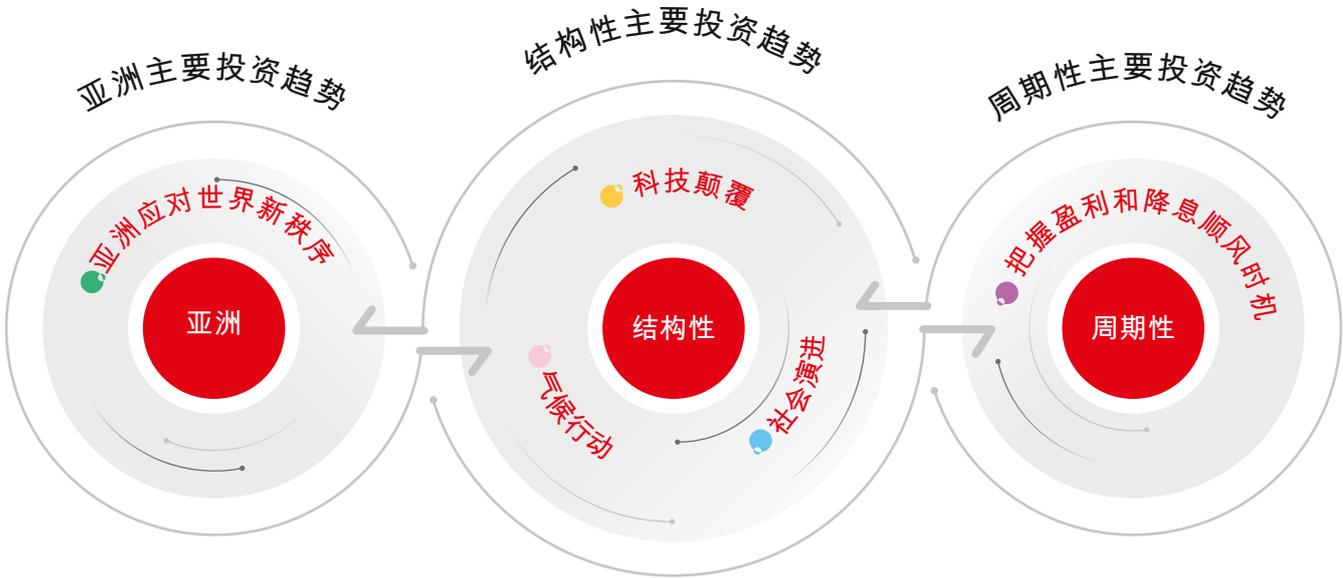
为什么？亚洲的经济和盈利增长仍远高于环球平均。我们对日本、印度和南韩维持偏高比重，认为这些市场提供最佳机遇，以把握亚洲的结构增长主题。在中国内地和香港市场，政府更果断推行刺激经济政策，加上资本市场改革，为低估值的优质股带来短期战术机遇。

做什么？我们青睐日本、中国和南韩的企业管治改革赢家，这些企业拥有充裕的现金，低负债，并有能力动用现金提高股东回报（通过派息、回购和企业行动）。此外，我们也物色亚洲行业翘楚，这些企业可驾驭地缘政治不明朗因素，并受惠友岸外包、供应链重组和升级。我们继续看好印度股票，因其获环球供应链多元化、人口结构年轻，以及投资和制造业升级潮的良好支持。最后，由于我们预期亚洲央行将于2024年下半年开始减息，因此把握亚洲投资级别债券具吸引力的收益机会。

主要投资趋势和精选主题

我们的五大投资趋势兼顾三个结构增长领域，亚洲正在经历并使人振奋的转型，以及第五个趋势的短期周期动态，从而作出平衡。在进行主题投资时，从多个投

资趋势中挑选主题非常重要，以免形成明显的板块或风格偏向，并须分析整体投资组合风险，包括核心及卫星持仓。



环球精选主题

亚洲

- 亚洲应对世界新秩序
- 亚洲企业治理改革赢家
- 亚洲供应链重组
- 印度与东盟崛起
- 把握亚洲利率见顶

● 科技颠覆

- 航天科技投资
- 生成式人工智能及机械人
- 新世代医药
- 数码基建升级

● 气候行动

- 生物多样性及循环经济
- 投资可持续能源

● 社会演进

- 基建与未来城市
- 社会赋权与健康
- 体育与娱乐

周期性

● 把握盈利和降息顺风时机

- 美国抗逆力
- 北美再工业化
- 欧洲巨头
- 优质债券机遇

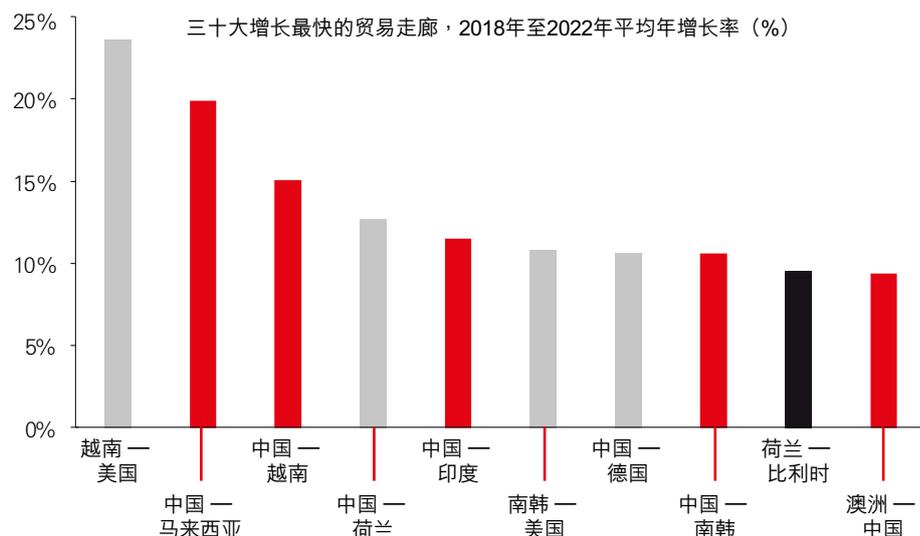
资料来源：汇丰环球私人银行（截至2024年5月22日）。

# 主要投资趋势

## 亚洲应对世界新秩序

为了在瞬息万变的地缘政治动态下发掘亚洲的最佳结构增长机遇，我们积极分散投资，并通过主题策略来挑选长期赢家，并从亚洲的企业管治改革、供应链重组、制造业升级和强劲消费寻找别具潜力和多元的机遇。

在全球增长最快的十个贸易走廊中，有半数位于亚洲

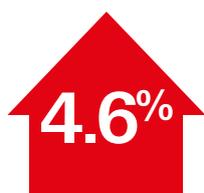


注：红色 = 贸易走廊两端经济体均位于亚洲；浅灰色 = 走廊的其中一端位于亚洲；黑色 = 两端均不在亚洲。

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22日）。

### 四大精选主题

1. 「亚洲企业治理改革赢家」	我们青睐日本、中国和南韩的企业管治改革赢家，这些公司拥有充裕的现金和低负债，并有财务实力运用现金，通过增派股息、回购股份和其他增值企业行动来提高股东回报。
2. 亚洲供应链重组	这个主题聚焦受惠制造业供应链整合和重组的亚洲行业翘楚。我们青睐在跨国和亚洲企业「中国+1」策略下获供应链重组支持的印度和东盟企业。
3. 印度与东盟崛起	我们认为印度和东盟拥有可观的长期增长机遇，受惠人口结构年轻、中产阶级消费者崛起、外国直接投资和国内投资支出强劲、科技创新，以及绿色转型等长期有利因素。
4. 把握亚洲利率见顶	债券市场在今年较早时重新定价，为锁定亚洲投资级别债券的多年高收益率的吸引机遇。我们偏好日本及南韩的金融债券和投资级别企业债券、印度本币债券、印尼投资级别准国债、澳门博彩企业债券，以及中国电讯、科技与媒体企业债券。



预测2024年亚洲（日本以外）国内生产总值将增长4.6%；远高于全球平均增长



全球增长最快的十个贸易走廊中有50%位于亚洲



印度拥有约50%全球环球能力中心

亚洲仍是全球经济最重要的增长动力，预测2024年国内生产总值增长4.6%，盈利增长23%（资料来源：彭博资讯，2024年5月）。亚洲继续主导全球制造业供应链和消费市场，我们从中找到别具潜力和多元的机会。我们维持对日本、印度和南韩的偏高比重，在这些市场找到把握亚洲长期增长主题的最佳机遇。在中国内地和香港，更果断的刺激政策和资本市场改革带来短期战术机会，投资于低估值的优质股票。

我们推出新精选主题「亚洲企业治理改革赢家」，因为亚洲政府和监管机构正推动企业改革，以提高股东回报，并收窄亚洲股市相对全球市场的估值差距。日本是明显的成功例子，显示企业管治标准提高如何带动股市估值上调。日本股市吸引国际投资组合资金流入，日经225指数公司在2023年通过股息和回购，向股东回馈总值20万亿日元，远高于十年前的约6万亿日元（资料来源：FactSet、汇丰，2024年5月）。

中国国务院最近公布新「国九条」，强调维持高股息和股份回购的重要性。南韩监管机构宣布推行「企业价值提升计划」，旨在改善股权收益率，并收窄南韩与环球股市之间的「折让」。日本、中国和南韩加快推行企业管治改革，带来吸引的估值上调机遇。

我们的主题「亚洲供应链重组」聚焦于在去全球化的环境下，受惠供应链重组和友岸生产趋势加快的赢家。这推动亚洲贸易急速一体化，区内贸易在亚洲贸易总额的占比由2000年的53%飙升至近60%（资料来源：国际货币基金组织贸易方向统计、汇丰，2024年3月）。我们预计，在中国与东盟及印度与东盟贸易走廊的带领下，亚洲区内出口将从2023年的4.3万亿美元增至2030年的7.1万亿美元，到了2030年，流入亚洲境内的跨境外国直接投资资金将倍增至超过7,000亿美元（资料来源：汇丰预测，2024年3月）。

我们看好日本、南韩和台湾的高端制造业翘楚，因其在环球半导体供应链举足轻重。东盟方面，新加坡、马来西亚和越南正在加强其于电子业的领导地位。印尼在环球电动车供应链担当重要角色，因为当地的镍储量是全球之冠。北亚的电子和电动车制造商正提高在东盟的产能，以扩大市占率。对面临国内增长放缓的中国公司来说，东盟是一个大规模的新市场和低成本的生产基地。我们看好已成功将供应链和市场分散至本国以外的优质中国行业龙头。

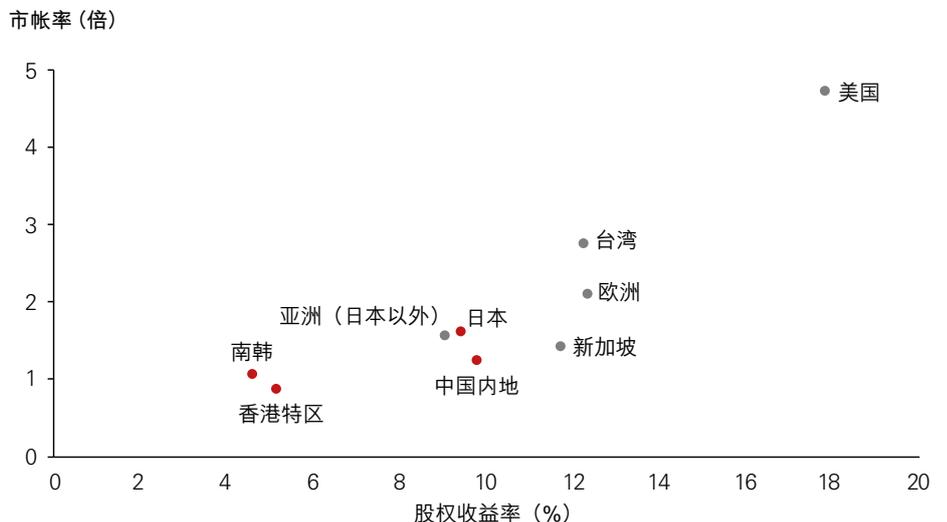
我们的主题「印度与东盟崛起」把握人口结构年轻、中产阶级消费者崛起、外国直接投资和国内投资支出强劲、科技创新和绿色转型等可观的长期增长机遇。

印度和东盟的劳动年龄人口（15至64岁）料从目前增长，到2050年占总人口接近70%（资料来源：联合国《世界城市化展望》预估，2022年）。我们看好印度和东南亚金融、房地产、基建、零售房地产投资信托基金和电讯板块的增长龙头。印度4月综合产出指数以近14年来最快速度飙升，服务业新订单加快扩张（资料来源：标普全球，2024年5月2日）。我们预期印度大选后，私人资本支出和外国直接投资将会增加。印

度银行和基建公司将受惠投资热潮。随着跨国公司建立的环球能力中心迅速增加，印度的服务出口保持强劲增长。根据ANSR统计数据显示，印度目前占全球环球能力中心市场50%以上，估计有5,000个全球领导职位设于印度环球能力中心。

至于收益机会，我们的主题「把握亚洲利率见顶」聚焦五至七年存续期的亚洲投资级别债券，以锁定维持多年的高收益率。鉴于通胀持续下降和联储局很可能在9月开始减息，我们预期许多亚洲国家将于2024年下半年开始减息。我们偏好日本和南韩的金融债券和投资级别企业债券、印度本币债券、印尼投资级别准国债、澳门博彩企业债券，以及中国电讯、科技与媒体企业债券。

受惠企业管治改革，日本、中国内地、香港特区和南韩股市的市帐率和股权收益率有改善的空间

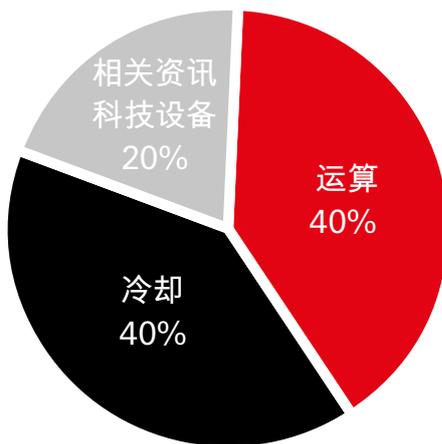


注：使用MSCI指数以代表各自的地区股票市场。  
资料来源：彭博资讯、汇丰环球私人银行（截至2024年5月22日）。

# 主要投资趋势 科技颠覆

自动化、数码化、低成本卫星、自主航空电子设备和新医药已在颠覆现有市场。人工智能的整合将彻底改变整个商业面貌。

数据中心成本结构

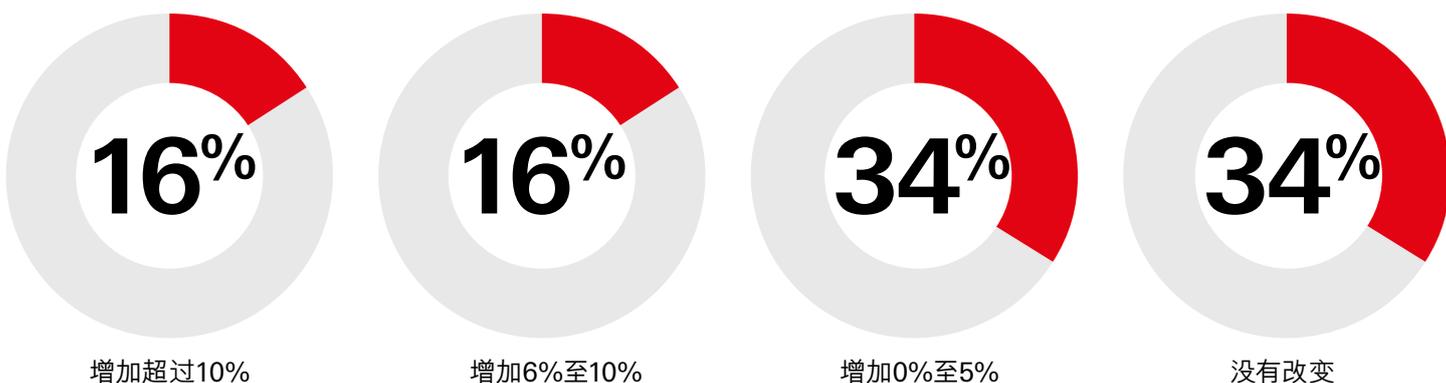


资料来源：国际能源署、汇丰环球私人银行（截至2024年5月22日）。

## 四大精选主题

1. 新世代医药	高度标靶式的新疗法有望改变治疗方案和病者的治疗效果，同时为公司创造大量商机。
2. 数码基建升级	数码基建已在迅速拓展，但引入人工智能的需求令公司将支出提前。云端伺服器、数据中心、冷却、网路安全和网路服务正在升级。
3. 生成式人工智能及机械人	生成式人工智能的面貌迅速发展，已令不同板块的公司加快推出嵌入人工智能功能的产品和服务，并使机械人变得更加自主。
4. 航天科技投资	亿万富翁和企业通过近地轨道卫星、太空船、飞行计程车、高超音速火箭等领域的商业发展，唤醒了这个休眠中的板块。

## 预期采用人工智能可增加收益



资料来源：麦肯锡公司、汇丰环球私人银行（截至2024年5月22日）。

## 人工智能无处不在

经历效果未如人意的阶段和多年炒作后，人工智能以惊人的速度发展。时至今日，数个人工智能软件模型或大型语言模型同步推出，已成为发展第一代人工智能促进或增强型产品与服务的刺激因素。嵌入人工智能软件使产品和服务的功能扩大，并在一定程度上加强自主度。投资者可通过我们的四个相关投资主题，了解到科学进步如何为采用这些颠覆科技的行业带来巨大利益和机遇。

有些板块获得跨行业的商业回报，包括：半导体制造商和设计公司、自动化供应商和电机公司。

此外，还有些企业可能会选择专注于特定市场或领域，并在当中处于领先地位，例如：手术机械人、人工智能半导体或特定卫星服务。以下四个领域的发展步伐和所创造的机会尤其令人振奋。

## 新世代医药

不少药物对正常人体细胞有毒性，病者往往难以承受相关反应，并会引致许多潜在副作用。长久以来，「灵丹妙药」或标靶疗法一直是生物制药公司不懈追求的目标，这对医生和病者来说都别具吸引力：药物越精确，针对性越强，附带损害的风险便越低。引入单株抗体为本癌症治疗方法是实现这个目标的重大进展，并且继续展示个人化治疗的巨大前景。

畅销药物 GLP-1 促效剂可说明意外发现适应症的成效。这种药物最初是为治疗糖尿病而研发，但医生注意到病者的体重明显下降。进一步研究揭示其具有治疗肥胖症的潜力。目前有广泛证据显示，肥胖症个案增加的情况令人吃惊，以及其影响人类健康。

全球有多达 10 亿人被归类为肥胖（资料来源：The Lancet，2022 年）。目前，GLP-1 促效剂正被研究用于治疗其他疾病，显示其在医疗保

健领域的巨大潜力。

## 数码基建升级

回顾过去 30 年，资讯科技公司的最新世代科技产品一般需要更多能源、处理能力和数据容量。随着数码科技扩展和人工智能普及，这股趋势将急速增长。这些科技将需要大幅增加数据储存和处理能力。因此，各类数码基建公司的产品和服务需求明显增加，包括：云端运算、数据中心、网路安全和冷却技术。考虑到预期需求的规模，这很可能是一个跨越多年的增长周期。

## 生成式人工智能及机械人

亚洲（尤其是中国）的自动化周期似乎已经触底，预期需求将于下半年回升。这是继两年销售低迷后的一个正面进展。其他市场的需求也有所回升，因为大多数公司预计将会增加资本支出，当中许多企业以科技为优先重点。

引入生成式人工智能软件有望扩大自动化能力，同时提高制造业和服务业的生产力。尖端自动化和机械人制造商应受惠订单量回升和顶级产品定价改善。

## 航天科技投资

航天业的各个领域都在复兴，包括：飞机、火箭、卫星、无人机和基建，主要是来自私人范畴。商业和地缘政治考虑因素正推动私营企业和政府的举措。从火箭以至无人机，再到商用飞机，这股趋势的广度和深度均备受注目。

随着许多公司宣布订单量稳健，加上 Starship 和 Starliner 等新产品推出，需求不断增长。

小型低成本卫星已找到一系列新客户，对发射能力的需求也有所增加。此外，国际旅游也在疫后加强动力，商业航空公司在新飞机供应依然短缺的情况下致力提升运力。不论是小型专业公司还是大型企业，各类公司的业务都在蓬勃发展。前景一片蔚蓝！

## 生物医药市场规模正在扩张



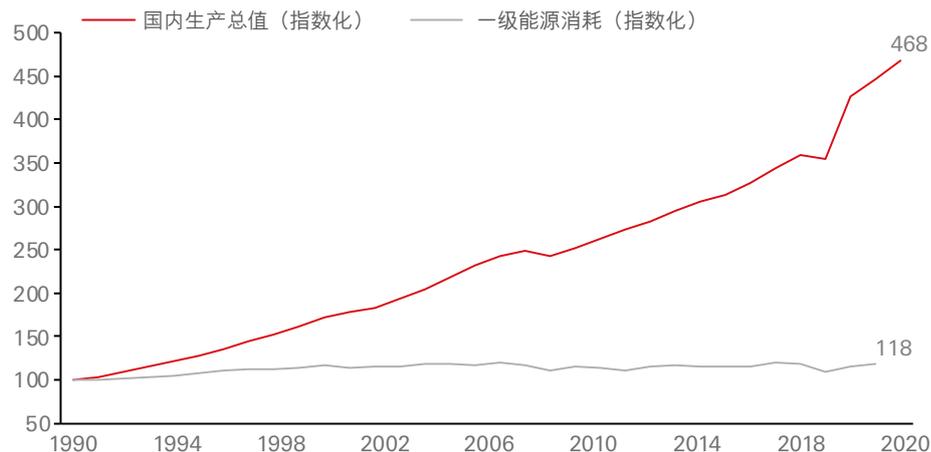
资料来源：Visible Alpha、汇丰环球私人银行（截至2024年5月22日）。

# 主要投资趋势

## 气候行动

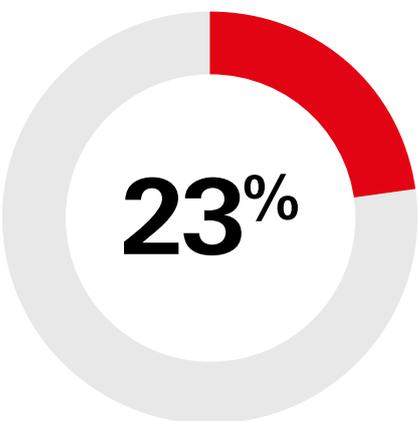
可持续发展投资继续为全球带来机遇。欧洲和亚洲在多个方面处于领先地位，虽然美国在领导可持续发展方面并不突出，但当地的投资和行动势头却相当凌厉。

尽管美国能源消耗持续增加，但增加速度低于国内生产总值增长速度  
以100为基础

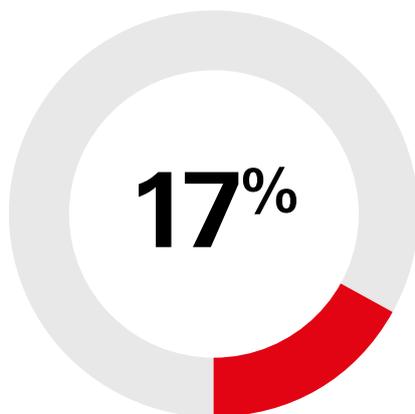


资料来源：美国能源资讯管理局、圣路易斯联邦储备银行、汇丰环球私人银行（截至2024年5月22日）。

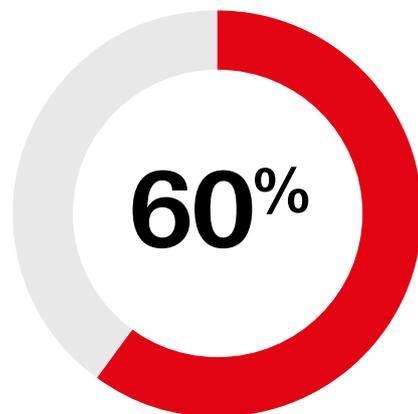
两大精选主题	
1. 投资可持续能源	全球经济体转向低碳能源生产的意愿明显增加，同时希望提高国内能源的独立生产。可再生能源正是解决方案。
2. 生物多样性及循环经济	过去50年，人类活动对全球生物多样性造成严重影响（资料来源：地球生命力指数，2024年）。为保护生物多样性和逆转有关损害，不少投资倡议正在加快步伐，为行动提供资金。



2023年美国能源需求的  
可再生能源占比



与原材料的生产和生命  
周期相关的全球总排放  
量占比



中国占2023年全球新电  
动车登记量的60%

资料来源：《2024年美国可持续能源概况》、国际能源署、贝莱德、国际能源署2024年全球电动车展望、汇丰环球私人银行（截至2024年5月22日）。

近年，美国股市引领其他股市上涨，主要源于其在科技领域的领先地位和人工智能热潮。然而，可持续发展是美国较少人认知的领域，而且外界可能认为，如果想要寻找可持续发展的投资机会，美国并非理想之地。不过，数据却反映截然不同的状况。

最近发布的《2024年美国可持续能源概况》数据显示，美国在2023年为电网新增的可再生能源发电量达到创记录的42千兆瓦。太阳能和风能在年内的发展南辕北辙：太阳能创下新建发电量纪录，风力发电新增装置容量则是2015年以来的最低水平。不过，可再生能源在美国能源需求的占比创下历史新高，占2023年消耗量的23%（972百万兆瓦时）。

我们的主题「投资可持续能源」旨在把握全球各地与可持续能源趋势相关的投资机会。我们认为从发电到网络以至服务模式的整个能源框架正出现变化。美国去年的电动车销售也急升，并创历史新高，或会令许多人感到惊讶。电动车和燃料电池车销售在2022年增长50%，达到146万辆（资料来源：彭博新能源财经和可持续能源概况工商理事会，2024年）。不仅如此，与2022年比较，美国在2023年的电动车销售跃升35%，占所有汽车销售的18%（资料来源：国际能源署—2024年全球电动车展望）。

价格竞争、选择增加及政府激励措施均刺激电动车销售增长。在可持续能源机会当中，能源储存是另一个正在迅速蓬勃发展的领域。据估计，美国在2023年投产7.5千兆瓦电池储存，较去年增加62%，使总装置容量达到19.2千兆瓦（资料来源：彭博新能源财经和可持续能源概况工商理事会，2024年）。

所有这些变化的背后藏有数个影响因素。《降通胀法案》旨在通过投资国内能源生产等领域并推广清洁能源，从而降低价格。《降通胀法案》

提供大量补贴和税收抵免，因此成为能源转型的关键部分。激励措施已在整个供应链实施，为有意在美国建立制造基地或能够产生碳排放配额的公司提供支持。

有两股非常重要的趋势正逐渐显现。首先如下图所示，在减少碳足迹方面，发电领先其他活动。事实上，这是唯一取得重大进展的行业。随着能源生产组合改善，碳足迹已在过去15年减少36%。此外，在过去十年，可再生能源于美国能源发电市场的市占率已从13%稳步增长至超过23%，而且仍在不断扩大（资料来源：美国能源资讯管理局Greenhouse Gas Inventory Data Explorer，2022年）。

第二，减少碳排放没有损害国内生产总值增长。正如上页图表所示，美国的能源效益正在提升，因此能源消耗增长远低于国内生产总值增长。当然，不只是在美国，即使是全球各地也需要继续加大力度。因此，我们观察到欧洲和亚洲也提供可持续能源投资机遇。

中国在能源储存方面领先全球，去年进一步扩大领先优势，目前占全

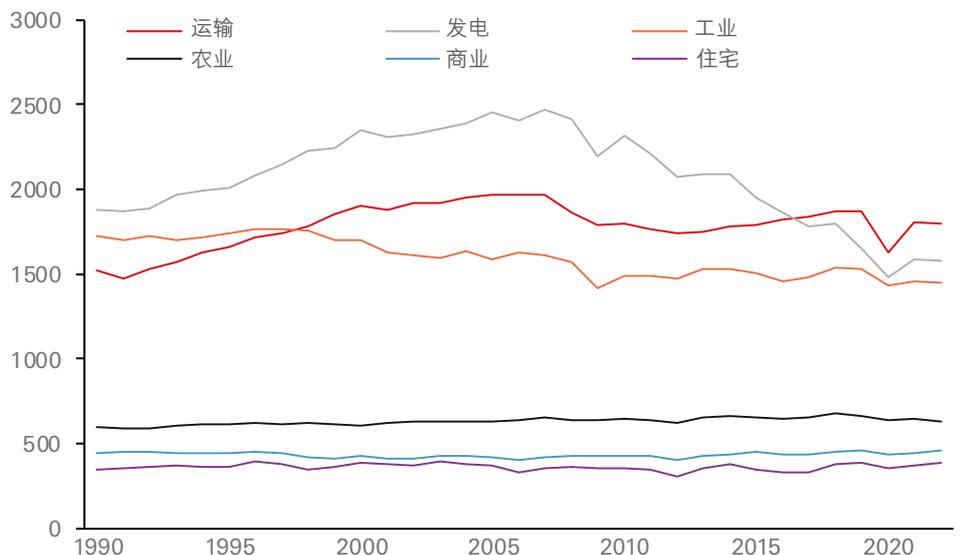
球储存容量的42.7%（彭博新能源财经，2024年）。欧洲的碳定价改革开始取得进展，预期工业将不得不开始真正权衡碳生产的成本，并寻求更洁净的生产方法。

生物多样性和循环经济也是美国现届政府的关注重点。在2021年5月，拜登政府发起「美丽美国」（America the Beautiful）倡议，以应对气候和生物多样性危机，并解决不平等获取自然资源的问题，其中包括美国历来首个国家保育目标：在2030年之前保护至少30%土地和水域。我们通过「生物多样性及循环经济」主题来参与这股趋势。

地球资源被过度使用，突显转变的迫切性：从以前所未见的速度损害生物多样性及自然栖息地的「生产—取用—使用—弃置」线性经济模式，转向「减少使用—维修—重用—回收及改造」的循环经济模式。有些公司将受惠消费需求因而出现的变化，以及实现有关变化所需的新业务，其他公司则可通过使用回收材料来降低成本。

1990年以来美国温室气体排放量（按板块划分）

百万公吨二氧化碳当量



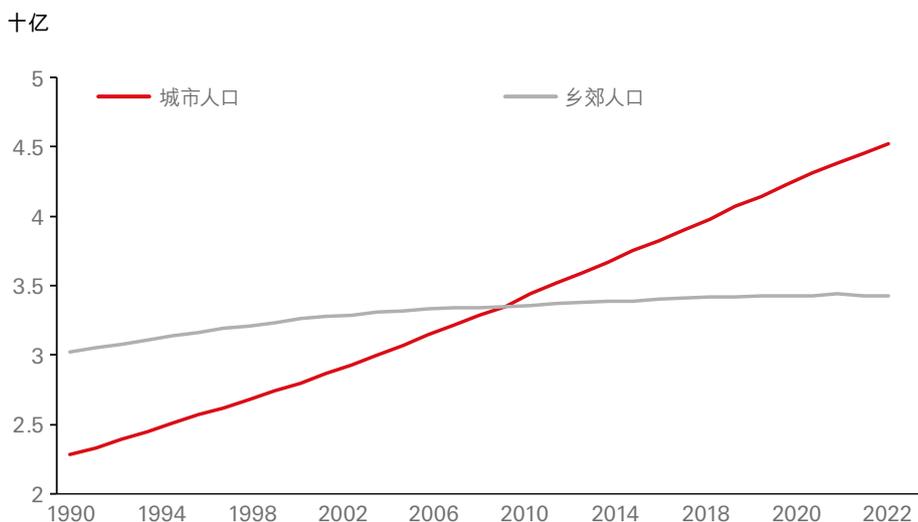
资料来源：美国能源资讯管理局Greenhouse Gas Inventory Data Explorer、汇丰环球私人银行（截至2024年5月22日）。

# 主要投资趋势 社会演进



我们的社会正在经历人口结构、生活状况和消费者期望的蜕变。这些变化大多进展缓慢，但也可造成迅速而持久的影响：公司需要适应这些变化才能取得成功。

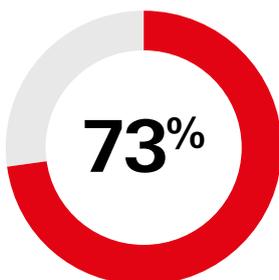
全球城市化步伐继续加快



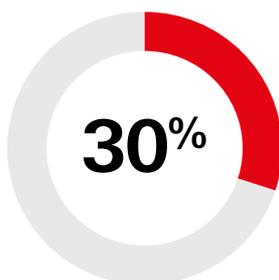
资料来源：Statista、汇丰环球私人银行（截至2024年5月22日）。

## 三大精选主题

1. 基建与未来城市	减碳、数码化、迁回在岸市场和城市化趋势令增加基建的需求殷切。全球各地政府投资不足，财政方面没有太大空间，令私人投资者的角色更见重要。鉴于通胀可能继续高于过往水平，基建的通胀调整后回报也具吸引力。
2. 社会赋权与健康	性别平等，女性参与劳动市场，以及获得优质教育和医疗服务的途径，都是投资者和消费者所关心的重要目标。在获得适当财务回报的同时，投资者可采取影响力或主题策略来参与这个主题，什至可以选择正在作出正面改变，转向更好社会价值和实务措施的企业。
3. 体育与娱乐	这个主题处于对消费的周期支持，消费品味不断变化（更重视有趣体验），以及虚拟实境和人工智能等科技创新的交汇点。体育与娱乐是一门大生意，我们在各类盛事、广告、内容生成器、服装、设备和沉浸式科技找到机遇。



希望从合符道德标准的公司购买商品的Z世代客户占比



南亚女性劳动参与率（北美为68%）



为继续观看喜爱的体育赛事而愿意更换电视供应商的爱好者百分比

资料来源：麦肯锡、世界银行、AltmanSolon、汇丰环球私人银行（截至2024年5月22日）。

每当想到社会变化，脑海通常会浮现缓慢的演变。事实上，全球人口老化是一个缓慢但稳定的过程，并横跨多个世代。

然而，这不意味对公司的影响缓慢或轻微。Z世代精通科技，消费方式有所不同，加上低失业率，他们可要求改变工作模式。大约五分之四的Z世代生活在新兴市场，因此公司需要迎合这个不断增长的人口组别的需求。

其他社会变化源于冲击，例如：新冠疫情大流行，令我们更重视健康。因此，在全球结束疫情封锁措施后，消费焦点转向服务，餐饮、旅游以及体育与娱乐的消费支出份额急速增加。一些在疫情期间有能力移居乡郊的人士现时重返城市，重新启动全球城市化的趋势，这趋势只经历了短暂而轻微的放缓。

鉴于我们的「社会演进」投资趋势范围和影响广泛，当中的主题必然会随着时间改变。我们相信这将包括与消费趋势、银发经济、新生代、社会共融和医疗创新等相关的主题。目前我们聚焦以下四大精选主题。

**基建与未来城市**

我们将基建归类为「社会演进」投资主题，因为大部分建设将在城市进行，城市则因城市化趋势而迅速增长。不过，其他趋势也支持基建主题。最值得注意的是，全球经济数码化需要数据中心和更有效的通讯。当然，净零转型需要建造洁净能源发电设备和更灵活的电网。

另外，企业有意将生产迁回在岸市场，因此需要新的港口和道路。

在政府财政空间有限之际，必然会有民营板块参与兴建基建和融资的强烈需求，这有望使大型投资者能够在商务谈判中获得良好的条件。

我们认为通胀可能略高于过往水平，成为支持聚焦基建的另一个

原因，因为基建通常会提供通胀调整后回报。就公用事业而言，回报与通胀挂钩可以是一项监管规定或合约条款。这也可能是源于所提供服务的的重要性，令营运商可转嫁任何上涨的成本。

我们的「社会赋权与健康」主题在多元、公平和共融的趋势下越来越受到关注，这股趋势旨在提倡所有人得到公平待遇和充分参与。这个主题与多个联合国可持续发展目标重迭，包括：良好健康与幸福感、优质教育和性别平等。投资者可以选择正在过渡至更好的社会价值观和实务措施，同时仍致力实现适当财务回报的企业。请参阅本投资展望末的ESG披露。

「体育与娱乐」是一盘大生意，各国和投资者争相吸引最优秀的人才。

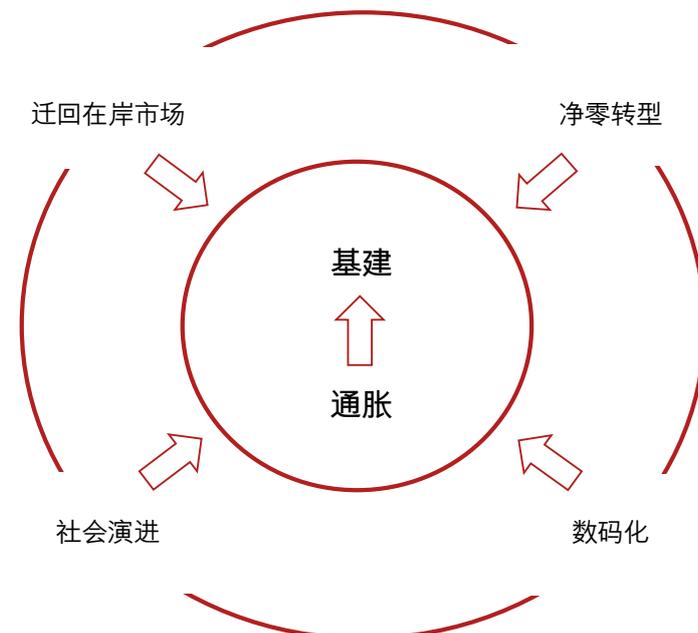
消费者，尤其是中高端消费群持续拥有良好的购买力，在通胀已从近期高位回落及美国实际工资增长因而向好的情况下尤其如此。因此，美国消费者越来越多在体验上消费，而不是购买商品。我们认为女性运动和夏季奥运会等盛事蓬勃发展，将进一步

推动消费者对体验的需求。

这个板块的公司正在不断创新，通过盛事串流和数据分析来创造更多价值，例如：加强门票销售的针对性。此外，虚拟和扩增实境改写市场的游戏规则，让爱好者安坐家中也能仿如置身体育馆现场。

我们在各类盛事、广告、内容生成器、服装和设备找到机遇。随着沉浸式科技不断改良，现实和虚拟世界的界限变得更加模糊。

**基建受惠多股主要结构动力**



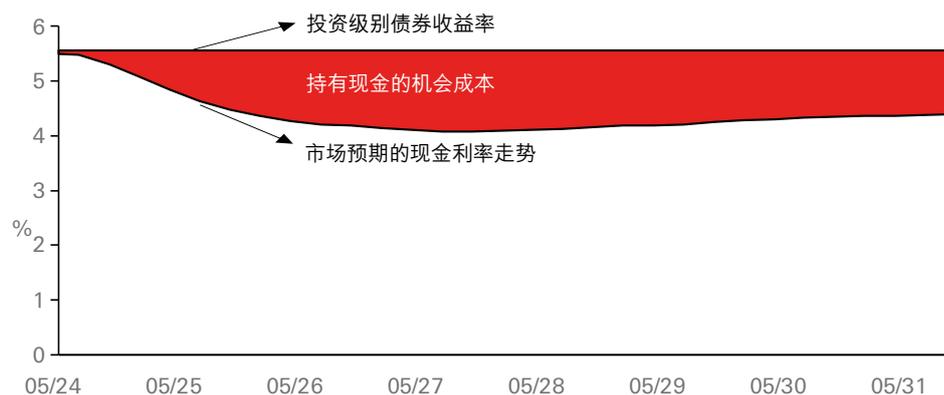
资料来源：汇丰环球私人银行（截至2024年5月22日）。

# 主要投资趋势

## 把握盈利和降息顺风时机

全球经济周期已触底并持续扩大，转化为正面的全球盈利动力。随着西方国家开始减息，这为股票和优质债券缔造具吸引力的机遇。

投资级别债券收益率吸引，因此持有现金的机会成本不菲

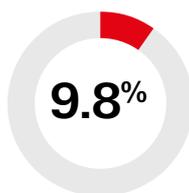


资料来源：彭博资讯、汇丰环球私人银行（截至2024年5月22日）。

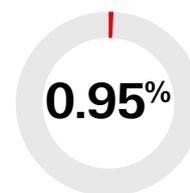
四大精选主题	
1. 美国抗逆力	在劳工市场畅旺、消费信心上升和可动用收入增加的带动下，美国内需仍然强劲，为消费（非必需和必需）及金融企业带来稳健的盈利增长。减息及由人工智能推动的创新趋势应使成本开始下降；与此同时，大选前的经济信心有望上升。
2. 北美再工业化	北美制造业指标持续回升，使工业板块的盈利预测获上调和股价动力强劲。然而，这些有利因素也属结构性，受惠环球供应链出现变化，使业务迁回在岸市场和近岸生产。现有法例和大选活动为制造业复兴提供支持。
3. 欧洲巨头	大部分投资者仍持偏低比重配置，但随着周期动力和盈利潜力回升，稳占优势的欧洲企业吸引力将会上升 — 部分原因是其估值相对便宜。我们物色在所属板块雄踞领先地位，并拥有强劲现金流和雄厚财政实力，以投资于创新主意的企业。
4. 优质债券机遇	联储局减息时间不明朗，把债券收益率推至接近多年高位，处于具吸引力的水平。我们锁定优质债券的收益率，认为随着减息的不明朗因素消退，债券价格将会上升，届时有望进一步提高回报。我们物色财政状况稳健的企业，预料违约率不会大幅上升。



认为难以找到工作的美国人百分比偏低（对比历史平均28%）



利息支出占美国家庭收入的比率仍然偏低（对比2007年的13.3%）



美国大型银行的企业贷款拖欠比率非常低

资料来源：联储局、彭博资讯、汇丰环球私人银行（截至2024年5月22日）。

展望2024年下半年，主要的根本因素均有利市场表现。首先，我们认为目前市场已过度推延减息预期。这意味一旦通胀忧虑减退，当然还有首次减息央行，将会成为有利资产价格的因素。其次，环球经济动力持续扩大。正如我们一直强调，受惠劳工市场强劲，美国的内需仍然非常稳健。然而，我们也希望强调欧洲和日本出现经济温和加速的迹象，印度增长强劲，以及中国经济有望靠稳。这意味全球经济由更多增长引擎推动，使经济周期更可持续，即使地缘政治风险挥之不去。

正如我们的主题所强调，对投资者来说，减息前景和盈利增长稳健提供支持，有利优质债券和股票。我们于本季新增一个欧洲主题，以反映环球机遇扩大及我们的观点——随着欧洲摆脱经济衰退，估值便宜的区内股市机遇日增。

### 美国抗逆力

在我们的股票策略，美国仍是最大偏高比重配置。美国第一季国内生产总值数据显示内需强劲，但强美元令出口受挫，使两者表现分歧。因此，我们继续专注受惠当地劳工市场和消费强劲的企业，当然包括消费相关股，也包括银行股。

消费方面，有些家庭仍然感到高通胀带来的压力，因而「降低消费水平」，购买较便宜的商品。另一方面，高收入人士继续花费于消费服务、零售和旅游。因此，我们认为迎合高低两端消费的公司可望表现优秀，处于中端的公司则可能感到压力。

金融业也是一个值得留意的周期板块。净利息收入可能已见顶，但拖欠比率的升幅应可受控；与此同时，贷款需求和并购活动应与资本市场的费用收入同步回升。然而，我们继续投资于大型银行，因为市场对小型和地区银行（包括其商业房地产投资）的担忧不无道理，尤其是当市场

对减息前景保持审慎。

我们的「北美再工业化」主题把握制造业周期和结构回升的趋势。企业为了稳定供应链，急不及待将部分生产业务迁回国内。政府通过《晶片与科学法案》、《降通胀法案》和《基建投资和就业法》提供的激励措施，也进一步提振制造业。在美国大选前夕，制造业工人是重要的选民，两名总统候选人都希望迎合其需要，因此我们预料大选前的形式应有利制造业板块。

我们推出新的「欧洲巨头」主题，相信欧洲周期动力改善将会带来盈利增长，有助这个估值便宜的市场释放其价值。大多数投资者仍对欧元区股票持偏低比重，因此我们认为基本因素改善有望吸引资金流入。我们不局限于个别板块，而是物色环球市场翘楚，其盈利能力偏高，而且在所属板块雄踞产品创新的领导地位。这类企业通常拥有顶尖管理团队和雄厚财政实力，有助其投资并适应新的趋势。

### 优质债券机遇

在这个主题下，我们主要聚焦于美元投资级别债券，因为我们认为相对信用风险，对利率风险的补偿较为慷慨。高收益债券表现良好，但目前的利差颇紧，如果股市波动或投资者担心进一步延迟减息，都可能使低评级发行机构的利差略为扩大（我们宁可采取持有优质债券和股票的杠铃策略）。我们认为金融和非金融板块均存在机遇。虽然对比非金融债券，金融债券过往的收益率升幅较具吸引力，但两者的差距持续收窄，因此我们寻求分散风险，并开拓投资机遇。金融板块方面，我们以大型多元化银行资本结构内的高级债券为重点，因为次级债券收益率升幅的吸引力不大。

### 我们的主题聚焦于获良好盈利动力支持的领域

上调盈利预测占所有评级修订%



资料来源：伦敦证券交易所集团、汇丰环球私人银行（截至2024年5月22日）。过往并非未来表现的可靠指标。



股市的环球背景因素仍然稳健，因此我们维持偏高比重。环球经济增长持续扩大，通胀看来受控，政策利率趋向下行。我们仍对美国持主要偏高比重，但也看好亚洲新兴市场，并在第一季把欧元区股票由偏低比重转为中性配置。虽然我们继续以欧洲和亚洲大型优质股为重点，但对美国采取周期性更强的策略。随着股票估值上升，我们主要着眼盈利，因为这是股市回报的动力。然而，一些低估值的市场可能较受投资者青睐，当央行开始减息时，环球估值有望获支持。

### 美国企业利润动力强劲

美国经济增长尽管已见顶，但仍然稳健，并且高于长期趋势。通胀相当顽强，然而却没有升温迹象。这使联储局主席鲍威尔表示今年仍有可能减息，而且出现滞胀的可能性不大。因此，简而言之，宏观环境有利股票市场。

美国第一季企业利润增长步伐优于市场普遍预测。投入成本并没有上涨，利润率保持稳健。目前，市场对2024年企业利润的预期为11%，2025年为14%。股市估值虽已上升，但仍低于之前的市场高位。

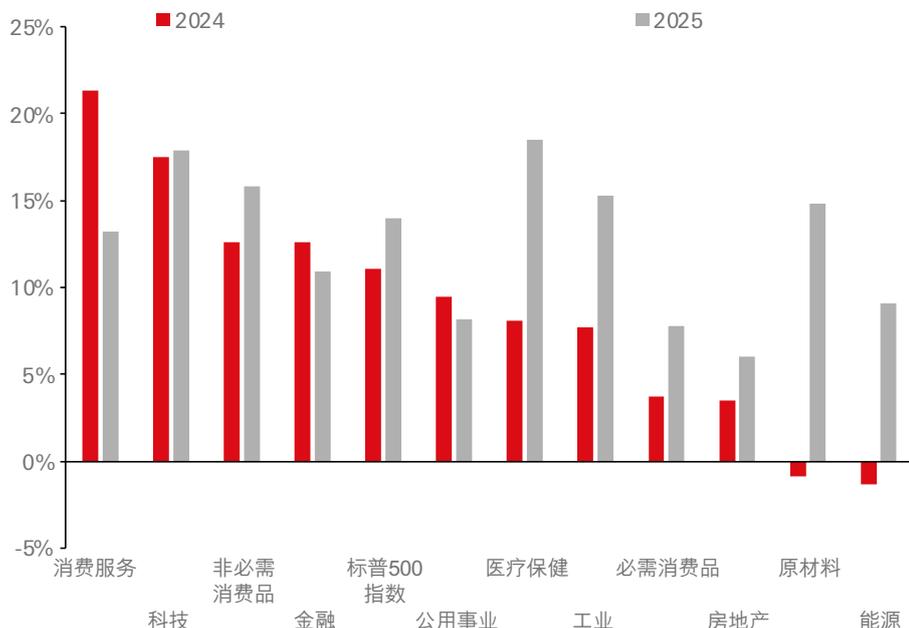
科技含量增加，带动应开始下降，并有机会提高收益，盈利动力应可保持强劲。在利率趋跌的助力之下，这股创新趋势应可提高生产力和投资回报率。此外，自动化和人工智能应有助通胀回落，形成另一项有利因素。

「美国抗逆力」主题仍稳定不变，尽管近日面对阻力，但美国内需仍保持稳健。「北美再工业化」主题刚刚开始。为确保供应链稳定，企业对新制造设施的投资相当强劲。

美国的「新世代医药」相当强劲，新产品推出、罕见病产品、渗透率低的牙科市场，以及不断扩大的诊断市场均存在巨大潜力，其中新科技颠覆带来结构增长机会。

### 美国盈利增长仍然强劲

每股盈利增长（按年%）



资料来源：伦敦证券交易所集团、汇丰环球私人银行（截至2024年5月22日）。

### 亚洲科技和消费

区内表现参差，但亚洲企业盈利的影响因素多元化，使我们欣喜。增长和盈利前景继续为整个亚洲区提供支持。

虽然印度股市的动力略有放缓，但中至长期前景仍然强劲。印度的经济增长耀目，2025年应进一步加速，我们预期在大选过后，政府将重启改革，应可再度提振市场信心。

企业管治改革持续带动日股扬升，但股东的目光扩大至南韩和中国，为优质股带来估值重估的机会。

环球科技革命将有助提高亚洲



股市的估值。对硬件和软件的需求日增，应持续有利南韩等多个亚洲市场。许多国家的中产阶级崛起并持续增加，意味将会带来更佳的支出和投资机会。此外，收入上升应可推动更广泛的科技应用，进一步刺激有关产品和服务的需求。

**欧洲前景改善但仍然疲弱**

欧洲的估值仍然吸引，经济周期看来已触底回升，投资者视之为减低看淡程度的讯号。我们也持相同观点，把欧洲（英国以外）的配置由偏低比重转为中性。然而，欧洲大陆和英国的增长仍然疲弱，加上与美国相比，科技和令人振奋的创新投资较少，因此我们维持中性观点。尽管如

此，许多欧洲企业的业务性质实际上非常全球化，我们认为财政实力雄厚和创新业务强劲的环球领先企业存在机遇。欧洲产品的环球需求仍然稳健，奢侈品的市场周期已经触底。我们等待中国增长动态更趋正面，以及美国大选更明朗，才会考虑进一步上调对欧洲的观点。

**地缘政治和利率风险**

未来环境仍然存在风险，但我们认为盈利前景稳健和央行将会减息（即使时间未明），为我们对环球股票的偏高比重观点提供坚实的基础。市场聚焦于为股东创造价值的健康趋势，以及并购活动日增，为我们的配置增添支持。虽然本章节主要探讨周

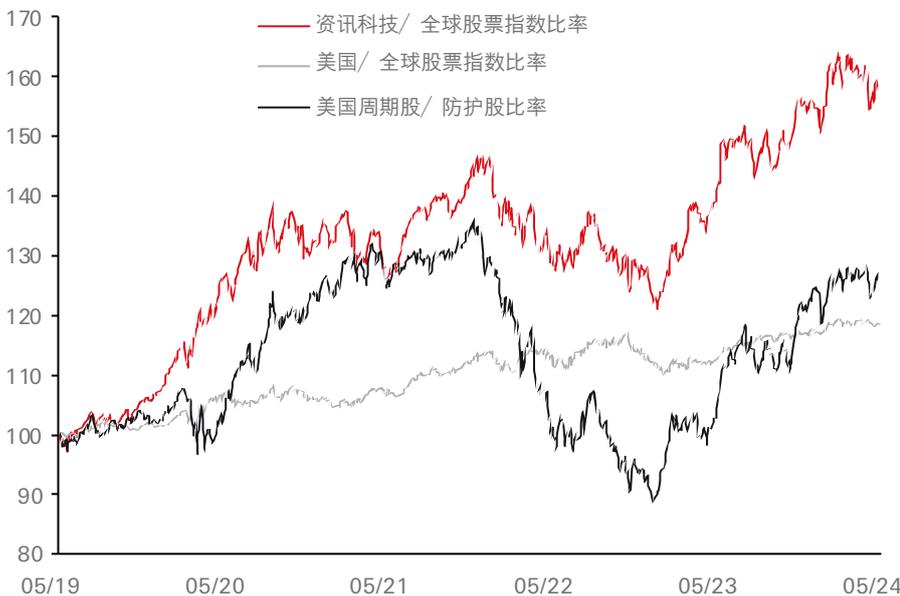
期影响因素，但我们的精选主题所反映的众多结构有利因素提供进一步支持。

有些投资者可能会担心通胀居高不下和利率长期偏高。然而，通胀顽强反映需求较预期强劲，而非供应冲击，这应有利于企业盈利。回顾历史，我们注意到当通胀处于约3%至3.5%时，股市表现良好，因为当物价稳步上涨，企业盈利有望增长。

美国大选将成为市场的关注焦点，但民调反映两名候选人竞争激烈，即使我们知悉大选结果，仍无法确定选举承诺能否兑现（部分原因是国会可能陷入僵局）。如果民主党获胜，可能意味现行政策得以延续；共和党胜选则可能意味减税，因此市场反应尚未明确。板块方面，民主党获胜或会加强医疗保健监管，但继续支持可持续发展。若共和党胜出，或会增加石油和燃气产量，并放宽金融业监管，但可能增加贸易关税。我们认为以本行的一些结构主题为重点，有助驾驭短期市场波动，扩大板块和地区配置则可分散风险并扩阔投资机会。

**市场由美国、资讯科技和周期股主导**

以100为基础



资料来源：彭博资讯、汇丰环球私人银行（截至2024年5月22日）。过往并非未来表现的可靠指标。

# 债券

美国国债和其他发达市场国债收益率在4月扬升，达到五个月高位，有别于我们的预期。然而，我们认为收益率已见顶，事实上近日已开始稍为回落，主要由于联储局主席鲍威尔反驳进一步加息的说法，并表示由6月开始减慢缩表步伐，传达了立场温和的讯息。我们认为，这些重要发展事实上为美国国债收益率的升幅设了上限。从结构上来看，人口结构老化等环球趋势，加上地缘政治风险和投资者持有大量现金，为优质债券增添吸引力。因此，我们继续锚定发达市场和新兴市场的美国国债及优质企业债券吸引的收益率。

过去一季公布的连串经济数据较预期强劲，尤其是美国，推高债券收益率，并使市场对美国减息的预期出现变化，改为在2024年只减息0.4厘（对比仅于三个月前预测的1.5

厘）。美国国债收益率曲线整体上移，把十年期收益率推至4.7%的五个月高位。其他发达国家的国债市场也出现类似趋势。收益率飙升主要由实际利率上升带动，在前一个季度，由于经济和财政前景不明朗，市场价格已反映可观的风险溢价。在当前政策利率已处于限制区间数月之久，加上可能不利未来经济增长的情况下，这令人有点意外。然而，联邦公开市场委员会在5月1日发表立场温和的讯息，表示进一步加息的可能性不大，并公布由6月起赎回资产负债表所持美国国债和房贷保证证券的上限由每月800亿美元减至450亿美元。我们认为这两项发展为美国国债收益率的升幅设下了事实上的限制，并为利率自此回落感到安心。我们预期在未来数月，债券收益率将逐渐回落。

信贷利差偏紧和发达市场国债

收益率偏高，意味市场定价反映经济强劲。因此，我们认为风险看来不对称，尤其是如果利率长期偏高的时间超出我们预期，可能削弱经济并引发日后更大幅度的减息。一个不容忽视的极端风险与美国信用卡结余和消费贷款拖欠比率有关。前者的人均结余达到15年来的最高水平，后者自2022年以来持续攀升，很可能反映通胀升温对家庭财政预算的影响。家庭拖欠比率持续上升，最终可能使消费支出下跌，对整体美国经济造成负面影响。然而，劳工市场强韧和美国工资增长强劲，有助降低这项风险。我们不担心拖欠比率对金融机构的影响，尤其是大型银行，因其资本仍然雄厚，而且拨备充足。对比企业发行机构所发行，评级相若的债券，其高级无抵押债券持续提供溢价，而且仍相对吸引。

在联储局5月份议息会议后，发达市场国债收益率很可能已达到周期高峰



资料来源：彭博资讯、汇丰环球私人银行（截至2024年5月22日）。往绩并非未来表现的可靠指标。

尽管信贷利差偏紧，但环球投资级别债券仍占我们债券配置的最大偏高比重，且其绝对收益率仍然吸引。由于无风险利率目前占美国投资级别债券名义收益率的80%，加上我们预期美国国债收益率下跌，因此我们以五至七年期的投资级别债券为重点，但通过发达市场国债延长存续期（七至十年）。这前景削弱短期投资工具的相对吸引力，因此买入较长年期债券和锁定收益率的机会增加。

即使利差在高息环境下偏紧，环球高收益债券表现持续领先。从历史角度来看，我们仍然认为利差过紧。因此，我们倾向以投资级别企业债券为重点，于多元资产投资组合辅以股票持仓。

板块方面，我们继续青睐科技、金融和新兴市场国有企业。至于企业债券，我们专注具备以下特性的优质公司：采取以债券持有人为先的政

策，负债比率良好，以及短期融资需要较低。这不但适用于发达市场，也适用于新兴市场，这些公司持续出现息差机会，并提供分散投资于不同评级、板块和国家的优势。因此，我们仍对保持新兴市场企业债券的温和偏高比重感到放心，尤其是拉丁美洲。

美国消费贷款拖欠比率持续上升值得细心留意

十亿美元



资料来源：联储局、彭博资讯、汇丰环球私人银行（截至2024年5月22日）。

# 外汇和 大宗商品

利率差距持续推动外汇市场，加上市场预期联储局减息步伐可能较早前预计的缓慢，使低收益货币受压。由于外汇市场缺乏明显的承险意欲，我们认为利率差距仍是下半年影响汇率的关键因素。经济周期同样重要，因为会影响货币政策和市场气氛。故此，我们对美元和加元维持积极观点，但对欧元、英镑和瑞士法郎保持审慎。澳元和新西兰元并不广泛用于兑美元的息差交易，因此我们对前两者维持中性观点。澳元和新西兰元都具有承险特徵，但两国经济表现参差。日圆疲弱，以及进一步干预汇市的风险抵销了日圆负息差的下行压力。新兴市场方面，我们仍然青睐印度卢比和巴西雷亚尔等高息且经济具抗逆力的货币，但要注意估值和周期动态。与此同时，大宗商品价格可望受惠环球经济增长回升。然而，黄金、白银和石油价格在上半年已大幅上涨，因此延续升势的潜力有限。

尽管美元在第二季的正面动力较第一季有所减弱，但仍有迹象显示，利率差距对汇市的影响大于周期力量或承险意欲。事实上，美元兑日圆和瑞士法郎等低息货币的升幅最大，兑澳元和新西兰元等承险货币则基本上下跌。息差令欧元（尽管经济消息正面）和英镑（尽管承险气氛通常对其有利）受压。加元在第一季表现强劲，但在第二季表现负面，这是因为轻微不利的息差和油价下跌。

我们相信美元将继续主导汇市走势，原因是其收益率吸引，且我们认为联储局可能较其他一些主要央行（包括：欧洲央行和英伦银行）更迟减息。诚然，考虑到美国最新的通胀和就业数据参差，加上其他十国集团地区（尤其是欧元区 and 英国）的经济数据改善，美国特殊主义的情况看来有所减弱。然而，由于利率才是关键的影响因素，我们认为美元仍然是最

强劲的货币，但升势或会放缓。虽然价格已大致反映上述因素，但在长期高息的环境下，强美元也可视为对冲工具，因此作为投资组合策略的一部分，对不少投资者具吸引力。瑞士法郎等低息货币正面临下行风险，因为在联储局逐步温和减息之际，这类货币与美元之间的巨大利率差距将维持一段相当长时间。

## 看好

十国集团：美元和加元

新兴市场：印度卢比、韩圆和巴西雷亚尔

## 中性

十国集团：日圆、澳元和新西兰元

发达市场和新兴市场：新加坡元、人民币、印尼盾、菲律宾披索、泰铢和土耳其里拉

大宗商品：黄金、白银和石油

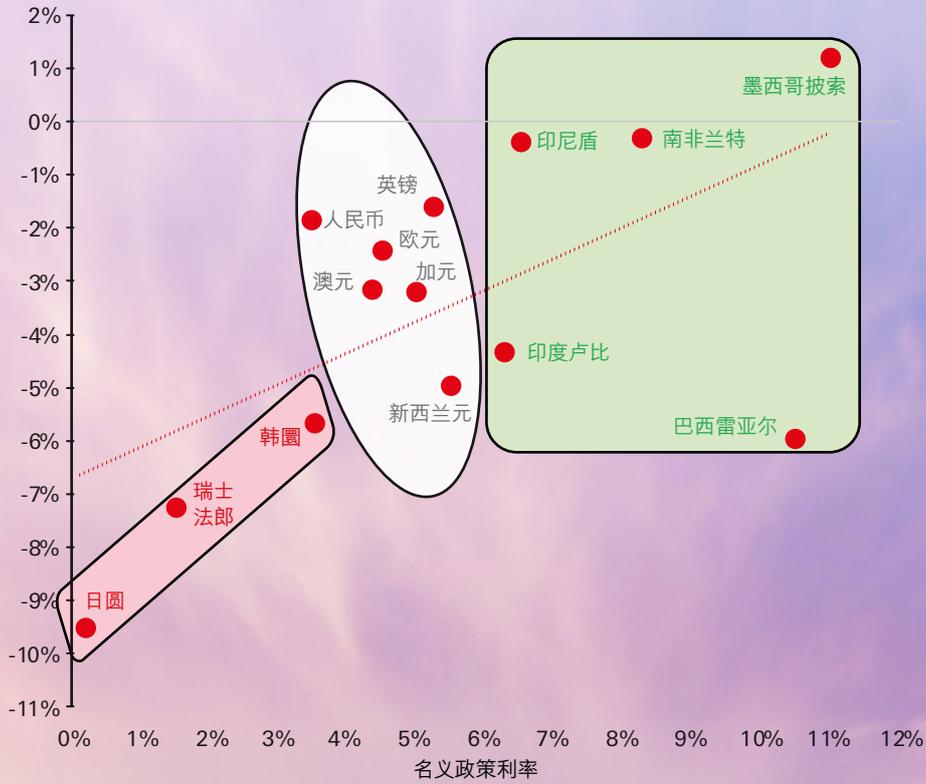
## 看淡

十国集团：欧元、英镑和瑞士法郎

新兴市场：南非兰特

平均而言，高政策利率货币今年的表现优于低息货币。我们预料这趋势将会持续。

年初至今表现（兑美元）



资料来源：彭博资讯、汇丰环球私人银行（截至2024年5月22日）。过往并非未来表现的可靠指标。

然而，如果日本央行加息与联储局减息同步，且日本通过更强硬的措辞和行动来令市场信服，有关加息风险可能抵销一些负面压力。

新兴市场方面，我们仍看好经济强劲的高息货币。随着环球增长出现改善迹象，承险意欲加强很可能带动整体新兴市场货币，但我们偏好拉丁美洲货币多于亚洲和欧非中东货币。中国经济增长平淡仍是亚洲货币的重大

不利因素，欧非中东货币则受累于不明朗因素加剧和周期动力负面。

环球增长可望带动大宗商品需求。然而，考虑到黄金、白银和石油价格已分别较去年同期升约14.75%、29%和7%，三者进一步上涨的空间相当有限。黄金可能继续受惠央行和投资者的殷切需求（主要用于分散风险目的），但我们认为目前价格水平偏高，限制其上行潜力。白银也

受惠强劲的工业需求，尤其是用于光伏和电动车，但相对历史标准，近期价格也处于非常高的水平。由于OPEC+的石油供应继续受到延长减产措施和中东局势不明朗所影响，我们仍然认为石油供应紧张。尽管如此，在大量闲置产能下，石油进一步减产的可能性不大，即使未来需求强劲，也可防止油价进一步上升。

# 对冲基金

对冲基金在第一季表现强劲，这是由于当前趋势（例如：外汇、股票和大宗商品市场），以及现金持仓的高回报带来动力。虽然4月份的逆转使大宗商品交易顾问回吐部分收益，但上述因素对趋势追随者有利。股市方面，在企业层面，赢家和输家之间的差距变得更明显，为对冲基金创造大量机遇。我们看好全权委托宏观经理、系统股票市场中性策略、结构式企业债券、多元策略和多元投资组合经理策略。好淡仓股票方面，我们青睐净持仓水平偏低的策略和聚焦亚洲策略。

我们仍然看好全权委托宏观经理的机遇。尽管不少经理注意到利率可能下调，但继续在美国、欧洲和英国利率曲线之间进行双向利率风险交易，并物色相对价值机遇。此外，他们也利用大宗商品市场的机遇，因为一些经理预期随着全球经济动力扩

大，需求将会增加。中国经济发展趋势仍欠明朗，虽然消费支出和出口有所改善，但房地产仍是负担。经历年初的艰难市况后，宏观经理正以更具战术性的方式审慎管理风险，例如：在收益率上升之际减持看好债市的投资。

股票好仓、可可豆好仓、日圆淡仓和天然气淡仓配置提振了大宗商品交易顾问经理的表现。日圆已跌至数十年来的最低水平，天然气价格疲弱则反映美国冬季气候相对和暖。一些调整持仓速度较慢的大宗商品交易顾问继续持债券淡仓，并在年内较早时间获利，但整体来说，债券配置对整个板块的表现带来不利影响。考虑到准确预测各资产类别现行趋势的难度，我们对大宗商品交易顾问的未来前景保持中性观点。

由于市场环境积极，有利于系统股票市场中性策略，因此我们对有关

策略持温和偏高比重。考虑到我们对盈利和流动资金前景更趋良好的积极观点加强，在三个好淡仓股票分类板块当中，我们上调对其中两个板块的预测。营运环境有利选股，无论是投资组合的好仓和淡仓，都为经理创造超额回报机遇。此外，更能反映相关企业未来表现的因素似乎是个股价格走势，而非宏观状况。因此，我们对净持仓水平偏低策略的观点由温和偏高比重上调至完全偏高比重，聚焦亚洲策略的观点则由中性上调至温和看好。我们对可变净持仓策略的前景保持中性观点，原因是美国市场的估值看来相当到位。

我们对事件主导策略维持中性前景。我们认为，企业维权主义仍然是最值得注视的分类主题。日本显然是焦点之一，由于股东需求似乎是当前当地企业管理层的关注重点，因此维权活动数量明显增加。虽然经理之

## 对冲基金一直积极卖空日圆

合约数量



资料来源：彭博资讯、汇丰环球私人银行（截至2024年5月22日）。过往并非未来表现的可靠指标。

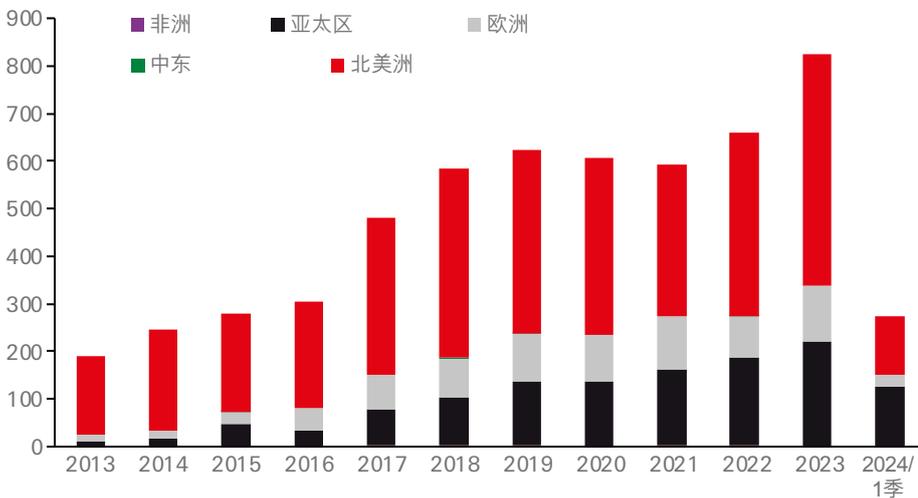
间所投资的企业似乎有所重迭，因而可能出现拥挤交易，但处理每项策略的方式各异，某程度上可减轻这些忧虑。

我们对好淡仓企业债券策略的前景维持中性观点，原因是估值看来相对较高，尤其是高收益领域。然而，由于市场环境有利于收取可观票息，息差交易继续向好；此外，市场仍有相当大部分的交易价格低于90美仙（票面值：1美元），因此差距也是亮点之一。至于我们维持中性观点的「出现经营困难」策略，违约率略有上升，反映一些主要出现在有线电视、电讯和媒体板块的机遇。我们对结构式企业债券持温和偏高比重，核心机遇集中在住宅房贷保证证券和消费者信贷领域。

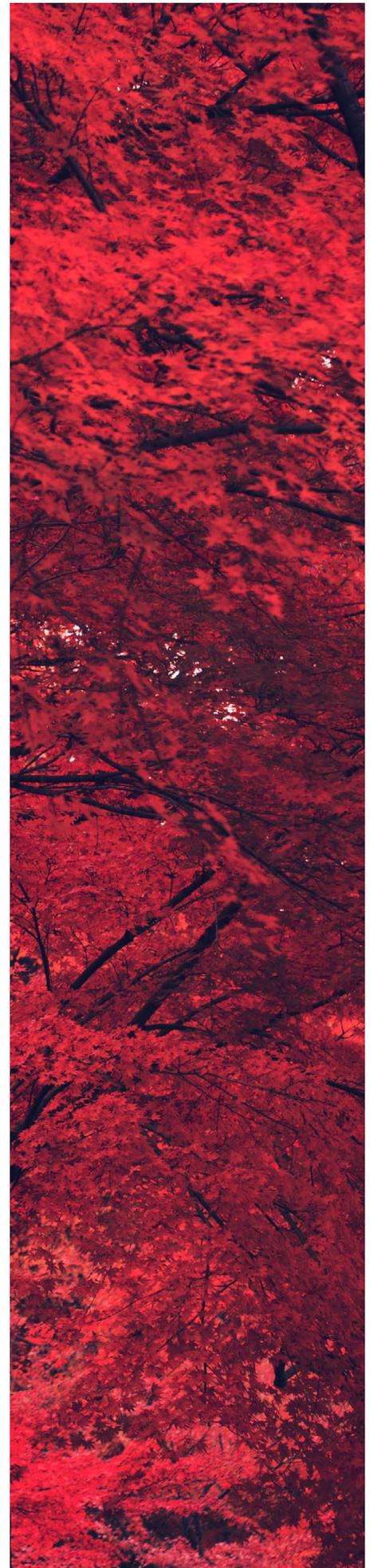
我们对多元策略和多元投资组合经理策略的营运环境维持偏高比重的观点。整体来说，在交易、量化和基

本因素主导的流程下，两者年初至今表现强劲。

### 股东维权活动在过去12个月再创新高 已启动的维权活动数量



资料来源：彭博资讯、汇丰环球私人银行（截至2024年5月22日）。



# 私募市场

我们仍然认为在2024年，私募市场资产类别的投资活动可能增加。诚然，私募市场最近的集资活动高峰期已经过去，至少就短期而言，2021年很可能是一个高位，但事实上，私募股本的集资活动仍相对强韧：在2022年至2023年间仅下跌1.1%（从2022年的5,607亿美元降至2023年的5,540亿美元<sup>1</sup>）。

投资者继续专注于私募股本投资。整个行业在2023年的总集资额仅轻微下跌，即使面临多项不利因素仍表现强韧。虽然一些投资者关注2022年的分母效应，但公开股票市场在2023年上涨，已减轻了相关影响，使投资者可在多个情况下增加配置。不少投资者忧虑流动资金不足和资本循环，因此投资于私募股本的能力受限，其他投资者则坚守长线投资

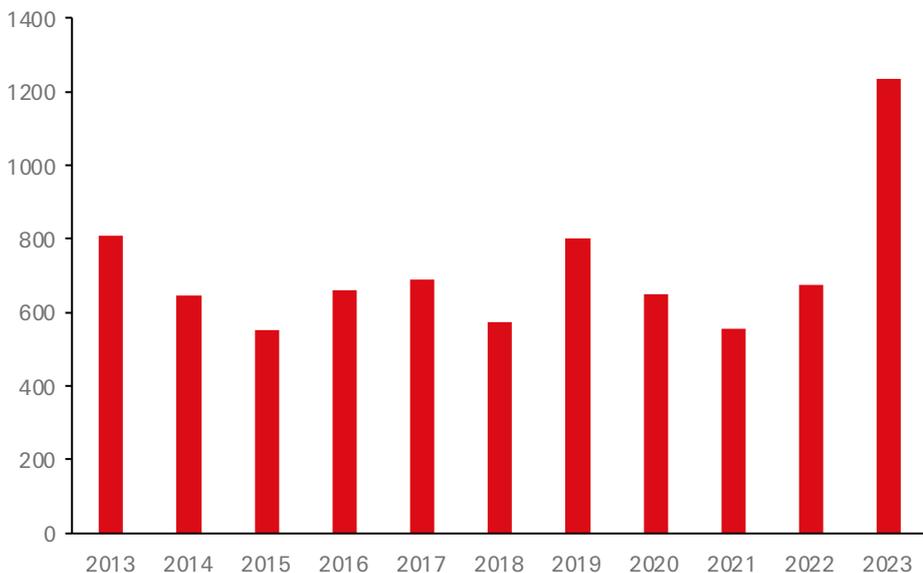
方案。

整体集资数据也掩盖了私募股本市场成分的一些重要变化。随着基金规模持续扩大，经理也相继推出并结束较长年期基金系列中的基金。根据Pitchbook的2023年集资摘要（于2024年3月发布），私募股本在2023年有42.3%资本是由基金系列中的第八项或之后的基金筹得。相比之下，2010年只有0.9%。换言之，许多投资者选择忠于过去已建立夥伴合作关系的经理，这对首次集资的经理不利。

由于规模最大的经理和基金占市场主导地位，因此我们过往一直关注集资活动的集中度。按2023年的数据显示，环球收购基金的平均规模超过12亿美元，较2022年增长83%<sup>2</sup>。

## 环球收购基金的平均规模

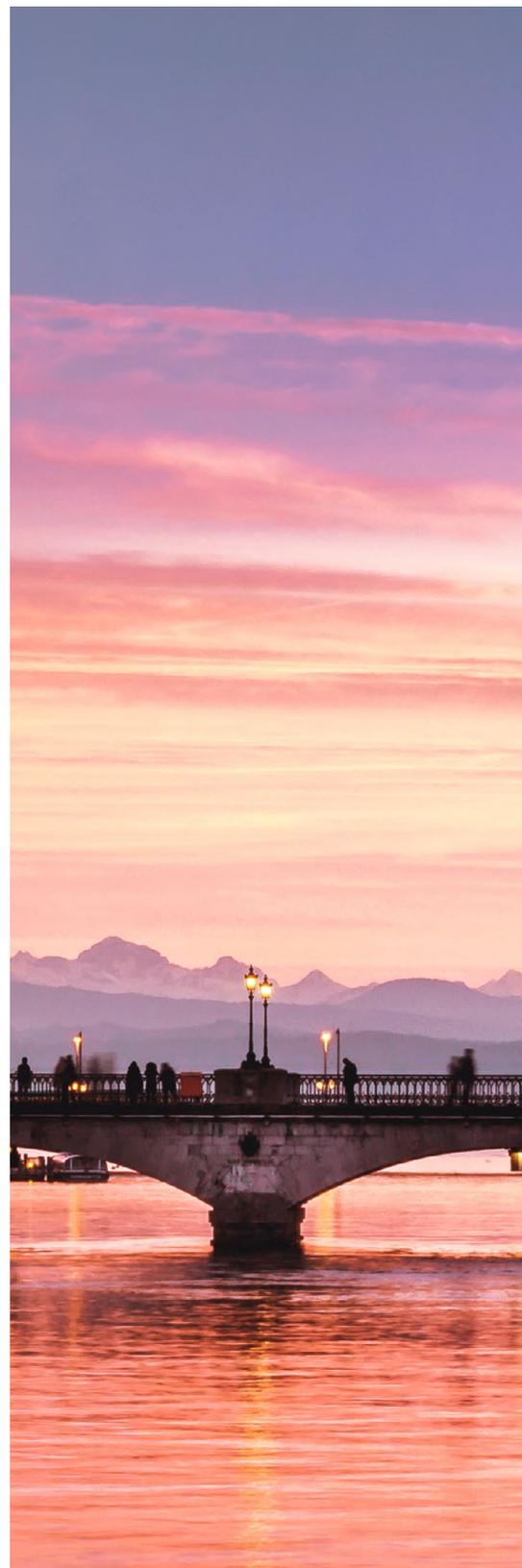
百万美元

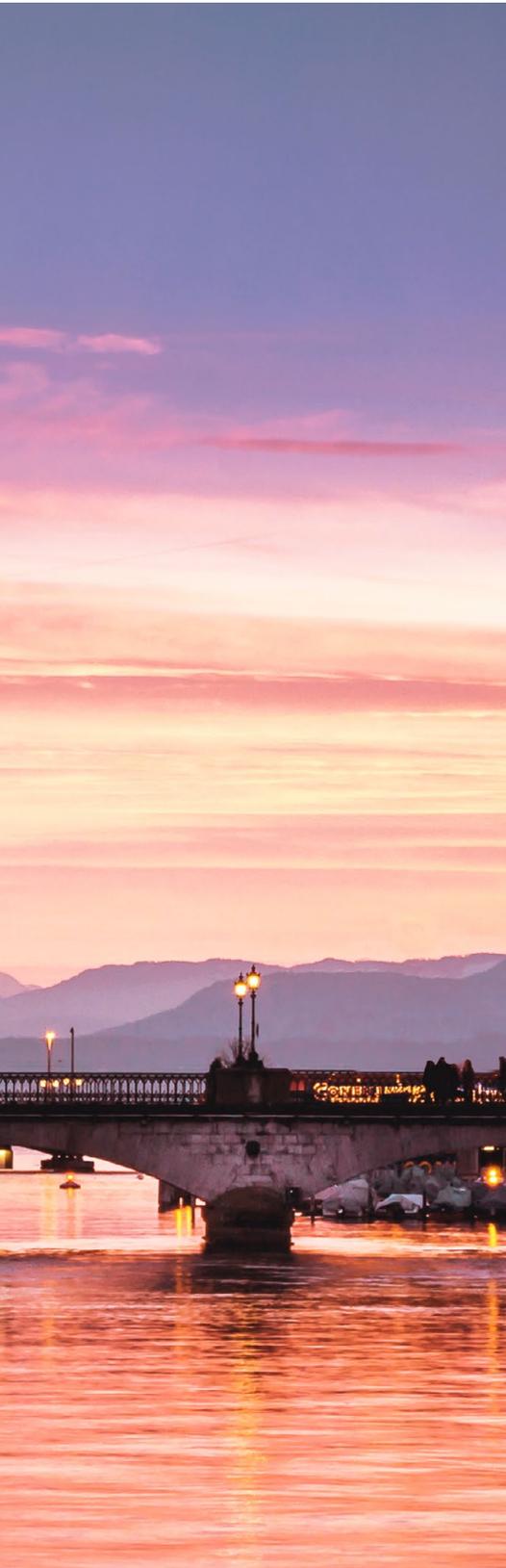


资料来源：Pitchbook、汇丰环球私人银行（截至2024年5月22日）。

<sup>1</sup> 研究中心 (pitchbook.com)

<sup>2</sup> Q4 2023 Quantitative Perspectives: The Waiting Game (pitchbook.com)



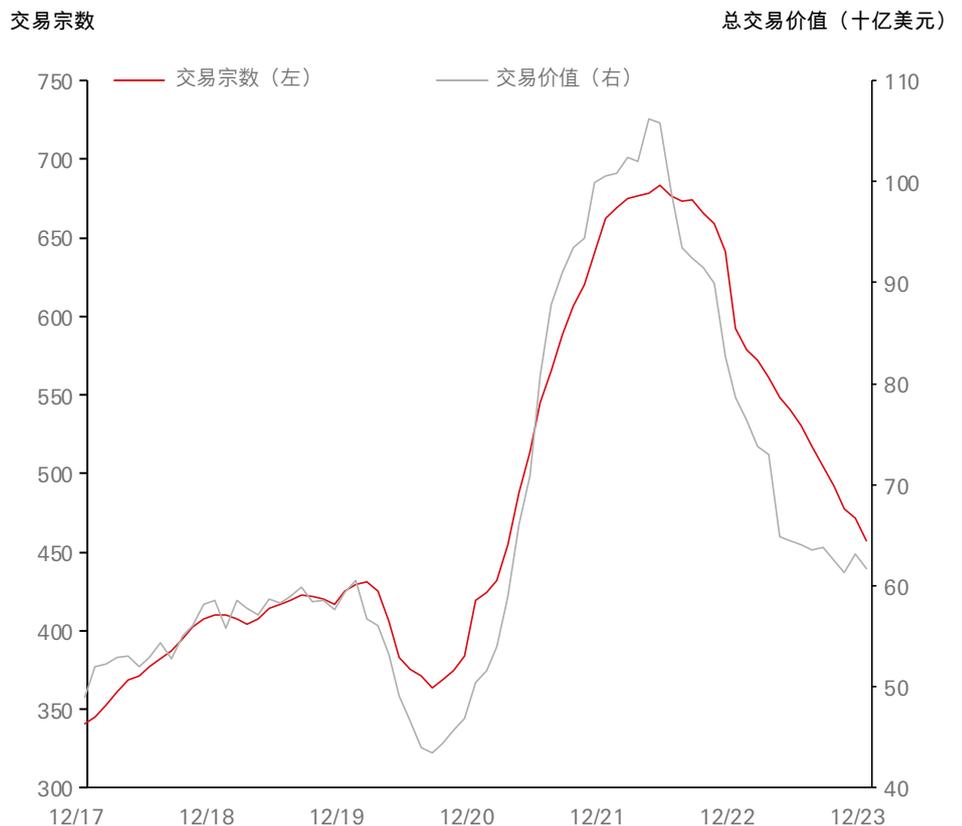


欧美加息已为私募股本和创业基金市场带来影响，相对2022年，这些市场在2023年的活动有所放缓。美国私募股本市场的规模最大，流通性最高，但也未能幸免。退场价值在2023年第三季骤降，较前一季下跌40.7%至全球金融危机以来的最低季度水平（不包括2020年第二季的疫情封锁时期），现时较2021年第二季的高位下跌83.7%<sup>2</sup>。理论上，市场活动受此重大打击，会影响投资者得到的分派，形成负循环，但考虑到私募股本集资市场的动力强劲，实际情况未必如此。

虽然新闻消息经常集中于收购交易活动自2022年以来所减少，但实际上与疫前水平的差异不远。当时，收购活动频繁，并处于上升趋势。鉴于开始加息以来，经济活动面对众所周知的不利因素，交易宗数和价值下跌也不足为奇。

然而，普通合夥人似乎仍较为审慎。尽管可动用资金（已筹得但尚未动用的资金）水平偏高，但普通合夥人对交易和承销交易的策略保持审慎，似乎没有单纯为调配资金而采取行动。事实上，待进行的潜在交易宗数有所增加，但普通合夥人对资本调配保持谨慎，对价格也显得敏感。利率和借贷成本仍是关键。由于回报目标相对固定，借贷成本上涨意味承销预期更加谨慎，推动买家寻求较低的入场价格作为补偿，估值变化正好反映这个情况。经济增长稳健，可能吸引买家以现价进行交易。对目前的已投资资本来说，较负面的情况是，如果利率进一步上调或私营企业的表现普遍欠佳，迫使卖家以较低价格进行交易，这将削弱回报。我们注意到，这两种情况对目前所筹集的资金均具吸引力。

美国私募股本交易活动：四个季度实际平均（每月数据）



资料来源：彭博资讯、汇丰环球私人银行（截至2024年5月22日）。

# 房地产

环球资本价值持续下跌，但跌势正在减慢。此外，随着投资额从数十年的低位反弹，加上利率开始回落，预料资本价值会在2024年触底回升。不过，在长期高息的环境下，投资回报将由收益推动，因此投资表现领先与否，越来越取决于投资者执行有效资产管理策略的能力。

根据MSCI环球房地产指数，环球资本价值在2022年第二季至2023年第四季下跌14%，以欧洲跌幅最大，亚洲则较为稳定。环球资本价值在2023年第四季的跌速尤其急，反映估值员越来越认同利率和用作评估未来收益流的贴现率，很可能会在一段长时间维持偏高。

虽然估价下跌，但买卖双方的价格预期仍存在差异，显示价值有进一

步回落的空间。然而，从2024年第一季数据可见，跌幅正逐渐收窄。举例说，MSCI美国房地产指数的资本跌幅由2023年第四季的-4%收窄一半至2024年第一季的

-2.1%。投资额回升在一定程度上带动价值触底反弹，因此预料跌幅将在2024年持续收窄。有迹象表明，投资市场有望在2024年「复常」。即使央行普遍尚未下调政策利率（截至2024年5月中），但随着通胀降至接近目标水平，市场仍预期央行将会减息。资金成本有望改善，或会提振经济活动。利率靠稳使资产竞投者的数量增加。此外，最近的并购活动，例如黑石以100亿美元把美国房地产投资信托基金Apartment Income REIT私有化，突显投资者有兴趣把握上市市场基本价值持续折让

的机会。

市场面对的其中一个阴霾是价值下跌和融资成本增加，已迫使不少投资违反贷款与估值比率契约。如果投资者无意或无法为这些资产注资，放款人将通过出售「出现经营困难」资产来收回投资。这个情况最有可能出现于办公室板块，这个领域的价值跌幅最大。

租户市场方面，尽管近年来面对不明朗因素，但大部分板块的空置率仍相对稳定。然而，办公室板块面临重大挑战，因应商业信心疲弱和遥距工作趋势兴起，租户对办公室空间的需求减少，这通常意味租户转为物色接近中心地段的较优质空间。简而言之，办公室市场现正出现不同发展。与整体市场相比，近期开发和具有环





保认证的办公室的租赁需求强劲，空置率稳定，使优质办公室租金创下新高。

与此同时，物流板块的租户需求在2021年和2022年创新高后，目前已回复至疫情前水平，令这个板块出现降温迹象。许多市场已在疫情期间提前订立租约，故企业现时专注经营现有物流空间，而非租赁更多空间。另外，在疫情期间，电子商贸销售是影响租赁需求的重要因素，但已回落至疫情前的趋势。因此，目前需求减少，各地区的市场空置率均上升，而且租金增长放缓。然而，随着重订租约的租金仍高于市场水平，预测收益增长应保持稳健。

至于住宅板块，包括：多户住宅、学生公寓、长者房屋和单户住

宅，整体上仍具吸引力，因为开发项目普遍不足，而且城市化发展在疫情期间暂时减慢，但其后已经恢复，带动需求回升。此外，考虑到目前的高息环境，比较租住与置业的负担能力后，全球大部分主要城市的民众都倾向租住。

加息的其中一个好处是，大部分地区和板块的新发展项目大幅减少。供应回落，加上市场对优质空间的需求稳健，应加剧优质地段的竞争，支持租金增长。

整体来说，我们预计投资活动将在2024年回稳，收益回报将为总回报带来支持。投资表现将取决于资产管理团队如何有效扩大租金收益，包括把握续租租金调整、增加出租率或对老旧资产重新定位（例如：在适当

情况下为资产升级或改变用途）。

# 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。如欲了解进一步详情，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构因应具体情况，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、按市价价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策。

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，客户可索阅详细资料。

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，后者受杜拜金融服务管理局(DFSA)和瑞士金融市场监管局监管。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，后者受杜拜金融服务管理局(DFSA)和瑞士金融市场监管局监管。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，不会在澳洲入帐，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。这意味著如果外资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国、加拿大或有关分属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)

