

# 科技创新 不进则退

投资展望

2025年第二季

# 目录

04

---

欢迎辞

06

---

投资组合策略

12

---

五大投资趋势和精选主题

12 亚洲应对世界新秩序

16 科技颠覆

20 气候行动

24 社会演进

28 把握盈利和降息顺风时机

32

---

股票

35

---

债券

38

---

外汇和大宗商品

42

---

对冲基金

44

---

房地产

46

---

私募资产

48

---

撰稿人

49

---

免责声明

# 观看



# 欢迎辞

致本行客户：

全球正经历一些重大变化，包括由人工智能引领的创新趋势，就此而言，中国正在挑战美国确立已久的主导地位。面对关税与相关摩擦，贸易备受冲击，国际关系也变得越来越难以预测。所有这些变化都迫使各国政府和企业迅速创新，以免停滞不前并保持竞争力。

可幸的是，面临冲击之际，全球经济虽然略为放缓，但仍保持稳健，大部分央行倾向维持宽松政策，许多企业的现金充裕。因此，我们认为基本因素继续支持我们的承险立场，以及对环球股票的偏高比重配置，因为市场展现众多周期和主题机遇。

这些并非稍纵即逝的短暂变化，而是具实际市场影响力的新趋势，因此投资者也需要随之创新。

1. 人工智能创新加速，有利生产力、盈利增长和承险意欲。深度求索 (DeepSeek) 等企业开发的新模型，营运成本下降，应可推动人工智能的应用倍增，而且应有助把“美股七雄”的优势扩大至被遗忘的493只标普500指数成份股，从晶片扩大至人工智能应用方，以及从美国扩大至全球各地。人工智能生态系统耗电量巨大，也使兴建发电厂和电网的步伐加快，并扩大基建机会。

2. 中国股市受惠于期待已久的承险意欲改善。这源于科技创新热潮，以及中国政府对消费

的政策转向，并对民营板块持更友善的立场。这应可推动更多投资（尤其在科技领域）并降低监管风险，从而有助提升估值，即使我们预料企业盈利或国内生产总值的增长步伐不会迅速加快。

3. 媒体消息聚焦于贸易障碍和关税，但我们认为这应不会引致全球滞胀。部分原因是当前经济稳健，也因为关税推动地区进一步一体化，例如：中国、东盟国家与印度之间的一体化。面对关税影响，服务业的韧性高于商品，我们认为汽车和必需消费品面临最大风险。消费者可能会因进口成本上涨或支持本土产品而转向本地品牌。此外，虽然北美再工业化过去主要由美国公司推动，这些公司希望在本土增加生产，以确保供应链安全，但现时外国公司在美国增加生产以回避关税，或会为北美再工业化增添动力。

4. 最后，国际关系的既定规则逐渐被推倒重来，由多边协议转向双边交易。这衍生更多不明朗因素，为应对相关挑战，各国政府将聚焦于其各方面的安全，包括国防和网络安全，同时确保原材料和能源供应，并致力在未来产业保持领导地位，以实现经济安全。欧盟和德国正采取措施增加国防支出，有些国家正计划作出早应进行的投资，以提高竞争力。此外，乌克兰持久停火可能为欧元区带来一些“和平红利”（国内生产总值上升0.2%至0.3%，通胀下降0.4%；惟较2022年所见的冲击轻微得多）。在现今复杂的环球市场，预料黄金应继续获得支持。

## 这对投资者有何启示？

要管理这些变化，同时把握结构和短期战术机会，最佳方法仍然是通过采取主动型策略的多元资产投资组合。我们预料联储局在2025年只会减息数次，因此债券可能不会大幅扬升，但优质债券提供的稳定收益，对投资组合仍具吸引力。股债相关度再次处于负数，加强美国国债对冲增长放缓风险的能力。股票方面，我们对美国维持温和偏高比重，但明白到关税和不明朗因素日增，可能削弱美国的增长水平，以及其与全球各地的增长差距。此外，随着人工智能创新趋势普及，现时美国的例外程度看来已减弱。因此，我们致力以不太高的估值，进一步分散投资于全球各地，并于2月份上调中国和阿联酋股票至偏高比重。另外，我们上调欧元区至中性，并对日本、新加坡和印度维持偏高比重配置。

我们的主题投资和私募资产最能把握长期趋势。新的全球现实格局，进一步巩固“航天与安全”、“自动化与人工智能”和“北美再工业化”主题的理据。我们推出一个名为“中国创新赢家”的新主题。此外，我们还推出一个名为“在线播放与订阅”的精选主题，旨在把握这些急速增长的业务模式，第三个新主题名为“环球金融”，以把握并购和费用收入增长的机遇。私募市场方面，我们认为许多公司将会充分利用人工智能普及应用的优势，与规模较大的同业竞争，而且基建机会仍然充裕。

因此，我们在2025年第二季的优先投资策略如下：

1. 投资全球人工智能应用方和电气化机遇
2. 增强投资组合表现的多元资产和主动型债券策略
3. 核心配置加入私募市场及对冲基金
4. 探索转型中亚洲的本土韧性



汇丰环球私人银行  
环球首席投资总监  
Willem Sels

# 投资组合策略

全球经济虽然略为放缓，但仍然强韧，大部分央行仍倾向维持宽松政策，推动我们继续采取温和的承险策略。然而，过去美国股票估值急升，尤其是“美股七雄”，促使投资者物色其他选择，并扩大地域和板块配置。中期而言，我们对美国保持乐观，采取分散投资于“被遗忘的493只成份股”和各行业人工智能应用方的政策。中国的相关技术迅速发展，加上政府对民营板块采取更友善的立场，使我们在2025年2月上调对中国股票的观点至偏高比重。此外，我们把阿联酋股票纳入偏高比重名单，并上调对欧元区的观点至中性。并购活动和人工智能发展加速，为私募股本市场创造大量机遇，我们也通过投资级别债券、高收益债券、对冲基金和黄金等领域的广泛投资机会实现分散投资。

## 现金：偏低比重

债券：温和偏低比重

偏高比重：新兴市场主要货币企业债券、英国国债、欧洲和英国投资级别企业债券

中性：大部分环球债券市场

偏低比重：日本国债

## 股票：温和偏高比重

偏高比重：美国、日本、中国、印度、新加坡和阿联酋

偏低比重：加拿大、欧非中东新兴市场和拉丁美洲

## 另类投资：偏高比重

偏高比重：对冲基金和黄金

核心配置：私募市场和基建

## 我们的周边世界：周期和结构环境

经济学者普遍预计在2025年，环球实际国内生产总值增长为2.9%，美国则为2.3%，两者均较历史平均下跌约0.4%，但仍然可观。

环球贸易面临挑战，显然窒碍经济增长，并对前景构成风险。国际和国内（包括美国）政策存在不明朗因素，使企业和消费前景的能见度下降，这通常使投资支出和耐用消费品销售受压。此外，虽然通胀已经回落，但许多消费者仍限制支出，因他们对通胀重临保持警惕。因此，我们预期美国经济增长将会下调，尤其是未来两个季度，但2025年仍接近历史平均值。美股的盈利增长预估或许也会下调，但2025年仍处于12%的水平，去年则为10%。

市场仍存在众多正面因素可抵销关税的阴霾。我们认为，由于创新成为当务之急，在支持经济活动方面，企业和政府的投资支出将发挥重要作用。就此而言，人工智能迅速发展成为首个触发因素，因为人工智能已从模型阶段步入应用阶段。DeepSeek（深度求索）等低成本但功能强大的模型趋于普及，将使工业和服务板块的企业争相投资于软件和自动化流程。这有助企业降低成本。在企业希望保护现时接近历史高位的利润率，且工资占企业收入的比重难以进一步降低的时期，此举尤其关键。

以人工智能驱动发展已成为现实，而且成果陆续浮现：在最近的公司业绩期，一家大型石油公司表示，通过运用人工智能，其维护成本下降20%；一家环球消费品公司通过优化物流，节省2亿美元；一家工业公司节省20%电费。重要的是，人工智能创新可于全球各地进行：基于网络效应，互联网等某些科技领域由美国主导，但这并不适用于人工智能。因此，中国甚至欧洲均可把握人工智能相关生产力提升带来的机遇。

从美国、印度、法国和阿联酋等国家的政策颁布可见，各国政府都深明人工智能是一个战略优先重点，因此也积极投放资源，以协助民营板块。多国已宣布大规模投资于数据中心，同时扩建发电厂并投资于输电设备。此举存在迫切需要，并非单纯因为人工智能：经济电气化是一个长期且发展迅速的趋势，早于人工智能出现之前已经存在。根据汇丰环球研究团队的计算，到了2030年，在全球电力需求增长当中，只有4%来自人工智能和数据中心，其余源于工业流程、建筑、运输和海水淡化需求不断增长。因此，电力投资必然继续成为增长引擎。

中国将会是一个值得重视的重要市场。过往许多投资者非常看淡中国股票，因此当有关DeepSeek的媒体消息引发股市反弹时，投资者被迫补淡仓。鉴于房地产市场的复苏进程仍然缓慢，经济可能难以迅速逆转，这使中国消费者维持较高的预防性储蓄。中国房地产投资继续以每年约10%的速度缩减，但新经济投资却以约20%的步伐增长，随着中国专注发展重点板块并日渐融入人工智能，上述趋势应会持续。也许同样重要的是，近日政策出现转向：对民营板块采取更

友善、更积极的立场。这一转向体现于中国国家主席习近平在2025年2月主持一个高级别座谈会，在会上重申民营企业应“先富促共富”（资料来源：新华社、美联社）。政府向民营板块和技术创新实行更有利的政策，应可吸引更多资金投放于科技相关资本支出。虽然此举可能需要一段时间才能对其他板块、就业和消费信心产生正面影响，但监管风险下降有助进一步推高估值倍数。

与此同时，受惠于通胀温和上升，日本的经济增长持续高于过去数年。此外，我们认为在政府刺激措施带动下，印度的经济活动将会回升。

## 关税挑战与政策不明朗

经济学家不喜欢贸易关税，普遍认为这可能引致滞胀——即损害增长同时推高通胀。

不过，当前经济具韧性的起始点是抵御滞胀威胁的第一道防线。其次是，贸易关税通常只会引致贸易转移和重新定向。事实上，这可能产生通缩压力，因为许多国家可能担心原本输往美国的中国商品将会转向涌入当地市场。此外，经济活动数据也好坏参半。在特朗普的首个总统任期，美国对中国商品加徵关税，当时其整体贸易逆差没有减少。当时中国占美国进口份额确实下降（至少暂时下降），但墨西哥和加拿大的份额却有所上升。而全面关税政策将会造成更大的损害，但我们预料近期会公布一些例外项目。第三，关税主要针对商品贸易，而非服务，这对于日渐以服务导向的经济体来说可舒一口气。美国方面，市场憧憬投资支出增加有望提振经济。事实上，在新冠疫情过后，美国再工业化主要由美国公司推动，这些公司把生产迁回本国以确保供



应链安全，但现时外国公司在美国增加投资和生  
产以回避关税，为再工业化进程提供新的推动力。

当然，环球不明朗因素不止于关税。国际  
关系方面，新一届美国政府显然不太支持多边策  
略，而是倾向双边谈判和交易。随着既定的框架  
和规则不再适用，我们认为全球各国政府在采取  
应对措施时将聚焦于安全，这体现于以下三个主  
要范畴。

- 首先是国防，包括传统国防和网络安全。在  
数据主导和互相连结的经济体，后者至为关键。
- 其次是，各国政府都希望确保电力和资源供  
应。上文已讨论其经济原因，而地缘政治因  
素进一步加强有关需要。获取其他资源也成  
为关键，尤其是一些稀有且对技术流程重要  
的资源（例如：稀土金属）。

#### 美国经济稳健，但政策不确定性上升



资料来源：彭博资讯、汇丰环球私人银行（截至2025年3月13日）。往绩并非未来表现的可靠指标。

- 此外，在多极化和竞争激烈的环球市场，要  
保持经济安全，便需要制定稳固的计划以维  
持创新步伐，并在具战略重要性的行业保持  
竞争力。因此，各大经济体均在制定强大的  
产业政策，这也不足为奇。就此而言，欧盟  
至今仍表现落后，根据欧洲央行行长德拉吉  
一份关于竞争力的报告，欧盟需要为研发吸  
纳更多资金，减少监管负担，并增加对教育  
和技能培训的投资。德国与欧盟计划增加国  
防和基建支出，以加强保安及竞争力，说明  
欧盟最近已响起警号。另一个正面因素可能  
是俄乌持久停火或达致和平，这可能使通胀  
回落，但只会以温和的幅度降温，大约下跌  
0.4%，因为流向欧洲的天然气不大可能重新  
大幅折回。通胀降温或可稍微提振消费，重  
建住房和运输也可能有助提高欧元区国内生  
产总值约0.2%至0.3%。然而，这些正面影  
响显然远远不及2022年俄乌战事初期造成  
的冲击。

## 标普500指数成份公司的利润率处于高水平，但应可在人工智能创新带动下进一步上升



资料来源：彭博资讯、汇丰环球研究、汇丰环球私人银行（截至2025年3月13日）。预测可予以更改。

### 投资启示

我们维持温和承险策略，因为全球经济虽然稍微放缓，但仍然稳健，而且我们认为关税和地缘政治不明朗因素不会引致滞胀。随着目前人工智能和创新趋势加速发展，加上全球各国政府正采取措施提高其经济竞争力，我们认为投资和生产力增长将会为经济活动和盈利增长提供支持。

我们对美国股票维持温和偏高比重的观点，但持续分散投资于不同地区和板块。我们在2月上调中国至偏高比重，并看好日本、印度、新加坡和阿联酋股市，这些市场展现分散投资机会。我们对英国维持中性观点，对上调欧元区至中性配置，因为财政刺激措施有望在未来数年推动增长，且各项举措正增强市场信心。

我们认为美国年初至今表现逊色，主要源于市场对其他地区和科技板块以外的机遇日益乐观。我们无意过度看淡美国的经济增长。随着机会扩散，加上美国的例外程度可能略为减弱，投资者自然难以继续增持估值偏高的美国市场，继而分散投资。我们已采取相同措施，缩减美国的偏高比重幅度，对加拿大和墨西哥则转持温和偏低比重，从而减少对北美洲的配置，同时提高对欧洲及亚洲的投资配置。至于美股，我们继续采取在“被遗忘的493只成份股”（“美股七雄”以外的标普500指数成份股）分散投资于不同板块的策略，尤其是人工智能应用方。

我们认为私募股本拥有有利条件，有望受惠于人工智能发展蓬勃的趋势，因为我们认为人工智能是一项“普及化应用”的工具，有助小型和新进公司与发展较成熟的上市同业互为竞争。美国私募股本公司的估值远低于上市公司。这些公司的企业价值/息税折旧及摊销前利润（EBITDA）倍数为12.7倍（持有倍数）和10.9倍（收购倍数），标普500指数则为16.5倍（资料来源：HarbourVest）。我们认为，随着借贷成本下降、承险意欲正面，以及美国政府支持企业并购，并购和首次公开招股活动将会加快，使倍数差距开始收窄。

我们通过债券、对冲基金和黄金，进一步分散投资组合策略以应对尾部风险。此外，我们持较长存续期配置，以作为天然对冲的工具，应对未来可能更频繁出现的避险环境。我们认为联储局将于下半年进一步减息，支持美国国债和优质债券回报，尤其是实际收益率仍具吸引力。我们在第一季延长存续期，以增加债券的多元化特性。此外，我们认为纳入稳固的高质量收益，以稳定投资组合的回报至关重要。对冲基金不仅有助管理投资组合波幅，还可积极从中受惠。至于黄金，应可持续受惠于央行买盘。在现今多极化的环球市场，各国央行都希望分散美元持仓，但由于没有其他更具公信力的货币可挑战美元地位，因此我们认为黄金持仓将继续上升。

## 2025年第二季四大优先投资策略

### 1. 投资全球人工智能应用方和电气化机遇

为什么？技术驱动的盈利增长逐渐从人工智能促进者转向人工智能应用方。我们认为随着企业运用人工智能开发新商业模式、降低成本并提高效率，我们可于各个板块物色这些盈利增长。人工智能和数据中心耗电量大，但电气化趋势远不止于此。

做什么？随着有关模型已转化为实际应用，我们认为软件、工程和通讯领域展现与人工智能相关的机会。受惠者遍布各行各业和不同地域。耗电量急速增长，需要多样化的发电能力（核能、天然气、太阳能、风能等），以及对电网作出大规模投资。电力是我们对基建感到乐观的主要推动因素之一。

### 2. 增强投资组合表现的多元资产和主动型债券策略

为什么？随着“美股七雄”不再表现领先，我们寻求分散投资于不同股票板块和地区。此外，公开和私募市场最能体现重大的结构趋势，而多元资产策略应可提供相关的市场机遇。考虑到现今复杂的多极化环球市场和重大事件的风险，我们认为关键在于通过持有黄金、投资级别债券和高收益债券的广泛投资机遇及对冲基金，分散投资及应对尾部风险。

做什么？我们看好涵盖全球所有公开和私募市场资产的多元资产策略。我们偏好主动型管理，因为频繁的媒体消息可让主动型基金经理因应由此引起的市场波动作出调整或把握相关机遇。债券市场尤其如此，基金经理可延长或缩短存续期，向债券收益率曲线上下移动，并投资于次资产类别。

### 3. 核心配置加入私募市场及对冲基金

为什么？我们认为投资者应考虑通过公开市场、私募市场和相对价值（对冲基金）途径，体现其对经济增长、利率和主题的观点。这有助扩大市场机遇，并让投资者选择最切合其需要的市场敞口（beta—相对于整体市场的波动性）、流动性和投资期限。

做什么？私募股本可让投资者以低于公开市场的估值投资于不同的商业模式和小型公司，有助分散投资。与公开市场相比，私募信贷受惠于较大的利差和较低的历史违约率。根据往绩，在市场受压期间，私募股本和基建的下跌幅度较低，且回升速度较快（资料来源：S&P Capital IQ对过去20年的分析）。此外，对冲基金定位得宜，应可把握市场波幅和相对价值机会获利。我们尤其看好股票市场中性策略、净持仓水平偏低或聚焦于亚洲的股票好淡仓经理、结构性信贷，以及多元策略和多元投资组合经理策略。

### 4. 探索转型中亚洲的本土韧性

为什么？亚洲的本土基本面和驱动结构增长的因素强韧，应有助其抵御来自环球贸易阴霾的不利因素。DeepSeek面世令人感到意外，显示市场忽视中国实现重大技术进步的潜力。我们预期，随着中国推动以人工智能主导的创新和政策刺激措施，加上区内多国进行企业管治改革以提高股东回报，以及印度与东盟经济在结构上走高，亚洲股票表现将优于环球基准。

做什么？我们对中国股票持温和偏高比重，偏好“中国创新赢家”，尤其是人工智能促进者和应用方。我们也对印度、新加坡和日本股票持偏高比重，因为亚洲市场多样化，提供广泛的机遇，这与我们的“印度与东盟崛起”和“提升亚洲股东回报”主题相关，涵盖派付高股息的优质中国国有企业。债券方面，我们认为“优质亚洲债券”展现机遇。

## 主要投资趋势和精选主题

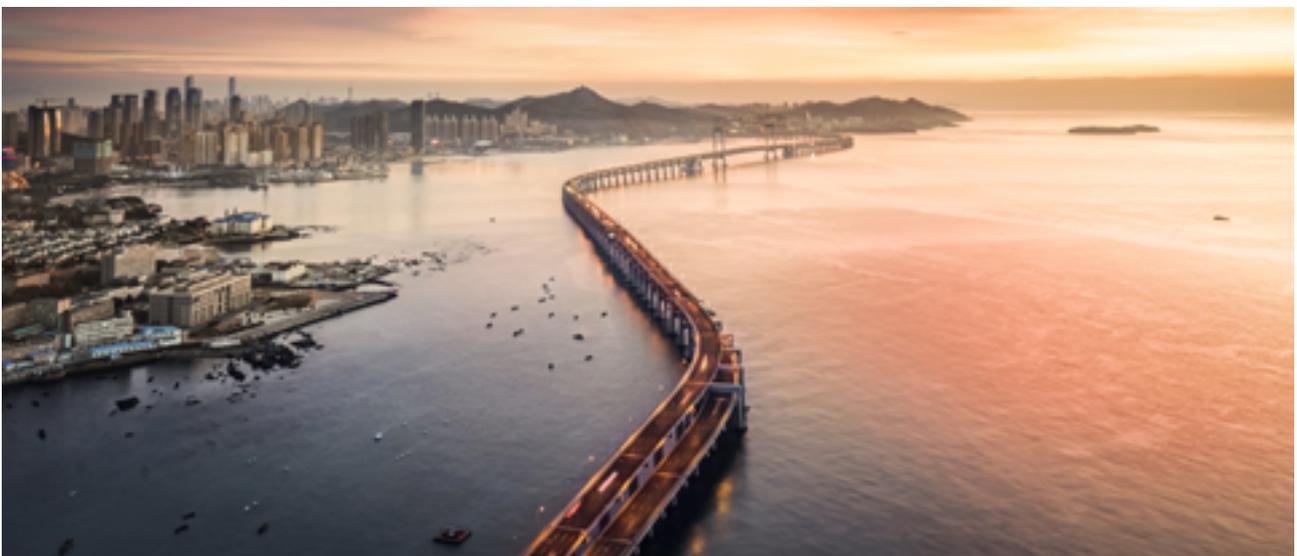
我们的主要投资趋势维持不变，因其非常切合我们对全球竞争加剧、人工智能引领创新趋势和能源需求的展望。后文将详细探讨这些趋势，并揭示我们的三个新主题：“中国创新赢家”、“在线播放与订阅”和“环球金融”。

## 2025年五大主要趋势和第二季精选主题



亚洲	结构性			周期性
● 亚洲应对世界新秩序	● 科技颠覆	● 气候行动	● 社会演进	● 把握盈利和降息顺风时机
- 中国创新赢家	- 航天与安全	- 能源安全	- 社会赋权与健康	- 北美再工业化
- 提升亚洲股东回报	- 数字基建	- 生物多样性及循环经济	- 银发经济与人口	- 环球金融
- 印度与东盟崛起	- 自动化与人工智能		- 在线播放与订阅	- 主动型债券策略发掘收入
- 优质亚洲债券				

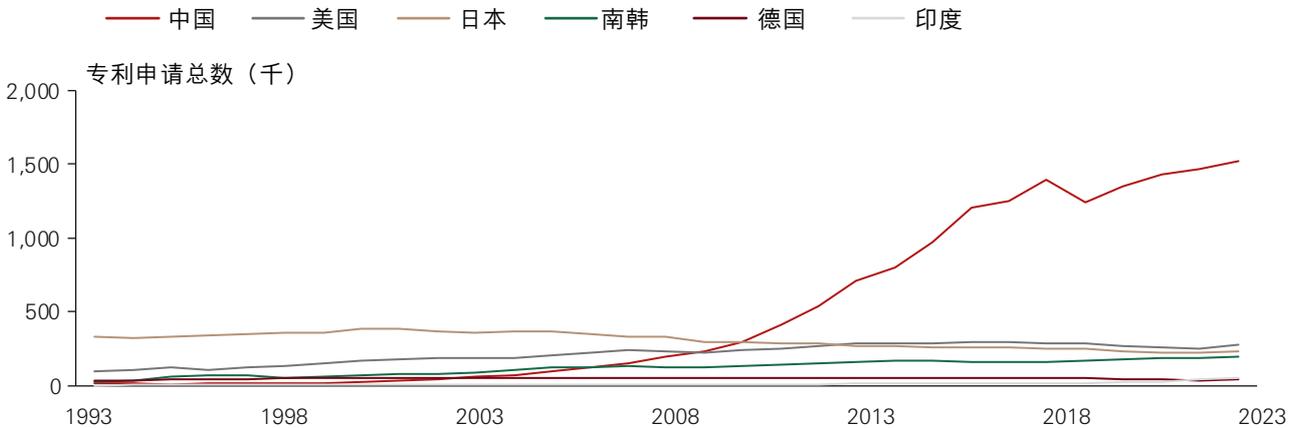
资料来源：汇丰环球私人银行（截至2025年3月13日）。



# 亚洲应对 世界新秩序

亚洲经济体的国内基本因素和结构增长动力强劲，因此继续保持强韧，能够抵御环球贸易不明朗因素和关税阻力。我们在亚洲股债市场物色多元化和不断扩大的机会，聚焦于中国崛起的人工智能创新赢家、印度和东盟的结构增长翘楚，以及优质亚洲债券。

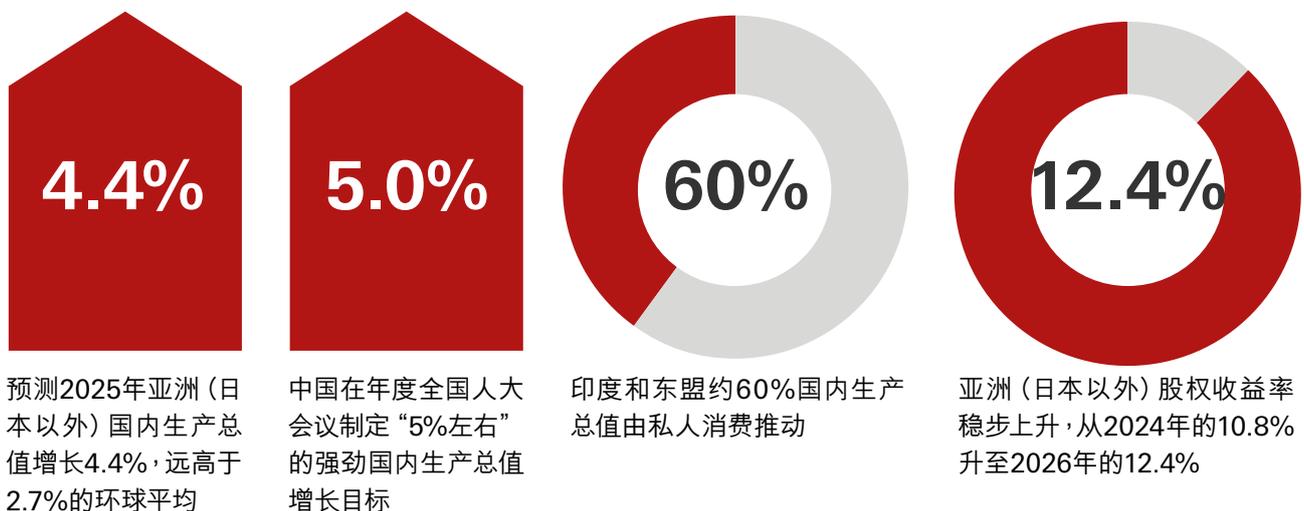
## 中国的科技创新进展 — 2023年提交超过150万份全球专利申请



资料来源：世界知识产权组织、汇丰环球私人银行（截至2025年3月13日）。

### 四大精选主题

- 中国创新赢家** DeepSeek（深度求索）突破面世，在中国掀起新一轮人工智能投资浪潮。我们青睐人工智能促进者与应用方，包括中国科网、电子商贸、软件、智能手机、半导体、自动驾驶和仿生机器人板块的行业龙头。
- 提升亚洲股东回报** 这个主题投资于通过派付高息或增加股份回购来提升股权收益率的优质公司，以寻求强韧和具防护力的股票回报。市场普遍预测亚洲（日本以外）股权收益率将从2024年的10.8%升至2026年的12.4%。
- 印度与东盟崛起** 我们在印度和东盟找到前景亮丽的机遇，机遇由国内因素带动，受惠于人口结构年轻、中产阶级消费者崛起、外国和本地投资资金流强劲，以及科技热潮等结构有利因素。印度和新加坡是相对避险的市场，能抵御关税风险。
- 优质亚洲债券** 通胀下降的趋势，加上信贷基本因素稳健，以及亚洲各国央行持货币宽松立场，均是支持亚洲美元投资级别债券的因素。我们青睐亚洲金融债券、印度和印尼本币债券、印尼投资级别准国债、中国科技、金融和国有企业主要货币债券，以及澳门博彩债券。



资料来源：新华社、彭博资讯、汇丰环球研究预测、汇丰环球私人银行（截至2025年3月13日）。

# 1 亚洲应对 世界新秩序

面对环球不明朗因素、美国关税威胁和强势美元，我们专注在亚洲股债市场发掘当地具韧性和分散投资的机会。亚洲经济体的国内基本因素和结构增长动力强劲，因此能继续保持强韧，以抵御外部不利因素。

中国民营初创企业深度求索在1月份推出低成本、高性能的R1人工智能模型，震惊全球，掀起新一轮人工智能投资浪潮，并加快多个行业的人工智能应用和实现盈利进程。人工智能创新推动的新增长引擎提振企业资本支出和私人消费。

在今年的全国人大会议上，中国政府为2025年制定“5%左右”的强劲国内生产总值增长目标，表明将加推政策刺激和消费提振措施，以重振内需并推动科技创新。此外，印度和东盟内需增长动力凌厉（约60%国内生产总值由私人消费推动），我们预期今年亚洲（日本以外）国内生产总值增长维持于4.4%，远高于2.7%的环球平均水平。

## 中国创新赢家

为把握中国人工智能加快变革带来的机遇，我们推出新主题“中国创新赢家”，重点关注人工智能的促进者与应用方。随着人工智能应用加快，我们在中国的科网、电子商贸、软件、智能手机、半导体、自动驾驶和仿生机器人板块找到新涌现的增长机会。我们也看好人工智能基建和应用领域企业支出增加的受惠者，包括云端运算、数据中心和网络安全供应商。

人工智能模型DeepSeek迅速崛起，改变了全球投资气氛，因其展示在美国对先进晶片和技术实施出口限制的情况下，中国仍拥有被低估的重大科技创新实力。

最近，中国政府的政策转向以人工智能引领科技创新，并对民营板块持更友好的政策立场，应有利中国科技翘楚和人工智能相关股票的估值重估前景。在2月份科技股展现升势后，这些股票的估值仍远低于美国同业。



## 提升亚洲股东回报

现金流强劲和股东回报不断提升的优质亚洲企业，预料将为投资组合带来强韧和具防护力的回报。我们的“提升亚洲股东回报”主题投资于通过派付高息和/或增加股份回购来提升股权收益率的优质公司。最新市场普遍预测亚洲（日本以外）股权收益率将从2024年的10.8%稳步上升至2026年的12.4%。

在这个主题下，我们于日本的企业管治改革赢家、南韩、优质中国国有企业、估值偏低的香港高息股，以及东盟的高息投资领域（例如：新加坡房地产投资信托）找到具吸引力的机会。许多亚洲股市的股息率可观，包括：印尼（6.6%）、香港（4.1%）和新加坡（3.7%），优于MSCI发达市场指数的1.8%。

## 印度与东盟崛起

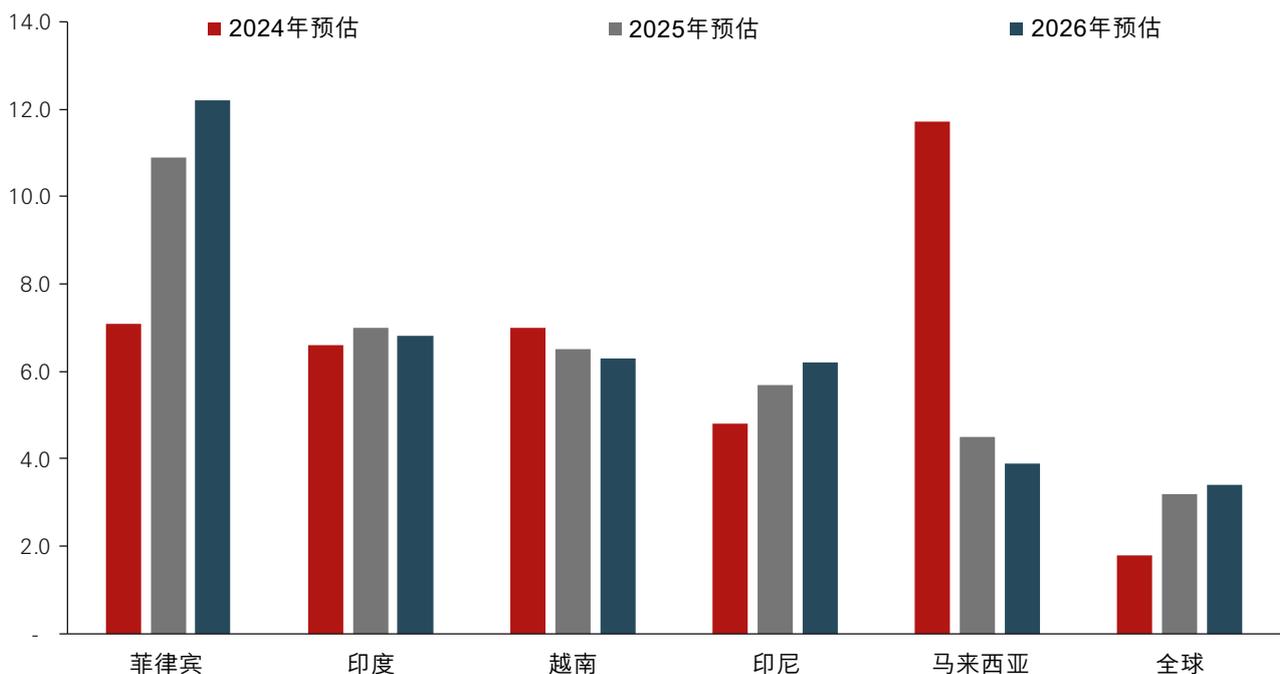
我们的“印度与东盟崛起”主题继续受惠于人口结构年轻、中产阶级消费者崛起、外国和本地私人投资强劲，以及科技热潮等结构有利因素，这有利多个板块，包括金融、消费、房地产、基建和通讯服务。

我们对印度和新加坡市场持偏高比重，两国与美国的战略关系密切，因此是相对避险的市场，能够抵御关税威胁。新加坡相对美国的贸易逆差温和，使其在环球贸易不明朗的环境下处于较具防护力的位置。印度股市近日回落，提供具吸引力的短期战术良机，因为20%以内的中端双位数盈利增长、股权收益率偏高，以及国内投资者资金流入强劲，仍为这个市场提供支持。

## 优质亚洲债券

受惠于通胀持续下降的趋势，亚洲各国央行应可在今年进一步减息，这应有利亚洲优质债券的回报前景，并支持我们的“优质亚洲债券”主题。我们青睐日本和澳洲投资级别债券、亚洲金融债券、印度和印尼本币债务，以及印尼美元投资级别准国债。考虑到资金流和投资者对中国资产的气氛改善，我们对中国主要货币企业债券转持较积极的观点，继续看好中国科技、金融和国有企业主要货币债券，以及澳门博彩债券。

2025年至2026年印度和东盟投资支出增长将继续高于全球平均



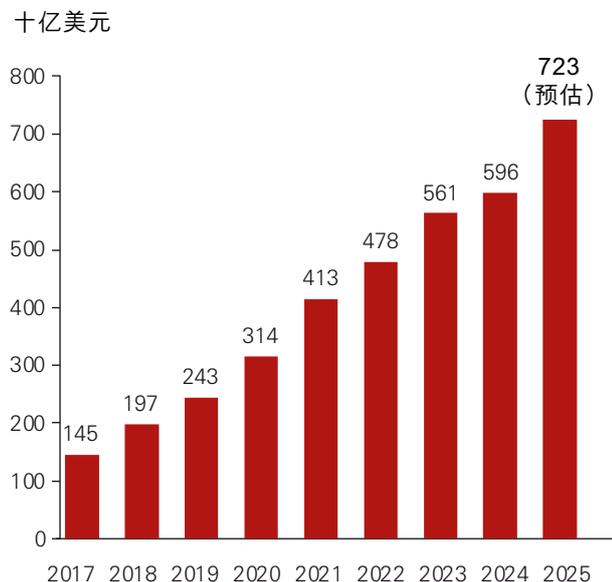
资料来源：环亚经济数据、汇丰环球研究预测、汇丰环球私人银行（截至2025年3月13日）。预测可予以更改。

# 科技颠覆

智能科技正在重塑市场并创造新的商业机遇，因为应用方争相运用崭新的人工智能功能，以提高生产力和获取竞争优势。

## 2 科技颠覆

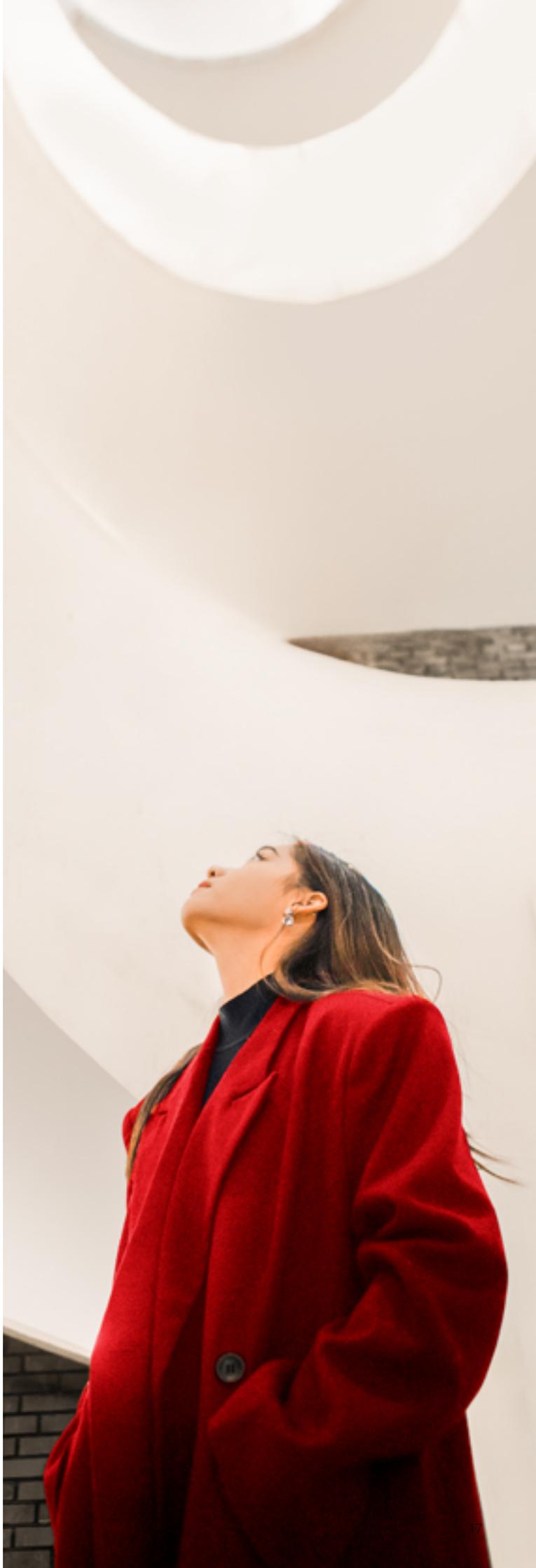
### 全球公共云端服务终端用户支出



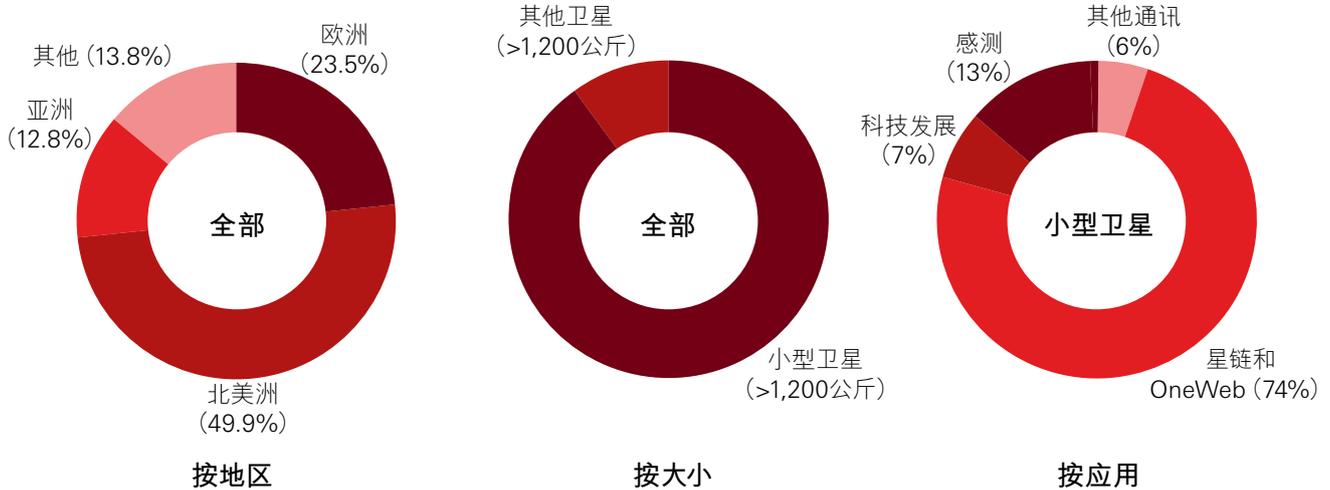
资料来源：Statista、汇丰环球私人银行（2025年3月13日）。

### 三大精选主题

- 1. 航天与安全** 人类、基建、数据、资产等领域的安全，对企业和政府构成越来越大的挑战。微型卫星、无人机、追踪标签、人脸识别软件等低成本技术正在帮助化解其中一些威胁。
- 2. 数字基建** 尽管数字基建投资仍然庞大，但需求持续超出容量，原因是云端服务、存储和人工智能使用迅速增长。新数据中心将推动建筑、电缆、半导体、冷却设备和能源基建的增长。
- 3. 自动化与人工智能** 智能产品和服务正在牵引全球创新浪潮，带来崭新和更强大的功能，这些功能往往会触发进一步的相关创新，例如全天候服务、持续监控和自主活动。



## 卫星发射：小型卫星已成为主流



资料来源：Statista、汇丰环球私人银行（截至2025年3月13日）。

## 已届变革之时

一直以来，企业倾向对科技产品和服务采取低风险的逐步改进策略，而非开发彻底或突破性技术。直至近期，颠覆性科技涌现，成为刺激变革的技术，这个现状才逐渐改变。我们在下文探讨三个被迅速采用创新科技所颠覆的领域。

### 航天与安全

资产安全是每个人的主要关注点，无论是游牧的马赛人保护他们的牛群，或是政府保护海底能源电缆或通讯卫星。新开发的技术提供一定程度但短暂的保护和安心，因为安全挑战不断演变，从近日的加密货币盗窃事件可见一斑。

数字化措施持续推进，带来巨大的效率优势，扩大数据共享的范围，无论是科学研究、医疗纪录、照片或最新电影。这不但提供巨大的商机，同时也附带重大风险。

档案或数据共享带来风险，尤其是与安全相关的风险。商业和国家间谍活动是知识产权、软件、实体和数字基建等领域持续面对的威胁，犯罪分子不仅试图索取资料，也寻求控制权和影响力。最近有针对性的攻击对象包括政府选举、能源基建、医院和研究机构。

## 数字基建

促进数字化和人工智能产品与服务普及的关键因素，是确保其依赖的基建能够有效运作。全球目前已有约11,800个数据中心（资料来源：Statista，2024年3月），根据现有的投资计划，未来数年有关容量将增加一倍。

数据中心的建设和运作需要消耗大量资源，包括半导体、铜缆、光纤电缆、环境控制（主要是冷却）和电力。随着云端服务、数据储存和人工智能产品与服务扩展，对为其提供支持的基建需求也在增加。举例说，外科医生使用手术机械人，为身处其他国家的患者进行遥距手术时，其动作与机械人对应动作之间的延误必须尽量减少。

数据中心消耗大量电力来处理数据和冷却设备。公用事业公司通常难以满足高峰时段消费者和企业的现有需求。数据中心需要安全可靠的电力供应，其营运商正在寻找替代方案，包括赞助扩大太阳能、风能和核能的发电能力，以帮助减轻对环境的影响。

## 自动化与人工智能

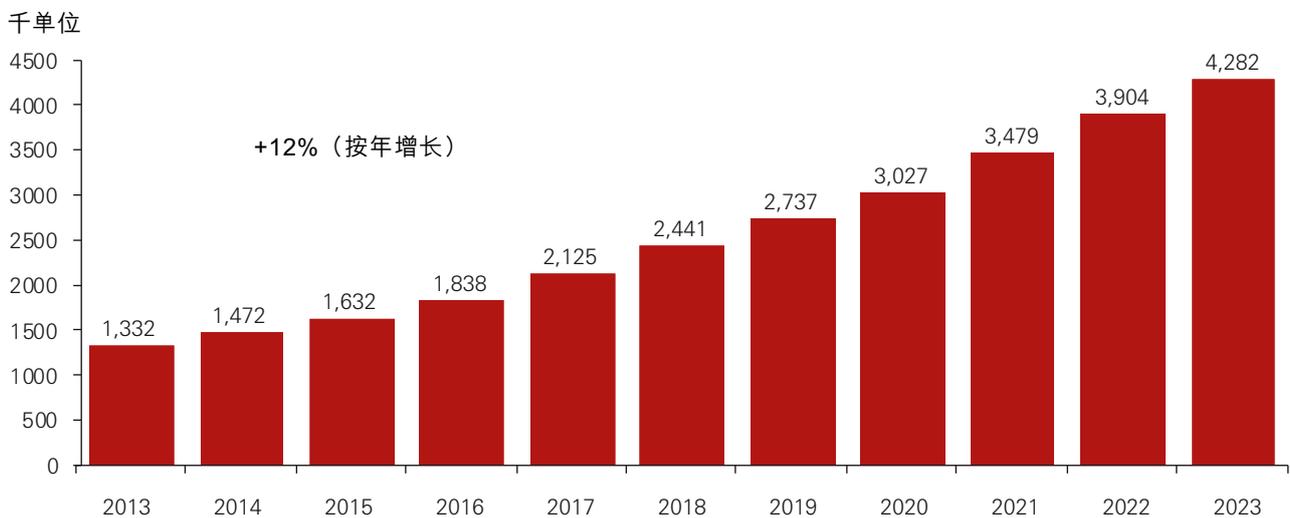
企业持续探索提高生产力与可靠度的崭新方法，但近年的改良成效一直轻微渐进。最近自动化与人工智能的进步，为众多行业开辟潜在的变革机遇。在2025年，人工智能发展的主导地位竞争将因新进企业加入而大幅升温，这些新进企业引入全新方法，并通过开源软件提供低成本替代方案，对消费者来说是个好消息，因为竞争加剧通常会加快创新并降低成本。此外，有些模型可能较适合不同的任务或应用。举例说，较小型智能装置的连接能力或容量可能不足，无法使用现有大型语言模型软件有效运作，因此可能较适合使用为小型装置任务量身订造的“精简”版本或较

小模型。

一个简单的日常例子是语音识别和复制软件的跃进，这些进步促进智能自动化服务，例如自动应答客户服务。时至今日，这些服务已推出一段时间，但在询问客户的资讯类型与形式方面变得越来越精细复杂，并能够在引导消费者至合适部门的同时，于公司客服代表接听来电之际，同步提供客户资料与来电原因。

科技格局正在迅速演变，投资者必须了解个中变化和影响，并作出相应调整。

## 全球现役工业机器人数量



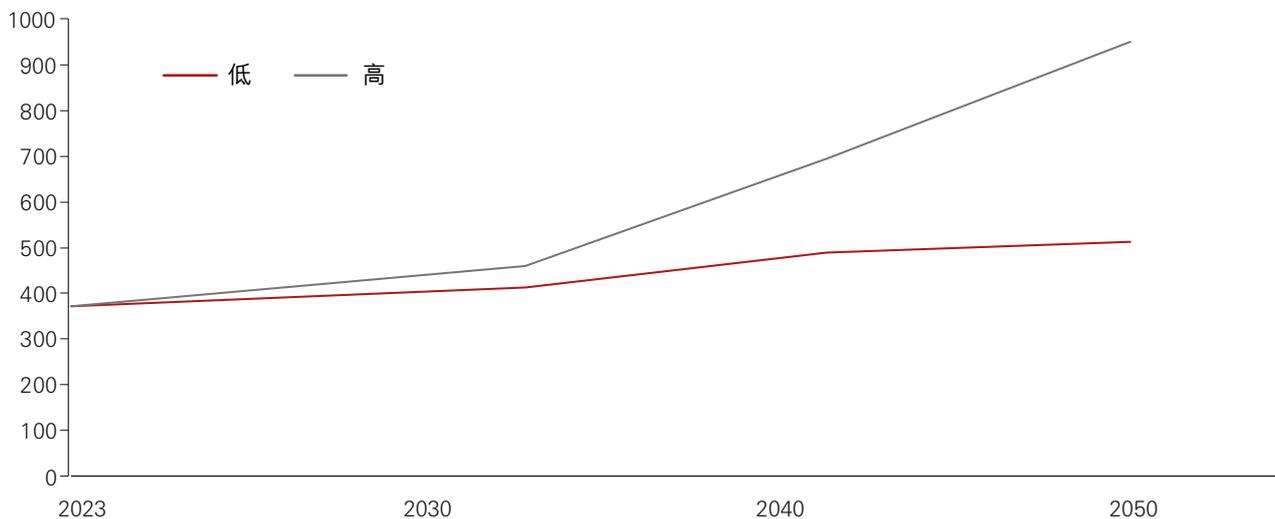
资料来源：国际机器人联合会《2024年世界机器人报告》、汇丰环球私人银行（截至2025年3月13日）。

# 气候行动

能源安全、独立、清洁和可持续发展仍是世界各地企业与政府的长期优先目标。同样地，生物多样性也得到全球大力支持，最近举行的第16届联合国《生物多样性公约》缔约方大会（COP 16）已就生物多样性达成一些重要协议。

## 估计至2050年的全球核电产能增长

千兆瓦



资料来源：国际原子能机构、汇丰环球私人银行（截至2025年3月13日）。

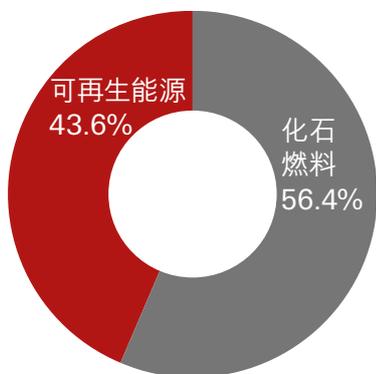
## 两大精选主题

- 1. 能源安全**

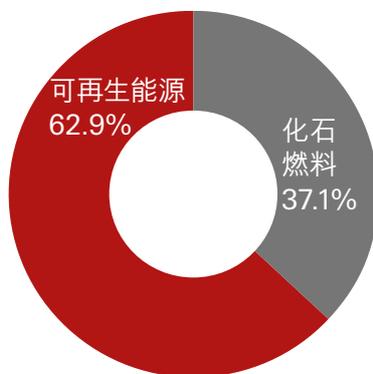
政府和企业对能源独立、安全、低碳生产（如核能和氢能）的需求正在上升。这股需求正推动能源组合出现重大变化，我们也观察到，市场对非传统能源的兴趣正在重燃。
- 2. 生物多样性及循环经济**

国际机构近期制订定量框架和计算工具，以衡量个别公司对自然资本及生物多样性的影响。这提供一个新视角，可让投资者识别风险和物色机遇。

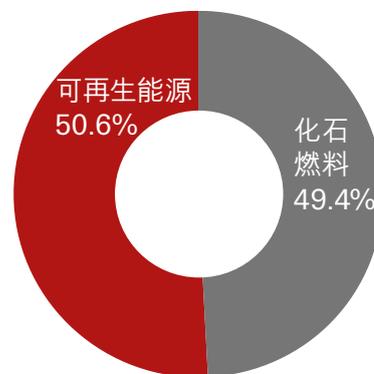
## 可再生能源在环球能源组合的占比有所增长



可再生能源在美国能源组合的占比从2013年的29.3%增至现时的43.6%。



可再生能源在欧洲能源组合的占比从2013年的48%增至现时的62.9%。



可再生能源在亚洲能源组合的占比从2013年的29.7%增至现时的50.6%。

资料来源：福布斯、世界经济论坛、国际能源署、地球生命力指数、汇丰环球私人银行（截至2025年3月13日）。

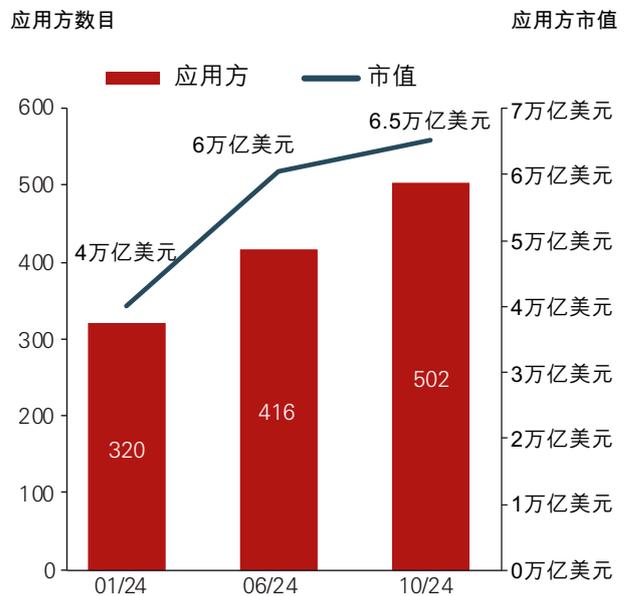
随着各国政府和企业对确保满足未来能源需求的迫切性不断提升，能源业正经历重大变革。他们逐步摆脱传统渠道，转而推动核能和氢能等领域发展。一些大型企业正寻求通过私人核能合约以保障未来的需求，而全球各地政府也展开大幅提高氢能供应的计划，氢能技术在很大程度上仍面临投资不足的问题。重要的是，政府和企业目前倾向采用低排放性质的解决方案。

最近的自然灾害、山火、反常的天气状况，以及水道中未经处理的废弃物，已提醒我们现时比以往任何时间都更加需要采用可持续解决方案。市场对能源安全和洁净能源的需求殷切，两者结合意味未来将形成一个更可持续的环境。目前，投入可再生能源产能的资金与日俱增。大型公司现正积极为核能需求上升的情况进行定位，尤其针对小型模块化反应堆技术。

## 能源安全

在过去十年来，全球能源组合持续转变，但随着各国政府争相确保满足未来能源需求，能源供应需要大幅增加，因此这个转型进程很可能加速。要在人工智能全球领导地位的竞赛争胜，取决于充足的能源供应，这也推动对能源安全的投资。我们观察到一些大型企业重拾对核能的兴

## 采用TNFD披露建议的公司增长



资料来源：自然相关财务披露工作小组、汇丰环球私人银行（截至2025年3月13日）。

趣，通过与营运商合作，确保其数据业务使用低排放能源。

举例说，小型模块核反应堆是一种低排放技术，正备受高度关注。这项技术的设计符合成本效益、便于携带、易于管理，并可更快启动，为能源需求殷切、希望实现零碳排放和急需全面建



设核电站的行业提供一个吸引的解决方案。

另外，有些备受推崇的设计更以氢能作为整个制程的副产品。部分知名公司已陆续宣布与有关领域的企业建立合作夥伴关系，以开发产品并提高满足需求的能力。同样地，多国政府正制订氢能计划，以刺激当前的能源需求。

低排放仍然是一个重要的需求领域，而可持续能源继续在全球以可观的速率增长。能源转型在各个地区加速发展，这个情况看来将延续至未来。

因此，能源网的形态也将发生变化，基建需要以更矩阵化的布局来容纳能源来源，而不是目前存在的传统轮辐式结构。虽然这种变化已经在一定程度上开始，但需要加快步伐，以适应可再生能源和电气化的增长。

## 生物多样性及循环经济

生物多样性是一个备受关注和迅速发展的领域。晨星 (Morningstar) 最近的一份报告显示，流入生物多样性基金的资金在过去四年增长超过五倍，但这个板块仍处于早期阶段。

生物多样性和生态系统服务政府间科学政策平台 (IPBES) 最近发布《关于生物多样性、水、粮食和健康之间的相互联系评估报告》，强调全球超过一半的国内生产总值 (约58万亿美元) 中度至高度依赖自然。报告指出，支持生物多样性的年度资金缺口约为1万亿美元，金额似乎相当庞大，但报告也指出，约有1.7万亿美元的公共补贴促成生物多样性丧失、贸易扭曲和资源压力增加。

在2025年2月最后一周举行的COP 16大会上，有超过140个国家同意采取一系列措施，旨在每年为生物多样性筹集2,000亿美元。这是一个强烈的讯号，表明对生物多样性和全球合作的承诺仍是许多国家的重点事项。

上述协议突显各界需要厘清相关补贴并在必要时进行改革。各国也确认需要推行“创新计划”，例如“债务换自然”掉期和生物多样性补偿机制。自然相关财务披露工作小组 (TNFD) 也是近期一个重要的框架，让企业可评估和汇报与大自然相关的依存关系、影响、风险和机遇，并就此采取行动。采用有关框架的企业数量正在稳步上升。

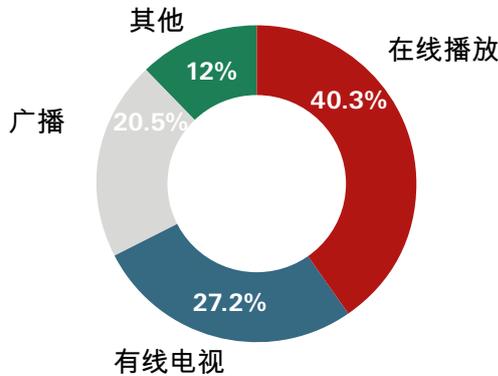
五大投资趋势  
和精选主题

4

# 社会演进

社会正急速演变，影响因素包括人口老化、对社会角色的态度转变、科技发展以及社会内部的财富分配。我们挑选三个我们认为具韧力和强大投资潜力的主题。

在线播放平台占美国电视使用量突破40%

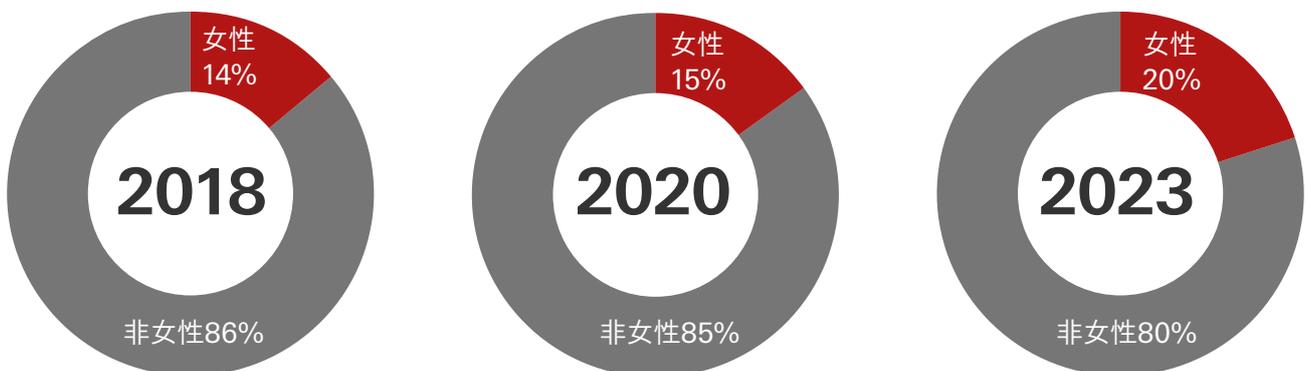


资料来源：Nielsen、汇丰环球私人银行，数据至2024年6月（截至2025年3月13日）。

### 三大精选主题

- 1. 社会赋权与健康** 我们的主题聚焦于性别平等、多元、女性参与劳动市场，以及获得优质教育和医疗服务的途径。这不仅是因为投资者和消费者关注这些主题，也基于研究显示，较多元化的机构组织往往表现更佳。
- 2. 在线播放与订阅** 这个主题聚焦于已成为娱乐消费主导模式的在线播放和订阅企业。相关企业持续增长并开发新产品，市场占有率不断扩大和发挥科技优势。
- 3. 银发经济与人口** 这个主题聚焦于可望因全球人口老化而获益的投资机遇。市场对医疗和个人护理、辅助生活、出行、保安，以及休闲产品和服务的需求正不断上升，这股趋势将在未来数十年持续。

在23个国家的高管团队中平均女性代表比例



资料来源：麦肯锡、汇丰环球私人银行（截至2025年3月13日）。

社会生活各个层面正急速演变：工作模式、通勤习惯、生活方式、娱乐形式、消费行为和人口结构皆处于变革之中。科技在触发和促进变革发挥重要作用，而财富分配也是关键因素之一。

“社会演进”趋势下的精选主题将随着时间改变，但我们在此提出三个主题。

## 社会赋权与健康

对社会来说，增强机构组织的多元共融程度是一股重要的趋势，但寻求投资组合韧性的投资者也应考虑这个因素。

莱斯特和格拉斯哥大学的研究显示，女性高管比例超过30%的公司往往表现更佳。根据麦肯锡的计算，就高管团队性别多元化程度最高的首四分之一公司而言，其盈利能力很可能较第四个四分之一公司高出18%。种族多元化程度最高的首四分之一公司较末四分之一公司表现最佳的机率高出27%。高管的性别和种族代表比例排名末四分之一公司较首四分之一公司表现最佳的机率低66%。

另外，研究显示如果工作场所拥有性别和种族更多元化的高级管理层和行政团队，更有可能形成更多元化的员工团队，从而带来更稳健的决策过程和财务成果，这并不令人意外。

因此，即使一些企业跟随美国政府改变政策，令多元、平等与共融 (DEI) 议题面临新的障碍，但其他企业则选择继续将多元视为优势。

## 在线播放与订阅

科技变革也在重塑社会的过程中担当重要角色，娱乐便是其中一个领域，因为消费模式已从有线电视公司与广播机构主导，转型至数字在线播放与订阅模式。这些新的娱乐消费方式迅速普及，并正推动未来的发展。我们的新主题“在线

“播放与订阅”聚焦于此变革所带来的机遇。在线播放与订阅服务涵盖电视、电影、音乐和电玩，在近期的生活成本危机中展现其作为商业模式的韧性，显示其发展成熟，而且市场预期这类业务将持续增长。以美国为例，在线播放平台目前已占当地电视使用量的40%以上，大幅超越传统广播和有线电视。随着通胀回落和利率下降，配合高价值内容及新的产品与服务类别，业界正开拓新的收入渠道和客户群，这类客户群往往基于在线播放与订阅模式而拥有较强的消费黏度。

## 银发经济与人口

我们的“银发经济与人口”主题旨在把握富裕长者人口所带来的最佳机遇，他们的储蓄和消费习惯与年轻上班族截然不同。

这个领域的机遇处处。体魄较强健、有能力和热衷于旅游的退休人士过着新的退休生活方式，在高购买力的支持下，正在推动银发经济

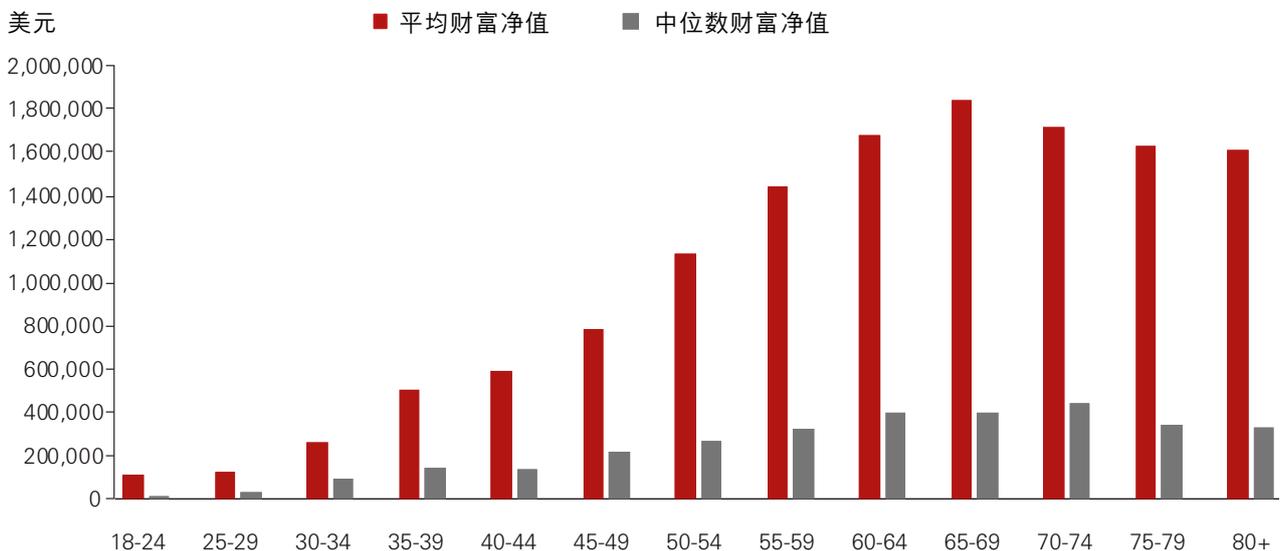
发展。我们联想到的典型行业包括制药、医疗保健、辅助生活和出行设备，还应一并考虑酒店、游轮、航空公司、消费品和专业金融。

此外，60岁以上的长者拥有最高平均财富净值。研究显示，较富裕的长者会在60至70多岁期间增加消费，直至80多岁才开始减少支出。退休人士通常消费于体验、旅游、休闲和款待方面。

科技也发挥重要作用，日本等高龄社会现已使用机械人和科技，支援年长消费者日常所需。此外，在服务高龄人口方面，人工智能和仿生机器人应可开创新机遇。

我们认为这是一个全球趋势，鉴于社会仍在适应转变，加上企业正逐步把握涌现的机遇，这股趋势将持续非常长的时间。

## 美国财富平均和中位数水平（按年龄组别划分）



资料来源：联储局2022年美国消费者财务状况调查 (Survey of Consumer Finances 2022)、汇丰环球私人银行 (截至2025年3月13日)。

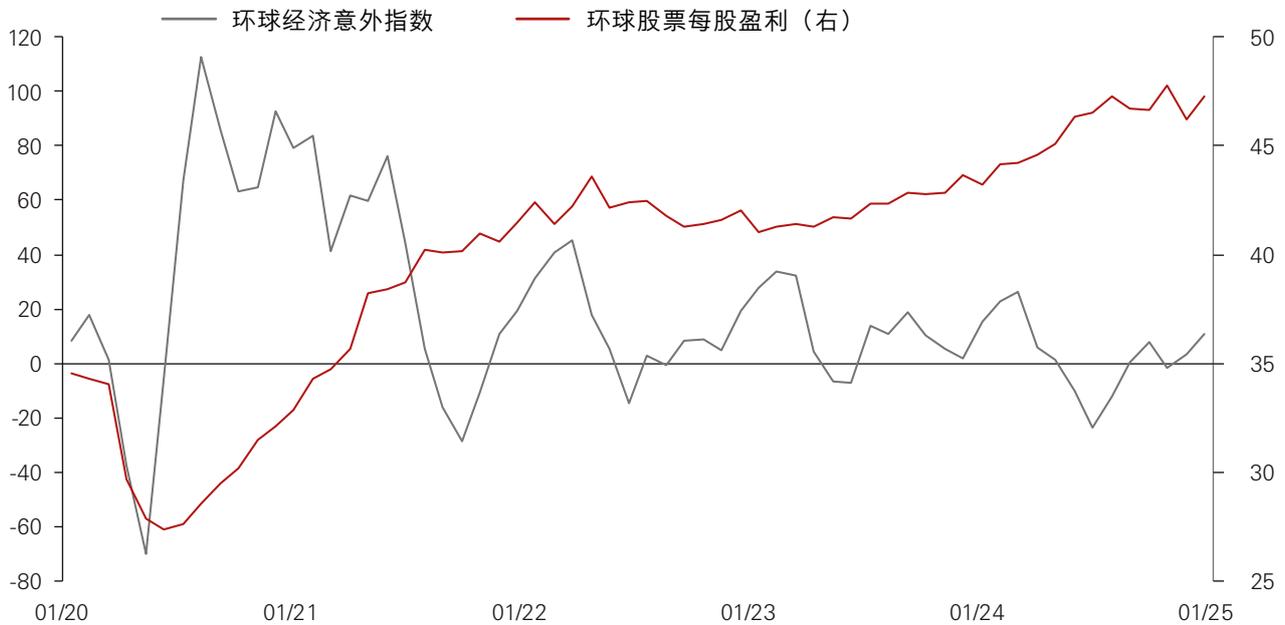
五大投资趋势  
和精选主题

5

# 把握盈利和 降息顺风时机

在强韧的经济环境中，有许多领域具备强劲盈利潜力。北美再工业化持续推进，金融板块将受惠于放宽监管、并购活动和交易收入。债券收益处于具吸引力的水平，有助分散风险和平衡投资组合。

## 经济周期和盈利保持强韧



资料来源：彭博资讯、汇丰环球私人银行（截至2025年3月13日）。预测可予以更改。

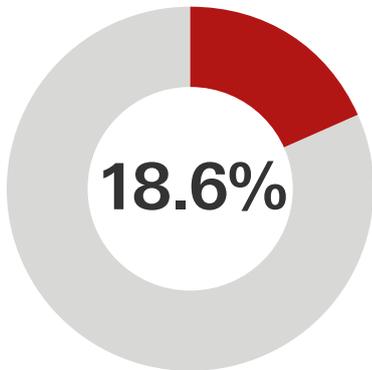
## 三大精选主题

- 1. 北美再工业化**

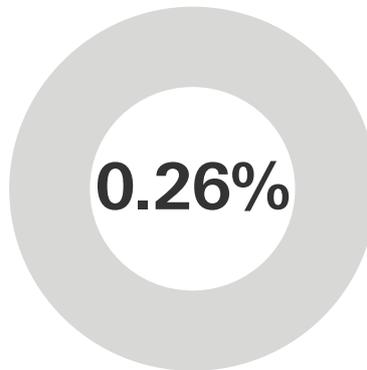
虽然前任总统拜登和现任总统特朗普的工业政策取向有别，但新一届美国政府同样重视再工业化。外资和当地企业正加大对美国生产设施的投资，助客户回避高昂的关税。这类投资增加有望惠及本地建筑、工程、物流和能源供应商。此外，我们认为对于在美国设厂生产的外资企业来说，其股价或可受惠于投资气氛改善。
- 2. 环球金融**

银行业正受惠于工商贷款需求上升，虽然拖欠比率有所增加，但按历史标准来说仍处于低水平。鉴于减息步伐很可能相对缓慢，银行业维持强劲的净息差。资本市场改善和并购活动增加更带来额外的有利因素。估值仍具吸引力，加上作为一个周期板块，银行业可受惠于全球经济强韧增长。
- 3 主动型债券策略发掘收入**

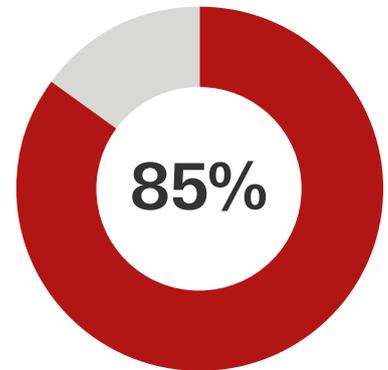
鉴于全球经济增长仍然强韧，我们在发达市场和新兴市场发掘来自投资级别与高收益债券领域的广泛投资机会。我们目前偏好略高于平均的存续期，以把握可能减息的优势，并在关税和经济数据流令增长预期温和下调时受惠。然而，我们认为消息流将持续波动，因此偏向采取主动型策略，让投资者灵活调整配置，并通过严谨的选债流程，甄别风险调整后价值最佳的债券。



美国占全球制造业的18.6%，  
政府希望提高占比



美国商业房地产贷款的冲销比  
率仍处于甚低水平



投资级别债券的收益率主要来自利率成分，而非信贷利差

资料来源：联储局、汇丰环球私人银行（截至2025年3月13日）。

我们最后一个趋势下的主题聚焦于较短期和周期机遇。虽然我们对全球增长前景保持乐观，但关税阻力和不明朗因素意味各个地区和板块的周期支持力度不一。因此，我们在对其未来12个月盈利增长最具信心的领域物色主题。此外，鉴于近年市盈率已大幅攀升，因此回报需要来自盈利而非估值扩张。

另外，我们认为发达市场和新兴市场的主要央行维持宽松政策，将为企业债券市场带来机遇。

## 北美再工业化

我们于新冠疫情后首次推出“北美再工业化”主题，当时美国企业将供应链迁近本土，以减低受影响程度。拜登政府积极推动美国企业迁回在岸市场，通过《基建投资和就业法案》及联邦政府研发资金，以鼓励国内工业创新。

我们认为，新美国政府威胁实施全面关税，现为外资进入美国增添另一诱因。希望在美国销售产品的公司现将倾向增加本地生产以规避进口关税。我们认为这股趋势适用于美国和外资企业，有望带动制造业增加建设和新增就业机会。从物流、工程以至能源和水资源供应商等所有配套服务也有望受惠。

先进制造业需要强大的技术专长，我们认为美国在这方面仍具优势。虽然人工智能创新在全

球各地涌现，但美国于矽谷和大学周边拥有庞大的创新集群，应有助吸引顶尖人才投身最具创新力的企业。

## 环球金融

利率前景无疑是影响银行盈利的关键因素。高息环境为利润带来重要推动力。因此，利率很可能在一段较长时间维持高水平，为银行业带来喘息的空间。相对于其他板块，利率偏高往往有利银行业。

与此同时，高息水平还不足以对贷款规模构成重大压力。事实上，尽管违约率有所上升，但按历史标准来说仍处于低水平。利率环境也反映经济强韧，由于贷款需求稳健，这一般有利银行业。住宅和消费贷款的放贷规模已不再收缩，工商贷款更再度扩张。

最近的银行盈利显示其他收入来源也在增长。并购和首次上市招股活动回升，带来更多费用收入。随着市场波动加剧，交易和资产管理费用同见增长。

放眼全球，金融业是估值次低的板块，2025年市盈率约为13.1倍；股息率为3.1%，处于第四高的水平；市帐率则为1.7倍，属次低之列。

## 主动型债券策略发掘收入

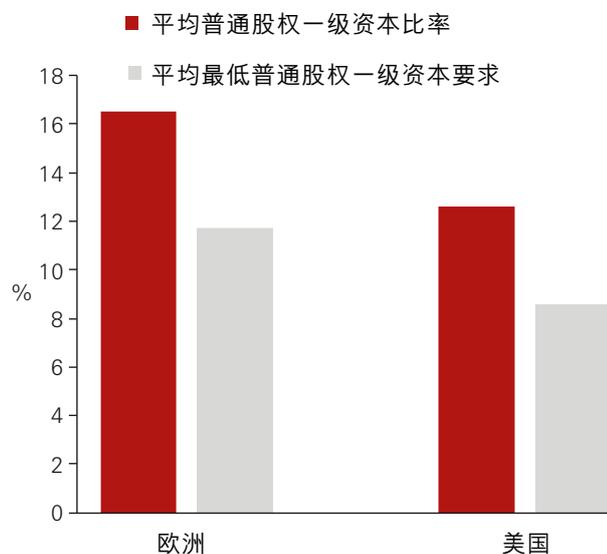
我们的债券策略由三大要素组成：创造收益、分散风险和短期战术机遇。

首先，我们在发达市场和新兴市场发掘来自投资级别与高收益债券领域的广泛投资机会。然而，由于美国政府政策措施欠明朗，债券选择变得更加重要。随着通胀缓步趋近目标，发达市场央行应会在2025年延续货币宽松政策。我们仍然视企业债券为分散多元资产投资组合风险的有效工具，并倾向以收益作为投资组合总回报的稳固成份。

其次，尽管我们维持承险策略，但股市频繁轮转，尾部风险不容忽视。债券可提供深受欢迎的分散风险作用，原因是国债与股票之间的相关度已再次转为负数。

第三，债市蕴藏丰富的相对价值机遇和潜在短期战术交易。主动型基金经理和对冲基金可把握市场波动，延长或缩短存续期，并在债券领域上下移动。通过精明的债券选择以寻找最佳的风险调整后价值，是我们债券策略的最后一环。

## 欧美银行的资本缓冲充足，为企业债券市场创造机遇



资料来源：Nielsen、汇丰环球私人银行（截至2025年3月13日）。普通股一级资本比率 = 普通股一级资本除以风险加权资产。



# 股票

政治、地缘政治和军事等外部因素持续为环球股市前景蒙上阴霾。然而，企业盈利继续表现超乎市场预期，尽管盈利面临一些新的不利因素，但市场的普遍预期已相当保守。事实上，我们继续观察到多个持续的主题，应可为企业盈利提供进一步增长的空间。此外，各国央行继续倾向采取宽松政策，加上美国国债收益率已脱离“危险区”，逐渐缓解股市从该方面的潜在压力。我们对环球股票维持温和偏高比重，但继续在地域和板块方面分散投资。

环经济增长稍微走弱，加上市场忧虑关税，使分析员下调企业盈利和利润率预测。然而，我们认为现时其假设相当保守——目前预计美国2025年第一季企业盈利将会出现按季负增长。此外，环球货币政策宽松周期持续，应有利于企业盈利，并为环球股市提供助力。根据各国近日的公布，美国、中国甚至现时在欧洲，财政刺激措施应属顺周期政策，为股市提供另一项有利因素。所有这些因素均表明，市场仍然机遇处处，促使我们对股票维持看好观点。

尽管如此，估值差异仍然明显，这将继续推动投资者在美国以外的市场寻找机会。因此，我们预期年内地区轮换和重整持仓的趋势将会持续，资金流向将取决于各个地区展现的机会和媒体消息。



## 美国：政局出现变化，企业盈利强劲

美国股市正在为风险（关税、通胀、联储局宽松周期步伐放缓、政局变化）与机遇（增长强劲、利润率扩大、盈利扩阔、科技革命、再工业化和迁回近岸/在岸市场）重新定价。“美股七雄”将继续引领科技变革，但我们预期市场参与度将更为广阔，“被遗忘的493只成份股”应可在2025年录得更佳的企业盈利。“被遗忘的493只成份股”表现领先，事实上，我们认为这应可更持续地为美股带来支持。我们承认美国关税和国内措施对通胀、市场信心与经济增长影响未明，使第一和第二季的增长面临短期风险，但我们认为中长期仍具支持力。人工智能普及和再工业化，尤其在先进制造业和半导体板块，应可推动资本投资，并巩固美国在创新领域的竞争力。因此，即使美国市场或会继续略为波动，但我们认为分析员和投资者不应过于悲观，因为美国市场具深度和流通性，并拥有许多稳健且具创新力的企业。在我们看来，有些衡量投资者信心的指标已显得反应过大（过于悲观）。

## 亚洲：经济增长和市场强劲

亚洲前景已有所改善，主要受惠于中国的政策扶持，以及印度和东南亚经济体的结构支持。

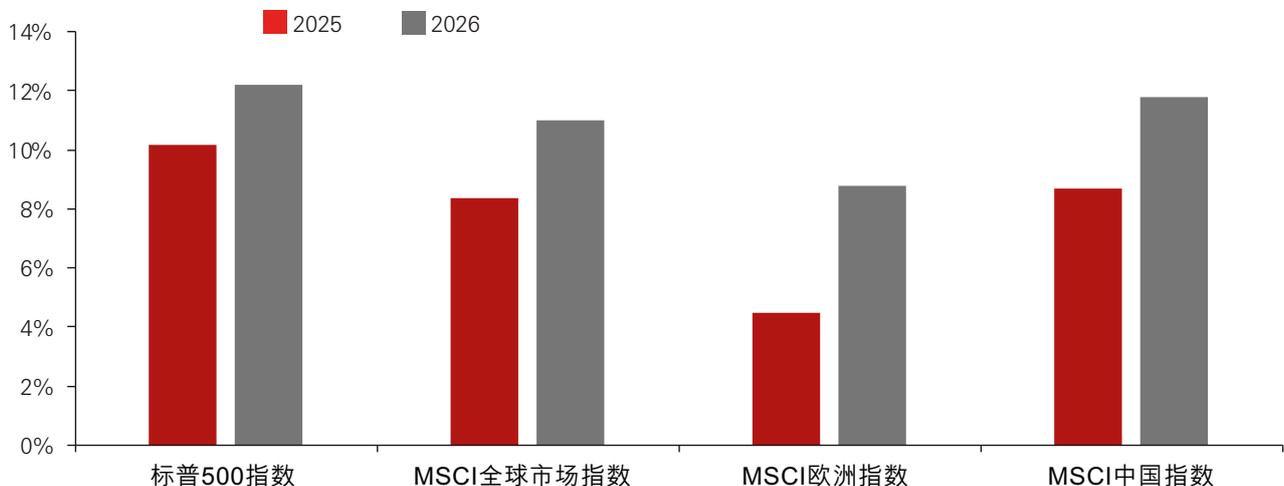
中国市场回升，源于政府支持资讯科技和人工智能创新，吸引外资流入并提振市场信心——尤其是在这轮升势之前，许多投资者对中国股票的配置都非常低。人工智能投资与数字基建正在重塑经济增长前景，为中国股市带来支持。然而，这轮升势能否持续，取决于宏观经济稳定性，以及对本地消费的支持，因为债务通缩旋涡尚未解除，而且对外贸易仍面临关税阻力。

印度正经历周期放缓，但长远前景仍然十分积极，主要源于在制造业和科技的创新。东南亚则受惠于供应链转移，随着企业分散其于中国的业务，越来越多跨国公司进驻越南、印尼和泰国。贸易前景不明朗和人工智能普及速度较慢，使台湾及南韩面临阻力；美国加徵关税可能使台湾的半导体出口备受冲击，美元走强则令韩圜和南韩出口利润率受压。

### 企业盈利仍然稳健，美国表现领先

此等盈利数据为2025年和2026年的预测值。

每股盈利增长（按年）



资料来源：彭博资讯、汇丰环球私人银行（截至2025年3月13日）。预测可予以更改。

## 欧洲：表现领先使估值逐渐复常

欧洲股市的表现超越区内经济状况，原因是区内企业的业务遍及全球，能够受惠于全球各地的经济增长。欧盟和部分成员国采取果断的财政计划，已为投资者带来惊喜，当有关计划经立法通过，应可逐步刺激经济增长。此外，俄乌战事有望持久停火，这也是一项有利因素。然而，与美国新政府的冲突仍是一个主要的不明朗因素：至今尚未实施全面高额关税，可让市场略为喘

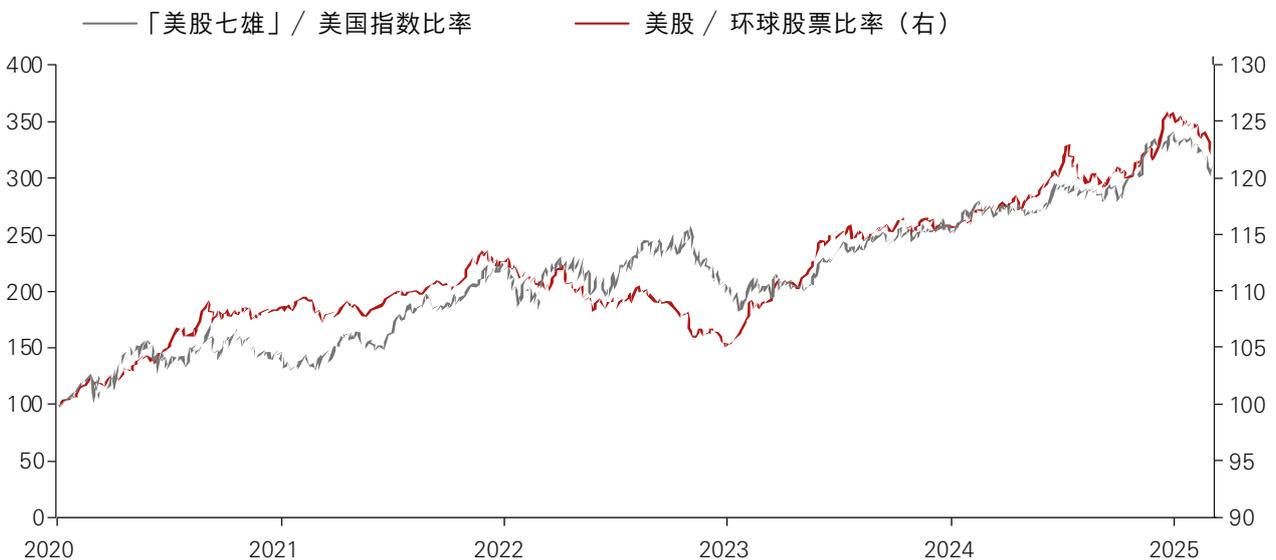
息，但其后可能加徵关税。我们在第一季上调对欧元区的观点至中性，认同区内风险较为均衡，并加大力度分散投资于美国以外的市场。

英国方面，经济数据虽未如市场预期般疲弱，但主要取决于政府持续增加支出和国际市场发展。由于英国对美国并无贸易顺差，可能免受潜在的关税影响，因此我们偏好英国股票多于欧元区股票。

随着投资者扩大板块和地区配置，“美股七雄”和美国不再表现领先

相对表现以100为基础

相对表现以100为基础



资料来源：彭博资讯、汇丰环球私人银行（截至2025年3月13日）。过往并非未来表现的可靠指标。

# 债券

我们仍然相信，运用发达市场国债、投资级别债券和高收益债券提供的多元化机遇，在投资组合加入稳健的收益流至关重要。鉴于市场环境仍变化莫测，我们采取短期战术策略，但目前对避险债券持中至长存续期的策略。尽管信贷利差偏窄，但我们依然认为，美元投资级别债券和环球高收益债券等企业债券是为多元资产投资组合分散风险的有效工具，并可通过锁定高收益率来产生收益。考虑到美国新政府的政策措施欠明朗，采取主动的债券选择策略变得至关重要。

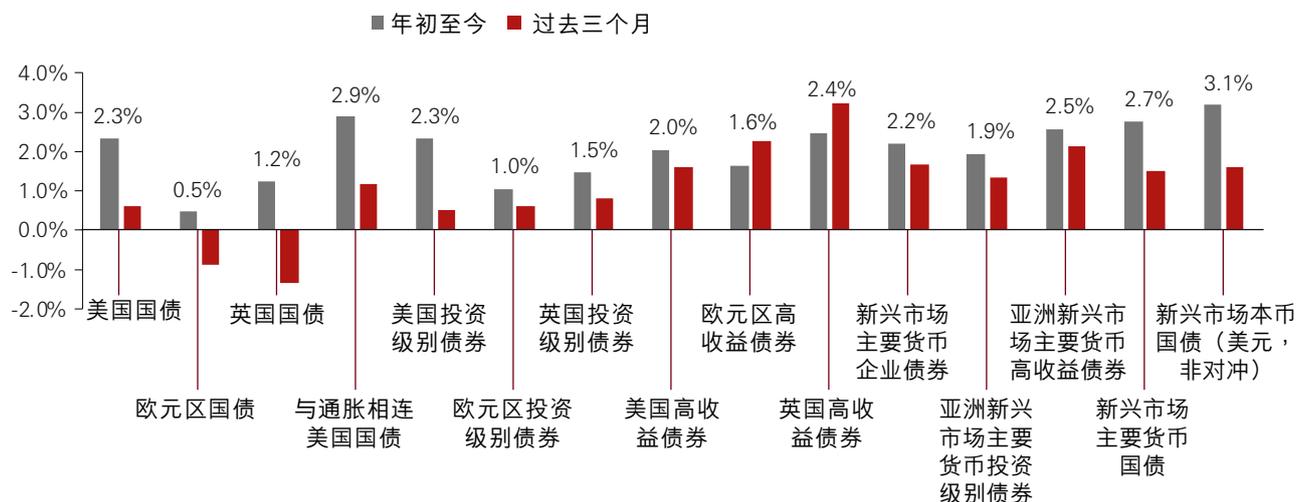
年初，由于联储局对美国经济更趋乐观，加上反映联储局各理事对美息未来走势观点的点阵图上移，发达市场国债市场突然出现抛售。我们把握这次市场抛售机遇，增加发达市场国债和环球投资级别企业债券市场的存续期目标（由五至七年延长至七至十年）。自此，收益率大幅下降，

因为投资者的焦点逐渐由通胀转向实施关税对经济增长的影响。

此外，我们也对债券配置作出一些适度调整，把英国国债和中国企业外债由中性上调至温和偏高比重，前者基于估值具吸引力，后者基于技术因素强劲。

鉴于预期市场出现“特朗普通货再通胀交易”，美国国债收益率在最近数月反覆波动，由2024年9月的低位升至2025年1月初的高位。自此，收益率持续呈跌势，回吐了约一半涨幅。我们一直对这样的通货再通胀前景表示质疑，并认为国债收益率以高“期限溢价”的形式，已在很大程度上反映有关因素。在最近数月，英美两国连串通胀数据均低于预期，加上一些调查结果反映经济转趋疲弱，触发收益率下跌。投资者的焦

## 债券市场年初面对挑战，但自上月已告回升



资料来源：彭博资讯、汇丰环球私人银行（截至2025年3月13日）。往绩并非未来表现的可靠指标。

点也由通胀转向实施关税对经济增长的影响。虽然关税可能在短期内推高通胀，类似因加商品税而推高价格，但通过资本支出、制造业就业和商品消费，其对经济增长造成的影响可能更持久，而且造成更大的破坏。幸而，私人消费最近由服务业带动，而且至今对关税言论保持韧性，但风险仍然偏高。

### 当前市况

宏观来看，在过去两年，国债收益率在广阔的区间持续波动。虽然收益率已开始下跌，但我们认为还有进一步下行的空间，因此对发达市场国债（日本以外）和环球投资级别债券（日本以外）市场维持长存续期配置（即七至十年）。

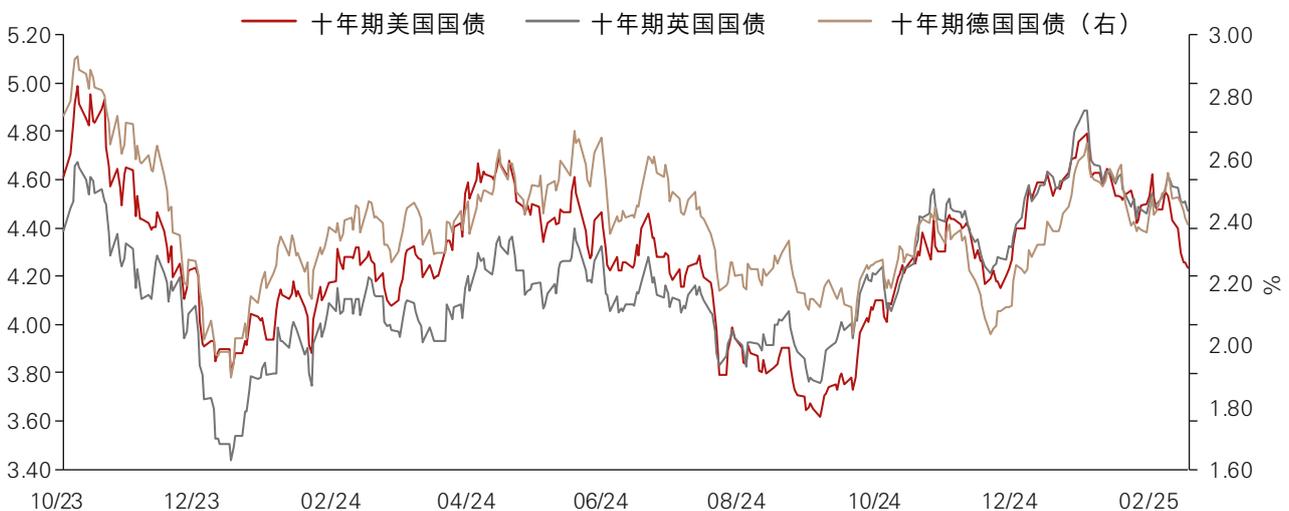
虽然我们仍然预期美国经济增长强韧，但下行风险已经增加，因为新一届美国政府政策存在不明朗因素。要使收益率进一步下跌，联储局需要正视这些不明朗因素，并扭转其于去年12月以来发表的强硬前瞻性指引。这将促使短期收益率就货币政策重新定价，并为长期收益率下跌创造条件。量化紧缩力度减弱或暂停缩表所引发的心理效应，或许也有助市场预期收益率下跌。此外，全球通胀继续缓步迈向央行目标，即使期间

可能起伏不定，这应有助发达市场央行维持宽松货币政策。

企业信贷利差仍处于历史偏窄水平，尚未反映全球经济疲软或实施关税对市场的负面影响。幸而，在不太有利的市场环境下，利率下跌应可抵销利差扩大的部分影响，而利率仍占美元投资级别企业债券市场名义收益率约80%（占美元高收益债券的60%）。如下图所示，股债相关度最近重返负水平，支持上述观点。因此，投资级别债券收益率的波幅应会减弱。此外，我们仍然认为，美元投资级别债券和环球高收益债券等企业债券是为多元资产投资组合分散风险的有效工具，并可通过锁定高收益率来产生收益。我们以长存续期配置作为避险环境的自然对冲，未来市场避险的情况可能更频繁。

考虑到关税升级对经济的影响未明，采取主动的债券选择策略变得至关重要。有些企业可能拥有较有利条件，可望驾驭这样的市场环境。我们认为金融业，尤其是银行，可能表现相对良好，因其资本实力雄厚、不良贷款水平温和，而且面对关税影响展现韧性。

债券收益率已回吐去年9月至今年1月的大部分涨幅  
收益率（%）



资料来源：彭博资讯、汇丰环球私人银行（截至2025年3月13日）。往绩并非未来表现的可靠指标。

环顾国债市场，我们青睐英国国债，因其估值相对于其他发达市场国债和英镑掉期更具吸引力。市场忧虑英国增长前景疲弱和劳工市场环境宽松，也应可为英国国债提供支持。

尽管我们目前对欧元区政府发行的债券持中性观点，但军事支出不断上升，加上乌克兰重建，可能意味未来债券供应会增加。这可能限制收益率的短期下跌幅度，但面对经济下行风险，而且当地通胀黏性较低，我们仍然预期德国国债收益率将在年底前下跌。

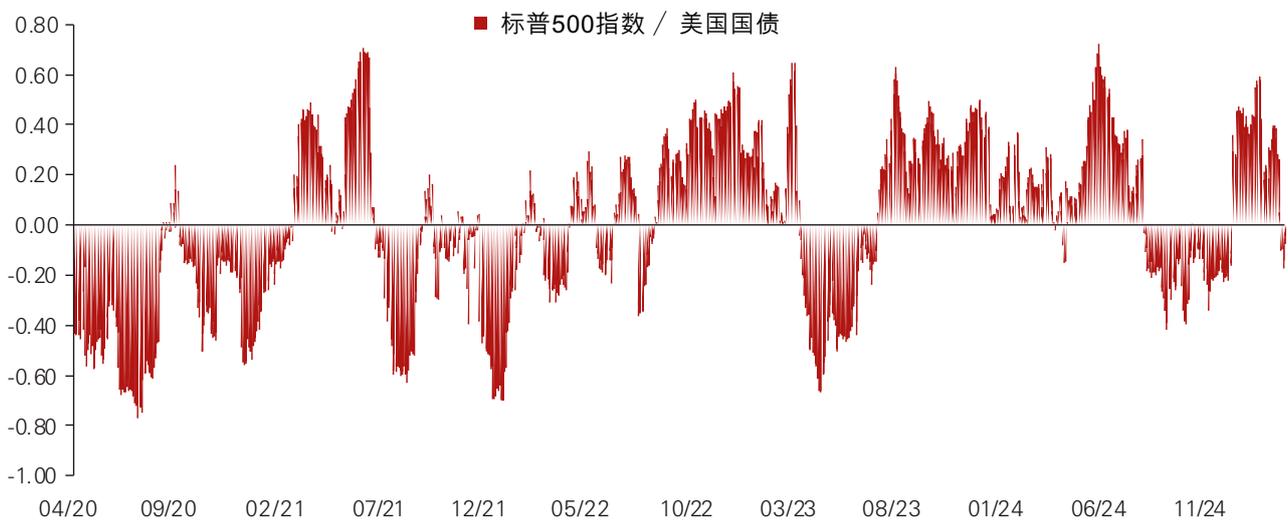
新兴市场方面，美元强韧，加上关税升级的局势发展难以预测，因此我们难以制定高确信度

策略。我们对新兴市场本币债券市场维持中性，并偏好印度和印尼等高收益国家所提供的票息收益。

尽管我们对新兴市场主要货币国债持中性观点，但在近日把中国上调至温和偏高比重后，我们目前对新兴市场企业外债持适度偏高比重。环球资金开始重新对中国进行投资配置，而且技术动力日增。当地和离岸信贷利差之间高度相关，也可能有利企业外债。我们聚焦于投资级别债券领域（主要通过科技、银行和国有企业发行人），同时偏好高收益债券板块内的澳门博彩类债券。

股债相关度虽然波动，但在市场避险期间，分散投资仍发挥作用

相关度系数



资料来源：彭博资讯、汇丰环球私人银行（截至2025年3月13日）、摩根大通（截至2025年2月28日）。过往并非未来表现的可靠指标。

# 外汇和大宗商品

与特朗普上一个总统任期类似，美元在其上任的首数月走低。然而，这次原因有别，源于美国经济数据相对市场的高度预期令人失望，而美国以外地区却出现一些惊喜。虽然媒体消息可能继续引发双向波幅，但我们在中期仍对美元持积极的观点，因其应可受惠于多项因素，包括：收益率相对较高，经济前景优于全球其他地区，以及在环球不明朗因素加剧的情况下，市场对避险资产的需求持续。

我们预料大部分十国集团货币将在中期回吐近日兑美元的升幅，尤其是低息和经济前景欠佳的货币。市场人士应继续根据相对经济和收益率预期来挑选配对货币。

大宗商品方面，我们认为黄金是一项分散投资组合风险的极佳工具，尤其是考虑到与美元、环球市场和地缘政治相关的不明朗因素。

## 看好

十国集团：美元

大宗商品：黄金

## 中性

十国集团：英镑、日元和澳元

其他：新加坡元、人民币、印度卢比、印尼盾、菲律宾披索、泰铢、巴西雷亚尔和南非兰特

大宗商品：白银和石油

## 看淡

十国集团：欧元、瑞士法郎、加拿大元和新西兰元

其他：韩圜、墨西哥披索和土耳其里拉



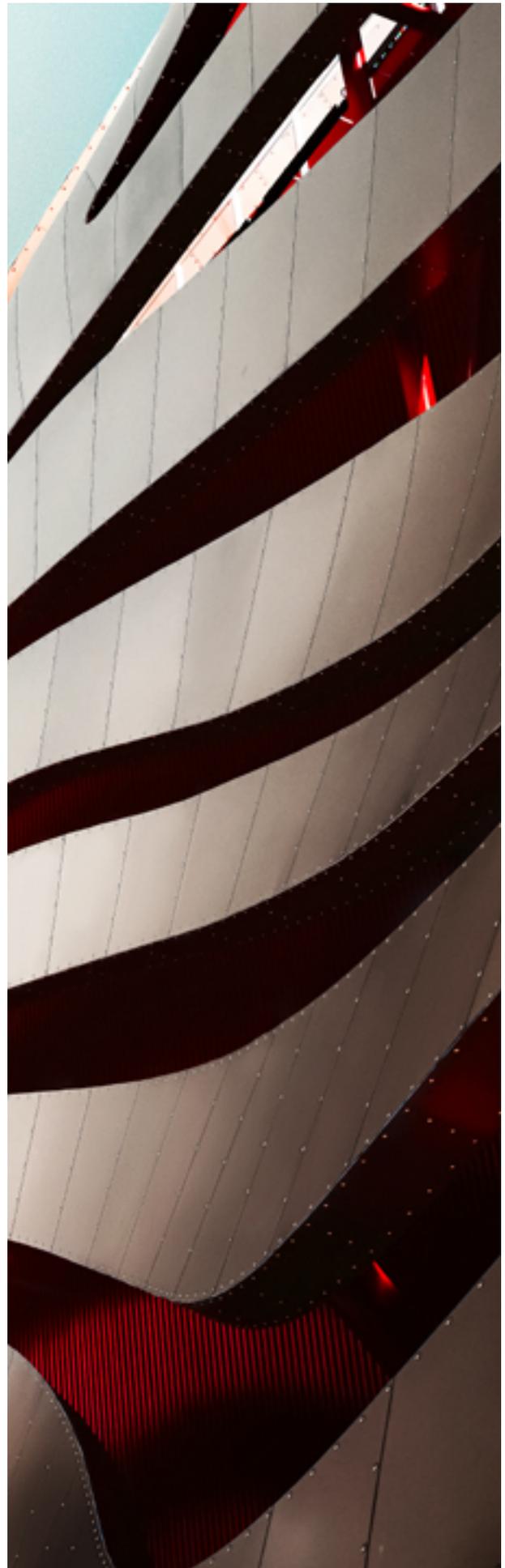
在特朗普总统第二任期就职前，市场预期贸易紧张关系升温、美国实施财政支持政策，以及基于美国“例外论”，市场定价反映美元表现强劲。然而，三个月过后，现实与市场憧憬不符：最新公布的美国经济数据好淡不一，未能满足市场的高度预期，拖累美元表现。然而，我们认为，尽管关税影响波及所有国家，美国的经济增长应该仍然较许多其他国家更强韧。通胀下降的步伐略为放缓，也促使联储局延迟进一步减息，并维持相对全球其他市场较高的收益率，这应可限制近日美元走弱的趋势持续。

我们认为近日美元疲软的主因是市场感到失望，因此我们的中长期观点没有重大变化。我们仍然预期美元表现领先其他十国集团货币，尤其是那些经济增长相对疲弱及/或实际收益率相对较低的货币。我们认为瑞士法郎是表现最逊色的货币，因其与美国之间的息差巨大，加元和新西兰元则因经济前景乏力而表现脆弱。加元也是美国关税的主要目标，这使已面临挑战的当地经济前景更添负面压力。然而，新西兰元（情况与澳元和英镑相似）有望获得支持，尤其是若环球承险意欲获良好支持。

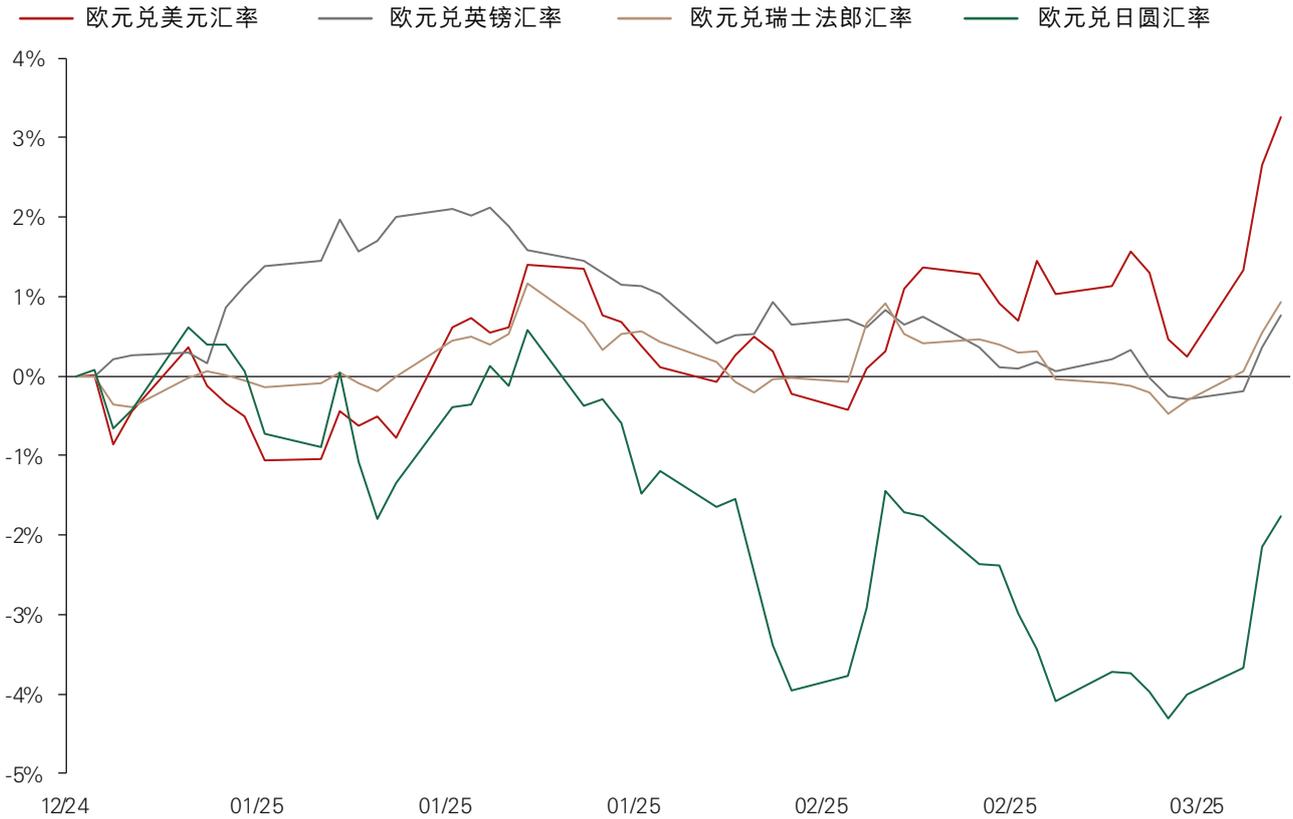
欧元区国家可能增加国防支出，目前有助提振欧元表现。这些财政刺激可能使欧洲增长前景略为改善，带动欧洲股市走强，并使欧元区的收益率预期向上修订。然而，在27个国家推行有关政策，可能较最初预期更具挑战性，而且经济成果在可予量度之前仍属未知之数。上述所有因素可能引致近日的强势欧元回调。此外，与俄乌冲突和美国关税相关的主要忧虑仍不容忽视，并对欧元前景构成负面影响。因此，我们承认看淡欧元的观点存在一些潜在风险，但也认为欧元近日的强势难以在中长期持续。

虽然日本国债收益率与瑞士收益率相若（并低于欧洲），但最近日本央行的政策立场较瑞士央行（和欧洲央行）强硬，意味可能继续收紧政策，因而进一步收窄与其他货币的收益率差距。然而，由于名义收益率差距为4%（根据市场引伸利率，在年底前可能收窄至3%），因此日圆表现领先美元的空间有限。

我们对新兴市场货币维持选择性策略，除非市场出现更可持续的承险意欲，否则几乎没有任何强劲的货币能够表现领先美元。目前，我们的选择基于当地国债收益率水平、当地经济推动因素，以及每个国家的经济结构。举例说，我们

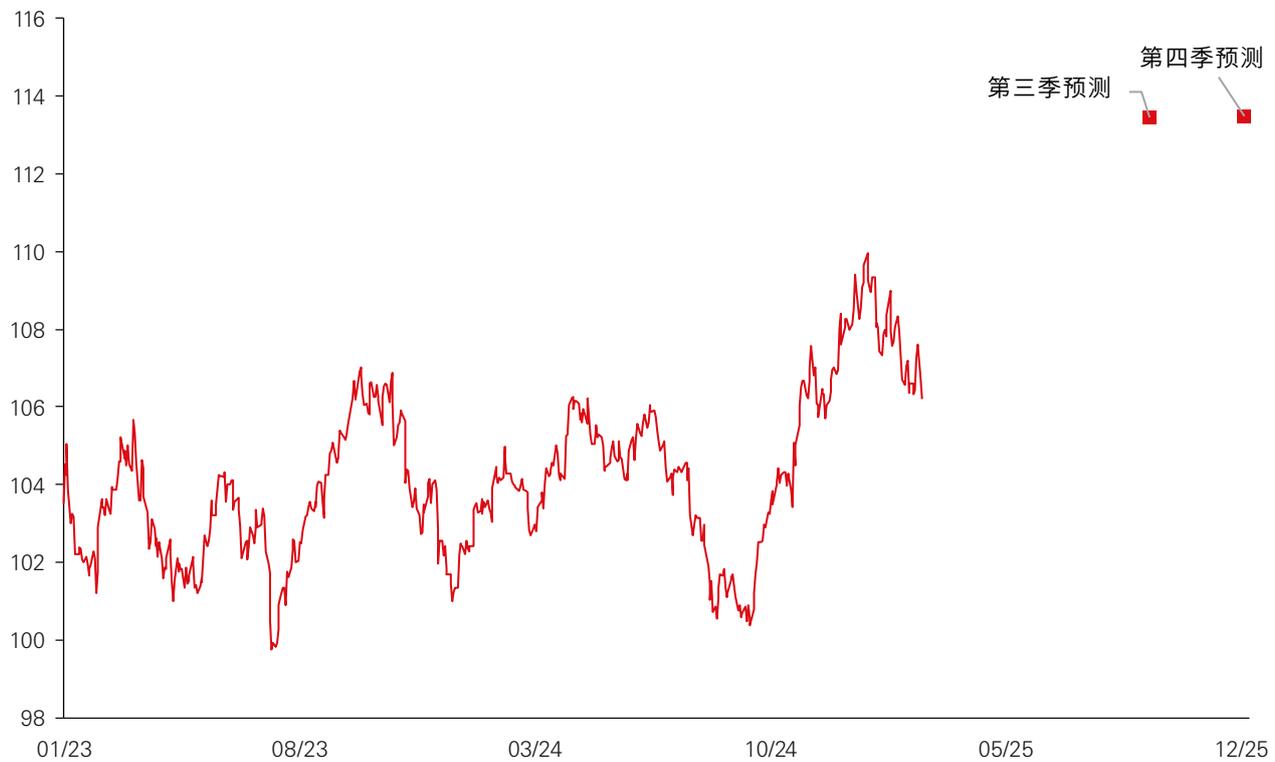


年初至今，相对任何其他十国集团货币，欧元兑美元持续走强



资料来源：彭博资讯、汇丰环球私人银行（截至2025年3月13日）。

根据我们的第三季和第四季预测及美元指数成分，彭博美国指数料将于未来数月回升



资料来源：彭博资讯、汇丰环球私人银行（截至2025年3月13日）。预测可予以更改。

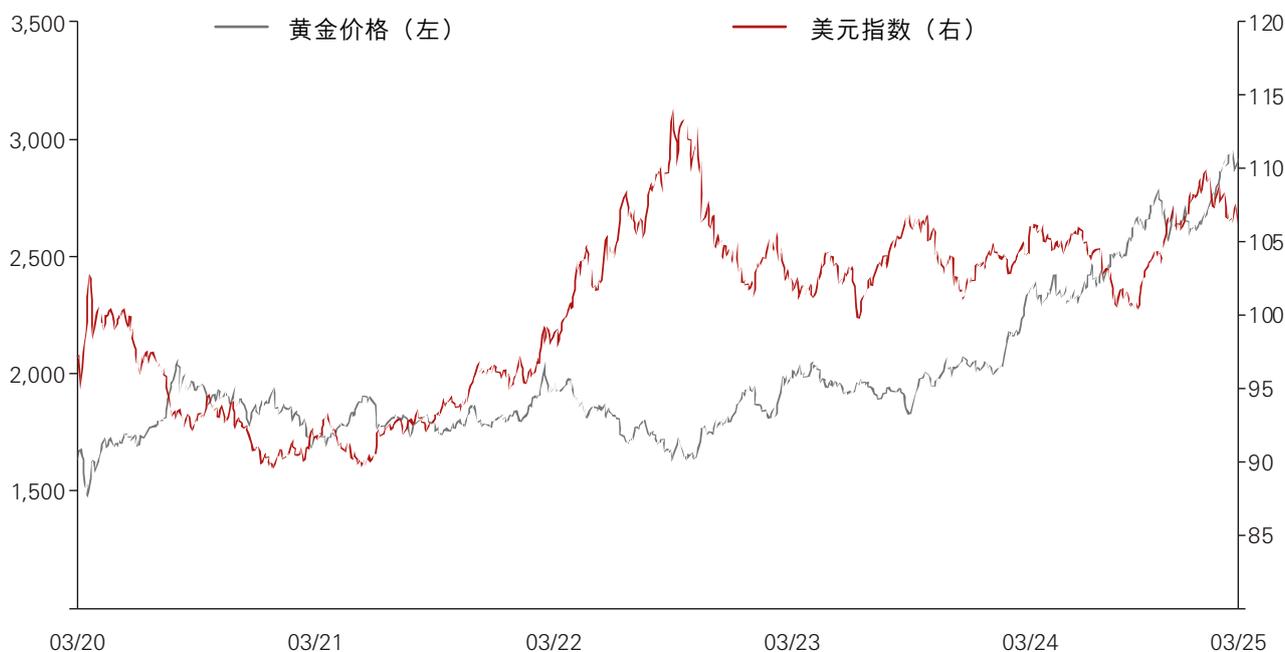
预料南韩等开放型经济体将因关税影响而备受挑战，因其可能面临进口成本上涨的问题。此外，中国或墨西哥等大部分出口输往美国的国家将继续受压。然而，我们认为中国可能较其他新兴市场国家更具韧性。国内政策支持，加上对私营板块采取更友善的立场，有望提振市场气氛，并减少市场对负面经济尾部风险的忧虑。中国人民银行也展示在有需要时支持国内经济的意愿，因此我们对人民币前景持中性观点。至于中国以外地区，当前市况为整体新兴市场地区带来挑战。

我们对黄金的展望维持不变并持积极观点。我们继续提倡通过黄金分散投资组合的风险，因

其可为投资者对冲出乎意料美元走势，而且黄金是往绩最悠久的投资组合对冲工具。白银或可受惠于黄金的强势，但白银同时具有贵金属和工业金属的双重特性，使其对全球媒体消息较为敏感，因此波幅较大。

我们对油价维持中性观点，并认为尽管石油输出国组织与夥伴国（OPEC+）可能进一步延迟增产，但整体平衡略微偏向供应过剩。我们质疑俄乌冲突化解会否对油价产生重大影响，因为相对欧盟或美国作出的任何制裁，俄罗斯石油产量似乎与石油输出国组织的协议更为相关。

虽然黄金与美元持续同步走高，但两者呈典型的负相关度，因此近日美元回落进一步提振黄金表现  
每盎司美元



资料来源：彭博资讯、汇丰环球私人银行（截至2025年3月13日）。往绩并非未来表现的可靠指标。

# 对冲基金

当市场对环球前景提出重大疑虑，而有关答案出现一些双向但不过于剧烈的变化，并在资产表现差距扩大，以及承险意欲获得良好支持之际，对冲基金便可从中受惠。我们认为所有上述条件已具备，因此继续在投资组合维持对冲基金的偏高比重配置，把对冲基金视为创造超额回报和分散投资组合风险的工具。我们尤其青睐全权委托宏观和股票市场中性策略、净持仓偏低或聚焦于亚洲的股票好淡仓经理、结构性企业债券，以及多元策略和多元投资组合经理策略。

回顾第一季，美股表现欠佳和美元疲弱，主要原因是市场对美国新一届政府期望偏高与至今的政策执行之间出现落差。“美国例外论”是否已见顶将继续成为市场的主要讨论议题，并影响投资者是否愿意承担偏高的美股估值。其他关键

变数包括：美国关税的范围和影响、潜在政策逆转，以及其他国家的应对措施，这些变数很可能引发双向波动。中国解决内部宏观经济挑战的方案，以及对民营板块持更友善的政策立场，将会决定中国估值反弹的幅度。与此同时，虽然通胀有所缓和，但显然并未完全遏止，可能再度成为市场波动和定价的影响因素，尤其是在财政支出加速的情况下。这意味市场对利率的预期将进一步波动，股债市场也将会起伏不定。

上述所有因素都为对冲基金的投资理据提供支持。利率前景不断变化将为宏观策略提供机会；股市差距扩大有利股票好淡仓策略；美国经济监管进一步放宽则为事件主导和债券策略带来机遇。

## 市场差距扩大为对冲基金创造更多机会

离距指数以100为基础



资料来源：彭博资讯、汇丰环球私人银行（截至2025年3月13日）。

我们对全权委托宏观经理的机会保持乐观。这类策略在第四季录得可观回报，主要受惠于“特朗普交易”（美元好仓、股票好仓和债券淡仓），以及一些明智的基金经理在第一季逆转部分相关持仓。展望2025年第二季，美国政策成效未明，欧洲当下前景好淡不一，加上中国计划为其宏观经济困局寻找解决方案，均为基金经理提供在策略行使风险的机会。

趋势追踪策略在去年底得以略为喘息，因为整体来说，这类策略在期内录得轻微收益，即使在两个季度面对困境，年度回报仍可延续非常温和的升幅。全年来看，快速策略表现逊于慢速策略，因为对于缓慢趋势追随者来说，可能难以驾驭反覆多变且不稳定的市场。农业大宗商品、黄金、股票和债券市场的趋势较容易捕捉。我们对大宗商品交易顾问的前景保持中性观点，对系统股票市场中性策略持中性/看好的观点，因为有利的市场环境为这类策略提供支持。

我们对三种股票好淡仓策略的展望，建基于我们对市场的观察——个股价格波动的差距持续巨大，预期这个特点将会持续一段时间。美股估值普遍相对偏高，在一定程度上缓和有关情况，推动我们对可变净持仓策略的展望维持中性/看好，并未上调至完全看好的观点。在2024年表现强劲后，预期有利于净持仓水平偏低和聚焦亚洲策略的营运环境将会延续。我们对这两类策略的前景

维持完全看好的观点。

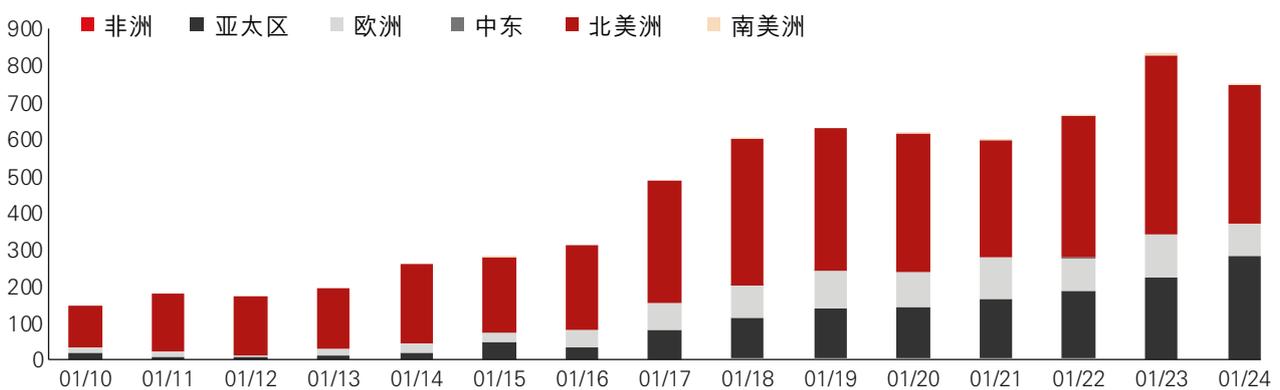
我们对事件主导策略经理的前景维持中性观点。虽然美股估值看来已到位，但我们调高对企业活动影响因素的前景展望。随着支持增长和对商界友好的新政府上任，企业管理层现时也可掌握更清晰的前景。目前，并购利差已有所收窄，但维权活动数量仍处于高水平。

我们对好淡仓债券策略的前景维持中性观点。从价格角度来看，在低评级债券进一步扬升后，企业债券估值再度上升，但尽管联储局至今已减息一厘，票息收益仍具吸引力。资产负债表杠杆和覆盖率处于历史中间水平，由于我们预料联储局将进一步温和减息，这应有助提升信贷质量。至于“出现经营困难”策略，投资机会仍相对稀少，并集中于个别板块，例如：纸张和包装及零售。我们青睐结构式债券，因为评级相若债券的收益率上升150基点，为其配置提供支持。

我们对多元策略和多元投资组合经理的表现潜力维持正面观点。继2024年大规模频繁推出后，这个领域内的主要策略的风险调整后回报依然强劲。

### 股东维权主义高涨有利事件主导策略

维权活动数量



资料来源：彭博资讯、汇丰环球私人银行（2025年3月13日）。

# — 房地产

环球商业房地产价值在2024年趋稳，只有面临独特不利因素的办公室板块录得跌幅。物业价值下降、利率下调和租户基本因素普遍稳定，刺激投资活动在2024年底回升。然而，经济和地缘政治挑战使投资气氛持续受压，因此活动集中于出租率和收益获长期需求影响因素支持的板块。

根据MSCI环球房地产指数，自2022年中以来，环球物业价值合共下跌15%（以本币计算），至2024年底趋稳。从板块层面来看，只有办公楼因空置率上升和资本支出要求而持续下跌。其他传统物业类型：零售、物流、住宅的价值均在2024年温和回升。

在过去数年，资本化比率重设至较高水平，以反映利率上升的环境，使收益率差距扩大并提高投资吸引力。随着多国央行开始减息，这股趋势进一步增强。因此，投资活动开始加快，2024年第四季较2023年第四季增长31%，2024年全年增长11%，显示房地产板块可能已进入复苏的

新阶段。

投资者瞄准受惠于城市化、人口结构变化和人工智能兴起等长期需求有利因素的物业类型。其中一个备受瞩目的例子是黑石集团与加拿大退休金计划投资委员会（CPPIB）以157亿美元收购AirTrunk的亚太区数据中心业务，为年内最大规模的交易。

中国企业深度求索（DeepSeek）在2025年1月发布其似乎通过使用远低于美国科技企业群的运算能力，所达至人工智能科技的进步，令人质疑美国科技公司是否需要动用巨额资本支出，动摇数据中心投资者的信心。然而，我们认为低成本人工智能或可扩大用例，最终提振需求。此外，云端运算以及工作（视像会议）、娱乐（在线播放）和零售（电子商贸）持续数字化的需求增长保持强劲且稳定。电力连接仍然面对挑战，这也限制供应，对租金构成上行压力。

住宅板块继续实现收益增长。住宅开发普遍不足和需求稳定，加上在高息时代，租住较购置物业在负担能力方面更具优势，支持租金增长。在美国，多户住宅过度发展，限制上调租金的能力，尤其是在阳光地带的市场。然而，其他领域如单户住宅、预制房屋和长者住房继续受惠于有利的人口结构因素和新供应短缺，推动租金增长高于通胀。

零售物业出租率多年来稳步改善，最终达到支持租金上升的水平。自环球金融危机以来，新开发的零售空间不多，推动出租率上升。虽然电子商贸对一些零售商（如百货公司）构成直接挑战，但其他零售商认识到实体店在补充网上渠道功能方面的重要性，例如取货和退货。

物流板块的租金在过去数年大幅增长，现时所有地区均面临基本因素转弱的时期。租赁活动放缓，与2022年至2023年租赁激增期间启动的项目竣工潮同时出现。尽管如此，过去数年的可观租金增长预料需要一段时间才可全面反映，支持环球主要物流枢纽的短期收益增长。

办公室房地产仍属例外。虽然租赁活动逐步改善，但仍低于疫前水平，空置率偏高，并通常远高于疫前水平。然而，目前仍有曙光：需求日益集中于位处中心地区的现代化优质建筑。在纽约和伦敦等主要金融中心，近期开发的办公室租金创下纪录。此外，许多办公室租户现时要求员工每周大部分时间在办公室工作，因此租户正缩减原订削减办公空间的计划。

步入2025年，环球房地产市场似乎正迎来另一个转型时期。尽管借贷成本很可能高于上一个周期，但价值趋稳、租金收入强韧且央行进一步减息，加强投资者购入物业的信心。随着经济和地缘政治挑战持续影响市场气氛，投资者必须善用本地市场专业知识和主动资产管理。



# 私募资产

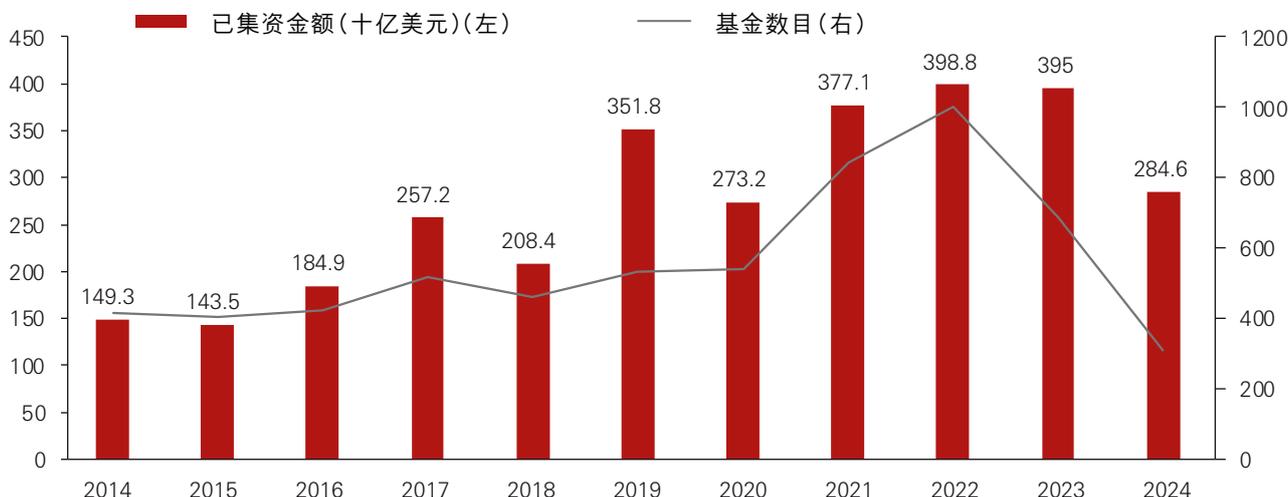
在2025年初，鉴于经济环境提供较大支持，环球私募股本展现复苏迹象。配置和退场活动增加，令可动用资金自高水平减少，逐步重返标准私募股本周期。公开市场估值近年上升，私募股本估值则反应滞后，创造吸引的入场机遇。另一方面，私募信贷继续确立其作为关键资产类别的地位。资产抵押贷款 (ABL) 迅速冒起成为首选解决方案，并因市场对灵活融资方案的需求而大幅增长。

近年退场市场备受挑战，2021年后活动减少，加上多次出现假升和希望的迹象未能实现，令投资者保持警惕。在2024年，市场面对众多集资限制、交易流减少、退场时间冗长和分派有

限。然而，2024年的分派金额于接近十年来首次超越缴付资本通知金额，考虑到交易市场活动恢复和利率环境变得更有利，我们预期这股升势将会持续。

市场动力开始逐渐增强，欧非中东的首次上市招股活动按年增长28%，美洲地区增长39%。随着交易数量增加，环球并购活动也显示可能在2025年回升的迹象。这个情况在美国尤其明显，放宽监管的预期或会推动交易量增加。举例说，美国科技板块一直备受关注，并已成为关键活动领域，在人工智能的影响下，软件交易价值按年增长38%。

## 美国私募股本集资活动



资料来源：Pitchbook、汇丰环球私人银行（数据截至2025年3月13日）。

虽然市场对新交易取态审慎，但顶级交易的估值仍然强劲。长远来看，由于估值较合理、公司基本因素稳健和未来退场机会范围可能较广，中低型市场交易的生态系统确实渐受关注。退场市场更强大，可让投资组合出售所持公司，将可带动回报，必然令分派更频密。

尽管公开市场估值已经调整，但私募股本估值的反应滞后，可望创造吸引的入场机遇。在2024年，受惠于具吸引力的资产进入市场，私募股本估值从2023年的水平逐步上升。展望未来，我们预期随着活动增加，估值将变得更清晰透明。

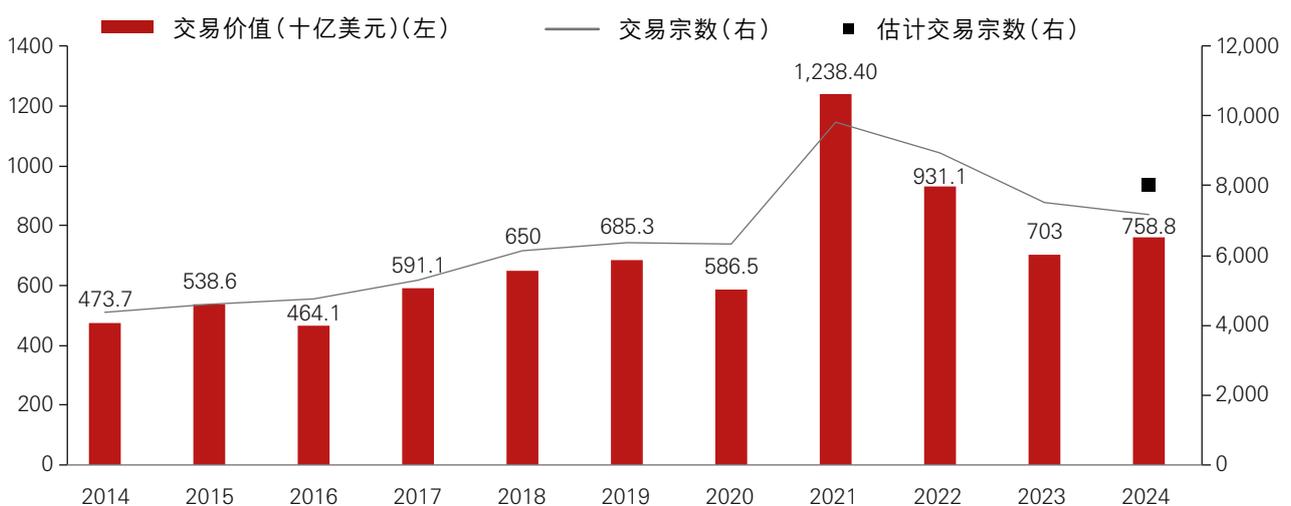
私募信贷继续确立其作为关键资产类别的地位。鉴于非银行贷款需求殷切，加上风险调整后回报可观和宏观经济格局改变，私募信贷在2024年大幅增长，我们认为这个资产类别势将在2025年继续扩张。

私募信贷和广泛银团贷款市场正迈向较平衡的状态，随着竞争、需求和经济状况推动融合，两者似乎逐步趋向均衡。资产抵押贷款迅速冒起成为首选解决方案，并因市场对灵活融资方案的需求而大幅增长。资产抵押贷款是一种以资产作抵押获取融资的贷款，可跨越多个板块（消费、非消费/企业或房贷）。单在美国，其市场规模已达约20万亿美元，约为美国和欧洲杠杆融资及私募企业直接贷款市场总规模的四倍。

虽然环球可动用资金仍处于高水平，尤其是私募股本、基建和私募信贷领域，但资本配置继续加快。随着交易活动增加，收购机会自然随之而来，许多基金经理坐拥大量资源，可为新投资提供资金。在监管环境和承险意欲继续推动传统放款人退出定制融资的情况下，私募信贷基金在资本配置方面别具优势。可动用资金在2024年减少10%，随着我们继续迈向疫后常态，预料这股趋势将在2025年延续。

私募市场环境保持动力，估值变化和特定板块机会塑造市场状况。尽管利率持续不明朗和监管审查继续构成挑战，但交易环境更稳定和市场活动增加，为私募资产奠定重拾动力的基础。为把握市场机遇，坚守严谨资本配置至关重要，最理想的策略是分散投资于多个不同投资首年的基金。

### 美国私募股本交易活动



资料来源：Pitchbook、汇丰环球私人银行（截至2025年3月13日）。

# 撰稿人



**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



**资产配置主管**

Stanko Milojevic  
stanko.milojevic@hsbcpb.com



**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



**中国首席投资总监**

匡正  
desmond.kuang@hsbc.com.cn



**东南亚及印度首席投资总监**

章耀君  
james.cheo@hsbcpb.com



**英国首席投资总监**

Jonathan Sparks  
jonathan.sparks@hsbcpb.com



**欧非中东及瑞士首席投资总监**

Georgios Leontaris  
georgios.leontaris@hsbcpb.com



**环球股票业务主管**

Kevin Lyne Smith  
kevin.lyne-smith@hsbc.com



**美洲区首席投资总监**

Jose Rasco  
jose.a.rasco@hsbcpb.com



**环球股票业务董事**

Bryan O'Carroll  
bryan.ocarroll@hsbcpb.com



**环球债券业务主管**

Laurent Lacroix  
laurent.lacroix@hsbcpb.com



**欧洲对冲基金研究主管**

Alex Grievson  
Alex.grievson@hsbc.com



**外汇及大宗商品投资产品策略师**

Rodolphe Bohn  
rodolphe.bohn@hsbcpb.com



**环球市场分析师—房地产投资**

Guy Sheppard  
guy.r.sheppard@hsbc.com



**高级产品顾问—私募市场投资**

Jorge Huitron  
jorge.emilio.huitron@hsbc.com

## 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）的特点一流通性及透明度，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参阅用途。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。如对您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，客户可查阅详细资料。

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泽西分行发布刊发，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在英格兰和威尔士注册，号码为14259。注册办事处位于8 Canada Square, London, E14 5HQ。HSBC Bank plc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Clinch's House, Douglas, Isle of Man IM99 1RZ，该公司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在英格兰和威尔士注册，号码为14259。注册公司办事处位于8 Canada Square, London, E14 5HQ。HSBC Bank plc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，后者受杜拜金融服务管理局(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规定的规管。

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，汇丰环球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。汇丰环球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，相关策略和基础设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 2025

保留所有版权。

(中英文本如有歧异，概以英文本为准)



环球私人银行