

投資趨勢與精選主題

2022年第三季

坐看雲起 高瞻遠矚



目錄

請關注我們的
微信公眾號



04 前言

06 我們的環球主題觀點

10 投資趨勢與精選主題



10 重塑亞洲未來

- 14 低估值亞洲龍頭
- 16 亞洲消費復甦
- 17 亞洲綠色轉型
- 18 亞洲優質債券



20 數碼轉型

- 24 自動化及人工智能
- 25 生物與基因科技
- 26 智能移動
- 27 元宇宙
- 28 全方位防護



30 投資可持續未來

- 34 邁向新能源
- 35 融通生物多樣性
- 36 可持續投資收益
- 36 聚焦社會責任投資



38 政策調整下的機遇

- 42 美國抗逆力
- 44 發達市場金融機構次級債券
- 46 強韌收益
- 47 高收益及新興市場債券息差

48 免責聲明

前言



Willem Sels,
環球首席投資總監

2022年6月

致本行客戶：

對於已經厭倦通脹、利率和衰退風險等話題的讀者，我們有好消息：你將要在本刊看到的，是更能引起興趣的投資主題，希望當中的內容對你更有針對性。

近期，環球經歷一些重大衝擊，從新冠疫情以至烏克蘭戰事，這些事件都是在劇烈的氣候變化之下發生。以上事件徹底改變我們的世界，影響將持續數十年。新冠疫情危機暴露了全球供應鏈的脆弱、改變工作模式，並推動網上經濟發展。俄烏戰事突顯能源和商品供應過度集中的風險，並提高了能源獨立的聲音。兩種衝擊降低世界的全球化程度，並推進了區域化。最後，可持續發展變革將需要在能源轉型作巨額投資，並會影響人們的消費內容和方式。碳排放開始具有成本，未來將計入商品和服務價格之中。



因此，所有商業模式顯然會受到這些衝擊的影響，而我們的精選主題旨在協助你找出有能力在新環境生存和發展，並步向未來的企業。

例如，區域化、研發不斷增長和地緣政治不確定性，均可支持我們在數碼轉型趨勢下的所有主題，包括「自動化及人工智能」、「生物與基因科技」、「智能移動」、「元宇宙」和「全方位防護」。我們的亞洲精選主題側重「亞洲綠色轉型」和「低估值亞洲龍頭」，並認為工資上漲和新消費模式，可支持「亞洲消費復甦」。最後，我們的「邁向新能源」和「生物多樣性」主題，顯然正成為投資者和企業的焦點，而勞工市場轉變將有助「聚焦社會責任投資」。

這些長期趨勢的投資簡單直接、具吸引力，且擁有龐大長遠潛力，但其短期表現仍會受到利率、市場風險胃納和短期波幅等金融變數所影響。因此，在選擇投資主題時，我

們認為動用投資組合方針，並評估所承擔的市場風險非常重要。例如許多主題與科技相關，或具有增長股特質，只要利率繼續波動，利用價值風格主題將可平衡這類資產，有利整體表現（如「強韌收益」或「美國抗逆力」）。我們嘗試平衡周期和防守行業時，廣泛涵蓋必需消費品、醫療保健、科技、通訊和工業板塊，為你提供所需選擇。在地區上，主題集中在我們偏好的兩個地區：美國和亞洲。透過組成平衡的主題組合，將可限制短期波動的風險，並可繼續投資具有長遠潛力的主題。

一眾具有創新意念的行政總裁已在適應眼前的巨大挑戰和機遇，我們以至投資者均不能無視此未來大勢。

我們的 環球主題觀點

疫情、烏克蘭戰事和可持續發展變革對全球產生重大衝擊，並將影響深遠。基於這個觀點我們提出三項結構趨勢。在這些趨勢下，世界的區域化更深，經濟也越趨向網上發展，並受惠於數碼創新，世界期望企業承擔更多社會責任，而且競相邁向淨零目標。

長期結構主題有助投資者了解他們的結構性世界觀。但我們也同時處於短暫過渡期，因此，我們的第四項趨勢在本質上較為短暫。央行表示將結束長達數十年寬鬆和成本極低的流動資金政策(事實上，可稱之為過度寬鬆)。要令經濟軟著陸並非易事，因此我們在股市尋找表現穩健的板塊，並物色收益率上升後的債券投資機會。

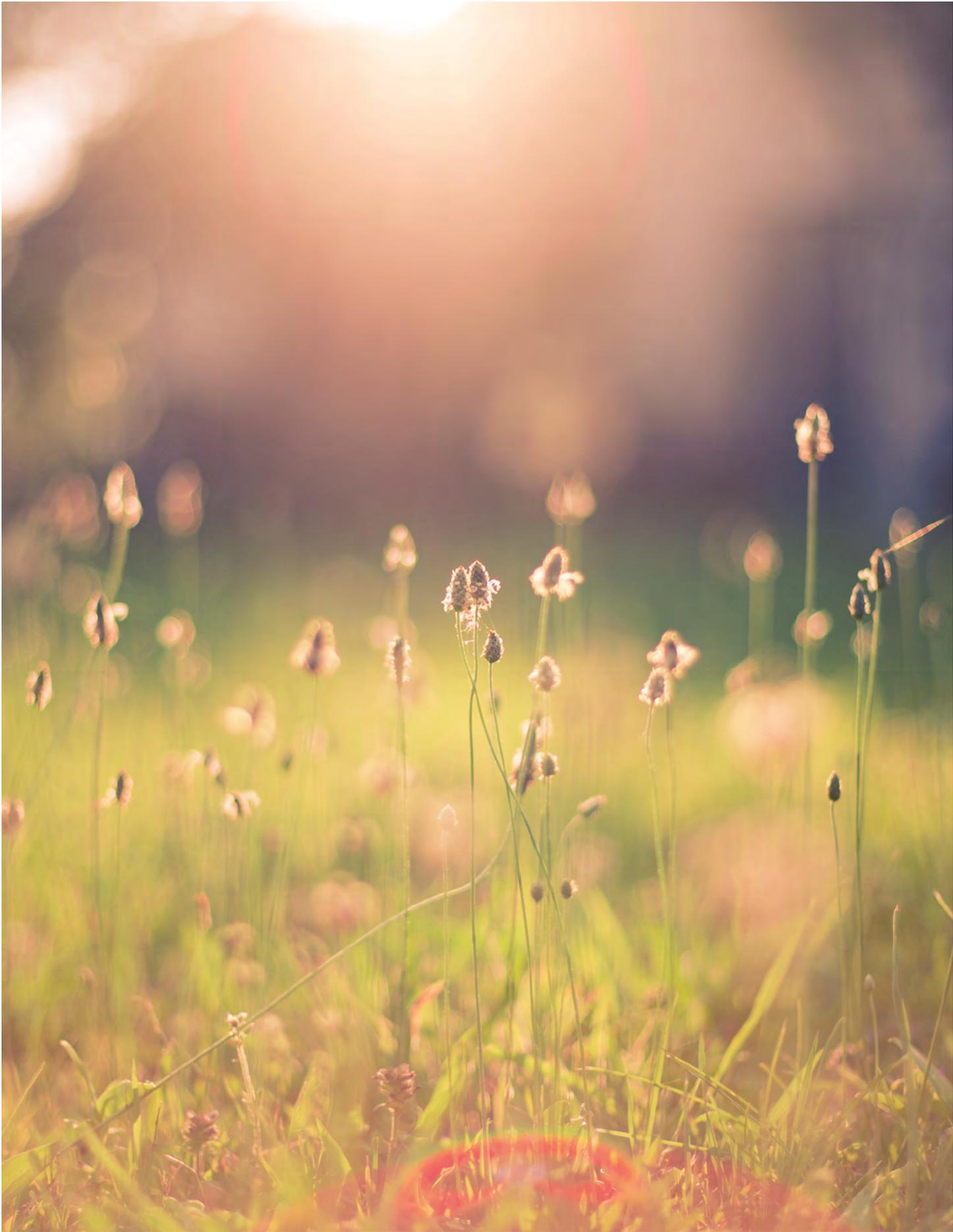
重塑亞洲未來

我們重視亞洲主題，東盟和香港經濟體的周期利好因素定可帶來動力，我們亦相信中國的提振措施將有利下半年增長，且區內的股票和債券市場估值漸見便宜。但我們主要聚焦結構機會。

早在疫情爆發前，中國已優先考慮先進製造業、投資研發、強調科技自主，及加強地區融合，保障其市場和供應鏈穩定。新冠疫情、烏克蘭戰事及為達致淨零而加快的可持續發展步伐，有助加強和進一步推進這些早已存在的趨勢。亞洲佔全球碳排放52%，因此在2021年亞洲佔全球可再生能源裝機容量60%並不令人意外。確保能源供應和科技自主，已成為地緣政治戰略的必要元素，而不單只限於理想的經濟競爭優勢。亞洲在可以動用的數碼和可持續科技方面佔有重要地位，其中許多龍頭公司現價超值。另一方面，亞洲消費者在疫情期間經歷了艱難時期，但中產階級仍在持續擴大。隨着消費模式從基礎商品轉向網上平台、本地品牌和服務，身處亞洲消費和服務領域，一眾具創新意念的行政總裁，可望把握龐大的結構機會。

數碼轉型

疫情大流行期間，我們的世界變得更加數碼化，即使未來經濟重啟，情況也會持續。消費者已遷移至網上，勞動市場採納更加混合的模式，公司被迫把經營模式轉型，以適應數碼時代。落後的企業很快便意識到其營商模式已經過時。



積極地看，數碼化創造了連串新機遇。我們長期看好自動化，這亦變得日益重要：供應鏈問題正引領公司將生產遷移至更接近本國，自動化將有助解決工資上漲和勞動力短缺的問題。人工智能創新和電腦運算能力躍升，使醫療科技的發展更加迅速，虛擬和擴增實境則為元宇宙的基石。隨着我們的生活與網絡世界變得密不可分，保護數據安全變得更為重要，加上俄羅斯與烏克蘭的戰事促使更多公司、政府和消費者保護其寶貴資料。

投資可持續未來

我們認為可持續發展趨勢是以科學為依據的典型例子之一，這亦受到全球政府、公司和持份者支持，並在未來數十年作出堅定承諾和巨額投資。即使可持續投資受到利率的短期起伏和承險意欲影響，但我們仍認為這種趨勢在多方面受到支持，其未來不容忽視。

在考慮可持續性時，首先想到的可能是能源轉型；事實上，我們留意到很多與太陽能和風能相關的科技創新，也有氫等早期技術相關的投資機會。但「地球限度」框架告訴我們，其他領域(如生物多樣性)也應該優先受到重視。我們認為希望在該領域或在環境、社會及管治(ESG)的社會層面作

出更大貢獻的投資者，將可找到機會作出改變，同時能獲取吸引的中長期回報。

政策調整下的機遇

我們把這趨勢留在最後，因為它的性質與其他趨勢不同，並不屬於結構性，且是偏向短期。為嘗試將通脹從數十年高位降低，各國央行先後加息及收緊過去15年帶動市場表現的大量全球流動性，投資者顯然擔心執行帶來風險，及環球經濟硬着陸的可能性。我們認為，較弱和具抗逆力的地區、行業和公司之間存在巨大差異，因此，在這種趨勢下，我們將物色受最具基本因素支持的板塊。美國經濟應會相對具抗逆力，我們也看好強韌收益的公司，其質素往往較高，波幅也低於平均水平。債券方面，收益率急升，我們開始看到投資機會，但同時會堅持投資優質資產。

投資趨勢與精選主題



資料來源：滙豐環球私人銀行(截至2022年6月)。





重塑亞洲未來

新變局為加速亞洲固有的結構趨勢提供了新催化劑，當中包括綠色轉型、製造升級、數碼轉型和自動化。

我們的四個精選主題

1. 低估值亞洲龍頭
2. 亞洲消費復甦
3. 亞洲綠色轉型
4. 亞洲優質債券

受到能源和商品衝擊，加上中國因 Omicron 疫情實行相關封鎖措施，令全球供應受到前所未有地中斷，亦為經濟帶來不確定性，但亞洲在面對巨大挑戰下，仍表現出高度抗逆力及適應力。新變局為加速亞洲固有的結構趨勢提供了新催化劑，當中包括綠色轉型、製造升級、數碼轉型和自動化。為應付此艱巨的挑戰，各國政府更重視能源安全、供應鏈穩定和科技自主等策略重點。我們的亞洲精選主題側重區內適應經濟、地緣政治和疫情挑戰所創造的機會。

亞洲處於有利位置，可適應和領導全球適應和紓緩氣候變化，五個最大的亞洲經濟體（中國、日本、印度、南韓和印尼）均承諾在 2050 至 2070 年前達致碳中和。亞洲作為全球最大的能源消耗和碳排放地區，佔全球排放量 52%，同時亦在全球可再生能源裝置容量佔有最高份額，達 45%，對比歐洲和北美分別為 25% 和 16%。2021 年，亞洲在全球貢獻 60% 的可再生能源新增裝置容量，國際能源組織預測在 2019 年至 2040 年間，亞洲將佔全球新增可再生能源裝置容量的 64%。

我們的新精選主題**亞洲綠色轉型**側重可再生能源領域的機遇，包括太陽能、風能和綠色氫能設備製造商、能源儲存供應商、智能電網製造商和新能源汽車供應鏈的領導者。中國作為全球最大的新能源汽車市場，其供應鏈憑藉龐大規模經濟、高效資本開支和高勞動生產率，對比全球其他同業具有出色競爭優勢和盈利能力。中國的電動車銷量目前佔全球銷量逾50%。在2021年錄得155%的大幅增長後，中國全國的新能源汽車銷量預計將在2022年和2023年分別急升52%和29%，使新能源汽車普及率提升至2025年和2030年的40%和75%。

展望2022年下半年，鑑於理想的疫苗接種進度，預期多數亞洲國家經濟重啟前景向好。八個主要亞洲經濟體最少有80%人口已完全接種疫苗。

在新加坡及南韓，更有70%以上人口完成接種第三劑加強劑。以新加坡為首的東南亞國家採取「與病毒共存」策略，逐步重新開放邊境。新加坡已全面重新開放予所有已接種疫苗的遊客，無需隔離。自5月1日起，泰國亦重開邊境，向全球已完全接種疫苗的旅客開放。我們對香港市場更加樂觀，因政府在5月加快重啟步伐，並放寬社交距離限制。

中國方面，政府推出各項刺激政策，支援就業市場及受疫情封鎖打擊的企業。為令低迷的消費氣氛從疫情低位恢復，預期中國政府將增加家庭的直接補貼，如在深圳和北京發行消費券。中期而言，中國追求「共同富裕」應可推動進一步城鎮化、提升收入水平及擴大中產消費者。根據我們的**亞洲消費復甦**主題，我們在旅遊、款待、消費、醫療保健和電子商務行

業的國內領先企業看到吸引機會。亞洲消費服務業的盈利能力今年有望改善，尤其是東盟地區。

藉着數碼轉型和自動化、供應鏈改造、科技升級和中產階級消費者崛起等結構趨勢，亞洲已成為許多領先全球行業翹楚雲集之地。2021年《財富》世界500強之中，231間公司(即46%)的總部位於亞洲。去年《財富》世界500強名單之中，來自中國內地和香港的公司佔135間(即27%)，令中國連續第二年位居榜首。過去12個月，亞洲股市大幅調整，眾多擁有強大品牌影響力和穩定盈利能力的亞洲龍頭企業，其估值較全球同業更為吸引。

優質亞洲行業龍頭的估值大幅折讓，提供了絕佳入市機會，讓投資者可建立策略倉位，投資可在亞洲結構增長

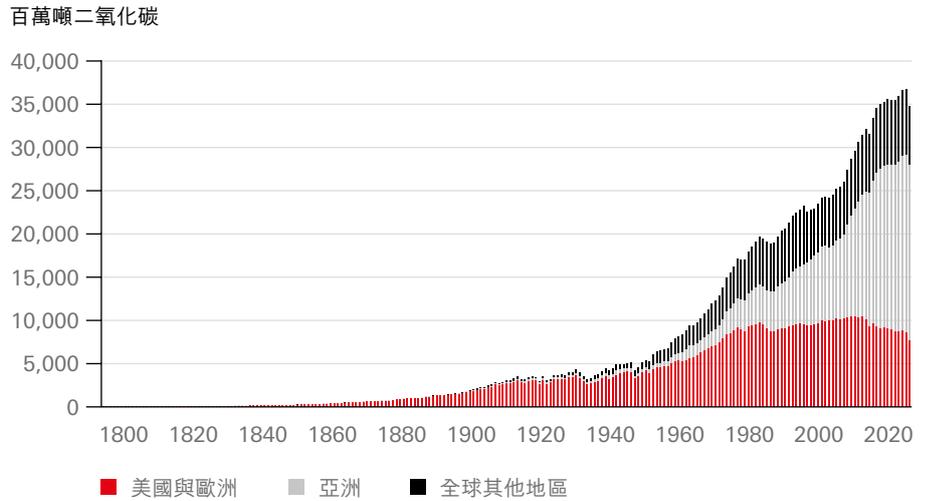


脫穎而出的企業。我們的新精選主題**低估值亞洲龍頭**，將找出具有卓越競爭優勢、穩健商業模式和強勁盈利前景的低估值亞洲龍頭。我們認為，預期2022年下半年美國債券收益率回穩、通脹見頂和聯儲局加息預期及中國增長回穩，加上股權收益率有改善，應可支持亞洲股市的重新評級。我們認為具有卓越基本因素和強大利潤率的亞洲龍頭企業，最有能力在充滿挑戰的環境獲得市佔率，在經濟改善時的復甦亦更加強勁。

在債市波動下，我們的**亞洲優質債券**主題可帶來吸引的息差機會。顧名思義，對比亞洲高收益債券，我們更看好亞洲投資級別及人民幣債券，因其質素優越，且收益率升幅領先發達市場及其他新興市場投資級別信貸。我們在印尼主要貨幣債券、中國國有企業、中國金融企業看到最佳機會，包括質素較佳的地方政府融資工具。為管理利率和外匯波動風險，我們繼續關注短期亞洲主要貨幣企業債券，預計其價格波動將低於長期債券。

為應付增長難題，中國人民銀行將5年期貸款最優惠利率下調15個基點至4.45%。我們預計中國將推出更果斷的貨幣和財政刺激措施，推動2022年下半年的經濟增長企穩，從而支持中國信貸市場復甦。亞洲信貸市場方面，我們對印尼主要貨幣國債和企業債券持偏高比重，以反映在疫情挑戰紓緩及加快重啟下，相關資產的強勁信貸基本因素。印尼信貸亦可受惠於煤炭和鎳價急升。

亞洲為全球最大的碳排放區，亦是能源轉型的最大投資者



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行(截至2022年5月22日)。

股權收益率自2020年中改善，亞洲企業有能力應對環球新變局



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行(截至2022年5月22日)。往績並非未來表現的可靠指標。

低估值亞洲龍頭

概覽

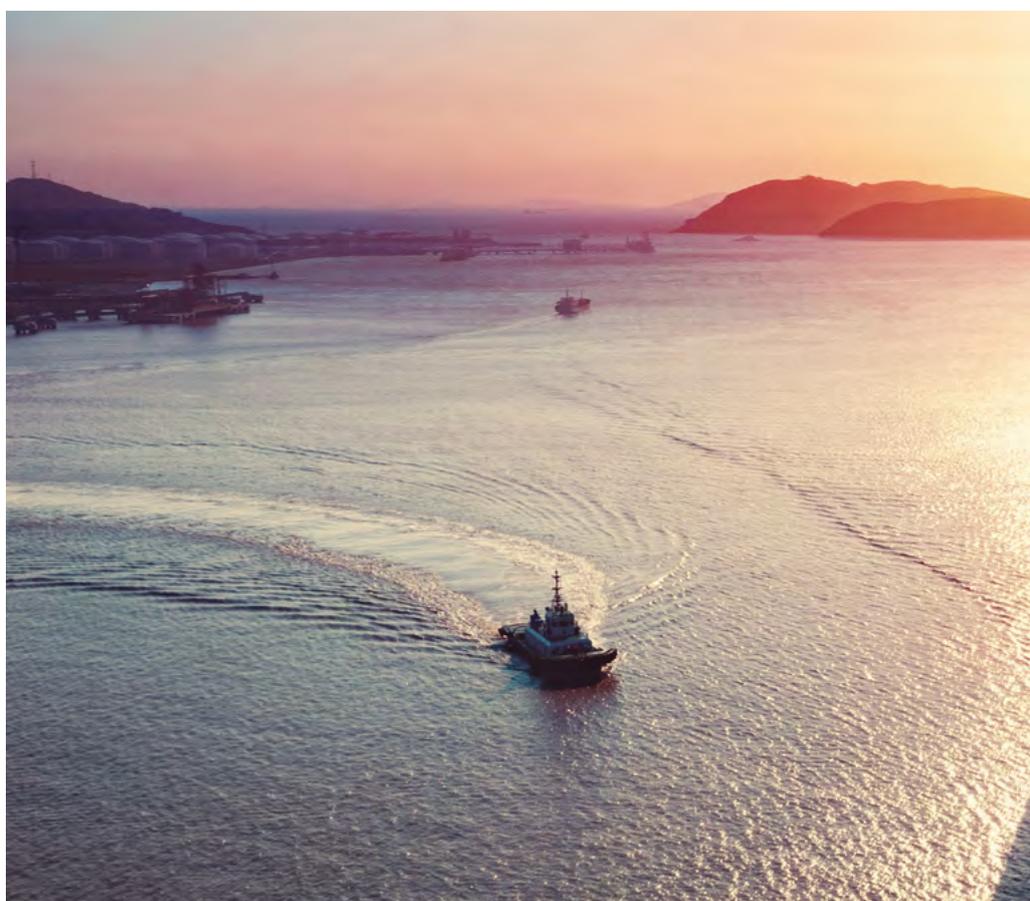
- 憑藉供應鏈發展、科技進步和收入增加，亞洲已成為許多全球企業的基地。2021年《財富》世界500強之中，231間公司的總部位於亞洲。
- 大部分亞洲股票基準在過去約一年大跌。部分行業，如科技企業，跌幅遠多於大市。
- 一些亞洲龍頭的估值吸引，為投資者帶來投資良機。

投資機會

- 亞洲(日本除外)市場的來年市盈率已降低三分之一，日本在過去15個月則下跌近半。不利因素包括能源成本上漲、聯儲局收緊政策、環球增長擔憂及中國監管和增長面對不確定性。債市已消化

聯儲局提早收緊政策的大部分壓力。我們認為，這意味着增長放緩和金融環境收緊，應可限制聯儲局採取較預期強硬的立場。眾多亞洲經濟體已經或預期將擺脫社交限制，重啟經濟。中國已承諾在目前的Omicron疫情爆發期間及其後加強支援和刺激措施。如亞洲經濟增長加快，亞洲市場的風險溢價應會收縮，盈利增長應有向上修訂的空間。因此，相對於大市，投資估值吸引的亞洲龍頭企業，可望有龐大上行空間。

- 除根據由下而上的分析挑選估值過低的亞洲龍頭外，按照重要財務比率(如股權收益率、市盈率、股息和負債)篩選公司亦應有助發掘機會。



為何是現在？

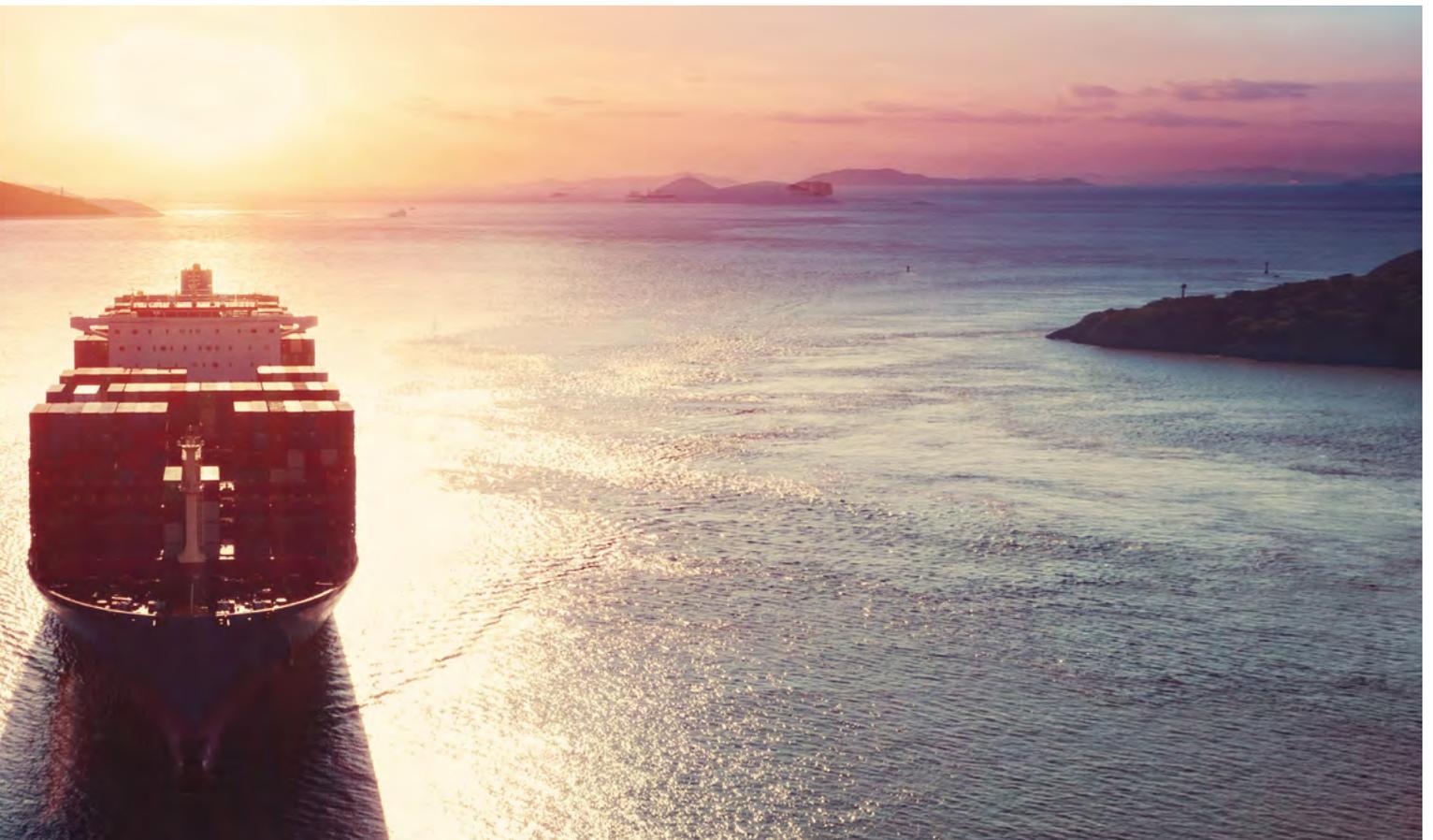
- 亞洲(日本除外)股市的表現大幅落後美國股市。亞洲市場的來年市盈率，較美國股市低三分之一。折讓較其過去五年高出1.4個標準差。
- 亞洲(日本除外)股市的來年市盈率，低於其過去五年平均水平1.2個標準差。地區市場方面，中國、香港和台灣較其五年期平均水平低一個或多個標準差。

與美國市場相比，亞洲股市的估值下降

對比美國市場，中國、日本及亞洲(日本除外)股市的來年市盈率



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行(截至2022年5月31日)。
註：數據為兩周移動平均線



亞洲消費復甦

概覽

- 隨着疫苗接種率上升，加上新冠肺炎治療取得新進展，越來越多亞洲國家準備重啟經濟。
- 由於中國追求「共同富裕」，而且東南亞的高薪工作有所增加，未來十年，全球一半的消費增長應來自亞洲。

投資機會

- 亞洲消費服務業的盈利能力有望回升。東南亞國家推動邊境重開，部分北亞經濟體（尤其是香港）應可在新冠肺炎疫情高峰過後繼續放寬防疫政策。
- 中國追求「共同富裕」，應可推動進一步城鎮化，收入水平上升，中產階級亦持續壯大。在全國人大會議上，政策制定者表示推進增加保障性租賃住房的供應，長遠可帶動消費。
- 亞洲消費者偏好本土品牌，應可推動對知名本土消費品牌的支持。根據NielsenIQ的報告，區內62%快速流轉消費品銷售來自本土品牌。
- 東南亞的數碼消費趨勢不大可能減退。能為客戶提供方便的服務，並對零售具備獨到眼光的公司，表現應更勝一籌，但投資者應根據國家和公司的基本因素，作選擇性的投資。

為何是現在？

- 八個主要亞洲經濟體最少有80%人口已完全接種疫苗。在新加坡及南韓，更有70%以上居民完成接種加強劑。



- 許多亞洲國家進一步放寬防疫措施。馬來西亞及南韓已在5月初取消戶外需配戴口罩的規定。
- 中國爆發Omicron疫情，並已重申「動態清零」方針。上海周邊地區的生產企業已陸續復工。中央政府推出各種政策，支持就業市場及受疫情和相關封鎖影響的企業。

未來數十年的新機遇



根據麥肯錫的資料，**每兩個**中高收入及以上家庭之中，**便有一個**身處亞洲。



麥肯錫預料在2020年至2030年間，全球消費增長中達**50%**將來自亞洲。



中國計劃於2022年興建**240萬間**保障性租賃住房，相當於2021年的**兩倍以上**。

資料來源：麥肯錫、中國國家統計局、中共中央委員會、中國國務院、滙豐環球私人銀行（截至2022年5月31日）。



投資機會

- 我們預期中國的全年太陽能裝置容量將以年率化16.1%的速度增長，並在2025年達到100千兆瓦。風能方面，我們預期全年安裝量將由2021年的48千兆瓦，增至2025年的65千兆瓦。
- 印度2022財年的電力需求按年增長7.9%，產能增幅強勁，達到17.4千兆瓦，其中15.5千兆瓦來自可再生能源。太陽能佔可再生能源增幅的90%。我們預期在2025年前，印度的全年太陽能安裝量將按13.7%的複合年增長率增長至18千兆瓦。
- 中國在2021年錄得155%的增長後，我們預期其新能源汽車銷量將在2022年和2023年分別升52%和29%，2025年和2030年新能源汽車普及率將分別達到40%和75%。供應鏈受阻應為短暫問題。

- 隨着可再生能源所佔比例越來越高，並考慮到其間歇性質，亞洲有需要投資於儲能容量和智能電網。潔淨氫在儲存、穩定性和運輸方面存在優勢，料將更趨普及。

為何是現在？

- 習主席呼籲「全面」推動基礎設施建設，顯示包括綠色相關項目在內的基礎設施建設將會加快。政治局會議亦強調，政府將通過投資基礎設施（尤其是零碳相關項目），協助穩定經濟增長。
- 新加坡的目標是提高碳稅，期望在2030年前逐步達到每噸50至80新加坡元碳排放量。為鼓勵採用節能科技，能源效率基金將為製造業給予50%至70%的合資格成本補助。

亞洲綠色轉型

概覽

- 亞洲需要採取行動，應付氣候變化。麥肯錫表示，到了2050年，由於溫度和濕度上升，將導致戶外工作時間減少，亞洲將面臨損失2.8至4.7萬億美元國內生產總值的風險。
- 亞洲開發銀行估計，到了2030年，東盟國家每年將需要2,100億美元，投資抵禦氣候問題的基礎設施。國際能源組織估計，中國為達致碳中和目標，需在2060年前投資超過人民幣200萬億元。
- 亞洲主要經濟體（包括中國、日本、印度和印尼），已承諾在2050至2070年前達成淨零排放。

未來數十年的新機遇



國際能源組織估計中國需要投資
超過200萬億元人民幣，才能實現氣候目標。



亞洲開發銀行估計，在2030年前，東盟國家每年將需要
2,100億美元，投資抵禦氣候問題的基礎設施。



我們預計2025年中國的全年太陽能裝置容量將以**16.1%的複合年增長率**增至100千兆瓦。

資料來源：國際能源組織、亞洲開發銀行、滙豐環球私人銀行（截至2022年5月31日）。

亞洲優質債券

概覽

- 亞洲投資級別債券的表現依然領先，年初至今的總回報率為-7.6%，遠勝亞洲高收益債券的-12%和環球投資級別債券的-14%(截至2022年5月)。銀行、金融機構(包括中國地方政府融資平台)及短期投資級別債券表現不俗。
- 相較於亞洲高收益債券，我們更傾向購買亞洲投資級別及人民幣債券，原因是該類投資的質素優越，而且收益率增長領先發達市場及其他新興市場的投資級別債券。
- 我們繼續聚焦短期債券，與長期債券相比，其價格波動可能較低。

投資機會

- 亞洲債券的利好消息為中國在封鎖期間及其後承諾提供支援和刺激政策，讓2022年下半年的經濟增長展望更佳。中小企的減稅及退稅幅度亦高於我們預期，為企業的現金流及債券價值提供支持。
- 我們傾向專注於優質資產，例如亞洲投資級別債券。這類債券佔整體亞洲債券市場的80%。
- 我們也會在印尼主要貨幣債券、中國國有企業及金融企業尋求息差機會。
- 於眾多板塊中，能源價格上升或會有利石油及天然氣板塊的發行機構。



亞洲投資級別債券信貸利差具吸引力



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行(截至2022年5月31日)。



為何是現在？

- 中國房地產板塊的發行機構持續面對壓力，但我們預期投資級別、政府及準政府發行機構不會出現重大的蔓延風險。中國發展商的合約銷售欠佳。儘管當局推出多項政策支持，例如為首置交易下調首期比例，及稍為放寬置業限制，但潛在買家的信心仍相對疲弱。我們對該板塊維持審慎態度。於2022年下半年，預期將會傳出更多發展商陷入財困及延長債務還款期限或債券重組的負面消息。
- 我們看重印尼，因為在疫情不利因素減退下，當地的信貸基本因素保持強勁，而且大多數發行美元債券的國有企業將繼續獲得政府支持。此外，供求動力正面也有利高收益債券。



數碼轉型

數碼化不單是「使用數碼語言」，而是進一步推動事物的連接性、互動性、可轉移程度及一體化。

我們的五個精選主題

1. 自動化及人工智能
2. 生物與基因科技
3. 智能移動
4. 元宇宙
5. 全方位防護

轉型顧名思義涉及重大變化，這種變化一般循序漸進，而且性質複雜。因此，當世界從模擬、機械格式及系統轉型至數碼化，轉變規模之巨大，已對我們的生活造成全面衝擊。本世紀以來，轉型步伐有所加快，數碼基礎設施和產品接近臨界質量，讓人與設備之間的互動更見頻繁。全球估計有59億名智能手機用戶(資料來源：Statistica 2022)。

電視已十分普及，但作為廣播內容的模擬接收器，它在未來數十年來變化不大。其後，通過衛星、光纖和最近的串流媒體分配，產品和服務成功數

碼化，掀起了新一波的創新浪潮。各類特效和互動服務爆炸式增長，明顯擴闊和加強了內容。雖然電視的數量維持不變，但數碼化模糊了不同設備之間的界線，令媒體內容的消費模式出現變化。電視、桌上電腦或筆記本電腦、平板電腦和手提電話互相連接，不論是看電影、聽音樂、與朋友視像對話、買薄餅，還是辦理登機手續，都可以利用這些設備完成。「設備之間使用相同數碼語言」正正是數碼化的優勢所在，但在趨勢形成前，需要大量產品和服務「使用數碼語言」，而自本世紀之初，這種情況已日趨普遍。

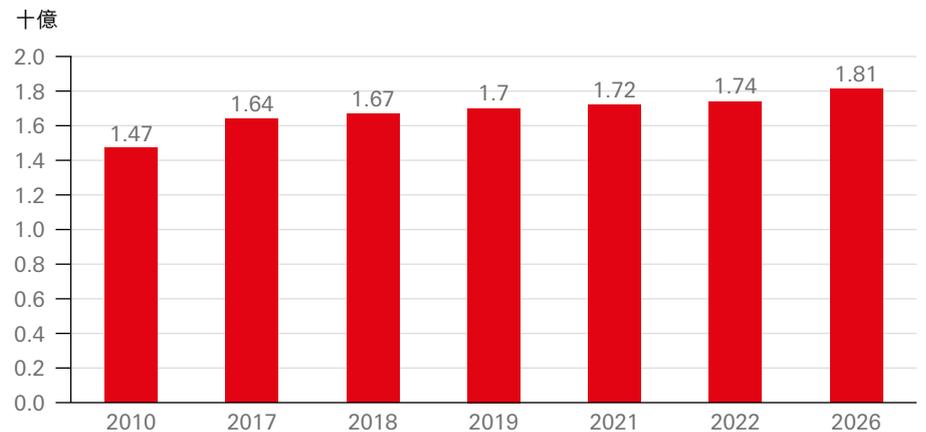
大量數碼科技使發展步伐加快，並顛覆了許多固有的商業和消費生態系統，其結果通常可以預測，但偶爾也會令人驚訝。

讓我們回顧過去兩個世紀的數次自動化過程：從紡紗機演變至蒸汽火車，以至大規模生產線。現時，許多自動化流程為混合機電配置，如汽車、食品和包裝行業的製造生產線。疫情期間，自動化需求平穩，但工資上漲和勞動力短缺，推動了去年的自動化需求急升。根據《2021年世界機械人報告》，估計全球已安裝435,000台工業機械人，較2020年增加13%，預計至2025年，需求每年會進一步增加6%。

工業公司曾是自動化的先驅，但近期服務業的自動化亦見強勁增長。其他企業和政府不斷地尋求方法令流程和服務自動化，希望從中節省成本和提高生產力，並盡量降低勞動力短缺和疾病等影響導致服務中斷的風險，提高業務穩定性。多年來，消費者通過實體和網上自助服務，執行過去由公司或政府人員完成的工作。此外，人工智能讓自動化機器變得更自主，有能力執行更複雜的工作。實際例子包括保險篩選和信貸申請，以至利用語音識別個別人士或請求。



2010年 – 2026年全球電視家庭數目



資料來源：Statistica 2022。

自動化和人工智能日漸融入科學。生物科技正透過基因工程，發展基因療法來治療疾病。與傳統化學藥物相比，基因療法通常被視為較具針對性，副作用更少。基因編輯工具例如群聚及有規律間隔的短迴文重複序列(CRISPR)，讓科學家可為各種疾病設計特定療法。基因療法有多種形式，包括取代人體去氧核糖核酸(DNA)缺少或錯誤的基因序列，以至觸發人體免疫系統，針對避開檢測的特定病毒。處於研究階段的疾病類型廣泛，包括囊腫性纖維化、糖尿病、血友病、人體免疫缺乏病毒和若干罕見疾病。高處理能力的自動化篩

選機器可處理數十萬個樣本，成為了療程的關鍵，它有助迅速識別遺傳標記、潛在標靶和治療方法。為說明篩選工作的規模和複雜性，具體而言，人類DNA擁有超過20,000個基因，每個基因載有數百至超過一百萬個鹼基。

基因排序成本下降促成生物科技主題

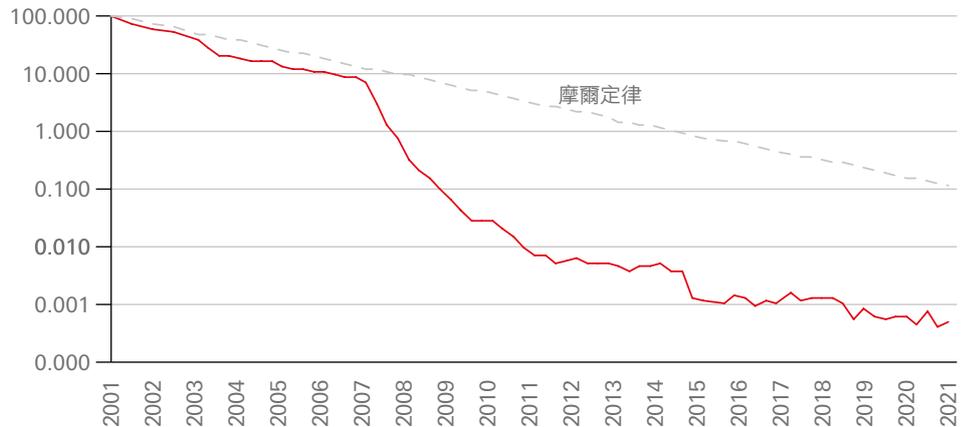
自動化亦協助外科醫生在大腦、眼睛和過去難以或無法動手的身體部位，施行精細手術。手術機械人亦讓外科醫生可以遙距施行手術。

上述科技的基礎通常可以擴大用途，例如遙距手術所需要的安全高速連接能力。人、交通基建與所在地之間的連結，可以推展至改善各種交通方式及其運作所在城市環境的效率、安全性和融合。電動車應可加快引入智能移動的能力。政府立法和科技進步，有利加快電動車普及化。

電動車的半導體數目，一般較普通內燃引擎汽車多6至8倍。電動車以電力，而非機械系統驅動，進一步連接和有融入城市交通系統的潛力。車載感應器提供大量可以共享的資訊，改善效率和資訊。這可能包括巴士的準確位置及到達時間；預測交通流量和塞車情況；及早發現保養問題，減低發生故障的可能性；這些特質提高資源效率，讓通勤人士清晰掌握交通情況，通過協調私人 and 公共交通，提供改善移動性的機會。

從以上所述的例子可見，數碼化不單是「使用數碼語言」，而是由此衍生的功能，包括當中的連接性、互動性、可轉移程度、一體化等等。這些特徵是設備與服務相連的物聯網的關鍵。例如電動車查看駕駛者手機上的行程，確定下個會面地點；自動設定衛星導航路線；檢查汽車電池有否足夠時間和電量；在下午一時建議停靠地點午膳，並按需求預訂渡輪位置。

基因排序成本下降



資料來源：國家人類基因組研究所(NHGRI)，基因排序計劃(截至2021年8月)。

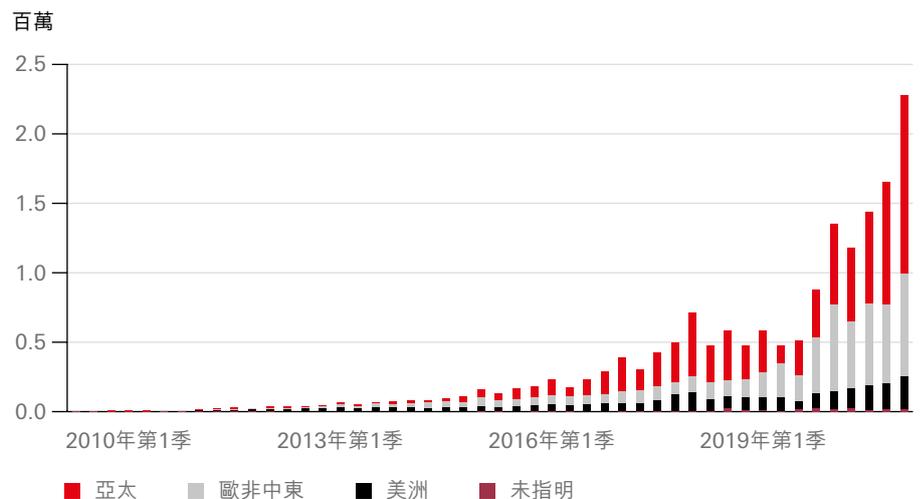
為實現這一切，所有設備和服務必須數碼化。相關好處顯而易見，轉型正在進行中，但尚未完成。

在數碼化較為先進的地區，已引入了新的創新業務，現有業務得以提高效率 and 自動化，而一些傳統企業將無可避免難以與市場同步，或未能適應變化而無法提升競爭力。零售業便是殘酷例子之一，大量主要商業街和購物中心的零售單位丟空，相對上網上零

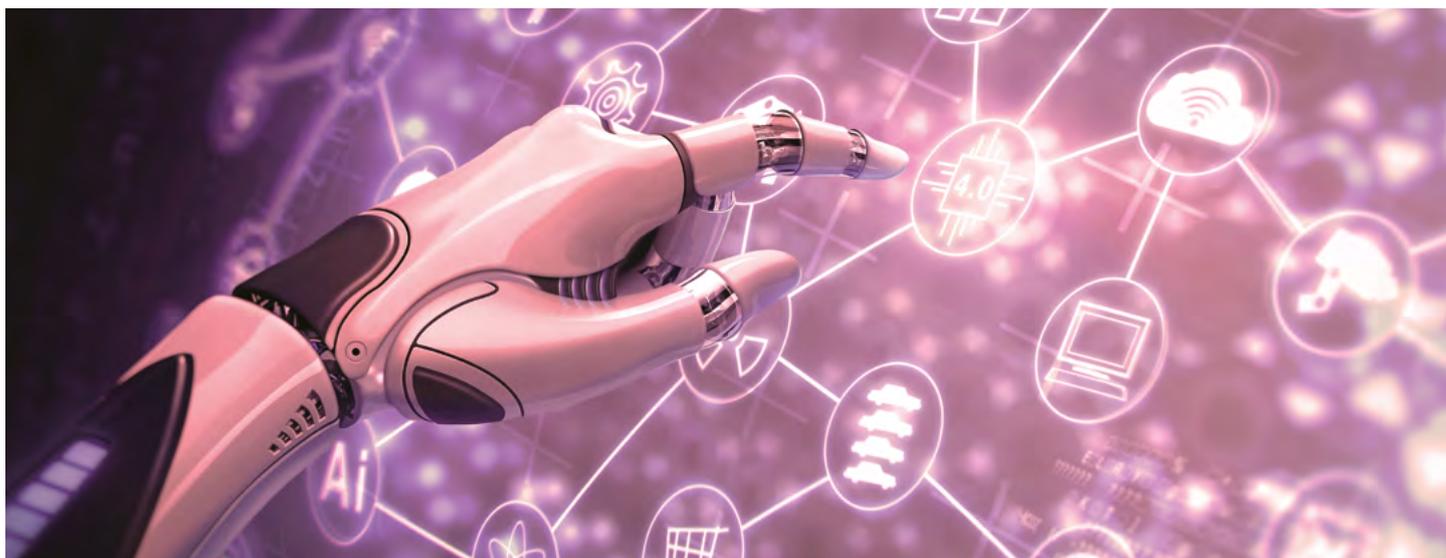
售商則享有較低固定成本、更廣泛的潛在客戶群和更靈活的商業模式。

數碼化在產品和服務方面也帶來新一波創新浪潮，包括新服務和重新構想固有服務。今時今日，人們似乎無法想像沒有手提電話、電郵和互聯網，但在30年前，大多數人是完全沒有這些裝置。當我們發揮想像力和創新潛能，數碼化仍有龐大潛力，未來將可再進一步改變我們的生活。

各地區電動車銷售額



資料來源：彭博有限合夥企業、滙豐環球私人銀行(截至2022年5月31日)。



自動化及人工智能

概覽

- 自動化已持續增長多年，但發展相對緩慢，仍然局限於個別行業。
- 科技迅速發展，加上社會大眾樂於應用科技，以及疫情大流行，使全球對機械人和自動化的需求日漸擴大，尤其是在服務業及不斷發展的元宇宙3D虛擬世界中。

投資機會

- 機械人銷售持續暢旺，國際機械人聯盟(IFR)預測，自2015年起，機械人行業的每年平均增長9%。
- 儘管面對疫情，2020年的機械人安裝量仍然達到383,545台，為機械人安裝量第三高的一年。
- 機械人市場主要集中於五個國家：中國、日本、美國、南韓和德國合共佔全球市場約76%。
- 工業經濟依賴自動化來提升利潤和生產力。在疫後復甦帶動下，2021年的機械人銷售較2020年增加28%(資料來源：Sme.org；自動化促進協會，2022年2月)。

- 元宇宙持續發展，並將依賴人工智能實現參與者之間的無縫互動。

為何是現在？

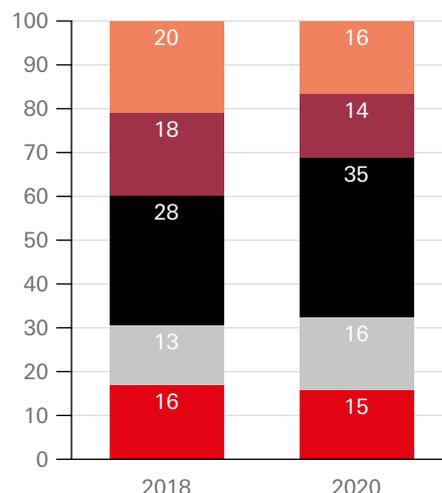
- 隨着疫情緩和，加上全球經濟復甦和更新的趨向，機械人銷售可望錄得進一步增長。
- 5G技術及相關硬件的發展為工業、服務業及元宇宙創造機遇，尤其是機械人一直取得高速進展。

- 各國重新聚焦於本土生產應可增加資本支出，使自動化技術應受到重視，從而提高效率。

- 數據管理及分析和人工智能不斷發展，為企業的自動化流程帶來更高價值。

業務職能自動化的企業行動(%)

- 未開始進行自動化，而且沒有這個計劃
- 未開始進行自動化，但計劃於明年進行
- 在一個職能試行自動化
- 最少在一個職能進行自動化，但未擴展至整體業務
- 已制定業務全面自動化計劃



資料來源：麥肯錫公司、滙豐環球私人銀行(截至2022年5月31日)。
註：棒形圖內的數字代表實際的回應數字。

生物與基因科技

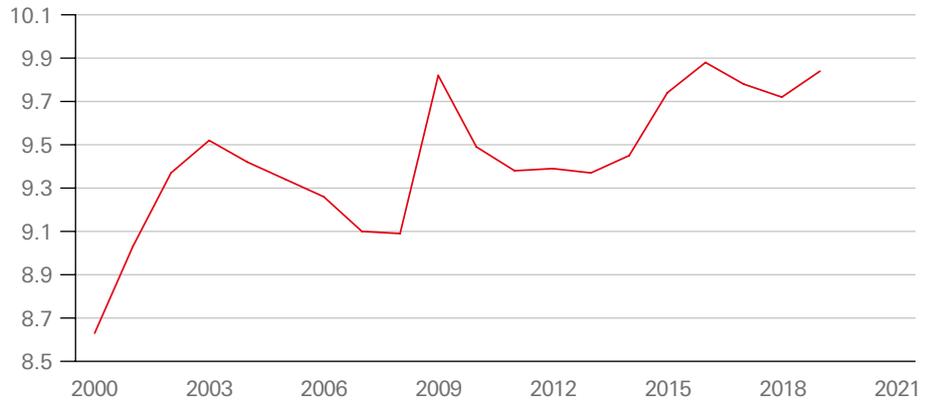
概覽

- 鑒於人口老化及/或增長，大部分國家的醫療保健預算增幅較通脹迅速。
- 創新科技有助業界以嶄新的方法提供服務，同時降低整體成本，治療成效也更顯著。
- 疫情成為許多尖端數碼科技迅速普及的催化劑。

投資機會

- 生物科技為以往難以治療的疾病帶來嶄新、複雜和突破性的療法，包括：單株抗體和基因療法。
- 基因組學使我們進一步了解基因疾病及其成因。
- 基因排序、篩選和編輯(CRISPR)技術提供突破性的治療機會。
- 人工智能應用加快和優化疾病診斷。
- 幹細胞療法開始出現令人鼓舞的成果。

全球醫療支出佔GDP的百分比

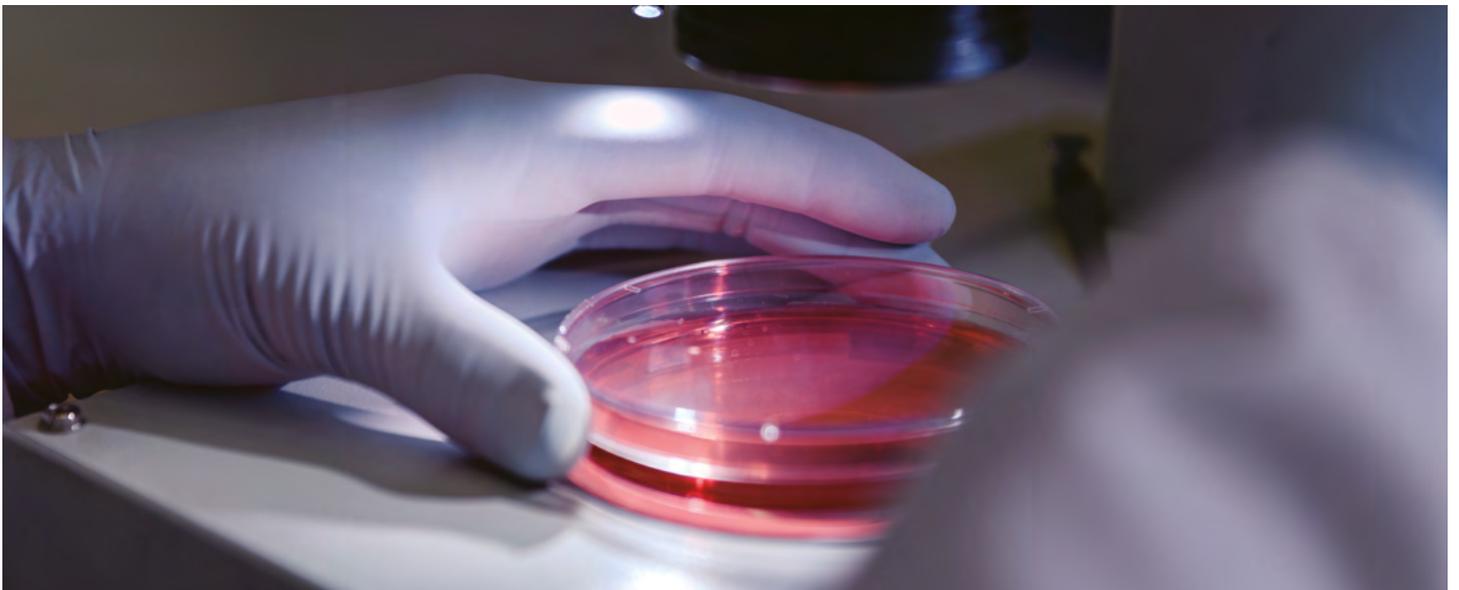


資料來源：世界銀行、滙豐環球私人銀行(截至2022年5月31日)。

- 連結裝置和感應器可持續監察病人狀況，並提供大量相關數據。
- 核糖核酸(RNA)和脫氧核糖核酸(DNA)疫苗技術為龐大人口提供極具潛力的預防藥物。
- 全球每年的醫療開支不斷上升。
- 疫情大流行影響國家預算，因此急切需要提高效益。
- 清除非緊急醫療手術積壓(例如：因疫情延遲進行髖膝關節置換手術、矯形手術等)為首要工作。
- 全球醫療資源短缺，有利解決方案發展。

為何是現在？

- 多項突破性技術迅速發展，例如：基因療法、激光和自動化，目前已用於實際應用和療法。



智能移動

概覽

- 智能移動包括把智能科技融入運輸系統，但也關乎政府、企業和個人面對環境及人口結構挑戰時，在選擇移動方式上作出明智的決定。
- 《巴黎協定》、第二十六屆聯合國氣候變化大會(COP26)，以及政府間氣候變化專門委員會(IPCC)公布的氣候研究，進一步反映採用零碳排放技術的急切性，包括運輸。電力、氫能、生物燃料和氨都為零碳排放或綠色燃料帶來可能，可有助減少碳排放。

投資機會

- 消費者的接受程度日增，加上新型號推出，帶動主要經濟體的電動車購買量均大幅上升。
- 多個國家迅速增加電動車基建，以滿足不斷增長的需求。
- 受惠研發預算增加和應用飆升，電池技術不斷進步。
- 推出5G網絡、車載網絡和感應器技術，連接運輸系統與周邊環境及其他形式的運輸工具。
- 商用車和火車應可受惠氫能燃料電池技術的發展。

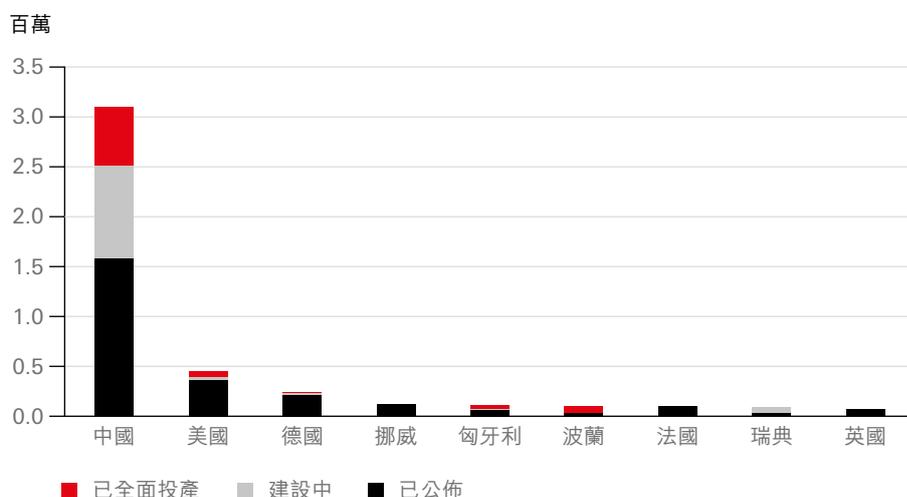
為何是現在？

- 由於各國努力實現淨零排放目標，運輸公司和系統被迫在未來十年逐步停用化石燃料。



- 科技的先進程度足以發展另類能源形式(鋰電池、燃料電池、生物燃料)，為運輸系統提供可行並具經濟效益的零碳排放另類能源，以取代化石燃料。
- 多個主要經濟體的財政刺激方案均包含改善環境和基建撥款，應有助提供額外的財政動力。

全國已動用電池生產產能(兆瓦時)



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行(截至2022年5月31日)。



- 娛樂模式將翻天覆地。透過虛擬方式，表演者可於同一時間在廣大觀眾前演出。這股趨勢自《要塞英雄》在2020年主辦饒舌歌手Travis Scott虛擬演唱會時展開，當時吸引了一千二百萬名觀眾，為Travis Scott帶來2,000萬美元收益(資料來源：NME.com)。
- 隨着非同質化代幣技術可鑑證數碼圖像的真偽，零售業也可能面目全非。這對豪華商品尤其重要，部分豪華商品品牌開始試行數碼零售。
- 元宇宙帶來的機會，正顛覆旅遊、社交、醫療保健和金融領域。

為何是現在？

- 新冠肺炎疫情驅使全球和企業向前邁進，容許較靈活的混合工作模式；虛擬實境(包括：虛擬實境空間)很可能在這方面擔當重要角色。
- 受惠5G科技、雲端網絡、3D引擎和數據支援管理技術，數據網絡最近發展更迅速和完善，這為建構元宇宙提供所需的基建。
- 最近許多知名的數碼科技公司均公布以元宇宙為策略重點，意味着這個新的經濟領域將觸發一場科技競賽，企業均承諾提供資本和專業能力，藉此把握機遇。

元宇宙

概覽

- 元宇宙是一個與真實世界連結的3D數碼世界，可讓人們互動、工作、遊戲及社交，並隨着相關科技迅速發展而獲得經濟增長動力。
- 可穿戴裝置、5G科技、晶片、3D軟件引擎、光學技術、聯機對話舒適度、區塊鏈、虛擬實境(VR)、擴增實境(AR)，加上智能合約，使元宇宙成為重要的投資機會。

投資機會

- 在現今世界，企業營運混合居家工作，加上民眾已適應數碼社交，因此隨着元宇宙的發展，投資者可望把握巨大的投資機會。
- 虛擬實境頭戴式裝置技術不斷進步，引起企業的興趣，考慮把視像通話進一步發展為虛擬實境會議。



資料來源：滙豐環球私人銀行(截至2022年5月31日)。

全方位防護

概覽

- 近期的地緣政治衝突顯示出完善國家及個人安全措施的需要，包括能源、食品及半導體行業供應鏈的安全措施。
- 裝置連結的趨勢，令實體和數碼保安的需要越來越大。
- 全球疫情大流行和經濟衰退加劇了居家工作及電子商貿等趨勢。數碼教育、財務產品、醫療保健和商貿的使用日增，擴大防護需求。

投資機會

- 最近爆發的地緣政治衝突刺激國家、企業及個人防護需求上升。
- 爆發衝突和通脹使供應減少，因而推高物價。糧食和能源逐漸變得不安全。經濟增長日益取決於實體和數碼安全。
- 新基建支出計劃必須考慮實體和數碼保安。物聯網、裝置對裝置通訊和智能裝置均需要最新的基建，才能安全地運作。
- 數碼保安包含硬件、軟件和服務，以預防及阻止實體和數碼攻擊。
- 先進的數碼智能工具加強了全球經濟的連結，也增加了對數碼保安的需要。
- 政府、企業和個人將推動各種形式的保安需求，以保護私隱、交易、數據及供應鏈。



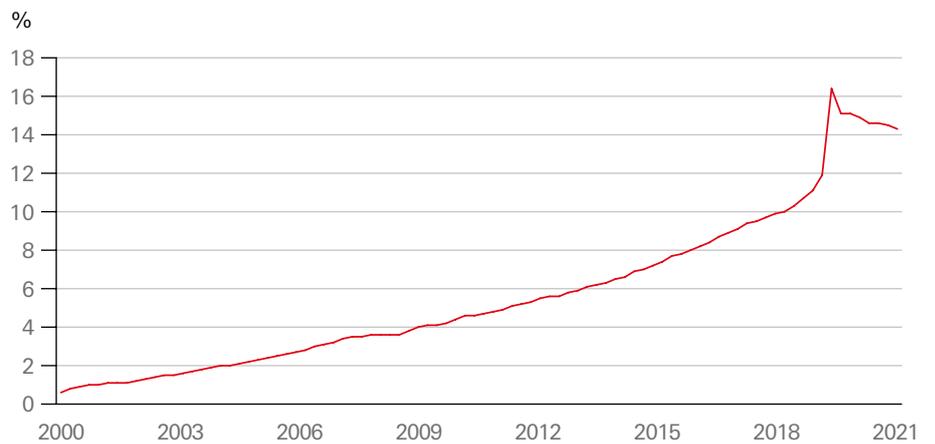
為何是現在？

- 衝突和戰爭影響了供應鏈，並推高通脹。整體不安全性升溫，尤其是食品和能源供應，這增加了提高安全性的需求。
- 公用事業及政府網絡持續受到網絡攻擊，令危險性增加。近日的攻擊所暴露的新漏洞必須獲得解決。
- 因此，政府及企業預算均以實體和數碼保安為重點，培訓員工採取保安實務措施。

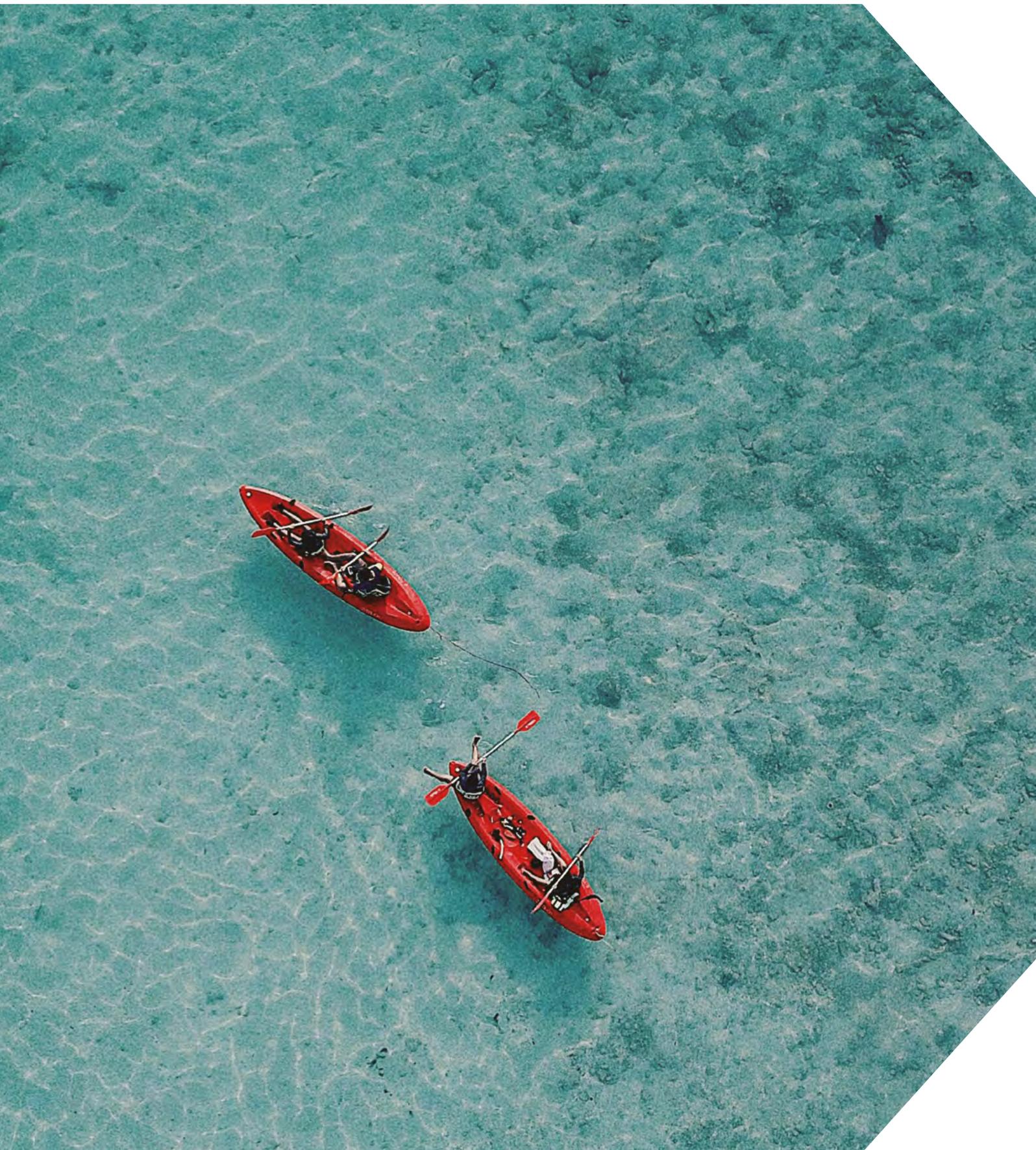


- 我們有需要推動基建現代化，並建立更可持續的環球經濟。
- 服務業已重新開放，需求增加導致供應鏈網絡形成瓶頸。各間公司紛紛投資重建庫存，營運模式亦由「及時」轉變為「預先」，從而確保供應鏈安全。

美國電子商貿銷售額/整體美國零售額



資料來源：聖路易聯邦儲備銀行、滙豐環球私人銀行(2022年5月31日)。



投資 可持續未來

促成可持續轉型的三個主要原因：
負擔能力、迫切性及能力。

我們的四個精選主題

1. 邁向新能源
2. 融通生物多樣性
3. 可持續投資收益
4. 聚焦社會責任投資

可持續發展目前為投資者提供了史上獨一無二的機會。未來難以再有這麼多機會，讓你為拯救地球而投資。如投資者具有遠大目光，便不會質疑可持續發展的前景。經濟將大規模演變為一個可持續的生態系統，所有投資決策需兼顧可持續因素，成為正常業務一部分，就如年假或退休金責任般——過去未獲接納的概念，隨着時間，逐步融入標準商業慣例。

促成可持續轉型的原因有三個：
1) **負擔能力**：消費者有能力要求改變；2) **迫切性**：社會和政府承擔不起不改變的代價；及3) **能力**：成就改變的科技和觀念迅速普及。

負擔能力

從數據上看，人類比40年前更加富裕。根據世界銀行的數據，經購買力平價調整後，全球貧窮人口（即每天生活費1.9美元）已從1981年佔全球人口41%，跌至2015年約10.1%，目前貧窮人口可能更小。雖數字仍然高於0%的目標，但已有長足進步。此情況帶來另一個好處，富裕消費者往往傾向作出更健康的選擇。更健康的選擇相應提高了可持續產品和服務的需求，而我們知道此趨勢已經開始。雖然未算普遍，但至少是一個好開始。

迫切性

其次，我們現在已理解及接受化石燃料會破壞地球，我們不能坐視不理，或拖延逆轉的時機。以下可能是史上最可怕的圖表，從中可見現代的碳生產怎樣影響我們的大氣層。數據源自冰芯採樣，計算過去80萬年來大氣層內的二氧化碳濃度。

情況清晰可見。多個地區政界已認可問題，並制訂相關法規、規則、罰則和建立市場，希望引領經濟轉向可持續未來。計劃涉及多個可持續發展的長期焦點領域，如太陽能、風能和電動車，新領域亦開始需要可持續方針，當中蘊藏着投資機會。

能力

最後，我們需利用科技。可持續科技正推動可持續產品急增，當中以太陽能和風能為重點。參考下圖，科技不斷改進，令產生一個單位太陽能的成本大幅減少。風能的情況亦類似。

可持續模式現時正在成本上與化石燃料競爭，同時帶來可持續優勢。但可持續發展不止於此，每天有越來越多產品和服務面世，達到比過去更高的可持續發展標準。汽車、巴士、單車、襖衫、鞋、清潔用品、袋、化妝品、漢堡、牛奶等，均正經歷可持續轉型。可持續發展公司公佈可持續產品時獲消費者和投資者支持，一般可令股價上升，從而獲得回報。在社會問題上有良好表現的公司，也日益受到市場青睞。

投資前景

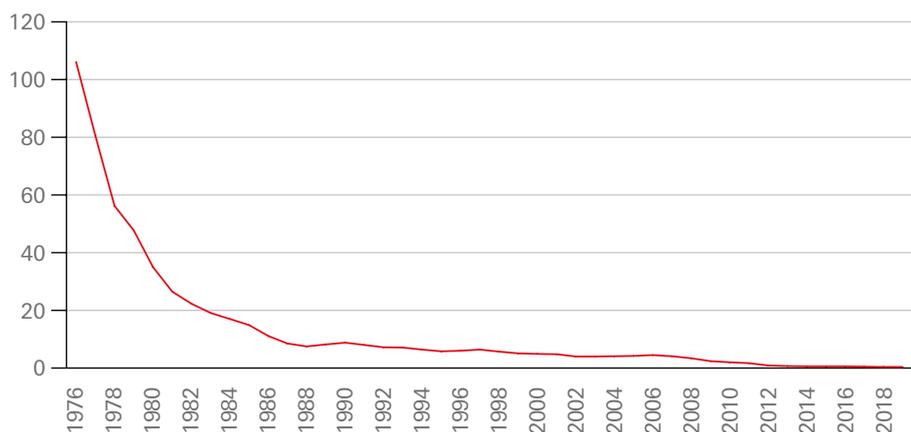
過去約6個月，市場動盪和環球經濟風險，削弱可持續投資氣氛。價格下跌，且投資者的擔憂增加。行業愈來愈擔心通脹、利率、供應鏈問題、烏克蘭衝突和中國房地產等問題。結果，可持續投資領域回吐疫情升勢所

80萬年來大氣層內的二氧化碳濃度



資料來源：修訂EPICA Dome C距今80到60萬年前的二氧化碳記錄。《地理物理研究通訊》(截至2014年12月14日)。

太陽能光伏組件的成本(2019年，每瓦特美元)



資料來源：國際可再生能源署《2019年可再生能源發電成本報告》。

貢獻的大部分收益。剛巧化石燃料則出於結構原因，近月一直受惠於市場環境。

然而，明智的投資者需要退一步，遠離市場雜音，留意重要消息及檢視商業層面的轉變。這樣才能看到另一個角度：歐洲能源目標、全球太陽能需求和可再生柴油數據等例子，均反映可持續投資未來仍然有良好支持。

歐洲需求

近期油價大幅波動，引發市場擔心可持續能源的未來計劃正在縮減，但事實並非如此。油價上漲主要源自制裁俄羅斯的行動。尤其是歐洲和德國嚴重依賴俄羅斯能源，並陷入兩難局面：在道德上需實施制裁，惟實際上卻面對能源短缺，令市民需承受能源價格上漲。但兩國減少依賴俄羅斯能源的步伐令人意外。德國從俄羅斯進口的石油佔比由35%減至12%、煤炭由50%跌至8%，天然氣則由55%

降至35%¹。整體而言，歐盟強調目標是要獨立於俄羅斯的化石燃料。短期內，各國將轉投其他化石燃料來源，但放眼未來，可再生能源將大為受惠。可持續能源成為首選方向的原因有3個。首先，在歐盟內生產能源，可提高能源獨立性，即原來的計劃目標。其次，可減少歐盟的碳足跡，這亦符合原來的淨零目標。第三，歐盟的通脹上升和增長放緩，經濟環境似乎更見困難，而陸上可再生能源項目，可在區內創造職位，有利政治和經濟。

太陽能需求

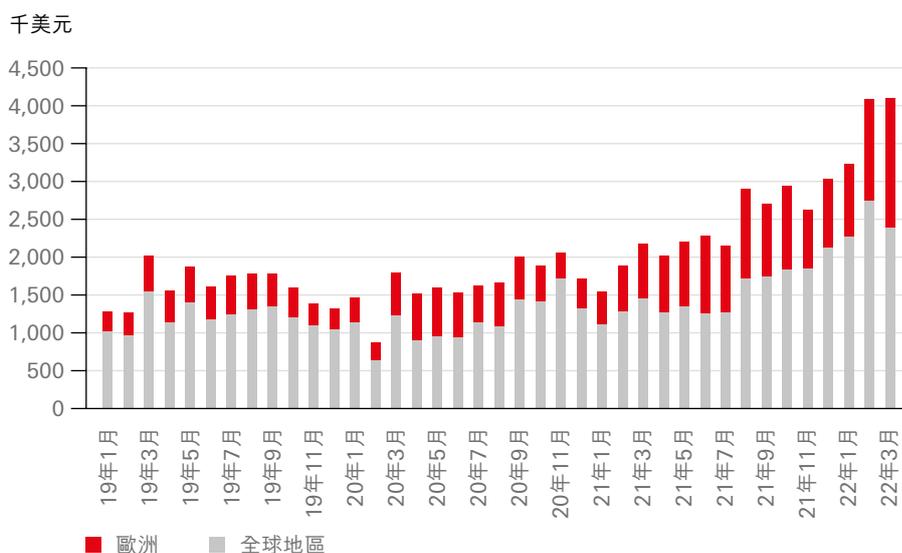
太陽能電池板的龐大需求前所未見。中國作為太陽能電池板製造的領先地區，2022年3月出口的太陽能電池和組件，較過去任何一個月都要多。其中大部分出口至歐洲，但實際上太陽能出口遍佈全球（見下圖）。數據尚未包括中國的太陽能開支，預計到了2022年，中國的開支將接近全球太陽能建築市場40%，並受業內的供應鏈困難影響。

可再生柴油

按所產生的生物燃料信貸數字計算，美國可再生柴油首次超越生物柴油。這對可持續發展的未來相當重要。兩者都是傳統柴油的改良替代品，但可再生柴油排放量更低、更清潔、具有更佳冷藏和儲存能力，可以高濃度使用，甚至作為柴油發動機的獨立產品，對比之下，生物燃料需要與傳統柴油混合使用。

在規模上看，從化石燃料柴油轉用可再生柴油，可大幅減少排放。油輪、卡車、鐵路、農業、製造業、金屬和採礦業均依賴柴油。重點是可再生柴油的提煉過程與傳統柴油非常相似，大型煉油廠可以較為迅速及輕鬆地調

中國太陽能出口



資料來源：彭博新能源金融，滙豐環球私人銀行（截至2022年5月10日）。

整生產流程。2020年以來，已有超過7.3億加侖的可再生柴油產能投入使用，據估計，可再生柴油可將溫室氣體排放量減少40%至90%。

可持續發展進度良好，為支持者帶來回報，雖然近期氣氛不利行業，但我們相信可持續投資的機會反而會越來越多，原因是整體經濟正在轉型，接受度提高和科技進步可望推動其發展。近期事件，例如新冠疫情和烏克蘭危機，最終只會進一步支持可持續投資，尤其是能源領域，多數國家已表示希望實現碳中和，並減少依賴其他能源。因此，可再生能源發展可望加快，在流程中實現前述兩大目標。

總括而言，投資可持續未來的宏觀和微觀利好因素眾多，不論你是否已在投資方針納入可持續因素，可持續投資都是一個很好的機會；讓你同時在投資過程之中拯救地球。

¹ <https://www.economist.com/the-economist-explains/2022/05/04/how-heavily-does-germany-rely-on-russian-energy>

邁向新能源

概覽

- 全球繼續倡議以擺脫污染能源為目標。
- 近期的地緣政治衝突，加劇了能源供應鏈問題。市場價格正推動替代品更接近電網價格。現時天然氣和核能被視為潛在潔淨能源。
- 聚焦可持續發展的基建投資正在增長。
- 科技和數據改善能源供應商以接近電網的價格，提供低碳能源的能力。

投資機會

- 全球緊張局勢和能源需求不斷增加，促使各國重新思考怎樣達致目前的需求，同時規劃未來的潔淨能源需要。
- 全球氣候變化倡議和淨零碳目標，驅使公營和私營機構投資巨額資金重塑社會的能源模式。
- 主要經濟體公布的公私營基建支出計劃，均集中投資於建構全球能源市場的可持續發展模式。
- 最近能源價格波動，令本土開發穩定和更環保的替代能源的需求增加。
- 可再生能源生產、碳收集和封存技術及能源管理，使低碳能源較具經濟競爭力。
- 能源使用者意識到，選擇可再生和更潔淨能源可以降低成本。

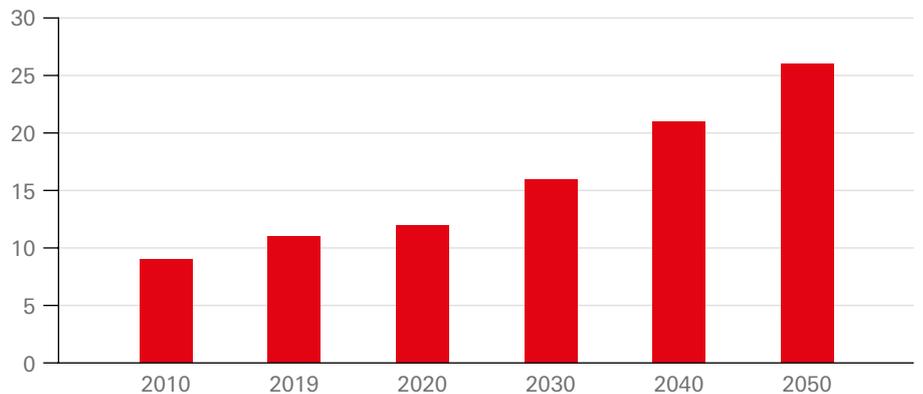
為何是現在？

- 能源價格上升，使替代能源項目更加可行。
- 歐洲對能源產品的需求，增加了全球液化天然氣的出口機會。
- 氣候變化的速度繼續威脅生物多樣性，溫度變化迅速則影響全球生態系統。我們必須更積極地採取行動。

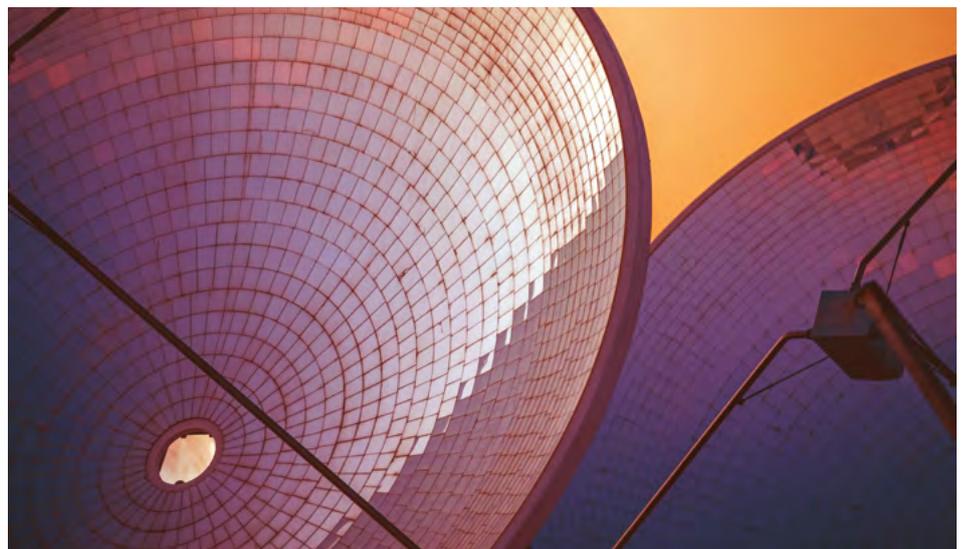
- 政府、企業和個人均認同有需要迅速採取大規模措施。
- 美國、歐洲和中國均承諾實現更環保的能源目標，而且這些新預算剛獲得撥款。
- 鑒於能源價格高昂，多國政府現正面對本土能源需要的政治壓力。
- 能源轉型為能源業的更可持續發展提供不同的途徑。

預期在2050年前，可再生能源將佔全球能源供應25%

%可再生能源/全球能源總供應



資料來源：國際能源組織(2021年)、2021年世界能源展望 — 國際能源組織，巴黎、滙豐環球私人銀行 (截至2022年5月31日)。





融通生物多樣性

概覽

- 地球的生物多樣性急劇下降。污染日增、氣候變化、失去棲息地、勘探和其他人類活動均減低生物多樣性。
- 自1970年以來，哺乳類、鳥類、魚類、兩棲類和爬蟲類動物的數目平均下跌68%，達到警戒水平。
- 全球50%棲息地用作農耕，且大幅減低生物多樣性。
- 全球只有4%哺乳類動物和30%雀鳥是野生的。

投資機會

- 輿論逐漸向企業施壓，如未有促進循環再用和進一步推動循環經濟以保護資源將受到更大壓力。
- 在多個板塊，生物多樣性有着重大的經濟效益。創新科技和新原料(例如：替代蛋白)開啟新的可持續發展機會，以滿足全球人口增長的需要。

- 開發可持續漁業模式，通過水資源衛生減少污染，及以其他物料代替塑膠，包括研發可持續物料，例如：生物基、生物可分解或持久耐用的物料，均締造投資機會。

- 同樣，應用新農耕方式和引進創新技術及設備，有助減低對環境的負面影響和提高收益率，帶來吸引的投資機會。

為何是現在？

- 預計全球人口將在2050年之前達到100億，加上糧食安全的關鍵問題，傳統農耕和捕魚方法使許多物種面臨絕種的威脅。
- 消費者、企業和公營機關日漸意識到生物多樣性的重要性，並致力推廣恢復和保育行動。
- 因此，減輕環境損害的企業擁有重大的增長機會。

糧食生產對環境的影響

農業須為
80%全球森林砍伐負責



80%
全球森林砍伐

農業佔
淡水用量70%



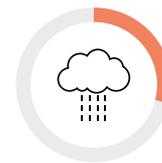
70%
淡水用量

與糧食生產相關的因素
使淡水生物多樣性減少50%



50%
減少淡水生物
多樣性

糧食系統釋放
29%全球溫室氣體



29%
全球溫室氣體

與糧食生產相關的因素
使陸地生物多樣性減少70%



70%
減少陸地生物
多樣性

52%耕地
已退化



52%
退化耕地

資料來源：世界自然基金會《地球生命力報告2020》、生物多樣性公約(CBD)、全球可持續發展報告(GSDR)、土地退化經濟學(ELD)倡議、滙豐環球私人銀行(截至2022年5月31日)。

可持續投資收益

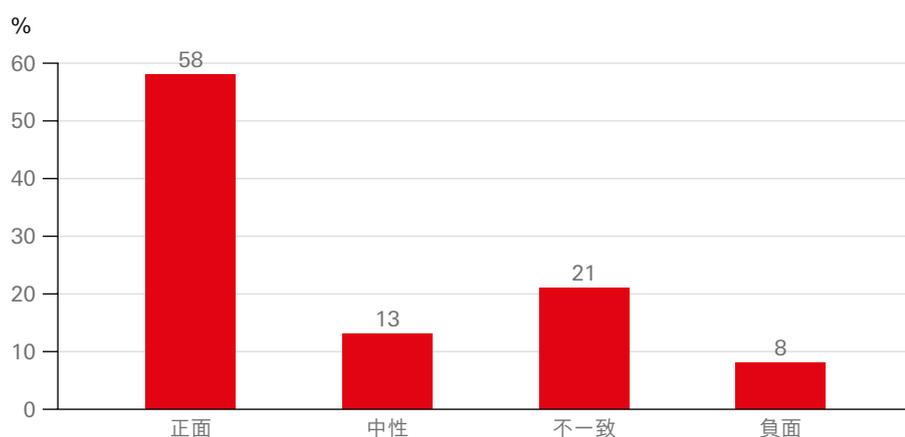
概覽

- 環球經濟放緩、各大央行縮減寬鬆貨幣政策，加上利率上升，令金融市場更加動盪。為應付這種環境，我們專注於穩健的投資組合，以ESG為基礎。
- 雖然利率上升，但在高通脹環境下，投資者在達到收入目標方面仍然面對挑戰。因此，在複雜的投資環境下，投資者需要尋找多元化收入來源，並建立穩健的投資組合。

投資機會

- 具有高ESG質素的公司，一般傾向表現出優質風格的特質，我們考慮各項資產類別的ESG因素，從而增強多元化優勢。
- 讓企業商業模式適應可持續發展變革，有助公司改善其企業表現，並為投資者提供更佳長遠風險/回報狀況。

研究顯示 ESG 與企業表現有着正向關係



資料來源：滙豐環球私人銀行、Rockefeller Asset Management、NYU Stern – Center for Sustainable Business (截至2022年5月31日)。

聚焦社會責任投資

概覽

- 受疫情、第二十六屆聯合國氣候變化大會(COP26)和「黑人的命也是命」運動等多項因素推動，在投資者和企業的心目中，ESG投資內的社會因素日益重要。
- 疫情令工作性質迅速變化，僱主需與員工保持良好關係。
- 女性在企業的代表性也在增加，但仍有大量進步空間。

投資機會

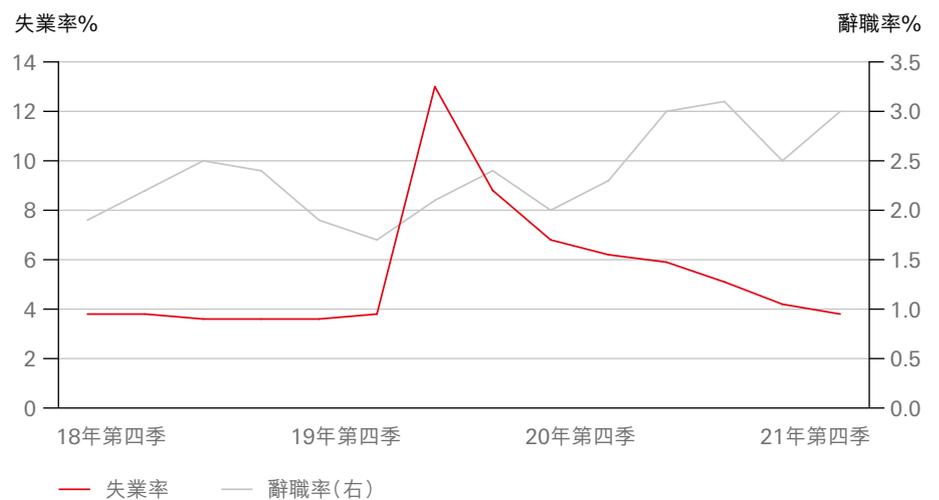
- 研究顯示較多樣化的企業創新意念較強，而且犯上重大錯誤的機會較低。
- 疫情造成辭職潮，我們留意到靈活和公平對待員工的公司仍然表現良好，而其他公司的流失率創歷史新高，引致管理成本和機會成本增加。
- 營養、優質教育、清潔食水和環境衛生等社會議題也越來越重要，在這些範疇，社會對持份者的要求日增。
- 此外，疫情大流行和壽命延長突顯了優質醫療保健的需要。這有賴相關成本維持在可負擔的水平，而科技及製藥創新將擔當更重要角色。



為何是現在？

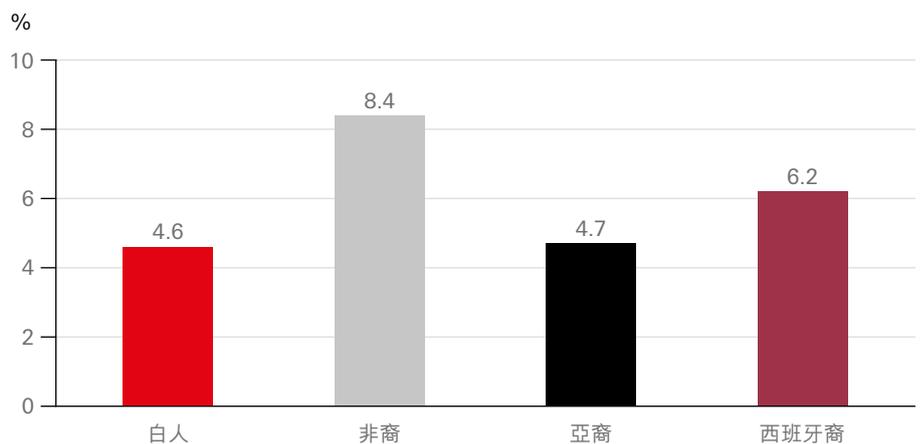
- 新冠肺炎疫情和氣候變化對女性、少數族裔、低收入家庭和貧窮國家造成的衝擊相對嚴重。COP26提升了女性、原住民和少數族裔在可持續發展的角色。
- 政府、股東、僱員、消費者和維權人士要求企業把所有社會元素納入業務策略的聲音越來越大。
- 辭職潮和「黑人的命也是命」等運動，反映出社會對更佳的實踐有需求，而支持這些方針的公司正得到消費者支持。

2021年的美國大辭職潮



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行(截至2022年5月31日)。

美國不同族裔人士的失業率



資料來源：Payscale、美國勞工統計局、彭博資訊(截至2022年5月31日)。



政策調整下的機遇

隨着貨幣政策收緊，增長和通脹為投資者帶來挑戰，我們尋找盈利穩健及可帶來收入的板塊，從以建立具抗逆力的投資組合。

我們的四個精選主題

1. 美國抗逆力
2. 發達市場金融機構次級債券
3. 強韌收益
4. 高收益及新興市場債券息差

周期放緩 — 政策收緊會否令情況轉差？

環球經濟面對的挑戰與日俱增。新冠疫情開始緩和之際，多個國家開始「與病毒共存」，但中國因為爆發新一輪疫情，需要再次實施封鎖。這不但打擊環球經濟重啟的希望，亦在供應瓶頸剛有舒緩跡象時，令問題復現。市場普遍預期，通脹從3月份的高位回落，時機可能仍然正確，但通脹的回落速度將減慢。新一輪供應鏈問題是造成上述情況的原因之一，另一個原因則為俄烏戰事進一步推高商品價

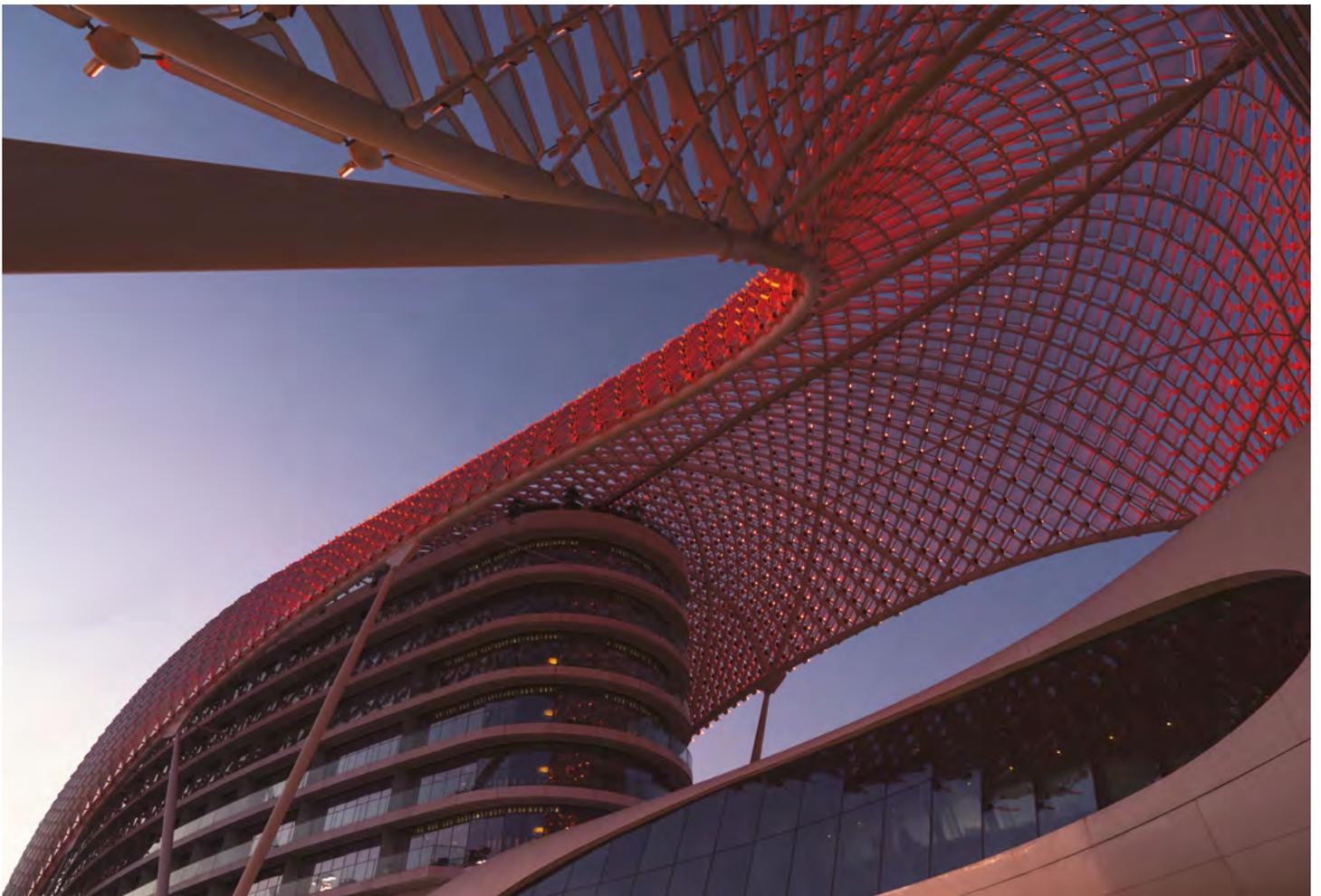
格。市場和消費者開始擔心通脹會比最初設想更加棘手，同時工資需求上升，形成了正向循環，進一步加劇通脹壓力。在一些國家(如英國)，公用事業收費上漲等特殊因素，進一步推高通脹。種種情況均打擊消費者的樂觀情緒，實際工資追不上通脹，且消費水平受到重大威脅(在若干國家，選民亦在抗議生活成本出現危機)。通脹也威脅到利潤率，雖然財報季度的表現依然強勁，但大部分公司紛紛表示擔心投入成本，我們將繼續專注具有穩固市場地位的優質股。

在周期放緩下，央行不得不採取行動遏止通脹，並逐步推展政策正常化。年初至今，美國加息0.75%，我們預期至年底將再加息1.5%。英國方面，我們預期將再加息兩次；歐元區方面，我們認為歐洲央行將在10月份首次加息。加息次數低於市場預期，我們亦留意到目前的預測範圍差異巨大。在某程度上，這並不令人意外，各大央行需要在不引發衰退下，全力遏止通脹，經濟師對利率上升至哪個水平才會引發衰退抱持不同觀點。經濟師未能確定前景，但市場繼續憂慮，並預期滯脹風險增加，這令優質股、抗跌板塊和價值股受青睞。我們認為，預期風險增加的想法合理，但這不應成為核心情景：通脹最終應會回落，環球經濟陷入衰退的可能性不大。

有理由看好後市嗎？

我們看到三大充分理由，支持環球或長期陷入衰退的可能性不大。

首先，環球大型經濟體的經濟周期並不同步。美國和東盟應會在第二季和第三季加快增長。美國在第一季受新冠疫情拖累，表現極為疲弱，東盟則可繼續受惠於經濟重啟。對比歐元區和英國，兩地的能源成本和公用事業費用上漲，加上毗鄰俄烏戰事令市場氣氛受壓，經濟活動正在放緩。中國也處於另一個周期階段，封鎖對現時的經濟活動造成壓力，但過去和未來的刺激措施，或可提振第三或第四季的經濟活動。由此可見，歐洲經濟放緩可能受惠於美國的強勁需求，一個地區出現負增長季度的時間，有可能與其他地區不同。因此，環球經濟衰退的風險仍然偏低。



其次，環球增長仍然受到多方面的結構支持。對經濟造成如此嚴重損害的衝擊(疫情和俄烏戰事)，反而觸發我們必須投資的意識，通過投資更貼近我們的新廠房、基礎設施和能源發電項目，才能確保供應鏈、能源和商品供應更加安全可靠。可持續發展的變革進一步提高了投資需求，並將其重新定位為綠色和可持續能源。這種公共和私人投資，以及在新型及更可持續產品的消費，將創造新經濟活動，支持增長。

第三，我們要介紹一個受到廣泛留意的指標，它往往是環球經濟的可靠領先指標。如下圖所示，中國的信貸脈衝以貸款除以國內生產總值的比率計量。指標在2021年10月見底，我們認為，這不但有利中國在下半年的增長；一般而言，指標亦領先環球增長約12個月，反映環球增長將在第四季開始見底，甚至反彈。

投資策略

在這個趨勢下，我們的四項精選主題，有助你在貨幣政策和環球經濟處於調整階段期間建立穩健投資組合，具體可分為以下三項策略：

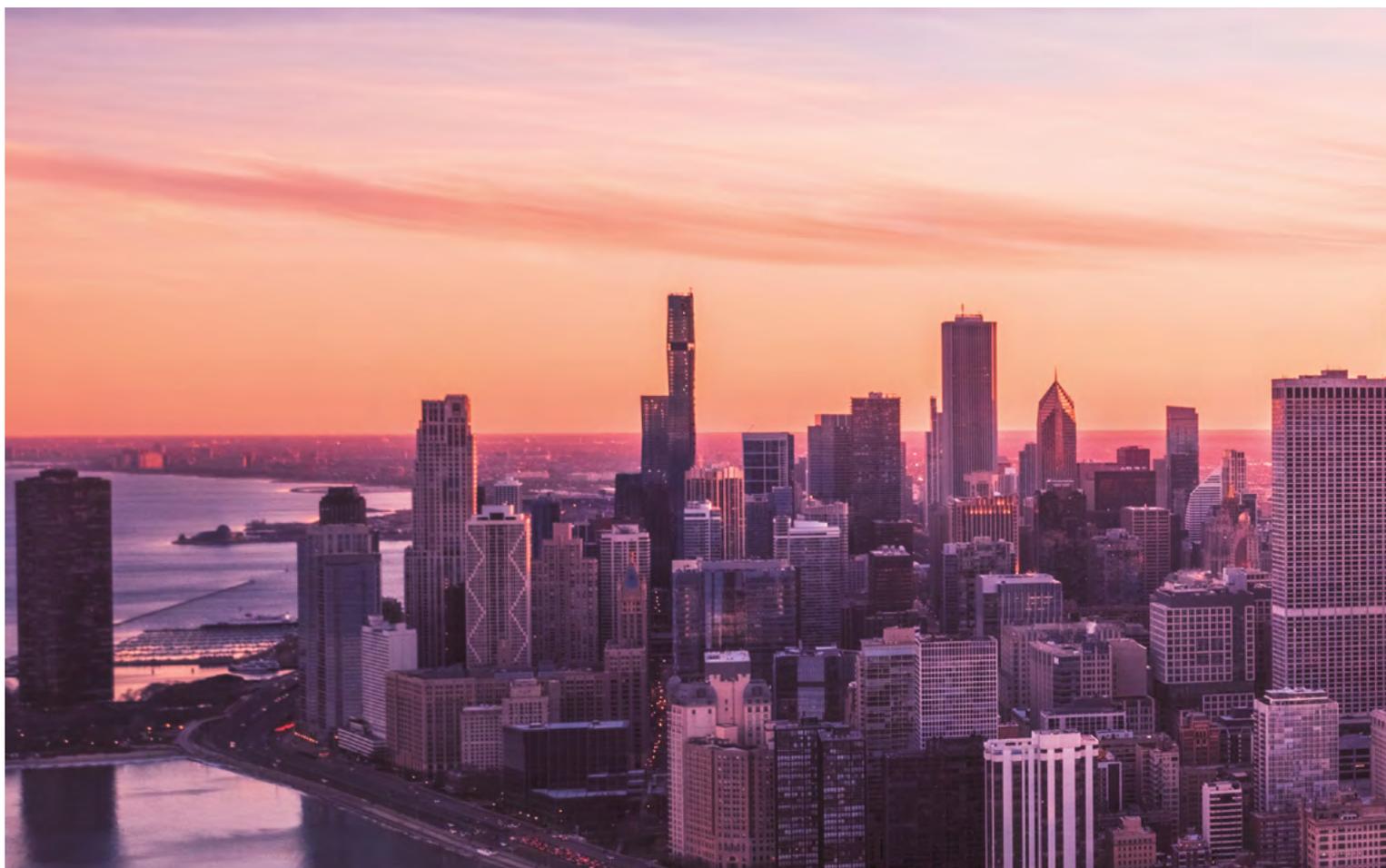
- 1) 我們物色可持續支持強勁盈利的板塊，這可在**美國抗逆力**覓得，因美國處於周期的較佳位置，我們預期能源、原材料和金融業可表現強勁。
- 2) 我們的**強韌收益**主題適合現時的环境，收息股往往是質素較高的股票，波幅低於指數平均水平。這類股票一般屬「價值」類別，如投資者在增長股持偏高比重，這可以協助投資者平衡風格配置。

如歷史關係成立，中國的信貸脈衝在2021年10月見底，即全球經濟活動可望在第四季開始見底或反彈



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行(截至2022年5月20日)。
註：上圖的中國信貸脈衝滯後12個月。

- 3) 由於市場波幅可能持續高企，保持多元化極為重要，我們的債券主題將在債市尋找吸引機會。市場反映的美國加息次數超出我們所預期，我們認為投資發達市場和新興市場的短期企業債券將別具價值。具體而言，我們專注於**發達市場金融機構次級債券**，及**高收益及新興市場債券息差**。



美國抗逆力

概覽

- 美國經濟繼續穩健擴張。由於通脹和政策利率上升，國內生產總值增長正在放緩，但需求依然健康。
- 新冠肺炎病例急跌可改善需求，尤其是服務業。
- 儘管貨幣及財政政策收緊，財政寬鬆環境持續，有利增長。
- 美國經濟應會受惠於庫存增補、基建支出、可持續發展措施及科技變革。

投資機會

- 我們繼續看好美國股市，考慮到增長有放慢跡象，我們減少周期性配置。

- 勞動市場依然緊張，但應可繼續擴張，惟步伐會放緩。
- 服務業開支終於高於新冠疫情前水平，眾多早已被遺忘的服務業可再次經營。
- 受惠於再融資，消費者的財務負債比率仍接近歷史低位。
- 企業的廠房及設備投資和研發維持強勁。
- 因應通脹持續，我們專注於能源、食品和原材料等受惠行業。
- 由於現金水平高企，企業透過派息及股份回購持續提高投資者回報。
- 估值下跌，2022年及2023年的企業盈利預測繼續處於健康水平。

為何是現在？

- 新冠肺炎病例減少，加上服務業重啟，美國經濟在下半年有望改善，這應可為增長帶來機會。
- 企業現金水平充裕，預計利潤增長將遠高於趨勢。
- 在通脹高企下，預期能源、食品和原材料行業可從中受惠。
- 美國股市爆發全面拋售潮，導致美股估值下跌至更吸引的水平。
- 投資者氣氛更趨負面，這可能預示市場出現轉機。
- 我們仍然專注擁有強勁現金水平和低淨債務的優質價值機會。



2022年的企業盈利料將上升，支持美國股票表現



註：E = 預估

資料來源：標普環球，滙豐環球私人銀行(截至2022年5月31日)。

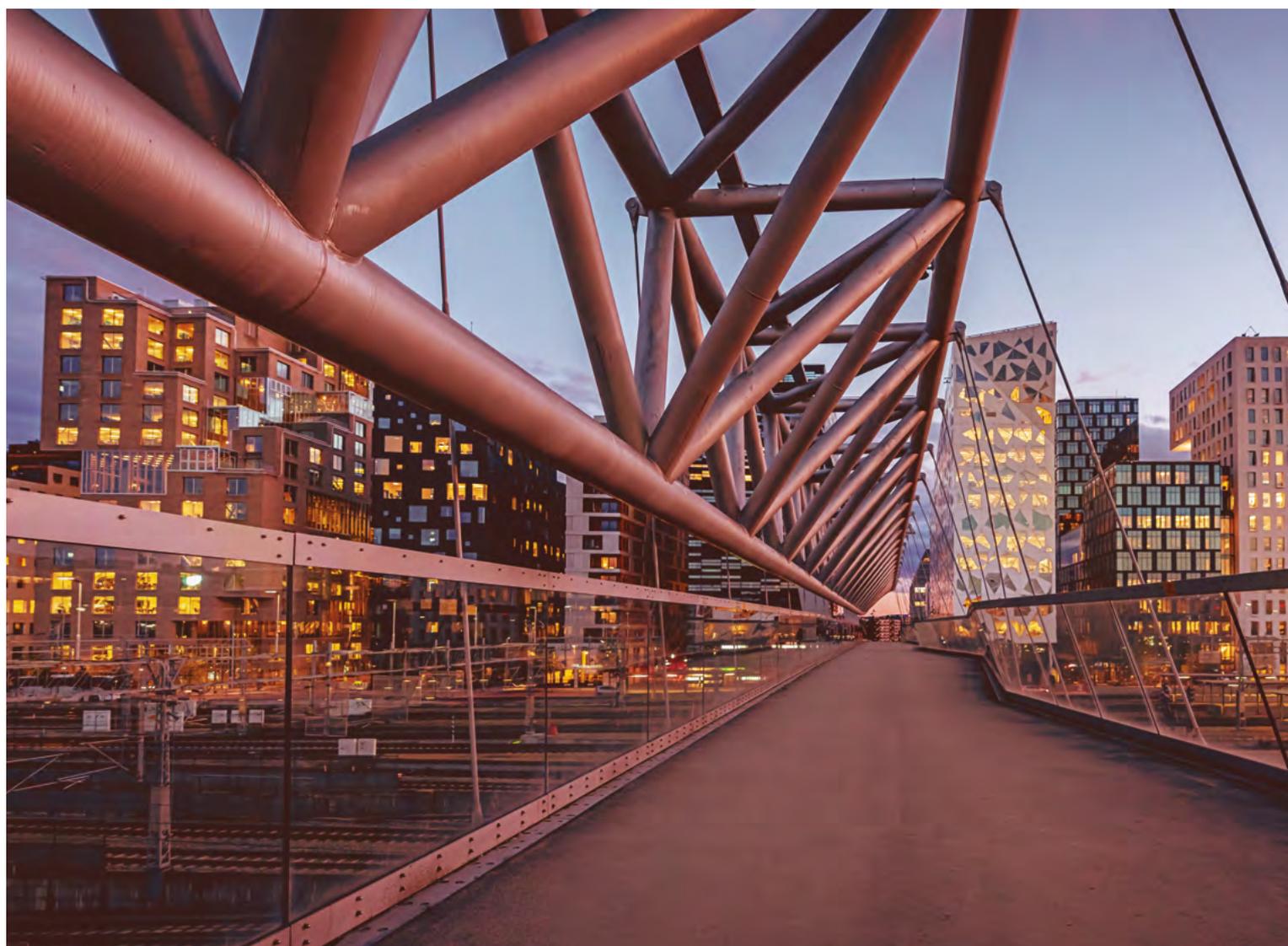
發達市場金融機構次級債券

概覽

- 自環球金融危機以來，發達市場金融板塊持續處於轉型期，並非常重視資本充足率。這是業內的普遍情況，十年後仍然如此。
- 為應對《巴塞爾資本協定III》的嚴格監管要求，銀行業大幅改善資產負債表，提升資本比率和流動資產比率。與此同時，受惠新冠肺炎疫情期間眾多定向財政措施，以及其後的經濟增長反彈，銀行業的資產質量仍然良好。此外，保險公司近年也建立了龐大的股本緩衝。

投資機會

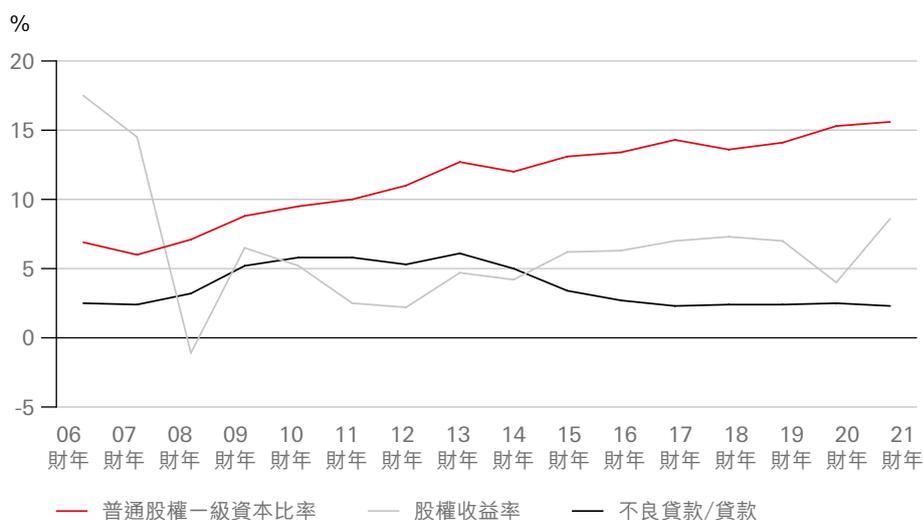
- 鑒於基本因素強勁，尤其是資本方面，我們把次級債券看為值得重視的息差來源。近期的避險情緒過後，估值漸見改善。
- 在銀行業的債券中，我們的偏向在《巴塞爾資本協定III》內，資本結構中順序較後的額外一級及二級資本美元和歐元債券。歐洲銀行業以或有可換股債券形式和美國銀行業以優先股方式發行的額外一級資本債券的收益率吸引，可以在有選擇性的基礎上，投資於基本因素優秀的銀行。我們的對象是緩衝資本遠高於最低監管資本要求的銀行，以減少股東回



報上升帶來的影響。在指數層面，截至2022年5月6日，額外一級資本或有可換股美元債券的收益率約7.4%(利差443基點)，歐元指數收益率則僅略高於7%(利差642基點)²。

- 我們認為個別歐洲保險公司發行的受限第一類資本或有可換股債券的風險回報水平具吸引力。截至2022年5月6日，美元受限第一類資本或有可換股債券指數的收益率為7.1%(利差400基點)，歐元指數收益率則為5.7%(利差486基點)²。

歐洲銀行業基本因素概覽



不良貸款是指逾期超過九十日仍未支付預期還款。

資料來源：滙豐環球私人銀行、公司報告(截至2022年5月31日)。

為何是現在？

- 受惠貸款損失費用溫和，加上淨利息收入增加，發達市場銀行持續錄得強勁的盈利。2022年發達國家的經濟增長仍可能高於長期趨勢，相信不良貸款比率可維持低水平。
- 俄羅斯的金融業配置整體偏低。由於在俄羅斯設有重要業務的歐洲銀行僅佔少數，我們認為信貸損失對集團資金的影響可控。
- 歐洲和美國銀行業普通股權一級資本比率接近歷史高位，在2021財年平均分別為15.8%和11.5%。流動性依然穩健。
- 歐洲的《償付能力標準II》監管法規進一步收緊，對債券持有人來說屬正面因素，因為保險公司自此建立龐大的股本緩衝，並審慎運用資本。我們估計在2021年財年，保險公司的《償付能力標準II》資本比率平均為208%，是100%最低監管要求的兩倍以上。

² 註：指數數據來自IHS Markit iBoxx。





強韌收益

概覽

- 地緣政治環境日見脆弱，令環球經濟風險增加。在通脹升溫、增長放緩和利率上升之下，我們在強韌收益³的配置具有吸引力。
- 環球經濟處於復甦的中期階段，企業盈利將由2021年的高位回落，但由於預期2022年的盈利增長強勁，我們認為股息可保持穩定增長。

投資機會

- 股息有助抵禦通脹升溫，可在風險高企時為投資者貢獻收益。
- 企業留意到市場對收益有需求，並相應作出調整。利率上升也會為企業帶來壓力，以確保收益水平具競爭力。
- 經濟仍在從疫情復甦，眾多地區尚未完全恢復正常，尤其是款待和休閒。經濟重啟的作用將可帶來動力。

為何是現在？

- 派息公司一般以金融、能源和房地產等價值型公司為主，這些公司受加息影響較小。
- 投資者正持續從長期策略，轉投短期前景更清晰的配置。

- 利率上升將增加收益方面的競爭，使派息公司面對維持股息，甚至增加股息的壓力。
- 疫情期間，多數企業盈利較預期穩健，預期來年盈利將保持健康，可支持股息水平。

環球股息收益強韌



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行、SPDR標普環球股息貴族(截至2022年5月31日)。

³ 這是複雜的投資工具，客戶需符合相關資格及出具所需文件。

高收益及新興市場債券息差

概覽

- 宏觀經濟環境充滿挑戰、高通脹和利率上升，加上俄烏戰事持續，導致所有風險資產遭大幅拋售。相對之下，環球高收益債券及新興市場企業債券的表現更為穩健，其票息收入較高，且存續期較短，跑贏了發達市場投資級別債券。
- 單看基本因素，眾多高收益和新興市場公司仍然強勁，我們認為高收益和新興市場信貸表現穩定，仍然可為多元化組合帶來價值。

投資機會

- 在商品價格高企和通脹預期上升的環境下，環球高收益和新興市場公司的債券可為投資組合提供更高收益率和多元化優勢。盈利復甦強勁和槓桿率下降，令許多公司的信貸基本因素遠勝去年。面對宏觀經濟環境更具挑戰性，這應可確保商業和金融穩定。
- 在這個主題上，我們繼續看好美國、歐洲和英國高收益債券，這類債券涵蓋能源、金融和消費者導向的行業，且擁有強勁資產負債表，我們將非常審慎地作出選擇。美國和歐洲高收益債券的違約率已降至1%以下。
- 新興市場信貸方面，我們聚焦海合會和亞洲，原因是海合會應可受惠於能源價格上漲，而亞洲的經濟更多元化和國內政策具支持性，可望有穩健表現。

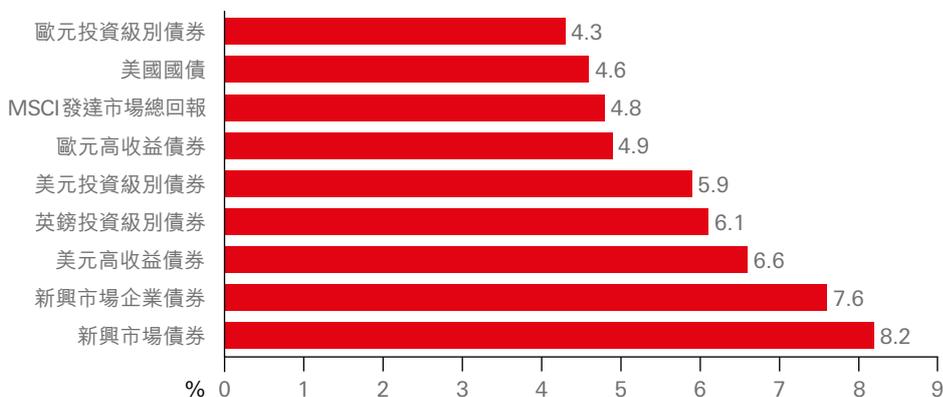
為何是現在？

- 受惠於去年經濟活動復甦，加上現金產生和去槓桿受到關注，許多環球高收益和新興市場公司的信貸指標已見改善。根據摩根大通估計，截至2021年底，美國高收益企業的平均淨槓桿估計為3.9倍、新興市場高收益為2.3倍，而新興市場投資級別為1.2倍。
- 回顧過去，發達市場高收益債券和新興市場企業主要貨幣債券回

報一直強勁。根據截至2021年12月31日的洲際交易所美銀美林美國高收益指數和摩根大通新興市場企業債券廣泛指數，2000年以來，美國高收益債券的平均全年回報為6.6%，新興市場信貸則為7.6%。

- 通脹風險增加，環球高收益債券和新興市場主要貨幣債券的收益率升幅可望高達約300至400基點。

2000年 – 2021年的平均全年回報



資料來源：滙豐環球私人銀行、彭博資訊、摩根大通、洲際交易所美銀美林指數(截至2022年5月31日)。往績並非未來表現的可靠指標。

2000年以來，美國高收益和新興市場高收益債券的平均違約率分別為3.2%和3.6%



註：E=預估

資料來源：滙豐環球私人銀行(截至2022年5月31日)。往績並非未來表現的可靠指標。

免責聲明

我們觀點的風險

關鍵風險因素包括不利的監管變化、健康問題、頻譜成本和分配、電訊營運商的支出過大、貿易關係緊張、5G標準的環境、5G新產品和服務需求，以至相關項目的供應不明朗。

風險披露

投資債券的風險

在投資債券之前，應考慮若干關鍵事項。這類投資的特殊風險可能包括(但不限於)：

信用風險

投資者承擔發行機構的信用風險。此外，投資者亦要承擔政府及/或由政府擔保的債券受託人的信用風險。

高收益債券所涉風險

高收益債券的評級一般低於投資級別債券，或者沒有評級，因此發行機構的失責風險也較高。如高收益債券基金投資的任何高收益債券失責，或者利率出現變化，高收益債券基金的淨資產值或會下跌或者受到不利影響。高收益債券基金的特點或風險可能同時包括：

- 資本增長風險 — 部分高收益債券基金或以資本支付費用及/或收入，基金可用作未來投資的資本和資本增長或因此減少；以及
- 股息分派 — 部分高收益債券基金或不分派股息，而會將股息再投資於基金，另一方面，投資經理或有酌情權決定是否將基金的收入及/或資本分派。此外，高分派率並不表示總回報為正數或回報率較高。
- 容易受經濟周期影響 — 在經濟不景時，該等金融工具的價值下跌幅度一般較投資級別債券更大，原因是：(i)投資者更趨向避險，而且(ii)失責風險上升。

與次級債權證、永續債權證、或有可轉換債權證或自救債權證有關的風險

- 次級債權證 — 發行機構次級債權證持有人承擔的風險高於高級債券持有人，因為在發行機構清盤時，次級債權證持有人的索償順序後於高級債權證持有人。
- 永續債權證 — 永續債權證時常是可通知贖回，沒有到期日，且屬於次級。投資者或面對再投資風險和後償風險。在若干情況下，投資者或會損失全數已投資本金。利息支付可予變動、延遲或取消。投資者收到上述付款的時間和款額可能並不確定。
- 或有可轉換債權證或自救債權證 — 或有可轉換債和自救債權證是混合了債券和股本的工具，在出現觸發事件之時，可以註

銷或轉換為普通股。或有可轉換債權證指包含一條條款，要求在觸發事件出現時，將可轉換債券註銷或轉換為普通股。這些債券一般吸收虧損，發行機構繼續營運(即在失去存活能力界點之前)。「自救」一般指(a)合約機制(即合約自救)，根據此機制，債權證包含一條條款，要求在觸發事件出現時，將債權證註銷或轉換為普通股，或者(b)法定機制(即法定自救)，由國家的破產管理機關因應具體情況，進行註銷或轉換為普通股。在失去存活能力界點時，自救債權證一般吸收虧損。這些特點可以為投資者帶來顯著風險，投資者或會損失全數已投資本金。

法例及/或規定改變

法例及/或規定可以影響投資的表現、價格及按市價計值。

國有化風險

在國有化之後，票息和本金的按時支付存在不明朗因素，而且，債券的償還等級也有被改動的風險。

再投資風險

利率下跌會影響投資者，因為將所獲得的票息和本金的回報再投資時，利率可能較低。

利率、波幅、信用價差、評級機構行動、承接力、市場情況的變化，或會嚴重影響其價格及按市價計值。

點心債的風險披露

儘管國債可能受中央政府擔保，投資者應注意：除非另有註明，其他人民幣債券不會受中央政府擔保。

人民幣債券以人民幣結算，滙率變化可能對有關投資的價值產生不利影響。債券到期時，閣下可能無法取回相同金額的港元。

即使人民幣債券在香港掛牌，也可能沒有活躍的第二市場，故此，閣下需要面對若干程度的流通性風險。

人民幣受外滙管制，在香港並非自由兌換。如中國中央政府收緊控制，人民幣的流通性甚至在香港人民幣債券將受影響，閣下可能因此承受較高的流通性風險。投資者應有準備可能要持有人民幣債券直至到期。

新興市場的風險披露

投資新興市場可能涉及若干額外風險，這些額外風險在投資較成熟的經濟體系及/或證券市場時，一般不會出現。這些風險包括：(a)資產被國有化或沒收；(b)政治及經濟不明朗；(c)證券市場的流通性偏低；(d)貨

幣滙率波動；(e)通脹率較高；(f)當地證券市場監管機構的監管較不嚴謹；(g)證券交易的結算期較長；以及(h)在企業高層人員責任和投資者保障方面的法規較粗疏。

外滙保證金交易的風險披露

受若干市場情況及/或出現若干事件、消息、發展的影響，外滙價格的移動幅度可能很大，此舉或會為客戶帶來嚴重風險。使用槓桿的外滙交易承擔相當高風險，客戶蒙受的損失可能超過開盤保證金。市場情況或不允許將外滙合約/期權平倉。如相關貨幣的滙價走勢不利客戶，客戶有可能要面對追加巨額保證金，因而出現流動資金問題。

貨幣風險 — 產品與其他貨幣相關

投資的計值貨幣如有別於閣下的本國貨幣或報告所採用的貨幣，滙率變化可能對閣下的投資不利。

人民幣所涉風險

人民幣產品涉及流通性風險，尤其是如該投資沒有活躍的第二市場，而其價格的買賣差價亦較大。

人民幣目前不可自由兌換，通過在香港和新加坡的銀行兌換人民幣須符合若干限制。在香港和新加坡交收以人民幣計值及結算的人民幣產品，與在中國內地交收的人民幣屬不同市場。

如本行由於外滙管制或對此貨幣實施的限制而無法及時取得足夠金額的人民幣，客戶有機會在結算時不能獲得全數金額的人民幣。

低流通性市場/產品

如投資沒有認可市場，投資者或難以出售其投資或取得投資價值或所承擔風險情況的可靠資訊。

與可持續投資有關披露

「可持續投資」包括在不同程度上考慮環境、社會、管治和/或其他可持續發展因素(統稱「可持續發展」)的投資策略或工具。我們包括在此類別的個別投資可能正在改變，以實現可持續發展成果。

並不保證可持續投資所產生的回報與不考慮這些因素的投資回報相近。可持續投資或會偏離傳統市場基準。

此外，可持續投資或可持續投資帶來的影響(「可持續發展影響」)並沒有標準定義或量度準則。可持續投資和可持續發展影響的量度準則是(a)高度主觀，而且(b)在不同板塊之間和同一板塊之內可能存在重大差異。

滙豐可能依賴由第三方供應商或發行機構設計和/或報告的量子準則。滙豐不會經常就量子準則自行作出具體的盡職審查。並不保證：(a)可持續發展影響或量子準則的性質將與任何個別投資者的可持續發展目標保持一致；(b)可持續發展影響訂出的水平或目標可以實現。

可持續投資是一個發展中的領域，可能頒布新的監管規例，這或會影響投資的分類或標籤方式。今天被視為符合可持續發展準則的投資未必符合未來的準則。

另類投資

對沖基金及私募基金投資者應謹記：這些產品的投機性可能很高，而且或不適合所有客戶。投資者在決定是否投資這些產品前，應確保自己瞭解產品和基金策略的特點及所涉風險。這些投資基本上為資深及精通金融的投資者而設，這類投資者願意承擔與這些投資相關的風險，其中包括：損失全部或相當大部分投資；由於使用槓桿、賣空或其他投機性投資操作，使虧損風險上升；基金可能沒有第二市場，也不預期發展第二市場，導致缺乏流通性；回報波動；轉讓基金權益受到禁止或嚴格限制；缺乏估值和定價資訊；稅務報告延後；關鍵人員和顧問風險；基準投資的透明度有限，甚至沒有；監管有限，甚至沒有；與互惠基金相比，監管較寬鬆，而且費用較高。

大宗商品投資

大宗商品投資或涉及嚴重風險，因大宗商品價格的波動幅度可能很大。

重要通知

以下或受限於當地規例

本文件是由滙豐私人銀行編製的市場推廣通訊。本文件並不構成金融工具指令內的歐洲市場的獨立的投資研究(MiFID)或其他相關法律規定，而且在發放前並沒有受到禁止。滙豐私人銀行乃滙豐集團主要的私人銀行業務。滙豐旗下不同的法律實體可以在符合當地監管規定的前提下，進行國際私人銀行業務。本文件內所列服務可以由滙豐私人銀行內或滙豐集團內的不同成員提供，但部分服務在若干地區並不能提供。滙豐集團成員可能買賣本刊內提及的產品。

本文件只供閣下參考，不應依據本文件作為投資建議。本文件內所載資料旨在用作滙豐私人客戶的一般傳閱用途，並未因應閣下個人情況修訂，包括：閣下的具體投資目標、財務情況、或特別需要，而且並

非個人建議，亦不應依賴本文件取代獨立判斷。本文件並不構成亦不應理解為本行向閣下作出的任何類型的法律、稅務或投資的諮詢意見，招攬及/或建議，也不是本行要約或邀請閣下認購、買入、贖回或賣出任何金融工具，或就上述工具訂立任何交易。本文件內容可能不適合閣下的財務狀況、投資經驗及投資目標，就本文件內向閣下介紹的任何金融工具或投資策略是否適合或適當，本行並不作任何陳述。

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

除另外說明外，本文件內的市場數據取自《彭博資訊》。文內資料乃本着誠信編製，當中包含被認為來源可靠的資料，惟並沒有明示或默示的表述或保證，亦不會獲明示或默示的表述或保證。滙豐私人銀行或滙豐集團任何部分或任何其各自的高級職員、僱員、代理現在或將來也不承擔本文件準確性或完整性的責任或法律責任。

閣下須注意：任何投資的資本價值及其收入皆可升可跌，因此閣下可能無法收回全數投資金額。往績並非未來表現的指標。前瞻性陳述、表達的觀點和意見、提供的預測均為滙豐私人銀行於本文件刊發時的最好判斷，僅作為一般評論，並不構成投資建議或回報保證，而且不一定反映其他市場參與者的觀點和意見，可隨時變更，無需另行通知。實際表現與預測/估計可能有很大差距。當投資的計值貨幣如有別於閣下的本國貨幣或報告所採用的貨幣時，滙率變化可能會對該項投資的價值造成不利影響。並不保證交易表現向好。

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

投資新興市場可能涉及若干額外風險，這些額外風險在投資較成熟的經濟體系及/或證券市場時，一般不會出現。這些風險包括：(a)資產被國有化或沒收；(b)政治及經濟不明朗；(c)證券市場的流通性偏低；(d)貨幣滙率波動；(e)通脹率較高；(f)當地證券市場監管機構的監管較不嚴謹；(g)證券交易的結算期較長；以及(h)在企業高層人員責任和投資者保障方面的法規較粗疏。

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

部分滙豐辦事處只可以作為滙豐私人銀行的代表處，因此不得銷售產品和服務，亦不得向顧客提供諮詢意見，只可以作為聯絡點。如有需要，客戶可索閱詳細資料。

在英國，HSBC UK Bank plc獲准發放本文件，其私人銀行的辦事處位於8 Cork Street, London(郵編：W1S 3LJ)，登記地址為1 Centenary Square, Birmingham, B1 1HQ)。HSBC UK Bank plc在英格蘭註冊，號碼為09928412，客戶應注意《金融服務及市場法案2000》項下保障投資者的條例及規定(包括《金融服務賠償計劃》)，並不適用於滙豐集團在英國以外辦事處的投資業務。本刊乃《2000年金融服務及市場法》第21節所指的「金融推廣」，並根據《金融推廣條例》，經批准由HSBC UK Bank plc在英國發放。HSBC UK Bank plc獲審慎監管局授權，並受金融行為監管局及審慎監管局監管。

在根西，本材料由HSBC Bank plc根西分行HSBC Private Banking(C.I.)發放，該根西分行持有根西銀行、保險中介人及投資業務金融服務委員會的牌照。在澤西，本材料由HSBC Bank plc澤西分行的分支機構HSBC Private Banking(Jersey)刊發，位於HSBC House, Esplanade, St. Helier, Jersey(郵編：JE1 1HS)。HSBC Bank plc澤西分行受澤西金融服務委員會(銀行、一般保險調解、基金服務及投資業務)監管。HSBC Bank plc在英格蘭及威爾斯註冊，號碼為14259，註冊辦事處位於8 Canada Square, London, E14 5HQ，獲審慎監管局授權，並受金融行為管理局及審慎監管局監管。

在法國，本材料由HSBC Continental Europe發放。滙豐私人銀行為滙豐集團在法國的私人銀行業務部門。HSBC Continental Europe 作為信用實體接受Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution(審慎控制及決議管理局)的審批和管制。HSBC Europe Continental.(491,155,980.00 歐元的上市公司)滙豐私人銀行業務SIREN775 670 284，巴黎銀行及保險中介交易及企業登記，Organisme pour le Registre des Intermédiaires en Assurances(向保險中介註冊組織登記，no. 07 005 894(www.orias.fr)，社區內VAT號碼FR707 756 702 84)。滙豐私人銀行 — HSBC Europe Continental — 註冊地址為38, avenue Kléber 75116 Paris-FRANCE，電話+33 (0) 1 4952 20 00。

免責聲明(續)

在瑞士，本文件由滙豐私人銀行(瑞士)有限公司(HSBC Private Bank(Suisse)SA)發放。滙豐私人銀行(瑞士)有限公司受瑞士金融市場監督管理局監管(FINMA)，辦事處位於瑞士日內瓦Quai des Bergues 9-17,1201。本文件並不構成獨立財務研究，而且未按瑞士銀行公會的《獨立財務研究指令》或任何相關機關的法律編制。

在阿布扎比環球市場(ADGM)，本材料由HSBC Bank Middle East Limited ADGM分行(3526, Al Maqam Tower, ADGM, Abu Dhabi)發放。該分行受ADGM金融服務監管局(FSRA)監管。本材料內容專以根據FSRA定義為專業客戶為對象，其他人士不應據此採取行動。

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

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

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

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

在香港及新加坡，本文件容未經香港或新加坡任何監管機構審及批准。滙豐私人銀行為香港上海滙豐銀行有限公司(Hongkong and Shanghai Banking Corporation)的分支機構。在香港，本文件由香港上海滙豐銀行有限公司因應其在香港的受監管業務而發放。在新加坡，本文件由香港上海滙豐銀行有限公司新加坡分行發放。香港上海滙豐銀行有限公司及香港上海滙豐銀行有限公司的新加坡分行均為滙豐銀行的一部分。本文件並非旨在向香港及新加坡的零售投資者發放，亦不得向其發放。收件人須為香港《證券及期貨條例》內定義的專業投資者，或新加坡《證

券及期貨法》內定義的認可投資者或機構投資者或其他相關人士。就本刊產生的任何事宜或本刊相關的任何事宜，請聯絡香港上海滙豐銀行有限公司或香港上海滙豐銀行有限公司新加坡分行的代表。

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

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

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

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

在美國，滙豐私人銀行通過美國滙豐銀行(聯邦存款保險公司會員)提供銀行服務，通過HSBC Securities(USA)Inc. 提供投資及若干保險產品，包括年金。HSBC Securities(USA)Inc. 乃紐約證交所、FINRA/SIPC會員，並為美國滙豐銀行的聯營公司。在加利福尼亞州，HSBC Securities(USA)Inc. 以HSBC Securities Insurance Services(牌照號碼#：OE67746)經營保險業務。HSBC Insurance Agency(USA)Inc. 為美國滙豐銀行全資附屬

子公司，提供終身保險、定期保險及其他險種。不同州份提供的產品和服務或有分別，而且並非在所有州份提供。加利福尼亞州的牌照號碼為#：OD36843。

投資產品：不屬於存款或本行或任何聯營機構的其他義務，亦未向聯邦保險公司投保，且不受任何美國聯邦政府機構保障，本行或其他聯營機構並不作任何保證，同時須承擔投資風險，包括可能損失投資本金。

澳洲

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

在德國，本材料由HSBC Trinkaus & Burkhardt AG發放，此為受Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht監管的銀行，其辦事處位於德國Hansaallee 3, 40549 Düsseldorf。由2018年5月25日起，「一般保護保護條例」現已在歐盟所有成國生效，有關我們最新的私隱政策，請瀏覽：<http://www.hsbc.de/dede/datenschutzhinweise>。如沒有明文規定，交易成本，以及如在計算表現數據時不計入適用託管費，這會產生不利影響。例如：最初投資為1,000歐元，買入和賣出的交易成本為每次1%，託管費為每年0.5%(有關實際收費結構，請參閱價格及服務收費表)，五年期以上投資的表現將減至45歐元。

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

未經HSBC UK Bank plc書面同意，不得以電子、機械、影印或錄製或其他任何方式或任何方法，將本文件任何部分複製、儲存於檢索系統或傳送。

本行私人銀行實體的完整清單已上載於本行網站：<https://www.privatebanking.hsbc.com>

版權所有©HSBC 2022

保留所有版權

(中英文本如有歧異，概以英文本為準)

