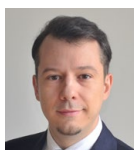


資產配置新動能： 雙引擎驅動

投資展望

2024年第三季

撰稿人



資產配置主管

Stanko Milojevic
stanko.milojevic@hsbcpb.com



環球首席投資總監

Willem Sels
willem.sels@hsbcpb.com



董事-環球市場策略師及執行編輯

Neha Sahni
neha.sahni@hsbcpb.com

區域首席投資總監



亞洲區首席投資總監

范卓雲
cheuk.wan.fan@hsbcpb.com



北亞首席投資總監

何偉華
patrick.w.w.ho@hsbcpb.com



東南亞及印度首席投資總監

章耀君
james.cheo@hsbcpb.com



中國首席投資總監

匡正
desmond.kuang@hsbc.com.cn



歐非中東及瑞士首席投資總監

Georgios Leontaris
georgios.leontaris@hsbcpb.com



英國首席投資總監

Jonathan Sparks
jonathan.sparks@hsbcpb.com



美洲區首席投資總監

Jose Rasco



環球債券業務主管

Laurent Lacroix
laurent.lacroix@hsbcpb.com



環球股票業務主管

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



外匯及大宗商品投資產品策略師

Rodolphe Bohn
rodolphe.bohn@hsbcpb.com



環球股票業務董事

Bryan O'Carroll
bryan.ocarroll@hsbcpb.com



環球市場分析師-房地產投資

Guy Sheppard
guy.r.sheppard@hsbc.com



歐洲對沖基金研究主管

Alex Grievson
Alex.grievson@hsbc.com

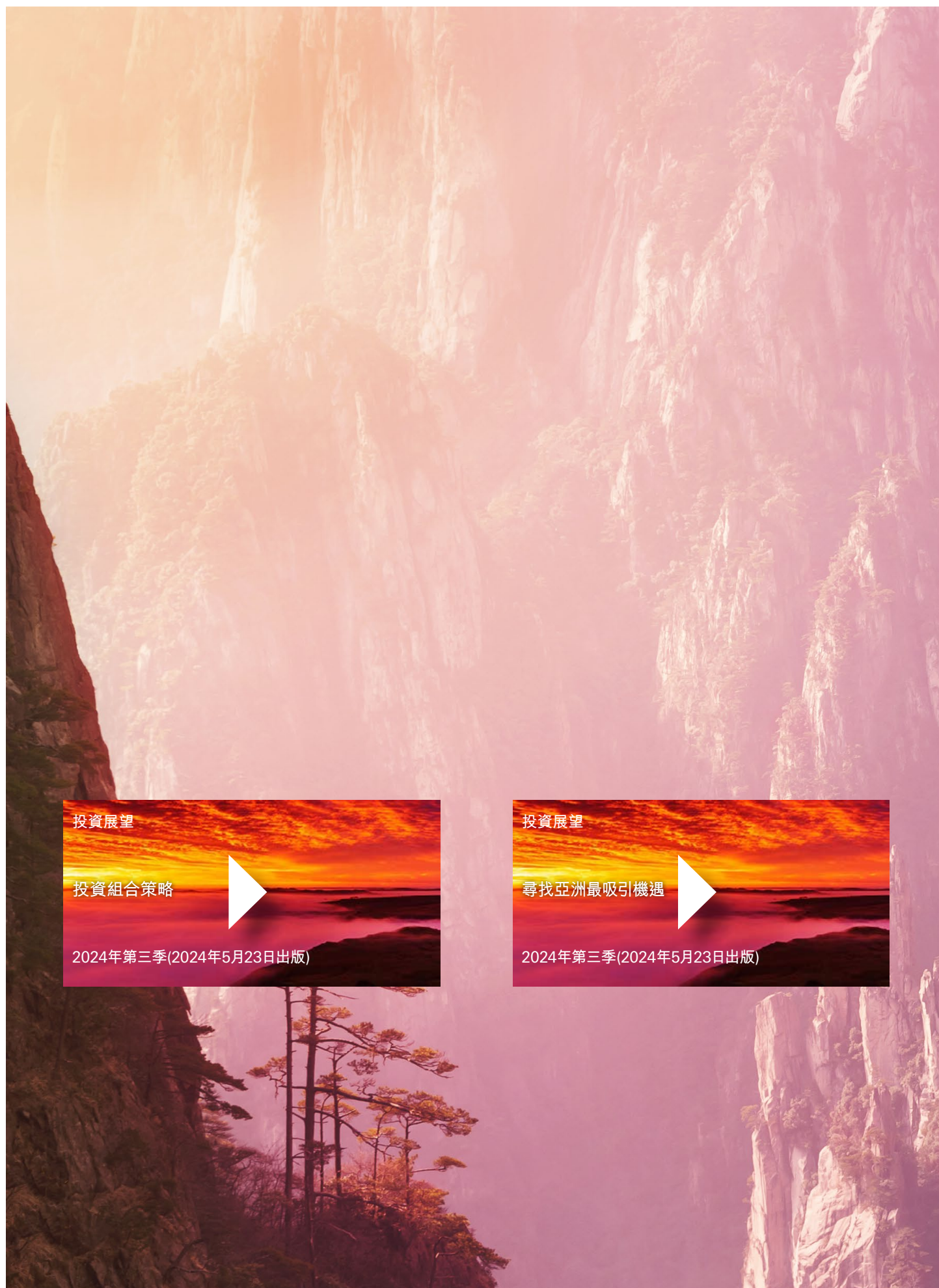


高級產品顧問-私募市場投資

Jorge Huitron
jorge.emilio.huitron@hsbc.com

目錄

致客戶的信	05
投資組合策略	06
五大投資趨勢與精選主題	10
1. 主要投資趨勢：亞洲應對世界新秩序	10
2. 主要投資趨勢：科技顛覆	12
3. 主要投資趨勢：氣候行動	14
4. 主要投資趨勢：社會演進	16
5. 主要投資趨勢：把握盈利和降息順風時機	18
股票	20
債券	22
外匯和大宗商品	24
對沖基金	26
私募市場	28
房地產	30
免責聲明	32



投資展望

▶

投資組合策略

2024年第三季(2024年5月23日出版)

投資展望

▶

尋找亞洲最吸引機遇

2024年第三季(2024年5月23日出版)

歡迎辭

致本行客戶：

投資者今年一直面臨許多不明朗因素，包括：各國大選和軍事衝突，經濟增長和通脹數據參差，以及難以預測各國央行的下一步行動。儘管如此，高度多元化的投資組合表現相對優秀。此外，我們認為踏入下半年，基本因素繼續提供支持，而且市場展現更豐富的機遇，讓投資者配置現金作投資。

為提升投資組合表現，我們首先鎖定具吸引力的債券收益率，以取得穩健的收益。聯儲局主席鮑威爾的言論有助澄清其無意進一步加息，且仍然預期將在今年稍後時間減息。這意味債券收益率看來已見頂，因此我們繼續對債券持偏高比重配置。

除了收益外，我們還把盈利增長視作投資組合回報的第二股動力。環球周期有利因素擴大，加上有跡象顯示成本壓力減弱，為企業利潤提供良好支持。美國內需強韌，歐元區和英國經濟增長稍為加速，中國的增長動力看來已觸底，至於印度，經濟活動仍然非常蓬勃。儘管美國等部分市場

的估值偏高，但這憂慮被多項因素抵銷，包括：企業盈利獲周期和結構因素支持，併購活動日增，以及市場聚焦於股東回報的健康趨勢。

我們加入私募資產和基建來圓滿投資組合建構，因為這兩類資產可以帶來更廣濶的投資機會。

以私募信貸補充銀行貸款不足的融資需求非常巨大，加上環球基建的融資需要，私募放款人和投資者爭取更有利條件的議價能力更強。涉足這些市場的新途徑為投資者提供更多選擇。

投資選擇增加，意味持有大量現金很可能並非最明智之舉。此外，廣泛的投資選擇也提供了分散風險的好處，應有助投資者抵禦市場可能出現的溫和波動。美國大選顯然是必須密切監察的重要事件，但預測其結果看來相當困難，因此揣測大選結果並不明智。通常市場在大選前只會短暫波動，待大選結果揭曉後再度揚升。我們認為繼續投資於一個高度多元化的優質資產投資組合是最明智的選擇。當市場波幅出現變化，我們可在適當

情況下進行一些局部對沖，以把握短期戰術機遇。

那麼，投資組合採取怎樣的主要策略？我們最優先的投資策略是擴大對不同地區和板塊的股票配置；其次是配置現金投資債券和多元資產策略；第三是投資私募資產和基建；最後，我們致力尋找亞洲最吸引機遇。

上述許多策略都可通過我們的投資主題來執行，一如以往，這些投資主題建基於我們的五個主要投資趨勢。這些長期趨勢的結構有利因素與當前的市場周期動力相互交織，應有助維持市場勢頭。無論投資者實際選擇怎樣的資產組合，以實現最佳的風險調整後回報，最強而有力的組合是在不同地區和資產類別尋求優質收益及盈利增長。



環球首席投資總監
Willem Sels

2024年5月23日

投資組合策略

債券和私募信貸市場的收益率吸引，有助投資者為投資組合建立穩健的收入流。此外，即使央行延遲減息，但環球經濟和利潤增長擴大，應可為股票回報提供支持。長期高息環境主要受經濟活動長期強勁影響，因此雖然我們繼續鎖定債券收益率在吸引的水平，但股票仍是我們幅度最大的偏高比重配置。另外，我們認為基建、私募資產和本行的投資主題存在結構機會。因此，投資者配置現金作出投資不但理由充足，而且選擇眾多。我們在考慮廣泛的投資選擇之時，雖然聚焦於質量，然而，也會爭取最多的機會和分散風險，並建立可抵禦潛在短期波動的投资組合。

現金：偏低比重

債券：偏高比重

偏好美國國債和投資級別企業債券多於高收益債券

股票：偏高比重

偏高比重：美國、日本和亞洲新興市場

偏低比重：歐非中東新興市場

板塊和風格偏好：美國周期股；歐洲和亞洲優質股及大型股

另類投資：中性

核心配置：私募市場和基建

股票得到周期因素支持

當我們着手分析今年餘下時間的市場影響因素時，我們從經濟周期開始。美國的國內生產總值增長強勁，歐元區和英國的增長加速，印度則繼續全速前進。至於中國，最近推出宏觀經濟和住房扶持政策，或會為增長動力帶來支持，但新住宅動工量可能需要更多時間尋底。近期的扶持政策力度，加上低估值，看來足以吸

引一些投資者近日入市中國內地和香港股市。環球貿易出現了一些苗頭，而且企業需要補充偏低的庫存，應可帶動經濟活動。在這環境下，企業盈利獲良好支持，尤其是工資和利率相關的成本壓力開始減弱。

利潤增長是我們對環球股票持偏高比重的主因。科技公司的盈利持續優於估計，數家「舊經濟」大型企業與科技公司訂立運用人工智能的重要合約，可見人工智能已對經濟活動和生產力產生實際影響。重要的是，第一季公司業績期反映，周期利好因素應有助利潤增長由科技擴展至其他板塊。此外，如我們的精選投資主題所示，許多領域出現使人振奮的創新發展，為結構增長和創造利潤擔當引擎。

有鑒於此，我們對環球股票維持偏高比重，並擴大我們的板塊配置。此外，我們也在第二季擴大地區配置，因歐洲（英國以外）的周期正在尋底，故此上調其配置至中性。亞洲方面，我們仍然認為日本、印度和南韓存在機遇。從最近數月的股市表現可見，只要企業利潤強勁，即使利率帶來不利因素，股票仍可揚升。事實上，我們認為這項不利因素將逐步減弱。

利率因素由不利轉為有利

在2024年首四個月，由於通脹仍高於投資者和聯儲局理事的原來預期，市場對減息前景明顯更加審慎。然而，我們認為通脹居高不下的部分原因屬暫時性質（例如：汽車保險），租金等其他原因則由較長期供求因素帶動，聯儲局延遲減息數月也無助解決有關問題。因此，聯儲局主席鮑威爾仍預期通脹進一步回落，並表示繼續加息的可能性頗低（也反駁對滯脹的憂慮）。鑒於聯儲局保持相

當緊的政策的時間較過去的周期長得多，所以我們仍然認為減息周期將於今年展開，大概在9月。

考慮到市場定價已對利率保持審慎，這為未來回報提供良好的起始點。當然，最重要的是，這可讓投資者鎖定較高的收益率，從而為投資組合回報建立穩健的收益成分。投資於債券時，我們仍以質量（美國國債和投資級別債券）為重點，因為與信用風險相比，對利率風險的補償更為吸引。隨着市場逐漸適應減息，債券價格也可能漸次回升，並為股票的估值倍數提供支持——但目前，我們主要着眼於債券票息，並以股票能否交出盈利為重點。最後，在貨幣方面，利率也舉足輕重，因為國家之間的利率差距是影響滙率走勢的主要因素。由於聯儲局可能晚於歐洲央行和英倫銀行減息，因此我們仍預期美元繼續獲得一定支持。

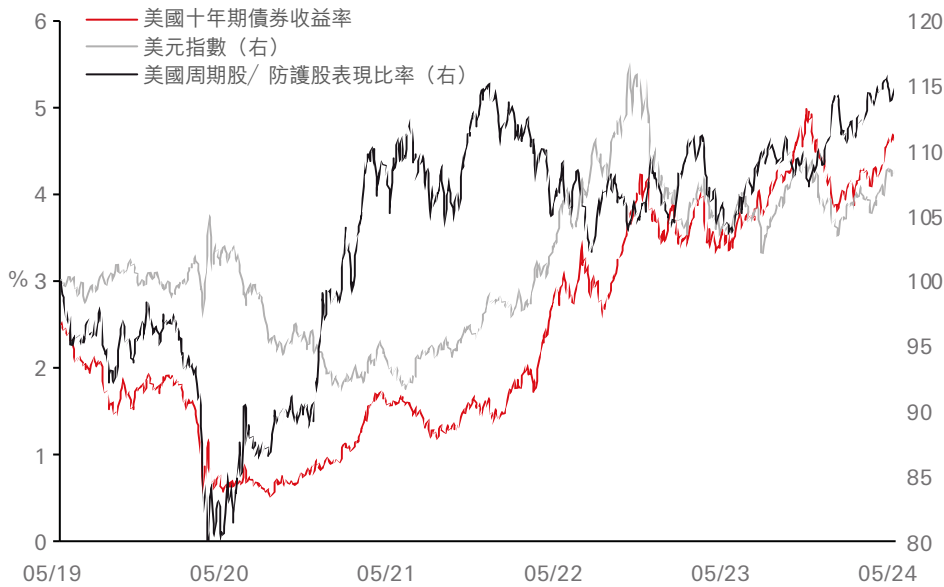
私募市場和基建

除了債券收入和股票回報外，我們加入另類投資，以提高潛在回報，進一步擴大把握投資機會組合。

世界各地對基建的需求巨大，這來自城市化、遷回在岸市場、減碳和數碼化。鑒於許多政府的財政緊絀，因此民營板塊的角色越形重要，投資者能夠在談判中獲得有利條件的機會也更大。當然，在結構性通脹可能持續高於過去數十年的環境下，基建回報與通脹掛鈎的特點也值得注意。

私募信貸投資者受惠吸引的利差，而其特性有別於大多數債券（浮息和高級有抵押），有助分散投資。此外，私募股本受惠併購活動回升，隨着利率開始回落，加上有意變現投資並向有限責任合夥人返還資本，併購趨勢應可進一步加快。投資於私募

推高債券收益率的因素，同時為我們的強美元觀點和美國周期股配置提供支持



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2024年5月22日）。往績並非未來表現的可靠指標。

埃落定後反彈。大選結果將影響個別板塊（例如：能源和金融）的相對表現和環球貿易，因為全球關稅上升和報復措施可能使經濟增長放緩及通脹長期偏高。然而，考慮到民調的不確定，以及選舉承諾未知會否兌現，我們通過擴大板塊和地區配置，並聚焦於受惠結構增長趨勢強勁的企業（可見於我們的主題），管理這情況引致的風險。

股本也有助投資者採取較長線的觀點，以駕馭短期市場波動。

地緣政治和其他風險

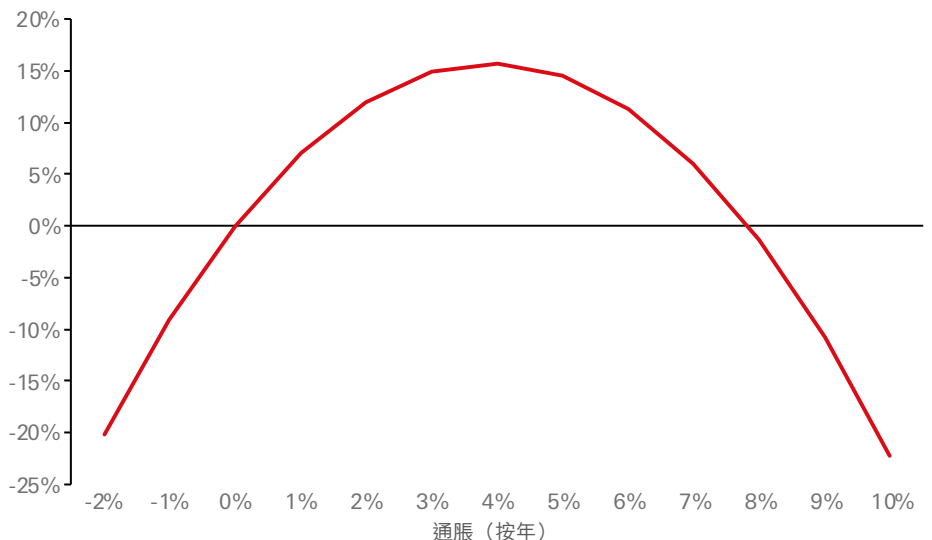
我們仍然認為，與其持有現金或嘗試捕捉或預測地緣政治事件，更好的做法是繼續投資於廣泛優質回報來源並具抗逆力的投資組合。

當然，中東地區的災難性衝突仍最為人所關注。從投資者的角度看，油價波動，加上擔心船運延遲引發供應鏈問題，可能打擊承險意欲。然而，這類事件對市場的影響通常只是暫時，一般可通過波幅策略和保持投資來妥善管理。石油輸出國組織與夥伴國（OPEC+）的閒置產能巨大（根據滙豐環球研究的數據，目前為每日600萬桶），有助限制油價持續急升。也許最重要的是，我們認為各國央行不會因油價飆升而延遲減息，因為其通脹憂慮主要源於當地勞工市場和服務需求強勁，並非來自油價或環球商品。

美國大選將是另一個關鍵焦點，但民調顯示大選結果將只取決於四至七個搖擺州，因此揣測大選結果似乎既危險也適得其反。回顧歷史，鑒於大選存在不明朗因素，市場可能在選舉前夕稍為波動，但一般會在結果塵

回顧歷史，3%至3.5%左右的通脹向來有利股票回報

標普500指數回報



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2024年5月22日）。自1988年以來進行的分析。往績並非未來表現的可靠指標。

四大優先投資策略

1. 擴大對不同地區及板塊的股票配置

為甚麼？全球採購經理指數改善，加上周期動力擴大，應可為更多地區和板塊的企業盈利提供支持。科技板塊的企業盈利獲周期和結構增長支持，但由於高估值，積極分散投資至為重要。

做甚麼？發達市場方面，我們仍對美國持主要偏高比重配置，但認為歐洲也存在機遇。我們在第一季上調日本至溫和偏高比重，並上調歐洲（英國以外）至中性，同時維持對英國的中性觀點。環顧發達市場，近期的盈利動力良好，支持我們對科技、非必需消費品、金融、工業和醫療保健持偏高比重配置。我們的精選主題也特別提出一些存在機遇的個別領域。

2. 配置現金投資債券和多元資產策略

為甚麼？現金回報應於今年稍後時間開始減少，而且無法鎖定。另一方面，債券收益率則可鎖定，且目前處於近十年來的高位。在多元化投資組合將債券為核心配置，有助提供穩定的收益流，也可就極端風險事件分散投資組合持倉。由於環球股票和私募資產的投資機會也擴大，加上環球前景改善，為增加一定程度的風險提供理據，因此我們認為投資者可減持現金，轉投債券和多元資產策略。

做甚麼？債券市場方面，我們青睞優質債券（包括：美國國債和投資級別債券）多於高收益債券。在我們的多元資產投資組合，我們偏好廣泛投資於不同地區、資產類別（包括：另類投資，如適用）和主題式投資（見下文）。

3. 投資私募資產和基建

為甚麼？私募資產可擴大投資機遇，涉足未能於公開市場投資的公司和活動。由於越來越多公司延長維持私有化的時間，以及越來越多投資者入市，因此市場深度、多樣性、流通性和投資方式不斷增長。至於基建，其強勁需求實際上是由減碳、數碼化和遷回在岸市場等環球結構趨勢所帶動，且回報通常與通脹掛鉤。在私募信貸和基建，對私募資本的需求，增強投資者獲得有利條件的議價能力。

做甚麼？私募信貸、私募股本和基建。由於不同基金經理之間的回報和得到吸引投資機會的能力可能存在巨大差異，因此篩選基金經理至為關鍵。

4. 尋找亞洲最吸引機遇

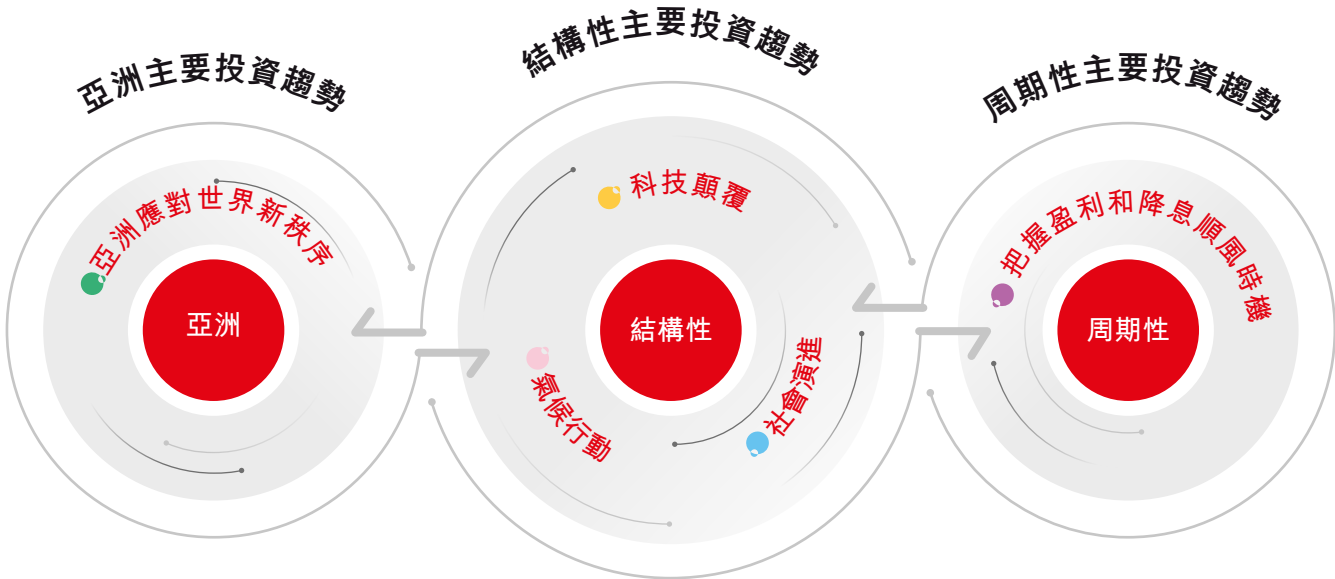
為甚麼？亞洲的經濟和盈利增長仍遠高於環球平均。我們對日本、印度和南韓維持偏高比重，認為這些市場提供最佳機遇，以把握亞洲的結構增長主題。在中國內地和香港市場，政府更果斷推行刺激經濟政策，加上資本市場改革，為低估值的優質股帶來短期戰術機遇。

做甚麼？我們青睞日本、中國和南韓的企業管治改革贏家，這些企業擁有充裕的現金，低負債，並有能力動用現金提高股東回報（通過派息、回購和企業行動）。此外，我們也物色亞洲行業翹楚，這些企業可駕馭地緣政治不明朗因素，並受惠友岸外包、供應鏈重組和升級。我們繼續看好印度股票，因其獲環球供應鏈多元化、人口結構年輕，以及投資和製造業升級潮的良好支持。最後，由於我們預期亞洲央行將於2024年下半年開始減息，因此把握亞洲投資級別債券具吸引力的收益機會。

主要投資趨勢和精選主題

我們的五大投資趨勢兼顧三個結構增長領域，亞洲正在經歷並使人振奮的轉型，以及第五個趨勢的短期周期動態，從而作出平衡。在進行主題投資時，從多個投

資趨勢中挑選主題非常重要，以免形成明顯的板塊或風格偏向，並須分析整體投資組合風險，包括核心及衛星持倉。



環球精選主題

亞洲

- 亞洲應對世界新秩序
- 亞洲企業治理改革贏家
- 亞洲供應鏈重組
- 印度與東盟崛起
- 把握亞洲利率見頂

結構性

- 科技顛覆
- 航天科技投資
- 生成式人工智能及機械人
- 新世代醫藥
- 數碼基建升級

- 氣候行動
- 生物多樣性及循環經濟
- 投資可持續能源

- 社會演進
- 基建與未來城市
- 社會賦權與健康
- 體育與娛樂

周期性

- 把握盈利和降息順風時機
- 美國抗逆力
- 北美再工業化
- 歐洲巨頭
- 優質債券機遇

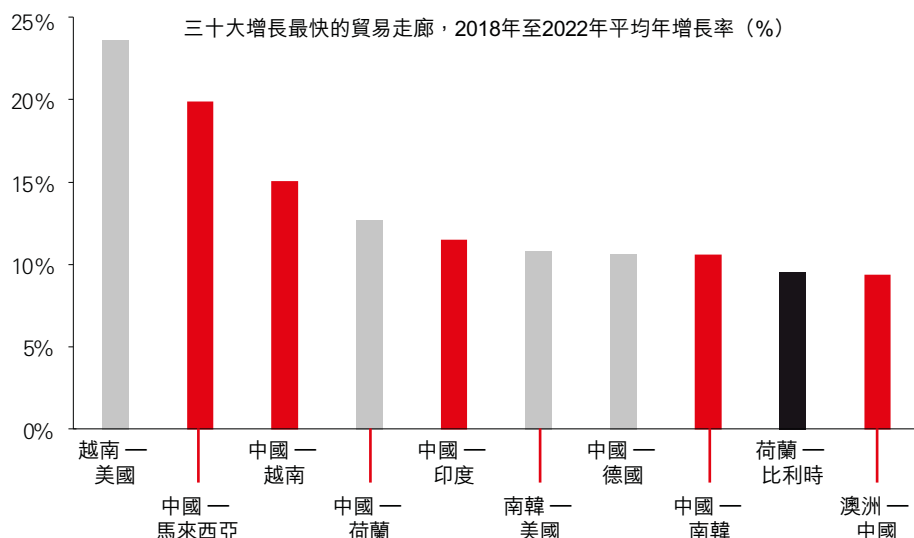
資料來源：滙豐環球私人銀行（截至2024年5月22日）。

主要投資趨勢

亞洲應對世界新秩序

為了在瞬息萬變的地緣政治動態下發掘亞洲的最佳結構增長機遇，我們積極分散投資，並通過主題策略來挑選長期贏家，並從亞洲的企業管治改革、供應鏈重組、製造業升級和強勁消費尋找別具潛力和多元的機遇。

在全球增長最快的十個貿易走廊中，有半數位於亞洲



註：紅色 = 貿易走廊兩端經濟體均位於亞洲；淺灰色 = 走廊的其中一端位於亞洲；黑色 = 兩端均不在亞洲。
資料來源：聯合國貿易和發展會議、滙豐環球私人銀行（截至2024年5月22日）。

四大精選主題

1. 「亞洲企業治理改革贏家」	我們青睞日本、中國和南韓的企業管治改革贏家，這些公司擁有充裕的現金和低負債，並有財務實力運用現金，通過增派股息、回購股份和其他增值企業行動來提高股東回報。
2. 亞洲供應鏈重組	這個主題聚焦受惠製造業供應鏈整合和重組的亞洲行業翹楚。我們青睞在跨國和亞洲企業「中國+1」策略下獲供應鏈重組支持的印度和東盟企業。
3. 印度與東盟崛起	我們認為印度和東盟擁有可觀的長期增長機遇，受惠人口結構年輕、中產階級消費者崛起、外國直接投資和國內投資支出強勁、科技創新，以及綠色轉型等長期有利因素。
4. 把握亞洲利率見頂	債券市場在今年較早時重新定價，為鎖定亞洲投資級別債券的多年高收益率的吸引機遇。我們偏好日本及南韓的金融債券和投資級別企業債券、印度本幣債券、印尼投資級別準國債、澳門博彩企業債券，以及中國電訊、科技與媒體企業債券。



預測2024年亞洲（日本以外）國內生產總值將增長4.6%；遠高於全球平均增長



全球增長最快的十個貿易走廊中有50%位於亞洲



印度擁有約50%全球環球能力中心

資料來源：聯合國貿易和發展會議、彭博資訊、滙豐環球研究預測、滙豐環球私人銀行（截至2024年5月22日）。

亞洲仍是全球經濟最重要的增長動力，預測2024年國內生產總值增長4.6%，盈利增長23%（資料來源：彭博資訊，2024年5月）。亞洲繼續主導全球製造業供應鏈和消費市場，我們從中找到別具潛力和多元的機會。我們維持對日本、印度和南韓的偏高比重，在這些市場找到把握亞洲長期增長主題的最佳機遇。在中國內地和香港，更果斷的刺激政策和資本市場改革帶來短期戰術機會，投資於低估值的優質股票。

我們推出新精選主題「亞洲企業治理改革贏家」，因為亞洲政府和監管機構正推動企業改革，以提高股東回報，並收窄亞洲股市相對全球市場的估值差距。日本是明顯的成功例子，顯示企業管治標準提高如何帶動股市估值上調。日本股市吸引國際投資組合資金流入，日經225指數公司在2023年通過股息和回購，向股東回饋總值20萬億日圓，遠高於十年前的約6萬億日圓（資料來源：FactSet、滙豐，2024年5月）。

中國國務院最近公佈新「國九條」，強調維持高股息和股份回購的重要性。南韓監管機構宣佈推行「企業價值提升計劃」，旨在改善股權收益率，並收窄南韓與環球股市之間的「折讓」。日本、中國和南韓加快推行企業管治改革，帶來吸引的估值上調機遇。

我們的主題「亞洲供應鏈重組」聚焦於在去全球化的環境下，受惠供應鏈重組和友岸生產趨勢加快的贏家。這推動亞洲貿易急速一體化，區內貿易在亞洲貿易總額的佔比由2000年的53%飆升至近60%（資料來源：國際貨幣基金組織貿易方向統計、滙豐，2024年3月）。我們預計，在中國與東盟及印度與東盟貿易走廊的帶領下，亞洲區內出口將從2023年的4.3萬億美元增至2030年的7.1萬億美元，到了2030年，流入亞洲境內的跨境外國直接投資資金將倍增至超過7,000億美元（資料來源：滙豐預測，2024年3月）。

我們看好日本、南韓和台灣的高端製造業翹楚，因其在環球半導體供應鏈舉足輕重。東盟方面，新加坡、馬來西亞和越南正在加強其於電子業的領導地位。印尼在環球電動車供應鏈擔當重要角色，因為當地的鎳儲量是全球之冠。北亞的電子和電動車製造商正提高在東盟的產能，以擴大市佔率。對面臨國內增長放緩的中國公司來說，東盟是一個大規模的新市場和低成本的生产基地。我們看好已成功將供應鏈和市場分散至本國以外的優質中國行業龍頭。

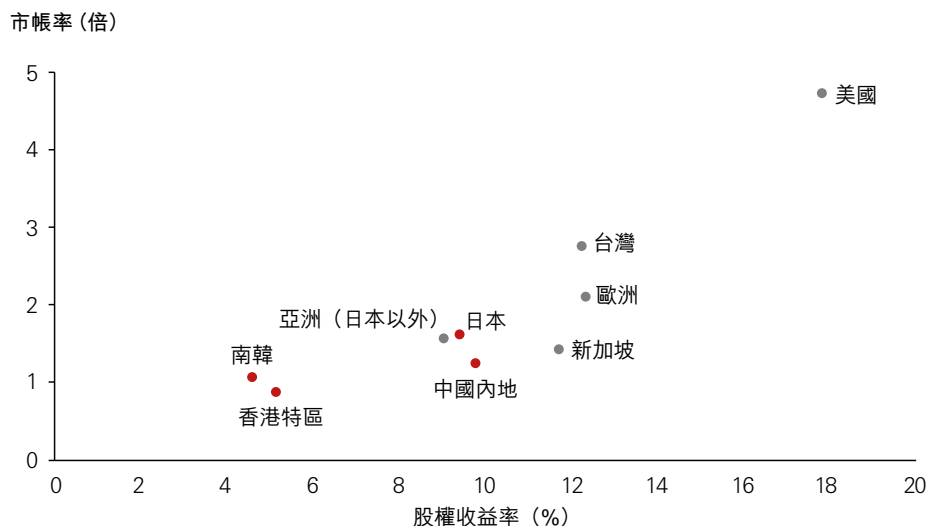
我們的主題「印度與東盟崛起」把握人口結構年輕、中產階級消費者崛起、外國直接投資和國內投資支出強勁、科技創新和綠色轉型等可觀的長期增長機遇。

印度和東盟的勞動年齡人口（15至64歲）料從目前增長，到2050年佔總人口接近70%（資料來源：聯合國《世界城镇化展望》預估，2022年）。我們看好印度和東南亞金融、房地產、基建、零售房地產投資信託基金和電訊板塊的增長龍頭。印度4月綜合產出指數以近14年來最快速度飆升，服務業新訂單加快擴張（資料來源：標普全球，2024年5月2日）。我們預期印度大選後，私人資本支出和外國直接投資將會增加。印

度銀行和基建公司將受惠投資熱潮。隨着跨國公司建立的環球能力中心迅速增加，印度的服務出口保持強勁增長。根據ANSR統計數據顯示，印度目前佔全球環球能力中心市場50%以上，估計有5,000個全球領導職位設於印度環球能力中心。

至於收益機會，我們的主題「把握亞洲利率見頂」聚焦五至七年存續期的亞洲投資級別債券，以鎖定維持多年的高收益率。鑒於通脹持續下降和聯儲局很可能在9月開始減息，我們預期許多亞洲國家將於2024年下半年開始減息。我們偏好日本和南韓的金融債券和投資級別企業債券、印度本幣債券、印尼投資級別準國債、澳門博彩企業債券，以及中國電訊、科技與媒體企業債券。

受惠企業管治改革，日本、中國內地、香港特區和南韓股市的市帳率和股權收益率有改善的空間

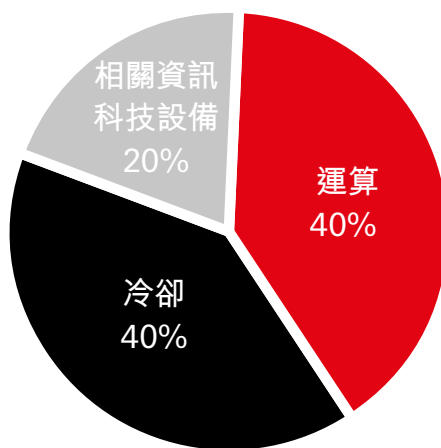


註：使用MSCI指數以代表各自的地區股票市場。
資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2024年5月22日）。

主要投資趨勢 科技顛覆

自動化、數碼化、低成本衛星、自主航空電子設備和新醫藥已在顛覆現有市場。人工智能的整合將徹底改變整個商業面貌。

數據中心成本結構

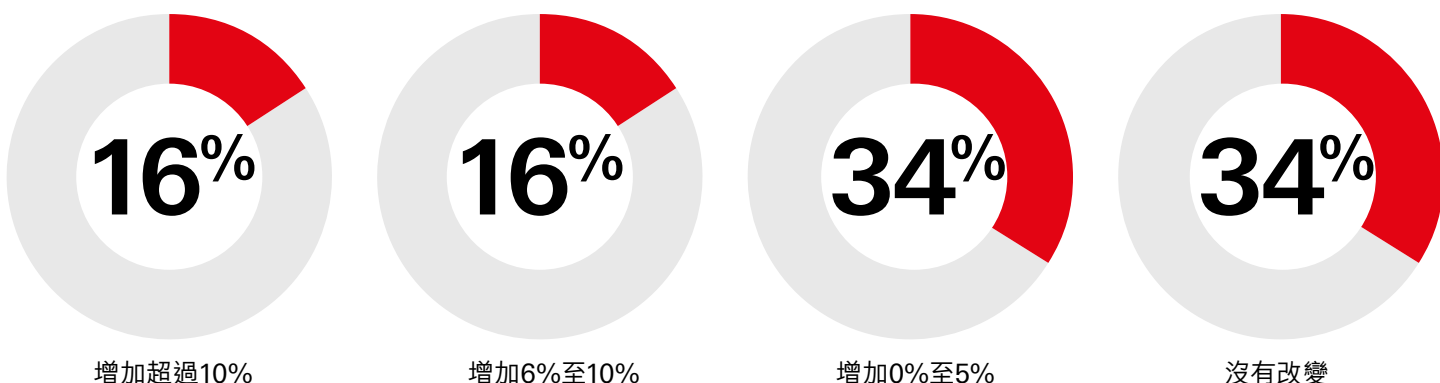


資料來源：國際能源署、滙豐環球私人銀行（截至2024年5月22日）。

四大精選主題

1. 新世代醫藥	高度標靶式的新療法有望改變治療方案和病者的治療效果，同時為公司創造大量商機。
2. 數碼基建升級	數碼基建已在迅速拓展，但引入人工智能的需求令公司將支出提前。雲端伺服器、數據中心、冷卻、網路安全和網路服務正在升級。
3. 生成式人工智能及機械人	生成式人工智能的面貌迅速發展，已令不同板塊的公司加快推出嵌入人工智能功能的產品和服務，並使機械人變得更加自主。
4. 航天科技投資	億萬富翁和企業通過近地軌道衛星、太空船、飛行計程車、高超音速火箭等領域的商業發展，喚醒了這個休眠中的板塊。

預期採用人工智能可增加收益



資料來源：麥肯錫公司、滙豐環球私人銀行（截至2024年5月22日）。

人工智能無處不在

經歷效果未如人意的階段和多年炒作後，人工智能以驚人的速度發展。時至今日，數個人工智能軟件模型或大型語言模型同步推出，已成為發展第一代人工智能促進或增強型產品與服務的刺激因素。嵌入人工智能軟件使產品和服務的功能擴大，並在一定程度上加強自主度。投資者可通過我們的四個相關投資主題，了解到科學進步如何為採用這些顛覆科技的行業帶來巨大利益和機遇。

有些板塊獲得跨行業的商業回報，包括：半導體製造商和設計公司、自動化供應商和電機公司。

此外，還有些企業可能會選擇專注於特定市場或領域，並在當中處於領先地位，例如：手術機械人、人工智能半導體或特定衛星服務。以下四個領域的發展步伐和所創造的機會尤其令人興奮。

新世代醫藥

不少藥物對正常人體細胞有毒性，病者往往難以承受相關反應，並會引致許多潛在副作用。長久以來，「靈丹妙藥」或標靶療法一直是生物製藥公司不懈追求的目標，這對醫生和病者來說都別具吸引力：藥物越精確，針對性越強，附帶損害的風險便越低。引入單株抗體為本癌症治療方法是實現這個目標的重大進展，並且繼續展示個人化治療的巨大前景。

暢銷藥物 GLP-1 促效劑可說意外發現適應症的成效。這種藥物最初是為治療糖尿病而研發，但醫生注意到病者的體重明顯下降。進一步研究揭示其具有治療肥胖症的潛力。目前有廣泛證據顯示，肥胖症個案增加的情況令人吃驚，以及其影響人類健康。

全球有多達 10 億人被歸類為肥胖（資料來源：The Lancet，2022 年）。目前，GLP-1 促效劑正被研究用於治療其他疾病，顯示其在醫療保

健領域的巨大潛力。

數碼基建升級

回顧過去 30 年，資訊科技公司的最新世代科技產品一般需要更多能源、處理能力和數據容量。隨着數碼科技擴展和人工智能普及，這股趨勢將急速增長。這些科技將需要大幅增加數據儲存和處理能力。因此，各類數碼基建公司的產品和服務需求明顯增加，包括：雲端運算、數據中心、網路安全和冷卻技術。考慮到預期需求的規模，這很可能是一個跨越多年的增長周期。

生成式人工智能及機械人

亞洲（尤其是中國）的自動化周期似乎已經觸底，預期需求將於下半年回升。這是繼兩年銷售低迷後的一個正面進展。其他市場的需求也有所回升，因為大多數公司預計將會增加資本支出，當中許多企業以科技為優先重點。

引入生成式人工智能軟件有望擴大自動化能力，同時提高製造業和服務業的生產力。尖端自動化和機械人製造商應可受惠訂單量回升和頂級產品定價改善。

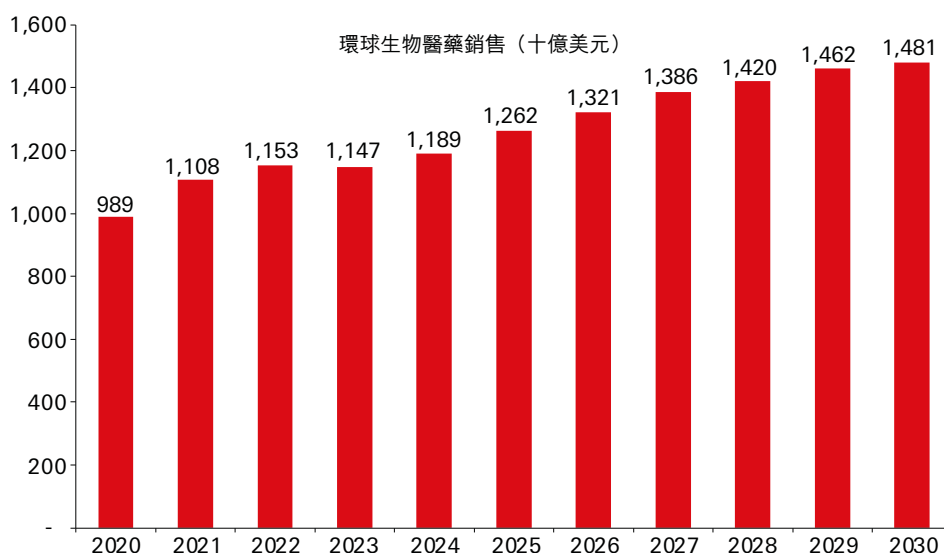
航天科技投資

航天業的各個領域都在復興，包括：飛機、火箭、衛星、無人機和基建，主要是來自私人範疇。商業和地緣政治考慮因素正推動私營企業和政府的舉措。從火箭以至無人機，再到商用飛機，這股趨勢的廣度和深度均備受注目。

隨着許多公司宣佈訂單量穩健，加上 Starship 和 Starliner 等新產品推出，需求不斷增長。

小型低成本衛星已找到一系列新客戶，對發射能力的需求也有所增加。此外，國際旅遊也在疫後加強動力，商業航空公司在新的飛機供應依然短缺的情況下致力提升運力。不論是小型專業公司還是大型企業，各類公司的業務都在蓬勃發展。前景一片蔚藍！

生物醫藥市場規模正在擴張

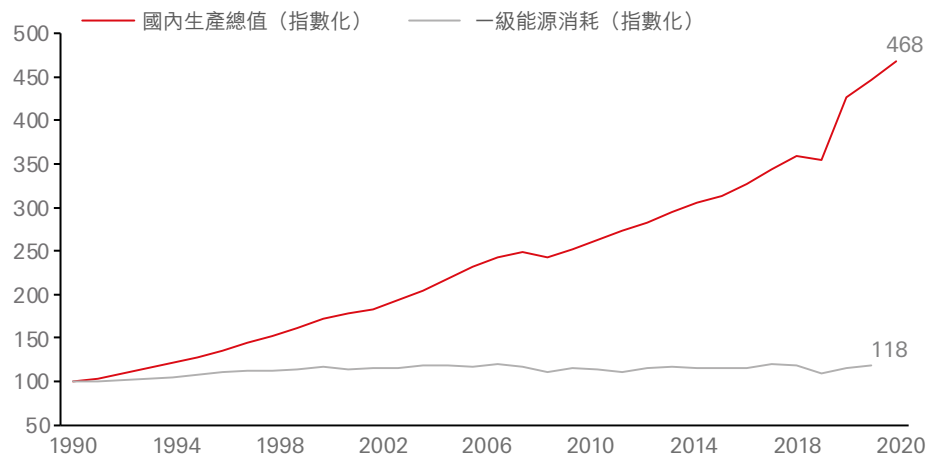


資料來源：Visible Alpha、滙豐環球私人銀行（截至2024年5月22日）。

主要投資趨勢 氣候行動

可持續發展投資繼續為全球帶來機遇。歐洲和亞洲在多個方面處於領先地位，雖然美國在領導可持續發展方面並不突出，但當地的投資和行動勢頭卻相當凌厲。

儘管美國能源消耗持續增加，但增加速度低於國內生產總值增長速度
以100為基礎



資料來源：美國能源資訊管理局、聖路易斯聯邦儲備銀行、滙豐環球私人銀行（截至2024年5月22日）。

兩大精選主題

1. 投資可持續能源

環球經濟體轉向低碳能源生產的意願明顯增加，同時希望提高國內能源的獨立生產。可再生能源正是解決方案。

2. 生物多樣性及循環經濟

過去50年，人類活動對全球生物多樣性造成嚴重影響（資料來源：地球生命力指數，2024年）。為保護生物多樣性和逆轉有關損害，不少投資倡議正在加快步伐，為行動提供資金。

23%

2023年美國能源需求的
可再生能源佔比

17%

與原材料的生產和生命
周期相關的全球總排放
量佔比

60%

中國佔2023年全球新電
動車登記量的60%

資料來源：《2024年美國可持續能源概況》、國際能源署、貝萊德、國際能源署2024年全球電動車展望、滙豐環球私人銀行（截至2024年5月22日）。

近年，美國股市引領其他股市上漲，主要源於其在科技領域的領先地位和人工智能熱潮。然而，可持續發展是美國較少人認知的領域，而且外界可能認為，如果想要尋找可持續發展的投資機會，美國並非理想之地。不過，數據卻反映截然不同的狀況。

最近發佈的《2024年美國可持續能源概況》數據顯示，美國在2023年為電網新增的可再生能源發電量達到創記錄的42千兆瓦。太陽能和風能在年內的发展南轅北轍：太陽能創下新建發電量紀錄，風力發電新增裝置容量則是2015年以來的最低水平。不過，可再生能源在美國能源需求的佔比創下歷史新高，佔2023年消耗量的23%（972百萬兆瓦時）。

我們的主題「投資可持續能源」旨在把握全球各地與可持續能源趨勢相關的投資機會。我們認為從發電到網絡以至服務模式的整個能源框架正出現變化。美國去年的電動車銷售也急升，並創歷史新高，或會令許多人感到驚訝。電動車和燃料電池車銷售在2022年增長50%，達到146萬輛（資料來源：彭博新能源財經和可持續能源概況工商理事會，2024年）。不僅如此，與2022年比較，美國在2023年的電動車銷售躍升35%，佔所有汽車銷售的18%（資料來源：國際能源署—2024年全球電動車展望）。

價格競爭、選擇增加及政府激勵措施均刺激電動車銷售增長。在可持續能源機會當中，能源儲存是另一個正在迅速蓬勃發展的領域。據估計，美國在2023年投產7.5千兆瓦電池儲存，較去年增加62%，使總裝置容量達到19.2千兆瓦（資料來源：彭博新能源財經和可持續能源概況工商理事會，2024年）。

所有這些變化的背後藏有數個影響因素。《降通脹法案》旨在通過投資國內能源生產等領域並推廣潔淨能源，從而降低價格。《降通脹法案》

提供大量補貼和稅收抵免，因此成為能源轉型的關鍵部分。激勵措施已在整個供應鏈實施，為有意在美國建立製造基地或能夠產生碳排放配額的公司提供支持。

有兩股非常重要的趨勢正逐漸顯現。首先如下圖所示，在減少碳足跡方面，發電領先其他活動。事實上，這是唯一取得重大進展的行業。隨着能源生產組合改善，碳足跡已在過去15年減少36%。此外，在過去十年，可再生能源於美國能源發電市場的市佔率已從13%穩步增長至超過23%，而且仍在不斷擴大（資料來源：美國能源資訊管理局Greenhouse Gas Inventory Data Explorer，2022年）。

第二，減少碳排放沒有損害國內生產總值增長。正如上頁圖表所示，美國的能源效益正在提升，因此能源消耗增長遠低於國內生產總值增長。當然，不只是在美國，即使是全球各地也需要繼續加大力度。因此，我們觀察到歐洲和亞洲也提供可持續能源投資機遇。

中國在能源儲存方面領先全球，去年進一步擴大領先優勢，目前佔全

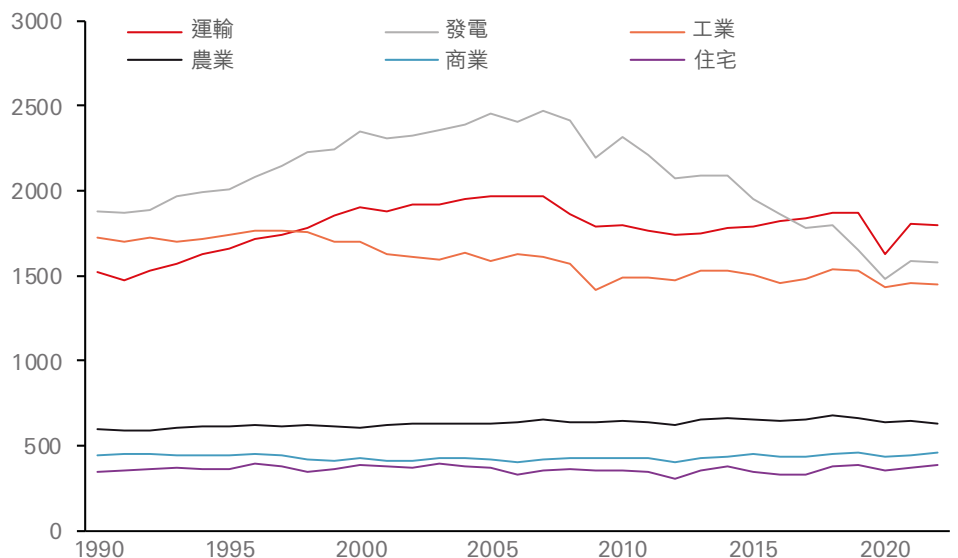
球儲存容量的42.7%（彭博新能源財經，2024年）。歐洲的碳定價改革開始取得進展，預期工業將不得不開始真正權衡碳生產的成本，並尋求更潔淨的生產方法。

生物多樣性和循環經濟也是美國現屆政府的關注重點。在2021年5月，拜登政府發起「美麗美國」（America the Beautiful）倡議，以應對氣候和生物多樣性危機，並解決不平等獲取自然資源的問題，其中包括美國歷來首個國家保育目標：在2030年之前保護至少30%土地和水域。我們通過「生物多樣性及循環經濟」主題來參與這股趨勢。

地球資源被過度使用，突顯轉變的迫切性：從以前所未見的速度損害生物多樣性及自然棲息地的「生產—取用—使用—棄置」線性經濟模式，轉向「減少使用—維修—重用—回收及改造」的循環經濟模式。有些公司將受惠消費需求因而出現的變化，以及實現有關變化所需的新業務，其他公司則可通過使用回收材料來降低成本。

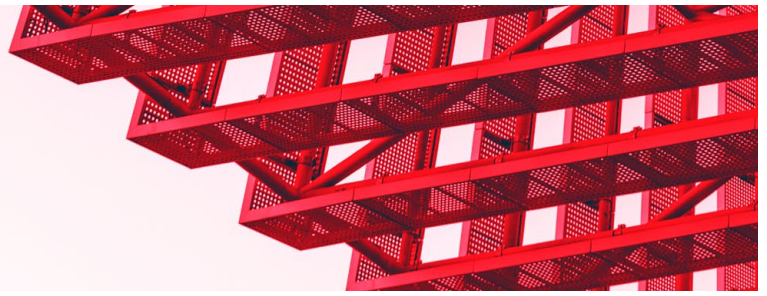
1990年以來美國溫室氣體排放量（按板塊劃分）

百萬公噸二氧化碳當量



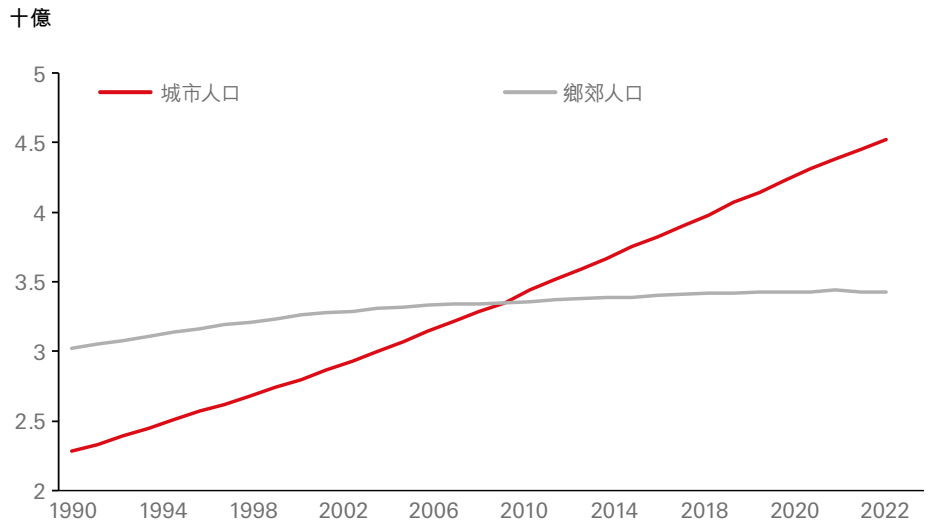
資料來源：美國能源資訊管理局Greenhouse Gas Inventory Data Explorer、滙豐環球私人銀行（截至2024年5月22日）。

主要投資趨勢 社會演進



我們的社會正在經歷人口結構、生活狀況和消費者期望的蛻變。這些變化大多進展緩慢，但也可造成迅速而持久的影響：公司需要適應這些變化才能取得成功。

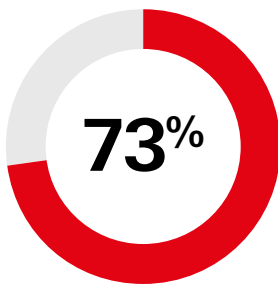
環球城市化步伐繼續加快



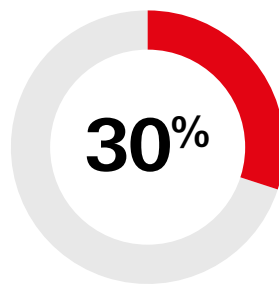
資料來源：Statista、滙豐環球私人銀行（截至2024年5月22日）。

三大精選主題

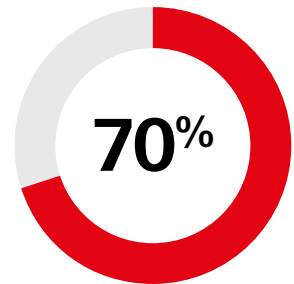
1. 基建與未來城市	減碳、數碼化、遷回在岸市場和城市化趨勢令增加基建的需求殷切。全球各地政府投資不足，財政方面沒有太大空間，令私人投資者的角色更見重要。鑒於通脹可能繼續高於過往水平，基建的通脹調整後回報也具吸引力。
2. 社會賦權與健康	性別平等，女性參與勞動市場，以及獲得優質教育和醫療服務的途徑，都是投資者和消費者所關心的重要目標。在獲得適當財務回報的同時，投資者可採取影響力或主題策略來參與這個主題，甚至可以選擇正在作出正面改變，轉向更好社會價值和實務措施的企業。
3. 體育與娛樂	這個主題處於對消費的周期支持，消費品味不斷變化（更重視有趣體驗），以及虛擬實境和人工智能等科技創新的交匯點。體育與娛樂是一門大生意，我們在各類盛事、廣告、內容生成器、服裝、設備和沉浸式科技找到機遇。



希望從符合道德標準的公司購買商品的Z世代客戶佔比



南亞女性勞動參與率（北美為68%）



為繼續觀看喜愛的體育賽事而願意更換電視供應商的愛好者百分比

資料來源：麥肯錫、世界銀行、AltmanSolon、滙豐環球私人銀行（截至2024年5月22日）。

每當想到社會變化，腦海通常會浮現緩慢的演變。事實上，全球人口老化是一個緩慢但穩定的過程，並橫跨多個世代。

然而，這不意味對公司的影響緩慢或輕微。Z世代精通科技，消費方式有所不同，加上低失業率，他們可要求改變工作模式。大約五分之四的Z世代生活在新興市場，因此公司需要迎合這個不斷增長的人口組別的需求。

其他社會變化源於衝擊，例如：新冠疫情大流行，令我們更重視健康。因此，在全球結束疫情封鎖措施後，消費焦點轉向服務，餐飲、旅遊以及體育與娛樂的消費支出份額急速增加。一些在疫情期間有能力移居鄉郊的人士現時重返城市，重新啟動全球城市化的趨勢，這趨勢只經歷了短暫而輕微的放緩。

鑑於我們的「社會演進」投資趨勢範圍和影響廣泛，當中的主題必然會隨着時間改變。我們相信這將包括與消費趨勢、銀髮經濟、新世代、社會共融和醫療創新等相關的主題。目前我們聚焦以下四大精選主題。

基建與未來城市

我們將基建歸類為「社會演進」投資主題，因為大部分建設將在城市進行，城市則因城市化趨勢而迅速增長。不過，其他趨勢也支持基建主題。最值得注意的是，全球經濟數碼化需要數據中心和更有效的通訊。當然，淨零轉型需要建造潔淨能源發電設備和更靈活的電網。

另外，企業有意將生產遷回在岸市場，因此需要新的港口和道路。

在政府財政空間有限之際，必然會有民營板塊參與興建基建和融資的強烈需求，這有望使大型投資者能夠在商務談判中獲得良好的條件。

我們認為通脹可能略高於過往水平，成為支持聚焦基建的另一個

原因，因為基建通常會提供通脹調整後回報。就公用事業而言，回報與通脹掛鉤可以是一項監管規定或合約條款。這也可能是源於所提供服務的重要性，令營運商可轉嫁任何上漲的成本。

我們的「社會賦權與健康」主題在多元、公平和共融的趨勢下越來越受到關注，這股趨勢旨在提倡所有人得到公平待遇和充分參與。這個主題與多個聯合國可持續發展目標重疊，包括：良好健康與幸福感、優質教育和性別平等。投資者可以選擇正在過渡至更好的社會價值觀和實務措施，同時仍致力實現適當財務回報的企業。請參閱本投資展望末的ESG披露。

「體育與娛樂」是一盤大生意，各國和投資者爭相吸引最優秀的人才。

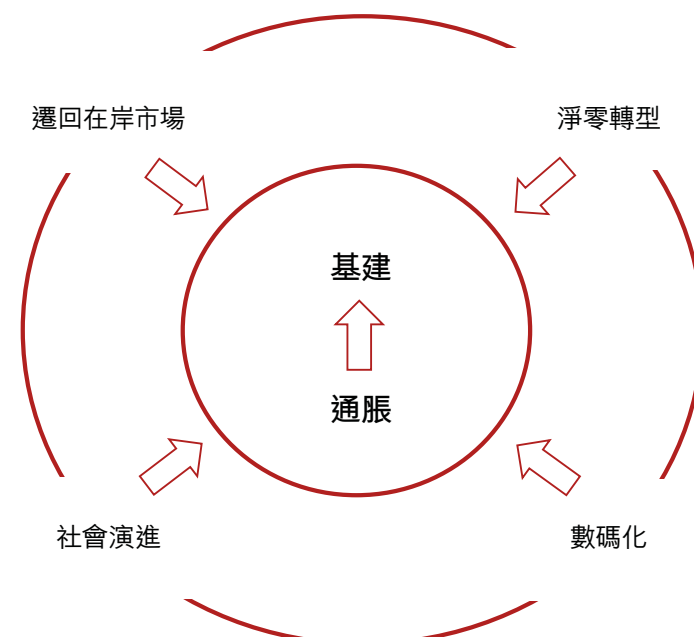
消費者，尤其是中高端消費群持續擁有良好的購買力，在通脹已從近期高位回落及美國實際工資增長因而向好的情況下尤其如此。因此，美國消費者越來越多在體驗上消費，而不是購買商品。我們認為女性運動和夏季奧運會等盛事蓬勃發展，將進一步

推動消費者對體驗的需求。

這個板塊的公司正在不斷創新，通過盛事串流和數據分析來創造更多價值，例如：加強門票銷售的針對性。此外，虛擬和擴增實境改寫市場的遊戲規則，讓愛好者安坐家中也能仿如置身體育館現場。

我們在各類盛事、廣告、內容生成器、服裝和設備找到機遇。隨着沉浸式科技不斷改良，現實和虛擬世界的界限變得更加模糊。

基建受惠多股主要結構動力



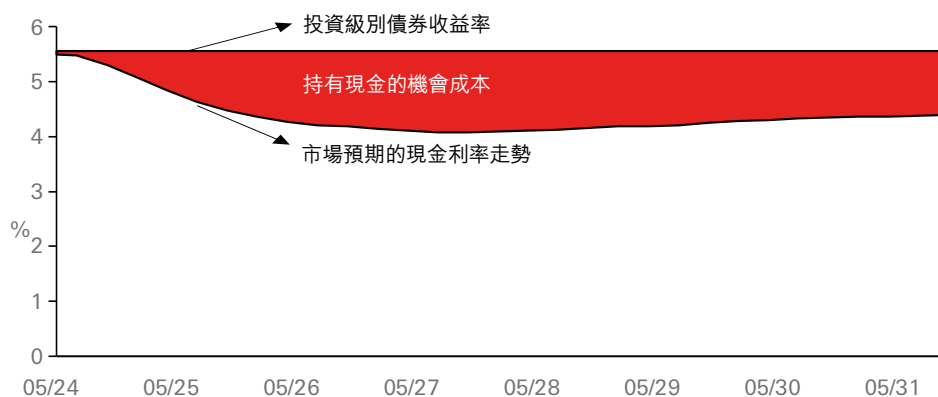
資料來源：滙豐環球私人銀行（截至2024年5月22日）。

主要投資趨勢

把握盈利和降息順風時機

環球經濟周期已觸底並持續擴大，轉化為正面的環球盈利動力。隨着西方國家開始減息，這為股票和優質債券締造具吸引力的機遇。

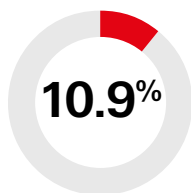
投資級別債券收益率吸引，因此持有現金的機會成本不菲



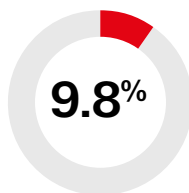
資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2024年5月22日）。

四大精選主題

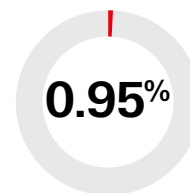
1. 美國抗逆力	在勞工市場暢旺、消費信心上升和可動用收入增加的帶動下，美國內需仍然強勁，為消費（非必需和必需）及金融企業帶來穩健的盈利增長。減息及由人工智能推動的創新趨勢應使成本開始下降；與此同時，大選前的經濟信心有望上升。
2. 北美再工業化	北美製造業指標持續回升，使工業板塊的盈利預測獲上調和股價動力強勁。然而，這些有利因素也屬結構性質，受惠環球供應鏈出現變化，使業務遷回在岸市場和近岸生產。現行法例和大選活動為製造業復興提供支持。
3. 歐洲巨頭	大部分投資者仍持偏低比重配置，但隨着周期動力和盈利潛力回升，穩佔優勢的歐洲企業吸引力將會上升 — 部分原因是其估值相對便宜。我們物色在所屬板塊雄踞領先地位，並擁有強勁現金流和雄厚財政實力，以投資於創新主意的企業。
4. 優質債券機遇	聯儲局減息時間不明朗，把債券收益率推至接近多年高位，處於具吸引力的水平。我們鎖定優質債券的收益率，認為隨着減息的不明朗因素消退，債券價格將會上升，屆時有望進一步提高回報。我們物色財政狀況穩健的企業，預料違約率不會大幅上升。



認為難以找到工作的美國人百分比偏低（對比歷史平均28%）



利息支出佔美國家庭收入的比率仍然偏低（對比2007年的13.3%）



美國大型銀行的企業貸款拖欠比率非常低

資料來源：聯儲局、彭博資訊、滙豐環球私人銀行（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場表現。首先，我們認為目前市場已過度推延減息預期。這意味一旦通脹憂慮減退，當然還有首次減息央行，將會成為有利資產價格的因素。其次，環球經濟動力持續擴大。正如我們一直強調，受惠勞工市場強勁，美國的內需仍然非常穩健。然而，我們也希望強調歐洲和日本出現經濟溫和加速的跡象，印度增長強勁，以及中國經濟有望靠穩。這意味全球經濟由更多增長引擎推動，使經濟周期更可持續，即使地緣政治風險揮之不去。

正如我們的主題所強調，對投資者來說，減息前景和盈利增長穩健提供支持，有利優質債券和股票。我們於本季新增一個歐洲主題，以反映環球機遇擴大及我們的觀點——隨着歐洲擺脫經濟衰退，估值便宜的區內股市機遇日增。

美國抗逆力

在我們的股票策略，美國仍是最大偏高比重配置。美國第一季國內生產總值數據顯示內需強勁，但強美元令出口受挫，使兩者表現分歧。因此，我們繼續專注受惠當地勞工市場和消費強勁的企業，當然包括消費相關股，也包括銀行股。

消費方面，有些家庭仍然感到高通脹帶來的壓力，因而「降低消費水平」，購買較便宜的商品。另一方面，高收入人士繼續花費於消費服務、零售和旅遊。因此，我們認為迎合高低兩端消費的公司可望表現優秀，處於中端的公司則可能感到壓力。

金融業也是一個值得留意的周期板塊。淨利息收入可能已見頂，但拖欠比率的升幅應可受控；與此同時，貸款需求和併購活動應可與資本市場的費用收入同步回升。然而，我們繼續投資於大型銀行，因為市場對小型和地區銀行（包括其商業房地產投資）的擔憂不無道理，尤其是當市場

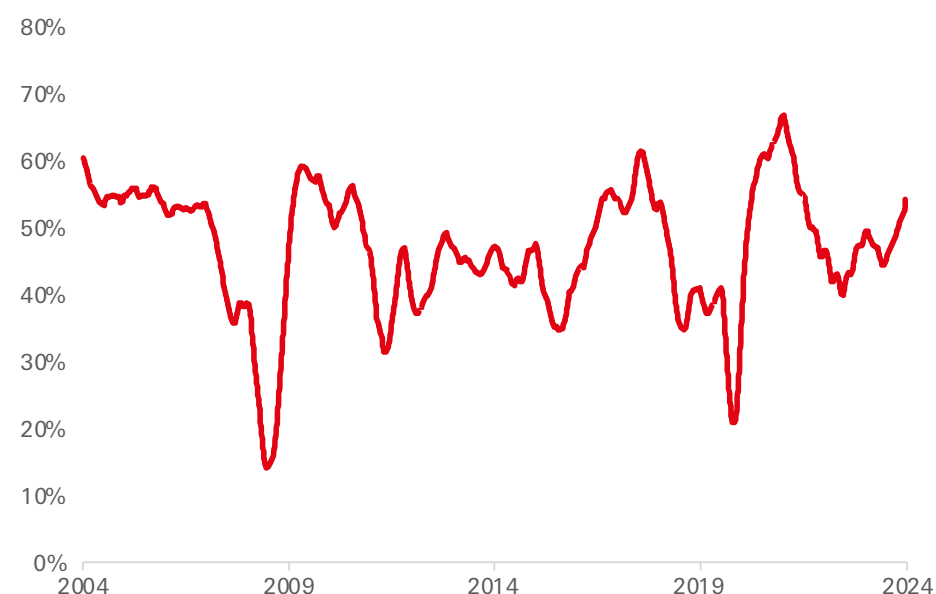
對減息前景保持審慎。

我們的「北美再工業化」主題把握製造業周期和結構回升的趨勢。企業為了穩定供應鏈，急不及待將部分生產業務遷回國內。政府通過《晶片與科學法案》、《降通脹法案》和《基建投資和就業法》提供的激勵措施，也進一步提振製造業。在美國大選前夕，製造業工人是重要的選民，兩名總統候選人都希望迎合其需要，因此我們預料大選前的形式應有利製造業板塊。

我們推出新的「歐洲巨頭」主題，相信歐洲周期動力改善將會帶來盈利增長，有助這個估值便宜的市場釋放其價值。大多數投資者仍對歐元區股票持偏低比重，因此我們認為基本因素改善有望吸引資金流入。我們不局限於個別板塊，而是物色環球市場翹楚，其盈利能力偏高，而且在所屬板塊雄踞產品創新的領導地位。這類企業通常擁有頂尖管理團隊和雄厚財政實力，有助其投資並適應新的趨勢。

我們的主題聚焦於獲良好盈利動力支持的領域

上調盈利預測佔所有評級修訂%



資料來源：倫敦證券交易所集團、滙豐環球私人銀行（截至2024年5月22日）。往績並非未來表現的可靠指標。



股市的環球背景因素仍然穩健，因此我們維持偏高比重。環球經濟增長持續擴大，通脹看來受控，政策利率趨向下行。我們仍對美國持主要偏高比重，但也看好亞洲新興市場，並在第一季把歐元區股票由偏低比重轉為中性配置。雖然我們繼續以歐洲和亞洲大型優質股為重點，但對美國採取周期性更強的策略。隨着股票估值上升，我們主要着眼盈利，因為這是股市回報的動力。然而，一些低估值的市場可能較受投資者青睞，當央行開始減息時，環球估值有望獲支持。

美國企業利潤動力強勁

美國經濟增長儘管已見頂，但仍然穩健，並且高於長期趨勢。通脹相當頑強，然而卻沒有升溫跡象。這使聯儲局主席鮑威爾表示今年仍有可能減息，而且出現滯脹的可能性不大。因此，簡而言之，宏觀環境有利股票市場。

美國第一季企業利潤增長步伐優於市場普遍預測。投入成本並沒有上漲，利潤率保持穩健。目前，市場對2024年企業利潤的預期為11%，2025年為14%。股市估值雖已上升，但仍低於之前的市場高位。

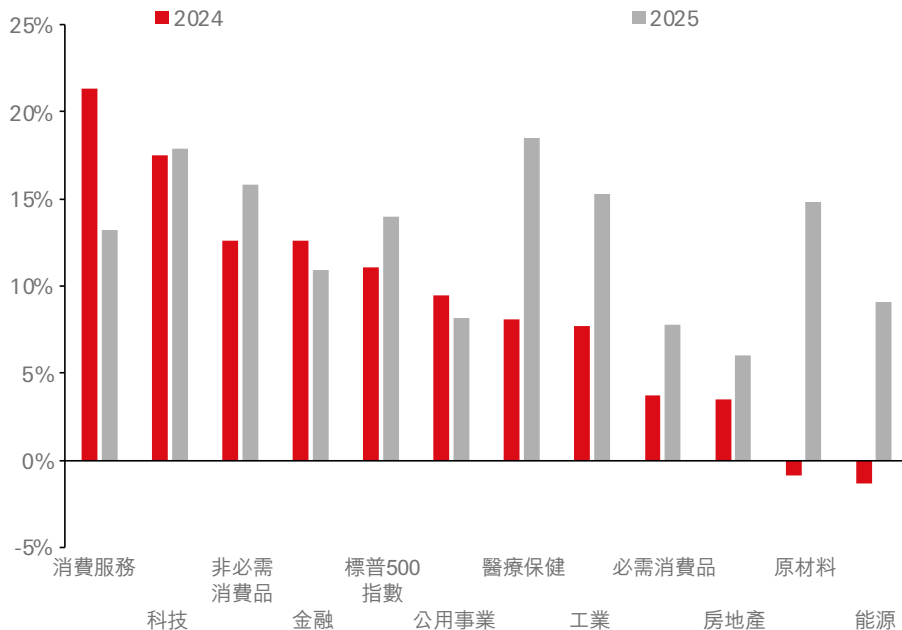
科技含量增加，帶動應開始下降，並有機會提高收益，盈利動力應可保持強勁。在利率趨跌的助力之下，這股創新趨勢應可提高生產力和投資回報率。此外，自動化和人工智能應有助通脹回落，形成另一項有利因素。

「美國抗逆力」主題仍穩定不變，儘管近日面對阻力，但美國內需仍保持穩健。「北美再工業化」主題剛剛開始。為確保供應鏈穩定，企業對新製造設施的投資相當強勁。

美國的「新世代醫藥」相當強勁，新產品推出、罕見病產品、滲透率低的牙科市場，以及不斷擴大的診斷市場均存在巨大潛力，其中新科技顛覆帶來結構增長機會。

美國盈利增長仍然強勁

每股盈利增長（按年%）



資料來源：倫敦證券交易所集團、滙豐環球私人銀行（截至2024年5月22日）。

亞洲科技和消費

區內表現參差，但亞洲企業盈利的影響因素多元化，使我們欣喜。增長和盈利前景繼續為整個亞洲區提供支持。

雖然印度股市的動力略為放緩，但中至長期前景仍然強勁。印度的經濟增長耀目，2025年應進一步加速，我們預期在大選過後，政府將重啟改革，應可再度提振市場信心。

企業管治改革持續帶動日股揚升，但股東的目光擴大至南韓和中國，為優質股帶來估值重估的機會。

環球科技革命將有助提高亞洲



股市的估值。對硬件和軟件的需求日增，應持續有利南韓等多個亞洲市場。許多國家的中產階級崛起並持續增加，意味將會帶來更佳的支出和投資機會。此外，收入上升應可推動更廣泛的科技應用，進一步刺激有關產品和服務的需求。

歐洲前景改善但仍然疲弱

歐洲的估值仍然吸引，經濟周期看來已觸底回升，投資者視之為減低看淡程度的訊號。我們也持相同觀點，把歐洲（英國以外）的配置由偏低比重轉為中性。然而，歐洲大陸和英國的增長仍然疲弱，加上與美國相比，科技和令人振奮的創新投資較少，因此我們維持中性觀點。儘管如

此，許多歐洲企業的業務性質實際上非常全球化，我們認為財政實力雄厚和創新業務強勁的環球領先企業存在機遇。歐洲產品的環球需求仍然穩健，奢侈品的市場周期已經觸底。我們等待中國增長動態更趨正面，以及美國大選更明朗，才會考慮進一步上調對歐洲的觀點。

地緣政治和利率風險

未來環境仍然存在風險，但我們認為盈利前景穩健和央行將會減息（即使時間未明），為我們對環球股票的偏高比重觀點提供堅實的基礎。市場聚焦於為股東創造健康的趨勢，以及併購活動日增，為我們的配置增添支持。雖然本章節主要探討周

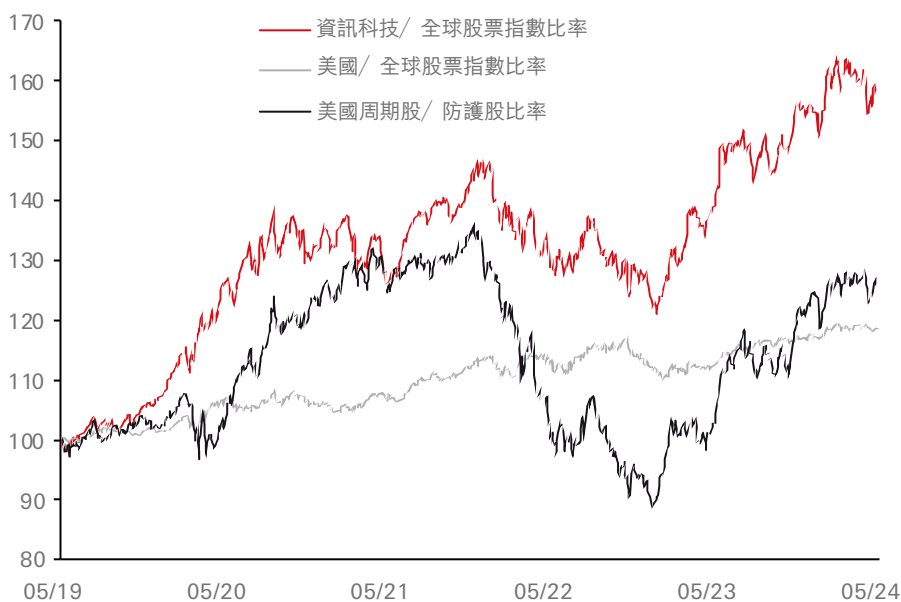
期影響因素，但我們的精選主題所反映的眾多結構有利因素提供進一步支持。

有些投資者可能會擔心通脹居高不下和利率長期偏高。然而，通脹頑強反映需求較預期強勁，而非供應衝擊，這應有利於企業盈利。回顧歷史，我們注意到當通脹處於約3%至3.5%時，股市表現良好，因為當物價穩步上漲，企業盈利有望增長。

美國大選將成為市場的關注焦點，但民調反映兩名候選人競爭激烈，即使我們知悉大選結果，仍無法確定選舉承諾能否兌現（部分原因是國會可能陷入僵局）。如果民主黨獲勝，可能意味現行政策得以延續；共和黨勝選則可能意味減稅，因此市場反應尚未明確。板塊方面，民主黨獲勝或會加強醫療保健監管，但繼續支持可持續發展。若共和黨勝出，或會增加石油和燃氣產量，並放寬金融業監管，但可能增加貿易關稅。我們認為以本行的一些結構主題為重點，有助駕馭短期市場波動，擴大板塊和地區配置則可分散風險並擴闊投資機會。

市場由美國、資訊科技和周期股主導

以100為基礎



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2024年5月22日）。往績並非未來表現的可靠指標。

債券

美國國債和其他發達市場國債收益率在4月揚升，達到五個月高位，有別於我們的預期。然而，我們認為收益率已見頂，事實上近日已開始稍為回落，主要由於聯儲局主席鮑威爾反駁進一步加息的說法，並表示由6月開始減慢縮表步伐，傳達了立場溫和的訊息。我們認為，這些重要發展事實上為美國國債收益率的升幅設了上限。從結構上看，人口結構老化等環球趨勢，加上地緣政治風險和投資者持有大量現金，為優質債券增添吸引力。因此，我們繼續鎖定發達市場和新興市場的美國國債及優質企業債券吸引的收益率。

過去一季公佈的連串經濟數據較預期強勁，尤其是美國，推高債券收益率，並使市場對美國減息的預期出現變化，改為在2024年只減息0.4厘（對比僅於三個月前預測的1.5

厘）。美國國債收益率曲線整體上移，把十年期收益率推至4.7%的五個月高位。其他發達國家的國債市場也出現類似趨勢。收益率飆升主要由實際利率上升帶動，在前一個季度，由於經濟和財政前景不明朗，市場價格已反映可觀的風險溢價。在當前政策利率已處於限制區間數月之久，加上可能不利未來經濟增長的情況下，這令人有點意外。然而，聯邦公開市場委員會在5月1日發表立場溫和的訊息，表示進一步加息的可能性不大，並公佈由6月起贖回資產負債表所持美國國債和房貸保證證券的上限由每月800億美元減至450億美元。我們認為這兩項發展為美國國債收益率的升幅設下了事實上的限制，並為利率自此回落感到安心。我們預期在未來數月，債券收益率將逐漸回落。

信貸利差偏緊和發達市場國債

收益率偏高，意味市場定價反映經濟強勁。因此，我們認為風險看來不對稱，尤其是如果利率長期偏高的時間超出我們預期，可能削弱經濟並引發日後更大幅度的減息。一個不容忽視的極端風險與美國信用卡結餘和消費貸款拖欠比率有關。前者的人均結餘達到15年來的最高水平，後者自2022年以來持續攀升，很可能反映通脹升溫對家庭財政預算的影響。家庭拖欠比率持續上升，最終可能使消費支出下跌，對整體美國經濟造成負面影響。然而，勞工市場強韌和美國工資增長強勁，有助降低這項風險。我們不擔心拖欠比率對金融機構的影響，尤其是大型銀行，因其資本仍然雄厚，而且撥備充足。對比企業發行機構所發行，評級相若的債券，其高級無抵押債券持續提供溢價，而且仍相對吸引。

在聯儲局5月份議息會議後，發達市場國債收益率很可能已達到周期高峰



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2024年5月22日）。往績並非未來表現的可靠指標。

儘管信貸利差偏緊，但環球投資級別債券仍佔我們債券配置的最大偏高比重，且其絕對收益率仍然吸引。由於無風險利率目前佔美國投資級別債券名義收益率的80%，加上我們預期美國國債收益率下跌，因此我們以五至七年期的投資級別債券為重點，但通過發達市場國債延長存續期（七至十年）。這前景削弱短期投資工具的相對吸引力，因此買入較長年期債券和鎖定收益率的機會增加。

即使利差在高息環境下偏緊，環球高收益債券表現持續領先。從歷史角度來看，我們仍然認為利差過緊。因此，我們傾向以投資級別企業債券為重點，於多元資產投資組合輔以股票持倉。

板塊方面，我們繼續青睞科技、金融和新興市場國有企業。至於企業債券，我們專注具備以下特性的優質公司：採取以債券持有人為先的政

策，負債比率良好，以及短期融資需要較低。這不但適用於發達市場，也適用於新興市場，這些公司持續出現息差機會，並提供分散投資於不同評級、板塊和國家的優勢。因此，我們仍對保持新興市場企業債券的溫和偏高比重感到放心，尤其是拉丁美洲。

美國消費貸款拖欠比率持續上升值得細心留意

十億美元



資料來源：聯儲局、彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2024年5月22日）。

外匯和 大宗商品

利率差距持續推動外匯市場，加上市場預期聯儲局減息步伐可能較早前預計的緩慢，使低收益貨幣受壓。由於外匯市場缺乏明顯的承險意欲，我們認為利率差距仍是下半年影響匯率的關鍵因素。經濟周期同樣重要，因為會影響貨幣政策和市場氣氛。故此，我們對美元和加元維持積極觀點，但對歐元、英鎊和瑞士法郎保持審慎。澳元和新西蘭元並不廣泛用於兌美元的息差交易，因此我們對前兩者維持中性觀點。澳元和新西蘭元都具有承險特徵，但兩國經濟表現參差。日圓疲弱，以及進一步干預匯市的風險抵銷了日圓負息差的下行壓力。新興市場方面，我們仍然青睞印度盧比和巴西雷亞爾等高息且經濟具抗逆力的貨幣，但要注意估值和周期動態。與此同時，大宗商品價格可望受惠環球經濟增長回升。然而，黃金、白銀和石油價格在上半年已大幅上漲，因此延續升勢的潛力有限。

儘管美元在第二季的正面動力較第一季有所減弱，但仍有跡象顯示，利率差距對匯市的影響大於周期力量或承險意欲。事實上，美元兌日圓和瑞士法郎等低息貨幣的升幅最大，兌澳元和新西蘭元等承險貨幣則基本上下跌。息差令歐元（儘管經濟消息正面）和英鎊（儘管承險氣氛通常對其有利）受壓。加元在第一季表現強勁，但在第二季表現負面，這是因為輕微不利的息差和油價下跌。

我們相信美元將繼續主導匯市走勢，原因是其收益率吸引，且我們認為聯儲局可能較其他一些主要央行（包括：歐洲央行和英倫銀行）更遲減息。誠然，考慮到美國最新的通脹和就業數據參差，加上其他十國集團地區（尤其是歐元區和英國）的經濟數據改善，美國特殊主義的情況看來有所減弱。然而，由於利率才是關鍵的影響因素，我們認為美元仍然是最

強勁的貨幣，但升勢或會放緩。雖然價格已大致反映上述因素，但在長期高息的環境下，強美元也可視為對沖工具，因此作為投資組合策略的一部分，對不少投資者具吸引力。瑞士法郎等低息貨幣正面臨下行風險，因為在聯儲局逐步溫和減息之際，這類貨幣與美元之間的巨大利率差距將維持一段相當長時間。

看好

十國集團：美元和加元

新興市場：印度盧比、韓圓和巴西雷亞爾

中性

十國集團：日圓、澳元和新西蘭元

發達市場和新興市場：新加坡元、人民幣、印尼盾、菲律賓披索、泰銖和土耳其里拉

大宗商品：黃金、白銀和石油

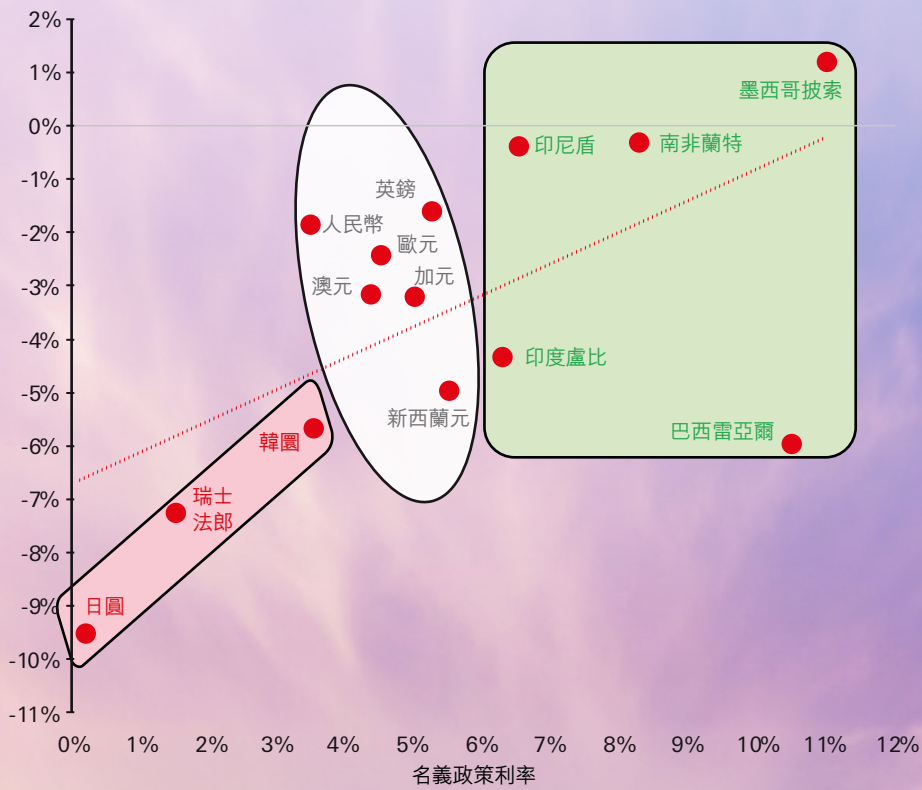
看淡

十國集團：歐元、英鎊和瑞士法郎

新興市場：南非蘭特

平均而言，高政策利率貨幣今年的表現優於低息貨幣。我們預料這趨勢將會持續。

年初至今表現（兌美元）



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2024年5月22日）。往績並非未來表現的可靠指標。

然而，如果日本央行加息與聯儲局減息同步，且日本通過更強硬的措辭和行動來令市場信服，有關加息風險可能抵銷一些負面壓力。

新興市場方面，我們仍看好經濟強勁的高息貨幣。隨着環球增長出現改善跡象，承險意欲加強很可能帶動整體新興市場貨幣，但我們偏好拉丁美洲貨幣多於亞洲和歐非中東貨幣。中國經濟增長平淡仍是亞洲貨幣的重大

不利因素，歐非中東貨幣則受累於不明朗因素加劇和周期動力負面。

環球增長可望帶動大宗商品需求。然而，考慮到黃金、白銀和石油價格已分別較去年同期升約14.75%、29%和7%，三者進一步上漲的空間相當有限。黃金可能繼續受惠央行和投資者的殷切需求（主要用於分散風險目的），但我們認為目前價格水平偏高，限制其上行潛力。白銀也

受惠強勁的工業需求，尤其是用於光伏和電動車，但相對歷史標準，近期價格也處於非常高的水平。由於OPEC+的石油供應繼續受到延長減產措施和中東局勢不明朗所影響，我們仍然認為石油供應緊張。儘管如此，在大量閒置產能下，石油進一步減產的可能性不大，即使未來需求強勁，也可防止油價進一步上升。

對沖基金

對沖基金在第一季表現強勁，這是由於當前趨勢（例如：外匯、股票和大宗商品市場），以及現金持倉的高回報帶來動力。雖然4月份的逆轉使大宗商品交易顧問回吐部分收益，但上述因素對趨勢追隨者有利。股市方面，在企業層面，贏家和輸家之間的差距變得更明顯，為對沖基金創造大量機遇。我們看好全權委託宏觀經理、系統股票市場中性策略、結構式企業債券、多元策略和多元投資組合經理策略。好淡倉股票方面，我們青睞淨持倉水平偏低的策略和聚焦亞洲策略。

我們仍然看好全權委託宏觀經理的機遇。儘管不少經理注意到利率可能下調，但繼續在美國、歐洲和英國利率曲線之間進行雙向利率風險交易，並物色相對價值機遇。此外，他們也利用大宗商品市場的機遇，因為一些經理預期隨着環球經濟動力擴

大，需求將會增加。中國經濟發展趨勢仍欠明朗，雖然消費支出和出口有所改善，但房地產仍是負擔。經歷年初的艱難市況後，宏觀經理正以更具戰術性的方式審慎管理風險，例如：在收益率上升之際減持看好債市的投資。

股票好倉、可可豆好倉、日圓淡倉和天然氣淡倉配置提振了大宗商品交易顧問經理的表現。日圓已跌至數十年來的最低水平，天然氣價格疲弱則反映美國冬季氣候相對和暖。一些調整持倉速度較慢的大宗商品交易顧問繼續持債券淡倉，並在年內較早時間獲利，但整體來說，債券配置對整個板塊的表現帶來不利影響。考慮到準確預測各資產類別現行趨勢的難度，我們對大宗商品交易顧問的未來前景保持中性觀點。

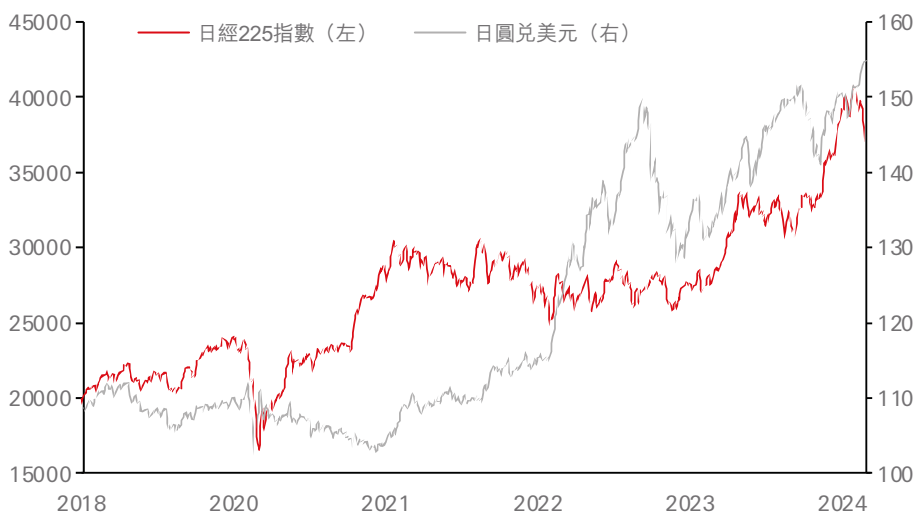
由於市場環境積極，有利於系統股票市場中性策略，因此我們對有關

策略持溫和偏高比重。考慮到我們對盈利和流動資金前景更趨良好的積極觀點加強，在三個好淡倉股票分類板塊當中，我們上調對其中兩個板塊的預測。營運環境有利選股，無論是投資組合的好倉和淡倉，都為經理創造超額回報機遇。此外，更能反映相關企業未來表現的因素似乎是個股價格走勢，而非宏觀狀況。因此，我們對淨持倉水平偏低策略的觀點由溫和偏高比重上調至完全偏高比重，聚焦亞洲策略的觀點則由中性上調至溫和看好。我們對可變淨持倉策略的前景保持中性觀點，原因是美國市場的估值看來相當到位。

我們對事件主導策略維持中性前景。我們認為，企業維權主義仍然是最值得注視的分類主題。日本顯然是焦點之一，由於股東需求似乎是目前當地企業管理層的關注重點，因此維權活動數量明顯增加。雖然經理之

對沖基金一直積極賣空日圓

合約數量



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2024年5月22日）。往績並非未來表現的可靠指標。

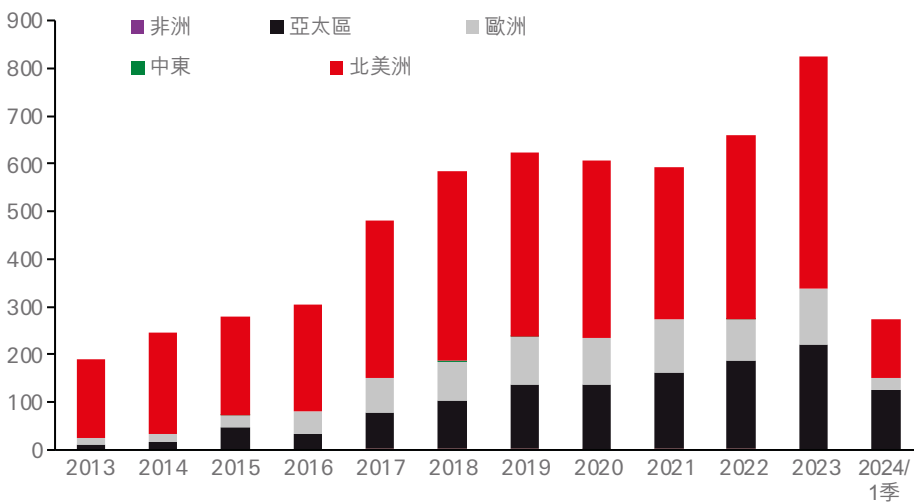
間所投資的企業似乎有所重疊，因而可能出現擁擠交易，但處理每項策略的方式各異，某程度上可減輕這些憂慮。

本因素主導的流程下，兩者年初至今表現強勁。

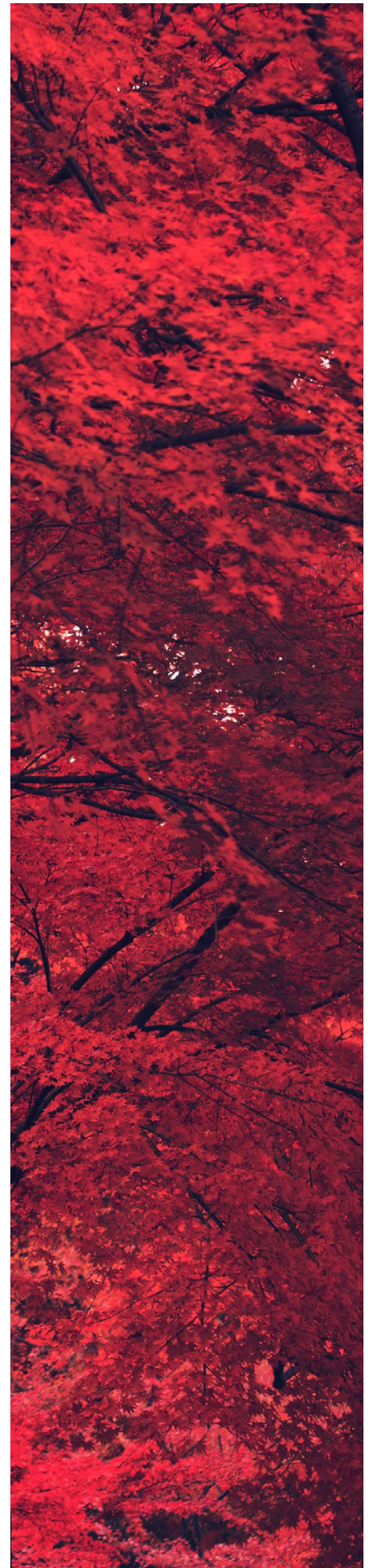
我們對好淡倉企業債券策略的前景維持中性觀點，原因是估值看來相對較高，尤其是高收益領域。然而，由於市場環境有利於收取可觀票息，息差交易繼續向好；此外，市場仍有相當大部分的交易價格低於90美仙（票面值：1美元），因此差距也是亮點之一。至於我們維持中性觀點的「出現經營困難」策略，違約率略有上升，反映一些主要出現在有線電視、電訊和媒體板塊的機遇。我們對結構式企業債券持溫和偏高比重，核心機遇集中在住宅房貸保證證券和消費者信貸領域。

我們對多元策略和多元投資組合經理策略的營運環境維持偏高比重的觀點。整體來說，在交易、量化和基

股東維權活動在過去12個月再創新高
已啟動的維權活動數量



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2024年5月22日）。



私募市場

我們仍然認為在2024年，私募市場資產類別的投資活動可能增加。誠然，私募市場最近的集資活動高峰期已經過去，至少就短期而言，2021年很可能是一個高位，但事實上，私募股本的集資活動仍相對強韌：在2022年至2023年間僅下跌1.1%（從2022年的5,607億美元降至2023年的5,540億美元¹）。

投資者繼續專注於私募股本投資。整個行業在2023年的總集資額僅輕微下跌，即使面臨多項不利因素仍表現強韌。雖然一些投資者關注2022年的分母效應，但公開股票市場在2023年上漲，已減輕了相關影響，使投資者可在多個情況下增加配置。不少投資者憂慮流動資金不足和資本循環，因此投資於私募股本的能力受限，其他投資者則堅守長線投資

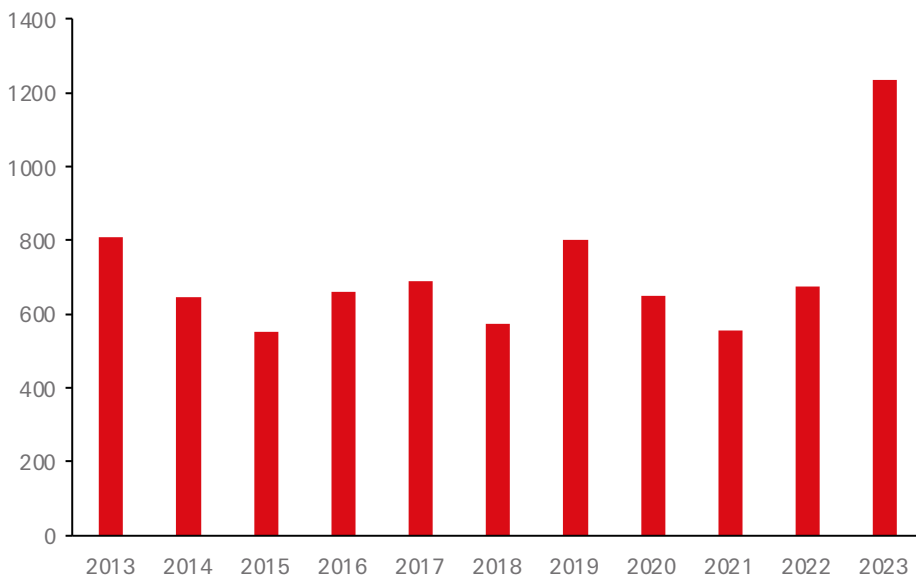
方案。

整體集資數據也掩蓋了私募股本市場成分的一些重要變化。隨着基金規模持續擴大，經理也相繼推出並結束較長年期基金系列中的基金。根據Pitchbook的2023年集資摘要（於2024年3月發佈），私募股本在2023年有42.3%資本是由基金系列中的第八項或其後的基金籌得。相比之下，2010年只有0.9%。換言之，許多投資者選擇忠於過去已建立夥伴合作關係的經理，這對首次集資的經理不利。

由於規模最大的經理和基金佔市場主導地位，因此我們過往一直關注集資活動的集中度。按2023年的數據顯示，環球收購基金的平均規模超過12億美元，較2022年增長83%²。

環球收購基金的平均規模

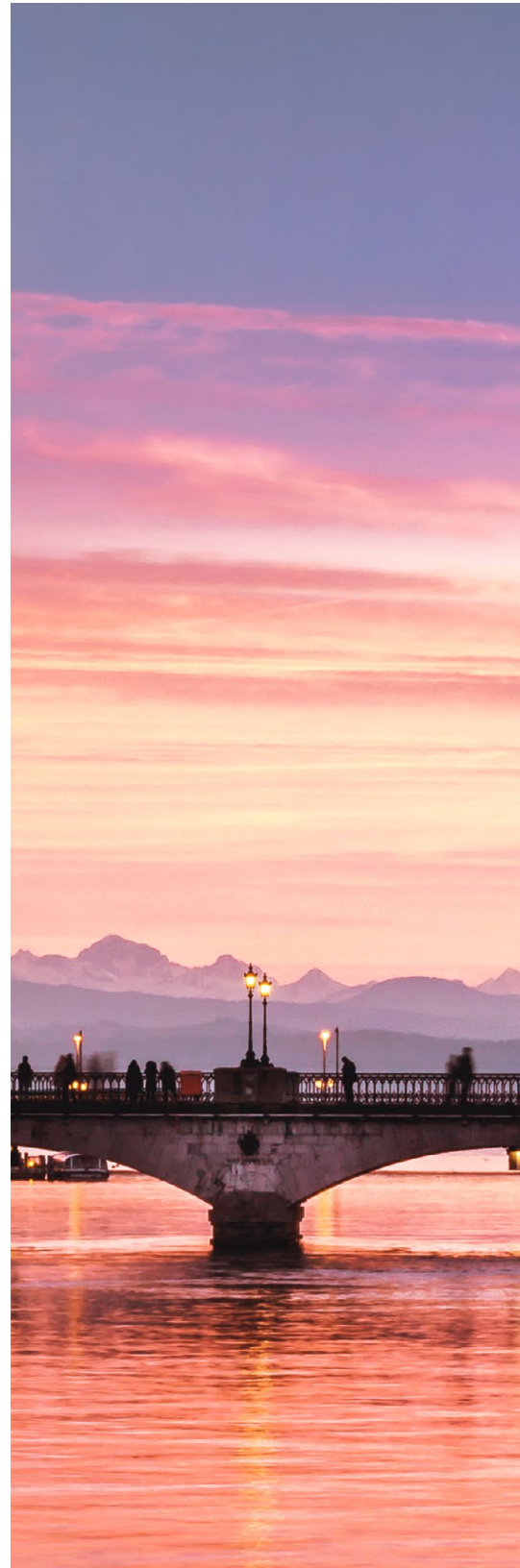
百萬美元



資料來源：Pitchbook、滙豐環球私人銀行（截至2024年5月22日）。

¹ 研究中心 (pitchbook.com)

² Q4 2023 Quantitative Perspectives: The Waiting Game (pitchbook.com)



歐美加息已為私募股本和創業基金市場帶來影響，相對2022年，這些市場在2023年的活動有所放緩。美國私募股本市場的規模最大，流通性最高，但也未能倖免。退場價值在2023年第三季驟降，較前一季下跌40.7%至環球金融危機以來的最低季度水平（不包括2020年第二季的疫情封鎖時期），現時較2021年第二季的高位下跌83.7%²。理論上，市場活動受此重大打擊，會影響投資者得到的分派，形成負循環，但考慮到私募股本集資市場的動力強勁，實際情況未必如此。

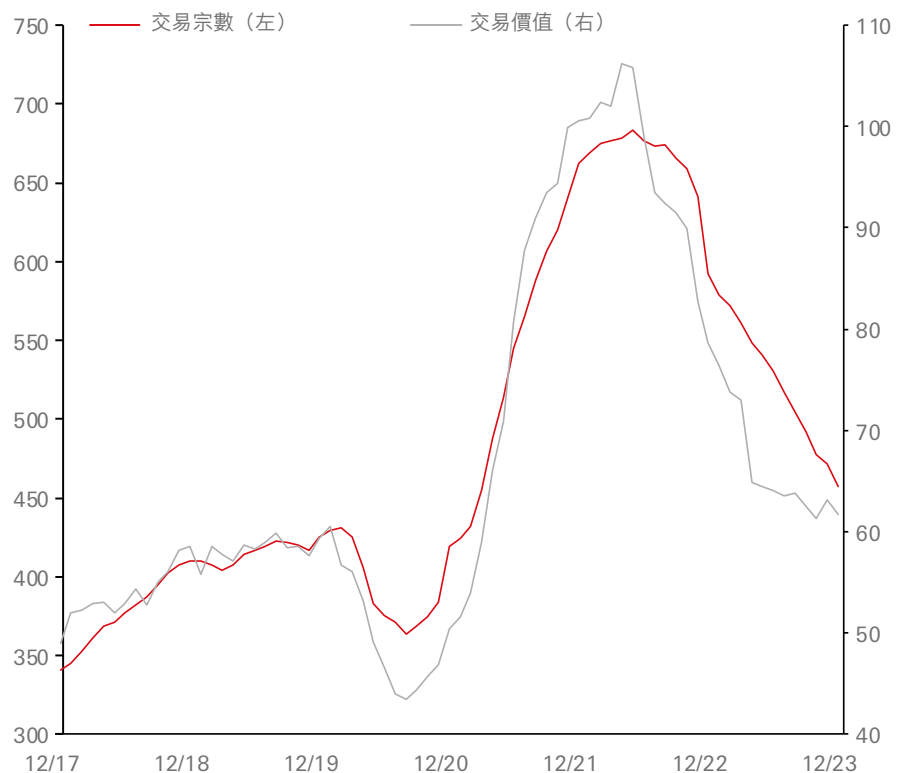
雖然新聞消息經常集中於收購交易活動自2022年以來所減少，但實際上與疫前水平的差異不遠。當時，收購活動頻繁，並處於上升趨勢。鑒於開始加息以來，經濟活動面對眾所周知的不利因素，交易宗數和價值下跌也不足為奇。

然而，普通合夥人似乎仍較為審慎。儘管可動用資金（已籌得但尚未動用的資金）水平偏高，但普通合夥人對交易和承銷交易的策略保持審慎，似乎沒有單純為調配資金而採取行動。事實上，待進行的潛在交易宗數有所增加，但普通合夥人對資本調配保持謹慎，對價格也顯得敏感。利率和借貸成本仍是關鍵。由於回報目標相對固定，借貸成本上漲意味承銷預期更加謹慎，推動買家尋求較低的入場價格作為補償，估值變化正好反映這個情況。經濟增長穩健，可能吸引買家以現價進行交易。對目前的已投資資本來說，較負面的情況是，如果利率進一步上調或私營企業表現普遍欠佳，迫使賣家以較低價格進行交易，這將削弱回報。我們注意到，這兩種情況對目前所籌集的資金均具吸引力。

美國私募股本交易活動：四個季度實際平均（每月數據）

交易宗數

總交易價值（十億美元）



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2024年5月22日）。

房地產

環球資本價值持續下跌，但跌勢正在減慢。此外，隨着投資額從數十年的低位反彈，加上利率開始回落，預料資本價值會在2024年觸底回升。不過，在長期高息的環境下，投資回報將由收益推動，因此投資表現領先與否，越來越取決於投資者執行有效資產管理策略的能力。

根據MSCI環球房地產指數，環球資本價值在2022年第二季至2023年第四季下跌14%，以歐洲跌幅最大，亞洲則較為穩定。環球資本價值在2023年第四季的跌速尤其急，反映估值員越來越認同利率和用作評估未來收益流的貼現率，很可能會在一段長時間維持偏高。

雖然估價下跌，但買賣雙方的價格預期仍存在差異，顯示價值有進一

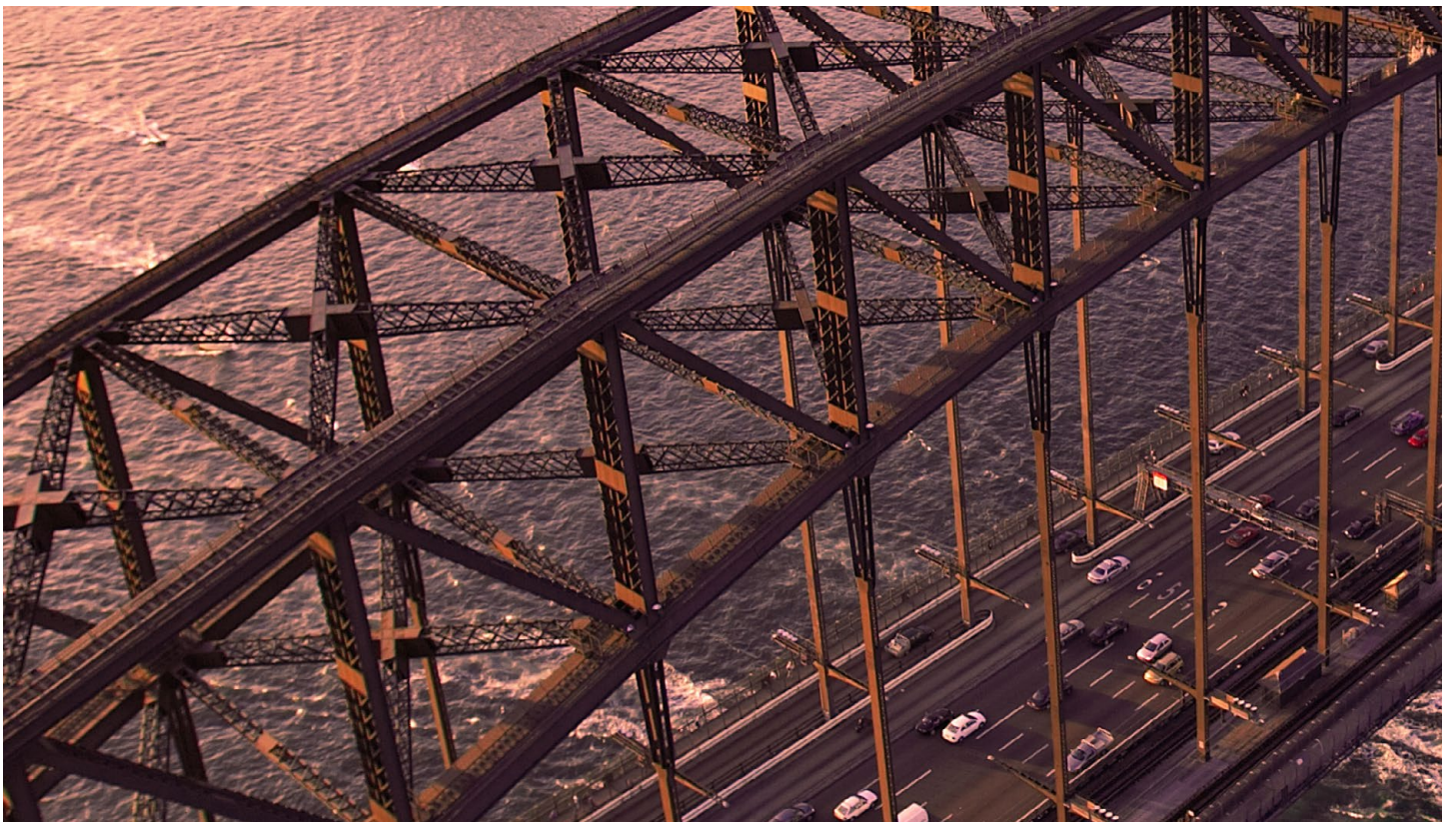
步回落的空間。然而，從2024年第一季數據可見，跌幅正逐漸收窄。舉例說，MSCI美國房地產指數的資本跌幅由2023年第四季的-4%收窄一半至2024年第一季的

-2.1%。投資額回升在一定程度上帶動價值觸底反彈，因此預料跌幅將在2024年持續收窄。有跡象表明，投資市場有望在2024年「復常」。即使央行普遍尚未下調政策利率（截至2024年5月中），但隨着通脹降至接近目標水平，市場仍預期央行將會減息。資金成本有望改善，或會提振經濟活動。利率靠穩使資產競投者的數量增加。此外，最近的併購活動，例如黑石以100億美元把美國房地產投資信託基金Apartment Income REIT私有化，突顯投資者有興趣把握上市市場基本價值持續折讓

的機會。

市場面對的其中一個陰霾是價值下跌和融資成本增加，已迫使不少投資違反貸款與估值比率契約。如果投資者無意或無法為這些資產注資，放款人將通過出售「出現經營困難」資產來收回投資。這個情況最有可能出現於辦公室板塊，這個領域的價值跌幅最大。

租戶市場方面，儘管近年來面對不明朗因素，但大部分板塊的空置率仍相對穩定。然而，辦公室板塊面臨重大挑戰，因應商業信心疲弱和遙距工作趨勢興起，租戶對辦公室空間的需求減少，這通常意味租戶轉為物色接近中心地段的較優質空間。簡而言之，辦公室市場現正出現不同發展。與整體市場相比，近期開發和具有環





保認證的辦公室的租賃需求強勁，空置率穩定，使優質辦公室租金創下新高。

與此同時，物流板塊的租戶需求在2021年和2022年創新高後，目前已回復至疫情前水平，令這個板塊出現降溫跡象。許多市場已在疫情期間提前訂立租約，故企業現時專注經營現有物流空間，而非租賃更多空間。另外，在疫情期間，電子商貿銷售是影響租賃需求的重要因素，但已回落至疫情前的趨勢。因此，目前需求減少，各地區的市場空置率均上升，而且租金增長放緩。然而，隨着重訂租約的租金仍高於市場水平，預測收益增長應保持穩健。

至於住宅板塊，包括：多戶住宅、學生公寓、長者房屋和單戶住

宅，整體上仍具吸引力，因為開發項目普遍不足，而且城市化發展在疫情期間暫時減慢，但其後已經恢復，帶動需求回升。此外，考慮到目前的高息環境，比較租住與置業的負擔能力後，全球大部分主要城市的民眾都傾向租住。

加息的其中一個好處是，大部分地區和板塊的新發展項目大幅減少。供應回落，加上市場對優質空間的需求穩健，應加劇優質地段的競爭，支持租金增長。

整體來說，我們預計投資活動將在2024年回穩，收益回報將為總回報帶來支持。投資表現將取決於資產管理團隊如何有效擴大租金收益，包括把握續租租金調整、增加出租率或對老舊資產重新定位（例如：在適當

情況下為資產升級或改變用途）。

滙豐及可持續發展

今天我們向一些對溫室氣體排放貢獻重大的工業提供資金。我們有一套策略協助客戶及我們自己減少排放量。如欲了解進一步詳情，請瀏覽：www.hsbc.com/sustainability。

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投資的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。在發行機構能否繼續營運備受質疑時（即在失去存活能力界點之前），這些債權證一般會吸收虧損。「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。

或有可轉換證券 (CoCo) 或自救債權證是高度複雜和高風險的混合型資本工具，其合約條款列明非一般的吸收虧損特點。

投資者應注意，其資本承受風險，可能損失部分或全部資本。

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、承接力和市場情況的變化，或會對價格、按市價計值和閣下的整體投資造成負面影響。

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。人民幣受外匯管制，在香港並非自由兌換。如中國政府收緊控制，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。

另類投資

對沖基金 — 請注意，對沖基金不時進行槓桿和其他投機性投資操作，可能增加投資虧損的風險。此外，其流通性可能甚為不足，無須定期向投資者提供定價或估值資料，並可能涉及複雜的稅務結構，以及延遲分發重要資料。另類投資通常不受制於與例如互惠基金等相同的監管規定，而且費用通常偏高，可能會抵銷交易盈利（如有）。

私募基金 — 請注意，私募基金通常流通性不足，而且涉及長線投資，並不顯示常見於其他投資（如：掛牌證券）的特點一流通性及透明度，可能需要一段時間才可以將資金作投資（困住現金），以及在最初的虧損後要一段時間才產生回報。

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。

外匯保證金交易的風險披露

受若干市場情況及/或出現若干事件、消息、發展的影響，外匯價格的移動幅度可能很大，此舉或會為客戶帶來嚴重風險。

使用槓桿的外匯交易承擔相當高風險，客戶蒙受的損失可能超過開盤保證金。市場情況或不允許將外匯合約/期權平倉。如相關貨幣的滙價走勢不利客戶，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。

產品的槓桿操作可能不利閣下，而且虧損可能超出進行直接投資的產品。若投資組合的市值跌至某個幅度，可能引致抵押品的價值無法再覆蓋所有未償還貸款金額。這意味投資者可能須迅速回應追加保證金的要求。若投資組合的回報低於其融資成本，槓桿操作可能削弱投資組合的整體表現，甚至產生負回報。

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。

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

低流通性市場/ 產品

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

環境、社會及管治 (「ESG」) 客戶披露

從廣義上，「ESG 和可持續投資」產品包括在不同程度上考慮環境、社會、管治 (ESG) 和/ 或其他可持續發展因素的投資策略或工具。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 ESG 和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。ESG 和可持續投資產品或會偏離傳統市場基準。此外，ESG 和可持續投資或可持續投資帶來的影響並沒有標準定義或量度準則。ESG 和可持續投資及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/ 或報告的量度準則。滙豐不會經常就量度準則自行作出具體的盡職審查。並不保證：(a) ESG/可持續發展影響或量度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) ESG / 可持續發展影響將達到指定水平或目標水平。「ESG 和可持續投資」是一個不斷演變的領域，新的監管規例和覆蓋範圍正在發展，或會影響未來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。當我們將投資產品歸類為滙豐 ESG 和可持續投資 (SI) 類別，即滙豐 ESG 躍增投資 (HSBC ESG Enhanced)、滙豐主題投資 (HSBC Thematic) 或滙豐影響力投資 (HSBC Impact) (英國稱為「滙豐目的」)，並不代表個別投資產品或投資組合內的所有個別相關持倉均符合分類資格。同樣，當我們將股票或債券歸類為滙豐 ESG 躍增投資、滙豐主題投資或滙豐影響力投資 (英國稱為「滙豐目的」)，並不代表相關發行機構的活動與分類中相關 ESG 或可持續特點完全一致。並非所有投資、投資組合或服務均合資格歸入我們的 ESG 和 SI 分類。這可能是由於未有足夠資訊或某項產品並未符合滙豐可持續投資分類的準則。

重要通知

本文件是由滙豐私人銀行編製的市場推廣通訊。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。滙豐集團成員可能買賣本刊內提及的產品。

本文件並不構成根據歐洲市場金融工具指令 (MiFID) 或其他相關法律規定的獨立投資研究，而且在發放前並沒有受到禁止。特定金融工具或發行機構的任何提述並不代表滙豐私人銀行明示或暗示的觀點、意見或建議，僅供參考。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。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，滙豐私人銀行並不作任何陳述。

本文件僅供參考，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。如對任何投資產品感到疑慮，或未能確定某些投資決定是否恰當，閣下應聯絡您的客戶經理，或向您的專業顧問諮詢有關的財務、法律或稅務意見。閣下不應單獨根據任何文件作出投資決定。

本文件乃取自滙豐私人銀行認為來源可信但可能未予獨立核實的資料。文內資料乃本着誠信編製，當中包含被認為來源可靠的資料，惟並沒有明示或默示的表述或保證，亦不會獲明示或默示的表述或保證。滙豐私人銀行或滙豐集團任何部分或任何其各自的高級職員、僱員、代理現在或將來也不承擔本文件準確性或完整性的責任或法律責任。

閣下須注意：任何投資的資本價值及其收益可升可跌，閣下可能無法收回投資本金。往績並非未來表現的指標。前瞻性陳述、表達的觀點和意見、提供的預測均為滙豐私人銀行於本文件刊發時的最佳判斷，僅作為一般評論，並不構成投資建議或回報保證，而且不一定反映其他市場參與者的觀點和意見，可隨時變更，無需另行通知。實際表現與預測/ 估計可能有很大的差距。

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

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

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 Private Banking (C.I.) 發放。HSBC Private Banking (C.I.) 為 HSBC Private Bank (Suisse) SA 根西分行的交易名稱，註冊辦事處為 Arnold House, St Julian's Avenue, St Peter Port, Guernsey, GY1 3NF。HSBC Private Bank (Suisse) SA 根西分行為根西金融服務委員會 (銀行、信貸、保險中介及投資業務) (Guernsey Financial Services Commission for Banking, Credit, Insurance Intermediary and Investment Business) (FINMA) 持牌機構。HSBC Private Bank (Suisse) SA 在瑞士註冊，號碼為 UID CHE-101.727.921，註冊辦事處為：Quai des Bergues 9-17, 1201 Geneva (GE), Switzerland。HSBC Private Bank (Suisse) SA 為瑞士金融市場監督管理局 (FINMA) 的註冊銀行及證券交易商。

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。

在馬恩島，本材料由HSBC Bank plc刊發，位於HSBC House, Ridgeway Street, Douglas, Isle of Man IM99 1AU。HSBC Bank plc持有馬恩島金融服務監督管理局的牌照，並受其監管。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 Private Bank Luxembourg法國分行(SIREN 911 971 083 RCS Paris)發放。滙豐私人銀行在法國接受Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution(審慎控制及決議管理局)的審批和管制。滙豐私人銀行為HSBC Private Bank (Luxembourg) S.A.的分行，地址為18 Boulevard de Kockelscheuer L-1821 Luxembourg，是一家股本為160,000,000歐元的盧森堡上市有限公司，RCS Luxembourg：B52461，巴黎銀行及保險中介交易及企業登記，Organisme pour le Registre des Intermédiaires en Assurances [向保險中介註冊組織登記，號碼2011CM008 (www.orias.fr)，社區內VAT號碼FR34911971083。滙豐私人銀行在法國的註冊辦事處地址為38, avenue Kléber 75116 Paris- FRANCE；電話：+33 (0) 1 49 52 20 00。

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

在阿布達比環球市場(ADGM)，本材料由HSBC Bank Middle East Limited ADGM分行(PO BOX 113027, Al Maqam Tower, ADGM, Abu Dhabi)發放，後者受杜拜金融服務管理局(DFSA)和瑞士金融市場管理局監管。HSBC Private Bank (Suisse) SA DIFC分行只與符合DFSA定義為專業客戶的客戶進行交易，本簡報亦僅以專業客戶為對象。

在杜拜國際金融中心(DIFC)，本材料由HSBC Private Bank (Suisse) SA DIFC分行(P.O. Box 506553 Dubai, UAE)發放，後者受杜拜金融服務管理局(DFSA)和瑞士金融市場管理局監管。HSBC Private Bank (Suisse) SA DIFC分行只與符合DFSA定義為專業客戶的客戶進行交易，本簡報亦僅以專業客戶為對象，其他人士不得據此行事。

在南非，本材料經由南非儲備局(SARB)批准的HSBC Private Bank (Suisse) SA南非代表處(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，此通訊由HSBC Bank Middle East Limited巴林分行發放，乃滙豐集團成員，滙豐集團包括滙豐控股有限公司及其子公司，以及提供私人銀行服務的實體。HSBC Bank Middle East Limited巴林分行可能會將客戶轉介給提供私人銀行服務的滙豐集團實體，並在許可的範圍內將若干私人銀行金融產品和服務轉介給巴林的客戶。然而，此類私人銀行金融產品和服務須受對提供金融產品或服務的相關滙豐集團實體適用的條款及細則和法律法規的規管。

HSBC Bank Middle East Limited巴林分行受巴林中央銀行監管，並由迪拜金融服務管理局作為主要監管機構。

在卡塔爾，此通訊由HSBC Bank Middle East Limited卡塔爾分行發放，乃滙豐集團成員，滙豐集團包括滙豐控股有限公司及其子公司，以及提供私人銀行服務的實體。

HSBC Bank Middle East Limited卡塔爾分行(P.O. Box 57, Doha, Qatar)獲卡塔爾中央銀行許可並受其監管，並由迪拜金融服務管理局作為主要監管機構。

HSBC Bank Middle East Limited卡塔爾分行可能會將客戶轉介給提供私人銀行服務的滙豐集團實體，並在許可的範圍內將若干私人銀行金融產品和服務轉介給卡塔爾的客戶。然而，此類私人銀行金融產品和服務須受對提供金融產品或服務的相關滙豐集團實體適用的條款及細則和法律法規的規管。

在黎巴嫩，本材料由HSBC Financial Services (Lebanon) S.A.L.發放。HSBC Financial Services (Lebanon) S.A.L.獲資本市場管理局發出金融中介公司牌照(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，本文件內容未經香港或新加坡任何監管機構審閱及批准。滙豐私人銀行為香港上海滙豐銀行有限公司(Hongkong and Shanghai Banking Corporation)的分支機構。在香港，本文件由香港上海滙豐銀行有限公司因應其在香港的受監管業務而發放。在新加坡，本文件由香港上海滙豐銀行有限公司新加坡

分行發放。香港上海滙豐銀行有限公司及香港上海滙豐銀行有限公司的新加坡分行均為滙豐銀行的一部分。本文件並非旨在向香港及新加坡的零售投資者發放，亦不得向其發放。收件人須為香港《證券及期貨條例》內定義的專業投資者，或新加坡《證券及期貨法》內定義的認可投資者或機構投資者或其他相關人士。就本刊產生的任何事宜或本刊相關的任何事宜，請聯絡香港上海滙豐銀行有限公司或香港上海滙豐銀行有限公司新加坡分行的代表。

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

撰寫本文件時，並未考慮任何特定人士的具體投資目標、個人情況和個別需要。如需要在香港進行跨境規定(取決於閣下的居籍地或成立地)所允許的合適性評估，本行將採取合理步驟，確保有關招攬及/或建議合適。在任何其他情況下，就任何投資或其他擬訂立的交易而言，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。

在泰國，本資料由香港上海滙豐銀行有限公司曼谷分行發放。在香港特別行政區註冊成立，註冊辦事處位於香港中環皇后大道一號，並在泰國註冊為分行，註冊號碼為：0100544000390。曼谷分行註冊辦事處位於：在泰國，本資料由香港上海滙豐銀行有限公司曼谷分行發行。在香港特別行政區註冊成立，註冊辦事處位於香港中環皇后大道一號，並在泰國註冊為分行，註冊號碼為：0100544000390。曼

谷分行註冊辦事處位於：No. 968 Rama IV Road, Si Lom Sub-district, Bang Rak District, Bangkok。

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18 Boulevard de Kockelscheuer，(郵編L-1821)，受盧森堡金融業管理局(Commission de Surveillance du Secteur Financier)監管。

在美國，滙豐私人銀行業務乃滙豐集團主要私人銀行業務子公司在世界各地進行私人銀行業務的市場推廣名稱。滙豐私人銀行通過美國滙豐銀行提供銀行服務，通過HSBC Securities (USA) Inc. 提供證券及經紀服務。美國滙豐銀行乃聯邦存款保險公司會員。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。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 Securities (USA) Inc. 為美國滙豐銀行的聯營公司。終身人壽、通用人壽和定期人壽由非關聯方提供，並通過HSBC Insurance Agency (USA) Inc. (美國滙豐銀行全資附屬公司) 提供。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。

所有關於閣下投資的稅務影響的決策，應與閣下的獨立稅務顧問聯繫。

在澳洲，本通訊由香港上海滙豐銀行有限公司悉尼分行 (ABN 65 117 925 970, AFSL 301737) 發放。只向「批發」客戶，並不對零售客戶發放 (定義見《企業法案2001》)。本通訊提供的任何資料均屬一般性質，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悉尼分行為外資授權接受存款機構【外資ADI】，受澳洲審慎監督管理局監督。除了香港上海滙豐銀行有限公司悉尼分行和HSBC Bank Australia Limited (ABN 48 006 434 162, AFSL 232595) 之外，本文件中所述的滙豐集團實體並非澳洲的授權存款機構。閣下與香港上海滙豐銀行有限公司悉尼分行以外的實體或分行進行的交易不代表閣下向香港上海滙豐銀行有限公司悉尼分行的存款或屬其負債。除非在任何文件中明確另有規定，否則香港上海滙豐銀行有限公司悉尼分行的不支持或以擔保或其他方式支持滙

豐集團的任何其他相關實體 (包括HSBC

Bank Australia Limited) 的義務。閣下與香港上海滙豐銀行有限公司悉尼分行以外的分行進行的交易，不會在澳洲入帳，也不是與悉尼分行的交易。

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。

香港上海滙豐銀行有限公司也不保證滙豐集團的其他實體或分行任何產品的表現。

閣下與滙豐集團的其他實體進行的交易面臨各種風險，例如：投資風險，包括還款可能延遲和收入及已投資本金的損失。

作為「外資ADI」，《1959年銀行法》(Cth) 中的存戶保障並不適用於香港上海滙豐銀行有限公司悉尼分行。例如：外資ADI的存戶並不享受以下保障：

- 存款不受金融索償計劃的保障，並且不受澳洲政府的保證。
- 存款並不較拖欠其他債權人的金額更優先。這意味著如果外資ADI無法履行義務或出現財務困難，並停止支付，其在澳洲的存戶將無法從外資ADI在澳洲的資產中獲得優先償還存款。

外資ADI無需在澳洲持有資產作為在澳洲的存款債務的保障，這表示如果外資ADI未能履行其義務或財務出現困難，且停止支付，不能確定存戶是否能夠獲得全數存款。

在中國內地，本文件由滙豐銀行(中國)有限公司【滙豐中國】向其客戶發放，並只屬參考性質。本文件並沒有合約價值，而且並非亦不應理解為要約、邀請要約或游說認購、買入或賣出任何投資或訂購參與任何服務，滙豐中國並非據此建議或游說進行任何行動。

在阿聯酋(在岸)，HSBC Bank Middle East Limited【HBME】阿聯酋分行受阿聯酋中央銀行監管，至於本次推廣，則主要受杜拜金融服務管理局監管。HBME部分金融服務和活動受阿聯酋的證券及大宗商品管理局監管(牌照號碼：602004)。本文件中所包含的資料僅供一般資訊之用，並不構成投資研究、建議或買賣投資的推薦。

在科威特，本資料由HSBC Bank Middle East Limited科威特分行(HBME KUWAIT)發放，該行受科威特中央銀行監管，持牌證券活動受資本市場管理局(Capital Markets Authority)監管，主要

監管機構為杜拜金融服務管理局(Dubai Financial Services Authority)。本文件對象為HBME KUWAIT客戶，任何其他人士不應據此作出行動。HBME KUWAIT對於閣下因使用或依賴本文件而遭受的任何損失、損害或其他後果，並不承擔任何責任。

印度滙豐

本文件的內容僅供一般資訊之用，並不構成提供投資建議或推薦，亦不應作為任何購買或出售投資的依據。在印度滙豐，本文件由Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited, India【印度滙豐】發放。印度滙豐乃香港上海滙豐銀行有限公司分行，並為在印度註冊及受監管的個別互惠基金分銷商及第三方實體投資產品的推薦機構。印度滙豐並不會向美利堅合眾國(美國)、加拿大或有關分銷將違反法律或條例的任何其他司法管轄區的公民或居民分銷投資產品。印度滙豐作為滙豐互惠基金的AMFI註冊互惠基金分銷商，從HSBC Asset Management (India) Private Limited獲得佣金。滙豐互惠基金的發起人是HSBC Securities and Capital Markets (India) Private Limited (HSCI)，該公司乃滙豐集團成員。請注意，印度滙豐和發起人作為滙豐集團的一部分，可能會引起實際或被視作或潛在的利益衝突。滙豐印度已經制定了政策來識別、防止和管理這種利益衝突。印度滙豐按照SEB(投資組合經理)條例2020(註冊號碼：INP000000795)向個別私人銀行客戶提供非委託管理投資組合諮詢服務。互惠基金投資承受市場風險，請細心閱讀所有投資計劃的相關文件。

長期策略投資配置/ 短期戰術投資配置

此乃說明環球多元化投資組合內，不同資產類別的配置策略，相關策略和基礎實施選擇方案並不適用於印度客戶。

閣下的居住地如並非持有戶口的滙豐實體所在地，請瀏覽滙豐環球私人銀行網站 > 免責聲明 > 跨境免責聲明，以了解因應閣下居住地的跨境考慮事項。

未經HSBC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。

版權所有 © HSBC 2024

保留所有版權。

(中英文本如有歧異，概以英文本為準)

