

投資趨勢與
精選主題

2024年第一季

乘風破浪： 創建世界的 趨勢和主題

目錄

04 前言

06 我們的主題投資策略

10 投資趨勢與精選主題



10 亞洲應對世界新秩序

- 14 亞洲供應鏈重組
- 15 未來亞洲消費者
- 16 印度與東盟崛起
- 18 把握亞洲利率見頂



20 科技顛覆

- 24 生成式人工智能及機械人
- 25 新能源運輸
- 26 航天科技投資



請關注我們的
微信公眾號



28 氣候行動

- 32 生物多樣性及循環經濟
- 34 投資可持續能源



36 社會演進

- 40 基建與未來城市
- 42 醫療創新
- 43 社會賦權與健康



44 聯儲局首次減息前佈局

- 48 美國抗逆力
- 50 北美再工業化
- 52 發達市場金融債券防守配置
- 54 優質債券機遇

56 免責聲明

前言



Willem Sels,

環球首席

投資總監

2023年12月

致本行客戶：

我們生活於複雜的世界，每日面對市場波動。在尋找投資方向時，往往需要退後一步，減低大量經濟數據帶來的噪音影響。透過留意社會學家、科學家、未來學家及政治評論家的看法，我們可以更清楚掌握影響投資環境的各大趨勢，確保不會錯過重大的變化及機遇，因此掌握趨勢能有效補足恆常數據分析。事實上，相比起經濟數據，真實世界的大趨勢一般能向投資者透露更多資訊，因此我們希望為您帶來嶄新有趣觀點。

一般來說，「科技顛覆」趨勢下的主題最受關注。尤其2023年生成式人工智能出現驚喜突破，有關主題順理成章成為焦點。此外，航天領域革新持續，包括印度成功登陸月球南極，及商用衛星成本下降，而且用途更加廣泛。在多極世界格局下，主要經濟體展開競賽，各地有關推動產業的政策投放達數以十億美元，帶動人類的技術能力持續爆發式提高，發展速度達到巔峰。

科技的飛速發展，結合其他兩項結構性趨勢，為我們帶多更多轉變。首先，科技創新取得突破應可解決全球暖化及生物多樣性流失問題，有關議題已形成不容忽視的明確趨勢。按照新西蘭威靈頓大學的計算，每年人類活動造成的全球暖化，對世界經濟產生的損失達到1,400億美元，突顯了創新領域的投資價值。

另外，科技亦能提升我們的生活質素。我們將理想生活方式的變化歸類納入新趨勢「社會演進」。在新冠肺炎疫情後，大家都意識到健康可貴，並利用多項創新科技，更有效地監察自己的健康及獲得更全面的醫療保健服務。在疫情爆發時，一些人搬到郊外，現在城市正努力吸引民眾回歸。城市的基礎設施建設是為了改善居住環境、連接能力及環保水平，為發展真正的智慧城市提供支持。

另一方面，去全球化趨勢經常引起討論，不過最新《滙豐環球企業家財富報告》顯示，不少讀者依然在全球化模式下生活、於多個國家經商，投資亦遍及環球市場。我們認為，全球化

模式的生活有助分散風險、獲得更多機會，亦可以嘗試各種有趣的生活方式，因此全球化是理所當然的選擇。

話雖如此，世界出現了全新秩序，因此我們的亞洲趨勢也順勢而行。在亞洲市場上，部分企業持續重塑供應鏈，更令其他公司受惠。印度及東盟目前的有利定位將能把握供應鏈重整、淨零排放轉型及消費增長的機遇。我們估計，未來的消費者將會變得精明理智。他們會以網上交易為主、追求獨特的體驗，而且日益偏好有趣的本地品牌。

市場還有多項短期趨勢，當中尤其特別的是美國抗逆力（亦稱「美國的特殊性」）。我們因此投資於美國的消費及在岸回流趨勢，以平衡投資組合。另外，在發達市場或新興市場債券領域中，我們聚焦於優質的借款人，增加收入穩定的資產，有助投資組合取得更佳平衡。

希望您對我們一系列的主題感興趣。結合強大趨勢下的不同回報來源，我們相信投資組合可抵禦短期不確定性，並為未來作好準備。





我們的主題 投資策略



忠實讀者對我們的投資趨勢框架應該不會陌生。多年來，我們一直考慮的三大結構性趨勢包括數碼轉型、投資可持續未來及亞洲長期增長。我們亦利用多個短期趨勢，配合這三項主題，從而把握更多周期性機會。

現在，我們重新整理思路，並加入名為「**社會演進**」的新趨勢。該項趨勢反映新冠肺炎疫情造成巨大衝擊後，我們的習慣、理想的生活方式及重視的事物不再一樣。此外，全球人口老化及新興市場中產階級擴大帶來的緩慢變化，持續影響我們的社會及消費行為，而且創造與該變化相關的具體投資機會。

正如圖表所示，我們面對三項全球結構性趨勢，包括**社會演進**、**技術顛覆**及**氣候行動**，三項趨勢各自包含多項精選主題。一如以往，我們採用圍繞亞洲的主題及多個周期性較強的主題，藉此配合上述趨勢。

在亞洲市場中，我們積極尋找靈活適應世界新秩序的國家及企業。目前市場對該項議題相當關注，我們認為此特質是長遠成功及短期回報的關鍵。鑑於供應鏈調整扮演着重要的角色，我們也留意走在最前的企業。以地區來說，我們在印度及東盟國家發現眾多機遇。

至於周期性較強的主題，我們估計聯儲局的首次減息，將會是投資者2024年最關鍵的時刻。利率下降直接利好債券，因此我們加入了兩項債券主題。另外，我們預期股票也會表現不俗。我們繼續看好美國市場，故此我們將兩個以美國為主的精選主題納入投資趨勢。

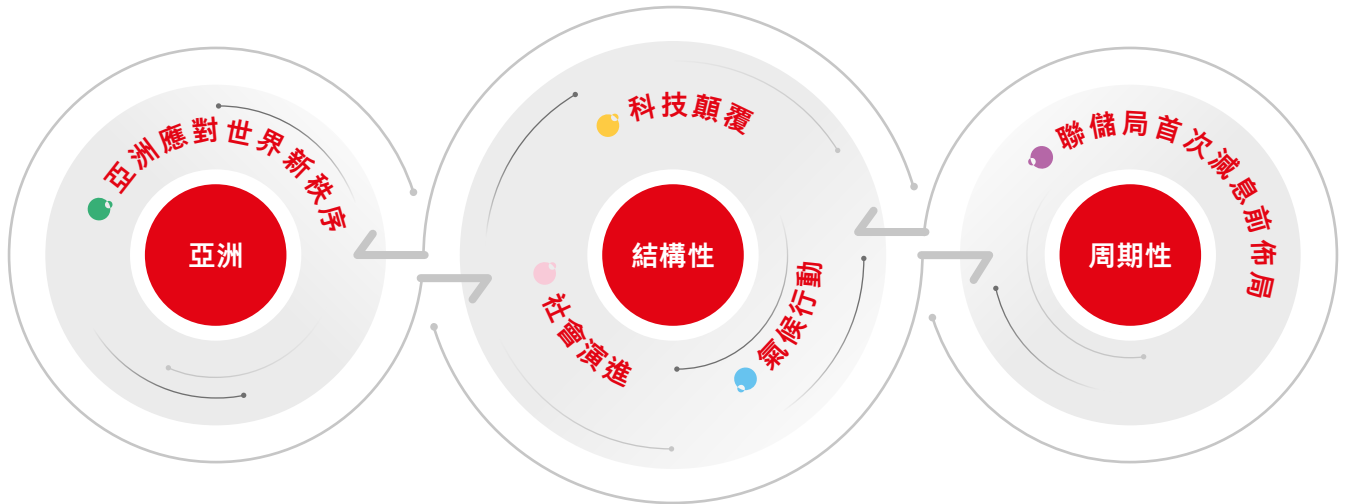
上述投資主題的範圍明顯存在重疊。例如，未來的亞洲消費者重視數碼技術，同時部分亞洲互聯網龍頭擁有龐大的消費者零售業務。此外，亞洲

的供應鏈重整亦與北美洲的再工業化非常相似。事實上，美國與墨西哥的貿易量已超越中美貿易量，與十年前形成強烈對比。投資主題重疊，不單說明了投資者可以重點投資哪個領域，同時意味着我們要留神，避免過度投資於類似的趨勢。

宏觀地說，這項方針也適用於構建投資組合的其他方面。在前景理想的新興趨勢中，不少投資都以未來增長可觀的企業為主，即所謂的「增長型」股票。該類公司容易受到利率變化所影響，可能於利率上升時失利，就像2022年及2023年的情況一樣。雖然我們認為利率上升的不利因素已大致消失，但我們必須留意主題投資可能出現的偏差，並嘗試平衡投資組合風格。舉例來說，我們需要知道北美再工業化主題偏重於價值型投資，醫療保健創新主題通常波幅較低。最後，我們的債券主題則加入了收入部分，從而進一步提升表現。

總括而言，投資者應將我們的主題視為一系列的選擇。審慎的投資者絕不會過度投資於特定的板塊或市場。同樣地，我們也會分散主題投資，避免投資組合失衡。

投資趨勢與精選主題



精選主題

亞洲	結構性			周期性
<p>● 亞洲應對世界新秩序</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 亞洲供應鏈重組 ● 未來亞洲消費者 ● 印度與東盟崛起 ● 把握亞洲利率見頂 	<p>● 科技顛覆</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 生成式人工智能及機械人 ● 新能源運輸 ● 航天科技投資 	<p>● 氣候行動</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 生物多樣性及循環經濟 ● 投資可持續能源 	<p>● 社會演進</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 基建與未來城市 ● 醫療創新 ● 社會賦權與健康 	<p>● 聯儲局首次減息前佈局</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 美國抗逆力 ● 北美再工業化 ● 發達市場金融債券防守配置 ● 優質債券機遇



亞洲應對 世界新秩序

儘管環球經濟面臨挑戰，但亞洲私人財富快速增加，中產階級消費強韌，加上數碼科技創新和綠色轉型，為區內經濟穩健增長提供堅實的推動力，我們預測2024年亞洲（日本以外）國內生產總值的增長，較環球平均增長高出接近一倍。

我們的四個精選主題

1. 亞洲供應鏈重組
2. 未來亞洲消費者
3. 印度與東盟崛起
4. 把握亞洲利率見頂

亞洲於2023年繼續佔環球增長的三分之二。不過，踏入2024年，該區將會遇上多項挑戰，包括美元利率偏高、各國的需求減少、中國增長放慢、全球流動性收緊及地緣經濟碎片化。由於中美貿易關係緊張，加上美國實施科技禁令，跨國企業及中國製造商紛紛將生產供應鏈擴展至東南

亞及印度。不少全球及中國公司積極改造位於東盟及印度的生產供應鏈，但繼續在中國採購多項關鍵生產零件。

儘管環球經濟面臨挑戰，但亞洲私人財富快速增加，中產階級消費強韌，加上數碼科技創新和綠色轉型，為區內經濟穩健增長提供堅實的推動力，

我們預測 2024 年亞洲（日本以外）國內生產總值的增長，較環球平均增長高出接近一倍（截至 2023 年 12 月 20 日）。目前，亞洲是環球增長的最大來源。往後五年，該區仍會是全球最重要的增長引擎。國際貨幣基金組織估計，未來五年印度、印尼及中國

的國內生產總值將分別增加 60%、48% 及 33%。亞洲的政策制定者均致力應對變化迅速的世界新秩序，藉此保障財政穩定性及促進增長。

地緣政治緊張局勢、貿易碎片化及科技禁令推動新的世界秩序成形，亞洲

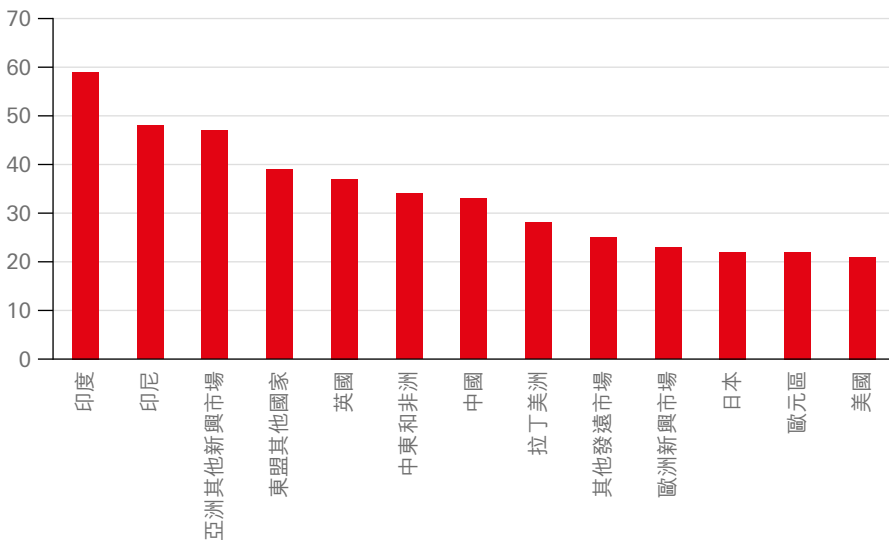
的供應鏈重整帶來了贏家和輸家。我們的全新精選主題「亞洲供應鏈重組」集中投資於中國及亞洲的行業龍頭，該類公司成功調整供應鏈，或已公布在本國以外建立生產能力的投資計劃。為了改善成本競爭力、減輕地緣政治風險及紓緩貿易關稅的影響，不少中國製造商正在東南亞建立重要的生產能力。在東盟及印度市場中，我們亦發掘出全球供應鏈多元化及外商直接投資蜂擁流入的大贏家。

儘管企業出現分散供應鏈的趨勢，但中國憑藉高增值機械、電動車、消費電子產品及服務出口的強勁增長，仍能維持領先的全球出口市佔率。中國於亞洲不同地區擁有大量對外直接投資，而且是亞洲鄰國製造商的主要零件供應來源，因此於全球貿易體系的重要性日益增加。中國的海外投資增長空間充裕，該國的企業銳意「走出去」探索新的海外市場、物色重要資源及原材料，並節省生產成本，以便追求增長。按照我們的基本假設，從現時起至 2028 年，中國每年的對外投資流量可望增加超過 50%，海外投資額將最少達到 1.4 萬億美元。

東盟在 2022 年成為中國對外直接投資的最主要目的地。根據中國商務部的統計資料，在 2007 年至 2022 年期間，東盟佔中國海外直接投資流量總額的比例從 3.7% 增加兩倍至 11.4%。考慮到中國的強大經濟動力，而且政府的政策有助該國提升海外地位及影響力，我們預期中國的科技、

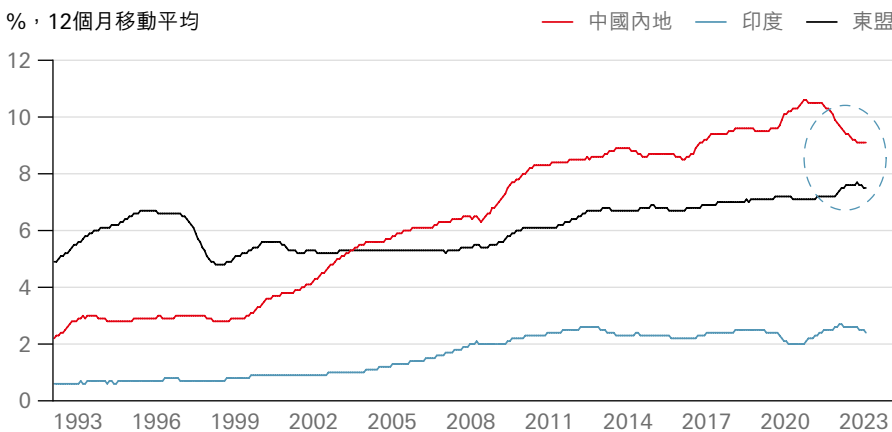
未來五年，印度、印尼及中國的國內生產總值增長分別為 60%、48% 及 33%

GDP 累計增長（以美元計，%）



資料來源：國際貨幣基金組織、滙豐環球私人銀行（截至 2023 年 12 月 20 日）。預測可能出現變化。

供應鏈重整下，全球出口市佔率變化



註：全球出口市佔率數據來自國際貨幣基金組織的貿易方向統計數據。
資料來源：國際貨幣基金組織、滙豐環球私人銀行（截至 2023 年 12 月 20 日）。

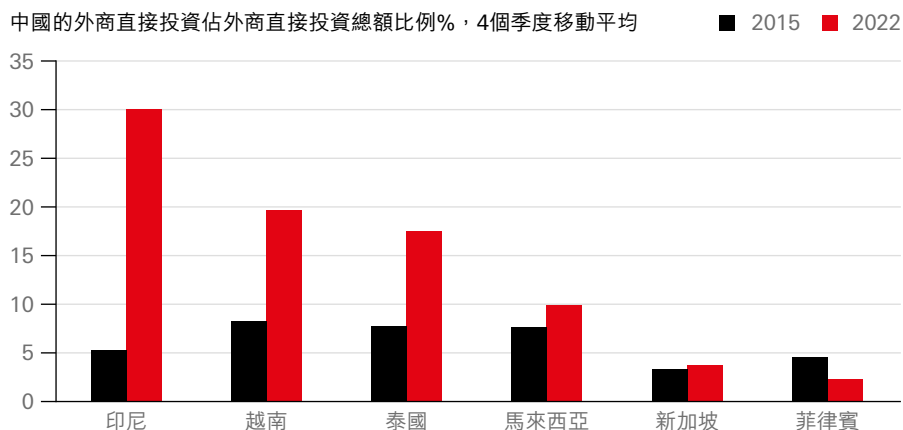
可再生能源及電動車板塊龍頭將加快於東南亞的海外投資。

去年，多間跨國企業在印度設立全球產能中心，帶動當地的服務出口急升600億美元至3,000億美元，反映該國價值鏈升級。根據估算，40%的全球產能中心位於印度，單是當地聘用的工人便多達170萬人(資料來源：滙豐環球私人銀行截至2023年12月20日)。在東盟方面，印尼及泰國是外商直接投資流入電動車板塊的主要受惠者，新加坡、越南及馬來西亞則從科技及消費電子行業的外商大舉投資趨勢中得到支持。

我們的「印度與東盟崛起」主題旨在捕捉南亞地區潛力可觀的長期增長機遇，並把握全球供應鏈重整及區內年輕人口產生的結構性利好因素。印度在2023年的製造業及服務業活動增長持續領先預期，大量外商直接投資流入、私人投資增長及服務出口旺盛，推動就業、私人消費及生產力上升。

印尼的龐大年輕人口不斷增加，連同城市化迅速發展及私人消費暢旺構成主要的增長動力，支持該國成為亞洲最佳增長及投資選擇。2022年中國在印尼的對外直接投資急升，達到該國的外商直接投資總額30%(資料來源：滙豐環球私人銀行截至2023年12月20日)。印尼擁有豐富的綠色礦石及金屬儲備，可為電動車及電池行業提供重要原材料，有助該國的製造業價值鏈升級。目前，印尼擁有全球最大的鎳儲量，估計

中國對東盟的外商直接投資迅速增加



註：新加坡的最新外商直接投資數據代表截至2021年底的數據。

資料來源：司爾亞司資料資訊、滙豐環球私人銀行(截至2023年12月20日)。

達到2,100萬噸，佔全球儲量的22%(資料來源：滙豐環球私人銀行截至2023年12月20日)。

除此以外，服務消費板塊亦是亞洲市場值得關注的另一重點。我們的全新精選主題「未來亞洲消費者」將注意力放在非必需消費品板塊上。儘管2023年的比較基準較高，我們預期該板塊將於2024年迎來16.4%的盈利增長(截至2023年12月20日)。在中國市場中，我們看好個別互聯網龍頭、非必需消費品公司，以及人工智能應用和數碼消費帶來的新機遇。消費支出正從消費品轉移至旅遊、餐飲及電影服務，該項趨勢預料於未來數年維持強勁增長。

我們亦對亞洲金融服務供應商抱持信心，該類企業能夠把握中產階級消費者對財富管理及保險服務的需求增長。至於東南亞市場方面，中產階級消費者崛起及家庭財富明顯增長，形成理想的消費前景。

我們為聯儲局於2024年減息做好準備，「把握亞洲利率見頂」主題將專注鎖定亞洲優質債券的吸引收益率。亞洲經濟體通脹普遍放緩，現時不少國家預期2024年的通脹將回到央行的目標範圍，領先其他大部分地區(資料來源：國際貨幣基金組織，2023年10月)。我們看好估值吸引的亞洲金融企業，包括日韓銀行及人壽保險商，以及澳洲、新加坡及泰國的銀行。在一眾亞洲企業中，我們認為南韓優質企業發行的投資級別債券、澳門博彩公司及中國科技、傳媒及電信債券應有良好表現。

我們繼續維持對印度本幣債券的偏高比重。該類資產獲納入全球新興市場債券指數後形成有利的流動性因素，加上印度經濟錄得強勁的結構性增長，為本幣債券提供充分支持。在東南亞市場中，印尼的基本因素不俗、政府財政穩健，而且通脹展望溫和，我們繼續認為該國的準主權投資級別債券是最佳選擇。

亞洲應對世界新秩序 亞洲供應鏈重組

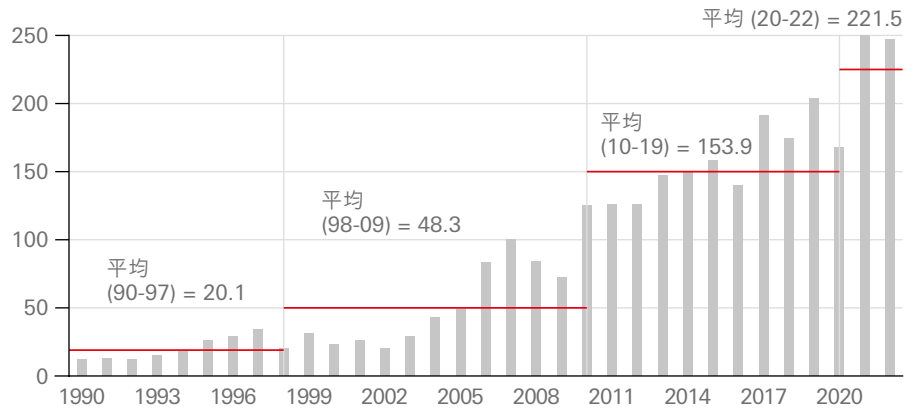
概覽

- 中美貿易戰餘波、疫情相關的供應障礙、去全球化、最近的遷回國內及近岸趨勢，在這些持續的結構變化之下，企業需要分散進口來源，帶動全球供應鏈遷移。亞洲國家及企業以其相對優勢及執行能力，可望受惠供應鏈的遷徙。
- 東南亞是區域全面經濟伙伴關係協定及跨太平洋夥伴全面進展協定兩個最大規模自由貿易的關鍵之地，可從這兩個最大規模的自由貿易協議中受惠。印度的生產資源成本較低、規模龐大，加上該國推出的改革，以及宏觀因素較穩定，故此具備優勢。



東盟及印度的相對優勢料可吸引更多外國直接投資流入

印度及東盟的外國直接投資淨流入額(十億美元)



註：東盟包括印尼、馬來西亞、菲律賓、泰國及新加坡。

資料來源：世界銀行、滙豐環球私人銀行(截至2023年12月20日)。

投資機會

- 新加坡作為主要的金融中心，佔東盟外國直接投資的超過65%。馬來西亞的科技能力和越南的製造業板塊，均為當地帶來投資。
- 科技及電動車兩大主要行業最能受惠這次供應鏈重塑。新加坡、馬來西亞及越南均是電子行業的龍頭，而馬來西亞在半導體業擁有優勢，印尼則受惠電動車發展。

- 過去三年，包括中國在內的不少外國公司積極在東盟及印度進行外國直接投資。最後的組裝工序雖然搬到東盟及印度，但部分關鍵元件仍從中國採購。亞洲企業計劃將生產擴展至東盟及印度，而東盟和印度的國內公司亦受惠於供應鏈重組，為投資者帶來機會。
- 去年，跨國企業紛紛設立全球產能中心，帶動印度的服務出口急升600億美元至3,000億美元，反映該國向價值鏈上游發展(資料來源：滙豐環球私人銀行截至2023年12月20日)。

為何是現在？

- 智能電話品牌與國內外生產商合作，增加印度本地的生產量，應能進一步鞏固印度作為全球最大智能電話生產國的領先地位。
- 近年，中國企業在投資東盟方面急起直追，包括在越南發展消費電子業務，並於印尼建立電動車供應鏈。

亞洲應對世界新秩序

未來亞洲消費者

概覽

- 亞洲經濟體增長強勁，料將遠高於全球平均水平，推動環球消費引擎從西向東移，亞洲消費者對全球消費趨勢的影響力不斷擴大。家庭的財政狀況穩健，儲蓄率相對較高，同樣支持區內消費的長足增長。
- 中國內地、印度及眾多東盟國家的中產人士崛起，他們的需求相當多元化，而且對消費服務的需求不斷增加，亦會改變各個板塊的消費模式。

投資機會

- 亞洲非必需消費品板塊2023年的盈利增長驕人，預料2024年有望出現16.4%增長(滙豐環球私人銀行截至2023年12月20日)。在中國，面對現時的宏觀不利因素，我們偏向投資於旗下擁有多個知名品牌並有能力實現更強韌增長的消費企業。
- 考慮到網上消費趨勢，以及人工智能應用的新機遇，我們看好亞洲個別互聯網龍頭。
- 消費仍然是區內經濟增長的主要引擎，在中國的作用尤其重要，相信將會成為復甦的主要動力。儘管宏觀環境充滿挑戰，持續



正面發展



預期亞洲消費者將在十年內貢獻全球一半的消費增長。麥肯錫預測，**全球每兩個中高及以上收入家庭，便有一個來自亞洲**，而全球一半交易來自亞洲消費者。



我們估計，**亞洲國內生產總值增長超越全球**的2.4%，估計是由區內消費大幅增加所帶動。



亞洲的儲蓄比率高逾38%。預計未來兩年的儲蓄率料將下跌，應會推動消費。

資料來源：麥肯錫公司、滙豐環球私人銀行(截至2023年12月20日)。

的政策刺激措施將支持中國消費表現，有助提振消費者信心及就業市場。有別於消費品市場，服務消費(例如旅遊、餐飲及電影)應於未來數年出現結構增長，反映生活品味升級，以及中國消費者喜好改變。此外，我們亦看好能夠把握中國中產人士財富增加的金融服務企業。

- 在東南亞及印度市場中，強勁的內需及中產人士崛起，帶來亮麗的消費前景。頂尖的資訊科技公司及金融企業應可受惠這些增長機遇。

為何是現在？

- 相比起西方國家，亞洲的成本壓力有所舒緩，對當地消費者來說應是好消息。在2024年，區內的央行放寬貨幣政策的空間應更大，因此有助降低借款成本。
- 2024年的盈利驚喜及全球債券收益率下降，可為眾多亞洲增長型消費企業帶來巨大的利好因素。

亞洲應對世界新秩序

印度與東盟崛起

概覽

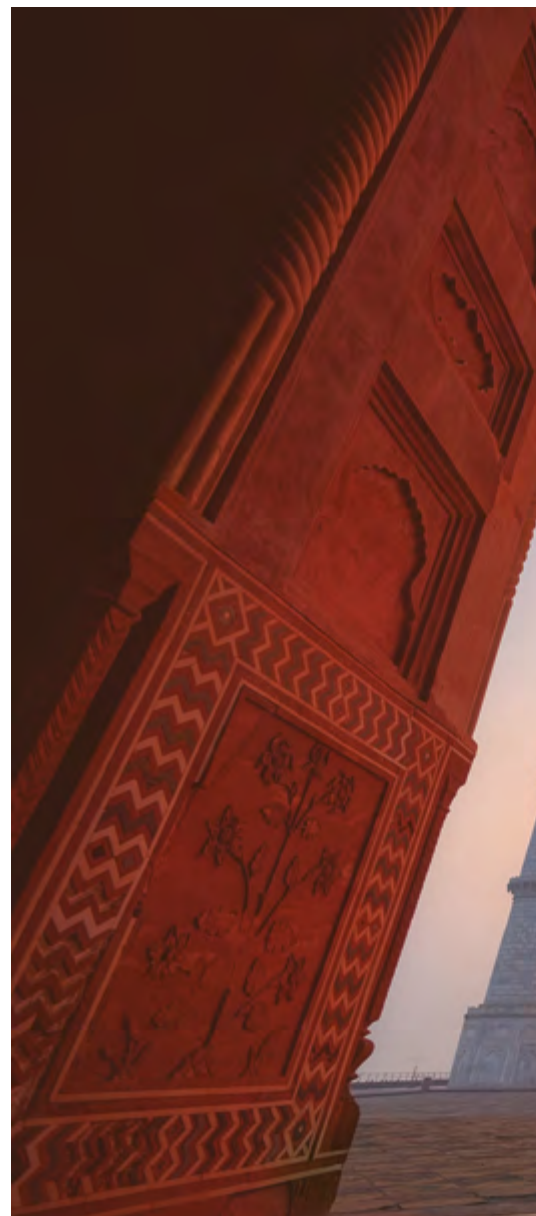
- 東盟及印度經濟體擁有多項結構優勢，包括有利的人口結構、強勁的消費及可觀的投資增長。為當地的行業龍頭帶來有利條件。
- 我們預期，東盟及印度經濟體在2024年可保持穩健，並估計東盟地區2024年的增長可達到4.7%，高於2023年水平，並超越亞洲（日本以外）（截至2023年12月20日）。另一方面，我們認為印度將成為全球增長最快的主要經濟體之一，過去十年的國內生產總值增長平均超過5%。我們預測其2024年的國內生產總值增長可達6%（截至2023年12月20日）。

投資機會

- 印尼擁有龐大、年輕及不斷增加的人口，加上該國的城市化迅速，成為發展最快的消費市場之一，因此是亞洲最佳的增長及投資概念。另一方面，當地大量人口未有使用銀行服務，為銀行及科技企業帶來商機。印尼從礦石業務過渡至金屬加工及電動車業務，反映製造業向價值鏈上游移動，支持中期前景向好。考慮到上述的正面發展，鞏固我們對印尼的一線金融及非必需消費品領先企業的信心。
- 聯儲局的減息周期將至，我們認為新加坡的個別房地產投資信託基金的優勢較大。
- 印度的國內宏觀環境樂觀。股票方面，我們傾向投資於銀行、非必需消費品及科技企業，以把握結構增長機遇。
- 在債券方面，我們看好印度的本幣債券。該類資產亦持續受惠於納入指數後的潛在資金流入及印度盧比升值。

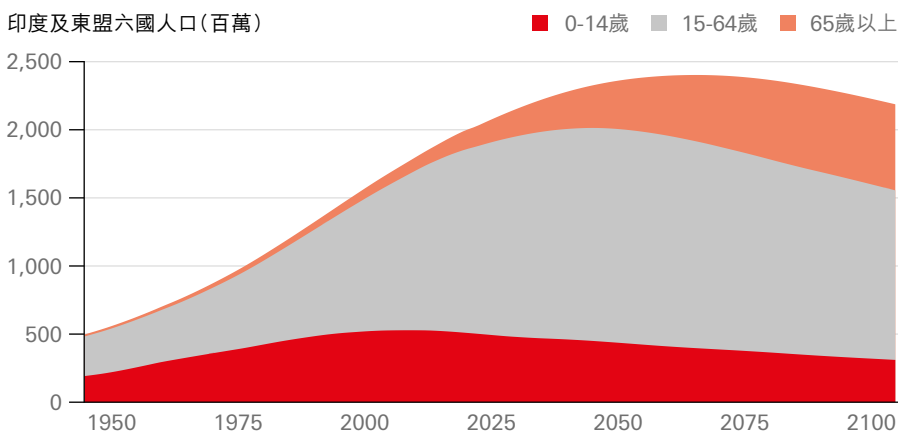
為何是現在？

- 東盟的股票估值低於五年歷史平均值，因此極富吸引力。區內經濟體的通脹放緩，利率或於未來數月內進一步下跌，帶來正面因素。
- 最近，印度部分金融及資訊科技企業的估值從9月高位回落，可能是入市訊號。印度股票獲得強勁的國內機構資金流所支持，以五年平均值來說，估值吸引，2024財年的盈利增長亦達到15%至20%，故此基本因素穩健（資料來源：滙豐環球私人銀行截至2023年12月20日）。





在2050年前，有利的人口結構變化增加工齡人口



註：東盟六國的數據包括印尼、馬來西亞、菲律賓、泰國、新加坡及越南。
資料來源：聯合國全球城市化展望估計、滙豐環球私人銀行(截至2023年12月20日)。



亞洲應對世界新秩序

把握亞洲利率見頂

概覽

- 亞洲大部分經濟體的通脹放緩，現時預期2024年的通脹將回到各國央行的目標範圍(資料來源：國際貨幣基金組織，2023年10月)。
- 亞洲信貸市場的基本因素維持穩健，目前的供應緊張為估值提供充分支持。
- 美國的政策利率已見頂，我們估計開始減息。當前的收益率處於多年來的高位，我們認為現在是鎖定收益率的適當時機，五至七年存續期是最佳選擇。

投資機會

- 財務狀況較差的高收益發行機構持續面對不利因素，加上與房地產相關的風險擴散，因此我們繼續謹慎選擇中國的發行機構。我們偏向澳門的博彩債券及中國的科技、傳媒及電信債券，因為該類企業的消費者休閒需求增加，盈利亦勝預期。另一方面，我們對中國房地產板塊保持審慎，而且傾向避開中國的房地產風險。

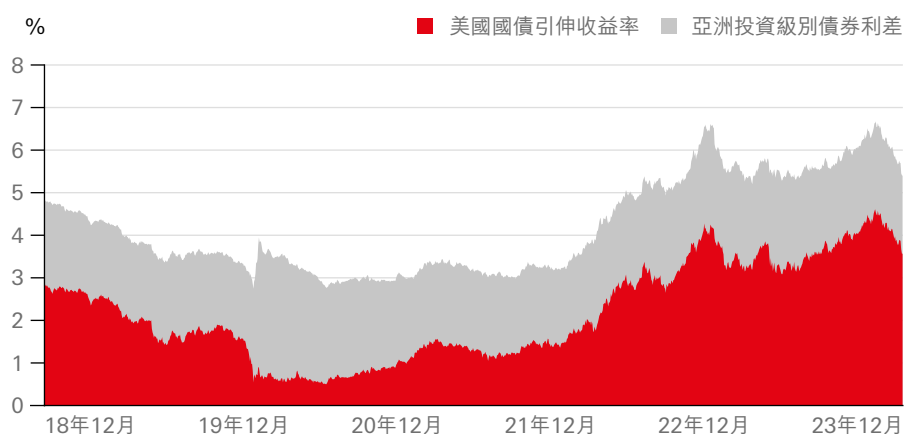
- 我們偏向投資於估值相對吸引的亞洲金融企業，同時將重心放在日韓銀行及人壽保險商，以及澳洲、新加坡及泰國的銀行。該類企業不僅資本比率穩健，而且宏觀環境亦有利。亞洲各國政府及央行推動整體金融穩定，形成銀行及金融體系的強大後盾。
- 受到投資者的濃厚興趣支持，南韓信貸市場蓬勃發展，我們青睞南韓優質企業發行的投資級別債券。
- 在印度市場，我們看好本幣債券，因債券納入指數後可迎來大量資金流入。印度盧比有望升值亦是利好因素。

- 在東南亞市場中，我們繼續認為印尼投資級別準主權債券是較佳的選擇，原因是該國的基本因素良好，例如政府財政穩健及通脹仍然溫和。

為何是現在？

- 聯儲局料首次減息，我們相信現在適合將現金投資於優質債券，以鎖定處於多年高位的收益率。
- 中國內地的房地產板塊承受壓力，香港的樓價下跌，而且美元走勢強勁構成不利因素，但亞洲優質企業債券持續展現出驚人的抗逆力，故此繼續看好。
- 我們預期，信貸差距將影響相對表現。我們繼續認為，亞洲投資級別債券的總回報領先亞洲高收益債券。

亞洲投資級別債券的收益率吸引，而且明顯高於美國國債



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行(截至2023年12月20日)。過去表現並非未來表現的可靠指標。



科技顛覆

「顛覆」容易令人聯想到工業行動、惡劣天氣和疫情等畫面。不過，本文將會分析科技顛覆帶來的正面影響，並探索新科技如何改變我們的做事方式。

我們的三個精選主題

1. 生成式人工智能及機械人
2. 新能源運輸
3. 航天科技投資

我們處事方式往往需考慮實際情況，有時包括作出妥協。舉例來說，不少企業只能將部分而非全部生產線自動化，乃是考慮到經濟回報未能追上投資額，或尚未發展出應付個別工作的技術。科技進步往往能帶來更先進的新功能及推動價格下降，並降低應用門檻，繼而產生更大的需求及規模經濟效應。從近代經驗中，我們能夠找到無數例子，包括電視、個人電腦，以至未來的電動車發展。與此

同時，自動化技術亦正經歷類似的周期。

根據國際機械人聯盟的資料，2022年全球新安裝的工廠工業機械數量合共達到553,052部，按年增加5%。相比之下，2012年的工業機械人安裝量只有154,000部。在服務板塊中，機械人安裝量上升了48%至158,000部，需求增長主要來自交通運輸及物流板塊。

近年，物體和人面識別、手術及噴射引擎維修的新技術登場，加快自動化技術發展。隨着新科技與機器結合，機器的能力有所提升，並可改善我們的工作表現，但非取代人類。過去數年，醫療保健板塊發表了不少研究，當中比較人工智能軟件及人類專家利用掃描影像，正確地診斷癌症或癌前組織的準確度。在早期的試驗中，人類專家的表現較佳，但最近五年，人工智能軟件、半導體硬件及訓練協定持續進步，使人工智能軟件的表現從後趕上，更在部分情況下大幅領先人類專家。在2023年，皇家馬斯登醫院及癌症研究院的研究員於《刺針腫瘤學》中發表研究文章。研究結果顯示，人工智能演算法能正確識別82%的腹膜後腔肉瘤（一種位於腹部的癌症），而受過培訓的專家進行實驗室分析的準確度只有44%。在掃描影像上，人工智能演算法能夠分辨出我們肉眼所忽略的微細訊息，因此上述研究的結果與其他癌症掃描影像的研究相似。

除此以外，無人機發展亦可受惠於全新的顛覆性技術，包括相機、感應器、處理器、人工智能、智能軟件、4G/5G網絡連接、電池及摩打技術發展。滙豐環球私人銀行估計，從現時起至2033年，全球商用級、消費級及電動垂直升降無人機（eVTOL1）市場規模將從286億美元增長至超過2,900億美元，商業用途將佔整體市場的80%（截至2023年12月20日）。以目前的市佔率計，無人機的三大用途分別是1）製圖及測量（34%）；2）檢查（25%）；及3）拍攝及攝影（10%）。

無人機的優勢不勝枚舉，以下將會集中介紹數個簡單的例子。首先，無人機可裝備感應器及相機，以代替機師駕駛飛機進行簡單的工作，例如製作



地圖及測量地形、追蹤野生動植物及監察人流等。第二，醫院可以使用無人機將重要的血液或組織樣本迅速運送到全市的實驗室，過程只需短短數分鐘。第三，無人機能夠有效率地測量及監察設備和建築物，避免我們親自進行危險的工作，例如檢查高壓電線、高聳或難以到達的建築物。由此可見，無人機用途眾多，而且更多新應用正在開發中。隨着企業發展更好的感應器、軟件及更先進的相機，該等新功能將可擴大應用範圍。最近，企業亦為較複雜的無人機推出人工智能軟件，提升了無人機的自動化操作效率。

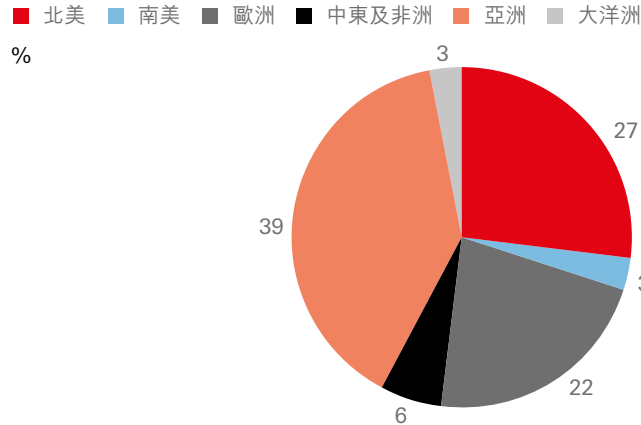
另一方面，科技顛覆技術的重大趨勢同樣有利衛星行業，使得衛星發射、電子零件及先進技術的成本大幅下降。

由於低地球軌道衛星及其他航天企業的商用潛力變得明顯，有關領域迎來無數私人投資。同時，社會也從科技發展中得益。舉例來說，在全球的偏遠地區連接到互聯網後，農夫將可實時追蹤商品價格，確保他們的農作物能以較高價格賣出，從而打破貧困循環。

新興經濟體大多缺少興建基礎設施的資金，導致該等地區無法連接流動或有線網絡。現在，衛星技術能夠提供具備成本效益的替代方式，方便世界各地的用戶溝通。對於醫療保健及其他行業的工作者、不同家庭、國家及社區來說，保持聯繫都相當重要。納米航空電子估計，現時軌道上共有7,702個運作中的衛星（截至2023年5月），當中84%為低地球軌道衛星。

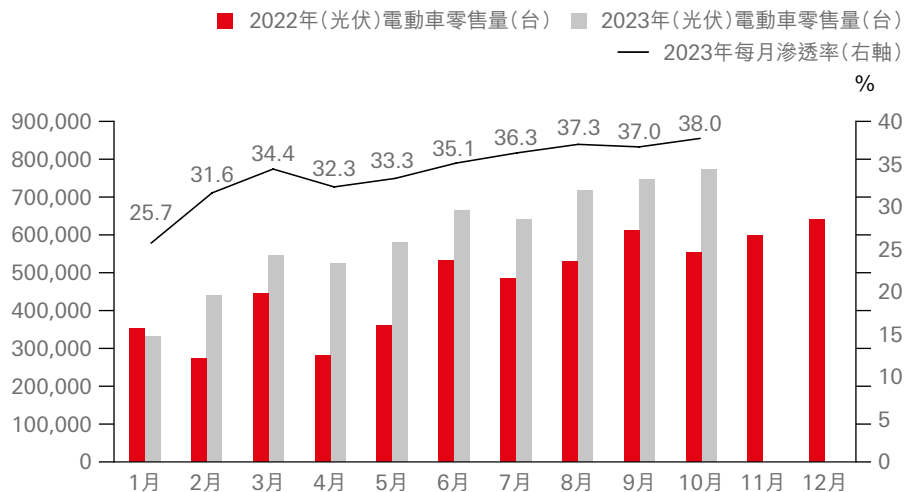


2022年無人機市場份額



資料來源：Drone Industry Insights(截至2023年12月)。

2022年和2023年中國電動車零售銷售滲透率



資料來源：乘用車市場信息聯席會，滙豐前海證券(截至2023年12月20日)。

未來數年，私營機構將紛紛建立低成本地球軌道衛星網絡，覆蓋全球，故此預期企業會再發射數百個衛星。

衛星的發展趨勢將擴大上文提到的機會及好處，並可為用戶提供新服務。特別是，地球的氣候變化踏入了關鍵階段，衛星將有助監察多方面的情况，讓我們更有效地掌握大氣、海洋及地球之間的複雜關係，而且了解該項關係如何影響天氣規律。目前，衛星已用於監察冰面覆蓋範圍、甲烷、降雨量、海洋與陸地溫度，以及山林大火的情况。衛星行業曾由政府機構主導，但最近十年，私人企業全面顛覆行業，並大幅減低衛星及發射成本，從而形成增長迅速的全新民營板塊及相關行業。

交通運輸板塊也正經歷類似的轉型。於2012年，首款真正商用的鋰電池電動車Model S面世，象徵着交通運輸界的水分嶺。該款產品證明企業能夠批量推出面向大眾市場及設計完善的電動車，同時賺取利潤，因此具有無可比擬的重要性。自此以後，鋰離子電池及相關技術的出現，全面顛覆了整個汽車行業。鑑於當時一些汽車製造商拒絕求變，而且未能迅速適應新環境，中國的新晉業者得以在電動車市場及供應鏈中建立重要的地位。現時，中國是全球最大的汽車

及電動車市場，當地的電動車銷售佔新車銷售的38%(資料來源：乘用車市場信息聯席會，滙豐前海證券，2023)。考慮到電動車技術迅速發展，短期內應會出現固態電池，甚至是鈉電池。此外，使用氫能及燃料電池的汽車也在商界展現出可觀的潛力。

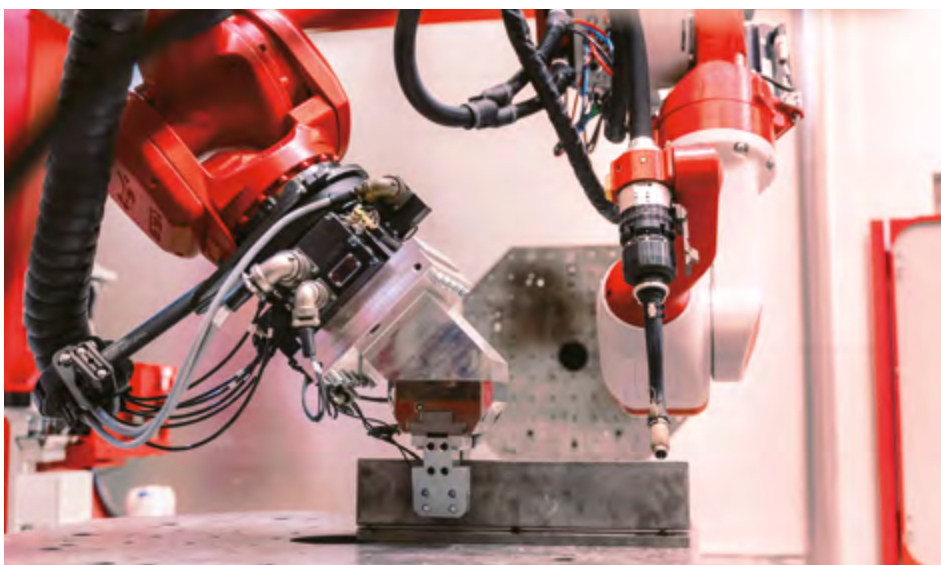
各項新技術有望為人類、社會及地球帶來直接或間接的正面影響。我們都應歡迎顛覆性創造，特別是科技顛覆帶來的積極變化。

科技顛覆

生成式人工智能及機械人

概覽

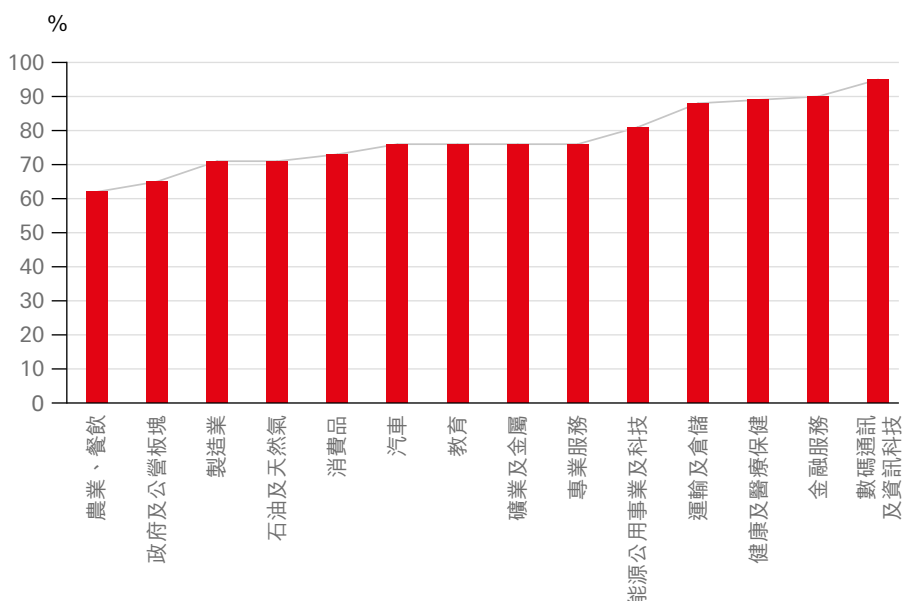
- 近期的人工智能發展標誌着可用功能的重大變化，各行業的應用範圍正迅速擴大。
- 其中服務板塊將受惠於全新的人工智能應用，例如可以透過簡單指令，利用人工智能生成文字或圖像，製作內容，在軟件開發方面，亦可使用人工智能生成程式碼。
- 機械人是未來自動化的關鍵，近日多家知名企業推出全新系列的產品。在2022年，運行中的工業機械人數目達到350萬台，估計價值高達157億美元(資料來源：國際機械人聯盟，2023年2月)。



投資機會

- 人工智能及機械人可提升醫療保健應用，例如監察、追蹤、數據及圖像分析，以及樣本測試。
- 網上金融服務使用量持續上升，意味可以通過自動化辦理及完善流程，包括身份核實、保險、銀行戶口及信用卡申請、證券買賣及監管。
- 透過大型語言模型人工智能軟件，不少企業可利用網上聊天功能提供自動化建議，提升客戶體驗及降低成本。
- 眾多發達市場利用全球定位系統控制拖拉機及收割機，並使用無人機及人工智能技術管理土壤及農作物，從而實現農業自動化。
- 透過微型化技術，我們可將感應器、相機、電池及天線安裝於更多產品及位置，以增加人工智能程式接收的數據量。

計劃於2025年前使用人工智能的企業比例



為何是現在？

- 人工智能及其他技術發展的融合提升了自動化產品和服務的能力，同時擴大潛在的應用範圍。
- 勞工短缺及成本上升正推動新一輪的機械人自動化投資，潛在投資回報變得更加吸引。
- 5G、電纜及低軌道衛星網絡推出後，顯着提高了數據容量及減少延遲時間。

資料來源：世界經濟論壇《未來就業報告》、滙豐環球私人銀行(截至2023年12月20日)。

科技顛覆

新能源運輸

2

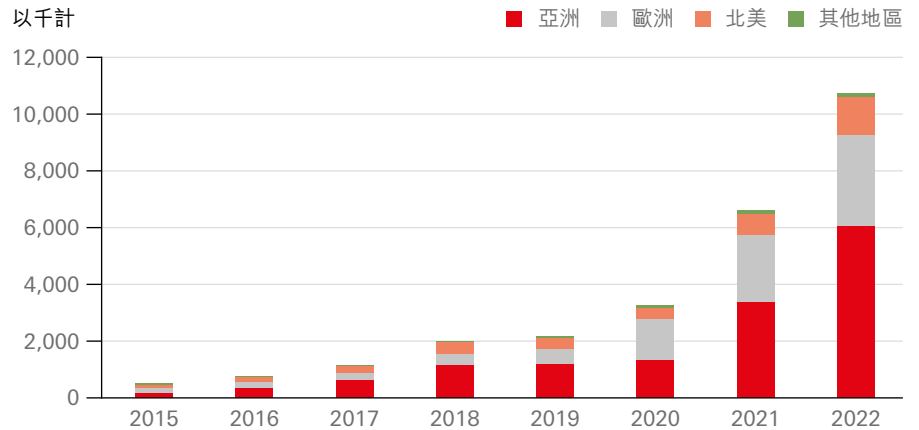
概覽

- 新能源運輸包括在運輸系統中融入智能科技，但也關乎政府、企業和個人面對環境及人口結構挑戰時，在選擇出行方式上作出明智的決定。
- 《巴黎協定》、第二十八屆聯合國氣候變化大會(COP28)，以及政府間氣候變化專門委員會(IPCC)公布的氣候研究，進一步反映採用低排放或零排放技術的急切性，特別是在運輸領域。電力、氫能、生物燃料和氨都屬於潛在零碳排放或綠色燃料，有助減少有關排放。

投資機會

- 消費者的接受程度日增，加上新型號定期推出，帶動大部分主要經濟體的電動車購買量大幅上升。
- 多個國家迅速增加電動車基建，以滿足不斷增長的需求。
- 受益於研發預算增加和應用飆升，電池技術不斷進步。
- 5G網絡支持車載及感應器技術發展，以便連接汽車與周邊環境及其他交通工具。

不同地區的電動車銷售量



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行(截至2023年12月20日)。

- 商用車和火車受惠於氫能燃料電池技術的發展，船務行業亦開始使用生物燃料。

為何是現在？

- 由於各國努力實現淨零排放目標，運輸公司和系統不得不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。



科技顛覆

3 航天科技投資

概覽

- 在疫情後，航空業對飛機和相關產品及服務需求急劇上升，各種大額訂單蜂擁而至，生產商積壓的訂單增加。
- 最近，多家私人企業成功將普通市民送上太空，並證明可重用太空船的概念可行，為太空經濟創造新機遇。
- 航天發展得到穩定的政府合約支持，所有主要國家的相關政府合約按年遞增。
- 市場對數據及互連能力的需求上升，為小型衛星行業的增長提供重大支持。

投資機會

- 行業需求上升，飛機、太空船和衛星製造商，以及航天服務商迎來機遇。
- 航班數量持續增加，飛機需求日益上升。國際航空運輸協會的報告顯示，8月的全球客運收益公里（RPK）較去年增加28.4%，達到疫情前水平的95.7%。
- 於2022年發射的一眾太空船中，小型衛星佔96%。過去六年，小型衛星的發射數目增加18倍（資料來源：Bryce Tech的2023年小型衛星統計報告）。



- 政府及公營機構為航天公司帶來穩定、可靠及持續增長的收入來源。
- 依賴更大型、更迅速及更低延遲數據傳輸的企業同樣有望受惠於此項趨勢。

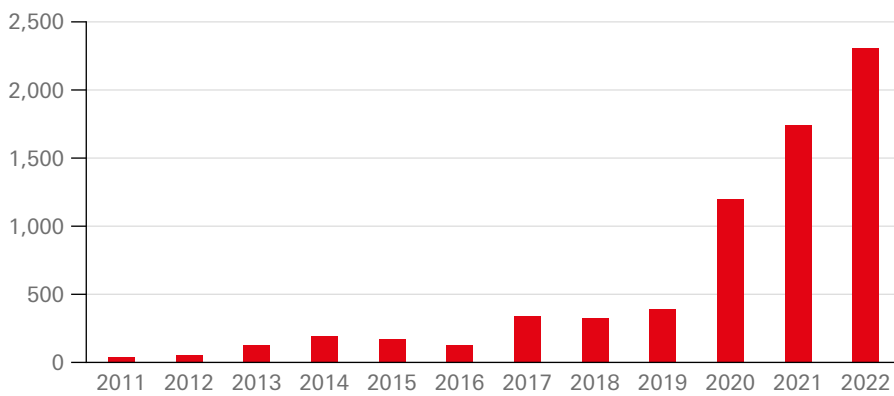
為何是現在？

- 航天科技的最新發展重燃市場對太空經濟的興趣。

- 航班及旅遊需求上升，令飛機生產商的交付量及訂單量增加，企業將需多年時間才能完成積壓的訂單。
- 全球連結裝置增加，刺激數據需求上升。企業紛紛嘗試透過私人的低軌道衛星方案滿足需求，導致競爭加劇。



2011年至2022年發射的小型衛星



資料來源：Bryce Tech的2023年小型衛星統計報告、滙豐環球私人銀行(截至2023年12月20日)。



氣候行動

可持續行業投資持續上升，加上各項指引及框架提供的支持力量加大，為可持續經濟增添發展動力，投資者將迎來吸引的機遇。

我們的兩個精選主題

1. 生物多樣性及循環經濟
2. 投資可持續能源

可持續投資和整體市場一樣，經歷了艱難的一年。過去18個月，利率及通脹成本急升，使得企業重新審查項目及調整資本支出，相關股票也從2021年的高位回落。企業及投資界對可持續發展及環境、社會和企業管治(ESG)的熱情普遍減退，反觀化石燃料企業卻維持不俗的利潤。不過，我們從基本因素中卻看到另一套故事。在2022年，太陽能及風能佔全球發電量增長的80%，新項目投資更破記錄達到5,600億美元(資料來源：彭博新能源財經，2023年11月)，相信更能反映行業真實情況。現時，太陽能及風能合共

佔全球發電量約12%。雖然這個數字看似不多，但在不久前的2009年，兩者的佔比僅約1%(資料來源：Ember, 2023)。煤炭及石油流失的佔比最多，這顯然對氣候行動有利，同時亦反映出投資動力的所在。

此外，企業、政府及個人層面的變化日益增加，並推動全球邁向可持續發展的未來。當中的近期發展包括：

1. 美國能源部宣布，於全國斥資70億美元成立7個地區清潔氫能中心(H2Hubs)，而且加快商用規模的低成本清潔氫能部署。



2. 沙特阿拉伯已實施溫室氣體配額及抵銷機制，旨在減低溫室氣體排放及促進可持續發展。

3. 巴西的證券交易委員會及財政部規定，從2026年開始，巴西的上市公司需要每年作出可持續發展及氣候相關披露。

4. 東京證券交易所開始買賣碳權，作為日本對抗氣候變化策略的重要一環。透過交易所，經註冊的成員可買賣現有的碳權，即日本碳配額(J-Credit)。

該類措施獨立於其他影響更廣及知名度更高的活動，例如正值執筆之時

舉行的第28屆聯合國氣候變化大會(COP 28)。當我們考慮有關領域的投資時，不單需要留意各界訂立的政策及協議，也要分析在投資期內可能受惠及應當避開的特定領域。

能源發展是改善氣候問題的主要渠道。正如上文提到，可持續發展能源技術獲得廣泛應用，部分技術的經濟效益可以媲美傳統化石燃料。受惠於可再生能源發電增長背後的巨大推動力，太陽能、風能、生物燃料、氫能、水力發電及相關的供應鏈和服務正為投資者開創全新機遇。新的經濟模式亦獲得世界各國政府的法規配合，為近年推動變革及維持發展動力提供重要支持。

儘管行業依舊面對挑戰及項目成本上升，上述科技的應用趨勢持續發展。以歐洲、中東及非洲為例，單是2023年上半年，太陽能及風能項目的投資額便增加至780億美元。即使2023年的投資者及項目面對的經濟環境較為艱辛，該類投資仍較2022年同期上升47%。當中，太陽能投資較多，佔515億美元，而風能投資則佔267億美元(資料來源：彭博新能源財經，2023年11月)。

除了能源行業外，其他行業也經歷着邁向可持續發展未來的重大變化。生物多樣性的重要性有所提升，循環經濟亦獲得更多注意。過去50年，

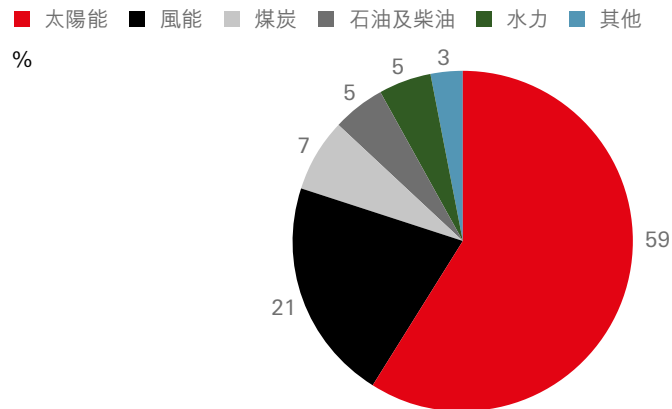


和行動。該框架於2022年底商定，主要有四個目標，包括：於2050年前增加自然生態系統的面積；採用可持續發展的方式使用和管理生物多樣性，重視自然環境對人類的貢獻；公平公正地分享利用遺傳資源所獲得的經濟及非經濟利益；確保所有締約方能足夠的方法實施框架。自然相關財務資訊披露工作小組亦會提供適當的框架，以便企業披露對自然環境的依賴、公司管理與自然環境關係的方法，以及該等關係是否具有財務重要性。小組建議使用LEAP方針識別及評估與自然相關的議題，即找出與

自然環境有關的業務範疇、評估對自然環境的依賴及影響、評定風險及機遇，以及按照小組建議的披露準備相關回應。

透過以上措施，我們能切實有效地推動可持續發展趨勢。全球對更環保的生產營運方式有明顯需求，企業積極尋找方法，嘗試以可持續的方式取代傳統做法，帶來合乎消費者期望的產品及服務。可持續行業投資持續上升，加上各項指引及框架提供的支持力量加大，為可持續經濟增添發展動力，投資者將迎來吸引的機遇。

2022年發電量增長佔比

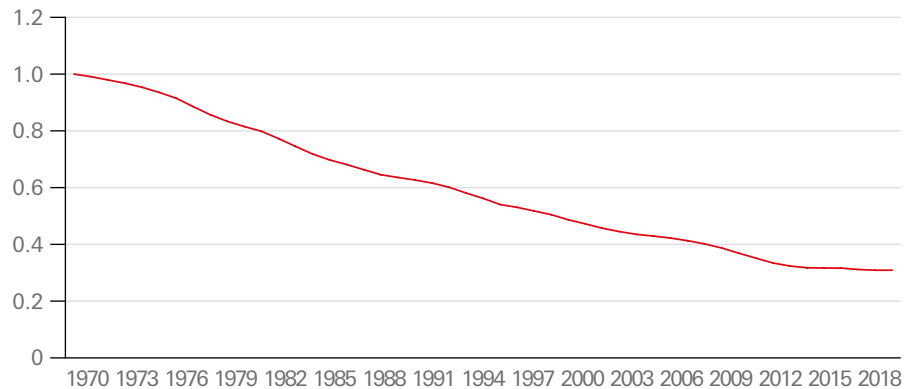


資料來源：彭博新能源財經、2023年Climatescope(截至2023年11月)。

地球的生物多樣性受到嚴重影響，人類的捕魚、耕種及生產活動持續增加，對可持續發展未來相當重要的生態系統遭到破壞。這50年來，地球生命力指數下跌接近70%，對地球及其持續承載人類文明的能力並非好消息。幸運的是，我們正積極採取行動，改變眼前的局面。

為解決生物多樣性流失問題，近年各方推行了不少措施，並就提升生物多樣性作出投資。全球的生物多樣性管治由聯合國的生物多樣性公約機構負責監督。昆明—蒙特利爾全球生物多樣性框架提供支持，按照利益共享的財務架構，為政府及企業訂明目標

地球生命力指數



資料來源：livingplanetindex.org、滙豐環球私人銀行(截至2023年12月20日)。

氣候行動

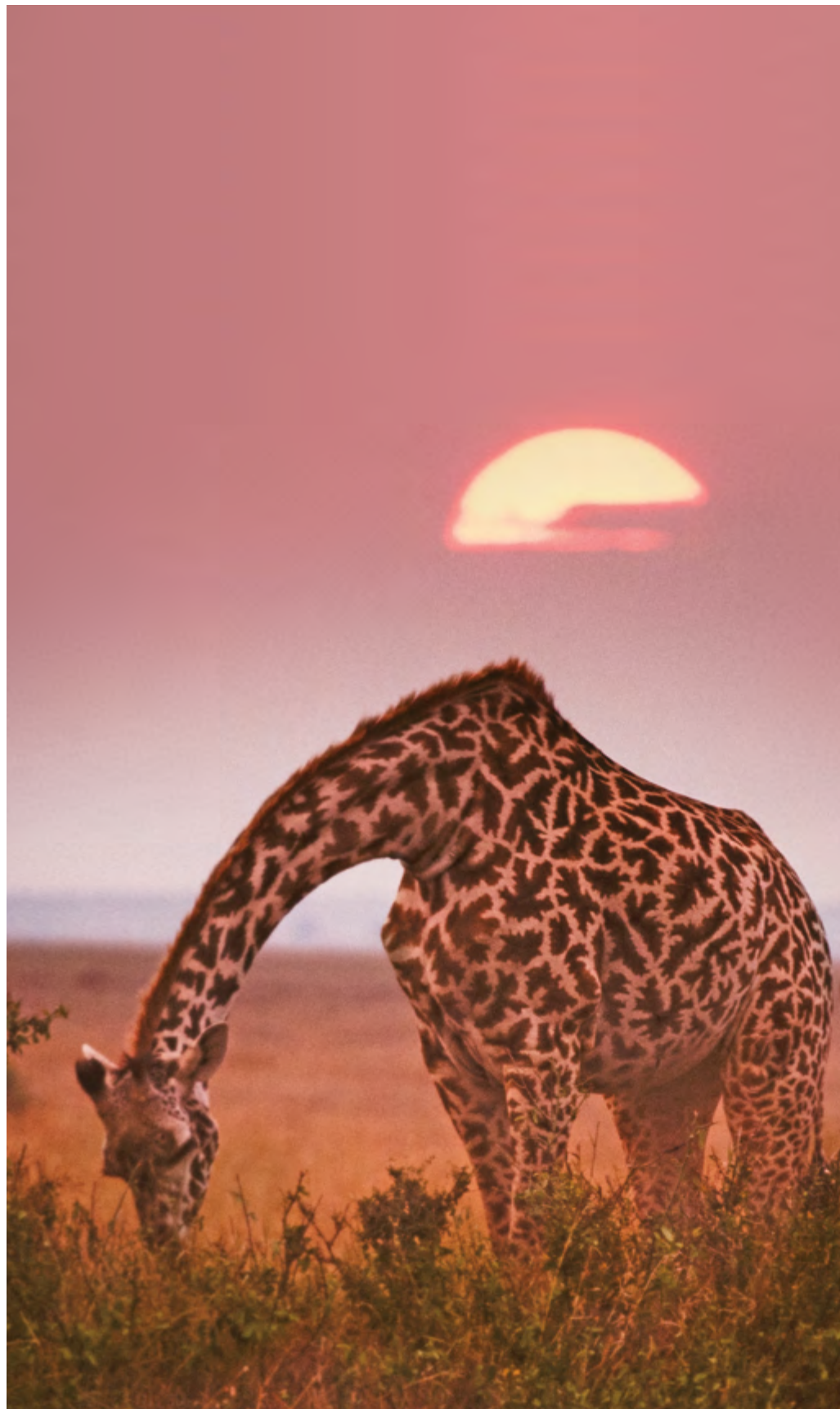
生物多樣性及 循環經濟

概覽

- 地球的生物多樣性是人類存亡的關鍵。我們的社會、生活及經濟依賴大自然對天氣模式的自然調節，同時大自然亦提供基本的資源，例如糧食及木材。該等基本資源及必要的生態系統每年所創造的價值在125萬億至140萬億美元(資料來源：經合組織)之間。
- 「生產 — 取用 — 使用 — 棄置」的線性經濟模式正以前所未見的速度破壞生物多樣性及自然棲息地，對自然世界構成危機。問題是，單憑保育工作並不足以阻止生物多樣性流失，因此徹底審視我們的社會經濟模式是必要之舉。

投資機會

- 鑑於全球國內生產總值的約51%依賴大自然(資料來源：世界經濟論壇，2020)，生物多樣性迅速流失對環球經濟活動造成系統性風險，為我們帶來採取行動的機會及責任。企業將需採用新的商業模式及解決方案，推動旗下業務從線性模式過渡至「減少使用 — 維修 — 重用 — 回收及改造」的循環經濟模式。



糧食生產對環境的影響

80%全球森林砍伐
與農業相關



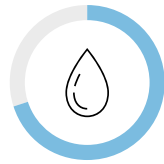
80%
實際森林砍伐量

糧食系統釋放
29%全球溫室氣體



29%
全球溫室氣體

農業佔淡水用量70%



70%
淡水用量

與糧食生產相關的因素
使陸地生物多樣性減少70%



70%
陸地生物多樣性流失

與糧食生產相關的因素
使淡水生物多樣性減少50%



50%
淡水生物多樣性流失

52%的農產品生產
導致土地退化



52%
耕地退化

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2023年12月20日)。

- 儘管商界極為重視氣候變化問題，生物多樣性基本上不受重視，直至最近才有所改變。好消息是，循環經濟轉型正進行得如火如荼。來自監管、市場、消費者及投資者的動力增加，持續推動社會朝着正確的方向前進。企業善用及保護生物多樣性，可為投資者帶來增長及相對優於市場的表現，並推動長遠變革。

為何是現在？

- 假如未能應對生態系統崩潰，2030年的全球國內生產總值的損

失估計將會達到2.7萬億美元(資料來源：世界經濟論壇，2021年)。考慮到經濟風險，企業必須調整營運，以減少對自然環境的破壞，同時避免生物多樣性流失對業務造成影響。

- 於2023年3月，聯合國成員國同意公海條約的條款，旨在監督及保護專屬經濟區以外的海域。有關措施將為食品、醫藥及化妝品行業帶來直接的經濟影響，並且是達成30x30目標的重要里程碑。

氣候行動

投資可持續能源

概覽

- 透過清潔能源技術及可再生能源，全球將可實現與巴黎協定一致的淨零排放。
- 雖然轉型早於數十年前起步，不過全球的低碳能源轉型投資僅在去年才超過1萬億美元，而且仍遠低於所需資金。全球需要從現時至2030年之間合共投放8.3萬億美元發展可再生能源，才可按計劃於2050年前實現淨零排放(資料來源：博彭新能源財經，2023年8月)。

投資機會

- 極端天氣事件，加上破紀錄的熱浪、山火和極地冰蓋的融化，反映全球迫切需要採取行動以限制氣溫上升。各國承諾在未來數十年採取淨零排放策略，過渡至可持續能源及替代能源解決方案。
- 受惠於公眾意識提高及政策推動，最近數十年可再生能源的使用量飆升。由於需求上升，清潔能源的成本更具競爭力。儘管2022年的材料及大宗商品價格上漲，可再生能源的平均成本繼續下降，成功維持長期向下趨勢，意味可持續能源帶來的經濟及環境效益不斷提升。
- 全球政策動力持續強勁，支持往後數年的大型清潔能源計劃

部署。各國憂慮能源安全問題，以及在疫情後的供應鏈中斷減少，同樣推動清潔能源發電能力的增長。國際能源署預測，2023年的清潔能源發電量將錄得史上最大幅度的絕對增長，發電量將急升107吉瓦至440吉瓦以上。

為何是現在？

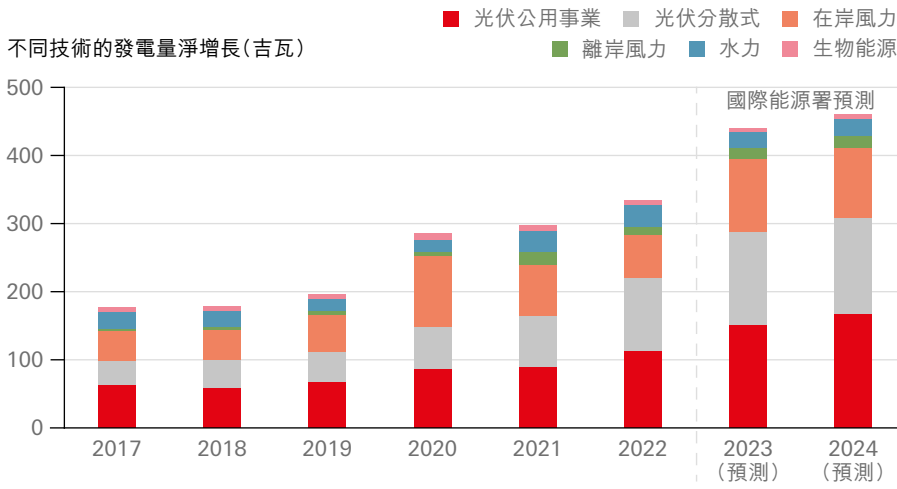
- COP28閉幕時進行全球盤點，確認各國實現巴黎協定的攝氏1.5°理想目標進度不達標。鑑於全球排放量尚未達到頂峰，排放量需要於2030年前削減最少30%，才能

達成目標。在可再生和替代性低碳資源領域，具備成本效益及效率的能源解決方案將出現更多投資機會。

- 縱然周期性及高利率的環境帶來短期挑戰，我們認為2024年初的利率將保持平穩，為增長股移除主要的不利因素，可再生能源單一業務公司有望受惠。考慮到估值吸引力及全球持續推行低碳結構轉型，我們相信多個可持續能源領域存在結構性投資機會，包括可再生能源、氫能、能源儲存及碳收集領域。



受惠政策支持、對能源安全的關注及成本競爭力上升，可再生能源持續高速增長



資料來源：國際能源署、滙豐環球私人銀行(截至2023年12月20日)預測可能出現變化。





社會演進

疫情爆發、新興市場的中產階級崛起及全球人口老化，為社會帶來重大變化，並影響我們的理想生活和消費方式，值得投資者注意。

我們的三個精選主題

1. 基建與未來城市
2. 醫療創新
3. 社會賦權與健康

多年來，我們的主題投資策略認為，科技顛覆及氣候變化是兩大長期動力，能夠創造重要的投資機會。然而，我們身處的世界主要由人組成，故此人們理想中的生活方式、重視的事物及人口的變化同樣重要。個別社會變化緩慢進行，另一些變化則速度較快，但持續的變化可對產品及服務需求造成明顯影響。假如企業希望邁向成功，迎合社會趨勢，甚至領先潮流的能力便是關鍵！

由於醫療保健水平提升，我們的壽命增加，形成一項重大的趨勢。在新興市場中，營養水平提高亦是主要的推動因素。不過，對於發達市場來說，該項因素的作用較小。於疫情期間，醫療保健服務開支明顯上升。有趣的是，我們的圖表顯示，現在的開支水平未有下跌，反而繼續增加，原因是我們注意到健康可貴，同時公私營醫院正使用醫療科技，提供更多價格相宜的服務。受惠於科技發展，

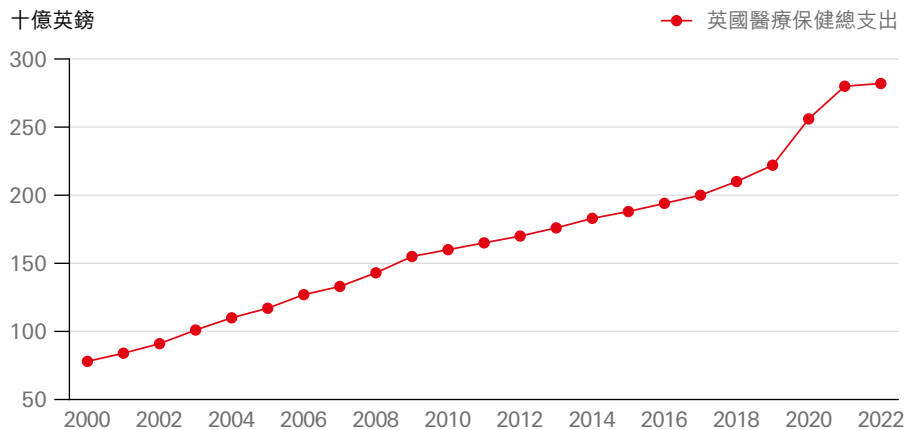


我們能夠利用手錶更準確地監察健康情況，毋需親身到訪醫院。此外，藥物研發的創新成果也為治療糖尿病及肥胖症帶來突破。現有的部分減肥藥療效及安全性大幅提高，更有個別藥物獲證實能協助對抗糖尿病及心臟病，甚至減低癌症的風險。社交媒體令我們極度注重身體形象及健康，該等藥物發展正好搭上順風車。有見及此，醫療保健將繼續是年輕人和老一輩的焦點所在。

如要釐清人口持續增長或開始減少的趨勢，我們需要比較人口壽命及出生率變化。簡單來說，印度、拉丁美洲及非洲人口將繼續增加。值得注意的是，美國的出生率維持穩定，加上移民到當地的人口維持正數，帶動該國人口數量延續升勢，反觀歐洲及中國的人口卻日益減少。

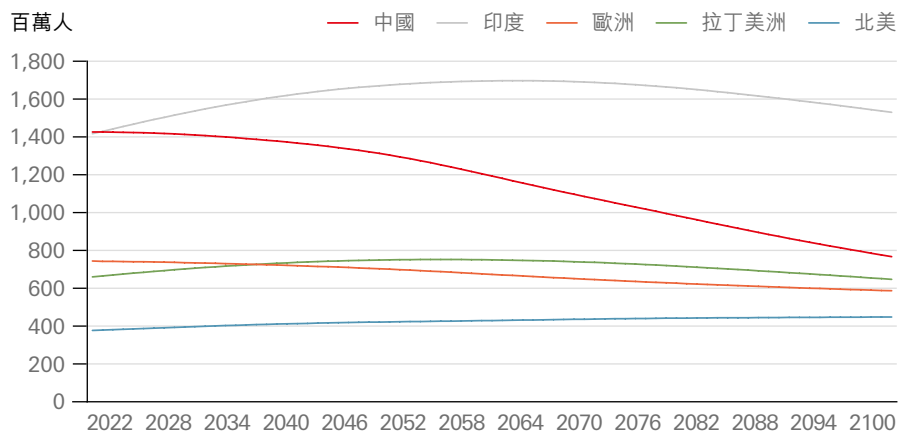
隨着全球城市人口增加，新市鎮發展趨勢獲得充分支持。城市佔全球國內生產總值的80%，而人口佔比為56%，因此城市之間的競爭相當激烈(資料來源：世界銀行，2023)。特別是，在多極世界格局下，不同經濟體正互相競爭，擁有高效基礎設施的智能城市將脫穎而出，投資者可受惠區內的強勁基建發展，包括綠色能源及建築、電訊及交通發展。在疫情期間，工人搬到郊區，現在他們回歸城市，並渴望較疫情前更方便的生活模式，驅使各大城市的政府嘗試建立屬於未來的城市。

即使是疫情過後，大部分市場的醫療保健開支總額依然持續增加



資料來源：Statista、滙豐環球私人銀行(截至2023年12月20日)。

中國及歐洲的人口已現跌勢，印度及美國人口增長明顯



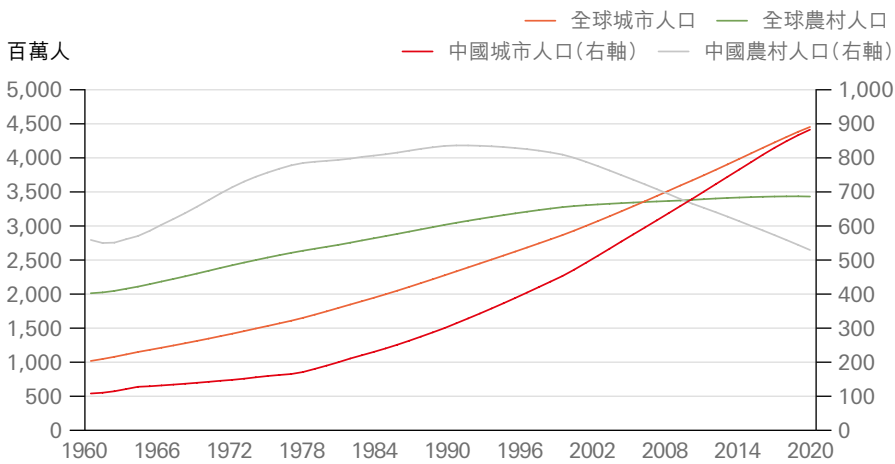
資料來源：聯合國、滙豐環球私人銀行(截至2023年12月20日)。預測可能出現變化。

鑑於年輕人是新需求的主要推動因素，他們的角色相當重要。年輕一代重視人類福祉，他們不單提倡城市環保發展，更希望建立更公平的社會。隨着世代交替，生於1997年至2012年的Z世代投身職場，繼而成為不容忽視的消費主力。他們是數碼世界的原住民，購物決定受到

社交媒體影響，但同時追求方便的個人化產品和服務。另外，他們亦關心精神健康及幸福感的問題，而且通常較少喝酒及較具環保意識。由此可見，**社會演進**的趨勢與我們的其他兩項趨勢，即**科技顛覆**及**氣候行動**的各個方面息息相關，故此該等趨勢大概會維持更長時間。



在中國及全球其他地區，人口持續搬到市區



資料來源：世界銀行、Our World in Data、滙豐環球私人銀行(截至2023年12月20日)。

社會演進

基建與未來城市

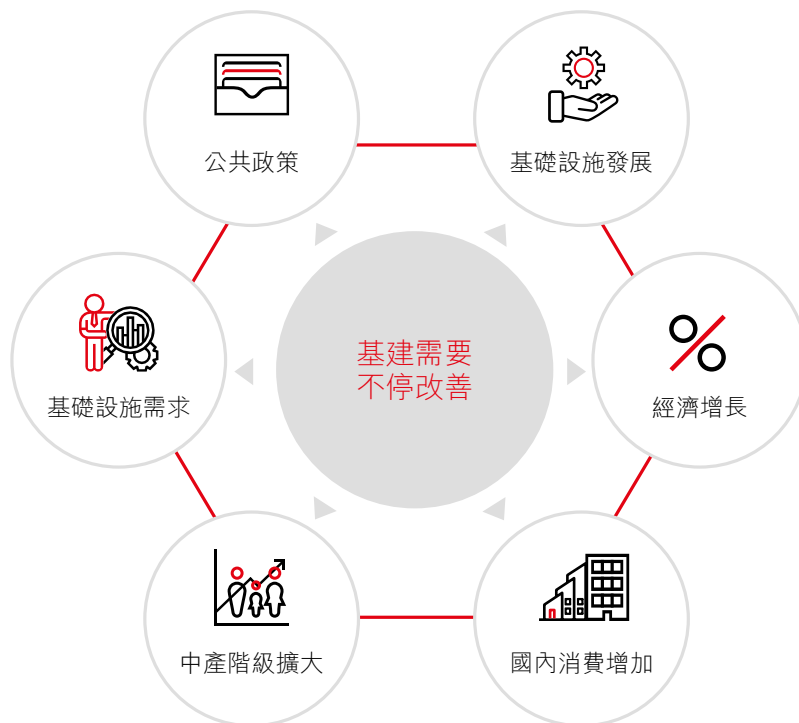
概覽

- 疫情改變了我們對城市生活及城市化的看法，並對人類幸福感、出行、基建、住屋及工作的創新實踐提出挑戰及新的構思。在規劃過程中，真正為未來而建的城市必須考慮上述全部因素，才能成功發展。
- 為了建設屬於未來的城市，我們需要對基建充分投資，以發展交通運輸、創造綠色空間、建立防洪、教育以至醫療保健設施。
- 智慧城市發展將成為焦點，數據收集及分析技術將用於改善交通及耗能。

投資機會

- 城市佔全球國內生產總值的80%（資料來源：世界銀行，2023）。考慮到全球的出行，以及經濟板塊之間的國際競爭，未來數年對城市的投資料會激增。根據聯合國的資料，現時居住於城市的人口已達到42億，估計於2030年及2050年分別增加至52億及67億，增長主要來自新興市場。

社會持續進化，基建需要不停改善

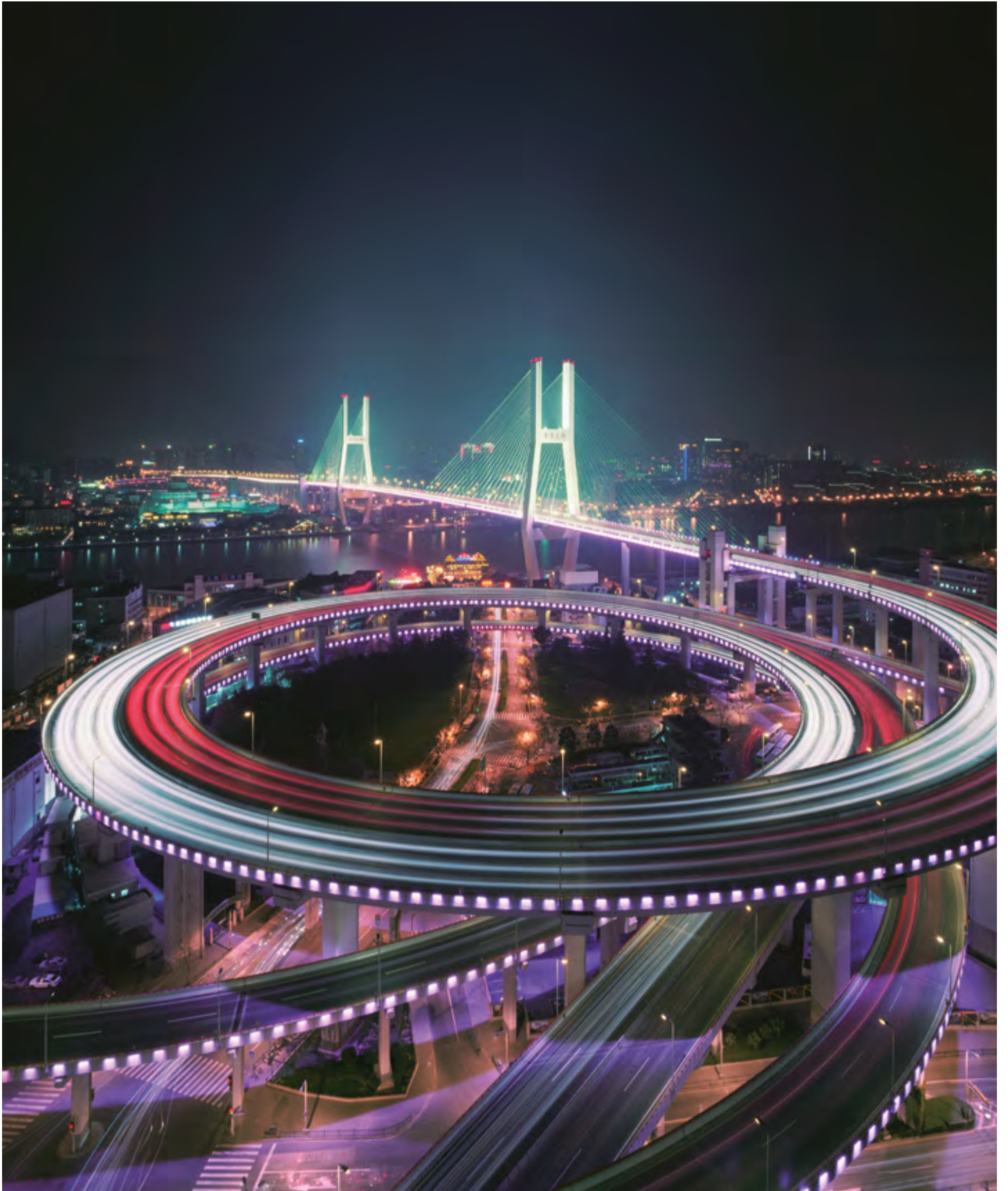


資料來源：滙豐環球私人銀行(截至2023年12月20日)。

- 對能源安全、減排轉型及防洪能力的投資成為關鍵。我們預期，城市化過程將繼續迅速發展，並由新興市場將扮演領導角色。
- 基礎設施投資涉及使用年期較長的優質資產，該類資產是全球經濟的骨幹，並通常擁有穩定的需求，例子包括實體基建、可再生能源、能源轉型、公用事業、運送碳氫能源的中游資產及數據中心。
- 吸引的經風險調整後回報：當經濟蓬勃發展時，基建資產大多表現領先，而在經濟低迷時，基建資產亦能提供下跌保障。
- 淨零轉型：減碳趨勢是一項利好因素。全球政府及企業全力實現淨零排放目標，同時投資於可再生能源基礎設施，形成了龐大的機遇。

為何是現在？

- 各國支持基建發展，對基建股/基金有利，特別是美國最近通過降通脹法案(Inflation Reduction Act)及晶片與就業法案(CHIPS Act and Science Act)。
- 在目前的不明朗環境下，基建資產可帶來穩定的現金流/股息，並能對沖部分通脹影響。



社會演進

醫療創新

2

概覽

- 於疫情過後，製藥行業迅速增長。生物製藥市場的規模高達2.3萬億美元，預計創新產品推出及需求上升，可進一步擴大市場規模。
- 不少企業的銷售及盈利增長穩定，現金流強韌，估值略低於歷史水平，但盈利預測維持審慎。故此，識別主要專利屆滿的股票仍然重要。
- 雖然定價憂慮減退，法例及科技因素或會進一步拖累價格。

投資機會

- 透過開發新產品、發掘舊有藥物的新用途及採用新科技，可以創造新的市場。
- 新的減肥、腫瘤、免疫及內分泌產品，有望帶來數十億美元的業務。此外，罕見疾病產品亦會提高整體盈利能力。
- 隨着企業展開重組及增加即將上市的产品，預料授權及併購活動將會增加。
- 各項顛覆性的新技術包括基因測序、活體組織檢查以及促進療程的療效評估，為診斷市場帶來結構增長機遇。

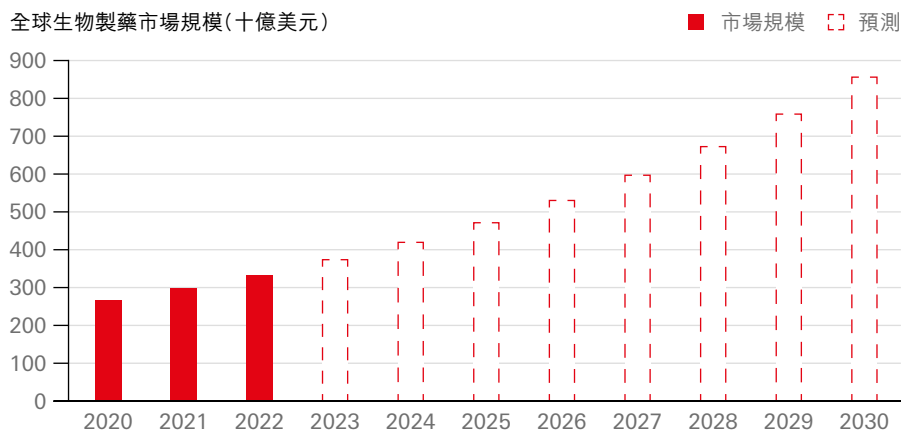


- 牙科市場的規模只有200億美元，滲透率相當低，增長及利潤率均超越平均。
- 醫療保健企業的前景不一，股票表現可能反映差異，因此選股仍然關鍵。
- 近期的創新醫療保健成果持續開拓市場機會，同時有助減低成本。
- 一般來說，增長放緩意味着防守性板塊回報穩健，醫療保健板塊應會受惠。尤其是該板塊的創新科技料可提升整體收益。

為何是現在？

- 藥品研發及療效出現新技術，將為投資者帶來巨大的機會。
- 人口結構或成為關鍵因素，在疫情過後，社會爆發退休潮，尤其以嬰兒潮一代最為明顯，他們將會重視成本效益較高的療法。
- 消費者的意識提高，加上新類型的產品推出，帶動醫療保健產品及服務的需求，當中包括牙科及皮膚護理、減肥藥、常規診斷及測試。
- 疫情導致醫療程序積壓，而且服務量不足，手術輪候時間仍然很長。

生物製藥市場規模持續擴大



資料來源：Precedence 研究、滙豐環球私人銀行(截至2023年12月20日)。

社會演進

社會賦權與健康

概覽

- 疫情引發生活成本危機，加上地緣政治緊張及氣候變化影響增加，導致國內外的分歧擴大。投資者開始考慮ESG中環境因素（「E」）以外的問題，為可持續發展的世界作出貢獻，使糧食不足及基本權利成為焦點。
- 公眾意識提高，以及聯合國推出可持續發展目標等措施，令企業在提升財務指標以外，還要應對社會及環境挑戰，壓力增加。

投資機會

- 在應對各項結構因素，例如人口結構改變、氣候變化及技術革新時，企業越來越多以創新產品和服務作為業務策略。這些產品和服務不但融入了長期挑戰的解決方案，而且能夠為股東創造可持續的價值。
- 憑藉創新的產品及服務，企業將能進入服務不足的市場，建立新的收益來源及帶動業務增長，同時推動普惠經濟發展。現時，清潔水源、普惠金融及醫療保健供應等領域存在着尚未開發的市場及機遇，有待投資者把握。



- 針對公營及民營板塊，政府及監管機構越來越多鼓勵社會共融的政策和解決社會問題的措施，以改善營養、清潔水源及教育問題。我們應該投資於獲得政策激勵支持的領域，為過渡至可持續發展的世界作出貢獻。儘管投資者的大部分目光應集中於財務及投資考慮因素，ESG因素亦同樣重要。請細閱我們的ESG披露。

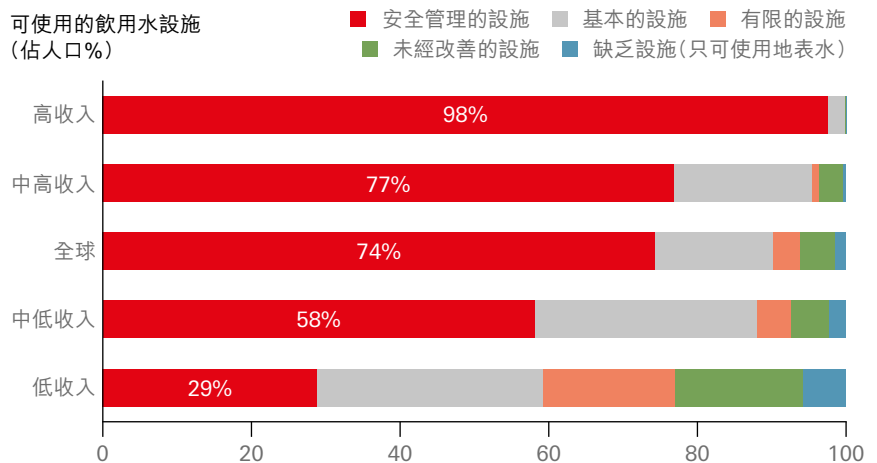
為何是現在？

- 利率上升及信貸收緊對政府的財務狀況帶來困難，可能導致2024年

出現更嚴厲的措施，影響對醫療保健、教育及清潔能源方面的公共投資。

- 在經濟及地緣政治環境的漣漪效應下，解決社會議題所需的私募資金增加。
- 在克服社會（及環境）挑戰時，企業通常會訂立前瞻的策略，並與客戶、僱員及供應商建立緊密關係，增加在複雜世界中的抗逆力。

確保全球人類享有基本權利是建立共融社會的第一步



資料來源：世界衛生組織/聯合國兒童基金會的供水及衛生聯合監測計劃、滙豐環球私人銀行(截至2023年12月20日)。



聯儲局 首次減息 前佈局

預料聯儲局減息對股票及債券市場有利，我們希望提前作好準備，並積極物色盈利強韌及信貸評級較高的優質資產。

我們的四個精選主題

1. 美國抗逆力
2. 北美再工業化
3. 發達市場金融債券防守配置
4. 優質債券機遇

我們的第五項趨勢有別於其他四項，原因是該項趨勢針對周期性較強的短期機會。那麼，短期的投資環境有何特點呢？正如趨勢的名稱所暗示，我們認為利率前景將繼續是市場的首要推動因素。在2023年，聯儲局持續加息的時間較預期長，主要帶來負面影響，但在2024年，我們認為

利率走勢將會起正面作用。現時利率於高位橫行而非向上，應為資產價格提供了支持，不過預期減息將更有利。當然，我們亦要考慮增長放緩的因素。有見及此，我們需要尋找符合盈利預測，而且現金流足以支付票息的企業股票或債券。

以地區劃分，我們專注買入抗逆力較高的美國股票。美國的消費穩佔國內生產總值的70%，可見強勁的消費市場是關鍵(資料來源：司爾亞司資料資訊，2023)。於疫情期間，美國家庭消耗大量消費品。然而，自經濟重啟後，消費服務成為了國內生產總值增長的主要來源。勞工市場暢旺，薪酬增長約達4%，加上通脹降溫，消費者的購買力不俗，刺激美國消費者的旅遊意欲。舉例來說，未來六個月有意出國旅遊的家庭比例

便達到24%，創下最高紀錄(資料來源：世界大型企業聯合會，2023)。看淡市場的人可能會說，利率高企將損害購買力，惟這主要影響住宅市場及槓桿較高的家庭。至於其他家庭，他們普遍擁有儲蓄能力，並正利用現金賺取更多收益。如右頁圖表所示，受惠於疫情支援措施，不少家庭持有大量現金結餘，相當於聯儲局資產負債表規模的2.2倍！當利率開始下降及持有現金的吸引力減少時，該等家庭可選擇花掉部分現金促進消費，或

者將資金投入市場，推動股票及債券價格上升。

在2023年，另一項經濟活動的重要動力來自「非住宅建築物投資」，即企業擴大生產能力。右頁圖表顯示該類投資明顯加速，這也是意料中事。在拜登政府的政策(亦稱「拜登經濟學」)下，當局實施降通脹法案(Inflation Reduction Act)及晶片與科學法案(CHIPS & Science Act)，積極推出產業政策支援，

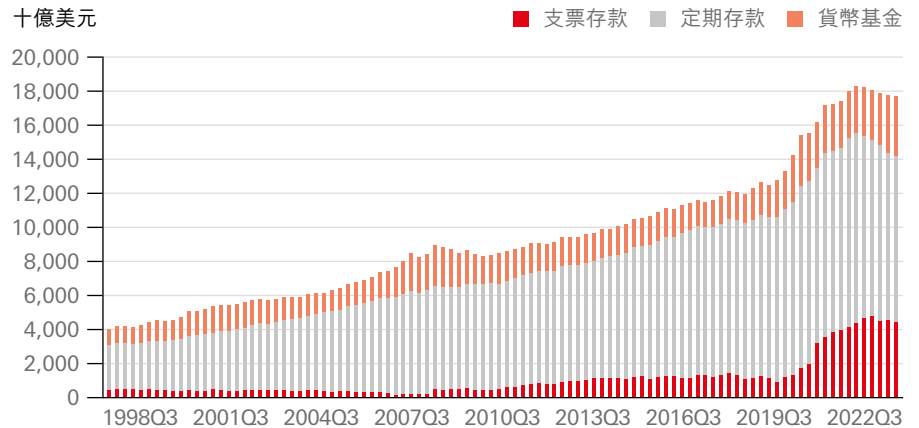


藉此鼓勵企業將關鍵或戰略上重要的生產活動搬回本土，當中包括晶片製造業務。考慮到疫情爆發使供應鏈受阻，加上地緣政治局勢動盪，不少企業的行政總裁將推動業務回流及近岸外判視為真正的優先目標。根據全國製造商協會的資料，52%生產商尚未擺脫供應鏈嚴重受阻的情況，39%製造商則面對供應鏈部分中斷，因此業務回流及近岸外判浪潮持續。受到上述活動影響，目前美國與墨西哥的貿易量已超越中美貿易量。於疫情前，兩者曾經相差33%，但如今情況已出現巨大變化。

除了在美國的消費及製造業外，我們也在債券市場發現投資良機，該等機會當然是源自我們對聯儲局的預測。於2022年至2023年，各大央行將利率從接近零的水平上調，達到以絕對基準及扣除通脹後的實際利率基準而言，幾乎是20年來最緊縮的水平。隨着通脹大幅放緩，我們認為經濟降溫及實際利率水平，應使央行有信心預測通脹進一步下滑。考慮到有關因素，我們相信聯儲局及歐洲央行將暫停調整利率並即將開始減息，然後英倫銀行將採取類似的措施（截至2023年12月20日）。

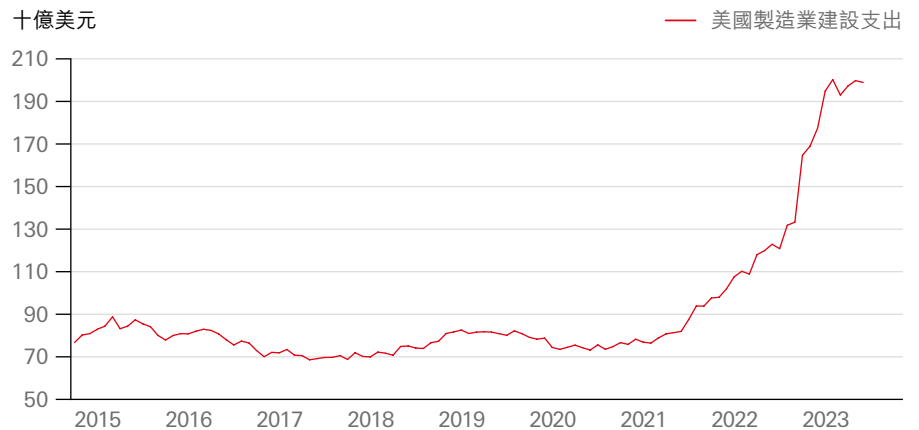
話雖如此，在央行推高主權債券的收益之際，信貸利差未有明顯擴大，而且債券市場的收益率變化普遍維持同步，證據就是至今為止的違約率偏低。不過，利率居高不下、增長放緩及美元走勢強勁，料將導致個別低評級信貸及新興市場債券違約及利差擴大，起碼利差波幅應會增加，故此我們將專注投資於發達及新興市場的優質信貸。另外，我們也留意到金融企業高級債券的投資機會。該類資產的估值較非金融企業吸引，同時能夠產生穩定的收益。

美國家庭持有大量現金結餘，可以支持消費或投資於市場



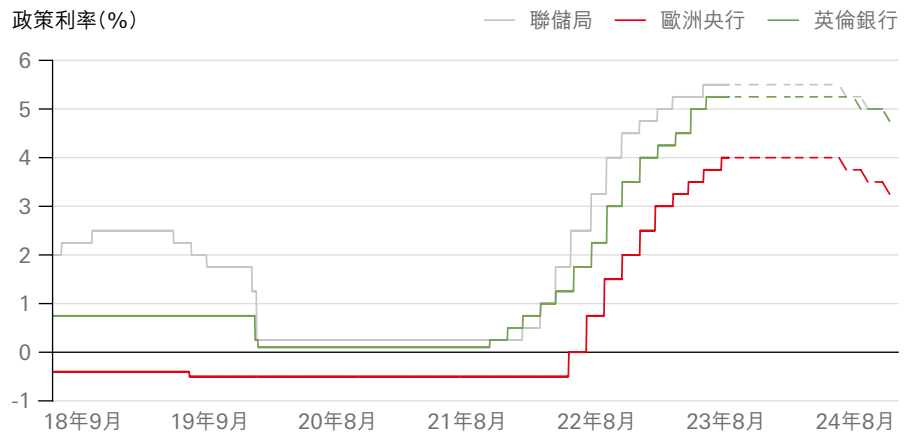
資料來源：聯儲局、滙豐環球私人銀行(截至2023年12月20日)。

美國企業大舉投資，以便將製造活動搬回本土



資料來源：美國普查局、滙豐環球私人銀行(截至2023年12月20日)。

政策利率應已見頂，預期2024年稍後將會減息



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行(截至2023年12月20日)。預測可能出現變化。

聯儲局首次減息前佈局 美國抗逆力

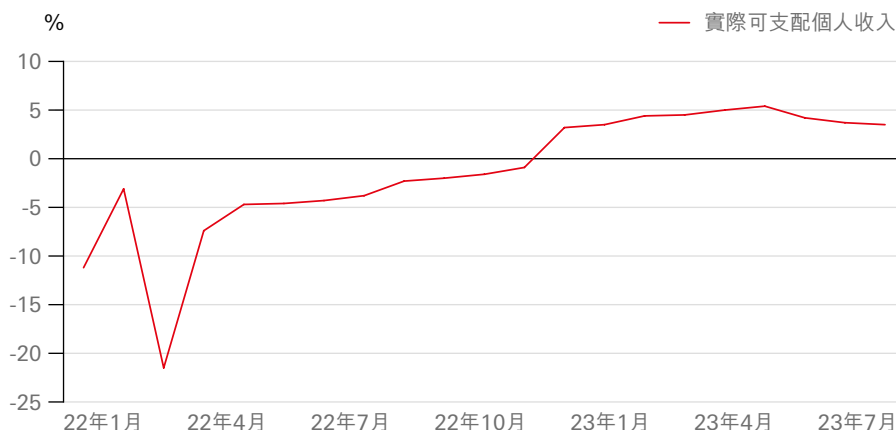
概覽

- 美國經濟周期料將進入放緩階段。多項長期主題將有助推動增長，包括設立在岸供應鏈、美國製造業再工業化及新興科技。
- 勞工市場暢旺，失業率接近60年來的低位。
- 實際收入上升，支持消費者購買力。
- 企業作出投資，以提高生產力及資本回報率。2024年的企業利潤有望增加12%（資料來源：FactSet，2023年11月）。
- 過去，在聯儲局暫停加息後，美國股市均跑贏全球市場。

投資機會

- 我們依然看好美國股票，行業配置稍偏向周期板塊。聯儲局暫停加息周期，應有利非必需消費品、工業、科技、醫療保健及金融板塊。

實際可支配個人收入呈正增長趨勢



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2023年12月20日）。

- 我們認為美國股市維持估值合理，尤其是非巨型股。展望2024年，利率下調及估值上升的前景應會推動股票回報。
- 消費支出放緩，但應維持健康，並集中於服務及折扣商品消費。
- 供應鏈遷回在岸及再工業化主題促進內需增長。
- 企業投資於硬件、軟件、人工智能及眾多的技術，將可提高生產力及資本回報率。
- 明年的資金成本有望下降，應可支持盈利上升及改善股票回報。我們相信市場尚未全面反映這些因素。

為何是現在？

- 按照過往經驗，在聯儲局暫停加息後的一年，美國股市傾向表現領先。在之後的12個月，標普500指數的平均升幅為19%，其他主要美國指數亦會跑贏環球股票。
- 在連跌三個季度後，美國企業的盈利於2023年第三季回升，預測2024年將延續增長。
- 2024年的盈利預測遠高於平均，較2023年增加10%至12%。市場將會全面反映市場利率下調的影響，應會有助盈利表現。我們預期盈利將會上升，特別是對利率敏感的板塊。
- 美國經濟、企業盈利及股票市場應會受惠於長期利好趨勢，包括近岸生產、新興技術及美國製造業再工業化。





聯儲局首次減息前佈局

北美再工業化

概覽

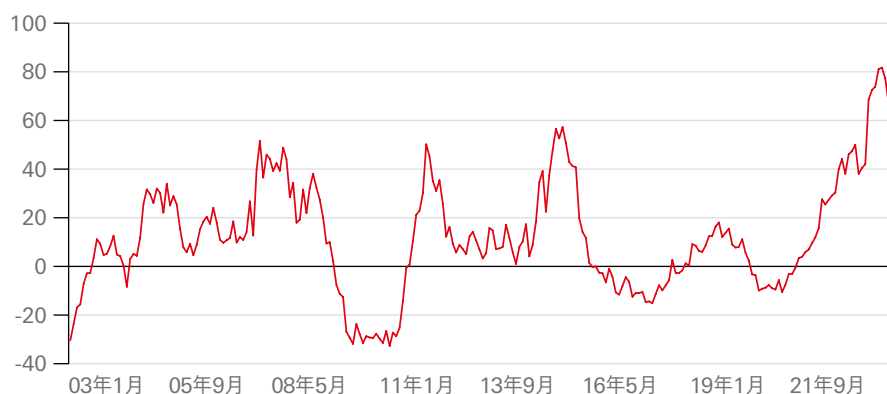
- 美國經濟增長將於2024年放緩，再工業化趨勢可創造職位及財富，有助避免經濟陷入衰退。
- 美國經濟努力確保中間品及製成品的供應。在個別行業中，本地生產是維持穩定供應鏈的關鍵。
- 聯邦、各州及地方政府正持續推動就業。在應用革命性技術後，生產成本大幅減低，使美國成為全球製造業的有力競爭者。

投資機會

- 為了鼓勵企業投資興建新的生產廠房，聯邦政府正在提供資金及其他工具。
- 政府支持企業設立新的生產設施及職位，以促進本地就業及財富創造。
- 在持續下跌多年後，過去三年的製造業就業人數上升接近14%（資料來源：美國勞工統計局；2023）。

製造支出繼續強勁

建築支出：製造業的按年變化(%)



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行(截至2023年12月20日)。

- 工業公司蓬勃發展，企業需要設計及興建新的廠房，並必須改善周邊的基建，才能應付就業人數增加。
- 除了興建新的廠房外，本地的物流系統亦有必要升級，以配合業務流量增長。新生產設施的建築支出按年增加73%（資料來源：美國勞工統計局，2023年11月）。
- 於美國，職位創造需求帶動了近岸生產趨勢。近年，美國兩大主要政黨均提倡近岸生產的概念。美國企業紛紛尋求與勞工成本較低的鄰近友好國家建立供應鏈管理關係。

為何是現在？

- 2024年是美國總統大選年，職位創造將會是主要的政治議題。同時，新的支出或減稅優惠依舊是焦點。新冠肺炎疫情後，不少國家都將生產製造搬到新的地方，以確保基本的中間品及製成品供應。
- 以機械人、自動化、人工智能及3D印刷為主的新一代技術能夠提高製造業的生產力及減低成本。
- 聯儲局料於2024年開始減息，設立新生產廠房的成本應會繼續下降。
- 鑑於全球地緣政治不穩，不少企業將生產搬到及分散至更接近終端用戶，而且政局較穩定的其他國家。

聯儲局首次減息前佈局

發達市場金融 債券防守配置

概覽

- 在環球金融危機之後，發達市場金融板塊經歷了一段改革的時間，並非常重視資本充足率。這是業內的普遍情況，即使十多年後仍然如此。
- 根據《巴塞爾資本協定III》的嚴格監管要求，資本比率和流動資金比率有所提高，銀行故此已大幅改善財政狀況。與此同時，在應對新冠疫情及最近歐洲生活成本壓力上升的眾多定向財政措施下，銀行業的資產質素仍然穩健。近年，保險公司也建立了龐大的股本緩衝。

投資機會

- 通脹及利率上升為經濟前景帶來風險，惟貸款損失溫和，加上淨利息收入增加，發達市場銀行持續錄得強勁的季度盈利。展望未來，財務狀況收緊，可能導致不良貸款上升，不過現時的貸款拖欠數字尚遠低於歷史平均。
- 較早前美國多家地區銀行出現問題，以及一家瑞士銀行被接管。儘管事件是個別例子，但卻導致銀行板塊的資金成本及信貸利差上升。雖然銀行的貸款標準更趨審慎，或會損害未來利潤，不過各大銀行資金充足。此外，央行在艱難時間提供的流動資金支持也是一項利好因素。



- 銀行的一級普通股本比率維持強勁，尤其是在歐洲，2023年第二季的平均水平為15.8%。《償付能力標準II》規定更為嚴格，對債券持有人更為有利，原因是保險公司自此建立龐大的股本緩衝，對資本相當審慎。事實上，在2022財年，歐洲保險公司的《償付能力標準II》資本比率平均為211%，是100%最低監管要求的兩倍多(資料來源：彭博資訊，2023年11月)。

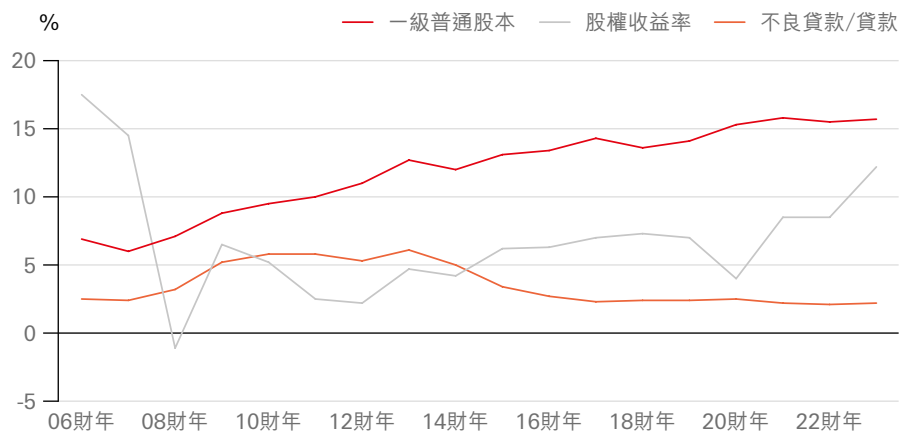
為何是現在？

- 發達市場銀行的資本強勁，故此有能力駕馭一段經濟增長放緩的時間，而且不良貸款依然低於歷史水平。



- 於銀行業方面，我們專注於美元、歐元及英鎊的無抵押高級債券，包括高級自救債券。歐洲和美國銀行發行的高級債券，發行機構的基本因素具備優勢，規模大，而且提供吸引人的收益率，估值吸引。我們的目標是資本緩衝較最低監管要求高很多，並能夠管理經濟進一步下行風險的機構。在這環境下，銀行的貸款虧損撥備可能增加、貸款增長收縮，以及投資銀行收入疲弱。
- 在指數層面上，截至2023年12月8日，美元高級銀行債券的收益率約為5.8%(利差120基點)，歐元高級銀行債券的收益率約為4.0%(利差142基點)*。

歐洲銀行業基本因素概覽



不良貸款是指逾期超過九十日的未按期還款。
資料來源：公司報告、滙豐環球私人銀行(截至2023年12月20日)。

註：*指數數據來自美銀美林。

聯儲局首次減息前佈局

優質債券機遇

概覽

- 在通脹降溫及經濟增長放慢的環境下，優質企業債券吸引的收益率支持我們看好這類債券。我們相信，政策利率已經見頂，不過至今為止的加息行動逐漸影響實體經濟，故此風險仍高。在此情況下，宜聚焦全球及新興市場投資級別市場優質企業的五至七年存續期債券。
- 大部分新興市場企業的資產負債表等基本因素維持穩健，新興市場優質債券的息差吸引，同時亦可分散投資於不同的評級、板塊及國家。

投資機會

- 我們認為主要央行再無加息空間，但高政策利率的時間可能更長，以確保通脹回到目標水平。全球增長放慢，歐洲處於衰退邊緣，應有利全球投資級別五至七年存續期債券。
- 即使目前無風險美國國債佔美國投資級別債券的整體名義收益率接近80%，但信貸利差穩定，風險回報仍有利優質債券。假如利率開始下跌，中存續期債券的投資者可以鎖定較長時間的吸引息差，同時受惠債券價格上升。



- 我們仍然對發達市場的投資級別企業持最大的偏高比重，並且選擇性地投資於財政狀況良好及再融資風險較低的新興市場企業。我們看好個別拉丁美洲及亞洲新興市場企業債券，並傾向投資於全球的能源、科技及金融板塊。

為何是現在？

- 現時的政策利率處於限制性範圍，不同存續期的發達市場投資級別債券的收益率吸引。根據洲際交易所美銀美林指數，目前美國投資級別債券的收益率為5.5%，歐洲投資級別債券的平均收益率為3.9%。從歷史上看，美國高收益債券相對於美國投資級別債券，其信貸利差較高，尤其是在增長放慢期間。

- 截至2023年12月，新興市場BBB投資級別企業債券的平均收益率為7.4%，存續期相對較短，只有4.2年（以摩根大通新興市場企業債券整體指數為基礎）。
- 美國國債的平均收益率為4.8%，反映了通脹、財政赤字及美國國債供應高企不明朗前景所產生的可觀風險溢價。我們相信，當前的市場水平提供了吸引的入市時機，並留意優質投資級別債券的機會，以把握高於基準的額外利差。



政策利率見頂，加上增長放緩，發達市場投資級別債券收益率相當吸引



資料來源：美銀美林、滙豐環球私人銀行(截至2023年12月20日)過去表現並非未來表現的可靠指標。

免責聲明

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。

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 — 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。

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，新的監管規例可能生效，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。

當一項投資或服務被歸類為在這文檔上形容的滙豐ESG和可持續投資分類之一，即ESG增強、主題或創效，這並不一定意味產品或投資組合的所有相關持倉將符合可持續投資準則。就此而言，可持續投資

分類並不意味一項基金或全權委託管理投資組合的所有相關持倉將符合可持續投資準則。同樣，當一項股票或債券投資被歸類為滙豐可持續投資分類為ESG增強、主題或創效投資，這並不一定意味相關發行機構的活動全屬可持續投資。不是所有投資、投資組合或服務都能被歸類為滙豐可持續投資分類。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

以下受限於當地規例(如有)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

免責聲明(續)

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，而HSBC Private Bank(Suisse)SA根西分行作為HSBC Private Bank(Suisse)SA的分行，亦受FINMA監督。

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150,000,000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》或任何相關機關於法律編製。

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，後者受阿布達比金融服務監督管理局(FSRA)監管，並受杜拜金融服務管理局的主要監管。本文件內容以FSRA定義的專業客戶為對象，只可由符合此準則的人士據此行事。

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。

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。

在巴林和卡塔爾，本材料由HSBC Bank Middle East Limited的相關分行發放。HSBC Bank Middle East Limited接受各自在當地的中央銀行(分別為巴林中央銀行和卡塔爾中央銀行)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.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、任何外滙限制或外滙管制要求，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。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。

在澳洲 — 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》)提供。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 & Burkhard, AG發放。HSBC Trinkaus & Burkhardt, GmbH受Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht監管，辦事處位於Hansaallee 3, 40549 Düsseldorf, Germany。《通用數據保障條例》(GDPR)自2018年5月25日起在所有歐盟成員國生效。本行最新的私隱政策載於HSBC Germany網站。如果沒有明確註明，在計算表現統計數據時，並無考慮交易成本和(如適用)託管費，但兩者均對表現統計數據造成負面影響。例如，若初始投資金額

為1,000歐元，每次進行買賣的交易成本為1.00%，託管費為每年0.50%(實際費用結構請參閱本行的價格及服務收費表)，即五年投資期的表現將扣減45歐元。

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。

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)。

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 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。

版權所有©HSBC 2023

保留所有版權。

(中英文本如有歧異，概以英文本為準)

