

驅動新時代的 增長引擎

投資展望

2025年第一季



撰稿人



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



資產配置主管

Stanko Milojevic
stanko.milojevic@hsbcpb.com



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



中國首席投資總監

匡正
desmond.kuang@hsbc.com.cn



東南亞及印度首席投資總監

章耀君
james.cheo@hsbcpb.com



英國首席投資總監

Jonathan Sparks
jonathan.sparks@hsbcpb.com



歐非中東及瑞士首席投資總監

Georgios Leontaris
georgios.leontaris@hsbcpb.com



環球股票業務主管

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



美洲區首席投資總監

Jose Rasco



環球股票業務董事

Bryan O'Carroll
bryan.ocarroll@hsbcpb.com



環球債券業務主管

Laurent Lacroix
laurent.lacroix@hsbcpb.com



歐洲對沖基金研究主管

Alex Grievson
alex.grievson@hsbc.com



外匯及大宗商品投資產品策略師

Rodolphe Bohn
rodolphe.bohn@hsbcpb.com



環球市場分析師-房地產投資

Guy Sheppard
guy.r.sheppard@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. 亞洲應對新世界秩序	10
2. 科技顛覆	12
3. 氣候行動	14
4. 社會演進	16
5. 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

匯豐環球私人銀行公眾號



歡迎長按識別二維碼 關注公眾號



投資展望

2025年第一季投資展
望季報：驅動新時代的
增長引擎

2024年11月21日出版

投資展望

2025年第一季投資展
望季報：探索轉型中亞
洲當地市場的韌力

2024年11月21日出版

歡迎辭

致本行客戶：

過去數月市場主要受到美國大選的不明朗因素所影響，令投資者無法肯定何去何從，但仍推動股市上升。市場樂見選舉結果塵埃落定，現在可提前規劃。雖然新政府的政策在國內政策、貿易和財政方面帶來變數，但選舉結果被視為有利美國風險資產。其他方面的情況也變得明朗。最值得注意的是，美國明顯不會陷入衰退：當地國內生產總值數據穩定，就如一艘超級油輪，很難偏離航道。

由於中國政府轉向推行大規模財政和貨幣刺激政策，即使加徵關稅的風險使路徑變得複雜，這個全球第二大經濟體（中國）目前已傾向上行。此外，全球人口最多的國家（印度）受惠強勁的周期和結構增長。同樣明顯的是，西方國家的主要央行應會繼續減息，通脹回落也為消費者提供一些喘息空間。另一方面，企業盈利持續帶來驚喜，顯示許多企業均通過創新得益不少，而且高息對企業的影響少於許多人預期。

前景清晰有利投資者，因為可以降低風險溢價並支持估值倍數。我們認為這也有助刺激民營板塊進行更多投資，應會成為重要的增長引擎。

許多公司都持有現金，並樂意投入使用，其他公司則會把握較低借貸成本的機會來進行投資。併購交易和股份回購活動增加，將提高股東價值和支持股市。

大多數政府的資產負債表都不及企業板般穩健，但都認為必須創新和投資，才能在競爭激烈的世界中實現增長。因此，許多國家已制定詳盡和目標宏大的工業政策，主要通過財政支持和放寬監管來實現。我們認為這是增長和投資機會的第二個重要引擎。製造業和先進科技往往是這些工業政策的優先事項，因為被視為戰略項目，甚至關乎國家安全，因此有望成為投資者的關鍵機會領域。製造業和先進科技也需要基建投資，尤其是在數碼和電力方面。

所有這些增長引擎都為我們的主題趨勢提供機遇，包括「科技顛覆」、「氣候行動」和「社會演進」。此外，持續的環球經濟動力和多個引擎為公開及私募市場創造大量機會。

充分多元化的投資組合在過去兩年實現穩健回報，但我們認為仍有空間取得可觀回報。因此，我們繼續將模型投資組合的現金結餘保持在最低水平。考慮到當前經濟增長、創新和

政策支持的相對水平，我們依然認為相比歐洲，美國提供更佳的機會。雖然美國大選結束後，貿易不明朗因素增加，但受惠印度和東盟的當地經濟增長強勁，加上中國持續擴大刺激經濟政策，我們預期亞洲將在2025年保持強韌增長。我們專注於表現強韌的亞洲國內行業翹楚，對印度、日本和新加坡股市持偏高比重。我們認為，正面的周期航線已經鎖定，吸引的結構趨勢已經就位。隨着形勢更加明朗，投資者的信心將再次加強，支持投資資金流和資產回報。邁向2025年，我們採取四大優先投資策略：

1. 政策順位和創新推動盈利增長
2. 抗衡現金利率回落的多元資產和主動的債券策略
3. 核心配置加入私募市場及對沖基金
4. 探索轉型中亞洲本土市場的韌力



環球首席投資總監
Willem Sels

2024年11月21日

投資組合策略

我們認為環球承險環境積極：我們正處於環球增長周期的有利時刻：發達市場央行持續減息，企業成功通過創新和控制成本來提高盈利。此外，工業政策、人工智能應用、併購活動和中國刺激經濟措施等新增長引擎有望為市場增添動力，在2025年帶來更多投資機會。因此，我們的環球股票配置維持溫和和偏高比重，並繼續增持另類資產。我們認為股票表現將優於債券，而債券表現則優於現金。將現金閒置很可能會再次拖累表現。

我們的周邊世界：周期和結構環境

評估2025年市場展望，首要審視我們目前身處的環境。經濟學者對美國經濟增長一而再的過於謹慎，高估經濟指標的價值（例如：長短息差倒掛或薩姆規則〔Sahm rule〕），同時低估美國消費和科技創新的力量。雖然美國的增長率明顯已從巔峰回落，但應會保持接近2%，遠離衰退區間。候任總統特朗普提倡減稅和放

寬監管，應可進一步刺激消費和投資。

與此同時，中國清楚意識到出口不再是可靠的增長引擎，因為在美國新政府下的貿易關係緊張和關稅風險將帶來不利因素。中國政府將繼續加大貨幣和財政刺激措施的力度，以提振內需並緩解這些貿易挑戰。加推政策刺激措施將為中國經濟增長提供支持，並在推行更果斷的刺激需求措施時創造上行潛力。此外，印度經濟繼續強勁增長，日本的通貨再膨脹趨勢亦延續。因此，即使歐洲前景存在分歧（英國前景強韌對比德國前景疲弱），但環球周期看來穩健。

央行的行動增添有利因素。目前，發達市場通脹接近目標，因此利率可以繼續正常化，從當前的限制水平調整至較中性的區間（縮表步伐也可減慢）。反過來說，聯儲局減息有望為新興市場央行提供更多喘息空間，能夠在當地通脹形勢允許的情況下跟隨減息。就此而言，如果有任何風險，我們認為將是美國經濟數據優於預期（受到減稅和放寬監管的進一步推動）或會令市場在經濟「軟着

陸」和「不着陸」的情況之間搖擺不定：這將會引致利率預期出現波動，因此需要採取短期戰術和主動的投資策略。同樣值得注視的是移民政策、關稅和財政支出的變化對聯儲局政策的影響，但我們認為聯儲局至少到2025年中才會停止減息或逆轉政策。

當我們嘗試分析全球展望時，除了周期力量外，也需要考慮一些結構力量，這就是我們的主要投資趨勢所在，希望大多數讀者都熟悉這些趨勢。我們將在接下來的章節討論「科技顛覆」、「氣候行動」和「社會演進」的趨勢，我們的精選主題將說明實際的投資影響。

在2025年，另外兩股力量將成為關鍵。第一，複雜的地緣政治，從直接衝突到以往的全球化和多邊模式面臨的挑戰。各國越來越關注國家安全——無論是保護其製造基地、能源安全或實體安全。第二，政府債務攀升，與民營板塊的穩健財政狀況形成對比，並產生深遠的影響。如果政府不希望引起債券「自衛隊」的注意，便只能專注於有限的優先策略，另一方面家庭和企業則擁有更大的支出和

現金：偏低比重

債券：溫和和偏低比重

對大部分環球債券市場持中性觀點
對日本國債持偏低比重

股票：溫和和偏高比重

偏高比重：美國、英國、日本、印度和新加坡

偏低比重：歐洲（英國以外）、歐非中東新興市場和拉丁美洲

另類投資：偏高比重

偏高比重：對沖基金和黃金

核心配置：私募市場和基建

多個引擎推動增長並創造廣泛機會

我們的全球展望	增長引擎	投資啟示
環球衰退風險偏低 發達市場減息及通脹溫和 美國大選後前景更明朗：共和黨全面執政 國家安全更受重視 企業和家庭財政狀況穩健，對比政府債務偏高 科技顛覆趨勢 氣候行動趨勢 社會演進趨勢	工業政策支持製造業 財政支出優先考慮關鍵投資 人工智能有助加快創新 併購和回購活動提振股東價值 實際收益增長刺激消費 中國刺激經濟措施重啟國內增長 關稅威脅加快亞洲區內的貿易和投資	閒置現金應會拖累表現 股票有望表現優於債券 債市由數據主導，需要採取主動投資策略 對周期股和防護股採取均衡策略，偏好以合理價格增長 聚焦亞洲國內行業翹楚，以抵禦貿易不明朗因素 對沖基金、私募市場和基建領域機會豐富

投資空間，我們認為家庭和企業確實將會消費和投資。

重啟增長引擎

如上頁所示，我們的全球展望有助了解不同經濟參與者在2025年很可能採取的行動。

美國大選剛落幕，市場非常關注政府政策，包括內政和貿易相關的工業政策，以及財政優先事項。隨着特朗普當選下任美國總統並控制國會，美國的優先政策很可能包括貿易保護主義、遷回在岸市場、科技領導地位、放寬監管和能源自給自足。全球製造業活動的競爭非常激烈，實行有力工業政策的國家可為製造業活動提供最強的支持，當中包括美國、日本、中國，以及正在崛起成為新製造業樞紐的印度。相比之下，歐洲缺乏

多元化投資組合策略在2024年表現優於現金，我們認為這個情況將在2025年延續

表現以100為基礎



資料來源：長期策略資產配置 = 中度風險長期策略資產配置的表現，以美元計。彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2024年11月20日）。往績並非未來表現的可靠指標。

協調一致的工業政策，而且監管處處，難以釋出必要的資金，這將成為歐洲製造業的障礙。

正如美國《降通脹法案》和英國最近的財政預算案所示，為了支持製造業和推動遷回在岸市場的趨勢，基建投資已成為的策略重點。考慮到以數據主導的世界需要大量能源，加上能源自給自足被視為在國家安全中不可或缺，因此電力是許多國家的優先要務。隨着越來越多政府借款投資，我們認為這將成為未來數年的新增長引擎。

企業歡迎減稅和其他支持創新的激勵措施。我們認為人工智能將繼續在幾乎每家公司引發一波小規模的漸進創新浪潮，以及在不同板塊出現的少量大型創新。人工智能不僅與晶

片有關，也關乎促進趨勢的企業和應用。此外，企業將利用其現金結餘和以較低利率借款的能力，通過增加股份回購和併購活動來創造股東價值。所有這些行動都有可能進一步提高每股盈利，並為股市帶來支持。

此外，同樣重要的是，消費有望穩步增長，因為通脹降溫會推高消費者的實際收入。物價在一段時期靠穩，應會改善消費信心；另一方面，房貸利率下降、房價上漲和股市上升也應會提供支持。收入較低的消費者將繼續精挑細選，並對價格保持敏感，但許多家庭應會增加消費，包括退休人口，這個組別帶來值得注視的「銀髮經濟」。

投資啟示

鑒於周期起點穩健，加上受惠不少有望刺激和擴大盈利增長的增長引擎，股市可望表現良好。現金閒置應會再次拖累表現，尤其是在利率應會持續下降的情況下。我們認為債券表現將在現金與股票之間：仍可鎖定具吸引力的收益率，但鑒於市場已反映聯儲局在2025年底前減息至3.75%的預期，價格升幅可能較為溫和。

這並不代表投資者不會面臨挑戰或不明朗因素。事實上，我們認為投資者面臨三個已知的挑戰，但相信我們可以將這些挑戰轉化成機會。地緣政治仍然複雜，但我們相信我們了解各國政府將為適應世界新秩序所採取的工業和財政政策。因此，我們看好美國和亞洲的工業，歐洲則不然，同時我們認為環球資訊科技領域將不斷增長。在亞洲，我們青睞強韌的國內領先企業，預期這些企業表現將優於出口商，並發揮避險作用，以抵禦

特朗普總統任內的貿易不明朗因素和關稅風險。中國方面，我們偏好優質行業翹楚，預料這些企業將受惠政府加推刺激政策，重啟國內增長和支持高端製造業板塊。放眼全球，各地政府歡迎私人投資者參與基建，因為基建需求龐大，但政府資金有限。

投資者面臨的第二個挑戰是市場對數據的依賴，鑒於美國經濟正在「軟著陸」與「不着陸」之間爭持，市場可能繼續依賴數據，這意味短期戰術、主動或對沖基金策略可提供助益。我們也對黃金持偏高比重，作為分散投資和對沖極端風險的工具，因

為多極世界推動一些投資者尋找替代美元的投資。然而，我們認為美元不會被取代。事實上，我們對美元持看好觀點，並將其視為管理波幅的一種方法：借鑒歷史經驗，當經濟增長強勁或疲軟，美元往往也表現良好（「美元微笑」現象）。

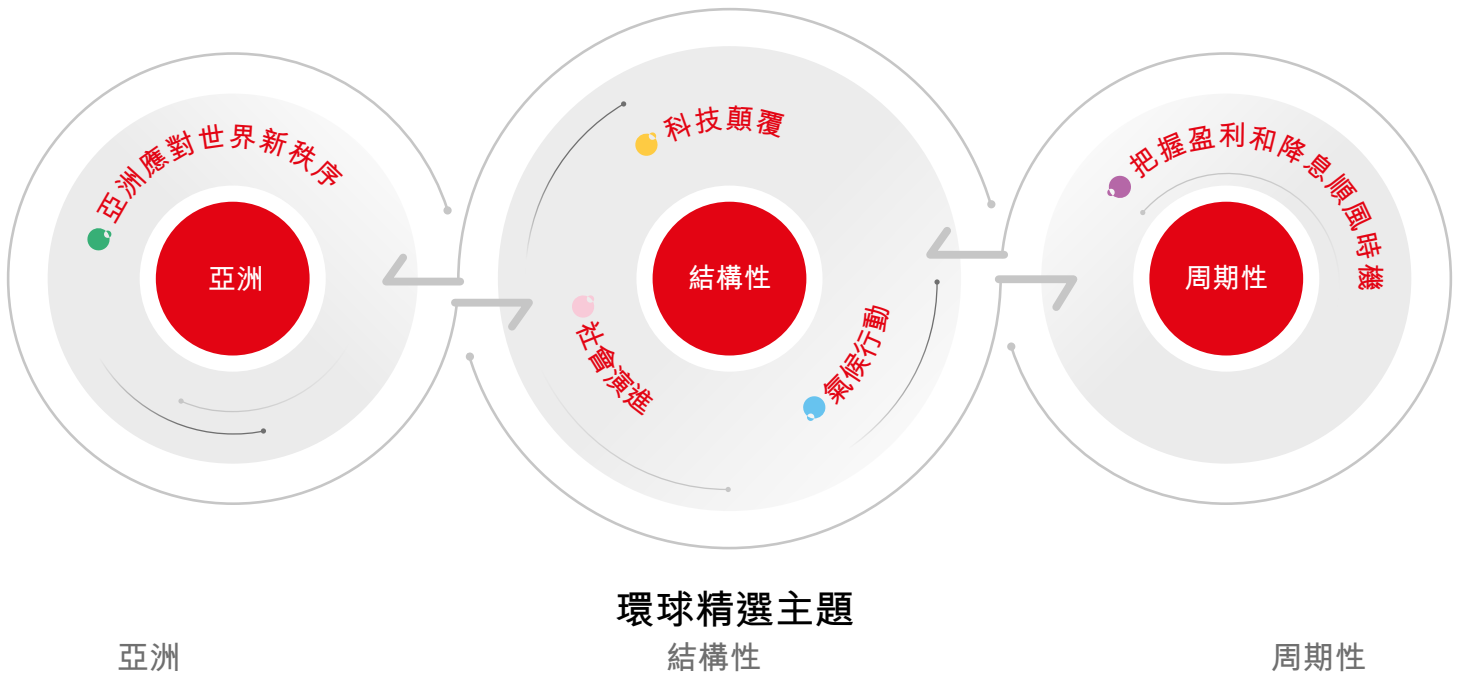
最後，我們意識到估值並不便宜，債券領域確實如此，高收益債券利差狹窄，但投資級別債券的利差仍然合理。股票方面，美股估值遠高於平均，因此股票的上升空間將主要取決於每股盈利增長。有見及此，我們通過精選主題發掘能夠創新，並擁有

有利條件，以把握結構趨勢的公司。鑒於增長股有望表現出色，我們也採取以合理價格增長的策略，但投資者不希望支付過高價格。隨着公開市場估值上升，私募股本市場應會出現更多退場活動，使有限責任合夥人得到更多分派，有更多可動用資金投入使用。此外，我們繼續物色機遇，通過亞洲和英國一些估值吸引的精選增長領先企業，來補足我們對美股持偏高比重的配置。

2025 年主要投資趨勢和精選主題

我們的主要投資趨勢確立已久，由三大結構趨勢組成，輔以數個聚焦亞洲機會的主題，以及一些較短期的

機會，藉由相關主題受惠盈利潛力和央行減息趨勢。後文將詳細探討我們的精選主題。



資料來源：滙豐環球私人銀行（截至2024年11月20日）。

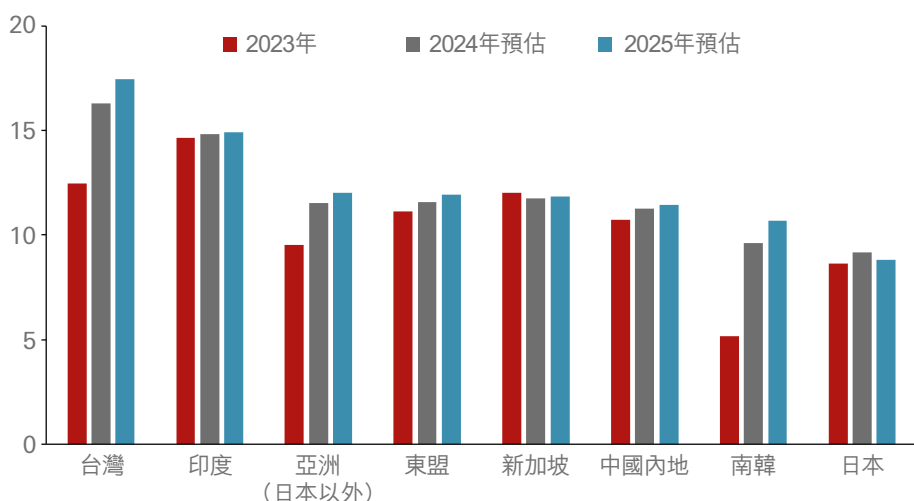
2025年第一季四大優先投資策略

1. 政策順位和創新推動盈利增長	
<p>為甚麼？隨着股市估值上升，加上環球經濟溫和增長，我們需要物色盈利增長潛力高於平均的公司。我們認為工業和財政政策，以及人工智能創新是盈利增長的強力引擎。</p>	<p>做甚麼？美國和亞洲的工業有望受惠強大的工業政策。人工智能主導的創新應可推動環球科技板塊，以及「自動化與人工智能」和「新世代醫藥」等主題。由此產生的數據主導經濟需要更多電力，支持我們的「能源轉型」主題。所有上述發展都需要更多基建，這為投資者提供龐大機會。為了在增長潛力與合理估值之間取得平衡，我們傾向在美國和亞洲採取以合理價格增長的策略。</p>
2. 抗衡現金利率回落的多元資產和主動的債券策略	
<p>為甚麼？隨着大部分主要央行繼續減息，我們認為現金表現將遜於債券、股票和另類資產，因為利率下降有助支持各種資產的估值。此外，考慮到股票受眾多增長引擎推動，加上股債相關度較低及不同股票之間的巨大差異，多元資產策略可受惠強勁的機遇組合。為了應對利率波動加劇，主動型債券策略可在短期戰術上適應不斷變化的市場狀況，以在各個市場和板塊產生不同的超額回報來源。</p>	<p>做甚麼？我們採取環球策略，因為我們希望限制投資者的本地投資傾向，把握美國、英國、日本和亞洲其他地區的各種機遇。使用調整和/或積極挑選股債的主動策略，可在特朗普2.0之下，受惠很可能繼續出現的新聞相關波動。</p>
3. 核心配置加入私募市場及對沖基金	
<p>為甚麼？在收益逾1億美元的美國公司當中，有超過85%是沒有在證券交易所上市的私營公司。鑒於公司保持私有化的時間較長，因此投資者需要參與私募市場，才能把握具吸引力的猛增機會。私募信貸市場往往在整個周期產生相對穩定和可觀的回報，尤其是與公開信貸市場相比。對沖基金提供具吸引力的機會，因為波幅和差距應會維持在較高水平。</p>	<p>做甚麼？我們建立對私募股本和私募信貸的配置，以增加在公開市場無法提供的機會，同時提高超額回報和分散投資。我們廣泛投資於經理選擇得宜的對沖基金，並偏好全權委託宏觀、系統股票市場中性、亞洲好淡倉股票、多元策略和多元投資組合經理策略。</p>
4. 探索轉型中亞洲本土市場的韌力	
<p>為甚麼？儘管面對貿易不明朗因素，但印度和東盟當地的經濟增長強勁，加上中國持續擴大刺激經濟政策，預期2025年亞洲（日本以外）國內生產總值將增長4.4%。在貨幣和財政刺激措施的支持下，亞洲具韌力的國內領先企業應會表現優於出口商。關稅威脅也有助亞洲區內貿易和投資增添動力，為具有環球競爭力的高端製造業翹楚提供增長機遇。此外，聯儲局下調利率為亞洲央行提供更大減息空間，有利區內優質債券。</p>	<p>做甚麼？我們最新推出的「亞洲國內行業翹楚」主題聚焦國內行業翹楚，在當地增長影響因素強勁的支持下，這些企業具備有利條件抵禦關稅風險。在我們持偏高比重的日本、印度和新加坡市場，我們找到國內增長領先企業提供的可觀超額回報機會，較專注內需消費的「印度與東盟崛起」主題也把握這些機遇。我們識別中國刺激政策的受惠者，包括受提振國內消費政策支持所推動的科網和消費龍頭。我們的新主題「提升亞洲股東回報」投資於通過派付股息和增加股份回購來改善股權收益率的優質公司。為把握最優質的亞洲債券機遇，我們繼續聚焦亞洲美元投資級別企業債券、印度和印尼本幣債券，以及印尼準國債和美元投資級別企業債券。</p>

亞洲應對新世界秩序

為了應對美國大選後增加的貿易不明朗因素，我們專注在亞洲股債市場發掘當地具韌性和分散投資的機會。我們的主題策略從國內增長持久、股東回報改善，以及印度和東盟結構性上行的趨勢識別贏家。

2023年至2025年亞洲市場的股權收益率普遍穩步改善

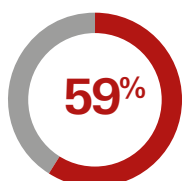


資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2024年11月20日）。

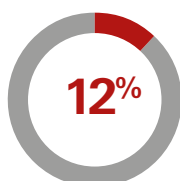
四大精選主題	
1. 亞洲國內行業翹楚	我們青睞依賴內需和受美國市場影響有限的亞洲優質公司。在中國內地、香港和日本市場，我們從擁有強大競爭地位，且盈利潛力高於板塊平均的國內領先企業尋找具吸引力的創造超額回報機遇。在中國內地，我們看好優質科網股、精選國內旅遊公司和消費翹楚。
2. 提升亞洲股東回報	這個主題投資於通過派付高息或增加股份回購來提升股權收益率的優質公司，以尋求強韌和具防護力的股票回報。市場普遍預測亞洲（日本以外）股權收益率將從今年的11.5%升至2025年的12%。
3. 印度與東盟崛起	我們在印度和東盟找到前景亮麗，由國內因素帶動的機遇，受惠人口結構年輕、中產階級消費者崛起和科技熱潮等長期有利因素。我們較專注於國內消費贏家，以緩減關稅風險。
4. 優質亞洲債券	聯儲局持續下調利率，將於未來數月為亞洲央行提供減息的空間。我們偏好亞洲美元投資級別債券、亞洲金融債券、印度和印尼本幣債券、印尼美元投資級別準國債、個別澳門博彩債券，以及中國電訊、科技與媒體債券。



預測2025年亞洲（日本以外）國內生產總值增長4.4%，遠高於全球平均



59%中國消費者預期經濟將在未來兩至三個月內復甦



亞洲（日本以外）股權收益率呈穩定升勢，從2023年的9.5%升至2025年的12%



在2023年至2026年，印度和東盟經濟體應可實現平均6.5%的人均國內生產總值增長

資料來源：麥肯錫ConsumerWise調查、彭博資訊、滙豐環球研究預測、滙豐環球私人銀行（截至2024年11月20日）。

為應對在美國大選後迅速變化的地緣政治環境，亞洲應可在多個增長引擎的支持下，於2025年保持強韌的經濟表現。我們認為印度和東盟的國內增長影響因素強勁，加上中國不斷擴大刺激經濟政策，將推動亞洲（日本以外）國內生產總值在2025年實現4.4%的持久增長，遠高於2.6%的全球平均。特朗普政府下的貿易不明朗因素持續不散，或會令中國在2025年加推刺激需求的措施，以緩解外圍挑戰。印度和東盟持續受惠人口年輕、中產階級消費者崛起、國內外私人投資資金流強勁，以及科技熱潮等有利的結構因素。

我們新推出「亞洲國內行業翹楚」主題，聚焦依賴內需和受美國市場影響有限的亞洲行業龍頭。在未來數月，區內貿易和跨境投資比重較高的亞洲公司擁有較有利的條件，以緩減美國關稅風險。在中國內地、香港和日本市場，我們從擁有強大競爭地位，且盈利潛力高於板塊平均的國內領先企業尋找具吸引力的創造超額回報機遇，以抵禦貿易的不利因素。

在中國，我們青睞擁有強大全國品牌業務、財政狀況穩健和具備競爭優勢的國內領先企業，這些企業勢將受惠政策刺激措施。我們看好優質科網股、精選國內旅遊公司和消費翹楚。根據麥肯錫最新的ConsumerWise調查顯示，59%中國消費者預期經濟將在未來兩至三個月內復甦（對比美國和英國比例分別只有41%和30%）。在日本，通貨再膨脹趨勢持續，加上工薪大幅上漲，有利國內消費企業。這些強韌的亞洲國內行業翹楚應可作為抵禦關稅風險的相對避險投資，預料其表現將優於專注美國市場的出口商。

為不明朗的外圍環境作好部署，我們的新主題「提升亞洲股東回報」投資於通過派付高息或增加股份回購來提升股權收益率的優質公司，以尋求強韌和具防護力的股票回報。市場普遍預測亞洲（日本以外）股權收益率將從今年的11.5%升至2025年的

12%，以台灣的17.5%為首，隨後是印度15%，東盟12%和中國內地11.5%。

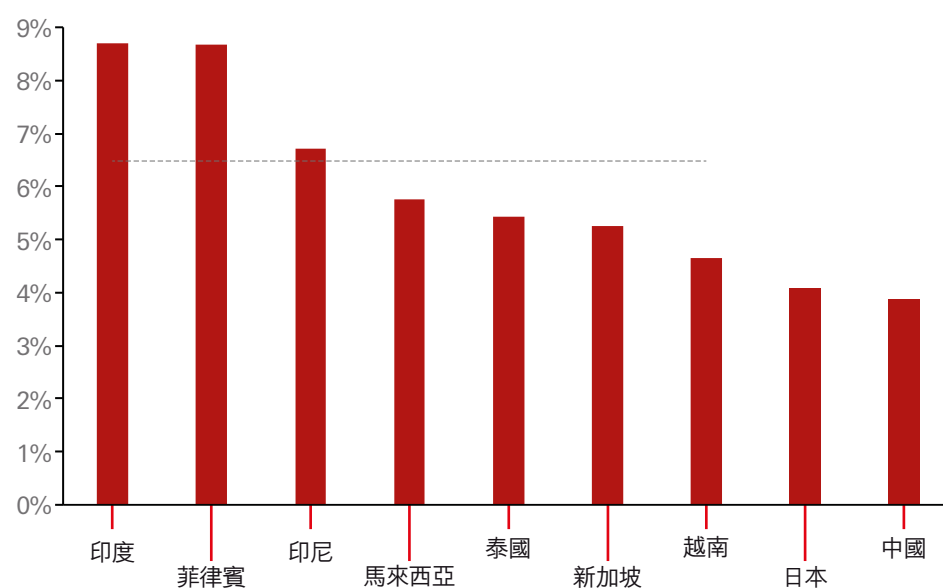
由於日本、中國和南韓的企業管治改革取得正面進展，預測盈利增長穩健將推動2025年亞洲（日本以外）的股息增長超過7%，日本則增長9%。與全球1.8%股息率比較，新加坡和印尼的4.2%，以及香港和馬來西亞的3.9%明顯吸引。我們青睞派付高息的優質中國內地國有企業，以及香港保險、電訊和地產股。亞洲的股份回購活動正以創紀錄的速度增長，尤其是日本、中國內地和香港市場。值得注意的是，中國人民銀行於10月中為商業銀行推出特別再貸款便利措施，以促進上市公司和主要股東回購股份。中國A股回購規模在2024年創歷史新高，是2023年總額的兩倍以上。

我們的主題「印度與東盟崛起」將焦點轉向國內消費，以增強抵禦關稅挑戰的韌力。印度股市近日回落，為增加投資提供吸引的良機，因為這個市場仍受到2025年預估盈利增長17%、股權收益率偏高，以及國內投資者強勁資金流入的良好支持。因此，我們青睞印度大型股多於中小型

股，原因是大型股的估值相對吸引，而且盈利狀況較佳。東盟方面，我們偏好新加坡股票。新加坡相對美國的貿易逆差溫和，與區內其他市場相比，當地在關稅風險下具有防護力，尤其是得到可觀股息率的支持。我們認為印度和東南亞的金融、消費、房地產、基建和通訊服務股蘊藏機遇。

聯儲局持續下調利率將為亞洲央行創造更大的減息空間，有利區內的優質債券，支持我們的「優質亞洲債券」主題。為把握最佳的亞洲債券機遇，我們繼續專注亞洲美元投資級別債券、亞洲金融債券、印度和印尼本幣債券、印尼美元投資級別優質準國債、個別澳門博彩債券，以及中國電訊、科技與媒體債券。

在2023年至2026年，印度和東盟經濟體應可實現平均6.4%的人均國內生產總值增長

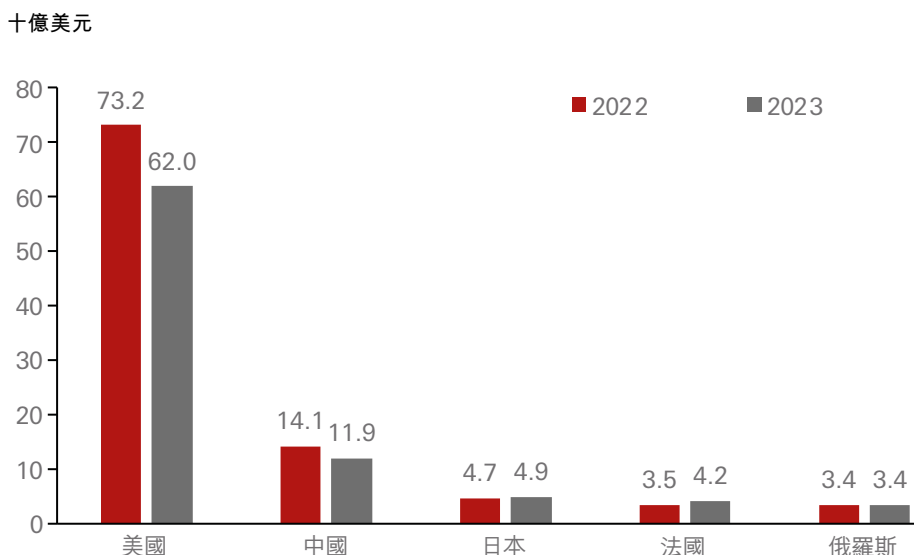


資料來源：環亞經濟數據、滙豐環球私人銀行（截至2024年11月20日）。

科技顛覆

創新和領先科技正在推動生產力增長，重塑安全行業，解決迫切的醫療需求，促成全新業務領域的誕生。

政府太空計劃的支出（10億美元）

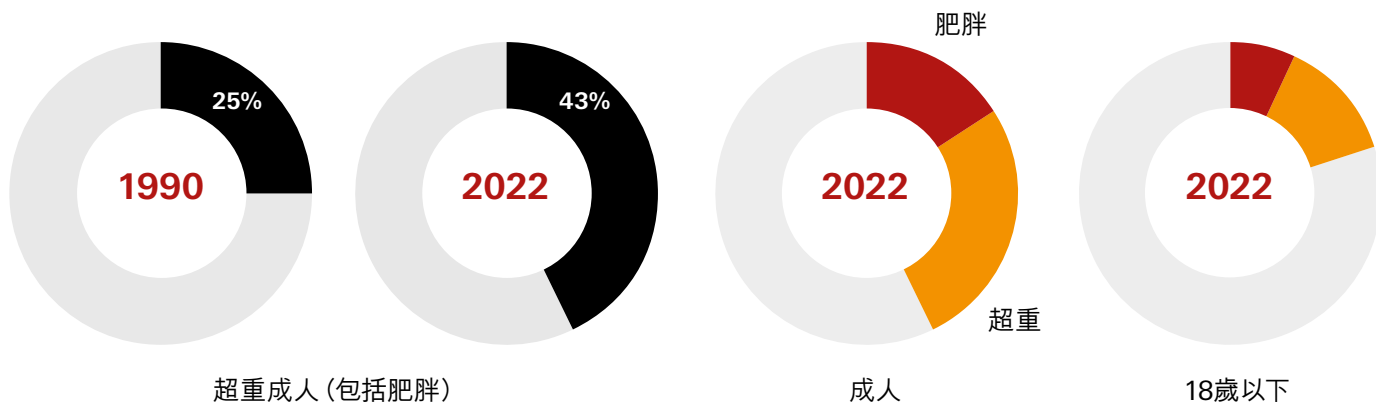


資料來源：Visible Alpha、滙豐環球私人銀行（2024年11月20日）。

四大精選主題

1. 航天與安全	衛星、太空船、火箭和其他航天科技長足發展。與此同時，人們也越來越重視知識產權、軟件、實體和數碼基建等領域的安全問題。
2. 數碼基建	數碼基建產能出現由強勁需求帶動的增長，雲端、數據中心、網絡供應商、半導體供應商和設備生產商可望受惠。
3. 自動化與人工智能	企業爭相將人工智能功能嵌入產品和服務，以擴展其業務能力並提高效率。增強視覺和聲音識別系統已應用於多種產品。
4. 新世代醫藥	高度針對式的新療法，包括 mRNA疫苗、基因療法和CAR-T療法，與最新的診斷和掃描技術結合，可提升醫療成效並往往降低成本。

新世代醫藥解決沉重的全球問題



資料來源：世界衛生組織，2022年；滙豐環球私人銀行（截至2024年11月20日）。

採用和適應，或是風險下降

創新浪潮正在重塑商業模式，引領行業迅速採用和適應全新的商業面貌。

航天與安全

航天復興正在起飛，各種不同因素推動衛星、航天器、火箭等航天科技持續進步。鑒於近日的科技進步和隨之而來更強大的能力，火箭和無人機備受關注。面對較少的競爭對手，商用飛機領域的創新較少。相比之下，隨着技術和成本變得更易掌握，太空市場出現一些進取的新貴。

新科技創造機遇，自然也附帶風險。數碼化和互聯互通興起帶來新的風險，尤其是與安全相關的風險。知識產權、軟件、實體和數碼基建等領域持續面對商業和國家間諜活動的威脅，犯罪分子不僅獲取資訊，還意圖進行控制和產生影響。最近的針對性攻擊對象包括政府選舉、能源基建、醫院和研究機構。

在此投資主題下，我們聚焦於為這些機構提供相關基本設備和服務的公司。

數碼基建

這個投資主題着重於推動數碼革命的網路、數碼中心、平台和科技，其重要性不言而喻。雖然新科技是革命進程的中心，但如果缺乏強大的數碼基建，新科技根本無法充分發揮其轉型潛力。不論是支援6G人工智能的流動裝置、自動化機器還是遙距醫療機械人，都需要環球規模的數碼高速公路、數據處理和記憶體容量，才能發揮成效。

舉例說，在中國或美國製造的電動車可銷往全球任何地方，這些車輛通常需要與數碼基建連接，消費者才可全面享用座駕的所有服務和功能。

自動化與人工智能

過去兩年，大型語言模型和其

他人工智能模型激增，在能力方面取得巨大的進展。隨着人工智能軟件整合到產品和服務，以提供全新和更強大的功能，人工智能趨勢已穩處於擴散階段。在商業上，智能自動化可提高潛在生產力，為員工提供更安全的操作環境，並可不間斷提供保持一致高水平的服務。正如電子商貿革命一般，那些在早期充分發揮人工智能潛力，並在營運、產品和服務有效使用人工智能的公司，將有望感受到最大的益處和競爭優勢。我們的投資主題着重把握這些發展，以及穩佔優勢，可在最大程度上受惠的公司。

舉例說，人工智能可用於改善自動化電話應答服務；智能表現更強的流動電話和搜尋引擎；擴大連網醫療保健設備的使用；回收中心將廢棄物分類；以及改變車輛駕駛員的行為。

新世代醫藥

大部分發達國家的醫療成本螺旋式上升，成為一個值得令人憂慮的主要因素，因為政府和納稅人均面對沉重的負擔壓力。

美國是全球最大的醫療保健市場，當地的醫療成本增長一年比一年加快，預料醫療計劃成本將在2025年平均按年增加7.5%至8%（資料來源：普華永道），遠高於通脹和薪酬

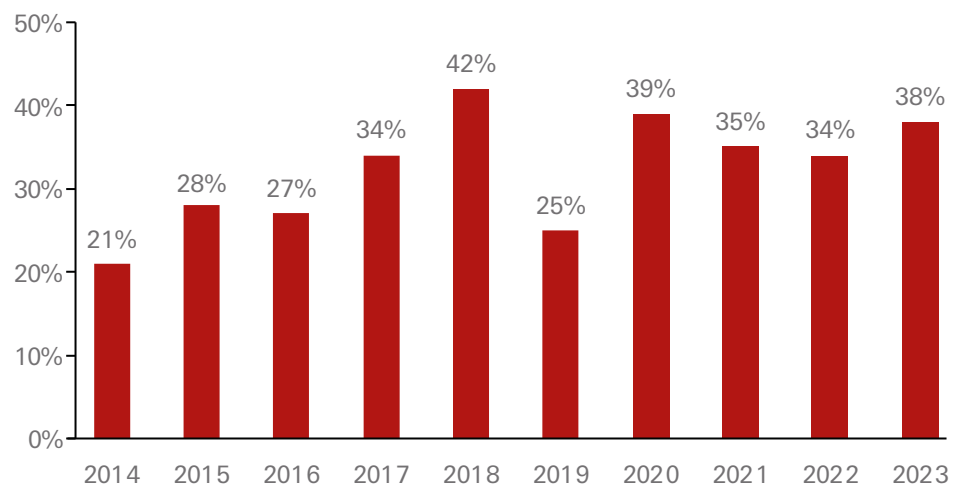
漲幅。

這場成本危機不斷升級，需要徹底的解決方案，而新世代療法或可提供一些幫助。

例如，自1990年以來，成人肥胖個案增加了一倍，估計有8.9億人（即每八名人士之中就有一人）屬於肥胖，16億人屬於超重（資料來源：世界衛生組織，2022年）。胰高血糖素樣肽-1 (GLP-1) 藥物是首項為肥胖患者提供治療的主流產品。雖然這些療法往往甚為昂貴，但藥物成本需要與治療肥胖人士較容易罹患的多種疾病費用進行比較，其中包括糖尿病、心血管疾病、高血壓，以及終生的住院和門診護理。

同樣，在改變生活和降低整體長期醫療成本方面，mRNA疫苗、基因療法和CAR-T療法也有很大的發展空間。

個人化藥物佔美國食品藥品監督管理局（FDA）批准的新分子實體百分比



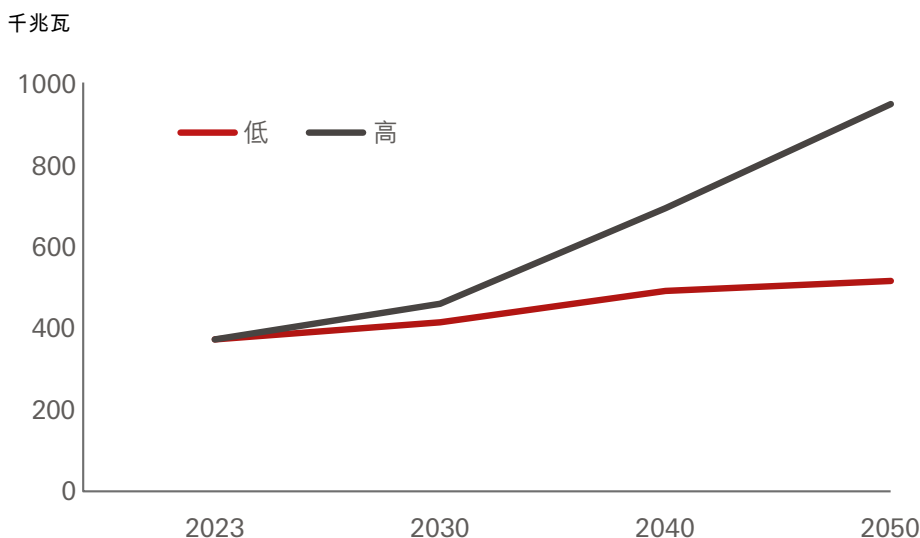
資料來源：Statista、滙豐環球私人銀行（截至2024年11月20日）。



氣候行動

市場對可持續或零碳產品和服務的需求動態繼續提供投資機遇。對能源需求殷切的人工智能公司近期公佈的核能協議，顯示可持續發展是企業支出的主要推動力。

估計至2050年的環球核電產能增長



資料來源：國際原子能機構、滙豐環球私人銀行（截至2024年11月20日）。

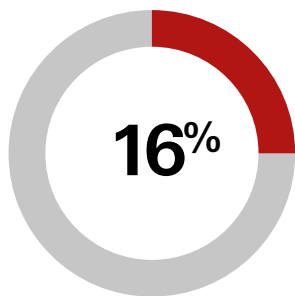
兩大精選主題

1. 能源轉型

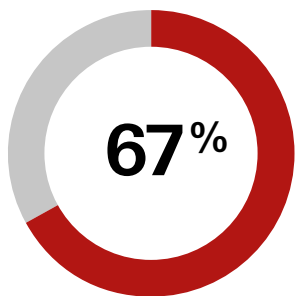
環球經濟體轉向低碳能源生產的意願明顯增加，同時希望提高國內能源生產的獨立程度。這些因素正推動能源組合出現重大變化，同時令電網基建大幅改變，繼而推動全球能源轉型。

2. 生物多樣性及循環經濟

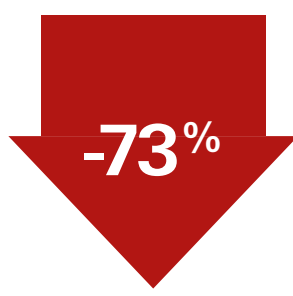
國際機構近期制訂合適的定量框架和計算工具，以衡量個別公司對自然資本及生物多樣性的影響和風險。這提供一個新視角，可讓投資者識別風險和物色機遇。



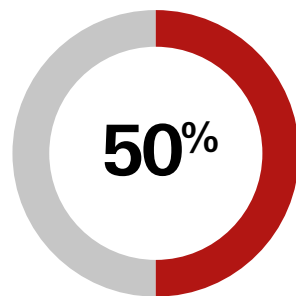
美國目前有16%電力需求與人工智能有關



到2050年，可再生能源和核能將佔全球發電量的54%至67%



野生動物數量自1970年以來下跌73%



全球國內生產總值的50%與自然資本有關

資料來源：福布斯、世界經濟論壇、國際能源署、地球生命力指數、滙豐環球私人銀行（截至2024年11月20日）。

從市場需要和尋求解決方案的意願可見，可持續發展的投資理據相對清晰。

最近的自然災害、反常的天氣狀況，以及越來越多未經處理的廢棄物排放到水務系統和海洋的問題，已提醒我們現時比以往任何時間都更加需要使用可持續產品；但同樣地，我們認為市場也越來越「希望」採用可持續解決方案。隨着今年人工智能冒起，也為能源帶來強大需求，令耗用相關能源的公司尋求零排放的供電方案，其中核能尤其受到關注。在最近數月，核能成為新聞焦點，因為主要的人工智能和雲端巨擘宣佈與核能供應商建立合作夥伴關係，作為業務策略的一部分，從而獲得零碳能源，滿足人工智能的能源需求。這種能源來自不可持續的資源，但基於客戶需求，企業正尋找長期可持續解決方案來迎合需要。

能源轉型

全球的低碳能源轉型投資不斷增加，在2023年高達1.8萬億美元，但仍需要更多投資。重啟核能是成就可持續未來的一個選項，為一些主要能源消耗者鋪路，以擴大對這個領域的投資，增加能源組合。

鑒於市場意識提高和政策推動，可再生能源在過去數十年的採用率大幅上升，但根據彭博新能源財經的數據，如果現時取消政策支持，可再生能源將在2030年之前佔發電量的50%。加快普及也對科技發展產生複合效應，這從整個領域可見一斑，因此在對未來作出預測時，應考慮這個因素。實現可持續未來面臨重重障礙，但隨着科技發展，難關將會逐漸減少。

舉例說，根據彭博新能源財經的數據，在2010年至2023年間，鋰離子電池（用於手機、手提電腦、電動車和電網儲能）的每千瓦時成本下跌90%，而且價格自2017年以來已減半。

小型模塊核反應堆是另一項正在開發的科技，可大幅推動可持續發展進程。這項科技的設計符合成本效益、便於攜帶、易於管理，並可更快啟動，為能源需求殷切、希望實現零碳排放和急需全面建設核電站的行業提供一個吸引的解決方案。另外，有些備受推崇的設計更以氫能作為整個製程的副產品。

能源網將需要適應以更可持續方式發電的未來，屆時能源來源更加分散，並需要聯網連接。

生物多樣性及循環經濟

晨星 (Morningstar) 最近的一份報告顯示，流入生物多樣性基金的資金在過去四年增長超過五倍，但這個板塊仍處於早期階段。相比之下，氣候基金市場的全球規模約為5,300億美元。

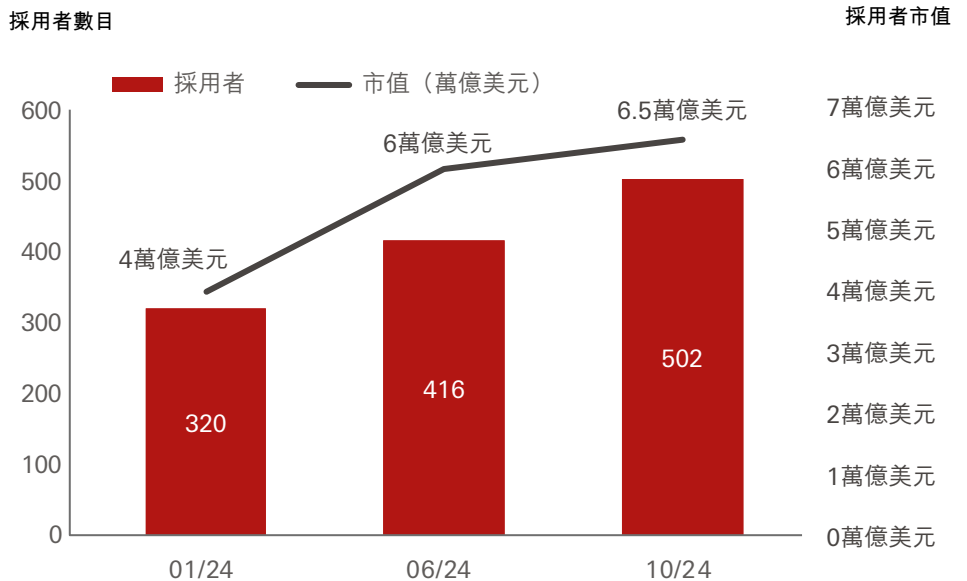
值得注意的是，這份報告重點分析了三類基金，其中一類是投資於專注降低生物多樣性喪失風險的公司，另一類基金物色為生物多樣性喪失提供解決方案的公司，最後一類基金則結合兩者。在2024年，以解決方案為重點的基金錄得最可觀增長。

地球生命力指數近期也刊發最新報告，估計野生動物數量自1970年以來平均下跌73%，情況令人擔憂。這往往源於其棲息地受到破壞，線性經濟產生的廢棄物成為罪魁禍首，因此未來需要實現循環經濟。

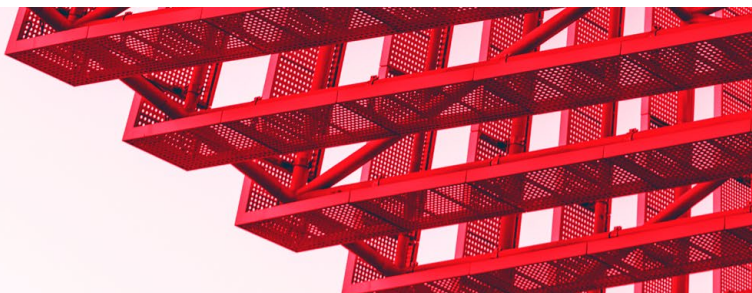
世界經濟論壇估計，全球國內生產總值的50%與自然資本有關，但大自然一直是免費取用，而且使用情況沒有受到管理，因而衍生過度捕撈或河流污染等問題，損害大自然為未來世代提供的價值。

自然相關財務披露工作小組 (TNFD) 制訂了一套披露建議，讓企業可評估和滙報與大自然相關的依存關係、影響、風險和機遇，並就此採取行動。採用有關披露建議的公司數目正迅速增加，公司在生物多樣性方面的風險披露為投資者提供機遇。

全球採用TNFD披露建議的公司增長



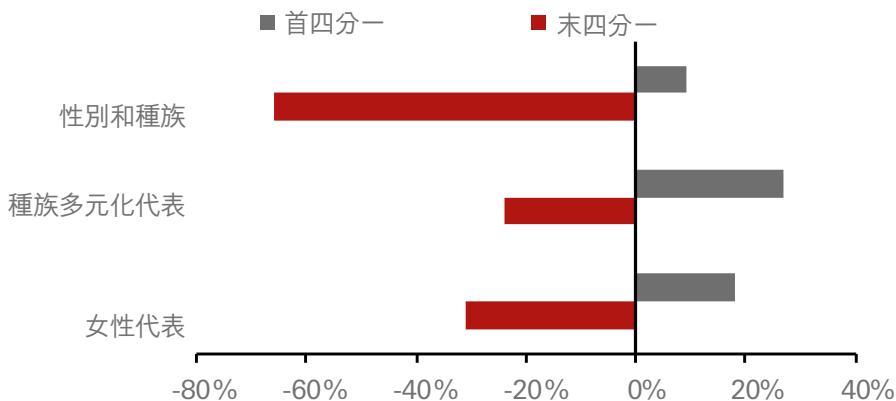
資料來源：自然相關財務披露工作小組、滙豐環球私人銀行（截至2024年11月20日）。



社會演進

人口結構變化、科技創新和人們生活方式轉變推動我們的社會發展。我們的主題反映本行認為具韌力和強大投資潛力的兩個範疇。

基於多元化表現可能產生的財務表現



資料來源：麥肯錫、滙豐環球私人銀行（截至2024年11月20日）。

兩大精選主題

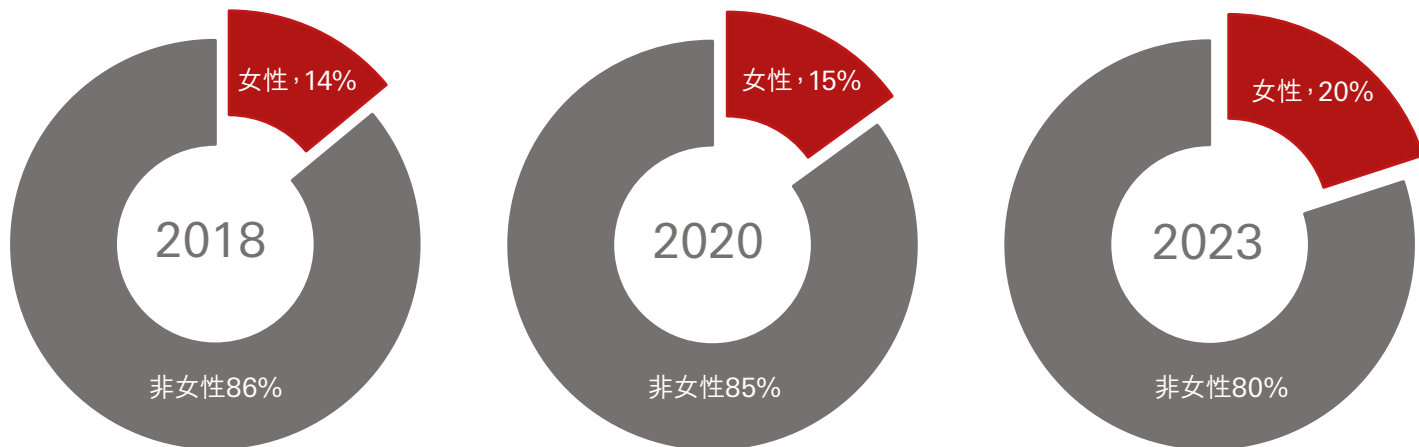
1. 社會賦權與健康

我們的主題聚焦性別平等、多元、女性參與勞動市場，以及獲得優質教育和醫療服務的途徑。這不僅是因為投資者和消費者關注這些主題，也基於研究顯示，較多元化的機構組織往往表現更佳。

2. 銀髮經濟與人口

這個主題聚焦於可望因全球人口老化而受惠的投資機遇。市場對醫療和個人護理、輔助生活、出行、保安，以及旅遊等休閒產品和服務的需求正不斷上升，這個趨勢將在未來數十年持續。

在23個國家的高管團隊中平均女性代表比例



資料來源：麥肯錫、滙豐環球私人銀行（截至2024年11月20日）。

社會正出現多方面的變化。隨着出生率下降，大多數社會的年齡層多年來不斷改變。與此同時，人類的壽命也延長。雖然這個變化並非一朝一夕，但對社會和經濟的影響深遠。整體而言，長者是社會上最富有的人，但他們的儲蓄和消費模式截然不同。

在工作、本地通勤和國際旅遊的基本層面上，社會也持續演變。科技和新冠疫情使大部分辦公室工作轉為以遙距或半遙距方式進行。社會也推動工作場所更多元化，並提高所有種族的代表比例。雖然進展緩慢，但有證據和研究顯示，較多元化的機構組織更有能力應對商業挑戰。

「社會演進」趨勢下的精選主題將隨時間改變，但我們在此提出兩個主題，其中包括一個新主題，即聚焦於人口老化為投資者帶來的機遇。

社會賦權與健康

對社會來說，增強機構組織的多元共融程度是一個重要的趨勢，但我們認為尋求投資組合韌性的投資者也應考慮這個因素。如果大公司改變員工結構，使性別代表和種族代表比例更加平衡，將可開拓機遇，研究也顯示這可能與公司的盈利能力息息相關。

萊斯特和格拉斯哥大學的研究顯示，女性高管比例超過30%的公司往往表現更佳。

同樣地，根據麥肯錫的計算，就高管團隊性別多元化程度最高的首四分之一公司而言，其盈利能力很可能較第四個四分之一公司高出18%（見上頁圖表）。種族多元化程度最高的首四分之一公司較末四分之一公司表現最佳的機率高出27%。高管的性別和種族代表比例排名末四分之一公司較首四分之一公司表現最佳的機率低66%。

另外，研究顯示如果工作場所擁有性別和種族更多元化的高級管理層和行政團隊，更有可能形成更多元化的員工團隊，從而帶來更穩健的決策

過程和財務成果，這並不令人意外。

這是未來的主要投資趨勢，我們的主題旨在反映箇中的最佳機遇。

我們的「銀髮經濟與人口」主題旨在把握富裕長者人口所帶來的最佳機遇，他們的儲蓄和消費習慣與年輕上班族截然不同。

這個領域的機遇很可能蘊藏於不同地方。較健康和較有能力的退休人士擁有高購買力，熱衷於旅遊的新退休生活方式，正在推動銀髮經濟。

我們聯想到的典型行業包括製藥、醫療保健、輔助生活和出行設備，還應一併考慮酒店、遊輪、航空公司、消費品和專業金融。

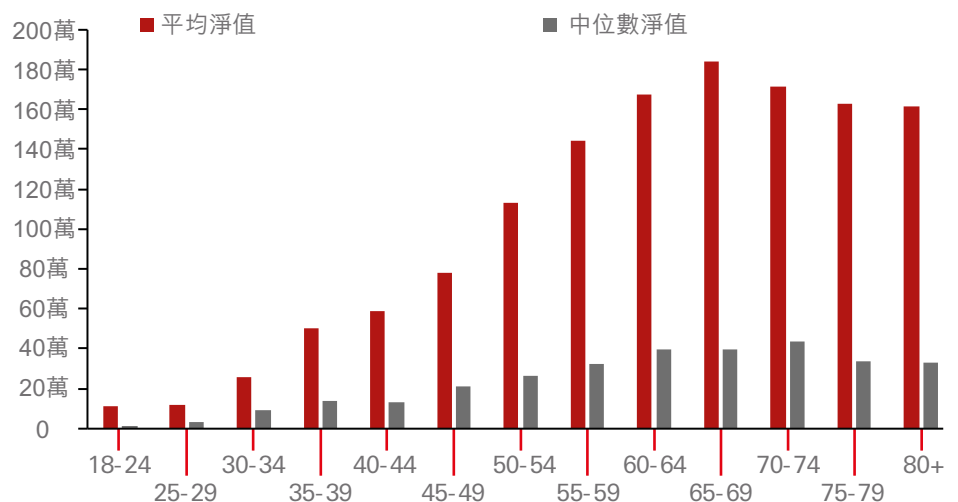
此外，60歲以上的長者擁有社會上最高平均淨值，他們付出一生時間累積財富，通常把財富投資於住宅權益，其後通過縮小家居規模來釋放資金。退休人士有更多時間消費，通常是在體驗、旅遊、休閒和款待方面。

科技也發揮重要作用，日本等高齡社會現已使用機械人和科技，為年長的消費者提供服務。此外，在服務高齡人口方面，人工智能應可開創新

機遇。

這是一個全球趨勢，將會持續非常長的時間。社會仍在調整，以滿足相關需求。由於受惠者遍布各個板塊和地區，因此投資者需要採取「由下而上」的選股策略。

美國財富平均和中位數水平（按年齡組別劃分）

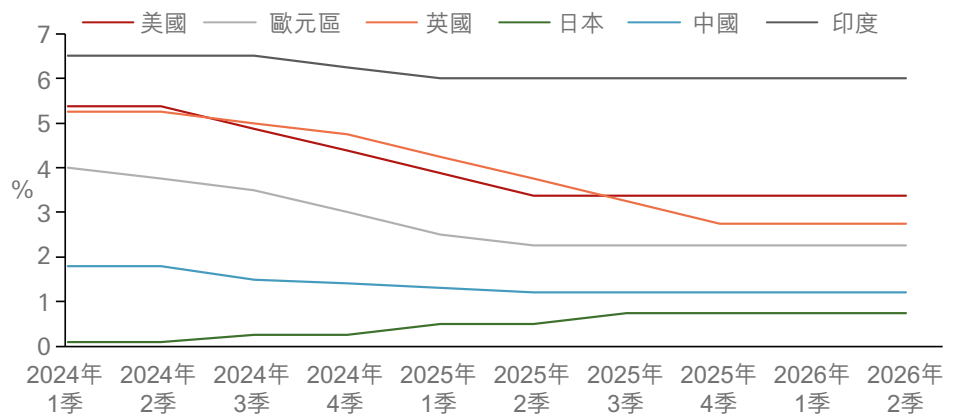


資料來源：聯儲局2022年美國消費者財務狀況調查 (Survey of consumer Finances 2022)、滙豐環球私人銀行（截至2024年11月20日）。



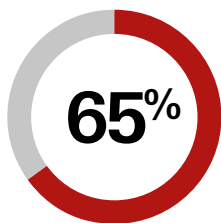
對投資組合來說，周期支持應主要來自盈利普遍增長和央行持續減息。我們物色最具吸引力的領域，以把握股票盈利增長趨勢，並選擇性地鎖定優質債券的可觀收益率。

多家央行正在減息，日本明顯例外

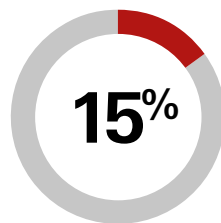


資料來源：滙豐環球研究預測、滙豐環球私人銀行（截至2024年11月20日）。預測可予以更改。

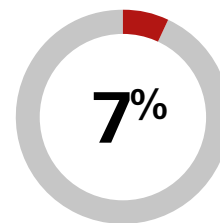
三大精選主題	
1. 美國新動能	與其他地區相比，美國更全速推進多個環球增長引擎，使當地經濟和企業盈利強韌增長。我們的「美國新動能」主題採取廣泛板塊策略，但強調我們青睞且尚未在其他主題體現的板塊，包括受惠貸款增長和資本市場活動的金融股，以及因減稅措施很可能延長、減息和勞工市場強韌而受惠的非必需消費品股。
2. 北美再工業化	再工業化是兩位總統候選人一致認同的少數願景之一，說明這個趨勢獲得強勁支持。從加徵關稅計劃可見，政府希望實現本地生產，而企業有意把生產遷到距離本國更近的地方，使供應鏈更加可靠。我們的主題涉及受惠本地生產的公司，以及推動遷回在岸市場趨勢的企業（工廠自動化、物流等）。
3. 主動型債券策略發掘收益	債券的收益流穩定，可為回報帶來重要貢獻，還可用作分散投資。雖然市場已大致消化西方國家預期採取的減息行動，但我們認為鎖定吸引的收益率相當重要。我們對投資級別、高收益和新興市場債券持中性觀點，因此採取「由下而上」的策略，以中期債券為目標。有選擇性和主動型投資策略也可把握利率仍可能波動的機遇。



65%美國聯邦政府購買的貨品必須在美國生產



15%美國政府收入用作支付淨利息



美國企業的利息支出只佔營運盈餘的7%，是60年來的低位

資料來源：Buy American Act、聯儲局、滙豐環球私人銀行（截至2024年11月20日）。

在周期力量推動下，多元資產投資組合在2023年和2024年表現優秀。增長優於預期（尤其是美國），加上創新帶來機遇，使企業盈利穩健增長，這個趨勢由資訊科技板塊逐漸蔓延至其他板塊。隨着通脹開始回落，減息前景不但提振債券表現，也帶動股票估值上升。

我們認為這些周期力量仍然存在，在這個短期趨勢下，我們嘗試以三大主題探索機遇。

美國新動能

美國經濟目前展現良好動力，2024年第二季和第三季分別增長3%和2.8%，高於市場預期。由此可見，我們認為國內生產總值的大部分範疇都持續提供廣泛支持，包括消費、私人 and 政府投資。

科技創新是主要增長引擎，我們通過「科技顛覆」主題把握相關趨勢。我們對工業持偏高比重，與「北美再工業化」主題保持一致。此外，我們認為非必需消費品和金融股也有望提供吸引回報。

新政府希望延長為家庭提供的多項稅務減免措施，應有助刺激消費支出。此外，基本因素也提供支持，包括勞工市場強韌、通脹回落、減息和住宅市場改善帶來財富效應。金融股的業績表現普遍勝預期，消除了一些投資者的憂慮，他們擔憂淨利息收益減少會拖累盈利。對多家銀行而言，資本市場強勁和貸款增長上升均為盈利提供支持。鑒於增長穩健，以及不少借款人在利率開始上升前鎖定貸款成本，因此拖欠率保持低水平。

我們的「北美再工業化」主題把握廣為討論的遷回在岸市場趨勢，這個趨勢源於疫情期間的供應鏈問題，以及公司期望減少在多極世界受到地緣政治的影響。

正如我們所述，製造業面對激烈的環球競爭，工業政策強力的國家很可能佔有優勢。我們認為美國便是

其中之一。拜登政府實施《晶片與科學法案》和《建設美國、買美國貨法案》，為遷回在岸市場趨勢提供強大的財政支持。儘管在新政府執政下，個別激勵措施可能出現變化（例如：加徵關稅），但這仍是政府的焦點。

再工業化的受惠者應包括工程公司，以及有助推動生產工序自動化和優化過程的企業。專門從事物流的企業也將獲得更大商機。

隨着美國形成新的工業活動集群，在科技主導創新和基建建設的進一步推動下，我們認為美國將吸引更多公司和投資，應有助提高製造板塊的競爭力和盈利能力。

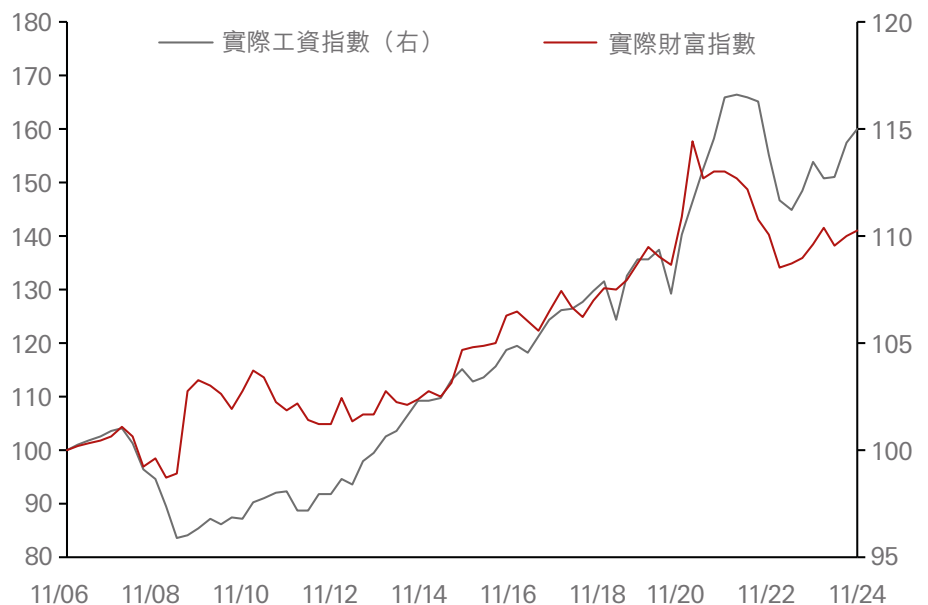
主動型債券策略發掘收益

鑒於現金利率下跌，我們有意鎖定優質債券收益率，並認為越來越多手頭現金充裕的投資者將把部分現金配置於債券。當然，市場價格已大致反映很可能出現的減息行動，但在增長不如預期的情況下，持有債券可抵銷股票虧損，因為聯儲局的焦點已從對抗通脹轉為應對勞工市場可能出現的疲軟。相反，當經濟數據優於預

期，正如近期所見的情況，收益率上升可為投資者提供短期戰術機會，以鎖定目前具吸引力的收益率。

事實上，我們偏好1) 採取主動型策略來應對宏觀經濟數據的變化，並2) 以「由下而上」策略來挑選市場上的最佳機遇，因為即使我們對大部分債券持中性配置，但我們認為所有地區和部分債券領域存在個別機會。我們有意投資於廣泛債券機會組合，但嘗試維持平均信貸評級於可接受的水平，目前偏好五至七年平均存續期。

經歷兩年困境後，美國家庭的實際收入和財富再度增加，應有助支持消費
以100為基礎



資料來源：聯儲局、美國勞工部、彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2024年11月20日）。

股票

貨幣政策寬鬆周期持續，應有利企業盈利，並為環球股票提供助力。新一屆美國政府推出的財政刺激措施應屬順周期政策，因而提供另一股助力。雖然美股的估值遠高於其他市場，但受到多項理據支持，包括：盈利增長卓越，美國創新趨勢強勁，以及高度參與許多我們的精選主題。在各個市場和板塊之中，由於估值和回報預期差距巨大，投資者可能需於年內調整持倉，並適宜採取主動型策略。目前，美國仍然是我們的主要偏高比重配置，此外還有英國、印度、新加坡和日本。我們對科技股維持偏高比重，但繼續分散投資於通訊服務、金融、工業、醫療保健和公用事業。

美國具盈利實力

貨幣政策寬鬆，加上推行財政刺激措施和放寬監管，應可帶動企業盈利上升，使美股牛市得以持續。雖然估值已上升但尚未接近歷史高位，而且展望未來，盈利前景強勁，因此企業估值看來合理。預期標普指數成份公司的盈利在2024年上升9%，在2025年則上升超過15%。這些數據在大選前公佈，並未計入預期下調企業和家庭稅率的因素。「美股七雄」將繼續引領科技變革，但預料「被遺忘的493家成份公司」在2025年的盈利有望改善，因此我們將擴大持股範疇。此外，科技變革剛剛開始，應可繼續提高生產力和企業盈利。科技發展和推動增長的迫切性無容置疑，參與其中的企業有望受惠。從板塊角度來看，我們仍然偏好科技和通訊服

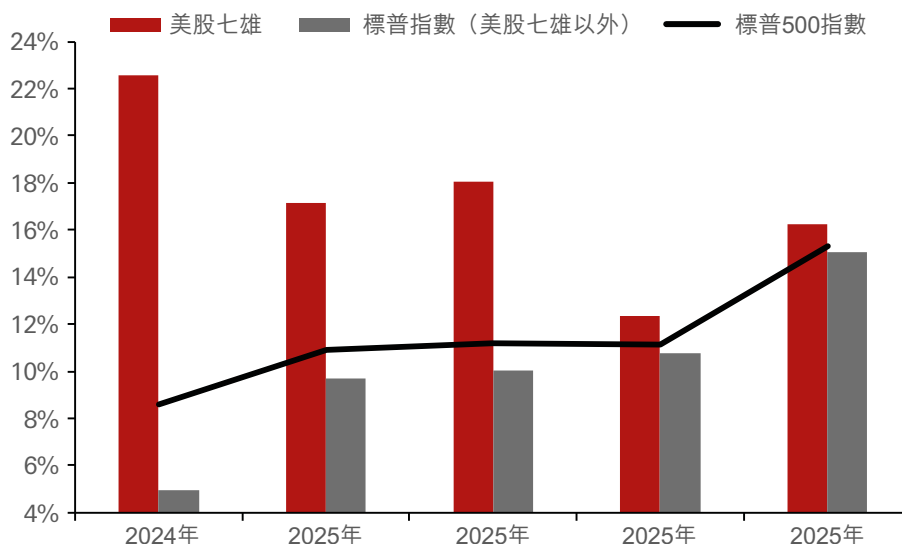
務。鑒於美國再工業化和能源需求殷切，我們繼續看好工業板塊。此外，醫療保健創新尤其突出，加上人口對醫療保健的需求，使我們對這個板塊保持樂觀。隨着投資者就美國新政局調整持倉，我們分散投資以駕馭這些潛在的波幅來源。美股仍然是我們首選的環球偏高比重配置，而且邁向新的一年，其基本因素看來具吸引力。

亞洲的優勢在於多樣性

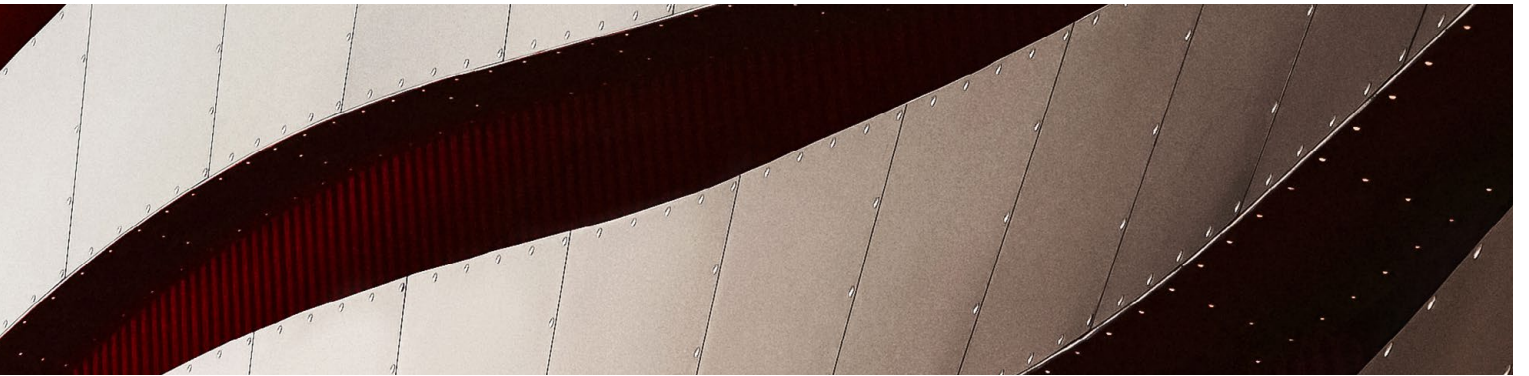
亞洲的股市領導地位已轉移至印度和日本。日本正受惠經濟增長溫和和回升，通脹升溫提振盈利能力，以及企業專注股東價值。投資者也看好日本，因為日股與其他市場的相關度偏低。我們認為加息步伐仍然溫和且循序漸進，因此不會對股市表現構成重大風險。印度依然是一個經濟多元化的股票市場，人口結構非常有利，

「被遺忘的493家成份公司」的盈利持續擴張

市場普遍預測盈利按年增長



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2024年11月20日）。



而且經濟增長和企業盈利高於長期趨勢。市場估值並不便宜，相對許多區內股市，印度向來存在溢價。然而，印度股市近期出現整固，因此目前估值已略為收縮。在亞洲區，新加坡是另一個受惠環球供應鏈調整和亞洲地區主義的國家。

中國的估值非常便宜，但只有市場認為政府實施的刺激經濟政策足以創造可持續的增長和盈利上升趨勢時，其回報潛力才得以釋放。政府至今公佈的政策規模相當巨大，但債務負擔和美國關稅仍使其前景繼續蒙上陰霾。面對複雜的貿易關係，我們對中國內地和香港特區股票維持中性配置，並聚焦於本地股票。

歐洲嘗試尋找市場定位

缺乏能夠引領歐洲制定明確工

業策略的市場領導者，削弱歐洲的製造業基礎，並使經濟增長持續受壓。環球經濟增長放緩，使非常開放且全球化的歐洲股市面對更大挑戰。在當地經濟狀況下，歐洲股市表現相對良好，原因是區內企業的業務遍及全球，能夠受惠全球各地的經濟增長。然而，在美國大選後，考慮到美國可能加徵關稅，我們下調對德國和歐元區的觀點至溫和偏低比重。關稅可能對非必需消費品板塊造成不利影響，豪華商品公司則繼續尋找尚未完全重返市場的亞洲消費者。

英國股市的情況較佳，政局穩定屬有利因素，加上有跡象顯示經濟數據改善，使我們有理由對其前景審慎樂觀。此外，英美之間沒有貿易順差，可使英國避免受潛在的關稅影響。當地跨國企業的估值非常低，而

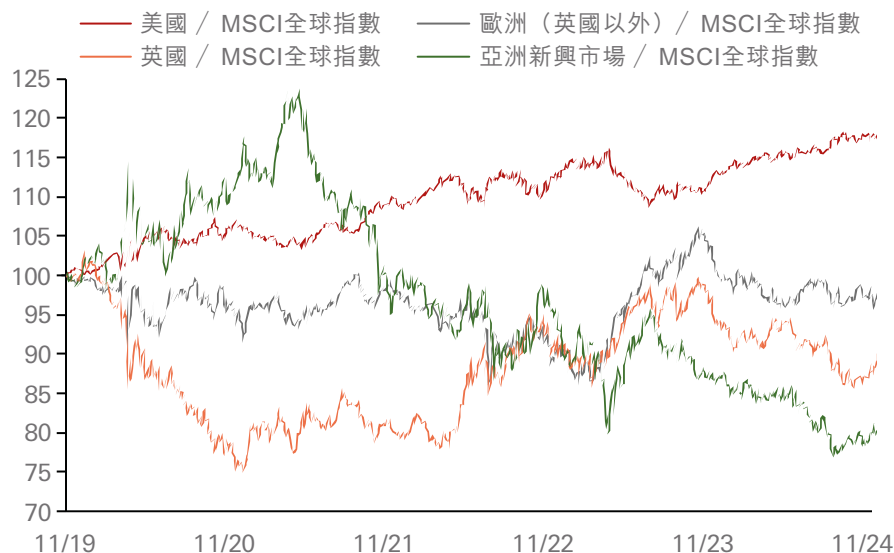
且英國市場具防護性質，對尋求分散偏重美國或偏重科技股持倉的投資者來說更具吸引力。

維持股票投資

我們對環球股票維持溫和偏高比重的觀點，因其回報應會超越其他資產類別，尤其是隨着貨幣政策逐漸正常化。政局不明朗和地緣政治衝突，加上環球經濟增長略為放緩，明顯為市場帶來挑戰，但企業盈利的動力和多樣性，足以推動股市進一步走高。

美國持續表現領先環球股市，但英國和亞洲漸見改善

平均表現對比MSCI全球指數



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2024年11月20日）。往績並非未來表現的可靠指標。

債券

美國大選結果明確，使我們對風險資產的信心增強。鑒於我們在美國股票市場物色更佳機遇，因此決定把美元投資級別債券和新興市場主要貨幣企業債券的配置減至中性。

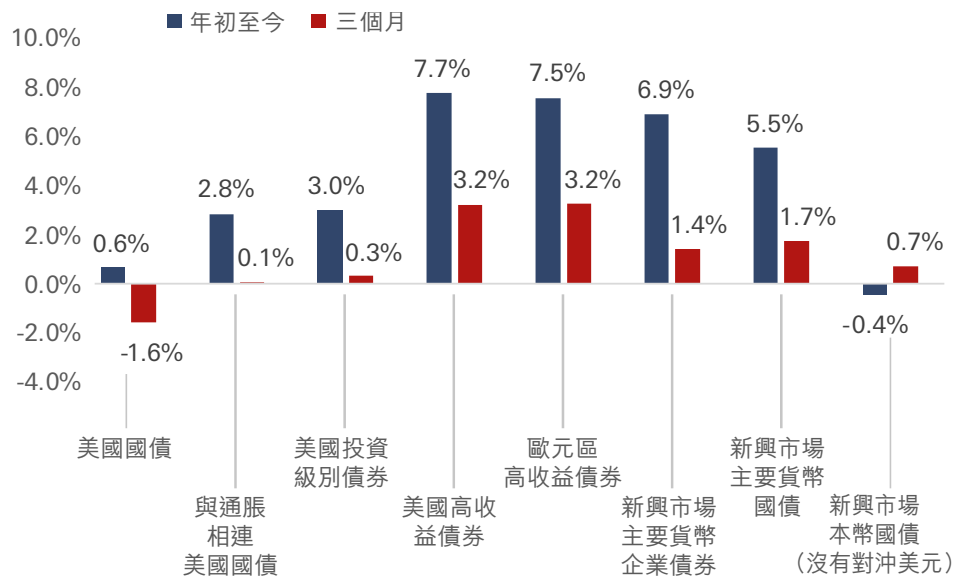
基於上述原因，我們對幾乎所有債券類別均持中性配置，惟對日本國債維持偏低比重。然而，我們仍然認為企業債券（包括美元投資級別債券和環球高收益債券）是分散多元資產投資組合持倉，並通過鎖定高收益率創造收益的一個有效方法。

市場預期共和黨「全面執政」，推高發達市場國債收益率，並削弱存續期資產表現，環球高收益債券則最能受惠承險意欲飆升。

在美國大選結果迅速塵埃落定後，我們決定把美元投資級別債券和新興市場主要貨幣企業債券的配置減至中性，因為我們在美國股市物色更佳機遇。由於美元投資級別信貸利差處於1997年以來最高的水平，為預期回報帶來最大貢獻的利率部分可能持續波動，並且將會對新的政局發展表現敏感。

然而，我們認為美國國債收益率已反映預期特朗普政府實施的大部分財政刺激政策和關稅措施。這可見於收益率在大選前一個月已大幅上升，升幅幾乎與2016年大選後一個月的幅度相若。此外，新一屆政府在2025年推出的財政措施的力度可能會被國會淡化，因為來自特朗普黨內財政鷹派的反對聲音，或會使特朗普在減稅方面作出妥協。至於關稅，稅率未必劃一，而且其影響可能需時數月才反映於通脹指標。總括而言，我們預期正如聯儲局主席鮑威爾在11

美國大選結果不利存續期資產表現，例如發達市場國債



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2024年11月20日）。往績並非未來表現的可靠指標。

月7日強調，聯儲局將繼續放寬政策，並取決於經濟數據。這應繼續有利債市表現。

雖然目前我們對幾乎所有債券

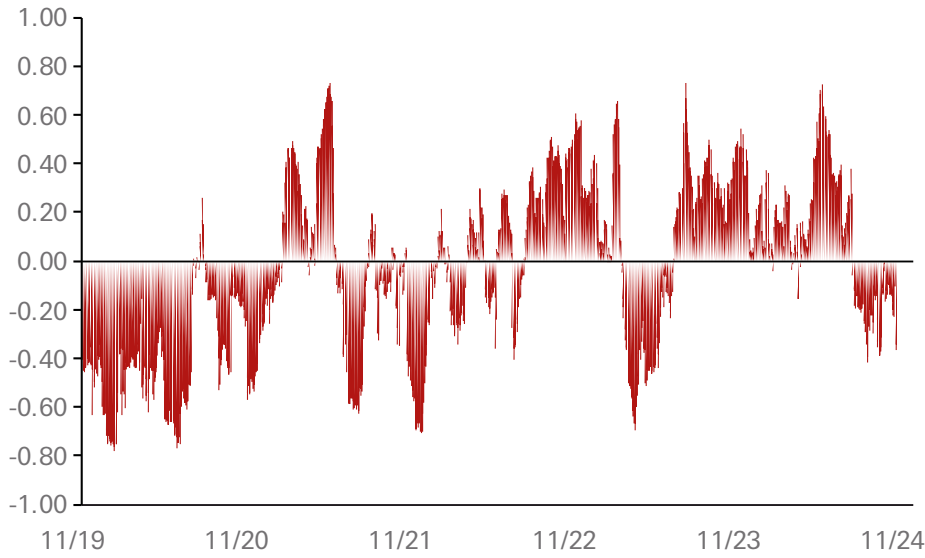
類別持中性配置，惟對日本國債維持偏低比重，但我們仍然認為企業債券（包括美元投資級別債券和環球高收益債券）是分散多元資產投資組合持倉，並通過鎖定高收益率創造收益的

利率波幅可能在2025年維持高水平



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2024年11月20日）。往績並非未來表現的可靠指標。

美國大選結果不利存續期資產表現，例如發達市場國債



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2024年11月20日）。往績並非未來表現的可靠指標。

一個有效方法。如上圖所示，債券和股票近日已重現負相關度。因此，在承險與避險交替期間，高度多元化的投資組合應可表現優秀。

鑒於美國國債波幅普遍加劇，整體來說，我們繼續聚焦於五至七年期債券，但略為縮短環球高收益債券和新興市場主要貨幣債券的投資期（平均為三至五年）。考慮到美國政府即將推行的政策措施存在不明朗因素，信貸挑選變得更為重要。舉例說，某些公司可能擁有較佳條件，有能力應對潛在關稅升級與其對經濟的影響。我們認為在放寬監管的环境下，金融板塊（尤其銀行）有望表現相對優秀。

然而，我們意識到整體來說，當前的信貸利差未能完全補償違約風險。因此，我們不但聚焦於着重善待債券持有人政策、槓桿比率穩健和短期融資需要偏低的企業，也專注物色供應鏈穩固，以及沒有地域錯配問題

的公司，因為這有助減低其受美國關稅的影響。這不但適用於發達市場，也適用於新興市場企業，以及整體投資級別和高收益評級領域。

我們的策略面對以下風險：共和黨實施的大規模減稅缺乏資金支持，在預期預算赤字上升和美國增發國債的情況下，可能觸發票期溢價重新定價，並大幅推高美國國債收益率。這情況曾發生於英國在2022年10月公佈迷你預算案後。幸而，美元的全球儲備和貿易貨幣地位在結構上支持美國國債市場。此外，即使考慮實施較寬鬆的財政政策，美國財政部在融資選擇方面也高度靈活，例如可增加票據供應，為上升的赤字提供資金，同時保持票息發行穩定。因此，我們相信這情況發生的機率微乎其微。

新興市場債券方面，我們對墨西哥資產轉持較審慎的觀點，因其與美國的貿易連繫緊密。然而，普遍來

說，我們對整體新興市場保持中性。中美兩國的財政刺激措施有望為環球經濟增長提供良好支持，因而提振投資者對新興市場債券的承險意欲。我們偏好美國商品和服務的淨進口國，以及業務板塊受潛在美國關稅影響較少的企業。

此外，我們認為人口結構等長遠因素可為低息環境提供支持。然而，其他因素的影響可能更迫切，例如：地緣政治風險和貨幣政策。

外匯和 大宗商品

正如我們的預期，美國國債收益率上升，美國經濟數據優於預期，加上環球不明朗因素持續不散，在第四季為美元提供良好支持。美國大選後的市場反應正面，因為強勢美元是「特朗普交易」的典型特徵之一。鑒於承險意欲向好，新興市場貨幣最初微升，但在大選後下跌。

展望2025年，我們認為市場將關注利率、經濟動力和承險意欲的走向，以決定貨幣的相對表現。雖然環球政策利率料將向下，但美元仍繼續是利率較高的貨幣之一，使其吸引。美國經濟表現出色可能帶來新的有利因素。隨着關稅為我們的多極世界增添不明朗因素，美元避險地位或會繼續獲得一些支持。

我們認為，由於眾多國家正在減息，提供吸引息差收益或央行指引相對強硬的貨幣將繼續受到支持。在美國，這在很大程度上取決於聯儲局如何應對新任美國總統執政後的財政變化。減稅將會令債務攀升，有些人士憂慮通脹可能升溫，或會限制聯儲局減息的空間。儘管我們認為聯儲局目前仍將繼續減息，但鑒於經濟前景令人鼓舞，我們同時認為美元應繼續受到良好支持。在美國以外地區，我們將留意新關稅和貿易政策對承險意欲的影響，市場的承險意欲早已因地緣政治衝突而處於脆弱狀態。

考慮到上述因素，我們認為美元是最吸引的貨幣之一，因為美國利率

偏高而穩定，且美國經濟政策帶來支持。另一方面，我們認為歐元、瑞士法郎、日圓和新西蘭元表現最脆弱，未來數月的上行風險有限。近日，歐元區的政治局勢再度令人關注，主要來自關稅風險和增長低迷的德國提前大選。相對美元，日圓和瑞士法郎依然容易受到低息的影響，但聯儲局進一步放寬政策或會抑制這個趨勢。對新西蘭元來說，當地經濟環境是隱憂，整體而言，鑒於區內增長前景溫和，高風險和大宗商品貨幣可能面臨風險。

新興市場方面，中國是美國貿易關稅的其中一個主要目標，但我們認為中國人民銀行將在抑制外匯波

看好

十國集團：美元

其他：印度盧比、印尼盾、菲律賓披索和南非蘭特

大宗商品：黃金

中性

十國集團：英鎊、加元和澳元

其他：新加坡元、人民幣、韓圓、泰銖、巴西雷亞爾和土耳其里拉

大宗商品：白銀和石油

看淡

十國集團：歐元、瑞士法郎、新西蘭元和日圓

其他：墨西哥披索

黃金價格隨着美國債務增加而上漲，我們相信這個趨勢將會持續

每盎司美元



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2024年9月4日）。往績並非未來表現的可靠指標。

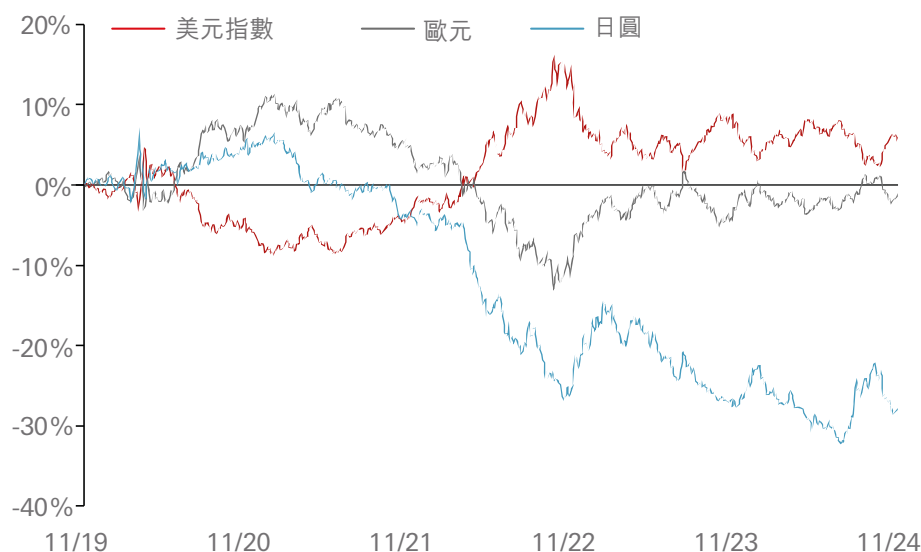
動方面發揮關鍵作用，因此人民幣下行風險有限。不過，我們青睞東盟貨幣，包括印尼盾和菲律賓披索。目前狀況使高收益率貨幣保持強勁的上行壓力，但即使國際貿易不明朗因素增加，投資和貿易資金流也可能會在區內擴散並支持當地經濟。鑒於印度的利率偏高、國內動力強勁，加上更多印度債券被納入環球債券指數，吸引進一步資金流入，我們也對印度盧比的前景保持積極觀點。

儘管年初至今黃金表現出色，但由於美元強勢和美國國債收益率上升，黃金在大選後出現負面反應。不過，在財政擴張政策令美國債務增

加，通脹可能上升和環球不明朗的環境下，我們預期未來數月黃金價格將進一步攀升。一些投資者似乎正在多極世界中積極分散投資或物色美元的替代投資，並對沖地緣政治極端風險。儘管如此，目前估值偏高最終或會限制黃金的整體需求或刺激廢金屬供應。

面對中東地區高度不明朗的環境，油價表現一直相當強韌，但我們認為油價對供求平衡的變化表現敏感。我們承認如果美國產出大幅增加，加上美國以外市場的增長疲軟，削弱環球需求，油價存在下行風險。

過去五年，美元表現領先歐元和日圓，我們預期這個趨勢將會持續
以0%為基礎



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2024年11月20日）。往績並非未來表現的可靠指標。

對沖基金

對沖基金一直受惠大量機遇，雖然部分重大風險事件已成過去，但我們認為股票、債券和外匯的波幅和差距將保持巨大，這應有利好淡倉和主動型策略，並突顯對沖基金為投資組合分散風險的重要性。因此，我們繼續對對沖基金持偏高比重，最看好全權委託宏觀、系統股票市場中性、亞洲股票好淡倉、多元策略和多元投資組合經理策略。

在2024年下半年，一些重大事件使精明的對沖基金經理受惠，預計聯儲局提早在9月減息並持有債券好倉的經理受惠，尤其是那些其後在經濟增長數據回升並推高收益率時逆轉這些策略的經理。在亞洲，中國公佈涉及多方面的政策，股市最初反應強烈，加劇市場波動，令區內股市的相對表現出現巨大的反覆變化。此外，美國大選和經濟數據流使板塊和投資風格的相對表現大幅波動，因為許多基金經理紛紛採取貼近基準的策略，

以降低選舉相關二元風險。

然而，管理期貨在最近的交易期間受壓，因為趨勢選擇策略備受股市升跌、債券的曲折走勢和貨幣市場波動的衝擊。相比之下，事件主導策略在基本股票分屬策略和企業債券為本配置的推動下，實現穩健的正面表現。宏觀經理在利率交易的支持下實現強勁回報，企業債券專家配置也表現良好。市場中性和多元策略基金近日也取得回報。

展望未來，我們對全權委託宏觀經理的機會保持樂觀。利率應會繼續波動，各地央行的利率路徑不盡相同，有望在外匯市場創造獲利機遇。具體來說，日圓應會持續波動，這也影響日經指數，基金經理可把握箇中機遇。由於美國經濟數據可能會讓「軟著陸與不着陸」的爭論持續，市場將繼續對聯儲局的減息路徑重新定價，影響息差。簡單來說，我們認為

各資產類別持續波動，加上環球宏觀經濟表現分歧，將在未來數季為宏觀經理的回報帶來支持。

至於大宗商品交易顧問，日圓息差收益在接近第三季初回落，加上其後日經指數下跌，對趨勢追隨者造成兩次打擊。此外，中國意外公佈政策，為中國股票淡倉和宏觀相關大宗商品淡倉配置（例如銅材）帶來挑戰。另一方面，颶風海倫對天然氣價格的影響損害策略長期持有的淡倉配置。全球環境仍然充滿變數，但一些重大風險事件已經過去，我們對大宗商品交易顧問的前景保持中性觀點。相比之下，鑒於我們對環球股票持積極的觀點，我們對系統股票市場中性策略持中性/看好的觀點。

考慮到中國推出的大規模政策支持措施，我們上調對亞洲股票好淡倉策略的前景至完全看好。這反映先前窒礙我們上調中性/看好觀點的勢頭和市場情緒已大幅改善，我們認為亞洲與世界其他地區的估值差異將會收窄。

貨幣和利率的波動相對較大，為對沖基金創造機會



資料來源：彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2024年11月20日）。往績並非未來表現的可靠指標。

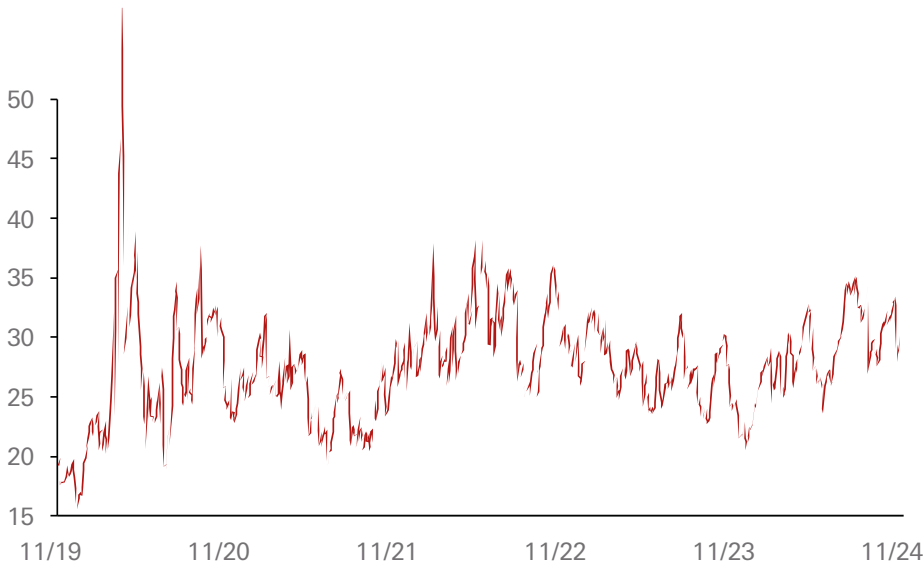
我們對事件主導策略的前景維持中性觀點。儘管美國股市估值看來已到位，但有關收購公佈的企業活動仍在逐年增加。我們認為美國大選結束後，企業管理層的決策將會加快，讓企業交易增多。此外，維權活動比比皆是，經理繼續發佈新的維權活動。事件主導策略的一個潛在隱憂是在特

殊情況下可能出現擁擠交易。儘管投資方式有所不同，但這卻是一個共通點。

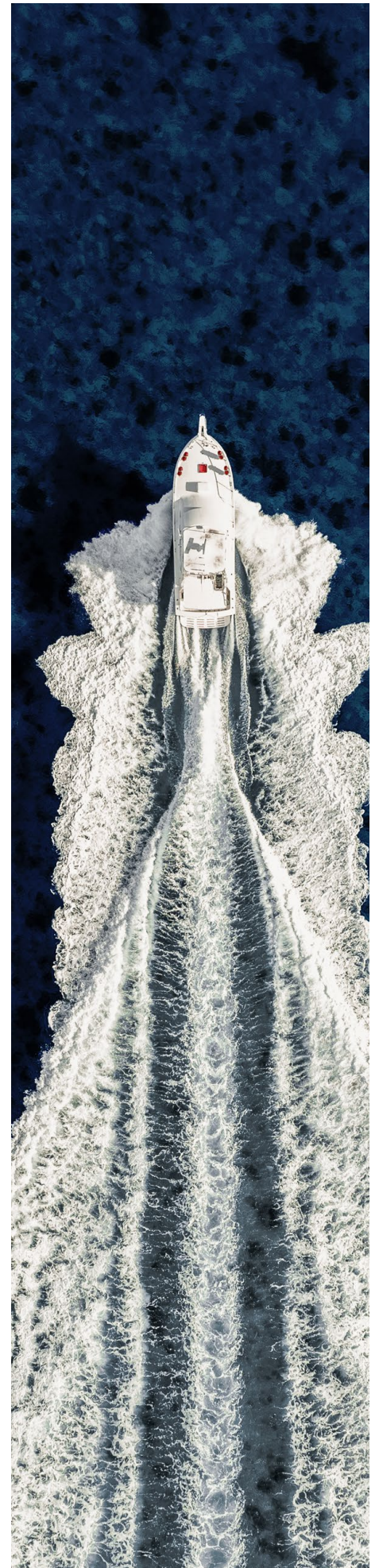
我們對好淡倉企業債券策略的前景維持中性觀點。從價格角度來看，估值略高，但息差收益仍具潛力。不同板塊之間和同一板塊之內的差距仍是相對亮點，有利好淡倉企業債券策略經理的表現。至於「出現經營困難」策略，申請個案依然沒有大幅增加，因此我們維持中性前景。此外，在另類企業債券策略的廣泛機遇中，我們繼續青睞結構式企業債券。

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正面觀點，兩者持續表現向好。

市場預期標普500指數的股票回報差距相對較大，應有利聚焦股票的對沖基金策略



資料來源：芝加哥期權交易所標普500差距指數、彭博資訊、滙豐環球私人銀行（截至2024年11月20日）。往績並非未來表現的可靠指標。



私募市場

雖然私募股本集資仍未到達高峰，但由長期往績優秀的經理組成的大型收購基金繼續籌集大量資金。鑒於估值合理和廣泛的未來退場機會，中小型市場的吸引力日增。可動用資金一直下跌，我們預期信心增強將鼓勵更多經理完成交易。私募信貸方面，與公開市場相比，2024年的違約率和損失率仍然偏低，每月私募信貸回報也保持穩定。

儘管整體集資放緩，但專注歐洲的基金的集資份額達到數年來的最高水平，這可能反映歐洲的利率走勢——歐洲央行早於聯儲局先行減息，同時也可能由於歐洲的估值較一些其他市場更為吸引。無論如何，隨著這些資金投入使用，歐洲的活動水平有望大幅上升。

在環球私募股本市場，可動用資金從2022年的歷史高位回落。目前可動用資金約為1.5萬億美元，基金經理擁有大量資源日後用作投資。儘管如此，許多基金經理在配置資本時仍保持謹慎，並尋求吸引的入場估值，使他們能夠維持歷史回報水平，而不是單純降低回報目標。

考慮到宏觀經濟環境，不少基金經理自然對環球經濟增長持審慎樂觀態度。在美國尤其如此，許多經理繼續監察表現疲弱的範疇，這可能帶來長期機會。此外，市場還有一些長期趨勢正逐漸顯現，為私募股本經理帶來大量機會。這些機會可見於能源轉型、供應鏈在岸或近岸生產，以及人工智能湧現的趨勢。上述每個趨勢均需要大量資本支出，隨着政府財政狀

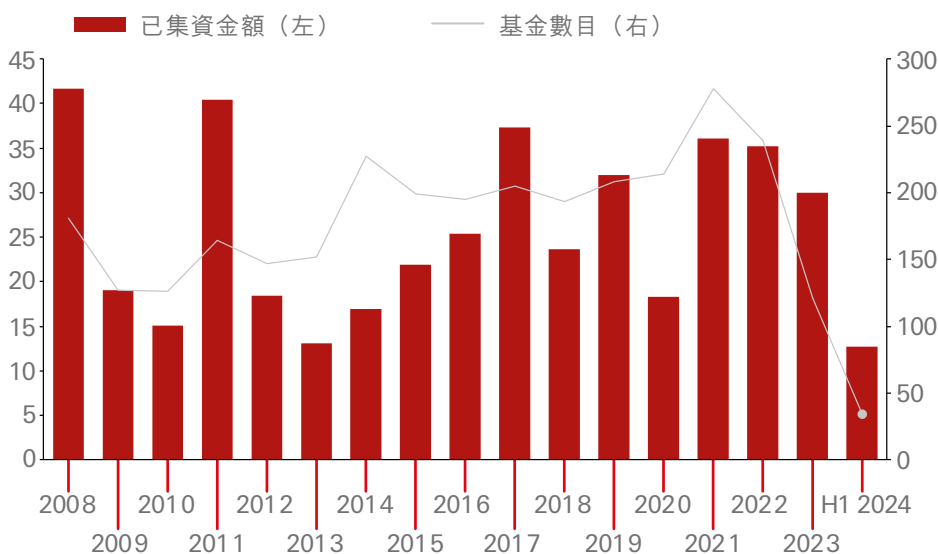
況趨緊，私募股本將在工具交付或配置方面發揮重要作用，從而就邁向最終目標方面取得實質進展。

通脹正在降溫，利率也從近日的高位逐步回落——雖然確實時間表和幅度仍有待商榷。一般而言，發展方向對投資者和基金經理來說舉足輕重。在這樣的環境下，基金經理可對其假設具備更大信心，並較有把握作出長期投資決策。在未來12個月，基金經理很可能越來越積極完成（買賣）交易，有別於過去12至24個月採取觀望態度，等待環境更加穩定和市場走強。所有上述因素均支持未來的活動增加。

這樣的環境應有利價值創造能力強勁的經理，使他們免受（相對和絕

私募股本首次集資活動

十億美元



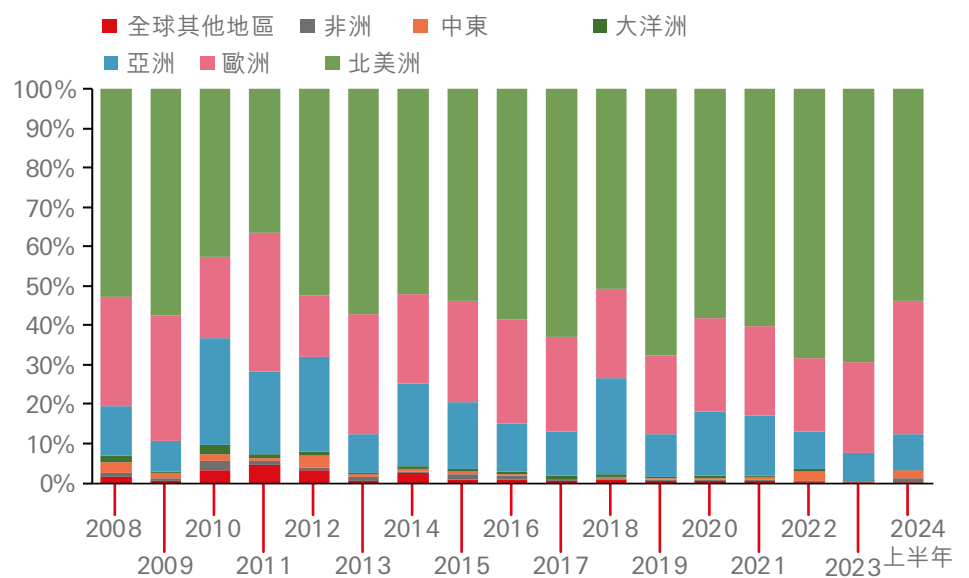
資料來源：Pitchbook (截至2024年11月20日)。

對) 利率仍然偏高的影響。此外，這種策略應可讓經理在無需過度依賴槓桿和金融工程的情況下，實現資產增長並在未來退場，從而取得回報。因此，我們認為高確信度策略(與價值創造技巧卓越的一般責任合夥人共同投資)，加上分散投資於不同投資首年的基金，可讓投資者把握湧現的機遇，同時有效管理風險。

至於私募信貸，高借貸成本令更多企業發出盈警，但投資組合的高級有抵押和分散投資特性一般會使違約率和損失率保持偏低水平。經歷過去兩年明顯放緩後，美國槓桿收購交易量已開始增添動力。隨着銀行重投服務，貸款利差(尤其是中高端市場)已在2024年收緊，但由於基本利率較高和相關借款人的槓桿水平較低，

直接貸款繼續產生可觀的收益率和風險調整後回報。我們預期經理的表現差距將在未來數季擴大，過去數年承銷標準較佳的經理，很可能實現較低違約率和損失率，並取得較佳淨回報。

各地區籌集的私募股本



資料來源：Pitchbook (數據截至2024年11月20日)。

房地產

環球商業房地產價值的跌勢已於2024年開始回穩。目前來說，只有辦公室板塊大幅下滑，這個板塊面臨獨特的不利因素。從地域來看，歐洲和美國的跌勢最明顯。價值急降和利率回落開始提升房地產的吸引力，但目前投資額仍然低迷。隨着聯儲局進一步減息和美國大選後的形勢明朗化，這種情況可能會開始改變。

環球商業房地產價值的跌勢在2024年放緩。在2022年6月至2024年6月，環球資本價值下跌約15%，但在2024年第二季僅跌0.7%，其中只有辦公室板塊(-2.4%)的價值繼續大幅下跌。

地區方面，歐洲(-19%)和美國(-18%)的跌勢最明顯，亞太區整體跌幅較小，僅為3.4%，這局部反映日本的低利率，其次是估值在2021年/2022年初飆升。然而，隨着日本通脹回升和利率上升，房地產收益率面臨上行壓力，房地產價值或會開

始下跌。

隨着資本價值穩定，歐洲、北美和部分亞洲地區(例如澳洲)的房地產收益率重估，為改善直接房地產市場回報的前景奠定基礎。利率進一步回落也有望提高房地產收益率對比其他資產類別的相對吸引力。

儘管房地產的相對吸引力近日有所改善，但投資額仍然低迷；年初至9月的投資額處於2010年以來的最低水平。然而，有跡象顯示在英國等價值調整步伐較快的市場，流動性開始再度回升。有些投資者推遲投資，直至美國大選塵埃落定和進一步減息。

減息的另一個好處是經濟活動優於預期對未來收益增長帶來正面影響，或可促進租賃活動和業主調高租金的能力。如果經濟活動回升，可能會刺激零售和辦公室物業的租賃活動，因為這類物業的租賃活動更緊貼經濟周期。這與住宅、物流和非傳統

房地產類型(例如長者住房和數據中心)形成鮮明對比，影響這些房地產類型的因素現時傾向較長期且周期性較低。

儘管如此，辦公室板塊面臨重大挑戰，尤其是在美國西岸城市，因為混合工作方式減少對空間的需求，並使需求轉向優質和可持續的建築。這造成大量舊資產的積壓，如果沒有大量資本投資，這些舊資產將面臨被淘汰的風險。在倫敦西區和巴黎市中心等國際口岸城市，供應受限已令優質物業租金創下歷史新高。在紐約，雖然空置率處於數十年高位，但最優質物業的租金仍然相對較高，突顯市場對甲級物業的偏好。

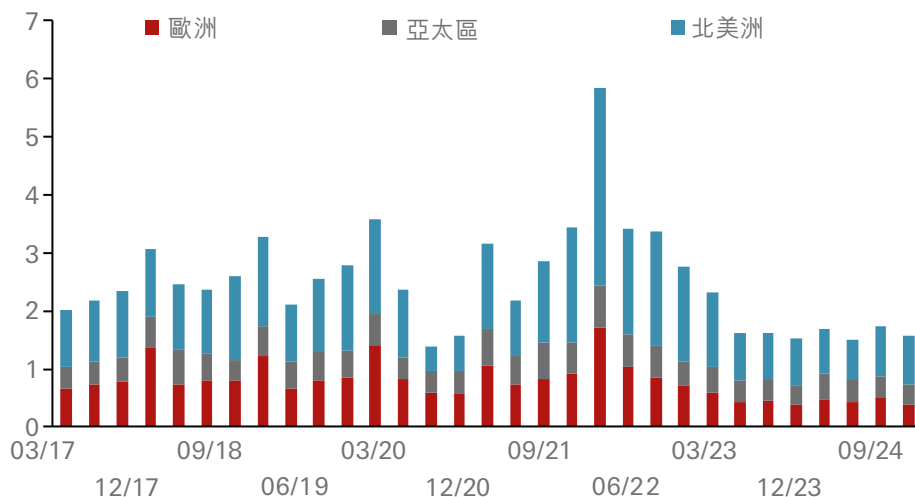
在多年受困後，零售板塊目前狀況相對良好，尤其是社區必需品零售。過去十年，零售板塊不受投資者青睞，期間幾乎沒有新的發展項目，現時收益率終於上升。租戶方面，倒閉的零售店在疫情期間已清空單位，業主也成功以更可持續的租戶組合重新將空置店舖出租。因此，租賃情況再次緊張，投資者興趣日濃。

許多市場的物流基本因素已告疲軟，因為企業專注營運疫情期間租用的大量剩餘空間。不過，隨着電子商貿繼續取得市場佔有率，預期租賃領域出現任何弱勢都只屬暫時性質。此外，近年市場租金大幅增長，需要時間才能轉化為收益，因此我們認為短期內收益還有進一步增長的空間。

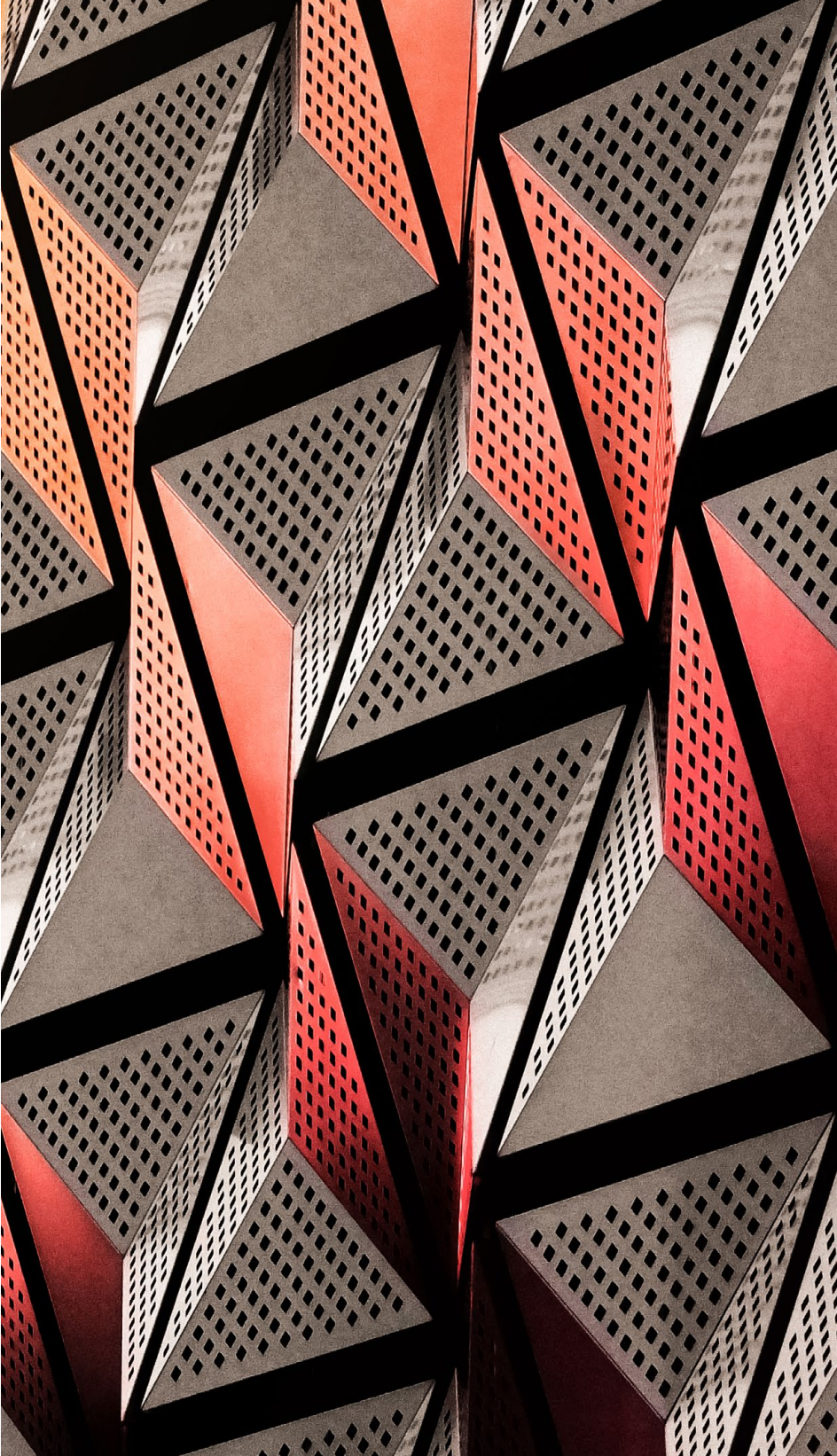
由於缺乏發展項目，加上租賃需求穩定，住宅板塊的收益持續增長，這受惠家庭相對於置業的負擔能力優勢。在美國，多戶住宅過度發展，因此單戶住宅、預製房屋和長者居所的

環球房地產投資額仍然偏低，但有望開始回升

十億美元



資料來源：MSCI、滙豐環球私人銀行(截至2024年11月20日)。



基本因素較為強勁。

雖然利率下降和流動資金改善，可能在一定程度上使收益率收窄，但我們預期收益水平和收益增長將在中期成為影響總回報的主要因素。就核心策略而言，這是指專注於具抗逆力板塊內的穩定收益型資產。此外，最近價值急跌令出現經營困難的情況增加，尤其是在辦公室板塊，這可能為願意承擔更大風險的投資者創造機會。採取增值和機會主義策略，可望獲得更高租金和回報，包括通過特定資產管理策略收購不良資產和重新定位。

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)



環球私人銀行