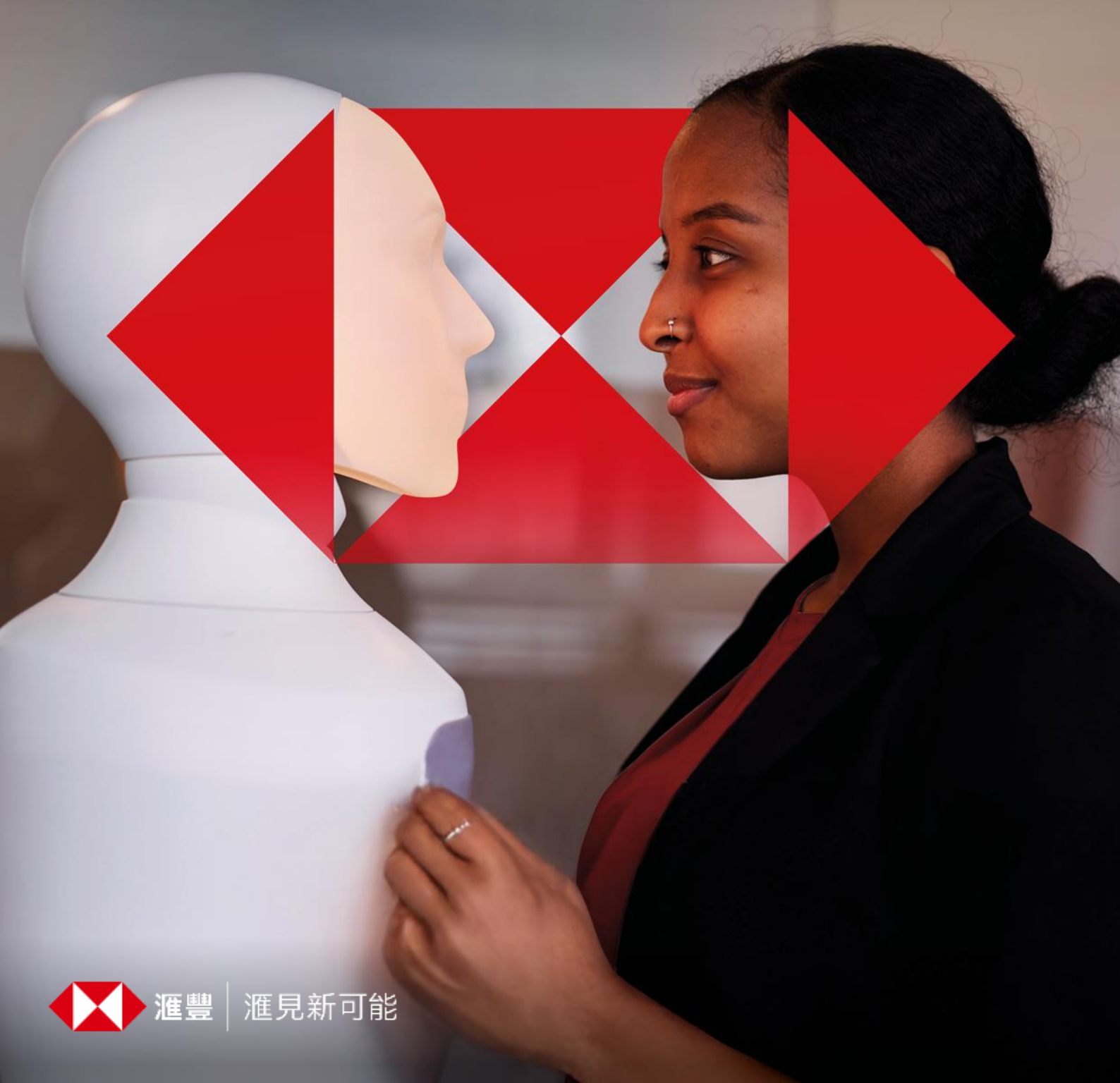


2025 年第二季度

滙豐投資展望

助您構建投資組合



滙豐 | 滙見新可能

目錄

前言	3
值得關注的經濟數據	4
四大投資主題 助您構建投資組合	6
區域市場展望 投資者應捕捉甚麼機遇？	10
DeepSeek——顛覆人工智能的遊戲規則 科技競賽的新篇章	12
透過有效的多元資產策略加快實現退休之路	16



人工智能應用的崛起 在不確定市況中開啟新機遇

自年初開始，環球格局正在加速變化。DeepSeek 的突破性人工智能模型不僅挑戰了美國現有的領導地位，更引起了大眾關注大規模人工智能應用的潛力，我們認為人工智能是現時開啟跨市場與領域新機遇的關鍵。

與此同時，關稅與各國之間的分歧正在衝擊貿易，並引發通脹憂慮，而國際關係與政策亦變得更難以預測。然而，這些不利因素出現之際，環球經濟仍維持在相對穩健的狀態，大部分成熟市場的央行正採取寬鬆政策，加上許多企業資金充裕。因此，經濟學家預測環球及美國的國內生產總值將分別約有 3% 及 2.3% 的增長，足以抵禦任何潛在衝擊，但在現時的环境下，我們認為多元化的投資組合依然重要。

這對投資者有甚麼意義？

我們認為美國股市迄今表現遜色，凸顯了尋求更廣泛投資機會的需要，箇中原因有兩個。首先，「七大科技企業」導致美股估值偏高，促使投資者尋找其他投資選擇。其次，人工智能應用的加速將引發各行各業對軟件與自動化的投資熱潮。各國政府亦意識到投資於電氣化及基礎建設的重要性，以發展具有策略重要性的產業，從而保持各方面的競爭力，並確保包括國防、網絡安全、電力及資源供應在內各方面的安全。

這一趨勢已在全球展開。因此，儘管美國經濟在的基本面仍保持韌性，但美國市場的優越性正在減弱。我們正將投資擴展至亞洲，並繼續看好印度、新加坡及日本，因其內需動力依然穩健。在 2025 年第一季度，我們亦將中國內地及阿聯酋加入我們的首選名單。DeepSeek 的突破及市場對科技創新的熾熱情緒，令先前未有獲利充分重視的中國科技股重回市場焦點。政府支持是這兩個市場的共同推動力，帶動了更多對科技資本開支的投資，而阿聯酋也因其強勁的結構性增長，以及房地產與旅遊業的蓬勃發展而進一步受惠。

當然，科技是直接的受惠者，但科技創新的力量，加上支持政策及結構性利好因素，令投資機遇並不局限於資訊科技，還包括通訊、金融、工業及醫療保健領域。在美國「七大科技企業」以外，我們預計標準普爾 500 指數中「被遺忘的 493」家企業的盈利增長勢頭將越來越具吸引力，亦在亞洲及歐洲採取類似的策略，以捕捉不斷擴大的盈利增長。

透過多元資產策略及非傳統資產實現多元化配置

我們認為，鑒於市場不確定性持續升溫，透過多元資產投資組合來捕捉不同市場與行業的結構性及策略性機遇是最佳的方法。我們預計聯儲局在 2025 年下半年將進一步減息，目前美國國債及優質債券的收益率仍能提供吸引的回報。我們在第一季度已延長債券存續期，以便在更長期間內鎖定具有吸引的收益率，同時亦利用靈活的存續期策略來捕捉任何新機遇。事實上，目前瞬息萬變的市場環境促使我們尋求更進一步的多元化配置，在適當的時候加入可再生能源、基礎建設及黃金等非傳統資產。

為了更深入探討我們的投資主題，我們特別提供兩篇來自本行專家撰寫的文章，一篇關於人工智能的熱潮及影響，另一篇則闡述多元資產策略在退休規劃中的角色。

我們希望這些見解及第二季度的四大投資主題，能助您踏上成功的投資之旅。



Willem Sels

滙豐環球私人銀行及財富管理
環球首席投資總監

值得關注的經濟數據

環球經濟增長穩健，通脹預期下降支持大部分成熟市場央行繼續減息

	國內生產總值		通脹	
	2025 預測	2026 預測	2025 預測	2026 預測
環球	2.7	2.6	3.4	2.9
美國	2.2	1.8	3.0	2.7
歐元區	0.9	1.3	2.3	2.0
英國	0.9	1.5	3.4	2.6
日本	1.3	0.9	2.6	1.9
中國內地	4.5	4.4	0.6	0.9
印度	6.5	6.5	4.4	4.6

資料來源：滙豐環球研究，數據截至 2025 年 3 月 7 日，並不時更新。印度通脹預測以財政年度為基礎。

隨著投資者擴大其他行業與地域的投資，「七大科技企業」及美股已失去領導優勢



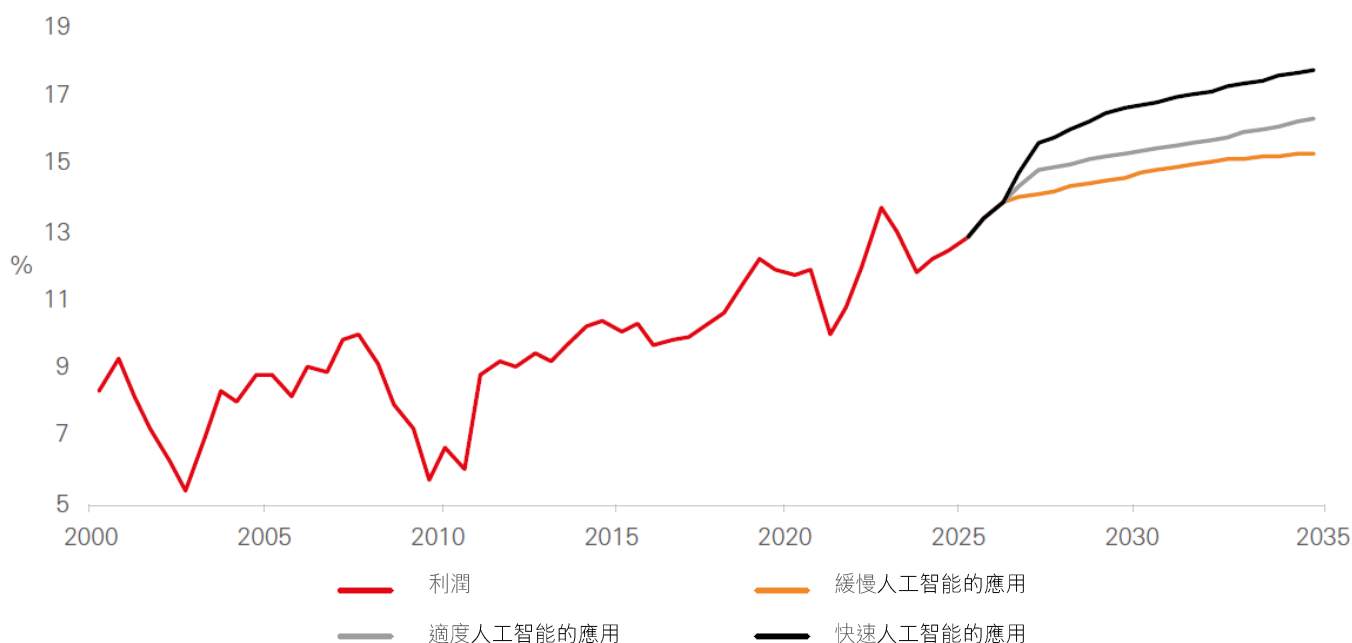
資料來源：彭博、滙豐環球私人銀行及財富管理，截至 2025 年 3 月 10 日。過往表現並非未來回報指標。

中國股市估值仍偏低，但由於科技創新與更有利私營企業的政策環境，我們預計其估值將進一步上漲



資料來源：彭博、滙豐環球私人銀行及財富管理，截至 2025 年 3 月 10 日。過往表現並非未來回報指標。

開拓低成本高效益的模式可加快人工智能的應用，帶動科技及各行各業生產力的提升與盈利增長



資料來源：彭博、滙豐環球私人銀行及財富管理，截至 2025 年 3 月 10 日。過往表現並非未來回報指標。

四大投資主題

助您構建投資組合

1 放眼美國以外市場，捕捉地區股票增長動力

美國經濟的韌性及穩健的盈利增長，繼續為美股帶來有利支持。然而，市場對特朗普政府的政策寄予厚望，若相關政策未能如期落實，可能令投資者失望。事實上，政策不確定性及估值高企已促使投資者尋求更廣泛的投資機會，以分散風險。我們仍然看好美股，但相較之前，樂觀程度稍為減少。

我們已增加對亞洲市場的配置。即使面臨美國關稅風險，區內多個市場擁有強勁的內需推動力，令其保持競爭優勢。例如，日本受惠於溫和的通脹及企業盈利前景改善、印度則受強勁的結構性增長趨勢與政府的刺激措施所支持，而新加坡具吸引力的估值與股息亦利好市場表現。中國科技發展迅速，預計將為多個行業創造龐大的機遇。

此外，我們留意到阿聯酋市場亦因其結構性增長強勁、週期性勢頭回暖及房地產市場蓬勃的發展而充滿機遇，此市場亦相對免受外部不利因素的影響；地區性多元化配置有助在風險與機遇之間取得平衡。

- ◆ 我們繼續偏好以美國為首的環球股票，但亦正擴闊在阿聯酋等其他地域投資的版圖。
- ◆ 在亞洲，我們現時偏好中國多於印度，儘管我們均看好兩個市場，同時亦看好新加坡與日本。





-0.01

2.04

11.21

-0.08

2.05

14.94

14.95

11.21

11.22

-0.01

9.70

9.71

-0.46

26.31

26.32

2 透過人工智能的應用及優先政策擴闊行業機遇

由於 DeepSeek 的突破，令人工智能及創新在全球迅速發展，提振了美國及科技行業以外的市場情緒。盈利增長正從人工智能推動者擴展至應用者，並從科技行業擴展至其他行業。在美國，「七大科技企業」熱潮漸漸冷卻，而任何能夠善用人工智能開發新商業模式及提升生產力的企業，或將脫穎而出成為贏家。減稅與監管放寬等促進增長的政策，亦成為工業及金融等行業的推動力。

在亞洲，中國及其他地區的人工智能應用，以及政府的支持政策正促使企業及政府加大投資以保持競爭力。在軟件與自動化方面的投資預計將有進一步增長，而數據中心的需求亦持續上升，這將帶動能源及基礎建設的需求，工業與公用事業亦因而受惠。

歐洲市場雖然面對諸多挑戰，但由於國防與基礎建設支出的增加，我們在工業領域看到了機遇。金融行業受惠於併購活動增加、資本市場活動的反彈及仍然偏低的估值。

- ◆ 在美國，我們擴展至「被遺忘的 493」企業，並尋求多元化的行業配置，涵蓋科技、通訊、金融、工業及醫療保健。
- ◆ 我們在歐洲維持較審慎的立場，看好科技、工業、金融及醫療保健行業。在亞洲，我們認為科技、通訊、工業與公用事業領域蘊藏機遇。

3 採用多元資產與靈活的債券策略應對市場不確定性

儘管與人工智能相關的機遇令人矚目，但通脹壓力、地緣政治緊張局勢及政策變動仍然是第二季度的主要風險。

多元資產策略可謂一石二鳥。投資者透過多元化配置涉足不同行業與市場，比單獨投資個別領域來捕捉增長機會更具成本效益，而透過專業人士管理資產亦能更主動地應對市場變化，另一優勢是能夠讓散戶投資者涉足較難接觸的私人市場內新興的投資機遇；這種融合多元化投資工具的組合提供有效的制衡作用。

債券在市場順境及逆境中均是多元化投資組合的關鍵，有賴其具穩定性的收入與分散風險的作用。我們依然看好優質債券，因為它們的風險調整回報較佳，而目前較高的債券收益率可提供吸引的收入以穩定投資組合。雖然我們認為透過較長的存續期能鎖定目前具吸引力的收益率，但亦強調靈活存續期策略的重要性，讓投資者能捕捉市場中的策略性機遇。

- ◆ 多元資產策略能提供跨地域與資產類別的多元化配置，在把握增長機遇，同時減輕下行及存續期風險。
- ◆ 我們看好優質債券，例如英國國債及投資級別企業債券，並偏好 7-10 年存續期，以鎖定吸引的收益率。

4 善用非傳統資產提升組合多元化

在目前錯綜複雜的市場環境下，傳統的股票／債券配置或已不足，透過投資於非傳統資產，讓投資者進一步提升投資組合的多元化程度。

儘管美國新一屆政府或將令化石燃料重回焦點，但全球對能源安全與獨立性的關注意味著可再生能源仍會在能源結構中扮演重要的角色。人工智能的應用不斷普及導致全球對可持續能源的巨大需求，因此我們認為能源轉型趨勢不會逆轉，而實現「2050 淨零碳排」的目標仍需要大量投資。

隨著由數據主導的經濟與人工智能發展加快，電力與能源的重要性日益提升。數碼基礎建設成為政府與企業的首要任務，尤其是在雲端運算、數據中心、網絡設備與半導體領域。美國耗資 5000 億美元以發展人工智能基礎建設的「星際之門計劃」項目就是一個例子。

最後，雖然美元應維持穩固的地位，但我們認為黃金作為避險資產及對沖市場不確定性仍然是一個良好的選擇。

- ◆ 可持續發展仍然是許多政府與企業的推動力，我們認為在能源安全與獨立性交匯的領域，蘊藏具吸引力的投資機遇。
- ◆ 基礎建設投資可提供相對穩定的現金流與股息，而黃金仍然是個別投資者與央行多元化配置的首選資產之一。



區域市場展望

投資者應捕捉甚麼機遇？

美國



經歷長期表現亮麗後，美國的經濟增長已現參差的勢頭，但仍相對具有韌性。大部分消費者狀況良好，但部分通脹壓力（例如蛋價）導致消費更趨謹慎。然而，企業正在迅速投資於人工智能、軟件與創新領域以保持領先地位。政府正刺激數據中心與電力基建的投資，並計劃減稅，這些正面因素應足以抵銷關稅的負面影響。雖然通脹可能仍將頑固，但實際利率仍然偏高，令聯儲局仍有空間在本年度進一步減息。

歐元區與英國



與美國相比，歐元區內需增長依然疲弱，通脹受到控制，令央行得以持續減息。地緣政治帶來雙向風險，中東及烏克蘭若實現長期停火，或將有助於提振市場情緒；美國關稅則可能持續構成挑戰，而更多以國防與基礎建設為主的財政支出有望帶動經濟活動回升。

英國期望能與美國達成貿易協議，但國內消費仍受持續通脹抑制。近期增長主要由政府支出帶動，但財政限制可能抵銷這利好因素；我們認為英國央行的減息幅度可能超出市場預期。

歐洲、中東及非洲新興市場

拉丁美洲新興市場



歐洲、中東與非洲受到歐盟增長放緩的負面影響。俄羅斯與烏克蘭若能停火或有助該地區的經濟，但與俄羅斯的緊張關係及其他的不確定性可能繼續令區內信心受壓。

拉丁美洲正面對若干問題。墨西哥正身處美國關稅風暴的中心，前景取決於進一步談判是否成功。在巴西，對財政過度支出的憂慮導致債券收益率及融資成本飆升。在這兩種情況下，不確定性正削弱企業及投資者的信心。





亞洲（日本除外）

中國因其迅速的科技發展成為市場焦點，DeepSeek 的崛起只是其中一個例子，整體技術突破的清單仍在不斷擴展，政府對私營企業採取更友善的政策亦有助提振市場情緒。隨著通縮壓力持續，市場正等待進一步刺激消費的措施出台，以加速經濟增長及盈利回升。

印度經歷週期性放緩，雖然反彈可能需要時間，但其結構性趨勢仍然強勁。至於東盟市場，部分開放型經濟體雖受到美國關稅影響，但供應鏈多元化仍有利於該地區的發展，而內需亦保持穩健。



日本

近年日本擺脫通縮，帶動經濟增長超出市場預期。工人要求更高工資，增加了購買力及促進經濟活動。企業因定價能力改善而受惠，並透過增加股息與股票回購來回饋股東。隨著通脹上升，日本央行正逐步加息，但我們認為加息步伐將保持溫和。



DeepSeek——顛覆人工智能的遊戲規則 科技競賽的新篇章

滙豐環球研究

要點

- ◆ 中國推出的 DeepSeek 或將引發重大技術與商業的變革。
- ◆ DeepSeek 較低成本及可媲美競爭對手的表現，或將重塑人工智能發展進程。
- ◆ 然而，大型科技企業兼備運算能力與財務資源的優勢，最終或成為主要受惠者。



DeepSeek 時代

在大型科技企業競相開發人工通用智能實力（具備類似人類智慧及自我學習能力的軟件）的過程中，過去幾個月可謂風起雲湧。特朗普政府推出「星際之門計劃」，承諾資助美國的人工智能基礎建設。同時，中國人工智能初創公司 DeepSeek 推出了開源大型語言模型 DeepSeek-V3 及 DeepSeek-R1，令投資者與企業積極評估人工智能熱潮帶來的機遇。

據媒體報導¹，DeepSeek 以遠低於競爭對手的成本建造其大型語言模型，且其模型的性能卻與競爭對手相近。OpenAI 據報耗資超過 1 億美元開發 GPT4，而 DeepSeek 則聲稱其 DeepSeek-V3 僅需 560 萬美元（其最新的資訊並未詳細說明 R1 模型的訓練成本）。DeepSeek 的模型並不依賴強大的運算能力，而是透過更有效率的「演算法獎勵」，透過反覆試驗進行學習並提高性能。然而，雖然 DeepSeek 的技術看似前景看好，但要全面評估其影響仍為時尚早。

人工智能競賽帶來的市場顛覆

自 2022 年底 OpenAI 的 ChatGPT 被廣泛應用以來，大型科技企業紛紛投入建設人工智能基礎建設，透過大舉增加運算資源來解決問題，向金融市場證明他們已參與了這場人工智能的競賽。這開展了一場科技資本開支的競賽，市場亦對參與競爭的企業給予超額回報。然而，這亦在科技領域帶來更廣泛的問題。人工智能競賽無疑為大型科技及資金雄厚的企業創造了支出及運算能力的護城河，使小型初創公司或運算能力（或資金）較弱的企業難以競爭。

DeepSeek 如何競爭？一切回歸基礎

快鏡轉到今天的 DeepSeek，部分投資者或認為 DeepSeek 難以獲得與某些矽谷同業相近的運算能力或資本，因此 DeepSeek 必須尋找另一種方式來競爭。由於 DeepSeek 團隊似乎擁有定量背景，我們認為他們很可能回歸基礎，重新設計整個大型語言模型的演算法，從計算機科學及數學角度優化一切。²

DeepSeek 最主要的創新在於證明純「強化學習」可用於訓練人工智能推理模型，一種機器學習技術，透過從經驗中學習做出智能決策的技術。這項突破意義重大，因為它能顯著降低了訓練成本，簡化了訓練數據的收集，並暗示大型語言模型未來可能能夠從自身輸出中學習，同時消除了訓練數據不足的擔憂。另一好處是，這些模型因效能提升而減少了運算資源的需求，從而變得更加環保。這意味著可能更容易滿足未來的電力需求。

對大型科技企業的影響

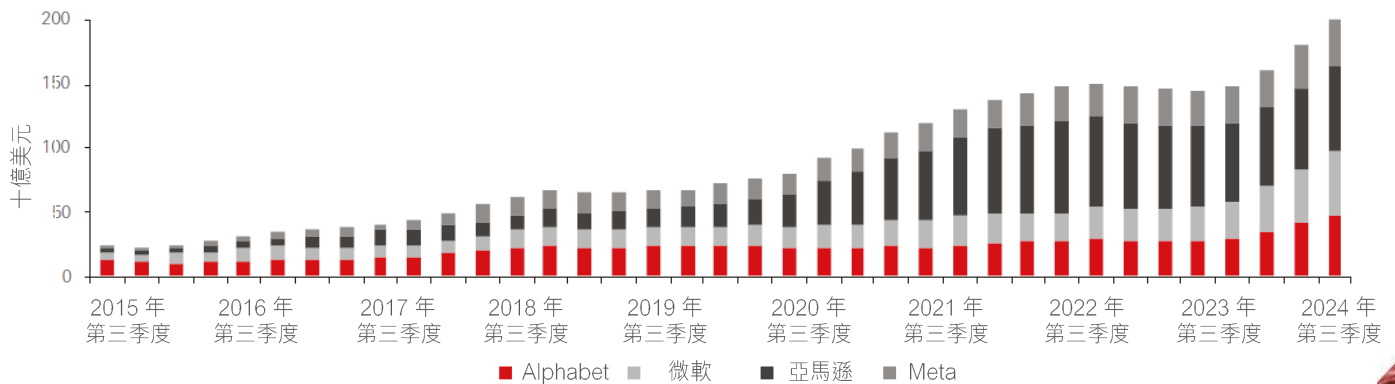
DeepSeek 的崛起對大型科技企業未必是壞事。相反，大型科技企業可直接採用相同的技術優化方案，尤其是 DeepSeek 的程式碼是開源模式，使其能夠在現有或即將投入的數據中心大規模運算支出計劃上運行（儘管重新調整演算法可能需要時間）。這與 Jevons Paradox 理論相似：資源成本降低可導致需求增加。

1. 福布斯，2025 年 1 月 26 日。

2. 文章：「DeepSeek-R1：透過強化學習激勵大型語言模型的推理能力」，2025 年 1 月。

起初，像 OpenAI 這類初創公司可能會面臨影響，因為它們目前僅透過銷售大型語言模型的使用權來獲利。然而，我們認為，大型科技企業可以直接降低每單位運算成本（或按照現代生成式人工智能的術語，降低每個「代幣」的成本）。從商業角度來看，DeepSeek 的顛覆性可能對半導體公司、超大型企業與雲端運營商，以及推理領域的參與者等產生長期積極影響，因為它可能為實現人工通用智能開闢一條更快的路徑。這無疑對現有企業是一項正面發展，特別是能夠搶佔先機並在資本支出領域持續投資，在市場波動中保持穩健的企業。

美國超大型企業的科技資本開支承諾



資料來源：公司數據

人工智能與數據中心的未來發展

根據美國政府公告，「星際之門計劃」將建造實體與虛擬基礎建設，為下一代人工智能的發展提供支持。該新計劃預計在未來四年投資 5,000 億美元，主要合作夥伴包括 MGX、ARM、微軟及英偉達。此公告發布之時，特朗普政府正撤銷拜登政府的人工智能監管政策，這或有利於落實「星際之門計劃」及相關基礎建設。我們認為此計劃將加速美國數據中心電力需求的增長，有助傳統電力基礎建設與更廣泛核能技術的發展。



透過有效的多元資產策略 加快實現退休之路



Travis Tucker，特許金融分析師
滙豐投資管理
投資管理及研究高級經理

要點

- ◆ 提早 10 年開始投資，並優化投資組合，以均衡的組合達至長期增長的目標，可將退休所需的每月供款減少近 60%。
- ◆ 結合股票、債券及另類資產的投資組合能提升穩定性及回報，減少受市場波動及下行風險的影響。
- ◆ 財務韌性有助為退休作好準備，亦符合更高的生活質素滿意度。



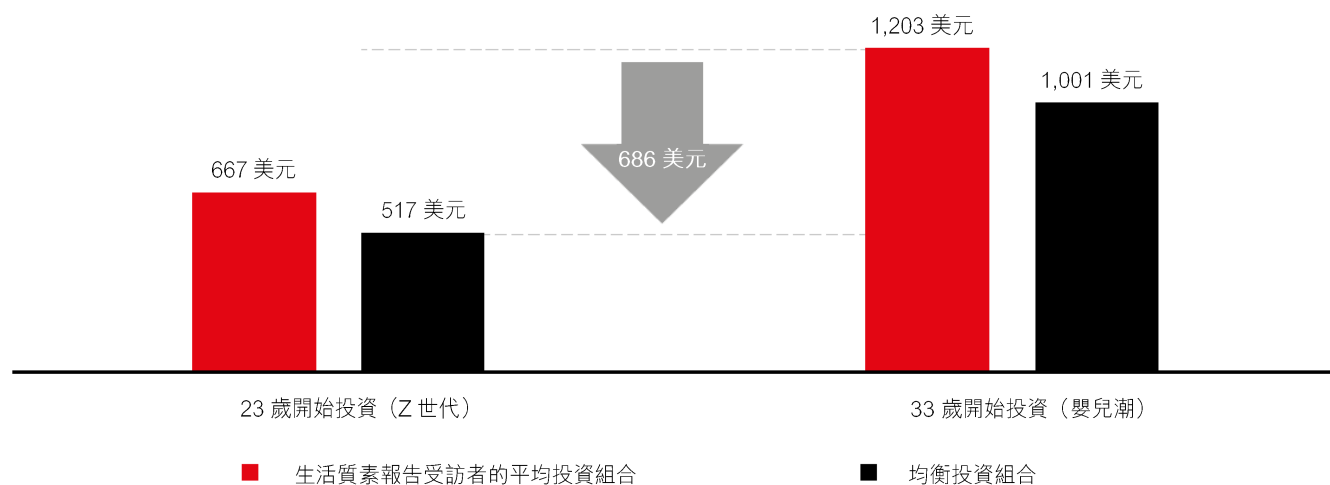
多元資產投資可以幫助投資者實現一系列長期目標，包括退休計劃。跨地域與資產類別的多元化配置可以提高投資組合的穩定性及回報，是實現舒適及富足退休生活的重要一環。

滙豐資產管理的環球多元資產首席投資總監 Jean-Charles Bertrand 最近接受《投資組合管理期刊》的訪問中提及多元資產投資的多個細節。我們在此以他的訪問內容來探討長期多元化投資方法的重要性，並提出了一種基於研究數據而定的正確資產配置的方法。

根據《2024 年滙豐生活質素報告》，調查涵蓋 11 個市場、超過 11,000 名富裕人士，結果顯示只有 59% 的受訪者表示自己對退休做好充足或部分準備。報告亦顯示，退休計劃得分高的受訪者，對生活質素的滿意度比其他人高 1.4 倍，這表明財務穩健與退休計劃對於提升日常生活幸福感的重要性。然而，許多人忽略了一些簡單步驟，而這些步驟能夠有助為退休作好準備及提升生活質素。

美國富裕投資者認為舒適的退休生活所需的儲蓄金額，最高略超於 100 萬美元。我們根據過去 30 年各資產類別的平均投資回報，顯示受不同投資方式及開始投資的時間影響，而實現該儲蓄金額的不同方法。

以 65 歲為退休年齡，儲蓄達到 110 萬美元之每月供款額



提早 10 年開始投資（23 歲對比 33 歲）大約將建立舒適退休生活所需金額的每月供款額減半。好消息是，人們似乎日益意識提前開始的必要性。在所有受訪者中，Z 世代平均最早開始投資，而每一代開始投資的時間亦比上一代為早。

投資方式亦對儲蓄增長及實現退休等長期目標的能力產生重大影響。上圖中的均衡投資組合分散在股票、債券及另類資產中，紅色代表受訪富裕投資者平均投資組合的結果，其中包括三分之一持有現金。均衡投資組合因更能優化長期增長，無論提早（23 歲）或較遲（33 歲）開始投資，均能以每月較少供款來實現退休目標。在我們的例子中，無論是從 23 歲或 33 歲開始，較低每月供款所節省的總金額約為 75,000 美元。

重要的是，持有較多現金並不代表擁有更穩定的投資組合。將富裕投資者的平均投資組合與具謹慎風險承受能力的策略性配置相比，謹慎的投資組合（減少股票等較高風險的增長資產）帶來更高回報、更低波幅及更少負回報年份。

數據取自 1991-2024 年	年化回報	最差滾動12 個月	負回報的年期
生活質素報告受訪者的平均投資組合	5.1%	-25%	7
謹慎投資組合	5.3%	-17%	5

這是有效多元化投資的力量，透過互補的資產組合來提升投資組合的表現。儘管成功的程度因方法而異，但將這些多元化效益發揮至最大功效是多元資產投資組合管理團隊的目標。這帶我們回到討論的起點：尋找合適資產組合並切合投資者的需求。

多元資產投資組合特別適合長期退休規劃，因跨地域與資產類別的多元化配置可以有助減少回落幅度，旨在不同市場環境下實現韌性及增長。尋找互補資產構建多元資產投資組合的典型起點是識別資產回報之間的相關性，但在金融危機出現時，以往的相關性可能變得不實用，因為在這種情況下幾乎所有資產都會變得更具相關性，尤其是股票市場。

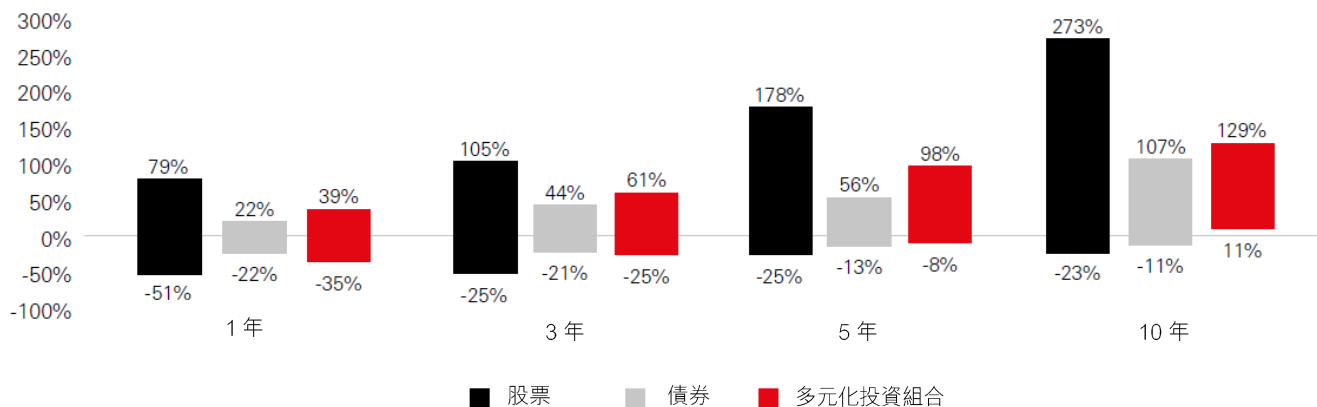
為了增強投資組合的韌性，我們可以考慮標準相關性以外，包括透過計算股票負回報時的相關條件，以及評估以往相關性崩潰時的結果。市場情況分析亦可提供有用資訊，了解資產在金融危機中的反應，這有助於識別隱藏風險並理解目前資產配置是否能抵禦未來的衝擊，這些複雜的運算最好委託專門的多元資產投資團隊來處理。

在考慮多元化及不相關資產時，另類資產總是考慮焦點，尤其在目前環境下，股票與債券的負相關性不如過去數十年般強，這意味著債券未必能在股市受挫時提供保障。例如，通脹恐慌本質上會損害債券回報，因較高的利率會導致債券價格下跌，亦對股票回報造成不利。

因此，個別另類資產的多元化特性必須被評估。在此討論中，我們將重點放在與傳統資產不相關的另類資產。此外，高流動性另類資產（即較容易及有效率地交易的另類資產），因其具備適當的管理及調整配置的能力，應優先納入典型多元資產配置中。多元化的高流動性另類資產可包括追蹤趨勢策略、黃金及精選大宗商品。

右側圖表展示簡單的多元化配置在捕捉回報潛力與實現投資組合韌性方面的優勢。自 1999 年開始，任何滾動 10 年期間的股票、債券及另類投資的靜態多元化投資組合結果，與環球股票及環球債券的結果比較，可見多元化投資組合是自 1999 年以來唯一能夠在任何滾動 10 年期間均提供正面回報的選項。

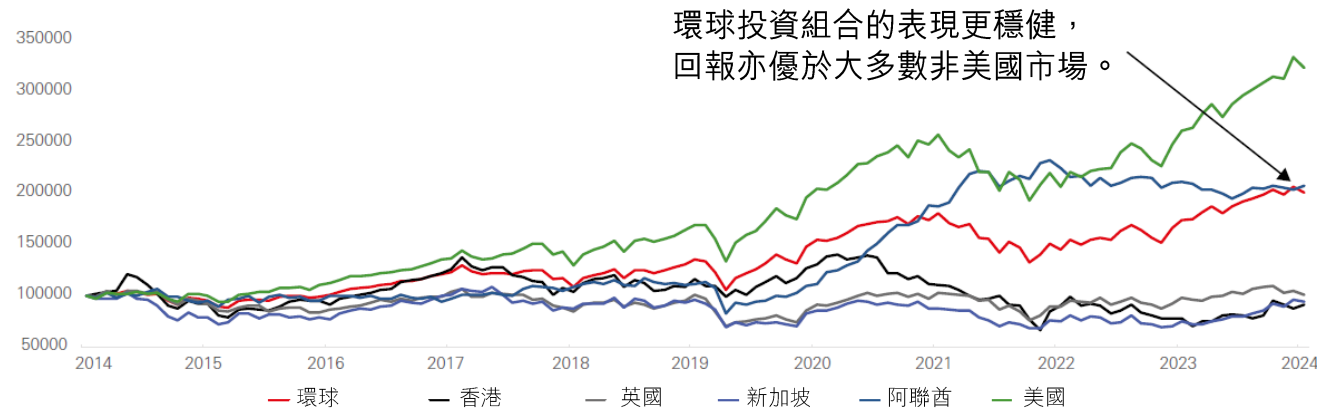
自 1999 年開始不同時間的回報範圍



除了多元化的配置方法，積極的資產配置亦可在捕捉環球回報機遇時減輕下行風險，這涉及可由投資組合管理團隊進行的策略性調整，以捕捉當前的市場機遇，同時減少對高估值資產的持有。以往數據顯示，這些策略在應對潛在損失時比靜態策略更有效。然而，時機掌握極具挑戰性。因此，在市場低迷時應以多元化資產配置來保持韌性。

這一方法的原理非常簡單。下圖顯示了環球股票投資者相較專注於本土市場投資者的優勢，後者限制了多元化及捕捉機遇的能力，同時亦集中了風險。

將 100,000 美元投資於環球及個別股票市場的增長



不過，《2024 年滙豐生活質素報告》顯示，這些市場的富裕投資者仍傾向於本土市場投資，在美國股市表現領先期間，少於三分之一投資於美國股票。相反，投資組合在地區配置及資產類別上更多元化的受訪者，在心理及財務韌性上得分顯著更高。

最後，當投資者的投資組合能透過均衡的投資組合實現增長及韌性時，這有助他們達成財務目標並提升生活質素。合適的多元資產投資方法可透過捕捉環球增長機遇來加快實現這些目標，同時減少對投資市場日常波動的擔憂，令投資者有更多空餘時間追求更愉悅的生活，提升生活質素。

詞彙表

另類投資：泛指除傳統現金及債券以外的投資，當中或包括房地產、對沖基金、私募股權及商品投資等。當中一些投資或會在財富管理組合中提供多元化收益。

資產類別：顯示相似特徵、在市場中的行為相似並且受到相同法律及法規約束的一組證券。主要的資產類別有股票、固定收益及大宗商品。

資產配置：根據投資者的目的，把資金分配到不同的資產類別，如股票、債券及其他等。

企業基本因素：通過檢視企業的收入、支出、資產、負債及其他財務指針分析的企業內在價值。

多元化：經常指「不要把所有的雞蛋放在同一個籃子裡」，多元化意味著投資各類不同的市場、產品及證券，藉以分散虧損風險。

財政政策：利用政府支出及稅收政策影響宏觀經濟狀況，例如總需求、就業、通脹及經濟增長等。

投資策略：基金把從投資者收取的資金進行投資時遵循的內部指引。

通脹：經濟體在某一時期內商品及服務的普遍價格水平上升。

貨幣政策：國家／地區機關控制貨幣供應量的過程，當中經常涉及設定利率目標，旨在促進經濟增長及穩定。

量化寬鬆：又名大規模資產購買計劃，屬於一種貨幣政策。央行藉此從市場上購買政府證券或其他金融資產，以增加貨幣供應量並鼓勵貸款及投資。

戰略資產配置：一種持有資產類別組合的做法，實現投資者的長線風險及回報目標，並非意在利用短線市場機會。

戰術性資產配置：一種偏離長期策略性資產配置的主動型管理策略，旨在利用經濟或市場條件帶來的短期機會。

縮表：在量化寬鬆政策下，央行降低在其資產負債表上積累新資產的利率。

波動性：指金融工具價格隨著時間過去出現的波動。

撰稿人



Willem Sels

滙豐環球私人銀行及財富管理環球首席投資總監

Willem 於 2009 年加入滙豐環球私人銀行及財富管理，職責涵蓋固定收益及投資研究，在擔任現職前領導英國的投資部，現時為環球首席投資總監，並為滙豐環球私人銀行及財富管理旗下，投資總監辦公室之環球投資委員會主席。Willem 擁有芝加哥大學的工商管理碩士學位及比利時魯汶大學的理科碩士學位。



谷淑敏

滙豐國際財富管理及卓越理財環球財富管理策略研究主管

谷氏領導財富管理策略研究部門，專注制定投資資訊的發展策略，並憑藉集團的研究資源與實力，透過不同的渠道致力為亞洲與全球財富管理客戶提供富洞察力的市場資訊及內容。她曾於多間銀行及資產管理公司（包括滙豐資產管理）任職。



孫慧雯

滙豐國際財富管理及卓越理財財富管理策略研究高級經理

孫氏領導市場見解與前瞻性資訊的製作，以及制定 ESG 內容的策略，這是滙豐核心投資理念的一部分。此前，她為香港滙豐卓越理財及環球理財推出多項市場計劃，讓客戶獲得度身定造的多渠道服務，促進他們的投資組合增長。

特邀撰稿人



Travis Tucker

滙豐投資管理投資管理及研究高級經理，特許金融分析師

Travis 負責監督滙豐投資管理的思維及投資見解策略研究的發展，並結合環球投資團隊的專業見解進行獨立研究。他在國際市場的金融與資產管理領域工作超過 15 年，並持有紐約福特漢姆大學的工商管理碩士學位。此外，他亦是特許金融分析師。

披露附錄

1. 本報告 <<DeepSeek——顛覆人工智能的遊戲規則>> 的發布日為 2025 年 3 月 13 日。
2. 除非本報告顯示不同的日期及/或具體的時間，否則本報告中的所有市場資料截止於 2025 年 3 月 12 日。
3. 滙豐設有識別及管理與研究業務相關的潛在利益衝突的制度。滙豐分析師及其他從事研究報告準備與發布工作的人員有獨立於投資銀行業務的匯報線。研究業務與投資銀行及做市商交易業務之間設有資訊隔離牆，以確保保密資訊與（或）價格敏感性資訊可以得到妥善處理。
4. 您不可出於以下目的使用/引用本報告中的任何資料作為參考：（i）決定貸款協議、其它融資合同或金融工具項下的應付利息，或其它應付款項，（ii）決定購買、出售、交易或贖回金融工具的價格，或金融工具的價值，及/或（iii）測度金融工具的表現。
5. 本報告為滙豐環球研究發布的英文報告的中文翻譯版本。香港上海滙豐銀行有限公司、滙豐銀行（中國）有限公司及滙豐（台灣）商業銀行有限公司已採取合理措施以確保譯文的準確性。如中英文版本的內容有差異，須以英文版本內容為準。

免責聲明

本文件或影片由香港中環皇后大道中1號香港上海滙豐銀行有限公司（「HBAP」）編製。HBAP 在香港註冊成立，為滙豐集團成員。本文件或影片由滙豐銀行（中國）有限公司、HBAP、滙豐銀行（新加坡）有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司及滙豐金融科技服務（上海）有限責任公司（合稱「分發方」）分發及/或提供。本文件或影片僅供一般傳閱及參考用途。

無論基於任何原因，本文件或影片所載之部分或全部內容均不得複製或進一步分發予任何人士或實體。如於某司法管轄區內分發本文件屬違法，則不得於該司法管轄區內分發本文件或影片。所有未經授權之複製或使用本文件或影片，均屬使用者的責任，並有機會引致法律訴訟。本文件或影片只提供一般性資料，文件內所載的觀點，並不構成投資研究或出售或購入投資產品的意見或建議。本文件或影片內所載的部分陳述可能會被視為前瞻性陳述，提供目前預測或未來事件預估。相關的前瞻性陳述不保證未來表現或事件，並涉及風險及不確定性。基於多項因素，實際結果可能與相關前瞻性陳述大不相同。HBAP 及分發方對更新其中的前瞻性陳述，或對提供實際結果與前瞻性陳述的預測不同的原因，概不承擔任何責任。本文件或影片並無契約效力，在任何情況下，於任何司法管轄範圍內均不應被視為促銷或建議購入或出售任何金融工具，而此等建議並不合法。當中所載內容反映滙豐環球投資委員會於編製時的觀點及意見，可能隨時變更。這些觀點未必代表滙豐投資管理目前的投資組合構成。滙豐投資管理所管理的個別投資組合主要反映個別客戶的目標、風險取向、投資期限及市場流動性。

投資價值及所得收益可升亦可跌，投資者有機會未能取回投資本金。本文件或影片所載之過去業績並不代表將來的表現，所載之任何預測、估計及模擬均不應被視為將來表現的指標。任何涉及海外市場的投資，均有機會受到匯率兌換影響而令投資價值上升或下跌。與成熟市場相比，新興市場投資本質上涉及較高風險，而且較為波動。新興市場的經濟一般倚賴國際貿易，因此一直以來並可能繼續會受貿易壁壘、外匯管制、相對幣值控制調整及其他與其進行貿易的國家/地區實施或協商的保護主義措施的不利影響。而此等經濟體系亦會或繼續受到其他與其進行貿易的國家/地區的經濟狀況的負面影響。投資涉及市場風險，請細閱所有與投資相關的文件。

本文件或影片就近期經濟環境提供基本概要，僅供參考。文章或影片代表 HBAP 的觀點，並以 HBAP 的環球觀點為依據，未必與分發方的當地觀點一致。其內容並非按照旨在促進投資獨立性的法律規定編製，並且分發前不受任何禁止交易規定的約束。其內容不擬提供且投資者不應加以依賴以作會計、法律或稅務意見。作出任何投資決策之前，應諮詢獨立的財務顧問。如選擇不諮詢財務顧問，則須審慎考慮投資產品是否合適。建議您在必要時尋求適當的專業意見。

有關第三方資料乃取自我們相信可靠的資料來源，我們對於有關資料的準確性及/或完整性並無作出獨立查證。因此您必須在作出投資決策前從多個資料來源求證。

此條款僅適用於滙豐（台灣）商業銀行有限公司向其客戶分發時的情況：滙豐（台灣）辦理信託業務，應盡善良管理人之注意義務及忠實義務。滙豐（台灣）不擔保信託業務之管理或運用績效，委託人或受益人應自負盈虧。

關於 ESG 與可持續投資的重要資訊

我們現在為許多嚴重排放溫室氣體的產業提供資金。我們制定了一項策略來幫助客戶與我們一同減少排放。欲了解更多詳情，請瀏覽 www.hsbc.com/sustainability。

從廣義上，「ESG 與可持續投資」產品包括在不同程度上考慮環境、社會、管治與/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 與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 與可持續投資產品或會偏離傳統市場基準。此外，ESG 與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 與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）在不同板塊之間與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與/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 與可持續投資」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。

*本文件或影片為 HBAP 根據英文報告翻譯的譯文。HBAP、滙豐銀行（中國）有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司、滙豐銀行（新加坡）有限公司及滙豐金融科技服務（上海）有限責任公司已採取合理措施以確保譯文的準確性。如中英文版本的內容有差異，須以英文版本內容為準。

本文件或影片的內容未經任何香港或任何其他司法管轄區的監管機構審閱。建議您就相關投資及本文件或影片內容審慎行事。如您對本文件或影片的內容有任何疑問，應向獨立人士尋求專業意見。

© 版權所有 2024。香港上海滙豐銀行有限公司。保留一切權利。

未經香港上海滙豐銀行有限公司事先書面許可，不得以任何形式或任何方式（無論是電子、機械、影印、攝錄或其他方式）複製或傳送本文件或影片的任何部分或將其任何部分儲存於檢索系統內。

