

2024 年第三季

滙豐投資展望

助您構建投資組合



滙豐

滙見新可能

目錄

3 前言

4 值得關注的經濟數據

6 投資主題

四大主題助您構建投資組合

8 區域市場展望

投資者應捕捉甚麼機遇？

10 改寫遊戲規則

消費新勢力

12 捕捉收益機遇

鎖定回報的固定收益選擇



全球週期性與息率利好因素擴大， 為現金創造投資機遇

市場對聯儲局減息的預期猶如過山車般波動，因通脹高企較預期持久，市場的情緒從第一季的過度樂觀至撰稿時變得較為保守。由於減息只是時間問題，我們鎖定目前具有吸引力的債券收益率。股票方面，在全球週期性與息率利好因素不斷擴大的推動下，我們在不同地區與行業看到更豐富的投資機遇。

這對投資者有甚麼意義？

展望下半年，基本面仍具有建設性，支持我們近期轉向更為樂觀的投資風險取向，以及提升多個市場的股票與行業至偏高水平偏好。

在美國，隨著軟著陸的可能性較高，加上第一季盈利優於預期，讓我們更有信心股票有進一步上行的空間。雖然美國仍然是我們最大的股票增持配置，但其他國家當前週期性勢頭的改善，使盈利增長擴大至美國以外的地區。

放眼美國與科技以外的機遇

亞洲受惠於全球經濟前景的改善與強勁的國內利好因素，繼續支持印度與南韓的盈利勢頭。同時，歐洲大陸、英國與日本也正在加快步伐，從經濟週期的谷底反彈。

與利率相關的成本壓力有所緩和，對環球企業與家庭有利，刺激更多的消費及投資，同時亦推高股東回報。結構性趨勢是另一個關鍵的催化因素。科技與人工智能推動的創新浪潮有望提高各行業的生產力，並提升科技以外的股票表現。我們亦在部分地區的非週期性領域看到機會，例如美國和歐洲的醫療保健，以及亞洲的公用事業。

立即將現金投入債券以鎖定收益率

考慮到美國通脹的根本原因，以及與過往週期相比，利率處於限制性水平的時間，我們維持聯儲局將於今年減息的觀點，而最有可能是在 9 月開始減息。然而，英倫銀行與歐洲央行應該更快開始行動。因此，我們繼續專注於鎖定當前的債券收益率，並偏好政府債券與以美元計值的投資級別信貸，因為這些債券具有吸引的風險調整回報。

故此，投資者應立即行動，考慮減少手持現金，並在首次減息前將現金回報下降的影響減到最低。雖然延長債券存續期以鎖定並享受更長時間的高收益是合理的做法，但部分投資者亦可以考慮短期債券，以滿足短期投資需求。

可持續性發展正在塑造我們的生活、營商與投資方式。這些轉型仍然是全球政府與企業的首要事項，其中潔淨能源與生物多樣性在投資、政策與全球管治方面引起了最大的關注。

把握機遇並同時管理風險

除了中東持續的衝突外，下半年舉行的美國大選也將是投資者關注的焦點。過往數據顯示，市場在選舉前往往較為波動，並在選舉結果揭曉後反彈。然而，值得注意的是，選舉結果可能對相關行業表現（例如能源與金融），以及全球貿易等領域產生影響。

我們於本季也收錄了兩篇關於將現金投入債券與未來消費趨勢的專題文章，以配合我們的投資主題。

總括而言，我們認為投資於環球股票結合優質債券的收入，是捕捉機會同時管理風險的好方法，這可透過多元化的投資組合或由專業人士管理的多元資產策略來實現目標。我們希望這些見解能幫助您部署投資組合，以實現您的投資目標。



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

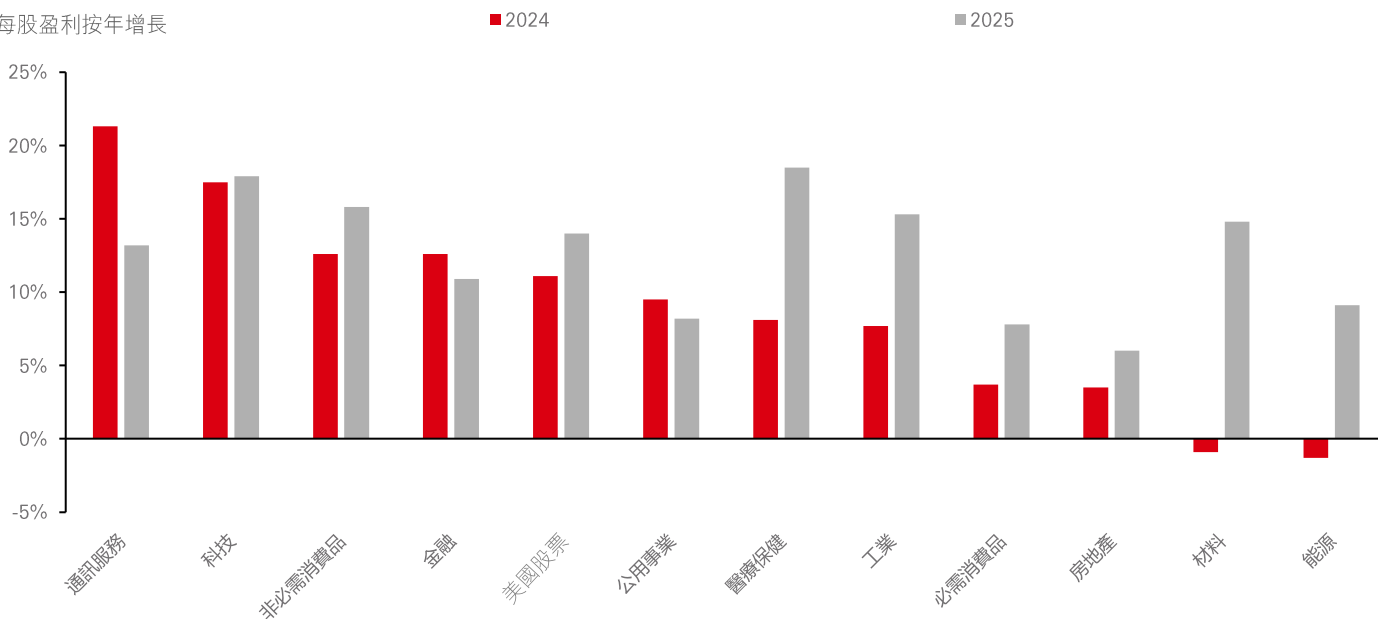
儘管美國仍然是環球增長的推動力，但歐洲、英國與日本經濟週期似乎已經見底，而亞洲仍然是關鍵的增長動力

| | 國內生產總值 | | 通脹 | |
|------|--------|---------|------|---------|
| | 2023 | 2024 預測 | 2023 | 2024 預測 |
| 環球 | 2.7 | 2.6 | 6.4 | 5.8 |
| 美國 | 2.5 | 2.3 | 4.1 | 3.3 |
| 歐元區 | 0.5 | 0.5 | 5.4 | 2.4 |
| 英國 | 0.1 | 0.4 | 7.3 | 2.3 |
| 日本 | 1.9 | 0.6 | 3.3 | 2.3 |
| 中國內地 | 5.2 | 4.9 | 0.2 | 0.7 |
| 印度 | 7.7 | 6.3 | 5.4 | 4.5 |

資料來源：滙豐環球研究，數據截至 2024 年 5 月 17 日，並不時更新。印度通脹預測以財政年度為基礎。

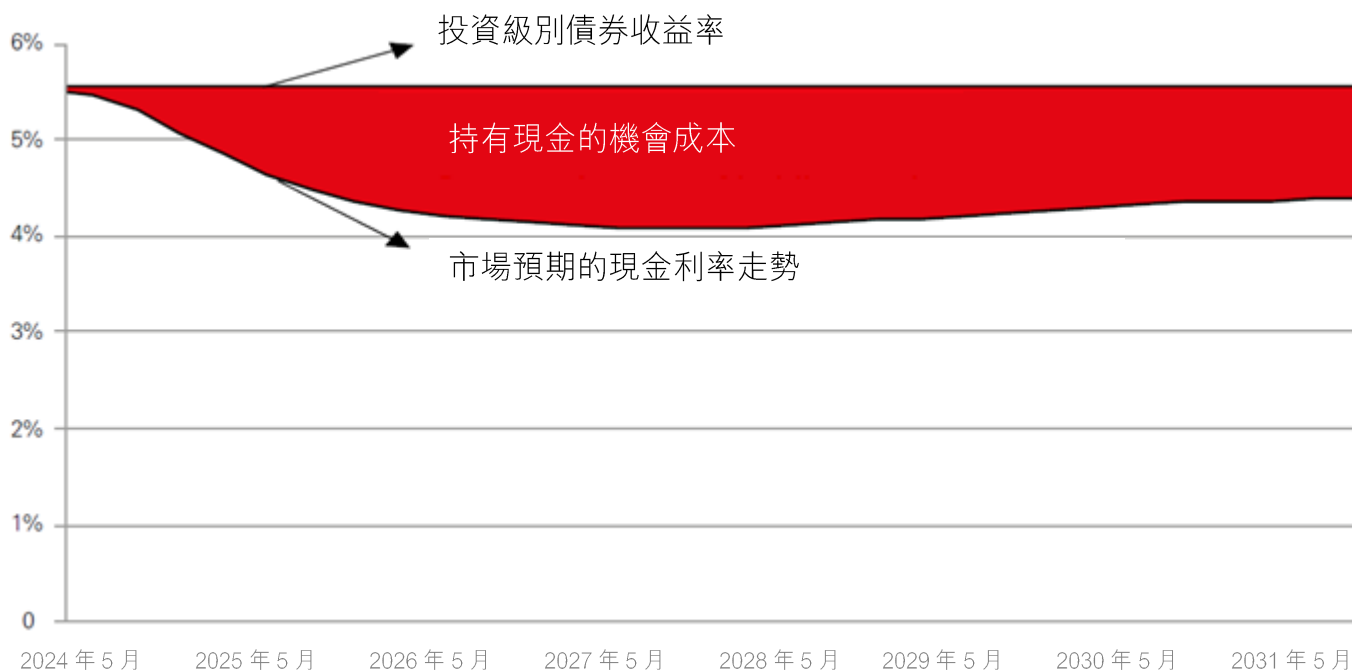
美國的盈利增長預期依然強勁

每股盈利按年增長



資料來源：倫敦證券交易所集團、滙豐環球私人銀行及財富管理，截至 2024 年 5 月 17 日。過往表現並非未來回報指標。

投資級別債券收益率很有吸引力，所以持有現金存在較大的機會成本



資料來源：彭博、滙豐環球私人銀行及財富管理，截至2024年5月17日。

全球日曆

主要事件 —— 2024 下半年

| | | | |
|----------|-------------------|-----------|--------------------|
| 7月18日 | 歐洲央行政策決議 | 11月5日 | 美國總統選舉 |
| 7月31日 | 聯邦公開市場委員會政策決議 | 11月7日 | 聯邦公開市場委員會及英國央行政策決議 |
| 8月1日 | 英國央行政策決議 | 11月11-22日 | 聯合國氣候變化大會 (COP29) |
| 9月12日 | 歐洲央行政策決議 | 11月18-19日 | G20 峰會 |
| 9月18日 | 聯邦公開市場委員會政策決議 | 12月12日 | 歐洲央行政策決議 |
| 9月19日 | 英國央行政策決議 | 12月18日 | 聯邦公開市場委員會政策決議 |
| 9月18-19日 | 聯合國可持續發展目標會議 2024 | 12月19日 | 英國央行政策決議 |
| 10月17日 | 英國央行政策決議 | | |

四大主題助您構建投資組合

1. 放眼美國以外，捕捉股票上行空間

隨著工資增加與利率相關的成本壓力得以緩和，我們對盈利更為樂觀，並正擴闊投資地區，以增加股票市場的機會。美國經濟於成熟市場中仍然是最具韌性，第一季盈利增長亮麗，預期2024年增長達11%。隨著歐元區、英國與日本的經濟週期似乎已經見底，勢頭正在回升。

亞洲仍保持良好狀態，憑藉其活躍的增長動力，將實現高於全球平均水平的增長。印度在強勁的基本面與資金流的支持下正全速增長。人工智能及記憶體晶片的需求則為南韓帶來正面的催化作用；而我們亦看到中國的經濟在政府果斷的支持下出現穩定的跡象。

儘管機會眾多，但持續的地緣政治風險與不可預測的美國大選結果，都是不容忽視的變數。如果以過往的選舉作為一個參考指標，當結果塵埃落定後，市場通常會出現反彈，所以繼續採取多元化的投資組合，並涵蓋多個地區實屬謹慎的選擇。

- 我們繼續偏好環球股票，分散投資於美國、墨西哥、印度、南韓與日本。
- 多元資產策略有助捕捉不同資產類別的機遇，同時管理下行風險。

2. 受惠於減息與結構性利好因素，開拓跨行業的機遇

在預期減息與人工智能主導創新的推動下，週期性勢頭擴大，應有助科技以外的盈利增長。這在美國最為明顯，經濟韌性與穩健的勞動市場對消費有利，而貸款需求及併購活動的回升則為銀行業帶來支持。美國再工業化與在岸／近岸生產帶動就業等結構性趨勢，亦有助促進工業的製造活動。

週期性利好因素也在歐洲與亞洲創造機會，科技及非必需消費品行業可從上升的企業與消費者支出受惠，而歐洲非必需消費品企業的主要盈利來自美國是一個額外的好處。與此同時，印度與中國強勁的工業生產使亞洲工業成為投資者的亮點。

部分些非週期性行業亦表現造好，不容錯過。創新與產品推出正提高醫療保健的銷售預期，而隨著利率下降，公用事業應會受到尋求高股息的亞洲投資者所追捧。

- 我們對美國維持偏好週期性立場，看好資訊科技、通訊、非必需消費品、工業、金融與醫療保健。
- 對美國以外的投資則較均衡。歐洲方面，我們看好資訊科技、非必需消費品、金融、能源與醫療保健。在亞洲，我們則偏好資訊科技、非必需消費品及必需消費品、通訊、工業與公用事業。

3. 立即鎖定收益率，確保穩定的收入流

長期高利率政策與通脹風險導致債券市場波動。儘管近幾個月來美國通脹高企較預期持久，但我們仍維持聯儲局今年將開始實施寬鬆政策的觀點，這是因為1) 個人消費開支指數（聯儲局首要指標）已在朝著聯儲局的目標範圍取得了顯著進展；2) 聯儲局的政策處於限制性領域的時間比過去的週期長。儘管我們認為開始實施寬鬆政策的時間現在已延遲至 9 月，但這仍較市場預期為早。

由於市場目前預計聯儲局將延後減息的時間，債券收益率已接近多年高位，這為現金轉入債券並鎖定吸引的收益率提供一個良好機會，以賺取穩定的收入流。債券收益率可被鎖定，但現金回報卻無法做到。當現金利率下降時，未鎖定債券收益率的投資人將面臨較高的機會成本。當減息時機更明確時，債券價格上漲可以進一步提高回報。

儘管高收益債券表現良好，且預計違約風險不會加快，但息差仍然較窄，我們繼續專注於優質債券，以獲取更好的風險調整回報。

- 我們偏好中至長存續期（7-10 年）的美國與英國國債，同時繼續看好中等存續期（5-7 年）的投資級別債券，當中以美元債券為首選；印度本幣債券仍然具有吸引力。
- 若投資者偏好較短存續期或有資金流動性的需要，選擇一些短期債券比手持現金更為可取。

4. 透過潔淨能源與生物多樣性，部署可持續投資的增長

能源與生物多樣性仍然是政府與企業可持續發展議程的首要事項，投資與政策的焦點啟示了投資的機會。

隨著全球轉向低碳能源生產，2023 年的投資又創下了紀錄，其中能源轉型主題按年上升 17%¹，尤其是在電動交通、氫能、碳捕捉與儲存等領域，而在可再生能源的投資亦高達 6,730 億美元。政策的支持將進一步推動這個勢頭，並確立發展方向。例如，中國在今年的全國人民代表大會上提高對每單位國內生產總值能耗強度的下降目標，從 2023 年的 2% 提升至 2.5%。

隨著我們意識到過去 50 年來對自然生態系統的嚴重影響，生物多樣性已成為投資者與環保人士關注的焦點。人類在漁業、農業與製造業活動的擴張持續為生態系統帶來壓力，預計到 2030 年，全球國內生產總值損失將達到 2.7 萬億美元²。目前有越來越多的倡議與投資致力於保護及恢復生物多樣性。

- 我們認為在可持續能源領域，包括可再生能源、氫能、能源儲存與碳捕捉，存在結構性的投資機會。
- 全球生物多樣性協議將對食品、製藥與化妝品等行業產生重大影響。

區域市場展望

投資者應捕捉甚麼機遇？

美國



雖然高利率開始緩和過度強勁的勞動市場與對通脹的擔憂，但國內增長依然強勁；部分由人工智能推動的創新正在促進投資與提高生產力。美國科技企業固然受惠，而其他行業亦開始分一杯羹。由於經濟增長穩健，盈利受到成本壓力與利息支付開始緩和的支持。我們繼續看好美國股市，並擴大覆蓋的行業範圍，及採取週期性的立場。由於聯儲局可能比歐洲的央行稍遲減息，因此我們預期美元將會進一步溫和走強。

歐元區與英國



儘管歐洲的經濟增長仍遠低於美國，但已經正在走出衰退，並錄得增長改善。能源成本的壓力有所緩和、全球貿易溫和回升，以及中國穩定的需求都是利好因素。由於歐元區股市目前相對於美國股市有明顯的折讓，再加上歐洲央行可能會早於聯儲局減息，我們已於第一季將歐元區股票的配置從偏低調整至中性水平。我們也對英國保持中性看法，因當地似乎已經走出谷底。歐洲股市對科技強勁增長的受惠程度較美國低，但我們仍留意到廣泛的機遇。

歐洲、中東及非洲新興市場

拉丁美洲新興市場



新興市場歐洲、中東與非洲地區正受惠於全球利率下降及穩定的歐元區經濟前景。然而，由於鄰近地區兩場具破壞性的軍事衝突，這個地區仍然易受地緣政治影響。隨著美國企業將其供應鏈靠近本土，拉丁美洲從近岸生產（或「友岸生產」）的活動中獲益，我們預期此過程於美國大選後仍會持續。該地區的前景應受惠於中國需求的改善，並受到進行中的減息週期的進一步支持。



亞洲（日本除外）

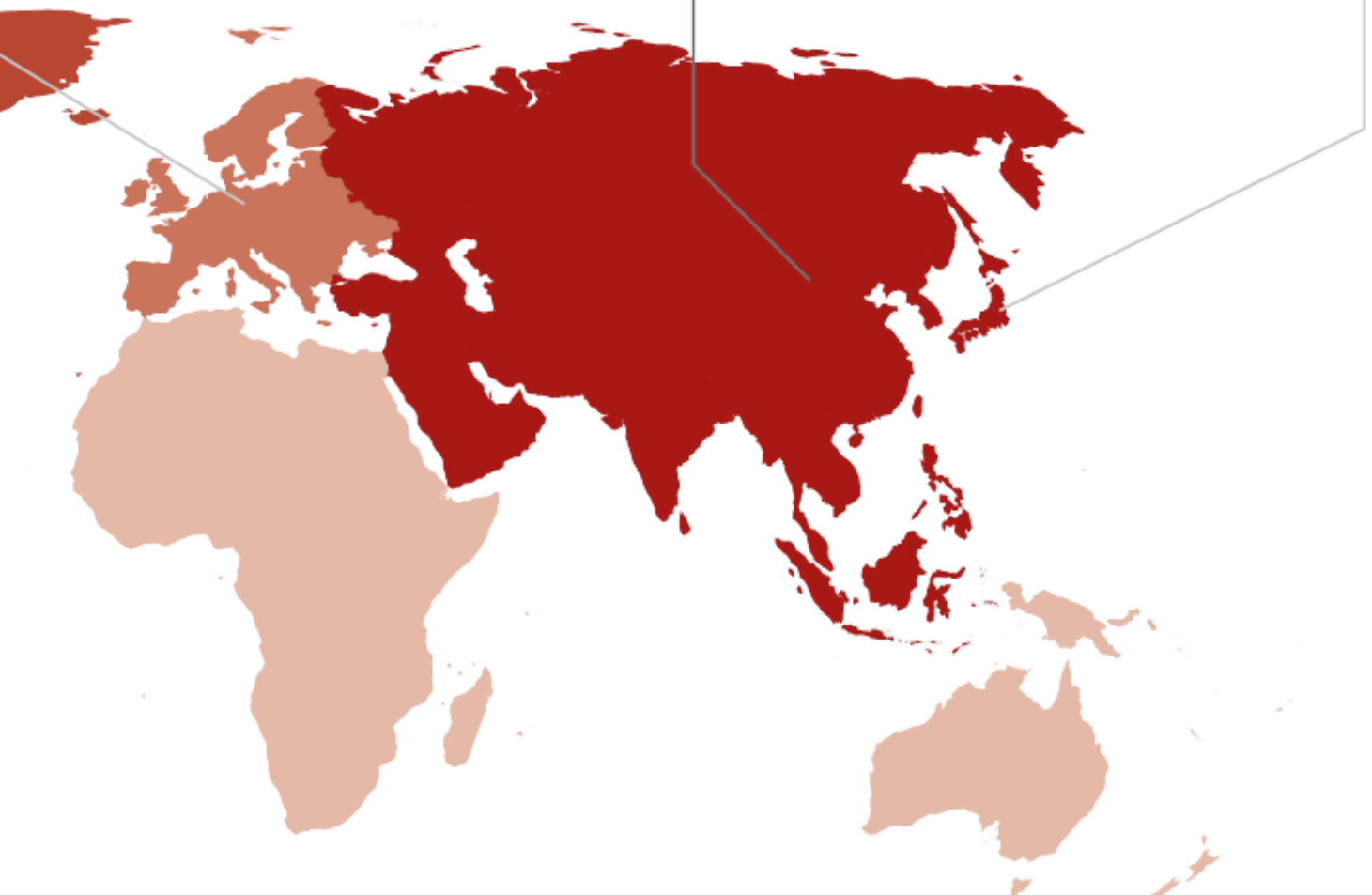


亞洲股票市場提供了豐富的多元化投資機遇。印度的經濟增長仍然亮麗，在大選過後，其吸引的長期潛力可能會在更多改革的支持下而進一步提升。受惠於貨幣與財政支持，中國經濟增長已見底，近期的反彈顯示投資者正在選擇性地物色機會；南韓亦享受到全球科技需求的重新回升。我們希望把握以上所有機遇，以實現良好的多元化配置。

日本



我們對日本股市保持樂觀，因為日元疲軟與國內經濟的溫和增長支持盈利上升。隨著日本走出長期通縮，消費者與企業的信心都有所提升。投資者正受惠於對創造更多股東價值的高度關注，這增加了股息與股份回購。貨幣波動性甚高，有可能影響回報；但我們認為日元經大幅下跌後理應靠穩，因為歐美減息有可能減少日元的收益劣勢。



改寫遊戲規則： 消費新勢力

消費趨勢如何演變

滙豐環球研究

要點：

- 新冠疫情改變了全球消費者的生活與購物方式。
- 網上購物與休閒裝扮都是疫情後主要增長的消費趨勢。
- 各大品牌已經改變他們製造、營銷與傳訊的策略，以適應新常態。

過去四年，全球經濟經歷了「雪球」時刻——一切都被打亂，我們開始更清晰地認識形勢將如何安定下來，以及這對未來意味著甚麼。過去四年的某些變化非常明顯：從通脹急劇上升，導致利率升至數十年來的高位，到頻繁的地緣政治變動，以至看似不可逆轉的工作模式轉變（例如最為熟悉的遙距工作）。然而，在這些趨勢背後，經濟的基本結構已經發生了巨大變化。當中包括消費模式的轉變，疫情大幅改變了運動休閒服、個人化產品與旅行的消費。

消費習慣改變了

隨著出生率變化引起的消費轉移，我們在數據中能看到消費模式的明顯的變化。疫情高峰期時，商品消費支出激增，而服務消費支出則因封城措施而下降，大眾討論此轉變是否永久的，還是至少會是半永久的。我們留意到在某些領域的消費出現轉動，但在其他領域則看到急劇上升。美國消費者在服務業上的支出比例正在快速回升，未來幾年有望恢復到疫情前的水平。即使某些領域的服務消費出現了結構上的改變。例如，由於在辦公室工作時間減少，大眾在乾洗與公共交通的開支有所回落。同時，有大約 20% 的人似乎已經被迫學會在沒有理髮師的情況下生活。

出門在外

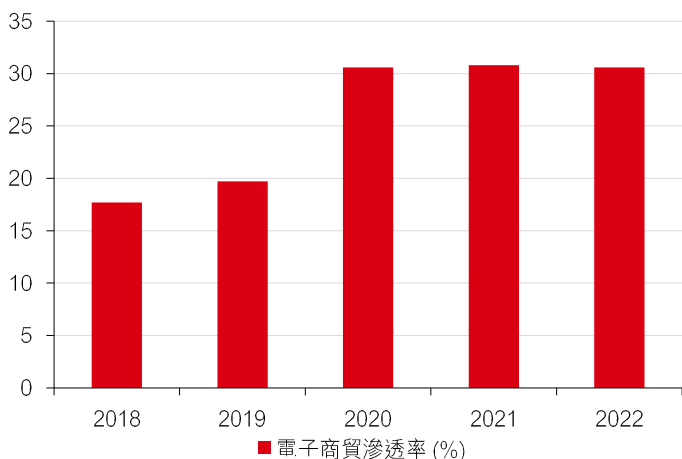
其他經濟領域的需求持續強勁，尤其是旅遊和休閒等受疫情衝擊的行業，成為消費支出中增長最快的部分。這種轉變的影響在新加坡等地區最為明顯，2024 年「演唱會經濟」已成為新加坡的主要增長動力。至於世界其他地區的消費數據，美國每月個人消費支出數據顯示，現場娛樂支出已經飆升至疫情前水平以上，並在過去一年增長超過 20%。另一個似乎已經轉向新方向的支出領域是旅遊。全球各地的旅客人數迅速反彈，儘管商務旅程仍低於疫情前水平，但美國運輸安全管理局的高頻數據創歷史新高。國際也出現類似的情況，其中泰國於第四季的旅遊業復甦速度遠超官方

情況，其中泰國於第四季的旅遊業復甦速度遠超官方預期。希臘正集中於淡季的旅遊市場，而北歐部分地區則希望利用南歐的高溫，來吸引尋求涼爽氣候的遊客。¹

轉向數碼與全渠道思維模式

消費者購物方式發生了巨大的變化，尤其是網上購物普及，當中涵蓋從日常雜貨需求到購買汽車（沒錯，Tesla可在網上訂購）。疫情限制初期，消費者被迫轉在網上購物，而至今仍然保持此習慣。自 2020 至 2021 年，網上銷售的百分比顯著上升，但隨著各國逐漸開放，趨勢開始趨於平緩，不過整體滲透率現在依然維持較高水平。許多公司增設全渠道（omni-channel）組成部分，以提升消費者的體驗。例如「點擊取貨」或「網上預約、到店退貨」的出現，均已改變消費者的購物方式。

全球服裝及鞋類行業的電子商貿滲透率（%）

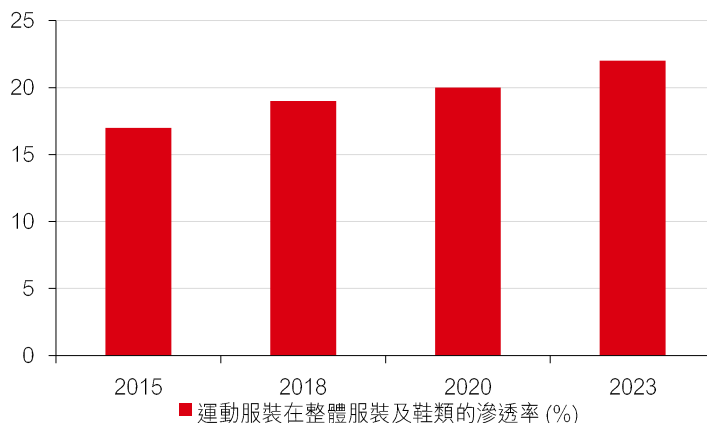


資料來源：歐睿國際、滙豐

服裝休閒化

此趨勢於新冠疫情之前已經存在一段時間，但自從推行混合辦公與居家工作的文化以來，此一趨勢有所上升。消費者已改變了他們的衣櫃，以更休閒的方式打扮，對西裝與領呔的需求減少。自疫情以來，運動休閒產品的銷售得以提升，運動服裝行業的增長速度超越整體服裝與鞋類行業。

全球運動服裝在整體服裝及鞋類行業的滲透率（%）



資料來源：歐睿國際、滙豐

個人化與本地化

新冠疫情強調了同理心、理解及建立真誠的個人聯繫的重要性。消費者開始感受到與品牌的聯繫，這些品牌能直接與他們溝通，例如通過網站上更多的聊天功能以及舉行虛擬視頻諮詢。於個人奢侈品行業，大多數品牌現在更傾向消費者在前往旗艦店前先預約，以便能夠得到更妥貼的服務。許多奢侈品牌更設立了貴賓室，讓超高資產值的客戶享受更定制與獨特的專屬氛圍。

疫情已改變企業與當地的互動方式。由於旅遊限制導致遊客稀少，品牌必須倚賴本地消費者維持業務。例如，歐洲奢侈品公司因為本身非常依賴國際遊客，採取了「一視同仁」的方法，並未真正關注本地消費者。換言之，許多奢侈品牌當初為了達到一致性，集中開發產品、溝通與零售概念，並統一推廣至全球。坦白說，這些品牌特別關注亞洲市場，而歐美市場則稍被忽視了。新冠疫情及全球封城迫使品牌必須適應地區特性。

總結

環球經濟的基本結構正在迅速地發生巨大變化，我們未來幾年需要更深入思考有關轉變。消費方面，大眾明顯轉向網上消費、服裝日趨休閒化，以及增加了在休閒娛樂的開支。與此同時，個人化的購物體驗以及透過本地化來吸引客戶變得越來越重要。因此，企業已改變製造、營銷與傳訊策略，以適應這新常態。

資料來源：¹ 旅遊業逐漸意識到旅客追求涼爽夏天的風險，金融時報，2024 年 1 月 28 日。

捕捉收益機遇

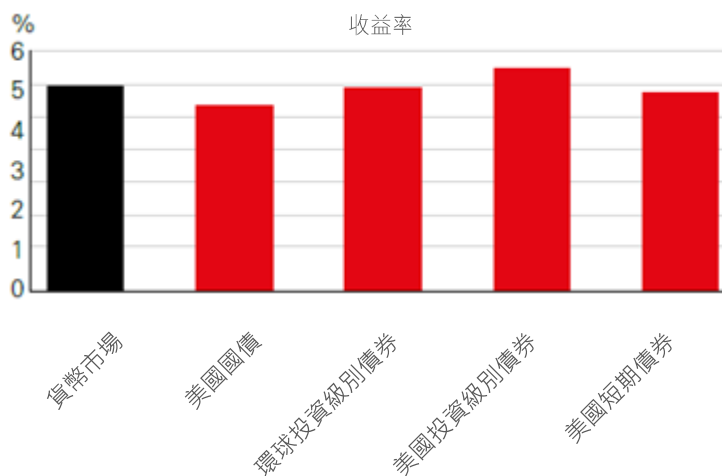
鎖定回報的固定收益選擇



Brian Dunnett

債券基金投資專員主管
滙豐投資管理

由於利率在過去兩年大幅上升，令投資者從儲蓄賬戶與貨幣市場基金累積豐厚回報。無疑這類投資仍有可能提供理想的收益率，但我們正在接近一個臨界點，收益率不再是唯一的考慮因素。由於主要央行將於今年稍後減息，這些投資的回報可能會下降，現在是時候重新評估固定收益可以為投資者帶來的潛在好處。隨著央行減息，儲蓄賬戶與貨幣市場收益率將會下降，投資也失去資本增值的可能性。然而，倘若央行按照預期減息，令債券價格上升，債券基金不僅可提供來自票息的總回報，而且亦提供潛在的資本增值。值得注意的是，與貨幣市場基金相比，目前許多類型的固定收益投資提供相似甚至更高的收益率。



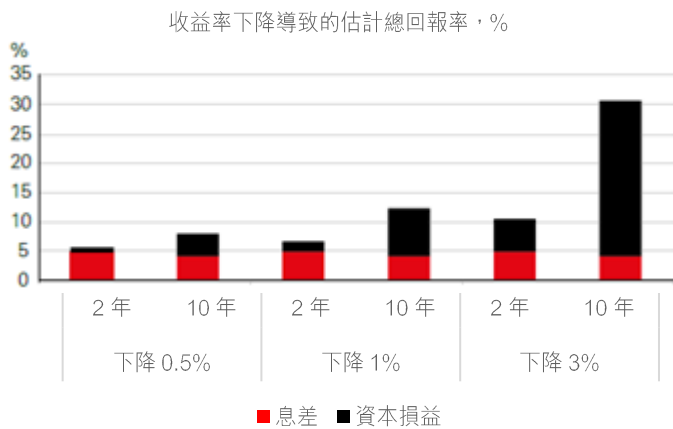
資料來源：彭博，滙豐投資管理，2024 年 5 月。

固定收益相對於貨幣市場基金的額外優勢在於存續期的力量。簡單而言，存續期是債券對利率的敏感度，意味著利率上升或下跌與債券存續期相關回報水平存在直接關係 - 存續期較長的債券對利率的敏感度更高¹。因此，除了從固定收益投資中獲得收益外，投資者亦可能隨著利率下降而實現資本增值。當利率下降時，該等資本增值對於存續期較長的产品尤其顯著。

然而，這並不表示所有投資者都應只專注於長存續期的債券。短存續期的債券亦可提供其他好處，包括在

要點：

- 過往數據顯示，利率大幅上升對投資者來說無疑是賺取債券收益的絕佳時機。由於主要央行即將於今年稍後減息，債券收益率可能會下降，但價格將上漲，為資本增值帶來潛力。
- 優質債券可帶來可觀的回報，投資者可在涉及對沖風險或鎖定中期收益率之間挑選不同的策略。
- 定期債券再次受到投資者的關注，因為它們可令投資者在預定期限（通常約為 4 年）內「鎖定」具吸引力的收益率。

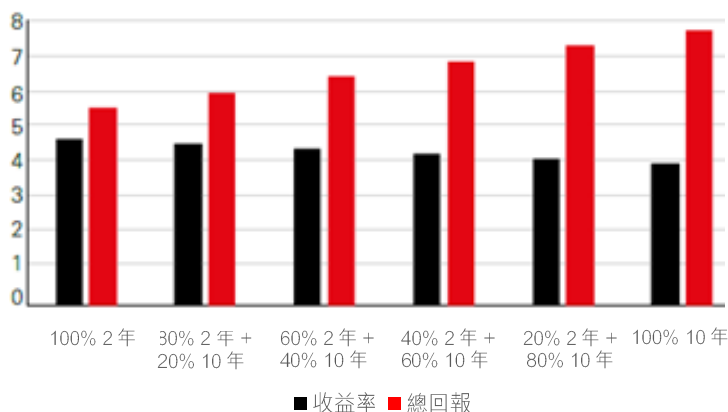


資料來源：彭博，滙豐投資管理，2024 年 5 月。

利率走高時（儘管這不是我們預測的情況），可降低利率風險。此外，它們目前提供高票息收入，即息差。由於預期未來利率下降，短期債券的收益率將高於長期債券。

部分投資者可以考慮另一個策略，就是投資於短期債券，直至央行發出明確的減息訊號，然後轉向投資於長存續期的債券。為了避免揣測入市時機，投資者可以根據其風險取向，在收益率曲線上採用兩端法來進行短期與長期債券的配置，這種方法使投資者同時獲益於當前收益的機會與未來資本的增值潛力。

短期與長期固定收益的各種組合，假設減息 0.5%



資料來源：彭博，滙豐投資管理，2024 年 5 月。

此外，還有一種投資於固定收益市場的替代方案，可以無需揣測入市時機或擔心如何制定短期或長期債券的正確組合，這就是定期債券，它讓投資者在預定期限（通常為 4 年左右）內「鎖定」吸引人的收益率。

定期債券的優勢在於投資組合經理會構建一個投資級別與高收益債券的投資組合，並且透過深入

的信貸分析以釐定可以在期限內持有哪些債券。由於所有債券均持有至到期日，投資者從一開始就知道投資組合在期限內的收益率²，並可以選擇從債券派息（派息股份類別）中獲取定期收入或將票息再投資（累積股份類別）。此外，大多數定期債券提供每日資金流動性及在期滿前贖回³的選擇，為投資者提供靈活性。

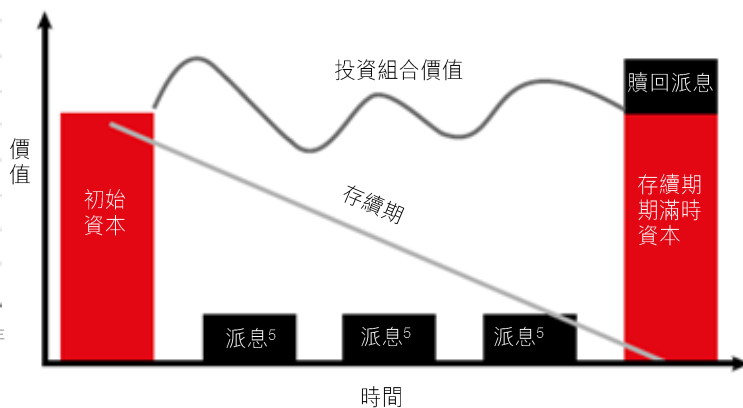
定期債券如何運作

在基金推出首天，其資產淨值從整數起計，一般為 10 或 100。在基金存續期內，投資組合的價值將根據債券價格的變動每天變化。在期限即將結束時，投資組合的存續期將會縮短，而投資組合的質素往往會提高，因為某些債券可能已經期滿，而收益通常投資於優質的短期債券與類似於現金的工具。在存續期結束時，投資者將獲取本金及最後一次的利息。

派息股份類別的資產淨值將回到起點，表示投資者已收取作為收入的收益。至於累積股份類別，資產淨值將上升超過起點，反映來自票息的再投資收入⁴。

有時投資者可以獲得額外的資本增值，這是當投資經理能夠在投資組合存續期內作出套利投資，並在出現該等機會時增加投資組合的收益率。

定期債券基金例子



鑑於債券目前提供的高收益率與 2024 年及往後的預期減息，現在無疑是考慮如何最好利用固定收益投資的好時機。上述不同的投資方案...您將如何選擇？

¹例子：以債券的存續期為 3 年為例，在所有其他因素不變的情況下，如利率立即下降 1%，這代表 3% 的資本收益；同樣，若債券的存續期為 6 年，即表示有 6% 的資本收益。

²假設投資組合沒有違約或重大變動。若發生市場拋售，提前贖回可能會導致資金損失。

³某些條件可能適用，例如定價波動或贖回費用。

⁴若發生不可預料的事件，最終資產淨值可能會低於預期。定期債券通常不會被設計為保本產品，投資者需要充分了解與其相關的風險。

⁵向派息股份類別支付收入。對於累積股份類別，收入將被再投資。

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 年加入滙豐私人銀行，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，為首席市場策略師。他現時是滙豐環球私人銀行及財富管理旗下，環球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

滙豐財富管理及個人銀行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

滙豐財富管理及個人銀行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



Brian Dunnett

滙豐投資管理債券基金投資專員主管

Brian 現任於滙豐投資管理債券基金投資專員主管，常駐紐約。他於 2006 年 7 月加入滙豐環球投資管理，並在固定收益平台擔任多個投資專員職位，包括環球信貸、新興市場債務與歐元區信貸。在加入滙豐之前，他曾在法國興業銀行負責推廣該銀行的財資與外匯解決方案，之後他更領導了法興銀行資產管理公司的歐洲顧問關係團隊。Brian 持有雷恩第二大學的銀行與金融碩士學位、尼斯商學院的管理碩士學位，以及加州大學聖地牙哥分校的量化經濟學與決策科學文學士學位。

披露附錄

1. 本報告發布日期為2024年5月10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2024年5月9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，均有機會受到滙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、外滙管制、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研究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適合。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。

本文件或影片的內文未經任何香港或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文有任何疑問，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。

