

2025 年第三季度

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
全球日曆	5
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
美國貿易關稅如何影響您的投資組合	12
乘風破浪：人工智能在亞洲的發展	14



在波動市況構建穩健的投資組合

過去數月，美國貿易關稅引發全球多個資產類別波動加劇，為投資者帶來重重挑戰。即使是傳統的避險資產，如美國國債與美元，也未能倖免。此外，由於關稅是美國對外施壓的談判工具，我們預計它將持續一段時間，同時亦為美國政府今年年底的減稅方案創造空間。

因此，經濟學家及企業嘗試評估關稅對經濟增長、企業盈利及通脹的影響。然而，這並非易事，因為關稅水平一直在變動，未來亦可能進一步調整。儘管如此，目前的 90 日關稅寬限期（包括中國在內）帶來短暫的喘息機會，而近期美英達成的貿易協議亦可能促使其他國家仿效。

這對投資者有甚麼意義？

儘管近期中美談判只是暫時緩和緊張的局勢，但已重燃市場樂觀的情緒。受惠於首季企業盈利優於預期及 4 月份溫和的通脹數據，美股已經收復自 4 月 2 日「解放日」聲明以來的失地，種種因素似乎指向更好的前景。因此，我們已重新將環球及美國股票調升至偏高觀點；是次觀點迅速扭轉主要是因為貿易政策的逆轉有助紓緩經濟衰退的風險。不過，地緣政治的不明朗局勢仍未塵埃落定。因此，我們仍然堅守多元化這個基本而重要的原則，並進一步深化多元化的配置。

我們預計其他國家將繼續甚至加強與非美貿易夥伴的往來，這意味著投資者也希望在美國市場之外尋求及捕捉更多元化的機遇，當中亞洲因各種有利的因素令整體狀況較佳。值得注意的是，中國本土經濟的韌性及其結構性增長機遇依然明顯，而中國及亞洲區內專業的製造業技術能力集中，難以被取代。此外，美國對部分東南亞市場徵收更高關稅或有利於印度製造業的發展；而在目前緊張的貿易局勢中，新加坡受影響的程度相對區內其他市場較為輕微。

結構性趨勢依然穩固

從基本因素角度來看，儘管關稅的不確定性暫時主導了市場的情緒，但我們仍然對美國的長遠優勢充滿信心，特別是在人工智能應用及創新等領域。事實上，我們持續看到人工智能正在世界各地重塑商業模式並提高效率的例子。若說科技與通訊行業是人工智能勢頭的受益者，那麼工業板塊則是跨區域的主要贏家，因其受到對數碼基建的強勁需求，以及美國政府致力推動就業回流與再工業化。另一方面，由於人工智能的應用對電力需求增加，可再生能源也有望受惠。

在增長緩和但保持正面與逐步寬鬆的政策環境下，聚焦多元化配置

在目前關稅談判尚未完全明朗之際，我們繼續透過中至長存續期的優質債券、黃金及其他相關性較低的資產來強化投資組合的多元性。我們亦運用主動型管理方式，在需要及合適的情況下靈活調整資產配置。對個人投資者而言，他們可透過多元資產策略涵蓋不同資產類別、市場與貨幣而實現配置目標。

一如以往，我們提供四大投資主題，並深入探討多個重要議題為讀者帶來更多裨益。為了助您作出最佳的部署，我們在今季期刊研究美國關稅的潛在走向及其投資影響，以及亞洲如何把握人工智能帶來的機遇。

希望這些分析能協助您面對當前的不明朗，並為未來提供更清晰的方向。祝您的投資之旅成功！



Willem Sels

滙豐環球私人銀行及財富管理
環球首席投資總監

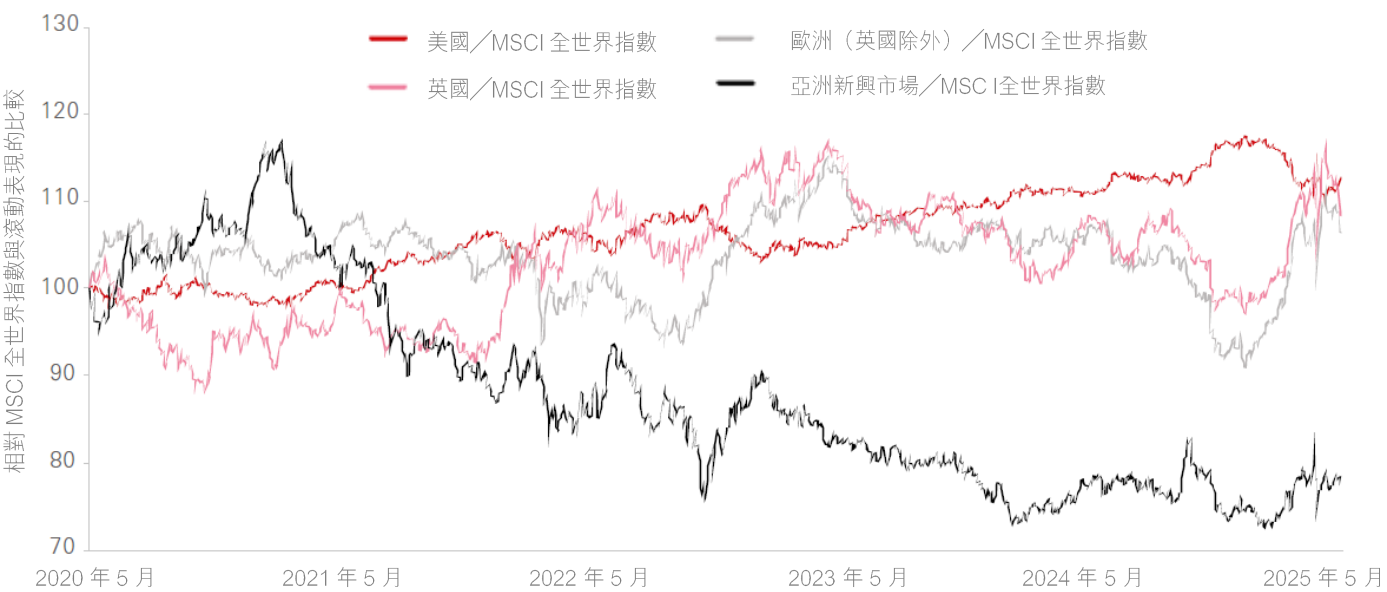
值得關注的經濟數據

預計環球經濟增長將趨於溫和但仍保持正面，亞洲則繼續受惠於強勁的創新推動與政策支持。通脹前景則好壞參半

	國內生產總值		通脹	
	2025 預測	2026 預測	2025 預測	2026 預測
環球	2.3	2.3	3.3	2.9
美國	1.6	1.3	2.9	3.1
歐元區	0.6	1.4	1.9	1.8
英國	0.9	1.0	2.9	2.2
日本	0.7	0.4	3.0	1.5
中國內地	4.3	4.0	0.2	0.8
印度	6.2	6.0	3.7	4.5

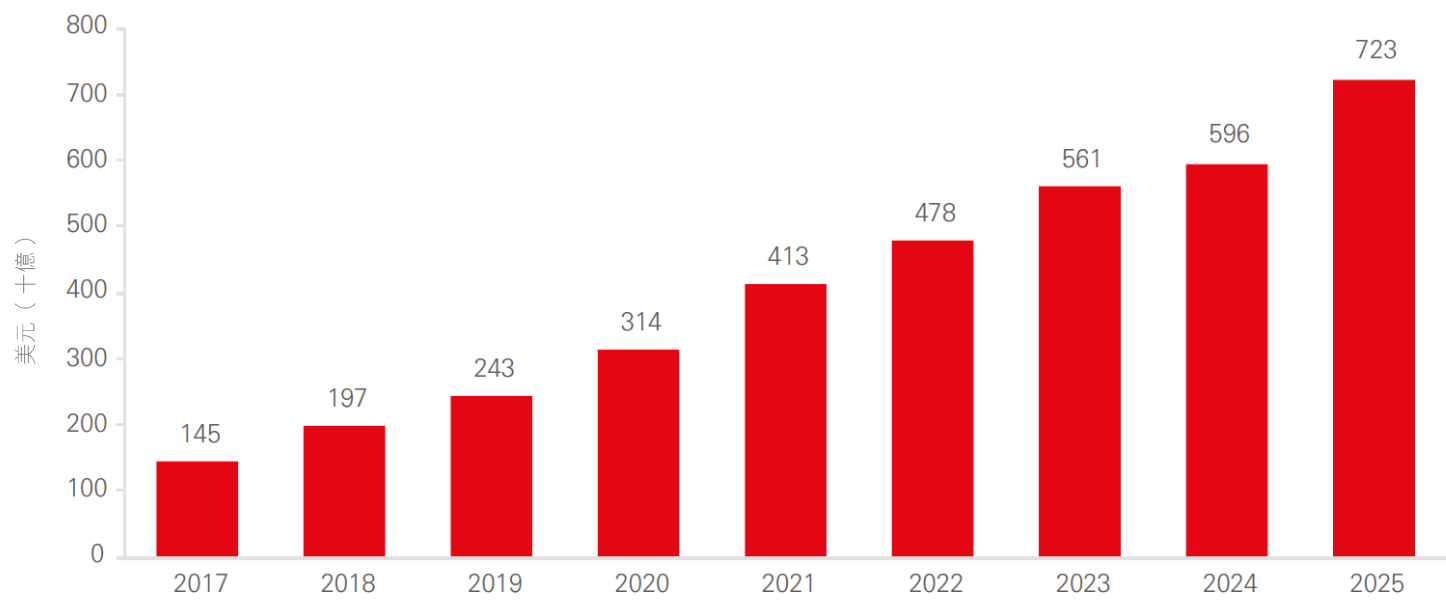
資料來源：滙豐環球研究，數據截至 2025 年 5 月 19 日，並不時更新。印度通脹預測以財政年度為基礎。

隨著市場信心回升，美股相對表現落後的情況應大致過去



資料來源：彭博、滙豐環球私人銀行及財富管理，截至 2025 年 5 月 19 日。過往表現並非未來回報指標。

全球公用雲端服務終端用戶支出（以十億美元計）



資料來源：Statista、滙豐環球私人銀行及財富管理，截至 2025 年 5 月 19 日。

全球日曆

主要事件 —— 2025 下半年

7 月 24 日	歐洲央行政策決議	10 月 30 日	歐洲央行政策決議
7 月 30 日	聯邦公開市場委員會政策決議	11 月 6 日	英國央行政策決議
8 月 7 日	英國央行政策決議	11 月 10-21 日	聯合國氣候變化大會 (COP30)
9 月 11 日	歐洲央行政策決議	11 月 22-23 日	G20 峰會
9 月 17 日	聯邦公開市場委員會政策決議	12 月 10 日	聯邦公開市場委員會政策決議
9 月 18 日	英國央行政策決議	12 月 18 日	歐洲及英國央行政策決議
10 月 29 日	聯邦公開市場委員會政策決議		

四大投資主題

助您構建投資組合

1 維持地域多元化以增強韌性

預計美國 2025 年經濟增長將維持正面但緩和至 1.6% 的水平。隨著與關稅相關的整體風險有所緩和，我們預計資金由美國資產流出的速度將減慢。企業盈利較低的增長預期帶來上行風險，而潛在的減稅亦可能成為市場樂觀情緒的另一個推動力。儘管美國的前景較為樂觀，但不確定性依然存在，突顯了多元化投資的重要性。

亞洲擁有穩健的結構性增長及多元化的本土機遇吸引資金流入，有望抵銷部分關稅所帶來的影響。我們預計中國可能會推出更多針對性的刺激政策以提振內需；而即使我們認為印度是供應鏈重組的贏家，但地緣政治衝突可能會令印度股市短期內有所波動。儘管如此，長期結構性增長動力依然存在。

對美國的前景更為樂觀將會緩和資金流向歐洲，我們因此將歐洲股票的觀點調整至中性。在其他地區，阿聯酋也提供結構性的投資機遇，且相對受到較少關稅壓力的影響。

- ◆ 我們已將環球及美國股票的觀點重調至偏高，並持續分散投資於亞洲及阿聯酋。
- ◆ 在亞洲，我們看好中國、印度及新加坡，並專注於本地市場的韌性。





2 專注人工智能的應用與長期結構性趨勢

雖然評估關稅對經濟的全面影響仍需時間，但我們不應忽視創新與長期結構性趨勢的潛力，它們在減息及稅務寬減的支持下更具優勢。

在美國，以人工智能為主導的創新熱潮並未冷卻，第一季度盈利報告顯示雲端收入穩健，並且公布了 2025 年主要的資本支出計劃。整體盈利增長預期已被下調，為出現預期之外的上漲提供了空間。我們的行業策略傾向大型企業的優質股票，尤其看好服務業多於商品。科技變革、就業回流及美國再工業化持續為各行業提供結構性機遇。

經過長期投資不足，歐洲現視國防與自動化為策略重點，將推動更多的工業活動與研發。在亞洲，人工智能主題利好通訊多於科技行業，因前者包含更多與人工智能應用有關的企業；非必需消費品行業亦因政策支持而表現優於其他地區。我們把握由關稅引發的策略性機遇，以捕捉長遠的結構性增長潛力。

- ◆ 在美國，我們持續多元化投資，從「七大科技企業」擴展至科技、通訊、金融及工業；歐洲的工業、金融及醫療保健行業則被看高一線。
- ◆ 在亞洲，我們看好以本地市場為主的通訊、工業、非必需消費品及金融企業。

3 採用多元資產與主動策略管理風險

雖然增長放緩被視為首要憂慮，但政策及地緣政治風險依然高企，任何進一步的衝擊，都令投資者措手不及。雖然我們預計美元走弱的趨勢將減緩，但在貿易動盪發生之初，美元作為避險貨幣的吸引力暫時減弱，顯示在管理投資組合時，貨幣風險亦不容忽視。

多元資產策略可透過配置不同資產類別、市場與貨幣，加強投資組合的抗壓能力；配合主動型及選擇性的管理，多元資產策略可靈活應對政治及金融環境迅速的變化，個別投資策略甚至可進一步涉足私募市場以捉緊新興機會。

債券策略亦同樣專注優質、多元化與主動型管理。隨著多個成熟市場的央行將經濟增長放在通脹的擔憂之上，息率有望繼續下調，有利債券的表現；大宗商品價格走低亦為新興市場提供進一步減息空間。

- ◆ 多元資產策略提供多元化優勢及專業管理，從而減輕與經濟增長、貨幣波動及存續期相關的風險。
- ◆ 我們偏好 7 至 10 年存續期較長的英國國債，以及歐元與英鎊計價的投資級別企業債券，藉此在美國以外尋求具吸引力的收益及多元化機遇。

4 發掘相關性較低的資產以增強多元化配置

在市場波動加劇時，透過相關性較低的資產來實現進一步多元化的配置尤其重要。資金湧入避險資產、今年迄今美元走弱及央行持續買入，均有助支持金價維持高企。現時投資者可透過多種渠道投資黃金，包括以商品為主的交易所買賣基金，或作為多元資產組合的一部分。

隨著各國政府積極推動城市化與國家安全，基礎建設投資持續吸引資金流入。數碼經濟的增長亦推動雲端運算、數據中心及網絡設備的龐大需求，以支援人工智能的應用。

人工智能的應用需要耗費大量能源，對穩定電力供應的依賴亦需要額外的電力裝置，促使數據中心尋求替代方案以降低對環境的影響；配合政策推動能源安全與獨立，將進一步加強對能源轉型的投資。以德國為例，它們正提出設立一個 5,000 億歐元基建與氣候專案的新基金，而「下世代歐盟」設施計劃亦專注於數碼化與能源安全的投資。

- ◆ 鑑於黃金歷來在市場波動中表現穩健，我們仍然看好黃金，並視為對沖突發風險的避險工具。
- ◆ 我們預期基礎建設能帶來相對穩定的現金流，同時專注於可再生能源，以把握日益擴大的投資機遇。



區域市場展望

投資者應捕捉甚麼機遇？

美國



對美國而言，貿易關稅的未來動向尤其重要，因其可能導致通脹上升，限制減息空間，從而拖累經濟增長。因此，政策轉向、關稅減免與貿易協議均屬利好因素，有助降低經濟衰退的風險。市場將密切關注企業在美國進行大型投資的消息，以評估製造業能否迅速回暖。同時，由人工智能主導的創新可望惠及美國科技行業及眾多人工智能的應用。鑒於市場信心回升及尾部風險下降，我們對美股的觀點重調至偏高。

歐元區與英國



環球關稅壓力及提升防衛能力的迫切需求，促使歐洲採取行動。雖然德國修憲以提高財政支出曾為市場帶來希望，但最新的聯合政府協議缺乏改革雄心。歐盟能否真正推動市場改革、放寬監管並提升競爭力，仍有待觀察。英國與美國及印度簽訂的貿易協議屬正面因素，但若與歐盟達成協議，將帶來突破性局面。目前，我們對歐元區及英國股市持中性看法。

歐洲、中東及非洲新興市場 拉丁美洲新興市場



若歐洲邊境的長期軍事衝突得以解決，將利好整體地區，但這被歐盟面臨日益增加的內部挑戰及與俄羅斯的緊張關係所抵銷。

在拉丁美洲，巴西通脹再度上升，迫使央行加息，導致消費信心受壓並拖累經濟增長前景。墨西哥高度依賴對美貿易，雙方均認同需要尋求解決方案。目前投資活動偏向低迷，但服務業表現穩健，減息的可能性仍然存在。因此，我們看好墨西哥股市多於巴西股市。





亞洲（日本除外）

儘管面對關稅阻力，但亞洲在多種增長動力的支持下，整體增長前景相對穩健。多個亞洲市場的內需強勁，而中國亦準備在內需轉弱時加大刺激措施。科技創新與製造業領先地位互相推動，打造另一股增長勢頭。隨著企業調整並分散供應鏈，我們認為印度製造業將從中受惠。最後，亞洲通脹展望穩定，為進一步減息提供空間。因此，我們看好中國、印度及新加坡股市。



日本

雖然日本經濟與股市去年受惠於日圓疲弱，但先前因美元走弱，這一股優勢已部分回吐，對日本帶來了阻力。儘管不少投資者相信日本有望很快達成貿易協議，但包括汽車製造商在內的部分大型出口企業仍面臨美國加徵關稅的風險。與此同時，工資持續穩步上升，有助支持內需。鑒於基本因素好壞參半，我們對日本股市維持中性觀點。



美國貿易關稅如何影響您的投資組合

隨着投資者尋求環球貿易政策明朗化之際，美國與英國宣布達成貿易協議，加上對中國與其他國家的 90 日關稅寬限期，為未來幾個月可能發生的情況提供了一些啟示。

儘管市場已大致從美國於 4 月份初宣布（隨後又推遲）「對等關稅」所帶來的衝擊中回穩，但頻繁的政策公布仍使投資者難以判斷未來的走勢。此外，有關關稅對經濟增長與通脹的實際影響，或尚未反映於目前的經濟數據中。

我們透過探討三種美國貿易政策的潛在情境，剖析其對投資者的影響，以協助他們應對目前市場的不確定性。

市場最樂觀的情境：全面取消 4 月 2 日所公布的新增關稅——看來實現機會不大。美國政府一方面希望透過關稅收入為減稅提供財政支持，另一方面亦認為關稅能提升美國企業的競爭力。即使美國對英國存在整體貿易順差，但英國與其他國家仍需承擔 10% 的基本關稅。



市場最悲觀的情境：美國與其他國家之間的談判毫無進展，令關稅於 7 月 9 日全面生效。這一情況仍有可能發生，鑑於美歐貿易關係的重要性，我們正密切關注雙方談判的進展。

我們的核心情境：美國與英國的協議成為一系列貿易協定的首個案例，這有望使歐洲的對等關稅降至約 10%、中國以外的亞洲地區降至約 20%，而對中國徵收的關稅則可能降至約 30%-50%。整體而言，美國進口商品的平均關稅率約為 13%，遠低於 4 月 2 日公布的水平，但仍為 20 世紀初以來的最高有效稅率。

我們亦預計美國將對本土無法生產、但需求殷切的產品提供更多豁免。中國進口的智能手機、電子產品與電腦即屬此列。相反地，中國已對部分美國製造的半導體產品豁免關稅。

儘管我們認為關稅於短期內難以消退，若美國能在 7 月 9 日限期前與歐盟達成貿易協議，市場情緒有望進一步改善。歐盟可透過提高國防支出來爭取美方的善意，但協議能否達成，仍取決於美國科技產業能否參與其中。

三大關稅情境的投資策略

情境	關稅結果及經濟預測	投資策略
樂觀	關稅已降至「解放日」前的水平。	美國經濟符合長線增長趨勢，加上通脹穩定，有利美股及環球股市反彈。 • 增加週期性資產配置，縮短債券存續期
核心	達成協議降低關稅，但仍保持在 10% 的最低水平，中國則為 30-50%，但某些行業享有一些豁免。	經濟增長放緩，經濟及企業盈利數據波動。 • 採取環球股票配置，但偏好美國及亞洲市場 • 看好大型股、本地龍頭企業多於出口商，以及偏好服務多於商品行業 • 在亞洲，聚焦於本地主導的市場與行業，包括中國創新科技龍頭、高息國企、印度內需龍頭及新加坡房地產信託基金 • 透過多元化配置對沖尾部風險，包括黃金、長存續期優質債券及多元資產策略
悲觀	貿易談判十分艱難，90 日寬限期內進展不大。	高通脹持續影響需求，滯脹風險升溫。 • 隨著市況波動性加劇，資金將轉向非美國資產與避險工具（如黃金、日圓、瑞士法郎） • 偏好現金與短存續期優質債券，降低股票配置比重

資料來源：滙豐環球私人銀行及財富管理，截至 2025 年 5 月 19 日。

乘風破浪： 人工智能在亞洲的發展

滙豐環球研究

要點

- ◆ 大規模的技術投資帶領亞洲在人工智能硬件方面迅速崛起。台灣在人工智能處理器領域具有優勢，南韓在高頻寬記憶體（HBM）領先，中國內地、日本及澳洲則擁有區內頂尖數據中心。
- ◆ 南韓芯片設備製造商在先進人工智能芯片的技術相當關鍵，尤其是特別製程的表現尤其出色。隨着市場逐漸轉向極紫外光微影製程（EUV），其地位有望進一步提升。
- ◆ 東盟目標在 2030 年前大幅擴大數據中心容量，其中新加坡、馬來西亞及印尼的擴容需求主要由可再生能源支持。



過去兩年人工智能興起，引來大量投資，其中對亞洲科技的投資尤甚。台灣、南韓與中國內地等經濟體，在開發人工智能所需的先進硬件方面處於領先地位，包括高端處理器及數據中心。隨着市場對人工智能硬件的需求不斷增加，亞洲科技格局迅速發展，既帶來機遇亦伴隨挑戰。我們將探討受人工智能崛起影響的經濟體、行業及技術。

亞洲人工智能硬件：具備成功條件

人工智能在過去兩年受到廣泛關注，推動了大型科技企業大舉投資，亞洲也不例外。眾多芯片製造商、數據中心營運商及先進電子產品生產商均趕上這波人工智能熱潮。例如，台灣在製造人工智能數據中心所需的高端處理器處於全球領先地位，而高頻寬記憶體（HBM）——由多層芯片堆疊而成的技術——則由南韓生產商所帶領。中國內地、日本及澳洲為亞洲三大數據中心市場。儘管印度與東盟目前在人工智能主題上的涉獵較少，但預期亦將加快建設數據中心。就先進電子產品而言，亞洲生產範疇廣泛，涵蓋電腦、智能手機及平面顯示器等與人工智能高度相關的產品。在眾多相關行業中，中國內地企業正在不斷擴張，挑戰台灣與南韓的領先地位。亞洲的人工智能硬件熱潮會否持續？土地、能源與水資源的短缺會是難題，不過政策的支持已可解決部分，而這些「限制」甚至可為某些上游產業創造新機遇（如冷卻設備）。我們認為大型科技企業對亞洲人工智能的投資仍將持續。

南韓在半導體供應鏈持續發揮關鍵作用

南韓的芯片設備製造商在生產現今用於人工智能及新一代智能手機的先進芯片方面扮演著不可或缺的角色。這並非僅限於本地市場，相關設備亦供應予區內芯片巨頭及全球領先的企業。同時，南韓芯片設備製造商在某些特定但關鍵的工藝中更居主導地位。其專長領域包括「氫氣退火」工藝（能顯著提高成品率的製程）及原子級檢測與雷射切割技術。

南韓在特定工藝的優勢在市場現時的技術轉型過程或得到進一步的發揮。全球主要芯片製造商逐漸轉向採用極紫外光微影技術（EUV），達到更多堆疊層數、更小的節點，進而對高度專業化設備有更高的需求。在需求持續攀升的情況下，我們預計記憶體及邏輯芯片製造商於未來數年將持續其強勁的投資。

東盟的數據中心發展雄心

論區內領先的數據中心，東盟現時尚處於較初期階段。目前東盟已安裝的數據中心容量為 1.8GW，佔亞太地區總量約 16%。但預期到 2030 年，其佔比將大幅升至 25%。新加坡、馬來西亞及印尼將是產能增加的主要地區。如同其他地區，數據中心對能源有巨大需求。部份地區視核能為潛在解決方案，而東盟則堅持發展可再生能源。我們估計至 2030 年，東盟可再生能源新增產能有望達到 77GW，主要為太陽能與風能，屆時可再生能源將佔東盟整體電力產能的 28%。這部分新增的綠色能源將是實現東盟數據中心目標的關鍵，而境內及區內電網投資亦將隨之增加。

亞洲人工智能硬件的增長熱潮暫無放慢跡象，惟區內需積極應對資源限制及推動可持續能源的發展。隨着如東盟等市場不斷擴展數據中心及可再生能源的投資，亞洲有望繼續在這科技轉型時代中維持領先地位。大型科技企業持續推動技術創新及策略性投資，亦進一步支持亞洲人工智能硬件行業的未來發展。

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。

披露附錄

1. 本報告 <<乘風破浪：人工智慧在亞洲的發展>> 的發布日為 2025 年 5 月 19 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 5 月 18 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 2025。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。

