

# 滙豐每月專訊

## 貿易緊張緩和令美股樂觀情緒升溫

2025 年 6 月



### 要點

- ◆ 中美迅速達成協議，加上美英簽訂貿易協定，大大降低了市場的下行風險。隨著企業盈利預期已被調低，以及估值處於較合理的水平，我們認為美國資產流走的趨勢將會緩和。在人工智能推動創新及其他結構性機遇的支持下，我們將環球及美國股票與科技板塊的觀點重新調升至看好，同時將歐洲（英國除外）股票的觀點下調至中性。我們繼續透過多元資產配置及黃金分散風險，以應對潛在的波動。
- ◆ 股票與債券的相關性已回落至負值區間，再次突顯債券的多元化效益。我們偏好英國國債，因其實際收益率具吸引力，並看好英鎊及歐元計價的投資級別債券。我們預期聯儲局年內將再減息三次，而英倫銀行亦顯示其減息幅度或超出市場預期。
- ◆ 儘管關稅前景未如早前嚴峻，但我們預期中美貿易磋商將是一場漫長的過程，而中國決策者亦料將繼續加大政策支持力度，以提振內需。我們維持對中國股市的看好觀點，重點關注人工智能的推動者與應用者，預期升勢將擴展至消費、金融及工業等多個板塊。印度與新加坡則視為相對穩健的貿易避險港。



**Willem Sels**

滙豐環球私人銀行及財富管理  
環球首席投資總監



**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

| 資產類別     | 6 個月觀點 | 評論                                                                        |
|----------|--------|---------------------------------------------------------------------------|
| 環球股票     | ▲↑     | 由於美國經濟衰退及關稅風險下降，我們將環球及美股的觀點上調至看好，維持溫和的風險胃納，聚焦於大型優質股份，並看好服務業多於商品類股。        |
| 政府債券     | ▶      | 成熟市場的政府債券收益率曲線相對陡峭，普遍有利於較長存續期的債券配置。我們偏好英國國債多於歐元區、美國及日本債券，而對日本債券的存續期偏好則較短。 |
| 投資級別企業債券 | ▶      | 信貸息差表現穩健，反映投資者或傾向投資級別信貸多於美國國債。在經濟增長及關稅壓力下，我們仍視優質債券為投資組合內的重要分散工具。          |
| 高收益企業債券  | ▶      | 考慮到目前經濟環境及市場波動上升，環球高收益債券估值偏高，我們維持 3 至 5 年較短存續期的配置。                        |
| 黃金       | ▲      | 在全球不確定性及波動性持續的前景下，黃金仍是分散風險的重要資產。各國央行持續買入，亦為金價提供支持。                        |

▲ 「偏高」，意味著在一個充分分散投資的典型多元資產投資組合狀況下，偏向於看好該資產類別。  
▼ 「偏低」，意味著在一個充分分散投資的典型多元資產投資組合狀況下，偏向於看淡該資產類別。  
▶ 中性，意味著在一個充分分散投資的典型多元資產投資組合狀況下，對該資產類別並無特定傾向。  
圖標：↑ 對此資產類別的觀點已上調；↓ 對此資產類別的觀點已下調。

## 重點內容

### 每月我們會討論投資者面對的三個關鍵問題

#### 1. 中美貿易協議有何玄機？

- ◆ 美國與中國迅速達成協議，令備受關注的貿易關稅獲得 90 天寬限期，出乎市場意料，加上美英的貿易協定，令未來數月與關稅相關的風險大為緩和。
- ◆ 這些消息讓投資者意識到政策變動往往出人意料，亦可帶來正面或負面影響。由現在至 7 月 9 日，市場或會迎來更多貿易協議，當中印度、南韓及日本有望參與其中。此外，美國政府亦正準備立法推行減稅措施，有望進一步提振市場情緒。
- ◆ 因此，我們認為美國資產流走的趨勢將會緩和。2025 年美股企業盈利增長預期已下調至 11%，提供不錯的上行空間，而其估值亦處於多年平均水平。同時，人工智能推動的創新浪潮仍未止息，加上職位回流及再工業化等結構性趨勢，我們將環球及美國股票，以及當地科技板塊的觀點上調至看好，並將歐洲（英國除外）股票的觀點下調至中性。關稅壓力緩和為科技板塊帶來支持，而該行業亦受惠於首季盈利勝預期及估值回落至較合理水平。鑑於關稅對經濟的實際影響仍需時間顯現，市場波動將會持續。我們維持審慎的立場，透過多元資產策略捕捉增長機遇，同時控制下行風險，並繼續以黃金作為分散投資的重要工具。

#### 2. 債券的多元化投資價值正在減弱嗎？

- ◆ 關稅壓力緩和有助減低美國經濟的下行風險，同時亦令通脹壓力減輕。4 月份的通脹降至 2021 年以來的最低水平，整體及核心通脹按年分別為 2.3% 及 2.8%。我們預期聯儲局今年仍會減息三次。
- ◆ 在市場不確定性升溫的前景下，債券發揮關鍵的分散投資作用，且與股票的相關性已回落至負值區間，鞏固其分散風險的潛力。我們繼續以靈活、主動型的策略，把握不同債券子資產類別的機會。市場對減息預期與風險胃納的波動，亦為主動型基金經理提供靈活調整存續期的空間。
- ◆ 在美國減稅的辯論展開之際，穆迪下調了美國信貸評級亦令美國債務赤字的憂慮升溫，但這些擔憂並非新事。與以往一樣，我們認為債券收益率的走勢仍主要由通脹及減息預期所主導。我們偏好優質的債券，包括具備吸引實際收益率的英國國債，以及英鎊及歐元計值的投資級別企業債券。此外，英倫銀行亦顯示其減息幅度或超出市場預期。

#### 3. 貿易談判是否為中國的前景帶來更多曙光？

- ◆ 中美暫緩關稅行動，推回美國對中國進口商品的額外關稅，從 145% 大幅下調至 30%，而中國對美國商品的關稅亦由 125% 降至 10%。這有望推動中國出口的提前出貨，並在未來數月提振經濟活動。
- ◆ 儘管關稅前景已不再如先前般嚴峻，但我們預期未來的貿易談判將是一場漫長的過程，預料中國決策者不會因此放慢對內需和結構性改革的政策支持，仍將致力推動本土需求的增長。
- ◆ 我們維持對中國市場的看好觀點，重點關注在人工智能創新領域上處於領先地位的企業，涵蓋各行各業的人工智能推動者與應用者，並預期市場升勢將擴展至消費、金融及工業板塊。中國股市現時的 12 個月預測市盈率僅為 11.6 倍。由於生產線不可能全面遷回美國，亞洲在全球貿易中的角色依然存在，而印度製造業將受惠於供應鏈重組；印度與新加坡亦被視為相對穩健的貿易避風港。

圖 1：美股的估值相較其他市場仍屬偏高，但已回落至過去五年的平均水平



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 15 日。過去表現並非未來表現的可靠指標。

圖 2：債券/股票的相關性回落，令債券的多元化優勢得以改善



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 15 日。過去表現並非未來表現的可靠指標。

圖 3：中國股市估值接近五年低位



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 13 日。過去表現並非未來表現的可靠指標。

## 資產類別觀點

### 我們對各種資產類別的最新觀點

| 資產類別              | 6 個月觀點 | 評論                                                                                 |
|-------------------|--------|------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>環球股票</b>       |        |                                                                                    |
| 環球                | ▲↑     | 由於美國經濟衰退及關稅風險下降，我們將環球及美股的觀點上調至看好，維持溫和的風險胃納，聚焦於大型優質股份，並看好服務業多於商品類股。                 |
| 美國                | ▲↑     | 中美貿易協議、首季盈利趨頭向好、人工智能持續推動創新，以及其他長線的結構性機遇均有助改善美國經濟的前景，支持我們調高美股的觀點至偏高。                |
| 英國                | ▶      | 儘管與美國及印度達成貿易協議，但考慮到財政壓力與偏高的國債收益率，我們對英國股票維持中性觀點。                                    |
| 歐洲（英國除外）          | ▶↓     | 隨著美股前景突現產生變化，加上貿易緊張局勢緩和，我們預期美國資產流向歐元區的趨勢將會放緩。歐洲股市的估值亦有所攀升，因此我們將歐洲（英國除外）股票的觀點下調至中性。 |
| 日本                | ▶      | 出口相關行業受貿易不確定性及日圓升值所影響，而內需表現則具韌性，減弱市場對進一步加息的預期。我們對日本股市維持中性觀點，並聚焦於內需相關的板塊。           |
| 新興市場              | ▶      | 通脹回落對部分新興市場構成正面影響，而貿易前景改善亦進一步強化我們對新興亞洲市場的偏好。                                       |
| 新興市場歐洲、中東與非洲      | ▼      | 雖然我們認為阿聯酋存在吸引的長線機遇，但區內經濟增長疲弱，以及貨幣與地緣政治不確定性持續構成壓力。                                  |
| 新興市場拉丁美洲          | ▶      | 墨西哥獲豁免於美國對等關稅屬正面因素，而巴西持續的加息為市場帶來一定壓力。                                              |
| <b>亞洲（日本除外）股票</b> |        |                                                                                    |
| 亞洲（日本除外）          | ▲      | 亞洲市場受惠於強勁的創新力量及針對本地需求的政策支持，我們繼續聚焦於內需韌性及結構性增長機會，並看好中國、印度及新加坡市場。                     |
| 中國內地              | ▲      | 儘管中美達成 90 天的關稅寬限期，但我們預期中國仍會加大大本土刺激力度，以推動創新及消費。我們偏好互聯網及軟件龍頭、部分消費品公司，以及提供高股息的優質國企。   |
| 印度                | ▲      | 經濟增長強勁、國際資金流入增加及貿易協議推進均為正面因素。我們偏好金融、醫療保健及工業板塊中的大型股；印度亦有望受惠於供應鏈重組。                  |
| 香港                | ▶      | 股份回購及股息均具吸引力，但疲弱的房地產市場及零售銷售仍然為香港股市帶來阻力，我們較看好優質發展商及估值偏低的保險與電訊高息股。                   |
| 新加坡               | ▲      | 新加坡市場相對具防守性優勢，並提供約 4% 甚具吸引力的股息，成為投資者關注的亮點之一。                                       |
| 南韓                | ▶      | 我們對南韓維持中性看法，但認為即將舉行的選舉有望減少政治不確定性，而其與美國潛在的貿易協議或可成為股市的推動力。                           |
| 台灣                | ▶      | 台灣因對美國高科技產品出口的依賴而受到衝擊，對半導體製造業的影響程度取決於晶片關稅的進一步明朗化而定，我們現階段維持中性觀點。                    |
| <b>政府債券</b>       |        |                                                                                    |
| 成熟市場              | ▶      | 成熟市場的政府債券收益率曲線相對陡峭，普遍有利於較長存續期的債券配置。我們偏好英國國債多於歐元區、美國及日本債券，而對日本債券的存續期偏好則較短。          |
| 美國                | ▶      | 鑑於市場關注美國債務問題及聯儲局政策前景不明朗，我們對美國國債維持中性觀點。                                             |
| 英國                | ▲      | 我們仍然看好英國國債，因其實際收益率具有吸引力，能在動盪的環球市況中提供穩定的經通脹調整後的回報；英倫銀行亦暗示減息幅度可能多於市場預期。              |
| 歐元區               | ▶↓     | 市場目前僅預期歐洲央行減息 0.5 %，限制了歐元區國債的回報潛力，因而我們對其持中性觀點。德國國債在近期上升後吸引力下降，資金流入或趨放緩。            |
| 日本                | ▼      | 經濟放緩支持我們認為日本央行今年僅會再加息一次，日本國債仍欠缺吸引力。                                                |
| 新興市場（本幣）          | ▶↑     | 我們將新興市場本地貨幣債券的觀點上調至中性，主要預料美元將維持區間波動，加上商品價格回落帶動區內通脹下降，為減息提供空間。                      |
| 新興市場（美元）          | ▶      | 雖然我們仍能找到具吸引力的收益率，但會保持選擇性，偏好優質的債券；我們認為美元轉弱的階段大致過去。                                  |
| <b>企業債券</b>       |        |                                                                                    |
| 環球投資級別債券          | ▶      | 信貸息差表現穩健，反映投資者或傾向投資級別信貸多於美國國債。在經濟增長及關稅壓力下，我們仍視優質債券為投資組合內的重要分散工具。                   |
| 美元投資級別債券          | ▶      | 我們看好美國投資級別債券的多樣性，尤其是優質銀行、保險及科技企業發行的債券。若市場利率受支持，可視為策略性的機會。                          |
| 歐元投資級別債券          | ▲      | 雖然估值偏高，但套利使整體回報仍具吸引力。歐盟尚未與美國正式展開貿易談判，但歐洲當局已表達願意支持受關稅影響的行業。                         |
| 英鎊投資級別債券          | ▲      | 英鎊債券在國際投資者中的持倉偏低，但收益率與美元市場相若，在目前的利率環境下提供較佳的風險調整回報。                                 |
| 亞洲投資級別債券          | ▶      | 亞洲投資級別債券受惠於通脹回落趨勢及穩健的基本面，我們偏好亞洲金融債、印度本地貨幣債券，以及中國的美元企業債券，特別是在科技、金融及國有企業的領域。         |
| 環球高收益債券           | ▶      | 考慮到目前經濟環境及市場波動上升，環球高收益債券估值偏高，我們維持 3 至 5 年較短存續期的配置。                                 |
| 美元高收益債券           | ▶      | 美元高收益債券雖然提供可觀的總回報率，但其波動性往往受股市帶動。                                                   |
| 歐元高收益債券           | ▶      | 與環球高收益債券的觀點一致，我們對歐元高收益債券亦維持審慎的態度，並以 3 至 5 年存續期為主。                                  |
| 英鎊高收益債券           | ▶      | 我們維持英鎊高收益債券的中性觀點及較短存續期的配置，因其息差低於長期平均水平。                                            |
| 亞洲高收益債券           | ▶      | 中國房地產市場仍然面臨困境，我們偏好特定領域具質素的優質發行商，例如澳門博彩業。                                           |
| <b>商品</b>         |        |                                                                                    |
| 黃金                | ▲      | 在全球不確定性及波動性持續的前景下，黃金仍是分散風險的重要資產。各國央行持續買入，亦為金價提供支持。                                 |
| 石油                | ▶      | 油價或因經濟放緩、需求預期下降及供應過剩而持續波動。                                                         |

# 行業觀點

## 基於 6 個月的環球與區域行業觀點

| 行業     | 環球 | 美國 | 歐洲 | 亞洲 | 評論                                                                                                                                 |
|--------|----|----|----|----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 非必需消費品 | ▲↑ | ▲↑ | ▼  | ▲  | 我們將環球及美國非必需消費品的觀點上調至中性，主要受美國消費者較預期穩健的表現所支持，令首季業績亮麗。亞洲消費者信心持續改善，估值相較歷史水平及其他地區仍具吸引力。歐洲方面，企業首季業績表現不一，部分預期銷售增長持平甚至轉弱，當中以奢侈品及汽車製造商最為審慎。 |
| 金融     | ▲  | ▲  | ▲  | ▲  | 環球金融行業首季業績普遍優於預期。由於通脹持續高於市場預期，利率維持高企，令淨利息收入可望保持強勁。市場交易活動及債券發行尤其活躍，這勢頭短期內有望持續。在亞洲，我們對中國經濟及區內市場情緒改善保持正面看法。                           |
| 工業     | ▲  | ▲  | ▲  | ▲  | 在年初，美國關稅擔憂一度打擊市場情緒及企業指引，但受惠於穩健的首季業績所支持，股價錄得升幅。行業內多個領域，包括機械、建築、航空航天、貨車、火車及貨運皆預期獲得強勁的訂單，可望實現穩健的按年增長。數碼基建、航空航天、國防及建築領域料將受惠於資本支出的增加。   |
| 資訊科技   | ▲↑ | ▲↑ | ▶  | ▶  | 我們上調環球及美國科技行業的觀點至偏高，因對人工智能需求放緩及美國關稅影響的憂慮有所緩和。首季業績普遍超出預期，軟件及硬件的增長前景令人鼓舞。隨著推動人工智能的產品與服務逐步推出，企業亦積極融入人工智能優化流程，有望推動對軟件、硬件及科技服務的進一步需求。   |
| 通訊服務   | ▲  | ▲  | ▶  | ▲  | 在美國，媒體及娛樂行業預計在 2025 年將實現高於平均水平的銷售及盈利增長，延續過去兩年亮麗的表現。在歐洲，電訊服務行業面臨多項挑戰，包括激烈競爭、低投資回報及缺乏泛歐規模。在亞洲，該行業的狀況較為均衡，有賴估值吸引及放寬監管所支持。             |
| 材料     | ▼  | ▼  | ▼  | ▼  | 在定價環境充滿挑戰的環境下，需求前景預計仍然疲弱。持續高企的能源與原材料成本可能令利潤空間受壓；礦業與化工行業的估值不高，但增長動力依然難以捉摸。關稅仍然是重大風險，並打擊市場情緒；煉油、加工與化學股票短期內仍然缺乏吸引力。                   |
| 房地產    | ▶  | ▶  | ▶  | ▶  | 房地產市場整體漸見穩定，除了中國市場仍存在不明朗因素。由於消費者購物模式發生變化及翻新成本高企，零售空間及舊辦公室特別受到考驗，而新辦公室及住宅項目則受到較佳的供求狀況所支持。供應鏈重新定位推動了成熟市場及部分新興市場對新設施的需求增長。            |
| 必需消費品  | ▶  | ▶  | ▶  | ▶  | 激烈的競爭及消費者需求減少，令不少市場的企業正處於疲弱的定價環境，銷售增長與利潤擴大的潛力有限，再加上該行業相對於其他行業的估值較高（但與歷史水平相符），使該行業的吸引力降低。消費者意欲降低，並尋求更低價格的替代品。                       |
| 能源     | ▶  | ▶  | ▶  | ▶  | 儘管頁岩氣相對較高的生產成本可能會限制產量，但地緣政治風險緩和、能源供應增加及需求減弱，或將令未來12個月油價下行。季節性需求的波動或會影響天然氣的價格，但其需求仍可保持強勁。該行業的低估值、強勁的現金流與高股息在一定程度上抵銷其投機性質的相關風險。      |
| 醫療保健   | ▶↓ | ▶↓ | ▲  | ▶  | 鑑於美國政策變動的風險上升對藥品價格構成壓力，我們將環球及美國醫療保健行業的觀點下調至中性。相比之下，歐洲市場的估值對其美國同業存在 20% 的折讓，且受美國價格影響的風險較低，市場氣氛和盈利動力正逐步改善。在亞洲，預期醫療保健類股份的表現將與大市相約。    |
| 公用事業   | ▶  | ▶  | ▶  | ▶  | 能源需求趨勢依然受到支持，因為許多經濟體正進行交通電氣化及擴大數碼基礎建設。此外，隨著富裕程度提升，對空調、冰櫃等需求有所增加。公用事業的營運能力已接近飽和，未來將需要大量資本來提升發電量與輸電設施；估值不算過高。                        |

## 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](http://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。