

思考未来 2024

您的环球投资前景指南



汇丰 | 汇见新可能

目录

3 前言

4 值得关注的经济数据

5 全球日历
关键事件摘要

6 投资主题
四大主题助您构建投资组合

8 区域市场展望
投资者应捕捉什么机遇？

10 印度： 全球投资组合中的后起新星
章耀君
汇丰环球私人银行及财富管理

12 解读 ESG 指标在投资组合的
七种方法
刘思思
汇丰投资管理



透过优质资产和结构性机遇，应对复杂的全球投资环境

从第一季度硅谷银行倒闭至 10 月份中东发生地缘政治冲突，金融市场又经历了不平凡的一年。此外，各国央行激进加息，令债券收益率飙升至多年来的高位，也让金融环境更具挑战性。

展望 2024 年，我们看到了两个利好的推动因素。加息这个头号挑战对主要经济体的影响终于逐渐消退，美国经济亦似乎正在迈向软着陆，从而降低了全球经济衰退的风险。这些进展应该会让金融市场“松一口气”。

然而，欧洲正徘徊在经济衰退的边缘，中国的房地产行业将继续拖累全球经济增长，而地缘政治局势持续紧张和 2024 年繁忙的大选日程预示着市场将进一步波动。在这种复杂的环境下，投资者又该如何部署？

为 2024 年下半年增长温和加速作准备

尽管全球经济增长将相对缓慢，但仍保持正面势头，预计 2024 年全球经济增长达 2.3%。我们也预计明年下半年经济增长将温和加速，因为通胀下降料将推动消费，而美国率先在 2024 年第三季度减息的预期应会支持投资并提高企业利润。更重要的是，我们看到长期结构性趋势正在转化为极具吸引力的机遇。

向着正确的航道出发

债券收益率仍然具有吸引力，但由于金融状况收紧、经济增长减慢和地缘政治风险加剧，我们继续偏好优质债券。和上一季度不同的是，我们认为成熟市场的中至长期政府债券现在更具吸引力，此外，印度本币债券也因为其可观的收益率、分散风险的好处，加上印度稳健的经济增长前景而被我们看好。

在股票市场，我们看好优质的大型企业，因为这些企业通常更能承受更高利率和市场不确定性的能力。盈利增长潜力将成为选股的关键指标。从地理上来看，美国拥有稳健的基本面和结构性机遇，如再工业化趋势和快速创新，应该会让科技、工业、非必需消费品和医疗保健行业的企业在盈利方面带来惊喜。

在亚洲，印度和印度尼西亚的增长势头依然强劲。此外，我们预计亚洲科技行业的收益将很快走出低谷，而随着全球科技周期的改善，韩国可能会在 2024 年迎来广泛的复苏。

可持续发展仍然是投资者应要关注的一个重要议题。联合国气候变化大会 (COP 28) 将聚焦于透过更多的全球合作来应对气候变化，而随着对可再生能源和生物多样性的持续投资，以及不断改善的 ESG（环境、社会和管治）管治，能够把握这些发展机会的企业将可处于长期领先的地位。

聚焦质量和基本面令我们在 2023 年取得不俗的成果，而我们认为 2024 年情况也将如此，但同时亦不乏值得把握的机遇。新年起始往往是回顾及评估投资组合的好时机，我们希望这些的投资主题能助您实现投资及保障计划的目标。

祝愿您在 2024 年有一个顺利和成功的投资旅程。



Willem Sels

汇丰环球私人银行及财富管理
环球首席投资总监

值得关注的经济数据

预计西方国家的经济增长将在第一季度见底，随后温和加速反弹

	国内生产总值		通胀	
	2023 预测	2024 预测	2023 预测	2024 预测
环球	2.5	2.3	6.5	5.9
美国	2.3	1.4	4.1	3.2
欧元区	0.5	0.5	5.6	3.0
英国	0.5	0.5	7.3	3.1
日本	1.8	0.8	3.2	2.2
中国大陆	5.2	4.9	0.5	1.6
印度	6.2	5.8	5.4	5.0

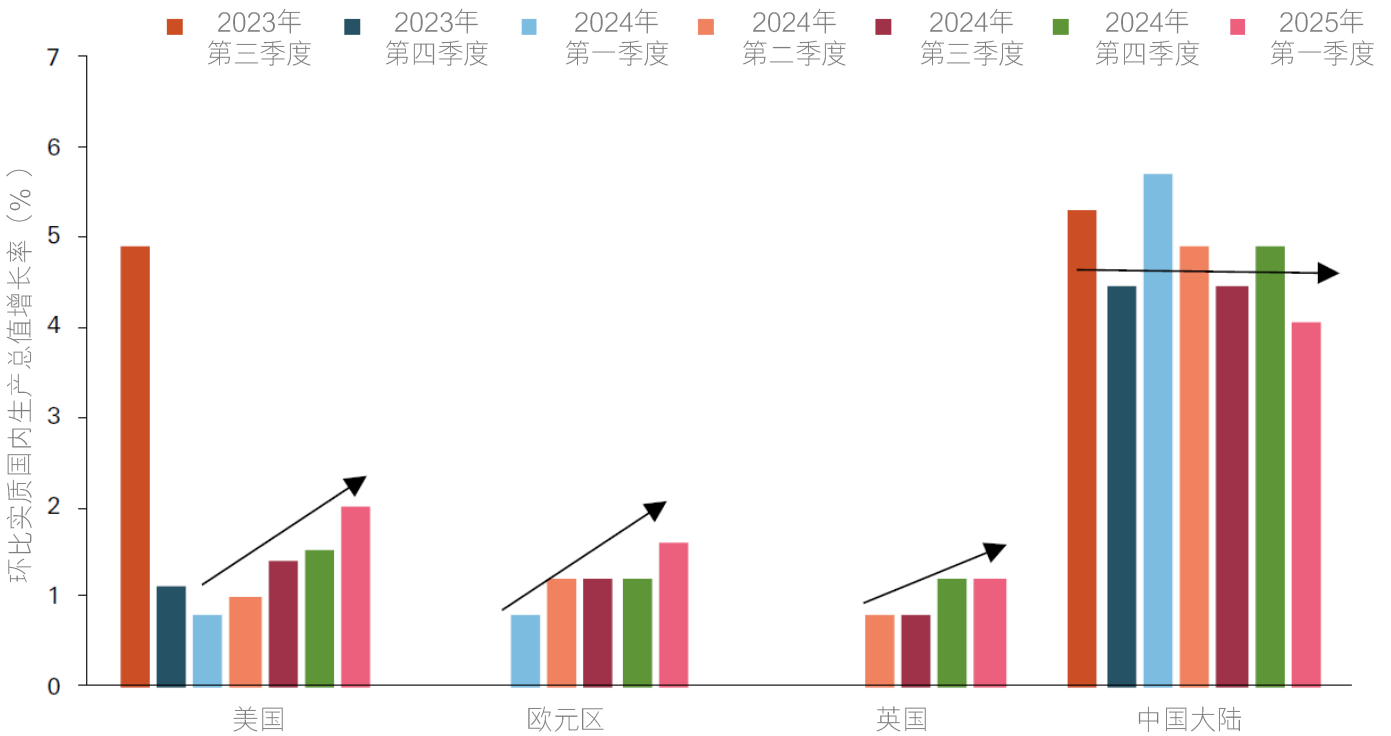
资料来源：汇丰环球研究，数据截至 2023 年 11 月 22 日，并不时更新。印度通胀预测以财政年度为基础。

2024 年各个市场和行业的估值更为吸引，这对股市有利

市场	市盈率		行业（美元）	市盈率	
	2023	2024		2023	2024
美国	20.8	18.7	材料	15.3	14.0
墨西哥	12.2	11.8	工业	18.2	16.5
巴西	8.3	7.8	非必需消费品	19.5	17.6
欧元区	13.8	13.0	金融	11.0	10.4
英国	10.8	10.2	资讯科技	29.5	24.8
香港	13.0	11.6	通讯服务	19.1	16.5
中国大陆	10.8	9.4	房地产	22.6	21.1
日本	16.2	14.4	医疗保健	19.8	17.0
新加坡	11.5	11.3	必需消费品	19.3	18.1
韩国	17.5	10.4	公用事业	14.3	13.5
印度	21.6	19.0	能源	9.3	9.2

资料来源：Refinitiv、汇丰环球私人银行，截至 2023 年 11 月 21 日的数据。过往表现并非未来回报指标。

虽然和历史标准相比增长较低，但我们预计 2024 下半年会有更好的增长前景



资料来源：彭博、汇丰环球私人银行，截至 2023 年 11 月 1 日的数据。过往表现并非未来回报指标。

全球日历

主要事件 —— 2024 上半年

1 月 13 日	台湾地区总统选举	3 月 21 日	英国央行政策决议
1 月 25 日	欧洲央行政策决议	4 月 11 日	欧洲央行政策决议
1 月 31 日	联邦公开市场委员会政策决议	5 月 1 日	联邦公开市场委员会政策决议
2 月 1 日	英国央行政策决议	5 月 9 日	英国央行政策决议
2 月 14 日	印度尼西亚总统选举	6 月 6 日	欧洲央行政策决议
3 月 (日期待定)	中华人民共和国第十五届全国人民代表大会	6 月 12 日	联邦公开市场委员会政策决议
3 月 7 日	欧洲央行政策决议	6 月 13-15 日	七国集团峰会
3 月 17 日	俄罗斯总统选举	6 月 20 日	英国央行政策决议
3 月 20 日	联邦公开市场委员会政策决议		

四大主题助您构建投资组合

1. 过质量和存续期优化债券回报

我们认为，央行停止加息将令利率趋于平稳，联储局或会在 2024 年第三季度开始减息，而欧洲中央银行和英伦银行随后也会效仿。在利率长期持续高企和成熟市场经济增长减慢的情况下，我们看好投资级别债券，因为它们具有应对金融状况收紧和地缘政治风险加剧的能力。

稳健的美国经济数据，以及对因弥补政府赤字而增发美国国债的担忧，推高了长存续期债券的收益率，令其估值更为吸引。因此，我们对成熟市场政府债券的期限延长至中至长期，以便在收益率下降之前锁定吸引的水平。

考虑到印度稳健的经济增长和稳定的货币前景，印度债券成为了另一个亮点，从政府债券到准主权债券，再到优质企业债券都引人注目。印度债券被纳入主要基准新兴市场债券指数后，有望吸引 200 亿美元的资金流入，支持债券估值。除了比大部分成熟及新兴市场的同类债券提供更吸引的收益率之外，印度债券更可令投资者接触一个相关性相对较低的大型新兴市场。

- 我们看好 7-10 年存续期较长的美国国债和英国政府债。致于企业债券，我们继续偏好 5-7 年存续期的投资级别债券。
- 我们看好印度本币债券，以提高收益率及分散风险。

2. 聚焦具可观盈利潜力的大型股

美国的经济相比大部分其他市场更具韧性，并受益于通胀降温及加息结束令其延续至 2024 年，这些趋势有利于提升股票估值和企业利润。标准普尔 500 指数企业盈利预计于 2023 年第四季度按年增长 5.3%，而于 2024 年按年增长 12%。在这些利好因素的支持下，美国股票仍然是我们投资组合中比例最大的增持股，而欧洲股市尚未出现反弹。

从基本面来看，我们仍然对亚洲市场保持乐观态度，但增长差异令我们倾向于印度和印度尼西亚。这两个国家都拥有积极的结构性增长前景、有利的人口结构和强劲的本土消费。印度是 2023 年表现最佳的股票市场之一，预计国内生产总值和盈利增长强劲。印度尼西亚的股票估值具有吸引力、财务状况不断改善及资本支出增长强劲，反映出企业信心增强，因此仍然是我们在东盟地区的首选。鉴于全球科技周期有所改善，韩国应会表现良好。

总体而言，我们看好财务状况稳健、债务水平偏低的优质大型企业。在全球经济增长减慢及市场充满不确定性的情况下，这些企业较能够实现甚至超越预期盈利。

- 和欧洲股市相比，我们仍然更看好美国股市，并偏向亚洲（日本除外）股票，尤其是印度、印度尼西亚和韩国。
- 在拉丁美洲，墨西哥受益于美国的在岸经济活动回流，而巴西股市的估值则具有吸引力。

3. 从广泛行业中发掘机会

美国的结构转移正在转化为长期机遇。科技革命及和人工智能相关的发展应有助于创造新的商业模式、提高生产力及增加投资资本的回报。北美再工业化的主题也势必会促进制造业发展和创造就业机会，而强劲的劳动市场及通胀下降令可支配收入增加，亦为美国消费市场提供了有力的支持。

我们预计美国的经济韧性会为多个行业带来有利影响。美国医疗保健领域的创新将推动成本下降及对新产品和服务的需求。地缘政治局势紧张可能会增加能源价格的上行压力，从而使能源成为对冲石油供应和地缘政治风险的良好工具。鉴于科技、医疗保健和非必需消费品行业预计将在 2024 年实现每股收益接近 18% 的增长，我们认为倾向周期性行业，并结合价值型配置，将有助投资者捕捉多元化的增长来源，并减轻短期波动。

至于其他地区，我们在欧洲的策略较为保守。在市场对新医药产品的投资情绪提升及销售预期增强的推动下，我们看到了医疗保健行业的机遇。亚洲庞大的人口，以及在电子商务和半导体制造领域的龙头地位，也造就了不少长期的增长趋势。

- 我们看好所有地区的科技和能源行业；并倾向于非必需消费品、金融、工业及医疗保健行业（美国和环球）。
- 我们也看好亚洲的非必需消费品、必需消费品和通讯服务，以及欧洲的医疗保健行业。

4. 融入可持续发展以捉紧绿色潜力

在绿色科技、全球对可持续发展解决方案的投资和需求增加，以及环境、社会和管治（ESG）水平不断提升的推动下，对拥有可持续未来的势头正在增加。可再生能源仍然是在社会及商业层面备受关注的领域，在 2023 年上半年的投资额达到 3,345 亿美元，按年增长 14%¹。欧洲对可再生能源的投资庞大，而东南亚、印度、中国大陆和澳洲也在加大力度支持洁净能源的建设。

生物多样性投资也日益受到重视，昆明 - 蒙特利尔全球生物多样性框架于 2022 年底设定了 2030 年保护陆地及海洋的新目标。并获得达 14 亿美元全球生物多样性基金的支助，以支援发展中国家。

气候谈判将在极端天气事件频生的背景下重启，并在阿联酋召开的下一届联合国气候变化会议（COP 28）上再度聚焦实现净零排放的转型，这将总结有史以来在气候议题上首次的全球盘点，以对 2015 年通过的《巴黎协定》目标达成的进展情况进行评估。在政府未能兑现的各个领域，我们认为企业、消费者、城市和投资者都可作出巨大贡献，大力推动进展。将可持续性发展融入投资当中正成为金融行业的全球趋势，能够把握 ESG 发展机遇的企业及行业将会成为长线的赢家。

- 包括风能、太阳能和生物燃料在内的可再生能源行业继续获得投资者关注。
- 投资生物多样性带来了跨行业的机遇，并受益于创新科技的推动。

区域市场展望

投资者应捕捉什么机遇？

▲ 美国



受益于强劲的劳动市场，美国经济依然保持着韧性，而通胀下降也让家庭有更多资金消费。政府的刺激经济计划正令制造业和研发领域复苏，这些举措应该会为医疗保健、工程与机器人技术等板块带来支持。同时，人工智能的发展也提供推动力，这些都应有助于美国对抗衡高利率所带来的不利影响，这一点可从 2023 年美国股市优于其他市场的表现得到明证。由于联储局似乎已经完成了本轮加息周期，并很可能在 2024 年第三季度开始减息，我们认为优质美元债券具有吸引力。

▼ 欧元区

▶ 英国



欧元区国家正处于陷入衰退或濒临衰退边缘的困境，由于该地区的高利率、波动的能源价格，以及靠近中东和乌克兰战区，这些因素可能会继续打压市场情绪。因此，我们倾向于投资美股市场多于欧元区。由于英国股市对能源行业的配置较大且估值较低，令其相比其他欧元区股市略占上风。英国和欧元区因通胀更具黏性，可能比美国更迟开始减息。

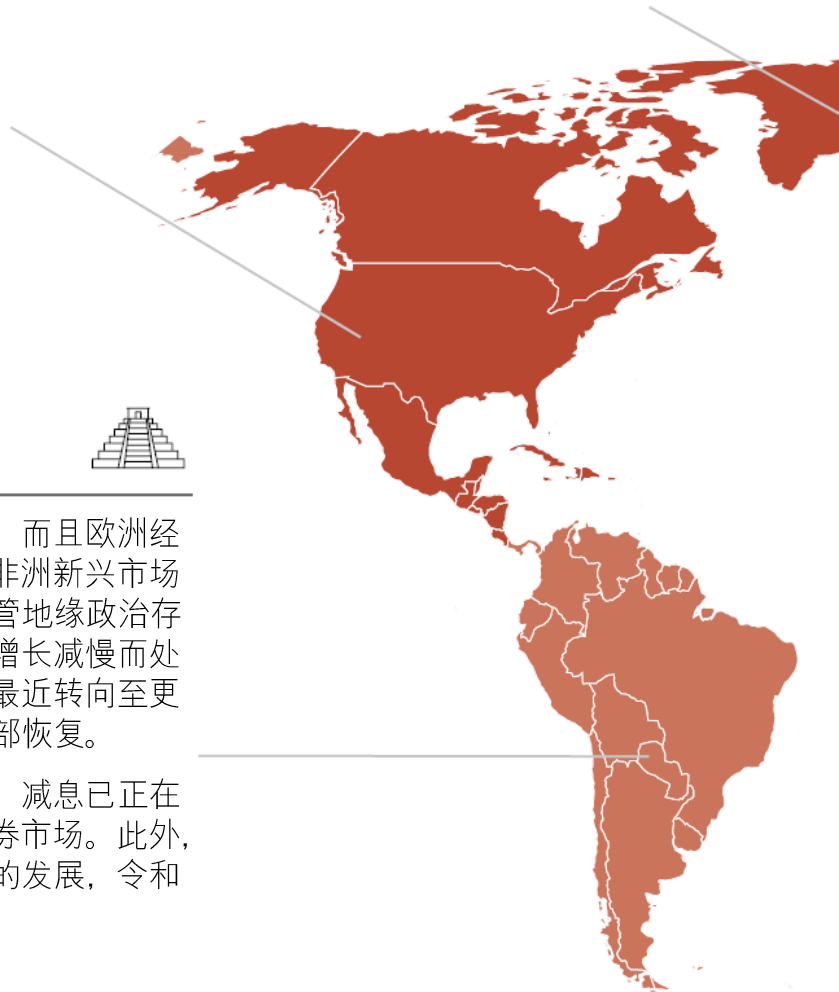
▼ 欧洲、中东及非洲新兴市场

▲ 拉丁美洲新兴市场



由于靠近中东和乌克兰的战争地区，而且欧洲经济增长速度缓慢，欧洲、中东及非洲新兴市场经济体正面临着巨大的阻力。尽管地缘政治存在不确定性，但油价因全球经济增长减慢而处于近期高点之下。不过，土耳其最近转向至更常规的货币政策，令风险偏好局部恢复。

拉丁美洲的利率周期领先于美国，减息已正在进行，这利好该地区的股票和债券市场。此外，美国企业继续推动多元化供应链的发展，令和墨西哥的贸易持续增长。



▲ 亚洲（日本除外）

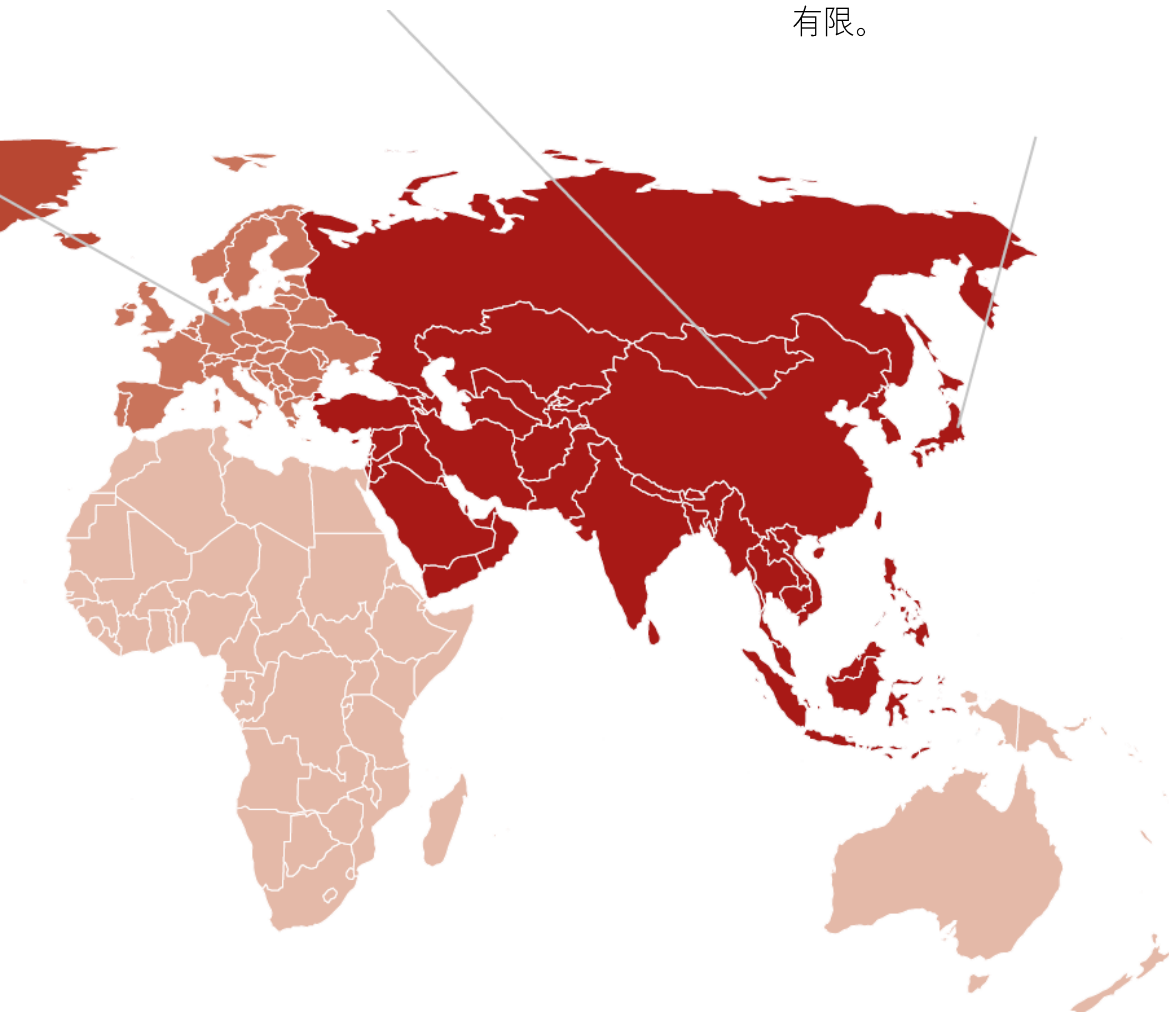


尽管中国大陆和香港股市的估值非常低，但我们对这两个市场仍保持中立态度，因为我们认为中国房地产行业将成为经济和盈利增长加速的障碍。我们认为印度和印度尼西亚的周期性及结构性增长更为正面，前者受益于充满活力的初创企业文化，而后者作为电动车供应链中的重要参与市场，在净零排放转型中处于有利位置。这两个国家及整个东盟地区都在吸引和供应链多元化相关的海外投资。

▶ 日本



至目前为止，日本股市在 2023 年表现强劲，但主要原因是日元疲弱，换算至美元的回报率并非如此吸引。市场仍对日本央行的货币政策走向持怀疑态度，至今已改动数次的政策似乎反映了央行对紧缩政策的消极立场。因此我们预测在 2024 年，日元、股票和债券的波动性可能会继续上升。由于高估值而且机构投资者已大举入市，我们认为上升空间有限。



注意：上文提供 6 个月（相对短期）的资产类别及行业观点。有关汇丰对各资产类别与行业的完整观点，请参阅每月初发布的《汇丰每月专讯》。

- ▲ 「偏高」，意味着在一个充分分散投资的典型多元资产投资组合状况下，偏向于看好该资产类别。
- ▼ 「偏低」，意味着在一个充分分散投资的典型多元资产投资组合状况下，偏向于看淡该资产类别。
- ▶ 「中性」，意味着在一个充分分散投资的典型多元资产投资组合状况下，对该资产类别并无特定倾向。

印度：全球投资组合中的后起新星



章耀君

汇丰环球私人银行及财富管理
东南亚及印度首席投资总监

要点：

印度股市潜力巨大，但由于散户投资者热情高涨，我们建议对中小型股票保持精挑细选。

印度债券具有高收益潜力和分散投资的好处，而且随着即将被纳入为全球指数，流动性将会提高。

投资者可以透过均衡且多元化的策略，结合不同行业和类型的股票及债券，以捕捉印度不断变化的投资环境所带来的机遇。

印度是环球投资市场一颗冉冉升起的新星，为股票和债券市场带来了引人注目的机遇。强劲的经济增长、政策改革、繁荣的资本市场生态系统，都使这个全球人口最多的国家为投资者创造了良好的条件。我们将在此探讨股票和债券如何帮助投资者捉紧印度上升趋势的机遇。

股票：释放潜力但需要精挑细选

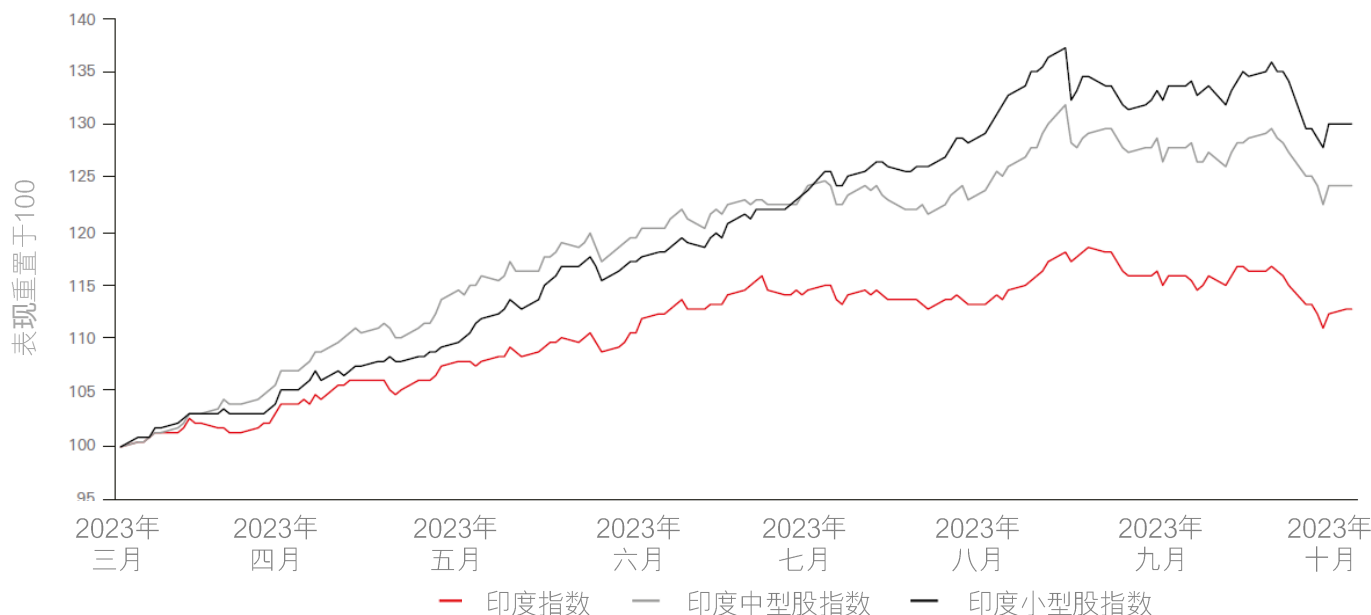
今年，在强劲的基本面和巨大潜力的推动下，印度股票市场成为了全球表现最好的市场之一。首先，受益于年轻而充满活力的劳动人口、不断增长的本土消费与迅速崛起的中产阶级，令该国的经济增长（上一财政年度为 6.9%）一直高于全球平均水平。因此，包括技术、医疗保健、消费品和基础设施在内的各行各业都蕴藏着极具吸引力的投资机遇。我们看好印度，但也在监测各项指标，如增长率/通胀动态、盈利动力、估值和投资者流向。虽然我们增持了印度股票，但我们对印度的中小型股票会较为谨慎。客观来看，从 3 月到 10 月，小型股和中型股指数的回报率分别为 24% 及 30%，而同期 MSCI 印度指数的回报率约为 12%。

中小型股票大幅上涨的主要推动力似乎是来自散户投资者的高涨情绪，他们的投资决定受到过去六个月超高回报率衍生的高回报预期所影响。

新冠疫情过后，印度强劲的宏观经济稳定性也有力地支持了高市场回报率和投资者对未来的信心。因此，期权市场的未来隐含波动率处于历史低水平。



MSCI 印度中小型股指数今年大幅跑赢 MSCI 印度指数



资料来源：彭博、汇丰环球私人银行，截至 2023 年 10 月 31 日的数据。过往表现并非未来回报指标。

虽然如此，我们仍有充分的理由维持谨慎及选择性。

近期中小型股票上涨的另一个原因是自由流通量低且市场深度不足，这意味着散户资金流动对股价的影响非常大。

不过，鉴于中小型股票的基本面不稳定，我们认为它们并不具备良好的上升潜力，尤其是在近期上涨之后。相反，一旦基本面赶上，投资者的高涨情绪消退，我们认为股价很快就会进行修正。

我们继续看好印度的结构性增长，并对印度股票保持偏高立场，但更看好优质的印度大型股，同时也会注意控制风险。

债券：全球多样元的强大支柱

印度债券市场在获得越来越多关注的同时，亦提供了一系列前景具吸引力的投资工具，包括政府债券、准主权债券与优质企业债券，以迎合不同的风险偏好和投资目标。

印度政府债券的收益率高于成熟市场的同类债券。目前，10 年期政府债券的收益率超过 7%，投资者可以在承受风险相对较少而同时获享高收益的机会。

印度债券还能带来分散投资的好处，因为在过去十年中，印度债券和其他国家及地区的债券相关

性较低。此外，投资印度债券还有助于降低投资组合的波动性和提高风险调整回报率。

印度债券被纳入主要基准新兴市场债券指数后进一步增加了其吸引力，从 2024 年 6 月起生效，预计将吸引指数追踪基金经理约 200-250 亿美元的资金流入，从而增加印度债券市场的流动性，并巩固其投资地位。

这些更大规模的资金流入还将大大缓和印度为其经常帐目赤字融资的能力，同时减轻卢比汇率的下行压力。近期印度货币面临美国利率上升和油价上涨的压力，为考虑买入印度债券提供一个良好契机。令人鼓舞的是，油价上涨和印度卢比之间的负相关性最近已被打破。尽管油价上涨，但印度卢比的币值一直保持稳定走势。鉴于预期资金会流入印度债券市场，且印度储备银行可能会抑制贬值速度，令印度货币的下行风险有限。

印度在环球投资组合中的重要性正在上升，也成为了全球经济发展的推动力。要把握印度金融市场的潜力，投资者应采取均衡且多元化的策略，结合来自不同行业，且风险水平不同的股票和债券。深入的研究、专业的建议及对市场趋势和监管变化的密切关注，对捕捉印度不断变化的投资环境所带来的机遇至关重要。

解读 ESG 指标在投资组合的七种方法



刘思思

汇丰资产管理
ESG 整合策略高级分析师

要点:

ESG 评级机构各有各的评分厘定基准，因此各企业的 ESG 评分也有所差异。

数据来自企业所披露的资讯、公开来源及其他另类资料，例如卫星影像和持份者情绪。

将 ESG 和稳健的财务基础一同考虑，皆因有效的 ESG 管理可以为企业带来更高的估值和独有的优势。

随着环境、社会和管治（ESG）的考量在投资决策中变得越来越重要，了解 ESG 指标和评级对投资者来说变得更为重要。然而，ESG 指标的范围广阔且多样化，不同的评级机构各有各的评分厘定基准和观点。了解这些评级背后的基本原理及计算过程可以帮助投资者更有效地了解 ESG 投资趋势，并作出符合可持续性发展和财务目标的明智决策。

1. 有哪些常用的 ESG 指标？这些指标之间有何不同？

评级机构所提供和可持续发展相关的评级涵盖广泛，其中最常见的是 ESG 评级或评分。这反映了企业的 ESG 风险，该风险可能会对其前景和整体估值产生重大影响。针对特定可持续发展议题的 ESG 指标日益增多，包括碳绩效及净零排放趋势。碳强度是投资者最常见的碳绩效指标，通常是上市公司于范围 1 和范围 2 排放¹的汇报数据。

和可持续发展相关的评级基于评级机构专有的评分厘定基准而得出，而评级机构对于应考虑哪些根本问题及其重要性存在不同的观点。例如，MSCI 从行业调整的角度看待 ESG 评级，对评分进行行业标准化处理，而 Sustainalytics 则着眼于其 ESG 评级中的绝对风险水平。因此，和卖方研究一样，ESG 评级反映了评级机构对个别企业的看法，而不是绝对的“好”或“坏”。事实上，麻省理工学院研究人员在 2019 年进行的一项研究显示，各企业之间的 ESG 评级相关性较低，即使大家披露相同类型的 ESG 信息，也存有不同的观点²。

2. 如何看待不同评级机构的不同 ESG 评级?

由于 ESG 厘定基准和评级反映了评级机构的具体考虑因素及判断，因此对于投资者来说，了解不同评级机构的根本思维过程，以及他们衡量的具体议题是非常重要的。投资者可以对评分厘定基准的透明度进行比较，以确保所采用的方法最符合其可持续发展的偏好。对于那些可能没有特定可持续发展偏好的投资者而言，评估基金的 ESG 表现仍然可以为投资提供和可持续发展风险水平相关的资料。

3. ESG 数据来自哪里?

许多司法管辖区已经以不同形式实施了强制性 ESG 数据披露，这为评级机构提供了宝贵的数据来源。例如，欧盟正在实施 12 项欧洲可持续发展报告准则（ESRS），以加强 ESG 报告的透明度及一致性。此外，评级机构还会研究另类 ESG 数据，包括卫星影像和持份者情绪，以便对企业的 ESG 表现获得更及时和动态的了解。

4. 评分范围——理想的评分范围是多少（如何判断表现的好坏）?

ESG 评分的范围和诠释会因评分厘定基准而有所差异。例如，MSCI 以 0-10 分的行业调整分数对企业进行评级，评分越高表示表现越好，而 Sustainalytics 则以 0-100 分的风险评分，分数越低表示风险越小。行业比较可帮助投资者了解同行中表现最好的企业，并可衡量特定行业内的典型评分。

5. ESG 评级机构如何计算分数?

评级机构在评分时，首先从企业和其他公开来源获取已披露的 ESG 资料。管治数据通常较为容易获取，而环境和社会数据则仍然比较欠缺。如果无法获得数据，评级机构可能采用建模技术来估算结果。

所收集的 ESG 数据通常涵盖和特定 ESG 问题相关的业务风险、表现、政策及争议。为了得出全面的见解，未经处理的数据将被整合，从而得出每个 ESG 主题的评分。根据每个问题对企业的重要性，这些评分会被配权衡量，加权分数经整合后形成最终的 ESG 评分。

6. 可否举例哪些行业的 ESG 评分有显著的改善？他们是如何实践这些改进的？

ESG 表现的实质性改善通常和资料披露（管治）的改善及商业模式（策略）有密切的相关性。例如，投资者偏好积极应对气候变化问题的电力企业，可激励该行业的企业制定明确的策略，并在解决相关问题上表现出强大的执行力。在债券市场也可以观察到类似的趋势，和可持续发展相关的债券有较低的换手率，并且具有较高的溢价。

7. 投资者应如何在 ESG、财务表现及市场趋势等其他因素取得平衡？

ESG 评估需要和稳健的财务基本面放在一起综合考虑。投资者应注意，行业周期和区域偏好会影响整体估值。但德勤去年进行的研究强调了财务表现和 ESG 考虑因素之间的交汇点，显示有效管理 ESG 风险的企业能够从更高的估值中受益³。市场普遍认为，ESG 基金可以提供一些下行保护，在 2021 年新冠疫情引发的市场震荡中，这一点便得到了证明⁴。

尽管如此，必须注意 ESG 策略提供了传统投资产品没有的独特优势，例如创造积极的环境或社会影响、符合投资者的价值观或减轻长期气候或诉讼风险。

1. 范围 1 排放涵盖企业营运中直接产生的排放，例如建筑物供暖、车辆行驶或石油生产中的天然气燃除等。范围 2 排放涵盖因使用购买的能源或电力而产生的间接排放。
2. 麻省理工学院史隆管理学院 —《为何 ESG 评级差异如此巨大（以及可采取的对策）》，2019 年。
3. 德勤 —“企业的 ESG 评分对其市场价值有可衡量的影响吗？”，2022 年。使用的盈利衡量标准是息税折旧摊销前利润。
4. Yujun Huang —“ESG 是新冠疫情期间的‘避险天堂’吗？”ETF 风险相关表现的证据，2023 年。

词汇表

另类投资：泛指除传统现金及债券以外的投资，当中或包括房地产、对冲基金、私募股权及商品投资等。当中一些投资或会在财富管理组合中提供多元化收益。

资产类别：显示相似特征、在市场中的行为相似并且受到相同法律及法规约束的一组证券。主要的资产类别有股票、固定收益及大宗商品。

资产配置：根据投资者的目的，把资金分配到不同的资产类别，如股票、债券及其他等。

企业基本因素：通过检视企业的收入、支出、资产、负债及其他财务指针分析的企业内在价值。

多元化：经常指“不要把所有的鸡蛋放在同一个篮子里”，多元化意味著投资各类不同的市场、产品及证券，借以分散亏损风险。

财政政策：利用政府支出及税收政策影响宏观经济状况，例如总需求、就业、通胀及经济增长等。

投资策略：基金把从投资者收取的资金进行投资时遵循的内部指引。

通胀：经济体在某一时期内商品及服务的普遍价格水平上升。

货币政策：国家/地区机关控制货币供应量的过程，当中经常涉及设定利率目标，旨在促进经济增长及稳定。

量化宽松：又名大规模资产购买计划，属于一种货币政策。央行借此从市场上购买政府证券或其他金融资产，以增加货币供应量并鼓励贷款及投资。

战略资产配置：一种持有资产类别组合的做法，实现投资者的长线风险及回报目标，并非意在利用短线市场机会。

战术性资产配置：一种偏离长期策略性资产配置的主动型管理策略，旨在利用经济或市场条件带来的短期机会。

缩减：在量化宽松政策下，央行降低在其资产负债表上积累新资产的利率。

波动性：指金融工具价格随著时间过去出现的波动。



撰稿人



Willem Sels

汇丰环球私人银行及财富管理环球首席投资总监

Willem于2009年加入汇丰私人银行，职责涵盖固定收益及投资研究，在担任现职前领导英国的投资部，为首席市场策略师。他现时是汇丰环球私人银行及财富管理旗下，环球投资总监办公室之环球投资委员会主席。Willem拥有芝加哥大学的工商管理硕士学位及比利时鲁汶大学的理科硕士学位。



谷淑敏

汇丰财富管理及个人银行环球财富管理策略研究主管

谷氏领导财富管理策略研究部门，专注制定投资资讯的发展策略，并凭借集团的研究资源和实力，透过不同的渠道致力为亚洲和全球财富管理客户提供富洞察力的市场资讯及内容。她曾于多间银行及资产管理公司（包括汇丰资产管理）任职。



孙慧雯

汇丰财富管理及个人银行财富管理策略研究高级经理

孙氏领导市场见解和前瞻性资讯的制作，以及制定 ESG 内容的策略，这是汇丰核心投资理念的一部分。此前，她为香港汇丰卓越理财及环球理财推出多项市场计划，让客户获得度身定造的多渠道服务，促进他们的投资组合增长。

特邀撰稿人



章耀君

汇丰环球私人银行及财富管理东南亚及印度首席投资总监

章先生负责率领东南亚及印度客户所有资产类别的投资策略发展工作。他是汇丰私人银行和财富管理环球投资委员会的成员，也是亚洲投资委员会的成员。他亦经常亮相于众多知名金融媒体及传媒渠道。他毕业于南洋理工大学，获得财务金融一级荣誉学位，并于2007年获特许金融分析师资格。



刘思思

汇丰资产管理 ESG 整合策略高级分析师

刘氏是香港汇丰投资管理责任投资团队的 ESG 整合策略高级分析师，负责强化亚洲各资产类别的 ESG 整合，以及共同领导和气候相关数据及研究的全球平台。她自2014年起从事金融界工作，一直负责各种和 ESG 研究相关的职务。此前，她曾在教育行业和非牟利机构工作，致力提高大众对可持续发展的了解。

披露附录： 1. 本报告<<生成式人工智能>>发布日期为2023年8月29日。2. 除非本报告显示不同的日期及/或具体的时间，否则本报告中的所有市场资料截止于2023年8月28日。3. 汇丰设有识别及管理与研究业务相关的潜在利益冲突的制度。汇丰分析师及其他从事研究报告准备和发布工作的人员有独立于投资银行业务的汇报线。研究业务与投资银行及做市商交易业务之间设有资讯隔离墙，以确保保密资讯和（或）价格敏感性资讯可以得到妥善处理。4. 您不可出于以下目的使用/引用本报告中的任何资料作为参考：(i) 决定贷款协议、其它融资合同或金融工具项下的应付利息，或其它应付款项，(ii) 决定购买、出售、交易或赎回金融工具的价格，或金融工具的价值，和/或(iii) 测度金融工具的表现。5. 本报告为汇丰环球研究发布的英文报告的中文翻译版本。香港上海汇丰银行有限公司、汇丰银行（中国）有限公司、汇丰（台湾）商业银行有限公司和加拿大汇丰银行已采取合理措施以确保译文的准确性。如中英文版本的内容有差异，须以英文版本内容为准。

免责声明： 本文件或影片由香港中环皇后大道中1号香港上海汇丰银行有限公司（「HBAP」）编制。HBAP在香港注册成立，为汇丰集团成员。本文件或影片由加拿大汇丰银行（包括其一个或多个附属机构：汇丰投资基金（加拿大）公司（下称「汇丰基金公司」）、汇丰私人投资顾问服务（加拿大）有限公司（下称「汇丰投资顾问公司」）、汇丰证券（加拿大）有限公司（下称「汇丰证券公司」）的分支机构汇丰投资通、汇丰银行（中国）有限公司、HBAP、汇丰银行（新加坡）有限公司、汇丰（台湾）商业银行有限公司及汇丰金融科技服务（上海）有限责任公司（合称「分发方」）分发及/或提供。本文件或影片仅供一般传阅及参考用途。

无论基于任何原因，本文件或影片所载之部分或全部内容均不得复制或进一步分发予任何人士或实体。如于某司法管辖区内分发本文件属违法，则不得于该司法管辖区内分发本文件或影片。所有未经授权之复制或对本文件或影片，均属使用者的责任，并有机会引致法律诉讼。本文件或影片只提供一般性资料，文件内所载的观点，并不构成投资研究或出售或购入投资产品的意见或建议。本文件或影片内所载的部分陈述可能会被视为前瞻性陈述，提供当前预测或未来事件预估。相关的前瞻性陈述不保证未来表现或事件，并涉及风险及不确定性。基于多项因素，实际结果可能与相关前瞻性陈述大不相同。HBAP及分发方对更新其中的前瞻性陈述，或对提供实际结果与前瞻性陈述的预测不同的原因，概不承担任何责任。本文件或影片并无契约效力，在任何情况下，于任何司法管辖范围内均不应被视为促销或建议购入或出售任何金融工具，而此等建议并不合法。当中所载内容反映汇丰环球投资委员会于编制时的观点及意见，可能随时变更。这些观点未必代表汇丰投资管理当前的投资组合构成。汇丰投资管理所管理的个别投资组合主要反映个别客户的目标、风险取向、投资期限及市场流动性。

投资价值及所得收益可升亦可跌，投资者有机会未能取回投资本金。本文件或影片所载之过去业绩并不代表将来的表现，所载之任何预测、估计及模拟均不应被视为将来表现的指标。任何涉及海外市场的投资，均有机会受到汇率兑换影响而令投资价值上升或下跌。与成熟市场相比，新兴市场投资本质上涉及较高风险，而且较为波动。新兴市场的经济一般倚赖国际贸易，因此一直以来并可能继续受贸易壁垒、外汇管制、相对市值控制调整及其他与其进行贸易的国家/地区实施或协商的保护主义措施的不利影响。而此等经济体系亦会或继续受到其他与其进行贸易的国家/地区的经济状况的负面影响。投资涉及市场风险，请细阅所有与投资相关的文件。

本文件或影片就近期经济环境提供基本概要，仅供参考。文章或影片代表HBAP的观点，并以HBAP的环球观点为依据，未必与分发方的当地观点一致。其内容并非按照旨在促进投资研究独立性的法律规定编制，并且分发前不受任何禁止交易规定的约束。其内容不拟提供且投资者不应加以依赖以作会计、法律或税务意见。作出任何投资决策之前，应咨询独立的财务顾问。如选择不咨询财务顾问，则须审慎考虑投资产品是否适合。建议在必要时寻求适当的专业意见。

有关第三方资料乃取自我们相信可靠的资料来源，我们对于有关资料的准确性及/或完整性并无作出独立查证。因此您必须在作出投资决策前从多个资料来源求证。

关于汇丰环球投资管理（加拿大）有限公司（「汇丰投资公司」）的重要资讯

汇丰投资管理是一组公司——包括汇丰投资公司——从事投资顾问及基金管理活动，其最终控股公司为汇丰控股有限公司。汇丰环球投资管理（加拿大）有限公司为加拿大汇丰银行的全资附属机构，但本身为独立法人。

关于汇丰投资基金（加拿大）有限公司（「汇丰基金公司」）的重要资讯

汇丰基金公司为汇丰互惠基金的主要分销商，并通过汇丰环球智选投资组合服务提供汇丰互惠基金及/或汇丰集合基金。汇丰基金公司为汇丰投资公司的附属机构，同时也是加拿大汇丰银行的间接附属机构。汇丰基金公司在加拿大所有省份提供产品和服务（爱德华王子岛除外）。投资互惠基金会有风险，投资前请阅读《基金资料概要》。

●环球智选为汇丰集团管理服务有限公司的注册商标。

关于汇丰私人投资顾问服务（加拿大）有限公司（「汇丰私人顾问公司」）的重要资讯

汇丰私人顾问公司为加拿大汇丰银行的直接附属机构，在加拿大所有省份提供服务（爱德华王子岛除外）。私人顾问服务，是汇丰私人顾问公司提供的授权投资组合管理服务。参加该项服务，客户的资产会由汇丰私人顾问公司，或其委任的投资组合经理（汇丰投资公司），投资于各种证券，包括股票、债券、互惠基金、集合基金及衍生工具等。通过汇丰私人顾问服务持有或购买的投资，其价值可能会经常变动，过去业绩并不代表将来的表现。

关于汇丰投资通的重要资讯

汇丰投资通，是汇丰证券（加拿大）有限公司（下称「汇丰证券公司」）的分支机构，而汇丰证券公司，则为加拿大汇丰银行的全资附属机构，但本身是独立法人。汇丰投资通只执行买卖指示，不会评估客户户口持有的资产是否合适，或客户的交易指示或其授权人士的交易指示是否合适。客户必须承担投资决策及证券交易的全部责任。

此条款仅适用于汇丰（台湾）商业银行有限公司向其客户分发时的情况： 汇丰（台湾）办理信托业务，应尽善良管理人之注意义务及忠实义务。汇丰（台湾）不承担信托业务之管理或运用绩效，委托人或受益人应自负盈亏。

*本文件或影片为HBAP根据英文报告翻译的译文。HBAP、汇丰银行（中国）有限公司、汇丰（台湾）商业银行有限公司、汇丰银行（新加坡）有限公司、加拿大汇丰银行和汇丰金融科技服务（上海）有限责任公司已采取合理措施以确保译文的准确性。如中英文版本的内容有差异，须以英文版本内容为准。

本文件或影片的内容未经任何香港或任何其他司法管辖区的监管机构审阅。建议您就相关投资及本文件或影片内容审慎行事。如您对本文件或影片的内容有任何疑问，应向独立人士寻求专业意见。

©版权所有2023。香港上海汇丰银行有限公司。保留一切权利。

未经香港上海汇丰银行有限公司事先书面许可，不得以任何形式或任何方式（无论是电子、机械、影印、摄录或其他方式）复制或传送本文件或影片的任何部分或其任何部分储存于检索系统内。

关于可持续投资的重要资讯

「可持续投资」包括在不同程度上考虑环境、社会、管治和/或其他可持续发展因素（统称为「可持续发展」因素）的投资方法或工具。为实现可持续发展成果，我们纳入此类别中的某些工具可能处于变化之中。

无法保证可持续投资的回报与在不考虑这些因素的情况下所取得的回报相近。可持续投资可能会偏离传统的市场基准。

此外，可持续投资或可持续投资的影响（「可持续发展影响」）并无标准定义或衡量标准。可持续投资和可持续发展影响的衡量标准(a)具有高度主观性，且(b)在行业之间和行业内部可能存在显著差异。

汇丰可能依赖协力厂商提供商或发布人制定和/或报告的衡量标准。汇丰可能不会就衡量标准自行展开特定的尽职调查。不能保证：(a)投资的可持续发展影响的性质或衡量标准将符合任何特定投资者的可持续发展目标；(b)将达到可持续发展影响的指定水准或目标水准。

可持续投资是一个不断发展的领域，可能会有新的监管规定出台并可能因此影响投资的分类或标签方式。一项今天被认为符合可持续发展标准的投资，在未来的某个时间点可能变得不符合此类标准。