

思考未來 2024

您的環球投資前景指南



滙豐 | 滙見新可能

目錄

3 前言

4 值得關注的經濟數據

5 全球日曆

關鍵事件摘要

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 印度：環球投資組合中的後起新星

章耀君

滙豐環球私人銀行及財富管理

12 解讀 ESG 指標在投資組合的 七種方法

劉思思

滙豐投資管理



透過優質資產與結構性機遇，應對複雜的環球投資環境

從第一季矽谷銀行倒閉至 10 月份中東發生地緣政治衝突，金融市場又經歷了不平凡的一年。此外，各國央行激進加息，令債券收益率飆升至多年來的高位，也讓金融環境更具挑戰性。

展望 2024 年，我們看到了兩個利好的推動因素。加息這個頭號挑戰對主要經濟體的影響終於逐漸消退，而美國經濟亦似乎正在邁向軟著陸，從而降低了全球經濟衰退的風險。這些進展應可令金融市場「鬆一口氣」。

然而，歐洲正徘徊在經濟衰退的邊緣，同時中國的房地產行業將繼續拖累全球經濟增長，而地緣政治局勢持續緊張與 2024 年繁忙的大選日程預示著市場將進一步波動。在這種複雜的環境下，投資者又該如何部署？

為 2024 年下半年增長溫和加速作準備

儘管全球經濟增長將相對緩慢，但仍保持正面勢頭，預計 2024 年全球經濟增長達 2.3%。我們亦預期 2024 下半年的經濟增長將溫和加速，因為通脹下降將推動消費，而美國率先在 2024 年第三季減息的預期將支持投資並提高企業利潤。更重要的是，我們看到長期結構性趨勢正在轉化為極具吸引力的機遇。

向著正確的航道出發

債券收益率仍然具有吸引力，但由於金融狀況收緊、經濟增長減慢與地緣政治風險加劇，我們繼續偏好優質債券。與上一季不同的是，我們認為成熟市場的中至長期政府債券現在更具吸引力，此外，印度本幣債券也因其可觀的收益率、分散風險的好處，加上印度穩健的經濟增長前景，而被我們看好。

在股票市場，我們看好優質的大型企業，因為這些企業通常具有承受較高的利率與市場不確定性的能力。盈利增長潛力將成為選股的關鍵指標。從地理上來看，美國擁有穩健的基本面與結構性機遇，例如再工業化趨勢與高速創新，應該會讓科技、工業、非必需消費品與醫療保健行業的企業在盈利方面帶來驚喜。

在亞洲，印度與印尼的增長勢頭依然強勁。我們也預計亞洲科技行業的盈利將很快走出低谷，而隨著全球科技週期的改善，南韓可能會在 2024 年迎來廣泛的復甦。

可持續發展仍然是投資者應要關注的一個重要議題。聯合國氣候變化大會（COP 28）將聚焦於透過更多的全球合作來應對氣候變化，而隨著對可再生能源與生物多樣性的持續投資，以及不斷改善的 ESG（環境、社會與管治）管治，能夠把握這些發展機會的企業將可處於長期領先的地位。

聚焦質素與基本面使我們在 2023 年取得不俗的成果，而我們認為 2024 年情況也將如此，但同時亦不乏值得把握的機遇。新年啟始往往是回顧及評估投資組合的好時機，我們希望這些投資主題能助您實現投資及保障計劃的目標。

祝您在 2024 年有一個順利與成功的投資旅程。



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

預計西方國家的經濟增長將在第一季見底，隨後溫和加速反彈

	國內生產總值		通脹	
	2023 預測	2024 預測	2023 預測	2024 預測
環球	2.5	2.3	6.5	5.9
美國	2.3	1.4	4.1	3.2
歐元區	0.5	0.5	5.6	3.0
英國	0.5	0.5	7.3	3.1
日本	1.8	0.8	3.2	2.2
中國內地	5.2	4.9	0.5	1.6
印度	6.2	5.8	5.4	5.0

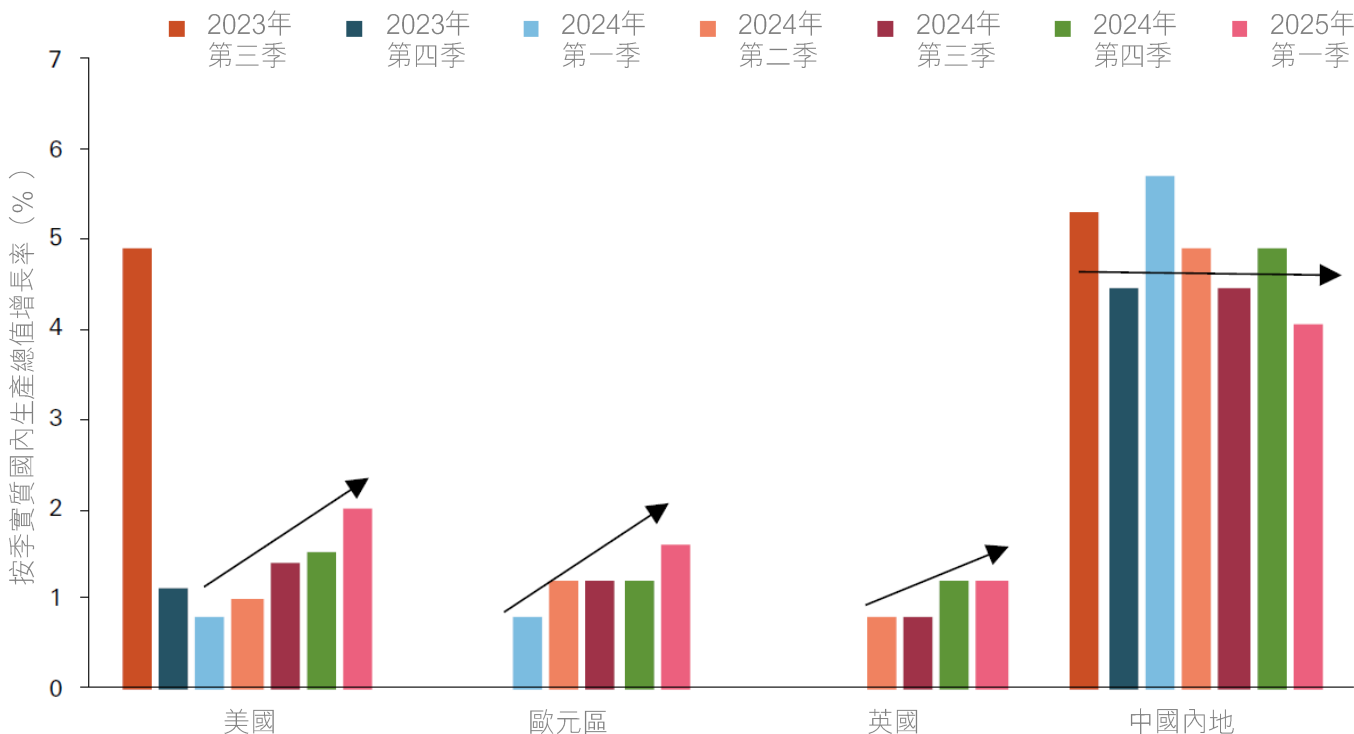
資料來源：滙豐環球研究，數據截至 2023 年 11 月 22 日，並不時更新。印度通脹預測以財政年度為基礎。

2024 年各個市場與行業的估值更為吸引，這對股市有利

市場	市盈率		行業 (美元)	市盈率	
	2023	2024		2023	2024
美國	20.8	18.7	材料	15.3	14.0
墨西哥	12.2	11.8	工業	18.2	16.5
巴西	8.3	7.8	非必需消費品	19.5	17.6
歐元區	13.8	13.0	金融	11.0	10.4
英國	10.8	10.2	資訊科技	29.5	24.8
香港	13.0	11.6	通訊服務	19.1	16.5
中國內地	10.8	9.4	房地產	22.6	21.1
日本	16.2	14.4	醫療保健	19.8	17.0
新加坡	11.5	11.3	必需消費品	19.3	18.1
南韓	17.5	10.4	公用事業	14.3	13.5
印度	21.6	19.0	能源	9.3	9.2

資料來源：Refinitiv、滙豐環球私人銀行，截至 2023 年 11 月 21 日的數據。過往表現並非未來回報指標。

雖然與歷史標準相比增長較低，但我們預計 2024 下半年會有更好的增長前景



資料來源：彭博、滙豐環球私人銀行，截至 2023 年 11 月 1 日的數據。過往表現並非未來回報指標。

全球日曆

主要事件 —— 2024 上半年

1 月 13 日	台灣總統選舉	3 月 21 日	英國央行政策決議
1 月 25 日	歐洲央行政策決議	4 月 11 日	歐洲央行政策決議
1 月 31 日	聯邦公開市場委員會政策決議	5 月 1 日	聯邦公開市場委員會政策決議
2 月 1 日	英國央行政策決議	5 月 9 日	英國央行政策決議
2 月 14 日	印尼總統選舉	6 月 6 日	歐洲央行政策決議
3 月 (日期待定)	中華人民共和國第十五屆全國人民代表大會	6 月 12 日	聯邦公開市場委員會政策決議
3 月 7 日	歐洲央行政策決議	6 月 13-15 日	七國集團峰會
3 月 17 日	俄羅斯總統選舉	6 月 20 日	英國央行政策決議
3 月 20 日	聯邦公開市場委員會政策決議		

四大主題助您構建投資組合

1. 透過質量與存續期優化債券回報

我們認為，央行停止加息將令利率趨於平穩，聯儲局或會在 2024 年第三季開始減息，而歐洲中央銀行與英倫銀行隨後也會效仿。在利率長期持續高企與成熟市場經濟增長減慢的情況下，我們看好投資級別債券，因為它們具有應對金融狀況收緊與地緣政治風險加劇的能力。

穩健的美國經濟數據，以及對因彌補政府赤字而增發美國國債的擔憂，推高了長存續期債券的收益率，令其估值更為吸引。因此，我們對成熟市場政府債券的期限延長至中至長期，以便在收益率下降之前鎖定吸引的水平。

考慮到印度穩健的經濟增長與穩定的貨幣前景，印度債券成為了另一個亮點，從政府債券到準主權債券，再到優質企業債券都引人注目。印度債券被納入主要基準新興市場債券指數後，有望吸引 200 億美元的資金流入，支持債券估值。除了比大部分成熟及新興市場的同類債券提供更吸引的收益率之外，印度債券更可令投資者接觸一個相關性相對較低的大型新興市場。

- 我們看好 7-10 年存續期較長的美國國債與英國政府債。致於企業債券，我們繼續偏好 5-7 年存續期的投資級別債券。
- 我們看好印度本幣債券，以提高收益率及分散風險。

2. 聚焦具可觀盈利潛力的大型股

美國的經濟相比大部分其他市場更具韌性，並受惠於通脹降溫及加息結束令其延續至 2024 年，這些趨勢有利於提升股票估值與企業利潤。標準普爾 500 指數企業盈利預計於 2023 年第四季按年增長 5.3%，而於 2024 年按年增長 12%。在這些利好因素的支持下，美國股票仍然是我們投資組合中比例最大的增持股，而歐洲股市尚未出現反彈。

從基本面來看，我們仍然對亞洲市場保持樂觀態度，但增長差異令我們傾向於印度與印尼。這兩個國家都擁有積極的結構性增長前景、有利的人口結構與強勁的本土消費。印度是 2023 年表現最佳的股票市場之一，預計國內生產總值與盈利增長強勁。印尼的股票估值具有吸引力、財務狀況不斷改善及資本支出增長強勁，反映出企業信心增強，因此仍然是我們在東盟地區的首選。鑒於全球科技週期有所改善，南韓應會表現良好。

總體而言，我們看好財務狀況穩健、債務水平偏低的優質大型企業。在全球經濟增長減慢及市場充滿不確定性的情況下，這些企業較能夠實現甚至超越預期盈利。

- 與歐洲股市相比，我們仍然更看好美國股市，並偏向亞洲（日本除外）股票，尤其是印度、印尼與南韓。
- 在拉丁美洲，墨西哥受惠於美國的在岸經濟活動回流，而巴西股市的估值則具有吸引力。

3. 從廣泛行業中發掘機會

美國的結構性轉移正在轉化為長期機遇。科技革命及與人工智能相關的發展應有助於創造新的商業模式、提高生產力及增加投資資本的回報。北美再工業化的主題也勢必會促進製造業發展與創造就業機會，而強勁的勞動市場與通脹下降令可支配收入增加，亦為美國消費市場提供了有力的支持。

我們預計美國的經濟韌性會為多個行業帶來有利影響。美國醫療保健領域的創新將推動成本下降及對新產品與服務的需求；地緣政治局勢緊張可能會增加能源價格的上行壓力，從而使能源成為對沖石油供應與地緣政治風險的良好工具。鑒於科技、醫療保健與非必需消費品行業預計將在 2024 年實現每股收益接近 18% 的增長，我們認為傾向週期性行業，並結合價值型配置，將有助投資者捕捉多元化的增長來源，並減輕短期波動。

至於其他地區，我們在歐洲的策略較為保守。在市場對新醫藥產品的投資情緒提升及銷售預期增強的推動下，我們看到了醫療保健行業的機遇。亞洲龐大的人口，以及在電子商務與半導體製造領域的龍頭地位，也造就了不少長期的增長趨勢。

- 我們看好所有地區的科技與能源行業；並傾向於非必需消費品、金融、工業與醫療保健行業（美國與環球）。
- 我們也看好亞洲的非必需消費品、必需消費品與通訊服務，以及歐洲的醫療保健行業。

4. 融入可持續發展以捉緊綠色潛力

在綠色科技、全球對可持續發展解決方案的投資與需求增加，以及環境、社會與管治（ESG）水平不斷提升的推動下，對擁有可持續未來的勢頭正在增加。可再生能源仍然是在社會與商業層面備受關注的領域，在 2023 年上半年的投資額達到 3,345 億美元，按年增長 14%¹。歐洲對可再生能源的投資龐大，而東南亞、印度、中國與澳洲也在加大力度支持潔淨能源的建設。

生物多樣性投資也日益受到重視，昆明 - 蒙特利爾全球生物多樣性框架於 2022 年底設定了 2030 年保護陸地與海洋的新目標，並獲得達 14 億美元全球生物多樣性基金的支助，以支援發展中國家。

氣候談判將在極端天氣事件頻生的背景下重啟，並在阿聯酋召開的下一屆聯合國氣候變化會議（COP 28）上再度聚焦實現淨零排放的轉型，這將總結有史以來在氣候議題上首次的全球盤點，以對 2015 年通過的《巴黎協定》目標達成的進展情況進行評估。在政府未能兌現的各個領域，我們認為企業、消費者、城市與投資者都可作出巨大貢獻，大力推動進展。將可持續性發展融入投資當中正成為金融行業的全球趨勢，能夠把握 ESG 發展機遇的企業與行業將會成為長線的贏家。

- 包括風能、太陽能與生物燃料在內的可再生能源行業繼續獲得投資者關注。
- 投資生物多樣性帶來了跨行業的機遇，並受惠於創新科技的推動。

區域市場展望

投資者應捕捉甚麼機遇？

▲ 美國



受惠於強勁的勞動市場，美國經濟依然保持著韌性，而通脹下降也讓家庭有更多資金消費。政府的刺激經濟計劃正令製造業與研發領域復甦，這些舉措應該會為醫療保健、工程與機器人技術等板塊帶來支持。同時，人工智能的發展也提供推動力，這些都應有助美國對抗高利率所帶來的不利影響，這一點可從 2023 年美國股市優於其他市場的表現得到明證。由於聯儲局似乎已經完成了本輪加息週期，並很可能在 2024 年第三季開始減息，我們認為優質美元債券具有吸引力。

▼ 歐元區

▶ 英國



歐元區國家正處於陷入或瀕臨衰退邊緣的困境，由於該地區的高利率、波動的能源價格，以及靠近中東與烏克蘭戰區，這些因素可能會繼續打壓市場情緒。因此，我們傾向於投資美股市場多於歐元區。由於英國股市對能源行業的配置較大且估值較低，令其相比其他歐元區股市略佔上風。英國與歐元區因通脹更具黏性，可能比美國更遲開始減息。

▼ 歐洲、中東及非洲新興市場

▲ 拉丁美洲新興市場



由於靠近中東與烏克蘭的戰爭地區，而且歐洲經濟增長速度緩慢，歐洲、中東與非洲新興市場經濟體正面臨著巨大的阻力。儘管地緣政治存在不確定性，但油價因全球經濟增長減慢而處於近期高點之下。不過，土耳其最近轉向至更常規的貨幣政策，令風險偏好局部恢復。

拉丁美洲的利率週期領先於美國，減息已正在進行，這利好該地區的股票與債券市場。此外，美國企業繼續推動多元化供應鏈的發展，令與墨西哥的貿易持續增長。



▲ 亞洲（日本除外）

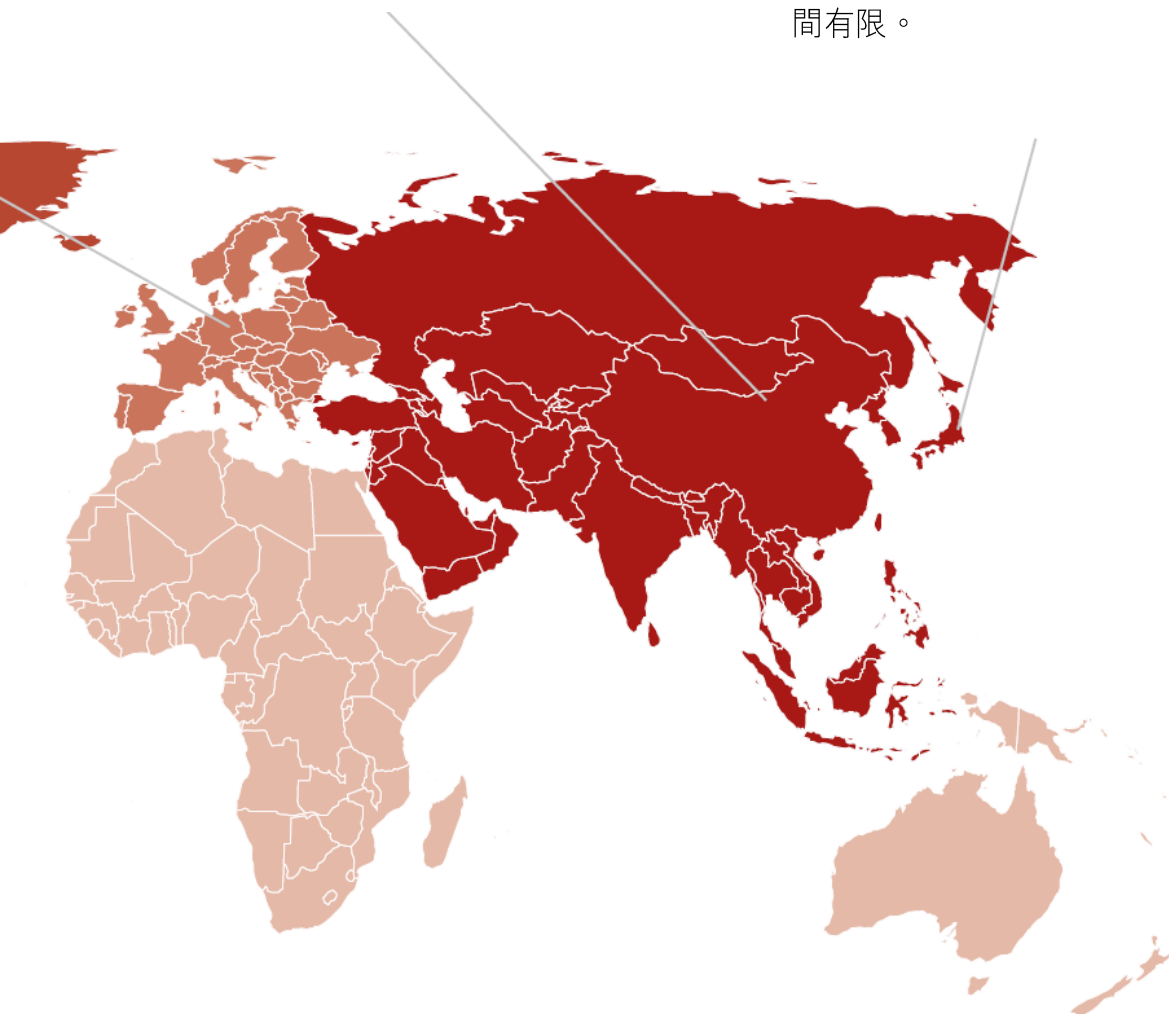


儘管中國內地與香港股市的估值非常低，但我們對這兩個市場仍保持中立態度，因為我們認為中國房地產行業將成為經濟與盈利增長加速的障礙。我們認為印度與印尼的週期性及結構性增長更為正面，前者受惠於充滿活力的初創企業文化，而後者作為電動車供應鏈中的重要參與市場，在淨零排放轉型中處於有利位置。這兩個國家及整個東盟地區都在吸引與供應鏈多元化相關的海外投資。

▶ 日本



至目前為止，日本股市在 2023 年表現強勁，但主要原因是日元疲弱，換算至美元的回報率並非如此吸引。市場仍對日本央行的貨幣政策走向持懷疑態度，至今已改動數次的政策似乎反映了央行對緊縮政策的消極立場。因此，我們預測在 2024 年，日元、股票與債券的波動性可能會繼續上升。由於高估值而且機構投資者已大舉入市，我們認為上升空間有限。



注意：上文提供 6 個月（相對短期）的資產類別及行業觀點。有關滙豐對各資產類別與行業的完整觀點，請參閱每月初發布的《滙豐每月專訊》。

- ▲ 「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。

印度：環球投資組合中的後起新星



章耀君

滙豐環球私人銀行及財富管理
東南亞與印度首席投資總監

要點：

印度股市潛力巨大，但由於散戶投資者熱情高漲，我們建議對中小型股票保持精挑細選。

印度債券具有高收益潛力與分散投資的好處，而且隨著即將被納入為全球指數，流動性將會提高。

投資者可以透過均衡且多元化的策略，結合不同行業與類型的股票及債券，以捕捉印度不斷變化的投資環境所帶來的機遇。

印度是環球投資市場一顆冉冉升起的新星，為股票與債券市場帶來了引人注目的機遇。強勁的經濟增長、政策改革、繁榮的資本市場生態系統，都使這個全球人口最多的國家為投資者創造了良好的條件。我們將在此探討股票與債券如何幫助投資者捉緊印度上升趨勢的機遇。

股票：釋放潛力但需要精挑細選

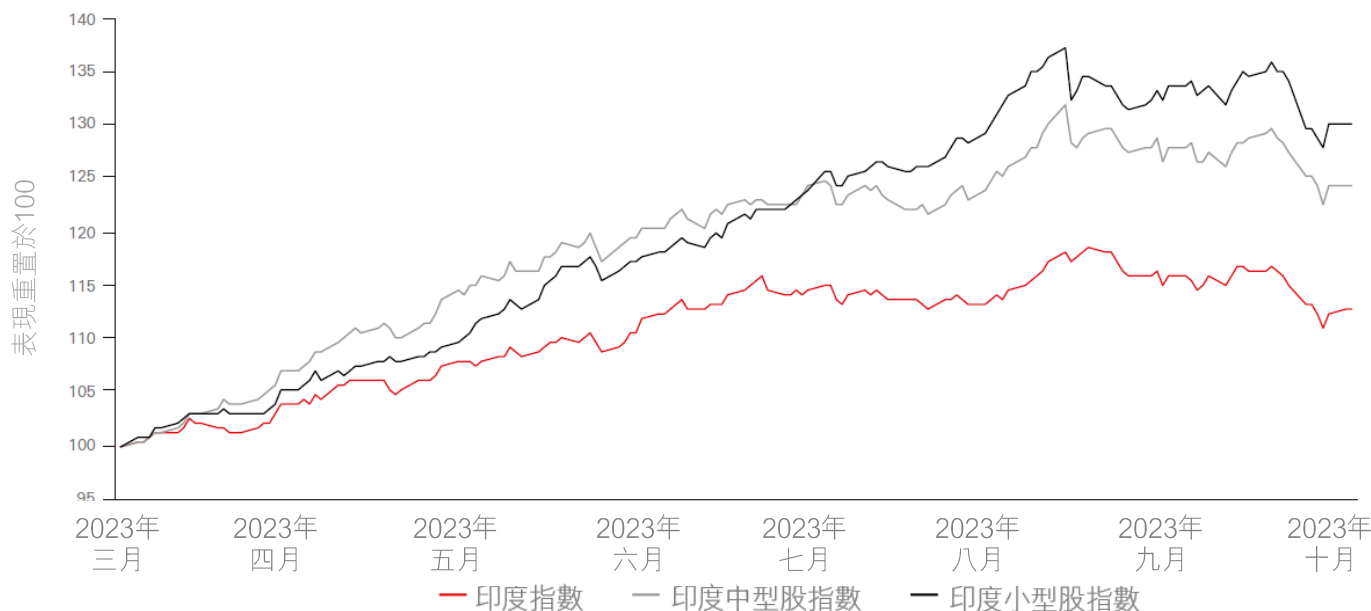
今年，在強勁的基本面與巨大潛力的推動下，印度股票市場成為了全球表現最好的市場之一。首先，受惠於年輕而充滿活力的勞動人口、不斷增長的本土消費與迅速崛起的中產階級，令該國的經濟增長（上一財政年度為 6.9%）一直高於全球平均水平。因此，包括技術、醫療保健、消費品與基礎設施在內的各行各業都蘊藏著極具吸引力的投資機遇。

我們看好印度，但也在監測各項指標，如增長率／通脹動態、盈利動力、估值與投資者流向。雖然我們增持了印度股票，但我們對印度的中小型股票會較為謹慎。客觀來看，從 3 月到 10 月，小型股與中型股指數的回報率分別為 24% 及 30%，而同期 MSCI 印度指數的回報率約為 12%。

中小型股票大幅上漲的主要推動力似乎是來自散戶投資者的高漲情緒，他們的投資決定受到過去六個月超高回報率衍生的高回報預期所影響。

新冠疫情過後，印度強勁的宏觀經濟穩定性也有力地支持了高市場回報率與投資者對未來的信心。因此，期權市場的未來隱含波動率處於歷史低水平。

MSCI 印度中小型股指數今年大幅跑贏 MSCI 印度指數



資料來源：彭博、滙豐環球私人銀行，截至 2023 年 10 月 31 日的數據。過往表現並非未來回報指標。

雖然如此，我們仍有充分的理由維持謹慎及選擇性。

近期中小型股票上漲的另一個原因是自由流通量低且市場深度不足，這意味著散戶資金流動對股價的影響非常大。

不過，鑒於中小型股票的基本面不穩定，我們認為它們並不具備良好的上升潛力，尤其是在近期上漲之後。相反，一旦基本面趕上，投資者的高漲情緒消退，我們認為股價很快便會出現整固。

我們繼續看好印度的結構性增長，並對印度股票保持偏高立場，但更看好優質的印度大型股，同時也會注意控制風險。

債券：全球多元化的強大支柱

印度債券市場在獲得越來越多關注的同時，亦提供了一系列前景具吸引力的投資工具，包括政府債券、準主權債券與優質企業債券，以迎合不同的風險偏好與投資目標。

印度政府債券的收益率高於成熟市場的同類債券。目前，10 年期政府債券的收益率超過 7%，投資者可以在承受風險相對較少而同時獲享高收益的機會。

印度債券還能帶來分散投資的好處，因為在過去十年中，印度債券與其他國家及地區的債券相關

性較低。此外，投資印度債券還有助於降低投資組合的波動性及提高風險調整回報率。

印度債券被納入主要基準新興市場債券指數後將進一步增強其吸引力，由 2024 年 6 月起生效，預計將吸引指數追蹤基金經理約 200-250 億美元的資金流入，從而增加印度債券市場的流動性，並鞏固其投資地位。

這些更大規模的資金流入還將大大緩和印度為其經常帳目赤字融資的能力，同時減輕盧比匯率的下行壓力。近期印度貨幣面臨美國利率上升與油價上漲的壓力，為考慮買入印度債券提供一個良好契機。令人鼓舞的是，油價上漲與印度盧比之間的負相關性最近已被打破。儘管油價上漲，但印度盧比的幣值一直保持穩定走勢。鑒於預期資金會流入印度債券市場，且印度儲備銀行可能會抑制貶值速度，令印度貨幣的下行風險有限。

印度在環球投資組合中的重要性正在上升，也成為了全球經濟發展的推動力。要把握印度金融市場的潛力，投資者應採取均衡且多元化的策略，結合來自不同行業，且風險水平不同的股票與債券。深入的研究、專業的建議以及對市場趨勢與監管變化的密切關注，對捕捉印度不斷變化的投資環境所帶來的機遇至關重要。

解讀 ESG 指標在投資組合的七種方法



劉思思

滙豐資產管理
ESG 整合策略高級分析師

要點：

ESG 評級機構各有各的評分釐定基準，因此各企業的 ESG 評分也有所差異。

數據來自企業所披露的資訊、公開來源及其他另類資料，例如衛星影像與持份者情緒。

將 ESG 與穩健的財務基礎一同考慮，皆因有效的 ESG 管理可以為企業帶來更高的估值與獨有的優勢。

隨著環境、社會與管治（ESG）的考量在投資決策中變得越來越重要，了解 ESG 指標與評級對投資者來說變得更為重要。然而，ESG 指標的範圍廣闊且多樣化，不同的評級機構各有各的評分釐定基準與觀點。了解這些評級背後的基本原理及計算過程可以幫助投資者更有效地了解 ESG 投資趨勢，並作出符合您的可持續性發展與財務目標的明智決策。

1. 有哪些常用的 ESG 指標？這些指標之間有何不同？

評級機構所提供與可持續發展相關的評級涵蓋廣泛，其中最常見的是 ESG 評級或評分。這反映了企業的 ESG 風險，該風險可能會對其前景與整體估值產生重大影響。針對特定可持續發展議題的 ESG 指標日益增多，包括減碳成效及淨零排放趨勢。碳強度是投資者最常見的減碳成效指標，通常是上市公司於範圍 1 與範圍 2 排放¹的匯報數據。

與可持續發展相關的評級基於評級機構專有的評分釐定基準而得出，而評級機構對於應考慮哪些根本問題及其重要性存在不同的觀點。例如，MSCI 從行業調整的角度看待 ESG 評級，對評分進行行業標準化處理，而 Sustainalytics 則著眼於其 ESG 評級中的絕對風險水平。因此，與賣方研究一樣，ESG 評級反映了評級機構對個別企業的看法，而不是絕對的「好」或「壞」。事實上，麻省理工學院研究人員在 2019 年進行的一項研究顯示，各企業之間的 ESG 評級相關性較低，即使大家披露相同類型的 ESG 資訊，也存有不同的觀點²。

2. 如何看待不同評級機構的不同 ESG 評級？

由於 ESG 釐定基準與評級反映了評級機構的具體考慮因素及判斷，因此對於投資者來說，了解不同評級機構的根本思維過程，以及他們衡量的具體議題是非常重要的。投資者可以對評分釐定基準的透明度進行比較，以確保所採用的方法最符合其可持續發展的偏好。對於那些可能沒有特定可持續發展偏好的投資者而言，評估基金的 ESG 表現仍然可以為投資提供與可持續發展風險水平相關的寶貴資料。

3. ESG 數據來自哪裡？

許多司法管轄區已經以不同形式實施了強制性 ESG 數據披露，這為評級機構提供了寶貴的資料來源。例如，歐盟正在實施 12 項歐洲可持續發展報告準則（ESRS），以加強 ESG 報告的透明度及一致性。此外，評級機構還會研究另類 ESG 數據，包括衛星影像與持份者情緒，以便對企業的 ESG 表現獲得更及時與動態的了解。

4. 評分範圍——理想的評分範圍是多少（如何判斷表現的好壞）？

ESG 評分的範圍與詮釋會因評分釐定基準而有所不同。例如，MSCI 以 0-10 分的行業調整分數對企業進行評級，評分越高表示表現越好，而 Sustainalytics 則以 0-100 分的風險評分，分數越低表示風險越小。行業比較可幫助投資者了解同行中表現最好的企業，並可衡量特定行業內的典型評分。

5. ESG 評級機構如何計算分數？

評級機構在評分時，首先從企業與其他公開來源獲取已披露的 ESG 資料。管治數據通常較為容易獲取，而環境與社會數據則仍然欠缺。如果無法獲得數據，評級機構可能採用建模技術來估算結果。

所收集的 ESG 數據通常涵蓋與特定 ESG 問題相關的業務風險、表現、政策及爭議。為了得出全面的見解，未經處理的數據將被整合，從而得出每個 ESG 主題的評分。根據每個問題對企業的重要性，這些評分會被配權衡量，加權分數經整

合後形成最終的 ESG 評分。

6. 可否舉例哪些行業的 ESG 評分有顯著的改善？他們是如何實踐這些改進的？

ESG 表現的實質性改善通常與資料披露（管治）的改善及商業模式（策略）有密切的相關性。例如，投資者偏好積極應對氣候變化問題的電力企業，可激勵該行業的企業制定明確的策略，並在解決相關問題上表現出強大的執行力。在債券市場也可以觀察到類似的趨勢，與可持續發展相關的債券有較低的週轉率，並且具有較高的溢價。

7. 投資者應如何在 ESG、財務表現及市場趨勢等其他因素取得平衡？

ESG 評估需要與穩健的財務基本面放在一起綜合考慮。投資者應注意，行業週期與區域偏好會影響整體估值。但德勤去年進行的研究強調了財務表現與 ESG 考慮因素之間的交匯點，顯示有效管理 ESG 風險的企業能夠從更高的估值中受惠³。市場普遍認為，ESG 基金可以提供一些下行保護，在 2021 年新冠疫情引發的市場震盪中，這一點便得到了證明⁴。

儘管如此，必須注意 ESG 策略提供了傳統投資產品沒有的獨特優勢，例如創造積極的環境或社會影響、符合投資者的價值觀或減輕長期氣候或訴訟風險。

1. 範圍 1 排放涵蓋企業營運中直接產生的排放，例如建築物供暖、車輛行駛或石油生產中的天然氣燃除等。範圍 2 排放涵蓋因使用購買的能源或電力而產生的間接排放。
2. 麻省理工學院史隆管理學院 —《為何 ESG 評級差異如此巨大（以及可採取的對策）》，2019 年。
3. 德勤 —“企業的 ESG 評分對其市場價值有可衡量的影響嗎？”，2022 年。使用的盈利衡量標準是息稅折舊攤銷前利潤。
4. Yujun Huang —“ESG 是新冠疫情期間的‘避險天堂’嗎？”ETF 風險相關表現的證據，2023 年。

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



章耀君

滙豐環球私人銀行及財富管理東南亞及印度首席投資總監

章先生負責率領東南亞與印度客戶所有資產類別的投資策略發展工作。他是滙豐私人銀行及財富管理環球投資委員會的成員，也是亞洲投資委員會的成員。他亦經常亮相於眾多知名金融媒體與傳媒渠道。他畢業於南洋理工大學，獲得財務金融一級榮譽學位，並於 2007 年獲特許金融分析師資格。



劉思思

滙豐資產管理 ESG 整合策略高級分析師

劉氏是香港滙豐投資管理責任投資團隊的 ESG 整合策略高級分析師，負責強化亞洲各資產類別的 ESG 整合，以及共同領導與氣候相關數據與研究的全球平台。她自 2014 年起從事金融界工作，一直負責各種與 ESG 研究相關的職務。此前，她曾在教育行業與非牟利機構工作，致力提高大眾對可持續發展的了解。

披露附錄： 1. 本報告<<生成式人工智能>>發布日期為2023年8月29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2023年8月28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和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，以確保保密資訊和（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，和／或(iii) 測度金融工具的表现。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、滙豐（台灣）商業銀行有限公司和加拿大滙豐銀行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。本文件或影片由加拿大滙豐銀行（包括其一個或多個附屬機構：滙豐投資基金（加拿大）公司（下稱「滙豐基金公司」）、滙豐私人投資顧問服務（加拿大）有限公司（下稱「滙豐投資顧問公司」）、滙豐證券（加拿大）有限公司（下稱「滙豐證券公司」））的分支機構滙豐投資通、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。

關於滙豐環球投資管理（加拿大）有限公司（「滙豐投資公司」）的重要資訊

滙豐投資管理是一組公司——包括滙豐投資公司——從事投資顧問及基金管理活動，其最終控股公司為滙豐控股有限公司。滙豐環球投資管理（加拿大）有限公司為加拿大滙豐銀行的全資附屬機構，但本身為獨立法人。

關於滙豐投資基金（加拿大）有限公司（「滙豐基金公司」）的重要資訊

滙豐基金公司為滙豐互惠基金的主要分銷商，並通過滙豐環球智選投資組合服務提供滙豐互惠基金及／或滙豐集合基金。滙豐基金公司為滙豐投資公司的附屬機構，同時也是加拿大滙豐銀行的間接附屬機構。滙豐基金公司在加拿大所有省份提供產品和服務（愛德華王子島除外）。投資互惠基金會有風險，投資前請閱讀《基金資料概覽》。

•環球智選為滙豐集團管理服務有限公司的註冊商標。

關於滙豐私人投資顧問服務（加拿大）有限公司（「滙豐私人顧問公司」）的重要資訊

滙豐私人顧問公司為加拿大滙豐銀行的直接附屬機構，在加拿大所有省份提供服務（愛德華王子島除外）。私人顧問服務，是滙豐私人顧問公司提供的授權投資組合管理服務。參加該項服務，客戶的資產會由滙豐私人顧問公司，或其委任的投資組合經理（滙豐投資公司），投資於各種證券，包括股票、債券、互惠基金、集合基金及衍生工具等。通過滙豐私人顧問服務持有或購買的投資，其價值可能會經常變動，過去業績並不代表將來的表現。

關於滙豐投資通的重要資訊

滙豐投資通，是滙豐證券（加拿大）有限公司（下稱「滙豐證券公司」）的分支機構，而滙豐證券公司，則為加拿大滙豐銀行的全資附屬機構，但本身是獨立法人。滙豐投資通只執行買賣指示，不會評估客戶戶口持有的資產是否合適，或客戶的交易指示或其授權人士的交易指示是否合適。客戶必須承擔投資決策及證券交易的全部責任。

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。

*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、加拿大滙豐銀行和滙豐金融科技服務（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2023。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。

關於可持續投資的重要資訊

「可持續投資」包括在不同程度上考慮環境、社會、管治和／或其他可持續發展因素（統稱為「可持續發展」因素）的投資方法或工具。為實現可持續發展成果，我們納入此類別中的某些工具可能處於變化之中。

無法保證可持續投資的回報與在不考慮這些因素的情況下所取得的回報相近。可持續投資可能會偏離傳統的市場基準。

此外，可持續投資或可持續投資的影響（「可持續發展影響」）並無標準定義或衡量標準。可持續投資和可持續發展影響的衡量標準(a)具有高度主觀性，且(b)在行業之間和行業內部可能存在顯著差異。

滙豐可能依賴協力廠商提供商或發佈人制定和／或報告的衡量標準。滙豐可能不會就衡量標準自行展開特定的盡職調查。不能保證：(a)投資的可持續發展影響的性質或衡量標準將符合任何特定投資者的可持續發展目標；(b)將達到可持續發展影響的指定水準或目標水準。

可持續投資是一個不斷發展的領域，可能會有新的監管規定出台並可能因此影響投資的分類或標籤方式。一項今天被認為符合可持續發展標準的投資，在未來的某個時間點可能變得不符合此類標準。

