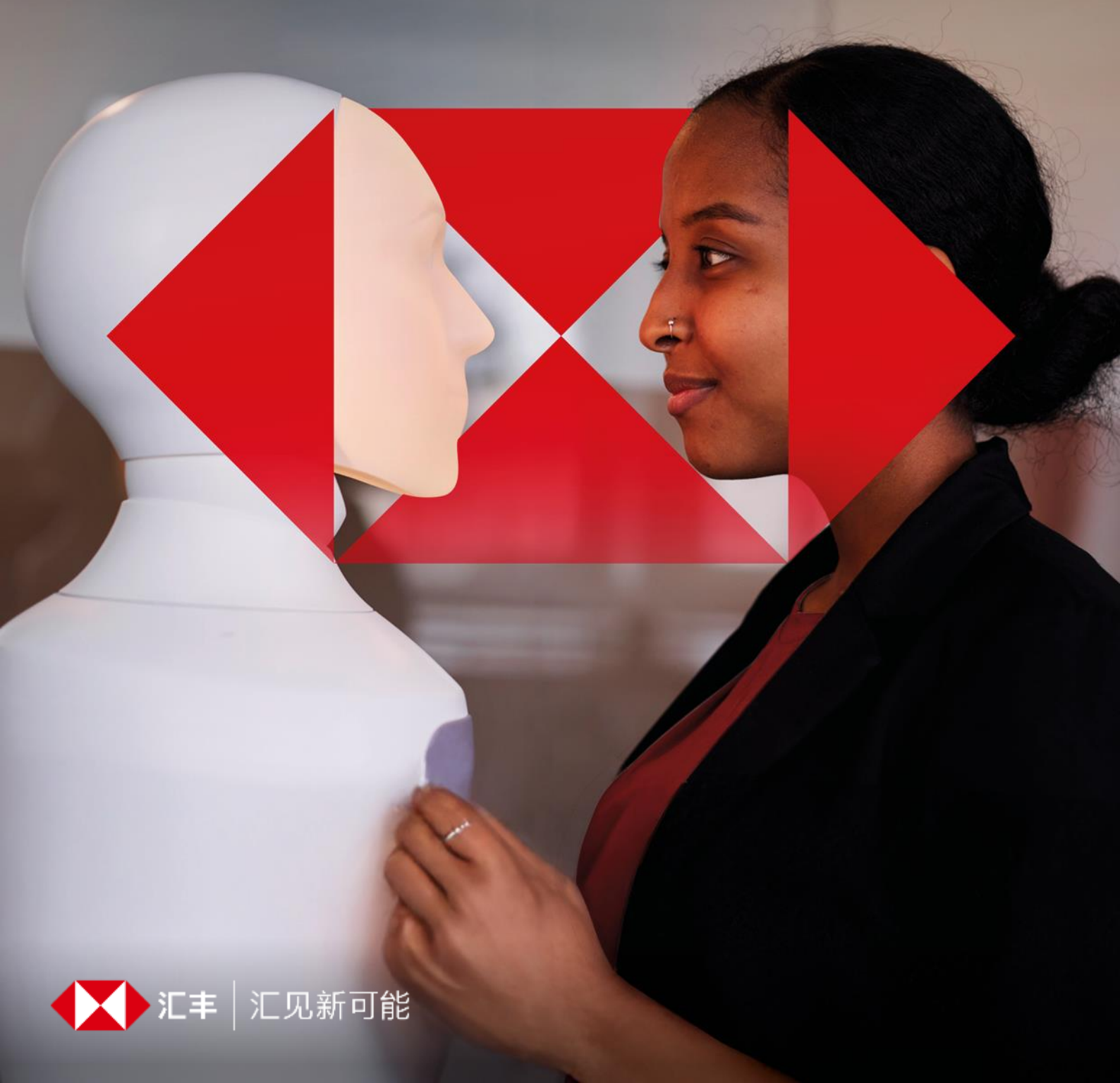


2025 年第二季

汇丰投资展望

助您构建投资组合



汇丰 | 汇见新可能

目录

前言	3
值得关注的经济数据	4
四大投资主题 助您构建投资组合	6
区域市场展望 投资者应捕捉什么机遇？	10
DeepSeek——颠覆人工智能的游戏规则 科技竞赛的新篇章	12
通过有效的多元资产策略加快实现退休之路	16



人工智能应用的崛起 在不确定市况中开启新机遇

自年初开始，环球格局正在加速变化。DeepSeek 的突破性人工智能模型不仅挑战了美国现有的领导地位，更引起了大众关注大规模人工智能应用的潜力。我们认为人工智能是目前开启跨市场和领域新机遇的关键。

与此同时，关税和各国之间的分歧正在冲击贸易，并引发通胀忧虑，而国际关系和政策也变得更难以预测。然而，这些不利因素出现之际，环球经济仍维持在相对稳健的状态，大部分成熟市场的央行正采取宽松政策，加上许多企业资金充裕。因此，经济学家预测环球及美国的国内生产总值将分别约有 3% 及 2.3% 的增长，足以抵御任何潜在冲击，但在当前环境下，我们认为多元化的投资组合依然重要。

这对投资者有什么意义？

我们认为美国股市迄今表现逊色，凸显出寻求更广泛投资机会的需要，其中的原因有两个。首先，“美股七雄”导致美股估值偏高，促使投资者寻找其他投资选择。其次，人工智能应用的加速将引发各行各业对软件和自动化的投资热潮。各国政府也意识到投资于电气化及基础设施的重要性，以发展具有策略重要性的产业，从而保持各方面的竞争力，并确保包括国防、网络安全、电力及资源供应在内各方面的安全。

这个趋势已在全球展开。因此，尽管美国经济在基本面仍保持韧性，但美国市场的优越性正在减弱。我们正将投资扩展至亚洲，并继续看好印度、新加坡及日本，因其内需动力依然稳健。在 2025 年第一季度，我们也将中国大陆及阿联酋加入我们的首选名单。DeepSeek 的突破及市场对科技创新的炽热情绪，令先前未有获利充分重视的中国科技股重新受到关注。政府支持是这两个市场的共同推动力，带动了更多对科技资本开支的投资，而阿联酋也因其强劲的结构性的增长，以及房地产和旅游业的蓬勃发展而进一步受益。

当然，科技是直接的受益者，但科技创新的力量，加上支持政策及结构性利好因素，令投资机遇并不局限于信息技术，还包括通讯、金融、工业及医疗保健领域。在美国“美股七雄”以外，我们预计标准普尔 500 指数中“被遗忘的 493”家企业的盈利增长势头将越来越具吸引力，也在亚洲及欧洲采取类似的策略，以捕捉不断扩大的盈利增长。

通过多元资产策略及非传统资产实现多元化配置

我们认为，鉴于市场不确定性持续升温，通过多元资产投资组合来捕捉不同市场和行业的结构性及策略性机遇是最佳的方法。我们预计美联储在 2025 年下半年将进一步降息，目前美国国债及优质债券的收益率仍能提供吸引的回报。我们在第一季已延长债券久期，以便在更长期间内锁定具吸引力的收益率，同时也利用灵活的久期策略来捕捉任何新机遇。事实上，目前瞬息万变的市场环境促使我们寻求更进一步的多元化配置，在适当的时候加入可再生能源、基础设施及黄金等非传统资产。

为了深入探讨我们的投资主题，我们特别提供两篇来自本行专家撰写的文章，一篇关于人工智能的热潮及影响，另一篇则阐述多元资产策略在退休规划中的角色。

我们希望这些见解及第二季的四大投资主题，能助您踏上成功的投资之旅。



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

环经济增长稳健。通胀预期下降支持大部分成熟市场央行继续降息

	国内生产总值		通胀	
	2025 预测	2026 预测	2025 预测	2026 预测
环球	2.7	2.6	3.4	2.9
美国	2.2	1.8	3.0	2.7
欧元区	0.9	1.3	2.3	2.0
英国	0.9	1.5	3.4	2.6
日本	1.3	0.9	2.6	1.9
中国大陆	4.5	4.4	0.6	0.9
印度	6.5	6.5	4.4	4.6

资料来源：汇丰环球研究，数据截至2025年3月7日，并不时更新。印度通胀预测以财政年度为基础。

随着投资者扩大其他行业和地域的投资，“美股七雄”及美股已失去领导优势



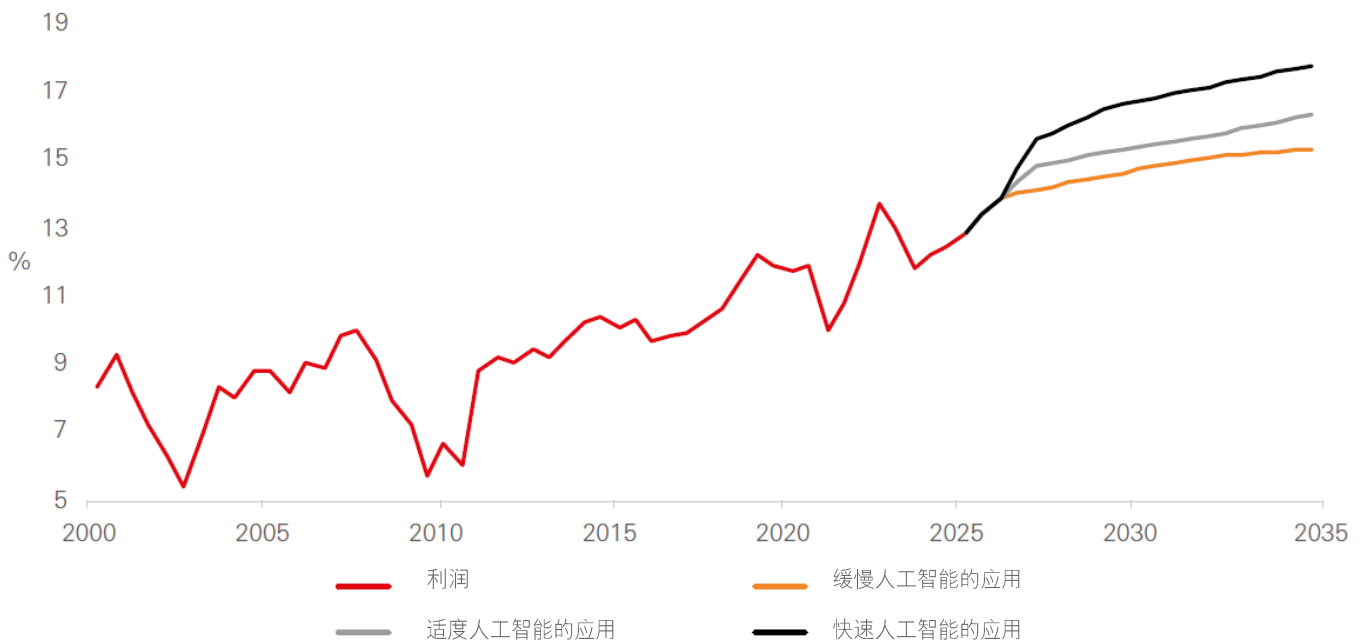
资料来源：彭博、汇丰环球私人银行及财富管理，截至2025年3月10日。过往表现并非未来回报指标。

中国股市估值仍仍然低廉，但由于科技创新和更有利民营企业的政策环境，我们预计其估值将有进一步上行空间



资料来源：彭博、汇丰环球私人银行及财富管理，截至 2025 年 3 月 10 日。过往表现并非未来回报指标。

开拓低成本高效益的模式可加快人工智能的应用，带动科技及各行各业生产力的提升和盈利增长



资料来源：彭博、汇丰环球私人银行及财富管理，截至 2025 年 3 月 10 日。过往表现并非未来回报指标。

四大投资主题 助您构建投资组合

1 放眼美国以外市场，捕捉地区股票增长动力

美国经济的韧性及稳健的盈利增长，继续为美股带来有利支持。但市场对特朗普政府的政策寄予厚望，如果相关政策未能如期落实，可能会令投资者失望。事实上，政策不确定性及估值高企已经促使投资者寻求更广泛的投资机会，以分散风险。我们仍然看好美股，但乐观程度比之前略为减少。

我们已增加对亚洲市场的配置。即使面临美国关税风险，区内多个市场拥有强劲的内需推动力，使其得以保持竞争优势。例如，日本受益于温和的通胀及企业盈利前景改善，印度则受强劲的结构增长趋势和政府的刺激措施所支持，而新加坡具吸引力的估值和股息也利好市场表现。中国科技发展迅速，预计将为多个行业创造庞大的机遇。

此外，我们留意到阿联酋市场也因其结构性增长强劲、周期性势头回暖及房地产市场蓬勃的发展而充满机遇，此市场也相对免受外部不利因素的影响；地区性多元化配置有助在风险和机遇之间取得平衡

- ◆ 我们继续偏好以美国为首的全球股票，但也正扩阔在阿联酋等其他地域投资的版图。
- ◆ 在亚洲，我们目前偏好中国多于印度，尽管我们均看好两个市场，同时也看好新加坡和日本。





2 通过人工智能的应用及政策支持扩大行业机遇

由于 DeepSeek 的突破，令人工智能及创新在全球迅速发展，提振了美国及科技行业以外的市场情绪。盈利增长正从人工智能推动者扩展至应用者，并从科技行业扩展至其他行业。在美国，“美股七雄”热潮渐渐冷却，而任何能够善用人工智能开发新商业模式及提升生产力的企业，或将脱颖而出成为赢家。减税和监管放宽等促进增长的政策，也成为工业及金融等行业的推动力。

在亚洲，中国及其他地区的人工智能应用，以及政府的支持政策正促使企业及政府加大投资以保持竞争力。在软件和自动化方面的投资预计将有进一步增长，而数据中心的需求也持续上升，这将带动能源及基础设施的需求，工业和公用事业也因而受益。

欧洲市场虽然面对诸多挑战，但由于国防和基础设施支出的增加，我们在工业领域看到了机遇。金融行业受益于并购活动增加、资本市场活动的反弹及仍然偏低的估值。

- ◆ 在美国，我们扩展至“被遗忘的 493”家企业，并寻求多元化的行业配置，涵盖科技、通讯、金融、工业及医疗保健。
- ◆ 我们在欧洲维持较审慎的立场，看好工业、科技、金融及医疗保健行业。在亚洲，我们认为科技、通讯、工业和公用事业领域蕴藏机遇。

3 采用多元资产和灵活的债券策略应对市场不确定性

尽管和人工智能相关的机遇令人瞩目，但通胀压力、地缘政治紧张局势及政策变动仍然是第二季的主要风险。

多元资产策略可谓一石二鸟。投资者透过多元化配置涉足不同行业和市场，比单独投资个别领域来捕捉增长机会更具成本效益，而透过专业人士管理资产也能更主动地应对市场变化，另一优势是能够让散户投资者涉足较难接触的私人市场内新兴的投资机遇；这种融合多元化投资工具的组合提供有效的制衡作用。

债券在市场顺境及逆境中均是多元化投资组合的关键，有赖其具稳定性的收入和分散风险的作用。我们依然看好优质债券，因为它们的风险调整回报较佳，而目前较高的债券收益率可提供吸引的收入以稳定投资组合。虽然我们认为透过较长的久期能锁定目前具吸引力的收益率，但也强调灵活久期策略的重要性，让投资者能捕捉市场中的策略性机遇。

- ◆ 多元资产策略能提供跨地域和资产类别的多元化配置，在把握增长机遇，同时减轻下行及久期风险。
- ◆ 我们看好优质债券，例如英国国债及投资级别企业债券，并偏好 7-10 年久期，以锁定吸引的收益率。

4 善用非传统资产提升投资组合多元化

在当前错综复杂的市场环境下，传统的股票/债券配置或已不足。透过投资于非传统资产，让投资者进一步提升投资组合的多元化程度。

尽管美国新一届政府或将令化石燃料重回焦点，但全球对能源安全和独立性的关注意味着可再生能源仍会在能源结构中扮演重要的角色。人工智能的应用不断普及导致全球对可持续能源的巨大需求，因此我们认为能源转型趋势不会逆转，而实现“2050 净零碳排”的目标仍需要大量投资。

随着由数据主导的经济和人工智能发展加快，电力和能源的重要性日益提升。数字基础设施成为政府和企业的首要任务，尤其是在云运算、数据中心、网络设备和半导体领域。美国耗资 5000 亿美元以发展人工智能基础设施的“星际之门计划”项目就是一个例子。

最后，虽然美元应维持稳固的地位，但我们认为黄金作为避险资产及对冲市场不确定性仍然是一个良好的选择。

- ◆ 可持续发展仍然是许多政府和企业的推动力，我们认为在能源安全和独立性交汇的领域，蕴藏具吸引力的投资机遇。
- ◆ 基础设施投资可提供相对稳定的现金流和股息，而黄金仍然是个别投资者和央行多元化配置的首选资产之一。



区域市场展望

投资者应捕捉什么机遇？

美国



在长期表现优异之后，美国的经济增长已出现参差势头，但仍相对坚挺。大部分消费者状况良好，但部分通胀压力（例如蛋价）导致消费更趋谨慎。然而，企业正在迅速投资于人工智能、软件和创新领域以保持领先地位。政府正刺激数据中心和电力基建的投资，并计划减税，这些正面因素应足以抵销关税的负面影响。虽然通胀可能仍将顽固，但实际利率仍然偏高，令美联储仍有空间在本年度进一步降息。

欧元区 and 英国



和美国相比，欧元区内需增长依然疲弱，通胀受控，令央行得以持续降息。地缘政治带来双向风险，中东及乌克兰若实现长期停火，或将有助于提振市场情绪；美国关税则可能持续构成挑战，而更多以国防和基础设施为主的财政支出有望带动经济活动回升。

英国期望能和美国达成贸易协议，但国内消费仍受持续通胀抑制。近期增长主要由政府支出带动，但财政限制可能抵销这个利好因素；我们认为英国央行的降息幅度可能超出市场预期。

欧洲、中东及非洲新兴市场 拉丁美洲新兴市场



欧洲、中东和非洲受到欧盟增长放缓的负面影响。俄罗斯和乌克兰若能停火或有助该地区的经济增长，但和俄罗斯的紧张关系及其他不确定性可能继续令区内信心受压。

拉丁美洲正面对若干问题。墨西哥正身处美国关税风暴的中心，前景取决于进一步谈判是否成功。在巴西，对财政过度支出的忧虑导致债券收益率及融资成本飙升。在这两种情况下，不确定性正削弱企业及投资者的信心。





亚洲（日本除外）

中国因其迅速的科技发展成为市场焦点，DeepSeek 的崛起只是其中一个例子，整体技术突破的清单仍在不断扩展。政府对民营企业采取更友善的政策也有助提振市场情绪。随着通缩压力持续，市场正等待进一步刺激消费的措施出台，以加快经济增长及利润回升。

印度经历周期性放缓，虽然反弹可能需要时间，但其结构性趋势仍然强劲。至于东盟市场，部分开放型经济体虽受到美国关税影响，但供应链多元化仍有利于该地区的发展，而内需也保持稳健。



日本

近年日本摆脱通缩，带动经济增长超出市场预期。工人要求更高工资，增加了购买力及促进经济活动。企业因定价能力改善而受益，并通过增加股息和股票回购以回馈股东。随着通胀上升，日本央行正逐步加息，但我们认为加息步伐将保持温和。



DeepSeek —— 颠覆人工智能的游戏规则 科技竞赛的新篇章

汇丰环球研究

要点

- ◆ 中国推出的 DeepSeek 或将引发重大技术和商业变革。
- ◆ DeepSeek 较低成本及可媲美竞争对手的表现，或将重塑人工智能发展进程。
- ◆ 然而，大型科技企业兼备算力和财务资源的优势，最终可能成为主要受益者。



DeepSeek 时代

在大型科技企业竞相开发人工通用智能实力（具备类似人类智慧及自我学习能力的软件）的过程中，过去几个月可谓风起云涌。特朗普政府推出“星际之门计划”，承诺资助美国的人工智能基础设施。同时，中国人工智能初创公司 DeepSeek 推出了开源大型语言模型 DeepSeek-V3 及 DeepSeek-R1，令投资者和企业积极评估人工智能热潮带来的机遇。

据媒体报导¹，DeepSeek 以远低于竞争对手的成本建造其大型语言模型，且其模型的性能和竞争对手相近。OpenAI 据报耗资超过 1 亿美元开发 GPT4，而 DeepSeek 则声称其 DeepSeek-V3 仅需 560 万美元（其最新的资讯并未详细说明 R1 模型的训练成本）。DeepSeek 的模型并不依赖强大的算力，而是通过更有效率的「算法奖励」，通过反复试验进行学习并提高性能。然而，虽然 DeepSeek 的技术看似前景看好，但要全面评估其影响仍为时尚早。

人工智能竞赛带来的市场颠覆

自 2022 年底 OpenAI 的 ChatGPT 被广泛应用以来，大型科技企业纷纷投入建设人工智能基础设施，通过大举增加算力资源以解决问题，向金融市场证明他们已参与这场人工智能的竞赛。这开展了一场科技资本开支的竞赛，市场也对参与竞争的企业给予超额回报。然而，这也在科技领域带来更广泛的问题。人工智能竞赛无疑为大型科技及资金雄厚的企业创造了支出及算力的护城河，使小型初创公司或算力（或资金）较弱的企业难以竞争。

DeepSeek 如何竞争？一切回归基础

放眼当下现在的 DeepSeek，部分投资者或认为 DeepSeek 难以获得和某些硅谷同业相近的算力或资本，因此 DeepSeek 必须寻找另一种方式来竞争。由于 DeepSeek 团队似乎拥有定量背景，我们认为他们很可能回归基础，重新设计整个大型语言模型的算法，从计算机科学及数学角度优化一切。

DeepSeek 最主要的创新在于证明纯“强化学习”可用于训练人工智能推理模型，一种机器学习技术，通过从经验中学习做出智能决策的技术。这项突破意义重大，因为它能显著降低训练成本，简化训练数据的收集，并暗示大型语言模型未来或能从自身输出中学习，同时消除了训练数据不足的担忧。另一好处是，这些模型因效能提升而减少了运算资源的需求，从而变得更加环保。这意味着可能更容易满足未来的电力需求。²

对大型科技企业的影响

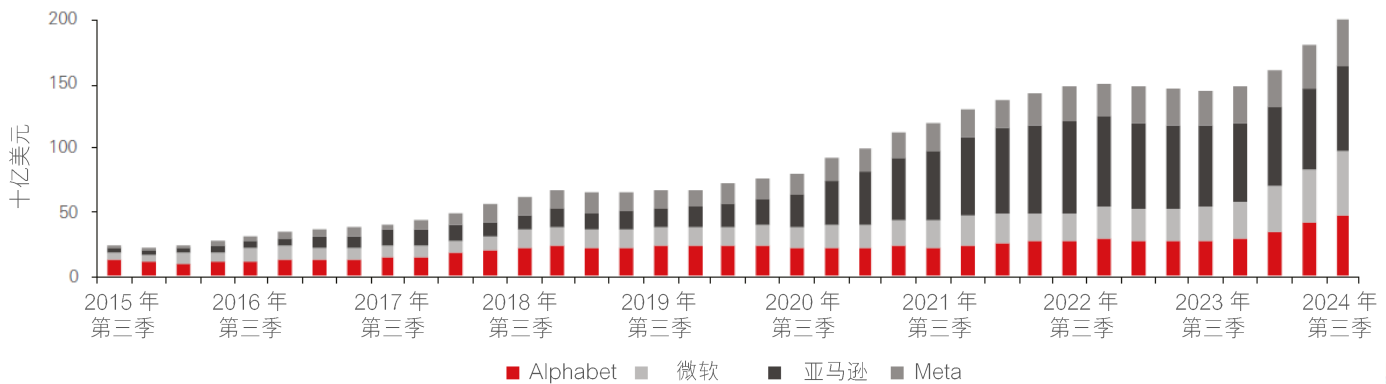
DeepSeek 的崛起对大型科技企业未必是坏事。相反，大型科技企业可直接采用相同的技术优化方案，尤其是 DeepSeek 的程序码是开源模式，使其能够在现有或即将投入的数据中心大规模运算支出计划上运行（尽管重新调整算法可能需要时间）。这和 Jevons Paradox 理论相似：资源成本降低可导致需求增加。

1. 福布斯，2025 年 1 月 26 日。

2. 文章：“DeepSeek-R1：通过强化学习激励大型语言模型的推理能力”，2025 年 1 月。

起初，像 OpenAI 这类初创公司可能会面临影响，因为它们目前仅通过销售大型语言模型的使用权来获利。然而，我们认为，大型科技企业可以直接降低每单位运算成本（或按照现代生成式人工智能的术语，降低每个“代币”的成本）。从商业角度来看，DeepSeek 的颠覆性可能对半导体公司、超大型企业和云端运营商，以及推理领域的参与者等产生长期积极影响，因为它可能为实现人工通用智能开辟一条更快的路径。这无疑对现有企业是一项正面发展，特别是能够抢占先机并在资本支出领域持续投资，在市场波动中保持稳健的企业。

美国超大型企业的科技资本开支承诺



资料来源 公司数据

人工智能和数据中心的未来发展

根据美国政府公告，“星际之门计划”将建造实体和虚拟基础设施，为下一代人工智能的发展提供支持。新计划预计在未来四年投资 5,000 亿美元，主要合作伙伴包括 MGX、ARM、微软及英伟达。此公告发布之时，特朗普政府正撤销拜登政府的人工智能监管政策，这或有利于落实星际之门计划及相关基础设施。我们认为此计划将推动美国数据中心的电力需求增长，有助传统电力基础设施和更广泛核能技术的发展。



通过有效的多元资产策略 加快实现退休之路



Travis Tucker, 特许金融分析师
汇丰投资管理
投资管理及研究高级经理

要点

- ◆ 提早 10 年开始投资，并优化投资组合，以均衡的投资组合达到长期增长的目标，可将退休所需的每月供减少近 60%。
- ◆ 结合股票、债券及另类资产的投资组合能提升稳定性及回报，减少受市场波动及下行风险的影响。
- ◆ 财务韧性有助于为退休作好准备，也符合更高的生活质量满意度。



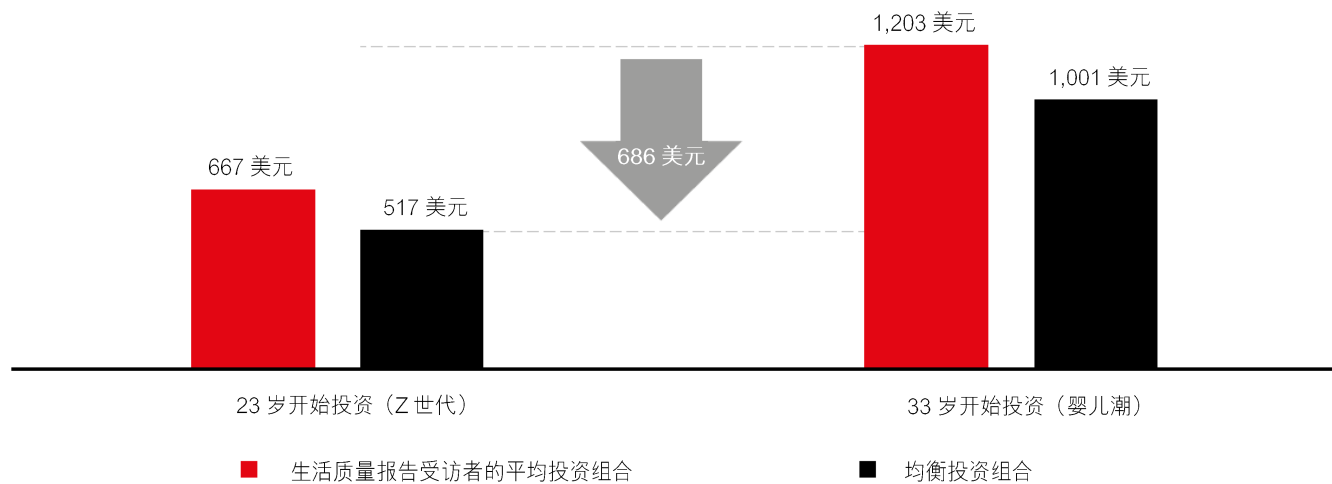
多元资产投资可以帮助投资者实现一系列长期目标，包括退休计划。跨地域和资产类别的多元化配置可以提高投资组合的稳定性及回报，是实现舒适及富足退休生活的重要一环。

汇丰资产管理的全球多元资产首席投资总监 Jean-Charles Bertrand 最近接受《投资组合管理期刊》的访问，并提及多元资产投资的多个细节。我们在此以他的访问内容来探讨长期多元化投资方法的重要性，并提出了一种基于研究数据的正确资产配置方法。

根据《2024 年汇丰生活质量报告》，调查涵盖 11 个市场、超过 11,000 名富裕人士，结果显示只有 59% 的受访者表示自己对退休做好充足或部分准备。报告也显示，退休计划得分高的受访者，对生活质量的满意度比其他人高 1.4 倍，这表明财务稳健和退休计划对于提升日常生活幸福感的重要性。然而，许多人忽略了一些简单步骤，而这些步骤能够有助于退休作好准备及提升生活质量。

美国富裕投资者认为舒适的退休生活所需的储蓄金额，最高略超于 100 万美元。我们根据过去 30 年各资产类别的平均投资回报，显示受不同投资方式及开始投资的时间影响，而实现该储蓄金额的不同方法。

以 65 岁为退休年龄，储蓄达到 110 万美元的月供金额



提早 10 年开始投资（23 岁对比 33 岁）大约将建立舒适退休生活所需金额的每月供金额减半。好消息是，人们似乎日益意识提前开始的必要性。在所有受访者中，Z 世代平均最早开始投资，而每一代开始投资的时间也早于上一代。

投资方式也对储蓄增长及实现退休等长期目标的能力产生重大影响。上图中的均衡投资组合分散投资于股票、债券及另类资产，红色代表受访富裕投资者平均资产组合的结果，其中包括三分之一持有现金。均衡投资组合因更能优化长期增长，无论提早（23 岁）或较迟（33 岁）开始投资，均能以较少的每月供来实现退休目标。在我们的例子中，无论是从 23 岁或 33 岁开始，较低月供所节省的总金额约为 75,000 美元。

重要的是，持有较多现金并不代表拥有更稳定的投资组合。将富裕投资者的平均投资组合和具谨慎风险承受能力的策略性配置相比，谨慎的投资组合（减少股票等较高风险的增长资产）带来更高回报、更低波幅及更少负回报年份。

数据取自 1991-2024 年	年化回报	最差滚动12 个月	负回报的年期
生活质量报告受访者的平均投资组合	5.1%	-25%	7
谨慎投资组合	5.3%	-17%	5

这是有效多元化投资的力量，通过互补的资产组合来提升投资组合的表现。尽管成功的程度因方法而异，但将这些多元化效益发挥至最大功效是多元资产投资组合管理团队的目标。这将我们带回讨论的起点：寻找合适资产组合并切合投资者的需求。

多元资产投资组合特别适合长期退休规划，因跨地域和资产类别的多元化配置可以有助减少回落幅度，旨在不同市场环境下实现韧性及增长。寻找互补资产构建多元资产投资组合的典型起点是识别资产回报之间的相关性，但在金融危机出现时，以往的相关性可能变得不实用，因为在这种情况下几乎所有资产都会变得更具相关性，尤其是股票市场。

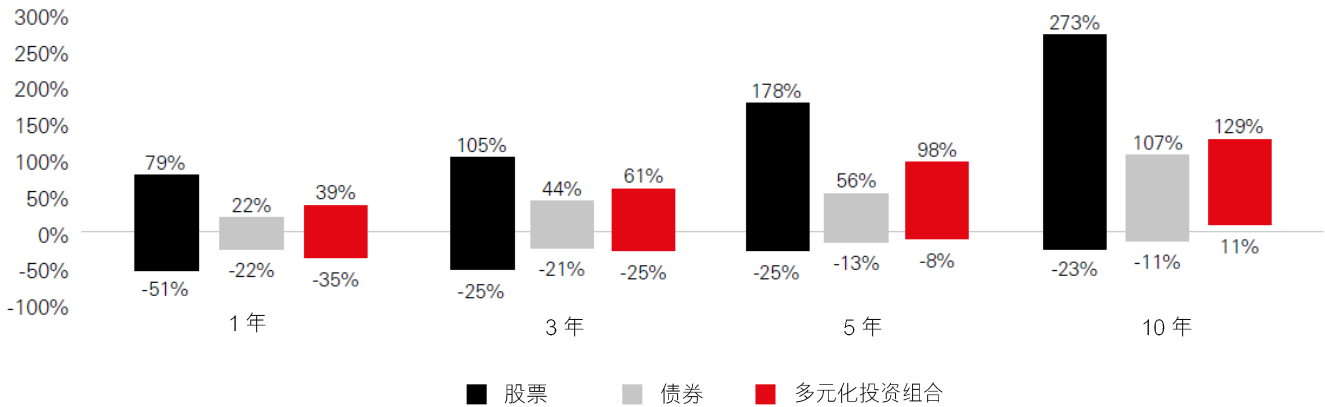
为了增强投资组合的韧性，我们可以考虑标准相关性以外的因素，包括通过计算股票负回报时的相关条件，以及评估以往相关性崩溃时的结果。市场情况分析也可提供有用信息，了解资产在金融危机中的反应，这有助于识别隐藏风险并理解目前资产配置是否能抵御未来的冲击，这些复杂的运算最好委托专业的多元资产投资团队来处理。

在考虑多元化及不相关资产时，另类资产总是重点，尤其在目前环境下，股票和债券的负相关性不如过去数十年般强，这意味着债券未必能在股市受挫时提供保障。例如，通胀恐慌本质上会损害债券回报，因较高的利率会导致债券价格下跌，也不利于股票回报。

因此，必须评估个别另类资产的多元化特性。在此讨论中，我们重点关注和传统资产不相关的另类资产。此外，高流动性另类资产（即较容易及有效率地交易的另类资产），因其具备适当的管理及调整配置的能力，应优先纳入典型的多元资产配置。多元化的高流动性另类资产可包括追踪趋势策略、黄金及精选大宗商品。

右侧图表展示简单的多元化配置在捕捉回报潜力和实现投资组合韧性方面的优势。自 1999 年开始，任何滚动 10 年期间的股票、债券及另类投资的静态多元化投资组合结果，和环球股票及环球债券的结果比较，可见多元化投资组合是自 1999 年以来唯一能够在任何滚动 10 年期间均提供正面回报的选项。

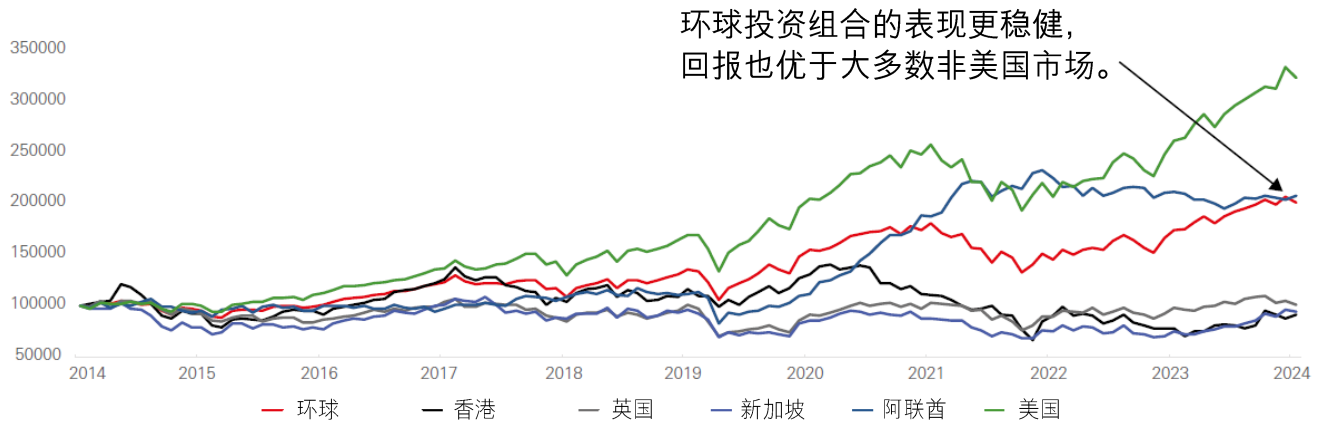
自 1999 年开始不同时间的回报范围



除了多元化的配置方法，主动的资产配置也可在捕捉环球回报机遇时减轻下行风险，这涉及可由投资组合管理团队进行的策略性调整，以捕捉当前的市场机遇，同时减少对高估值资产的持有。以往数据显示，这些策略在应对潜在损失时比静态策略更有效。然而，时机掌握极具挑战性。因此，在市场低迷时应以多元化资产配置来保持韧性。

这个方法的原理非常简单。下图显示环球股票投资者相较专注于本土市场投资者的优势，后者限制了多元化及捕捉机遇的能力，同时集中了风险。

将 100,000 美元投资于环球及个别股票市场的增值



但是，《2024 年汇丰生活质量报告》显示，这些市场的富裕投资者仍倾向于本土市场投资，在美国股市表现领先期间，少于三分之一投资于美国股票。相反，投资组合在地区配置及资产类别上更多元化的受访者，在心理及财务韧性上得分显著更高。

最后，当投资者的投资组合能通过均衡的投资组合实现增长及韧性时，这有助他们达成财务目标并提升生活质量。合适的多元资产投资方法可通过捕捉环球增长机遇来加快实现这些目标，同时减少对投资市场日常波动的担忧，令投资者有更多空余时间追求更愉悦的生活，提升生活质量。

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 年加入汇丰环球私人银行及财富管理，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，现时为环球首席投资总监，并为汇丰环球私人银行及财富管理旗下，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

汇丰国际财富管理及卓越理财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

汇丰国际财富管理及卓越理财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



Travis Tucker

汇丰投资管理投资管理及相关研究高级经理，特许金融分析师

Travis 负责监督汇丰投资管理的思维及投资见解策略研究的发展，并结合环球投资团队的专业见解进行独立研究。他在国际市场的金融和资产管理领域工作超过 15 年，并持有纽约福特汉姆大学的工商管理硕士学位。此外，他亦是特许金融分析师。

披露附录

1. 本报告 <<DeepSeek——颠覆人工智能的游戏规则>> 的发布日期为 2025 年 3 月 13 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 2025 年 3 月 12 日。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。
3. 汇丰分析师及其他从事研究报告准备与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，以确保保密资讯与（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，及/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）有限公司及汇丰（台湾）商业银行有限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。

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使用本文件或影片，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，实际结果可能和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，或对提供实际结果和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。和成熟市场相比，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会受到贸易壁垒、外汇管制、相对币值控制调整及其他和其进行贸易的国家/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和其进行贸易的国家/地区的经济状况的负面影响。投资涉及市场风险，请细阅所有和投资相关的文件。

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，未必和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。

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。

关于 ESG 和可持续投资的重要信息

我们现在为许多严重排放温室气体的产业提供资金。我们制定了一项策略来帮助客户和我们一同减排。欲了解更多详情，请浏览 www.hsbc.com/sustainability。

从广义上，「ESG 和可持续投资」产品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的投资策略或工具。我们归入此类别的个别投资可能正在改变，以实现可持续发展成果。并不保证 ESG 和可持续投资所产生的回报和不考虑这些因素的投资回报相近。ESG 和可持续投资产品或会偏离传统市场基准。此外，ESG 和可持续投资或可持续投资带来的影响并没有标准定义或量度准则。ESG 和可持续投资及可持续发展影响的量度准则是 (a) 高度主观的，而且 (b) 在不同板块之间和同一板块之内可能存在重大差异。

汇丰可能依赖由第三方供应商或发行机构设计或报告的量度准则。汇丰不会经常就量度准则自行作出具体的尽职审查。并不保证：(a) ESG/可持续发展影响或量度准则的性质和任何个别投资者的可持续发展目标保持一致；(b) ESG/可持续发展影响将达到指定水平或目标水平。「ESG 和可持续投资」是一个不断演变的领域，新的监管规例可能生效，这或会影响投资的分类或标签方式。今天被视为符合可持续发展准则的投资未必符合未来的准则。

*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）有限公司及汇丰金融科技服务（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 2024。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将其任何部分储存于检索系统内。