每月投資洞察

2026年10月

AIA Investments

宏觀要點概覽

- 由於債券殖利率飆升和油價居高不下，全球股市在九月普遍下跌。油價在本月交易中超過每桶100美元，因為美伊之間的緊張局勢持續，同時中東的石油供應存在不確定性。在科技方面，人工智慧相關股票的熱度持續支撐美國的大盤股以及亞洲的科技相關產業。
- 高能源價格、日益增加的財政赤字、超預期的經濟數據以及上升的與人工智慧相關的債務發行，共同推動長期美國國債收益率達到了二十年來的最高水平，引發了市場對借貸成本和股票估值的擔憂。不過，在市場寬度收窄的情況下，與人工智慧相關的股票和大型科技公司表現突出，繼續顯示出韌性並支撐股市。在過去幾週，一些頂級人工智慧領導者也強調了對人工智慧發展速度的安全擔憂，並建議放緩前沿模型的開發。
- 在9月的聯邦公開市場委員會（FOMC）會議上，聯準會（Fed）批准了三年多來的首次升息，將基準利率上調了25個基點（bps），目標區間為3.75%到4.00%，這是其繼續抗擊通膨的舉措之一。聯準會主席沃爾什支持這項決定的原因包括經濟和勞動市場的表現堅挺，以及中東地區持續的緊張局勢。
- 同樣在歐洲，歐洲中央銀行（ECB）按預期將其關鍵政策利率上調了25個基點，達到2.50%，凸顯了能源價格上漲給通膨帶來的上行風險，因為歐元區整體消費者物價指數（CPI）在八月同比上漲了3.2%。在亞洲，日本銀行（BOJ）在九月將政策利率上調了25個基點，這是其今年第二次上調，達到1.25%，也達到了三十多年來的最高水準。美日之間持續的討論引發了人們對可能採取進一步措施支持貨幣的猜測。

市場表現

Equity Indices 股票指數	Month-end Readings 月底讀數	YTD Change 年初至今變動：%
Developed Countries 發達國家		
Dow Jones 道瓊斯工業平均指數	50,906	5.9
Euro Stoxx 歐元斯托克指數	661	7.9
Nikkei 225 日經平均指數	66,754	32.6
East Asia 東亞		
CSI 300 滬深300指數	4,358	-5.9
Hang Seng Index 恒生指數	24,613	-4.0
KOSPI 韓國綜合股價指數	6,838	62.3

數據來源：CEIC，過往業績並不代表未來表現。數據截至 2026年9月底。

友邦資產配置觀點

		--	-	=	+	++	友邦觀點
股票市場	美國				■		• 我們對風險資產仍持建設性看法，但由於風險因素增加，例如伊朗衝突升級、美國中期選舉不確定性、人工智慧監管發展、經濟晚週期動態以及利率波動上升，我們正逐步變得更加謹慎。 • 市場領導變得不太穩定，在債券殖利率上升和與人工智慧相關的新聞波動中，領導板塊在人工智慧受益者和再通膨板塊之間輪動。因此，我們更傾向於採用多元化投資組合策略，並保持更大的戰術靈活性。
	歐洲		■				
	日本			■			
	亞洲（除日本）			■			
固定收益	美國投資級		■				• 由於供應量大和信用指標走弱，對美國投資等級保持輕微低配。
	美國高收益			■			• 在信用品質改善、供應可控和利差穩定的背景下保持中性。
現金	現金			■			• 維持投資，用現金增加長期結構性機會的投入。

-- ：低配
- ：適度低配
= ：中性
+ ：適度超配
++ ：超配

由友邦投資管理香港有限公司（「AIMHK」）出版。

AIA Investments POWERING OUR CUSTOMERS' FINANCIAL WELLBEING

核心衛星投資策略 （Core-Satellite Strategy）

核心衛星投資策略透過妥善配置核心與衛星資產，投資者可在累積長期資本的同時，掌握市場增長投資機會並保持一定程度投資組合的靈活度。該策略成功的關鍵在於透過選擇一個相對穩健組合為核心配置、以及定期調配衛星資產的選擇，去達到兼顧長期累積與超額收益的雙軌投資目標。

核心資產應具備長期穩定增長及較低波動的特性，有助降低整體投資組合的風險。核心資產以長期持有為設計，不需頻繁交易，並可透過複利效應逐步累積財富。其角色猶如太陽，提供穩定的基礎能量，即使面對短期市場波動，仍能支持投資組合保持相對穩健的增長。選擇哪種核心資產取決於個人的風險承受能力與長期回報預期。

混合資產之所以較為穩健，是因為不同資產類別在各經濟週期中的表現往往具有明顯差異。若只配置單一資產，投資組合容易暴露於特定市場或特定資產相關的風險，令波動上升並削弱回報的穩定性。過往數據顯示，採用混合資產策略可提升投資組合的風險分散度。在 2025–2026 年，各大央行相繼進入減息週期和市場波動加劇的環境下，混合資產配置更能提供一定程度的防禦緩衝，並有助提升投資組合的風險調整後回報。

衛星就像繞著太陽運行的行星。每顆行星都有自己特色：有些增長較快、有些防禦性較強、有些適合捕捉市場機會。衛星資產屬於組合中的動態配置部分，負責捕捉市場機會並提升整體報酬的超額表現。挑選衛星資產時，投資者可以考量：成長潛力，高彈性或是主題明確的佈局譬如單一國家股票策略或是特定地區股票基金。由於衛星資產的波動率通常較高，操作上需要更嚴格的停損與獲利管理紀律。

只要遵循上述原則，核心衛星投資策略便能為投資者在多變的市場環境中提供兼具穩健與彈性的方式，協助更順利地邁向退休目標。

例子 - 核心衛星投資基金配置



AIA HEALTHIER, LONGER, BETTER LIVES

以上數據僅供舉例說明之用，不代表任何商品之推介或投資建議，亦不代表產品未來投資表現。
由友邦投資管理香港有限公司（「AIMHK」）出版。本文所有資訊屬於AIMHK機密及專有資料。不適用於分發。

每月投资洞察

2026年10月

AIA Investments

宏观要点概览

- 由于债券收益率飙升和油价居高不下，全球股市在九月份普遍下跌。油价在本月交易中超过每桶100美元，因为美伊之间的紧张局势持续，同时中东的石油供应存在不确定性。在科技方面，人工智能相关股票的热度继续支撑美国的大盘股以及亚洲的科技相关产业。
- 高能源价格、日益增加的财政赤字、超预期的经济数据以及上升的与人工智能相关的债务发行，共同推动长期美国国债收益率达到了二十年来的最高水平，引发了市场对借贷成本和股票估值的担忧。不过，在市场宽度收窄的情况下，与人工智能相关的股票和大型科技公司表现突出，继续显示出韧性并支撑股市。过去几周，一些顶级人工智能领导者也强调了对人工智能发展速度的安全担忧，并建议放缓前沿模型的开发。
- 在9月的联邦公开市场委员会（FOMC）会议上，美联储（Fed）批准了三年多来的首次加息，将基准利率上调了25个基点（bps），目标区间为3.75%到4.00%，这是其继续抗击通胀的举措之一。美联储主席沃尔什支持这一决定的原因包括经济和劳动力市场的表现坚挺，以及中东地区持续的紧张局势。
- 同样在欧洲，欧洲中央银行（ECB）按预期将其关键政策利率上调了25个基点，达到2.50%，凸显了能源价格上涨给通胀带来的上行风险，因为欧元区整体消费者物价指数（CPI）在八月同比上涨了3.2%。在亚洲，日本银行（BOJ）在九月将政策利率上调了25个基点，这是其今年第二次上调，达到1.25%，也达到了三十多年来的最高水平。美日之间持续的讨论引发了人们对可能采取进一步措施支持货币的猜测。

市场表现

Equity Indices 股票指数	Month-end Readings 月底读数	YTD Change 年初至今变动：%
Developed Countries 发达国家		
Dow Jones 道琼斯工业平均指数	50,906	5.9
Euro Stoxx 欧元斯托克指数	661	7.9
Nikkei 225 日经平均指数	66,754	32.6
East Asia 东亚		
CSI 300 沪深300指数	4,358	-5.9
Hang Seng Index 恒生指数	24,613	-4.0
KOSPI 韩国综合股价指数	6,838	62.3

数据来源：CEIC，过往业绩并不代表未来表现。数据截至 2026年 9月底。

友邦资产配置观点

		--	-	=	+	++	友邦观点
股票市场	美国				■		• 我们对风险资产仍持建设性看法，但由于风险因素增加，比如伊朗冲突升级、美国中期选举不确定性、人工智能监管发展、经济晚周期动态以及利率波动上升，我们正逐步变得更加谨慎。 • 市场领导力变得不太稳定，在债券收益率上升和与人工智能相关的新闻波动中，领导板块在人工智能受益者和再通胀板块之间轮动。因此我们更倾向于采用多元化投资组合策略，并保持更大的战术灵活性。
	欧洲		■				
	日本			■			
	亚洲（除日本）			■			
固定收益	美国投资级		■				• 由于供应量大和信用指标走弱，对美国投资级别保持轻微低配。
	美国高收益			■			• 在信用质量改善、供应可控和利差稳定的背景下保持中性。
现金	现金			■			• 保持投资，用现金增加对长期结构性机会的投入。

-- ：低配
- ：适度低配
= ：中性
+ ：适度超配
++ ：超配

由友邦投资管理香港有限公司（「AIMHK」）出版。

核心卫星投资策略 （Core-Satellite Strategy）

核心卫星投资策略透过妥善配置核心与卫星资产，投资者可在累积长期资本的同时，掌握市场增长投资机会并保持一定程度投资组合的灵活度。该策略成功的关键在于透过选择一个相对稳健组合为核心配置、以及定期调配卫星资产的选择，去达到兼顾长期累积与超额收益的双轨投资目标。

核心资产应具备长期稳定增长及较低波动的特性，有助降低整体投资组合的风险。核心资产以长期持有为设计，不需频繁交易，并可透过复利效应逐步累积财富。其角色犹如太阳，提供稳定的基础能量，即使面对短期市场波动，仍能支持投资组合保持相对稳健的增长。选择哪种核心资产取决于个人的风险承受能力与长期回报预期。

混合资产之所以较为稳健，是因为不同资产类别在各经济周期中的表现往往具有明显差异。若只配置单一资产，投资组合容易暴露于特定市场或特定资产相关的风险，令波动上升并削弱回报的稳定性。过往数据显示，采用混合资产策略可提升投资组合的风险分散度。在 2025–2026 年，各大央行相继进入减息周期和市场波动加剧的环境下，混合资产配置更能提供一定程度的防御缓冲，并有助提升投资组合的风险调整后回报。

卫星就像绕着太阳运行的行星。每颗行星都有自己特色：有些增长较快、有些防御性较强、有些适合捕捉市场机会。卫星资产属于组合中的动态配置部分，负责捕捉市场机会并提升整体报酬的超额表现。挑选卫星资产时，投资者可以考虑：成长潜力，高弹性或是主题明确的布局譬如单一国家股票策略或是特定地区股票基金。由于卫星资产的波动率通常较高，操作上需要更严格的停损与获利管理纪律。

只要遵循上述原则，核心卫星投资策略便能为投资者在多变的市场环境中提供兼具稳健与弹性的方式，协助更顺利地迈向退休目标。

例子 - 核心卫星投资基金配置



HEALTHIER, LONGER, BETTER LIVES

以上数据仅供举例说明之用，不代表任何商品之推介或投资建议，亦不代表产品未来投资表现。
由友邦投资管理香港有限公司（「AIMHK」）出版。本文所有信息属于AIMHK机密及专有资料。不适用于分发。

Monthly Investment Insights

AIA Investments

Oct 2026

Macro Commentary

- Global equities broadly declined in September as surging bond yields and elevated oil prices weighed on market sentiments. Oil prices traded above $100 per barrel during the month as tensions between U.S.-Iran continued with uncertainty surrounding oil supply from the Middle East. On Technology, excitement in AI-related stocks continue to support U.S. large-cap stocks and Tech-related industries in Asia.

- The combination of high energy prices, mounting fiscal deficits, stronger-than-expected economic data, and rising AI-related debt issuance, pushed long-dated U.S. Treasury yields to their highest levels in two decades, raising concerns on borrowing costs and stock valuations. That said, AI-related stocks and mega cap Technology companies stood out as market breadth narrowed, continuing to show resilience and support for equity markets. Several top AI leaders have, in recent weeks, highlighted growing safety concerns around the pace of AI development, and have suggested to slowdown the frontier-model developments.

- At its Sep FOMC meeting, the Federal Reserve (Fed) approved its first interest rates hike in more than three years, raising its benchmark rates by 25 basis points (bps) to a target range of 3.75% to 4.00%, as part of a continued effort to combat inflation. Reasons cited by Fed chairman Warsh to back the decision include a resilient economy and labor market, as well as continued tensions in the Middle East.

- Similarly in Europe, the European Central Bank (ECB) raised its key policy rate by 25 bps, as expected to 2.50%, highlighting upside risk to inflation from higher energy prices, as headline Eurozone Consumer Price Index (CPI) rose 3.2% year-over-year in August. In Asia, the Bank of Japan (BOJ) raised its policy rate by 25 bps in September, its 2nd time this year, to 1.25% as expected and taking rates to their highest level in more than three decades. Ongoing discussions between the U.S. and Japan fuelled speculations that further steps could be taken to support the currency.

Performance

Equity Indices 股票指數	Month-end Readings 月底讀數	YTD Change 年初至今變動：%
Developed Countries 發達國家		
Dow Jones 道瓊斯工業平均指數	50,906	5.9
Euro Stoxx 歐元斯托克指數	661	7.9
Nikkei 225 日經平均指數	66,754	32.6
East Asia 東亞		
CSI 300 滬深300指數	4,358	-5.9
Hang Seng Index 恒生指數	24,613	-4.0
KOSPI 韓國綜合股價指數	6,838	62.3

Source: CEIC. Past performance is not necessarily indicative of future performance. Data as of end-Sep 2026.

AIA Asset Allocation View

		--	-	=	+	++	House View
Equities	United States				■		We remain constructive on risk assets but are becoming incrementally more cautious given a growing set of risks, including Iran conflict escalation, U.S. mid-term election uncertainty, AI regulatory developments, late-cycle dynamics, and rising interest rate volatility. Market leadership has become less stable, rotating between AI beneficiaries and reflationary sectors amid higher bond yields and volatile AI-related news flow. We therefore favour a diversified portfolio approach and greater tactical flexibility.
	Europe		■				
	Japan			■			
	Asia ex Japan (AxJ)			■			
Fixed Income	U.S. Investment Grade (IG)		■				Maintain slight UW in U.S. IG due to large amount of supply and weakening credit metrics.
	U.S. High Yield (HY)			■			Maintain Neutral on the back of improving credit quality, manageable supply and stable spreads.
Cash	Cash			■			Remain invested, using cash to add to longer term structural opportunities.

-- : Underweight
- : Moderate Underweight
= : Neutral
+ : Moderate Overweight
++ : Overweight

Published by AIA Investment Management HK Limited ("AIMHK").

Core-Satellite Strategy

The core–satellite investment strategy divides a portfolio into a stable **core** allocation and tactical **satellite** positions. Its effectiveness stems from maintaining a resilient core foundation while periodically adjusting satellite holdings to meet the dual objectives of long-term capital accumulation and opportunistic investments that aim to generate sustainable returns.

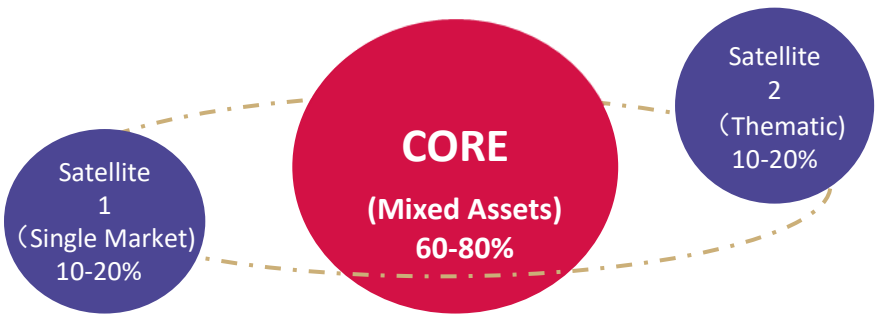
Core assets should exhibit characteristics of long-term growth and lower volatility, helping reduce overall portfolio risk. Designed for extended holding periods, core allocations require minimal trading and benefit from the steady compounding of returns over time. Much like the sun at the centre of a solar system, core holdings provide the steady energy that supports consistent portfolio growth even through short-term market turbulence. The choice of core assets ultimately depends on an investor's risk tolerance and expectations for long-term returns.

Mixed-asset portfolios tend to exhibit a smoother performance trajectory across economic cycles, supported by the diversification benefits consistently demonstrated in historical data. By contrast, concentrating investments in a single asset class can heighten exposure to market- or asset-specific risks, resulting in greater volatility and eroding return stability over time—particularly when portfolio decisions are made during periods of market stress. Looking ahead to 2025–2026, as major central banks move into rate-cutting cycles while market volatility remains elevated, a diversified mixed-asset allocation can provide an additional layer of defence and help strengthen a portfolio's risk-adjusted returns.

Satellite holdings function like planets orbiting the sun—each with its own unique characteristics. Some offer higher growth potential, others provide defensive qualities, while some are designed to capture targeted opportunities. Satellites form the dynamic component of the portfolio, enabling investors to tactically pursue market opportunities and enhance excess returns. When selecting satellite assets, investors may consider factors such as growth prospects, flexibility, or thematic exposures including **single-country, regional, or thematic strategies**. Given their typically higher volatility, satellite positions require disciplined risk management through well-defined stop-loss and profit-taking rules.

By following these principles, a core–satellite strategy offers investors a flexible, intuitive, and resilient investment framework that adapts to changing market conditions and helps them progress more confidently toward their retirement objectives.

Example – Core-Satellite Strategy Allocation



The above data is for illustration purposes only and does not represent any product recommendation or investment advice, nor does it indicate the future performance of any product. Published by AIA Investment Management Hong Kong Limited ("AIMHK").
All information in this document is confidential and proprietary to AIMHK. Not for distribution.

免責聲明及使用條款
友邦投資管理香港有限公司

本文件乃友邦投資管理香港有限公司（「AIMHK」）編製，僅供備知。本文件並無考慮任何人士的特定投資目標、財務狀況及特別需要。投資者在承諾購買投資產品前，可就投資產品的適用性向財務顧問尋求建議，尤其是特定投資目標、財務狀況或投資者的特別需要。本文件中的任何內容均不應被詮釋為投資、稅務、法律或其他意見。對特定證券，如有的話，的提述僅用於說明我們投資理念的應用，並不被視為AIMHK的推薦建議。

本文所載資料不應用作為任何投資決策的基礎。在本文件所提述或透過本文件所提述者並不構成對任何證券或投資或諮詢服務出售之要約或購買之招攬，或任何該等證券或服務的推薦建議。本文件及本文件中的任何內容均不應被詮釋為對本文件所提述或透過本文件所提述的任何證券或集體投資計劃進行營銷或推廣，亦非對其購入、認購、收購權益或參與的邀請。對特定證券或投資，如有的話，表達的所有觀點及提述僅載入作參考用途。任何被形容為已獲香港證券及期貨事務監察委員會認可的計劃並不表示該計劃獲得官方推介。概不就資料的可靠性、適用性、效用性、準確性和完整性作任何陳述或保證。

本文件所載資料（包括意見及觀點）如有變更，概不另行通知。AIMHK、其董事、高級人員及僱員對任何損壞或損失（包括不論是直接或間接或因使用或依賴本文件所載的任何資料而連帶產生及不論是否因 AIMHK 的疏忽或其他原因，如有的話，引致的利潤損失）概不承擔任何責任。過往表現的數據，以及任何經濟和市場趨勢或預測，如有的話，並不一定可作為任何策略或投資組合未來表現的指標。投資須承受投資風險，包括可能損失所投資金額。金融市場反覆不定，可能因應公司、行業、政治、監管、市場或經濟發展而大幅波動。就在新興市場進行的投資而言，該等風險會被放大。概無任何投資策略或風險管理技術可在任何市場環境中保證回報或消除風險。多元化或資產配置並不保證可在任何市場獲利或免受損失。

除非另有說明，否則所有數據均來自 AIMHK。未經本公司同意，不得出於任何目的或理由將本文件全部或部份複製、修改或分發至保單持有人及潛在投資者。為免生疑問，本文件不得用於銷售簡報或說明或類似用途。本文件僅可根據閣下所在的司法管轄區的適用法律使用及／ 或接收 。所有投資皆涉及風險， 過往表現未必可作為日後表現的指引 。

本文件由AIMHK刊發及並未經香港證券及期貨事務監察委員會審閱。

免责声明及使用条款
友邦投资管理香港有限公司

本文件乃友邦投资管理香港有限公司（「AIMHK」）编制，仅供备知。本文件并無考虑任何人士的特定投资目标、财务状况及特别需要。投资者在承诺购买投资产品前，可就投资产品的适用性向财务顾问寻求建议，尤其是特定投资目标、财务状况或投资者的特别需要。本文件中的任何内容均不应被诠释为投资、税务、法律或其他意见。对特定证券，如有的话，的提述仅用于说明我们投资理念的应用，并不被视为AIMHK的推荐建议。

本文所载资料不应用作为任何投资决策的基础。在本文件所提述或透过本文件所提述者并不构成对任何证券或投资或谘询服务出售之要约或购买之招揽，或任何该等证券或服务的推荐建议。本文件及本文件中的任何内容均不应被诠释为对本文件所提述或透过本文件所提述的任何证券或集体投资计划进行营销或推广，亦非对其购入、认购、收购权益或参与的邀请。对特定证券或投资，如有的话，表达的所有观点及提述仅载入作参考用途。任何被形容为已获香港证券及期货事务监察委员会认可的计划并不表示该计划获得官方推介。概不就资料的可靠性、适用性、效用性、准确性和完整性作任何陈述或保证。

本文件所载资料（包括意见及观点）如有变更，概不另行通知。AIMHK、其董事、高级人员及僱员对任何损坏或损失（包括不论是直接或间接或因使用或依赖本文件所载的任何资料而连带产生及不论是否因 AIMHK 的疏忽或其他原因，如有的话，引致的利润损失）概不承担任何责任。过往表现的数据，以及任何经济和市场趋势或预测，如有的话，并不一定可作为任何策略或投资组合未来表现的指标。投资须承受投资风险，包括可能损失所投资金额。金融市场反覆不定，可能因应公司、行业、政治、监管、市场或经济发展而大幅波动。就在新兴市场进行的投资而言，该等风险会被放大。概無任何投资策略或风险管理技术可在任何市场环境中保证回报或消除风险。多元化或资产配置并不保证可在任何市场获利或免受损失。

除非另有说明，否则所有数据均来自 AIMHK。未经本公司同意，不得出于任何目的或理由将本文件全部或部份复制、修改或分发至保单持有人及潜在投资者。为免生疑问，本文件不得用于销售简报或说明或类似用途。本文件仅可根据阁下所在的司法管辖区的适用法律使用及／ 或接收 。所有投资皆涉及风险， 过往表现未必可作为日后表现的指引 。

本文件由AIMHK刊发及并未经香港证券及期货事务监察委员会审阅。

Disclaimer & Terms of Use
AIA Investment Management HK Limited (AIMHK)

This document is prepared by AIA Investment Management HK Limited ("AIMHK") for information purposes only. This does not take into account the specific investment objectives, financial situation and particular needs of any persons. An investor may wish to seek advice from a financial adviser regarding the suitability of the investment product, taking into account the specific investment objectives, financial situation or particular needs of any person in receipt of the document, before the person makes a commitment to purchase the investment product. Nothing in this document should be construed as investment, tax, legal or other advice. References to specific securities , if any, are presented to illustrate the application of our investment philosophy only and are not to be considered as recommendation by AIMHK.

The information herein should not be used as the basis of any investment decision. This document does not constitute an offer to sell or the solicitation of an offer to buy any security or investment or advisory service, or a recommendation of any such security or service, that may be referenced on or through this document. This document and nothing in this document shall be construed to be marketing or advertising for any security or collective investment scheme referenced in or through this document and is not an invitation to acquire, subscribe, acquire an interest in or participate in the same. All views expressed and references to specific securities or investment, if any, are included for illustrations only. Any scheme described as having been authorised by the Securities and Futures Commission of Hong Kong does not imply official recommendation. No representations or warranties are given as to the reliability, suitability, usefulness, accuracy and completeness of the information.

The information contained herein (including opinions and views) is subject to change without notice. AIMHK, its directors, officers and employees accept no liability for any damage or loss, including loss of profit, whether direct or indirect or consequential in respect of the use or reliance of any information contained herein and whether arising as a result of AIMHK's negligence or otherwise, if any. Past performance figures, and any economic and market trends or forecast, if any, are not necessarily indicative of future performance of any strategy or portfolio. Investment is subject to investment risks, including the possible loss of the principal amount invested. Financial markets are volatile and can fluctuate significantly in response to company, industry, political, regulatory, market, or economic developments. These risks are magnified for investments made in emerging markets. No investment strategy or risk management technique can guarantee returns or eliminate risk in any market environment. Diversification or asset allocation does not guarantee a profit nor protect against loss in any market.

Unless otherwise specified, all data is sourced from AIMHK. This document cannot, without our consent, be reproduced, amended or circulated in whole or in part to policyholders and potential investors, for whatever purpose or reason. For the avoidance of doubt, this document must not be used for sales presentation or illustration or like purposes. This document may only be used and/or received in accordance with the applicable laws in your jurisdiction. All investments involve risks, and past performance shown is not indicative of future performance. The document is issued by AIMHK and has not been reviewed by the Securities and Futures Commission of Hong Kong.