

2022年11月

中港股市观点

为“新篇章”做好准备

摘要

中共二十大于2022年10月22日闭幕，经济与公共卫生政策方向并无重大变化，“共同富裕”和“双循环”等经济战略则正式写入党章，“房住不炒”亦再次在会议中获强调。从股票投资的角度来看，我们感兴趣的是这些概念的“升华”，会如何在可见将来影响政府决策。整体而言，我们认为中国经济体系将变得与五年前截然不同，从而影响不同行业公司股份的风险溢价。

大盘走势方面，投资者已经回归市场。正如我们上个月所指出，在中共二十大闭幕后，基金经理和股票投资者将忙于解读中国2023年的新战略和目标，并调整投资组合部署。2022年10月24至31日期间，港交所日均成交额大幅反弹，较该月首三个星期上升50%。A股市场亦然，同期日均成交额较10月首三个星期高出17%。

由于美国联邦基金利率将可能“长期保持在较高水平”，我们建议追求股息的投资者多加关注其持股的“股息增长”潜力。

重点行业值得留意的发展

- **中国风电**：到2060年实现碳中和，是国家主席习近平向世界作出的关键承诺之一。我们预期2023至2027年间，从化石燃料到可再生能源的转型趋势将会持续。
- **中国体育用品**：由于国际品牌饱受库存过剩困扰，该行业近期一直面临压力。
- **中国券商**：中共二十大后，上海、深圳和香港股市交投显著反弹。
- **中国保险**：中国所有大型保险公司均公布了2022年第三季度业绩，我们继续看好财险业务占比较高的保险公司。
- **中国银行**：今年以来，中国大部分银行在目前熊市下的股价表现并不太差。
- **石油及天然气**：展望未来，油气勘探及生产公司的盈利增长最终可能于2023年第一及第二季度转负。

徐启敏

亚洲区股票咨询部主管
法国巴黎银行



李永琛

亚洲区股票咨询部投资顾问
法国巴黎银行



为“新篇章”做好准备

中共二十大于2022年10月22日闭幕，经济与公共卫生政策方向并无重大变化，但则重申了中国有关外交和国家安全论述。“共同富裕”和“双循环”等经济战略正式写入中共党章，“房住不炒”亦再次在会议中获强调。从股票投资的角度来看，我们感兴趣的是这些概念的“升华”，会如何在可见将来影响政府决策。整体而言，我们认为中国经济体系将变得与五年前截然不同，从而影响不同行业公司股份的风险溢价。

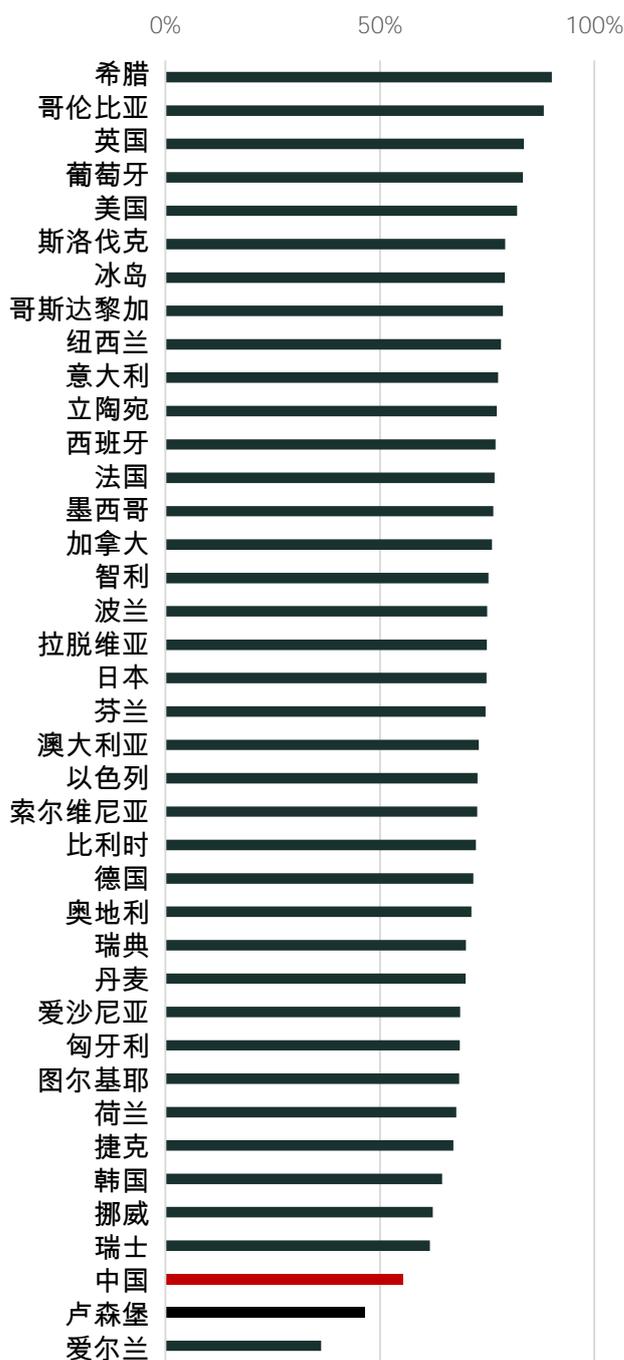
共同富裕：中国政府将建立收入分配的体制框架，以提高个人收入在国民收入中的占比。国家主席习近平在中共二十大报告中强调税收、社会保障和转移支付（透过慈善和公益活动）的作用，并明确提出要“规范财富积累机制”。因此，我们预期政府将更积极推动财富再分配，包括由富至贫，以及由大企业至小企业和个人的再分配。然而，这些措施可能会打击上市公司的未来利润，因为上市公司一般是以股东回报最大化为目标的大型企业。

同时，中国的目标是到2035年成为“中等发达国家”，这意味着中国人均实质国内生产总值（GDP）要在2020至2035年期间翻倍。我们认为，共同富裕将推动未来数十年的消费开支增长，而增速将较GDP增长率更高。事实上，世界银行数据指出，与经合组织国家相比，中国消费占GDP比重仍相对较低（见图表1）。

潜在得益者：必需消费品、面向大众市场的非必需消费品（例如家电、体育用品、家俱、汽车及餐饮）。

可能不利于：劳动密集型企业、被视为不时赚取过高回报的行业（例如石油及天然气、房地产开发及医药）。

图表 1. 各国消费占GDP比重 (%)



资料来源：世界银行，截至2022年10月31日

双循环：习近平在中共二十大阐述了“双循环”的重点与机制，并提到“以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”。我们认为这有助厘清市场对“内循环”与“外循环”的一些疑问。我们的理解包括：

1. 中国将更加重视“内循环”（即国内经济）而非“外循环”。
2. 科技被视为主要生产驱动力。我们相信，政府政策将继续偏重拥有关键技术/创新能力的国内企业。
3. 中国将适度缩减外商投资准入负面清单，促进“外循环”，保障外国投资者合法权益，目标是吸引外国直接投资。一些市场参与者此前认为“外循环”的重点在于出口，我们认为这是一种误解。
4. 我们认为，“外循环”应被视为一种吸引外国直接投资，从而增强“内循环”的周边机制。

潜在受益者：半导体、新能源汽车、先进制造业。

可能不利于：目前被列入“外商投资准入负面清单”，但不受国家安全考虑限制的产业，例如农业、烟草、交通和邮政、医疗机构、娱乐等。

“房住不炒”、新能源及基础设施升级：我们认为，中国房地产行业可能会持续萎缩，其风险已蔓延至金融中介机构，以及影子银行系统。这问题亦因为监管机构对预售房“保交楼”的优先考虑而变得复杂。我们认为，近期一间上市房地产开发商与集体投资计划（CIS）受托人之间的纠纷是一个好例子。该开发商于2000年获中国房地产业协会评为中国五大房地产开发商之一，而该公司在武汉的一个项目从CIS获得资金。2022年10月下旬，CIS受托人披露，该开发商从CIS的银行挪用超过10亿元人民币，涉及的资金为预售尚未完工项目的所得款项，应偿还予CIS投资者。开发商回应称，为确保项目

完工，资金转入了武汉市政府控制的第三方银行账户。尽管这案例存在大量疑问，但我们认为，CIS的投资者很可能会蒙受严重损失。

此外，政府重申对可再生能源和基础设施升级的支持。我们认为，建设可再生能源新产能和基础设施是“一石多鸟”的举措，包括有助实现中国的碳中和目标，减少对石油和天然气的依赖，同时透过建设先进基础设施，为经济增长打下坚实基础。最重要的是，此举可为低技术劳工提供就业机会和吸收过剩的建材供应。

潜在受益者：可再生能源、基础设施营运商。

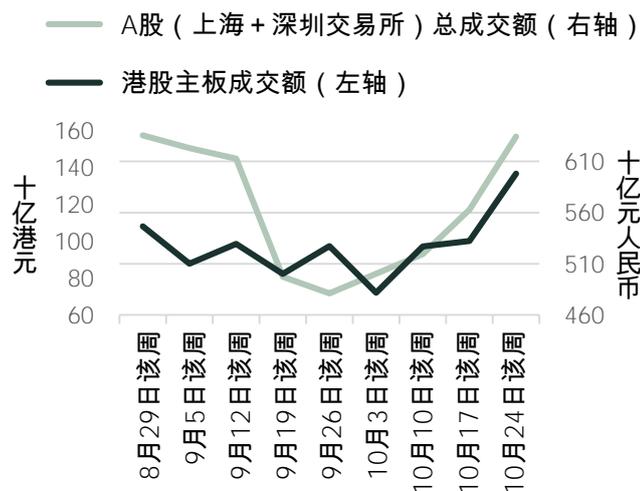
可能不利于：房地产开发商、资产管理公司。

香港经济：受需求疲弱和未有进一步放宽防疫限制措施拖累，香港经济录得逾两年来最严重的季度萎缩。特区政府数据显示，香港GDP于2022年第三季度同比下跌4.5%，跌幅较2022年首两季的-1.3%和-3.9%有所扩大，增加了香港自2019年以来连续三年录得衰退的可能性。

股市技术走势：大盘走势方面，投资者已经回归市场。正如我们上个月所指出，在中共二十大闭幕后，基金经理和股票投资者将忙于解读中国2023年的新战略和目标，并调整投资组合部署。2022年10月24至31日期间，港交所日均成交额反弹至1,367亿港元，较该月首三个星期上升50%，并较2022年9月上升46%。A股市场亦然，同期日均成交额为6,335亿元人民币，分别较2022年10月首三个星期和2022年9月高出17%和15%（见图表2）。



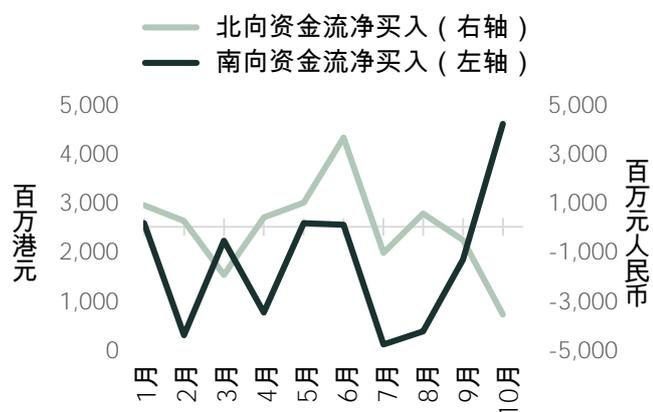
图表 2. 中港股票交易所日均成交额



资料来源：彭博，截至2022年10月31日

值得注意的是，中国内地投资者的行为与全球其他地区形成了鲜明对比。其中，内地投资者更看好股市，2022年10月港股通日均净买入金额飙升至46亿港元，为2022年1至9月平均金额的3倍以上（见图表3）。此外，南向资金流自年初至今每一个月均处于净买入水平。相反，非内地投资者则在净卖出A股，北向资金流出速度更自2022年10月初以来有所加快。

图表 3. 沪深港通净资金流



资料来源：彭博，截至2022年10月31日

中国防疫政策方面，来自不同渠道的消息相互矛盾。部分中央政府官员强调坚持“动态清零”政策，而公共交通行业却出现放宽迹象。例如，中国一间大型航空公司于2022年10月底恢复了数十条国际航线的每周航班，广东铁路亦不再要求乘客出示核酸检测结果。近期的市场反应，反映了（1）清零政策对中国的重要性及敏感性，以及（2）港股的沽空水平有多高。

除了清零政策的变动外，股市的其他潜在主要催化剂包括：（1）整治中国房地产市场问题的具体措施，以及（2）对中国科技企业政策的放松。由于恒生指数已跌幅甚深，只要这些潜在因素得以实现，均有可能大幅提振指数表现。

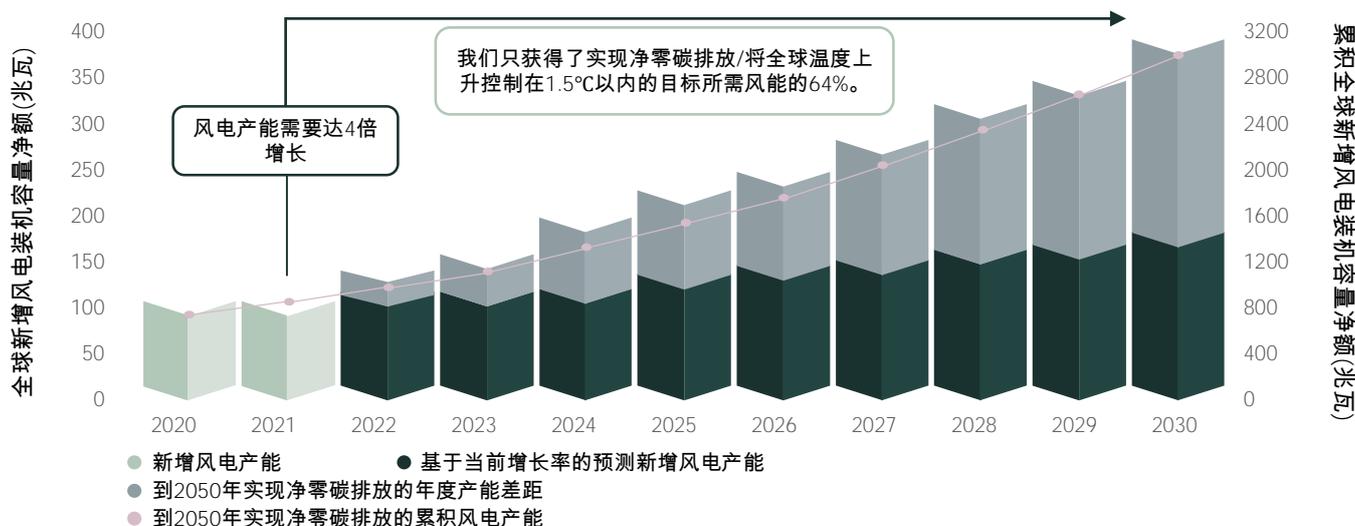
由于美国联邦基金利率将可能“长期保持在较高水平”，我们建议追求股息的投资者多加关注其持股的“股息增长”潜力。例如，一间在香港及英国拥有大量业务的跨国银行，最近发行3年期优先无抵押票据，票息率超过7%。我们因此认为，不应买入增长前景不佳、股息率低于8%的股份。我们继续看好拥有清晰派息政策、派息比率高，而且盈利增长稳健的中国电讯商。相反，我们对香港公用事业及电讯业的观点则较为谨慎。

重点行业值得留意的发展

1) 中国风电

到2060年实现碳中和，是国家主席习近平向世界作出的关键承诺之一。我们预期在习近平2023至2027年的第三个任期内，从化石燃料到可再生能源的转型将继续获得支持。全球风能理事会预测，全球新安装风电产能将加快增长（见图表4）。

图表 4. 全球新增风电产能预测 (2020至2030年)



资料来源：全球风能协会，截至2022年4月4日

2021年，中国占全球新增风电装机容量约56%。我们预计，中国在未来数年将继续成为全球可再生能源产能增长的主要动力。2022年10月9日，中国国家能源局发布《能源碳达峰碳中和标准化提升行动计划》，并指风能和太阳能将成为中国可再生能源体系的支柱。

中国南方区域电力市场，是一个标准化的跨省电力交易市场，覆盖现货交易、中长期合约及配套服务，于2022年7月23日开始试运。国家发改委的目标，是到2025年建立全国统一的电力市场。一个拥有标准化电力产品的全国市场，将可大幅改善电力交易的市场深度，从而促进对低成本电力来源的投资。中国陆上风能和太阳能已实现电网平价（总成本与电网电价持平），而根据国家能源局预测，离岸风能亦有望达到电网平价。加上碳排放标准收紧，以及中国在全国推行碳交易，我们预期风力发电机安装工程将于2022至2025年间加速。

2) 中国体育用品

中国体育用品股份于2022年10月遭到抛售。由于国际品牌饱受库存过剩困扰，该行业近期一直面临

压力。我们最近与供货予主要体育用品品牌的一间大型服装供应商对话，该公司指美国最大的体育用品品牌可能会在2022年底前继续清理库存，而一个大型欧洲品牌则可能需要更长时间，不大可能在2023年第一季度之前解决。另一方面，该服装供应商指，国内品牌订单则于2022年下半年保持强劲增长。

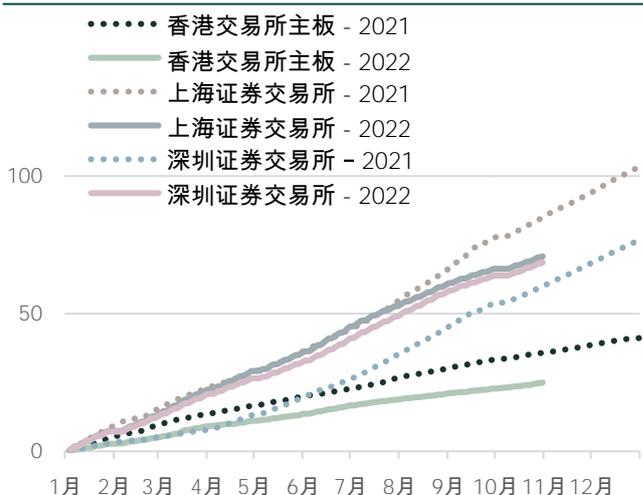
除了市场气氛转差外，中国国内其中一间领先的体育用品品牌，更因其最新的冬季服装系列在网上遭到抨击（据指其设计与二战时期日本军服相似）。有媒体更强调，该品牌行政总裁在中国出生，但却入籍日本。值得注意的是，该冬装系列于2022年9月20日发布，但直到10月中旬才出现联想到二战的批评。我们认为，国内品牌对中国民族情感与文化传统非常敏感，很难想象他们会制造这种公关灾难，牵涉任何与日军有关的事情。2021年新疆棉花争议后，国内体育用品品牌从国际品牌手中夺得显著的市场份额。不过对国内品牌而言，爱国运动也可能是一柄双刃剑。

3) 中国券商

无可否认，全球主要股市正陷入熊市。我们与投资者的交谈说明，尽管投资者同意市场整体估值并不昂贵，但他们很多人均处于观望状态。尽管港交所交投于2022年10月下旬略有回升，其累计成交额一直低迷，年初至今（截至2022年10月31日）同比下跌30.1%。然而，上海及深圳股市流动性则维持良好，同期总成交额仅较去年下跌3.3%。自2022年7月中旬以来，内地股市每日成交额有所回落，但深交所累计成交额仍同比增长14.8%，上交所则同比下降16.1%（见图表5）。

事实上，A股市场今年以来的新股活动意外地活跃。受两间巨型国企在岸上市带动，首次公开发行（IPO）集资总额在2022年首九个月同比增长25%至5,120亿元人民币，上交所和深交所在全球IPO排行榜上更名列前茅，占全球IPO集资总额高达51%（见图表6及7）。

图表 5. 交易所累计成交额（万亿元，当地货币）



资料来源：彭博，截至2022年10月31日

图表 6. 全球股市IPO排名（按集资金额计）

排名	证券交易所	IPO 集资总额 (十亿美元)
2022年年初至今截至第三季		
1	上海证券交易所	46.8
2	深圳证券交易所	24.8
3	韩国证券交易所	11.2
4	法兰克福证券交易所	9.4
5	香港交易所	7.4
2021年年初至今截至第三季		
1	纳斯达克证券交易所	71.4
2	纽约证券交易所	51.3
3	上海证券交易所	42.8
4	香港交易所	37.2
5	伦敦证券交易所	17.1

资料来源：彭博，KPMG，截至2022年9月25日

图表 7. A股市场IPO活动

	上海证券交易所 主板	深圳证券交易所 主板	上海证券交易所 科创板	深圳证券交易所 创业板	北京证券交易所 #	总额
2022年年初至今截至第三季	1,214亿人民币 28个IPO项目	279亿人民币 32个IPO项目	2,102亿人民币 95个IPO项目	1,458亿人民币 116个IPO项目	67亿人民币 35个IPO项目	5,120亿人民币 306个IPO项目
2021年年初至今截至第三季	1,727亿人民币 79个IPO项目	332亿人民币 31个IPO项目	1,153亿人民币 126个IPO项目	870亿人民币 145个IPO项目	不适用	4,082亿人民币 381个IPO项目
2021年全年	1,887亿人民币 93个IPO项目	387亿人民币 38个IPO项目	2,029亿人民币 162个IPO项目	1,475亿人民币 199个IPO项目	20亿人民币 11个IPO项目	5,798亿人民币 503个IPO项目

附注：除非另有说明，所有分析均以万得（WIND）数据为基础，并包括截至2022年9月25日的房托基金交易（已调整截至2022年9月30日已确认的上市公司数目）。#北京证券交易所于2021年11月15日开始交易。上述统计数据不包括从全国中小企业股份转让系统（NEEQ）选择转入北京证券交易所的公司。

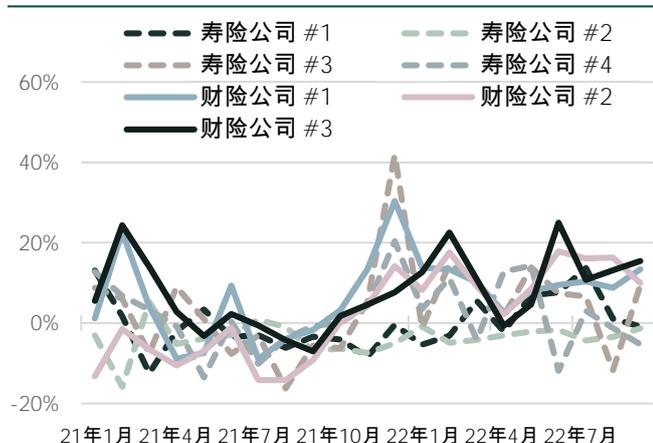
资料来源：万得，KPMG，截至2022年9月25日

中共二十大后，新一届党领导班子尘埃落定，消除了一个关键的不确定性，上海、深圳和香港股市交投亦显著反弹。市场活动转趋活跃，将可提振券商收入和盈利。因此，我们认为进取的投资者或可留意中国券商股。

4) 中国保险

中国所有大型保险公司均公布了2022年第三季度业绩，其中财险公司在盈利增长方面继续胜于人寿保险公司，主要由于财险公司保费收入增长普遍较高（见图表8），年金产品销售向银保渠道转移，以及存续期缺口的内在差异。我们依然较看好财险业务占比较高的保险公司，并预期在短期内，财险公司将继续录得较寿险公司更强劲的保费收入增长。

图表 8. 月度保费收入增长（同比）



资料来源：公司数据，截至2022年10月31日

5) 中国银行

今年以来，中国大部分银行在目前熊市下的股价表现并不太差（除了一间过去几年因其财富管理业务而闻名的银行）。我们认为，银行业相对较高的股息率和对经济系统的重要性（大而不能倒）对其股价有支持作用。

所有大型银行均公布了2022年第三季度业绩。整体而言，尽管净息差和费用收入受压，银行公布的净利润仍较预期为佳。新增贷款和贷款余额增长抵销了净息差的下降，从而带动季度净利息收入录得正增长。截至2022年9月底，所有银行的不良贷款率持平或有所改善，主要由于受严格防疫措施限制的城市较前一季度减少。此外，我们认为银行积极发放新贷，导致贷款余额的双位数增长，从而短暂地摊薄了不良贷款比率。受资本市场疲软影响，净费用收入增长仍然低迷。由于市场风险有所增加，我们预期交易收入及投资产品销售较难在短期内复苏。

我们注意到，2022年10月初，多个一线及二线城市（包括大连和石家庄）的首套房贷利率已跌穿4%。由于房贷属中国银行业利润较高的贷款类型，我们相信取消利率下限将会对行业净息差造成显著负面影响。

6) 石油及天然气

2022年第三季度，中国两间最大的国有油气勘探及生产企业净利润同比大幅增长，但环比则有所下滑。这并不令人意外，因为这些公司的业绩起伏，主要是受原油价格推动。

展望未来，油气勘探及生产公司的业绩增长，将继续取决于油价的同比变化。2022年第四季度，由于原油价格的同比及环比变动，我们预期它们的盈利将继续同比增长，但环比将再度下跌（见图表9）。然而，由于基数变高，盈利同比增长最终亦可能于2023年第一及第二季度转负。

图表 9. 布兰特原油现货价格



资料来源：彭博，截至2022年10月31日
过往表现并非目前或未来表现可靠指标。

免责声明

本文件/通讯/信息（统称“文件”）由法国巴黎银行，透过其新加坡分行在新加坡提供，并由法国巴黎银行，透过其香港分行在香港提供。法国巴黎银行是一家在法国成立的公众有限公司(société anonyme)，其成员承担有限法律责任。法国巴黎银行，透过其香港分行为受香港金融管理局监管的持牌银行，及《证券及期货条例》（香港法例第571章）所指的注册机构；于香港证券及期货事务监察委员会（“证监会”）注册，获准进行第1、4、6及9类受规管活动（证监会中央编号：AAF564）。法国巴黎银行，透过其新加坡分行（单一机构识别号码/注册编号：S71FC2142G）为受新加坡金融管理局监管的持牌银行。“法国巴黎银行财富管理”乃法国巴黎银行营运之财富管理业务之名称。“法国巴黎银行财富管理”（单一机构识别号码/注册编号：53347235X）是根据 Business Names Registration Act 2014在新加坡注册之企业名称。

本文件仅供一般参考，不应用作订立任何特定交易的参考。阁下不应对本文件的资料和意见加以依赖，亦不应用以代替阁下的任何决定或寻求独立专业意见（如不论是财务、法律、会计、税务或其他意见）的需要。本文件不拟作为进行买卖或订立交易的要约或游说。此外，本文件及其内容不拟作为任何类别或形式的广告、诱因或声明。法国巴黎银行保留权利（但并无责任）随时在不发出通知的情况下更改本文件的资料，而且，除非适用于阁下帐户的条款及条件第6.5条另有规定，否则法国巴黎银行毋须对有关变动所引致的任何后果负责。

本文件所载资料仅拟作讨论用途，若投资者决定进行有关交易，将受制于有关交易的最终条款所约束。它并不代表（1）交易的实际条款，（2）任何现有交易可以解除的实际条款，（3）交易提早终止后应支付金额的计算或估算，或（4）法国巴黎银行在其财务报告账目中给出的交易实际估值。交易的最终条款将载于条款清单、适用条款合同和/或确认书。另请参阅有关文件所载之免责声明，以及本行收费表中有关费用、收费及/或佣金的披露及其他重要资料。

若本文件是交易完成/交易确认书，请仔细检查本文件中所列出的资料，如发现任何差异，请阁下立即与

我们联系。本文件的内容取决于我们随后以邮件形式寄出之银行对账单中的最终交易详情/信息及/或建议（如有）。本文件包含仅供上述收件人使用之机密信息。若阁下并非收件人，请勿传播、复制或依据本文件采取任何行动。若阁下误收到本文件，请立即通知法国巴黎银行并删除/销毁本文件。

尽管本文件提供的资料和意见可能取自或源自被视为可靠的已发布或未发布的来源，而且在拟备本文件时已采取一切合理审慎的措施，但法国巴黎银行并无就其准确性或完整性作出任何明示或隐含的声明或担保，而且，除非适用于阁下帐户的条款及条件第6.5条另有规定，否则法国巴黎银行毋须就任何不确资料、误差或遗漏承担责任。本文件所载的所有估计及意见构成法国巴黎银行在截至本文件刊发日期的判断，而所表达的意见可予更改，毋须另行通知。本文所载资料可能包含前瞻性陈述。“认为”、“预期”、“预计”、“预测”、“估计”、“预估”、“有信心”、“具信心”等字词和其他类似用语亦旨在表明前瞻性陈述。此等前瞻性陈述并非历史事实，而是法国巴黎银行根据当前可用资料所建立的现行信念、假设、预期、估计和预测，并包括已知和未知风险及不确定因素。此等前瞻性陈述并非未来表现的保证，并附带各种风险、不确定因素和其他因素，部份无法控制及难以预估。因此，实际结果可能与此等前瞻性陈述所表达、暗示或预测显著有别。投资者应自行独立判断任何前瞻性陈述，并自行咨询专业意见以理解该等前瞻性陈述。法国巴黎银行概不保证更新有关前瞻性陈述。当投资者考虑关于产品/投资表现的任何理论历史资料时，投资者应注意有关过往表现的任何提述不应被视为未来表现的指标。法国巴黎银行并无就任何投资/交易的预期或预计成效、盈利能力、回报、表现、结果、影响、后果或利益作出任何担保、保证或声明。除非适用于阁下帐户的条款及条件第6.5条另有规定，否则法国巴黎银行集团公司或实体概不会就使用或依赖本文件或所提供的资料的任何部份而直接或间接引致的任何损失承担任何责任。



免责声明

结构性交易为复杂的交易，可能涉及的损失风险甚高，包括可能损失所投资的本金。若本文件所述的任何产品是涉及衍生工具的结构性产品，除非阁下已完全了解并同意接受所有风险，否则阁下不应对该产品进行投资。若阁下对任何产品/交易有任何疑问，应寻求独立专业意见。

各投资者/认购方在订立任何一项交易前，应充份了解产品/投资的条款、条件及特点，以及订立交易/投资的风险、优点及适用性（包括与发行人相关的任何市场风险），并在作出投资前咨询其本身独立的法律、监管、税务、财务及会计顾问。投资者/认购方应充份了解有关投资的特点，而且具有承担投资损失的财力，和愿意承担所有相关风险。除非另有明确书面协定，否则（1）若法国巴黎银行无向投资者/认购方游说出售或建议任何金融产品，其于任何交易中均非以财务顾问的身份为投资者/认购方行事，以及（2）无论如何，法国巴黎银行于任何交易中均非以受信人的身份为投资者/认购方行事。

在本文件刊发之前或之后，法国巴黎银行及/或它的联系人或关连人士可能或经已为其本身进行有关本文件所述的产品或任何相关产品的交易。在本文件刊发当日，法国巴黎银行、它的联系人或关连人士及其各自的董事及/或代表及/或雇员可能就本文件所述的产品，或以该产品为基础的衍生工具进行坐盘交易，并可能持有长仓或短仓或其他权益，或进行庄家活动，及可能随时在公开市场或其他市场以主事人或代理或市场庄家的身份购入及/或沽售投资。此外，法国巴黎银行及/或它的联系或关连人士在过去十二个月内可能担任投资银行，或可能已向本文件所述的公司或就本文件所述的产品提供重要的意见或投资服务。

本文件属机密性质，并仅拟供法国巴黎银行、它的联营公司、其各自的董事、高级职员及/或雇员和本文件的收件人使用。在未获得法国巴黎银行的事先书面同意前，本文件不可由任何收件人向任何其他人士派发、发布、复制或披露，亦不可在任何文件中引用或提述。

香港：本文件由法国巴黎银行，透过其香港分行在香港派发。本文件在香港仅派发予专业投资者（定义见《证券及期货条例》（香港法例第571章）附表1第1部）。本文件所述的部份产品或交易在香港可能未经许可，及不可向香港投资者发售。

新加坡：本文件由法国巴黎银行，透过其新加坡分行在新加坡仅派发予认可投资者（Accredited Investors）（定义见新加坡法例《证券及期货法》（Securities and Futures Act 2001）），并且不拟向非认可投资者的新加坡投资者派发，亦不应供任何该等人士传阅。本文件所述的部份产品或交易在新加坡可能未经许可，及不可向新加坡投资者发售。

如本文件由法国巴黎银行在新加坡派发予非认可投资者、非专家投资者（Expert Investor）或非机构投资者（Institutional Investor）人士，法国巴黎银行（透过其新加坡分行）仅就本文件内容向该人士承担相关法例所规定的法律责任。

除非适用于阁下帐户的条款及条件第6.5条另有规定，否则本文件的资料仅供拟定收件人传阅，不拟作为向本文件的收件人提供的建议或投资意见。本文件的收件人在作出购买或订立任何产品或交易的承约前，应就产品或交易的合适性（经考虑收件人的特定投资目标、财务状况和特别需要），以及有关产品或交易所涉及的风险，咨询其本身的专业顾问的意见。

请注意，本文件可能与法国巴黎银行作为发行人的产品有关，在此情况下，本文件或本文件所载资料可能由法国巴黎银行作为产品发行人的身份编制（“发行人文件”）。当发行人文件由法国巴黎银行，透过其香港分行，或由法国巴黎银行，透过其新加坡分行，以分销商的身份提供给阁下时，亦受制于法国巴黎银行财富管理适用于阁下账户的条款及条件第6.5条所约束。如发行人文件的条款与法国巴黎银行财富管理适用于阁下账户的条款及条件第6.5条之间存在任何不一致，概以后者为准。





免责声明

请注意：任何投资产品或交易所涉及各方、其投资专业人士和/或其联营公司的整体投资活动或角色，可能会导致各种潜在和实际利益冲突。具体而言，交易对手/发行人/提供商或其相关实体或联营公司可能提供或管理其他投资，其利益可能与阁下在该投资产品或交易中的投资利益有所不同；或当产品交易对手或发行人是法国巴黎银行或其相关实体或联营公司时，法国巴黎银行亦可能是同一产品的分销商、担保人、计算代理人和/或安排人。法国巴黎银行及其联属公司以及与其有联系或有关连的人士(统称“法国巴黎银行集团”)可能以庄家身份或可作为委托人或代理人买卖本文件所述证券或有关衍生产品。法国巴黎银行集团可能于本文件所载的发行人中拥有财务权益,包括于持有其证券的长仓或短仓及/或有关期权、期货或其他衍生工具。法国巴黎银行集团(包括其高级职员及雇员)可能或已经出任本文件所述任何发行人的高级职员、董事或顾问。法国巴黎银行集团可能于过去12个月内不时为本文件所述提的任何发行人招揽、进行或已进行投资银行、包销或其他服务(包括作为顾问、经办人、包销商或放款人)。法国巴黎银行集团可在法律准许的情况下,于本文件所载的资料刊发之前,依据有关资料或据此进行的研究或分析行事,或使用有关资料或据此进行的研究或分析。法国巴黎银行集团的成员公司可能对于有关结构性产品项下若干责任有利益冲突。例如,其及其联属公司可能为其本身或为其他人士进行相关产品的交易。其或其联属公司可能收取任何相关产品的部分管理或其他费用。法国巴黎银行可向与相关产品有关的实体提供其他服务并获支付酬金。所有此等活动均可能导致有关法国巴黎银行的若干财务权益出现利益冲突。

如本文件涉及房地产，请注意，法国巴黎银行透过其香港分行在香港提供的房地产服务仅限香港以外的物业。具体而言，法国巴黎银行，透过其香港分行并未持有牌照处理位于香港的任何物业。法国巴黎银行，透过其新加坡分行并未持有牌照处理及不提供房地产服务，本文件亦不可这样被诠释。

法国巴黎银行之客户及交易对手有责任确保自身遵守美国第13959号行政命令(EO) (经修订) 适用之规定 (及后续所有官方指引)。有关该行政命令的全部详情，请阁下参阅以下网页：如需查阅该行政命令全文，请访问 <https://home.treasury.gov/system/files/126/13959.pdf>，如需了解美国财政部外国资产管理办公室(OFAC)就该行政命令发布之最新指引，请访问 <https://home.treasury.gov/policy-issues/financial-sanctions/recent-actions>。

阁下一经接纳本文件，即同意受以上限制所约束。如中英文版本有任何含糊不清或歧异，概以英文版本为准。在与法国巴黎银行透过其新加坡分行进行的任何交易或安排中，英文版是唯一有效版本，中文版将不予以考虑。

就任何有关本文件或因本文件产生的事宜，阁下可与法国巴黎银行 (透过其新加坡分行) (10 Collyer Quay, #35-01 Ocean Financial Centre, Singapore 049315 (电话：(65) 6210 3888；传真：(65) 6210 3861)) 联系。如阁下 (a) 并非新加坡居民，及 (b) 由在香港的客户经理提供服务，则本段落不适用于阁下。如阁下符合 (a) 及 (b) 条件，阁下可就任何有关本文件或因本文件产生的事宜与法国巴黎银行 (透过其香港分行) (香港中环金融街8号国际金融中心二期63楼 (电话：(852) 2909 8888)) 联系。

图片源自 © Getty Images。

© BNP Paribas (2022) 版权所有。

