

2022年11月

中港股市觀點

為「新篇章」做好準備

摘要

中共二十大於2022年10月22日閉幕，經濟與公共衛生政策方向並無重大變化，「共同富裕」和「雙循環」等經濟戰略則正式寫入黨章，「房住不炒」亦再次在會議中獲強調。從股票投資的角度來看，我們感興趣的是這些概念的「昇華」，會如何在可見將來影響政府決策。整體而言，我們認為中國經濟體系將變得與五年前截然不同，從而影響不同行業公司股份的風險溢價。

大市走勢方面，投資者已經回歸市場。正如我們上個月所指出，在中共二十大閉幕後，基金經理和股票投資者將忙於解讀中國2023年的新戰略和目標，並調整投資組合部署。2022年10月24至31日期間，港交所日均成交額大幅反彈，較該月首三個星期上升50%。A股市場亦然，同期日均成交額較10月首三個星期高出17%。

由於美國聯邦基金利率將可能「長期保持在較高水平」，我們建議追求股息的投資者多加關注其持股的「股息增長」潛力。

重點行業值得留意的發展

- **中國風電**：到2060年實現碳中和，是國家主席習近平向世界作出的關鍵承諾之一。我們預期2023至2027年間，從化石燃料到可再生能源的轉型趨勢將會持續。
- **中國體育用品**：由於國際品牌飽受庫存過剩困擾，該行業近期一直面臨壓力。
- **中國券商**：中共二十大後，上海、深圳和香港股市交投顯著反彈。
- **中國保險**：中國所有大型保險公司均公佈了2022年第三季度業績，我們繼續看好財險業務佔比較高的保險公司。
- **中國銀行**：今年以來，中國大部分銀行在目前熊市下的股價表現並不太差。
- **石油及天然氣**：展望未來，油氣勘探及生產公司的盈利增長最終可能於2023年第一及第二季度轉負。

徐啟敏

亞洲區股票諮詢部主管
法國巴黎銀行



李永琛

亞洲區股票諮詢部投資顧問
法國巴黎銀行



BNP PARIBAS
法國巴黎銀行財富管理

攜手變通世界

為「新篇章」做好準備

中共二十大於2022年10月22日閉幕，經濟與公共衛生政策方向並無重大變化，但則重申了中國有關外交和國家安全的論述。「共同富裕」和「雙循環」等經濟戰略正式寫入中共黨章，「房住不炒」亦再次在會議中獲強調。從股票投資的角度來看，我們感興趣的是這些概念的「昇華」，會如何在可見將來影響政府決策。整體而言，我們認為中國經濟體系將變得與五年前截然不同，從而影響不同行業公司股份的風險溢價。

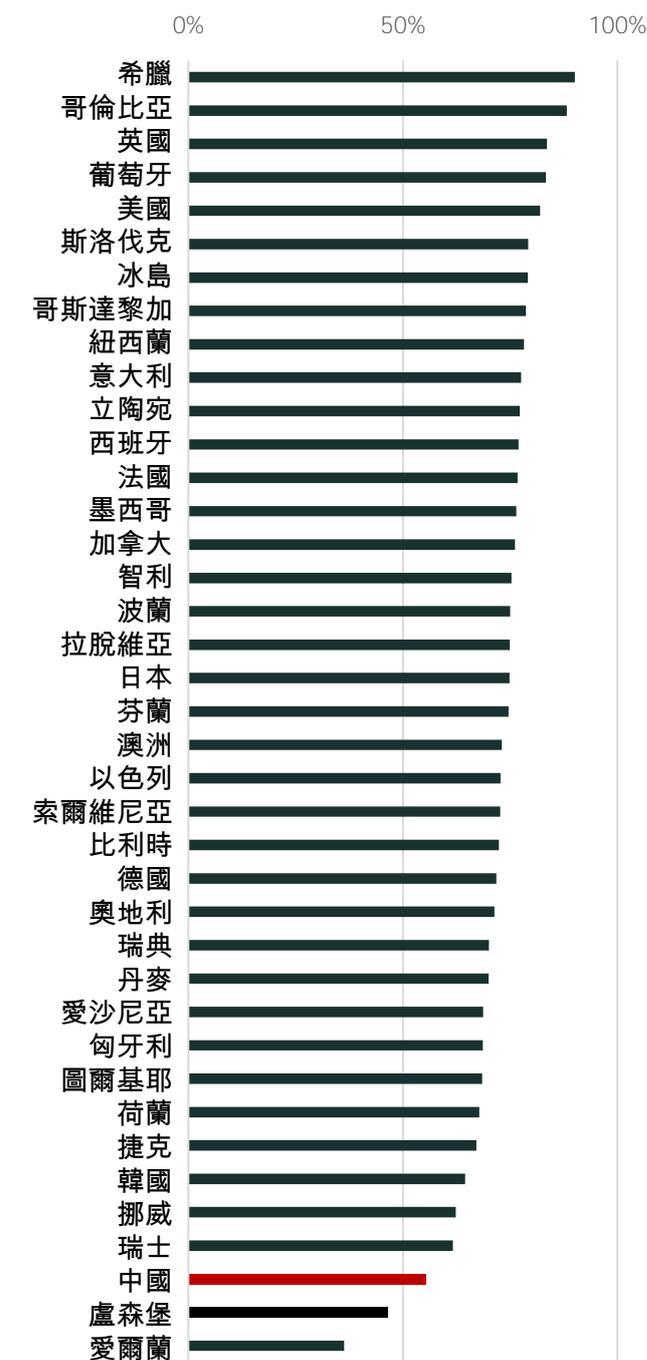
共同富裕：中國政府將建立收入分配的體制框架，以提高個人收入在國民收入中的佔比。國家主席習近平在中共二十大報告中強調稅收、社會保障和轉移支付（透過慈善和公益活動）的作用，並明確提出要「規範財富積累機制」。因此，我們預期政府將更積極推動財富再分配，包括由富至貧，以及由大企業至小企業和個人的再分配。然而，這些措施可能會打擊上市公司的未來利潤，因為上市公司一般是以股東回報最大化為目標的大型企業。

同時，中國的目標是到2035年成為「中等發達國家」，這意味着中國人均實質國內生產總值（GDP）要在2020至2035年期間翻倍。我們認為，共同富裕將推動未來數十年的消費開支增長，而增速將較GDP增長率更高。事實上，世界銀行數據指出，與經合組織國家相比，中國消費佔GDP比重仍相對較低（見圖表1）。

潛在得益者：必需消費品、面向大眾市場的非必需消費品（例如家電、體育用品、傢俱、汽車及餐飲）。

可能不利於：勞動密集型企業、被視為不時賺取過高回報的行業（例如石油及天然氣、房地產開發及醫藥）。

圖表 1. 各國消費佔GDP比重 (%)



資料來源：世界銀行，截至2022年10月31日

雙循環：習近平在中共二十大闡述了「雙循環」的重點與機制，並提到「以國內大循環為主體、國內國際雙循環相互促進的新發展格局」。我們認為這有助釐清市場對「內循環」與「外循環」的一些疑問。我們的理解包括：

1. 中國將更加重視「內循環」（即國內經濟）而非「外循環」。
2. 科技被視為主要生產驅動力。我們相信，政府政策將繼續偏重擁有關鍵技術/創新能力的國內企業。
3. 中國將適度縮減外商投資准入負面清單，促進「外循環」，保障外國投資者合法權益，目標是吸引外國直接投資。一些市場參與者此前認為「外循環」的重點在於出口，我們認為這是一種誤解。
4. 我們認為，「外循環」應被視為一種吸引外國直接投資，從而增強「內循環」的周邊機制。

潛在得益者：半導體、新能源汽車、先進製造業。

可能不利於：目前被列入「外商投資准入負面清單」，但不受國家安全考慮限制的行業，例如農業、煙草、交通和郵政、醫療機構、娛樂等。

「房住不炒」、新能源及基礎設施升級：我們認為，中國房地產行業可能會持續萎縮，其風險已蔓延至金融中介機構，以及影子銀行系統。這問題亦因為監管機構對預售房「保交樓」的優先考慮而變得複雜。我們認為，近期一間上市房地產開發商與集體投資計劃（CIS）受託人之間的糾紛是一個好例子。該開發商於2000年獲中國房地產業協會評為中國五大房地產開發商之一，而該公司在武漢的一個項目從CIS獲得資金。2022年10月下旬，CIS受託人披露，該開發商從CIS的銀行挪用超過10億元人民幣，

涉及的資金為預售尚未完工項目的所得款項，應償還予CIS投資者。開發商回應稱，為確保項目完工，資金轉入了武漢市政府控制的第三方銀行賬戶。儘管這案例存在大量疑問，但我們認為，CIS的投資者很可能會蒙受嚴重損失。

此外，政府重申對可再生能源和基礎設施升級的支持。我們認為，建設可再生能源新產能和基礎設施是「一石多鳥」的舉措，包括有助實現中國的碳中和目標，減少對石油和天然氣的依賴，同時透過建設先進基礎設施，為經濟增長打下堅實基礎。最重要的是，此舉可為低技術勞工提供就業機會和吸收過剩的建材供應。

潛在得益者：可再生能源、基礎設施營運商。

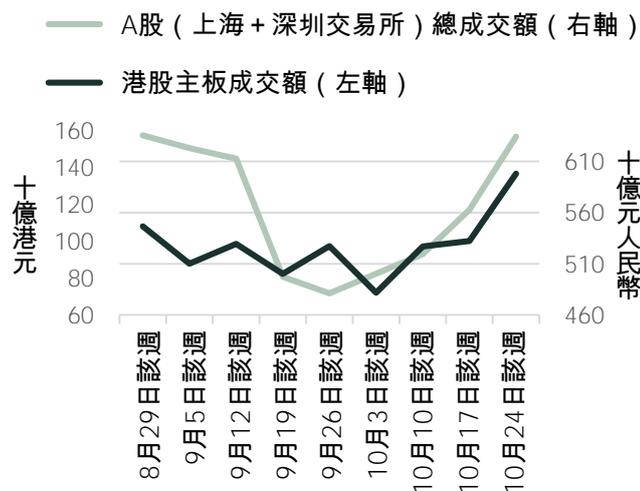
可能不利於：房地產開發商、資產管理公司。

香港經濟：受需求疲弱和未有進一步放寬防疫限制措施拖累，香港經濟錄得逾兩年來最嚴重的季度萎縮。特區政府數據顯示，香港GDP於2022年第三季度按年下跌4.5%，跌幅較2022年首兩季的-1.3%和-3.9%有所擴大，增加了香港自2019年以來連續三年錄得衰退的可能性。

股市技術走勢：大市走勢方面，投資者已經回歸市場。正如我們上個月所指出，在中共二十大閉幕後，基金經理和股票投資者將忙於解讀中國2023年的新戰略和目標，並調整投資組合部署。2022年10月24至31日期間，港交所日均成交額反彈至1,367億港元，較該月首三個星期上升50%，並較2022年9月上升46%。A股市場亦然，同期日均成交額為6,335億元人民幣，分別較2022年10月首三個星期和2022年9月高出17%和15%（見圖表2）。



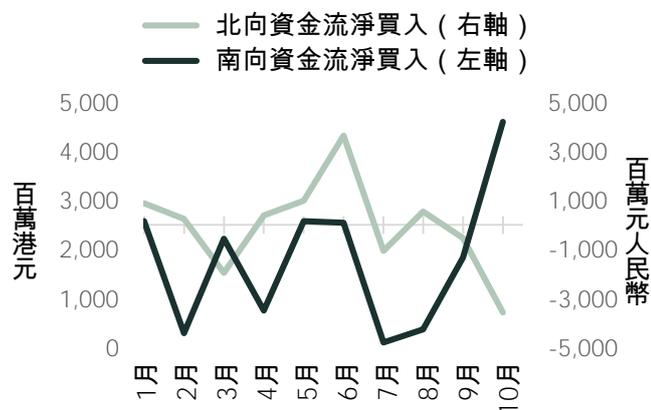
圖表 2. 中港股票交易所日均成交額



資料來源：彭博，截至2022年10月31日

值得注意的是，中國內地投資者的行為與全球其他地區形成了鮮明對比。其中，內地投資者更看好股市，2022年10月港股通日均淨買入金額飆升至46億港元，為2022年1至9月平均金額的3倍以上（見圖表3）。此外，南向資金流自年初至今每一個月均處於淨買入水平。相反，非內地投資者則在淨賣出A股，北向資金流出速度更自2022年10月初以來有所加快。

圖表 3. 滬深港通淨資金流



資料來源：彭博，截至2022年10月31日

中國防疫政策方面，來自不同渠道的消息相互矛盾。部分中央政府官員強調堅持「動態清零」政策，而公共交通行業卻出現放寬跡象。例如，中國一間大型航空公司於2022年10月底恢復了數十條國際航線的每週航班，廣東鐵路亦不再要求乘客出示核酸檢測結果。近期的市場反應，反映了（1）清零政策對中國的重要性和敏感性，以及（2）港股的沽空水平有多高。

除了清零政策的變動外，股市的其他潛在主要催化劑包括：（1）整治中國房地產市場問題的具體措施，以及（2）對中國科技企業政策的放鬆。由於恒生指數已跌幅甚深，只要這些潛在因素得以實現，均有可能大幅提振指數表現。

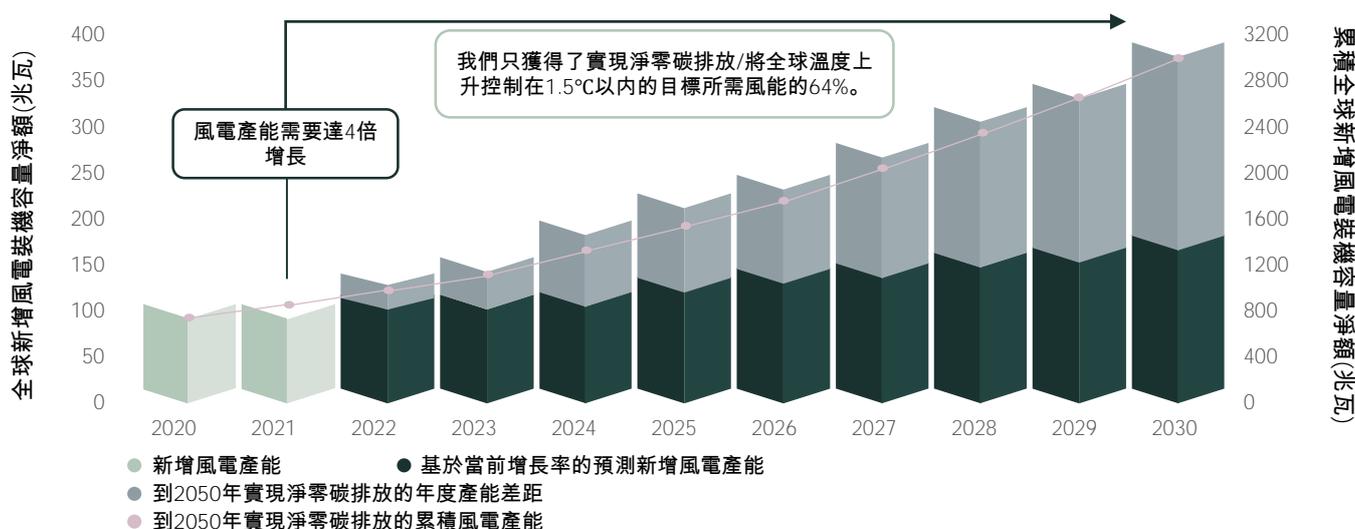
由於美國聯邦基金利率將可能「長期保持在較高水平」，我們建議追求股息的投資者多加關注其持股的「股息增長」潛力。例如，一間在香港及英國擁有大量業務的跨國銀行，最近發行3年期優先無抵押票據，票息率超過7%。我們因此認為，不應買入增長前景不佳、股息率低於8%的股份。我們繼續看好擁有清晰派息政策、派息比率高，而且盈利增長穩健的中國電訊商。相反，我們對香港公用事業及電訊業的觀點則較為謹慎。

重點行業值得留意的發展

1) 中國風電

到2060年實現碳中和，是國家主席習近平向世界作出的關鍵承諾之一。我們預期在習近平2023至2027年的第三個任期內，從化石燃料到可再生能源的轉型將繼續獲得支持。全球風能理事會預測，全球新安裝風電產能將加快增長（見圖表4）。

圖表 4. 全球新增風電產能預測 (2020至2030年)



資料來源：全球風能理事會，截至2022年4月4日

2021年，中國佔全球新增風電裝機容量約56%。我們預計，中國在未來數年將繼續成為全球可再生能源產能增長的主要動力。2022年10月9日，中國國家能源局發佈《能源碳達峰碳中和標準化提升行動計劃》，並指風能和太陽能將成為中國可再生能源體系的支柱。

中國南方區域電力市場，是一個標準化的跨省電力交易市場，覆蓋現貨交易、中長期合約及配套服務，於2022年7月23日開始試運。國家發改委的目標，是到2025年建立全國統一的電力市場。一個擁有標準化電力產品的全國市場，將可大幅改善電力交易的市場深度，從而促進對低成本電力來源的投資。中國陸上風能和太陽能已實現電網平價（總成本與電網電價持平），而根據國家能源局預測，離岸風能亦有望達到電網平價。加上碳排放標準收緊，以及中國在全國推行碳交易，我們預期風力發電機安裝工程將於2022至2025年間加速。

2) 中國體育用品

中國體育用品股份於2022年10月遭到拋售。由於國際品牌飽受庫存過剩困擾，該行業近期一直面臨

壓力。我們最近與供貨予主要體育用品品牌的一間大型服裝供應商對話，該公司指美國最大的體育用品品牌可能會在2022年底前繼續清理庫存，而一個大型歐洲品牌則可能需要更長時間，不大可能在2023年第一季度之前解決。另一方面，該服裝供應商指，國內品牌訂單則於2022年下半年保持強勁增長。

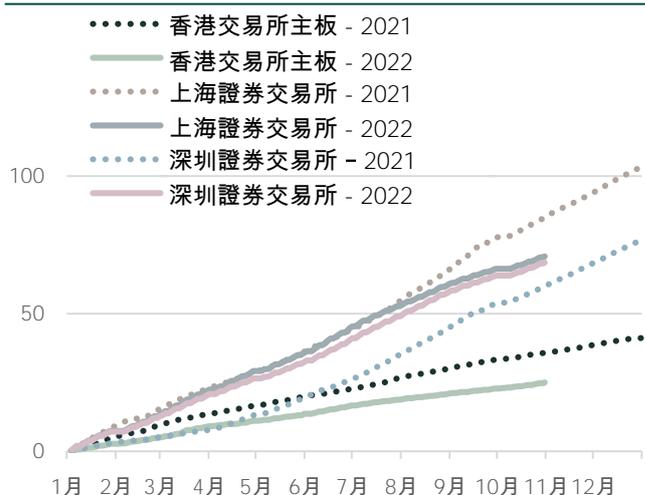
除了市場氣氛轉差外，中國國內其中一間領先的體育用品品牌，更因其最新的冬季服裝系列在網上遭到抨擊（據指其設計與二戰時期日本軍服相似）。有媒體更強調，該品牌行政總裁在中國出生，但卻入籍日本。值得注意的是，該冬裝系列於2022年9月20日發佈，但直到10月中旬才出現聯想到二戰的批評。我們認為，國內品牌對中國民族情感與文化傳統非常敏感，很難想像他們會製造這種公關災難，牽涉任何與日軍有關的事情。2021年新疆棉花爭議後，國內體育用品品牌從國際品牌手中奪得顯著的市場份額。不過對國內品牌而言，愛國運動也可能是一柄雙刃劍。

3) 中國券商

無可否認，全球主要股市正陷入熊市。我們與投資者的交談說明，儘管投資者同意市場整體估值並不昂貴，但他們很多人均處於觀望狀態。儘管港交所交投於2022年10月下旬略有回升，其累計成交額一直低迷，年初至今（截至2022年10月31日）按年下跌30.1%。然而，上海及深圳股市流動性則維持良好，同期總成交額僅較去年下跌3.3%。自2022年7月中旬以來，內地股市每日成交額有所回落，但深交所累計成交額仍按年增長14.8%，上交所則按年下降16.1%（見圖表5）。

事實上，A股市場今年以來的新股活動意外地活躍。受兩間巨型國企在岸上市帶動，首次公開發行（IPO）集資總額在2022年首九個月按年增長25%至5,120億元人民幣，上交所和深交所在全球IPO排行榜上更名列前茅，佔全球IPO集資總額高達51%（見圖表6及7）。

圖表 5. 交易所累計成交額（萬億元，當地貨幣）



資料來源：彭博，截至2022年10月31日

圖表 6. 全球股市IPO排名（按集資金額計）

排名	證券交易所	IPO 集資總額 (十億美元)
2022年年初至今截至第三季		
1	上海證券交易所	46.8
2	深圳證券交易所	24.8
3	韓國證券交易所	11.2
4	法蘭克福證券交易所	9.4
5	香港交易所	7.4
2021年年初至今截至第三季		
1	納斯達克證券交易所	71.4
2	紐約證券交易所	51.3
3	上海證券交易所	42.8
4	香港交易所	37.2
5	倫敦證券交易所	17.1

資料來源：彭博，KPMG，截至2022年9月25日

圖表 7. A股市場IPO活動

	上海證券交易所 主板	深圳證券交易所 主板	上海證券交易所 科創板	深圳證券交易所 創業板	北京證券交易所 #	總額
2022年年初至今截至第三季	1,214億人民幣 28個IPO項目	279億人民幣 32個IPO項目	2,102億人民幣 95個IPO項目	1,458億人民幣 116個IPO項目	67億人民幣 35個IPO項目	5,120億人民幣 306個IPO項目
2021年年初至今截至第三季	1,727億人民幣 79個IPO項目	332億人民幣 31個IPO項目	1,153億人民幣 126個IPO項目	870億人民幣 145個IPO項目	不適用	4,082億人民幣 381個IPO項目
2021年全年	1,887億人民幣 93個IPO項目	387億人民幣 38個IPO項目	2,029億人民幣 162個IPO項目	1,475億人民幣 199個IPO項目	20億人民幣 11個IPO項目	5,798億人民幣 503個IPO項目

附註：除非另有說明，所有分析均以萬得（WIND）數據為基礎，並包括截至2022年9月25日的房託基金交易（已調整截至2022年9月30日已確認的上市公司數目）。#北京證券交易所於2021年11月15日開始交易。上述統計數據不包括從全國中小企業股份轉讓系統（NEEQ）選擇轉入北京證券交易所的公司。

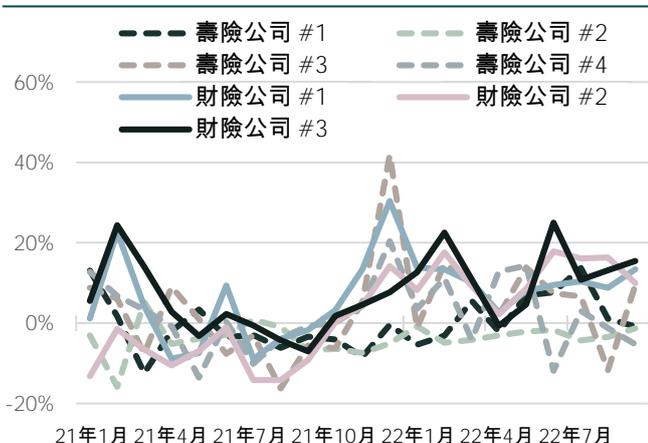
資料來源：萬得，KPMG，截至2022年9月25日

中共二十大後，新一屆黨領導班子塵埃落定，消除了一個關鍵的不確定性，上海、深圳和香港股市交投亦顯著反彈。市場活動轉趨活躍，將可提振券商收入和盈利。因此，我們認為進取的投資者或可留意中國券商股。

4) 中國保險

中國所有大型保險公司均公佈了2022年第三季度業績，其中財險公司在盈利增長方面繼續勝於人壽保險公司，主要由於財險公司保費收入增長普遍較高（見圖表8），年金產品銷售向銀保渠道轉移，以及存續期缺口的內在差異。我們依然較看好財險業務佔比較高的保險公司，並預期在短期內，財險公司將繼續錄得較壽險公司更強勁的保費收入增長。

圖表 8. 月度保費收入增長（按年）



資料來源：公司數據，截至2022年10月31日

5) 中國銀行

今年以來，中國大部分銀行在目前熊市下的股價表現並不太差（除了一間過去幾年因其財富管理業務而聞名的銀行）。我們認為，銀行業相對較高的股息率和對經濟系統的重要性（大而不能倒）對其股價有支持作用。

所有大型銀行均公佈了2022年第三季度業績。整體而言，儘管淨息差和費用收入受壓，銀行公佈的淨利潤仍較預期為佳。新增貸款和貸款餘額增長抵銷了淨息差的下降，從而帶動季度淨利息收入錄得正增長。截至2022年9月底，所有銀行的不良貸款率持平或有所改善，主要由於受嚴格防疫措施限制的城市較前一季度減少。此外，我們認為銀行積極發放新貸，導致貸款餘額的雙位數增長，從而短暫地攤薄了不良貸款比率。受資本市場疲軟影響，淨費用收入增長仍然低迷。由於市場風險有所增加，我們預期交易收入及投資產品銷售較難在短期內復甦。

我們注意到，2022年10月初，多個一線及二線城市（包括大連和石家莊）的首套房貸利率已跌穿4%。由於房貸屬中國銀行業利潤較高的貸款類型，我們相信取消利率下限將會對行業淨息差造成顯著負面影響。

6) 石油及天然氣

2022年第三季度，中國兩間最大的國有油氣勘探及生產企業淨利潤按年大幅增長，但按季則有所下滑。這並不令人意外，因為這些公司的業績起伏，主要是受原油價格推動。

展望未來，油氣勘探及生產公司的業績增長，將繼續取決於油價的按年變化。2022年第四季度，由於原油價格的按年及按季變動，我們預期它們的盈利將繼續按年增長，但按季將再度下跌（見圖表9）。然而，由於基數變高，盈利按年增長最終亦可能於2023年第一及第二季度轉負。

圖表 9. 布蘭特原油現貨價格



資料來源：彭博，截至2022年10月31日
過往表現並非目前或未來表現可靠指標。

免責聲明

本文件/通訊/資料(統稱「文件」)由法國巴黎銀行,透過其新加坡分行在新加坡提供,並由法國巴黎銀行,透過其香港分行在香港提供。法國巴黎銀行是一家在法國成立的公眾有限公司(société anonyme),其成員承擔有限法律責任。法國巴黎銀行,透過其香港分行為受香港金融管理局監管的持牌銀行,及《證券及期貨條例》(香港法例第571章)所指的註冊機構,於香港證券及期貨事務監察委員會(「證監會」)註冊,獲准進行第1、4、6及9類受規管活動(證監會中央編號:AAF564)。法國巴黎銀行,透過其新加坡分行(單一機構識別號碼/註冊編號:S71FC2142G)為受新加坡金融管理局監管的持牌銀行。「法國巴黎銀行財富管理」乃法國巴黎銀行營運之財富管理業務之名稱。「法國巴黎銀行財富管理」(單一機構識別號碼/註冊編號:53347235X)是根據Business Names Registration Act 2014在新加坡註冊之企業名稱。

本文件僅供一般參考,不應用作訂立任何特定交易的參考。閣下不應對本文件的資料和意見加以依賴,亦不應用以取替閣下的任何決定或尋求獨立專業意見(如不論是財務、法律、會計、稅務或其他意見)的需要。本文件不擬作為進行買賣或訂立交易的要約或游說。此外,本文件及其內容不擬作為任何類別或形式的廣告、誘因或聲明。法國巴黎銀行保留權利(但並無責任)隨時在不發出通知的情況下更改本文件的資料,而且,除非適用於閣下帳戶的條款及條件第6.5條另有規定,否則法國巴黎銀行毋須對有關變動所引致的任何後果負責。

本文件所載資料僅擬作討論用途,若投資者決定進行有關交易,將受制於有關交易的最終條款所約束。它並不代表(1)交易的實際條款,(2)任何現有交易可以解除的實際條款,(3)交易提早終止後應支付金額的計算或估算,或4)法國巴黎銀行在其財務報告賬目中給出的交易實際估值。交易的最終條款將載於條款清單、適用條款合同和/或確認書。另請參閱有關文件所載之免責聲明,以及本行收費表中有關費用、收費及/或佣金的披露及其他重要資料。

若本文件是交易完成/交易確認書,請仔細檢查本文件中所列出的資料,如發現任何差異,請閣下立即與

我們聯絡。本文件的內容取決於我們隨後以郵件形式寄出之銀行結單中的最終交易詳情/資料及/或建議(如有)。本文件包含僅供上述收件人使用之機密資料。若閣下並非收件人,請勿傳播、複製或依據本文件採取任何行動。若閣下誤收到本文件,請立即通知法國巴黎銀行並刪除/銷毀本文件。

儘管本文件提供的資料和意見可能取自或源自被視為可靠的已發佈或未發佈的來源,而且在擬備本文件時已採取一切合理審慎的措施,但法國巴黎銀行並無就其準確性或完整性作出任何明示或隱含的聲明或擔保,而且,除非適用於閣下帳戶的條款及條件第6.5條另有規定,否則法國巴黎銀行毋須就任何不確資料、誤差或遺漏承擔責任。本文件所載的所有估計及意見構成法國巴黎銀行在截至本文件刊發日期的判斷,而所表達的意見可予更改,毋須另行通知。本文所載資料可能包含前瞻性陳述。「認為」、「預期」、「預計」、「預測」、「估計」、「預估」、「有信心」、「具信心」等字詞和其他類似用語亦旨在表明前瞻性陳述。此等前瞻性陳述並非歷史事實,而是法國巴黎銀行根據當前可用資料所建立的現行信念、假設、預期、估計和預測,並包括已知和未知風險及不確定因素。此等前瞻性陳述並非未來表現的保證,並附帶各種風險、不確定因素和其他因素,部份無法控制及難以預估。因此,實際結果可能與此等前瞻性陳述所表達、暗示或預測顯著有別。投資者應自行獨立判斷任何前瞻性陳述,並自行諮詢專業意見以理解該等前瞻性陳述。法國巴黎銀行概不保證更新有關前瞻性陳述。當投資者考慮關於產品/投資表現的任何理論歷史資料時,投資者應注意有關過往表現的任何提述不應被視為未來表現的指標。法國巴黎銀行並無就任何投資/交易的預期或預計成效、盈利能力、回報、表現、結果、影響、後果或利益作出任何擔保、保證或聲明。除非適用於閣下帳戶的條款及條件第6.5條另有規定,否則法國巴黎銀行集團公司或實體概不會就使用或依賴本文件或所提供的資料的任何部份而直接或間接引致的任何損失承擔任何責任。



免責聲明

結構性交易為複雜的交易，可能涉及的損失風險甚高，包括可能損失所投資的本金。若本文件所述的任何產品是涉及衍生工具的結構性產品，除非閣下已完全了解並同意接受所有風險，否則閣下不應對該產品進行投資。若閣下對任何產品/交易有任何疑問，應尋求獨立專業意見。

各投資者/認購方在訂立任何一項交易前，應充份了解產品/投資的條款、條件及特點，以及訂立交易/投資的風險、優點及適用性（包括與發行人相關的任何市場風險），並在作出投資前諮詢其本身獨立的法律、監管、稅務、財務及會計顧問。投資者/認購方應充份了解有關投資的特點，而且具有承擔投資損失的財力，和願意承擔所有相關風險。除非另有明確書面協定，否則 (1) 若法國巴黎銀行無向投資者/認購方游說出售或建議任何金融產品，其於任何交易中均非以財務顧問的身份為投資者/認購方行事，以及 (2) 無論如何，法國巴黎銀行於任何交易中均非以受信人的身份為投資者/認購方行事。

在本文件刊發之前或之後，法國巴黎銀行及/或它的聯繫人或關連人士可能或經已為其本身進行有關本文件所述的產品或任何相關產品的交易。在本文件刊發當日，法國巴黎銀行、它的聯繫人或關連人士及其各自的董事及/或代表及/或僱員可能就本文件所述的產品，或以該產品為基礎的衍生工具進行坐盤交易，並可能持有長倉或短倉或其他權益，或進行莊家活動，及可能隨時在公開市場或其他市場以主事人或代理或市場莊家的身份購入及/或沽售投資。此外，法國巴黎銀行及/或它的聯繫或關連人士在過去十二個月內可能擔任投資銀行，或可能已向本文件所述的公司或就本文件所述的產品提供重要的意見或投資服務。

本文件屬機密性質，並僅擬供法國巴黎銀行、它的聯營公司、其各自的董事、高級職員及/或僱員和本文件的收件人使用。在未獲得法國巴黎銀行的事先書面同意前，本文件不可由任何收件人向任何其他人士派發、發佈、複製或披露，亦不可在任何文件中引用或提述。

香港：本文件由法國巴黎銀行，透過其香港分行在香港派發。本文件在香港僅派發予專業投資者（定義見《證券及期貨條例》（香港法例第571章）附表1第1部）。本文件所述的部份產品或交易在香港可能未經許可，及不可向香港投資者發售。

新加坡：本文件由法國巴黎銀行，透過其新加坡分行在新加坡僅派發予認可投資者（Accredited Investors）（定義見新加坡法例《證券及期貨法》（Securities and Futures Act 2001）），並且不擬向非認可投資者的新加坡投資者派發，亦不應供任何該等人士傳閱。本文件所述的部份產品或交易在新加坡可能未經許可，及不可向新加坡投資者發售。

如本文件由法國巴黎銀行在新加坡派發予非認可投資者、非專家投資者（Expert Investor）或非機構投資者（Institutional Investor）人士，法國巴黎銀行（透過其新加坡分行）僅就本文件內容向該人士承擔相關法例所規定的法律責任。

除非適用於閣下帳戶的條款及條件第6.5條另有規定，否則本文件的資料僅供擬定收件人傳閱，不擬作為向本文件的收件人提供的建議或投資意見。本文件的收件人在作出購買或訂立任何產品或交易的承約前，應就產品或交易的合適性（經考慮收件人的特定投資目標、財務狀況和特別需要），以及有關產品或交易所涉及的風險，諮詢其本身的專業顧問的意見。

請注意，本文件可能與法國巴黎銀行作為發行人的產品有關，在此情況下，本文件或本文件所載資料可能由法國巴黎銀行作為產品發行人的身份編制（「發行人文件」）。當發行人文件由法國巴黎銀行，透過其香港分行，或由法國巴黎銀行，透過其新加坡分行，以分銷商的身份提供給閣下時，亦受制於法國巴黎銀行財富管理適用於閣下帳戶的條款及條件第6.5條所約束。如發行人文件的條款與法國巴黎銀行財富管理適用於閣下帳戶的條款及條件第6.5條之間存在任何不一致，概以後者為準。



免責聲明

請注意：任何投資產品或交易所涉及各方、其投資專業人士和/或其聯營公司的整體投資活動或角色，可能會導致各種潛在和實際利益衝突。具體而言，交易對手/發行人/提供商或其相關實體或聯營公司可能提供或管理其他投資，其利益可能與閣下在該投資產品或交易中的投資利益有所不同；或當產品交易對手或發行人是法國巴黎銀行或其相關實體或聯營公司時，法國巴黎銀行亦可能是同一產品的分銷商、擔保人、計算代理人和/或安排人。法國巴黎銀行及其聯屬公司以及與其有聯繫或有關連的人士(統稱「法國巴黎銀行集團」)可能以莊家身份或可作為委託人或代理人買賣本文件所述證券或有關衍生產品。法國巴黎銀行集團可能於本文件所載的發行人中擁有財務權益,包括於持有其證券的長倉或短倉及/或有關期權、期貨或其他衍生工具。法國巴黎銀行集團(包括其高級職員及雇員)可能或已經出任本文件所述任何發行人的高級職員、董事或顧問。法國巴黎銀行集團可能於過去12個月內不時為本文件所提述的任何發行人招攬、進行或已進行投資銀行、包銷或其他服務(包括作為顧問、經辦人、包銷商或放款人)。法國巴黎銀行集團可在法律准許的情況下,於本文件所載的資料刊發之前,依據有關資料或據此進行的研究或分析行事,或使用有關資料或據此進行的研究或分析。法國巴黎銀行集團的成員公司可能對於有關結構性產品項下若干責任有利益衝突。例如,其及其聯屬公司可能為其本身或為其他人士進行相關產品的交易。其或其聯屬公司可能收取任何相關產品的部分管理或其他費用。法國巴黎銀行可向與相關產品有關的實體提供其他服務並獲支付酬金。所有此等活動均可能導致有關法國巴黎銀行的若干財務權益出現利益衝突。

如本文件涉及房地產，請注意，法國巴黎銀行透過其香港分行在香港提供的房地產服務僅限香港以外的物業。具體而言，法國巴黎銀行，透過其香港分行並未持有牌照處理位於香港的任何物業。法國巴黎銀行，透過其新加坡分行並未持有牌照處理及不提供房地產服務，本文件亦不可這樣被詮釋。

法國巴黎銀行之客戶及交易對手有責任確保自身遵守美國第13959號行政命令(EO) (經修訂)適用之規定(及後續所有官方指引)。有關該行政命令的全部詳情，請閣下參閱以下網頁：如需查閱該行政命令全文，請訪問 <https://home.treasury.gov/system/files/126/13959.pdf>，如需了解美國財政部外國資產管理辦公室(OFAC)就該行政命令發佈之最新指引，請訪問 <https://home.treasury.gov/policy-issues/financial-sanctions/recent-actions>。

閣下一經接納本文件，即同意受以上限制所約束。如中英文版本有任何含糊不清或歧異，概以英文版本為準。在與法國巴黎銀行透過其新加坡分行進行的任何交易或安排中，英文版是唯一有效版本，中文版將不予以考慮。

就任何有關本文件或因本文件產生的事宜，閣下可與法國巴黎銀行(透過其新加坡分行)(10 Collyer Quay, #35-01 Ocean Financial Centre, Singapore 049315 (電話：(65) 6210 3888；傳真：(65) 6210 3861)) 聯絡。如閣下(a)並非新加坡居民，及(b)由在香港的客戶經理提供服務，則本段落不適用於閣下。如閣下符合(a)及(b)條件，閣下可就任何有關本文件或因本文件產生的事宜與法國巴黎銀行(透過其香港分行)(香港中環金融街8號國際金融中心二期63樓(電話：(852) 2909 8888)) 聯絡。

圖片源自 © Getty Images。

© BNP Paribas (2022) 版權所有。