

2023年2-3月

# 中港股市觀點

## 繁星拱照，喜迎兔年

### 摘要

我們有充分理由，對中港股市2023年前景持樂觀看法。除了因為2022年市場表現低迷，基數較低以外，週期性趨勢亦在今年開始轉向。首先，中國迅速重新開放將可能帶動私人消費強勁反彈；其次，我們相信房地產行業的償債風險已有所下降；第三，對科技行業的監管近期似乎有所放鬆；最後，股市估值依然便宜。隨着市場預計全球經濟（特別是歐洲和美洲）增長將於2023年顯著放緩，中國的宏觀環境正與世界形成鮮明對比。

在中國邊境重開的同時，中國免疫人口比例大幅提高，導致死亡率降低，生活亦順利復常。多個地方政府均訂下了2023年GDP增長5-6%的目標。

中國股票與其他股票市場的相關性向來較弱。由於經濟前景黯淡，美國及歐洲股市可能較為波動，審慎的投資者應在低相關性市場部署，調整其投資組合。事實上，全球基金已在2022年末開始重建中國股票倉位。國際金融協會數據顯示，外資在2022年11月和12月分別淨買入8.5萬億美元和6.3萬億美元中國股票，抵銷並超越了2022年10月約8.5萬億美元的拋售。

### 重點行業值得留意的發展

- 中國互聯網：行業監管已開始從嚴格規管轉向潛在放寬。
- 中國銀行及保險：與房地產貸款相關的信貸風險已大幅降低。
- 中國房地產：由政府主導的救市方案所提供的流動性，將可堵塞未完工房地產項目的資本漏洞。
- 香港金融服務：我們預期雙櫃台莊家機制將為券商帶來新機遇，包括套利和更廣泛的產品供應。
- 中國旅遊及航空：經歷了三年封控之後，中國內地存在龐大被壓抑的旅遊需求。
- 中國汽車製造：我們預期NEV滲透率將繼續上升，而價格競爭將會持續。
- 中國金屬及物料：製造業PMI處於收縮區間，反映金屬和物料需求可能在短期內維持疲軟。
- 中國石油天然氣：2023年的宏觀背景似乎是2022年的相反。

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



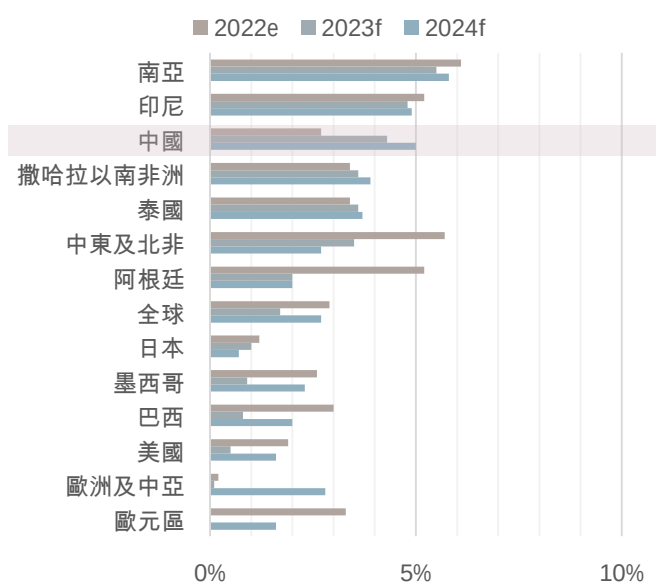
BNP PARIBAS  
法國巴黎銀行財富管理

攜手變通世界

## 2023年：繁星拱照

我們有充分理由，對中港股市2023年前景持樂觀看法。除了因為2022年市場表現低迷，基數較低以外，週期性趨勢亦在今年開始轉向。首先，中國迅速重新開放將可能帶動私人消費強勁反彈；其次，我們相信房地產行業的償債風險已有所下降；第三，對科技行業的監管近期似乎有所放鬆；最後，在市盈率、現金流收益率和長期盈利預期增長方面，股市估值依然便宜。隨着市場預計全球經濟（特別是歐洲和美洲）增長將於2023年顯著放緩（見圖表1），中國的宏觀環境正與世界形成鮮明對比。

圖表 1. 主要經濟體GDP增長預測



資料來源：世界銀行，截至2023年1月10日

### 中國迅速重新開放

中國中央政府於2022年11月11日公佈優化疫情防控「二十條」，標誌着中國防疫政策的轉捩點。儘管全國確診數字回升，但中央政府已經表明，地方政府應取消一切非必要限制。

後來，在2022年12月的中央經濟工作會議上，中國領導層將重振國內消費列為2023年的首要任務。

政府將透過開放經濟、深化國企改革、吸引外資等方式，解決今年的經濟問題。

中國邊境於2023年1月8日重開，與此同時，中國免疫人口比例大幅提高，導致死亡率降低，生活亦順利復常。參考其他國家的經驗，每波疫情通常在新增病例初輪上升後的一至兩個月內見頂。中國最近一波疫情於2022年11月中旬開始爆發，2023年1月確診數字可能已有所回落。所有年齡組別的大多數人都已完成疫苗接種，又或獲得對不同病毒株的自然免疫能力。

### 全球宏觀環境逆轉

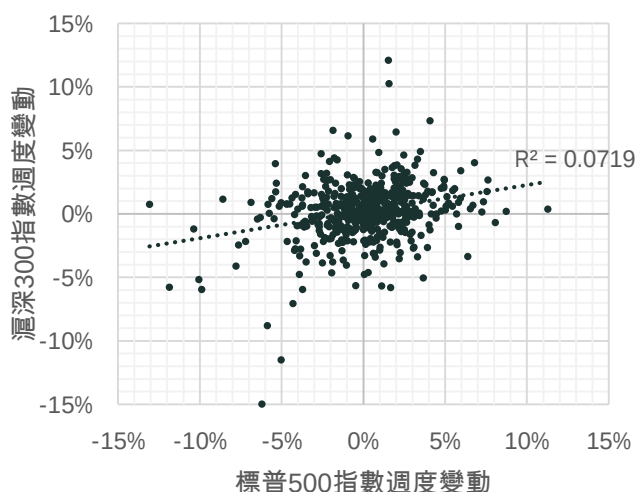
據彭博統計，2023年全球實質GDP增長預測介乎-0.4%到4.5%之間。以中位預測增長率（2.1%）計，全球經濟將以多年來第三慢的速度擴張，僅次於受疫情衝擊的2020年（-3.0%），以及陷入全球金融危機的2009年（-0.8%）。我們的首席投資官認為，歐洲可能已經陷入經濟衰退，而美國於2023年第二季度出現衰退的可能性亦高達65%。另一邊廂，我們預期中國GDP增長將反彈至4.5%。值得注意的是，許多地方政府（如上海、廣東、江蘇和浙江）均訂下了2023年GDP增長5-6%的目標。

此外，中國股票與其他股票市場的相關性向來較弱（見圖表2）。由於經濟前景黯淡，美國及歐洲股市可能較為波動，審慎的投資者應在低相關性市場部署，調整其投資組合。事實上，全球基金已在2022年末開始重建中國股票倉位。國際金融協會數據顯示，外資在2022年11月和12月分別淨買入8.5萬億美元和6.3萬億美元中國股票，抵銷並超越了2022年10月約8.5萬億美元的拋售（見圖表3）。

最後，祝您兔年身體健康，萬事如意！

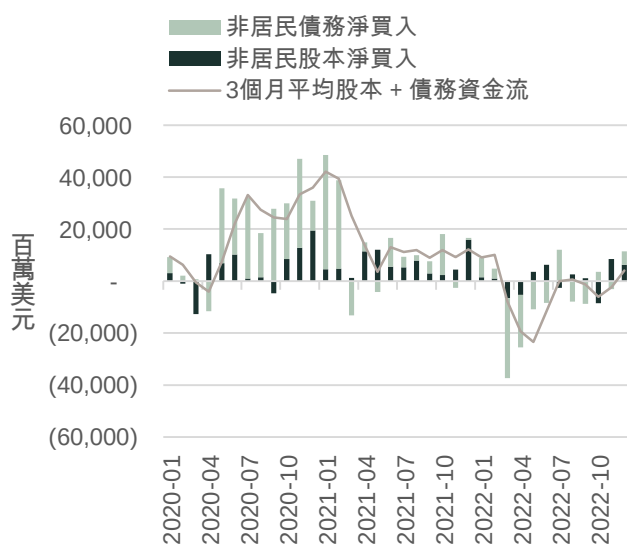


圖表 2. 滬深300指數與標普500指數  
週度表現變動比較



資料來源：彭博，截至2023年1月20日  
過往表現並非現時或未來表現的指標。

圖表 3. 中國股本及債務非居民淨買入金額  
(2020-2022年)



資料來源：國際金融協會，截至2023年1月11日

## 重點行業值得留意的發展

### 1) 中國互聯網

中國互聯網行業監管已開始轉向，從2020年底和2021年大部分時間的嚴格規管，2022年進一步強化管制，到2023年的潛在放寬。對比2021年和

2022年中央經濟工作會議的新聞稿，我們發現政府對互聯網行業的態度出現明顯的正面變化。目前，政府主張大力發展平台經濟和規範標準正常化，並指互聯網平台要引領發展，創造就業機會，展現全球競爭力。這與上年強化監管、防止無序擴張的論調形成鮮明對比。

另外，在暫停多月後，中國自2022年9月開始恢復大型遊戲開發商的網絡/電子遊戲審批。此前，當局僅向中小型遊戲開發商批出遊戲版號，但近輪審批已開始包括大型開發商，這對科技行業整體有利。

除了認為互聯網行業應在中國經濟發揮更大作用外，政府高層亦強調要加強對民營企業的支持。中央經濟工作會議特別指出，要公平對待私營企業，即政策將減少向國有企業傾斜。由於中國所有主要互聯網公司均為民企，它們將於2023年在更有利的營商環境中重獲實力。

中國互聯網公司估值在2021和2022年因監管整頓、業務策略調整和疫情影響而遭受重挫，但中國主要互聯網公司的股價仍遠低於歷史高位（見圖表4）。由於中國的政策焦點正從防疫轉向振興經濟，我們認為中國互聯網行業不僅將面臨較少障礙，而且可能在2023年獲得政府扶持。這些企業擁有成千上萬的員工，並間接為依賴這些巨企的中小企業提供數以十萬計的工作機會。因此，我們有機會看到政府推出有利政策，並要求行業重新擴展業務。按板塊劃分，我們最看好電子商務，其次為廣告，最後是手機遊戲。





圖表 4. 中國主要互聯網公司股價表現

|           | 最近股價高位日期    | 從最近高位回落幅度 |
|-----------|-------------|-----------|
| 電子商務 #1   | 2020年10月27日 | -62.2%    |
| 電子商務 #2   | 2021年2月17日  | -54.2%    |
| 電子商務 #3   | 2021年2月17日  | -42.0%    |
| 外賣送餐平台 #1 | 2021年2月17日  | -62.8%    |
| 線上旅行社 #1  | 2021年3月16日  | -14.1%    |
| 搜索引擎 #1   | 2021年2月19日  | -60.1%    |
| 手機遊戲 #1   | 2021年1月25日  | -44.1%    |
| 手機遊戲 #2   | 2021年2月11日  | -31.0%    |

資料來源：彭博，截至2023年1月20日  
過往表現並非現時或未來表現的指標。

## 2) 中國銀行及保險

監管當局於2022年11月11日公佈的「金融十六條」措施，大幅降低與房地產貸款相關的信貸風險。不過，市場似乎對今年財富管理產品利潤下降、淨息差受壓，以及貸款增長放緩更感憂慮。我們對此持相反觀點，認為中國銀行業（特別是大型國有銀行）或將在疫情過後的復甦取得良好表現。

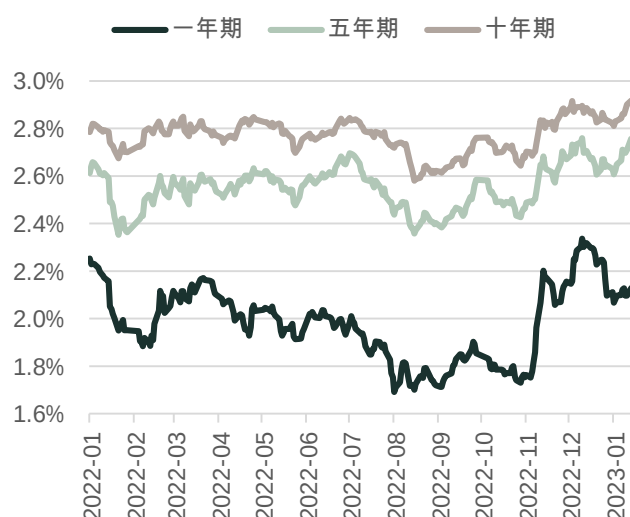
在監管機構推出救市方案，以及人民銀行透過降準放寬貨幣政策的支持下，多間在港上市的房地產開發商在過去兩個月透過配售股份成功集資，並獲得新的信貸額度。這些協調行動觸發中國高收益債券價格大幅反彈，反映房地產行業貸款的違約風險下降。

對中國銀行業而言，最主要的市場不利因素之一，是有相當一部分未償還房貸於2023年1月1日重設利率。基準5年期貸款市場報價利率（LPR）於2022年8月由4.65%下調至4.3%。除了減息之外，人民銀行和中國銀保監在2022年5月決定將房貸利率下限從LPR下調至LPR減20個基點後，更於2022年9月將利率下限取消。我們估計，大量房貸的利率已下降超過55個基點，但我們相信人民銀行具備

靈活性，可在有需要時推出更多貨幣寬鬆措施。我們還注意到，政府高層和監管機構在最近的公告和講話中，並無重申避免「大水漫灌」的說法。因此，我們認為在貨幣供應增加的推動下，新增貸款增長將抵銷淨息差收窄的影響。此外，銀行更高的銀保產品銷售，將可填補理財產品銷售下降所導致的佣金收入缺口。

保險公司方面，銷售組合重心轉移（從代理轉至銀保渠道）所帶來的機遇是一把雙刃劍。儘管銀行有誘因幫助推動壽險公司的毛承保保費增長，但銀保產品本身較低的利潤率，必然會影響壽險公司的平均新業務價值利潤率。2023年，我們傾向將保險公司視為與中國債券和股票市場相關性較高（即高beta）的股票。根據中國中央結算公司數據，自2022年11月以來，基準中債國債所有年期的收益率均出現反彈（見圖表5）。考慮到壽險公司往往存在負存續期缺口，它們的內在價值將跟隨利率而上升。

圖表 5. 中債國債收益率



資料來源：中國中央結算公司，截至2023年1月20日



### 3) 中國房地產

為減輕房地產行業流動性緊縮而推出的全面救市方案，無疑有利於經濟及房地產相關行業。我們認為，方案所提供的流動性，包括 (1) 於2022年8月批准，由政府主導的3,000億元人民幣房地產基金；(2) 由三間國有戰略性銀行提供的2,000億元人民幣定向貸款，以及 (3) 六間國有銀行與指定房地產開發商簽訂的戰略合作協議，最高總額達1.275萬億元人民幣，將可堵塞未完工房地產項目的資本漏洞。中國房地產指數系統數據顯示，中國100強房地產開發商的總銷售額在2022年達7.6萬億元人民幣，佔39%市場份額。換言之，方案的融資支持總額相當於去年全國100強開發商房地產銷售額約23%。

2022年11月，中國證監會亦推出協調措施，協助房地產開發商進行資本重組，包括 (1) 復批上市房地產開發商的併購融資；(2) 復批政府保障性住房項目的非公開再融資；(3) 海外上市公司將享受與A股上市公司相同的政策；(4) 促進房地產投資信託基金的發行；及 (5) 促進對現有房地產項目的私募股權投資。

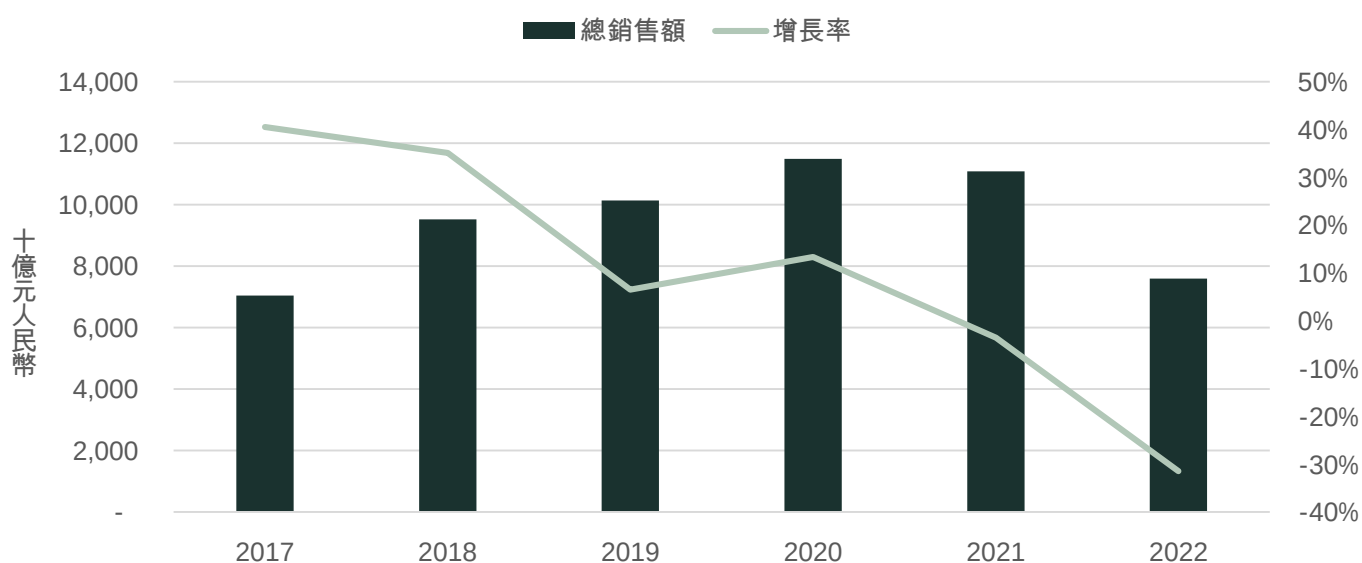
然而，一間公司的價值，最終仍以其長期盈利能力及可持續性釐定。如果市場出現大規模整合，我們估計少數生還者將能搶佔更大的市場份額。但只要「房住不炒」論調持續，市場整體可能不會回復至2021年前的龐大規模（見圖表6）。我們相信，與銀行達成戰略合作協議的房地產開發商，以及在股市成功集資的開發商，將更有可能成為生還者。

### 4) 香港金融服務

香港將於2023年上半年推出「港幣-人民幣雙櫃台模式」及雙櫃台莊家機制（DCMM），旨在提高市場流動性及減少相同證券在人民幣與港元櫃台之間的價格差異。（註：人民幣櫃台為以人民幣報價的香港上市股份，而非透過滬深股通交易的A股）。我們認為，香港股市交投在中長期將有增長空間，並預期DCMM將為券商帶來新機遇，包括套利和更廣泛的產品供應。

根據目前的DCMM計劃，投資者將可交替使用港元及人民幣櫃台證券，並受惠於加強交易及結算安排。簡而言之，中國內地投資者可以買賣香港上市股票，而不必將人民幣兌換成港元。

圖表 6. 中國100強房地產開發商銷售總額



資料來源：中國房地產指數系統，截至2022年12月31日



同時，券商/造市商將可無縫地免稅互換相關證券，為人民幣報價交易提供必要的流動性，並有機會透過延時套利賺取額外利潤。英國一項實證研究表明，延時套利佔富時350指數每日交易量約20%。

有關DCMM的更多詳情，預定於2023年第一季度公佈。屆時，市場將有更多資訊，預測股票交投潛在增幅。

## 5) 中國旅遊及航空

市場期待已久的中國邊境重開，時間較預期要早得多。許多分析師早前在盈利預測中假設，中國將於2023年3月後方始逐步重新開放。雖然部分國家（包括加拿大、印度、意大利、日本、南韓、馬來西亞、英國及美國）迅速收緊了對中國入境旅客的防疫篩查，但我們認為這些措施不會阻礙中國內地居民外遊的意欲。我們認為，在經歷了三年疫情之後，中國內地存在龐大被壓抑的旅遊需求。線上旅行社是中國迅速重新開放的主要受益者，有助提高銷售和毛利率。

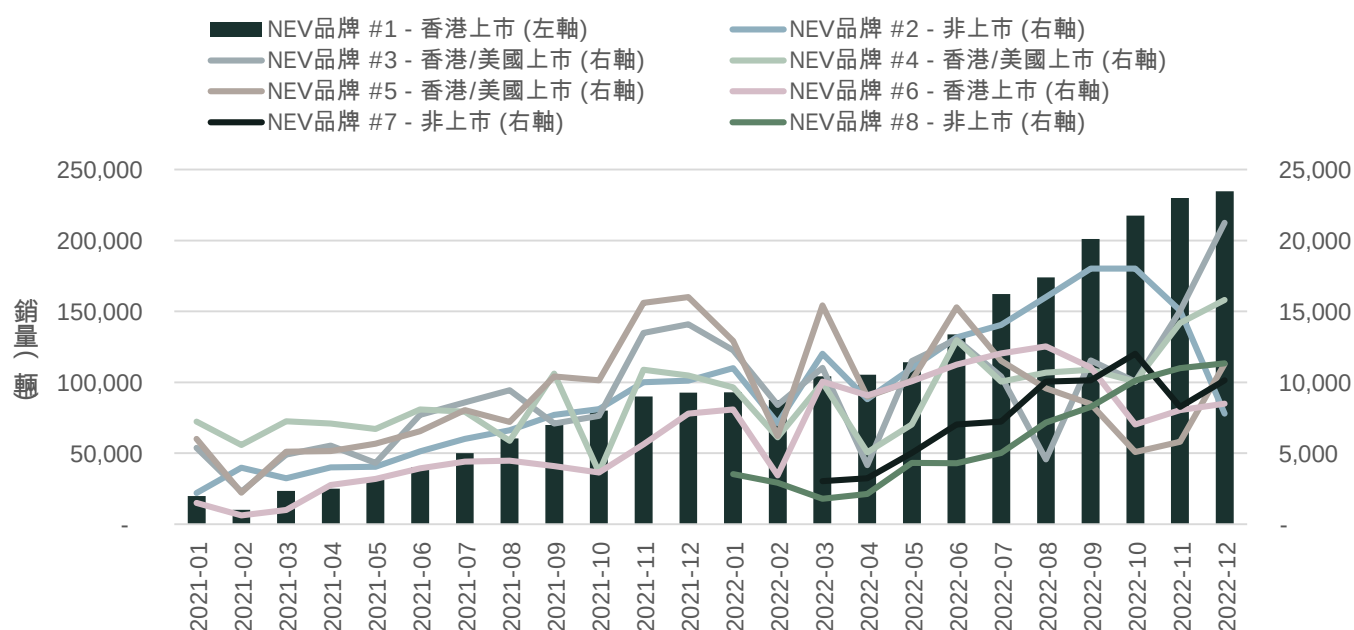
我們對中國航空公司持正面觀點。航空公司經營利潤回升的時間點，主要取決於其未來數月的定價策略，而提升運力至疫情前水平則仍然需時。然而，我們建議在股價下跌時吸納航空公司股份。其他國家的航空公司在其主要樞紐重開邊境後，其股份均出現獲利回吐。若股價從近期高位回落約10%至15%，將可提供良好的進場點，從中國航空業的潛在價值重估獲利。

## 6) 中國汽車製造

多個中國NEV品牌的銷量於2022年最後兩個月反彈（見圖表7），這可部分歸因於新能源汽車購置補貼在年底終止前獲大量使用（每輛NEV補貼4,800至12,600元人民幣）。

雖然NEV板塊的業績喜憂參半，但NEV廠商股價卻全面反彈。我們相信，股價上升動力主要來自市場風險胃納增加，以及毛利率和車輛交付前景改善。

圖表 7. 中國品牌乘用NEV月度銷量（按2022年總交付量排名）



資料來源：公司數據，截至2023年1月3日



電池級鋰金屬價格從2021年7月的不到14,000美元/公噸，飆升至2022年2月以來的超過70,000美元/公噸。然而，中國最大型NEV製造商透過規模經濟和加價，成功提升了毛利率，並有望佔據2022年全球NEV出貨量榜首。

其他NEV品牌的趨勢則不那麼引人注目。除了供應鏈持續受到干擾，所有產品檔次的價格競爭均有所加劇。美國主要電池電動車製造商因新訂單疲弱，在不到三個月內兩度大幅減價（2022年10月和2023年1月），對國內中高端電動車造成壓力。一間低端NEV製造商的首次公開發行文件更披露，其汽車銷售毛利率為負20%。

另一方面，部分大型傳統汽車廠商從內燃機向NEV轉型的進展令人鼓舞。

2023年，我們預期NEV滲透率將繼續上升，而價格競爭將會持續。因此，我們較看好 (1) 從內燃機向NEV轉型方面持續取得進展的傳統汽車廠商，以及 (2) 擁有獨特科技及清晰營銷策略的NEV製造商。

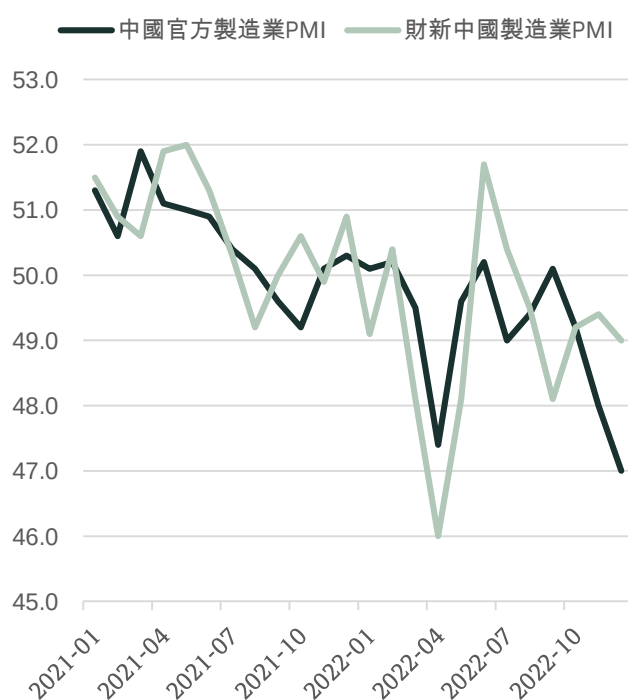
## 7) 中國金屬及物料

中國2022年第四季度製造業PMI進一步萎縮（見圖表8），反映金屬和物料需求可能在短期內維持疲軟。國家統計局和財新（兩者為PMI發佈機構）均指出，疫情反彈是2022年末情緒低迷的主要原因。雖然調查受訪者預期，未來幾個月情況會有所改善，但12月PMI新訂單指數跌至八個月低位，按月下滑2.5個百分點至43.9%，與他們的觀點抵觸。我們認為，海外終端消費者需求疲軟確為數據疲弱的原因，此情況可能在2023年上半年持續。黯淡的宏觀環境，對紙箱需求構成下行風險。

據媒體報道，中國當局與四間大型煤炭進口企業就取消澳洲煤炭進口禁令進行了會談。2020年10月

實施（但從未正式宣佈）的進口禁令，導致供應嚴重不足，國內煤炭價格急劇上漲。中國海關數據顯示，澳洲煤炭佔中國2020年煤炭進口總量48%。我們注意到，澳洲FOB紐卡斯爾（Newcastle）5,500千卡/公斤NAR煤炭價格與中國國內可比較煤炭相比，價格折讓超過40%。中國恢復進口澳洲煤炭，預期將壓抑國內煤炭價格，這反過來將可緩解鋼鐵廠及水泥廠等煤炭/電力大型用戶的毛利率壓力。

圖表8. 中國製造業PMI



資料來源：中國國家統計局、財新國際，截至2023年1月3日

## 8) 中國石油天然氣

2022年，國際油價按年上漲，提升了油氣勘探和生產行業的盈利能力，但防疫方面的限制，則影響了國內對成品油和化學品的需求。2023年的宏觀背景似乎是2022年的相反：油價下跌，同時國內成品油和化學品需求反彈。



中國油氣巨企均公佈了2022財年營運數據或初步業績。其中，石油生產商2022年盈利有望創新高，主要受國際原油價格驅動（見圖表9）。另一方面，受疫情於2022年11月和12月爆發影響，煉油廠的按年和按季業績表現將可能遇到挑戰。

美國能源信息署最新發表的全球石油供求預測指出，2023年全年供應過剩情況將有所惡化（見圖表10）。世界液態燃料產量預計於2023年增加110萬桶/日，2024年將增加170萬桶/日。此增幅反映了幾個非OPEC國家（即美國、加拿大、巴西、圭亞那和挪威）以及OPEC的產量增長，並抵銷了俄羅斯150萬桶/日的產量下降。另外，石油消耗量在很大程度上反映了經濟活動趨勢，預期全球石油需求增長將於2023年放緩，並於2024年回升。因此，我們認為短期內原油價格走勢將傾向下行。

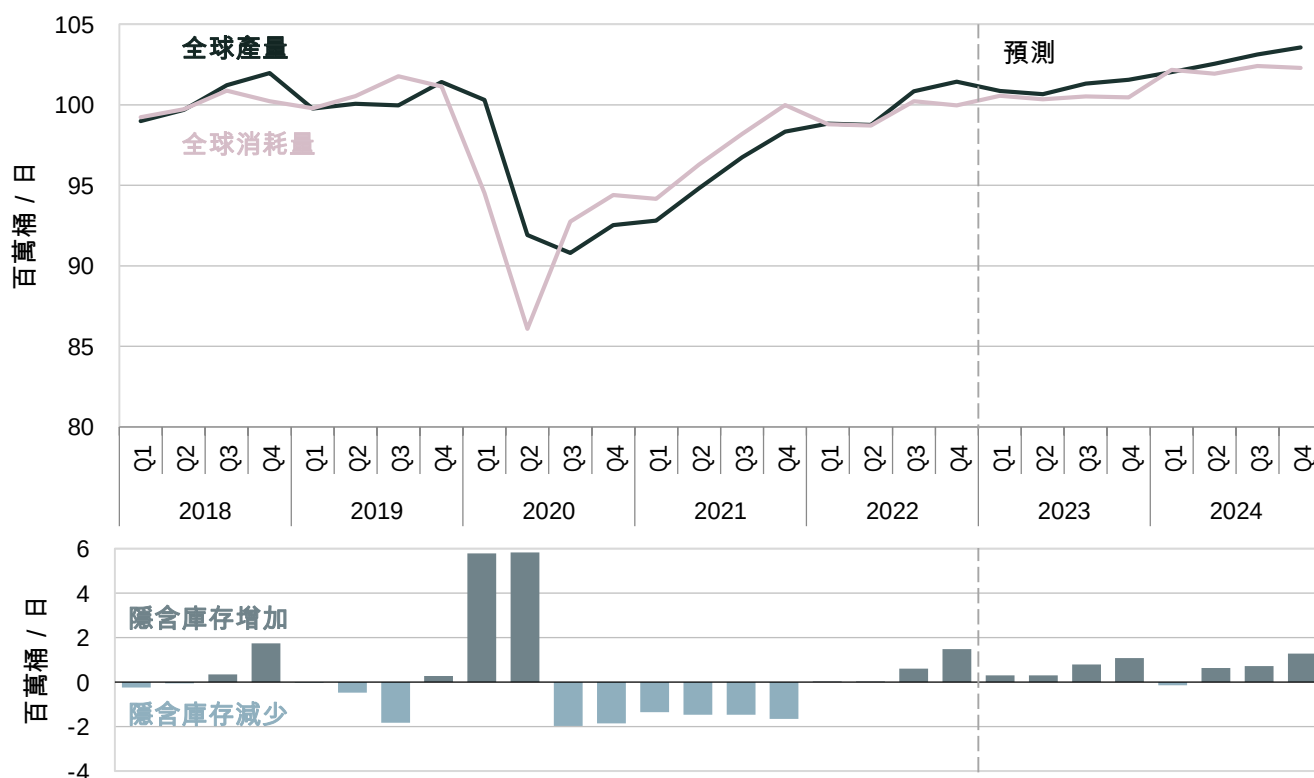
圖表 9. 布蘭特原油現貨價格



|      | Q1<br>2021 | Q2<br>2021 | Q3<br>2021 | Q4<br>2021 | Q1<br>2022 | Q2<br>2022 | Q3<br>2022 | Q4<br>2022 |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 平均價格 | 60.7       | 68.6       | 73.0       | 79.4       | 99.5       | 112.8      | 99.1       | 88.3       |
| 按年變動 |            |            | -          |            | 64%        | 64%        | 36%        | 11%        |

資料來源：彭博，截至2023年1月25日

圖表10. 全球液態燃料產量和消耗量



資料來源：美國能源信息署，截至2023年1月5日





## 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唯一參考。閣下不應對本文件的資料和意見加以依賴，亦不應用以代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、計算代理人及/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(E.O.) (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 (2023) 版權所有。

