

# 投资导航

## 亚洲版

### 如何抵御潜在经济衰退冲击

#### 摘要

- 今年以来，我们的主要资产配置建议一直奏效。市场普遍预期今年上半年的形势较严峻，到下半年会好转。我们的预期恰恰相反：自去年11月以来，我们一直看好非美国股票、投资级别信贷和黄金，并看淡美元。
- 经济衰退的深度和时机很关键，这也取决于金融环境需要收紧多少。美国地区银行危机愈演愈烈，投资者需留意为应对危机而采取的政策行动。我们对此保持警惕，并继续认为美国经济会陷入温和衰退。
- 在当前环境下，还有哪些投资具吸引力？非美国股票、分散美元风险的投资策略、提供更佳进场水平的结构性解决方案、收益及对冲策略都是我们的建议，而优质收益仍然值得留意。

#### 衰退将至？

近期欧洲和美国经济增长数据和通胀指标都大致优于预期。但美联储因此陷入两难局面：一边是失业率低企，另一边则是通胀持续。若要透过提高失业率来持续遏制通胀率至2%的目标，货币政策需要收紧多少？与此同时，地区银行危机愈演愈烈，



|           |   |
|-----------|---|
| 本月焦点      | 1 |
| CIO资产配置概览 | 4 |
| 经济及通胀预测   | 5 |
| 股票        | 6 |
| 固定收益      | 7 |
| 外汇与商品     | 8 |

当局能如何应对？例如，2008年10月推出的临时流动性担保计划（TLGP），为往来账户等无息账户提供担保。这一措施可以缓解道德风险和银行挤兑风险。当下的关键，是评估银行危机对未来数季的银行贷款会产生何种影响。美国经济陷入衰退的时间点，可能将延至今年晚些时候或明年初。衰退温和与否，关键取决于金融状况收紧程度。我们预期衰退程度将较为温和，但同时警惕其他变数。

#### 我们的资产配置建议奏效！

市场普遍预期今年上半年的形势较严峻，到下半年会好转。我们的预期恰恰相反：自去年11月以来，我们看好包括欧股在内的非美国股票，而市场大多对股票持谨慎态度。

Prashant BHAYANI

法国巴黎银行财富管理  
亚洲首席投资官



谭慧敏

法国巴黎银行财富管理  
香港首席投资策略师



刘杰俊

法国巴黎银行财富管理  
亚洲投资专家



**BNP PARIBAS**

法国巴黎银行财富管理

携手变 通世界

年初至今（截至2023年4月底），欧洲斯托克50指数累计上涨16.1%，日经指数累计上涨11.7%，中国股票在2022年强劲收官后仍累计上涨2.7%。此外，我们高配投资级别信贷（年初至今+4%）和黄金（年初至今+9%），并看淡美元。上述所有主要资产配置建议都经验证奏效。

## 加固投资组合抵御衰退

### (1) 维持高配非美国股票：加仓中国和日本股票

我们所推荐的欧洲和英国股票目前处于历史高位，而中国股票近期走势则较疲弱。

- 经济增长**：中国经济正加速增长，2023年第一季度国内生产总值（GDP）同比增长4.5%，零售销售增长创2021年6月以来新高，社会融资总量亦优于预期。政府现正专注于实现2023年GDP增长5%的目标，因此有可能宣布更多利好政策，例如针对房地产和消费行业的刺激措施。
- 机遇**：受地缘政治动荡、制造业疲弱以及年初反弹后的进一步出售获利等因素影响，中国股票3月进一步下滑。中国A股市场短期内受银行业危机的影响可能较小。一旦此次危机尘埃落定，我们预期中国股票（在岸和离岸）有望跑赢其他市场。

### 日本股市开始跑赢，催化剂有哪些？

- 重新开放**：日本今年重新开放，近期的入境限制已解除，意味着旅游业将进一步好转。疫情爆发前，中国游客曾占访日游客总人数超过三分之一。日本亦受惠于亚洲贸易复苏。
- 估值**：日本股票估值仍然合理，东证指数（Topix）的预测市盈率为12.9倍。
- 随着美国经济可能陷入衰退，日本企业仍保持稳健。在Topix 1000指数成分股中，半数企业持有的现金超过其债务。
- 利好股东的企业行动**：日本股市2022年的股份回购规模达9.2万亿日元，创下新高。此外，2022年股本回报率亦从2012年的不足7%逐渐上升至9%以上。

▪ **市场仓位**：投资者普遍低配日本股票。自2020年以来，外国投资者出售日本股票的规模已达到10万亿日元。

▪ **货币政策**：日本央行新任总裁植田和男最近的评论暗示，未来一年将维持收益率曲线控制政策（YCC政策）。长远而言，鉴于该措施对日元和美元投资会构成影响，我们预期政策将会逐步转变。值得注意的是，股票市场市盈率与债券收益率（包括金融板块）在长远而言呈正相关关系。

### (2) 分散美元敞口风险

去年9月，在美元升至20年高位后，我们转为看淡美元。此后，美元已累计回落11%。而在最近强势过后，美元短期内将可能出现整固，我们亦继续预期美元将在未来12个月进一步走弱。因此，投资者应在中长线转弱之前，趁机把握美元短期强势。

### 美元可能出现整固，中线或进一步走弱



资料来源：彭博、法国巴黎银行财富管理，截至2023年5月5日。过往表现并非目前或未来表现指标。

### 为何应分散美元风险？

- 避险货币地位减弱**：去年，美元的避险特质吸引强劲资金流入。但由于欧洲较和暖的冬季、天然气库存回补以及中国重新开放，这一特质已变得不那么重要。



**BNP PARIBAS**

法国巴黎银行财富管理

携手变 通世界

- 市场仓位：**美国股票近十年来大幅跑赢其他市场之后，国际投资者纷纷结构性高配美股。美国股票占全球股票市值60%以上，而美国GDP亦占全球GDP的24%。虽然美国是全球创新中心，但“美国例外论 (US exceptionalism) ”未来十年将可能不那么吃香。举例而言，欧洲股票资金流入正在回升。投资组合资产流向非美国股票，将有可能削弱美元。
- 随着通胀见顶和收益率差收窄，**美联储在5月加息后，基准利率将可能处于或接近峰值，这可能会令风险溢价和美元逐步下滑。
- 全球央行都开始转向外汇储备多元化，**这一进程的主要受益者是黄金，而我们的目标价是每盎司1950至2150美元。各国央行目前的黄金购买量比1950年以来的任何时期都大，近期的购金规模占黄金月度需求33%。我们仍然看好黄金，但黄金价格在近期上涨之后，预期将会有所整固。**黄金属于避险资产，在经济衰退时期可分散风险，并受惠于美元走弱。**

### (3) 增持收益率走高的投资级别债券？

今年3月，美债收益率随着硅谷银行事件下滑，我们曾技术性出售我们高配的政府债券获利，但我们目前仍高配投资级别债券。

- 尽管我们预期美联储接下来按兵不动的时间可能较市场目前所押注的时间长，但我们再次提醒投资者，存款存在再投资风险，而存款利率已在过去几个月下降。

## 结论

我们看好的资产配置包括：

- 非美国股票，特别是中国（近期有所回调）和日本股票，以及最近大幅跑赢的欧股（高配）。
- 分散美元风险的投资策略，但同时预期美元在短期内出现一定程度的整固或上升。此为中期策略，我们预期美元中期而言会逐步走弱。
- 黄金仍然是分散风险的理想资产，建议趁低吸纳。
- 结构性解决方案有助提高投资组合灵活性，获得更佳进场水平和收益，同时对冲风险。
- 投资级别债券提供优质收益，仍是具吸引力的配置。

- 在可能出现经济衰退的情况下，投资者不再需要追逐收益率，而投资级别债券的违约率更低，在经济下行时期更具防守性。事实上，**投资级别债券收益率已达到十年来新高。**
- 投资级别企业债券的收益率曲线相对扁平，而美国国债收益率曲线则出现倒挂。因此，投资级别债券曲线（3年期-20年期）斜率为正，**投资者能透过承担更多存续期风险获益。

### 标普500指数波动率探底



资料来源：彭博、法国巴黎银行财富管理，截至2023年5月5日。过往表现并非目前或未来表现指标。

### (4) 把握市场波动并对冲风险？

错过了我们在股市上涨时期的反向建议？投资者仍可藉助结构性解决方案把握市场波动。该等方案与我们所看好的股票挂钩，提供更佳进场水平和收益，重点是：**波动 = 机会。**

此外，已经高配股票的投资者，可以利用指数的较低波动性（标普500指数低于17）对冲市场风险，同时维持投资组合敞口。



## 我们的首席投资官(CIO)资产配置概览 - 2023年5月

|          | 看法<br>本月 上月 | 组成部分      | 看好  | 看淡 | 评论   |
|----------|-------------|-----------|---|----|--|
|          |             | 市场        | 欧洲、英国、日本、拉丁美洲、中国、韩国、新加坡和印尼                        |    | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 我们对非美国股票维持乐观看法。主要驱动因素包括美国通胀回落、长期利率下降和宏观流动性改善。</li> </ul>  |
| 股票       | + +         | 行业        | 能源、医疗保健、矿业  |    | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 我们看好各个领域的优质股票。需留心市场可能持续波动，同时专注于实力最强的股票。我们也看好受惠于中国经济复苏的板块（例如能源和材料）。</li> </ul>                     |
|          |             | 风格/<br>主题 | 大趋势<br>主题   |    | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 安全、循环经济及收益增长主题</li> </ul>   |
|          | = =         | 政府债       | -   |    | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 我们对美国10年期国债收益率的预期为3.5%。</li> <li>■ 我们对美国政府债券持“中性”看法。</li> </ul>                                   |
| 债券       | + +         | 板块        | 投资级别债券、新兴市场债券(美元+当地货币)                            |    | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 我们看好美国和欧元区投资级别企业债以及以硬货币和当地货币计值的新兴市场债券。</li> </ul>   |
| 现金       | - -         |           |   |    |  |
| 大宗商品     | + +         |           | 黄金<br>石油<br>“电池”金属                                |    | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 黄金 -“正面”：目标区间为每盎司1950-2150美元。</li> <li>■ 石油 -“正面”：布兰特油价料爬升回90美元。</li> <li>■ 基本金属 -“正面”</li> </ul> |
|          |             |           | 欧元兑美元   |    | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 我们对欧元兑美元的3个月和12个月目标价分别调整为1.08和1.15。</li> </ul>  |
| 另类<br>投资 | + +         |           | 房地产（医疗保健、英国商业地产）；对冲基金（长短仓股票、相对价值）；基建（能源、交通运输、水资源） |    | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 我们上调长/短仓股票策略评级，同时下调宏观策略评级。看好长/短仓股票策略和相对价值策略。对事件驱动策略和宏观策略持中性看法。</li> </ul>                         |

注 : + 正面 / = 中性 / - 负面

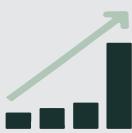


## 经济及通胀预测

|      | 国内生产总值/GDP(同比%) |       |       | 居民消费价格指数/CPI(同比%) |       |       |
|------|-----------------|-------|-------|-------------------|-------|-------|
|      | 2022            | 2023f | 2024f | 2022              | 2023f | 2024f |
| 成熟市场 | 美国              | 2.1   | 1.4   | -0.1              | 8.0   | 4.4   |
|      | 日本              | 1.0   | 1.2   | 0.8               | 2.5   | 2.7   |
|      | 欧元区             | 3.5   | 0.8   | 0.5               | 8.4   | 5.5   |
|      | 英国              | 4.0   | -0.4  | 1.0               | 9.1   | 6.6   |
| 北亚   | 中国              | 3.0   | 5.6   | 5.3               | 2.0   | 2.7   |
|      | 香港*             | -3.5  | 3.5   | 3.1               | 1.9   | 2.3   |
|      | 韩国              | 2.6   | 1.4   | 2.0               | 5.1   | 3.7   |
|      | 台湾*             | 2.5   | 2.1   | 2.6               | 2.9   | 1.9   |
| 南亚   | 印度              | 7.0   | 5.7   | 6.0               | 6.7   | 5.4   |
|      | 印尼              | 5.3   | 4.8   | 5.0               | 4.2   | 3.9   |
|      | 马来西亚            | 8.7   | 4.0   | 4.4               | 3.4   | 3.0   |
|      | 菲律宾*            | 7.6   | 6.0   | 5.8               | 5.8   | 6.3   |
|      | 新加坡*            | 3.6   | 1.5   | 2.1               | 6.1   | 5.8   |
|      | 泰国              | 2.6   | 3.7   | 3.8               | 6.1   | 3.0   |

资料来源：法国巴黎银行经济研究中心，法国巴黎银行环球市场，截至2023年4月30日

\*国际货币基金组资料及预测，截至2023年4月30日



### 经济增长

- 我们小幅上调欧元区2023年的GDP增长预期，小幅下调美国2023年GDP增长预期。就2024年而言，我们对两个地区的预期均小幅下调。
- 我们的基本预测情景是，欧元区将避免全面衰退，尤其是在能源价格下跌的背景下。随着货币紧缩的滞后效应将开始显现，我们预期美国经济可能于今年第三季度出现负增长，也有可能从2024年开始。



### 通胀

- 我们小幅上调欧元区和英国2023年的通胀预测。
- 核心通胀继续保持粘性，于央行决策者而言是个挑战。我们预期，服务业将超越能源和核心商品，成为2023年全球物价通胀的主要驱动力。



## 股票

 正面

 中性

 负面


- 美银美林国债波动率 (MOVE) 指数和圣路易斯联储金融压力指数都有所回落，表明近期银行危机引起的恐慌已大大缓解，从而令股票市场面对的压力有所缓和。
- 我们对股票这一资产类别的看法维持乐观，但继续偏好非美国股票。我们看好欧洲、中国和整体新兴市场，而日本则是我们最看好的地区市场。
- 我们仍看好优质股票，并建议避免重仓高风险/过度负债的企业股票。全球来看，我们看好医疗保健板块、部分公用事业子版块（青睐欧洲，电气化和洁净能源主题）以及部分科技子版块（例如半导体）。由于许多优质股票现在较为昂贵，可考虑分散投资至价格较低的周期性板块（例如能源、材料、欧洲金融等）。

|      | 1个月(%)   | 年初至今(%) | 2022 (%) | 远期市盈率(倍) | 历史市帐率(倍) | 股息率(%) 2023f | 每股盈利增长(%) 2023f | 每股盈利增长(%) 2024f | 股本回报率(%) 2023f |      |
|------|----------|---------|----------|----------|----------|--------------|-----------------|-----------------|----------------|------|
|      |          |         |          |          |          |              |                 |                 |                |      |
| 成熟市场 | 美国       | 1.2     | 8.5      | -20.8    | 18.3     | 3.8          | 2.1             | 0.1             | 12.0           | 17.8 |
|      | 日本       | 2.7     | 8.9      | -6.6     | 13.3     | 1.4          | 2.5             | 5.1             | 5.1            | 8.9  |
|      | 欧元区      | 0.9     | 13.0     | -14.5    | 12.6     | 1.7          | 3.2             | 1.6             | 8.8            | 13.0 |
|      | 英国       | 3.3     | 5.4      | 3.0      | 10.7     | 1.7          | 3.9             | -8.0            | 3.2            | 14.7 |
| 新兴市场 | 亚洲（日本除外） | -2.2    | 1.8      | -21.5    | 12.8     | 1.4          | 3.2             | 2.7             | 20.1           | 10.1 |
| 亚太   | 中国       | -5.1    | -0.3     | -22.4    | 10.2     | 1.2          | 3.3             | 18.5            | 14.5           | 10.9 |
|      | 中国 - A股  | -0.5    | 4.1      | -21.6    | 12.8     | 1.8          | 2.4             | 19.5            | 13.6           | 12.9 |
|      | 香港       | 0.4     | -1.9     | -7.8     | 13.8     | 1.1          | 3.6             | 13.8            | 11.5           | 7.1  |
|      | 韩国       | 1.9     | 14.6     | -26.4    | 14.3     | 0.9          | 2.3             | -37.0           | 69.3           | 5.8  |
|      | 台湾       | -3.4    | 9.6      | -24.7    | 14.2     | 2.2          | 4.3             | -15.8           | 19.8           | 13.3 |
| 南亚   | 印度       | 3.7     | -3.8     | 1.6      | 19.8     | 3.4          | 1.5             | 25.0            | 14.8           | 14.6 |
|      | 印尼       | 3.8     | 3.9      | 10.4     | 13.2     | 2.6          | 4.3             | 6.4             | 7.1            | 17.5 |
|      | 马来西亚     | -0.4    | -5.3     | -4.3     | 12.9     | 1.4          | 4.0             | 15.9            | 7.2            | 9.6  |
|      | 菲律宾      | 2.9     | 2.1      | -7.3     | 13.8     | 1.9          | 1.7             | 22.8            | 11.0           | 12.3 |
|      | 新加坡      | 1.3     | 0.9      | 4.4      | 12.3     | 1.4          | 4.4             | 34.6            | 5.8            | 9.8  |
|      | 泰国       | -3.9    | -7.5     | 6.3      | 15.5     | 1.8          | 3.1             | -3.8            | 10.7           | 10.1 |

资料来源：明晟指数（以当地货币计价）、彭博、汤森路透Datastream、法国巴黎银行财富管理，截至2023年4月30日



**BNP PARIBAS**  
法国巴黎银行财富管理

携手变 通世界

## 固定收益

正面

中性

负面

**环球整体：中性**


新兴市场债  
(当地货币)  
新兴市场债  
(硬货币)  
投资级别债券

高收益债  
美国国债

**亚洲(美元)债券整体：中性**


香港  
印尼

印度  
中国  
菲律宾  
新加坡

**亚洲**
**其他地区**

|          | 1个月 | 总回报率(%)<br>年初至今 | 2022  | 最差收益率<br>(%) |
|----------|-----|-----------------|-------|--------------|
| 亚洲美元债券   | 0.7 | 3.6             | -11.7 | 5.8          |
| 亚洲当地货币债券 | 0.2 | 4.2             | -8.6  | 4.2          |
| 中国       | 0.3 | 3.0             | -10.9 | 6.4          |
| 香港       | 0.8 | 4.4             | -10.5 | 5.2          |
| 印度       | 1.8 | 3.2             | -9.7  | 7.3          |
| 印尼       | 1.3 | 4.2             | -12.9 | 5.2          |
| 新加坡      | 0.5 | 3.5             | -11.0 | 5.4          |
| 韩国       | 0.6 | 3.3             | -8.6  | 4.9          |
| 菲律宾      | 1.4 | 4.0             | -14.2 | 5.2          |
|          |     |                 |       |              |
| 美国十年期国债  | 0.6 | -8.8            | -12.1 | 3.4          |
| 美国投资级债   | 0.6 | -9.9            | -13.0 | 4.4          |
| 美国高收益债   | 1.0 | -7.1            | -11.2 | 8.5          |
| 新兴市场美元债  | 0.6 | -9.0            | -12.1 | 6.7          |

资料来源：巴克莱指数、彭博、法国巴黎银行财富管理，截至2023年4月30日

| 美国国债收益率<br>12个月目标(%) | 2年期  | 5年期  | 10年期 | 30年期 |
|----------------------|------|------|------|------|
|                      | 4.00 | 3.75 | 3.50 | 3.75 |

- 美联储在5月议息会议上如预期再加息25个基点，将联邦基金目标区间的上限提高至5.25%，正是我们预期的终点利率。我们预期美联储今年余下时间会暂停加息，但年内不会降息。美联储主席鲍威尔表示，鉴于劳动力市场的强势继续令核心通胀比预期更具粘性，是否暂停加息将取决于未来的经济数据。
- 欧洲央行5月同样加息25个基点。我们继续预期该央行将于6月再加息25个基点至3.5%（存款利率）的终点利率。我们预期欧洲央行今年也不会降息。
- 我们看好香港信贷。我们相信，随着市场信心恢复和加息周期即将结束，香港房地产业已渡过最坏情况。随着中国经济活动在边境重新开放后逐步回暖，香港本地GDP和香港发行人的业务状况有望逐步复苏。
- 我们亦看好印尼信贷。随着中国放开，我们预期大宗商品需求将会强劲，进而利好印尼盾。在岸市场流动性充足，而且融资成本低于离岸市场。我们预期美元企业债券供应会减少，导致许多债券价格走高。



**BNP PARIBAS**  
法国巴黎银行财富管理

携手变 通世界

## 外汇与商品

正面

中性

负面

### 12个月外汇观点



日元 韩元 港元 美元  
 澳元 菲律宾比索 印尼盾  
 人民币 英镑 印度卢比  
 马来西亚币 加元  
 泰铢 新台币  
 欧元 新加坡元  
 新西兰元

### 大宗商品



黄金  
石油  
基本金属

**欧元：**由于美德两年期国债收益率利差走势继续利好欧元，欧元兑美元持续走强。我们预期欧洲央行将再加息25个基点，而美联储5月加息25个基点后，利率可能已达到5.25%的峰值。预期美联储将在2024年初降息。欧洲央行可能稍晚一些降息，幅度也可能更小。

此外，经济势头利好欧元，而随着能源价格下跌，欧盟贸易条件有所改善。因此，我们对欧元兑美元的3个月和12个月目标价分别调整为1.08（从1.06）和1.15（从1.08）。

**黄金：**中期而言，我们对黄金保持乐观，目标范围为每盎司1950-2150美元。黄金价格在每盎司2,000美元附近有所整固，我们预期此后将重拾升势，因为该贵金属有望受惠于央行的黄金购买量高于常规水平、银行业见信心危机和美元走弱。

**石油：**由于石油输出国家组织和结盟油国(OPEC+)削减配额、中国需求正常化、季节性影响和现有油田枯竭之际的替代不足等因素，布伦特原油价格今年底之前可能升穿90美元/桶。我们的目标价为90-105美元/桶。

**基本金属：**我们继续看好基本金属。潜在的经济衰退将使与能源转型相关的巨大需求增长对该板块的影响延后。重要的是，中国的需求在短期内仍然是最关键的驱动力。

## 外汇预测

成熟市场  
亚洲(日本除外)

|       | 现货价<br>截至2023年4月30日 | 观点 | 3个月    |    | 12个月   |    |
|-------|---------------------|----|--------|----|--------|----|
|       |                     |    | 目标     | 观点 | 目标     | 目标 |
| 美元指数* | 101.66              | =  | 102.3  | -  | 97.1   |    |
| 日本    | 136.2               | +  | 130    | +  | 128    |    |
| 欧元区   | 1.104               | -  | 1.08   | +  | 1.15   |    |
| 英国    | 1.257               | -  | 1.23   | +  | 1.31   |    |
| 澳洲    | 0.661               | +  | 0.70   | +  | 0.73   |    |
| 新西兰   | 0.616               | +  | 0.65   | +  | 0.65   |    |
| 加拿大   | 1.356               | +  | 1.32   | +  | 1.30   |    |
|       |                     |    |        |    |        |    |
| 中国    | 6.928               | +  | 6.75   | +  | 6.50   |    |
| 香港*   | 7.850               | =  | 7.85   | =  | 7.85   |    |
| 韩国*   | 1,338               | +  | 1,260  | +  | 1,175  |    |
| 台湾*   | 30.74               | =  | 30.2   | +  | 29.3   |    |
| 印度    | 81.84               | =  | 82.0   | =  | 82.0   |    |
| 印尼*   | 14,670              | -  | 15,400 | =  | 14,700 |    |
| 马来西亚* | 4.461               | +  | 4.28   | +  | 4.07   |    |
| 菲律宾*  | 55.39               | =  | 53.8   | +  | 51.9   |    |
| 新加坡*  | 1.334               | =  | 1.30   | +  | 1.22   |    |
| 泰国*   | 34.15               | =  | 33.20  | +  | 30.50  |    |

资料来源：法国巴黎银行财富管理，截至2023年4月30日

\*法国巴黎银行环球市场预测，截至2023年4月30日

注：+正面 / =中性 / -负面



**BNP PARIBAS**

法国巴黎银行财富管理

携手变 通世界

# 免责声明

本文件/通讯/资料（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唯一参考。阁下不应本文件的资料和意见加以依赖，亦不应用以取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络。本文件的内容取决于我们随后以邮件形式寄出之银行结单中的最终交易详情/资料及/或建议（如有）。本文件包含仅供上述收件人使用之机密资料。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描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责任。



**BNP PARIBAS**

法国巴黎银行财富管理

携手变 通世界

# 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/或它的联系人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、它的联系人或关连人士使用。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。



# 联络我们



wealthmanagement.bnpparibas/asia

## 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。法国巴黎财银行集团可能于过去12个月内不时为本文件所提述的任何发行人招揽、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））联络。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））联络。

图片源自 © Getty Images。

© BNP Paribas (2023) 版权所有。



**BNP PARIBAS**  
法国巴黎银行财富管理

携手变 通世界