

投资导航 亚洲版

2023年中期市场展望

摘要

- 年初时我们认为，鉴于去年出现价格错位，经济衰退近在咫尺这一“众所周知”的风险实则为投资机遇。因此，我们今年以来的多元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。此外，我们高配投资级别信贷和黄金并预期美元会走弱，此策略亦帮助提振投资回报。
- 然而，风险犹在。全球各国央行纷纷继续加息，以抗击通胀。此外，地缘政治的不确定性也依旧存在，俄乌战争持续，美中紧张局势恶化。
- 展望未来，经济衰退的深度和时机，以及各央行就此采取的行动是关键。经济衰退将出现在2023年还是2024年？若真的陷入衰退，是否会硬着陆？至关重要的是，应如何驾驭这个不确定的时期并在今年下半年保持投资？

多元资产今年上半年录得强劲回报

传统的股六债四(60/40)投资组合年初创1995年以

本月焦点	1
2023年投资主题_ 7月更新	4
CIO资产配置概览	6
经济及通胀预测	7
股票	8
固定收益	9
外汇与商品	10

来最佳开年表现。经历2022年的股债齐跌后，许多人对股六债四投资组合已经彻底失望。我们此前已强调，经济学家于2022年底时已经预测美国经济衰退的可能性或创1980年代以来最高。就此而言，最终还是要看哪些因素已经反映在市价中。基于此理念并考虑到股市已触底，我们于去年11月转为高配全球股票。另外，我们亦对投资级别信贷和黄金持乐观看法，同时预期美元走弱，有助进一步提升回报。

Prashant BHAYANI

法国巴黎银行财富管理
亚洲首席投资官



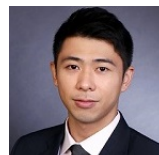
谭慧敏

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

到底会不着陆、软着陆还是硬着陆？

美国和欧洲最近的失业率均继续接近历史低位。然而，美国6月非农新增就业人数15个月来首次低于预期，而且先前几个月的数据均被下修。这是否意味着劳动力市场终于开始走弱？但全球央行仍需面对降低核心通胀的挑战，同时亦必须应对目前仍具韧性的劳动力市场。

然而，就业率和通胀率是评估经济表现的滞后指标。目前的时机可能是合适的，因为一般而言加息的影响需要12-24个月才会反映在经济数据上。而美联储从2022年3月才开始加息。

本轮周期与以往略有不同，美国企业存在劳动力囤积现象，而且就业市场持续紧张。然而，职位空缺和临时招聘人数等领先指标仍然只显示小幅走弱迹象。总的来说，我们的基本预测是，美国经济将于2024年出现温和衰退。我们目前预期美联储会再加息一次，欧洲央行再加息两次，英国央行再加息三次。

加固投资组合抵御潜在的衰退冲击：

1) 透过延长投资级别债券年期来分散现金配置

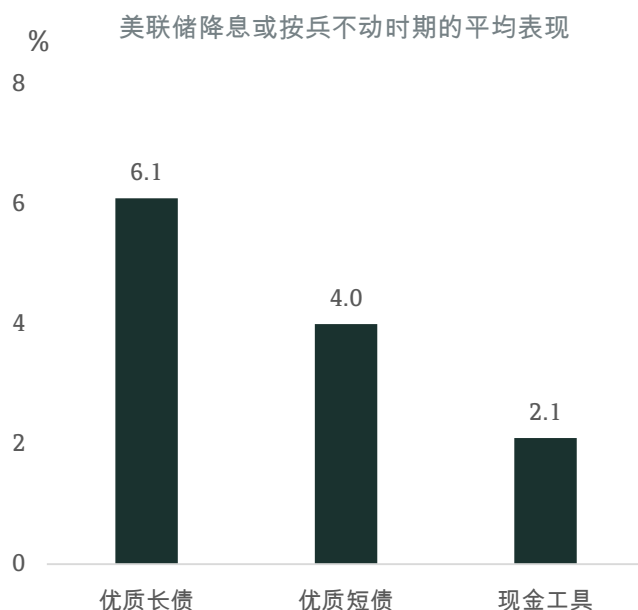
现金不再为王！

如上文所述，我们预期美联储会再加息一次，将终点联邦基金利率提高至5.25%-5.5%的区间。但市场已经开始定价这次额外加息。目前的加息周期是历史上进程最快的周期之一，而且投资者要记住，货币政策具有滞后性。我们预期2024年3月才会开始降息。

由于利率和经济的不确定性，许多投资者都手握大量现金在旁观望。部分投资者藉助货币市场基金获得收益，而另一些投资者以存款的形式获得合理的收益，但随着股票和债券的强劲表现，这意味错过了机会。从我们对未来经济的展望来看，持有过多现金确实可能需要付出代价。

短债收益率对利率预期较为敏感。债券市场已经开始定价美联储再加息一次后会暂停。而由于持有过多现金可能产生机会成本，长线投资者最终需要转向债券。事实上，投资级别债券收益率已达到十年来新高。与此同时，鉴于预期违约率将上升，我们对高收益债券的看法保持中性。要知道，揣测利率见顶的时机来行事是很困难的，而且可能需要付出代价。鉴于长期存款都有再投资风险，投资者应开始检视其现金分配，并逐渐延长优质债券年期。

在利率持平或走低环境下，债券的表现领先现金



资料来源：彭博、法国巴黎银行财富管理，截至2023年7月12日
过往表现并非目前或未来表现的指标。



自1990年以来，美联储接近暂停加息和/或开始降息时，优质的长债和短债往往会跑赢现金。我们相信未来几个月市场就可能迎来这样的环境。此外，近期收益率上升亦创造机会，可适度拓展各年期的债券配置。

2) 分散美元敞口风险

美国国债收益率于2022年第四季度见顶后，我们转为看淡美元。在最近弱势过后，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个月进一步温和走弱。这是考虑到收益率利差见顶、外汇储备多元化以及资金流向非美国股票。然而，此美元观点并不是针对所有货币。全球央行为应对高通胀而纷纷加息，但步伐并不一致，这为不同货币创造交易机会。因此，投资者不仅需要看美元的整体走势，还应该关注个别货币的走势。

美元可能出现整固，中线或走弱



资料来源：彭博、法国巴黎银行财富管理，截至2023年7月12日
过往表现并非目前或未来表现的指标。

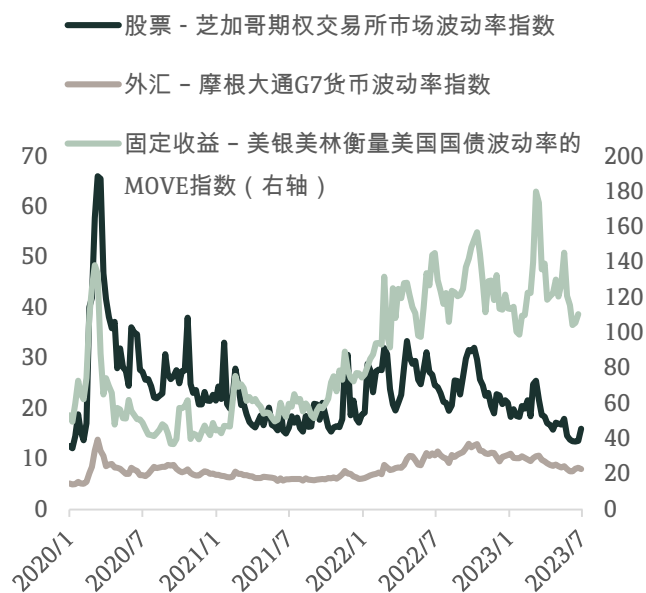
3) 把握市场波动并对冲风险？

许多投资者可能错过了我们在股市上涨时期的反向建议。在当前这个时间节点，投资者仍可借助结构性解决方案把握市场波动，该等方案可提供更佳进场水平和收益，重点是：市场波动创投资机遇。

已经高配股票的投资者，可以利用指数的较低波幅（标普500指数低于15）对冲市场风险，同时维持投资组合敞口。

此外，利率预测的不确定性，以及利率何时达到峰值以及多长时间，为外汇和固定收益结构解决方案定价创造了机会。

波幅已经大幅下降



资料来源：彭博、法国巴黎银行财富管理，截至2023年7月12日
过往表现并非目前或未来表现的指标。

结论

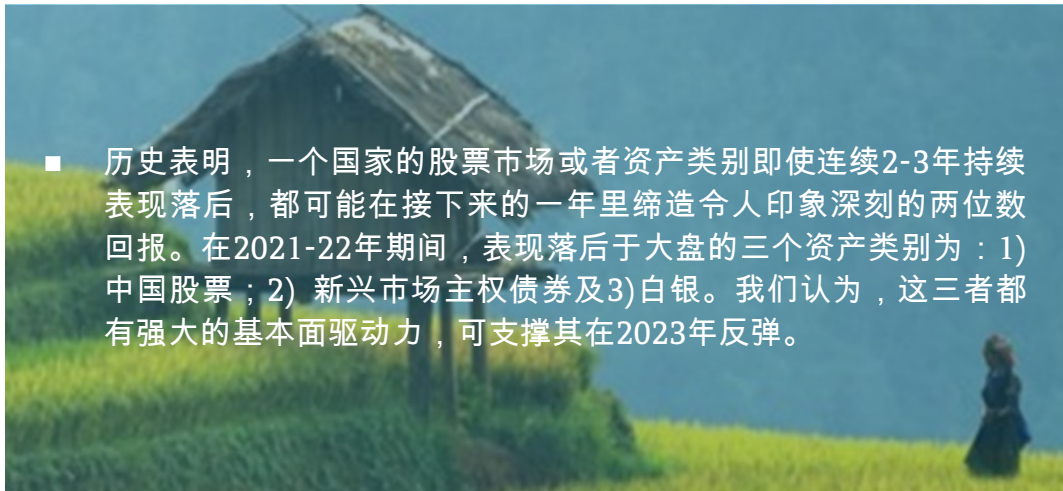
我们看好的资产配置包括：(1) 投资级别债券提供优质收益，仍是具吸引力的配置，可逐步延长存续期。(2) 分散美元风险的投资策略，但同时预期美元在短期内出现一定程度的整固。然而，我们并非看淡美元兑所有币种，因为全球央行的利率变动步伐并不相同。(3) 黄金仍然是分散风险的理想资产，建议趁低吸纳。(4) 结构性解决方案有助提高投资组合灵活性，量身定制部位的更佳进场水平、收益和对冲风险。(5) 我们仍然高配全球股票，偏好日本、欧洲和中国等非美国股票。板块而言，我们看好医疗保健、金融和材料，而且考虑到人工智能(AI)的长期增长前景，我们继续高配半导体板块。

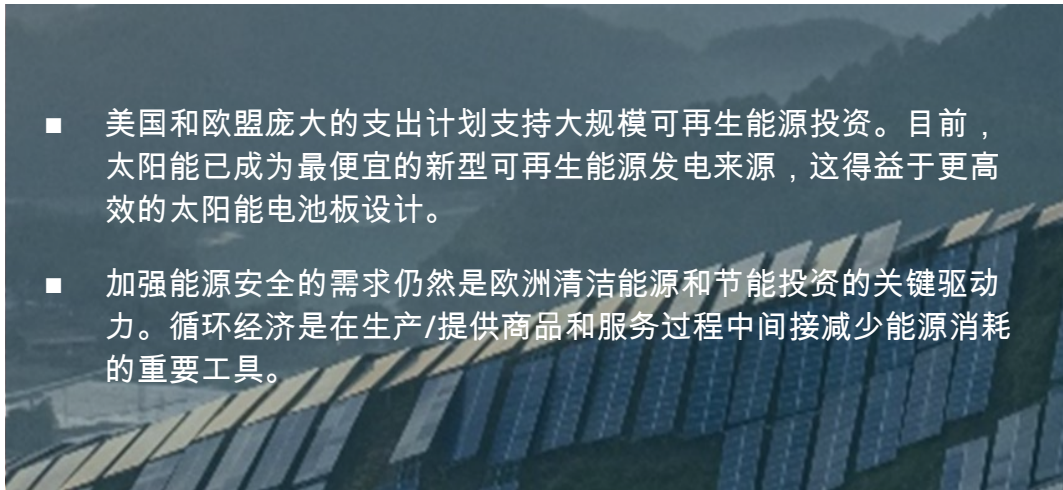


2023年投资主题： 7月更新概要 (1/2)

[请点击此处](#) 阅览英文全文

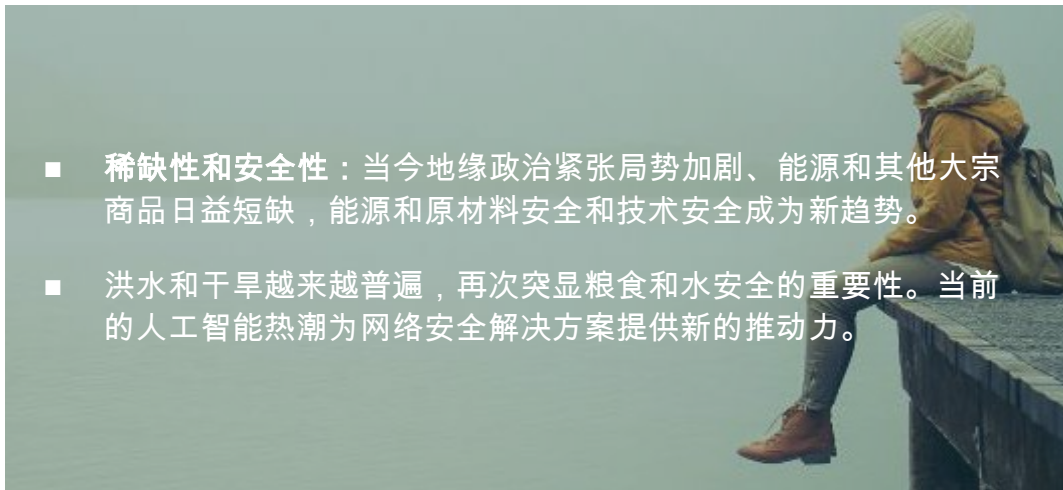
主题 1： 当长期输家变赢家

- 
- 历史表明，一个国家的股票市场或者资产类别即使连续2-3年持续表现落后，都可能在接下来的一年里缔造令人印象深刻的两位数回报。在2021-22年期间，表现落后于大盘的三个资产类别为：1) 中国股票；2) 新兴市场主权债券及3) 白银。我们认为，这三者都有强大的基本面驱动力，可支撑其在2023年反弹。

- 
- 美国和欧盟庞大的支出计划支持大规模可再生能源投资。目前，太阳能已成为最便宜的新型可再生能源发电来源，这得益于更高效的太阳能电池板设计。
 - 加强能源安全的需求仍然是欧洲清洁能源和节能投资的关键驱动力。循环经济是在生产/提供商品和服务过程中间接减少能源消耗的重要工具。

主题 2： 把握 清洁科技投资浪潮

主题 3： 稀缺性和安全性 成新焦点

- 
- **稀缺性和安全性：**当今地缘政治紧张局势加剧、能源和其他大宗商品日益短缺，能源和原材料安全和技术安全成为新趋势。
 - 洪水和干旱越来越普遍，再次突显粮食和水安全的重要性。当前的人工智能热潮为网络安全解决方案提供新的推动力。



2023年投资主题： 7月更新概要 (2/2)

请点击 [此处](#) 阅览英文全文

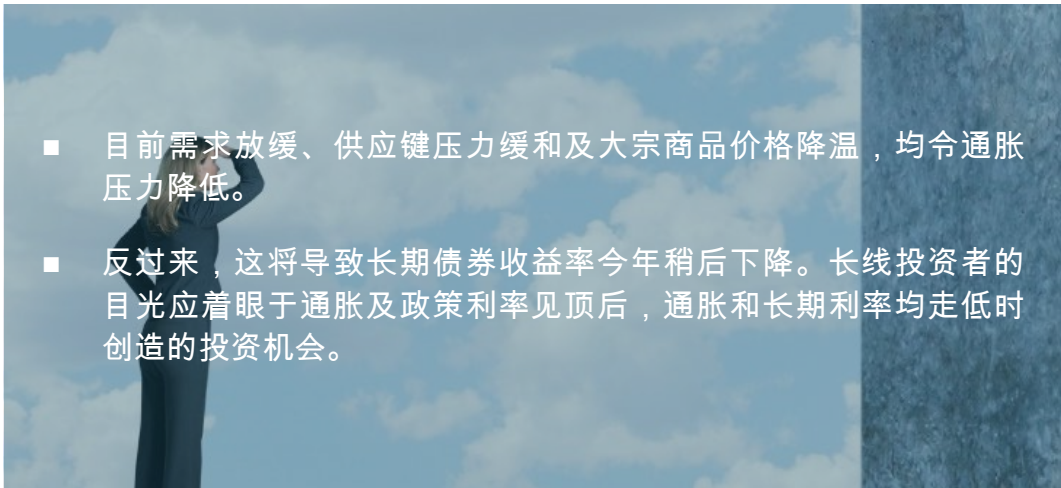
- 
- 近期债券收益率急升及信贷息差扩阔，终于为风险偏好较低的投资
者创造固定收益领域的投资机遇。
 - 我们目前正从“别无他选(TINA)”迈向“有合理替代(TARA)”。

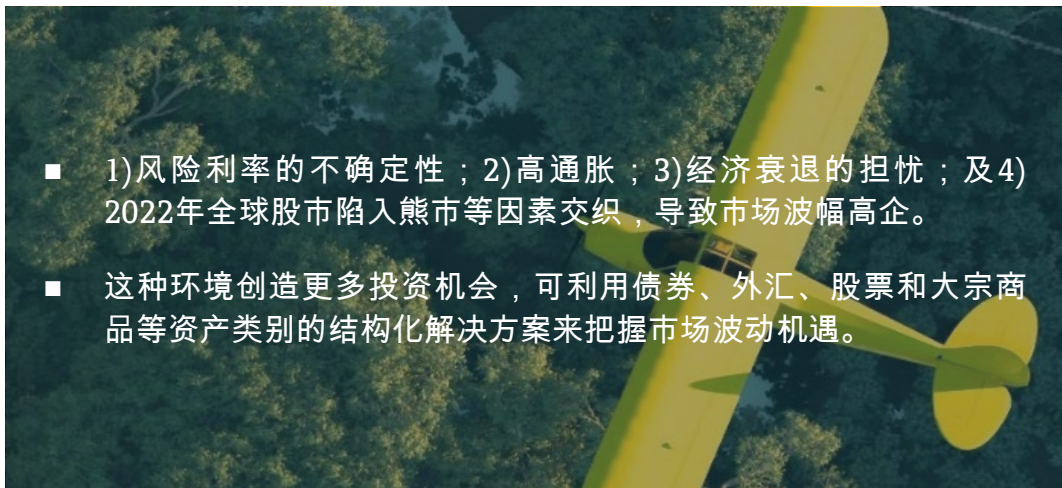
主题 4:

抓住
从TINA迈向TARA
的新收益机遇

主题 5:

着眼
通胀和政策利率
见顶后的机遇

- 
- 目前需求放缓、供应链压力缓和及大宗商品价格降温，均令通胀
压力降低。
 - 反过来，这将导致长期债券收益率今年稍后下降。长线投资者的
目光应着眼于通胀及政策利率见顶后，通胀和长期利率均走低时
创造的投资机会。

- 
- 1) 风险利率的不确定性；2) 高通胀；3) 经济衰退的担忧；及4)
2022年全球股市陷入熊市等因素交织，导致市场波幅高企。
 - 这种环境创造更多投资机会，可利用债券、外汇、股票和大宗商
品等资产类别的结构化解决方案来把握市场波动机遇。

主题 6:

市场波动创投资机会

我们的首席投资官(CIO)资产配置概览_2023年7-8月

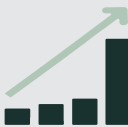
	看法		组成部分	看好	看淡	评论
	目前	上月				
股票	+	+	市场	欧洲、英国、日本、拉丁美洲、中国、韩国、新加坡和印尼		■ 我们对非美国股票持乐观态度。主要驱动因素包括美国通胀回落、长期利率下降和宏观流动性改善。
			行业	能源、医疗保健、材料		■ 我们也看好部分公用事业子版块（青睐欧洲及电气化和清洁能源主题）和部分科技子版块（半导体）。欧洲方面，我们也看好金融和房地产板块。
			风格/主题	大趋势主题		■ 安全、循环经济及收益增长主题。
债券	=	=	政府债	-		■ 我们对美国10年期国债收益率的预期为3.5%。 ■ 我们对美国政府债券持“中性”看法。
	+	+	板块	投资级别债券、新兴市场债券（美元+当地货币）		■ 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。
现金	-	-				
大宗商品	+	+		黄金 石油 “电池”金属		■ 黄金 -“正面”：目标范围为1950-2150美元。 ■ 石油 -“正面”：布兰特油价料爬升回80-90美元。 ■ 基本金属 -“正面”
外汇			美元兑日元			■ 我们对美元兑日元的3个月和12个月目标价分别为138和128。
另类投资	+	+		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）		■ 我们看好长/短仓股票和相对价值策略， ■ 并对事件驱动策略和宏观策略持“中性”看法。

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	1.5	-0.1	8.0	4.2	2.4
	日本	1.0	1.5	1.0	2.5	3.1	1.8
	欧元区	3.5	0.4	0.6	8.4	5.4	2.9
	英国	4.1	0.4	0.0	9.1	7.5	2.9
北亚	中国	3.0	5.6	4.5	2.0	1.1	2.5
	香港*	-3.5	3.5	3.1	1.9	2.3	2.4
	韩国	2.6	1.4	2.1	5.1	3.6	2.3
	台湾*	2.5	2.1	2.6	2.9	1.9	1.7
南亚	印度	7.2	6.1	6.5	6.7	5.5	4.5
	印尼	5.3	4.8	5.0	4.2	3.6	2.4
	马来西亚	8.7	4.5	4.5	3.4	2.8	2.3
	菲律宾*	7.6	6.0	5.8	5.8	6.3	3.2
	新加坡*	3.6	1.5	2.1	6.1	5.8	3.5
	泰国	2.6	3.7	3.8	6.1	2.7	2.1

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6月30日
*国际货币基金组资料及预测，截至2023年6月30日



增长

- 由于劳动力市场比预期更强劲，**美国经济继续保持韧性**。尽管金融条件紧张，其影响传导至经济活动通常需要一段时间，但**史上预期概率最高的美国经济衰退可能会推迟到2024年**。
- 尽管最近欧洲的经济意外指数以及采购经理人指数(PMIs)均令人失望，**我们仍认为欧元区将避免全面衰退**。中国疫后经济增长不均衡，现在也令人担忧。接下来，市场将重点关注即将召开的政治局会议和三中全会上将推出的财政刺激措施的力度。



通胀

- **全球通胀呈明显降温趋势**，但距离大多数央行的目标仍有一段距离。美国的核心通胀仍然坚挺，薪资仍在增长，劳动力市场整体紧张，失业率为3.6%。
- **外界更加担忧中国经济通缩的威胁**，中国6月居民消费价格指数(CPI)同比持平，而工厂出厂价格跌幅扩大。这些疲弱的经济数据疲软，**突显中国需要推出更多刺激措施和政策宽松，以避免通缩恶性循环**。

股票

全球整体：正面			亚洲整体：正面		
					
国家			国家		
英国 日本 新兴市场 欧元区	美国	-	中国 新加坡 韩国 印尼	台湾 印度、泰国 马来西亚 菲律宾	-
板块			板块		
能源 医疗保健 材料	通讯、工业、 公用事业、房地产、 科技 非必需消费品 金融	必需消费品	通讯 非必需消费品 必需消费品 医疗保健 科技	能源 材料 房地产 金融 工业	公用事业

- 消费板块出奇地强劲，并大力支持美国股票。与此同时，人工智能(AI)热潮进一步推高科技股的估值。我们更喜欢通过半导体和/或有望受惠于AI的板块（例如医疗保健、部分工业股和部分金融股）来增加AI敞口。
 - 考虑到各经济体更具韧性以及企业盈利动力不断改善（当中欧洲企业的盈利上修幅度最大），我们继续看好环球股票。
- 由于数据低于预期，加上持续的地缘政治不明朗因素，中国股市情绪仍然疲弱。北京当局迫切需要提供切实的支持，以恢复消费者、商业和投资者的信心，并解决青年失业率空前高企和家庭储蓄水平高企等紧迫的社会经济问题。当局可能会继续放宽政策，但同时也要考虑人民币的弱势，并从中取得平衡。

		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
北美	美国	6.5	16.2	-20.8	19.4	4.2	2.0	1.0	11.2	17.8
	日本	7.6	22.4	-6.6	14.6	1.4	3.0	3.2	6.4	8.8
	欧元区	3.6	13.1	-14.5	12.1	1.7	3.2	2.7	7.8	13.5
	英国	1.0	0.4	3.0	10.2	1.6	4.1	-9.0	3.6	15.3
	亚洲 (日本除外)	2.2	1.8	-21.5	13.1	1.5	3.0	3.2	20.9	10.0
北亚	中国	3.7	-5.4	-22.4	10.2	1.3	3.5	21.9	14.4	10.8
	中国 - A股	1.2	-0.8	-21.6	12.2	1.7	3.0	18.0	13.7	12.7
	香港	3.1	-8.8	-7.8	13.0	1.1	3.8	13.3	11.6	7.2
	韩国	-0.4	18.6	-26.4	13.9	1.0	2.2	-37.2	70.8	5.8
	台湾	1.9	19.8	-24.7	15.8	2.4	3.6	-18.8	22.4	12.9
南亚	印度	3.6	3.6	1.6	21.0	3.7	1.4	22.5	14.5	14.8
	印尼	-0.6	1.3	10.4	14.4	2.4	4.9	31.5	10.7	14.7
	马来西亚	-1.0	-8.2	-4.3	13.1	1.3	4.2	9.3	9.0	9.2
	菲律宾	0.1	-1.1	-7.3	12.8	1.8	1.9	19.8	10.7	11.9
	新加坡	-0.4	-1.9	4.4	11.6	1.3	4.8	40.9	5.3	9.8
	泰国	-0.2	-9.0	6.3	16.3	1.8	3.0	-6.4	11.8	9.5

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6月30日

固定收益

 正面

 中性

 负面

环球整体：中性			亚洲 (美元) 债券整体：中性		
					
新兴市场债 (当地货币)	高收益债	-	香港	印度 中国 菲律宾 新加坡 ▼ 印尼	-
新兴市场债 (硬货币)	美国国债				
投资级别债券					

		总回报率(%)			最差收益率 (%)
		1个月	年初至今	2022	
亚洲	亚洲美元债券	0.1	3.0	-11.7	6.2
	亚洲当地货币债券	-0.4	2.6	-8.6	4.3
	中国	0.1	2.2	-10.9	6.9
	香港	-0.1	3.8	-10.5	5.6
	印度	0.4	4.1	-9.7	7.4
	印尼	0.4	4.0	-12.9	5.4
	新加坡	-0.4	3.0	-11.0	5.8
	韩国	-0.5	2.5	-8.6	5.5
	菲律宾	0.4	3.3	-14.2	5.5
其他地区	美国十年期国债	-1.5	1.3	-12.1	4.0
	美国投资级债	-0.4	2.1	-13.0	4.8
	美国高收益债	1.7	5.4	-11.2	8.5
	新兴市场美元债	0.3	3.1	-12.1	7.0

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6月30日

美国国债收益率12个月目标 (%)	2年期	5年期	10年期	30年期
	3.50	3.50	3.50	3.75

- 继鹰派的政策会议、具韧性的经济数据和高于预期的预测之后，我们认为美联储和欧洲央行尚未完成加息行动。我们预期美国将于7月最后加息25个基点，终点利率为5.5%。我们认为，欧洲央行将在7月和9月各加息25个基点，终点存款利率为4%。

■ 加息对经济造成的影响通常具有滞后性，而目前的金融状况已足够紧缩，因此预期目前的利率接近峰值。随着各国央行继续对抗通胀的粘性成分，我们预期此后将有一段时间会按兵不动。我们认为2024年第二季前不会降息，与我们对美国经济衰退的预期一致。
- 尽管我们对印尼的经济增长和相对温和的通胀前景仍然乐观，该局面为印尼央行早日降息铺路，但我们预期印尼央行将谨慎采取行动，以维持印尼盾的稳定。总的来说，我们预期印尼的宏观环境将继续保持坚韧。尽管如此，由于利息成本较低及流动资金充裕，企业转向国内融资，印尼信贷的估值现较为昂贵。我们已经看到部分印尼企业通过国内债券发行为离岸债务再融资，以及通过银行贷款回购离岸债券。鉴于技术面利淡，供应低但需求仍然强劲，我们对印尼信贷的看法下调至中性。

外汇与商品

正面

中性

负面

12个月外汇观点			
日元	新台币	加元	美元
澳元	菲律宾比索	印度卢比	
韩元	英镑		
马来西亚币	人民币		
泰铢	印尼盾		
欧元	新加坡元		
新西兰元			

大宗商品		
黄金		
石油		
基本金属		

日元：由于利差趋势利好美元，我们对美元兑日元的3个月目标价由130上调至138，并将12个月目标维持于128。利差的走势是由于日本央行鸽派而预期美国还会再加息所致。这一趋势今年稍后或会逆转，我们预期日本央行将更鹰派，而美国将暂停加息。

人民币：中国经济疫后复苏弱于预期，而且人民银行6月降息后拉大利率差，导致人民币持续贬值。人民币一度跌破7.28，为八个月来低位，而人民银行已出手干预，以避免汇率过度下跌。我们认为中国经济下半年的前景向好，并预期会推出更多的刺激措施，将有助于人民币于短期内走强至6.9，并于12个月内回升至6.5。

黄金：由于地缘政治风险持续，加上新兴市场央行继续分散美元投资，我们预期会出现尾部风险对冲，因此我们继续看好黄金。我们预期，在紧缩周期结束及预期美元走弱的推动下，黄金明年的目标区间为每盎司1950-2150美元。

石油：由于俄罗斯和伊朗的供应充足，预期年底的赤字可能不如预期的那么严重。我们预期布伦特原油价格年底前将略微攀升至每桶80-90美元的区间。

基本金属：若制造业采购经理人指数(PMI)触底和/或中国推出新的刺激措施，才能说明基本金属已经触底。中期而言，我们仍看好基本金属，因为能源转型的巨大需求可能超过供应，进而推升价格。

外汇预测

		现货价	3个月		12个月	
		截至2023年6月30日	观点	目标	观点	目标
成熟市场	美元指数*	102.91	=	102.3	-	97.1
	日本	144.5	+	138	+	128
	欧元区	1.091	=	1.08	+	1.15
	英国	1.271	=	1.26	+	1.34
	澳洲	0.666	+	0.70	+	0.73
	新西兰	0.608	+	0.65	+	0.65
	加拿大	1.323	=	1.32	=	1.30
亚洲（日本除外）	中国	7.264	+	6.90	+	6.50
	韩国*	1,318	=	1,320	+	1,232
	台湾*	31.14	=	30.9	+	29.9
	印度	82.04	=	82.0	=	82.0
	印尼*	14,993	=	14,700	+	14,350
	马来西亚*	4.668	=	4.57	+	4.42
	菲律宾*	55.20	=	55.6	+	53.0
	新加坡*	1.353	=	1.33	+	1.27
	泰国*	35.46	=	34.10	+	31.80

资料来源：法国巴黎银行财富管理，截至2023年6月30日

*法国巴黎银行环球市场预测，截至2023年6月30日

注：+ 正面 / = 中性 / - 负面

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唯一参考。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、计算代理人或/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(E.O.) (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。

