

# 投資導航 亞洲版

## 如何抵禦潛在經濟衰退衝擊

### 摘要

- 今年以來，我們的主要資產配置建議一直奏效。市場普遍預期今年上半年的形勢較嚴峻，到下半年會好轉。我們的預期恰恰相反：自去年11月以來，我們一直看好非美國股票、投資級別信貸和黃金，並看淡美元。
- 經濟衰退的深度和時機很關鍵，這也取決於金融環境需要收緊多少。美國地區銀行危機愈演愈烈，投資者需留意為應對危機而採取的政策行動。我們對此保持警惕，並繼續認為美國經濟會陷入溫和衰退。
- 在當前環境下，還有哪些投資具吸引力？非美國股票、分散美元風險的投資策略、提供更佳進場水平的結構性解決方案、收益及對沖策略都是我們的建議，而優質收益仍然值得留意。

### 衰退將至？

近期歐洲和美國經濟增長數據和通脹指標都大致優於預期。但美聯儲因此陷入兩難局面：一邊是失業率低企，另一邊則是通脹持續。若要透過提高失業率來持續遏制通脹率至2%的目標，貨幣政策需要收緊多少？與此同時，地區銀行危機愈演愈烈，

本月焦點	1
CIO資產配置概覽	4
經濟及通脹預測	5
股票	6
固定收益	7
外匯與商品	8

當局能如何應對？例如，2008年10月推出的臨時流動性擔保計劃 (TLGP)，為往來賬戶等無息賬戶提供擔保。這一措施可以緩解道德風險和銀行擠兌風險。當下的關鍵，是評估銀行危機對未來數季的銀行貸款會產生何種影響。美國經濟陷入衰退的時間點，可能將延至今年晚些時候或明年年初。**衰退溫和與否，關鍵取決於金融狀況收緊程度。**我們預期衰退程度將較為溫和，但同時警惕其他變數。

### 我們的資產配置建議奏效！

市場普遍預期今年上半年的形勢較嚴峻，到下半年會好轉。我們的預期恰恰相反：自去年11月以來，我們看好包括歐股在內的非美國股票，而市場大多對股票持謹慎態度。

Prashant BHAYANI

法國巴黎銀行財富管理  
亞洲首席投資官



譚慧敏

法國巴黎銀行財富管理  
香港首席投資策略師



劉傑俊

法國巴黎銀行財富管理  
亞洲投資專家



年初至今（截至2023年4月底），歐洲斯托克50指數累計上漲16.1%，日經指數累計上漲11.7%，中國股票在2022年強勁收官後仍累計上漲2.7%。此外，我們高配投資級別信貸（年初至今+4%）和黃金（年初至今+9%），並看淡美元。上述所有主要資產配置建議都經驗證奏效。

## 加固投資組合抵禦衰退

### (1) 維持高配非美國股票：加倉中國和日本股票

我們所推薦的歐洲和英國股票目前處於歷史高位，而中國股票近期走勢則較疲弱。

- **經濟增長**：中國經濟正加速增長，2023年第一季度國內生產總值（GDP）同比增長4.5%，零售銷售增長創2021年6月以來新高，社會融資總量亦優於預期。政府現正專注於實現2023年GDP增長5%的目標，因此有可能宣佈更多利好政策，例如針對房地產和消費行業的刺激措施。
- **機遇**：受地緣政治動盪、製造業疲弱以及年初反彈後的進一步出售獲利等因素影響，中國股票3月進一步下滑。中國A股市場短期內受銀行業危機的影響可能較小。一旦此次危機塵埃落定，我們預期中國股票（在岸和離岸）有望跑贏其他市場。

### 日本股市開始跑贏，催化劑有哪些？

- **重新開放**：日本今年重新開放，近期的入境限制已解除，意味着旅遊業將進一步好轉。疫情爆發前，中國遊客曾佔訪日遊客總人數超過三分之一。日本亦受惠於亞洲貿易復甦。
- **估值**：日本股票估值仍然合理，東證指數（Topix）的預測市盈率為12.9倍。
- 隨着美國經濟可能陷入衰退，日本企業仍保持穩健。在Topix 1000指數成分股中，半數企業持有的現金超過其債務。
- **利好股東的企業行動**：日本股市2022年的股份回購規模達9.2萬億日圓，創下新高。此外，2022年股本回報率亦從2012年的不足7%逐漸上升至9%以上。

- **市場倉位**：投資者普遍低配日本股票。自2020年以來，外國投資者出售日本股票的規模已達到10萬億日圓。
- **貨幣政策**：日本央行新任總裁植田和男最近的評論暗示，未來一年將維持收益率曲線控制政策（YCC政策）。長遠而言，鑑於該措施對日圓和美元投資會構成影響，我們預期政策將會逐步轉變。值得注意的是，股票市場市盈率與債券收益率（包括金融板塊）在長遠而言呈正相關關係。

### (2) 分散美元敞口風險

去年9月，在美元升至20年高位後，我們轉為看淡美元。此後，美元已累計回落11%。而在最近強勢過後，美元短期內將可能出現整固，我們亦繼續預期美元將在未來12個月進一步走弱。因此，投資者應在中長線轉弱之前，趁機把握美元短期強勢。

#### 美元可能出現整固，中線或進一步走弱



資料來源：彭博、法國巴黎銀行財富管理，截至2023年5月5日。過往表現並非目前或未來表現指標。

### 為何應分散美元風險？

- **避險貨幣地位減弱**：去年，美元的避險特質吸引強勁資金流入。但由於歐洲較和暖的冬季、天然氣庫存回補以及中國重新開放，這一特質已變得不那麼重要。

- **市場倉位**：美國股票近十年來大幅跑贏其他市場之後，國際投資者紛紛結構性高配美股。美國股票佔全球股票市值60%以上，而美國GDP亦佔全球GDP的24%。雖然美國是全球創新中心，但「美國例外論 (US exceptionalism)」未來十年將可能不那麼吃香。舉例而言，歐洲股票資金流入正在回升。投資組合資產流向非美國股票，將有可能削弱美元。
- 隨着通脹見頂和收益率差收窄，美聯儲在5月加息後，基準利率將可能處於或接近峰值，這可能會令風險溢價和美元逐步下滑。
- 全球央行都開始轉向外匯儲備多元化，這一進程的主要受益者是黃金，而我們的目標價是每安士1950至2150美元。各國央行目前的黃金購買量比1950年以來的任何時期都大，近期的購金規模佔黃金月度需求33%。我們仍然看好黃金，但黃金價格在近期上漲之後，預期將會有所整固。黃金屬於避險資產，在經濟衰退時期可分散風險，並受惠於美元走弱。
- 在可能出現經濟衰退的情況下，投資者不再需要追逐收益率，而投資級別債券的違約率更低，在經濟下行時期更具防守性。事實上，投資級別債券收益率已達到十年來新高。
- 投資級別企業債券的收益率曲線相對扁平，而美國國債孳息率曲線則出現倒掛。因此，投資級別債券曲線（3年期-20年期）斜率為正，投資者能透過承擔更多存續期風險獲益。

標普500指數波動率探底



資料來源：彭博、法國巴黎銀行財富管理，截至2023年5月5日。過往表現並非目前或未來表現指標。

### (3) 增持收益率走高的投資級別債券？

今年3月，美債孳息率隨着矽谷銀行事件下滑，我們曾技術性出售我們高配政府債券獲利，但我們目前仍高配投資級別債券。

- 儘管我們預期美聯儲接下來按兵不動的時間可能較市場目前所押注的時間長，但我們再次提醒投資者，存款存在再投資風險，而存款利率已在過去幾個月下降。

### (4) 把握市場波動並對沖風險？

錯過了我們在股市上漲時期的反向建議？投資者仍可藉助結構性解決方案把握市場波動。該等方案與我們所看好的股票掛鉤，提供更佳進場水平和收益，重點是：**波動 = 機會**。

此外，已經高配股票的投資者，可以利用指數的較低波幅（標普500指數低於17）對沖市場風險，同時維持投資組合敞口。

## 結論

我們看好的資產配置包括：

- (1) 非美國股票，特別是中國（近期有所回調）和日本股票，以及最近大幅跑贏的歐股（高配）。
- (2) 分散美元風險的投資策略，但同時預期美元在短期內出現一定程度的整固或上升。此為中期策略，我們預期美元中期而言會逐步走弱。
- (3) 黃金仍然是分散風險的理想資產，建議趁低吸納。
- (4) 結構性解決方案有助提高投資組合靈活性，獲得更佳進場水平和收益，同時對沖風險。
- (5) 投資級別債券提供優質收益，仍是具吸引力的配置。





## 我們的首席投資官(CIO)資產配置概覽 - 2023年5月

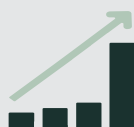
	看法		組成部分	看好	看淡	評論
	本月	上月				
股票	+	+	市場	歐洲、英國、日本、 拉丁美洲、中國、 南韓、新加坡和印尼		<ul style="list-style-type: none"> <li>我們對非美國股票維持樂觀看法。主要驅動因素包括美國通脹回落、長期利率下降和宏觀流動性改善。</li> </ul>
			行業	能源、醫療保健、礦業		<ul style="list-style-type: none"> <li>我們看好各個領域的優質股票。需留心市場可能持續波動，同時專注於實力最強的股票。我們也看好受惠於中國經濟復甦的板塊（例如能源和物料）。</li> </ul>
			風格/ 主題	大趨勢 主題		<ul style="list-style-type: none"> <li>安全、循環經濟及收益增長主題</li> </ul>
債券	=	=	政府債	-		<ul style="list-style-type: none"> <li>我們對美國10年期國債孳息率的預期為3.5%。</li> <li>我們對美國政府債券持「中性」看法。</li> </ul>
	+	+	板塊	投資級別債券、新興市場債券(美元+當地貨幣)		<ul style="list-style-type: none"> <li>我們看好美國和歐元區投資級別企業債以及以硬貨幣和當地貨幣計值的新興市場債券。</li> </ul>
現金	-	-				
大宗商品	+	+		黃金 石油 「電池」金屬		<ul style="list-style-type: none"> <li>黃金 - 「正面」：目標區間為每安士1950-2150美元。</li> <li>石油 - 「正面」：布蘭特油價料爬升回90美元。</li> <li>基本金屬 - 「正面」</li> </ul>
			外匯		歐元兌美元	
另類投資	+	+		房地產（醫療保健、英國商業地產）；對沖基金（長短倉股票、相對價值）；基建（能源、交通運輸、水資源）		<ul style="list-style-type: none"> <li>我們上調長/短倉股票策略評級，同時下調宏觀策略評級。看好長/短倉股票策略和相對價值策略。對事件驅動策略和宏觀策略持中性看法。</li> </ul>

註：+ 正面 / = 中性 / - 負面

## 經濟及通脹預測

		國內生產總值/GDP (同比%)			消費者物價指數/CPI (同比%)		
		2022	2023f	2024f	2022	2023f	2024f
成熟市場	美國	2.1	1.4	-0.1	8.0	4.4	2.6
	日本	1.0	1.2	0.8	2.5	2.7	1.5
	歐元區	3.5	0.8	0.5	8.4	5.5	2.7
	英國	4.0	-0.4	1.0	9.1	6.6	2.0
北亞	中國	3.0	5.6	5.3	2.0	2.7	2.5
	香港*	-3.5	3.5	3.1	1.9	2.3	2.4
	南韓	2.6	1.4	2.0	5.1	3.7	2.3
	台灣*	2.5	2.1	2.6	2.9	1.9	1.7
南亞	印度	7.0	5.7	6.0	6.7	5.4	4.5
	印尼	5.3	4.8	5.0	4.2	3.9	3.0
	馬來西亞	8.7	4.0	4.4	3.4	3.0	2.3
	菲律賓*	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
	泰國	2.6	3.7	3.8	6.1	3.0	2.1

資料來源：法國巴黎銀行經濟研究中心，法國巴黎銀行環球市場，截至2023年4月30日  
\*國際貨幣基金組資料及預測，截至2023年4月30日



### 經濟增長

- 我們小幅上調歐元區2023年的GDP增長預期，小幅下調美國2023年GDP增長預期。就2024年而言，我們對兩個地區的預期均小幅下調。
- 我們的基本預測情景是，歐元區將避免全面衰退，尤其是在能源價格下跌的背景下。隨著貨幣緊縮的滯後效應將開始顯現，我們預期美國經濟可能於今年第三季度出現負增長，也有可能從2024年開始。



### 通脹

- 我們小幅上調歐元區和英國2023年的通脹預測。
- 核心通脹繼續保持粘性，於央行決策者而言是個挑戰。我們預期，服務業將超越能源和核心商品，成為2023年全球物價通脹的主要驅動力。

# 股票

😊 正面      😐 中性      😞 負面

## 環球整體：正面

😊	😐	😞
國家		
英國 日本 新興市場 歐元區	美國	-
板塊		
能源 醫療保健 物料	通訊 工業 公用事業 房地產 科技 非必需消費品 金融	必需消費品

## 亞洲整體：正面

😊	😐	😞
國家		
中國 新加坡 南韓 印尼	台灣 印度、泰國 馬來西亞 菲律賓	-
板塊		
通訊 非必需消費品 必需消費品 醫療保健 科技	能源 物料 房地產 金融 工業	公用事業

- 美銀美林國債波動率 (MOVE) 指數和聖路易斯聯儲金融壓力指數都有所回落，表明近期銀行危機引起的恐慌已大大緩解，從而令股票市場面對的壓力有所緩和。
- 我們對股票這一資產類別的看法維持樂觀，但繼續偏好非美國股票。我們看好歐洲、中國和整體新興市場，而日本則是我們最看好的地區市場。
- 我們仍看好優質股票，並建議避免重倉高風險/過度負債的企業股票。全球來看，我們看好醫療保健板塊、部分公用事業子版塊（青睞歐洲，電氣化和潔淨能源主題）以及部分科技子版塊（例如半導體）。由於許多優質股票現在較為昂貴，可考慮分散投資至價格較低的週期性板塊（例如能源、物料、歐洲金融等）。

	1個月(%)	年初至今 (%)	2022 (%)	遠期市盈率 (倍)	歷史市帳率 (倍)	股息率(%) 2023f	每股盈利增長 (%) 2023f	每股盈利增長 (%) 2024f	股本回報率 (%) 2023f	
成熟市場	美國	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
	歐元區	0.9	13.0	-14.5	12.6	1.7	3.2	1.6	8.8	13.0
	英國	3.3	5.4	3.0	10.7	1.7	3.9	-8.0	3.2	14.7
	亞洲 (日本除外)	-2.2	1.8	-21.5	12.8	1.4	3.2	2.7	20.1	10.1
北亞	中國	-5.1	-0.3	-22.4	10.2	1.2	3.3	18.5	14.5	10.9
	中國 - 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
	南韓	1.9	14.6	-26.4	14.3	0.9	2.3	-37.0	69.3	5.8
	台灣	-3.4	9.6	-24.7	14.2	2.2	4.3	-15.8	19.8	13.3
亞洲	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
	馬來西亞	-0.4	-5.3	-4.3	12.9	1.4	4.0	15.9	7.2	9.6
	菲律賓	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
	泰國	-3.9	-7.5	6.3	15.5	1.8	3.1	-3.8	10.7	10.1

資料來源：明晟指數 (以當地貨幣計價)、彭博、湯森路透Datastream、法國巴黎銀行財富管理，截至2023年4月30日

## 固定收益

😊 正面    😐 中性    😞 負面

環球整體：中性

亞洲 (美元) 債券整體：中性



新興市場債  
( 當地貨幣 )  
新興市場債  
( 硬貨幣 )  
投資級別債券

高收益債  
美國國債

-

香港  
印尼

印度  
中國  
菲律賓  
新加坡

-

	1個月	總回報率(%)		最差收益率 (%)	
		年初至今	2022		
亞洲	亞洲美元債券	0.7	3.6	-11.7	5.8
	亞洲當地貨幣債券	0.2	4.2	-8.6	4.2
	中國	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
	南韓	0.6	3.3	-8.6	4.9
	菲律賓	1.4	4.0	-14.2	5.2
其他地區	美國十年期國債	0.6	-8.8	-12.1	3.4
	美國投資級債	0.6	-9.9	-13.0	4.4
	美國高收益債	1.0	-7.1	-11.2	8.5
	新興市場美元債	0.6	-9.0	-12.1	6.7

資料來源：巴克萊指數、彭博、法國巴黎銀行財富管理，截至2023年4月30日

美國國債孳息率 12個月目標(%)	2年期	5年期	10年期	30年期
	4.00	3.75	3.50	3.75

- 美聯儲在5月議息會議上如預期再加息25個基點，將聯邦基金目標區間的上限提高至5.25%，正是我們預期的終點利率。我們預期美聯儲今年餘下時間會暫停加息，但年內不會減息。美聯儲主席鮑威爾表示，鑑於勞動力市場的強勢繼續令核心通脹比預期更具粘性，是否暫停加息將取決於未來的經濟數據。
- 歐洲央行5月同樣加息25個基點。我們繼續預期該央行將於6月再加息25個基點至3.5% (存款利率) 的終點利率。我們預期歐洲央行今年也不會減息。
- 我們看好香港信貸。我們相信，隨著市場信心恢復和加息週期即將結束，香港房地產業已渡過最壞情況。隨著中國經濟活動在邊境重新開放後逐步回暖，香港本地GDP和香港發行人的業務狀況有望逐步復甦。
- 我們亦看好印尼信貸。隨着中國放開，我們預期大宗商品需求將會強勁，進而利好印尼盾。在岸市場流動性充足，而且融資成本低於離岸市場。我們預期美元企業債券供應會減少，導致許多債券價格走高。

## 外匯與商品

😊 正面

😐 中性

😞 負面

### 12個月外匯觀點

😊	😐	😞	
日圓	南韓圓	港元	美元
澳元	菲律賓比索	印尼盾	
人民幣	英鎊	印度盧比	
馬來西亞幣	加元		
泰銖	新台幣		
歐元	新加坡元		
紐西蘭元			

### 大宗商品

😊	😐	😞
黃金		
石油		
基本金屬		

**歐元：**由於美德兩年期國債孳息率利差走勢繼續利好歐元，歐元兌美元持續走強。我們預期歐洲央行將再加息25個基點，而美聯儲5月加息25個基點後，利率可能已達到5.25%的峰值。預期美聯儲將在2024年初減息。歐洲央行可能稍晚一些減息，幅度也可能更小。

此外，經濟勢頭利好歐元，而隨著能源價格下跌，歐盟貿易條件有所改善。因此，我們對歐元兌美元的3個月和12個月目標價分別調整為1.08（從1.06）和1.15（從1.08）。

**黃金：**中期而言，我們對黃金保持樂觀，目標範圍為每安士1950-2150美元。黃金價格在每安士2,000美元附近有所整固，我們預期此後將重拾升勢，因為該貴金屬有望受惠於央行的黃金購買量高於常規水平、銀行業見信心危機和美元走弱。

**石油：**由於石油輸出國家組織和結盟油國（OPEC+）削減配額、中國需求正常化、季節性影響和現有油田枯竭之際的替代不足等因素，布倫特原油價格今年底之前可能升穿90美元/桶。我們的目標價為90-105美元/桶。

**基本金屬：**我們繼續看好基本金屬。潛在的經濟衰退將使與能源轉型相關的巨大需求增長對該板塊的影響延後。重要的是，中國的需求在短期內仍然是最關鍵的驅動力。

## 外匯預測

	現貨價		3個月		12個月	
	截至2023年4月30日	觀點	目標	觀點	目標	
幣 幣 幣	美元指數*	101.66	=	102.3	-	97.1
	日本	136.2	+	130	+	128
	歐元區	1.104	-	1.08	+	1.15
	英國	1.257	-	1.23	+	1.31
	澳洲	0.661	+	0.70	+	0.73
	紐西蘭	0.616	+	0.65	+	0.65
加拿大	1.356	+	1.32	+	1.30	
亞 洲 (日 本 外 幣)	中國	6.928	+	6.75	+	6.50
	香港*	7.850	=	7.85	=	7.85
	南韓*	1,338	+	1,260	+	1,175
	台灣*	30.74	=	30.2	+	29.3
	印度	81.84	=	82.0	=	82.0
	印尼*	14,670	-	15,400	=	14,700
	馬來西亞*	4.461	+	4.28	+	4.07
	菲律賓*	55.39	=	53.8	+	51.9
	新加坡*	1.334	=	1.30	+	1.22
泰國*	34.15	=	33.20	+	30.50	

資料來源：法國巴黎銀行財富管理，截至2023年4月30日

\*法國巴黎銀行環球市場預測，截至2023年4月30日

註：+ 正面 / = 中性 / - 負面



**BNP PARIBAS**  
法國巴黎銀行財富管理

攜手變通世界



## 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、它的聯繫公司、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 (2023) 版權所有。