

投資導航 亞洲版

2023年中期市場展望

摘要

- 年初時我們認為，鑑於去年出現價格錯位，經濟衰退近在咫尺這一「衆所周知」的風險實則為投資機遇。因此，我們今年以來的多元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。此外，我們高配投資級別信貸和黃金並預期美元會走弱，此策略亦幫助提振投資回報。
- 然而，風險猶在。全球各國央行紛紛繼續加息，以抗擊通脹。此外，地緣政治的不確定性也依舊存在，俄烏戰爭持續，美中緊張局勢惡化。
- 展望未來，經濟衰退的深度和時機，以及各央行就此採取的行動是關鍵。經濟衰退將出現在2023年還是2024年？若真的陷入衰退，是否會硬著陸？至關重要的是，應如何駕馭這個不確定的時期並在今年下半年保持投資？

多元資產今年上半年錄得強勁回報

傳統的股六債四(60/40)投資組合年初創1995年以

本月焦點	1
2023年投資主題_ 7月更新	4
CIO資產配置概覽	6
經濟及通脹預測	7
股票	8
固定收益	9
外匯與商品	10

來最佳開年表現。經歷2022年的股債齊跌後，許多人對股六債四投資組合已經徹底失望。我們此前已強調，經濟學家於2022年底時已經預測美國經濟衰退的可能性或創1980年代以來最高。就此而言，最終還是要看哪些因素已經反映在市價中。基於此理念並考慮到股市已觸底，我們於去年11月轉為高配全球股票。另外，我們亦對投資級別信貸和黃金持樂觀看法，同時預期美元走弱，有助進一步提升回報。

Prashant BHAYANI

法國巴黎銀行財富管理
亞洲首席投資官



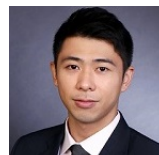
譚慧敏

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



BNP PARIBAS
法國巴黎銀行財富管理

攜手變通世界

到底會不著陸、軟著陸還是硬著陸？

美國和歐洲最近的失業率均繼續接近歷史低位。然而，美國6月非農新增就業人數15個月來首次低於預期，而且先前幾個月的數據均被下修。這是否意味著勞動力市場終於開始走弱？但全球央行仍需面對降低核心通脹的挑戰，同時亦必須應對目前仍具韌性的勞動力市場。

然而，就業率和通脹率是評估經濟表現的滯後指標。目前的時機可能是合適的，因為一般而言加息的影響需要12-24個月才會反映在經濟數據上。而美聯儲從2022年3月才開始加息。

本輪週期與以往略有不同，美國企業存在勞動力囤積現象，而且就業市場持續緊張。然而，職位空缺和臨時招聘人數等領先指標仍然只顯示小幅走弱跡象。總括而言，我們的基本預測是，美國經濟將於2024年出現溫和衰退。我們目前預期美聯儲會再加息一次，歐洲央行再加息兩次，英國央行再加息三次。

加固投資組合抵禦潛在的衰退衝擊：

1) 透過延長投資級別債券年期來分散現金配置

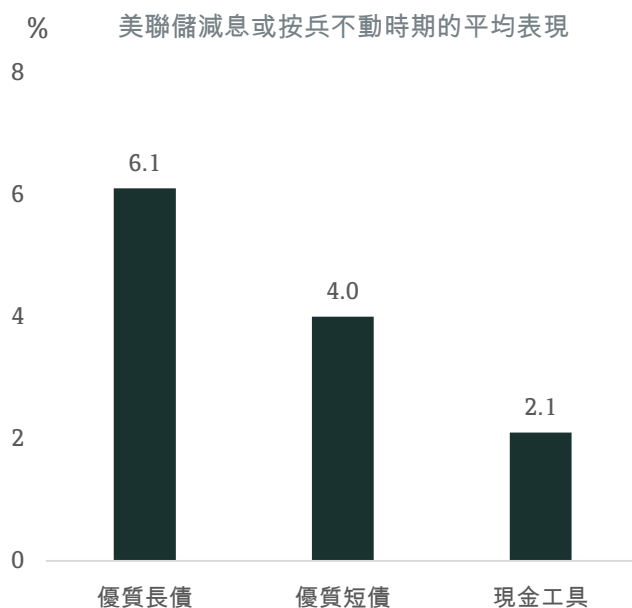
現金不再為王！

如上文所述，我們預期美聯儲會再加息一次，將終點聯邦基金利率提高至5.25%-5.5%的區間。但市場已經開始定價這次額外加息。目前的加息週期是歷史上進程最快的週期之一，而且投資者要記住，貨幣政策具有滯後性。我們預期2024年3月才會開始減息。

由於利率和經濟的不確定性，許多投資者都手握大量現金在旁觀望。部分投資者藉助貨幣市場基金獲得收益，而另一些投資者以存款的形式獲得合理的收益，但隨着股票和債券的強勁表現，這意味錯過了機會。從我們對未來經濟的展望來看，持有過多現金確實可能需要付出代價。

短債孳息率對利率預期較為敏感。債券市場已經開始定價美聯儲再加息一次後會暫停。而由於持有過多現金可能產生機會成本，長線投資者最終需要轉向債券。事實上，投資級別債券收益率已達到十年來新高。與此同時，鑑於預期違約率將上升，我們對高收益債券的看法保持中性。要知道，揣測利率見頂的時機來行事是很困難的，而且可能需要付出代價。鑑於長期存款都有再投資風險，投資者應開始檢視其現金分配，並逐漸延長優質債券年期。

在利率持平或走低環境下，債券的表現領先現金



資料來源：彭博、法國巴黎銀行財富管理，截至2023年7月12日
過往表現並非目前或未來表現的指標。



自1990年以來，美聯儲接近暫停加息和/或開始減息時，優質的長債和短債往往會跑贏現金。我們相信未來幾個月市場就可能迎來這樣的環境。此外，近期收益率上升亦創造機會，可適度拓展各年期的債券配置。

2) 分散美元敞口風險

美國國債孳息率於2022年第四季度見頂後，我們轉為看淡美元。在最近弱勢過後，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個月進一步溫和走弱。這是考慮到孳息率利差見頂、外匯儲備多元化以及資金流向非美國股票。然而，此美元觀點並不是針對所有貨幣。全球央行行為應對高通脹而紛紛加息，但步伐並不一致，這為不同貨幣創造交易機會。因此，投資者不僅需要看美元的整體走勢，還應該關注個別貨幣的走勢。

美元可能出現整固，中線或走弱



資料來源：彭博、法國巴黎銀行財富管理，截至2023年7月12日
過往表現並非目前或未來表現的指標。

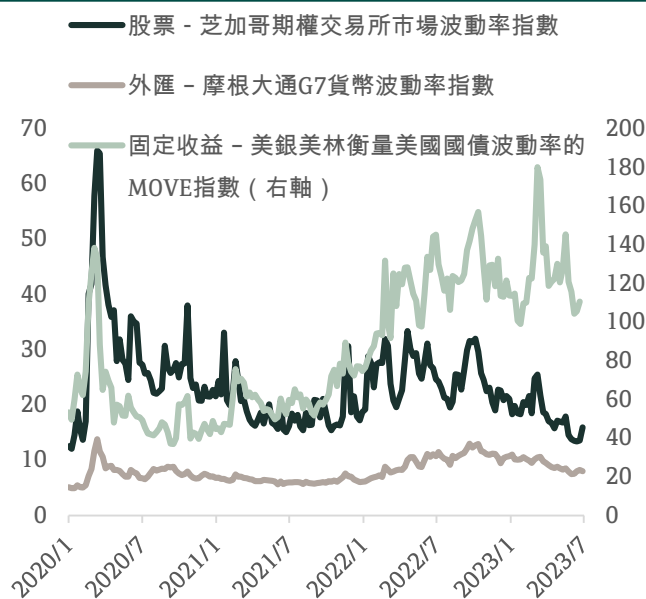
3) 把握市場波動並對沖風險？

許多投資者可能錯過了我們在股市上漲時期的反向建議。在當前這個時間節點，投資者仍可藉助結構性解決方案把握市場波動，該等方案可提供更佳進場水平和收益，重點是：市場波動創投資機遇。

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15）對沖市場風險，同時維持投資組合敞口。

此外，利率預測的不確定性，以及利率何時達到峯值以及多長時間，為外匯和固定收益結構解決方案定價創造了機會。

波幅已經大幅下降



資料來源：彭博、法國巴黎銀行財富管理，截至2023年7月12日
過往表現並非目前或未來表現的指標。

結論

我們看好的資產配置包括：(1) 投資級別債券提供優質收益，仍是具吸引力的配置，可逐步延長存續期。(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。然而，我們並非看淡美元兌所有幣種，因為全球央行的利率變動步伐並不相同。(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，量身定制部位的更佳進場水平、收益和對沖風險。(5) 我們仍然高配全球股票，偏好日本、歐洲和中國等非美國股票。板塊而言，我們看好醫療保健、金融和物料，而且考慮到人工智能(AI)的長期增長前景，我們繼續高配半導體板塊。



2023年投資主題： 7月更新概要 (1/2)

[請點擊 此處 閱覽英文全文](#)

主題 1： 當長期輸家變贏家

- 歷史表明，一個國家的股票市場或者資產類別即使連續2-3年持續表現落後，都可能在接下來的一年裡締造令人印象深刻的兩位數回報。在2021-22年期間，表現落後於大盤的三個資產類別為：1) 中國股票；2) 新興市場主權債券及3) 白銀。我們認為，這三者都有強大的基本面驅動力，可支撐其在2023年反彈。

- 美國和歐盟龐大的支出計劃支持大規模可再生能源投資。目前，太陽能已成為最便宜的新型可再生能源發電來源，這得益於更高效的太陽能電池板設計。
- 加強能源安全的需求仍然是歐洲潔淨能源和節能投資的關鍵驅動力。循環經濟是在生產/提供商品和服務過程中間接減少能源消耗的重要工具。

主題 2：

把握
潔淨科技投資浪潮

主題 3： 稀缺性和安全性 成新焦點

- 稀缺性和安全性：當今地緣政治緊張局勢加劇、能源和其他大宗商品日益短缺，能源和原材料安全 and 技術安全成為新趨勢。
- 洪水和乾旱越來越普遍，再次突顯糧食和水安全的重要性。當前的人工智能熱潮為網絡安全解決方案提供新的推動力。



2023年投資主題： 7月更新概要 (2/2)

請點擊 [此處](#) 閱覽英文全文

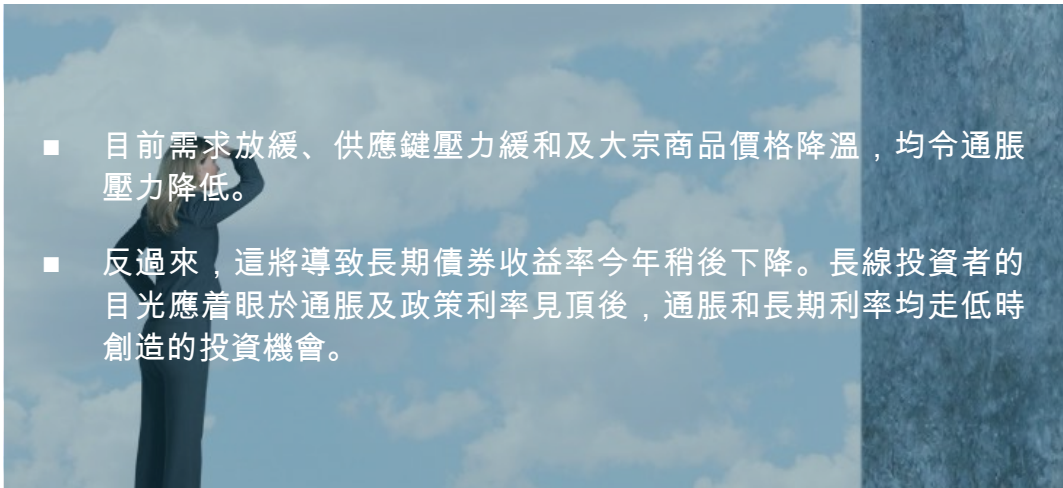
- 
- 近期債券收益率急升及信貸息差擴闊，終於為風險偏好較低的投資者創造固定收益領域的投資機遇。
 - 我們目前正從「別無他選(TINA)」邁向「有合理替代(TARA)」。

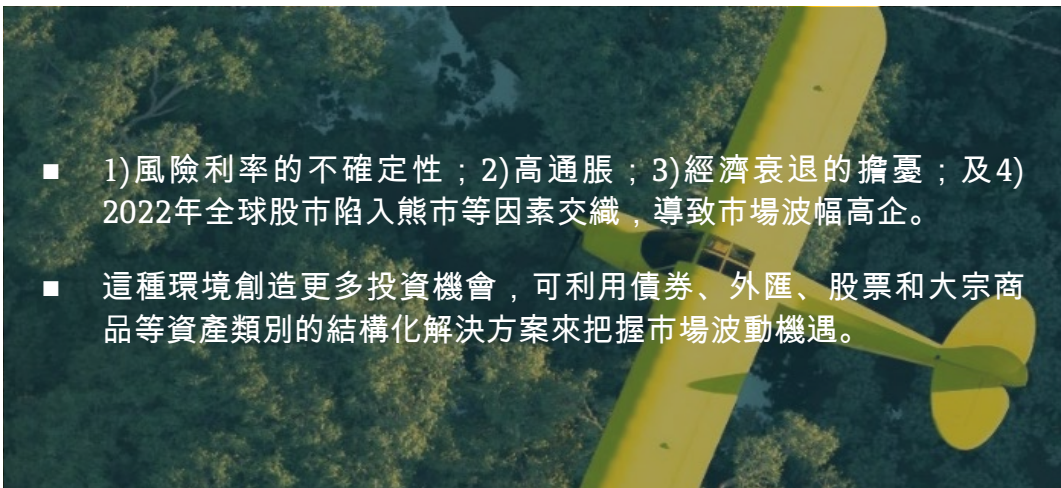
主題 4:

抓住
從TINA邁向TARA
的新收益機遇

主題 5:

著眼
通脹和政策利率
見頂後的機遇

- 
- 目前需求放緩、供應鏈壓力緩和及大宗商品價格降溫，均令通脹壓力降低。
 - 反過來，這將導致長期債券收益率今年稍後下降。長線投資者的目光應着眼於通脹及政策利率見頂後，通脹和長期利率均走低時創造的投資機會。

- 
- 1) 風險利率的不確定性；2) 高通脹；3) 經濟衰退的擔憂；及4) 2022年全球股市陷入熊市等因素交織，導致市場波幅高企。
 - 這種環境創造更多投資機會，可利用債券、外匯、股票和大宗商品等資產類別的結構化解決方案來把握市場波動機遇。

主題 6:

市場波動創投資機遇

我們的首席投資官(CIO)資產配置概覽_2023年7-8月

	看法		組成部分	看好	看淡	評論
	目前	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		■ 我們對非美國股票持樂觀態度。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。
			行業	能源、醫療保健、物料		■ 我們也看好部分公用事業子版塊（青睞歐洲及電氣化和清潔能源主題）和部分科技子版塊（半導體）。歐洲方面，我們也看好金融和房地產板塊。
			風格/主題	大趨勢主題		■ 安全、循環經濟及收益增長主題。
債券	=	=	政府債	-		■ 我們對美國10年期國債孳息率的預期為3.5%。 ■ 我們對美國政府債券持「中性」看法。
	+	+	板塊	投資級別債券、新興市場債券(美元+當地貨幣)		■ 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。
現金	-	-				
大宗商品	+	+		黃金 石油 「電池」金屬		■ 黃金 - 「正面」：目標範圍為1950-2150美元。 ■ 石油 - 「正面」：布蘭特油價料爬升回80-90美元。 ■ 基本金屬 - 「正面」
外匯			美元兌日圓			■ 我們對美元兌日圓的3個月和12個月目標價分別為138和128。
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）		■ 我們看好長/短倉股票和相對價值策略， ■ 並對事件驅動策略和宏觀策略持「中性」看法。

註：+ 正面 / = 中性 / - 負面

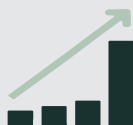


經濟及通脹預測

		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	1.5	-0.1	8.0	4.2	2.4
	日本	1.0	1.5	1.0	2.5	3.1	1.8
	歐元區	3.5	0.4	0.6	8.4	5.4	2.9
	英國	4.1	0.4	0.0	9.1	7.5	2.9
北亞	中國	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
	南韓	2.6	1.4	2.1	5.1	3.6	2.3
	台灣*	2.5	2.1	2.6	2.9	1.9	1.7
南亞	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
	馬來西亞	8.7	4.5	4.5	3.4	2.8	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	2.7	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6月30日

*國際貨幣基金組資料及預測，截至2023年6月30日



增長

- 由於勞動力市場比預期更強勁，美國經濟繼續保持韌性。儘管金融條件緊張，其影響傳導至經濟活動通常需要一段時間，但史上預期概率最高的美國經濟衰退可能會推遲到2024年。
- 儘管最近歐洲的經濟意外指數以及採購經理人指數(PMIs)均令人失望，我們仍認為歐元區將避免全面衰退。中國疫後經濟增長不均衡，現在也令人擔憂。接下來，市場將重點關注即將召開的政治局會議和三中全會上將推出的財政刺激措施的力度。



通脹

- 全球通脹呈明顯降溫趨勢，但距離大多數央行的目標仍有一段距離。美國的核心通脹仍然堅挺，薪資仍在增長，勞動力市場整體緊張，失業率為3.6%。
- 外界更加擔憂中國經濟通縮的威脅，中國6月消費者物價指數(CPI)同比持平，而工廠出廠價格跌幅擴大。這些疲弱的經濟數據疲軟，突顯中國需要推出更多刺激措施和政策寬鬆，以避免通縮惡性循環。



股票

😊 正面

😐 中性

😞 負面

環球整體：正面

亞洲整體：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

😊	😐	😞
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

- 消費板塊出奇地強勁，並大力支持美國股票。與此同時，人工智能(AI)熱潮進一步推高科技股的估值。我們更喜歡通過半導體和/或有望受惠於AI的板塊（例如醫療保健、部分工業股和部分金融股）來增加AI敞口。
- 考慮到各經濟體更具韌性以及企業盈利動力不斷改善（當中歐洲企業的盈利上修幅度最大），我們繼續看好環球股票。

- 由於數據低於預期，加上持續的地緣政治不明朗因素，中國股市情緒仍然疲弱。北京當局迫切需要提供切實的支持，以恢復消費者、商業和投資者的信心，並解決青年失業率空前高企和家庭儲蓄水平高企等緊迫的社會經濟問題。當局可能會繼續放寬政策，但同時也要考慮人民幣的弱勢，並從中取得平衡。

		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
北美	美國	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
	歐元區	3.6	13.1	-14.5	12.1	1.7	3.2	2.7	7.8	13.5
	英國	1.0	0.4	3.0	10.2	1.6	4.1	-9.0	3.6	15.3
	亞洲（日本除外）	2.2	1.8	-21.5	13.1	1.5	3.0	3.2	20.9	10.0
亞太	中國	3.7	-5.4	-22.4	10.2	1.3	3.5	21.9	14.4	10.8
	中國 - 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
	南韓	-0.4	18.6	-26.4	13.9	1.0	2.2	-37.2	70.8	5.8
	台灣	1.9	19.8	-24.7	15.8	2.4	3.6	-18.8	22.4	12.9
亞洲	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
	馬來西亞	-1.0	-8.2	-4.3	13.1	1.3	4.2	9.3	9.0	9.2
	菲律賓	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
	泰國	-0.2	-9.0	6.3	16.3	1.8	3.0	-6.4	11.8	9.5

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6月30日


BNP PARIBAS
法國巴黎銀行財富管理

攜手變通世界

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	印度 中國 菲律賓 新加坡 ▼ 印尼	-

		總回報率(%)			最差收益率 (%)
		1個月	年初至今	2022	
亞洲	亞洲美元債券	0.1	3.0	-11.7	6.2
	亞洲當地貨幣債券	-0.4	2.6	-8.6	4.3
	中國	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
	南韓	-0.5	2.5	-8.6	5.5
	菲律賓	0.4	3.3	-14.2	5.5
美國	美國十年期國債	-1.5	1.3	-12.1	4.0
	美國投資級債	-0.4	2.1	-13.0	4.8
	美國高收益債	1.7	5.4	-11.2	8.5
	新興市場美元債	0.3	3.1	-12.1	7.0

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6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
	3.50	3.50	3.50	3.75

- 繼鷹派的政策會議、具韌性的經濟數據和高於預期的預測之後，我們認為美聯儲和歐洲央行尚未完成加息行動。我們預期美國將於7月最後加息25個基點，終點利率為5.5%。我們認為，歐洲央行將在7月和9月各加息25個基點，終點存款利率為4%。

■ 加息對經濟造成的影響通常具有滯後性，而目前的金融狀況已足夠緊縮，因此預期目前的利率接近峰值。隨著各國央行繼續對抗通脹的粘性成分，我們預期此後將有一段時間會按兵不動。我們認為2024年第二季前不會減息，與我們對美國經濟衰退的預期一致。
- 儘管我們對印尼的經濟增長和相對溫和的通脹前景仍然樂觀，該局面為印尼央行早日減息鋪路，但我們預期印尼央行將謹慎採取行動，以維持印尼盾的穩定。總括而言，我們預期印尼的宏觀環境將繼續保持堅韌。儘管如此，由於利息成本較低及流動資金充裕，企業轉向國內融資，印尼信貸的估值現較為昂貴。我們已經看到部分印尼企業通過國內債券發行為離岸債務再融資，以及通過銀行貸款回購離岸債券。鑑於技術面利淡，供應低但需求仍然強勁，我們對印尼信貸的看法下調至中性。

外匯與商品

😊 正面

😐 中性

😞 負面

12個月外匯觀點



日圓
澳元
南韓圓
馬來西亞幣
泰銖
歐元
紐西蘭元

新台幣
菲律賓比索
英鎊
人民幣
印尼盾
新加坡元

加元
印度盧比
美元

大宗商品



黃金
石油
基本金屬

日圓：由於利差趨勢利好美元，我們對美元兌日圓的3個月目標價由130上調至138，並將12個月目標維持於128。利差的走勢是由於日本央行鴿派而預期美國還會再加息所致。這一趨勢今年稍後或會逆轉，我們預期日本央行將更鷹派，而美國將暫停加息。

人民幣：中國經濟疫後復甦弱於預期，而且人民銀行6月減息後拉大利率差，導致人民幣持續貶值。人民幣一度跌破7.28，為八個月來低位，而人民銀行已出手干預，以避免匯率過度下跌。我們認為中國經濟下半年的前景向好，並預期會推出更多的刺激措施，將有助於人民幣於短期內走強至6.9，並於12個月內回升至6.5。

黃金：由於地緣政治風險持續，加上新興市場央行繼續分散美元投資，我們預期會出現尾部風險對沖，因此我們繼續看好黃金。我們預期，在緊縮週期結束及預期美元走弱的推動下，黃金明年的目標區間為每安士1950-2150美元。

石油：由於俄羅斯和伊朗的供應充足，預期年底的赤字可能不如預期的那麼嚴重。我們預期布倫特原油價格年底前將略微攀升至每桶80-90美元的區間。

基本金屬：若製造業採購經理人指數(PMI)觸底和/或中國推出新的刺激措施，才能說明基本金屬已經觸底。中期而言，我們仍看好基本金屬，因為能源轉型的巨大需求可能超過供應，進而推升價格。

外匯預測

	現貨價 截至2023年6月30日	觀點	3個月 目標	觀點	12個月 目標
幣 位 單 位	美元指數*	102.91	=	102.3	-
	日本	144.5	+	138	+
	歐元區	1.091	=	1.08	+
	英國	1.271	=	1.26	+
	澳洲	0.666	+	0.70	+
	紐西蘭	0.608	+	0.65	+
	加拿大	1.323	=	1.32	=
(外 幣 本 國 單 位)	中國	7.264	+	6.90	+
	南韓*	1,318	=	1,320	+
	台灣*	31.14	=	30.9	+
	印度	82.04	=	82.0	=
	印尼*	14,993	=	14,700	+
	馬來西亞*	4.668	=	4.57	+
	菲律賓*	55.20	=	55.6	+
	新加坡*	1.353	=	1.33	+
	泰國*	35.46	=	34.10	+

資料來源：法國巴黎銀行財富管理，截至2023年6月30日

*法國巴黎銀行環球市場預測，截至2023年6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。

