

2021年4月

投資導航 亞洲版

再次進入巨龍市場

概述

- 中國市場出現遲來的調整，觸發因素是美債孳息率飆升、以及市場對中國流動性緊縮和中國科技股的監管力度加大的擔憂。
- 週期性及結構性因素將帶動中國A股、香港上市的中國股票以及部分優質科技股上行。股價弱勢是不錯的買入機會。
- 隨著波動性消退，美國國債長債孳息率應會回穩，利好風險資產。

中國市場：姍姍來遲的調整

我們曾在今年2月初提到市場看起來超買且情緒高漲，似乎早該有所調整。近期出現的調整並未令我們感到驚訝。市場對美債孳息率急升、中國流動性趨緊、中國房地產板塊緊縮、針對中國科技巨頭的反壟斷法規等的擔憂都是引起近期調整的導火索。

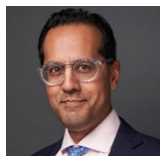
中國A股市場在很大程度上受散戶投資者所驅動，因而可能會更加波動。這是滬深300指數自2020

本月焦點	1
經濟及通脹預測	4
股票	5
固定收益	6
外匯及商品	7
本月的資產配置	8

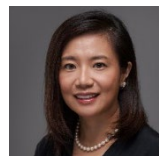
年3月低位反彈(+59%)後的一次重大調整(-15%)。A股歷來的調整往往需時2-3個月，並出現超過15%的下跌。我們不預期進一步大幅下跌，但整固仍需要一些時日，未來幾週內的交投或進一步萎縮。由於國內市場更趨向於受投資情緒驅動，因此需要新的催化劑來提振信心。

值得密切關注的領域包括：1) 經濟數據，尤其是信貸數據，2) 即將發佈的業績結果，及3) 中國人民銀行的任何安撫性言論。

Prashant BHAYANI
亞洲首席投資官
法國巴黎銀行
財富管理



譚慧敏
香港首席投資策略師
法國巴黎銀行
財富管理



劉傑俊
亞洲投資專家
法國巴黎銀行
財富管理



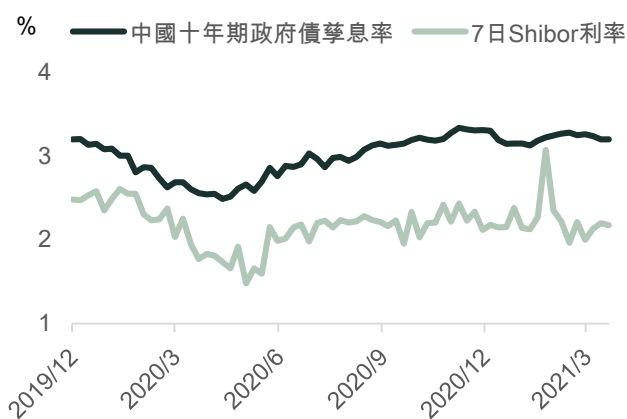
起初並無進取型寬鬆政策，因此接下來亦不會採取進取型緊縮政策

中國的經濟及盈利基本因素預期會繼續改善。未來仍會有大量積壓已久的需求被釋放，尤其是私人領域資本支出及家庭消費方面。中國人民銀行強調，貨幣政策不急轉彎。最近的全國人大會議上提出的主要經濟目標之一是將廣義貨幣M2及信貸增速與名義國內生產總值(GDP)增速相匹配，以穩定債務在GDP中的佔比。我們預期GDP增速為11-12%，稍低於去年的13%。

與許多其他國家不同的是，中國在新冠疫情期間並未採取超級寬鬆的措施。因此，在經濟不斷恢復且目前並無通脹威脅的情況下，現行政策的正常化將循序漸進。但在某些領域也有例外，例如政府擔心出現泡沫的房地產板塊（已採取行政調控措施，而非宏觀緊縮），及影子銀行的一些其他領域，政府允許部分營利欠佳的國企在岸債券違約，試圖打破道德風險。

中國的貨幣狀況也並無收緊跡象。儘管美債孳息率大幅飆升，中國政府債孳息率及銀行間利率保持平穩。被公認為中國人民銀行利率走廊操作的政策參考基準之一的7日上海銀行間同業拆借利率(Shibor)，在農曆新年假期後大幅回落。

中國十年期政府債孳息率與7日Shibor利率保持平穩



資料來源：彭博、法國巴黎銀行財富管理，截至2021年4月7日
過往表現並非目前或未來表現指標。

大多數負面消息已經反映在中國科技股價格上

2月初亞洲科技板塊強勁反彈後，我們把該板塊從「正面」下調至「中性」，並將尋找機會再次上調該板塊看法。雖然短期內並不排除進一步的反壟斷監管指引以管制強大的互聯網平台，但我們相信，中國當局的目的並非遏制互聯網公司的發展或全面拆分，因為這些平台會促進整體經濟創新發展及數碼化進程。這也是最近一次全國人大會議上重申的優先工作之一。我們認為，此舉的目的是為創建更加平衡及更具競爭力的格局，以實現更可持續的經濟增長。

我們認為，這一風險已逐漸反映在價格上，對該板塊整體收入構成的影響應是可控的。因此，深度調整為中線投資者提供良好的再進場機會，可分批累積部分優質科技股，尤其是網上日用百貨/外賣、手機遊戲、在線娛樂、線上旅行社及廣告等領域。

恆生科技指數預測市盈率變得具吸引力



資料來源：彭博、法國巴黎銀行財富管理，截至2021年4月7日
過往表現並非目前或未來表現指標。

更多「新經濟」股帶動資金流入香港市場

繼去年將部分「新經濟」股納入恆生指數及推出恆生科技指數，帶動大量資金流入香港股市之後，恆生指數公司近期宣佈對恆指的優化建議，將進一步增加「新經濟」板塊（資訊科技、消費及醫療保健）在恆指中的權重，從目前的44.5%提升至52.4%。一些主要改革包括：1) 2022年中前將成分股數目由目前的55隻增加至80隻，最終目標是增加至100隻；2) 擴充行業的代表性至7大行業組別；3) 納入新上市股份要求縮短至3個月。總括而言，這些變動不僅會吸引更多先進公司赴港上市，而且也會讓更多環球資產配置者追蹤恆指。除了「回歸潮」主題，即中概股（在美國上市的中國預託證券/中國ADR）紛紛回港二次上市，我們預期未來數年內會有大規模資金流入香港股市，截至2021年3月底，香港連續30個星期錄得外資淨流入。

美國長債孳息率或回穩然後有序上漲

2020年9月以來，由於我們認為疫苗面世時間或早於市場預期，所以我們一直看好再通脹主題。年初至今，美國的疫苗接種進展快過預期、政府再推1.9萬億美元的財政刺激計劃、以及持續寬鬆的金融條件等為美國經濟增長創造「甜點」。因此，我們對美國2021年國內生產總值(GDP)增速的預測上調至6.9%，高於市場普遍預測。我們對環球經濟增長的預測亦高於市場普遍預測。

由於投資者擔憂通脹及經濟刺激過度，美國國債孳息率的上漲是導致中國股市調整的原因之一，同時也導致環球市場暫時性溫和調整。顯然，美

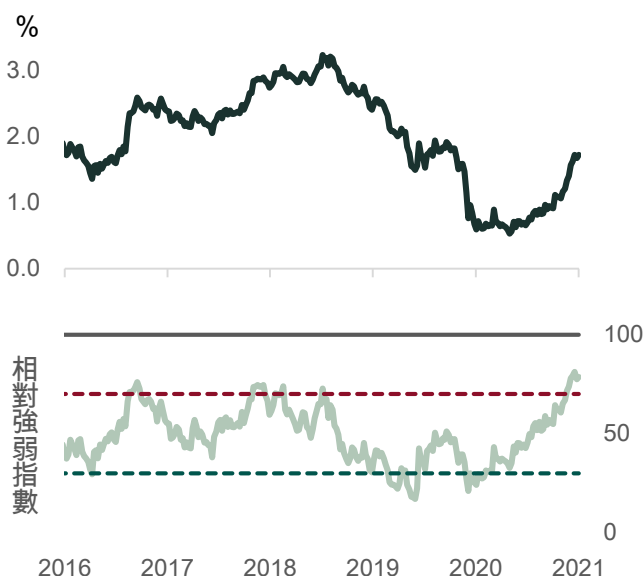
國十年期國債的突然拋售可能有所過度，現已觸發一些系統性買入信號。

我們承認，美國的經濟增長和通脹前景均有所改善。不過，我們認為勞動力缺口仍相當大，因為U-6失業率（亦稱就業不足率）這一更廣泛的失業率指標仍高達10.7%。此外，通脹的本質大致上是暫時性的，預期在2021年會上升至2.5%，然後於2022年回落至2.2%。

我們預測美國十年期國債孳息率在未來12個月內會達到2%。我們預期儲局會在2021年第四季公佈縮減資產購買規模計劃，於2022年第二季度執行，並且2023年第三季會首次加息。

隨著波動性消退，孳息率短期內會回穩，之後會更加有序地上升，這可能會為風險資產營造穩健環境。

美國十年期國債孳息率



資料來源：彭博、法國巴黎銀行財富管理，截至2021年4月7日
過往表現並非目前或未來表現指標。

結語

週期性及結構性因素將帶動中國A股、香港上市的中國股票以及部分優質科技股上行。此外，隨著波動性消退，美國國債長債孳息率應會回穩然後逐步上升，利好風險資產。任何弱勢都是不錯的買入機會，再次進入巨龍市場。

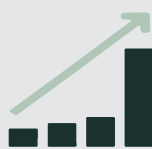


經濟及通脹預測

		國內生產總值 (按年%)			消費者物價指數 (按年%)		
		2020	2021f	2022f	2020	2021f	2022f
環球		-3.2	6.1	4.4	-	-	-
成熟市場	美國	-3.5	6.9	4.7	1.2	2.5	2.2
	日本	-4.8	3.0	2.3	0.0	-0.3	0.0
	歐元區	-6.8	4.2	5.0	0.3	1.7	1.4
	英國	-10.2	6.1	6.0	0.9	1.4	2.1
亞洲發展中國家		-5.3	8.8	4.1	3.8	3.3	3.4
北亞	中國	2.3	9.2	5.3	2.5	1.8	2.8
	香港*	-6.1	4.3	3.8	0.3	1.4	1.9
	南韓	-1.0	3.5	3.0	0.5	1.4	1.3
	台灣*	3.1	4.7	3.0	-0.2	0.9	1.2
南亞	印度	-7.2	12.5	4.1	6.2	4.9	4.6
	印尼	-2.1	4.2	4.6	2.0	1.6	2.1
	馬來西亞	-5.6	5.0	4.3	-1.1	1.0	0.5
	菲律賓*	-9.5	6.9	6.5	2.6	3.4	3.0
	新加坡*	-5.4	5.2	3.2	-2.0	0.2	0.8
	泰國	-6.2	3.2	4.0	-0.8	0.4	0.3

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2021年4月7日

*國際貨幣基金組資料及預測, 截至2021年4月7日



經濟增長

- 美國的疫苗接種進展和財政支持應能成為拉動2021/22年經濟強力增長的引擎。我們已上調美國國內生產總值(GDP)增長預測, 預期2021年增速為6.9%, 2022年為4.7%。
- 即使歐洲因缺乏英國阿斯利康疫苗的供應而使得今年第一季度疫苗接種進展慢於預期, 我們仍預期歐洲今年第二/第三季將大幅復甦。



通脹

- 我們已上調對2021年及2022年的通脹預測。隨著疫苗接種不斷加速, 通脹應會逐漸上升, 至與央行目標一致的水平。
- 美國而言, 在第二/第三季度的通脹飆升可能會有所降溫, 然後會於2022年下半年再次升溫。

股票

😊 正面

😐 中性

😞 負面

環球整體：正面

亞洲整體：正面



國家

歐元區
新興市場
日本
英國

美國

-

國家

中國
台灣、新加坡
南韓
印度、印尼

泰國
馬來西亞
菲律賓

-

板塊

材料
工業
房地產
金融

非必需消費品
醫療保健
科技
能源
通訊

必需消費品
公用事業

板塊

材料
工業
非必需消費品
房地產

通訊
必需消費品
醫療保健
能源
科技

金融
公用事業

- **孳息率曲線趨陡或與股票走高共存：**股票的三大動力依然未變：1) 各央行和政府的支持流動性充裕；2) 支撐估值的長期負實際孳息率；及3) 2021及2022年盈利動力強勁反彈。盈利動力利好價值股，受惠於經濟重啟的領域。
- **英國股票仍是策略部署之選：**英國股票估值低迷，加上4月初消費經濟重啟，以及週期性價值偏好，都是我們看好的依據。
- **看好半導體板塊：**訂單需求強勁及關鍵汽車芯片供應商的供應中斷，利好該科技子板塊。

	1個月 (%)	年初至今 (%)	2020 (%)	遠期市盈 率 (倍)	歷史市帳率 (倍)	股息率 (%) 2021f	每股盈利增長 (%) 2021f	每股盈利增 長 (%) 2022f	股本回報率 (%) 2021f	
成熟市場	美國	3.6	5.1	19.2	22.0	4.3	1.9	24.8	14.0	27.2
	日本	4.1	7.9	6.6	17.5	1.6	1.9	4.4	32.7	6.9
	歐元區	6.5	8.7	-2.7	17.5	1.8	2.4	37.2	17.8	7.8
	英國	3.4	4.1	-16.1	13.3	1.7	3.4	50.6	11.6	7.3
	亞洲 (日本除外)	-2.7	2.5	22.5	16.3	2.0	2.4	28.9	16.8	11.1
北亞	中國	-6.0	-0.2	25.9	15.8	2.2	2.7	18.3	17.5	10.8
	香港	0.2	7.1	2.1	17.4	1.4	2.6	33.2	11.9	8.5
	南韓	0.8	5.1	34.0	13.3	1.3	2.4	56.2	23.3	12.4
	台灣	1.8	12.4	28.6	18.0	2.8	2.4	19.8	10.5	16.9
亞樞	印度	1.7	5.0	16.8	22.3	3.5	1.2	34.7	18.3	13.5
	印尼	-4.6	-4.7	-9.5	16.2	2.5	2.7	28.5	21.8	14.4
	馬來西亞	-1.0	-4.4	-1.7	14.0	1.7	3.0	90.8	-6.3	11.7
	菲律賓	-5.0	-10.0	-9.7	16.2	1.7	1.6	51.4	22.6	8.3
	新加坡	6.2	10.6	-12.8	14.7	1.2	3.1	43.7	16.1	8.1
	泰國	5.6	7.9	-13.9	18.8	2.0	2.2	47.0	18.6	8.3

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2021年3月31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

環球債券整體：負面

亞洲 (美元) 債券整體：中性



短期美國國債
投資級別
新興市場債券
(當地貨幣)
新興市場債
(硬貨幣)

高收益

長期美國國債
德國政府債券

▲ 香港
中國

印度
菲律賓
南韓
印尼

-

	1個月	總回報率(%)		最差孳息率 (%)	
		2020	2019		
亞洲	亞洲美元債券	-1.0	5.3	7.3	2.8
	亞洲當地貨幣債券	-3.2	1.4	9.2	3.3
	中國	-0.9	4.9	6.1	3.3
	香港	-0.8	6.7	8.0	2.3
	印度	-0.8	6.6	6.7	3.5
	印尼	-0.7	5.5	9.8	3.1
	新加坡	-0.9	4.9	6.9	2.1
	南韓	-0.7	5.7	6.9	1.3
	菲律賓	-1.1	3.6	7.4	2.5
其他地區	美國十年期國債	-1.3	3.9	8.7	1.7
	美國投資級別債券	-1.2	3.9	7.5	1.6
	美國高收益債券	0.1	8.0	7.1	4.2
	新興市場美元債券	-0.8	5.2	6.8	3.5

資料來源：巴克萊指數、彭博、法國巴黎銀行財富管理，截至2021年3月31日

美國國債孳息率 12個月目標 (%)	2年期國債	5年期國債	10年期國債	30年期國債
	▲ 0.4	▲ 1.0	▲ 2.0	▲ 2.6

- 儘管聯儲局上調其經濟增長預測，但聯儲局並未視之為即時減碼之舉，而且也並未計劃在未來兩年內加息。我們預期聯儲局會在2021年第四季宣佈縮減資產購買規模聲明，並於2022年第二季執行，於2023年第三季首次加息。
- 長債孳息率可能很快回穩。中期而言，政府債仍會處於熊市。我們美國十年期國債孳息率的12個月目標已上調至2%。
- 繼續看好新興市場/亞洲硬貨幣及當地貨幣債券，假設美債實際孳息率急升的情況可能大部分已經發生。此外，新興市場/亞洲貨幣中期內或會升值。市場對通脹的擔憂似乎略有過度。
- 上調中國信貸至正面：鑑於目前的估值更為合理，我們轉為正面，並視第二季度為「抄底」具有良好流動性緩沖和信用狀況改善的信貸的機會。

外匯與商品

😊 正面 😐 中性 😞 負面

12個月外匯觀點

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

商品

😊 正面		😐 中性		😞 負面	
黃金					
基本金屬		石油			
					-

美元3月表現普遍非常不錯。美國國債孳息率飆升及美國國內發展正面與大多數其他國家的情況形成強烈對比。然而，我們預期歐元兌美元短期內將重回正軌，我們對其的3個月及12個月的目標分別為1.20與1.25。

在全球經濟復甦及與美國的孳息率差距進一步擴大的情況下，避險需求減少，因而日圓在未來數月可能會持續受壓。我們的美元兌日圓3個月及12個月目標均調整至111，此前分別為104與102。

黃金：進一步跌穿每安士1700美元的水平，應創買入機會。**通脹擔憂、過度印鈔擔憂、真實利率以及美元回復弱勢等遲早會令金價重新站上2000美元或更高的水平。**我們預期各央行會防範長債孳息率上升過快或過高。

石油：沙特決定將每日減產100萬桶的政策延長至4月，而且油組及其盟友國家(OPEC+)維持產油量不變，使得總產量上限超過每日700萬桶。**我們預期，2021年布蘭特油價區間為每桶55-65美元，此後會走高。**

外匯預測

	現貨價 截至2021年3月31日	觀點	3個月		12個月	
			目標價	觀點	目標價	觀點
世界	美元指數*	93.23	=	91.7	=	88.9
	日本	110.5	=	111	=	111
	歐元區	1.175	+	1.20	+	1.25
	英國	1.380	=	1.40	+	1.45
	澳大利亞	0.762	=	0.76	+	0.80
	紐西蘭	0.699	+	0.72	+	0.75
	加拿大	1.257	=	1.25	=	1.25
亞洲 (日本除外)	中國	6.555	=	6.60	=	6.50
	香港*	7.774	=	7.76	=	7.75
	南韓*	1,132	=	1,145	=	1,100
	台灣*	28.53	=	29.1	=	28.9
	印度	73.11	-	75.0	-	75.0
	印尼*	14,525	=	14,600	=	14,600
	馬來西亞*	4.147	=	4.12	=	4.08
	菲律賓*	48.54	=	48.7	=	48.9
	新加坡*	1.344	=	1.36	=	1.31
泰國*	31.25	=	32.10	=	31.80	

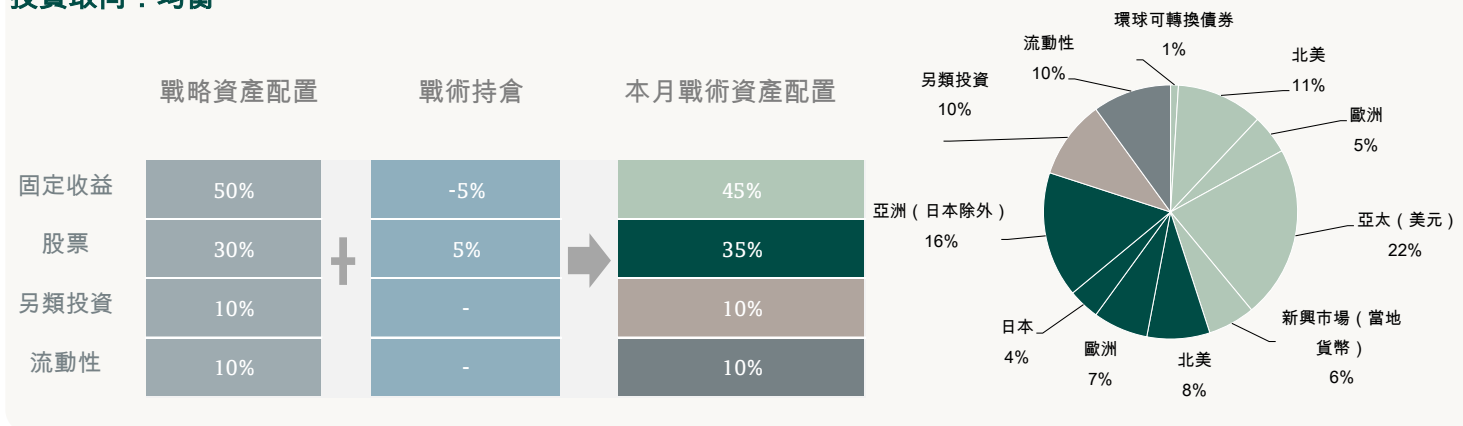
資料來源：法國巴黎銀行財富管理，截至2021年3月31日
*法國巴黎銀行環球市場預測，截至2021年3月31日

註：+ 正面 / = 中性 / - 負面

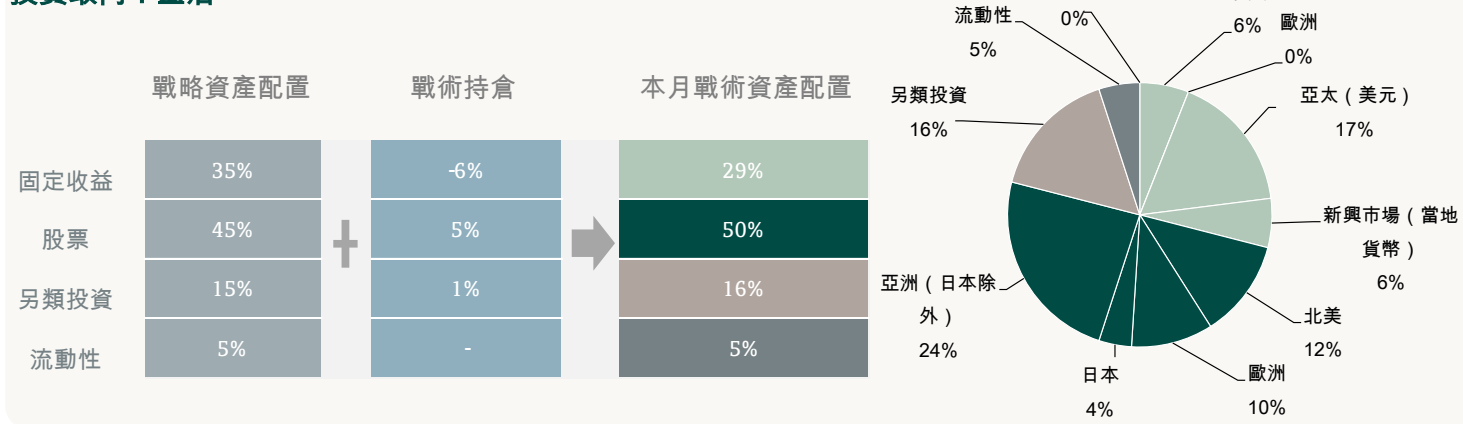
策略及技術性資產配置

我們的技術資產配置是建基於我們首席投資官(CIO)團隊的資產配置觀點。本月配置較上月無變動。

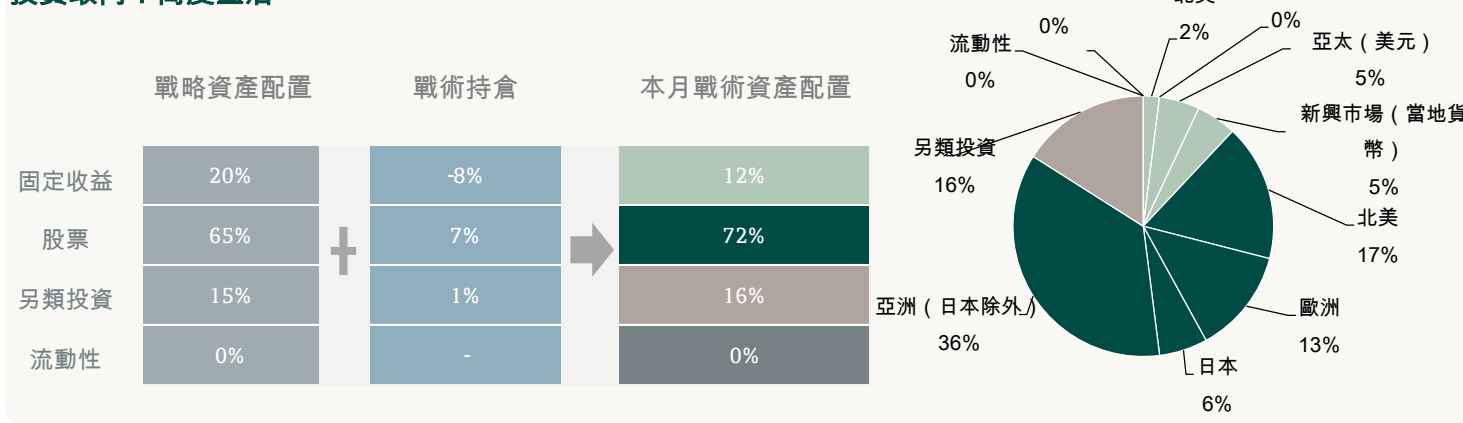
投資取向：均衡



投資取向：靈活



投資取向：高度靈活



資料來源：MyAdvisory，截至2021年4月7日
上述圖表僅供說明用途，可能會不時變動。

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。

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已經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。



wealthmanagement.bnpparibas/asia

免責聲明

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）附表一第一部）。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（定義見新加坡法例第289章《證券及期貨法》），並不擬向並非認可投資者的新加坡投資者派發，而且不應向任何該等人士傳送。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。

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。

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（包括其高級職員及僱員）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。

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。

圖片源自 © Getty Images。

© BNP Paribas (2021) 版權所有。