

2021年2月

投资导航 亚洲版

股市陷入泡沫？

概述

- 继2020年表现强劲后，新股发行创历史新高，而部分股票则出现波动。难道这是出现股市泡沫的前兆？
- 我们在本文分析“主街”与“华尔街”的角力，以及其对大市构成的影响。
- 重点关注基本面，包括十多年来最佳盈利季为之一，以及美国与英国的疫苗接种情况不断改善。最后，央行的宽松政策仍将成为缓冲风险的一大因素。简言之，应把握波动，借势投资。

“主街”对战“华尔街”：

在1月下半月，散户史无前例地“挟爆淡仓”对抗华尔街对冲基金。虽然“Reddit大军”运动的来龙去脉都已经在互联网上记录在案，但这一动态以及它对金融市场构成的影响却令人意外。

本月焦点	1
经济及通胀预测	4
股票	5
固定收益	6
外汇及商品	7
本月的资产配置	8

简言之，

- (1) 在线交易零成本、
- (2) 政府派钱，
- (3) 即时讯息，
- (4) 热烈的聊天室，
- (5) 大量民众疫情之下都待在家中，以及
- (6) 近期的市场反弹，

等因素结合起来导致散户交易大幅增加。流动性过剩以及零或负利率的宏观背景也是导致此次“Reddit轧空”事件的因素之一。

Prashant BHAYANI
亚洲首席投资官
法国巴黎银行
财富管理



谭慧敏
香港首席投资策略师
法国巴黎银行
财富管理



刘杰俊
亚洲投资专家
法国巴黎银行
财富管理



BNP PARIBAS
法国巴黎银行财富管理

携手变 通世界

与去年的Callmageddon事件（主要涉及大型科技股）相比，此次事件截然不同。这次的焦点集中在部分流动性不足的中小型股，尤其是基本面不佳的公司，因此这些股票被市场严重做空。此次空头挤压事件是由“牧童大卫”（散户）发起的一场运动，在民粹主义的煽动下击败“巨人歌利亚”（对冲基金）。

该如何部署？

短期而言，股市连涨四个月后出现超买，接下来出现整固有利于股市健康发展。我们在上月的《投资导航》中曾写道，“若任何负面消息可能迟早引发市场修正，我们并不会意外”。这种情况现已发生/正在发生。

颇具讽刺意味的是，标普500指数的整体空头仓位处于9年低位。因此，遭空头挤压的主要是部分小型股。这从小盘股指罗素3000指数排名前五的股票表现一目了然，这些股票年初至今上涨20%。这次事件对市场构成的影响会持续多久仍有待观察，也许影响依然有限。

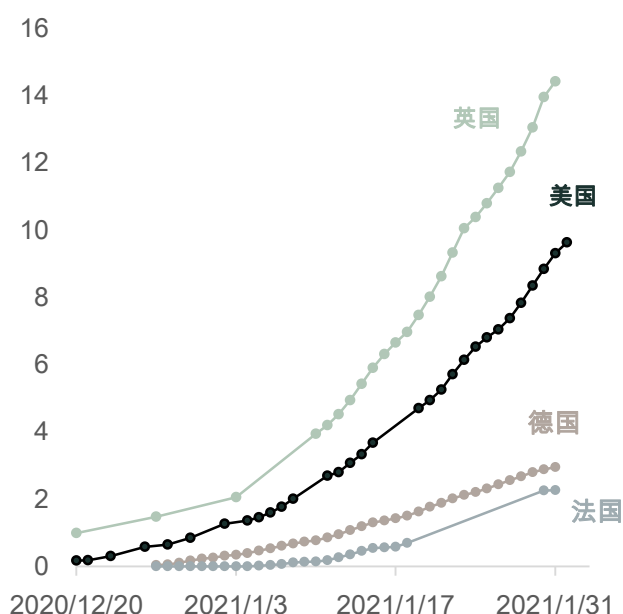
在股价大幅震荡之下，许多空头对冲基金纷纷仓促止损。这造成2008年以来最大规模的去杠杆化行动，因为“巨人歌利亚”（对冲基金）试图平仓或甚至是减长仓。结果是，股票长/短仓基金的整体净仓位从0.8减少至0.5。商品期货顾问(CTA)基金也纷纷减持。未来数周可能会出现进一步仓位调整，纵使这种情况通常会迅速发生。

总的来说，投资者的股票仓位虽在增加，但并没有发出明显的警告信号。显然，值得观察的是波动性升高、保证金要求及交易限制的程度将如何影响股市的整体资金流入情况。然而，还需要留意的是货币市场基金仍有规模高达9290亿美元的资金。另外，储蓄率高企，而且随着经济重启，这可以促进支出上涨。

疫苗接种

金融市场目前最为关键的变数之一就是疫苗接种。好消息是全世界都在加快接种。英美两国的接种进展非常鼓舞人心。英国大幅领先其他国家，每百人接种超过14剂，而且一日内的接种率高达人口总数的1%。美国方面，总统拜登的目标是在上任100天内让1亿美国人接种疫苗，目前这一计划进展顺利。

每百人新冠疫苗分配剂数



资料来源：Our World In Data、法国巴黎银行财富管理，2021年2月3日

疫苗效率如何以及是否能应付新变种病毒？

疫苗接种方面，没有哪个国家能快过以色列。作为首批展开疫苗接种的国家，截至1月底，以色列已有约40%的人口施打疫苗，这无疑将成为疫苗有效性的晴雨表。



到目前为止，初步结果令人欣慰，60岁以上已接种疫苗人士的病毒感染率比未接种人士低60%。此外，以色列卫生部已发布60岁以上已接种两剂辉瑞/Biontech疫苗人士的数据。仅0.07%受感染，仅0.005%需要住院治疗。这些都是意义重大的里程碑。

显然，目前还有很多未知数，比如疫苗效能持续多久以及新病毒株。好消息是，新研发的mRNA疫苗技术能适应新变种病毒。事实上，制药商已开始针对南非发现的变异毒株开发“加强针”。

企业基本面如何？

目前美国财报季显示，已发布业绩的公司中有80%以上的盈利胜预期，超过近5年的平均值74%。超过预期的幅度也高达+19%，胜过近5年的平均值+6.3%。如果剩余尚未公布业绩的公司都能保持这一水平，则有望创下2008年以来第二大胜预期幅度。这显然反映出新冠疫情构成的外部冲击。

这点很重要，因为去年全球股票在市场消化经济复苏过程中估值倍数已扩张。随着今年全球盈利提速，我们预期估值倍数会有所收缩。简言之，我们预期全球股票会上涨，但幅度会小于盈利增速(28.9%)。然而，全球股票仍有上升空间，纵使2020年已经大涨。此外，股息率与债券收益率之间的差距仍是正

数，尽管估值倍数已扩张。目前比近20年的平均水平高出100到200个基点，令股票具有吸引力。

股票与固定收益的收益差

	股息率	10年期 债券 收益率	股息差	自2020年 以来的 平均值	目前比平均 值高出幅度 (基点)
美国	1.40%	1.10%	0.30%	-1.40%	168
日本	1.90%	0.00%	1.90%	0.80%	113
欧元区	2.10%	-0.20%	2.40%	0.30%	201
英国	3.20%	0.30%	2.80%	0.50%	232

资料来源：汤森路透Datastream、法国巴黎银行财富管理，2021年2月3日。

过往表现并非目前或未来表现指标。

央行继续提供支持

世界主要央行的资产负债表增速可能比2020年要慢。尽管如此，预期2021年的增长率仍将达到15%左右。利率也仍将保持低企。总的来说，各央行将继续维持宽松政策，自全球金融危机以来这已成为更常见的救市工具，并引导资金流入金融资产。

结语

我们继续认为2021年是经济复苏之年，纵使前路可能依旧坎坷。重要的是，凭借强劲的经济势头以及各国政府与央行的持续支持，宏观经济和企业盈利基本面将保持强劲，利好经济与股市。因此，我们建议把握近期的任何股市修正作为加仓机会，特别是我们看好的领域，比如中小型股和周期性板块。

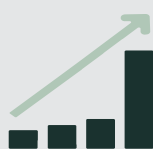


经济及通胀预测

		国内生产总值 (同比%)			居民消费价格指数 (同比%)		
		2020	2021f	2022f	2020	2021f	2022f
全球		-4.0	5.6	4.0	-	-	-
成熟市场	美国	-3.6	4.2	4.1	1.3	1.9	1.9
	日本	-5.3	1.1	3.0	0.0	-0.4	-0.3
	欧元区	-7.3	3.8	5.5	0.2	0.8	1.3
	英国	-11.1	4.0	8.6	0.9	1.5	2.1
亚洲发展中国家		-7.7	8.7	4.5	3.6	2.8	2.8
北亚	中国	2.3	9.5	5.3	2.6	2.3	2.8
	香港*	-7.5	3.7	3.4	0.3	2.4	2.5
	韩国	-1.0	3.1	2.9	0.6	1.1	1.2
	台湾*	0.0	3.2	2.1	-0.1	1.0	1.2
南亚	印度	-11.4	11.6	5.0	5.8	4.3	3.8
	印尼	-2.0	5.8	4.5	1.9	1.7	2.0
	马来西亚	-5.0	7.5	3.9	-1.2	-0.3	1.0
	菲律宾*	-8.3	7.4	6.4	2.4	3.0	3.0
	新加坡*	-6.0	5.0	2.6	-0.4	0.3	1.1
	泰国	-6.6	4.2	3.7	-1.3	-0.7	0.5

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2021年1月31日

*国际货币基金组资料及预测, 截至2021年1月31日



经济增长

- 美国仍需数月才能克服新冠疫情构成的冲击。经济增长将依靠政府支出、有利的消费者情绪及商业情绪来带动。
- 我们预期, 经济活动将从2021年第二季度开始显著加速。



通胀

- 我们对于2020和2021年的通胀预期大致维持不变。
- 疫情危机过后, 通胀应会非常缓步地上涨至符合各央行通胀目标的水平。



股票

😊 正面 😐 中性 😞 负面

全球整体：正面

亚洲整体：正面

😊	😐	😞
国家		
欧元区 新兴市场 日本 英国	美国	-
板块		
医疗保健 材料 工业 房地产	非必需消费品 科技 公用事业 能源 金融 通讯	必需消费品

😊	😐	😞
国家		
中国 台湾、新加坡 韩国 印度、印尼	泰国 马来西亚 菲律宾	-
板块		
材料 工业 必需消费品 医疗保健 公用事业	通讯 房地产 非必需消费品 能源 科技	金融

■ **股市的任何修正都是买入机会：**最近的散户投资者热炒现象导致股市出现一些波动。然而，鉴于美国企业盈利优于预期、新冠肺炎新增病例数下降、疫苗推出、再加上超低的实际利率以及持续的刺激措施，我们相信股市的任何修正都是买入机会。

■ **下调亚洲科技板块至“中性”：**亚洲科技股自2020年中以来出现令人瞩目的反弹。我们预期半导体和硬件股的短期动力或有所缓和，原因是大部分利好因素都已经反映在价格上。一些大型的亚洲互联网股票的快速重估在技术上来讲也是不可持续的，令短期风险/回报的吸引力减弱。我们依然结构性看好该板块，并会在经过一段整固期后考虑上调看法。

		1个月 (%)	2020 (%)	远期市盈率 (倍)	历史市帐率 (倍)	股息率(%) 2021f	每股盈利增长(%) 2021f	每股盈利增长(%) 2022f	股本回报率(%) 2021f
成熟市场	美国	-1.0	-1.0	23.3	4.5	1.9	21.3	15.3	25.5
	日本	0.4	0.4	18.2	1.5	2.0	-3.4	36.5	7.9
	欧元区	-1.4	-1.4	17.5	1.7	2.3	48.1	19.0	6.9
	英国	-0.7	-0.7	14.1	1.7	3.8	46.8	14.0	6.2
	亚洲 (日本除外)	4.0	4.0	17.5	2.2	2.0	26.2	17.3	10.4
北亚	中国	7.3	7.3	17.1	2.6	2.0	18.3	17.8	10.1
	香港	2.0	2.0	18.1	1.4	2.6	31.8	12.0	8.8
	韩国	3.6	3.6	14.7	1.5	1.5	45.7	22.4	12.3
	台湾	6.2	6.2	19.6	3.0	2.4	14.4	12.3	16.9
亚洲	印度	-2.5	-2.5	23.8	3.8	1.2	36.7	18.6	9.4
	印尼	-2.9	-2.9	17.5	2.6	2.9	32.3	20.8	14.6
	马来西亚	-3.7	-3.7	14.5	1.7	3.0	65.5	-5.0	11.2
	菲律宾	-7.9	-7.9	18.8	2.0	1.5	43.6	22.7	8.6
	新加坡	1.3	1.3	15.0	1.2	3.7	47.9	18.4	6.5
	泰国	0.0	0.0	19.9	1.9	2.7	31.5	21.0	7.8

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2021年1月31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

全球债券整体：负面



短期美国国债
投资级
新兴市场债券
(当地货币)
新兴市场债
(硬货币)

高收益

长期美国国债
德国政府债券

亚洲 (美元) 债券整体：中性



香港
新加坡

印度
菲律宾
韩国
印尼
中国

-

	1个月	总回报率(%)		最差收益率 (%)	
		2020	2019		
亚洲	亚洲美元债券	-0.2	7.1	7.3	2.5
	亚洲当地货币债券	-1.2	7.9	9.2	2.7
	中国	-0.2	5.9	6.1	3.1
	香港	0.1	8.0	8.0	2.1
	印度	0.3	7.0	6.7	3.2
	印尼	-0.3	9.5	9.8	2.6
	新加坡	-0.2	6.8	6.9	1.8
	韩国	0.2	7.1	6.9	1.0
	菲律宾	-0.3	7.1	7.4	2.2
其他地区	美国十年期国债	-0.8	7.8	8.7	1.1
	美国投资级别债券	-0.7	6.7	7.5	1.2
	美国高收益债券	0.3	7.5	7.1	4.3
	新兴市场美元债券	-0.1	6.7	6.8	3.3

资料来源：巴克莱指数、彭博、法国巴黎银行财富管理，截至2021年1月31日

美国国债收益率 12个月目标 (%)	2年期国债	5年期国债	10年期国债	30年期国债
	0.25	0.50	1.40	1.90

- **保持较低的实际利率：**美联储和欧洲央行均无意上调其政策利率，希望保持较低的实际利率，以支持经济复苏。有关美联储缩减购债规模的争论还为时过早。
- **看好亚洲/新兴市场硬货币和当地货币债券：**在美元走弱以及宽松的货币政策之下，全球大背景依然是有利的。
- **看好美国投资级债及“堕落天使”企业债：**投资级债2021年的需求应会保持强劲，纵使在债券收益率涨幅过大时的风险要高于以往的水平。利差较低，但可能会变得更窄。利差偏低使得高收益债这一资产类别的吸引力较低。我们更倾向于“堕落天使”，因为与高收益债相比，它们能提供不错的收益率，而且风险较低。



外汇与商品

😊 正面

😐 中性

😞 负面

12个月外汇观点

😊 正面	😐 中性	😞 负面
日圆 英镑 新西兰元 韩元 新加坡元	欧元 澳元 加元 马来西亚币	人民币 新台币 菲律宾比索 港元 印尼盾 泰铢 美元 印度卢比

商品

😊 正面	😐 中性	😞 负面
黄金 石油 基本金属	-	-

欧元：1月份，欧元区的卫生状况恶化迫使各国政府采取更严厉的措施，美元趁机获利。我们认为欧元兑美元短期内会回稳至1.20附近。尽管如此，市场情绪将会对疫苗接种计划的推行进度更加敏感，预期疫苗接种计划（尤其是欧元区）会加速推进。我们的12个月欧元兑美元目标维持在1.25。

黄金：预期超宽松的货币政策会持续更久。负实际利率及通胀担忧将令金价在2021年再次站上2000美元/盎司水平。

石油：油组及其盟友国家(OPEC+)限产，尤其是沙特决定在2月和3月内每日减产一百万桶，应能支撑这段因新冠疫情反弹而导致需求低迷时期的油价。我们预期布兰特油价在2021年上半年会保持在每桶45-55美元区间，下半年则可能升至每桶50-60美元区间。

外汇预测

	现货价 截至2021年1月31日	观点	3个月		12个月	
			目标价	观点	目标价	
成熟市场	美元指数*	90.58	=	91.5	=	88.2
	日本	104.7	=	104	+	102
	欧元区	1.215	=	1.20	+	1.25
	英国	1.373	=	1.36	+	1.45
	澳大利亚	0.767	=	0.76	+	0.80
	加拿大	0.717	=	0.72	+	0.75
		1.277	=	1.27	+	1.25
亚洲 (日本除外)	中国	6.461	=	6.50	=	6.40
	香港*	7.754	=	7.75	=	7.75
	韩国*	1,119	=	1,085	+	1,065
	台湾*	28.00	=	28.2	=	27.7
	印度	72.96	-	75.0	-	75.0
	印尼*	14,030	=	13,800	=	13,800
	马来西亚*	4.043	=	3.98	+	3.87
	菲律宾*	48.08	=	47.4	=	47.5
	新加坡*	1.327	=	1.30	+	1.27
	泰国*	29.93	=	30.60	=	30.30

资料来源: 法国巴黎银行财富管理, 截至2021年1月31日
*法国巴黎银行环球市场预测, 截至2021年1月31日

注: + 正面 / = 中性 / - 负面

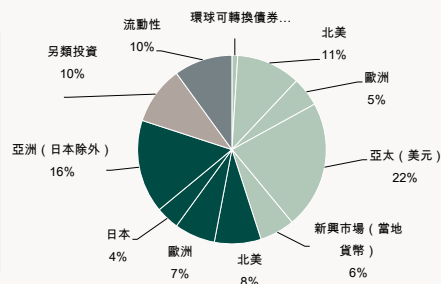


战略及战术资产配置

我们的战术资产配置建基于我们首席投资官(CIO)团队的资产配置观点。本月较上月无变动。

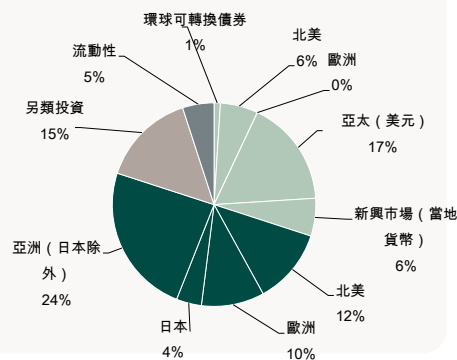
投资取向：均衡

	战略资产配置	战术持仓	本月战术资产配置
固定收益	50%	-5%	45%
股票	30%	5%	35%
另类投资	10%	-	10%
流动性	10%	-	10%



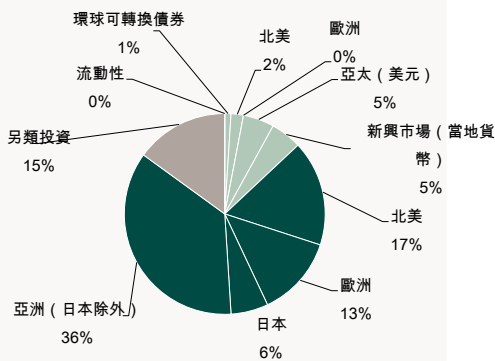
投资取向：灵活

	战略资产配置	战术持仓	本月战术资产配置
固定收益	35%	-5%	30%
股票	45%	5%	50%
另类投资	15%	-	15%
流动性	5%	-	5%



投资取向：高度灵活

	战略资产配置	战术持仓	本月战术资产配置
固定收益	20%	-7%	13%
股票	65%	7%	72%
另类投资	15%	-	15%
流动性	0%	-	0%



资料来源：MyAdvisory，截至2021年2月2日
上述图表仅供说明用途，可能会不时变动。



免责声明

本文件/通讯/信息（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系。本文件的内容取决于我们随后以邮件形式寄出之银行对账单中的最终交易详情/信息及/或建议（如有）。本文件包含仅供上述收件人使用之机密信息。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。

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已经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。





wealthmanagement.bnpparibas/asia

免责声明

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）附表一第一部）。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（定义见新加坡法例第289章《证券及期货法》），并不拟向并非认可投资者的新加坡投资者派发，而且不应向任何该等人士传送。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。

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参阅，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帐户的条款及条件第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帐户的条款及条件第6.5条之间存在任何不一致，概以后者为准。

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。

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。

© BNP Paribas (2021) 版权所有。

