

2021年2月

投資導航 亞洲版

股市陷入泡沫？

概述

- 繼2020年表現強勁後，新股發行創歷史新高，而部分股票則出現波動。難道這是出現股市泡沫的前兆？
- 我們在本文分析「主街」與「華爾街」的角力，以及其對大市構成的影響。
- 重點關注基本因素，包括十多年來最佳盈利季為之一，以及美國與英國的疫苗接種情況不斷改善。最後，央行的寬鬆政策仍將成為緩衝風險的一大因素。簡言之，應把握波動，借勢投資。

「主街」對戰「華爾街」：

在1月下半月，散戶史無前例地「挾爆淡倉」對抗華爾街對沖基金。雖然「Reddit大軍」運動的來龍去脈都已經在互聯網上記錄在案，但這一動態以及它對金融市場構成的影響卻令人意外。

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



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

簡言之，

- (1) 在線交易零成本、
- (2) 政府派錢，
- (3) 即時訊息，
- (4) 熱烈的聊天室，
- (5) 大量民眾疫情之下都待在家中，以及
- (6) 近期的市場反彈，

等因素結合起來導致散戶交易大幅增加。流動性過剩以及零或負利率的宏觀背景也是導致此次「Reddit 軋空」事件的因素之一。



BNP PARIBAS
法國巴黎銀行財富管理

攜手變通世界

與去年的Callmageddon事件（主要涉及大型科技股）相比，此次事件截然不同。這次的焦點集中在部分流動性不足的中小型股，尤其是基本因素不佳的公司，因此這些股票被市場嚴重做空。此次空頭擠壓事件是由「牧童大衛」（散戶）發起的一場運動，在民粹主義的煽動下擊敗「巨人歌利亞」（對沖基金）。

該如何部署？

短期而言，股市連漲四個月後出現超買，接下來出現整固有利於股市健康發展。我們在上月的《投資導航》中曾寫道，「若任何負面消息可能遲早引發市場修正，我們並不會意外」。這種情況現已經發生/正在發生。

頗具諷刺意味的是，標普500指數的整體空頭倉位處於9年低位。因此，遭空頭擠壓的主要是部分小型股。這從小盤股指羅素3000指數排名前五的股票表現一目了然，這些股票年初至今上漲20%。這次事件對市場構成的影響會持續多久仍有待觀察，也許影響依然有限。

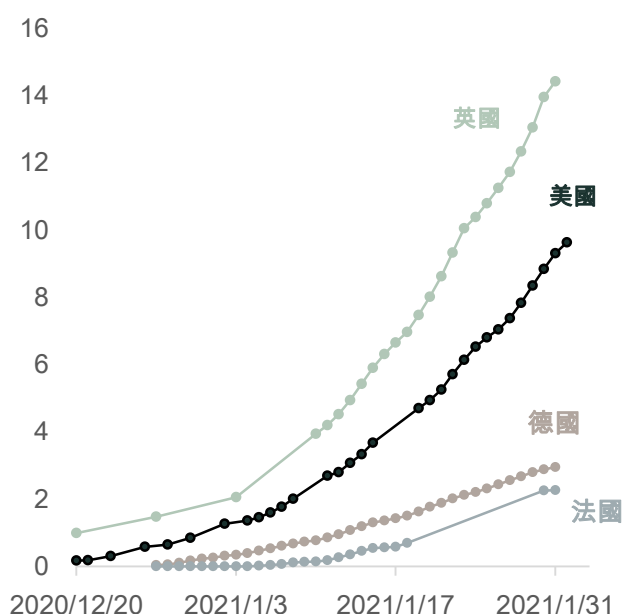
在股價大幅震蕩之下，許多空頭對沖基金紛紛倉促止損。這造成2008年以來最大規模的去槓桿化行動，因為「巨人歌利亞」（對沖基金）試圖平倉或甚至是減長倉。結果是，股票長/短倉基金的整體淨倉位從0.8減少至0.5。商品期貨顧問(CTA)基金也紛紛減持。未來數週可能會出現進一步倉位調整，縱使這種情況通常會迅速發生。

總括而言，投資者的股票倉位雖在增加，但並沒有發出明顯的警告訊號。顯然，值得觀察的是波動性升高、保證金要求及交易限制的程度將如何影響股市的整體資金流入情況。然而，還需要留意的是貨幣市場基金仍有規模高達9290億美元的資金。另外，儲蓄率高企，而且隨著經濟重啟，這可以促進支出上漲。

疫苗接種

金融市場目前最為關鍵的變數之一就是疫苗接種。好消息是全世界都在加快接種。英美兩國的接種進展非常鼓舞人心。英國大幅領先其他國家，每百人接種超過14劑，而且一日內的接種率高達人口總數的1%。美國方面，總統拜登的目標是在上任100天內讓1億美國人接種疫苗，目前這一計劃進展順利。

每百人新冠疫苗分配劑數



資料來源：Our World In Data、法國巴黎銀行財富管理，2021年2月3日

疫苗效率如何以及是否能應付新變種病毒？

疫苗接種方面，沒有哪個國家能快過以色列。作為首批展開疫苗接種的國家，截至1月底，以色列已有約40%的人口施打疫苗，這無疑將成為疫苗有效性的晴雨表。



到目前為止，初步結果令人欣慰，60歲以上已接種疫苗人士的病毒感染率比未接種人士低60%。此外，以色列衛生部已發佈60歲以上已接種兩劑輝瑞/Biontech疫苗人士的數據。僅0.07%受感染，僅0.005%需要住院治療。這些都是意義重大的里程碑。

顯然，目前還有很多未知數，比如疫苗效能持續多久以及新病毒株。好消息是，新研發的mRNA疫苗技術能適應新變種病毒。事實上，製藥商已開始針對南非發現的變異毒株開發「加強針」。

企業基本因素如何？

目前美國財報季顯示，已發佈業績的公司中有80%以上的盈利勝預期，超過近5年的平均值74%。超過預期的幅度也高達+19%，勝過近5年的平均值+6.3%。如果剩餘尚未公佈業績的公司都能保持這一水平，則有望創下2008年以來第二大勝預期幅度。這顯然反映出新冠疫情構成的外部衝擊。

這點很重要，因為去年環球股票在市場消化經濟復甦過程中估值倍數已擴張。隨著今年環球盈利提速，我們預期估值倍數會有所收縮。簡言之，我們預期環球股票會上漲，但幅度會小於盈利增速(28.9%)。然而，環球股票仍有上升空間，縱使2020年已經大漲。此外，股息率與債券孳息率之間的差距仍是正

數，儘管估值倍數已擴張。目前比近20年的平均水平高出100到200個基點，令股票具有吸引力。

股票與固定收益的收益差

	股息率	10年期 債券 孳息率	股息差	自2020年 以來的 平均值	目前比平均 值高出幅度 (基點)
美國	1.40%	1.10%	0.30%	-1.40%	168
日本	1.90%	0.00%	1.90%	0.80%	113
歐元區	2.10%	-0.20%	2.40%	0.30%	201
英國	3.20%	0.30%	2.80%	0.50%	232

資料來源：湯森路透Datastream、法國巴黎銀行財富管理，2021年2月3日

過往表現並非目前或未來表現指標。

央行繼續提供支持

世界主要央行的資產負債表增速可能比2020年要慢。儘管如此，預期2021年的增長率仍將達到15%左右。利率也仍將保持低企。總括而言，各央行將繼續維持寬鬆政策，自環球金融海嘯以來這已成為更常見的救市工具，並引導資金流入金融資產。

結語

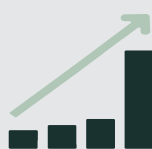
我們繼續認為2021年是經濟復甦之年，縱使前路可能依舊坎坷。重要的是，憑藉強勁的經濟勢頭以及各國政府與央行的持續支持，宏觀經濟和企業盈利基本因素將保持強勁，利好經濟與股市。因此，我們建議把握近期的任何股市修正作為加倉機會，特別是我們看好的領域，比如中小型股和週期性板塊。

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		-4.0	5.6	4.0	-	-	-
成熟市場	美國	-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
	歐元區	-7.3	3.8	5.5	0.2	0.8	1.3
	英國	-11.1	4.0	8.6	0.9	1.5	2.1
亞洲發展中國家		-7.7	8.7	4.5	3.6	2.8	2.8
北亞	中國	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
	南韓	-1.0	3.1	2.9	0.6	1.1	1.2
	台灣*	0.0	3.2	2.1	-0.1	1.0	1.2
南亞	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
	馬來西亞	-5.0	7.5	3.9	-1.2	-0.3	1.0
	菲律賓*	-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
	泰國	-6.6	4.2	3.7	-1.3	-0.7	0.5

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1月31日

*國際貨幣基金組資料及預測, 截至2021年1月31日



經濟增長

- 美國仍需數月才能剷除新冠疫情構成的衝擊。經濟增長將依靠政府支出、有利的消費者情緒及商業情緒來帶動。
- 我們預期, 經濟活動將從2021年第二季度開始顯著加速。



通脹

- 我們對於2020和2021年的通脹預期大致維持不變。
- 疫情危機過後, 通脹應會非常緩步地上漲至符合各央行通脹目標的水平。

股票



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

醫療保健
材料
工業
房地產

非必需消費品
科技
公用事業
能源
金融
通訊

必需消費品

板塊

材料
工業
必需消費品
醫療保健
公用事業

通訊
房地產
非必需消費品
能源
科技

金融

- 股市的任何修正都是買入機會：最近的散戶投資者熱炒現象導致股市出現一些波動。然而，鑒於美國企業盈利優於預期、新冠肺炎新增病例數下降、疫苗推出、再加上超低的實際利率以及持續的刺激措施，我們相信股市的任何修正都是買入機會。

- 下調亞洲科技板塊至「中性」：亞洲科技股自2020年中以來出現令人矚目的反彈。我們預期半導體和硬件股的短期動力或有所緩和，原因是大部分利好因素都已經反映在價格上。一些大型的亞洲互聯網股票的快速重估在技術上來看也是不可持續的，令短期風險/回報的吸引力減弱。我們依然結構性看好該板塊，並會在經過一段整固期後考慮上調看法。

	1個月 (%)	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	-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
	歐元區	-1.4	-1.4	17.5	1.7	2.3	48.1	19.0	6.9
	英國	-0.7	-0.7	14.1	1.7	3.8	46.8	14.0	6.2
	亞洲 (日本除外)	4.0	4.0	17.5	2.2	2.0	26.2	17.3	10.4
亞洲	中國	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
	南韓	3.6	3.6	14.7	1.5	1.5	45.7	22.4	12.3
	台灣	6.2	6.2	19.6	3.0	2.4	14.4	12.3	16.9
亞樞	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
	馬來西亞	-3.7	-3.7	14.5	1.7	3.0	65.5	-5.0	11.2
	菲律賓	-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
	泰國	0.0	0.0	19.9	1.9	2.7	31.5	21.0	7.8

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1月31日



固定收益

😊 正面

😐 中性

😞 負面

環球債券整體：負面



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

亞洲 (美元) 債券整體：中性



香港
新加坡

印度
菲律賓
南韓
印尼
中國

-

	1個月	總回報率(%)		最差孳息率 (%)	
		2020	2019		
亞洲	亞洲美元債券	-0.2	7.1	7.3	2.5
	亞洲當地貨幣債券	-1.2	7.9	9.2	2.7
	中國	-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
	南韓	0.2	7.1	6.9	1.0
	菲律賓	-0.3	7.1	7.4	2.2
其他	美國十年期國債	-0.8	7.8	8.7	1.1
	美國投資級別債券	-0.7	6.7	7.5	1.2
	美國高收益債券	0.3	7.5	7.1	4.3
	新興市場美元債券	-0.1	6.7	6.8	3.3

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1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
	0.25	0.50	1.40	1.90

- **保持較低的實際利率：** 聯儲局和歐洲央行均無意上調其政策利率，希望保持較低的實際利率，以支持經濟復甦。有關聯儲局縮減購債規模的爭論還為時過早。
- **看好美國投資級債及「墮落天使」企業債：** 投資級債2021年的需求應會保持強勁，縱使在債券孳息率漲幅過大時的風險要高於以往的水平。利差較低，但可能會變得更窄。利差偏低使得高收益債這一資產類別的吸引力較低。我們更傾向於「墮落天使」，因為與高收益債相比，它們能提供不錯的孳息率，而且風險較低。
- **看好亞洲/新型市場硬貨幣和當地貨幣債券：** 在美元走弱以及寬鬆的貨幣政策之下，環球大背景依然是有利的。

外匯與商品

😊 正面

😐 中性

😞 負面

12個月外匯觀點

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

商品

😊 正面	😐 中性	😞 負面
黃金 石油 基本金屬	-	-

歐元：1月份，歐元區的衛生狀況惡化迫使各國政府採取更嚴厲的措施，美元趁機獲利。我們認為歐元兌美元短期內會回穩至1.20附近。儘管如此，市場情緒將會對疫苗接種計劃的推行進度更加敏感，預期疫苗接種計劃（尤其是歐元區）會加速推進。我們的12個月歐元兌美元目標維持在1.25。

黃金：預期超寬鬆的貨幣政策會持續更久。負實際利率及通脹擔憂將令金價在2021年再次站上2000美元/安士水平。

石油：油組及其盟友國家(OPEC+)限產，尤其是沙特決定在2月和3月內每日減產一百萬桶，應能支撐這段因新冠疫情反彈而導致需求低迷時期的油價。我們預期布蘭特油價在2021年上半年會保持在每桶45-55美元區間，下半年則可能升至每桶50-60美元區間。

外匯預測

	現貨價 截至2021年1月31日	觀點	3個月		12個月	
			目標價	觀點	目標價	
成熟市場	美元指數*	90.58	=	91.5	=	88.2
	日本	104.7	=	104	+	102
	歐元區	1.215	=	1.20	+	1.25
	英國	1.373	=	1.36	+	1.45
	澳大利亞	0.767	=	0.76	+	0.80
	加拿大	0.717	=	0.72	+	0.75
		1.277	=	1.27	+	1.25
亞洲 (日本除外)	中國	6.461	=	6.50	=	6.40
	香港*	7.754	=	7.75	=	7.75
	南韓*	1,119	=	1,085	+	1,065
	台灣*	28.00	=	28.2	=	27.7
	印度	72.96	-	75.0	-	75.0
	印尼*	14,030	=	13,800	=	13,800
	馬來西亞*	4.043	=	3.98	+	3.87
	菲律賓*	48.08	=	47.4	=	47.5
	新加坡*	1.327	=	1.30	+	1.27
泰國*	29.93	=	30.60	=	30.30	

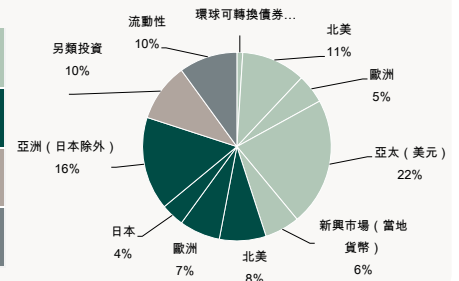
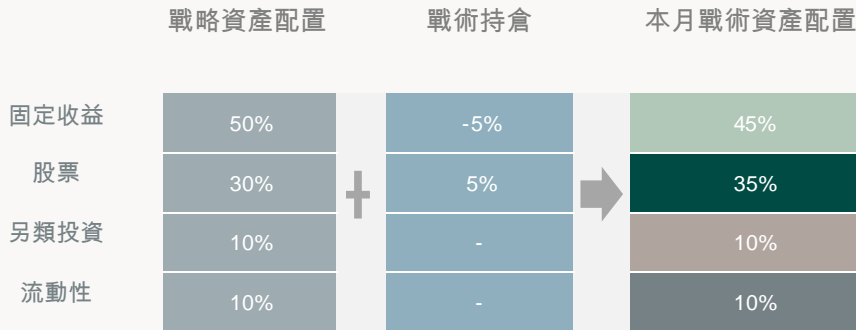
資料來源：法國巴黎銀行財富管理，截至2021年1月31日
*法國巴黎銀行環球市場預測，截至2021年1月31日

註：+ 正面 / = 中性 / - 負面

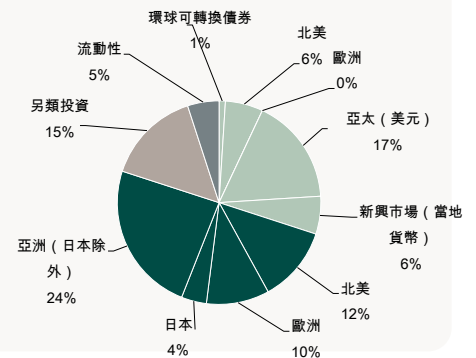
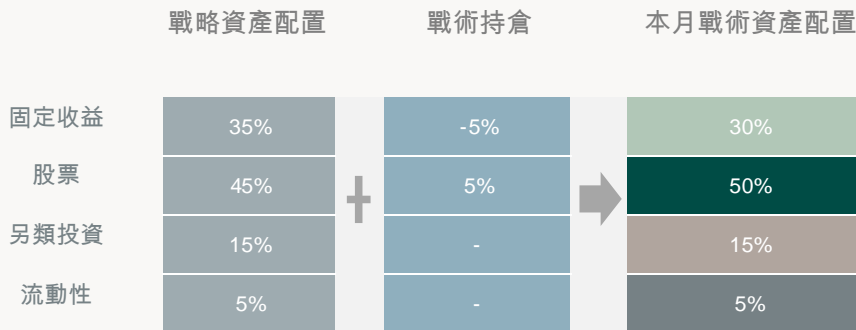
戰略及戰術資產配置

我們的戰術資產配置建基於我們首席投資官(CIO)團隊的資產配置觀點。本月較上月無變動。

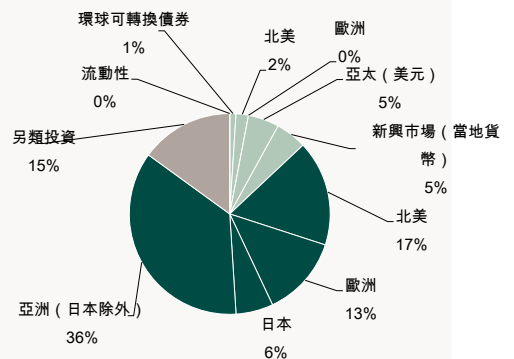
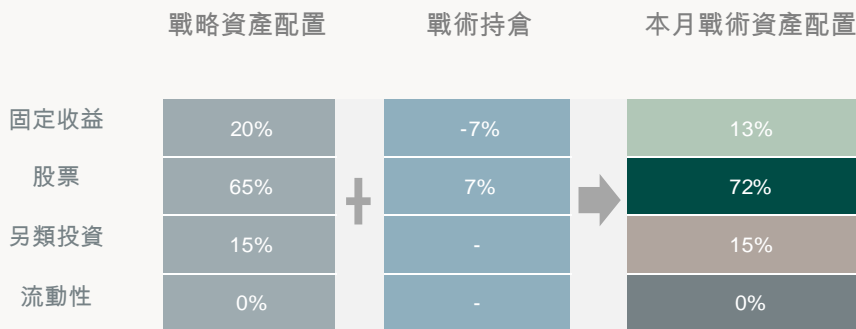
投資取向：均衡



投資取向：靈活



投資取向：高度靈活



資料來源：MyAdvisory，截至2021年2月2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。

© BNP Paribas (2021) 版權所有。

