

投资导航 亚洲版



通胀恐慌与减码担忧：历史是否会重演？

概述

- 我们的基本预测是通胀走高是暂时的。我们预期美联储会于今年6月开始商讨减码、于9月宣布相关决定，并于2022年初开始执行。
- 中期而言，因通胀预期走高，我们预期价值股/周期性股将表现优异，但防守性股则会在波动加剧的夏季领先。

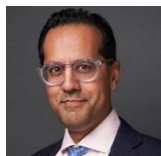
通胀恐慌情景再现？

近期美国居民消费价格指数(CPI)高于预期，加上4月份个人消费支出(PCE)通胀数据强劲，引发部分投资者对美国的经济过热及持续通胀的担忧。然而，美联储官员认为目前的通胀上升只是「暂时的」。我们对通胀的看法如何？这是否会促使货币政策提前收紧？对资产价格有何影响？

带动通胀走高的主要因素如下：

- 1) 基数效应
- 2) 积压的需求
- 3) 财政刺激政策
- 4) 供应瓶颈
- 5) 劳动力短缺
- 6) 大宗商品价格走高
- 7) 通胀预期不断上升

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



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

上述1-5点本质上是暂时的，因此现在断定这是否是持续通胀上升趋势的开端、进而促使央行大幅收紧政策，还为时过早。投资者应该关注哪些指标来判断是否存在长期通胀威胁？

可监察以下四大指标：

- 1) 薪资增长
- 2) 房价及租金增长
- 3) 大宗商品价格
- 4) 长期通胀预期

我们的基本预测是通胀走高是暂时的。我们预期美国CPI通胀会在第二/第三季超调，然后今年末回落。



支撑不会出现结构性通胀问题的主要论点如下：

- 1) 美国财政政策将于今年下半年放缓，或拖累明年的经济增长。美国经济增长动力可能于2021年第二季触顶。近期的消费者信心以及楼市数据已较预期疲软。我们预期美国2021年的国内生产总值(GDP)增速为6.9%，2022年为4.7%。
- 2) 联邦失业补助计划今年9月到期后，预期会有更多人重返就业市场（部分州份的失业补助计划已经提前结束）。这将减缓薪资增长。
- 3) 科技资本支出激增，令生产力不断提升，这往往是导致通缩的成因。

如以史为镜

现在所发生的情况与2010-11年期间的通胀恐慌相似，当时正值美国经济从全球金融危机复苏，而通胀在几个季度之后有所回落。下图表明，短期通胀预期见顶可能是美债收益率达到峰值的信号。

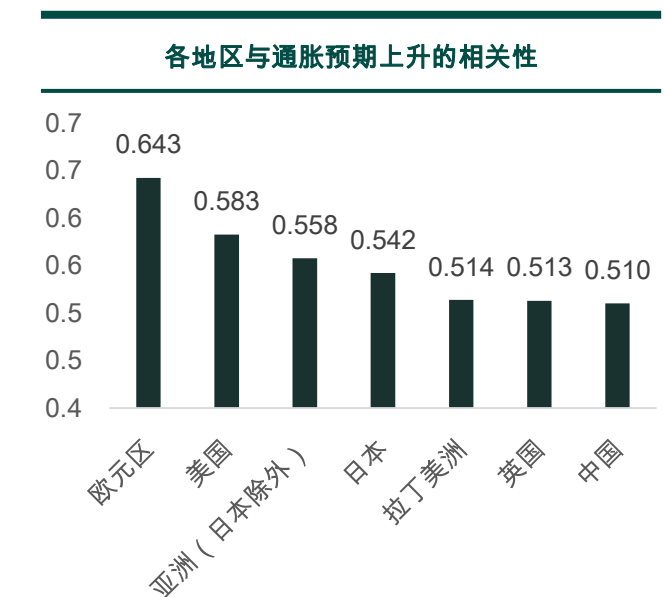
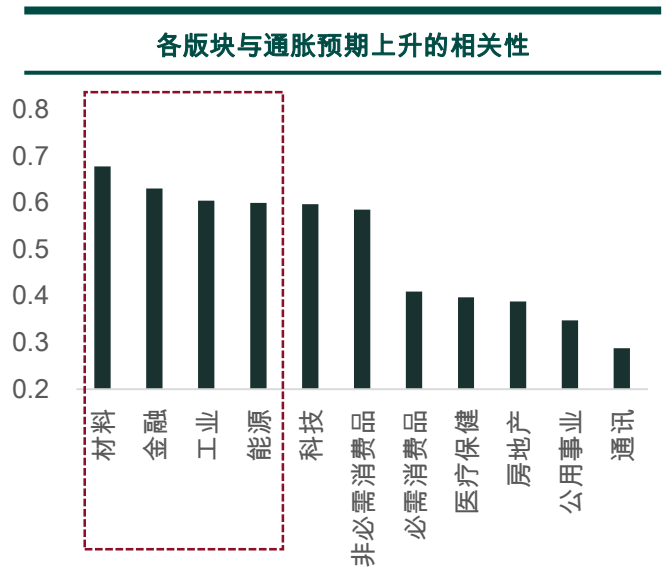


资料来源：彭博、法国巴黎银行财富管理，截至2021年6月2日。过往表现并非目前或未来表现指标。

通胀预期上升时，价值股/周期性股往往表现优异

若担忧通胀，我们下面的分析显示，材料、金融、工业及能源与美国通胀预期的上升呈更高的正相关性。此外，欧元区（周期性股持仓更多）股市在通胀预期处于上升趋势时的表现相对突出。

此外，科技板块近期表现落后，可能意味着一旦通胀预期和债券收益率见顶，成长股可能重拾领导地位。



资料来源：彭博、法国巴黎银行财富管理，截至2021年6月2日。注：数据源自2003年。过往表现并非目前或未来表现指标。

美联储何时会减码？

通胀预期当前在2%水平(根据美联储的测算) - 这是个完美数字，既不太高，也不太低。因此，失业问题比通胀上升更令人关切，因为后者被视为是暂时的。

我们认为，美联储在今年6月议息会上将开始商讨减码，并于9月宣布相关决定。减码可能是个缓慢的进程，或于2022年初开始执行。美联储可能会从住房抵押贷款支持证券(MBS)开始，原因是美联储目前持有32%MBS市场，而楼市目前状况良好。

减码的潜在影响

下图显示的是美国十年期国债收益率、美国股票和新兴市场股票在2013年的表现，当年美联储是在5月宣布减码并于12月正式开始执行。从下图来看，减码对美股的影响似乎更小，标普500指数在宣布减码之后仅跌4%，而真正执行减码的时候继续其上升趋势。美债收益率也在减码执行之初见顶。尽管如此，新兴市场股票则较为脆弱，在2013年期间对宣布减码和实际执行时都有较大的负面影响。

这次减码的影响可能没有2013年的「减码恐慌」严重，因为美联储传达的信息更清晰，而且暗示会采取缓慢行动，尽量减少负面影响。

2013年资产类别表现 - 5月宣布减码、12月正式执行



资料来源：彭博、法国巴黎银行财富管理，截至2021年6月2日
 过往表现并非目前或未来表现指标。

结语/策略：

- 充裕的流动性为比特币、特殊目的收购公司(SPACs)及非盈利科技公司等领域制造出一个小泡沫。我们认为，近几月以来这些领域出现的大幅修正是健康地消除过剩的流动性，而非代表股市很快就要触顶。
- 我们继续看好整体股市。中期而言，因通胀预期走高，我们预期价值股/周期性股将表现优异，但防守性股会在波动加剧的夏季领先。我们看好金融、房地产及医疗保健板块。



我们的首席投资官(CIO)资产配置概览_2021年6月

	看法		组成部分	看好	看淡	评论
	本月	上月				
股票	+	+	市场	欧盟、英国、日本、新兴市场：中国、台湾、印度、韩国		<ul style="list-style-type: none"> 处于历史低位的长期实际利率再加上宽松的金融条件，给全球股票带来巨大提振。 欧元区、日本及英国的顺周期性具吸引力。 看好新兴市场，其盈利增长表现卓越，而且有进一步估值重估空间。
			行业	房地产、金融、医疗保健、半导体、金矿、欧盟能源	公用事业、家用产品	<ul style="list-style-type: none"> 更趋向防守性板块。
			风格/主题	大趋势主题		<ul style="list-style-type: none"> 5G、互联消费者、医疗科技、水、废物处理及基础设施等长期主题仍具有良好的潜力。
债券	-	-	政府债	新兴市场债券 (美元 + 本地货币)	美国政府长债与德国政府债	<ul style="list-style-type: none"> 我们看淡德国政府债与美国政府长债。
			板块	美国投资级债与「堕落天使」		<ul style="list-style-type: none"> 我们对欧元区投资级企业债的看法由「正面」下调至「中性」，但继续看好美国投资级债。 我们对美国及欧元区高收益债的看法为「中性」。我们青睐「堕落天使」。 我们看好新兴市场债券，包括硬货币及当地货币债券。
			年期	跟基准		
现金	-	-				
商品	+	+				<ul style="list-style-type: none"> 黄金 - 「正面」：负实际利率与通胀担忧应能带动金价重新站上每安士2000美元。 石油 - 「中性」：若美国解除对伊朗的制裁，伊朗石油出口有望大翻盘，这将增加本就仍处于高位的过剩产能。我们预期布兰特油价2021年下半年将在每桶60-70美元左右。 基础金属 - 从「正面」转为「中性」：预期中国今年下半年的需求较低。仍看涨长期趋势。
外汇	=	=	欧元兑美元			<ul style="list-style-type: none"> 我们的欧元兑美元3个月目标已从1.20上调至1.25。
另类投资				房地产 (工业、住宅、专业板块)；宏观、相对价值及事件主导型对冲基金		

注：+ 正面 / = 中性 / - 负面

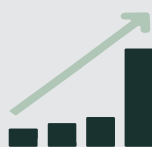


经济及通胀预测

		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	-3.2	6.1	4.4	-	-	-
成熟市场	美国	-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
	欧元区	-6.8	4.2	5.0	0.3	1.7	1.4
	英国	-10.2	6.1	6.0	0.9	1.4	2.1
	亚洲发展中国家	-5.3	8.8	4.1	3.8	3.3	3.4
北亚	中国	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
	韩国	-1.0	3.5	3.0	0.5	1.4	1.3
	台湾*	3.1	4.7	3.0	-0.2	0.9	1.2
南亚	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
	马来西亚	-5.6	5.0	4.3	-1.1	1.0	0.5
	菲律宾*	-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
	泰国	-6.2	3.2	4.0	-0.8	0.4	0.3

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5月31日

*国际货币基金组资料及预测, 截至2021年5月31日



经济增长

- 疫苗接种步伐加快以及大规模的财政刺激计划, 推动美国经济快速复苏。
- 欧盟财政刺激计划发挥积极作用, 加上疫苗和经济重启带动需求提升, 欧元区经济有望在今年下半年大幅加速增长。



通胀

- 美国通胀或在今年第二/第三季飙升后放缓, 之后可能会在2022年下半年再次升温。
- 目前仍存在大量过剩产能及重返就业市场的空间。这限制通胀风险, 特别是在欧洲。



股票



环球整体：正面

亚洲整体：正面



国家

欧元区
新兴市场
日本
英国

美国

-

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

非必需消费品
科技
能源
通讯
材料
工业
必需消费品

医疗保健
房地产
金融

公用事业

板块

▲ 医疗保健
工业
非必需消费品
房地产

通讯
必需消费品
能源
科技
▼ 材料

金融
公用事业

- **看好整体股市：偏好欧元区及英国股票。**我们继续建议在夏季采取更趋防守性的立场，青睐优质股息/股息增长策略。此外，我们也看好金融、房地产及医疗保健板块。
- **下调亚洲材料至「中性」：**长期结构性趋势未变，但中国对大宗商品价格的关注可能在短期内会影响市场情绪。
- **上调亚洲医疗保健至「正面」：**医院活动的正常化趋势将为生物制剂、慢性病药品制造商及医疗设备制造商创造新机遇。

		1个月 (%)	年初至今 (%)	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	0.3	11.1	19.2	21.4	4.6	1.9	34.5	10.7	20.1
	日本	1.6	6.7	6.6	16.1	1.4	2.0	23.7	16.5	7.1
	欧元区	1.9	12.7	-2.7	17.0	1.9	2.3	47.1	14.2	8.9
	英国	1.0	9.0	-16.1	13.1	1.8	3.0	61.2	6.9	8.6
	亚洲 (日本除外)	1.0	6.0	22.5	15.2	2.0	2.2	35.4	12.8	11.4
北亚	中国	0.3	1.3	25.9	15.2	2.1	2.2	16.4	17.1	11.1
	香港	0.4	10.7	2.1	17.8	1.4	2.5	32.4	13.4	8.5
	韩国	0.3	6.7	34.0	11.5	1.3	2.3	93.9	7.2	12.8
	台湾	-2.4	15.7	28.6	15.9	2.8	2.4	34.1	7.1	18.8
南亚	印度	6.4	12.1	16.8	21.7	3.5	1.2	33.5	16.6	12.8
	印尼	0.0	-6.0	-9.5	14.5	2.3	2.5	34.6	20.3	15.0
	马来西亚	-1.8	-4.2	-1.7	14.0	1.6	3.1	97.0	-7.1	12.0
	菲律宾	4.4	-7.0	-9.7	15.7	1.6	1.6	51.1	24.1	7.7
	新加坡	-1.6	10.6	-12.8	14.0	1.2	2.9	43.9	14.5	8.0
	泰国	-0.6	5.4	-13.9	17.3	1.9	2.3	55.0	14.5	8.6

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5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

环球债券整体：负面



美国政府短债
 美国投资级债
 新兴市场债 (当地货币)
 新兴市场债 (硬货币)
 ▼ 欧元区投资级债
 高收益
 美国政府长债
 德国政府债券

亚洲 (美元) 债券整体：中性



香港
 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	0.5	6.2	7.3	2.8
	亚洲当地货币债券	0.7	4.4	9.7	3.2
	中国	0.4	5.0	6.1	3.3
	香港	0.7	7.8	8.0	2.2
	印度	0.9	8.1	6.7	3.4
	印尼	0.6	7.6	9.8	2.9
	新加坡	0.7	6.3	6.9	2.0
	韩国 菲律宾	0.4 0.8	6.5 5.7	6.9 7.4	1.2 2.3
其他地区	美国十年期国债	0.6	5.4	8.7	1.6
	美国投资级别债券	0.3	5.0	7.5	1.5
	美国高收益债券	0.3	9.5	7.1	4.0
	新兴市场美元债券	0.6	6.2	6.8	3.5

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5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
	0.4	1.0	2.0	2.6

- 美国最近经济数据参差不齐。美联储可能要等到情况更清楚之后才会有动作。我们预期美联储在今年6月议息会上将开始商讨减码，并于9月宣布相关决定。减码可能是个缓慢的进程，或于2022年初开始执行。
- 通胀走高、薪资增长走高以及宣布减码等可能会是美债收益率再上升的诱因。我们对美国十年期国债收益率12个月目标维持在2%。
- 对欧元区投资级企业债的观点由「正面」转为「中性」：其估值高昂，而且收益率低在利率上升时起不到缓冲作用。我们维持对美国投资级企业债「正面」的看法。



外汇与商品

😊 正面

😐 中性

😞 负面

12个月外汇观点



正面

中性

负面

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

商品



正面

中性

负面

黄金

石油
 ▼ 基本金属

欧委会正在商讨推出「疫苗护照」以允许欧元区境内跨境旅行，这将收窄该地区今年第二季与美国之间的国内生产总值(GDP)增速差距，更有望在第三季超越美国。欧盟「复苏基金」加码刺激措施，而且欧洲央行可能于6月宣布减码，利好欧元。因此，我们的欧元兑美元3个月目标已从1.20上调至1.25，但我们的12个月目标维持1.25。

我们也对人民币目标作出调整，预期未来几个月将横向移动，我们的3个月和12个月目标均为6.40。

黄金：负实际收益率、通胀担忧、过度印钞的忧虑以及预期美元弱势应能将金价推升至每安士2,000美元。

石油：若美国解除对伊朗的制裁，伊朗石油出口有望大翻盘，再加上美国页岩油产量缓慢增长，应能促使未来几个月的布兰特油价达到每桶60-70美元附近，此后会更高。

基础金属：我们对基础金属的「正面」看法收获颇丰，铜价和锡价均创历史新高。但随着中国经济短期降温，我们策略性获利，并下调基础金属看法至「中性」。

外汇预测

	现货价 截至2021年5月31日	观点	3个月		12个月	
			目标价	观点	目标价	
全球	美元指数*	90.03	-	88.4	-	88.4
	日本	109.4	=	111	=	111
	欧元区	1.223	+	1.25	+	1.25
	英国	1.422	+	1.47	+	1.49
	澳大利亚	0.774	=	0.78	+	0.80
	新西兰	0.725	=	0.72	+	0.75
	加拿大	1.208	=	1.22	=	1.22
亚洲 (日本除外)	中国	6.361	=	6.40	=	6.40
	香港*	7.761	=	7.76	=	7.75
	韩国*	1,111	=	1,120	=	1,105
	台湾*	27.61	-	29.1	-	28.8
	印度	72.62	=	72.0	=	72.0
	印尼*	14,280	=	14,500	=	14,800
	马来西亚*	4.125	=	4.12	=	4.07
	菲律宾*	47.70	=	48.7	=	48.9
	新加坡*	1.321	=	1.33	=	1.31
泰国*	31.24	=	32.30	=	31.70	

资料来源: 法国巴黎银行财富管理, 截至2021年5月31日
 *法国巴黎银行环球市场预测, 截至2021年5月31日

注: + 正面 / = 中性 / - 负面



BNP PARIBAS
 法国巴黎银行财富管理

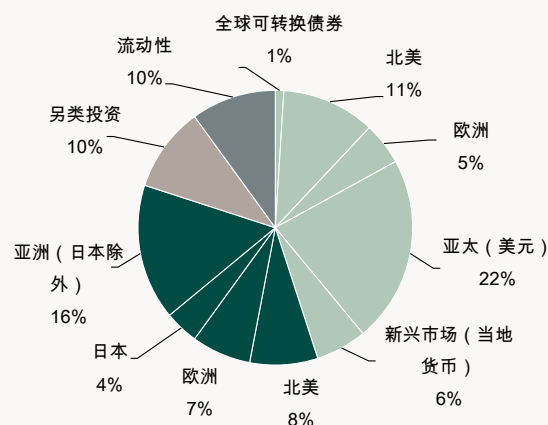
携手变 通世界

策略及技术性资产配置

我们的技术资产配置是建基于我们首席投资官(CIO)团队的资产配置观点。本月配置较上月无变动。

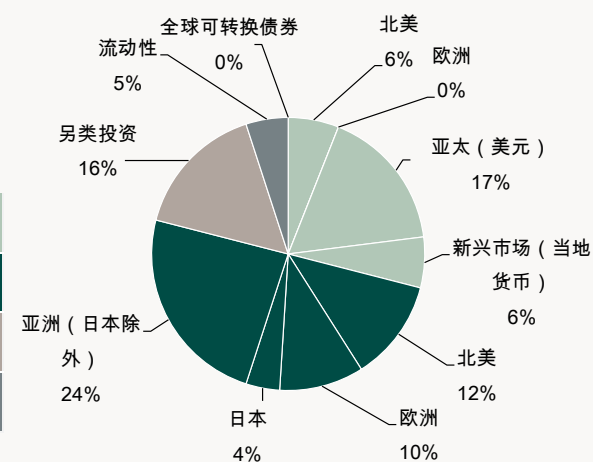
投资取向：均衡

	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%



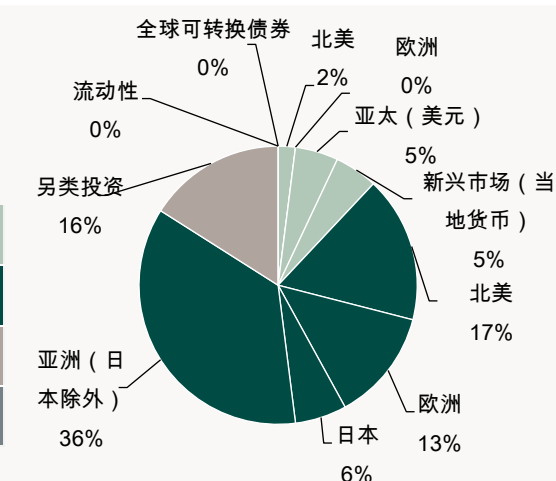
投资取向：灵活

	战略资产配置	战术持仓	本月战术资产配置
固定收益	35%	-6%	29%
股票	45%	5%	50%
另类投资	15%	1%	16%
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%	-8%	12%
股票	65%	7%	72%
另类投资	15%	1%	16%
流动性	0%	-	0%



资料来源：MyAdvisory，截至2021年6月3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传阅，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。

图片来源 © Getty Images。

© BNP Paribas (2021) 版权所有。

