

2021年3月

投资导航

亚洲版

「再通胀」与「恐慌」之别

概述

- 美债收益率2月下旬急速飙升令金融市场感到不安，引发风险资产出现姗姗来迟的修正。
- 此次震荡更像是「不减码的恐慌」，并不意味着任何央行很快就会开始削减买债规模。
- 实际息率不断上升显然表明全球再通胀和经济复苏的势头更盛，这往往利好风险资产。我们特别看好周期股和金融股，并预期2021年将出现商品牛市。

不减码的恐慌

美债收益率2月下旬急速飙升，美国十年期国债收益率更是升穿1.5%，令金融市场感到不安，引发风险资产出现姗姗来迟的修正。这让投资者回想起2013年的「减码恐慌」，当时美联储缩减买债规模的前景导致美国十年期国债收益率在4个月内几乎翻倍，股市大跌。

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

尽管如此，我们相信股市最近发生的情况更像是「微型恐慌」，并不意味着任何央行很快就会开始削减买债规模。事实上，市场担忧的并非名义收益率的上涨，而是实际收益率潜在的无序上涨，因为盈亏平衡通胀率(通胀预期)最近几周回稳。

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

是否该担忧实际收益率不断上涨？

从历史数据来看，实际与名义收益率以及通胀预期有序上涨往往利好风险资产，只要这种上涨伴随着强劲的国内生产总值(GDP)名义增长率，即「收益率因好的原因上涨」。然而实际收益率若增长过快，以至于金融状况收紧，市场情绪就会转为避险。

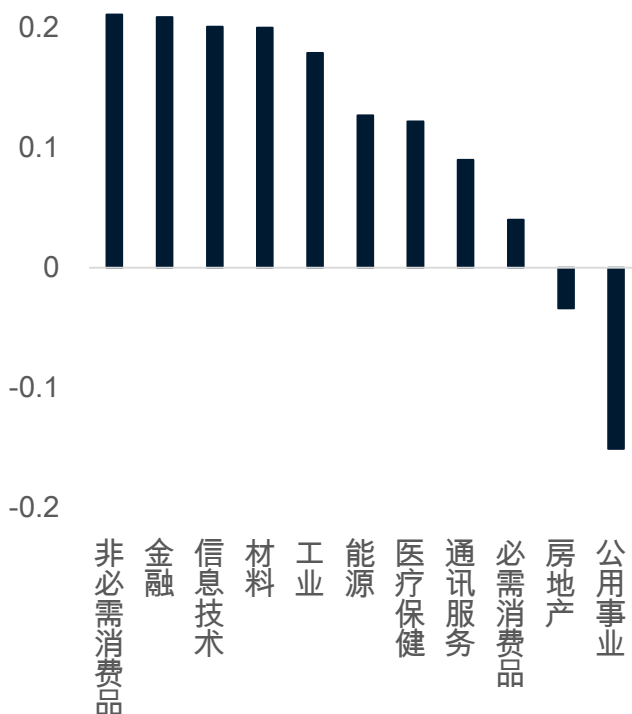
正如下图所示，美国金融状况目前仍然宽松。我们相信美联储不会袖手旁观，放任美国十年期国债收益率的涨幅过大。我们预期，美联储今年也不会放慢每月买债步伐。

潜在的赢家

尽管最近出现修正，但有迹象表明市场仍存在自满情绪，成长股（科技股及医疗保健板块）估值偏紧，短期需谨慎。相反，从历史数据来看，周期股和金融股（市盈率倍数仍非常合理）与不断上升的美国十年期国债收益率呈现正相关性。

各板块与不断上升的美国十年期国债收益率的相关性

MSCI AC世界指数各板块与美国实际收益率的相关性



资料来源：汤森路透Datastream、法国巴黎银行财富管理，2021年3月3日
过往表现并非目前或未来表现指标。

美国金融状况依然宽松



资料来源：Our World In Data、法国巴黎银行财富管理，2021年3月3日
上图仅供参考，有可能会变动。



新的大宗商品「超级周期」来临？

经济复苏和全球绿色发展计划将有助于今年的大宗商品需求大幅增加。大宗商品可作为再通胀背景下不错的对冲工具，我们看好商品。长远来看，此轮商品周期将是与上一轮截然不同的「超级周期」，即聚焦部分与环保主题相关的基础商品。

我们依然看好黄金（我们的目标区间为每盎司1800-2000美元），我们预期央行会防止长期收益率上涨得过快过高。

电动汽车及能源转型对商品的需求不断上涨

	风能	太阳能光伏	集中式太阳能热	碳捕集与封存	核能	发光二极管	电动汽车	蓄能	电动机
铝	X	X	X	X		X		X	X
铬	X			X	X	X			
钴				X	X		X	X	
铜	X	X		X	X	X	X		X
铟		X			X	X	X		
生铁	X		X			X		X	
磁铁	X								X
铅	X	X			X	X			
锂							X	X	
锰	X			X			X	X	
钼	X	X		X	X	X			
钨	X						X		
镍	X	X		X	X	X	X	X	
银		X	X		X	X	X		
钢（工程）	X								
锌		X				X			

资料来源：世界银行

过往表现并非目前或未来表现指标。

结语

最近的美国（实际）收益率飙升并非「减码恐慌2.0」。美联储主席鲍威尔在最近的国会听证会上重申，美联储将会维持宽松政策，并继续保持目前的资产负债表扩张步伐。实际息率不断上升显然表明全球再通胀和经济复苏的势头更盛，这往往利好风险资产。我们特别看好周期股和金融股。我们亦相信，辛丑牛年将出现商品牛市。

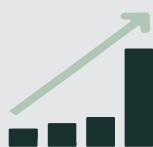


经济及通胀预测

		国内生产总值 (同比%)			居民消费价格指数 (同比%)		
		2020	2021f	2022f	2020	2021f	2022f
环球		-4.0	5.6	4.0	-	-	-
成熟市场	美国	-3.5	4.2	4.1	1.2	1.9	1.9
	日本	-5.3	1.1	3.0	0.0	-0.4	-0.3
	欧元区	-6.8	3.8	5.5	0.2	0.8	1.3
	英国	-9.9	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	3.0	9.5	5.3	2.9	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	4.9	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2月28日

*国际货币基金组资料及预测, 截至2021年2月28日



经济增长

- 疫苗分配进度不断加速, 而且随着未来几个月将有更多新冠病人接种疫苗, 死亡率有望下滑。但新变种病毒仍是威胁。
- 第一季国内生产总值增长可能持平, 但我们预期, 随着我们距离实现群体免疫的目标越来越近, 自今年下半年起, 经济活动有望显著提速。



通胀

- 我们对2020年及2021年的通胀预测仍大致不变, 成熟及新兴经济体在2021-22期间面对的通胀压力总体上应会保持疲软。
- 通胀率应非常缓步上升到与央行目标一致的水平, 而且我们认为, 美联储和欧洲央行均没有理由会改变宽松的政策立场。



股票

😊 正面

😐 中性

😞 负面

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

▲ 材料
工业
房地产
▲ 金融

▼ 非必需消费品
医疗保健
科技
能源
通讯

▼ 必需消费品
公用事业

板块

▲ 非必需消费品
▲ 材料
工业
房地产

▼ 通讯
必需消费品
医疗保健
能源
科技

▼ 金融
公用事业

- **股市二月出现大幅回调。**投资者对估值和通胀的担忧加剧，原因是美国国债收益率因市场憧憬经济强劲复苏和政府推出进一步的刺激政策而飙升。
- **上调银行，下调公用事业：**收益率曲线更趋陡峭及股息回归的前景提振银行股，而公用事业股则因其对债市走势的高度敏感性而受影响。
- **上调亚洲非必需消费品和房地产：**房地产是仍被低估的经济重启策略板块之一，尤其是零售方面，而股息率的吸引力也不断提升。
- **债息上升应不会影响股票：**只要债息上涨时名义增长率也保持强劲，那么强劲的增长胜出，股票也会上涨。

	1个月 (%)	年初至今 (%)	2020 (%)	预测市盈率 (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	2.5	1.4	19.2	22.9	4.4	1.9	22.7	14.3	34.1
	日本	3.3	3.7	6.6	18.6	1.6	1.8	-1.6	36.4	6.2
	欧元区	3.5	2.1	-2.7	17.6	1.8	2.3	39.1	18.3	7.1
	英国	1.3	0.6	-16.1	14.1	1.7	3.7	47.4	13.6	6.4
亚洲 (日本除外)	1.2	5.3	22.5	17.9	2.2	2.1	26.6	16.8	10.4	
北亚	中国	-0.9	6.2	25.9	18.3	2.6	1.8	16.9	17.3	10.1
	香港	4.7	6.8	2.1	18.1	1.4	2.5	34.2	9.7	8.8
	韩国	0.6	4.2	34.0	14.5	1.4	2.2	51.1	22.8	12.2
	台湾	4.0	10.4	28.6	18.8	2.9	2.4	16.5	12.2	17.0
南亚	印度	5.9	3.2	16.8	23.3	3.6	1.2	33.3	18.1	9.8
	印尼	3.0	0.0	-9.5	16.7	2.5	3.0	31.1	20.8	14.5
	马来西亚	0.2	-3.5	-1.7	14.2	1.6	3.0	70.0	-7.3	11.3
	菲律宾	2.8	-5.3	-9.7	18.0	1.8	1.6	43.7	23.1	8.5
	新加坡	2.8	4.1	-12.8	14.4	1.2	3.6	46.1	17.0	6.6
泰国	2.3	2.2	-13.9	19.1	1.8	2.6	37.9	20.5	8.4	

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2月28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

亚洲 (美元) 债券整体：中性



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

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	-0.7	6.3	7.3	2.6
	亚洲当地货币债券	-2.9	4.7	9.2	3.1
	中国	-0.1	5.9	6.1	3.1
	香港	-0.4	7.6	8.0	2.2
	印度	0.4	7.5	6.7	3.2
	印尼	-2.9	6.3	9.8	2.8
	新加坡	-0.8	5.9	6.9	1.9
	韩国	-0.7	6.4	6.9	1.1
	菲律宾	-2.2	4.7	7.4	2.4
其他	美国十年期国债	-2.3	5.3	8.7	1.4
	美国投资级债券	-1.4	5.2	7.5	1.4
	美国高收益债券	0.4	7.9	7.1	4.3
	新兴市场美元债券	-0.6	6.1	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2月28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

- 我们认为无风险利率的大幅上涨将逐步失去动力。我们也相信，美联储今年不太可能会实施明确的收益率曲线控制或者减慢每月买债步伐。
- 看好美国投资级债与「堕落天使」企业债：投资级债未来的需求将会相对更高，原因是预期发行量较低且受到宽松的货币状况所支撑。我们对高收益债券的观点维持「中性」，更倾向于「堕落天使」，原因是该类债券尽管估值偏紧，但风险状况更具吸引力。
- 仍看好亚洲/新兴市场硬货币及当地货币债券：新兴市场债券受惠于正面的环球背景，美元流动性充裕且增长前景更佳。假设美债实际息率不会增长得过快过高，我们则继续看好新兴市场债券。
- 由于境内流动性趋紧，我们对部分小型中国地产发展商 (当中大多数不属于我们覆盖的范畴) 转趋谨慎。

外汇与商品

😊 正面

😐 中性

😞 负面

12个月外汇观点

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

商品

😊 正面			😐 中性			😞 负面		
正面			中性			负面		
黄金								
基本金属			▼ 石油					-

正如预期，美元年初时的涨幅如昙花一现，而大多数货币2月都上涨。最近，美国通胀率不断上升及围绕美国刺激计划的乐观情绪日益高涨，令美国国债收益率持续走高。尽管如此，美联储预期会在长时间内保持短期息率低企，而这会利淡美元。我们继续预期美联储在2023年前会保持政策利率不变，并将目前的资产购买计划维持至2022年，而且在2022年前不会发出缩减计划的警告。

黄金：美债收益率走高以及市场重新评估全球经济增长背景下资金轮转至风险资产，是导致黄金到目前为止表现落后的原因。我们认为实际利率在一段时间内将维持负值。加上通胀担忧及美元弱势，我们预期黄金在未来12个月的交易区间为每盎司1800-2000美元。

石油：布兰特油价已回升至疫情爆发前的水平，这是受油组及其盟友国家(OPEC+)的供应纪律及不断上涨的需求所提振。短期而言，我们对石油的观点下调至「中性」，但中线仍看好。目前产能过剩严重，未来应会逐步返回市场。我们预期布兰特油价2021年会在每桶55-65美元区间上落，此后会更高。

外汇预测

	现货价 截至2021年2月28日	3个月		12个月		
		观点	目标价	观点	目标价	
成熟市场	美元指数*	90.88	=	91.1	-	87.8
	日本	106.5	+	104	+	102
	欧元区	1.214	=	1.20	+	1.25
	英国	1.398	-	1.36	+	1.45
	澳大利亚	0.774	-	0.76	+	0.80
	新西兰	0.735	-	0.72	+	0.75
	加拿大	1.266	=	1.27	+	1.25
	亚洲 (日本除外)	中国	6.460	=	6.50	=
香港*		7.757	=	7.75	=	7.75
南韩*		1,124	=	1,085	+	1,065
台湾*		27.85	=	28.2	=	27.7
印度		73.49	-	75.0	-	75.0
印尼*		14,240	=	13,800	=	13,800
马来西亚*		4.048	=	3.98	+	3.87
菲律宾*		48.52	=	47.4	=	47.5
新加坡*		1.330	=	1.30	+	1.27
泰国*		30.14	=	30.60	=	30.30

资料来源: 法国巴黎银行财富管理, 截至2021年2月28日
*法国巴黎银行环球市场预测, 截至2021年2月28日

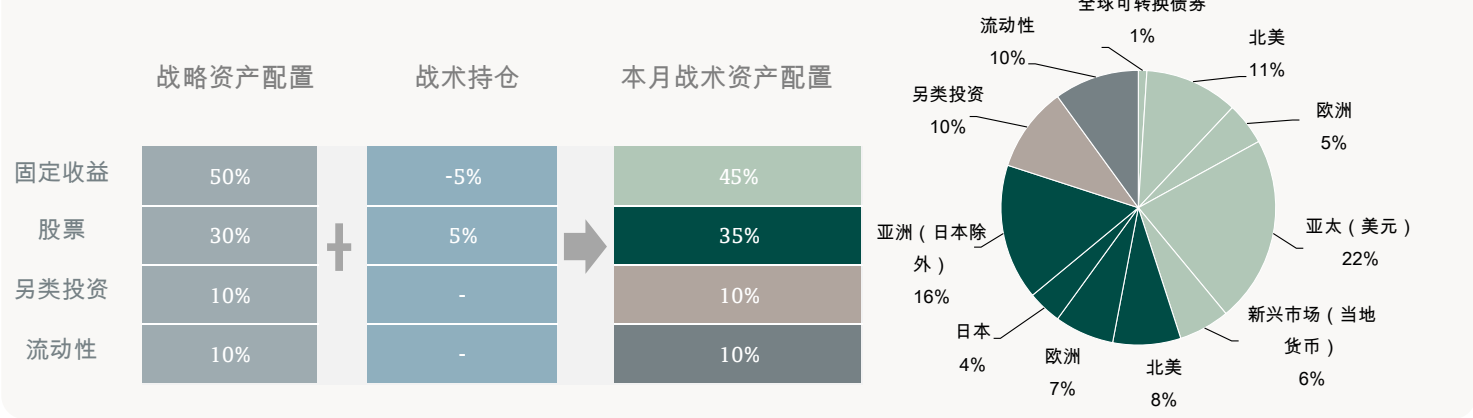
注: + 正面 / = 中性 / - 负面



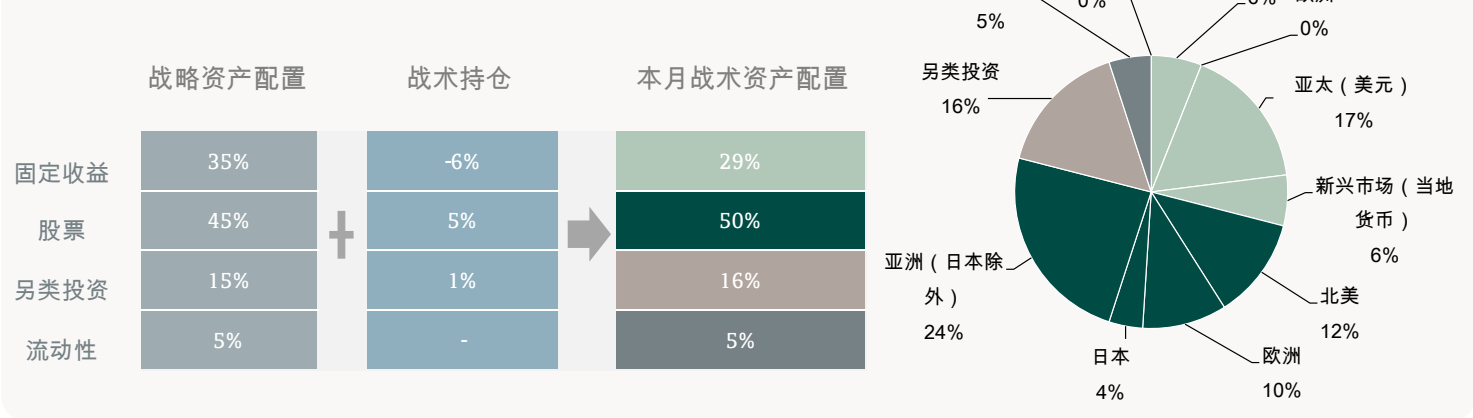
策略及技术性资产配置

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。

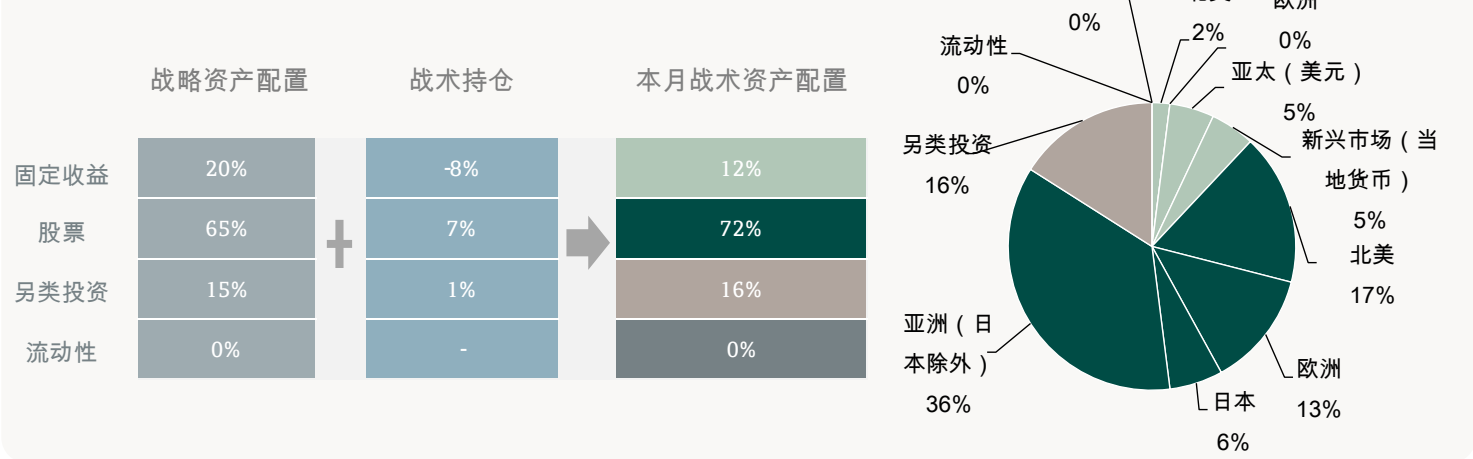
投资取向：均衡



投资取向：灵活



投资取向：高度灵活



资料来源：MyAdvisory，截至2021年3月4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。

