

2021年3月

投資導航

亞洲版



「再通脹」與「恐慌」之別

概述

- 美債息率2月下旬急速飆升令金融市場感到不安，引發風險資產出現姍姍來遲的修正。
- 此次震蕩更像是「不減碼的恐慌」，並不意味著任何央行很快就會開始削減買債規模。
- 實際息率不斷上升顯然表明全球再通脹和經濟復甦的勢頭更盛，這往往利好風險資產。我們特別看好週期股和金融股，並預期2021年將出現商品牛市。

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

不減碼的恐慌

美債息率2月下旬急速飆升，美國十年期國債孳息率更是升穿1.5%，令金融市場感到不安，引發風險資產出現姍姍來遲的修正。這讓投資者回想起2013年的「減碼恐慌」，當時聯儲局縮減買債規模的前景導致美國十年期國債孳息率在4個月內幾乎翻倍，股市大跌。

儘管如此，我們相信股市最近發生的情況更像是「微型恐慌」，並不意味著任何央行很快就會開始削減買債規模。事實上，市場擔憂的並非名義孳息率的上漲，而是實際孳息率潛在的無序上漲，因為盈虧平衡通脹率(通脹預期)最近幾週回穩。

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



是否該擔憂實際孳息率不斷上漲？

從歷史數據來看，實際與名義孳息率以及通脹預期有序上漲往往利好風險資產，只要這種上漲伴隨著強勁的國內生產總值(GDP)名義增長率，即「孳息率因好的原因上漲」。然而實際孳息率若增長過快，以至於金融狀況收緊，市場情緒就會轉為避險。

正如下圖所示，美國金融狀況目前仍然寬鬆。我們相信聯儲局不會袖手旁觀，放任美國十年期國債孳息率的漲幅過大。我們預期，聯儲局今年也不會放慢每月買債步伐。

美國金融狀況依然寬鬆

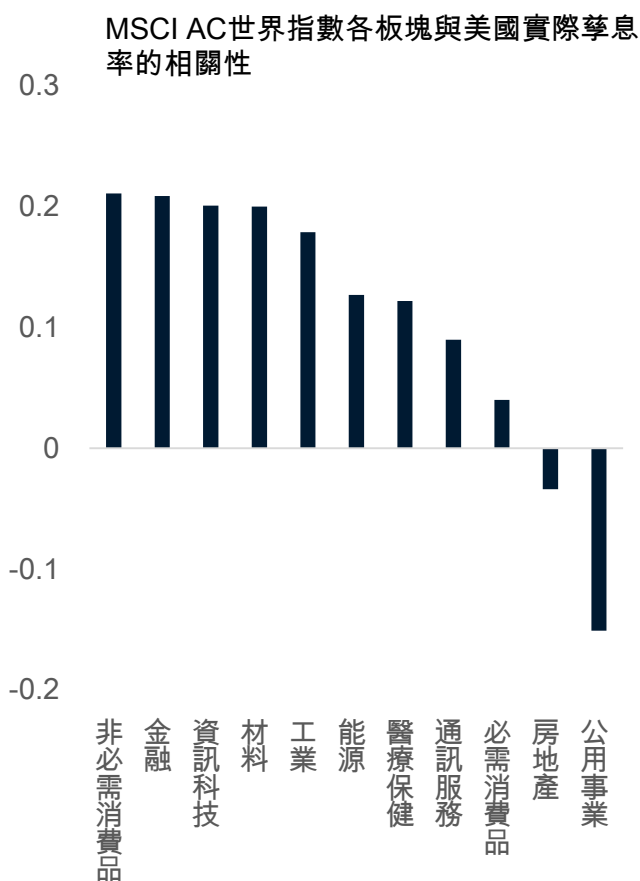


資料來源：Our World In Data、法國巴黎銀行財富管理，2021年3月3日
上圖僅供參考，有可能會變動。

潛在的贏家

儘管最近出現修正，但有跡象表明市場仍存在自滿情緒，成長股（科技股及醫療保健板塊）估值偏緊，短期需謹慎。相反，從歷史數據來看，週期股和金融股（市盈率倍數仍非常合理）與不斷上升的美國十年期國債孳息率呈現正相關性。

各板塊與不斷上升的美國十年期國債孳息率的相關性



資料來源：湯森路透Datastream、法國巴黎銀行財富管理，2021年3月3日
過往表現並非目前或未來表現指標。

新的大宗商品「超級週期」來臨？

經濟復甦和環球綠色發展計劃將有助於今年的大宗商品需求大幅增加。大宗商品可作為再通脹背景下不錯的對沖工具，我們看好商品。長遠來看，此輪商品週期將是與上一輪截然不同的「超級週期」，即聚焦部分與環保主題相關的基礎商品。

我們依然看好黃金（我們的目標區間為每安士1800-2000美元），我們預期央行會防止長期孳息率上漲得過快過高。

電動汽車及能源轉型對商品的需求不斷上漲

	風能	太陽能光伏	集中式 太陽能熱	碳捕集與 封存	核能	發光二極管	電動汽車	蓄能	電動機
鋁	X	X	X	X		X		X	X
鉻	X			X	X	X			
鈷				X	X		X	X	
銅	X	X		X	X	X	X		X
鈷		X			X	X	X		
生鐵	X		X			X		X	
磁鐵	X								X
鉛	X	X			X	X			
鋰							X	X	
錳	X			X			X	X	
鉬	X	X		X	X	X			
鈳	X						X		
鎳	X	X		X	X	X	X	X	
銀		X	X		X	X	X		
鋼（工程）	X								
鋅		X				X			

資料來源：世界銀行
過往表現並非目前或未來表現指標。

結語

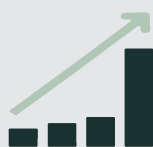
最近的美國（實際）孳息率飆升並非「減碼恐慌2.0」。聯儲局主席鮑威爾在最近的國會聽證會上重申，聯儲局將會維持寬鬆政策，並繼續保持目前的資產負債表擴張步伐。實際息率不斷上升顯然表明全球再通脹和經濟復甦的勢頭更盛，這往往利好風險資產。我們特別看好週期股和金融股。我們亦相信，辛丑牛年將出現商品牛市。

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	-3.5	4.2	4.1	1.2	1.9	1.9
	日本	-5.3	1.1	3.0	0.0	-0.4	-0.3
	歐元區	-6.8	3.8	5.5	0.2	0.8	1.3
	英國	-9.9	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	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
	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	4.9	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2月28日

*國際貨幣基金組資料及預測, 截至2021年2月28日



經濟增長

- 疫苗分配進度不斷加速, 而且隨著未來幾個月將有更多新冠病人接種疫苗, 死亡率有望下滑。但新變種病毒仍是威脅。
- 第一季國內生產總值增長可能持平, 但我們預期, 隨著我們距離實現群體免疫的目標越來越近, 自今年下半年起, 經濟活動有望顯著提速。



通脹

- 我們對2020年及2021年的通脹預測仍大致不變, 成熟及新興經濟體在2021-22期間面對的通脹壓力總體上應會保持疲軟。
- 通脹率應非常緩步上升到與央行目標一致的水平, 而且我們認為, 美國聯儲局和歐洲央行均沒有理由會改變寬鬆的政策立場。



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

- 股市二月出現大幅回調。投資者對估值和通脹的擔憂加劇，原因是美國國債孳息率因市場憧憬經濟強勁復甦和政府推出進一步的刺激政策而飆升。
- 債息上升應不會影響股票：只要債息上漲時名義增長率也保持強勁，那麼強勁的增長勝出，股票也會上漲。
- 上調銀行，下調公用事業：孳息率曲線更趨陡峭及股息回歸的前景提振銀行股，而公用事業股則因其對債市走勢的高度敏感性而受影響。
- 上調亞洲非必需消費品和房地產：房地產是仍被低估的經濟重啟策略板塊之一，尤其是零售方面，而股息率的吸引力也不斷提升。

		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	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
	歐元區	3.5	2.1	-2.7	17.6	1.8	2.3	39.1	18.3	7.1
	英國	1.3	0.6	-16.1	14.1	1.7	3.7	47.4	13.6	6.4
	亞洲 (日本除外)	1.2	5.3	22.5	17.9	2.2	2.1	26.6	16.8	10.4
北亞	中國	-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
	南韓	0.6	4.2	34.0	14.5	1.4	2.2	51.1	22.8	12.2
	台灣	4.0	10.4	28.6	18.8	2.9	2.4	16.5	12.2	17.0
亞細	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
	馬來西亞	0.2	-3.5	-1.7	14.2	1.6	3.0	70.0	-7.3	11.3
	菲律賓	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
	泰國	2.3	2.2	-13.9	19.1	1.8	2.6	37.9	20.5	8.4

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2月28日

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
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	-0.7	6.3	7.3	2.6
	亞洲當地貨幣債券	-2.9	4.7	9.2	3.1
	中國	-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
	南韓	-0.7	6.4	6.9	1.1
	菲律賓	-2.2	4.7	7.4	2.4
美國	美國十年期國債	-2.3	5.3	8.7	1.4
	美國投資級別債券	-1.4	5.2	7.5	1.4
	美國高收益債券	0.4	7.9	7.1	4.3
	新興市場美元債券	-0.6	6.1	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2月28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

- 我們認為無風險利率的大幅上漲將逐步失去動力。我們也相信，聯儲局今年不太可能會實施明確的孳息率曲線控制或者減慢每月買債步伐。
- 看好美國投資級債與「墮落天使」企業債：投資級債未來的需求將會相對更高，原因是預期發行人量較低且受到寬鬆的貨幣狀況所支撐。我們對高收益債券的觀點維持「中性」，更傾向於「墮落天使」，原因是該類債券儘管估值偏緊，但風險狀況更具吸引力。
- 仍看好亞洲/新興市場硬貨幣及當地貨幣債券：新興市場債券受惠於正面的環球背景，美元流動性充裕且增長前景更佳。假設美債實際息率不會增長得過快過高，我們則繼續看好新興市場債券。
- 由於境內流動性趨緊，我們對部分小型中國地產發展商 (當中大多數不屬於我們覆蓋的範疇) 轉趨謹慎。

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	加元	港元	人民幣	美元	歐元	南韓圓	新台幣	菲律賓比索	印度盧比	英鎊	馬來西亞幣	印尼盾	泰銖	紐西蘭元

商品

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

正如預期，美元年初時的漲幅如曇花一現，而大多數貨幣2月都上漲。最近，美國通脹率不斷上升及圍繞美國刺激計劃的樂觀情緒日益高漲，令美國國債孳息率持續走高。儘管如此，聯儲局預期會在長時間內保持短期息率低企，而這會利淡美元。我們繼續預期聯儲局在2023年前會保持政策利率不變，並將目前的資產購買計劃維持至2022年，而且在2022年前不會發出縮減計劃的警告。

黃金：美債息率走高以及在市場重新評估全球經濟增長背景下資金輪轉至風險資產，是導致黃金到目前為止表現落後的原因。我們認為實際利率在一段時間內將維持負值。加上通脹擔憂及美元弱勢，我們預期黃金在未來12個月的交易區間為每安士1800-2000美元。

石油：布蘭特油價已回升至疫情爆發前的水平，這是受油組及其盟友國家(OPEC+)的供應紀律及不斷上漲的需求所提振。短期而言，我們對石油的觀點下調至「中性」，但中線仍看好。目前產能過剩嚴重，未來應會逐步返回市場。我們預期布蘭特油價2021年會在每桶55-65美元區間上落，此後會更高。

外匯預測

	現貨價 截至2021年2月28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*	90.88	=	91.1	-	87.8
	日本	106.5	+	104	+	102
	歐元區	1.214	=	1.20	+	1.25
	英國	1.398	-	1.36	+	1.45
	澳大利亞	0.774	-	0.76	+	0.80
	紐西蘭	0.735	-	0.72	+	0.75
	加拿大	1.266	=	1.27	+	1.25
亞洲 (日本除外)	中國	6.460	=	6.50	=	6.40
	香港*	7.757	=	7.75	=	7.75
	南韓*	1,124	=	1,085	+	1,065
	台灣*	27.85	=	28.2	=	27.7
	印度	73.49	-	75.0	-	75.0
	印尼*	14,240	=	13,800	=	13,800
	馬來西亞*	4.048	=	3.98	+	3.87
	菲律賓*	48.52	=	47.4	=	47.5
	新加坡*	1.330	=	1.30	+	1.27
	泰國*	30.14	=	30.60	=	30.30

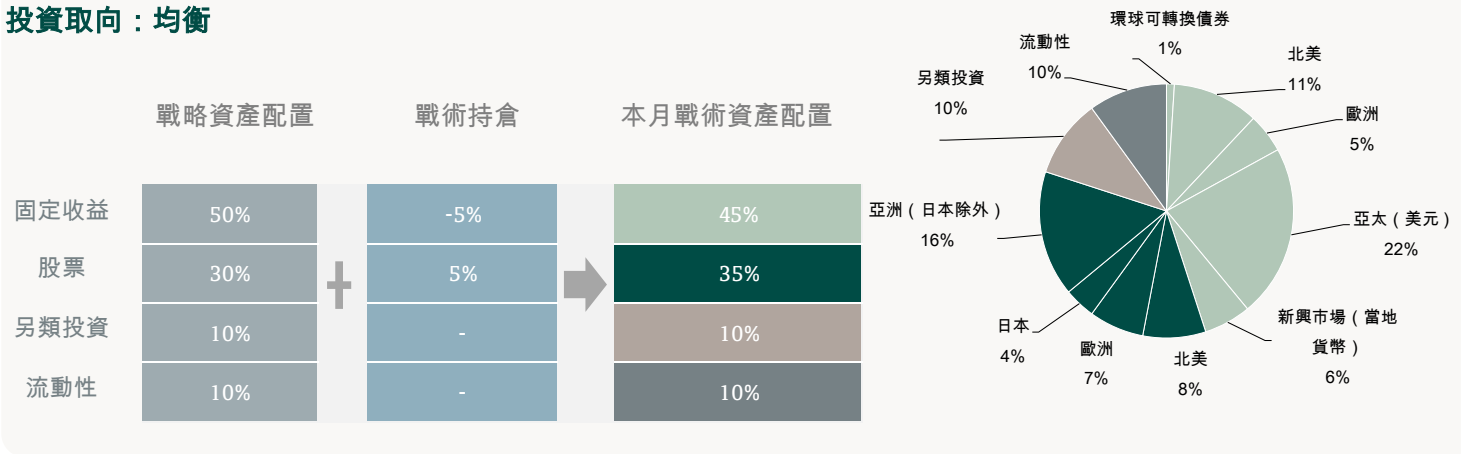
資料來源：法國巴黎銀行財富管理，截至2021年2月28日
*法國巴黎銀行環球市場預測，截至2021年2月28日

註：+ 正面 / = 中性 / - 負面

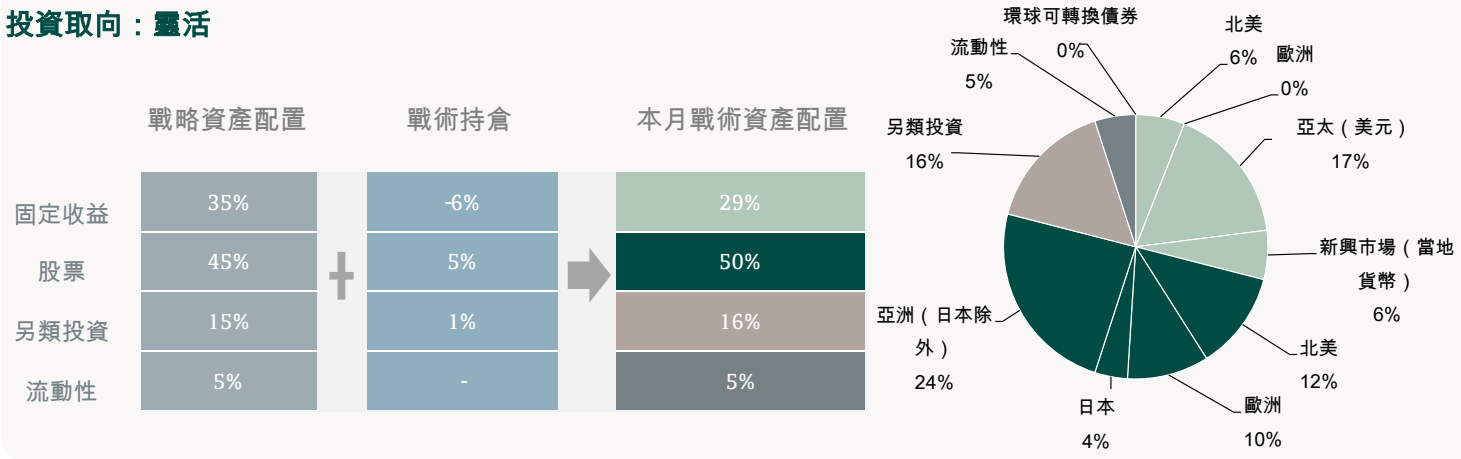
策略及技術性資產配置

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。

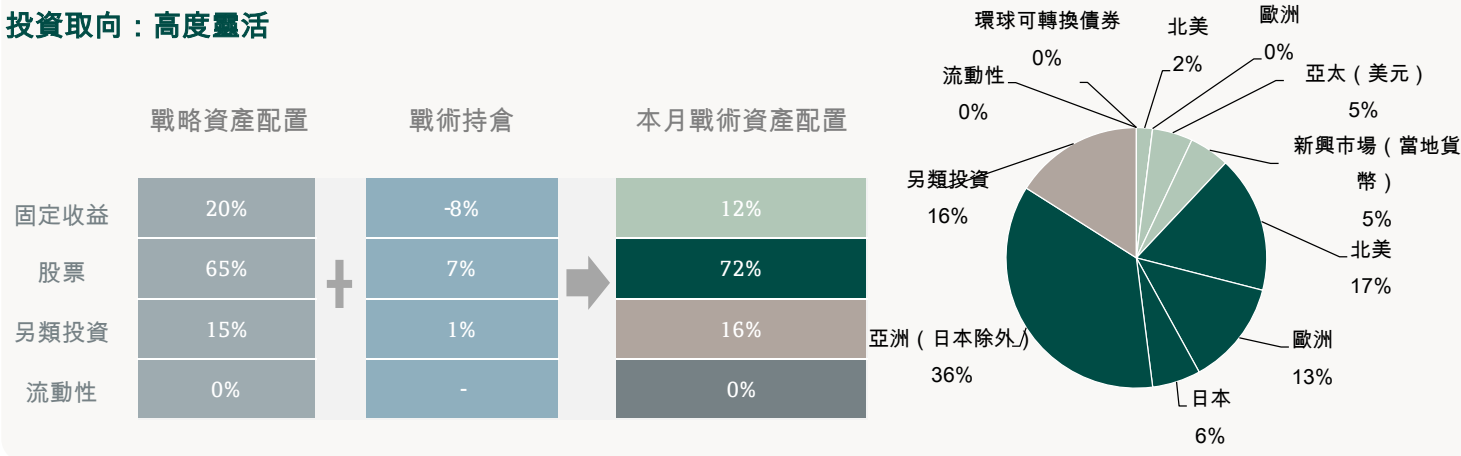
投資取向：均衡



投資取向：靈活



投資取向：高度靈活



資料來源：MyAdvisory，截至2021年3月4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。