

# 投資導航 亞洲版

## 通脹、滯脹、債務上限擔憂 - - 怎樣部署？

### 重要問題

- 電價上漲、美國政府預算談判可能陷入僵局，我們是否正在邁向可能出現的滯脹時代？我們是否應該擔心債務上限延長？
- 在美國股市沒有出現重大調整、中國仍在經歷經濟增速放緩的情況下，現在最好的投資方向是什麼？

本月焦點	1
CIO資產配置概覽	4
經濟及通脹預測	5
股票	6
固定收益	7
外匯與商品	8

### 美國股市 - - 能衝多高？

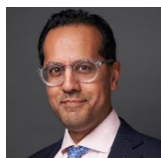
標普500指數經過300天沒有出現下跌5%的情況後從9月至今下調5%。這是15年來最長的持續時間。低利率、創紀錄的企業盈利、週期性復甦和疫苗接種計劃支撐市場表現。

寬鬆的財政狀況能持續多久？最近的議息會召開之後，聯儲局可能會在11月宣佈縮減買債規模。此外，我們預期聯儲局首次加息的時間是2022年

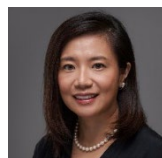
第四季，比之前提早一個季度。總括而言，我們認為這將是一個「不恐慌的減碼」，原因是聯儲局提前告知其意圖，與2013年時的做法不同。實質利率仍然為負值。儘管如此，仍可能出現一些波動。

此外，美國參議院通過延長債務上限至12月3日，但延遲的爭論會在未來數月增添一些波動。

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



### 可能會出現的三個情景：

(1)民主黨通過債務上限以及3.5萬億美元的預算支出提案。關鍵是，目前美國預算案談判雙方是民主黨內的溫和派與進步派。3.5萬億美元這一規模可能會縮水，但能否與提高債務上限同步進行？

2)共和黨與民主黨共同通過債務延長上限提案。目前看來，這似乎不太可能，因為共和黨想要表現出對民主黨龐大支出計劃的蔑視。然而，隨著最後期限日益臨近，當事態發展到緊要關頭時，他們可能會勉強同意。

(3)民主黨透過和解程序分開通過債務上限提案。

我們的基本預測是會延長債務上限，任何波動都可能是買入機會。自1960年以來，債務上限已經延長78次。現代史上，美國從來沒有違約。這是一個概率低但影響大的事件。倘若發生，評級機構可能會下調美國主權債務的信用評級，進而導致債市和股市波動。因此，美國政府一般到最後都能達成協議，不論是黨內還是兩黨之間。儘管如此，事態也有可能生變，引發一些市場波動。

### 如何看待電價飆升？

歐洲和亞洲的天然氣價格飆升。在歐洲，天然氣價格上漲乃由於上個冬季延長所致，而夏季液化天然氣貨船短缺導致供應狀況緊張。而國內生產不足和來自俄羅斯的供應減少，令情勢更加嚴峻。在中國，由於出口強勁，電力需求呈雙位數字增長但煤炭供應僅增加5%。因此，作為替代燃料的天然氣價格飆升。

此外，降低能源強度的規定可能必須暫時放寬。能改善這一局面的其他措施包括國有企業可以收購煤炭/天然氣、補貼發電商、配給水泥和鋼鐵等電力密集型行業。這可能會在年底前造成一些中斷，不過影響可能在2022年初消失。我們認為，這可能拖累2021年中國國內生產總值(GDP)放緩0.3% - 0.4%。

### 冬季將至！

天然氣更貴，令原油需求增加，進而推升油價？世界上並不缺原油，但油組及其盟友(OPEC+)收緊供應以及颶風造成的中斷，把布倫特原油價格推升至每桶80美元以上。中線油價有望回到每桶70-80美元區間。

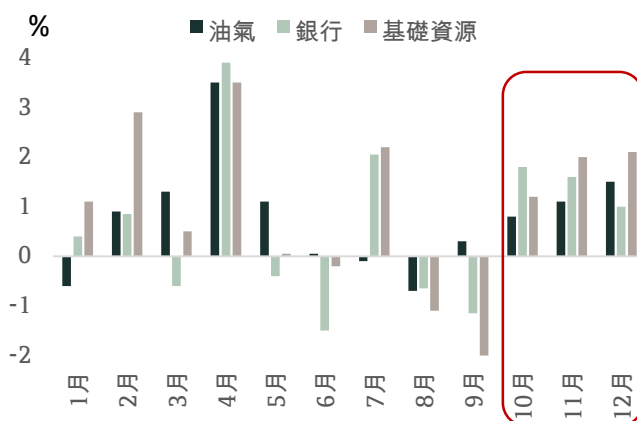
不過油價短期內可能會超過這個範圍。天氣是一個關鍵的未知變量，「寒冬」可能導致油氣價格進一步飆升，而「暖冬」則可能加速油氣價格回到正常水平。

### 哪裡適合投資？

#### 實體資產/週期性股/日本與歐洲

聯儲局9月議息會召開以來，利率及通脹預期走高以及孳息率曲線趨陡，這些因素都利好部分週期性板塊。其中一個例子是歐盟能源公司，其自由現金流收益率達15%、股息率具吸引力，而且估值較大市折讓50%。此外，金融業得益於較高的利率，現在可以透過股息和股票回購向股東返還資本，同時估值也具吸引力。

歐洲石油和天然氣、礦業和銀行業  
通常在10月至12月期間表現不俗



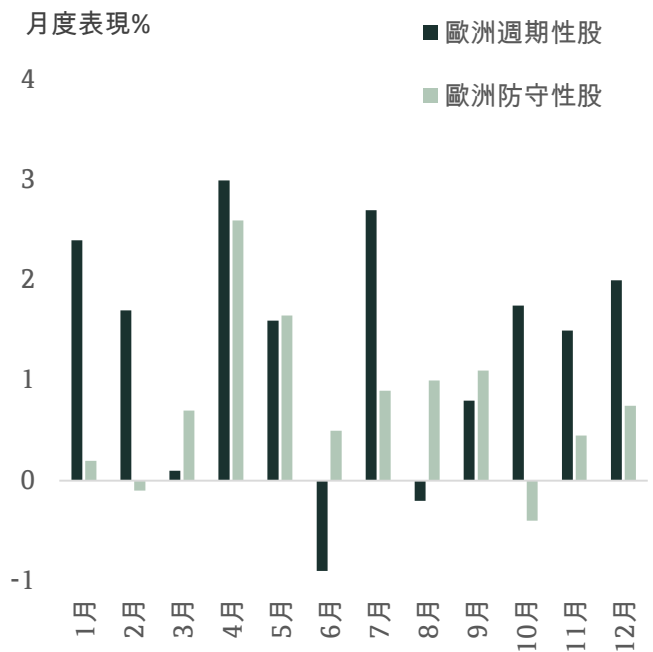
資料來源：彭博、法國巴黎銀行財富管理，截至2021年10月8日。過往表現並非目前或未來表現指標。

就地區而言，日本及歐洲指數中週期性股比重均較高。投資者可以將這兩個市場視為美國或中國股票的替代投資，特別是因為這些地區的大多數股票仍被低估。隨着疫苗接種如火如荼，促進消費繼續改善，歐洲股市可能會受益於利率上升和國內重新開放。估值比美國股票低30%，股息率具吸引力，而且盈利勢頭強勁。歐洲亦擁有世界級的跨國公司，並在環境、社會及管治(ESG)趨勢投資方面具有領先優勢。

日本而言，在政治方面，新首相可能主張進一步放寬財政政策。目前，針對新冠疫情採取的限制措施不斷減少，有助於日本重新開放。日圓仍然疲軟，但日本股票估值仍具吸引力，較美股折讓近40%。

此外，在9月初，我們重申的主題之一是有關「實體資產」（[點擊此處](#)了解更多詳情）。我們繼續建議增持扣除通脹後收益為正的實體資產，並繼續認為投資於基建、房地產及大宗商品有望帶來可觀的收入並分散風險。

歐洲週期性股通常在第四季表現強勁



資料來源：彭博、法國巴黎銀行財富管理，截至2021年10月8日。過往表現並非目前或未來表現指標。

### 結語/策略

美股經過300天沒有出現下跌5%的情況後自9月至今下調5%，這是15年來最長的持續時間，因此回調實際上是健康的。目前面對的不明朗因素包括債務上限延期、大宗商品及電價因煤炭及天然氣短缺而上漲等。我們的基本預測是最終會達成延長債務上限的協議。電價上漲很可能會持續幾個季度，而冬季的冷暖則是決定情勢走向的關鍵。

聯儲局9月議息會召開後，孳息率曲線（如我們預期的那樣）趨陡、利率上升為歐盟能源和金融股提供機會。就地區而言，歐洲和日本股票的估值漲幅空間更大，當中週期性成分股（受利率走高支撐）比重較高，而且擁有錄得相對優異表現的催化劑。我們繼續看好全球股票及實體資產（通脹對沖），即商業地產及全球基礎設施。我們建議「逢低買進」。

我們預期聯儲局將於今年第四季宣佈開始縮減買債規模，並於今年12月開始實施。美國十年期國債孳息率可能會上升，我們的12月目標為2%，同時繼續看淡政府債。

## 我們的首席投資官(CIO)資產配置概覽\_2021年10月

	看法		組成部分	看好	看淡	評論
	本月	上月				
股票	+	+	市場	歐盟、英國、日本、新興市場 (中國除外)		<ul style="list-style-type: none"> <li>切忌在新興市場領域良莠不分：雖然恆大事件的變數令中國市場短期內依然棘手，但不要因此而忽視其他新興市場。MSCI新興市場(中國除外)在2021年的表現強勁，東歐尤為突出。</li> </ul>
			行業	房地產、金融、醫療保健、半導體、建築物料、貴金屬/綠色金屬、歐盟能源	公用事業	
			風格/主題	大趨勢主題		<ul style="list-style-type: none"> <li>5G、人工智能(AI)、雲端、網絡安全、智能消費、醫療科技、水、廢物處理及基礎設施等長期主題仍具有很好的潛力。</li> </ul>
債券	-	-	政府債		美國政府長債	<ul style="list-style-type: none"> <li>我們對美國十年期國債孳息率的目標為2%。</li> <li>我們對美國短債持「中性」觀點。</li> </ul>
			板塊	新興市場債券 (美元+當地貨幣) 「墮落天使」與「崛起之星」		<ul style="list-style-type: none"> <li>我們對美國投資級企業債的看法保持「中性」。</li> <li>我們對美國高收益債的看法保持「中性」。我們青睞「墮落天使」與「崛起之星」。</li> <li>我們看好新興市場債券，包括硬貨幣及當地貨幣債券。</li> </ul>
			年期	跟基準		
現金	=	=				
大宗商品	+	+		黃金		<ul style="list-style-type: none"> <li>黃金 - 「正面」：我們預期黃金會在每安士1800-2000美元區間交易。</li> <li>石油 - 「中性」：我們的一年期目標為每桶70-80美元。</li> <li>基礎金屬 - 「中性」：由於需求將增加而供應仍然緊張，故我們中期仍看漲。</li> </ul>
外匯			歐元兌美元			<ul style="list-style-type: none"> <li>我們的歐元兌美元3個月與12個月咪錶分別調整為1.16與1.18。</li> </ul>
另類投資				房地產、私募基金、宏觀、事件主導型對沖基金		<ul style="list-style-type: none"> <li>我們對相對價值及長/短倉股票持「中性」看法，並青睞於宏觀及事件主導型策略。</li> </ul>

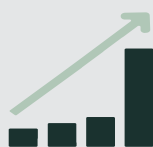
註：+ 正面 / = 中性 / - 負面

## 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		-3.3	5.7	5.1	-	-	-
成熟市場	美國	-3.5	6.0	5.3	1.2	4.2	2.8
	日本	-4.7	2.1	2.4	0.0	-0.2	0.3
	歐元區	-6.7	5.0	5.2	0.3	2.4	2.1
	英國	-10.2	7.0	6.3	0.9	2.3	3.3
亞洲發展中國家		-5.3	5.2	8.3	3.8	3.8	3.2
北亞	中國	2.3	8.2	5.6	2.5	1.2	2.8
	香港*	-6.1	4.3	3.8	0.3	1.4	1.9
	南韓	-1.0	3.9	3.0	0.5	2.1	1.7
	台灣*	3.1	4.7	3.0	-0.2	0.9	1.2
南亞	印度	-7.2	7.0	11.2	6.1	5.4	4.5
	印尼	-2.1	2.8	5.6	2.0	1.5	1.8
	馬來西亞	-5.7	4.1	5.6	-1.1	2.3	0.4
	菲律賓*	-9.5	6.9	6.5	2.6	3.4	3.0
	新加坡*	-5.4	5.2	3.2	-0.2	0.2	0.8
	泰國	-6.2	0.9	3.4	-0.8	0.7	1.0

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9月30日

\*國際貨幣基金組資料及預測, 截至2021年9月30日



### 經濟增長

- 由於疫苗接種工作取得進展, 再加上有貨幣和財政政策的支持, 我們預期今年經濟增長率有望達到頂峯而且明年的增速也可能會保持在遠高於趨勢的水平。
- 美國和歐元區的刺激計劃有望轉化為高凱恩斯乘數 (即政府支出越多, 經濟越繁榮), 並推動未來幾個季度的經濟增速達到5%以上。



### 通脹

- 供應鏈中斷問題持續、能源價格走高以及勞動力供需不匹配等因素不斷推升通脹。
- 通脹將繼續保持高位, 但可能在明年初見頂。歐元區和美國的通脹率可能會分別在2022年上半年與2022年下半年趨於2%左右。



# 股票

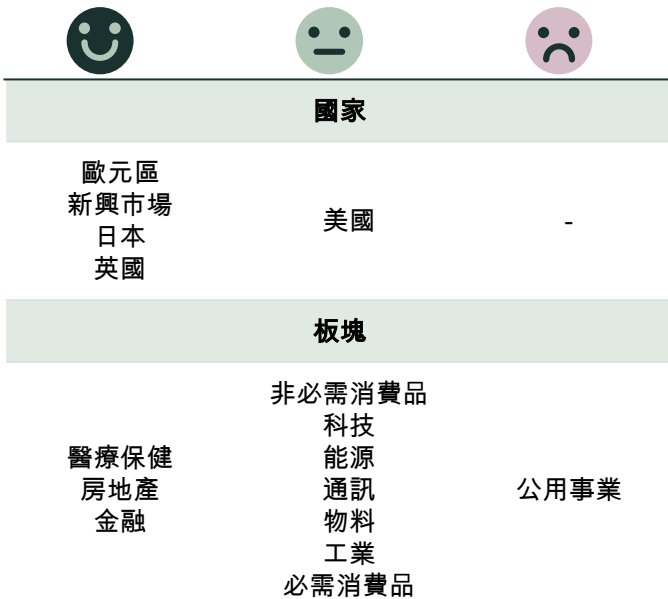
😊 正面

😐 中性

😞 負面

## 環球整體：正面

## 亞洲整體：正面



- 儘管存在對聯儲局縮減買債規模以及中國恆大事件的擔憂，全球股票市場依然保持韌性。我們追蹤趨勢的指標表明，應繼續維持股票長倉。
- 強勁的盈利勢頭加上不斷上升的回購、負責質孳息率和強勁的併購活動等是股票的主要驅動因素。
- 由於中港房地產行業面臨上升的監管風險，我們把亞洲房地產下調至「中性」。我們更青睞新加坡地產發展商，特別是房地產信託投資基金(REITs)，因其面對的政策風險更低而且股息能見度更高，故避險功能相對更佳。

		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	-4.8	14.1	19.2	21.4	4.9	1.9	46.4	8.4	22.2
	日本	3.7	12.6	6.6	15.6	1.6	1.9	20.5	32.2	8.9
	歐元區	-3.4	14.0	-2.7	15.7	2.0	2.4	61.6	8.8	10.5
	英國	-0.3	9.9	-16.1	11.8	1.8	3.8	78.7	2.0	10.5
	亞洲 (日本除外)	-4.4	-5.0	22.5	14.1	1.9	2.4	39.9	10.1	11.5
北亞	中國	-5.1	-17.6	25.9	12.9	1.9	2.6	16.1	16.2	11.2
	香港	-6.3	-2.2	2.1	15.8	1.3	2.9	25.9	15.5	8.0
	南韓	-4.7	-0.4	34.0	10.6	1.3	2.3	111.4	1.8	13.7
	台灣	-3.9	13.1	28.6	14.9	2.9	2.6	54.1	0.1	19.5
亞細	印度	2.2	27.6	16.8	23.9	4.1	1.1	34.9	17.1	13.6
	印尼	3.7	-4.1	-9.5	14.2	2.4	2.7	27.1	21.7	14.3
	馬來西亞	-4.2	-7.8	-1.7	14.1	1.6	4.1	106.7	-10.0	10.2
	菲律賓	0.5	-2.5	-9.7	17.3	1.8	1.4	51.5	26.1	6.8
	新加坡	0.6	9.2	-12.8	15.0	1.4	3.5	47.5	14.0	8.0
	泰國	-2.9	5.4	-13.9	19.0	2.3	2.7	59.0	12.9	9.0

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9月30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



新興市場債  
( 當地貨幣 )  
新興市場債  
( 硬貨幣 )

美國政府短債  
美國投資級債  
高收益債

美國政府長債

香港

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	-1.3	6.2	7.3	3.1
	亞洲當地貨幣債券	-3.0	1.6	9.7	3.2
	中國	-1.8	3.6	6.1	4.2
	香港	-0.9	8.8	8.0	2.3
	印度	-0.6	9.4	6.7	3.4
	印尼	-1.4	9.0	9.8	2.9
	新加坡	-0.7	7.2	6.9	2.0
	南韓	-0.5	6.9	6.9	1.3
	菲律賓	-1.9	5.7	7.4	2.6
美國	美國十年期國債	-1.4	5.6	8.7	1.5
	美國投資級別債券	-0.9	5.8	7.5	1.6
	美國高收益債券	0.0	12.0	7.1	4.0
	新興市場美元債券	-1.7	5.4	6.8	4.1

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9月30日

美國國債孳息率 12個月目標 (%)	2年期國債	5年期國債	十年期國債	30年期國債
	0.6	1.25	2.0	2.6

- 聯儲局希望儘快以快過預期的速度開始縮減買債規模，可能是為在通脹持續的情況下留有選擇餘地。我們預期聯儲局可能會在11月3日議息會後宣佈減碼決定並於2022年第四季度的首次加息。
- 由於縮減買債規模、利率正常化的路線圖、經濟增速良好及通脹率持續超過聯儲局2%的目標等因素，美國長債孳息率可能會上升。我們對美國十年期國債孳息率12個月的目標保持2%。
- 對美國投資級企業債持「中性」看法：考慮到目前的息差水平，我們預期超額回報非常低。資產類別的總回報將主要由美國國債的走勢帶動。
- 繼續看好新興市場債券（美元及當地貨幣）：恆大在新興市場美元債中的比重非常低。我們認為最近的息差擴大是一個機會，並對該資產類別保持樂觀。此外，我們認為大部分通脹升幅及預期的貨幣政策收緊已反映在當地債券價格上。

## 外匯與商品

😊 正面

😐 中性

😞 負面

### 12個月外匯觀點



正面

中性

負面

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

### 商品



正面

中性

負面

黃金

石油  
基本金屬

**歐元漲幅較小：**美元指數突破94，原因是聯儲局在9月議息會的立場比預期更加鷹派。我們仍預期歐元將受惠於經濟勢頭改善及承險意欲提升。然而，我們預期歐洲央行於未來2年不會加息，並把聯儲首次加息預期時間由2023年調整為2022年第四季。由於利息差是美元的主要動力，我們認為歐元的升勢較小，並把12個月的歐元兌美元目標由1.22下調為1.18。

**黃金：**實質孳息率預期會溫和上漲，而美元可能會走強，兩者都利淡黃金。不過，通脹持續高企的風險對黃金來說是利好因素。我們預期黃金會在**每安士1800-2000美元**區間交易。

**石油：**世界上並不缺原油，但油組及其盟友(OPEC+)收緊供應以及颶風造成的中斷，把布倫特原油價格推升至每桶80美元以上。油價未來幾個月可能會保持在**每桶70-80美元**的區間。

**基本金屬：**中國的金屬消耗量（鋁除外）在冬季仍或保持疲弱。隨著中國的政策可能放寬、能源供應限制減少及歐洲與美國主要汽車及製造業產品的補進存貨，我們預期明年春季有望開始強勁復甦。

## 外匯預測

	現貨價 截至2021年9月30日	觀點	3個月		12個月	
			目標價	觀點	目標價	觀點
場 成 熟 市 場	美元指數*	94.23	=	93.9	-	92.5
	日本	111.6	=	111	=	111
	歐元區	1.159	=	1.16	=	1.18
	英國	1.348	=	1.36	+	1.40
	澳大利亞	0.722	=	0.73	+	0.76
	紐西蘭	0.687	=	0.70	+	0.73
	加拿大	1.267	=	1.25	+	1.24
系 外 幣 （ 日 本 除 外 ）	中國	6.462	=	6.40	=	6.40
	香港*	7.785	=	7.79	=	7.79
	南韓*	1,184	=	1,175	=	1,180
	台灣*	27.86	=	27.9	=	28.2
	印度	74.23	+	72.0	+	72.0
	印尼*	14,313	=	14,300	=	14,500
	馬來西亞*	4.187	=	4.13	=	4.13
	菲律賓*	51.01	+	49.0	=	50.0
	新加坡*	1.358	=	1.35	=	1.35
泰國*	33.84	+	32.50	=	33.10	

資料來源：法國巴黎銀行財富管理，截至2021年9月30日  
 \*法國巴黎銀行環球市場預測，截至2021年9月30日

註：+ 正面 / = 中性 / - 負面



**BNP PARIBAS**  
法國巴黎銀行財富管理

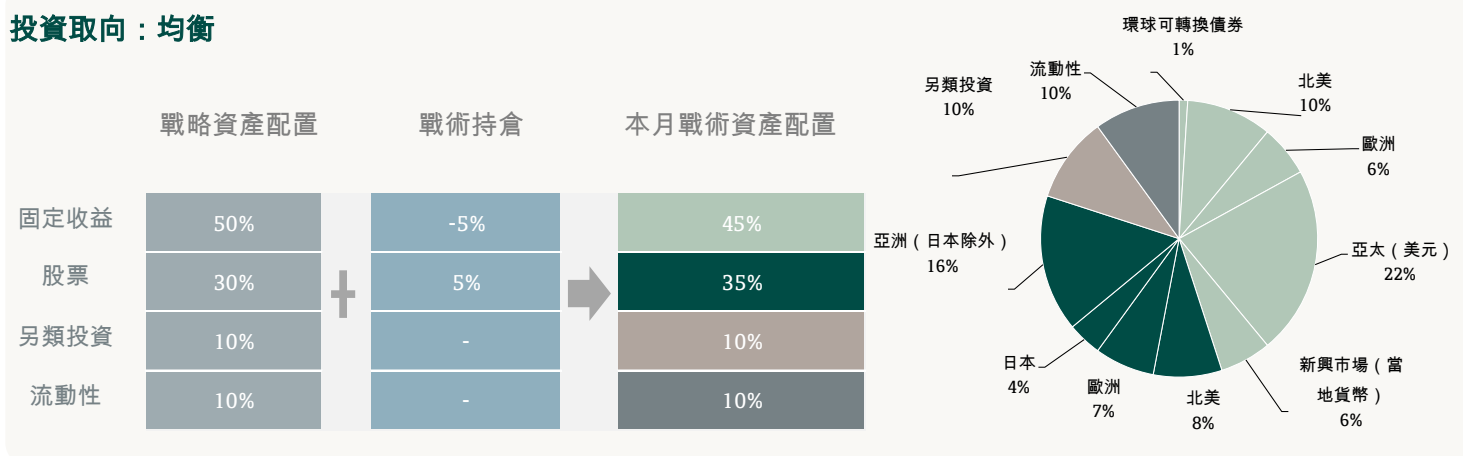
攜手變通世界



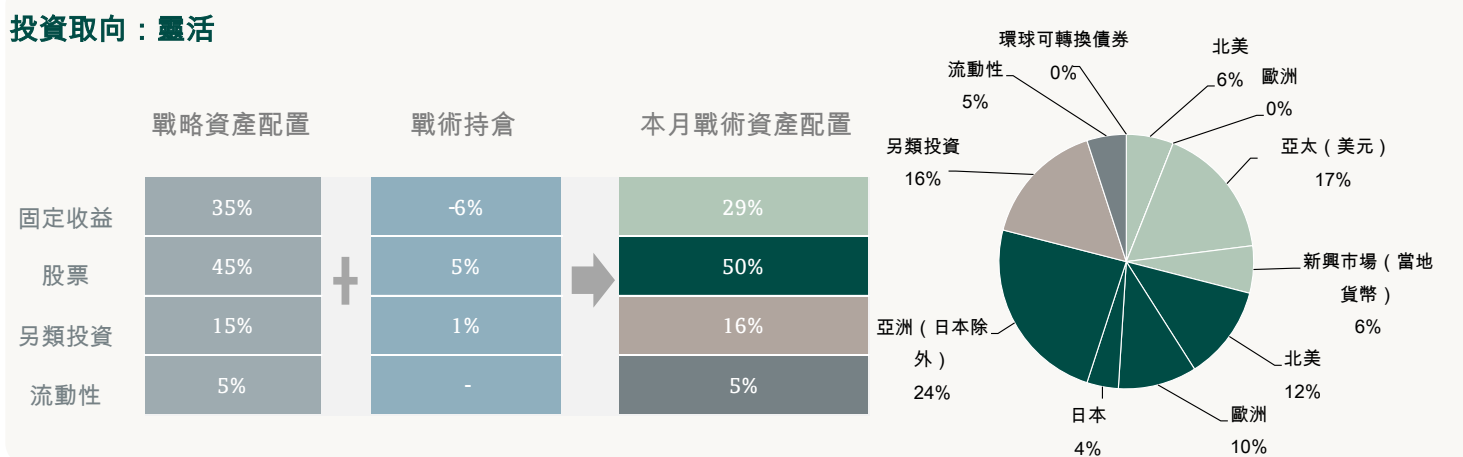
## 策略及技術性資產配置

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。本月較上月無變動。

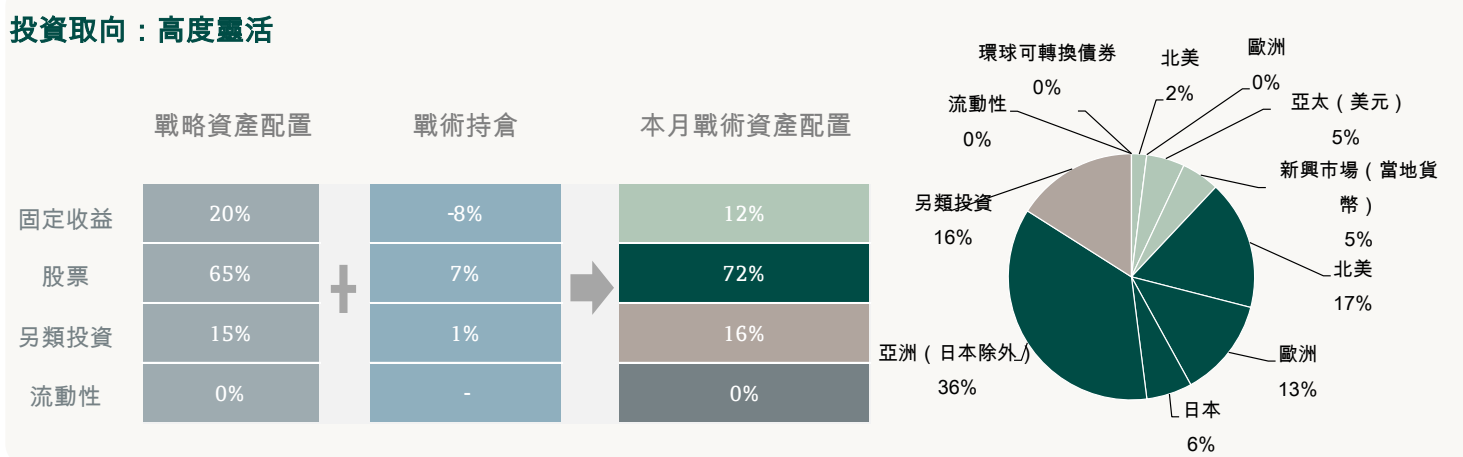
### 投資取向：均衡



### 投資取向：靈活



### 投資取向：高度靈活



資料來源：MyAdvisory，截至2021年10月5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。



## 免責聲明

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經已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。

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





wealthmanagement.bnpparibas/asia

## 免責聲明

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(包括其高級職員及雇員)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。

法國巴黎銀行之客戶及交易對手有責任確保自身遵守美國第13959號行政命令(EO)(經13974號行政命令修訂)適用之規定及後續所有官方指引。有關該行政命令的全部詳情,請閣下參閱以下網頁:如需查閱該行政命令全文,請訪問<https://home.treasury.gov/system/files/126/13959.pdf>;如需了解美國財政部外國資產管理辦公室(OFAC)就該行政命令發佈之最新指引,請訪問<https://home.treasury.gov/policy-issues/financial-sanctions/recent-actions>。

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。

圖片源自 © Getty Images。

© BNP Paribas (2021) 版權所有。