

投資導航 亞洲版

復甦後該何去何從？

概述

- 2021年頭8個月的形勢一目了然：全球股票（中國例外）一直是首選資產類別。企業債跑贏政府債，而大宗商品亦表現良好，大致符合我們的觀點。
- 我們如何看待2021年下半年的增長？在債券孳息率下跌的背景下，今年餘下時間可以採取哪些行動？

擔心增長還是通脹？

如今，對增長而非通脹的擔憂應成為真正的憂慮：自7月以來，債券市場對美國整體通脹率創十年高位（5%+）的反應令人費解。長債孳息率並未如正常預期的那樣上升，而是從3月底的高位下跌。8月底，美國十年期國債孳息率已跌至1.3%，較3月份的1.7%+下跌0.4%；同樣，德國十年期國債孳息率也從最近的峰值下跌0.3%。

債券市場釋放的謹慎信號意味著什麼？從債券市場動態來看，未來的經濟增長才是金融市場目前

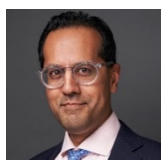
本月焦點	1
CIO資產配置概覽	4
經濟及通脹預測	5
股票	6
固定收益	7
外匯與商品	8

的主要關注點，並非通脹。然而，反觀大西洋兩岸顯而易見的強勁經濟復甦，這似乎有些奇怪。

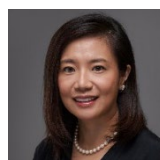
經濟增長多快會出現放緩？

因應對新冠肺炎而推出的相關刺激措施所達到的效果可能會減弱。到目前為止，史無前例的貨幣刺激（零利率、債券購買計劃）以及財政刺激（失業支持、「直升機式派錢」、基礎設施投資支出）推動經濟復甦。採取這樣的經濟刺激措施是為應對疫情封鎖措施所產生的影響，因此刺激效果大致上是一次性的。

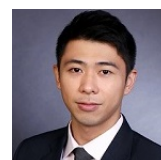
Prashant BHAYANI
亞洲首席投資官
法國巴黎銀行
財富管理



譚慧敏
香港首席投資策略師
法國巴黎銀行
財富管理

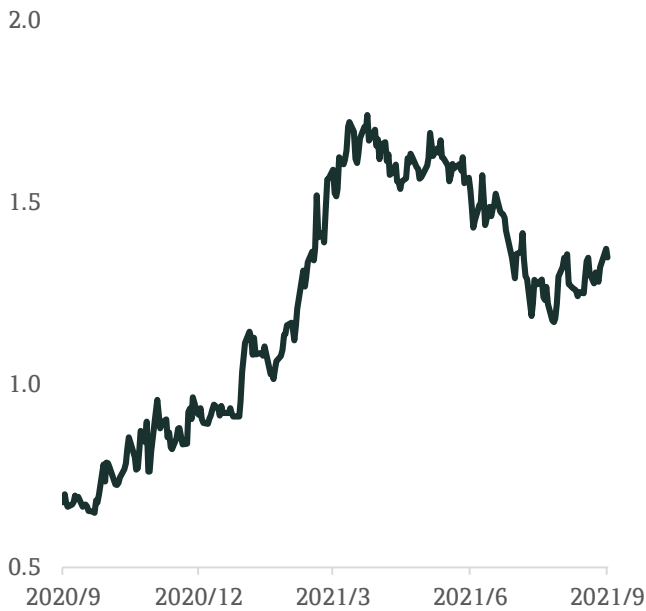


劉傑俊
亞洲投資專家
法國巴黎銀行
財富管理



隨着經濟活動逐漸恢復到類似於更正常的狀態，同時仍需面對新的變種病毒可能產生的影響，如此大規模的經濟刺激措施帶來的利好或在解除封鎖措施後逐漸消失。從債券市場來看，經濟刺激過後，未來的經濟增長很有可能低於預期。

美國十年期國債孳息率自今年4月起一直處於跌勢



資料來源：彭博、法國巴黎銀行財富管理，截至2021年9月8日。過往表現並非目前或未來表現指標。

貨幣政策收緊過快？

未來顯然也存在過早收緊貨幣政策的風險。市場也預警美國聯儲局政策失誤的風險，即聯儲局可能針對通脹率走高而有所行動，可能在經濟增長已經放緩的時候過早收緊貨幣政策。從以往的週期來看，經濟衰退的主要導火線是央行為應對不斷上升的通脹壓力而加息。值得注意的是，由於債務水平高筑，如今全球經濟對利率的敏感度遠高於過去。聯儲局政策的小幅收緊都可能對美國乃至全球經濟造成重大影響。

最近的傑克森霍爾(Jackson Hole)全球央行年會得出「金髮女孩」的結果，聯儲局主席鮑威爾指出勞動力市場的鬆弛程度被低估了，充分就業是加息的門檻之一，但沒有明確地將任何減碼買債措施與加息掛鉤。我們預期宣佈減碼買債措施將取決於未來幾個月的就業增長，並可能於今年12月開始減碼。

寬鬆的金融狀況一直在推動市場上揚



資料來源：彭博、法國巴黎銀行財富管理，截至2021年9月8日。過往表現並非目前或未來表現指標。

年底前值得關注的投資主題

進入後刺激時代之際可能要面對經濟增長低於預期的風險，而且貨幣政策可能即將收緊。有鑒於此，我們確定了一些適合2021年剩餘時間的投資主題。

持續的投資熱潮：全球金融海嘯後的十年裡投資不足，政府和企業投資的激增形成一種新趨勢，我們相信這種趨勢將持續下去。疫情封鎖措施解除後需求和消費發生的結構性變化，以及持續處於歷史低位的債務融資成本，都是推動企業投資的順風。企業目前的投資是為謀求增長，進而降低成本並持久提高生產率，而政府的投資則是為支持就業和升級關鍵交通、住房和通信基礎設施。

美國供應管理協會製造業企業訂單積壓報告



資料來源：彭博、法國巴黎銀行財富管理，截至2021年9月8日。過往表現並非目前或未來表現指標。

注重透過實體資產投資來增加收益及分散風險：在目前現金、主權債券市場及企業信貸市場為投資者提供歷史最低(甚至為負)收益的世界，我們主張增加投資於經通脹調整後收益為正數的實體資產。我們認為投資於基礎設施、房地產和大宗商品可帶來吸引的收益並分散風險。養老和保險基金在實現其未來預期回報目標方面遭遇前所未有的困難，因為它們的債券和信貸佔比歷來都很高。我們預期該等機構投資者日後會加大對該等實體資產類別的投資，以旨在提供遠高於固定收益的未來回報的長期資產與其長期負債匹配。

重新關注醫療保健與醫藥科技：現今的醫療保健受益於投資的復甦和革新技術的出現。有哪些挑戰？延長健康的品質生活年限，同時控制急劇上升的成本。醫療公司正在透過更精確的診斷技術做到更精準的治療，透過關注健康和預防以儘早發現健康問題，並推動遠程醫療的使用，以便提供更快、更高效的醫療服務。加快新藥審批（特別是針對年齡相關和精神狀況的藥物，例如阿爾茨海默病/癡呆症和臨床抑鬱症）正在刺激製藥和生物技術公司的藥物研發管線，進而帶動未來利潤增長。

結語/策略

截至2021年8月底，成熟市場股票、房地產及基礎設施今年皆表現不俗，回報都在20%以上。我們繼續看好股票及實體資產，即商業房地產、全球基礎設施和大宗商品。

我們預期會在第四季宣佈減碼買債決定，並在今年12月開始實施。最近美國經濟勢頭的急劇放緩，令聯儲局的減碼買債決定複雜化，而這一決定很大程度上將取決於未來幾個月的就業增長。美國十年期國債孳息率有可能上升，我們對其的12月目標是2%，同時我們繼續看淡政府債。



我們的首席投資官(CIO)資產配置概覽_2021年9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、台灣、印度、南韓		<ul style="list-style-type: none"> 歐股仍是被青睞的股票市場，跑贏美國和新興市場，吸引大量資金流。
			行業	房地產、金融、醫療保健、半導體、建築材料、金礦、歐盟能源	公用事業	<ul style="list-style-type: none"> 醫療保健勢頭正旺：藥物管線前景強勁，創新醫療設備及診斷方面的優勢格外突出
			風格/主題	大趨勢主題		<ul style="list-style-type: none"> 5G、人工智能(AI)、雲端、網絡安全、互聯消費者、醫療科技、水、廢物處理及基礎設施等長期主題仍具有良好的潛力。
債券	-	-	政府債		美國政府長債	<ul style="list-style-type: none"> 我們對美國十年期國債孳息率的目標為2%。 我們對美國短債持「中性」觀點，繼續看淡長債。
			板塊	新興市場債券 (美元 + 當地貨幣)、「墮落天使」與「新星」		<ul style="list-style-type: none"> 我們對美國投資級企業債的看法由「正面」下調至「中性」。 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「新星」。 我們看好新興市場債券，包括硬貨幣及當地貨幣債券。
			年期	跟基準		
現金	-	-				
商品	+	+		黃金		<ul style="list-style-type: none"> 黃金 - 「正面」：我們預期黃金會在每安士1800 - 2000美元區間交易。 石油 - 「中性」：我們的一年期目標價為每桶70-80美元左右。 基礎金屬 - 「中性」：我們中期仍看漲，預期全球增長將保持在高於趨勢的水平。
			外匯	歐元兌美元		
另類投資				房地產；宏觀、事件主導型對沖基金		<ul style="list-style-type: none"> 我們已將相對價值從「正面」下調至「中性」，並青睞宏觀及事件主導型策略。

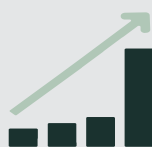
註：+ 正面 / = 中性 / - 負面

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8月31日

*國際貨幣基金組資料及預測, 截至2021年8月31日



經濟增長

- 隨著經濟重啟, 推動服務業強勁反彈, 消費成為帶動成熟市場經濟增長的主要動力。由於此前的強勢以及供應鏈受限, 製造業表現稍有落後。
- 財政政策的乘數效應有望在更長時間裡營造高增長環境, 可能帶來正面驚喜。



通脹

- 基數效應及供應鏈受限已成為整體通脹短期內的主要驅動力。我們預期大多數國家的整體通脹率可能會在明年初見頂。
- 勞動力市場 (尤其是薪資) 則是通脹的中期驅動力。美國方面, 有跡象顯示通脹壓力, 未來幾個月的薪資將會上漲, 但其他國家通脹壓力較少。



股票

😊 正面

😐 中性

😞 負面

環球整體：正面

亞洲整體：正面

😊 正面			😐 中性			😞 負面		
國家								
歐元區			美國					
新興市場								
日本								
英國								
板塊								
醫療保健	非必需消費品		科技			公用事業		
房地產	能源		通訊					
金融	材料		工業					
	必需消費品							

😊 正面			😐 中性			😞 負面		
國家								
中國			泰國					
台灣、新加坡			馬來西亞					
南韓			菲律賓					
印度、印尼								
板塊								
科技	醫療保健		通訊			金融		
工業	必需消費品		能源			公用事業		
房地產	必需消費品 ▲		材料					

- 鑑於升穿200天移動均線的公司數目龐大 (美國和歐洲超過80%)，這一上升勢頭廣度依然穩健，支持我們對股票的樂觀看法。
- 中國式難題：2月以來監管收緊及信貸脈衝減弱，令中國股票遭拋售。展望未來12+個月，我們認為投資者應趁此弱勢累購。
- 上調亞洲必需消費品至「正面」：經濟重啟動力加速消費趨勢及行業整固，令行業龍頭受惠。此外，包裝食品及飲料製造商正把握最佳機會和接受能力，以推廣更健康的產品。

		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	2.8	19.9	19.2	22.0	5.0	1.8	43.6	8.2	22.4
	日本	3.1	8.6	6.6	15.0	1.5	2.0	21.6	28.8	7.8
	歐元區	2.4	17.9	-2.7	16.4	2.0	2.3	59.6	9.5	10.3
	英國	0.9	10.3	-16.1	12.1	1.8	3.7	76.5	3.5	10.3
	亞洲 (日本除外)	2.1	-0.6	22.5	14.2	1.9	2.3	39.6	10.2	11.5
北亞	中國	0.0	-13.2	25.9	13.4	1.9	2.4	16.3	15.9	11.2
	香港	-0.9	4.4	2.1	16.9	1.4	2.7	27.7	15.4	8.1
	南韓	-0.8	4.6	34.0	10.5	1.3	2.3	109.5	2.2	13.6
	台灣	3.0	17.7	28.6	14.6	2.8	2.7	50.8	0.7	19.4
亞樞	印度	8.8	24.9	16.8	23.0	3.9	1.1	33.5	17.6	13.5
	印尼	6.4	-7.4	-9.5	14.7	2.4	2.7	25.6	21.7	14.3
	馬來西亞	6.7	-3.8	-1.7	13.9	1.6	3.4	109.9	-7.9	10.4
	菲律賓	10.5	-3.0	-9.7	17.1	1.8	1.4	52.5	24.8	7.3
	新加坡	-3.0	8.5	-12.8	13.8	1.3	3.4	46.3	13.2	8.0
	泰國	8.8	8.5	-13.9	18.4	2.2	2.4	59.6	12.5	8.8

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8月31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	0.8	7.6	7.3	2.8
	亞洲當地貨幣債券	1.1	4.8	9.7	3.1
	中國	1.4	5.5	6.1	3.6
	香港	0.2	9.8	8.0	2.1
	印度	1.4	10.0	6.7	3.1
	印尼	0.9	10.5	9.8	2.7
	新加坡	0.1	7.9	6.9	1.9
	南韓	0.0	7.4	6.9	1.2
	菲律賓	0.9	7.7	7.4	2.3
美國	美國十年期國債	-0.3	7.1	8.7	1.3
	美國投資級別債券	-0.2	6.8	7.5	1.4
	美國高收益債券	0.5	12.0	7.1	3.9
	新興市場美元債券	1.1	7.2	6.8	3.6

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8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	十年期國債	30年期國債
	0.6	1.25	2.0	2.6

- 我們預期聯儲局可能於今年第四季宣佈縮減買債規模並於今年12月開始實施，亦可能會在2023年第一季加息。大多數政策制定者認為，經濟已朝著物價回穩和就業最大化邁近很大一步。若Delta變種病毒持續影響經濟，該計劃可能會被推遲。
- 我們繼續看淡美國政府長債。我們對美國十年期債券孳息率12個月的目標為2%。
- 我們對美國投資級企業債的看法從「正面」轉為「中性」：利差進一步收窄的潛力有限。美國投資級債指數存續期接近歷史新高，未來若美國國債孳息率上揚，這一債券類別的回報可能降為負值。
- 繼續看好新興市場債券 (美元及當地貨幣)：新興市場資產表現落後。我們認為新興市場硬貨幣債券近期的利差擴闊是一個機會。此外，近期新興市場貨幣調整後，聯儲局縮減買債的風險似乎已反映在價格上。

外匯與商品

😊 正面

😐 中性

😞 負面

12個月外匯觀點

😊 正面		😐 中性		😞 負面	
歐元	英鎊	日圓	加元	人民幣	美元
澳元	紐西蘭元	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			

澳元走勢轉佳：由於新一輪新冠疫情封鎖及中國經濟放緩壓低金屬價格，澳元在過去幾個月裡大幅貶值。澳元的空頭部位居十國(G10)貨幣之首，對此我們認為市場反映過多壞消息。

然而，澳元兌美元從近期低位0.71反彈。澳洲央行表示將從9月開始審慎縮減政府債券購買計劃，顯示出對經濟復甦前景的信心。中國數據弱於預期，推升市場對政策放寬的預期。我們對澳元的12個月目標為0.76。

黃金：各央行將實質利率保持在盡可能低的水平以應對政府債務水平高企的問題，而黃金則有望從中受益。我們預期黃金會在每安士1800 - 2000美元區間交易。

石油：我們對石油的短期看法為「中性」，但我們預期全球增長將保持在高於趨勢的水平，因此對石油的中期看法樂觀。由於油組及其盟友(OPEC+)實施供應管理，油價下行風險有限。我們對布蘭特原油未來一年的目標價為每桶70-80美元左右。

基礎金屬：我們預期，一旦中國的宏觀經濟前景好轉，基礎金屬有望恢復升勢。中期前景仍然樂觀，原因是我們預期需求可能會增加而供應依然緊張。

外匯預測

	現貨價 截至2021年8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*	92.63	=	93.2	-	90.1
	日本	109.9	=	111	=	111
	歐元區	1.180	=	1.17	+	1.22
	英國	1.376	=	1.38	+	1.45
	澳大利亞	0.731	=	0.73	+	0.76
	紐西蘭	0.703	=	0.70	+	0.73
	加拿大	1.264	=	1.25	=	1.24
亞洲 (日本除外)	中國	6.463	=	6.40	=	6.40
	香港*	7.777	=	7.76	=	7.75
	南韓*	1,159	=	1,150	=	1,160
	台灣*	27.71	=	28.1	=	28.4
	印度	73.01	+	72.0	+	72.0
	印尼*	14,263	=	14,500	=	14,800
	馬來西亞*	4.157	=	4.15	=	4.16
	菲律賓*	49.75	=	49.0	=	50.0
	新加坡*	1.345	=	1.34	=	1.35
泰國*	32.23	=	32.00	=	31.70	

資料來源：法國巴黎銀行財富管理，截至2021年8月31日
*法國巴黎銀行環球市場預測，截至2021年8月31日

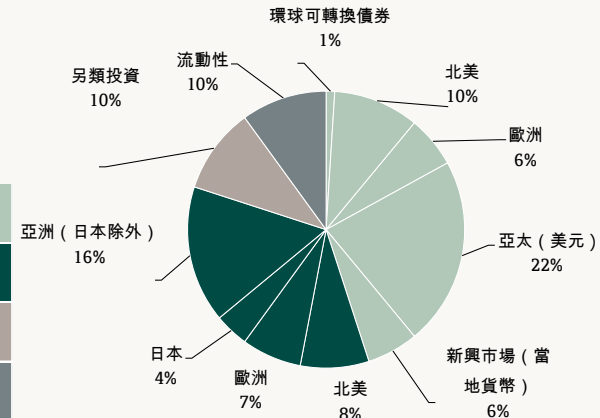
註：+ 正面 / = 中性 / - 負面

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。

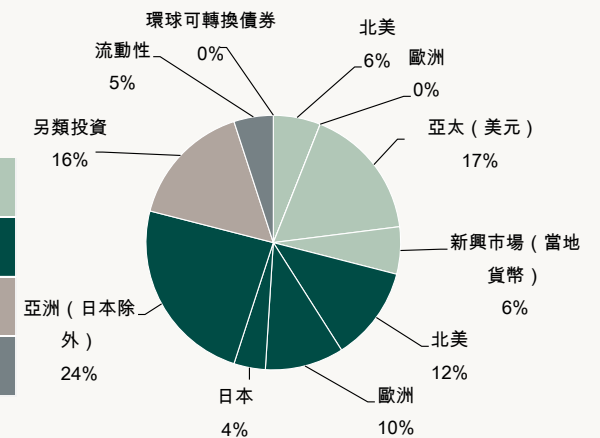
投資取向：均衡

	戰略資產配置	戰術持倉	本月戰術資產配置
固定收益	50%	-5%	45%
股票	30%	5%	35%
另類投資	10%	-	10%
流動性	10%	-	10%



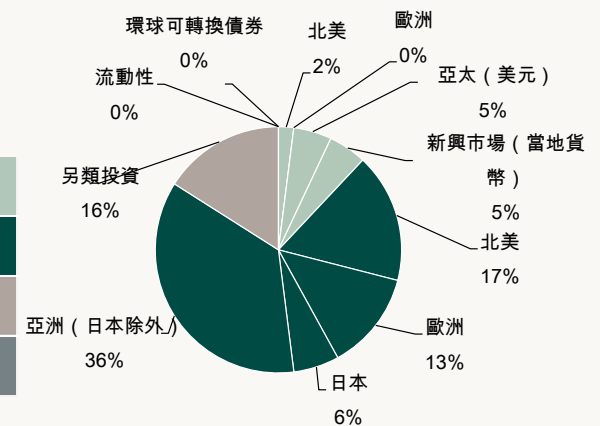
投資取向：靈活

	戰略資產配置	戰術持倉	本月戰術資產配置
固定收益	35%	-6%	29%
股票	45%	5%	50%
另類投資	15%	1%	16%
流動性	5%	-	5%



投資取向：高度靈活

	戰略資產配置	戰術持倉	本月戰術資產配置
固定收益	20%	-8%	12%
股票	65%	7%	72%
另類投資	15%	1%	16%
流動性	0%	-	0%



資料來源：MyAdvisory，截至2021年9月8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、計算代理人及/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(E.O.) (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。

