

投資導航 亞洲版

2022年中期展望：黎明前的黑暗

摘要

- 市場擔憂從通脹衝擊轉向衰退風險。金融和經濟指標顯示，未來12個月美國經濟衰退的概率為35%。
- 潛在「黑暗」因素包括(1)企業盈利下調；(2)在持股量普遍偏高下，投資者仍有大量空間減持股票；及(3)高槓桿的高收益公司可能因借貸成本急升而承受壓力。
- 「黑暗」之後的潛在「黎明」因素是美聯儲的轉軸，而今年秋天中國第二十屆黨代會後政治和政策方向將更清晰亦為市場帶來支持。

經濟衰退風險有多大？

近期市場憂慮由通脹衝擊轉變為衰退風險，原因為中央銀行在經濟增長已大幅放緩的情況下仍保持鷹派態度及大幅收緊。美國第一季經濟增長率為經季節調整後-1.6%。亞特蘭大聯儲GDPNow預測(即時預測模型)目前為-1.2%。這顯示技術性衰退(定義為連續兩個季度的負增長)可能已經開始。

本月焦點	1
CIO資產配置概覽	5
經濟及通脹預測	6
股票	7
固定收益	8
外匯與商品	9

國家經濟研究局(NBER)對衰退的傳統定義是經濟活動的顯著下降在整體經濟中蔓延，持續時間超過幾個月。目前，經濟仍然沒有出現廣泛的弱勢，特別是美國就業市場仍然非常強勁(儘管這是一個滯後的指標)。

毫無疑問，真正衰退的風險正在上升。不同的指標顯示美國經濟衰退的可能性不同。平均而言，目前的金融和經濟指標顯示，美國在未來12個月出現衰退的概率為35%。

Prashant BHAYANI

法國巴黎銀行財富管理
亞洲首席投資官



譚慧敏

法國巴黎銀行財富管理
香港首席投資策略師



劉傑俊

法國巴黎銀行財富管理
亞洲投資專家



BNP PARIBAS
法國巴黎銀行財富管理

攜手變 通世界

美國在1年內進入衰退的概率目前為35%

金融指標	目前水平	一年內出現經濟衰退的隱含概率	反映36%衰退概率的水平
標普500指數從峰值下跌幅度(%)	-21	65%	-8.3
A/BBB級債券利差(基點)	175	33%	185.8
收益率曲線(10年-3個月,基點)	159	13%	62.3
金融指標平均值		37%	

經濟指標	目前水平	一年內出現經濟衰退的隱含概率	反映50%衰退概率的水平
消費者信心	45.5	88%	53.3
非製造業景氣	58.1	32%	54.3
製造業景氣	57.3	44%	55.7
薪資	408	37%	384
失業率	3.6	0%	5.9
初次申領失業救濟金人數	226.4	0%	543.4
經濟指標平均值		34%	

金融與經濟指標平均值

35%

資料來源：彭博、法國巴黎銀行財富管理，截至2022年6月29日。過往表現並非現時或未來表現的指標。

市場價格已反映了多少衰退風險？

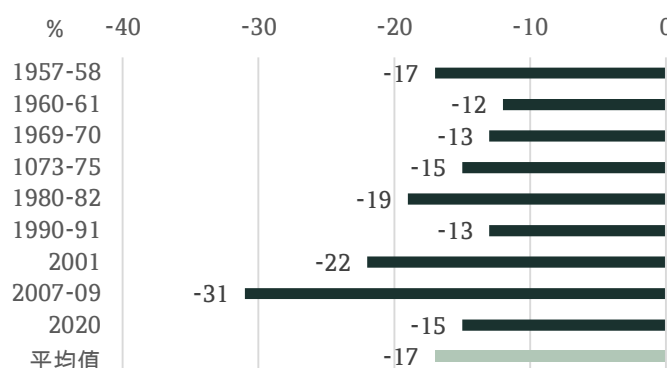
儘管標普500指數年初至今下跌21%，但美國衰退局面似乎尚未完全反映在價格上，因為自1950年代以來過去9次衰退的平均跌幅為34%。到目前為止的跌幅表示美國經濟衰退的概率為65%。另外，投資級別債券利差和收益率曲線仍反映更低的衰退概率。

夏季為何很可能會出現更多的「黑暗」因素？

首先，市場對盈利的共識預期似乎過於樂觀。在硬着陸的風險不斷上升的情況下，2022年美國的盈利增長預測仍為+9.5%。標準普爾500指數在過去9次衰退中的平均盈利跌幅為-17%。若業績(滯後指標)未能達到市場預估，我們可看到盈利預測於即將到來的盈利報告季期間/之後大幅下調。盈利修正的下降趨勢通常對股市不利。

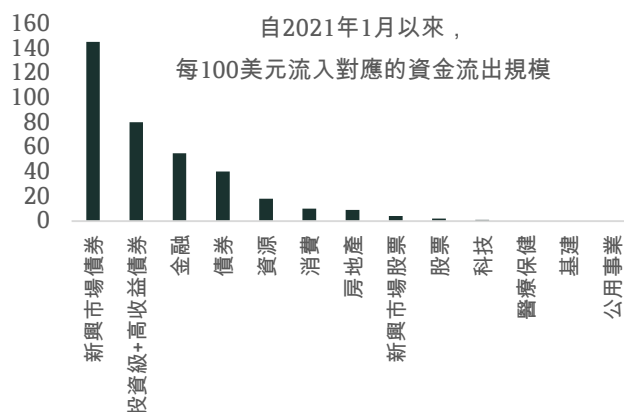
其次，儘管根據不同的情緒/調查指標，投資者情緒非常悲觀/恐懼，但投資者對股票的倉位配置仍然很重。儘管大量信貸資金流出，投資級、高收益及新興市場債券的累計流出量較2021年的峰值下降超過40%，但在年初至今回報大幅回落的情況下，股票幾乎沒有出現任何淨流出。

過去美國衰退中標準普爾500的盈利跌幅



資料來源：Factset、Jefferies、法國巴黎銀行財富管理，截至2022年7月5日。過往表現並非現時或未來表現的指標。

大量信貸資金流出(恐慌性拋售)，但股票尚未出現同樣情況



資料來源：美國銀行、EPFR、法國巴黎銀行財富管理，截至2022年7月7日。過往表現並非現時或未來表現的指標。



BNP PARIBAS
法國巴黎銀行財富管理

攜手變通世界

高收益利差正在擴大，但未處於衰退水平



資料來源：彭博、法國巴黎銀行財富管理，截至2022年7月7日。過往表現並非現時或未來表現的指標。

第三，若盈利增長下跌，公司(尤其是高槓桿的高收益公司)可能在借貸成本飆升及財務狀況收緊的情況下承受壓力。高收益利差一直在擴大，但仍未處於過去衰退時的水平。

「黑暗」後的潛在「黎明」因素是甚麼？

美聯儲的轉軸 - 不要與美聯儲對抗！因此市場認為，當美聯儲採取鴿派轉軸的時候，我們可以看到風險資產的反彈。但是，美聯儲轉軸的門檻很高，因為它們一直落後於形勢，它們的主要擔憂是高通脹可能變得根深蒂固。在短期內，美聯儲仍然希望犧牲增長來恢復價格穩定，因為它們只能影響通脹方程的需求端，而不能在供給端做很多事情。

甚麼能觸發美聯儲的轉軸？

- **標題通脹持續下降**-我們相信美國通脹可能已/很快就會見頂。雖然服務業價格繼續回升，但食品和商品價格卻在下跌。供應鏈中斷出現更多放緩的跡象。長期通脹預期也在下降。
- **系統性威脅的「信貸事件」** - 這很難預測，但快速緊縮週期可能引發重大金融事件，

讓美聯儲別無選擇，只能採取寬鬆態度。

- **失業率大幅上升**-由於美國就業市場仍然十分緊張，短期內不太可能出現這種情況，而勞動力供應不足的問題應隨着疫情影響減退而逐漸緩解。

我們預計美聯儲7月再加息75個基點，9月再加息50個基點。由於美聯儲基金利率屆時將超過中性利率，而通脹預期將會下降，我們預期收緊步伐將會放緩，分別於11月及12月加息25個基點。因此，政策利率將在2022年年底達到3.5%。這是我們對這個週期的最終利率預測，因為隨著美聯儲將重點轉向避免衰退，可能需要在2023年下半年降息。

中國黨代會後將更清晰 - 將於今年秋天舉行的第二十屆黨代會(每5年舉行一次)將宣佈重大的領導層換屆。更多的政治和政策方向確定性應該有利於中國資產。

新冠疫情限制的一些放鬆、經濟的重新開放、寬鬆措施以及監管打壓已可能完成都讓投資者情緒改善。目前，由於離岸中國股票較易受全球股票市場波動所影響，我們更傾向透過A股投資中國。我們預期A股於6月強勁反彈後，短期內會有一定程度的整固，而回落正迎來買入機會。



BNP PARIBAS
法國巴黎銀行財富管理

攜手變通世界

結語/策略：質素及保障

- 由於我們預期市場波動在短期內將維持高企，投資者應考慮投資組合的質素及保障。與其持有過多實際回報為負的現金，投資者可以專注於收益和另類策略。
- 我們在短期內保持防守性，在股票方面保持中性(早於市場共識，我們自2022年2月從正面下調)，並在近期將美國政府債券由負面升為中性。我們傾向鍾情於提供自2018年以來收益率最高(4-5%)的中短期投資級別債券，以及具有定價能力及提供可持續股息收益的優質股票。
- 重要的是從私募股權、私人房地產和對衝基金中建立衛星配置，以便分散投資，降低整體投資組合的波動性，因為它們往往與傳統資產類別的相關性較低(有關進一步詳情，請參閱我們的《投資導航(亞洲版)》5月刊：分散投資是唯一的「免費午餐」：波動市況下的另類投資)。



我們的首席投資官(CIO)資產配置概覽_2022年7月

	看法		組成部分	看好	看淡	評論
	本月	上月				
股票	=	=	市場	英國、拉丁美洲、 加拿大、澳洲、新加坡、 印尼		■ 我們對股票這一資產類別的整體看法維持「中性」，待不確定性進一步減少後再作考慮。
			行業	石油及天然氣、金融、 醫療保健、歐盟房地產、 半導體、建築材料、貴 金屬/「電池」金屬		■ 我們青睞防守板塊，但繼續對沖通脹風險。
			風格/主題	大趨勢主題		■ 安全、通脹對沖及循環經濟主題
債券	=	=	政府債	美國政府短債		■ 我們將10年期美債收益率目標上調至3.25%。 ■ 我們對美國政府債券的看法為「中性」。
			板塊	新興市場債券(美元+當地貨幣)		■ 我們對美國投資級債和高收益債的看法保持「中性」。 ■ 我們青睞中短期美國投資級債。
現金	-	-				
大宗商品	+	+		黃金及基本金屬		■ 黃金 - 「正面」：我們預期黃金會在每安士1900-2100美元區間交易。 ■ 石油 - 「中性」：布蘭特油價在2022年底會穩定在每桶105-115美元區間。 ■ 基本金屬 - 「正面」：中線前景樂觀，因為缺乏新礦投資及能源轉型需要大量基本金屬。
外匯			歐元兌美元			我們的12個月目標維持1.12。
另類投資	+	+	房地產; 宏觀及事件驅動型對沖基金			我們對相對價值及長/短倉股票保持「中性」看法。

註：+ 正面 / = 中性 / - 負面



BNP PARIBAS
法國巴黎銀行財富管理

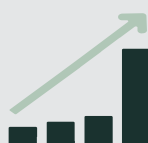
攜手變 通世界

經濟及通脹預測

		國內生產總值 (同比%)			消費者物價指數 (同比%)		
		2021f	2022f	2023f	2021f	2022f	2023f
全球		5.6	4.8	3.8	-	-	-
成熟市場	美國	5.7	2.6	1.9	4.7	7.5	3.9
	日本	1.7	1.4	1.1	-0.2	1.9	1.0
	歐元區	5.3	2.5	2.3	2.6	7.9	4.1
	英國	7.4	3.6	1.5	2.6	8.0	4.4
亞洲發展中國家		6.7	6.6	5.3	3.9	6.3	4.6
北亞	中國	8.1	3.7	5.7	0.9	2.3	3.4
	香港*	6.4	0.5	4.9	1.6	1.9	2.1
	南韓	4.0	2.7	2.1	2.5	4.6	2.6
	台灣*	6.3	3.2	2.9	1.8	2.3	2.2
西亞	印度	9.3	8.3	6.2	5.4	7.9	5.9
	印尼	3.7	4.9	5.0	1.6	3.5	3.5
	馬來西亞	3.3	6.3	4.4	2.5	2.7	2.8
	菲律賓*	5.6	6.5	6.3	3.9	4.3	3.7
	新加坡*	7.6	4.0	2.9	2.3	3.5	2.0
	泰國	1.6	3.9	4.9	1.2	6.4	2.4

資料來源：法國巴黎銀行集團經濟研究，法國巴黎銀行全球市場預測，截至2022年6月30日

*國際貨幣基金組資料及預測，截至2022年6月30日



經濟增長

- 鑑於目前的擾動市況，我們下調全球經濟增長預測至低於趨勢水平。儘管如此，經濟衰退的風險仍在上升。
- 美國經濟增長料會減速，但不會立刻陷入衰退。由於家庭消費、商業投資和依然強勁的勞動力市場，美國經濟仍然充滿活力。我們下調美國2022年GDP增長預測至2.6%，下調2023年至1.9%。
- 歐元區有可能在下一季度出現半停滯。我們下調該地區2022年GDP增長預測至2.5%，下調2023年至2.3%。



通脹

- 鑑於能源和糧食價格高企，以及傳導程度的不確定性，大多數國家的通脹率很可能穩定在新冠疫情前的平均水平之上。
- 由於汽油價格飆升，美國六月份通脹率同比增長9.1%。我們分別上調2022年和2023年通脹預測至7.5% (同比) 和3.9% (同比)。
- 歐元區五月份通脹率達到8.1% (同比)，英國則為9.1% (同比)。由於能源和食品價格高企及第二輪效應(second-round effects)，我們預期高通脹會持續更久。



股票

😊 正面

😐 中性

😞 負面

環球整體：中性

亞洲整體：正面



國家

國家

英國
日本
新興市場歐元區
美國

-

中國
新加坡
南韓
印尼台灣
印度、泰國
馬來西亞
菲律賓

-

板塊

板塊

能源
醫療保健
金融通訊、物料
工業
必需消費品
公用事業
房地產、科技
非必需消費品通訊
非必需消費品
必需消費品
醫療保健
科技
工業能源
物料
房地產
▲ 金融

▼ 公用事業

- 我們在2月把全球股票觀點調整為「中性」(比市場共識較早)，目前仍維持該看法，待不確定性(通脹、債券收益率上升、貨幣政策、烏克蘭戰爭、能源危機等)進一步減少後再作考慮。
- 我們繼續採取防守性立場，建議高股息/回購股票，同時繼續看漲石油和天然氣，儘管最近有所回落，但油氣股氣仍是年初至今表現最佳的板塊。
- 隨著中國逐漸放寬疫情防控措施，且計劃出台刺激措施，我們繼續建議透過A股部署中國投資。
- 我們上調亞洲金融板塊由「負面」至「中性」：央行採取緊縮性貨幣政策之際，銀行的淨息差將有所改善。
- 我們下調亞洲公用事業板塊由「中性」至「負面」：由於獨立發電商(IPP)面臨成本上升壓力，

		1個月(%)年初至今(%)	2021 (%)	遠期市盈 率(倍)	歷史市帳 率(倍)	股息率(%) 2022f	每股盈利增 長(%) 2022f	每股盈利增 長(%) 2023f	股本回報率 (%) 2022f
成熟市場	美國	-8.4	-21.7	25.2	16.4	3.8	2.2	9.5	22.0
	日本	-2.9	-7.0	11.4	12.5	1.3	2.4	42.4	8.9
	歐元區	-9.3	-20.3	20.1	11.5	1.5	3.4	13.3	11.5
	英國	-5.4	-0.5	15.0	10.1	1.7	3.9	16.4	11.8
	亞洲(日本除外)	-5.1	-17.3	-6.4	12.4	1.6	3.1	9.6	11.2
北亞	中國	5.8	-11.0	-22.7	12.1	1.6	3.0	11.2	15.6
	中國A股	9.6	-9.2	-5.2	16.4	2.9	1.6	17.0	15.6
	香港	0.9	-4.1	-5.9	14.5	1.2	3.2	9.7	16.4
	南韓	-13.2	-22.5	-1.6	8.4	1.0	2.5	-0.1	7.7
	台灣	-13.2	-20.7	21.6	11.5	2.3	4.1	8.3	0.4
亞洲	印度	-5.2	-10.4	27.3	19.4	3.4	1.8	17.6	14.1
	印尼	-7.7	2.0	1.5	13.9	2.6	3.1	28.0	5.6
	馬來西亞	-7.8	-7.8	-7.3	13.5	1.5	4.1	-6.6	12.8
	菲律賓	-9.4	-12.1	0.9	15.1	1.8	1.7	16.1	20.0
	新加坡	-1.7	0.4	9.8	15.7	1.3	4.2	52.2	24.5
	泰國	-5.4	-2.8	7.1	17.1	2.2	2.6	19.9	12.4

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2022年6月30日

BNP PARIBAS
法國巴黎銀行財富管理

攜手變通世界

固定收益



正面



中性



負面

環球整體：中性

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

-

印度、中國
菲律賓
南韓
香港
印尼

-

		總回報率(%)			最差收益率 (%)
		1個月	年初至今	2021	
亞洲	亞洲美元債券	-2.0	-10.8	-1.7	5.4
	亞洲當地貨幣債券	-3.8	-11.7	-7.0	4.6
	中國	-1.8	-10.2	-4.6	6.0
	香港	-1.6	-9.5	0.8	4.8
	印度	-3.2	-10.6	3.2	6.9
	印尼	-3.6	-14.7	0.8	5.3
	新加坡	-0.9	-8.7	0.5	4.3
	南韓	-0.8	-6.4	-0.3	3.9
	菲律賓	-3.1	-13.2	-0.1	4.9
美國	美國十年期國債	-0.7	-8.5	-3.0	3.0
	美國投資級債	-1.6	-10.3	-1.5	3.7
	美國高收益債	-6.7	-14.2	5.3	8.9
	新興市場美元債	-2.3	-11.6	-2.8	6.5

資料來源：巴克萊指數、彭博、法國巴黎銀行財富管理，截至2022年6月30日

美國國債收益率12個月目標(%)	2年期	5年期	10年期	30年期
	▲3.25	▲3.25	▲3.25	▲3.25

- 美國五月通脹率觸及8.6%，促使美聯儲在六月聯邦公開市場委員會(FOMC)會議上大幅加息75個基點。我們目前預期美聯儲年內會繼續大幅加息，7月再加75個基點，9月加50個基點，以及11月和12月各加25個基點。預期聯邦基金利率到2022年底將達到3.5%，這也是我們預期的終點利率(terminal rate)。
- 歐洲央行則在利率決議中明確表示，自2022年7月1日起終止淨資產購買，並擬於7月開啟加息週期。由於通脹持續高企，預期歐洲央行7月會加息25個基點，9月和10月分別加50個基點，此後加息步伐回到25個基點。
- 我們對美國兩年期、五年期、十年期和30年期國債收益率的12個月目標均由2.75%上調至3.25%。
- 我們更偏好成熟市場的短年期優質投資級債券，因為該等債券的收益率升至2018年以來最具吸引力的水平(4-5%)，而且違約風險亦低。
- 我們下調香港和印尼信貸至「中性」。我們擔心商業及零售物業(通常佔香港公司資產及經常性收入的大部分)將因邊界關閉而受壓。在避險情緒濃厚的大環境下，印尼信貸走弱，但我們預期該領域仍將受到中國市場流出資金的支撐。



BNP PARIBAS
法國巴黎銀行財富管理

攜手變通世界

外匯與商品

12個月外匯觀點



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

☺ 正面

☹ 中性

☹ 負面

大宗商品



黃金
基本金屬

石油

-

儘管日圓年初以來暴跌超過18%，日本央行仍決心將十年期國債收益率上限控制在0.25%，因此日圓繼續下跌。若日本央行允許利率上升，而且若美聯儲加息幅度低於預期，那麼日美兩國的利率差年內可能會降低，這對日圓來說是利好因素，儘管升勢會較溫和。我們的美元兌日圓的3個月與12個月目標分別調整為140（從124）與130（從120）。

全球經濟增長前景下調，促使我們調整大宗商品相關貨幣的目標。由於全球經濟大幅放緩及中國需求下降的風險不斷上升，紐西蘭元和澳元逐漸偏離我們的目標。我們仍然看好這些貨幣，但下調目標。

黃金：圍繞戰爭、通脹和增長的擔憂應繼續支持黃金的需求作為首選「避險天堂」，而實質債券孳息率走高和美元強勢對金價的影響未來應會減弱。若美聯儲明年掉頭減息，可能推升金價。我們預計黃金將回到1900-2100美元區間。

石油：歐盟正討論分階段對俄羅斯石油實施禁令，加上中國疫情管控放鬆令石油需求開始恢復，油價可能會進一步飆升。然而，需求受破壞、非油組國家增產和俄羅斯調整出口方向等因素交織，可能有助於布蘭特價格降溫，2022年底或位於105-115美元/桶區間。

基本金屬：短期前景因經濟衰退擔憂而蒙上陰影，但由於缺乏新礦投資、供應擾動風險以及能源轉型需要大量基本金屬，中線前景仍然樂觀。

外匯預測

		現貨價	3個月		12個月	
		截至2022年7月14日	觀點	目標	觀點	目標
成熟市場	美元指數*	104.69	=	105.9	-	98.4
	日本	135.9	=	140	+	130
	歐元區	1.045	+	1.03	+	1.12
	英國	1.214	+	1.23	+	1.33
	澳洲	0.688	+	0.74	+	0.74
	紐西蘭	0.621	+	0.68	+	0.68
	加拿大	1.290	+	1.25	+	1.25
亞洲（日本除外）	中國	6.694	=	6.60	+	6.50
	香港*	7.847	=	7.85	=	7.85
	南韓*	1,298	=	1,260	=	1,255
	台灣*	29.73	=	29.7	=	29.5
	印度	78.97	=	78.0	=	80.0
	印尼*	14,898	=	14,500	=	14,800
	馬來西亞*	4.408	=	4.39	=	4.30
	菲律賓*	54.99	=	53.5	=	54.5
	新加坡*	1.392	=	1.38	+	1.32
	泰國*	35.36	=	34.70	+	32.80

資料來源：法國巴黎銀行財富管理，2022年7月14日

* 法國巴黎銀行環球市場預測，截至2022年7月14日

註：+ 正面 / = 中性 / - 負面



BNP PARIBAS
法國巴黎銀行財富管理

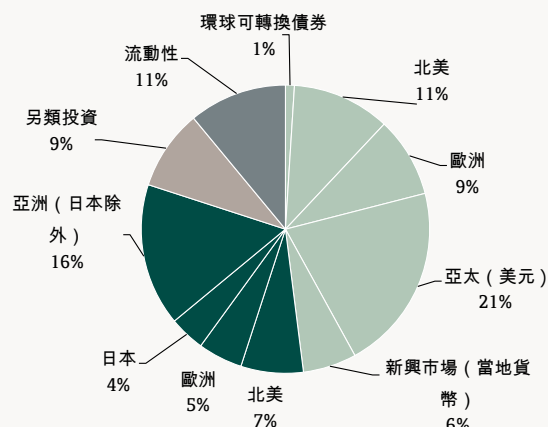
攜手變通世界

策略及技術性資產配置

我們的技術性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。

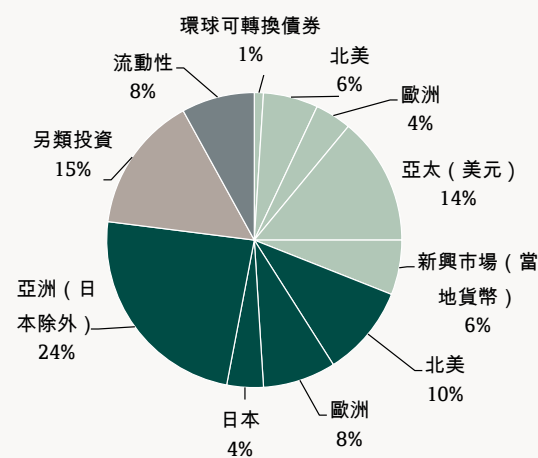
投資概況：均衡

	策略資產配置	技術性持倉	本月技術性資產配置
固定收益	50%	-2%	48%
股票	30%	2%	32%
另類投資	10%	-1%	9%
流動性	10%	1%	11%



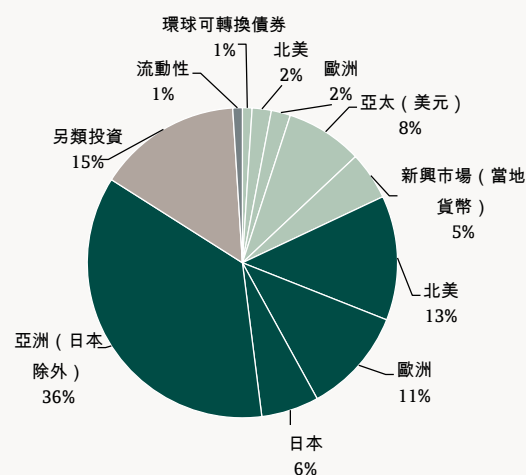
投資取向：靈活

	策略資產配置	技術性持倉	本月技術性資產配置
固定收益	35%	-4%	31%
股票	45%	1%	46%
另類投資	15%	-	15%
流動性	5%	3%	8%



投資取向：高度靈活

	策略資產配置	技術性持倉	本月技術性資產配置
固定收益	20%	-2%	18%
股票	65%	1%	66%
另類投資	15%	-	15%
流動性	0%	1%	1%



資料來源：MyAdvisory，截至2022年7月8日
以上僅供說明用途，可不時更改。



BNP PARIBAS
法國巴黎銀行財富管理

攜手變通世界

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(E0)(經修訂)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 (2022) 版權所有。

