

投资导航 亚洲版

收益率曲线知多少？

主要问题

- **收益率曲线当前走势释放何种信号？** 部分收益率曲线最近出现倒挂。这一局面目前对股票和固定收益债券收益率意味着甚么？量化宽松对其的影响如何？
- **注意领先者和滞后者十分重要**，看看收益率曲线是否为有用的领先指标，在股市熊市和衰退时期影响资产配置。
- 最后，经济衰退的可能性有多高，以及在多大程度上是由地缘政治推动？

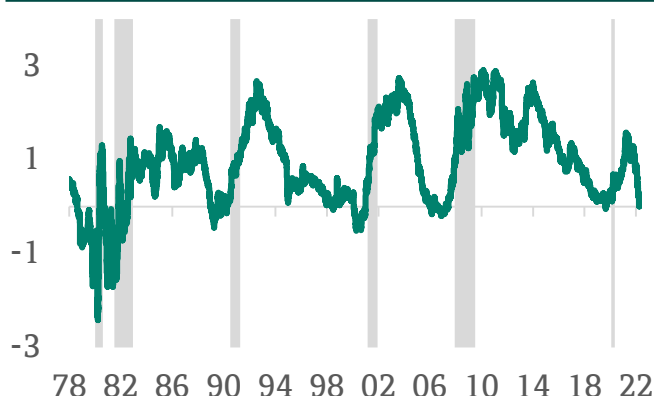
收益率曲线倒挂

对经济和市场构成哪些影响？

3月动作最大的是债券市场，美国国债经历1973年以来最差季度，**今年第一季甚至跑输标普500指数**。年初至今利率快速重新定价，美国2年期国债收益率上涨174个基点，比10年期的涨幅(82个基点)还要快。因此，收益率曲线出现倒挂(如图1)。具体而言，2年期美国国债收益率为2.4%，反映市场预期今年还会再加息八次。

本月焦点	1
CIO资产配置概览	4
经济及通胀预测	5
股票	6
固定收益	7
外汇与商品	8

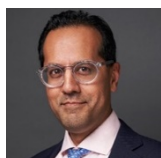
美国10年期-2年期国债息差(%)



资料来源：彭博、法国巴黎银行财富管理，截至2022年3月31日。过往表现并非目前或未来表现的指标。

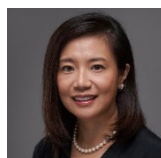
Prashant BHAYANI

法国巴黎银行财富管理
亚洲首席投资官



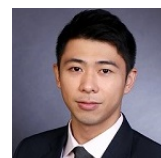
谭慧敏

法国巴黎银行财富管理
香港首席投资策略师



刘杰俊

法国巴黎银行财富管理
亚洲投资专家



BNP PARIBAS
法国巴黎银行财富管理

携手变通世界

另外，像10年期-3个月期等其他收益率曲线实际上在变陡。请记住，3个月期国债的收益率已经锚定，因为美联储仅加息一次，但通常它与其他曲线更为相关。

哪些是推动收益率变动的因素？多国经济快速复苏引发供应链持续通胀、工资通胀上升及大宗商品价格通胀。乌克兰战争令这一局面进一步升温，特别是在欧洲。

收益率曲线作为指标的用处有多大：长期领先但在时间上滞后

基于收益率曲线来进行所有资产配置的问题在于时间上会滞后。历史告诉我们甚么？

自1967年以来，在7个紧缩周期中，标普500指数通常在10年期-2年期收益率曲线倒挂前2个月至后20个月之间见顶。平均而言，标普500指数在曲线倒挂后11个月见顶，平均回报达15%。回报率录得负4%（1973年）到正34%不等。因此，平均而言，股市在收益率曲线倒挂后有所上升。

平均而言，经济衰退始于标普500指数见顶后5个月。因此，如果我们把收益率曲线倒挂与标普指数见顶平均相隔时间(11个月)和见顶后出现经济衰退的平均相隔时间（5个月）加起来，则可以得出倒挂后平均16个月经济开始衰退。

尽管我们已经下调国内生产总值(GDP)预期并上调通胀预期，但我们预期2022年不会出现经济衰退。需留意上文所提及的货币政策相关滞后。

股市在快速加息周期中表现如何？

将标普500指数在快速及缓慢加息周期的表现分开来看，实属有趣。

从历史上看，在第二次世界大战以来的加息周期中，标普500指数在首次加息一年后平均上涨5.3%。然而，在缓慢紧缩周期，回报为10.5%，而快速紧缩周期为负2.7%。与此同时，在缓慢紧缩周期第二年的回报率为1.6%，在快速加息周期则为4.3%。当然，这只是其中一个因素促使我们在2月市场达成共识之前把股票评级调整为“中性”。

由于俄乌战争局势有所缓和，全球股市在3月份出现反弹。与此同时，我们把美国股票从“负面”上调至“中性”，并重新上调美国科技（领涨板块）和非必需消费品板块至“中性”。我们认为美股在短期内反弹，这可以从标普指数在季末收盘跌幅（负4.9%）较年初至今跌幅（负14%）复苏可见一斑。我们预期标普500指数和大部分全球股票市场可能会出现区间上落的格局，不过这也取决于乌克兰局势、通胀程度和美联储即将启动的紧缩政策。

全球GDP和通胀预测

年度数据 (同比%)	GDP		通胀	
	2022	2023	2022	2023
美国	3.7	2.5	7.5	3.4
欧元区	2.8	2.7	6.7	3.2
英国	3.6	1.7	7.0	3.2
中国	4.9	5.5	2.1	2.5
日本	1.6	2.0	1.5	1.1

资料来源：彭博、法国巴黎银行财富管理，截至2022年3月31日。
过往表现并非目前或未来表现的指标。

值得监测的重要因素：

- 预期加息速度将快于“正常的”加息周期。我们预期5月将加息50个基点，而不是25个基点。因此，我们预期今年还会再加息150个基点。鉴于美联储提前加息，我们目前预期明年会再加息75个基点，而不是100个基点。我们对2023年联邦基金利率的目标维持2.75%。
- 加息并不能缓解供应链通胀。
- 当前的情况与20世纪70年代有相似之处但也并非完全相同，当时标普500指数是在10年期-2年期收益率曲线倒挂前两个月见顶。
- 美国实施的量化宽松压低长期利率，这对收益率曲线的影响有多大？随着量化紧缩的开始，收益率曲线是否会变陡？

值得注意的是，收益率曲线在量化紧缩即将开始之际反而趋平，而通常情况下是趋陡。

上调政府债券至“中性”，是2013年“全球债券大屠杀”后首次

在美国和德国国债收益率均上升后，我们对成熟市场政府债券的看法转为“中性”。这是九年来首次。终于有一些新的方案替代现金投资，我们对美国政府债的整体观点为“中性”，看好美国政府短债。

此外，我们分别上调美国和德国10年期国债收益率至2.50%和0.75%。我们预期美联储可能会在5月公布并开始缩表，而非7月。欧洲央行可能在第三季度削减量化宽松并在12月加息。

结语/策略：

- 从历史上看，平均而言，收益率曲线通常在股市见顶前很长一段时间出现倒挂；而经济开始衰退时间可能远迟于股市见顶，因此未必可以完全参考倒挂来决定股票和债券资产配置。
- 我们对全球股票的观点维持“中性”，先于市场共识在2月技术性下调股票评级。在美国股票开始调整后，我们于3月份将其从“负面”上调至“中性”。
- 九年来，我们首次对成熟市场政府债持“中性”看法。终于有一些新的方案可以代替现金投资，我们对美国政府债的整体观点为“中性”，看好美国政府短债。
- 此外，我们分别上调美国和德国10年期国债收益率至2.50%和0.75%。我们预期美联储可能会在5月公布并开始缩表，而非7月。



我们的首席投资官(CIO)资产配置概览_2022年4月

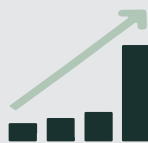
	看法		组成部分	看好	看淡	评论
	当前水平	前值				
股票	=	=	市场	英国、日本		<ul style="list-style-type: none"> 我们对美国股票的观点从“负面”上调至“中性”。我们对股票这一资产类别的整体看法维持“中性”。
			行业	医疗保健、半导体、建筑、贵金属/电池金属		<ul style="list-style-type: none"> 上调美国科技和非必需消费品行业至“中性”。
			风格/主题	大趋势主题		<p>对冲通胀主题及“元宇宙”、5G、人工智能(AI)、云端、网络安全、智能消费、医疗科技、水、废物处理及基础设施等长期主题，仍有很好的潜力。</p>
债券	=	=	政府债	美国政府短债		<ul style="list-style-type: none"> 我们上调美国10年期国债收益率目标至2.5%。 我们对美国政府债券的看法转为“中性”，并看到美国短期国债的价值。
			板块	新兴市场债券(美元+当地货币)及“崛起之星”		<ul style="list-style-type: none"> 我们对美国投资级债和高收益债的看法保持“中性”。 我们青睐“崛起之星”。 我们看好新兴市场债券，包括硬货币及当地货币债券。
现金	=	=				
大宗商品	+	+		黄金及基本金属		<ul style="list-style-type: none"> 黄金 -“正面”：我们预期黄金会在每盎司1900-2100美元区间交易。 石油 -“中性”：布伦特油价在2022年底前会稳定在每桶95-105美元区间。 基本金属 -“正面”：需求动态强劲，而供应增长有限。
外汇				欧元兑美元		我们的12个月目标维持1.12。
另类投资				房地产;私募基金 宏观及事件主导型对冲基金		我们对相对价值及长/短仓股票持“中性”看法，并青睐宏观及事件主导型策略。

注：+ 正面 / = 中性 / - 负面

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%)		
		2021f	2022f	2023f	2021f	2022f	2023f
环球		5.6	4.8	3.8	-	-	-
成熟市场	美国	5.7	3.7	2.5	4.7	7.5	3.4
	日本	1.7	1.6	2.0	-0.2	1.5	1.1
	欧元区	5.3	2.8	2.7	2.6	6.7	3.2
	英国	7.5	3.6	1.7	2.5	7.0	3.2
亚洲发展中国家		5.9	8.2	5.2	3.8	4.0	3.6
北亚	中国	7.7	4.9	5.5	0.9	2.1	2.5
	香港*	6.4	3.5	3.1	1.9	2.1	2.3
	韩国	3.9	2.7	2.2	2.3	2.3	1.7
	台湾*	5.9	3.3	2.6	1.6	1.5	1.4
南亚	印度	8.1	9.5	7.3	5.4	6.3	5.2
	印尼	3.6	5.8	5.1	1.5	1.9	2.2
	马来西亚	2.6	4.7	5.1	2.3	1.7	1.9
	菲律宾*	4.3	3.0	3.0	4.3	6.3	7.0
	新加坡*	6.0	3.2	2.7	1.6	1.5	1.5
	泰国	1.2	3.6	4.0	1.1	1.1	1.1

资料来源：法国巴黎银行集团经济研究，法国巴黎银行环市场预测，截至2022年3月31日
*国际货币基金组资料及预测，截至2022年3月31日



经济增长

- 全球经济增长预期因不明朗因素持续笼罩而恶化。俄乌军事冲突、中国因疫情反弹而封锁、高通胀以及央行立场普遍“鹰派”等导致消费者和企业信心下降。
- 我们下调美国2022全年经济增速预期至3.7%。欧元区仍是最容易受到俄乌冲突影响的地区，故我们下调该地区的经济增速预期至2.8%。



通胀

- 通胀可能进一步上升，主要因为俄乌冲突或导致食品和能源价格继续上涨。
- 基数效应应会开始逐渐消退，预期通胀在未来几个月会见顶。

股票

😊 正面 😐 中性 😞 负面

全球整体：中性

亚洲整体：正面



国家

国家

英国
日本
新兴市场

欧元区
▲美国

-

中国
新加坡
韩国
印尼

台湾
印度、泰国
马来西亚
菲律宾

-

板块

板块

能源
通讯
材料
工业
金融

医疗保健
金融

必需消费品
公用事业
房地产
▲科技
▲非必需消费品

▲通讯
必需消费品
必需消费品
医疗保健
科技

能源
工业
材料
房地产
公用事业

金融

- 我们对股票这一资产类别的整体看法维持“中性”，待不确定性因素减退后再考虑调整。
- 我们对美国股票的看法由“负面”上调至“中性”，尽管持续不确定性仍然存在，但我们相信美国股市仍有上升空间。
- 上调美国科技和非必需消费品行业至“中性”。该等板块在许多投资组合的比重皆有所降低，因此有更大的复苏空间。
- 我们上调亚洲通讯板块至“正面”，原因是中国电信服务商的资本开支将于2022年开始下降，加上区内网络运营商在强劲的现金流支持下股息率具吸引力。

	1个月(%)	年初至今(%)	2021 (%)	远期市盈 率(倍)	历史市帐 率(倍)	股息率(%) 2022f	每股盈利 增长(%) 2022f	每股盈利 增长(%) 2023f	股本回报 率(%) 2022f
成熟市场	美国	3.4	-5.5	25.2	20.5	4.7	1.8	9.7	22.2
	日本	3.9	-2.5	11.4	13.5	1.5	2.1	45.1	9.2
	欧元区	-0.8	-9.4	20.1	13.6	1.7	3.0	8.5	10.8
	英国	1.3	3.5	15.0	11.3	1.8	3.8	10.3	10.7
亚洲(日本除外)	-2.9	-8.2	-6.4	12.6	1.6	2.6	11.2	12.3	11.6
北亚	中国	-7.7	-13.9	-22.7	10.6	1.3	3.1	16.6	11.2
	中国A股	-0.4	-7.6	-5.2	14.0	2.2	1.9	18.1	11.4
	香港	-0.3	-1.9	-5.9	14.7	1.2	3.2	15.2	8.9
	韩国	0.6	-8.2	-1.6	9.5	1.1	2.2	2.1	13.8
	台湾	-0.3	-3.5	21.6	13.6	2.6	2.6	3.7	19.5
南亚	印度	4.2	-0.1	27.3	21.4	3.7	1.2	20.5	15.0
	印尼	2.0	9.0	1.5	16.0	2.7	3.0	15.7	15.8
	马来西亚	-1.0	1.3	-7.3	15.1	1.6	3.9	-6.7	10.2
	菲律宾	-1.6	3.0	0.9	17.2	1.9	1.5	25.1	8.3
	新加坡	0.3	-1.4	4.4	18.8	1.6	3.7	21.4	8.9
	泰国	0.0	2.8	7.1	18.1	2.2	2.6	16.0	9.5

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2022年3月31日

固定收益

😊 正面 😐 中性 😞 负面

环球整体：中性

亚洲(美元)债券整体：中性



新兴市场债
(当地货币) 美国投资级债
新兴市场债 高收益债
(硬货币) ▲美国政府长债
美国政府短债

香港
印尼

印度
菲律宾
韩国
中国

	总回报率(%)			最差收益率(%)	
	1个月	年初至今	2021		
亚洲	亚洲美元债券	-2.5	-6.4	-1.7	4.5
	亚洲当地货币债券	-2.3	-3.8	-7.0	3.9
	中国	-2.8	-6.8	-4.6	5.3
	香港	-3.0	-5.8	0.8	3.9
	印度	-1.4	-4.6	3.2	5.0
	印尼	-0.8	-6.5	0.8	4.0
	新加坡	-3.3	-5.7	0.5	3.6
	韩国	-2.5	-4.5	-0.3	3.1
	菲律宾	-0.8	-6.9	-0.1	3.9
其他地区	美国十年期国债	-3.5	-5.7	-3.0	2.3
	美国投资级债	-2.8	-5.9	-1.5	2.9
	美国高收益债	-1.1	-4.8	5.3	6.0
	新兴市场美元债	-2.4	-6.9	-2.8	5.6

资料来源：巴克莱指数、彭博、法国巴黎银行财富管理，截至2022年3月31日

美国国债收益率12个月目标(%)

2年期

10年期

▲ 2.25

▲ 2.50

- 随着通胀飙升，美联储立场转为鹰派，拟加大加息速度和幅度，以对抗不断上升的通胀。美国经济需要“软着陆”，而风险在于政策错误导致的经济衰退。我们预期美国今年可能会再加息5次，当中5月份可能加息50个基点。预期美联储会提早至5月份宣布并开始缩表，而非7月。
- 地缘政治的不确定性，以及对经济增长前景和通货膨胀的担忧升温。由于央行立场更鹰派，债券市场继续走低。抛售规模庞大，波动也十分剧烈。2022年第一季成为政府债有史以来表现最差的季度。
- 由于通胀居高不下，我们将债券收益率目标上调25个基点。我们对美国10年期和2年期国债收益率的12个月目标分别为2.50%和2.25%。
- 随着印尼经济进一步重新开放，我们看好印尼信贷表现；我们仍认为香港债存在价值，当中大部分已展现债券价格的抗跌能力，纵使存在对中国政策风险及美联储加息的忧虑。减轻这些忧虑的因素包括香港债券发行人大多为非中国资产组合而且其存续期相对较短。

外汇与商品

😊 正面 😐 中性 😞 负面

12个月外汇观点

商品



日元
英镑

美元
新西兰元
韩元
新加坡元

欧元
加元
印尼盾
泰铢

澳元
港元
马来西亚币

人民币
新台币
印度卢比
菲律宾比索

黄金
基本金属

石油

美元指数：美联储的鹰派立场继续推高美元。3月份如预期加息25个基点，市场目前预期5月和6月加息幅度将达到50个基点，以遏制高通胀。我们亦预期美联储会提早在5月开始缩表。

预期商品货币(加元、新西兰元、澳元)会持续升值。我们对澳元的3个月和12个月目标均从0.73调整至0.76。

日本央行或无限期维持极低的利率水平。由于美日利率差距不断扩阔，我们把美元兑日元3个月和12个月目标均从114调整至118。

黄金：由于对战争、通胀及经济增长的担忧升温，黄金重振其作为投资避风港的吸引力。美元强势及债券收益率上升是利淡因素，但投资者寻求对冲滞胀风险及央行购买应获得支持。未来12个月，我们预期黄金会在每盎司1900-2100美元区间交易。

石油：低库存加上中断风险高企，令油价波幅居高不下。我们的主要预测情景 - 即俄罗斯能源不受制裁，需求下降、美国页岩油产量增加和美国可能取消对伊朗的制裁等因素可能会令布伦特油价在2022年底前维持在每桶95-105美元区间。

基本金属：由于库存较低，我们看好基本金属。有些地区也需要加快能源转型，以减少对俄罗斯石油和天然气的依赖，并增加国防开支。短期而言，供应风险导致风险溢价高企，建议趁弱势有选择性地吸纳。

外汇预测

	现货价 截至2022年3月31日	3个月		12个月		
		观点	目标	观点	目标	
成熟市场	美元指数*	96.54	=	99.6	=	97.0
	日本	115.2	+	118	+	118
	欧元区	1.121	-	1.08	=	1.12
	英国	1.342	=	1.32	+	1.37
	澳大利亚	0.705	=	0.76	=	0.76
	新西兰	0.658	=	0.70	=	0.70
	加拿大	1.272	=	1.25	=	1.25
亚洲 (日本除外)	中国	6.365	=	6.35	-	6.50
	香港*	7.798	=	7.83	=	7.83
	韩国*	1,206	=	1,235	=	1,245
	台湾*	27.81	=	28.9	-	29.7
	印度	74.62	=	76.0	-	78.0
	印尼*	14,382	=	14,100	=	14,600
	马来西亚*	4.186	=	4.18	=	4.12
	菲律宾*	50.98	=	52.6	-	54.0
	新加坡*	1.352	=	1.34	=	1.32
泰国*	33.30	=	33.90	=	33.00	

资料来源：法国巴黎银行财富管理，截至2022年3月31日
*法国巴黎银行环球市场预测，截至2022年3月31日

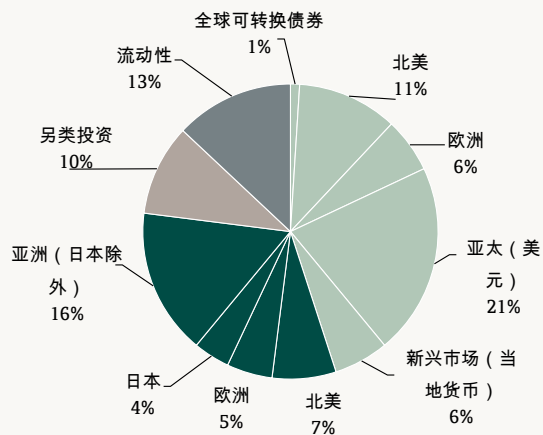
注：+正面 / = 中性 / - 负面

策略及技术性资产配置

我们的技术性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。

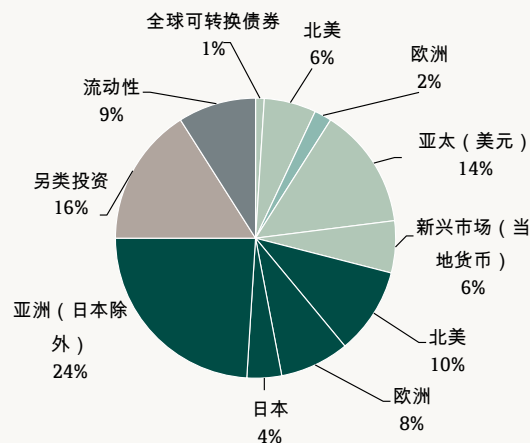
投资概况：均衡

	策略资产配置	技术性持仓	本月技术性资产配置
固定收益	50%	-5%	45%
股票	30%	2%	32%
另类投资	10%	-	10%
流动性	10%	3%	13%



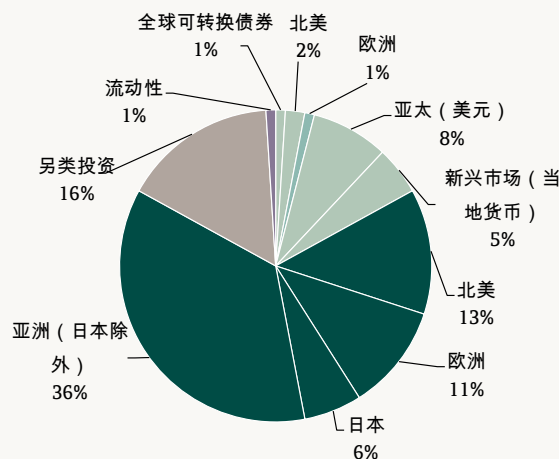
投资取向：灵活

	策略资产配置	技术性持仓	本月技术性资产配置
固定收益	35%	-6%	29%
股票	45%	1%	46%
另类投资	15%	1%	16%
流动性	5%	4%	9%



投资取向：高度灵活

	策略资产配置	技术性持仓	本月技术性资产配置
固定收益	20%	-3%	17%
股票	65%	1%	66%
另类投资	15%	1%	16%
流动性	0%	1%	1%



资料来源：MyAdvisory，截至2022年4月6日
以上仅供说明用途，可不时更改。

免责声明

本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)，其成员承担有限法律责任。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”乃法国巴黎银行运营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

我们联络。本文件的内容取决于我们随后以邮件形式寄出之银行结单中的最终交易详情/资料及/或建议(如有)。本文件包含仅供上述收件人使用之机密资料。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，而所表达的意見可予更改，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。



免责声明

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经已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。

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传阅，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账户的条款及条件第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账户的条款及条件第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、



联系我们



wealthmanagement.bnpparibas/asia

免责声明

计算代理人和/或安排人。法国巴黎银行及其附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,其及其附属公司可能为其本身或为其他人士进行相关产品的交易。其或其附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。

法国巴黎银行之客户及交易对手有责任确保自身遵守美国第13959号行政命令(E0)(经修订)适用之规定(及后续所有官方指引)。有关该行政命令的全部详情,请阁下参阅以下网页:如需查阅该行政命令全文,请访问 <https://home.treasury.gov/system/files/126/13959.pdf>;如需了解美国财政部外国资产管理办公室(OFAC)就该行政命令发布之最新指引,请访问 <https://home.treasury.gov/policy-issues/financial-sanctions/recent-actions>。

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。

图片源自 © Getty Images。

© BNP Paribas (2022) 版权所有。