

投資導航 亞洲版

孳息率曲線知多少？

主要問題

- **孳息率曲線當前走勢釋放何種訊號？** 部分孳息率曲線最近出現倒掛。這一局面目前對股票和固定收益債券孳息率意味着甚麼？量化寬鬆對其的影響如何？
- **注意領先者和滯後者十分重要**，看看孳息率曲線是否有用的領先指標，在股市熊市和衰退時期影響資產配置。
- 最後，經濟衰退的可能性有多高，以及在多大程度上是由地緣政治推動？

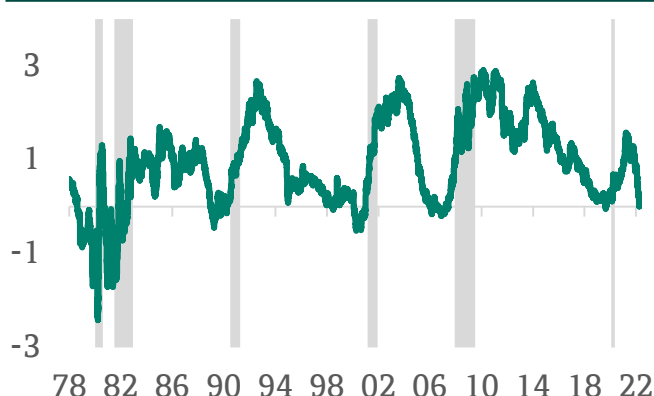
孳息率曲線倒掛

對經濟和市場構成哪些影響？

3月動作最大的是債券市場，美國國債經歷1973年以來最差季度，今年第一季甚至跑輸標普500指數。年初至今利率快速重新定價，美國2年期國債孳息率上漲174個基點，比10年期的漲幅(82個基點)還要快。因此，孳息率曲線出現倒掛(如圖1)。具體而言，2年期美國國債孳息率為2.4%，反映市場預期今年還會再加息八次。

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

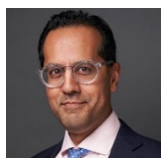
美國10年期-2年期國債息差(%)



資料來源：彭博、法國巴黎銀行財富管理，截至2022年3月31日。過往表現並非目前或未來表現的指標。

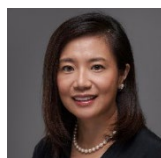
Prashant BHAYANI

法國巴黎銀行財富管理
亞洲首席投資官



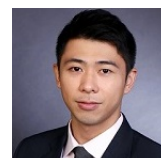
譚慧敏

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

另外，像10年期-3個月期等其他孳息率曲線實際上在變陡。請記住，3個月期國債的孳息率已經錨定，因為聯儲局僅加息一次，但通常它與其他曲線更為相關。

哪些是推動孳息率變動的因素？多國經濟快速復甦引發供應鏈持續通脹、工資通脹上升及大宗商品價格通脹。烏克蘭戰爭令這一局面進一步升溫，特別是在歐洲。

孳息率曲線作為指標的用處有多大：長期領先但在時間上滯後

基於孳息率曲線來進行所有資產配置的問題在於時間上會滯後。歷史告訴我們甚麼？

自1967年以來，在7個緊縮週期中，標普500指數通常在10年期-2年期孳息率曲線倒掛前2個月至後20個月之間見頂。平均而言，標普500指數在曲線倒掛後11個月見頂，平均回報達15%。回報率錄得負4%（1973年）到正34%不等。因此，平均而言，股市在孳息率曲線倒掛後有所上升。

平均而言，經濟衰退始於標普500指數見頂後5個月。因此，如果我們把孳息率曲線倒掛與標普指數見頂平均相隔時間(11個月)和見頂後出現經濟衰退的平均相隔時間(5個月)加起來，則可以得出倒掛後平均16個月經濟開始衰退。

儘管我們已經下調國內生產總值(GDP)預期並上調通脹預期，但我們預期2022年不會出現經濟衰退。需留意上文所提及的貨幣政策相關滯後。

股市在快速加息週期中表現如何？

將標普500指數在快速及緩慢加息週期的表現分開來看，實屬有趣。

從歷史上看，在第二次世界大戰以來的加息週期中，標普500指數在首次加息一年後平均上漲5.3%。然而，在緩慢緊縮週期，回報為10.5%，而快速緊縮週期為負2.7%。與此同時，在緩慢緊縮週期第二年的回報率為1.6%，在快速加息週期則為4.3%。當然，這只是其中一個因素促使我們在2月市場達成共識之前把股票評級調整為「中性」。

由於俄烏戰爭局勢有所緩和，全球股市在3月份出現反彈。與此同時，我們把美國股票從「負面」上調至「中性」，並重新上調美國科技（領漲板塊）和非必需消費品板塊至「中性」。我們認為美股在短期內反彈，這可以從標普指數在季末收盤跌幅（負4.9%）較年初至今跌幅（負14%）復甦可見一斑。我們預期標普500指數和大部分全球股票市場可能會出現區間上落的格局，不過這也取決於烏克蘭局勢、通脹程度和聯儲局即將啟動的緊縮政策。

全球GDP和通脹預測

年度數據 (按年%)	GDP		通脹	
	2022	2023	2022	2023
美國	3.7	2.5	7.5	3.4
歐元區	2.8	2.7	6.7	3.2
英國	3.6	1.7	7.0	3.2
中國	4.9	5.5	2.1	2.5
日本	1.6	2.0	1.5	1.1

資料來源：彭博、法國巴黎銀行財富管理，截至2022年3月31日。
過往表現並非目前或未來表現的指標。



值得監測的重要因素：

- 預期加息速度將快於「正常的」加息週期。我們預期5月將加息50個基點，而不是25個基點。因此，我們預期今年還會再加息150個基點。鑑於聯儲局提早加息，我們目前預期明年會再加息75個基點，而不是100個基點。我們對2023年聯邦基金利率的目標維持2.75%。
- 加息並不能緩解供應鏈通脹。
- 當前的情況與20世紀70年代有相似之處但也並非完全相同，當時標普500指數是在10年期-2年期孳息率曲線倒掛前兩個月見頂。
- 美國實施的量化寬鬆壓低長期利率，這對孳息率曲線的影響有多大？隨着量化緊縮的開始，孳息率曲線是否會變陡？

值得注意的是，孳息率曲線在量化緊縮即將開始之際反而趨平，而通常情況下是趨陡。

上調政府債券至「中性」，是2013年「全球債券大屠殺」後首次

在美國和德國國債孳息率均上升後，我們對成熟市場政府債券的看法轉為「中性」。這是九年來首次。終於有一些新的方案替代現金投資，我們對美國政府債的整體觀點為「中性」，看好美國政府短債。

此外，我們分別上調美國和德國10年期國債孳息率至2.50%和0.75%。我們預期聯儲局可能會在5月公佈並開始縮表，而非7月。歐洲央行可能在第三季度削減量化寬鬆並在12月加息。

結語/策略：

- 從歷史上看，平均而言，孳息率曲線通常在股市見頂前很長一段時間出現倒掛；而經濟開始衰退時間可能遠遲於股市見頂，因此未必可以完全參考倒掛來決定股票和債券資產配置。
- 我們對全球股票的觀點維持「中性」，先於市場共識在2月技術性下調股票評級。在美國股票開始調整後，我們於3月份將其從「負面」上調至「中性」。
- 九年來，我們首次對成熟市場政府債持「中性」看法。終於有一些新的方案可以代替現金投資，我們對美國政府債的整體觀點為「中性」，看好美國政府短債。
- 此外，我們分別上調美國和德國10年期國債孳息率至2.50%和0.75%。我們預期聯儲局可能會在5月公佈並開始縮表，而非7月。



我們的首席投資官(CIO)資產配置概覽_2022年4月

	看法		組成部分	看好	看淡	評論
	當前水平	前值				
股票	=	=	市場	英國、日本		<ul style="list-style-type: none"> 我們對美國股票的觀點從「負面」上調至「中性」。我們對股票這一資產類別的整體看法維持「中性」。
			行業	醫療保健、半導體、建築、貴金屬/電池金屬		<ul style="list-style-type: none"> 上調美國科技和非必需消費品行業至「中性」。
			風格/主題	大趨勢主題		<p>對沖通脹主題及「元宇宙」、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，仍有很好的潛力。</p>
債券	=	=	政府債	美國政府短債		<ul style="list-style-type: none"> 我們上調美國10年期國債孳息率目標至2.5%。 我們對美國政府債券的看法轉為「中性」，並看到美國短期國債的價值。
			板塊	新興市場債券(美元+當地貨幣)及「崛起之星」		<ul style="list-style-type: none"> 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「崛起之星」。 我們看好新興市場債券，包括硬貨幣及當地貨幣債券。
現金	=	=				
大宗商品	+	+		黃金及基本金屬		<ul style="list-style-type: none"> 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95-105美元區間。 基本金屬 - 「正面」：需求動態強勁，而供應增長有限。
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; 私募基金 宏觀及事件主導 型對沖基金		我們對相對價值及長/短倉股票持「中性」看法，並青睞宏觀及事件主導型策略。

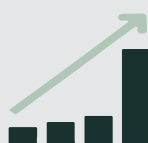
註：+ 正面 / = 中性 / - 負面



經濟及通脹預測

		國內生產總值 (按年%)			消費者物價指數 (按年%)		
		2021f	2022f	2023f	2021f	2022f	2023f
環球		5.6	4.8	3.8	-	-	-
成熟市場	美國	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
	歐元區	5.3	2.8	2.7	2.6	6.7	3.2
	英國	7.5	3.6	1.7	2.5	7.0	3.2
亞洲發展中國家		5.9	8.2	5.2	3.8	4.0	3.6
北亞	中國	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
	南韓	3.9	2.7	2.2	2.3	2.3	1.7
	台灣*	5.9	3.3	2.6	1.6	1.5	1.4
南亞	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
	馬來西亞	2.6	4.7	5.1	2.3	1.7	1.9
	菲律賓*	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
	泰國	1.2	3.6	4.0	1.1	1.1	1.1

資料來源：法國巴黎銀行集團經濟研究，法國巴黎銀行環市場預測，截至2022年3月31日
*國際貨幣基金組資料及預測，截至2022年3月31日



經濟增長

- 全球經濟增長預期因不明朗因素持續籠罩而惡化。俄烏軍事衝突、中國因疫情反彈而封鎖、高通脹以及央行立場普遍「鷹派」等導致消費者和企業信心下降。
- 我們下調美國2022全年經濟增速預期至3.7%。歐元區仍是最容易受到俄烏衝突影響的地區，故我們下調該地區的經濟增速預期至2.8%。



通脹

- 通脹可能進一步上升，主要因為俄烏衝突或導致食品和能源價格繼續上漲。
- 基數效應應會開始逐漸消退，預期通脹在未來幾個月會見頂。



股票

😊 正面 😐 中性 😞 負面

環球整體：中性

亞洲整體：正面



國家

英國
日本
新興市場

▲ 歐元區
▲ 美國

-

國家

中國
新加坡
南韓
印尼

台灣
印度、泰國
馬來西亞
菲律賓

-

板塊

醫療保健
金融

能源
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

板塊

▲ 通訊
非必需消費品
必需消費品
醫療保健
科技

能源
工業
物料
房地產
公用事業

金融

- 我們對股票這一資產類別的整體看法維持「中性」，待不確定性因素減退後再考慮調整。
- 我們對美國股票的看法由「負面」上調至「中性」，儘管持續不確定性仍然存在，但我們相信美國股市仍有上升空間。
- 上調美國科技和非必需消費品行業至「中性」。該等板塊在許多投資組合的比重皆有所降低，因此有更大的復甦空間。
- 我們上調亞洲通訊板塊至「正面」，原因是中國電訊服務商的資本開支將於2022年開始下降，加上區內網絡營運商在強勁的現金流支持下股息率具吸引力。

	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	3.4	-5.5	25.2	20.5	4.7	1.8	9.7	9.7	22.2
	日本	3.9	-2.5	11.4	13.5	1.5	2.1	45.1	5.6	9.2
	歐元區	-0.8	-9.4	20.1	13.6	1.7	3.0	8.5	7.5	10.8
	英國	1.3	3.5	15.0	11.3	1.8	3.8	10.3	1.6	10.7
亞洲(日本除外)	-2.9	-8.2	-6.4	12.6	1.6	2.6	11.2	12.3	11.6	
北亞	中國	-7.7	-13.9	-22.7	10.6	1.3	3.1	16.6	14.9	11.2
	中國A股	-0.4	-7.6	-5.2	14.0	2.2	1.9	18.1	13.9	11.4
	香港	-0.3	-1.9	-5.9	14.7	1.2	3.2	15.2	13.5	8.9
	南韓	0.6	-8.2	-1.6	9.5	1.1	2.2	2.1	11.0	13.8
	台灣	-0.3	-3.5	21.6	13.6	2.6	2.6	3.7	4.3	19.5
南亞	印度	4.2	-0.1	27.3	21.4	3.7	1.2	20.5	14.1	15.0
	印尼	2.0	9.0	1.5	16.0	2.7	3.0	15.7	11.3	15.8
	馬來西亞	-1.0	1.3	-7.3	15.1	1.6	3.9	-6.7	13.3	10.2
	菲律賓	-1.6	3.0	0.9	17.2	1.9	1.5	25.1	21.4	8.3
	新加坡	0.3	-1.4	4.4	18.8	1.6	3.7	21.4	22.4	8.9
泰國	0.0	2.8	7.1	18.1	2.2	2.6	16.0	12.2	9.5	

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3月31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) 美國投資級債
新興市場債 高收益債
(硬貨幣) ▲美國政府長債
美國政府短債

香港
印尼

印度
菲律賓
南韓
中國

	總回報率(%)			最差孳息率 (%)	
	1個月	年初至今	2021		
亞洲	亞洲美元債券	-2.5	-6.4	-1.7	4.5
	亞洲當地貨幣債券	-2.3	-3.8	-7.0	3.9
	中國	-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
	南韓	-2.5	-4.5	-0.3	3.1
	菲律賓	-0.8	-6.9	-0.1	3.9
其他地區	美國十年期國債	-3.5	-5.7	-3.0	2.3
	美國投資級債	-2.8	-5.9	-1.5	2.9
	美國高收益債	-1.1	-4.8	5.3	6.0
	新興市場美元債	-2.4	-6.9	-2.8	5.6

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3月31日

美國國債孳息率12個月目標(%)	2年期	10年期
	▲ 2.25	▲ 2.50

- 隨着通脹飆升，聯儲局立場轉為鷹派，擬加大加息速度和幅度，以對抗不斷上升的通脹。美國經濟需要「軟着陸」，而風險在於政策錯誤導致的經濟衰退。我們預期美國今年可能會再加息5次，當中5月份可能加息50個基點。預期聯儲局會提早至5月份宣佈並開始縮表，而非7月。
- 地緣政治的不確定性，以及對經濟增長前景和通貨膨脹的擔憂升溫。由於央行立場更鷹派，債券市場繼續走低。拋售規模龐大，波動也十分劇烈。2022年第一季成為政府債有史以來表現最差的季度。
- 由於通脹居高不下，我們將債券孳息率目標上調25個基點。我們對美國10年期和2年期國債孳息率的12個月目標分別為2.50%和2.25%。
- 隨著印尼經濟進一步重新開放，我們看好印尼信貸表現；我們仍認為香港債存在價值，當中大部分已展現債券價格的抗跌能力，縱使存在對中國政策風險及聯儲局加息的憂慮。減輕這些憂慮的因素包括香港債券發行人大多為非中國資產組合而且其存續期相對較短。

外匯與商品

12個月外匯觀點



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

美元指數：聯儲局的鷹派立場繼續推高美元。3月份如預期加息25個基點，市場目前預期5月和6月加息幅度將達到50個基點，以遏制高通脹。我們亦預期聯儲局會提早在5月開始縮表。

預期商品貨幣(加元、新西蘭元、澳元)會持續升值。我們對澳元的3個月和12個月目標均從0.73調整至0.76。

日本央行或無限期維持極低的利率水平。由於美日利率差距不斷擴闊，我們把美元兌日圓3個月和12個月目標均從114調整至118。

外匯預測

	現貨價 截至2022年3月31日	3個月		12個月		
		觀點	目標	觀點	目標	
歐美市場	美元指數*	96.54	=	99.6	=	97.0
	日本	115.2	+	118	+	118
	歐元區	1.121	-	1.08	=	1.12
	英國	1.342	=	1.32	+	1.37
	澳大利亞	0.705	=	0.76	=	0.76
	紐西蘭	0.658	=	0.70	=	0.70
	加拿大	1.272	=	1.25	=	1.25
亞洲(日本除外)	中國	6.365	=	6.35	-	6.50
	香港*	7.798	=	7.83	=	7.83
	南韓*	1,206	=	1,235	=	1,245
	台灣*	27.81	=	28.9	-	29.7
	印度	74.62	=	76.0	-	78.0
	印尼*	14,382	=	14,100	=	14,600
	馬來西亞*	4.186	=	4.18	=	4.12
	菲律賓*	50.98	=	52.6	-	54.0
	新加坡*	1.352	=	1.34	=	1.32
泰國*	33.30	=	33.90	=	33.00	

資料來源：法國巴黎銀行財富管理，截至2022年3月31日
*法國巴黎銀行環球市場預測，截至2022年3月31日

註：+正面 / = 中性 / - 負面



正面



中性



負面

商品



黃金
基本金屬

石油

黃金：由於對戰爭、通脹及經濟增長的擔憂升溫，黃金重振其作為投資避風港的吸引力。美元強勢及債券孳息率上升是利淡因素，但投資者尋求對沖滯脹風險及央行購買應獲得支持。未來12個月，我們預期黃金會在每安士1900-2100美元區間交易。

石油：低庫存加上中斷風險高企，令油價波幅居高不下。我們的主要預測情景 - 即俄羅斯能源不受制裁，需求下降、美國頁岩油產量增加和美國可能取消對伊朗的制裁等因素可能會令布蘭特油價在2022年底前維持在每桶95-105美元區間。

基本金屬：由於庫存較低，我們看好基本金屬。有些地區也需要加快能源轉型，以減少對俄羅斯石油和天然氣的依賴，並增加國防開支。短期而言，供應風險導致風險溢價高企，建議趁弱勢有選擇性地吸納。

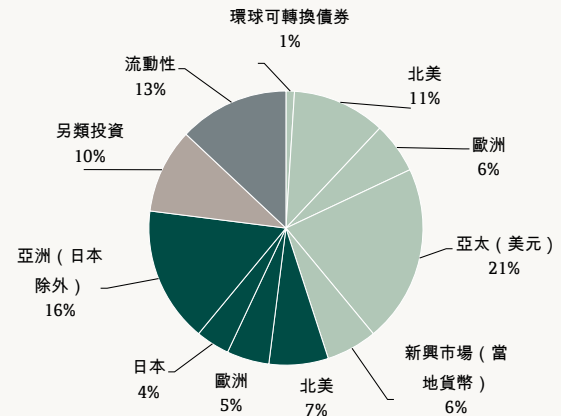


策略及技術性資產配置

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。

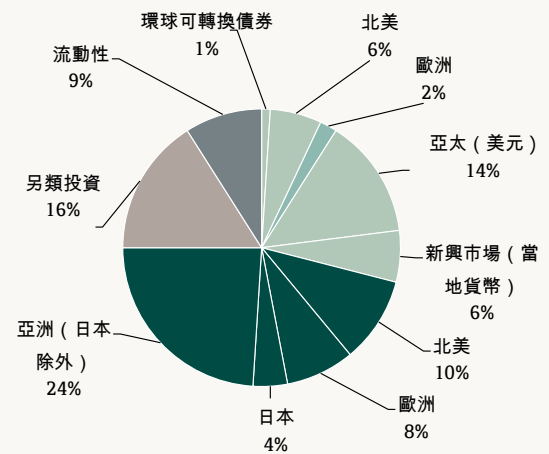
投資概況：均衡

	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%	-5%	45%
股票	30%	2%	32%
另類投資	10%	-	10%
流動性	10%	3%	13%



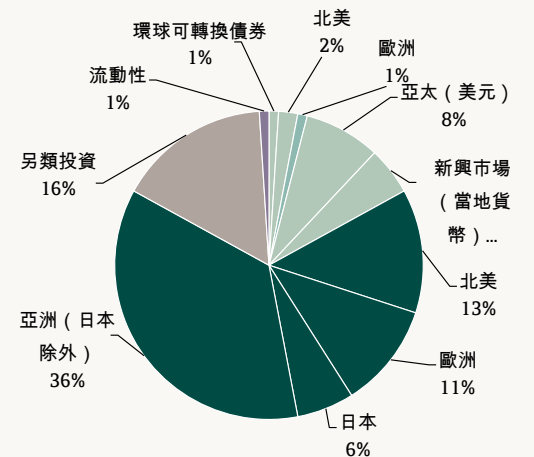
投資取向：靈活

	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%	-6%	29%
股票	45%	1%	46%
另類投資	15%	1%	16%
流動性	5%	4%	9%



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%	-3%	17%
股票	65%	1%	66%
另類投資	15%	1%	16%
流動性	0%	1%	1%



資料來源：MyAdvisory，截至2022年4月6日
以上僅供說明用途，可不時更改。

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(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。

