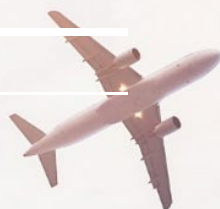


# 投资导航 亚洲版



## 分散投资是唯一的“免费午餐”：波动市况下的另类投资

### 摘要

- 我们预期市场波动将保持高企。投资者不应持有过多提供负实际回报的现金，而应考虑另类投资，例如私募股权、房地产、对冲基金、直接投资及结构产品，作为“卫星”配置，以分散及降低整体投资组合的波动性。
- “股六债四”的经典投资组合年初至今表现为1976年以来最差。而另类投资与其他资产类别的相关性一般较低。投资者亦可利用目前的高波幅，投资于提供到期时可赎回本金的结构化方案，以有限的下行风险同时把握上升潜力。
- 大多数另类投资都属于长线投资，以从市场错配中获益，并因牺牲流动性而提供高于上市证券的溢价回报，因此从长远能提高经风险调整后的投资组合回报。

### 风险数不胜数

近来，俄乌冲突、能源冲击、高通胀、美联储鹰派立场及潜在的进取紧缩政策、中国防疫封锁而宽松力度不足、供应链中断以及滞胀和经济衰退风险上升等令到投资者感到忧虑，而不同资产类别目前的波幅水平亦远高于其历史平均水平(图1)。

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

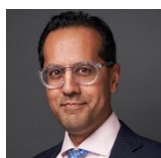
图1：当前波动高企

波动指数	当前水平	1年平均	5年平均
芝加哥期权交易所市场波动率指数(VIX指数)(股票市场)	32	21	19
美银美债波动率(MOVE)指数(债券市场)	123	77	62
VXY汇率波动指数(外汇市场)	10	7	7

资料来源：彭博、法国巴黎银行财富管理，截至2022年5月6日。过往表现并非目前或未来表现的指标。

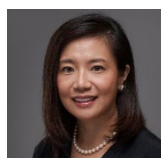
Prashant BHAYANI

法国巴黎银行财富管理  
亚洲首席投资官



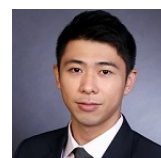
谭慧敏

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

虽然美国经济衰退并非我们的基本预测 - 我们预计美国2022年和2023年的国内生产总值(GDP)增长率分别为3.7%和2.5%，但由于上述问题并不能快速解决，我们预期市场波动率于短期内仍将高企。

### 在不确定时期为何不持有大量现金？

由于存款利率维持在低水平，而通胀却在上升，因此现金并非为王，而是对长期投资组合表现的拖累。持有现金会产生机会成本，甚至无法跑赢通胀和保持购买力，因此在扣除通胀后投资者获得的回报可能为负。

### 另类投资作为“卫星”配置

在波动性和不确定性居高不下的情况下，我们目前对股票和固定收益的整体看法均为“中性”（今年2月技术性将股票从“正面”下调，最近将固定收益从“负面”上调）。因此，重要的是以另类投资作为“卫星”配置，以分散投资并降低投资组合的总体波幅。

#### 另类投资例子：

- 大宗商品
- 私募股权
- 私人房地产及房托基金
- 对冲基金(长/短仓股票、全球宏观、事件驱动型、相对价值策略)
- 结构性产品
- 私人直接投资

#### 为何选择另类投资？

(1)与**传统资产类别的相关性低**：另类投资与传统股票及固定收益资产类别的相关性往往较低(图2)。因此，在波动的市场中是良好的分散投资工具。

(2)**受惠于市场错配**：私募股权及私人房地产基金可受惠于市场错配，获得更好的估值和进场水平。因其资金雄厚，能把投资的公司重新定位，并用一个较长年期去改善公司的运营(不在公众眼内)。

图2：另类投资与传统股票及固定收益的相关性一般相对较低

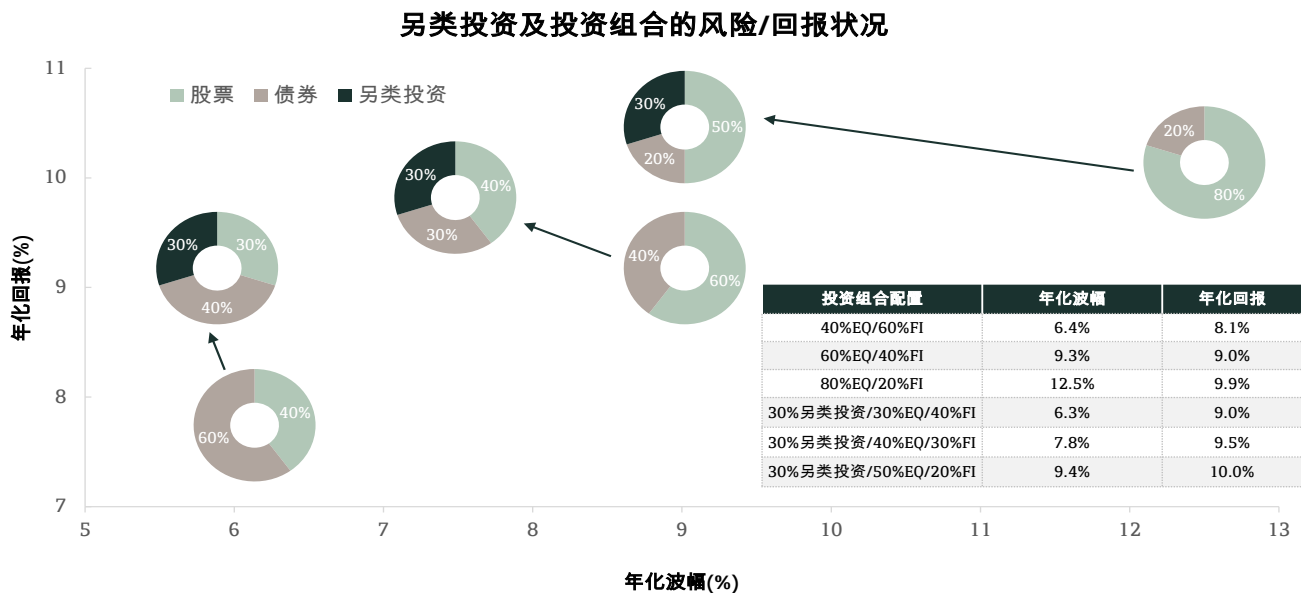
相关性	全球股票	全球债券
美国私人房地产	-0.2	-0.3
欧洲私人房地产	0.3	-0.2
房托基金	0.7	0.4
对冲基金-全球宏观	0.4	0.2
对冲基金-事件驱动型	0.8	0.2
大宗商品	0.4	0.1
私募股权	0.8	-0.3

资料来源：彭博、摩根大通、法国巴黎银行财富管理，截至2022年5月6日。注：2012年5月至2022年5月的月度数据。过往表现并非现时或未来表现的指标。

投资于商业房地产亦能对冲通胀，因为租金通常会随通胀上升。此外，私募股权公司积极参与医疗保健、基础设施、“环境、社会及管治(ESG)”及科技/“元宇宙 ( Metaverse)”等我们看好的主题。

**对冲基金**是可用于把握市场错配机会及对冲市场风险的工具之一。新冠疫情后复苏带来很多**事件主导的机遇**，包括企业重组以及其他信贷和企业事件。此外，**宏观对冲基金策略**亦受惠于货币、利率及大宗商品的趋势。多年来，所有央行都采取相同的货币政策（零或负利率）。而目前却见分歧，中国实行放宽政策，而美国和欧洲则开启紧缩模式，但步伐不同。

**图3：若在投资组合中加入30%的另类投资(对冲基金、房地产及私募股权)，投资组合(不同股票及固定收益组合)的长期风险/回报状况显著改善**



资料来源：摩根资产管理(1989-2021年数据)、法国巴黎银行财富管理，截至2022年5月6日。  
 过往表现并非目前或未来表现的指标。  
 \*EQ=股票；FI=固定收益/债券

**(3)提高投资组合经风险调整后的长线回报：**另类投资有助提升投资组合的长期风险及回报状况(图3)。多数另类投资的投资年期都较长，因此投资者能因牺牲流动性而获取潜在高于上市证券的溢价回报。

**(4)利用波幅获益：**鉴于收益率及通胀飙升带来的不确定性及其对经济增长构成的影响，我们预期波幅将继续高企。投资者可利用债券、股票、货币及大宗商品的跨资产波幅较高的时期，建构结构性产品解决方案，例如在到期时可赎回本金的方案，以有限的下行风险参与上行机会。

**结语/策略：**

- 鉴于俄乌冲突、能源冲击、高通胀、美联储的紧缩路线、中国因疫情而延长封锁、供应链中断、和滞胀及经济衰退忧虑升温等不明朗因素，我们预期市场波幅短期内将维持高企。
- 投资者不应持有过多提供负实际回报(扣除通胀后)的现金，而应考虑另类投资，例如私募股权、私人房地产、房托基金、对冲基金、大宗商品、直接投资及结构产品，作为“卫星”配置，以分散及降低整体投资组合的波动性。
- 另类投资与传统资产类别的相关性一般较低。大多数另类投资都属于长线投资，以从市场错配中获益，并因牺牲流动性而提供高于上市证券的溢价回报。因此，从长远来看，它们有助于投资者提高投资组合经风险调整后的回报。

# 我们的首席投资官(CIO)资产配置概览\_2022年5月

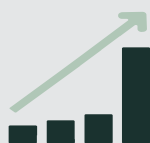
	看法		组成部分	看好	看淡	评论
	本月	上月				
股票	=	=	市场	英国、日本		<ul style="list-style-type: none"> <li>我们对股票(美国、欧洲、新兴市场)整体保持中性，待不明朗因素(通胀、债券收益率上升、货币政策、乌克兰战争、能源危机、中国防疫封锁)进一步减少后再作考虑。</li> </ul>
			板块	医疗保健、半导体、建筑、贵金属/电池金属		<ul style="list-style-type: none"> <li>我们继续建议采取更具防守性的板块立场，偏重优质股息/股息增长及回购策略。</li> </ul>
			风格/主题	大趋势主题		<ul style="list-style-type: none"> <li>通胀对冲及循环经济主题</li> </ul>
债券	=	=	政府债	美国政府短债	欧元区政府短债	<ul style="list-style-type: none"> <li>我们维持10年期美债收益率目标为2.5%。</li> <li>我们对美国政府债券的看法为“中性”。</li> </ul>
			板块	新兴市场债券(美元+当地货币)		<ul style="list-style-type: none"> <li>我们对美国投资级债和高收益债的看法保持“中性”。</li> <li>我们青睐“崛起之星”和“堕落天使”。</li> </ul>
现金	=	=				
大宗商品	+	+		黄金及基本金属		<ul style="list-style-type: none"> <li><b>黄金 -“正面”</b>：我们预期黄金会在每盎司1900-2100美元区间交易。</li> <li><b>石油 -“中性”</b>：布伦特油价在2022年底前预期稳定在每桶95-105美元区间。</li> <li><b>基本金属 -“正面”</b>：加快能源转型的需要和减少对俄罗斯的依赖强化基本金属进入“超级周期”。</li> </ul>
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/GDP (同比%)			居民消费价格指数/CPI (同比%)		
		2021f	2022f	2023f	2021f	2022f	2023f
全球		5.6	4.8	3.8	-	-	-
成熟市场	美国	5.7	3.7	2.5	4.7	6.7	2.7
	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	6.8	3.4
	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	4.5	5.5	0.9	2.1	2.7
	香港*	6.4	0.5	4.9	1.6	1.9	2.1
	韩国	3.9	2.7	2.2	2.3	2.3	1.7
	台湾*	6.3	3.2	2.9	1.8	2.3	2.2
南亚	印度	8.1	9.5	7.3	5.1	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*	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，法国巴黎银行全球市场预测，截至2022年4月29日  
\* 国际货币基金组资料及预测，截至2022年4月29日



### 经济增长

- 经济增长预期上月下降的主要原因有三：(1) 新一轮疫情肆虐中国导致封锁，(2) 供应链中断推升通胀，影响消费者的购买力，以及(3) 地缘政治担忧持续。
- 目前，尽管国内生产总值预期有所下降，但今年出现衰退而不仅是放缓的可能性仍然很低。但现在预测2023年下半年的前景还为时过早。



### 通胀

- 今年全球通胀预测有所上升。其中一个关键变数是美国即将出炉的CPI数据。随着消费转向服务业，耐用品通胀是否会见顶？中国的供应链问题将如何影响通胀？
- 除非出现新的供应冲击，经济增长正在放缓，而基数效应的影响可能令美国和欧洲的通胀率分别在本季度和今年稍后见顶。我们预期通胀率会在今明两年放缓，但仍高于趋势水平。



# 股票

😊 正面    😐 中性    😞 负面

全球整体：中性

亚洲整体：正面



## 国家

英国  
日本  
新兴市场

欧元区  
美国

-

## 国家

中国  
新加坡  
韩国  
印尼

台湾  
印度、泰国  
马来西亚  
菲律宾

-

## 板块

医疗保健  
金融

能源、通讯  
材料、工业  
必需消费品  
公用事业  
房地产  
科技  
非必需消费品

## 板块

通讯  
非必需消费品  
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

- 我们在2月把全球股票评级调整为“中性”(比市场共识较早)，目前仍维持该看法。
- 通胀率、利率及美元纷纷上涨，令市场对全球股市的短期看法变得审慎。关键在于加息速度和通胀何时见顶。经济增长放缓意味着高配防守性股和优质股。
- 我们继续看好亚洲的通讯、非必需和必需消费品、医疗保健和科技板块。
- 关键在于中国正在实施的财政和货币宽松政策，而中国因新一波疫情而封锁，因此亟需宽松政策来支撑经济增长。
- 亚洲两个“高配”国家年初至今表现不错：新加坡+8.6%，印尼+14%。

	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	-5.7	-10.9	25.2	19.3	4.4	1.9	9.8	22.9	
	日本	-2.7	-5.1	11.4	12.7	1.5	2.2	44.8	9.1	
	欧元区	-2.9	-12.0	20.1	12.9	1.6	3.1	9.3	11.1	
	英国	0.2	3.7	15.0	11.1	1.8	3.7	13.6	11.1	
亚洲 (日本除外)	-7.5	-15.1	-6.4	12.2	1.6	2.6	11.3	12.0	11.7	
北亚	中国	-8.5	-21.2	-22.7	10.3	1.3	3.1	15.6	15.2	11.2
	中国A股	-4.9	-18.7	-5.2	14.1	2.4	1.9	17.5	13.8	11.4
	香港	-4.8	-6.6	-5.9	14.3	1.2	3.3	14.2	14.2	8.7
	韩国	-4.4	-12.3	-1.6	9.1	1.1	2.3	2.4	10.9	14.1
	台湾	-8.3	-11.4	21.6	12.7	2.5	2.7	6.3	2.4	20.6
南亚	印度	0.2	0.1	27.3	21.3	3.7	1.2	20.1	14.1	15.1
	印尼	4.6	14.0	1.5	15.6	2.7	3.1	18.7	8.6	16.0
	马来西亚	0.4	1.7	-7.3	14.8	1.6	3.9	-5.7	13.0	10.2
	菲律宾	-4.4	-1.6	0.9	16.6	1.9	1.5	18.1	21.6	8.3
	新加坡	-7.3	8.6	4.4	17.5	1.5	3.8	20.8	21.6	8.9
泰国	-2.1	0.7	7.1	17.6	2.1	2.7	15.4	12.0	9.4	

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4月29日



## 固定收益

😊 正面    😐 中性    😞 负面

全球整体：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(硬货币)    高收益债  
 美国政府短债    美国政府长债

香港    印度  
 印尼    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	-2.6	-8.8	-1.7	4.9
	亚洲当地货币债券	-5.0	-8.7	-7.0	4.3
	中国	-1.8	-8.5	-4.6	5.7
	香港	-2.2	-7.8	0.8	4.3
	印度	-3.1	-7.5	3.2	5.7
	印尼	-5.3	-11.4	0.8	4.7
	新加坡	-2.1	-7.8	0.5	3.9
	韩国	-1.3	-5.8	-0.3	3.5
	菲律宾	-4.7	-11.3	-0.1	4.5
其他地区	美国十年期国债	-2.8	-8.3	-3.0	2.9
	美国投资级债	-3.3	-9.0	-1.5	3.4
	美国高收益债	-3.1	-7.8	5.3	6.9
	新兴市场美元债	-2.5	-9.2	-2.8	5.9

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4月29日

美国国债收益率12个月目标(%)	2年期	5年期	10年期	30年期
	2.25	2.4	2.50	2.6

- 美联储在最新议息会上加息50个基点。美联储将于6月启动量化紧缩，初期每月缩减475亿美元，三个月后增至950亿美元。鲍威尔主席在记者会上承认面对通胀风险，但指出单次会议加息75个基点并非委员会积极考虑的事，并表明短期可能还会有几次50个基点的加息。
- 我们预期美联储今年会把“加息前置”(即把较大力度的加息放在加息周期前期)，可能在6月会议上再加息50个基点，并在今年剩余四次会议中每次加息25个基点，到年底前政策利率将达到2.5%。预期2023年仅加息25个基点，终端利率(加息周期的最终利率)为2.75%。
- 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，我们继续看好印尼信贷表现。
- 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

### 大宗商品



日元    欧元 泰铢    新台币 人民币    美元  
 新西兰元 澳元    印尼盾 港元    印度卢比  
 英镑 马来西亚币    韩元    菲律宾比索  
 加元 新加坡元

黄金  
基本金属

石油

-

**“美元为王”**：4月货币贬值范围更广，大多数货币兑美元汇率下跌。导火索是日元大幅贬值。日本央行重申无限量地购买日本政府债券和控制收益率曲线的承诺。要保持贸易竞争力，日元贬值最终导致人民币和其他亚洲货币（例如马来西亚币）纷纷走弱。

此外，**联邦公开市场委员会(FOMC)5月会议是推动美元走强的一大催化剂**，交易员押注美元进一步升值。在最近的疲软之后，我们调低了对人民币、日元和其他货币的预测。但中期而言，某些货币兑美元可能会有所上升，不过短期不太可能。

**金价于4月走弱**，原因是实际利率走高影响对贵金属的风险偏好。黄金不支付利息，而2年期国债收益率上升，均对金价构成压力。然而，我们偏好黄金作为投资组合对冲工具。**未来12个月，我们预期黄金会在每盎司1900-2100美元区间交易**。投资者可考虑逐步趁弱势吸纳。

石油月内维持区间上落。供应担忧仍然存在，因为部分俄罗斯原油没有买家，而欧洲正在考虑在一段时间内停止从俄罗斯购买石油。我们对油价的预期为**每桶95美元-105美元**。

**基本金属月内走弱**。由于库存水平偏低，我们仍保持乐观。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，因此建议趁弱势时有选择性地吸纳。**

## 外汇预测

	现货价 截至2022年4月29日	3个月		12个月		
		观点	目标	观点	目标	
成熟市场	美元指数*	103.62	-	100.5	-	97.3
	日本	131.0	+	124	+	120
	欧元区	1.052	+	1.08	+	1.12
	英国	1.244	+	1.29	+	1.37
	澳洲	0.708	+	0.73	+	0.76
	新西兰	0.650	+	0.68	+	0.70
	加拿大	1.284	+	1.25	+	1.25
亚洲（日本除外）	中国	6.612	=	6.60	=	6.50
	香港*	7.846	=	7.83	=	7.83
	韩国*	1,272	=	1,235	=	1,240
	台湾*	29.52	=	29.4	=	29.5
	印度	76.49	=	76.0	-	78.0
	印尼*	14,497	=	14,300	=	14,700
	马来西亚*	4.363	+	4.15	+	4.11
	菲律宾*	52.29	=	53.2	-	54.1
	新加坡*	1.388	+	1.33	+	1.31
泰国*	34.45	=	34.20	+	33.00	

资料来源：法国巴黎银行财富管理，截至2022年4月29日  
 \*法国巴黎银行环球市场预测，截至2022年4月29日

注：+ 正面 / = 中性 / - 负面

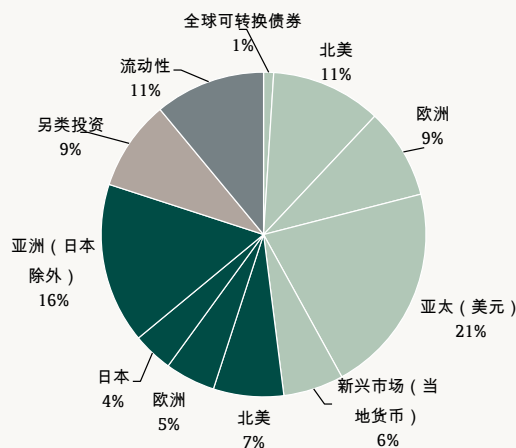


## 策略及技术性资产配置

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。

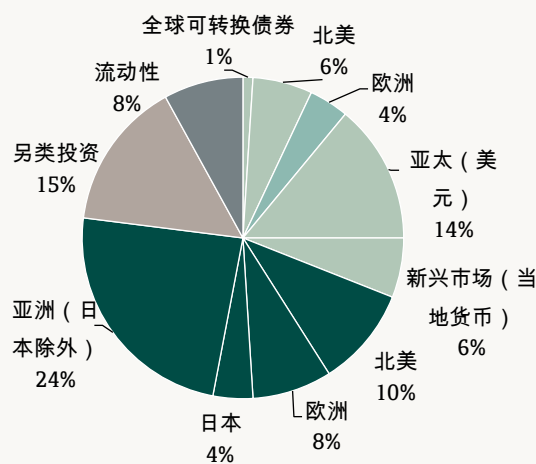
### 投资概况：均衡

	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%	-2%	48%
股票	30%	2%	32%
另类投资	10%	-1%	9%
流动性	10%	1%	11%



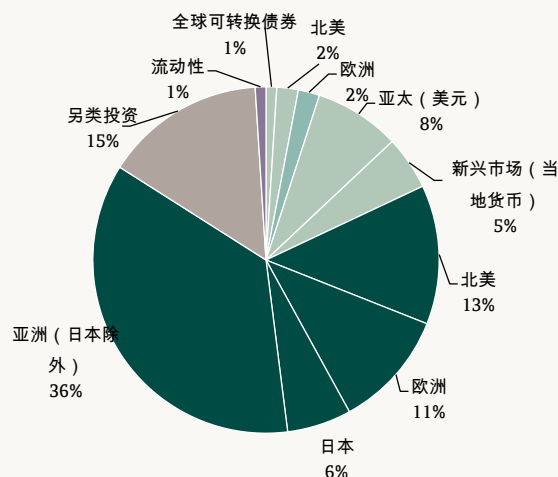
### 投资取向：灵活

	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%	-4%	31%
股票	45%	1%	46%
另类投资	15%	-	15%
流动性	5%	3%	8%



### 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%	-2%	18%
股票	65%	1%	66%
另类投资	15%	-	15%
流动性	0%	1%	1%



资料来源：MyAdvisory，截至2022年5月5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/或它的联系人或关連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、它的联系人或关連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/或它的联系或关連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、





[wealthmanagement.bnpparibas/asia](https://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(EO) (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。