

投資導航 亞洲版

跨資產動態解析： 決定股市走向的「好、壞、醜」及發掘優質債券機遇

關鍵問題

5月股市波動不已，反映消費者擔心通脹上升，特別是石油和食品價格。中國的疫情管控和俄烏戰爭持續亦打擊市場氣氛。

- 經濟衰退的機會有多大？
- 通脹何時才會見頂？
- 股市/債市是否已經觸底？
- 市場情緒低迷是否是短期「反向買入」訊號？未來幾個月，股市最終會走低？
- 油價會衝多高？
- 波動創造機遇，該如何部署？我們的主要投資主題是甚麼？

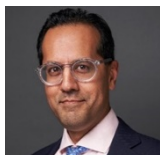
全球經濟陷入衰退？

衰退疑雲再起？「慢脹(Slowflation)」而非經濟衰退。

- 「好」：儘管我們肯定處於「慢脹」時期 - 低增

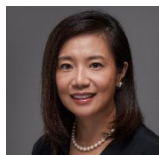
Prashant BHAYANI

法國巴黎銀行財富管理
亞洲首席投資官



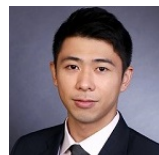
譚慧敏

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



本月焦點	1
2022投資主題-5月更新	5
CIO資產配置概覽	6
經濟及通脹預測	7
股票	8
固定收益	9
外匯與商品	10

長伴隨高通脹，但我們預期主要經濟體不會出現衰退。我們對2022和2023年的國內生產總值(GDP)增速預期分別為：美國3.7%/2.5%；歐元區2.8%/2.7%；中國4.8%/5.1%。中國是唯一實行放寬政策的主要經濟體，惟政策傳導機制一直緩慢，但疫情管控措施目前已開始逐步放鬆。

- 「壞」：當我們審視市場對美國經濟衰退機率的預測時，發現對2023年的預測有所上升，高達30%。這一數字並不低，我們也會持續監測，但這並不意味著我們的基本情景預測是經濟衰退。



BNP PARIBAS
法國巴黎銀行財富管理

攜手變 通世界

美國消費者表現如何？

4月份美國個人儲蓄率降至4.4%，是2008年以來最低水平，而信用卡餘額卻在增加。新冠疫情帶來不確定性，加上政府推出慷慨的刺激措施，存款規模增至3萬億美元左右，高於正常水平。超額儲蓄仍高達2.3萬億美元。這表明，**儘管聯儲局政策舉措令到需求增長放緩，但消費者不需要像以往經濟陷入衰退時那樣大幅削減支出，不再是入不敷出。**

通脹何時見頂？

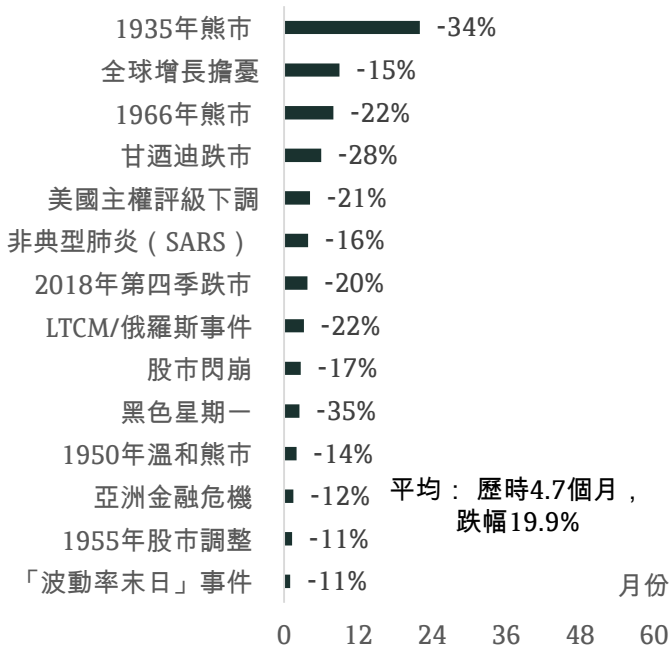
「好壞參半」：美國和歐元區通脹比預期更具黏性，尤其是歐元區通脹惡化，5月份消費者物價指數(CPI)同比升8.1%，增速快過市場預期的7.8%。不過，**美國長期通脹預期有所下降，商品通脹可能會見頂**，因為美國大型零售商庫存膨脹將起到拉低商品通脹的作用。隨着消費轉向服務業，該領域的通脹數字開始加速。**聯儲局只有在基本面進一步惡化時才會開始考慮暫停進取加息步伐。**這將有助於穩定市盈率。但重新評估緊縮政策的影響可能還需要幾個月，9月會議是關鍵節點。

股市已經觸底？

「好」：股市已經回調，標普500指數2023年市盈率為16.6倍、歐洲斯托克50指數為12.1倍、滬深300指數為13倍。這部分反映估值更合理，特別是美國以外市場。股價已回調，反映增長放緩。**標普500指數目前累積跌幅（4個月內下跌20%）與在無經濟衰退情況下的歷史跌幅和持續時間相若，但市場需要觸發因素才能築底。**若風險停止上揚，市盈率將止跌。到目前為止，利率、通脹和石油價格齊升一直是2022年的主要風險。

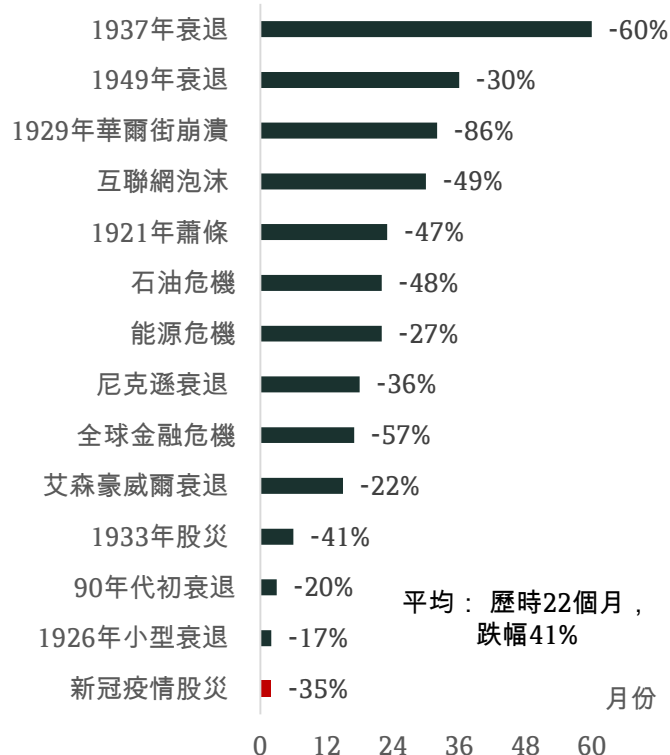
「壞」：市場擔憂從通脹轉向經濟增長。目前面對的風險是每股盈利(EPS)預估下降，而EPS預估在採購經理人指數(PMI)見底前不會見底。問題在於盈利。對於沒有定價權的某些行業來說，盈利看起來過於樂觀，在增長放緩伴隨通脹走高背景下，市場共識的標普500指數年內的盈利增長為10.1%。分析師在過去4週才開始溫和調低預測。利潤率亦可能受壓。我們建議繼續高配擁有定價實力的優質公司及能源、醫療保健和金融板塊。

標普500指數 - 由高峰至低谷跌幅（無經濟衰退）



資料來源：彭博、法國巴黎銀行財富管理，截至2022年5月31日。過往表現並非現時或未來表現的指標。

標普500指數 - 由高峰至低谷跌幅（經濟衰退）



資料來源：彭博、法國巴黎銀行財富管理，截至2022年5月31日。過往表現並非現時或未來表現的指標。



在當前的宏觀背景下，我們重點關注的三大投資主題是：1)安全是新的口號；2)對抗新一輪通脹；3)拯救氣候，拯救你的口袋。詳情請參閱第5頁內容。

短線反彈/長線波動？

「好」：投資者情緒看淡，預示短線反彈，而今年5月最後一星期也的確出現，但投資者仍在淨高配股票。儘管看淡，但大多數投資者仍大致保持「高配」，僅沽出小部分去年創紀錄流入的資金。機構和對沖基金目前的持倉更加謹慎。

「壞」：情緒指標可以預測股市短期見底，但真正的底部是要看基本面因素何時反映在股票價格上。洞察全球股票走勢，需關注領先指標。就此而言，美國供應管理協會(ISM)的新訂單指數(報55.1)走弱，且尚未反映經濟嚴重放緩或衰退(並非我們的基本預測)。因此，股票在反彈後可能進一步下行或波動。我們預期7月中旬美國財報季開始時會出現更大的波動。未來幾個月，股價上落區間可能擴大。長線投資者和交易員應趁拋售幅度更大時買進。

油價走勢又將如何？

- 「醜」：油價繼續反彈，布蘭特原油價格已升穿115美元/桶。這開始導致低收入消費者的需求受破壞。儘管中國的疫情管控令需求走低，加上美國釋放戰略石油儲備，但油價仍居高不下。然而，北半球的夏季駕車季節和颶風季節臨近，這將是需要監測的關鍵風險因素。
- 「好」：若俄烏休戰(目前尚無任何跡象)，則可能令石油溢價回落10 - 15美元。

我們對未來12個月的油價預期為每桶105美元-115美元。

「好」：還有另類選擇

我們此前對企業債券保持「中性」看法，因為我們預期主權債孳息率會上升。我們之前的預期現已成為現實，美債孳息率錄得近期歷史上最大升幅。

我們最近把政府債券從「負面」上調至「中性」，恰巧是在美國國債孳息率見頂之際。

美元2-5年期優質投資級債券孳息率曲線非常陡峭，具有吸引力，收益率為3-5%。而且隨著歐洲央行立場轉鷹，歐債孳息率也更有吸引力。若經濟增長蹣跚顛簸而非衰退，信用利差可能會開始擴大，而美國國債將反彈，抵消一些資本損失。此外，持有至到期日且違約可能性低的投資級別債券，提供自2018年以來首次有吸引力的收益率。

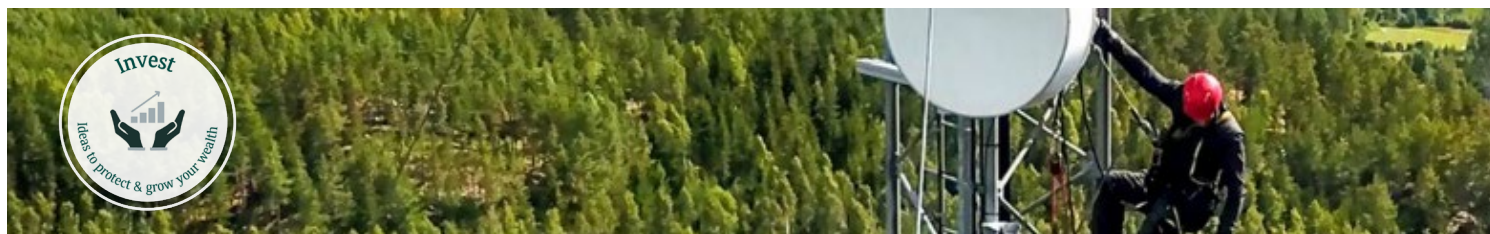
由於好、壞、醜互相抵消的平衡結果，及第二季度盈利季可能疲弱，我們對股票保持「中性」看法。我們繼續看好具有定價能力和高股息率的優質股票及醫療保健、能源及金融板塊。我們鼓勵投資者透過有針對性的解決方案利用高波幅獲益，並可考慮宏觀、不良資產和事件驅動型對沖策略的另類投資，以分散風險。



結語/策略：

- 我們正處於「慢脹」加劇時期。市場對2023年美國經濟衰退概率的預測升至30%。這一數字並不低，但也並非衰退訊號。通脹比預期更具黏性，但可能很快會見頂，而且可能會在夏季逐漸下降。
- 油價繼續反彈，布蘭特原油價格已升穿115美元/桶，開始導致低收入消費者的需求受破壞。若俄烏休戰（目前尚無任何跡象），則可能令石油溢價回落10-15美元。我們對未來12個月的油價預期為每桶105美元-115美元。
- 我們此前對企業債券保持「中性」看法，因為我們預期主權債孳息率會上升。我們最近把政府債券上調至「中性」，恰巧是在美國國債孳息率見頂之際。持有至到期日且違約可能性低的投資級別債券，提供自2018年以來首次有吸引力的收益率。
- 由於好、壞、醜互相抵消的平衡結果，及第二季度盈利季可能疲弱，我們對股票保持「中性」看法。我們繼續看好具有定價能力和高股息率的優質股票及醫療保健、能源及金融板塊。我們鼓勵投資者透過有針對性的解決方案利用高波幅獲益，並可考慮宏觀、不良資產和事件驅動型策略的另類投資，以分散風險。





摘要

- 當前的投資環境困難：通脹率飆升至1970-80年代以來新高，無論是家庭還是企業都受到波及。
- 通脹飆升導致(1)短期和長期利率上升，(2)經濟增長放緩，在經濟週期後段。
- 持有股票、債券、現金和地產等傳統資產類別的投資者在此環境下應何去何從？
- 歷史分析表明，在高通脹和加息期間，大宗商品(如黃金、石油)的表現似乎更好。

我們的三大投資主題

主題1：安全是新的口號

過去兩年的全球衝擊使世界經濟大趨勢產生變化，新的長期結構性趨勢亦因而浮現，或至少得到加速。外界目前更為關注戰略性資產的安全 - 亦即確保關鍵原材料、商品和服務（如食品、能源、半導體和互聯網通訊）的生產和供應。

我們的投資建議

涉及安全的子主題

- **能源安全**：能源效率、可再生/生物質能源的生產、電池金屬和能源儲存等。
- **糧食安全**：投資於透過更有效的灌溉、肥料/技術提高農作物產量進而解決營養不良問題的基金。
- **金屬及礦業公司**：安全轄區內生產加速低碳/能源轉型所需的基基本工業和電池金屬的公司。
- **科技安全**：半導體和網絡安全公司、衛星技術和網絡。

主題2：對抗新一輪通脹

烏克蘭衝突加劇通脹擔憂。消費者價格的同比比較最近創數十年新高。與以往相比，本輪通脹牽涉面更廣。儘管如此，我們預期通脹於未來數月見頂，但回落速度則難以預測，主要由於能源價格持續高企以及供應鏈遇瓶頸。

我們的投資建議

應對意外通脹並從中獲益的解決方案

- 專注於收益及孳息率具吸引力的債券，例如金融債券和新興市場債券。
- 青睞具有定價能力及採用輕資本經營模式的公司。
- 實體資產（大宗商品、房地產、基礎設施）提供合理的長期通脹對沖。
- 在通脹走高的情況下，大宗商品傳統上表現最佳。

主題3：拯救氣候，拯救你的口袋

「天價」原材料和能源促使人們重新關注循環經濟模式。從現在開始，日益上漲的成本和緊縮的預算將有助於防止浪費。循環經濟主要是關於商品和服務的「回收、再利用、循環」，包括注重能源效率和共享經濟（「以租代買」）。

我們的投資建議

循環經濟、能源效率及可再生能源主題相關投資解決方案的進場水平具吸引力

- **循環經濟領袖**：專注於更優且更模塊化的設計，使產品更容易維修、更耐用、生產所需原材料更少且碳足跡更小。
- **能源效率**：節約能源比生產能源要容易得多，可透過節能解決方案實現，例如絕緣。
- **智能電網基礎設施和可再生能源儲存**，包括電池金屬，是這些儲存系統的必要原材料。
- **可再生能源/清潔能源**，透過非化石燃料發電，以更好地確保能源安全並實現自給自足。

我們的首席投資官(CIO)資產配置概覽_2022年6月

	看法		組成部分	看好	看淡	評論
	本月	上月				
股票	=	=	市場	英國、日本、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、貴金屬 / 「電池」金屬、物料		■ 我們上調能源至「正面」。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提高至2.75%。 ■ 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」：加速能源轉型以減少對俄羅斯的依賴，進一步推升基本金屬。
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

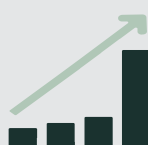
攜手變 通世界

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	3.7	2.5	4.7	6.5	2.8
	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	7.3	4.0
	英國	7.5	3.6	1.7	2.5	7.4	3.3
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	4.8	5.1	0.9	2.4	2.7
	香港*	6.4	0.5	4.9	1.6	1.9	2.1
	南韓	3.9	2.7	2.2	2.3	2.3	1.7
	台灣*	6.3	3.2	2.9	1.8	2.3	2.2
西亞	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
	馬來西亞	2.6	4.7	5.1	2.3	1.7	1.9
	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	1.2	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，法國巴黎銀行全球市場預測，截至2022年5月31日

*國際貨幣基金組資料及預測，截至2022年5月31日



經濟增長

- 因應新冠疫情和烏克蘭的地緣政治事件帶來的干擾，全球增長繼續放緩。我們的基本情景預測是，2022-23年不會陷入經濟衰退。
- 美國2022年第一季經濟增長下滑1.4%，拖累因素是庫存、公共支出和總體國際貿易紛紛減少，而家庭消費和商業投資保持強勁。儘管我們預計內需於2022年保持強勁(預期2022年第四季同比上漲3.0%)，但我們預期庫存和淨貿易將拖累經濟增長。



通脹

- 4月美國通脹率同比達到8.3%，這是自去年8月以來的首次放緩。核心消費通脹意外上行，主要受服務業通脹推動。
- 5月歐元區通脹率升至8.1%，創歷史新高。4月英國通脹同比跳升至9.0%，創1982年以來最高紀錄，主要受能源和食品價格走高推動。
- 美國通脹(可能)已見頂。我們預期歐元區及英國通脹可能於未來幾個月內見頂。



股票

😊 正面

😐 中性

😞 負面

環球整體：中性



國家

英國
日本
新興市場歐元區
美國

-

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

亞洲整體：正面



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

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
公用事業

金融

- 我們在2月把全球股票評級調整為「中性」(比市場共識較早)，目前仍維持該看法。
- 我們上調能源至「正面」。若能源價格保持在/高於當前水平，相信油氣股有更多上升空間。

- 中國政府宣佈推出向工業傾斜的財政政策以刺激經濟增長，因此我們將工業由「中性」上調至「正面」。
- 新加坡和印尼疫後重新開放；而且印尼是大宗商品出口國，因此我們繼續「高配」這兩個國家。

		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
歐洲	美國	-0.4	-14.5	25.2	17.2	4.0	2.0	9.5	10.1	22.4
	日本	0.9	-4.3	11.4	12.6	1.3	2.5	41.9	8.1	9.0
	歐元區	-0.6	-12.1	20.1	12.0	1.6	3.3	11.4	6.3	11.4
	英國	1.0	5.2	15.0	10.4	1.7	3.8	16.7	-0.5	11.6
	亞洲(日本除外)	0.2	-12.8	-6.4	11.6	1.5	2.8	10.1	11.5	11.7
北亞	中國	1.0	-15.9	-22.7	10.0	1.3	3.3	12.5	16.0	11.2
	中國A股	1.9	-17.2	-5.2	13.6	2.3	2.0	16.2	14.8	11.3
	香港	1.9	-5.0	-5.9	13.9	1.1	3.4	10.7	16.5	8.5
	南韓	0.3	-10.6	-1.6	8.9	1.1	2.3	3.5	8.6	14.2
	台灣	2.0	-8.6	21.6	12.0	2.3	2.9	6.7	0.4	20.9
亞洲	印度	-4.6	-5.5	27.3	19.5	3.3	1.4	18.9	13.8	14.8
	印尼	-3.0	10.6	1.5	14.4	2.6	3.3	24.0	7.6	16.8
	馬來西亞	-1.9	0.0	-7.3	14.1	1.5	4.0	-5.5	12.8	10.4
	菲律賓	1.4	-3.1	0.9	15.4	1.8	1.6	16.2	20.1	8.5
	新加坡	-4.2	-11.7	4.4	15.7	1.3	4.0	23.0	22.4	8.0
	泰國	2.1	2.8	7.1	17.3	2.2	2.7	15.7	12.0	9.4

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5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)
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
印尼

印度
菲律賓
南韓
中國

-

		1個月	總回報率(%)		最差孳息率 (%)
			年初至今	2021	
亞洲	亞洲美元債券	0.1	-9.0	-1.7	4.9
	亞洲當地貨幣債券	0.2	-8.2	-7.0	4.3
	中國	-0.1	-8.6	-4.6	5.4
	香港	-0.1	-8.1	0.8	4.4
	印度	-0.1	-7.6	3.2	5.8
	印尼	0.4	-11.6	0.8	4.9
	新加坡	0.2	-7.8	0.5	4.0
	南韓	0.4	-5.6	-0.3	3.5
	菲律賓	1.6	-10.4	-0.1	4.5
其他	美國十年期國債	0.6	-7.9	-3.0	2.8
	美國投資級債	0.6	-8.9	-1.5	3.4
	美國高收益債	0.2	-8.0	5.3	7.1
	新興市場美元債	-0.2	-9.5	-2.8	5.9

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5月31日

美國國債	2年期	5年期	10年期	30年期
12個月孳息率目標(%)	▲2.75	▲2.75	▲2.75	▲2.75

- 我們預期聯儲局今年提前加息，在6月和7月的會議上各加息50個基點，並在9月和12月的會議上再分別加息25個基點，政策利率在2022年底將達到2.5%。預期2023年僅加息25個基點，終端利率（加息週期的最終利率）為2.75%。
- 我們現在預期歐洲央行今年會有三次25個基點的加息，而不是兩次，首次加息將在7月。再加上我們預期明年會再加息三次，到2023年年底，存款利率應達到1%，再融資利率應達到1.25%。
- 我們預計美國國債孳息率曲線在未來12個月會持平，我們對2年、5年、10年和30年期國債孳息率的12個月目標皆為2.75%。
- 隨著印尼經濟進一步重新開放，我們繼續看好印尼信貸表現。
- 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。



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

😊 正面	😐 中性	😞 負面
日圓 英鎊 紐西蘭元 新加坡元	歐元 澳元 馬來西 亞幣	加元 人民幣 新台幣 菲律賓 比索

😊 正面 😐 中性 😞 負面

大宗商品

😊 正面	😐 中性	😞 負面
黃金 基本金屬	石油	-

歐元兌美元：歐元/美元短暫跌破1.04後，於5月下半月反彈。歐洲央行的鷹派基調表明歐元區可能於第三季度結束前退出負利率政策。到2023年年底，存款利率應達到1%，再融資利率應達到1.25%。

聯儲局5月底發表鷹派講話，預期會在6月和7月各加息50個基點。我們預期聯儲局到2022年底總計再加息150個基點。我們預期2023年底的終端利率（加息週期的最終利率）為2.75%。

未來12個月，歐元區應受惠於不明朗因素減少，我們繼續預期歐元會升值。我們對12個月的目標維持在1.12。

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」（不同於加密貨幣），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。我們預期金價將回到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，可能有助於布倫特價格降溫，2022年底回到105-115美元/桶區間。

基礎金屬：由於中國的封鎖，目前的價格疲軟提供中期購買機會，因為需要加快能源轉型以減少對俄羅斯的依賴，以及國防開支的增加，強化牛市局面。

外匯預測

		現貨價	3個月		12個月	
		截至2022年5月31日	觀點	目標	觀點	目標
成熟市場	美元指數*	101.75	=	100.5	-	97.5
	日本	128.6	+	124	+	120
	歐元區	1.071	=	1.08	+	1.12
	英國	1.260	=	1.29	+	1.33
	澳洲	0.717	=	0.73	+	0.76
	紐西蘭	0.653	+	0.68	+	0.70
	加拿大	1.265	=	1.25	=	1.25
亞洲（日本除外）	中國	6.657	=	6.60	=	6.50
	香港*	7.846	=	7.83	=	7.83
	南韓*	1,237	=	1,235	=	1,240
	台灣*	29.03	=	29.4	=	29.5
	印度	77.64	=	76.0	=	78.0
	印尼*	14,581	=	14,300	=	14,700
	馬來西亞*	4.379	+	4.15	+	4.11
	菲律賓*	52.39	=	53.2	=	54.1
	新加坡*	1.371	=	1.33	+	1.31
	泰國*	34.22	=	34.20	=	33.00

資料來源：法國巴黎銀行財富管理，截至2022年5月31日

*法國巴黎銀行環球市場預測，截至2022年5月31日

註：+ 正面 / = 中性 / - 負面



BNP PARIBAS
法國巴黎銀行財富管理

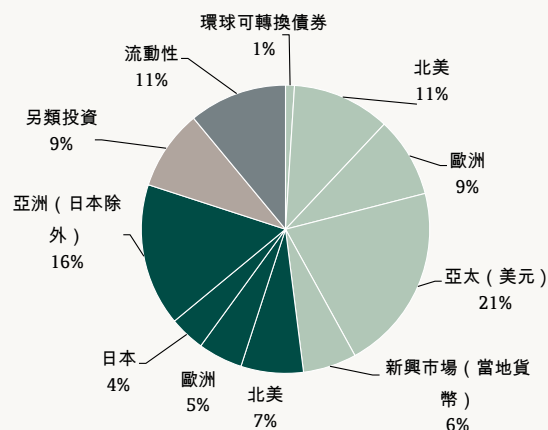
攜手變通世界

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。

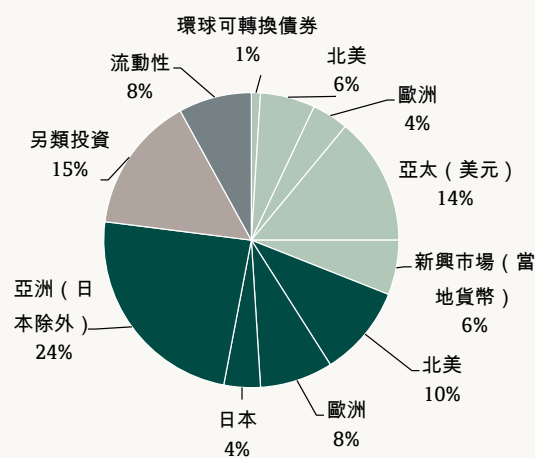
投資概況：均衡

	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%



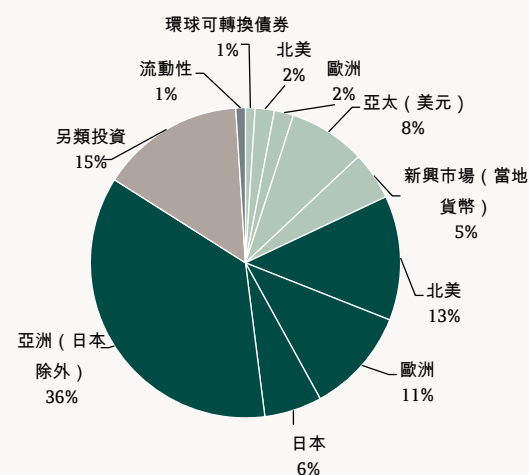
投資取向：靈活

	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6月2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。

