

# 投资导航 亚洲版

## 美国通胀飙升令美联储「放鹰」，中国经济能否在2022年「福虎生丰」？

### 主要问题

- 美联储在记者会上「放鹰」后，我们对通胀、劳动力市场和美联储紧缩步伐的最新看法如何？2022年有哪些关键通胀指标值得关注？
- 中国经济能否「福虎生丰」？目前中国是唯一放宽财政和货币政策的主要经济体。这一举措是否足矣？
- 2022年开局动荡，应如何部署全球金融市场？应部署哪些板块和地区？

### 美联储「放鹰」？我们对此有何看法？

在最新议息会议后的新闻发布会上，美联储主席鲍威尔保持鹰派立场，我们对此并不意外。美联储显然有必要留有选择余地，因为美国2021年12月整体居民消费价格指数(CPI)同比升7%。此外，美国经济迅速接近「充分就业」，最近的失业率为4.0%，远低于新冠爆发之初的14.7%。最后，亦关乎选举，美国中期选举将于今年11月开跑。美联储在此次议息会前成功地将市场对今年的加息预期提高到四次，而市场在会后已将预期提高到五次。

我们预期2022年全年通胀率+4.6%，高于共识预期，

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

2023年回归至+2.1%的趋势。通胀走势很重要，我们预期通胀率将在2022年第一季度达到顶峰，随后开始下降。

我们继续预期2022年和2023年分别加息四次。此外，我们对美联储宣布量化紧缩的时间预期提早一个月，即从今年7月提早至6月。

我们对美国10年期国债收益率的预期维持2%，而2年期收益率目标则上调至1.5%。重要的是，美联储暗示不会以直接出售资产的方式「缩表」，而是透过调整再投资金额上限来进行，让资产负债表以可预测的方式平稳地缩减。议息会前，市场还担心美联储会更加激进地直接出售资产。

我们必须把紧缩看作是加息和量化紧缩的结合。

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



## 2022年通胀会如何演变？ 哪些关键指标值得关注？

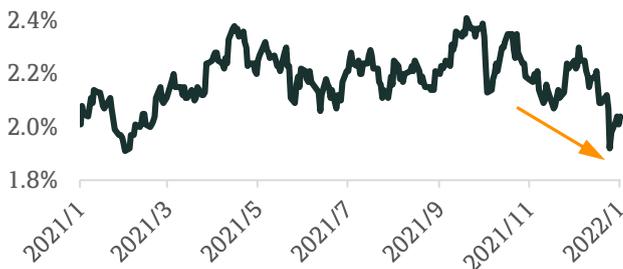
通胀水平和劳动力市场状况显然是美联储制定应对措施的关键。我们为何不调整目前的加息预期？

(1)**工资膨胀**：追踪雇员总薪酬的就业成本指数将对「工资价格可能会出现螺旋上升」提供新的见解。该指数在2021年第三季度猛增。最新数据显示，第四季按月增幅为1.0%，低于1.2%的预估。当然，同比增幅仍有4.0%。关键要看今年劳动力参与率的变化。在多大程度上重返就业市场望而却步？

(2)**供应链**：美国供应管理协会(ISM)物价支付指数 - 有望改善？这可作为CPI六个月后的先行指标。好消息是，供应商交货时间和原材料支付价格去年12月份降至一年来的最低点。此外，若干指标正从峰值回落，例如木材指数(-25%)和波罗的海干散货运价指数(-75%)。汽车生产也见起色。关键在于检视新变种病毒奥密克戎(Omicron)、供应链的任何延期以及其他瓶颈带来的影响。

(3)**中期通胀预期持续下跌**！对美联储而言，另一令人欣慰的因素是5年期通胀预期年初至今持续下跌。这表明，市场认为中期而言通胀回升是周期性的而不是结构性的。

美联储5年期通胀预期正在下滑



资料来源：彭博、法国巴黎银行财富管理，截至2022年2月4日。过往表现并非目前或未来表现的指标。

(4)**收益率曲线趋平**：美联储的加息步伐何时会「适可而止」？这一中期通胀困境从最近的收益率曲线趋平可见一斑。倒挂（即短债收益率高于长债收益率）通常是未来12-18个月内出现衰退的信号，也可能预示过度紧缩的政策错误。目前，10年期和2年期国债息差为57个基点。而这一息差曾于2018年12月逼近30个基点，即美联储政策转向之前。这将是监测市场预期的关键指标。如果曲线进一步加速趋平，美联储可能会开始担心是否存在政策失误。总的来说，我们预期2022年的经济增速可能放缓但仍高于趋势，出现经济衰退的可能性较低。

收益率曲线趋平



资料来源：彭博、法国巴黎银行财富管理，截至2022年2月4日。过往表现并非目前或未来表现的指标。

(5)**信贷也重要** - 之所以关注信贷指数是因为，美联储在2018年末也曾因高收益债券市场失灵而暂停缩表。尽管息差有所扩大(正如我们今年预期那样)，但目前显然并没有出现信贷市场冻结的局面。

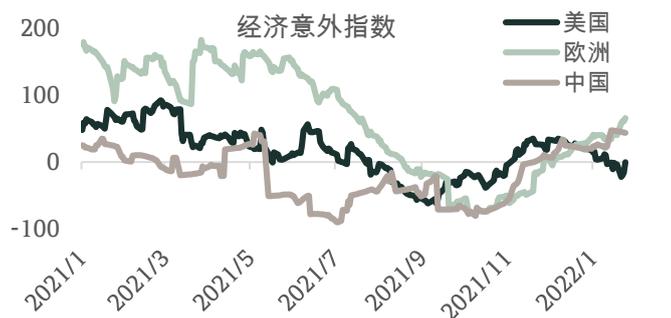
(6)**美国经济增速** - 预期美国2022年的经济增速可能放缓但保持健康。目前，美国经济意外指数正在下滑，这可能有助于缓解2022年的通胀。财政刺激将成拖累。

## 中国经济：2022年能否「福虎生丰」？

2021年，中国经济因房地产市场低迷、新冠疫情限制影响消费增长及监管压力而走弱。2021年12月最新召开的中央经济工作会议和中央政治局会议定调2022年的经济工作要「稳定」，而不是「去杠杆」。会议指出，财政政策将更积极，包括刺激基础设施支出。因此，中国任何提升财政和货币刺激的举措都是值得监测的重要催化剂。

在这方面，中国在去年12月第二次下调存款准备金率，并在今年1月下调包括中期借贷便利(MLF)利率和贷款市场报价利率(LPR)在内的政策利率。此外，预期人行下一季度将进一步下调存款准备金率及关键政策利率。若这些传统政策仍不足以刺激经济增长，中国也许会考虑放松房地产行业限制以及提升地方政府债务发行量。

中国经济意外指数上升，表明经济增长已触底



资料来源：彭博、法国巴黎银行财富管理，截至2022年2月4日。过往表现并非目前或未来表现的指标。



## 房地产行业何时止跌？

房地产行业的下滑周期平均持续12个月（销售额从峰值跌至谷底）及8个月（销售额同比增长率跌至负值）。销售额已于2021年2月见顶，且从2021年8月开始同比录得负增长。

若按上述周期平均值来推算，房地产行业的下滑周期可能在2022年第二季度结束。新变种病毒奥密戎（Omicron）和进一步封锁措施等不确定性因素显然还存在，须密切监测。

尽管宽松步伐将循序渐进，但有望停止2022年经济增长预测再进一步下调。

值得注意的是，审慎投资者在未来几个季度将迎来机会。我们去年一直透过部署中国A股来增强防守性。A股去年跑赢，而2021年中国中小市值股（中证500指数）也上涨+17%，得益于「共同富裕」主题。

我们认为，更广泛的中国股票以及部分中国债券在2022年还是蕴涵不少机会，特别是考虑到目前的估值仍然具有吸引力，但投资者需有耐心。政策最终将转变成催化剂。

## 继续「高配」美国以外地区股票

年初至今，美国以外地区股票的表现远胜过美股（维持「中性」）。美股表现受累于科技股高比重。我们尤其青睐估值合理且价值型/周期性股票比重较高的欧元区、日本及英国。我们继续「高配」以下两个表现最佳的行业：欧盟能源（年初至今+11%）及欧盟银行（+11%）。

目前，成长股和科技股受利率走高的拖累，这两类股通常在首次加息后才会回稳。

历史数据显示，优质股票在市场波动时期一般可以起到防御作用，而波动恰恰是2022年的主旋律。收息股组合在利率上升的环境下也通常表现良好。因此，这些都适合看好未来表现但担心短期波动的投资者。

### 结语/策略：

- 最新美联储议息会议重新点燃市场对加息速度的担忧。我们继续预期美联储在2022年和2023年分别加息四次，并于2022年6月宣布缩表，较先前预期提早一个月。美国通胀可能在今年第一季度见顶。需警惕目前指向未来通胀走低的关键指标。中期通胀预期持续下跌。
- 中国是唯一在2022年采取宽松政策的主要经济体，我们一直透过部署中国A股来增强防守性，该类股去年跑赢。我们认为，更广泛的中国股票以及部分中国债券在2022年还是蕴涵不少机会，特别是考虑到目前的估值仍然具有吸引力，但投资者需有耐心。
- 我们继续看好年初至今跑赢美股（维持「中性」看法）的其他地区股票。我们看好欧元区、日本和英国，因其估值属合理而且该等市场的价值/周期性股比重较高。预期市场波幅较高，投资者应考虑增持的优质股及收息股。
- 我们看淡美国国债，因为我们预期收益率可能会进一步上升，我们的2年期国债收益率目标上调至1.50%，10年期维持2.0%。
- 我们亦认为实体资产、贵金属和绿色大宗商品是良好的通胀对冲工具。



## 我们的首席投资官(CIO)资产配置概览\_2022年2月

	看法		组成部分	看好	看淡	评论
	本月	上月				
股票	+	+	市场	欧盟、英国、日本		<ul style="list-style-type: none"> <li>• 相比美股，更看好美国以外地区的股票</li> <li>• 相比昂贵的增长/科技股更喜欢周期型/价值型</li> <li>• 看好优质股和股息股</li> </ul>
			行业	金融、医疗保健、半导体、建筑业、金矿商、欧盟能源	交通运输	我们将美国房地产从「正面」下调至「中性」
			风格/主题	大趋势主题		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。
债券	-	-	政府债		美国短期及长期国债	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 我们对美国2年期国债收益率的目标上调至1.5%，10年期目标则维持2%。</li> <li>■ 我们看淡美国国债（不论年期）。</li> </ul>
			板块	新兴市场债券(美元+当地货币) 「堕落天使」与「崛起之星」		<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「堕落天使」与「崛起之星」。</li> <li>■ 我们看好新兴市场债券，包括硬货币及当地货币债券。</li> </ul>
现金	=	=				
大宗商品	+	+		黄金及基本金属		<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 黄金 - 「正面」：我们预期黄金会在每盎司1800-2000美元区间交易。</li> <li>■ 石油 - 「中性」：预期油价明年可能上涨至每桶100美元，而若发生意外的供应中断，则有可能更早触及该价位。</li> <li>■ 基本金属 - 从「中性」上调至「正面」。</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、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，并青睐于宏观及事件主导型策略。

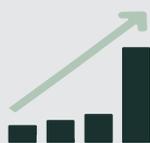
注：+ 正面 / =中性 / - 负面



## 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
全球		5.6	4.8	3.8	-	-	-
成熟市场	美国	5.5	4.7	2.8	4.7	4.6	2.1
	日本	1.7	2.6	1.6	-0.2	0.7	0.5
	欧元区	5.0	4.2	3.0	2.5	3.1	2.0
	英国	7.1	5.4	2.1	2.5	4.5	2.1
亚洲发展中国家		5.9	8.2	5.2	3.8	4.0	3.6
北亚	中国	7.9	5.3	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	8.0	11.0	6.0	5.4	5.7	5.0
	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: 法国巴黎银行经济研究中心, 法国巴黎银行环球市场, 截至2022年1月31日  
\*国际货币基金组资料及预测, 截至2022年1月31日



### 经济增长

- 我们依然预期全球经济在2022年有望实现高于趋势线的增长, 支撑因素包括强劲的家庭支出、失业率低、储蓄高和多项刺激政策。
- 美国和欧元区的经济增速今年有望稳定在4%以上, 明年在3%左右。



### 通胀

- 通胀仍然是形成不确定性的「罪魁祸首」。未来几个月, 年增率将变得不那么极端, 特别是能源价格。因此, 这种所谓的「基数效应」可能在今年稍后起到降低通胀的作用。
- 不过, 我们认为因供应链而产生的价格压力确实难以消退。



# 股票

😊 正面    😐 中性    😞 负面

## 全球整体：正面

## 亚洲整体：正面



### 国家

### 国家

欧元区  
新兴市场  
日本  
英国

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

医疗保健  
金融

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

科技  
医疗保健  
非必需消费品  
必需消费品  
公用事业

通讯  
能源  
材料  
房地产  
▼ 工业

金融

- 相比美股，我们更看好美国以外地区股票；相比昂贵的增长/科技股，更看好周期性/价值股。我们青睐优质股及收息股。
- 美国房托基金(REITs)2021年表现十分出色，故下调至「中性」。我们更喜欢欧盟房托基金，因为它们仍然相对便宜。
- 上调亚洲非必需消费品至「正面」：由于估值吸引加上预期会出台促进经济增长的政策利好该板块。
- 下调亚洲工业至「中性」：由于面对的材料成本压力。

	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	-5.7	-5.7	25.2	19.9	4.9	1.9	7.8	10.2	22.2
	日本	-5.0	-5.0	11.4	13.5	1.5	2.2	38.5	6.8	9.2
	欧元区	-3.6	-3.6	20.1	14.4	1.9	2.4	7.3	8.6	10.3
	英国	1.8	1.8	15.0	12.0	1.9	3.6	3.7	2.9	9.9
	亚洲(日本除外)	-3.1	-3.1	-6.4	13.3	1.9	2.4	9.5	12.4	11.5
北亚	中国	-2.9	-2.9	-22.7	11.9	1.7	2.5	14.7	15.4	11.1
	中国A股	-7.6	-7.6	-5.2	16.9	3.2	1.6	15.3	14.7	11.3
	香港	1.0	1.0	-5.9	15.4	1.3	2.9	15.9	14.1	8.7
	韩国	-9.0	-9.0	-1.6	9.8	1.2	2.6	-1.0	11.0	13.6
	台湾	-1.5	-1.5	21.6	14.4	3.1	2.5	2.9	4.1	19.6
南亚	印度	-1.0	-1.0	27.3	22.1	4.1	1.1	19.9	14.5	13.9
	印尼	1.4	1.4	1.5	15.3	2.7	2.4	19.1	11.6	15.5
	马来西亚	-3.2	-3.2	-7.3	14.9	1.6	4.2	-10.2	13.1	10.2
	菲律宾	4.0	4.0	0.9	18.0	2.0	1.3	26.8	21.8	8.8
	新加坡	-0.8	-0.8	4.4	14.9	1.5	3.4	12.6	15.7	8.1
	泰国	-0.1	-0.1	7.1	17.8	2.3	2.7	15.0	13.6	9.6

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1月31日

## 固定收益



正面



中性



负面

全球债券整体：负面

亚洲（美元）债券整体：中性



新兴市场债  
(当地货币)  
新兴市场债  
(硬货币)

美国投资级债  
高收益债

美国政府长债/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	-2.3	-1.7	7.3	3.5
	亚洲当地货币债券	-1.6	-7.0	9.7	3.6
	中国	-2.2	-4.6	6.1	4.2
	香港	-1.5	0.8	8.0	2.8
	印度	-1.8	3.2	6.7	4.1
	印尼	-4.0	0.8	9.8	3.4
	新加坡	-1.5	0.5	6.9	2.5
	韩国	-1.3	-0.3	6.9	2.0
	菲律宾	-3.3	-0.1	7.4	3.1
其他地区	美国十年期国债	-1.9	-3.0	8.7	1.8
	美国投资级债	-2.2	-1.5	7.5	2.1
	美国高收益债券	-2.7	5.3	7.1	5.3
	新兴市场美元债券	-2.5	-2.8	6.8	4.6

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1月31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

▲ 1.5

1.75

2.0

2.6

- 我们认为美联储主席鲍威尔的讲话展现强硬的鹰派立场，因为目前通胀太高而且已演变成政治问题。通胀可能在年内下降，让美联储不至于每次议息会议都加息。我们预期美联储在2022年可能加息4次，从3月开始每季加25个基点。
- 并可能在6月宣布量化紧缩，从7月开始执行，比我们此前的预期要早一个月。
- 我们预期美国债券收益率将继续上升。我们对10年期的12个月目标维持2%，2年期目标上调至1.5%。
- 中国的宽松措施将有助于缓解流动性压力，特别是对一些质素较好的中国高收益债券发行人而言，并可能创造一些捞底机会。
- 我们看好印尼信贷，这得益于印尼经济将进一步重新开放加上改革及基建项目落地。
- 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



澳元  
新西兰元  
英镑  
加元

美元  
韩元  
马来西亚  
亚币  
泰铢

日圆  
新台币  
菲律宾  
比索

欧元  
港元  
印尼盾  
新加坡元

人民币  
印度卢比

▲ 黄金  
基础金属

石油

-

**美元指数：**美国通胀在去年12月达到7%的新高，美联储基调「转鹰」，料很快采取紧缩政策。近期，美国2年期国债收益率相对于德国和欧元区2年期国债收益率有所上升，大力支撑美元。

**美元兑日圆3个月与12个月目标均为114：**日本央行目前预计2022年和2023年通胀率将在1%以上，仍与2%的目标相差甚远。只要通胀没达到2%，日本央行就会保持超宽松政策。美国2年期国债收益率升至1.2%以上，令美日国债息差扩阔。在此背景下，我们把美元兑日圆目标从111调整到114，暗示日圆升值幅度较小。

**黄金：**持续通胀及负实质收益率的风险应支持金价在每盎司1800-2000美元区间。黄金仍是对冲经济、金融及地缘政治尾部风险的理想工具。

**石油：**布兰特原油已超买，季节性因素在2月也转为负面，但市场需求增加、低库存和欧佩克+(OPEC+)收紧供应等皆为上行风险。预期油价明年可能上涨至每桶100美元，而若发生意外的供应中断，则有可能更早触及该价位。

**基本金属：**上调至「正面」。基础金属的短期前景改善，受益于寒冬结束、补库存需求及中国采取更宽松的政策立场。由于能源转型需要及供应紧张，中期前景仍然明朗。

## 外汇预测

	现货价 截至2022年1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	=	96.3	=	96.3
	日本	115.2	=	114	=	114
	欧元区	1.121	=	1.12	=	1.12
	英国	1.342	+	1.37	+	1.37
	澳大利亚	0.705	+	0.73	+	0.73
	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	-	6.50	-	6.50
	香港*	7.798	=	7.78	=	7.79
	韩国*	1,206	=	1,195	=	1,230
	台湾*	27.81	=	28.0	=	28.6
	印度	74.62	=	76.0	-	74.0
	印尼*	14,382	=	14,200	=	14,400
	马来西亚*	4.186	=	4.17	=	4.20
	菲律宾*	50.98	=	50.8	=	52.9
	新加坡*	1.352	=	1.35	=	1.37
	泰国*	33.30	=	32.70	=	33.20

资料来源：法国巴黎银行财富管理，截至2022年1月31日  
\*法国巴黎银行环球市场预测，截至2022年1月31日

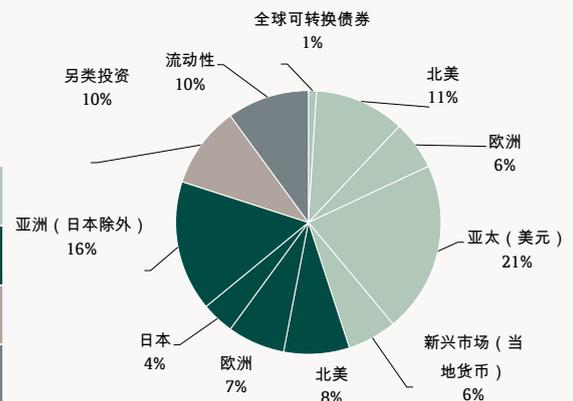
注：+ 正面 / = 中性 / - 负面

## 策略及策略资产配置

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。本月较上月无变动。

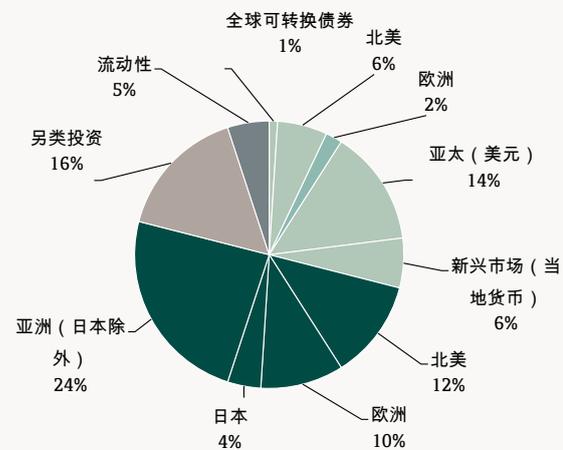
### 投资概况：均衡

	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%	5%	35%
另类投资	10%	-	10%
流动性	10%	-	10%



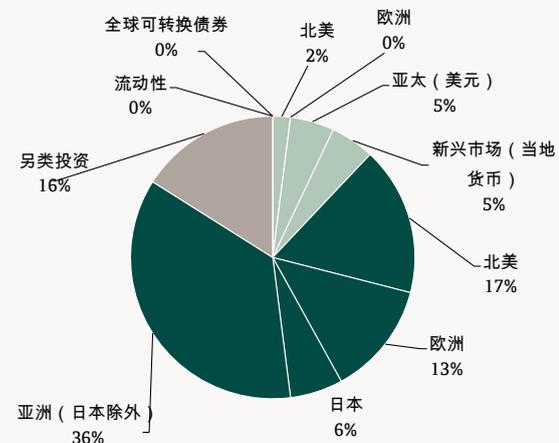
### 投资取向：灵活

	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%	5%	50%
另类投资	15%	1%	16%
流动性	5%	-	5%



### 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%	-8%	12%
股票	65%	7%	72%
另类投资	15%	1%	16%
流动性	0%	-	0%



资料来源：MyAdvisory，截至2022年2月3日  
以上仅供说明用途，可不时更改。

## 免责声明

本文件/通讯/资料（统称“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，而所表达的意见可予更改，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，应充分了解产品/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/认购方应充分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、



[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。