

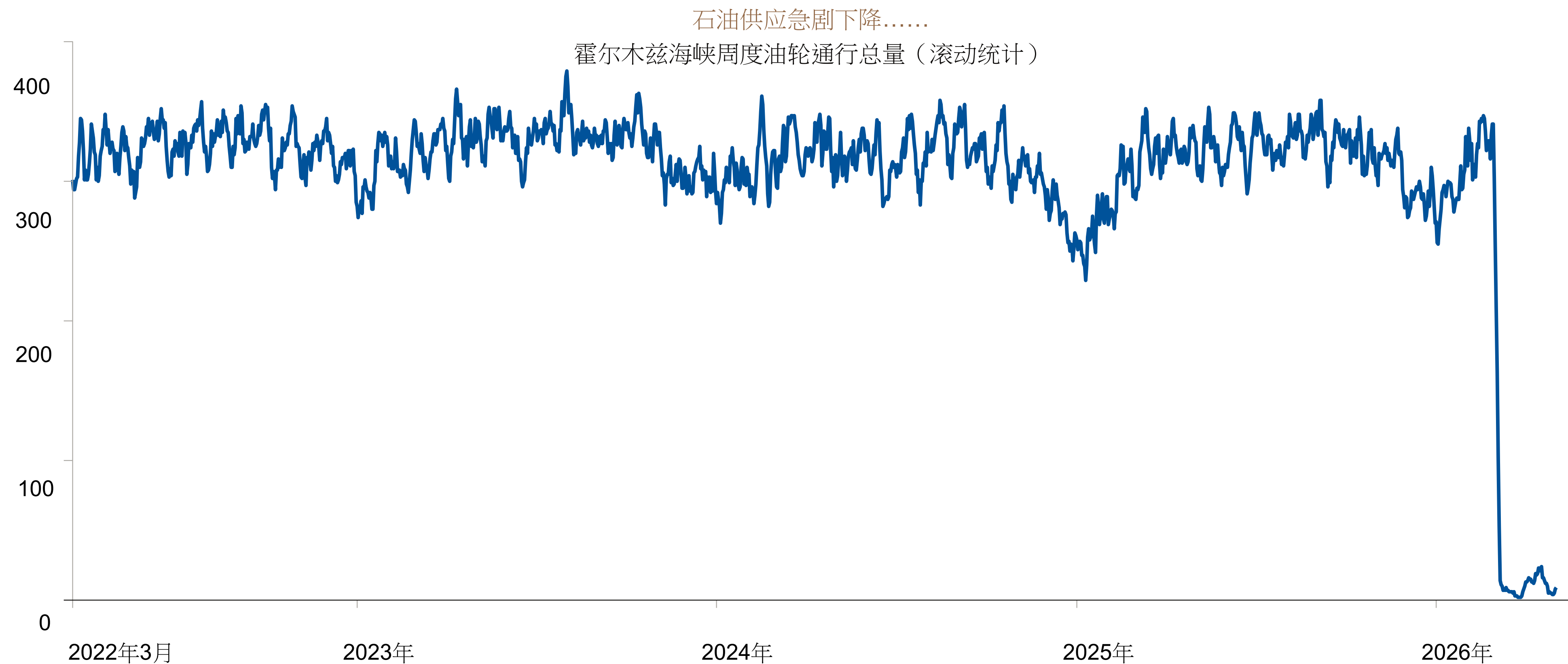
去年，
我们指出了
预计将在
未来数年
驱动市场的
三大力量

如今**2026**年过半，这三
大力量正变得更加清晰。



全球地缘分化： 贸易割裂与安全格局转变

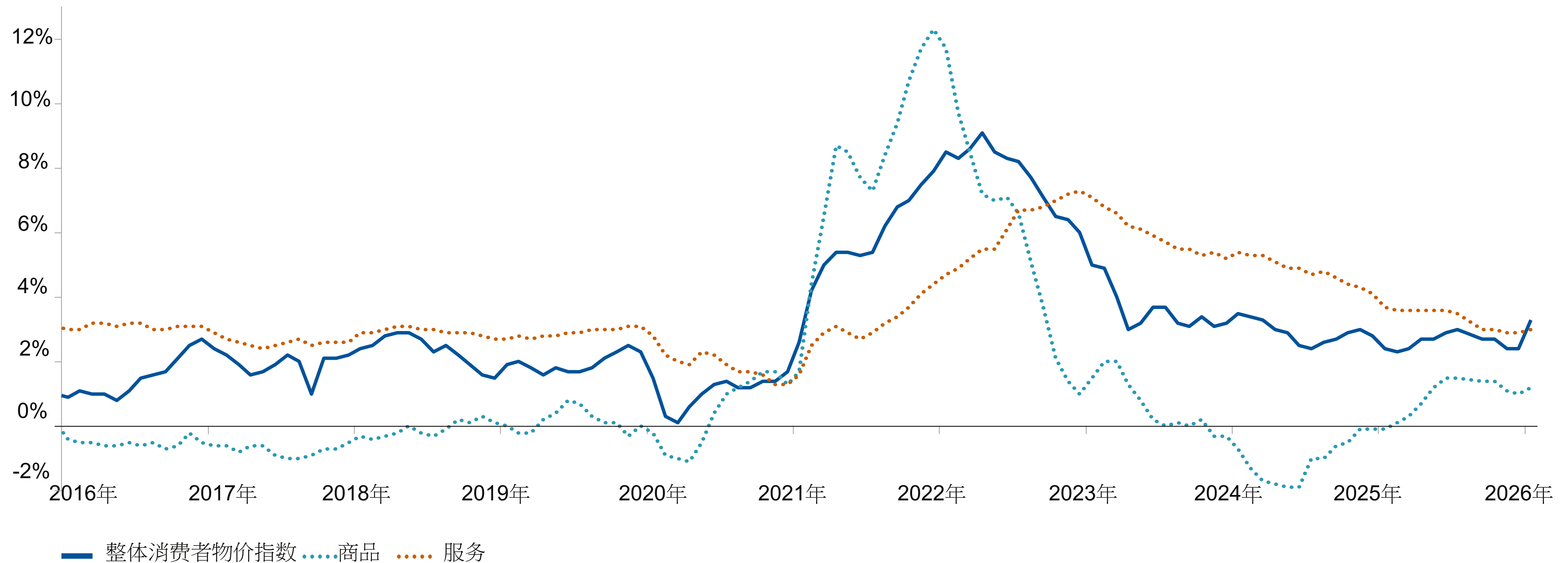
全球地缘分化正主导世界格局。在霍尔木兹海峡，地缘政治冲突制约了全球**20%**的石油供应



结构性通胀上行： 3%取代2%成为新常态？

在通胀率连续多年高于美联储**2%**的长期目标后，**3%**月份的能源冲击再次将物价推升至**3%**以上

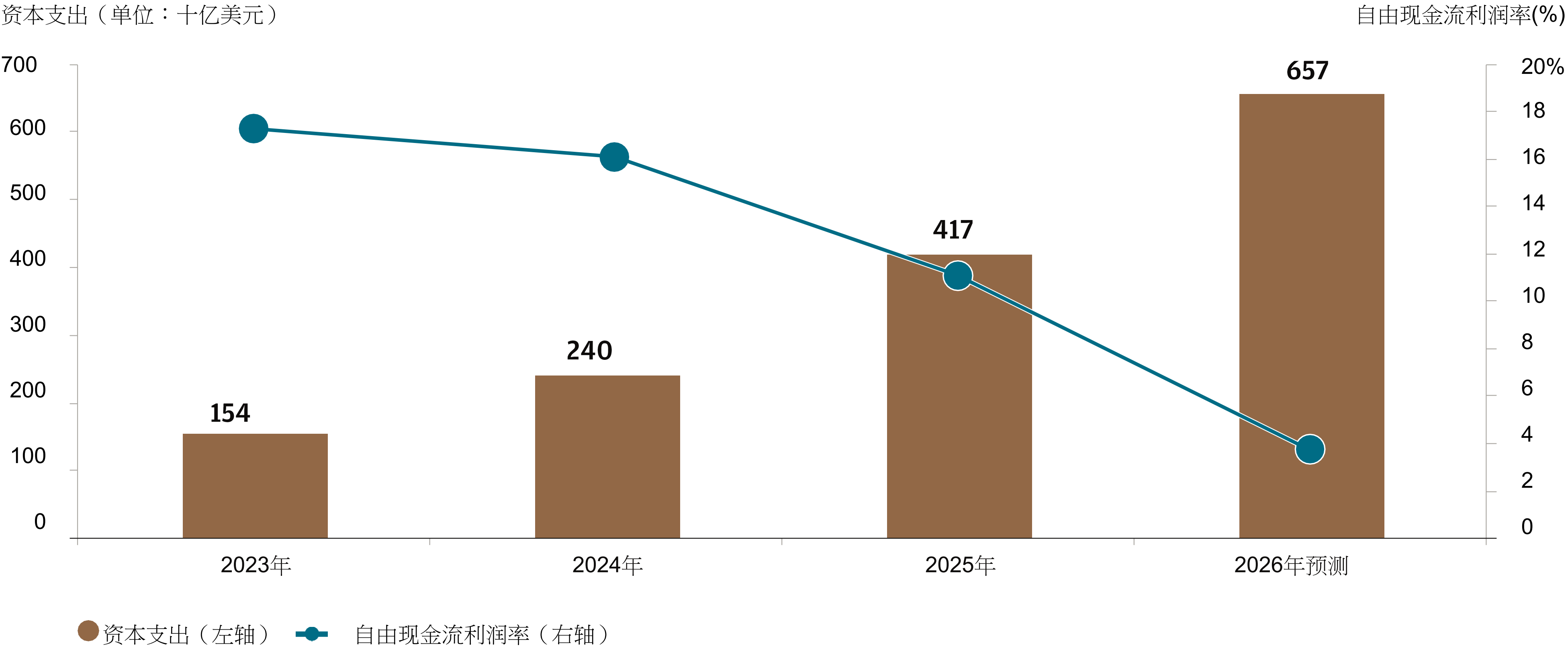
整体消费者物价指数再度飙升突破**3%**
美国消费者物价指数同比变动



人工智能： 一场新的工业革命

超大型科技企业正推动新人工智能模型背后的投资，引发一轮超级资本支出周期和广泛的基础设施建设

超大规模科技企业正在持续消耗其现金流

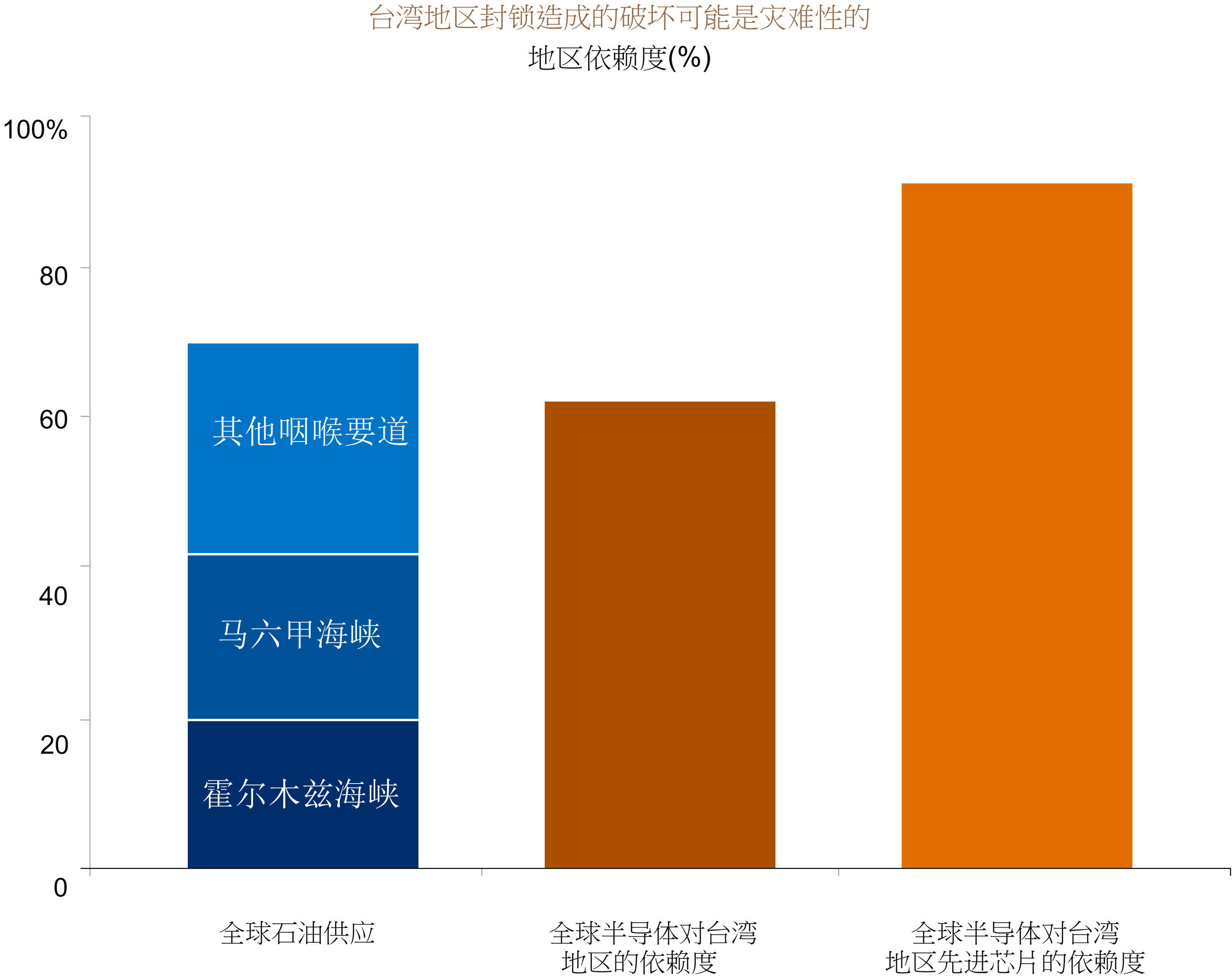


01

全球地缘分化

挑战何在：能源与 半导体供应链缺口

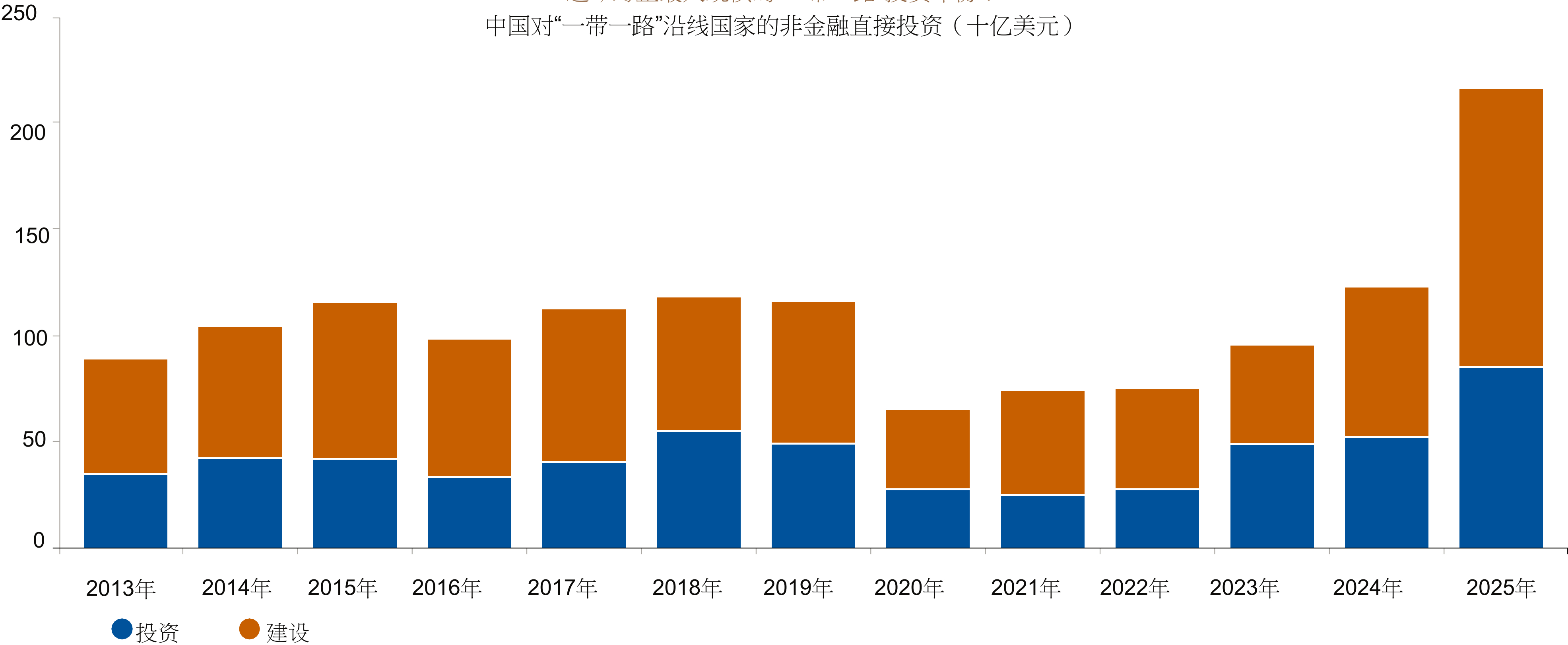
3月份的能源冲击与霍尔木兹海峡
封锁凸显了全球对关键咽喉要道
的依赖



挑战何在：新经济联盟形成

对地缘政治对手的依赖会影响市场准入、融资条件和竞争强度

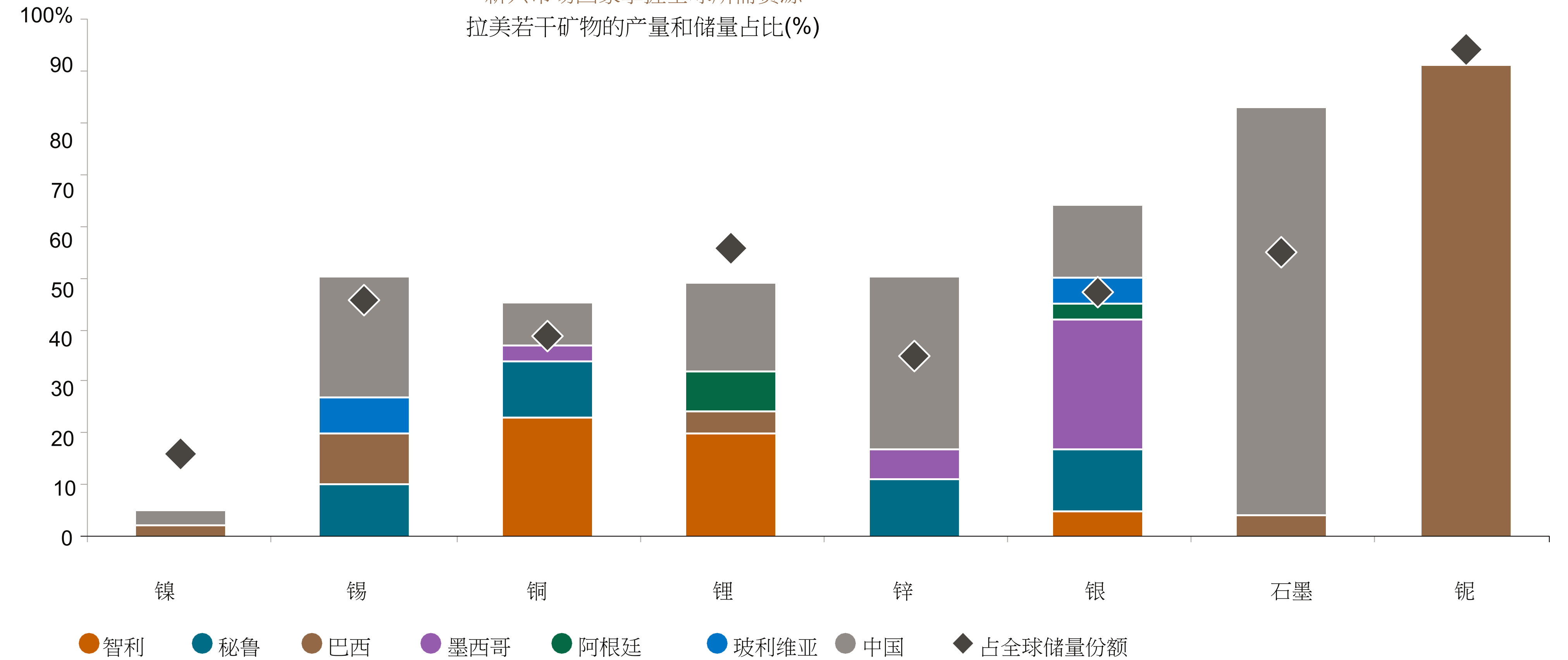
迄今为止最大规模的“一带一路”投资年份？
中国对“一带一路”沿线国家的非金融直接投资（十亿美元）



机遇何在：新兴市场或将受益

在各国为全球地缘分化做准备之际，拉丁美洲和亚洲可能处于有利地位并从中受益

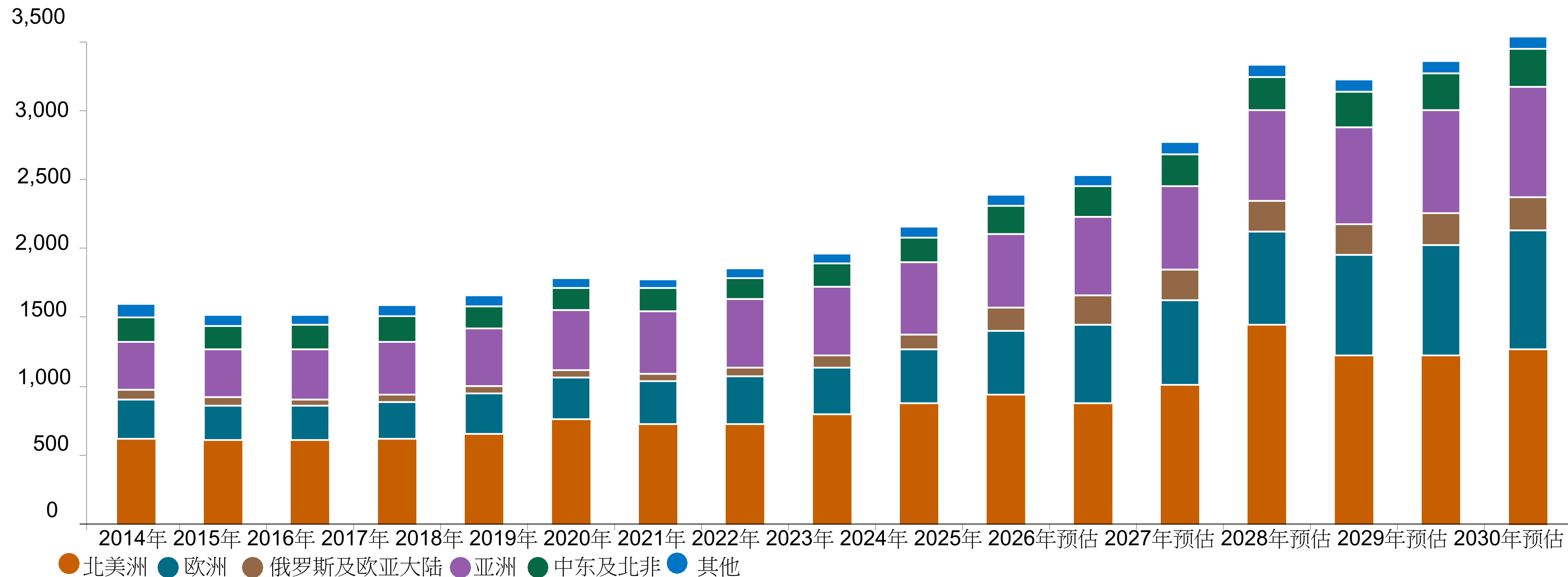
新兴市场国家掌握全球所需资源
拉美若干矿物的产量和储量占比(%)



关键趋势：政府优先保障国防支出

财政预算中的国防支出为条约承诺和多年期采购周期奠定了基础

国防支出增长是一项持续多年、遍及全球的趋势
全球国防支出，2014年至2030年（按现值十亿美元计）

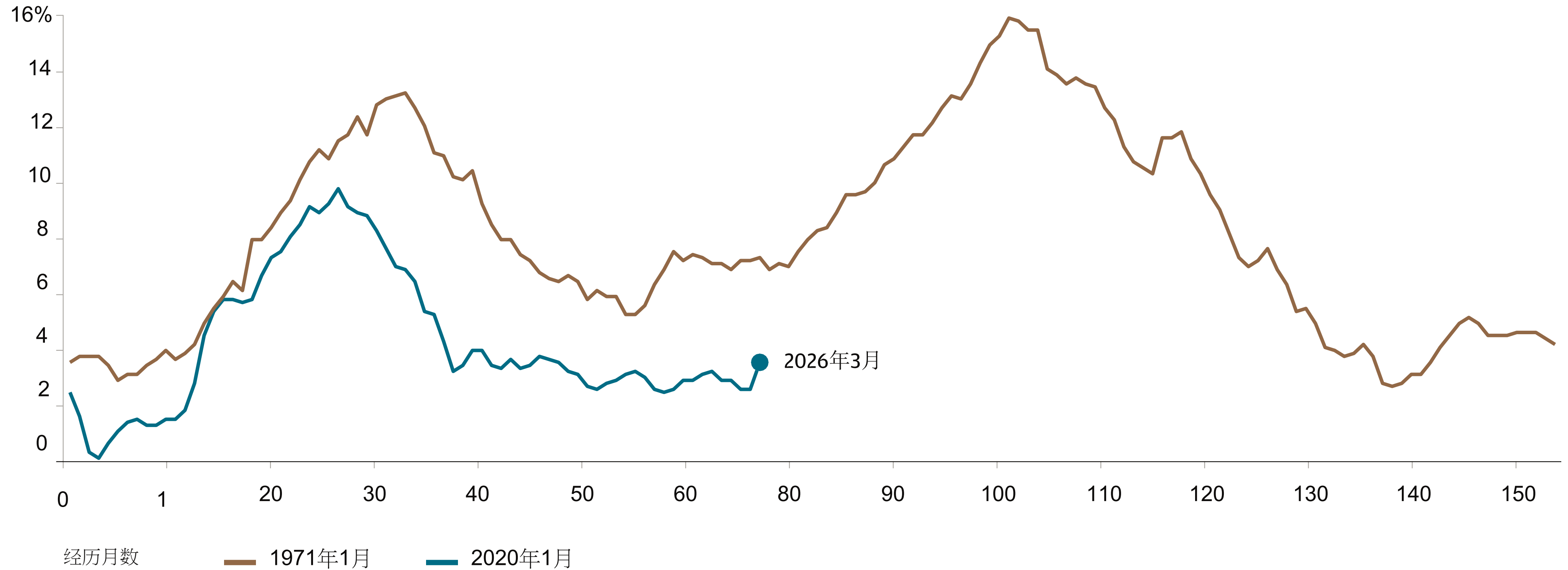


通胀新常态

挑战何在：1970年代情景重演

石油冲击过去通常会导致通胀上升和增长放缓，并促使货币政策激进收紧

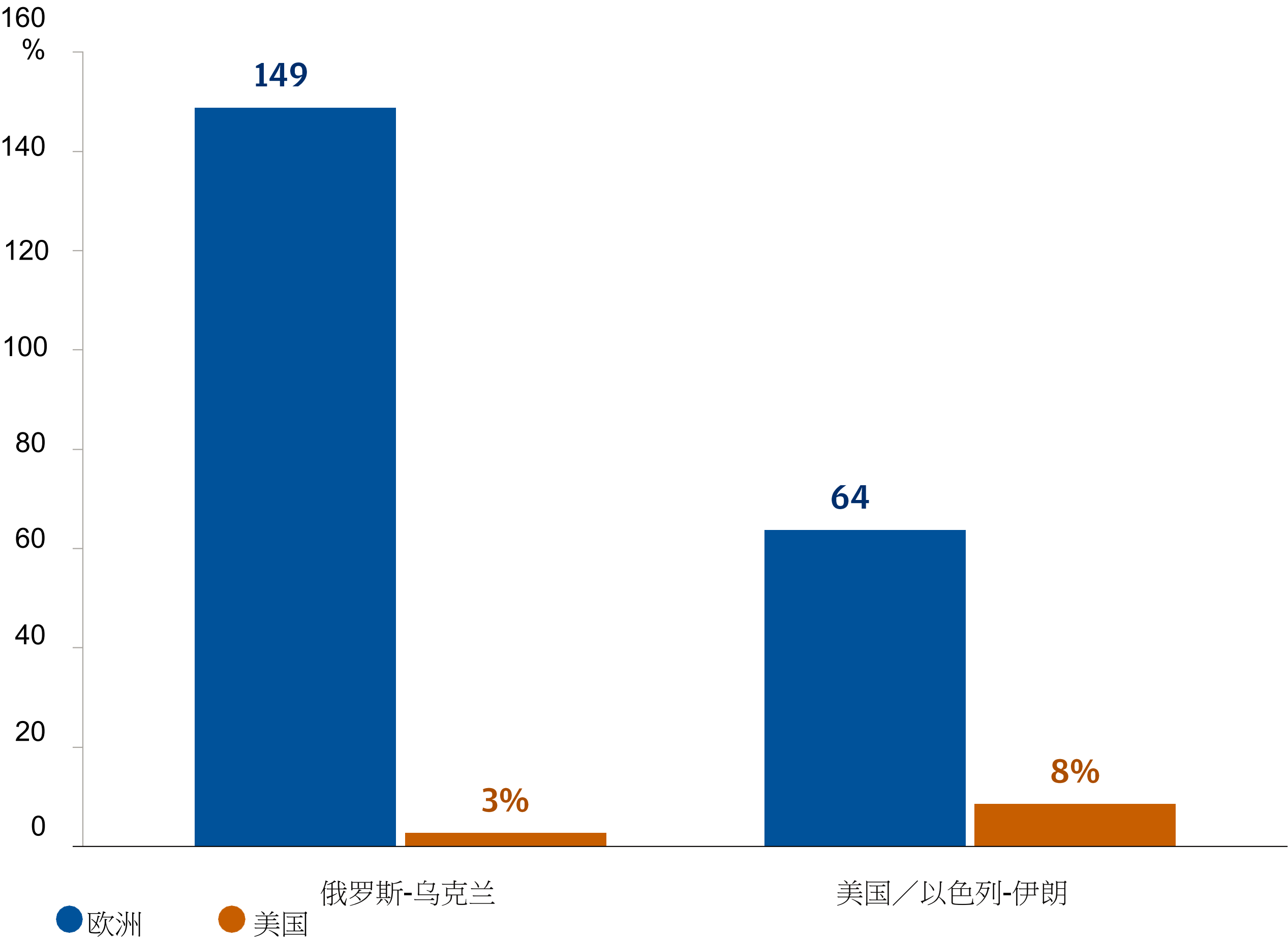
1970年代出现过两轮显著通胀浪潮
消费者物价指数，同比变动(%)



挑战何在： 2022年情景重演

在近两次能源冲击中，能源价格的飙升在全球范围内呈现不均衡态势

两次能源冲击中，欧洲承受的压力均甚于美国
冲突爆发后14天内天然气价格回报率（%）



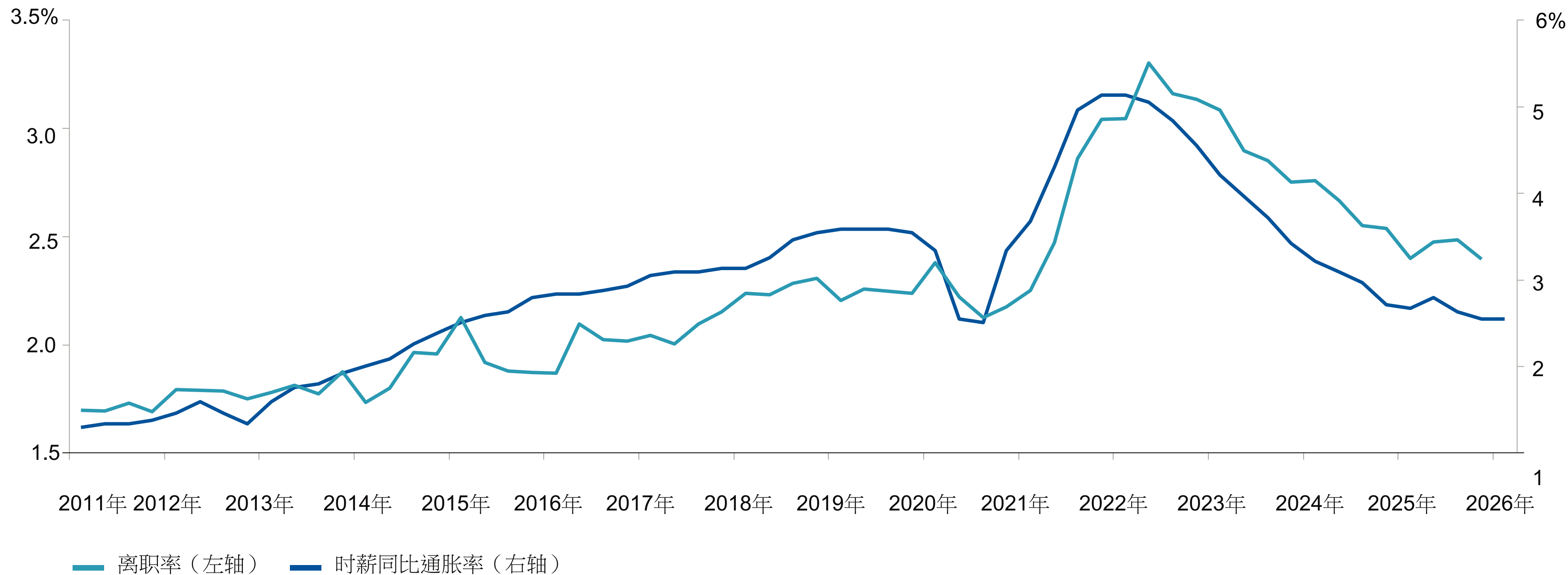
机遇何在：劳动力市场宽松对冲通胀上行

员工的议价能力与薪资增长密切相关

劳动力流动性下降对通胀构成下行压力

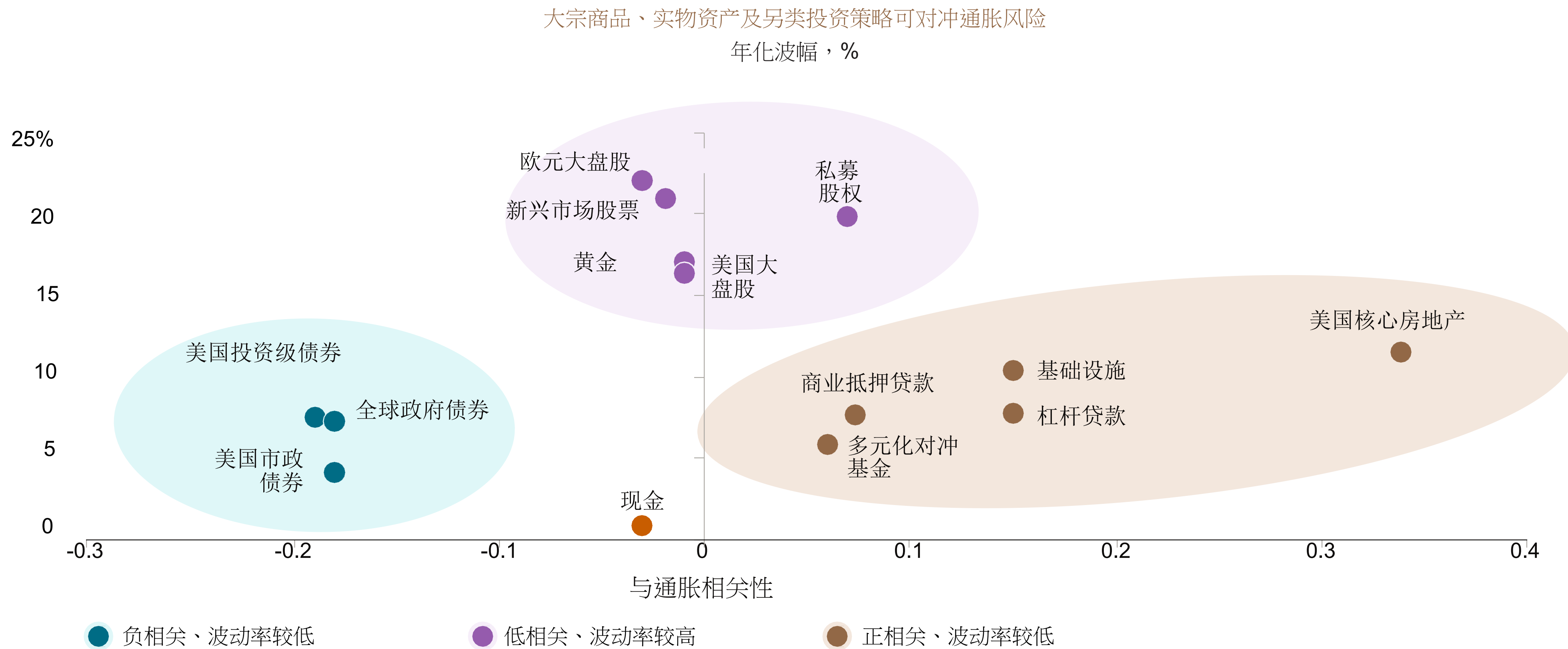
美国职位空缺与劳动力流动调查离职率
(经季节调整，6个月移动平均，%)

私营行业薪资同比变动百分比



关键趋势：结构性通胀上行要求重新思考60／40股债配置

大多数客户对与通胀正相关且波动性较低的资产配置不足

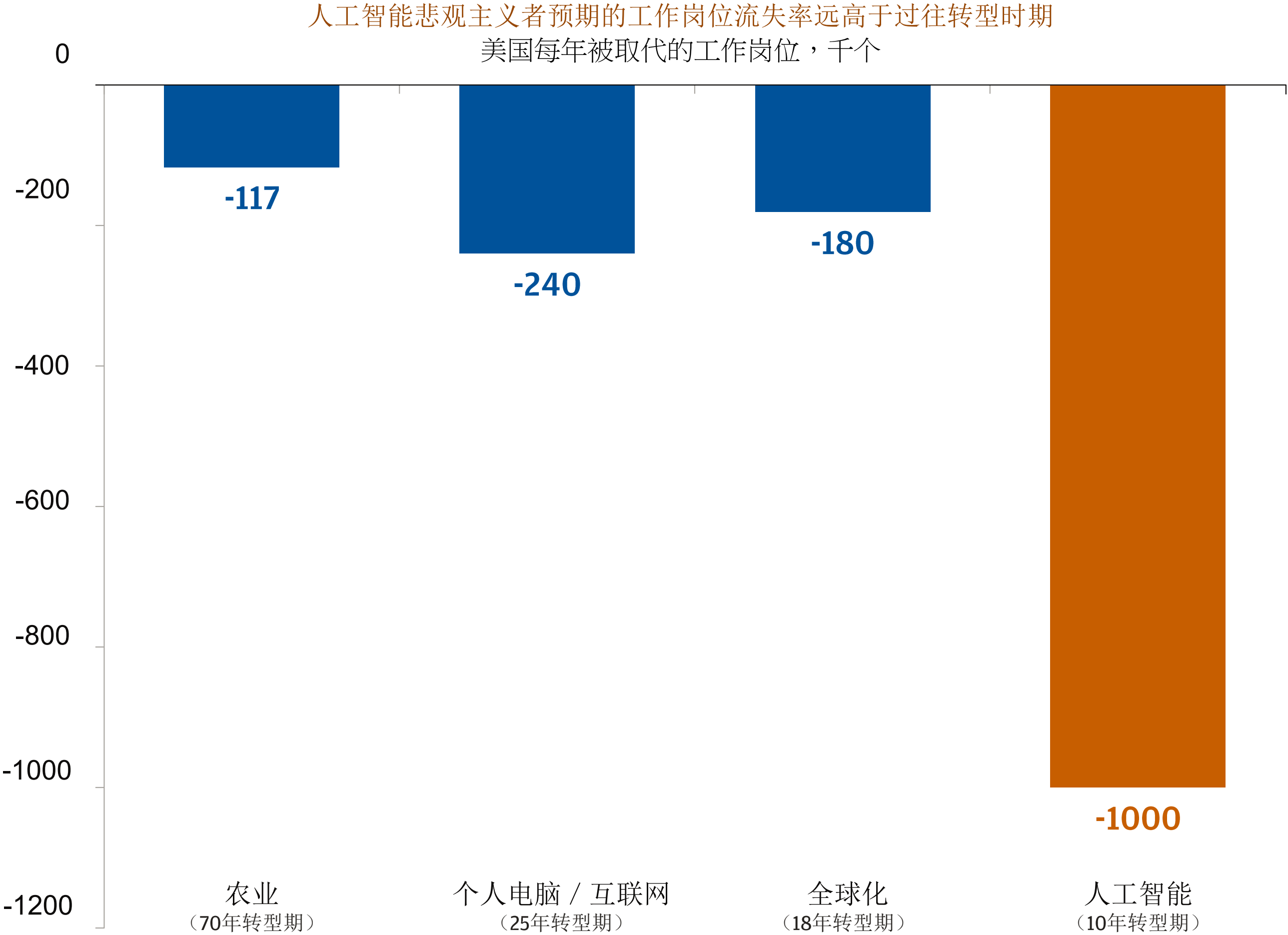


03

人工智能浪潮

挑战何在：劳动力市场淘汰

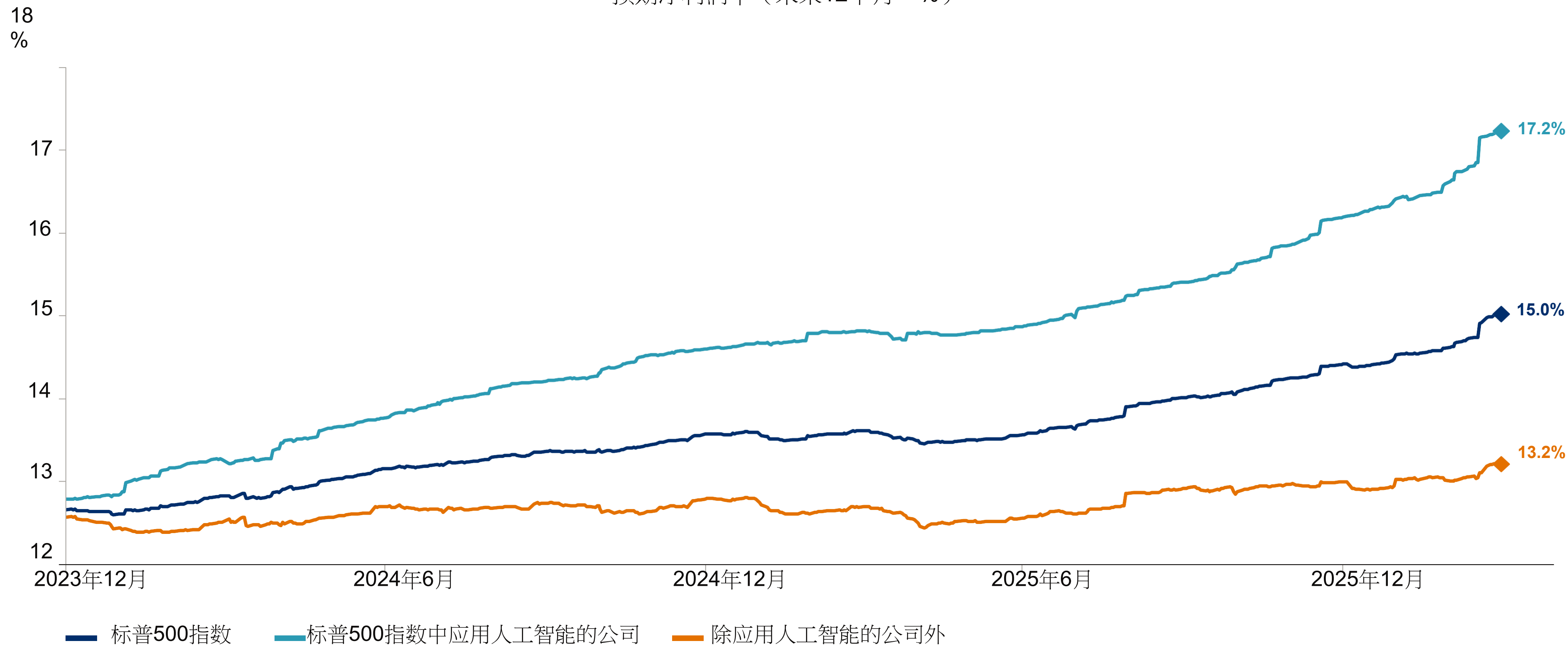
人工智能能力的快速进步正威胁着广泛的就业岗位



机遇何在：经济周期充满活力，利润率持续扩张

人工智能的采用成为生产率提升的早期信号

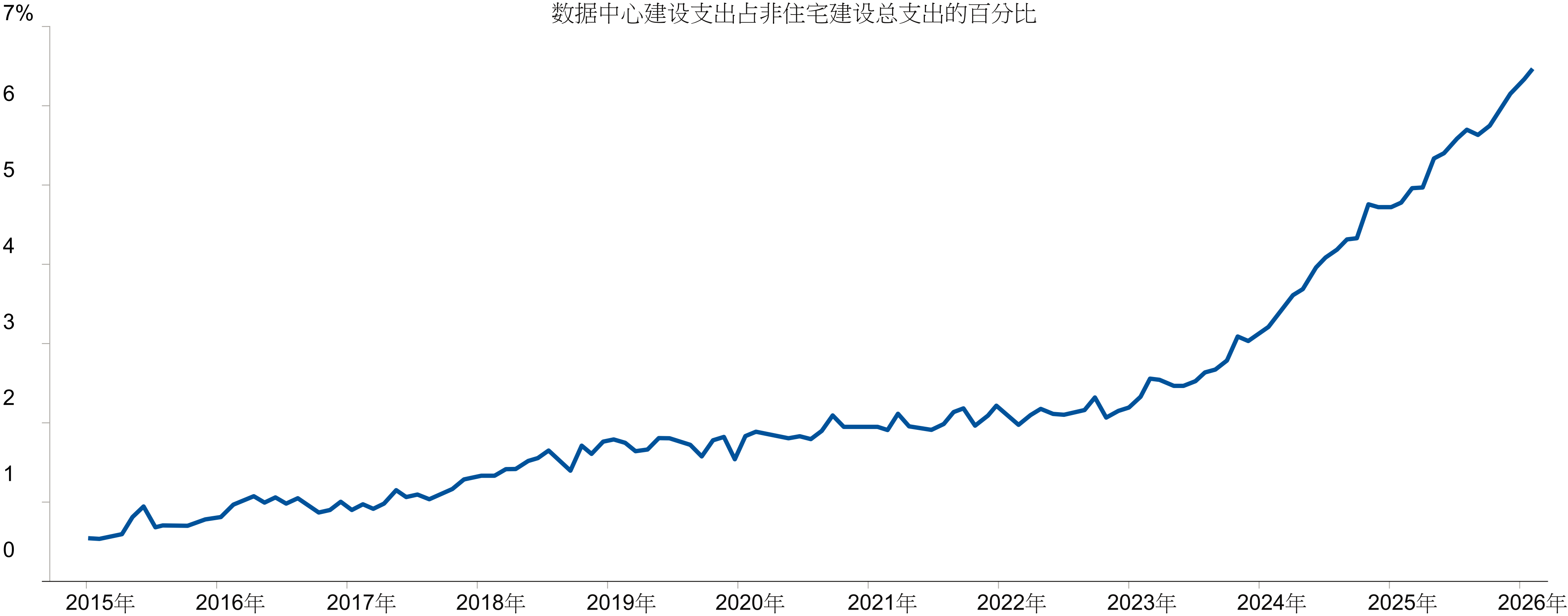
人工智能应用企业的盈利能力正领先于同行
预期净利润率（未来12个月，%）



关键趋势：企业推动人工智能基础设施建设

人工智能的受益者与瓶颈环节有望在这场变革中获益

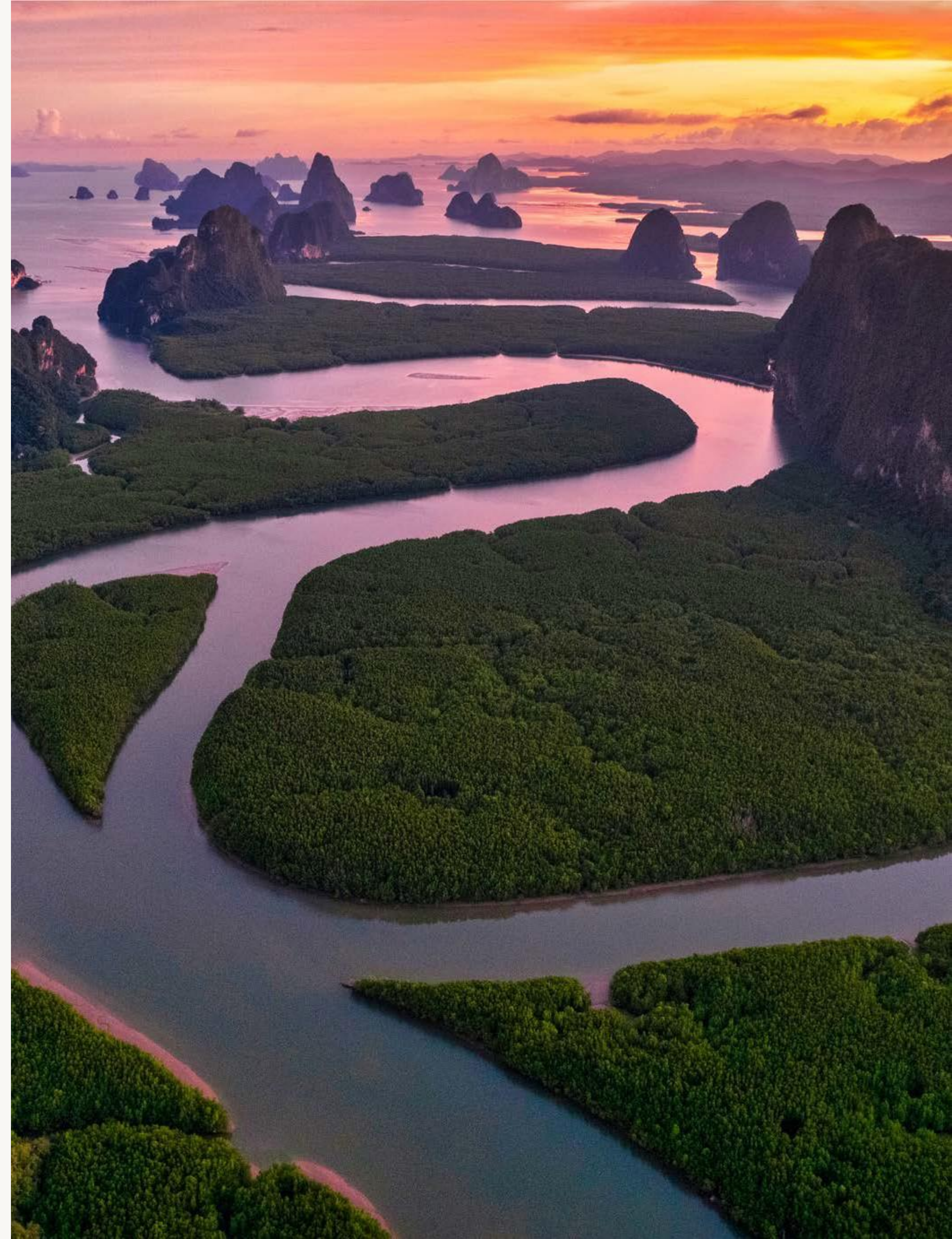
数据中心建设持续繁荣
数据中心建设支出占非住宅建设总支出的百分比



2026年及未来

我们认为，地缘分化、通胀与人工智能主题将在未来数年继续主导市场。本期

《2026年中展望》为您勾勒出多种未来情景下的前行之道。我们的目标是助您构建有的放矢、坚定持有的投资组合。



附录

指数和术语定义(1/2)

所示指数仅作说明用途。指数不受管理，不属于投资产品，且不可作为直接投资标的。指数回报未扣除任何费用或支出，并假定股息与利息予以再投资。除非另有说明外，否则所有指数均以美元计价。指数本质上是一种较弱的预测或比较工具。指数提供了用作基准参照的假设性表现数据。

另类资产：传统股票和固定收益以外的投资类别，包括私募股权、私募信贷、对冲基金、实物资产及其他策略，通常表现出与公开市场不同的风险、回报及流动性特征。

一带一路倡议：中国为增强亚洲、欧洲、非洲及其他地区之间贸易、运输和经济互联互通而发起的全球基础设施和投资战略，通过大规模开发项目予以推进。

并购型投资组合：专注于收购成熟企业控股权的私募股权投资组合，通常运用杠杆，旨在优化企业运营、提升盈利能力和长期价值，最终实现退出。

Cliffwater直接贷款指数：衡量向中型市场公司提供贷款的直接贷款基金表现的指数。它提供对该资产类别的风险和回报特征的意见，反映私募债权市场的趋势和表现。

云服务提供商：通过互联网提供数据存储、运算能力、网络 and 软件服务等计算资源的企业，使用户能够按需获取可扩展的技术基础设施。

消费者物价指数(CPI)：衡量通胀的指标，用以追踪消费者在一定时期内为代表性一篮子商品与服务所支付价格的平均变动情况，常用于评估生活成本的变化。

核心固定收益：固定收益投资类别，通常由政府债券和高评级公司债券等高质量、投资级债券构成，常作为多元化投资组合的基础配置。

信贷息差：债券与相同期限政府证券之间的收益率差额，反映投资者因承担信用风险而要求的额外补偿。

债务占本地生产总值(GDP)比率：衡量一国公共债务相对于其国内生产总值的指标，常用于评估财政可持续性 & 政府债务偿付能力。

发达市场(DM)股票：来自经济发达、金融市场成熟且居民生活水平较高的国家（如美国、西欧和日本）的股票证券。

直接贷款：私募信贷的一种形式，由非银行贷款机构直接向企业（通常为中型市场企业）提供贷款，不通过传统的公开债券或银团贷款市场。

新兴市场(EM)股票：来自正处于向更高度工业化 & 市场一体化转型阶段发展中经济体的股票证券，通常具有增长潜力较高、波动性较大的特征。

就业成本指数：由美国劳工统计局发布的指标，用以追踪劳动力成本（包括工资、薪酬及雇主支付的福利）的变动情况，为研判工资通胀趋势提供参考。

外国直接投资(FDI)：一国企业或个人对另一国商业运营或资产进行的投资，通常涉及对投资对象的持久管理权与长期经济关系。

自由现金流：企业在扣除资本支出后，从其运营活动中产生的现金，常作为衡量企业财务灵活性及其支付股息、偿还债务或进行再投资能力的指标。

富时EPRA NAREIT全球房地产投资信托指数：该指数追踪全球公开交易的房地产投资信托(REIT)的表现，全面反映全球各个行业和地区的房地产市场。七国集团(G-7)：由加拿大、法国、德国、意大利、日本、英国和美国等七个主要发达经济体组成的非正式论坛，旨在就经济政策、全球议题和国际合作进行磋商。

图形处理器(GPU)：专为高效处理并行计算任务而设计的专用计算机芯片，广泛应用于数据中心与人工智能领域，以加速复杂计算。

对冲基金：采用多元策略（包括多头／空头头寸、杠杆及衍生品）的集合投资工具，旨在产生与传统资产类别相关性较低的投资回报。

对冲基金研究公司(HFRI)指数：一组跟踪各种对冲基金策略表现的指数，为股票对冲、事件驱动、宏观和相对价值等不同风格的对冲基金表现提供基准。

首次公开募股(IPO)：私营公司首次向公众发行股票并在证券交易所挂牌，从而转变为上市公司的过程。

传统软件即服务(SaaS)：通过订阅制云托管模式提供应用程序服务的成熟软件企业，其定价通常基于用户数量或使用席位。

杠杆贷款利差：杠杆贷款收益率与基准利率之间的差额，体现投资者向低信用评级企业借款人提供融资所要求的风险补偿。

液化天然气(LNG)：经低温液化处理的天然气，便于储存与运输，广泛用于全球能源市场以便利国际贸易。

附录

指数和术语定义(2/2)

宏观对冲基金：根据宏观经济观点在股票、固定收益、外汇和大宗商品等多个资产类别上进行投资，以获利于广泛经济趋势的对冲基金。

美股七雄：“美股七雄”股票是美国股市中极具影响力的一组公司：**Alphabet**、亚马逊、苹果、**Meta Platforms**、微软、英伟达和特斯拉。

MSCI所有国家世界指数(ACWI)：按自由流通股数调整后的市值加权指数，衡量全球发达市场和新兴市场的股市表现。

MSCI亚洲（除中国外）指数：衡量亚洲（除中国外）地区股票市场表现的指数，在剥离中国特定市场动态的同时提供区域性投资敞口。

MSCI中国指数：全面涵盖中国各类股票的大盘及中盘股，包括**A股**、**H股**、**B股**、**红筹股**、**P股**以及美国存托凭证的等外国上市股票的指数，代表中国股票市场总市值的约**85%**。

MSCI美国指数：衡量美国股票市场大中盘股板块表现的指数，广泛反映美国股市整体趋势。

国家龙头企业：在本国经济中扮演战略性关键角色的企业，通常凭借规模优势、政策扶持或在关键产业的战略地位而受益。

NCREIF房地产指数—ODCE：追踪美国开放式核心房地产基金投资表现的基准指数，主要关注多元化、能够产生收益的商业地产。

名义国内生产总值(GDP)：按当期市场价格计算的经济体所生产商品与服务的总价值，未剔除通货膨胀因素。

经济合作与发展组织（经合组织）：主要由发达国家组成的国际组织，致力于通过研究、分析和国际合作推动改善全球经济与社会福祉的政策。

运营利润：以营业利润除以营业收入计算的企业盈利能力指标，反映企业核心业务运营的效率水平。

个人消费支出(PCE)指数：衡量美国居民购买商品和服务的价格变化的综合指标，被美联储广泛用作评估通胀水平的工具。

市盈率(P/E)倍数：通过公司股价除以每股收益得出的估值指标，常用于衡量投资者为获取单位收益所愿意支付的价格水平。

市价较资产净值折价（商业发展公司）：商业发展公司的每股市价与其报告每股净资产价值之间的百分比差额，常用于评估其相对于标的资产的估值水平。

市销率：通过比较公司市值与其营业收入得出的估值指标，通常在企业盈利波动较大或为负值的情况下使用。

私募信贷：通过私下协商方式向企业提供的非银行贷款，提供浮动利率收益敞口，其流动性通常低于公开债券市场。

私募股权：对私营公司的投资或对上市公司的收购交易，通常以提升运营效率和推动战略增长来实现长期价值创造。

生产者价格指数(PPI)：追踪生产者所获商品和服务价格变动的通胀指标，通常被视为消费者价格压力的先行指标。

罗素3000指数：衡量约**3,000**家美国股票表现的宽基股票指数，代表美国可投资股票市场的绝大部分。

标普500®指数：该指数被广泛认为是衡量美国股市的首要指标，涵盖主要行业的**500**家领先公司，重点关注大盘股范畴，代表美国股市总市值的约**80%**。

标普扩展科技软件指数(IGV)：追踪美国科技板块内软件类上市公司表现的指数，常被用作软件行业股票的业绩基准。

词元供应商：以使用量为基础销售大语言模型及其他人工智能系统访问权限的超大规模云平台，通常按处理词元数量计价，同时为客户提供底层计算资源与基础设施支持。

美国10年期国债收益率：美国政府为其**10**年期国债支付的利率，是衡量利率水平和投资者预期的重要基准。

《美墨加协议》：《美国-墨西哥-加拿大协议》，是一项规范三国经济关系的贸易协议，取代了原有的《北美自由贸易协定》(NAFTA)。

风险投资：主要投资于处于早期及高增长阶段企业的私募股权投资形式，通常以获取股权作为对价，具有较高的风险与回报潜力。

VIX波动率指数：根据标普**500**指数期权价格推导出的股市预期波动率衡量指标，常被视为衡量市场不确定性程度的晴雨表。

摩根资产管理长期资本市场假设

鉴于风险与回报之间存在着十分复杂的此消彼长关系，我们建议客户在设置战略配比时凭借判断和量化优化方法做出决策。请注意，本文所载全部信息均基于定性分析。不建议完全依赖于上述信息。本信息不作为投资任何特定资产类别或战略的建议，也不作为未来业绩的承诺。请注意，该等资产类别和策略假设仅基于被动管理得出，并无考虑主动管理的影响。提及未来回报的陈述并不代表对客户组合可能达致的实际回报作出承诺或甚至估计。假设、意见和估计仅用于说明目的。不应被视为证券买卖的建议。金融市场走势预测是本公司按目前市场状况作出的判断，可予更改，恕不另行通知。我们相信在此所提供的资讯均属可靠，但不保证其准确性或完整性。本文件只作提供资讯用途，并非旨在提供亦不应被倚赖作为会计、法律或税务建议。假设的回报率仅供说明/讨论用途，并受诸多限制。

“预期”或“阿尔法”回报估计可能存在不确定性及误差。例如，历史数据的变化将对由此预测的资产类别回报产生不同影响。各资产类别的预期回报取决于经济状况；即使发生预期状况，实际回报可能会更高，也可能更低，就如历史业绩一样，因此投资者不应期望获得与本文所示类似的回报。无论是资产配置策略还是资产类别，任何提及未来回报的陈述并不代表对客户组合可能达致的实际回报作出承诺。所有模型都存在其固有的局限性，潜在投资者在做出决策时不应完全依赖于此。模型无法计入经济、市场和其他因素对实际投资组合的运作和持续管理的影响。模型回报率不同于实际投资组合回报，不反映实际交易、流动性限制、费用、开支、税收和其他可能影响回报的因素。该等资产类别假设仅基于被动管理得出，并无考虑主动管理的影响。管理人实现类似回报率的能力受其无法控制或控制力有限的风险因素影响。

本文件包含的观点并不得当作在任何司法管辖区内购入或出售任何投资的建议或推介，也不得当作是摩根资产管理或其任何附属公司参与本文件提及的任何交易的承诺。本文件所载的任何预测、数字、意见或投资技术与策略均仅供参考之用，并且均是基于特定假设及目前市场状况作出，且可随时变动而不发出事先通知。在编制时，此处提供的所有信息均被视为准确无误。本材料并未载有足以支持作出投资决策的信息，且阁下在评估投资于任何证券或产品的优劣时，不应以本材料为依据。此外，使用者应与彼等金融专业人士一同独立评估相关法律、监管、税务、信贷及会计影响，以决定本文件提及的任何投资是否相信能符合使用者的个人目标。投资者应确保在进行任何投资之前已获得所有可取得的相关信息。请注意，投资涉及风险，投资价值及其收益可能会因市场状况及税务协议而出现波动，投资者可能无法收回已投资的全数金额。过往业绩和收益不是当前和未来结果的可靠指示。

了解长期预测

我们的投资管理研究包含我们对各类资产的长期“平衡”回报和波动性的专有预测，以及各资产类别相关度的平衡估计数字。明显地，金融企业无法预测市场的表现将会如何。但我们相信，通过分析当前的经济、市场情况和历史的市场趋势，然后预测未来的经济增长率、通胀率、每一个国家的实际收益率，我们可以估计每个资产类别的“平衡”表现。“平衡”回报只是在很长的一段时间中市场或宏观经济变量例如收益率或信贷利差的平均值或集中趋势，因为它代表了市场的内在价值。回报假设以每种资产类别的组件构建策略专有程序为基。举例说，股票的构建组件包含我们对通胀、实际盈利增长、股息收益和估值影响的预测。固定收益的构建组件包含我们对未来收益率和债券价格变动的预测。对另类投资的估计由我们对另类投资相对于公开市场作出的历史分析和判断带动。实际回报率可能会长时间地与平衡数字有很大的差异，情况甚至可能会维持数年。但是，我们认为，市场回报将永远在某个时候恢复到平衡的趋势。我们还认为，在决定资产类别的表现及如何优化资产组合时，这种前瞻性的评估比历史趋势更为准确。

审阅本文件时，所有提及的预期回报并非承诺，甚至并非可能实现的实际回报的估计数字。这些假设并非根据具体产品而作出，并且不反映费用因素，例如投资管理费、管理费、交易成本或其他可能降低回报的支出。这些数字只是根据我们对目前及平衡情况所作的最佳估计所得的长期回报。同时值得注意的是，实际表现可能会受到实际管理这些投资的人的专业知识所影响，无论是在挑选个别证券和可能对投资组合作出定期调整方面，从而充分利用市场趋势所致的资产类别的估值过低和过高。在本分析中，波动性是一种衡量特定配置的回报离差的统计指针，以配置的算术回报的标准偏差量度。夏普比率是一种衡量回报／风险的指标，其中回报（分子）定义为一项投资高于无风险利率的年度递增回报率。风险（分母）定义为投资回报减去无风险利率的标准偏差。所使用的无风险利率为摩根大通对现金的长期假设。

相关度是一个统计指针，衡量两个变量（在本例中即两档资产类别回报）的变动相关的程度。相关度在-1至1之间，其中1表示完全正相关，即两个变量在同一时间内往相同的方向变动。相关度为0表示两个变量独立变动，而相关度为-1则表示完全负相关。

主要风险

另类资产投资

另类资产投资往往比传统投资涉及更大程度的风险，包括但不限于流动性受限与估值风险，仅适合具有充分知识和丰富经验，足以评估此类投资优势与风险的投资者。另类资产投资不应被视为完整的投资计划，且其收益分配不予保证。另类投资的税务效率可能较低，投资者应在投资前咨询其税务顾问。另类投资的费用通常高于传统投资，而且杠杆可能很高，会用到投机性投资技巧，因而会放大投资损益——甚至有损失全部本金的风险。关于特定另类投资品种所独有的风险因素详情，请参阅其发售备忘录。

债券

债券受利率风险、发行人信用和违约风险的影响。债券价格通常在利率上升时下跌。

大宗商品

大宗商品投资相较传统证券投资涉及较高的波动性，尤其是有关金融工具涉及杠杆。大宗商品挂钩衍生工具的价值可能受到总体市场走势转变、商品指数波幅、利率变动或旱灾、洪水、天气、牲畜疾病、禁运、关税及国际市场的经济、政治及监管法规发展等可影响特定行业或大宗商品的因素所影响。采用杠杆式大宗商品挂钩衍生产品投资为投资者创造机会可提高回报，但也同时有机会录得较大损失。

多元化配置

多元化和资产配置不保证录得盈利或免招损失。

新兴市场

相较于发达市场，新兴市场投资涉及较高风险且波动性更强。外币汇率变动以及投资者司法管辖区域以外地区的会计及税务政策存在差异可能会增加或降低回报。部分市场的政治和经济稳定性基础相对薄弱，加之投资者司法管辖区域以外的税收政策与法律体系差异，可能产生额外风险。投资者在投资新兴市场前应审慎评估这些风险，并咨询财务与法律顾问。

股票

股票证券的价格可能会因为大盘市场的变动或公司财政状况的变动而上升或下跌，有时候可能会比较急速或不可预料。股票价值可能因公司盈利能力强劲或市场预期乐观而上升，但也可能因盈利表现不佳或市场情绪悲观而下跌，且股利分配不予保证。

固定收益

固定收益产品（如债券）投资涉及若干风险，包括但不限于利率、信用、通胀、赎回、违约、偿还和再投资风险。任何在到期前出售或赎回的固定收益证券均可能产生重大收益或损失。

高收益债券

高收益债券（评级为**BB+**／**Ba1**或以下或无评级）属于投机性、非投资级证券，存在较高的违约风险和损失风险。此类投资仅适合具备较高风险承受能力的投资者。

国际市场投资：

国际市场投资可能并不适合所有投资者。国际市场投资涉及较高风险且波动性增加。部分国际市场的政治或经济情况未必稳定。持有外币资产面临汇率风险，因为所投外币同持有者本国货币之间的汇率波动将影响投资价值。

市政债券

投资者应了解购买市政债券存在的潜在纳税义务。若持有人需缴纳替代性最低税，则其持有的某些市政债券需缴纳联邦税。如有资本收益，则需缴纳联邦税。投资者应注意，来自免税市政债券基金的收益可能需要缴纳州和地方税以及替代性最低税（**AMT**）。

优先股

优先证券具有股票和债券的共同特征。优先证券通常是具有看涨期权保护的长期证券，在资本结构中介于债务和股权之间。优先证券具有各种风险和考虑因素，包括：集中风险；利率风险；低于个别债券的信用评级；对资产的要求低于公司的个别债券；由于这些风险特征而拥有更高的收益率；“可赎回”含义是指发行公司可在特定日期后以特定价格赎回股票。

小盘股：

投资小盘股公司所涉及的风险程度通常明显高于投资大型知名公司证券，因其可能缺乏大型企业所具有的管理专业能力、财务资源、产品多元化布局及竞争优势。小盘股公司证券价格可能比大型成熟公司证券面临更剧烈或异常的市场波动，因为此类证券通常交易量较低，且发行人盈利和发展前景通常更易发生变化。除流动性风险外，在出售小盘股证券的大额头寸时，卖方可能不得不以低于市场报价的折价出售持仓，或需在一段时期内分批进行小额抛售，且股利分配不予保证。

重要信息

前景展望和过往表现不保证未来业绩。不可直接投资于指数。文中提述的公司仅供说明用途而列示，不应视作摩根大通的建议或认可。除非另有说明，否则所有市场和经济数据均截至**2026年4月20日**，而资料来源均为彭博财经、**Haver Analytics**和**FactSet**。本文件仅供一般说明之用，可能告知您**JPMorgan Chase & Co.**（“摩根大通”）旗下的私人银行业务提供的若干产品及服务。文中所述产品及服务，以及有关费用、收费及利率均可根据适用的账户协议而可能有变，并可视乎不同地域分布而有所不同。并非所有地区都提供所有产品和服务。如果您是残障人士并需取得额外支持以查阅本文件，请联系您的摩根大通团队或向我们发送电邮寻求协助（电邮地址：support@jpmorgan.com。）**请参阅所有重要信息。仅供说明用途。本文件载列的预估、预测及比较数字全部均为截至本文件所述日期为止。**

一般风险及考虑因素

本文件讨论的观点、策略或产品未必适合所有客户，可能面临投资风险。投资者可能损失本金，过往表现并非未来表现的可靠指标。资产配置／多元化不保证录得盈利或免招损失。本文件所提供的资料不拟作为作出投资决定的唯一依据。投资者务须审慎考虑本文件讨论的有关服务、产品、资产类别（例如股票、固定收益、另类投资或大宗商品等）或策略是否适合其个人需要，并须于作出投资决定前考虑与投资服务、产品或策略有关的目标、风险、费用及支出。请与您的摩根大通团队联络以索取这些资料及其他更详细信息，当中包括您的目标／情况的讨论。

非依赖性

本公司相信，本文件载列的资料均属可靠；然而，摩根大通不会就本文件的准确性、可靠性或完整性作出保证，或者就使用本文件的全部或部分内容引致的任何损失和损害（无论直接或间接）承担任何责任。我们不会就本文件的任何计算、图谱、表格、图表或评论作出陈述或保证，本文件的计算、图谱、表格、图表或评论仅供说明／参考用途。本文件表达的观点、意见、预测及投资策略，均为本公司按目前市场状况作出的判断；如有更改，恕不另行通知。摩根大通概无责任于有关资料更改时更新本文件的资料。本文件表达的观点、意见、预测及投资策略可能与摩根大通的其他领域、就其他目的或其他内容所表达的观点不同。本文件不应视为研究报告看待。任何预测的表现和风险仅以引述的模拟例子为基础，且实际表现及风险将取决于具体情况。前瞻性的陈述不应视为对未来事件的保证或预测。

本文件的所有内容不构成任何对您或对第三方的谨慎责任或与您或与第三方的咨询关系。本文件的内容不构成摩根大通及／或其代表或雇员的要约、邀约、建议或咨询（不论财务、会计、法律、税务或其他方面），不论内容是否按照您的要求提供。

摩根大通及其关联公司与雇员不提供税务、法律或会计意见。您应在作出任何财务交易前咨询您的独立税务、法律或会计顾问。

法律实体、品牌及监管信息

在美国，银行存款账户及相关服务（例如支票、储蓄及银行贷款）乃由摩根大通银行(JPMorgan Chase Bank, N.A.)提供。摩根大通银行是美国联邦存款保险公司的成员。

在美国，投资产品（可能包括银行管理账户及托管）乃由摩根大通银行(JPMorgan Chase Bank, N.A.)及其关联公司（合称「摩根大通银行」）作为其一部分信托及委托服务而提供。其他投资产品及服务（例如证券经纪及咨询账户）乃由摩根大通证券(J.P. Morgan Securities LLC)（「摩根大通证券」）提供。摩根大通证券是金融业监管局和证券投资者保护公司的成员。保险产品是通过Chase Insurance Agency, Inc（「CIA」）支付。CIA乃一家持牌保险机构，以Chase Insurance Agency Services, Inc.的名称在佛罗里达州经营业务。摩根大通银行、摩根大通证券及CIA均为受JPMorgan Chase & Co.共同控制的关联公司。产品不一定于美国所有州份提供。

在德国，本文件由摩根大通有限责任公司(J.P. Morgan SE)发行，其注册办事处位于Taunustor 1 (TaunusTurm), 60310 Frankfurt am Main, Germany am Main，已获德国联邦金融监管局（Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht，简称为「BaFin」）授权，并由 BaFin、德国中央银行（Deutsche Bundesbank）和欧洲中央银行共同监管。在卢森堡，本文件由摩根大通有限责任公司卢森堡分行发行，其注册办事处位于European Bank and Business Centre, 6 route de Treves, L-2633, Senningerberg, Luxembourg，已获德国联邦金融监管局（BaFin）授权，并由 BaFin、德国中央银行和欧洲中央银行共同监管。摩根大通有限责任公司卢森堡分行同时须受卢森堡金融监管委员会（CSSF）监管，注册编号为R.C.S Luxembourg B255938。在英国，本文件由摩根大通有限责任公司伦敦分行发行，其注册办事处位于25 Bank Street, Canary Wharf, London E14 5JP，已获德国联邦金融监管局（BaFin）授权，并由 BaFin、德国中央银行和欧洲中央银行共同监管。摩根大通有限责任公司伦敦分行同时须受英国金融市场行为监管局以及英国审慎监管局监管。在西班牙，本文件由摩根大通有限责任公司Sucursal en España（马德里分行）分派，其注册办事处位于Paseo de la Castellana, 31, 28046 Madrid, Spain，已获德国联邦金融监管局（BaFin）授权，并由 BaFin、德国中央银行和欧洲中央银行共同监管。摩根大通有限责任公司马德里分行同时须受西班牙国家证券市场委员会（Comisión Nacional de Valores，简称「CNMV」）监管，并已于西班牙银行行政注册处以摩根大通有限责任公司分行的名义登记注册，注册编号为1567。在意大利，本文件由摩根大通有限责任公司米兰分行分派，其注册办事处位于Via Cordusio, n.3, Milan 20123, Italy，已获德国联邦金融监管局（BaFin）授权，并由 BaFin、德国中央银行和欧洲中央银行共同监管。摩根大通有限责任公司米兰分行同时须受意大利央行及意大利全国公司和证券交易所监管委员会（Commissione Nazionale per le Società e la Borsa，简称为「CONSOB」）监管，并已于意大利银行行政注册处以摩根大通有限责任公司分行的名义登记注册，注册编号为8076，其米兰商会注册编号为REA MI 2536325。在荷兰，本文件由摩根大通有限责任公司阿姆斯特丹分行分派，其注册办事处位于World Trade Centre, Tower B, Strawinskylaan 1135, 1077 XX, Amsterdam, The Netherlands。摩根大通有限责任公司阿姆斯特丹分行已获德国联邦金融监管局（BaFin）授权，并由 BaFin、德国中央银行和欧洲中央银行共同监管。摩根大通有限责任公司阿姆斯特丹分行同时须受荷兰银行（DNB）和荷兰金融市场监管局（AFM）监管，并于荷兰商会以摩根大通有限责任公司分行的名义注册登记，其注册编号为72610220。在丹麦，本文件是由摩根大通有限责任公司哥本哈根分行（即德国摩根大通有限责任公司联属公司）分派，其注册办事处位于Kalvebod Brygge 39-41, 1560 København V, Denmark，已获德国联邦金融监管局（BaFin）授权，并由 BaFin、德国中央银行和欧洲中央银行共同监管。摩根大通有限责任公司哥本哈根分行（即德国摩根大通有限责任公司联属公司）同时须受丹麦金融监管局（Finanstilsynet）监管，并于丹麦金融监管局以摩根大通有限责任公司分行的名义注册登记，编号为29010。在瑞典，本文件由摩根大通有限责任公司斯德哥尔摩分行分派，其注册办事处位于Hamngatan 15, Stockholm, 11147, Sweden，已获德国联邦金融监管局（BaFin）授权，并由 BaFin、德国中央银行和欧洲中央银行共同监管。摩根大通有限责任公司哥本哈根分行同时须受瑞典金融监管局（Finansinspektionen）监管，并于瑞典金融监管局以摩根大通有限责任公司分行的名义注册登记。在比利时，本文件由摩根大通有限责任公司——布鲁塞尔分行分派，其注册办事处位于35 Boulevard du Régent, 1000, Brussels, Belgium，已获德国联邦金融监管局（BaFin）授权，并由 BaFin、德国中央银行和欧洲中央银行共同监管。摩根大通有限责任公司布鲁塞尔分行同时须受比利时国家银行（NBB）及比利时金融服务及市场管理局（FSMA）监管，并已于比利时国家银行行政注册处登记注册，注册编号为0715.622.844。在希腊，本文件由摩根大通有限责任公司——雅典分行分派，其注册办事处位于3 Haritos Street, Athens, 10675, Greece，已获德国联邦金融监管局（BaFin）授权，并由 BaFin、德国中央银行和欧洲中央银行共同监管。摩根大通有限责任公司雅典分行分行同时须受希腊银行监管，并已于希腊银行行政注册处以摩根大通有限责任公司分行的名义登记注册，注册编号为124。雅典商会注册号为158683760001；增值税注册号为99676577。在法国，本文件由摩根大通有限责任公司巴黎分行分派，其注册办事处位于14, Place Vendôme 75001 Paris, France，已获德国联邦金融监管局（BaFin）授权，并由 BaFin、德国中央银行和欧洲中央银行共同监管，注册编号为842 422 972，摩根大通有限责任公司巴黎分行亦受法国银行业监察委员会(Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR))及法国金融市场管理局 (Autorité des Marchés Financiers(AMF)) 监管。在瑞士，本文件由J.P. Morgan (Suisse) S.A.分派，其注册办事处位于rue du Rhône, 35, 1204,

Geneva, Switzerland，作为瑞士一家银行及证券交易商，在瑞士由瑞士金融市场监督管理局（FINMA）授权并受其监管。

就金融工具市场指令 (MIFID II) 和瑞士金融服务法 (FINSa) 而言，本通讯属广告性质。除非基于任何适用法律文件中包含的信息，这些文件目前或应在相关司法管辖权区内提供（按照要求），否则投资者不应认购或购买本广告中提及的任何金融工具。

在香港，本文件由摩根大通银行香港分行分派，摩根大通银行香港分行受香港金融管理局及香港证监会监管。在香港，若您提出要求，我们将会在不收取您任何费用的情况下停止使用您的个人资料以作我们的营销用途。在新加坡，本文件由摩根大通银行新加坡分行分派。摩根大通银行新加坡分行受新加坡金融管理局监管。交易及咨询服务及全权委托投资管理服务由摩根大通银行香港分行／新加坡分行向您提供（提供服务时会通知您）。银行及托管服务由摩根大通银行香港分行／新加坡分行向您提供（提供服务时会通知您）。本文件的内容未经香港或新加坡或任何其他法律管辖区的任何监管机构审阅。建议您审慎对待本文件。假如您对本文件的内容有任何疑问，请务必寻求独立的专业人士意见。对于构成《证券及期货法》及《财务顾问法》项下产品广告的材料而言，本营销广告未经新加坡金融管理局审阅。摩根大通银行（JPMorgan Chase Bank, N.A.）是依据美国法律特许成立的全全国性银行组织；作为一家法人实体，其股东责任有限。

关于拉美国家，本文件的分派可能会在特定法律管辖区受到限制。我们可能会向您提供和／或销售未按照您祖国的证券或其他金融监管法律登记注册、并非公开发行的证券或其他金融工具。该等证券或工具仅在私下向您提供和／或销售。我们就该等证券或工具与您进行的任何沟通，包括但不限于交付发售说明书、投资条款协议或其他发行文件，在任何法律管辖区内对之发出销售或购买任何证券或工具要约或邀约为非法的情况下，我们无意在该等法律管辖区内发出该等要约或邀约。此外，您其后对该等证券或工具的转让可能会受到特定监管法例和／或契约限制，且您需全权自行负责确定和遵守该等限制。就本文件提及的任何基金而言，基金的有价证券若未依照相关法律管辖区的法律进行注册登记，则基金不得在任何拉美国家公开发行。

收件人要求及为收件人之便，本文件收件人可能已同时获提供其他语言版本。尽管我们提供其他语言文件，但收件人已再确认有足够能力阅读及理解英文，且其他语言文件的使用乃出于收件人的要求以作参考之用。若英文版本及翻译版本有任何歧义，包括但不限于释义、含意或诠释、概以英文版本为准。

「摩根大通」是指摩根大通及其全球附属公司和联属公司。「摩根大通私人银行」是摩根大通从事私人银行业务的品牌名称。本文件仅供您个人使用，未经摩根大通的允许不得分发给任何其他人士，且任何其他人士均不得使用，分派或复制本文件的内容供作非个人用途。如您有任何疑问或不欲收取这些通讯或任何其他营销资料，请与您的摩根大通团队联络。

© 2026年。摩根大通。版权所有。