



特朗普追踪器

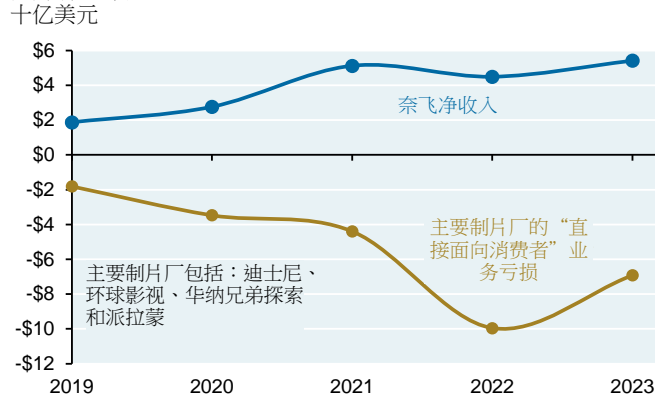
吾等不满之冬：生成式人工智能撼动娱乐产业内容护城河

过去十年，娱乐行业的变革主要体现在内容分发层面；而未来十年，将由内容创作环节的颠覆将重塑格局，这将为传统媒体公司带来机遇与风险并存的局面。

娱乐产业过去曾有两大护城河：一是内容创作（高风险、高成本），二是内容分发（资本密集的有线网络、光纤与卫星传输）。当节目内容与传输基础设施解绑后，分发护城河便随之崩塌。媒体分析师 Doug Shapiro 在去年的一次会议上阐述了这一结果：奈飞(Netflix)于 2007 年将流媒体作为免费附加服务推出，如今已成为好莱坞最具影响力的公司，而大型媒体公司（CBS、Discovery、迪士尼、福克斯、NBC 环球、维亚康姆和华纳媒体）的视频相关利润从 2018 年至 2023 年期间暴跌 38%，到 2024 年虽有所回升，但累积跌幅仍达到 27%¹。

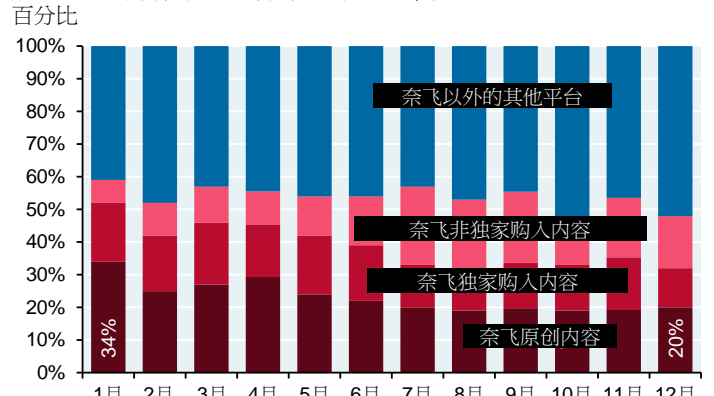
关于时运变迁的一个例子，请参见 2023 年全平台前 100 流媒体节目观看时长构成图（第二张图表）。尽管奈飞原创内容的份额有所下降，但其总份额仍大致保持在 50%-55%，因为传统制片厂愿意将其最优质的内容授权给奈飞。2024 年至 2025 年期间，奈飞在总观看时长中的占比虽有增长，但增速不及 YouTube 等其他流媒体平台。流媒体观看时长占比首次超越传统广播电视与有线电视的总和。局面十分严峻：如最后一张图表所示，市场总量的几乎未见增长……传统平台与流媒体平台的总视频收入与 2018 年水平相比大致持平。

流媒体盈利



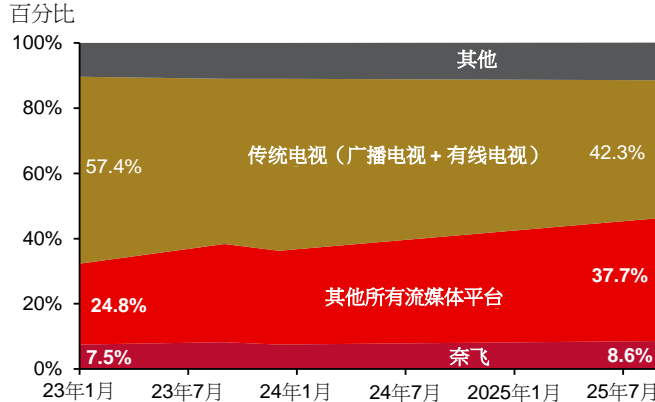
资料来源：The Wrap，2024年

前100部流媒体节目观看时长（2023年）



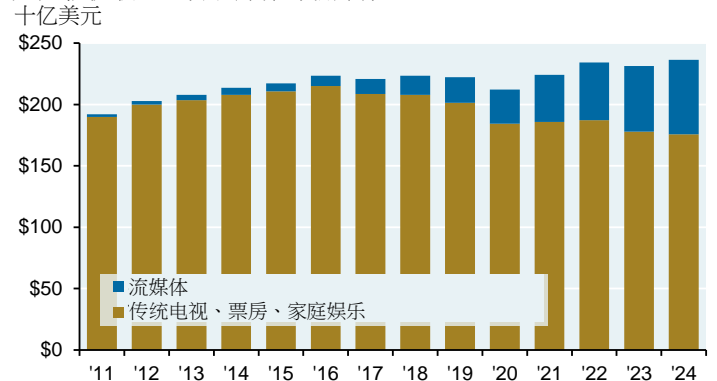
资料来源：The Hollywood Reporter，2024年1月

美国电视观看时长占比



资料来源：奈飞、尼尔森，2025年第三季度

美国影视收入：传统媒体与新媒体



资料来源：Doug Shapiro、Kagan/S&P Capital IQ、MAGNA、MoffettNathanson、MPAA、Box Office Mojo、DEG、The Mediator，2025年5月

《放眼市场另类投资评论》双年刊将于 12 月 2 日发布，内容涵盖并购、风险投资、对冲基金、私募信贷、私募房地产、二级基金和常青基金。

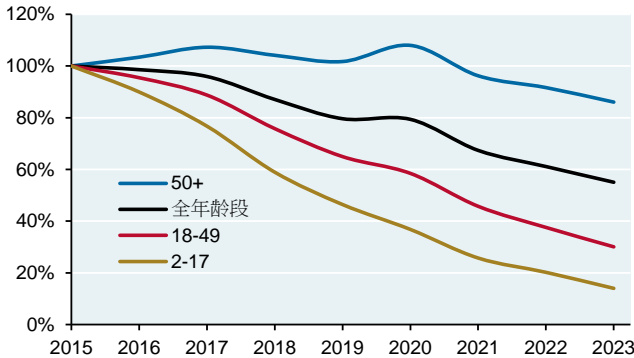
¹Doug Shapiro（美国银行、时代华纳/华纳媒体、The Mediator），《生成式人工智能在好莱坞：威胁还是机遇》，2024 年 5 月 23 日



特朗普追踪器

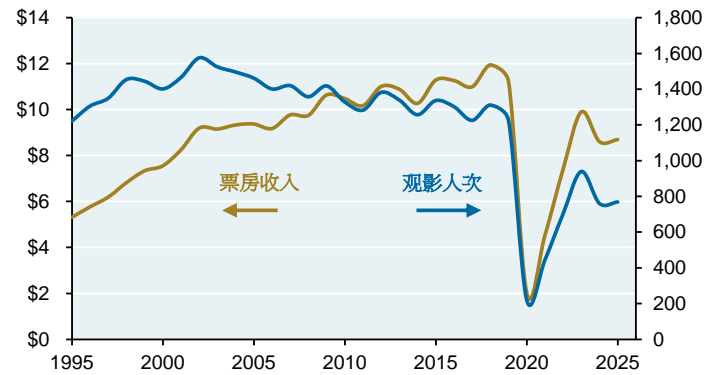
传统影视行业已出现危机信号：一方面，除体育节目外，50岁以下观众对有线电视节目的收视率急剧下滑；另一方面，电影票房收入在疫情后复苏缓慢，始终未能恢复至疫前水平。请注意电影行业与其他受疫情影响行业相比所处的位置。多重因素叠加之下，2022年以来多数主流媒体股持续表现低迷。

除体育节目外的传统电视内容观看时间（按年龄划分）
与2015年相比的观看时长变化，百分比



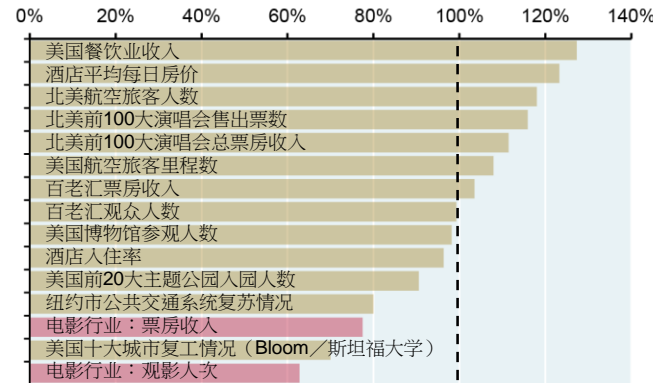
资料来源：Doug Shapiro、尼尔森、MoffettNathanson，2025年5月

美国电影业历年本土票房收入
十亿美元



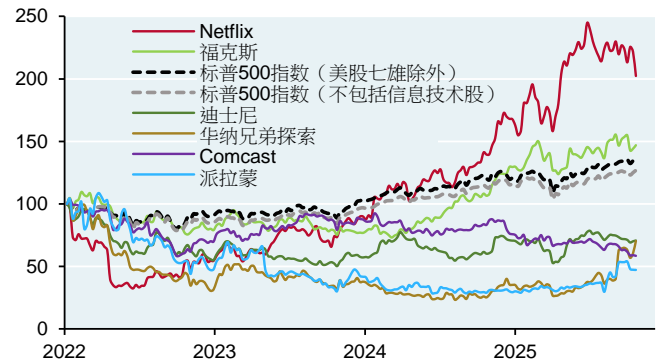
资料来源：Nash Information Services。2025年数据为年化估计。

自2019年以来的复苏率



资料来源：摩根资产管理，2025年

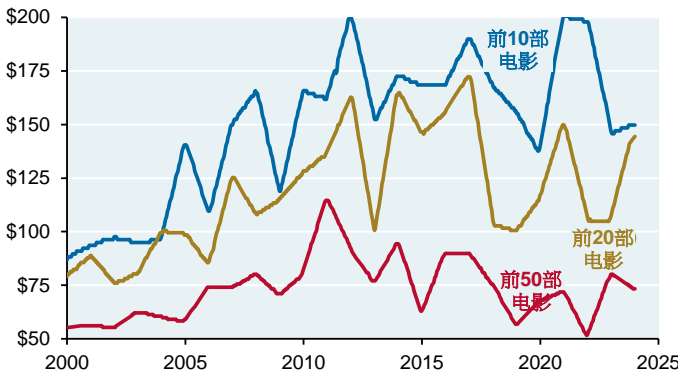
部分媒体类股股票价格表现
指数 (100=2022年1月)



资料来源：彭博财经、摩根资产管理，2025年10月24日

虽然分发护城河已垮塌，但通过传统视角来看，内容护城河似乎依然难以逾越：制作高票房大片的成本持续徘徊在1亿至1.5亿美元之间，而《旺达幻视》、《鹰眼》、《指环王：力量之戒》和《怪奇物语》等剧集的单集成本通常超过2,500万美元。换言之，对于试图在传统影视领域竞争的“新入局者”而言，这道内容护城河仍令人望而生畏。然而，如今争夺观众注意力的新兴平台已无需如此巨额投入.....

全美票房最高电影的中位数制作预算，百万美元



资料来源：Stephen Follows Film Industry Research，2025年10月25日



特朗普追踪器

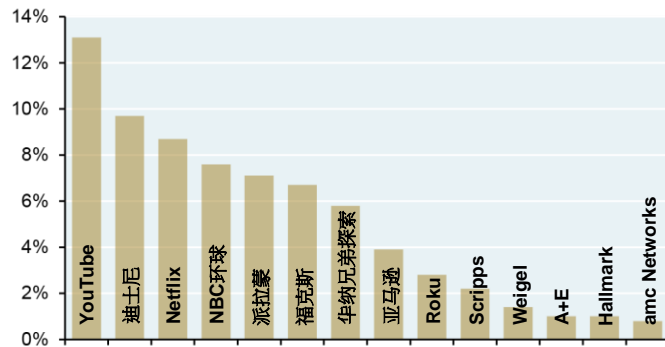
高质量内容创作的普及正加速发展。据尼尔森调查数据显示，YouTube 已占据电视端总观看时长的 10%（尚未计入移动设备），而社交媒体与视频网络作为新闻资讯来源，其影响力甚至已超越传统电视媒体。

新变化在于：随着 Pika、Runway、Stable Diffusion 和 Sora 等 AI 文生视频工具的出现，新从业者能够更轻松地为数字平台与电视媒体创作高品质内容。2024 年，AI 模型首次在视觉常识推理任务上达到人类水平，而文生视频技术正借此东风实现突破。据 Shapiro 称，视频内容的颠覆可能迅速出现：2023 年，好莱坞产出约 1.5 万小时的电视和电影内容，而同期的 YouTube 上传内容时长高达 3 亿小时。即使观众认为其中仅有 0.01% 的内容与好莱坞作品同样有趣，其体量也是好莱坞年度内容产出的两倍。如第三张图表所示，用户生成内容在媒体经济总收入（广告加消费者支出）中的份额已经翻倍，这表明观众的接受度在提高。音乐行业也呈现同样趋势：从 2017 年到 2024 年，独立/创作者（即未与大型商业唱片公司或 Merlin 签约的音乐家）在 Spotify 音乐流媒体中的份额从 13% 上升至 29%。

换言之：在内容制作变得越来越容易和廉价的同时，消费者对内容的质量标准也在降低。正如 MP3 的音频比特率（衡量音质的指标）虽只有 CD 的 25%，却依然取代了 CD 一样，消费者如今也更愿意接受用户生成的视频内容，而不仅仅是观看那些经过精细制作的高质量作品。质量标准变化的另一个例子：虽然美国视频游戏玩家在人口占比和每周游戏时长方面大致停滞不前²，但美国 Roblox 用户仍在增长；Roblox 是一个由 4400 万款大多为低画质、用户自创的游戏所构成的平台。

媒体公司电视观看时间占比（2025年8月）

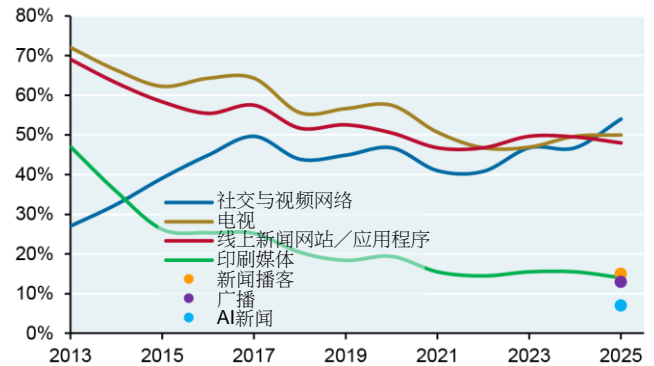
占电视观看总时长百分比（包括广播、有线电视及流媒体）



资料来源：尼尔森媒体发行指标，2025年8月

美国新闻获取来源分布

过去一周中使用各新闻来源的受访者比例 (%)

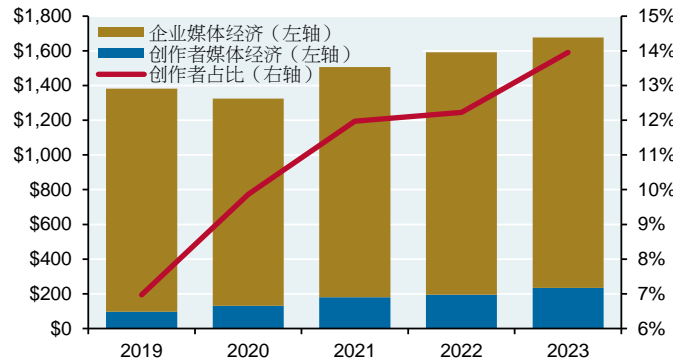


资料来源：NiemanLab、路透新闻研究院，2025年6月

创作者经济与企业媒体全球营收

十亿美元

占全球媒体经济总量的百分比

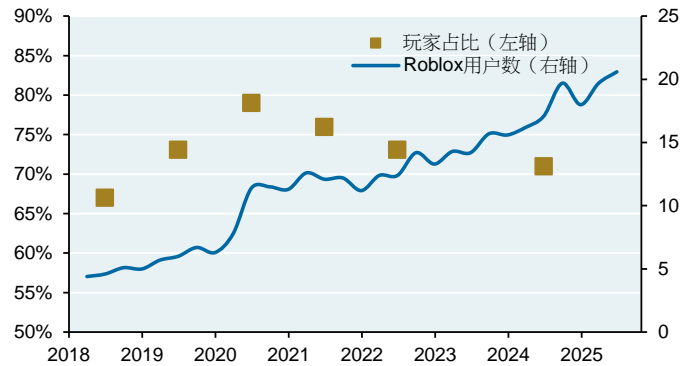


资料来源：Doug Shapiro，2025年5月

电子游戏玩家与Roblox用户

占美国人口的百分比

美国日活跃用户数 (百万)



资料来源：Roblox、Matthew Ball、TechCrunch，2025年

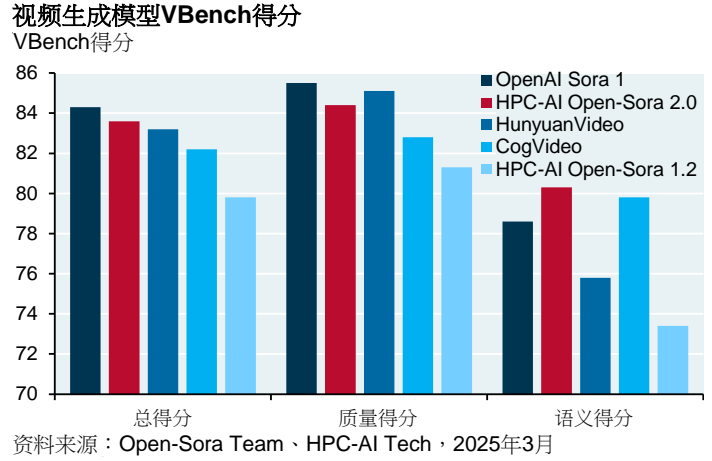
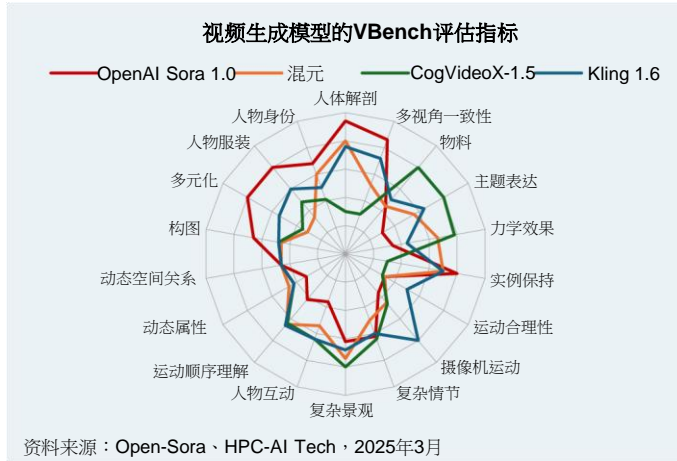
² 《2025 年视频游戏现状》，Matthew Ball(Epyllion)，2025 年 7 月 23 日



特朗普追踪器

评估 AI 视频工具。业界已创建了 VBench 等基准来比较 AI 视频创作程序。左侧的雷达图将 OpenAI 的 Sora 1.0 与三款中国程序的能力进行了比较。同时，也存在开源的文生视频版本：HPC-AI 的开源项目 Open-Sora 2.0 能以 OpenAI 的 Sora 1.0 等模型 10% 的训练成本生成质量相当的视频³。但 Open-Sora 生成的视频长度仅为 5 秒，因此尚处于早期阶段。但发展方向已十分明确：由 AI 公司 Particle6 于今年夏季推出的 AI 生成数字女演员 Tilly Norwood，正在积极寻求经纪代理。

这一领域正快演变：像 OpenAI 的 Sora 2.0、LTX 和 VEO 3.1 这样的程序，其能力已经超越了仅仅几个月前还处于领先地位的视频生成模型。该表格显示了由用户评定的最新文生视频工具排行榜。



LMarena文生视频排行榜

模型排名	得分
1 Google: veo-3.1-audio	1404*
1 Google veo-3.1-fast-audio	1395*
1 OpenAI: sora-2-pro	1365
2 Google: veo-3-fast-audio	1368
3 Google: veo-3-audio	1354
6 OpenAI: sora-2	1318
7 Google: veo-3-fast	1261
7 Google: veo-3	1247
8 KlingAI: kling-2.5-turbo-1080p	1223
9 MiniMax: hailuo-02-pro	1215
9 MiniMax: hailuo-02-standard	1194
10 字节跳动: seedance-v1-pro	1193
11 KlingAI: kling-v2.1-master	1172
13 Google: veo-2	1163
15 阿里巴巴: wan-v2.2-a14b	1128
15 字节跳动: seedance-v1-pro	1110
17 OpenAI: sora	1070
17 Luma AI: ray2	1062
19 Pika: pika-v2.2	1007
19 Genmo AI: mochi-v1	996

资料来源：LMarena、摩根资产管理，2025年10月。* 初步得分

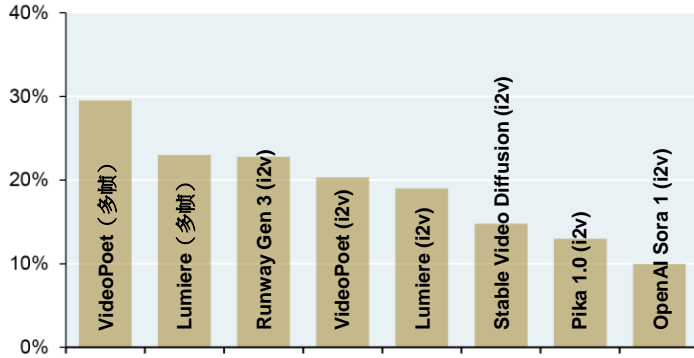
³ 《Open-Sora 2.0：以 20 万美元训练商业级视频生成模型》，Open-Sora 与 HPC-AI Tech，2025 年 3 月。Open-Sora 与 OpenAI 的 Sora 无关；依我看来，其名称似有意相近。



特朗普追踪器

AI 视频模型仅仅是进行像素预测，还是在“学习”物理定律？谷歌 Deep Mind 的研究人员开发了名为 Physics-IQ 的综合数据集，该数据集只有通过深刻理解流体动力学、光学、固体力学、磁学和热力学等各种物理原理才能解决⁴。其中的实验任务包括：将不同重量的物品扔到枕头上、画笔在塑料片上着色能力逐渐耗尽，以及将点燃的火柴放入一杯水中会发生什么。如图表所示，许多模型对物理原理的理解有限，得分较低。即便如此，Deep Mind 该项目[网页](#)上展示的视频所体现的物理准确性仍让我感到惊讶，而且 Deep Mind 的研究人员对改进潜力持乐观态度。

视频生成模型对物理原理的理解能力
Physics-IQ得分



资料来源：Google DeepMind，2025年2月。i2v = image-to-video（图像生成视频）

Deep Mind 的观点：

“鉴于深度学习规模扩展的成功，我们乐观认为，仅通过对未来帧的预测就足以带来更深入的理解..... 尽管我们研究中的模型在生成符合物理规律的后续画面方面经常失败，但大多数模型已在某些场景中取得成功。例如，排名最高的模型 VideoPoet 在某些场景中展现了卓越的物理解能力，比如精确模拟油漆在玻璃上的涂抹效果..... 一项基于合成数据集的研究表明，只要数据集足够大，视频模型能够学习特定的物理定律。我们认为，随着模型在更大、更多样化的视频语料库上训练，它们对现实世界物理的理解将会持续提高。”

来自文生图像模型 Midjourney 展示的其 2022 年至 2024 年的进展：



⁴ 《生成式视频模型理解物理原理吗？》，谷歌 Deep Mind，2025 年 2 月



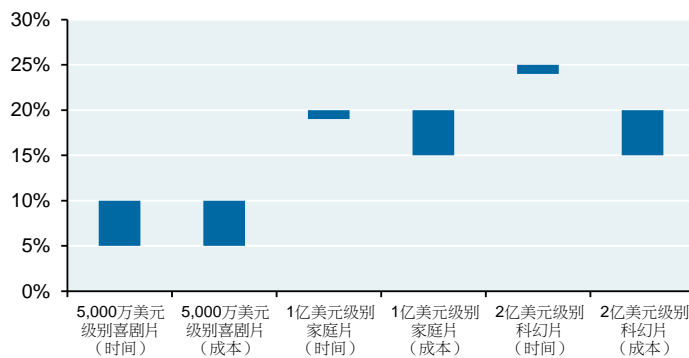
特朗普追踪器

这对传统电影制片厂的影响并非全是负面的。根据贝恩公司 2023 年的一项分析，向更多虚拟制作的转变，可使成本 5,000 万美元的电影制作时间和成本减少 5%-10%，而对于家庭电影、科幻续集和动画片来说，降本幅度会更大。潜在的成本节约来源包括：

- 后期调色
- 无标记点动作捕捉
- 自动化重复性任务（如转描技术和背景移除），生成复杂特效（如火焰和人群）
- LED 巨幕体积（在大型环绕式 LED 墙上显示数字背景，结合实体布景元素，并使用游戏引擎实时渲染）

电影业拥有悠久的历史⁵：《金刚》（1933 年，定格动画）、《2001 太空漫游》（1968 年，前景投影绿幕）、《电子世界争霸战》（1982 年，计算机生成图像）、《侏罗纪公园》（1993 年，机器人技术和数字合成）、《指环王》（2001 年，照片级真实感 CGI）、《阿凡达》（2009 年，虚拟摄像机/同步摄像）、《曼达洛人》（虚拟制片场景）以及《阿凡达：水之道》（2023 年，水下动作捕捉技术）。生成式 AI 将继续这一悠久传统。下方表格显示了希望分一杯羹的 AI 动画初创公司。

采用虚拟制作方法所带来的时间与成本节约范围，百分比



资料来源：贝恩公司虚拟制作分析报告，2023 年

专注于动画领域的知名 AI 工作室

工作室	资本支持	AI 辅助内容
Animaj	HarbourView	Pocoyo (每月在 YouTube 上观看量达 10 亿次)
AI Mation	私募股权	Where the Robots Grow
Animated Co	种子前轮	The Myth
Asteria	Moonvalley	Uncanny Valley: Love Letter to LA; Odd Birds
Invisible Universe	SevenSevenSix, SV Angel, Initialized Capital, Serena Williams, Jennifer Aniston	Qai-Qai
Native Foreign	独立	Critterz
Promise	North Road, Andreessen Horowitz, Google AI, Crossbeam, Saga, Kivu	开发中
Toonstar	Founders Fund, Snap, Greycroft	StEvEn & Parker (迄今累计浏览量达 80 亿次)

资料来源：“Animation + AI”、Luminate Intelligence, 2025 年 9 月

坐在摇摇欲坠的内容护城墙之上的理查三世⁶



⁵ 《片场上的 AI：媒体的下一次颠覆》，Doug Shapiro，2025 年 5 月

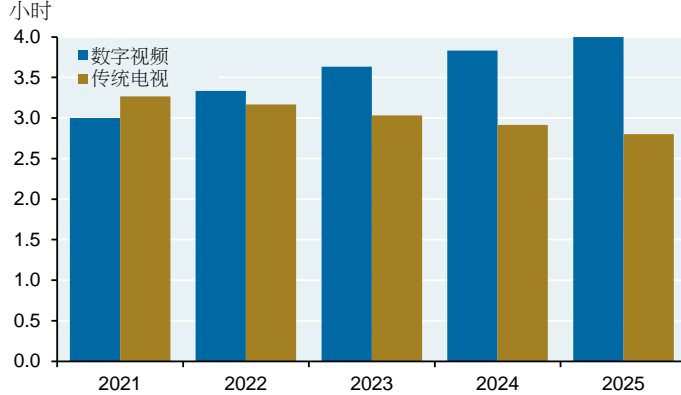
⁶ “吾等不满之冬”是莎士比亚 1590 年创作的戏剧《理查三世》第一幕中理查三世的台词。历史上，理查三世于 1485 年去世。2012 年，理查三世的遗骸在英格兰莱斯特一座修道院教堂的停车场下被发现。随后，理查在莱斯特大教堂得到了妥善安葬。



特朗普追踪器

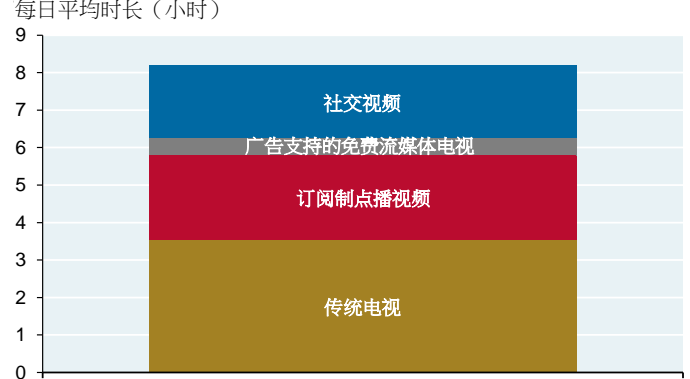
无论如何，核心问题依然存在：制片厂或许能将制作成本削减 **10%-15%**（动画长片降幅更大），但观众可能会持续转向其他形式的内容，尤其是在生成式 AI 视频程序质量提高且成本降低的情况下。如下图所示，数字视频已经超越了传统电视在美国成年人日均注意力时长中的占比，仅社交视频（YouTube、TikTok⁷和 Instagram）现在估计就占据了美国每日视频屏幕时间的 **25%**。其他挑战：**(a)** 苹果和亚马逊等公司似乎将视频视为引流品，其主要价值在于能够将观众拉入公司更广阔的生态系统（AppleTV+最初的商业计划预计前五年亏损 **150 至 200 亿美元**）；**(b)** 如下图所示，新媒体平台往往具有通缩性。

美国成年人每日平均视频观看时长



资料来源：Insider Intelligence、eMarketer，2024年

按类型划分的视频观看时间（2024年）



资料来源：Doug Shapiro、Maverix Insights MIDG数据、尼尔森，2024年

特征	TikTok	Instagram Reels	YouTube Shorts
月活跃用户数	12亿	20亿	15亿
Z世代占比	42.9%	30.1%	14.5%
千禧一代占比	31.2%	31.5%	20.2%
互动率	8.9%	2.0%	0.6%
女性用户比例	57.0%	49.3%	46.1%
男性用户比例	43.0%	50.7%	53.9%
广告触达人数	8.849亿	6.753亿	26亿
广告触达占总人口比例	11.2% (18+)	10.9%	32.4%

资料来源：Gray Agency，2025年

每小时视频、游戏与音乐的变现率

视频			音乐		游戏		
Linear	Netflix	YouTube	CD	Spotify	主机端	个人电脑端	移动端
\$0.54	\$0.37	\$0.19	\$0.67	\$0.06	\$0.11	\$0.06	\$0.06

资料来源：Doug Shapiro、S&P Capital IQ、Moffett Nathanson、NewZoo、Spotify、TIAA、IFPI

⁷我的 TikTok 推送里有这样的视频：被遗弃的狗在冰天雪地的高速公路边被救起，随后是它们康复和拥有自己家的暖心画面。创作者通常提供链接，让观众可以在亚马逊上为他们新养的爱犬购买食物和药品。我已经捐过好几次钱了，尽管 Rachel 确信这些都是骗局。

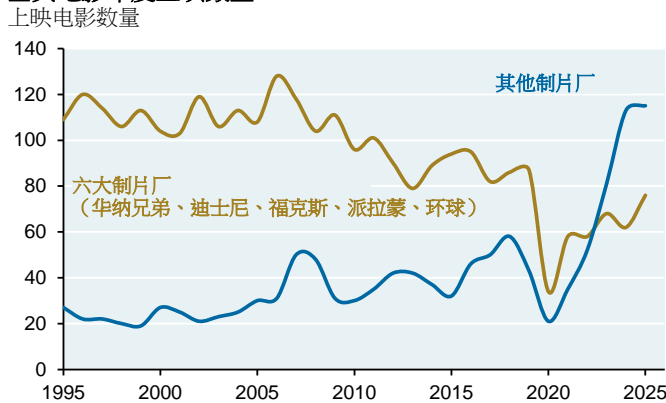


特朗普追踪器

传统内容创作者相较于用户生成内容仍具一项优势：叙事能力依然至关重要。如下图所示，小型制片公司正逐渐成为优质故事的讲述者——这究竟是源于大型片厂的资本约束，抑或其他因素，至少在我看来尚未有定论。我们可以从亚马逊收购米高梅的案例中窥见叙事的价值：亚马逊对米高梅的 4,000 部电影和 17,000 集电视剧库估值为 34 亿美元；迪士尼为收购皮克斯、漫威、卢卡斯影业和福克斯共花费 870 亿美元；维亚康姆收购米拉麦克斯股份；Lantern(Weinstein)、Vine(Lakeshore)、狮门(Spyglass、eOne)、Raven(Open Road)等公司对片库的收购等。典型例证：2025 年第一季度，狮门影业虽报告运营亏损，但其电影资料库收入却创下历史新高。据报道，奈飞正考虑收购华纳兄弟影业及其流媒体业务，其中包括《哈利·波特》、《DC 漫画》和《权力的游戏》等 IP 内容库，这将巩固其在右图所示的流媒体内容总量的霸主地位。故事长片需求并未陷入不可逆转的衰退，另一佐证在于：第三张图表显示电影在流媒体营收中的占比正持续提升。

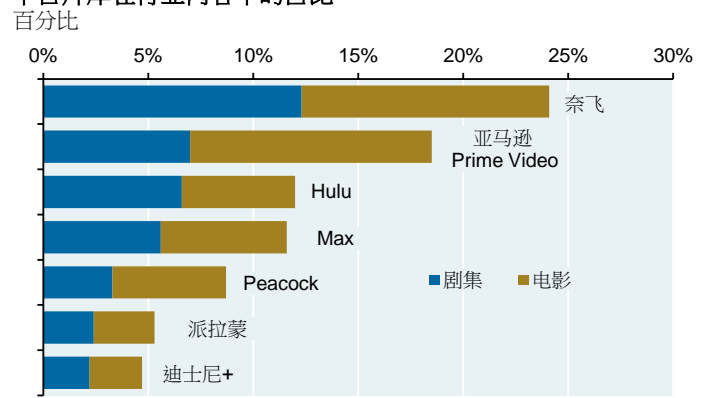
最后一组数据则清晰揭示了电视剧集内容库的持续价值。人们仍在观看《荒野大镖客》！而且《草原上的小木屋》在 2024 年也上榜了。

全美电影年度上映数量



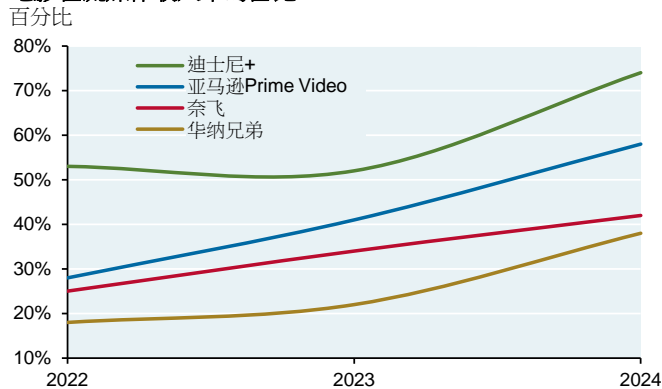
资料来源：Nash Information Services，2025年

平台片库在行业内容中的占比



资料来源：Parrot Analytics，2024年第一季度

电影在流媒体收入中的占比



资料来源：Video Week、Parrot Analytics，2025年

美国及全球最受欢迎的流媒体节目

美国，2025年上半年	观看分钟数 (十亿)	全球，2024年下半年	观看小时数 (百万)
1 《布鲁伊》	25.1	1 《实习医生格蕾》	1000
2 《实习医生格蕾》	22.6	2 《越狱》	788
3 《海军罪案调查处》	19.1	3 《迷失》	700
4 《恶搞之家》	19.1	4 《生活大爆炸》	693
5 《开心汉堡店》	17.1	5 《嗜血法医》	640
6 《海绵宝宝》	16.7	6 《驻院医生》	639
7 《生活大爆炸》	16.6	7 《吉尔莫女孩》	621
8 《菜鸟警察》	15.6	8 《金装律师》	527
9 《鱿鱼游戏》	15.1	9 《邪恶力量》	510
10 《法律与秩序：特殊受害者》	14.5	10 《老友记》	491
11 《猎魔人》	13.3		
12 《美国老爹》	13.0		
13 《犯罪心理》	12.6		
14 《夜行特工》	12.2		
15 《邪恶力量》	11.0		
16 《白莲花度假村》	11.5		
17 《老友记》	11.4		
18 《荒野大镖客》	11.0		
19 《小谢尔顿》	10.6		
20 《南方公园》	10.5		

资料来源：尼尔森流媒体内容评级、Digital i，2025年



特朗普追踪器

我希望内容护城河能维持得再久一点。我很喜欢现有制片厂的很多内容，并希望它们能生存下去。我在我的 [Letterboxd 账户](#) 上为跨越数十年、多种类型的 400 多部电影打了分。该表格显示了我评分在 4.5 或 5.0 的 21 世纪电影⁸。最后一列显示了每部电影的全球票房收入相对于其制作预算的倍数的公开估计值。需要明确的是，在流媒体时代，估算的收益倍数准确性较低。在流媒体时代之前，几乎所有院线发行都进入影院，并且有很好的公开渠道可以了解录像带 / DVD 销售情况和标准化的电视交易。但在流媒体时代，额外收入是不透明的，直接流向流媒体的交易可能很可观，而且还有像 **Patreon** 这样的放映渠道。这些倍数也不应被视为盈利能力的标志，因为票房的 35% 到 50% 要支付给发行商。但作为衡量市场影响的粗略指标，我仍认为其具参考价值。

我对21世纪最喜欢电影的排名（不含纪录片）

电影	年份	岑博智的排名	制片公司	报告的全球票房与报告的制作预算之比
《瓦利斯岛的歌谣》	2025	4.5	Baby Cow、Moxie、BBC	4.0
《都是陌生人》	2023	4.5	Film4、Searchlight、Blueprint、TSG	4.4
《坠落的审判》	2023	4.5	France 2 Cinema	7.4
《伊尼舍林的报丧女妖》	2022	5.0	Film4、Searchlight、Blueprint、TSG	2.6
《晒后假日》	2022	4.5	BBC、Tango、Unified Theory、Pastel	3.3
《麦克白》	2021	5.0	A24、IAC	0.0
《曼克》	2020	5.0	奈飞	0.0
《酒精计划》	2020	5.0	Zentropa、Topkapi	4.2
《过境》	2018	4.5	Schramm、Neon、Arte France	不适用
《斯大林之死》	2017	5.0	Gaumont、Quad、Panache	1.6
《三块广告牌》	2017	4.5	Searchlight、Film4、Blueprint	13.4
《龙虾》	2015	5.0	Element、Film 4、Lemming	4.0
《鸟人》	2014	5.0	TSG、Worldview、New Regency	5.7
《荒蛮故事》	2014	5.0	El Deseo、K&S、Telefe	6.7
《洛克》	2013	4.5	IM Global、Shoebox	1.1
《蓝色茉莉》	2013	4.5	Gravier、Perdido	5.7
《醉乡民谣》	2013	5.0	StudiCanal、Anton Capital	3.0
《艺术家》	2011	4.5	France 3、Studio 37	8.0
《科里奥兰纳斯》	2011	5.0	BBC及多家制片公司	0.3
《杀手没有假期》	2008	5.0	Focus、Twins、Blueprint	2.3
《东方的承诺》	2007	5.0	Focus Features	1.1
《末代独裁》	2006	4.5	福克斯探照灯影业、Cowboy、DNA	8.2
《暴力史》	2005	5.0	New Line	1.9
《美丽心灵的永恒阳光》	2004	5.0	Focus Features	3.6
《迷失东京》	2003	5.0	American Zoetrope、Elemental	29.3
《改编剧本》	2002	4.5	Columbia、Propaganda、Intermedia	1.8
《爱情无色无味》	2001	4.5	MBP、Chapman	不适用
《穆赫兰道》	2001	4.5	StudioCanal	1.4
《记忆碎片》	2000	5.0	Newmarket、Summit	7.9

资料来源：岑博智的Letterboxd账户、Nash Information Services，2025年

岑博智(Michael Cembalest)

摩根资产管理

⁸Letterboxd 电影最高评分是 5 分。我看过的最佳纪录片主题涉及：杰夫·巴克利、路德·范德鲁斯、老罗·伯特·唐尼、路易斯·康、罗伯特·埃文斯、格伦·坎贝尔、亨弗莱·鲍嘉、萨姆·哈克尼斯以及《我的章鱼老师》。

[特朗普追踪器](#)**重要信息**

本文件仅供参考用途。本文件表达的观点、意见及预测，均为岑博智按目前市场状况作出的判断；如有更改，恕不另行通知，且可能与摩根大通的其他领域所表达的观点、意见及预测不同。本文件不构成亦不应视为摩根大通研究报告看待。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。

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。

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。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）。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。

就摩根大通资产管理客户而言：

摩根资产管理是摩根大通及其环球附属公司旗下资产管理业务的品牌。

在适用法律允许的范围内，我们可对通话进行录音及监控电子通讯，以履行我们的法律和监管义务以及遵守内部政策。摩根资产管理将根据我们的隐私政策 (<https://am.jpmorgan.com/global/privacy>) 收集、存储及处理个人资料。

投资资源

仅用于美国：如果您是残障人士，在查看资料时需要额外的支持，请拨打 1-800-343-1113 寻求帮助。

本通讯由以下实体发布：在美国为均受美国证券交易委员会监管的 J.P. Morgan Investment Management Inc. 或 J.P. Morgan Alternative Asset Management, Inc.；在拉丁美洲为当地摩根大通实体（视情况而定），仅供指定接收者使用；在加拿大为 JPMorgan Asset Management (Canada) Inc.，仅供机构客户使用，其为所有加拿大省份及地区（育空地区除外）的注册投资组合经理及豁免市场交易商，并在不列颠哥伦比亚省、安大略省、魁北克省及纽芬兰与拉布拉多省注册为投资基金经理。在英国由受金融服务局监管的摩根资产管理（英国）有限公司发布，该公司由英国金融行为监管局授权和监管；在其他欧洲司法管辖区，由摩根资产管理（欧洲）有限公司发布。在亚太地区（“亚太”），由以下发行实体在其主要受监管的各自司法管辖区发布：摩根资产管理（亚太）有限公司或摩根基金（亚洲）有限公司或摩根资产管理实物资产（亚洲）有限公司均受香港证券及期货事务监察委员会监管；摩根资产管理（新加坡）有限公司（股份有限公司注册号 197601586K），本广告或刊物未经新加坡金融管理局审核；摩根资产管理（台湾）有限公司；摩根资产管理（日本）有限公司，是日本投资信托协会、日本投资顾问协会、第二类金融工具公司协会和日本证券交易商协会的成员，受金融厅监管（注册号“关东地方金融局（金融工具公司）No.330”）；在澳大利亚，由摩根资产管理（澳大利亚）有限公司（ABN 55143832080）（AFSL 376919）仅向 2001 年（联邦）公司法第 761A 和 761G 条定义的批发客户提供服务。在亚太地区内其余市场，本通讯仅提供予所指定接收者。

面向摩根大通私人银行客户：**投资资源**

摩根大通致力于提供易于获取的产品和服务，满足所有客户的金融服务需求。如有任何访问问题，请直接联系私人银行客户服务中心，电话：1-866-265-1727。

法律实体、品牌及监管信息

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（统称“**JPMCB**”）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**金融监管局**和**证券投资者保护公司**的成员。摩根大通银行和摩根大通证券均为受 JPMorgan Chase & Co. 共同控制的关联公司。

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（德意志联邦银行）和欧洲中央银行（ECB）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（德意志联邦银行）和欧洲中央银行（ECB）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（德意志联邦银行）和欧洲中央银行（ECB）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（CONSOB）监管，并已于意大利央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, 已获德国联邦金融监管局（BaFin）授权，并由 BaFin、德国中央银行（德意志联邦银行）和欧洲中央银行（ECB）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。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附属公司）**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（德意志联邦银行）和欧洲中央银行（ECB）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附属公司）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,

[特朗普追踪器](#)

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 (德意志联邦银行) 和欧洲中央银行 (ECB) 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比利时分行**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 (德意志联邦银行) 和欧洲中央银行 (ECB) 共同监管。摩根大通有限责任公司比利时分行同时须受比利时国家银行 (NBB) 及比利时金融服务和市场管理局 (FSMA) 监管, 并已于 NBB 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 (德意志联邦银行) 和欧洲中央银行 (ECB) 共同监管。摩根大通有限责任公司雅典分行同时须受希腊央行监管, 并已于希腊央行行政注册处以**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, 其雅典商会注册编号为: 158683760001; VAT 编号为: 99676577。在法国, 本文件由**摩根大通巴黎分行**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 (德意志银行) 和欧洲中央银行 (ECB) 共同监管, 监管代码为 842 422 972。摩根大通巴黎分行同时须受法国银行业监管机构——审慎监管与决议管理局 (ACPR) 和金融市场管理局 (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 de la Confédération, 35, 1204, Geneva, Switzerland, 作为瑞士一家银行及证券交易商, 在瑞士受瑞士金融市场监督管理局 (FINMA) 监管。

在中国香港, 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 (通知您的) 摩根大通银行香港分行/新加坡分行向您提供。银行及托管服务由摩根大通银行新加坡分行向您提供。本文件的内容未经香港或新加坡或任何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, 请必须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。

Issued in **Australia** by JPMorgan Chase Bank, N.A. (JPMCBNA) (ABN 43 074 112 011/AFS 牌照编号: 238367) and J.P. Morgan Securities LLC (ARBN 109293610).

“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。

© 2025 年。摩根大通。版权所有。