



政策問題：中國整頓各行各業的監管政策、英國脫歐和ESG投資因素

[7] 儘管2021年的監管變動及增長放緩，但資金持續流入中國投資組合

由於中國對房地產和其他行業實施新監管標準抑制了增長，同時能源價格持續上漲¹⁵和拉閘限電也導致國內工業生產回暖之勢逆轉，去年秋季中國經濟增長陷入停滯。**2022年市場釋放出的訊號好壞參半，但我們認為與中國境內股市相關的利好因素將超過負面因素。**顯而易見，我們仍然對中國境外互聯網股票抱持審慎態度。

利好因素：儘管經濟刺激力度不大，銀行存款準備金率只下調了50個基點，但同時央行多次表態支持增長，並向地方政府、中小型企業、抵押貸款和開發商提供更多信貸分配。雖然中國企業利潤增長因養豬場、獨立電力生產商和受新規影響的公司錄得虧損而減弱，但摩根大通研究部預計2022年企業盈利增長19%，實際國內生產總值增長4.7%，通脹率僅為2%。

負面因素：11月，反壟斷監管機構獲得了更嚴格的執法權，管理範圍亦隨之擴大。對互聯網實施監管已被視為國內企業長期治理至關重要的手段，此舉措可能導致收入增長放緩，合規成本增加，監管事件觸發市場波動性加劇。此外，中國對海外上市和消費者數據追蹤的監管成本和運營限制一直增加。中國對違約房地產開發商沒有提供太多幫助，他們的一些項目最終可能會移交給國有企業。不僅如此，疫情清零政策也持續抑制增長，而且中國正為2022年冬季奧運會作好準備，防污染政策或將限制工業生產。

中國經濟：積極訊號

指數（100=2018年1月）



資料來源：中國海關總署、MSCI和摩根資產管理。2021年11月。

中國經濟：穩定訊號

指數（100=2018年1月）



資料來源：中國國家統計局、中國電力企業聯合會和摩根資產管理。2021年11月。

中國經濟：消極訊號

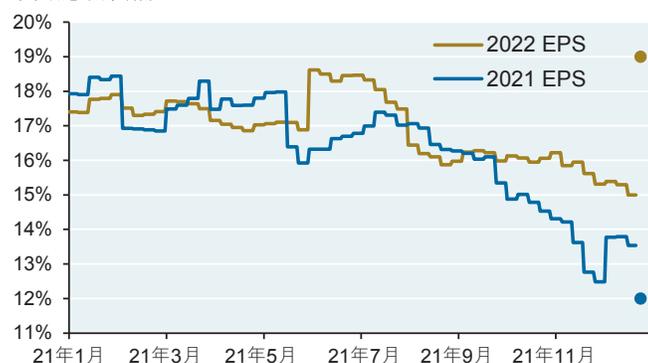
指數（100=2018年1月）



資料來源：中國國家統計局和摩根資產管理。2021年11月。

MSCI各年度中國盈利普遍預測

年同比漲跌幅，%



資料來源：摩根大通全球研究部。2021年12月28日。

中國貸款利率和存款準備金率



資料來源：中國人民銀行。2021年11月。

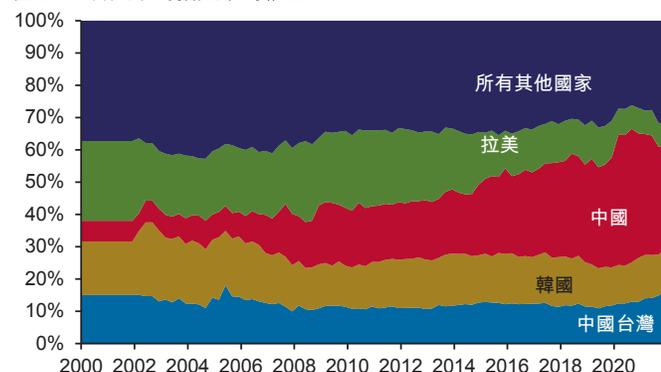
¹⁵ 中國的電力問題是隨着全球經濟反彈，電力需求激增而導致的副作用；中國水電產量下降，煤電需求因此增加；由於氣候目標、安全問題和煤炭限價，導致中國煤炭生產放緩，電廠煤炭庫存持續消耗以致最終低於正常水平；中國電力部門實施價格管制，禁止公用事業公司收回不斷上升的投入成本(中國此後放鬆了煤炭生產限制並對煤炭本身實施了價格管制)。



關於中國和投資組合的資金流入。新興市場股指產品往往用於提供多元分散不同地區的風險敞口。但這種情況已經發生了變化(原因也有好¹⁶有壞):目前,僅中國、韓國和台灣三地就佔整個MSCI新興市場股票指數的三分之二。大多數基金管理人傾向於幾乎完全按照該等指數水平進行資產配置;根據一份在疫情爆發前針對新興市場內最大規模基金管理人的研究報告顯示,上述三地的地區權重中值與基準僅相差1%-3%。同樣有趣的是:管理人超配的資產往往是超出基準的持倉,而不是超配新興市場領域內其他地區的持倉。

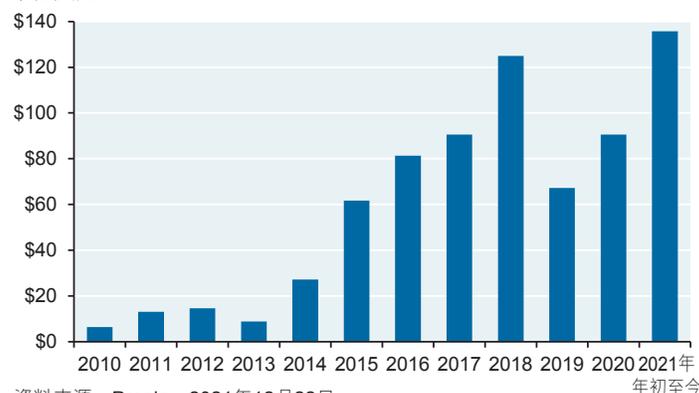
隨著越來越多中國境內股票獲納入指數成份股,中國在MSCI新興市場指數所佔的權重,可能將從35%上升至45%。出於這個原因,加上中國龐大的中產階級不斷崛起,儘管2021年中國對各行各業的監管整頓,我們仍然相信中國擁有別具吸引力的長期投資機會。回顧2021年(年初至12月底)的風險資本流入情況,私人投資者顯然認為,中國政府不會永久性地削弱許多大型成功私營企業的長期增長前景。誠如下圖所示,新興亞洲(其中大部分是中國)的私募股權和風險投資的表現遠勝公開股票市場。私人投資者傾向於關注醫療保健、大宗商品、保險和其他在中國公開股票市場上代表性不足的行業。

新興市場國家權重
在MSCI新興市場指數中的權重, %



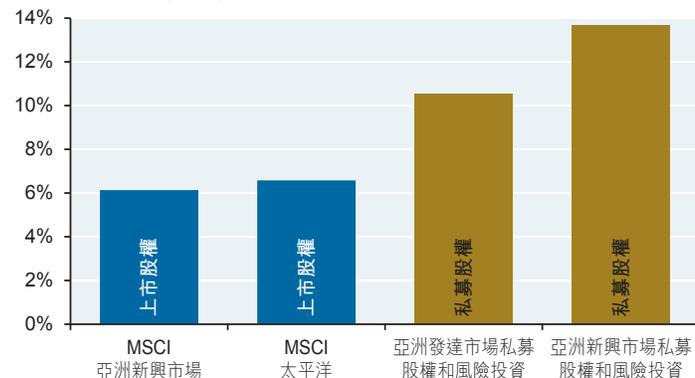
資料來源: 彭博資訊。2021年12月28日。

中國風險投資中以美元計價的基金
十億美元



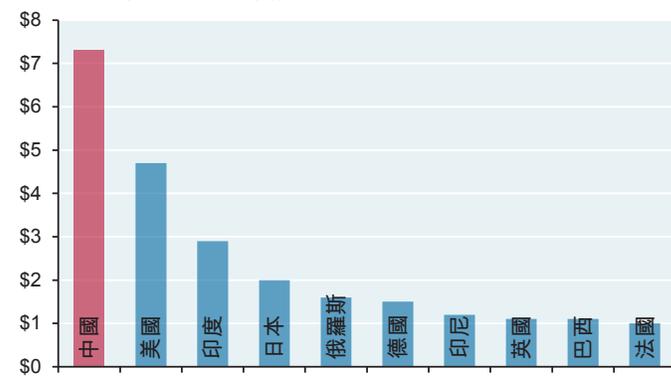
資料來源: Preqin。2021年12月22日。

亞洲私募股權的表現與公開股市的對比
截至2020年第2季度的10年年化回報率



資料來源: Cambridge Associates LLC、彭博資訊和摩根資產管理。2020年第2季度。

2020年的中產階級消費
萬億美元, 採用2011年的購買力



資料來源: 布魯金斯學會。2020年10月。

資料來源包括《依舊存在的監管風險》, Thomas Gatley, 龍洲經訊, 2021年12月2日, 以及《中國股票盈利追蹤》, 摩根大通股票研究部, 2021年12月3日。

¹⁶ 從2000年到2020年, MSCI新興市場亞洲指數和MSCI新興市場拉丁美洲指數的累計回報率分別為377%和300%;按年計算, 亞洲新興市場的表現每年超出拉美1%。過去十年的差異更加明顯: MSCI新興市場拉丁美洲為-28%, MSCI新興市場亞洲則為95%。不過, 與標普500指數的十年表現為267%相比, 這兩個數字都相形見绌。



[8] 英國脫歐及國家主權的高昂代價

英國經濟學家發表了一些有史以來最悲觀的英國脫歐評估報告。我一直想知道英國人這個身份會對他們的前景展望產生怎樣的影響；許多人是金融機構的僱員和倫敦房地產的業主，因此他們似乎在所難免會遭受損失。誠如第一張圖表所示，自英國脫歐以來，英國銀行的表現一直落後於歐洲同業。歐洲央行仍在努力推動歐盟銀行將員工和設施遷回歐洲大陸，因此這方面的評估尚未塵埃落定。英國脫歐後倫敦房價確實下跌，但此後又隨着全球房價攀升而同步上漲。

英國銀行與歐元區銀行對比

指數 (100 = 2016年6月)



資料來源：彭博資訊。2021年12月29日。

倫敦房價

指數 (100 = 2016年第2季度)



資料來源：英國全國建築協會和摩根資產管理。2021年第3季度。

市場普遍認為英國脫歐整體上會對英國不利，讓我們暫且退後一步，一同深入分析這一觀點。目前面對最難之處，在於我們才剛剛進入英國脫歐時代。雖然公投於2016年舉行，但英國直到2020年1月才合法退出歐盟，直到2020年12月過渡期結束才正式脫離這個單一市場。此外，對英國消費者和企業造成的影響，以及他們的反應也需要一段較長時間才會慢慢顯露。最後，新冠疫情影響了很多數據，使其更加難以解讀。不過，儘管目前存在這些挑戰，我們仍將嘗試進行初步評估。

由於新的貿易條款需時實施，英國與歐盟的貿易在脫歐後仍然上升。直到2019年初，英國與歐盟的貿易才開始下降；新冠疫情席卷全球後，由於英國和歐洲的國內需求下降，英歐貿易崩潰的速度開始加快。英國與世界其他國家的貿易同樣急跌。自2021年年初至今，唯一顯著增加的是英國對非歐盟商品的進口；與非歐盟國家的貿易並沒有一如英國一些脫歐支持者預期能夠抵消歐盟貿易的下降。即便如此，自公投前夕以來，英鎊已經下跌了15%，這有助於穩定英國的整體貿易平衡。2021年第三季度，在經歷一個赤字較高的周期後，英國錄得3.3%的經常賬戶赤字，為過去20年來的平均水平(見第38頁)。對貿易的總結：情況不妙，但受疫情影響太大而無法確定。

英國與歐盟的貿易量

指數 (100 = 2016年6月)



資料來源：英國國家統計局和摩根資產管理。2021年10月。12個月移動平均。

英國與非歐盟國家的貿易量

指數 (100 = 2016年6月)



資料來源：英國國家統計局和摩根資產管理。2021年10月。12個月移動平均。



商業投資方面的結論：英國脫歐對英國非常不利。第一張圖表顯示了從2011年到2016年英國資本支出與其他發達國家相比的上升情況。脫歐公投後，即使在疫情爆發前，英國資本支出趨勢與發達國家相比也出現急劇下降，疫情肆虐後情況變得更糟。第二張圖表顯示了按國家／地區劃分的數據；毫無疑問，圖中清楚反映出英國脫歐造成的負面影響。如果您認為企業資本支出是經濟健康、生產力提高、勞動力需求和經濟增長的最重要指標之一，那麼當前的差距(如果情況持續)將是英國脫歐後帶來的一個非常明顯的負面後果。

英國與發達市場的商業投資對比
%，指數以2016年第2季度為基準



資料來源：摩根大通經濟研究部。2021年第3季度。

實際商業投資

指數 (100=2016年6月)



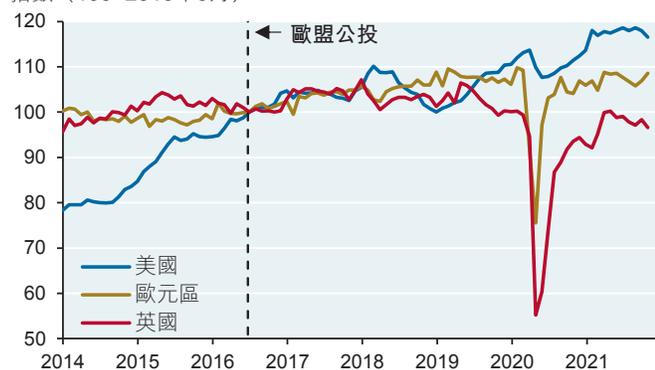
資料來源：美國商業部經濟分析局、日本內閣、各地區統計局和摩根資產管理。2021年第3季度。

建築方面的數據大致相若；英國脫歐後，與歐元區和美國的產值差距不斷擴大，疫情爆發後情況更進一步惡化。英國脫歐不僅是某個行業的問題；英國更因而陷入了實際可支配收入落後其他經濟體的周期，尤其是與美國相比(如右下圖所示)。舉個例子：根據倫敦經濟學院估計，2016年英鎊貶值導致消費價格上漲了2.9%，相當於家庭年均生活成本增加了870英鎊。

這些都是國家之間的多維度比較，除了英國脫歐之外，還會受到很多其他因素影響，但是差距擴大的時間似乎與英國脫歐公投密不可分。英國脫歐給英國造成的結構性問題，更有可能阻礙英國不能像其他地區般快速從新冠疫情中反彈。雖然這一觀點還沒有得到證實，但值得密切關注。

建築業產出

指數 (100=2016年6月)



資料來源：普遍預測、美國勞工統計局、歐盟統計局、英國國家統計局和摩根資產管理。2021年10月。

美國與英國實際可支配家庭收入對比

指數 (100=2016年6月)



資料來源：美國商務部經濟分析局、英國國家統計局和摩根資產管理。2021年11月。



英國脫歐支持者會利用哪些事實來證明脫歐一事利多於弊？

英國舉行脫歐公投後，許多分析人士指出，部分英國民眾對於重新取回邊境控制權擁有一種根深蒂固的執念，但作為歐盟成員國這一點卻無法實現。對加強邊境管控的渴望似乎有點諷刺：根據歷史學家斯圖爾特·萊科克的說法，英國過去在不同時期曾經入侵了世界上90%的國家。當然，萊科克採用了一個廣泛的定義：如果英國通過武力、武力威脅、談判或付款而在一國領土上實現了軍事存在，他便會將之包括在內。此外，如果英國海盜、私掠船或武裝探險者在獲得英國政府批准的情況下進行入侵，也會包括在內。

那麼，英國脫歐以來在移民政策方面發生了哪些變化？隨着邊境管制的加強，英國也放鬆了對移民的限制。英國脫歐後，從歐盟遷移到英國的移民確實急劇下降。然而，與特蕾莎·梅的做法不同，鮑里斯·約翰遜實施了新的政策，放寬了對非歐盟高技術或高薪移民的Tier 2簽證上限，並採取多種機制當勞動人手短缺的行業板塊需要時提高上限。因此，非歐盟移民進入英國的人數一直飆升。總結：**新政策創造了一個地域分布更加多元化和具選擇性的系統，旨在使英國經濟受益**¹⁷。[注意：這是加拿大和澳大利亞等國家早已實施的「擇優而入」的移民制度，特朗普曾提到他對此感興趣但沒有採取任何行動。]根據英國民意調查顯示，選民現在對移民的擔憂正在減輕，有關移民對經濟造成影響的觀點更趨正面。

英國脫歐的奇怪之處在於：英國本來獲得了相對於歐洲的優勢地位，擁有單一的市場准入、金融行業優勢和熟練的勞動人口，同時無需背負歐元這個大包袱。現在，英國脫歐卻放棄了這一有利地位。我的一位英國經濟學家朋友將英國脫歐形容為「過去百年以來，另一個重大災難性政策錯誤」，第一個是丘吉爾在1925年決定按戰前平價水平恢復金本位制。他認為兩者都是民族主義自豪感和對英國在世界上所處的地位認知錯位造成的結果。讓我們一同拭目以待，開弓沒有回頭箭，英國脫歐付出的成本和所得收益將會變得更加清晰可見。儘管英國脫歐並沒有成為許多人擔心的一場巨大災難，至少目前還沒有，但其導致的成本已經不斷堆積，而後英國脫歐時代才剛剛展開。

取得公民資格的英國淨移民人數



英國經常賬戶餘額
赤字佔GDP的百分比，%



¹⁷《英國脫歐後的移民與英國經濟》，喬納森·波特斯，國王學院經濟學教授兼經濟與社會研究委員會高級研究員，2021年6月25日。



[9] 環境、社會和治理(ESG)投資組合的好處越發明顯，但仍亞於傳統能源板塊2021年的回升

我希望在獲取大量研究數據之後，才確定影響投資組合選股策略的一些因素。關於環境、社會和治理(ESG)，我們目前得到了更多的證據支持。紐約大學2021年發表的一份報告匯總了2015-2020年間發表合共245項研究，將ESG投資組合的表現與傳統投資組合進行了比較¹⁸。作者將有關研究劃分為分析運營指標(例如淨資產收益率、資產回報率、股價)的「公司」研究和分析風險調整後的表現指標(例如阿爾法、夏普比率)的「投資者」研究。

結果：58%的公司研究發現，ESG因素與財務表現之間存在正面關係，只有8%發現負面關係。在投資者研究中，33%的受訪者認為ESG具有積極影響，而14%的受訪者認為其與傳統投資組合相比具有負面影響。其餘研究則為中性影響或好壞參半。總體而言，**強調ESG因素似乎利大於弊**。

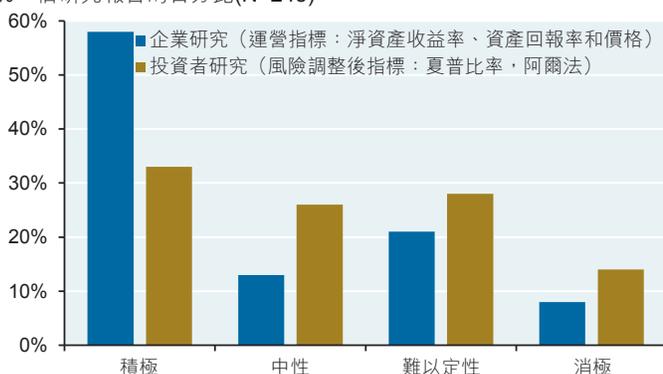
紐約大學的研究還匯總了15項企業和投資者的整合分析研究，並發現了類似的結果。13項企業整合分析研究(涵蓋1,272項專項研究)發現，ESG與企業財務表現之間存在一致的正相關系數。2項投資者整合分析研究(涵蓋107項專項研究)發現，ESG投資回報與傳統投資回報沒有區別。

首先需留意：石油與天然氣。雖然上述ESG因素表現反映的結果，遠遠超過了可再生能源與傳統能源股票之間的差異，但這種差異確實在上述許多研究結果中發揮了作用。誠如下圖所示，這種差距現在已經逆轉，傳統能源股的表現正在跑贏一籃子可再生能源指數，且幾乎達到十年來的最高水平。全球企業加速脫碳轉型計劃，可能會恢復之前的趨勢，但這仍有待觀察。

其他需要關注的事項：最近幾年的市場環境為ESG投資創造了完美升浪。除了石油和天然氣行業表現疲軟外，大量資金湧入ESG主題策略。這些資金的流入是ESG股票跑贏大市的主要原因之一，並非反映了這些股票本質上具有更高的盈利能力或對氣候相關風險擁有更大韌性；如此大量湧入ESG策略的資金不會一直維持。此外：低實際利率提高了投資者持有無利可圖成長型公司的耐性(參見第14頁第一張圖表)，而當中一部分企業聚焦於ESG策略投資。實際上，由於許多周期性和價值型股票表現受貿易戰和疫情打擊，驅使投資者不顧後果地將焦點轉向增長股。如果全球經濟能夠擺脫這兩大風險，長期增長股的估值可能會大跌。

ESG對財務表現的影響

%，佔研究報告的百分比(N=245)



可再生能源與化石燃料的超額回報比較

%，連續年度跑贏(跑輸)表現



¹⁸《ESG和財務表現：通過匯總2015年至2020年間發表的1,000多項研究證據來揭示其中關係》，韋蘭(紐約大學斯特恩商學院)等人，2021年2月10日。



重要資訊

本報告對來自大通信用卡及借記卡交易的經挑選資訊採用非常嚴格的安全協議，藉此確保所有資訊保密及安全。所有經挑選資訊經過高度整合，全部獨家可識別資訊(包括姓名、賬戶號碼、地址、出生日期及社保號碼)，在本報告作者收到有關資訊之前已經全部移除。本報告資訊並不代表大通信用卡及借記卡持有人整體數量。

本文件表達的觀點、意見及預測，均為岑博智先生按目前市場狀況作出的判斷；如有更改，恕不另行通知，且可能與摩根大通的其它領域所表達的觀點、意見及預測不同。本文件不構成亦不應視為摩根大通研究報告看待。

本報告所載觀點不擬作為在任何司法管轄權區內買賣任何投資的建議或推薦意見，亦不擬作為摩根大通或其任何附屬公司就參與本報告所述任何交易而作出的承諾。本報告載列的任何預測、資料、意見或投資技巧及策略乃根據若干假設按目前市場狀況而作出，僅供說明用途，如有更改，恕不另行通知。本報告載列的全部資訊於編製當時均被視為準確。本文件並無載列足夠資料以支持任何投資決策，您不應據此依賴作為評估任何證券或產品投資的好處。此外，本報告使用者須自行就有關法律、監管、稅務、信貸及會計影響作出獨立評估，並且必須與其自身的專家顧問一同決定本報告所述任何投資是否相信適合其個人目標需要。進行任何投資決定前，投資者必須確保自己已取得所有可供獲取的相關資訊。投資者務須注意，投資涉及風險，投資價值及所得回報可能取決於市場狀況及稅務協定而波動，投資者不一定可全數取回投資本金。過去表現及收益率並非目前及未來業績表現的可靠指標。

本報告所述非關聯實體僅供說明用途，不應詮釋作為已獲摩根大通公司或其關聯公司認可或保薦。

就摩根資產管理客戶而言：

「摩根資產管理」是摩根大通及其全球關聯公司從事資產管理業務的品牌名稱。

在適用法例所容許的範圍內，我們可進行電話錄音及監察電子通訊記錄，藉以遵從我們的法律及監管規例和內部政策。摩根資產管理將會根據我們的隱私政策收集、儲存及處理個人資料(詳情可瀏覽：<https://am.jpmorgan.com/global/privacy>)。

可訪問性

僅適用於美國：如果您是殘障人士並需取得額外支持以查閱本文件，請致電我們尋求協助(電話：1-800-343-1113)。

本通訊文件由下列實體發行：

在美國，由摩根大通投資管理有限責任公司(J.P. Morgan Investment Management Inc.)或摩根大通另類資產管理有限責任公司(J.P. Morgan Alternative Asset Management, Inc.)發行，兩家公司均須受美國證券交易委員會監管；在拉美，由當地摩根大通實體(視情況而定)發行並僅供指定收件人使用；在加拿大，由摩根資產管理(加拿大)有限責任公司(JPMorgan Asset Management (Canada) Inc.)發行並僅供機構客戶使用，該公司乃加拿大所有省份及地區的已註冊投資組合經理及獲豁免市場交易商(除了育空)，同時也是卑詩省、安大略省、魁北克省以及紐芬蘭和拉布拉多等地的已註冊投資基金經理。在英國，由摩根資產管理(英國)有限公司(JPMorgan Asset Management (UK) Limited)發行，該公司須受英國金融行為監管局授權及監管；在其他歐洲司法管轄權區，由摩根資產管理(歐洲)有限責任公司(JPMorgan Asset Management (Europe) S.a.r.l.)發行。在亞太地區，由以下發行實體在其主要受監管的司法管轄權區內發行：摩根資產管理(亞太)有限公司(JPMorgan Asset Management (Asia Pacific) Limited)，或摩根基金(亞洲)有限公司(JPMorgan Funds (Asia) Limited)，或摩根實物資產管理(亞洲)有限公司(JPMorgan Asset Management Real Assets (Asia) Limited)發行，各自均受香港證券及期貨事務監察委員會監管；摩根資產管理(新加坡)有限公司(JPMorgan Asset Management (Singapore) Limited)(公司註冊編號：197601586K)，本廣告或公告未經新加坡金融管理局審閱；摩根證券投資信託股份有限公司(Jpmorgan Asset Management (Taiwan) Limited)；摩根資產管理(日本)有限公司(JPMorgan Asset Management (Japan) Limited)，該公司乃日本投資信託協會(Investment Trusts Association of Japan)、日本投資顧問協會、第二類金融工具商同業公會及日本證券業協會的成員，須受日本金融管理局監管(註冊編號：330(Kanto Local Finance Bureau (Financial Instruments Firm)))；在澳大利亞，由摩根資產(澳大利亞)有限公司(JPMorgan Asset Management (Australia) Limited (ABN 55143832080) AFSL牌照號碼：376919)，僅供按照公司法第2001第761A條及第761G條(《公司法》)賦予的定義的「批發客戶」發行。在亞太所有其他市場，則僅向指定收件人發行。

就摩根大通私人銀行客戶而言：

可訪問性

摩根大通一直致力於為所有客戶提供符合其金融服務需要的產品及服務。如有任何關於產品及服務方面的問題，請致電摩根大通私人銀行客戶服務中心與我們直接聯繫(電話：1-866-265-1727)。

法律實體、品牌及監管資訊：

在美國，銀行存款賬戶及相關服務(例如支票、儲蓄及銀行貸款)乃由**摩根大通銀行(JPMorgan Chase Bank, N.A.)**提供。摩根大通銀行是美國聯邦存款保險公司的成員。

投資產品(可能包括銀行管理賬戶及託管)乃由**摩根大通銀行(JPMorgan Chase Bank, N.A.)**及其關聯公司(合稱「**摩根大通銀行**」)作為其一部分信託及委託服務而提供。其他投資產品及服務(例如證券經紀及諮詢賬戶)乃由**摩根大通證券(J.P. Morgan Securities LLC)**(「**摩根大通證券**」)提供。摩根大通證券是**金融業監管局**和**證券投資者保護公司**的成員。摩根大通銀行和摩根大通證券均為受JPMorgan Chase & Co.共同控制的關聯公司。產品不一定於美國所有州份提供。

在盧森堡，本文件由**摩根大通銀行盧森堡有限公司**(簡稱「**摩根大通銀行盧森堡**」)發行，其註冊辦事處位於European Bank and Business Centre, 6 route de Treves, L-2633, Senningerberg, Luxembourg, 註冊編號為R.C.S Luxembourg B10.958，由**摩根大通銀行盧森堡經盧森堡金融監管委員會(CSSF)**授權並受其監管，並受歐洲央行及CSSF共同監督。根據1993年4月5日頒布的法律，**摩根大通銀行盧森堡有限公司**經授權成為一家信貸機構。在英國，本文件由**摩根大通銀行盧森堡有限公司倫敦分行**發行，其註冊辦事處位於25 Bank Street, Canary Wharf, London E14 5JP。**摩根大通銀行盧森堡有限公司倫敦分行**經盧森堡金融監管委員會(CSSF)授權並受其監管，並受歐洲央行及CSSF共同監督。**摩根大通銀行盧森堡有限公司倫敦分行**被視為須受英國審慎監管局監管，並須受英國金融市場行為監管局監管以及英國審慎監管局的有限監管。有關臨時許可制度(即允許在英國與歐洲經濟區開展業務的公司的一段限期內於英國經營業務同時尋求全面授權)的詳情，可於英國金



按此查看我們新冠肺炎疫情分析網站的詳細資訊

融市場行為監管局網站內查閱。在西班牙，本文件由摩根大通銀行盧森堡有限公司Sucursal en España (馬德里分行)分派，其註冊辦事處位於Paseo de la Castellana, 31, 28046 Madrid, Spain。摩根大通銀行盧森堡有限公司Sucursal en España (馬德里分行)位於西班牙銀行行政註冊處登記註冊，註冊編號為1516，並受西班牙國家證券市場委員會(Comisión Nacional de Valores，簡稱「CNMV」)監管。在德國，本文件由摩根大通銀行盧森堡有限公司法蘭克福分行分派，其註冊辦事處位於Taunustor 1 (Taurus Turm), 60310 Frankfurt, Germany，受德國金融監管委員會(CSSF)及歐洲中央銀行共同監管，在部分地區亦須受德國聯邦金融監管局(簡稱為「BaFin」)監管。在意大利，本文件由摩根大通銀行盧森堡有限公司米蘭分行分派，其註冊辦事處位於Via Cantena Adalberto 4, Milan 20121, Italy，受意大利央行及意大利全國公司和證券交易所監管委員會(Commissione Nazionale per le Società e la Borsa，簡稱為「CONSOB」)監管。在荷蘭，本文件由摩根大通銀行盧森堡有限公司阿姆斯特丹分行分派，其註冊辦事處位於World Trade Centre, Tower B, Strawinskyaan 1135, 1077 XX, Amsterdam, The Netherlands。摩根大通銀行盧森堡有限公司阿姆斯特丹分行受荷蘭金融監管委員會(CSSF)授權和監管，並受歐洲中央銀行與盧森堡金融監管委員會共同監管；此外，摩根大通銀行盧森堡有限公司阿姆斯特丹分行亦由荷蘭銀行(DNB)和荷蘭金融市場監管局(AFM)授權及監管，並於荷蘭商會以摩根大通銀行盧森堡有限公司分行的名義註冊登記，其註冊編號為71651845。在丹麥，本文件是由摩根大通銀行盧森堡有限公司哥本哈根分行分派，其註冊辦事處位於Kalvebod Brygge 39-41, 1560 København V, Denmark。摩根大通銀行盧森堡有限公司哥本哈根分行以摩根大通銀行盧森堡有限公司的名義註冊登記，並已獲丹麥金融監管委員會(CSSF)授權和監管，並受歐洲中央銀行與丹麥金融監管委員會共同監管。此外，以摩根大通銀行盧森堡有限公司的名義註冊登記的摩根大通銀行盧森堡有限公司哥本哈根分行同時須受丹麥金融監管局(Finanstilsynet)監管，並於丹麥金融監管局以摩根大通銀行盧森堡有限公司分行的名義註冊登記，編號為29009。在瑞典，本文件由摩根大通銀行盧森堡有限公司斯德哥爾摩分行分派，其註冊辦事處位於Hamngatan 15, Stockholm, 11147, Sweden。摩根大通銀行盧森堡有限公司斯德哥爾摩分行已獲瑞典金融監管委員會(CSSF)授權和監管，並受歐洲中央銀行與瑞典金融監管委員會共同監管。此外，摩根大通銀行盧森堡有限公司斯德哥爾摩分行同時須受瑞典金融監管局(Finansinspektionen)監管，並以摩根大通銀行盧森堡有限公司分行的名義在瑞典金融監管局登記註冊。在法國，本文件由摩根大通銀行巴黎分行分派，並受法國銀行業監察委員會(Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution)及法國金融監管機構監管。在瑞士，本文件由J.P. Morgan (Suisse) S.A.分派，在瑞士受瑞士金融市場監督管理局(FINMA)監管。

在香港，本文件由摩根大通銀行香港分行分派，摩根大通銀行香港分行受香港金融管理局及香港證監會監管。在香港，若您提出要求，我們將在不收取您任何費用的情況下停止使用您的個人資料以作我們的營銷用途。在新加坡，本文件由摩根大通銀行新加坡分行分派。摩根大通銀行新加坡分行受新加坡金融管理局監管。交易及諮詢服務及全權委託投資管理服務由(通知您的)摩根大通銀行香港分行/新加坡分行向您提供。銀行及託管服務由摩根大通銀行新加坡分行向您提供。本文件的內容未經香港或新加坡或任何其他法律管轄區的任何監管機構審閱。假如您對本文件的內容有任何疑問，請必須尋求獨立的專業人士意見。對於構成《證券及期貨法》及《財務顧問法》項下產品廣告的材料而言，本營銷廣告未經新加坡金融管理局審閱。建議您審慎對待本文件。摩根大通銀行(JPMorgan Chase Bank, N.A.)是依據美國法律特許成立的全國性銀行組織；作為一家法人實體，其股東責任有限。

關於拉美國家，本文件的分派可能會在特定法律管轄區受到限制。我們可能會向您提供和/或銷售未按照您祖國的證券或其他金融監管法律登記註冊、並非公開發行的證券或其他金融工具。該等證券或工具僅在私下向您提供和/或銷售。我們就該等證券或工具與您進行的任何溝通，包括但不限於交付發售說明書、投資條款協議或其他發行文件，在任何法律管轄區內對之發出銷售或購買任何證券或工具要約或邀約為非法的情況下，我們無意在該等法律管轄區內發出該等要約或邀約。此外，您其後對該等證券或工具的轉讓可能會受到特定監管法例和/或契約限制，且您需全權自行負責確定和遵守該等限制。就本文件提及的任何基金而言，基金的有價證券若未依照相關法律管轄區的法律進行註冊登記，則基金不得在任何拉美國家公開發行。任何證券(包括本基金股份)在巴西證券及交易委員會CVM進行註冊登記前，均一概不得進行公開發售。本文件載列的部分產品或服務目前不一定可於巴西及墨西哥平台上提供。

在澳大利亞，摩根大通銀行(ABN 43 074 112 011/AFS牌照號碼：238367)須受澳大利亞證券及投資委員會以及澳大利亞審慎監管局監管。摩根大通銀行於澳大利亞提供的資料僅供「批發客戶」。就本段的目的而言，「批發客戶」的涵義須按照公司法第2001(C)第761G條(《公司法》)賦予的定義。如您目前或日後任何時間不再為批發客戶，請立即通知摩根大通。

摩根大通證券是一家在美國德拉瓦州註冊成立的外國公司(海外公司)(ARBN 109293610)。根據澳大利亞金融服務牌照規定，在澳大利亞從事金融服務的金融服務供應商(如摩根大通銀行及摩根大通證券)須持有澳大利亞金融服務牌照，除非已獲得豁免。根據公司法2001(C)(《公司法》)，摩根大通證券已獲豁免就提供給您的金融服務持有澳大利亞金融服務牌照，且根據美國法律須受美國證券交易委員會、美國金融業監管局及美國商品期貨委員會監管，這些法律與澳大利亞的法律不同。摩根大通證券於澳大利亞提供的資料僅供「批發客戶」。本文件提供的資料不擬作為亦不得直接或間接分派或傳送給澳大利亞任何其他類別人士。就本段目的而言，「批發客戶」的涵義須按照《公司法》第761G條賦予的定義。如您目前或日後任何時間不再為批發客戶，請立即通知摩根大通。

本文件未特別針對澳大利亞投資者而編製。文中：

- 包含的金額可能不是以澳元為計價單位；
- 可能包含未按照澳大利亞法律或慣例編寫的金銀資訊；
- 可能沒有闡釋與外幣計價投資相關的風險；以及
- 沒有處理澳大利亞的稅務問題。

本文件是保密文件，僅供您個人使用。未經摩根大通的事先同意，不應向任何其他人士分派本文件的內容。未經摩根大通的事先同意，任何其他人士不得複製或利用本文件作非個人使用。如您有任何疑問或不欲收取這些通訊或任何其他營銷資料，請與您的摩根大通代表聯絡。本文件的收件人已同時獲提供中文譯本。儘管我們提供中文文件，但據摩根大通理解，收件人或其指派的顧問(若適用)有足夠能力閱讀及理解英文，且中文文件的使用乃出於收件人的要求以作參考之用。若英文版本及翻譯版本有任何歧義，包括但不限於釋義、含意或詮釋，概以英文版本為準。

© 2022年。摩根大通。版權所有。