J.P.Morgan

PRIVATE BANK

2022 年中展望

經濟颶風抑或是暴風雲:轉型中的世界

目錄

序言

4 跨越經濟周期布局投資組合

驅動經濟和市場走向的 因素有哪些?

- 8 對抗通脹的行動和寬鬆貨幣政策的終結
- 10 戰爭與大宗商品供應鏈衝擊
- 12 中國新冠政策及其對全球造成的影響

為投資組合做好充分準備, 迎接本輪和下一輪經濟周期

- 16 配置核心固定收益資產,以此作為投資組合的壓艙石
- 17 優先考量股票投資組合的均衡布局與個股質量
- 18 為經濟結構轉型未雨綢繆

總結

20 在困境中堅守投資原則



序言

投資產品 ● 不受聯邦存款保險公司保障 ● 未獲銀行擔保 ● 可能損失已投資的本金

本文件內表達的觀點乃根據當前環境而作出,可予更改,且可能與摩根大通及其關聯公司和雇員發表的觀點不同。有關觀點和策略未必適合所有投資者。 投資者應在參與任何投資產品或策略前諮詢其財務顧問。本文件不應被視作為研究報告或摩根大通研究報告。前景展望和過往表現並非未來表現的可靠指 標。請閱覽本文件末尾的其他監管信息、披露聲明、免責聲明、風險因素和其他重要資訊。



經濟周期 布局投資組合

今年伊始,許多投資者期待迎接 一個蓬勃的經濟周期。而現在, 局勢迅速演變,未來前景挑戰重 重,投資者不禁擔心即將面對 的是一場經濟颶風抑或只是暴風 雲。儘管美國消費者和企業發展 保持穩健,科技創新也持續發 力,本輪經濟周期卻迅速向前推 進,與此同時,各國政府和央行 減少了對經濟的支持力度。 在今年摩根大通的《年中展望》中,我們將會聚焦於全球經濟轉型,探討這一變化對投資者帶來的啟示,同時闡釋經濟轉型將會對本輪及下一輪周期造成的影響。根據我們的觀察,目前的轉型與主宰今年下半年全球經濟和金融市場發展軌跡的三大因素密切相關。這三大因素包括:(1)寬鬆貨幣時代的終結,央行收緊貨幣政策;(2)俄烏戰爭帶來的連鎖反應;最後(3)中國在全球經濟中的角色轉變。這些風險因素是否將會進一步發酵並合力演變成為一場經濟颶風?抑或只是一場終將成為過去的暴風雲?

對於投資者而言,各國央行(尤其是聯儲局)為對抗通 脹而採取的行動以及寬鬆貨幣政策的終結,是當前迫 在眉睫的問題。美國整體通脹率逼近過去幾十年來的 新高,加上勞動力市場趨緊,驅使緊縮貨幣政策勢在 必行。然而,由於新冠疫情對經濟造成的影響揮之不 去,央行實施緊縮政策的力度究竟需要多大實在難以 判斷。

鑑於歐洲對俄羅斯能源的依賴,俄烏戰爭對歐洲經濟造成的影響可能最為嚴重。經濟發展勢頭已然放緩,而市場低迷情緒反映出這一趨勢仍將繼續。俄羅斯能帶來的風險無疑高於戰前水平。

中國實施封城措施抑制了消費活動,還影響了商品生產,嚴重打擊了全球供應鏈。政策制定者似乎仍將堅守[疫情清零]政策,導致全球經濟增長前景再添陰霾。

毋庸置疑,衰退風險已經有所上升。然而,從目前來 看,我們的基本預測認為未來12個月經濟將不會陷入 衰退。

反觀環球各國,寬鬆貨幣政策的終結、經濟增長放緩 加上風險上升,構成了當前金融市場環境的主要基調。

「寬鬆貨幣」是指大規模的政府支出疊加 超低利率和充裕的央行流動性支持。 隨着債券收益率漲升,今年迄今主權債和投資級公司 債券表現不佳。全球股市也同樣下跌,從年初至今標 準普爾500指數錄得史上其中一次最大跌幅。疫情大流 行期間,在利率下調至接近零水平時大受青睞的機會 型資產得以蓬勃發展,但目前已經成為今年表現不佳 的資產類別。

此外,美元兑主要貿易夥伴貨幣的匯率上升至接近過 去幾十年來的新高,這可能會給跨國公司和發行美元 計價債券的新興市場國家帶來沉重打擊。



今年迄今,多元資產投資者幾乎無法幸免全部受到一定程度的影響。展望未來,股市入市點將更具吸引力,我們認為股票與債券之間的反向相關性有望恢復。換而言之,我們預計債券將再次成為投資組合的中流砥柱,除了可避免投資組合受股市波動影響,同時還能提供下行風險保護。

不過,我們不會低估當前全球經濟和市場轉型過程中所面 臨的各種挑戰。與此同時,我們也不會低估未來可能發掘 的投資機會。畢竟,「跨越經濟周期布局投資組合」意味着 我們保持長期投資,為下一輪周期未雨綢繆。

在接下來的各個章節中,我們將會審視驅動經濟和市場走向的三大因素,即對抗通脹的行動及寬鬆貨幣政策的終結、歐洲爆發戰爭和大宗商品供應衝擊,以及中國實施嚴格的封城管控措施對全球經濟造成的連鎖影響。

有鑑於此,我們將會分享幾種有效的方法, 幫助您在本輪和下一輪周期保持長期投資, 同時增強您的投資組合的下行風險保護:

配置核心固定收益資產,以此作為投資組合的壓艙石。 優先考量股票組合的均衡布局與質量水平。為經濟結構 轉型未雨綢繆。

首先是三大因素。讓我們逐一為您解讀。

2

驅動經濟和 市場走向的 因素有哪些?

對抗通脹的 行動和寬鬆貨幣 政策的終結



今年以來,聯儲局為對抗通脹而採取的行動成為了主宰全球金融市場走向的關鍵因素之一。整體通脹率創下過去40年來的新高,再加上勞動力市場趨緊,聯儲局有充分理由大幅提高政策利率。未來12個月,市場價格將會反映自上世紀90年代以來最快的加息周期帶來的影響。不僅如此,聯儲局正計劃於2025年底前將總值9萬億美元的資產負債表大幅縮減至7萬億美元以下(如果一切順利)。調高利率以及降低央行流動性旨在收緊金融環境,而這也反映了寬鬆貨幣政策的終結。問題來了,央行的緊縮力度如何才算足夠?有關措施必需能夠實現目標,同時不會過度打擊經濟增長?

首先,我們應當重點關注整體通脹率。隨着新冠疫情對經濟和市場的干擾逐漸消退,受到部分牽連的整體通脹率也會隨之發生變化。同時,消費逐漸從商品轉向服務領域,導致庫存水平有所上升,庫存銷售比率也逐漸恢復。越來越多的證據表明,貨運行業供應過剩,全球運費正在波動。自疫情爆發以來,二手車價格佔消費行業總體價格漲幅的三分之一,但目前二手車價格也在經歷波動,甚至開始下跌。

上述市場走勢表明,過去18個月通脹率急劇上升至少有一部分與新冠疫情相關。因此,即使聯儲局不採取任何政策行動,隨着疫情逐步消退,通脹也可能逐步 正常化。

目前,失業率已下跌至3.6%,清楚表明勞動力市場緊 張。然而,失業率是後疫情時代下另一個值得關注的 統計數據。從勞工數據可見,新冠疫情導致的一些非 常規情況或將持續存在。自年初以來,隨着人們對新 冠疫情的擔憂減弱,在美國有超過120萬人重新加入勞 動力大軍。因此,工資通脹下降至略高於2018至2019 年水平。

美國工資通脹降溫

季度同比,%



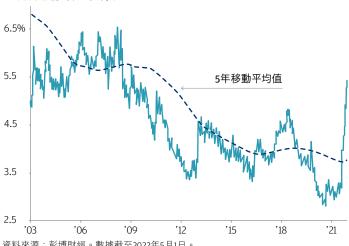
資料來源:美國勞工統計局、Haver Analytics。數據截至2022年4月。

儘管如此,仍有超過50萬美國人表示, 對新冠疫情的擔憂阻礙他們重返勞動力 市場。

儘管聯儲局的加息周期才剛剛開始,但經濟活動放緩 可能帶來的影響已經逐漸顯露。美國經濟中對利率最 敏感的房地產市場正在放緩。過去六個月,抵押貸款 利率顯著漲升至2009年以來的新高,住房負擔能力大 幅下降,抵押貸款申請數量也有所減少。

美國全國平均30年期固定抵押貸款利率,%

30年期固定抵押貸款利率,%

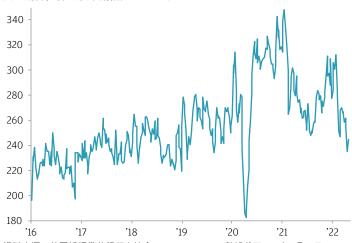


資料來源:彭博財經。數據截至2022年5月1日。

踏入今年下旬,隨着疫情逐漸消退,經濟趨於自然放 緩,但市場可能將會出現更多跡象顯示,聯儲局加快 加息周期或將加速經濟放緩的進程。我們的基本預測 認為經濟將會軟着陸,或稱之為「軟性」着陸,但誠如 上文所述, 衰退風險已然明顯上升, 加息幅度必需足 夠,但又不能過大——兩者如何取得平衡向來棘手, 這一直是央行必需解決的難題。

房貸申請數量開始減少

美國購房抵押貸款申請指數,1990年3月 = 100



資料來源:美國抵押貸款銀行家協會、Haver Analysis。數據截至2022年4月29日。

戰爭與大宗商品 供應鏈衝擊

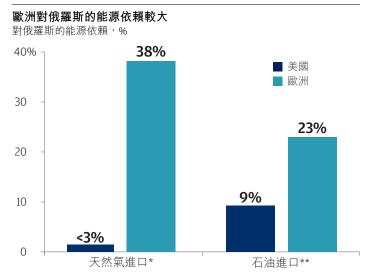
俄烏戰爭讓人們付出了慘痛 的代價,也給全球經濟帶來 了重大挑戰。



一般來說,我們認為投資者不應單純基於地緣政治事件就對投資組合做出重大改變。從過去歷史可見,相比特定地緣政治事件,推動經濟發展的基本面因素,往往會對市場造成更為深遠的影響。然而,當某一事件與全球經濟產生直接聯繫時,我們需要意識到它可能會對投資組合造成潛在影響。

以俄烏戰爭為例,顯而易見,能源成為了當中的關鍵。 全球原油基準價格趨近過去10年來的新高,今年春季美國汽油零售價格也大幅漲升至創紀錄新高。由於消費者 為了確保能夠獲得必需品供應而可能會放棄其他支出, 投資者因此越來越擔心能源和農產品價格波動,可能會 導致市場反覆動盪,甚至打擊需求。

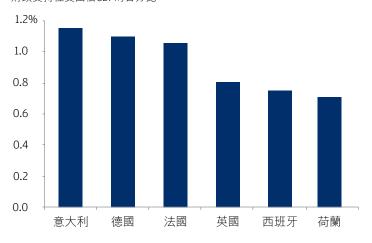
歐洲20%以上的石油和接近40%的天然氣都是從俄羅斯進口。一如預期,自俄烏戰爭以來,歐洲能源批發價格已經上漲了三至四倍。歐盟最近同意禁止從俄羅斯進口一部分石油,希望可在年底前阻止俄羅斯90%的石油進口供應。這一事實已經難以逆轉,但歐洲可能面臨20世紀70年代曾經出現的能源衝擊風險的確有所增加。



資料來源:美國能源信息署、Haver Analysis、英國石油公司《世界能源統計評論》。*數據截至2020年12月。**數據截至2021年11月。石油進口包括原油和石油產品。

無論如何,歐洲經濟都面臨着一場具有重大破壞性的 供應衝擊。許多歐洲政府已經出台了財政刺激計劃, 試圖保護消費者免受能源成本上升嚴重影響,但支出 增長勢將下降。我們預計,能源價格上漲對歐洲整體 經濟增長帶來的影響將比美國高出30%左右。

歐洲各國政府增加財政支出以應對能源價格上漲帶來的壓力 財政支持性支出佔GDP的百分比



資料來源:各國政府、經合組織、瑞銀、摩根大通企業和投資銀行(CIB)。支出措施為預估值,覆蓋2021年6月至2022年4月包括俄烏戰爭前後各國政府宣布的開支。到今年年底,相關支出可能會更高。

在這一背景下,歐洲央行過去八年來首次啟動的加息 計劃將會變得更形複雜,但歐洲央行似乎態度堅決。 在供給衝擊已經擠壓實際收入的情況下,調高利率可 能會導致經濟急劇下滑。 對於全球固定收益資產投資者而言,歐洲央行此舉在歷史上標誌着一個重大分水嶺。2014年,央行將利率降至負值後,全球金融市場累積了高達18萬億美元的負收益債務。隨着今年聯儲局開始加息,這座巨大的冰山漸漸消融,從2021年的峰值降至只有2.5萬億美元。負收益債券的時代可能即將落幕(至少目前如此),歐元投資者終於有機會提高投資組合的收益率。

負收益率債券大幅減少

彭博全球綜合指數中負收益率佔比%



資料來源:彭博財經。數據截至2022年4月29日。

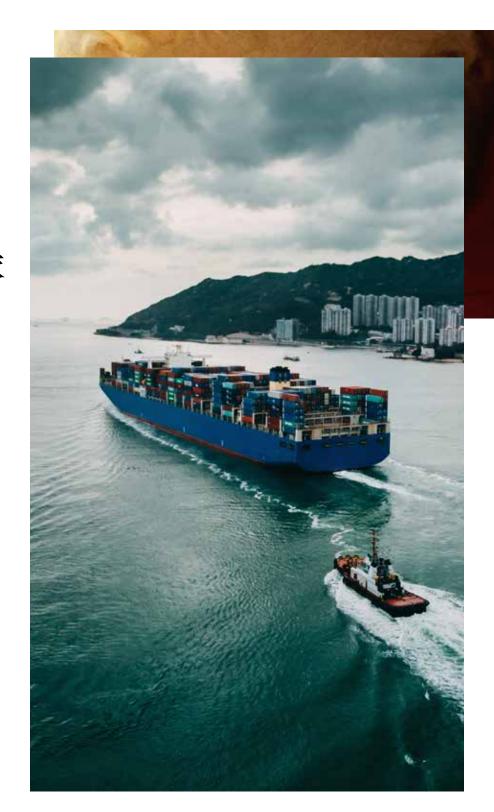
儘管短期而言歐洲的整體經濟前景展望似乎挑戰重重,但股票投資者應該考慮到歐洲股市正在從高位大幅下跌,且較美國股市的折讓幅度達到有史以來的新高30%。由此表明,有關風險已經在很大程度上反映在股票價格之中。

與此同時,一些行業可能會帶來長期投資機會。具體來說,歐洲國家可能會加大國防開支,並將加快投資步伐以確保能夠取得可望取替俄羅斯能源的其他解決方案或產品。清潔能源、網絡安全、傳統國防和基礎設施也將持續獲得支持。此外,我們預計大多數能源、農業和工業大宗商品的供需將難以取得平衡,或將對價格構成一定的支撐。

中國新冠 政策及其對全球 造成的影響

中國正努力應對奧米克戎毒株造成的病毒擴散,並實施了嚴格的封城措施,不僅限制了消費活動,還影響了商品的生產,從而影響了全球供應鏈。目前看來,政策制定者可能會繼續堅守「疫情清零」政策,這一舉措可能對全球經濟未來增長前景造成影響。

中國消費者在整個疫情期間都表現得非常克制,與其他地區消費行業形成了鮮明對比。除食品和煙草外,所有類別的支出都低於2020年疫情爆發前的水平。目前,中國開始放寬封城措施,但後天免疫群體人數有限,意味着日後仍然有機會爆發下一波疫情和實施封城措施,實際上導致消費者無法推動經濟出現任何形式的高於趨勢線增長。



中國政策制定者明確表示,希望抑制房地產行業的投機行為,以降低該行業在整體經濟中的槓桿率。

此舉措導致樓宇銷售、新建設工程和房價自2014-2015 年以來首次出現下跌(當時貨幣貶值和資本外逃令全球 投資者感到恐慌)。

中國封城措施對經濟活動構成壓力

中國經濟活動指數*,2018年第四季度=100



資料來源: 彭博財經。數據截至2022年4月28日。*註: 商業活動由一項專有指數代表, 由每日煤炭消耗量加權30天移動平均值、主要城市擁堵延誤指數、地鐵客運量和空氣 質量指數構成。

中國房地產銷售額持續下降



資料來源:中國國家統計局,Haver Analysis。數據截至2022年3月31日。

目前,中國經濟主要由出口驅動。過去兩年,發達經濟體(尤其是美國)對耐用品的需求激增,帶動了製造業和出口活動強勁增長。問題在於,由於消費飽和,加上聯儲局步入緊縮周期,全球耐用品的需求可能會減弱。

全球投資者或會期待央行可能會增加信貸發行和大幅 放寬貨幣政策,藉此支持經濟增長。然而,我們對此 不敢寄予厚望,因為我們認為中國央行不太可能採取 與發達經濟體央行如此對立的政策取向。

最近,中國政策制定者容許人民幣兑主要貿易夥伴國的貨幣貶值。此舉措除了可以提振國內經濟,隨着中國出口價格降低,還可以幫助抑制發達經濟體的通脹升溫。但此外,投資者也可能將人民幣走軟視為國內增長停滯不前的跡象,這對全球公司盈利會構成不利影響。

中國持續實施封城政策可能會延長供應鍵壓力,導致 美國和歐洲出現通脹。另一方面,企業的商品銷售量 可能低於預期,因而影響收入。這些因素可能會給全 球投資者帶來了重大風險。

總括而言,我們認為中國經濟前景難以樂觀,可能會 對全球增長產生破壞性影響並構成下行風險。

儘管中國A股已經反映出經濟增長放緩跡象,但是我們相信在今年餘下時間其他領域的表現依然可期。

在中國以外地區,其他新興市場能夠成功獲取一定回報。隨着大宗商品價格上漲,巴西、沙特阿拉伯和南非等國家的外部條件也持續有所改善,而且許多新興市場央行的緊縮周期即將結束,而非剛剛開始。如果大宗商品價格持續走高,加上聯儲局加息繼續對估值較高的發達國家市場造成壓力,新興市場投資可能因此受益。

3

為投資組合 做好充分準備, 迎接本輪和 下一輪經濟周期



儘管通脹、戰爭、政治不確定性和新冠疫情持續令未來前景添上陰霾,但我們認為,均衡布局的投資組合有望在年底前帶來亮眼的潛在回報,尤其是在今年前5個月股市和債市雙雙大幅下跌之後。

儘管如此,寬鬆貨幣政策的終結標誌着新冠時代經濟周期的 一個明顯分水嶺,經濟和企業利潤增長放緩以及全球通脹率 下跌成為了這一周期的主要特點。在此情況下,衰退風險已 然上升。我們認為,投資者可以通過以下三個步驟,為資產 組合做好充分準備,制定投資目標,藉此駕馭本輪和下一輪 經濟周期:

配置核心固定收益資產,以此作為投資組合的壓艙石

優先考量股票投 資組合的均衡布 局與個股質量 為經濟結構轉型 未雨綢繆

配置核心固定收益 資產,以此作為 投資組合的壓艙石

我們認為,隨着經濟增長持續放緩,配置核心投資級固定收益資產是投資者獲得潛在回報收益的有效方式。過去兩年,由於利率太低,債券既不能提供收益率增長,也不能為投資組合提供有效的保護。從目前來看,即便經濟陷入衰退,投資者仍能獲得一定回報並且保護投資組合。

另一方面,今後利率可能大幅上升,成為了持有 核心固定收益資產面臨的風險。這種情況當然有 可能發生,當央行處於緊縮周期時,主權債券收 益率往往會超過其基本區間範圍。

儘管如此,出於以下幾個原因,我們認為這種情況不太可能出現。首先,誠如上所述,我們認為利率已經調高至足以引發經濟增長放緩的水平,這也是聯儲局希望達到的目標。雖然加息周期才剛剛開始,但債券市場價格已經反映了未來一連串加息預期,並已對經濟產生影響。

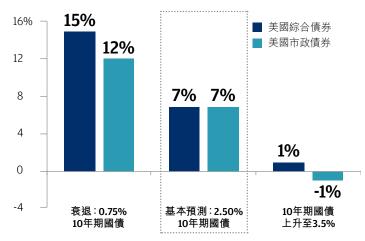
其次,大多數美國國債收益率的交易價均高於聯 儲局對長期聯邦基金利率的預期。聯邦基金利率 一直以來都是收益率走向的重要指標。最後,生 產率、人口增長和人口統計數據等經濟結構因素 往往會左右利率的走勢,而這些因素都與利率進一步 大幅上升背道而馳。

事實上,從風險回報分析中可見,按當前水平計算, 持有核心固定收益資產的好處大於其可能帶來的負面 影響。假設10年期國債收益率可能上升至3.5%,明年 核心固定收益資產的回報率可能回落到-1%至+1%水 平。如果經濟真的陷入衰退,核心固定收益資產收益 率可能會下跌至約75個基點,而其總回報率可能會達 到12%至15%。

此外,根據我們在《長期資本市場假設》中對10至15年 風險回報的預測,核心固定收益資產當前收益率提供 的預期總回報與波動性較小的股票相若。

過去幾年,我們一直對核心固定收益資 產抱持懷疑態度,但現在正好把握時機 以全新視角重新審視這一資產類別。

核心固定收益資產可以提供有力的下行風險保護 12個月潛在總回報



資料來源:彭博財經。數據截至2022年5月9日。美國綜合債券以彭博美國綜合指數為代表,美國市政債券TEY用於市政債券提成回報。假設情景分析:3.0%10年期綜合債券。OAS=65,市政債券/10年期美國國債比率=115%;2.55%-2.05%與10年期美國國債持平的OAS和市政債券/美國國債比率:衰退——OAS擴大至100,市政債券/美國國債比率=150%。

優先考慮股票 投資組合的均衡 布局與個股質量

股市方面,我們預計今年餘下時間企業盈利將會 出現類似趨勢的增長。股票估值低於10年平均水 平,為投資者提供了別具吸引力的入市點。然 而,鑑於存在下行風險,我們會優先考慮股票投 資組合的均衡布局和個股質量。

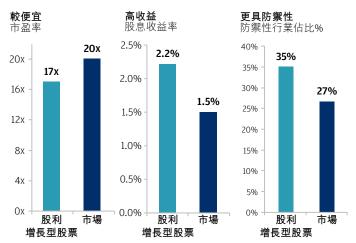
有鑑於此,我們認為投資組合應當多元分散投資 於不同的行業板塊和風格,並且相信股票投資組 合應當包括下列公司:盈利表現穩定且透明度較 高的優質公司、有望受益於經濟持續增長的一批 經挑選周期性公司、交易價格合理的長期成長型 公司。

因此,醫療健康、工業和科技是我們目前青睞的 三大股票板塊。

其中,發展成熟的醫療健康公司似乎特別吸引。 我們認為,此類公司將可受益於強勁的人口增長 勢頭和穩定的藥物研發過程。從過往歷史可見, 當環球市場反覆震盪,醫療健康公司能夠提供防 禦性,加上潛在的併購活動可能會帶來利好。另 外,鑑於醫療行業存在一些我們認為被市場誇大 了的政治風險(例如新法規出台),醫療個股的成 交價也低於整體市場。 我們認為,發展成熟的醫療健康公司還具備另一個具有吸引力的特點:它們往往擁有強勁的資產負債表和持續的盈利增長。與此同時,公司管理團隊在資本配置方面的表現可靠,通常是投資者的良好合作夥伴。

股息的持續增長可以作為衡量個股質量的指標。另一方面,股利增長型公司的股價往往低於大盤,股息絕對收益率較高,而且通常來自公用事業和必需消費品等對經濟增長變化不太敏感的防禦性行業。

股利型股票具有吸引力,具備下列特點:



資料來源:晨星。股利增長以晨星美國股利增長指數代表,市場以標準普爾500指數 代表。數據截至2022年5月31日。

簡而言之,由於宏觀經濟環境前景不明 朗,相比質量不高的公司,優質公司可 以為投資者提供更加穩定的回報表現。

為經濟結構 轉型未雨綢繆

我們在前文提出的兩種方法,主要針對當前周期環境——配置核心固定收益資產,以此作為投資組合的壓艙石,並且優先考慮股票投資組合的均衡布局與個股質量。我們提出的第三種方法則以面向未來作為重心。

正如我們目前所見,全球供應鏈重整甚至重組,將可能成為下一輪周期的主要基調。過去三十多年來,供應鏈日益全球化。尤其是在2001年中國加入世界貿易組織之後,美國很多製造業務都已經轉移到海外。然而,隨着地緣政治因素影響,加上考慮到未來可能爆發新一波疫情,促使龍頭企業加強彈性,因此這一情況或會發生轉變。

展望下一輪周期,越來越多的製造商可能會將工廠搬回國內(或距離本國更近),從而提升[自動化」(並且提高生產力和經營效率)。對投資者而言,這意味着機器人和相關軟硬件領域的投資機會增加。

踏入下一輪周期,能源轉型領域也可能會呈現顯著增長(至於具體增速,目前無法準確預測)。

能源轉型需要大量資本投資於化石燃料和可再生能源 領域,同時投入大量大宗商品。這將為投資者提供不 同範疇的投資機會,可以根據自己的財務(和非財務) 目標及投資價值進行調整。

最後,踏入新的周期,房地產行業可能會出現重大變革。自新冠疫情爆發後,隨着居家辦公的混合辦公模式激增,寫字樓和單戶住宅市場將需就此作出相應調整。隨着越來越多的人們在傳統市中心以外的地區生活和工作,預期市場對住宅投資和相關基礎設施的需求將會日益增長。

至於單戶住宅,房地美公司預計目前的供需缺口約為 350萬套¹,這需要三到五年的持續投資才能平衡。毋容 置疑,房地產仍然屬於周期性行業,但其周期性可能 會有所減弱,有望為投資者帶來可靠的收入來源。

住宅項目的發展可能需要取得傳統基礎設施投資(即城 鎮道路和橋梁的升級和小型城市新一浪新型交通運輸 改革),以及互聯網升級、雲計算和訊息安全等支持遠 程生活的數碼基礎設施支撐。

鑑於供給側存在結構性的投資短缺,我們預期這一因素將會刺激能源、基礎設施和住房資產的長期增長。跨越經濟周期布局投資組合意味着為下一輪周期未雨綢繆。

¹截至2022年6月14日。

4

總結

在困境中 堅守投資原則

當前投資環境可能會讓投資者感到不安,但這並不意 味着投資者無法取得回報。事實上,相比過去幾年, 從目前的水平來看,股票和債券的入市點看來別具吸 引力。投資者似乎並沒有為公司盈利增長付出高昂的 代價,固定收益資產帶來了可預見的收益率,當經濟 深陷衰退泥潭時還能提供重大的下行風險保護。

均衡配置的回報率達到2018年以來的新高

60/40投資組合的盈利/息票收益率



顯然而見,一場經濟颶風即將來臨引發的風險,投資者似乎能夠充分理解其背後原因,包括聯儲局潛在政策失誤、俄烏戰爭和中國封城措施帶來的各種風險等等。這也可能意味着,當前價格至少已經反映了一部分的下行風險,從而降低了這些風險令市場感到意外,或導致經濟進一步陷入嚴重衰退的機率。

事實上,市場似乎已經調低了可能帶來驚喜的衡量標準。如果通脹確實達到趨勢水平,且勞動力市場降溫,聯儲局的加息幅度或速度可能會低於投資者目前預期。在消費者和公司的推動下,經濟增長在逆風中仍然保持強韌。有鑑於此,即便市場反覆跌宕,相信投資者仍可從中發掘投資機會。

我們認為,在今年餘下時間,環球市場可能會反覆波動,預期這將可能成為未來的市場基調,因此成功駕馭市況波動的長期投資者有望獲得良好回報。

但更重要的是,在波動性和投資機會同時增加的時期,您需要重新審視自己的財富規劃,妥善制定投資目標。與此同時,您應當依據自己財富規劃的「目標用途」,針對各項風險做出明智的決策。通過這些投資操作,您的短期目標便不會輕易受到市場波動影響,針對中期優先目標提供資金支持的持倉布局,也能保持長期增長和表現穩定,而着眼於長期收益、目標較為長遠的投資組合,則可以採取策略性投機配置。

一如既往,我們相信重新審視投資目標,妥善規劃並且制定相應的投資方案,乃行之有效並可發揮最大影響力的方法,助力實現您的財務目標。

不管前路如何,我們沿途與您一直 並肩同行。

我們的目標

全球投資策略團隊提供行業領先的專業洞見和投資建議,致力於幫助客戶實現長期目標,通過各經濟學家、投資策略師和資產類別策略師積累的廣泛知識和豐富經驗,為客戶提供全球金融市場的獨特視角。

執行主管

Clay Erwin

投資、銷售和交易部 全球主管

全球投資策略團隊

Elyse Ausenbaugh

全球投資策略師

Christopher Baggini, CFA

股票策略部全球主管

Russell Budnick

跨資產交易全球主管

Nur Cristiani

拉丁美洲市場投資策略部主管

Kristin Kallergis Rowland

另類資產部全球主管

Tom Kennedy

首席投資策略師

Jacob Manoukian

美國投資策略部主管

Grace Peters

歐洲、中東和非洲市場投資策略部主管

Xavier Vegas

信貸策略部全球主管

吳安瀾(Alex Wolf)

亞洲投資策略部主管

指數定義

除另有註明外,所有市場和經濟數據均截至 2022年6月14日,來自彭博財經和FactSet。

標準普爾500指數是一項由500只股票組成的市值加權指數,用於追蹤代表各大行業的500只股票的總市值變化以衡量國內經濟的總體表現。該指數以1941-43年為基期,基期指數定為10。

晨星美國股息增長指數追蹤具有不間斷股息增長歷史的美國證券。該指數 是晨星美國市場指數的子集,這是一個代表美國97%股票市值的廣泛市場 指數。該指數不包含環境、社會或企業治理(ESG)標準。

彭博美國綜合債券指數是衡量投資級、以美元計價、固定利率應税債券市場的基準。該指數包括國債、政府相關和公司證券、MBS(機構固定利率轉手證券)、ABS和CMBS(機構和非機構)。

巴克萊資本1-10年市政債券指數衡量距離到期日超過1年且不到10年的免税 市政債券的表現。

中國經濟活動指數是由每日煤炭消費量、紡織品銷售量、汽車銷售量、房地產銷售、鋼鐵生產量的加權30天移動平均值,以及主要城市擁堵延誤指數、地鐵乘客量和空氣質量指數構成的專有指數。

重要訊息

主要風險

本文件僅供一般說明之用,可能告知您JPMorgan Chase & Co. (「摩根大通」) 旗下的摩根大通財富管理業務提供的若干產品及服務。文中所述產品及 服務,以及有關費用、收費及利率均可根據適用的賬戶協議而可能有 變,並可視乎不同地域分佈而有所不同。所有產品和服務不一定可在所 有地區提供。如果您是殘障人士並需取得額外支持以查閱本文件,請聯 繫您的摩根大通團隊或向我們發送電郵尋求協助(電郵地址: accessibility. Support@ipmorgan.com)。**請參閱所有重要訊息。**

一般風險及老庸因素

本文件討論的觀點、策略或產品未必適合所有客戶,可能面臨投資風險。 投資者可能損失本金,過往表現並非未來表現的可靠指標。資產配置/多元化不保證錄得盈利或免招損失。本文件所提供的資料不擬作為作出投資決定的唯一依據。投資者務須審慎考慮本文件討論的有關服務、產品、資產類別(例如股票、固定收益、另類投資或大宗商品等)或策略是否適合其個人需要,並須於作出投資決定前考慮與投資服務、產品或策略有關的目標、風險、費用及支出。請與您的摩根大通團隊聯絡以索取這些資料及其他更詳細訊息,當中包括您的目標/情況的討論。

非依賴性

本公司相信,本文件載列的資料均屬可靠;然而,摩根大通不會就本文件 的準確性、可靠性或完整性作出保證,或者就使用本文件的全部或部分內 容引致的任何損失和損害(無論直接或間接)承擔任何責任。我們不會就本 文件的任何計算、圖譜、表格、圖表或評論作出陳述或保證,本文件的計算、圖譜、表格、圖表或評論僅供說明/參考用途。本文件表達的觀點、意見、預測及投資策略,均為本公司按目前市場狀況作出的判斷;如有更改,恕不另行通知。摩根大通概無責任於有關資料更改時更新本文件的資料。本文件表達的觀點、意見、預測及投資策略可能與摩根大通的其他領域、就其他目的或其他內容所表達的觀點不同。本文件不應視為研究報告看待。任何預測的表現和風險僅以引述的模擬例子為基礎,且實際表現及風險將取決於具體情況。前瞻性的陳述不應視為對未來事件的保證或預測。

本文件的所有內容不構成任何對您或對第三方的謹慎責任或與您或與第三方的諮詢關係。本文件的內容不構成摩根大通及/或其代表或僱員的要約、邀約、建議或諮詢(不論財務、會計、法律、稅務或其他方面),不論內容是否按照您的要求提供。摩根大通及其關聯公司與僱員不提供稅務、法律或會計意見。您應在作出任何財務交易前諮詢您的獨立稅務、法律或會計顧問。

關於您的投資及潛在利益衝突的重要訊息

在摩根大通銀行或其任何附屬機構(合稱[摩根大通」)管理客戶投資組合的活動中,每當其有實際或被認為的經濟或其他動機按有利於摩根大通的方式行事時,就可能產生利益衝突。例如,下列情況下可能發生利益衝突(如果您的賬戶允許該等活動):(1)摩根大通投資於摩根大通銀行或摩根大通投資管理有限公司等附屬機構發行或管理的共同基金、結構性產品、單獨管理賬戶或對沖基金等投資產品時;(2)摩根大通旗下實體從摩根大通證券有限責任公司或摩根大通結算公司等附屬機構獲取交易執行、交易結算等服務時;(3)摩根大通由於為客戶賬戶購買投資產品而收取付款時;或者(4)摩根大通針對就客戶投資組合買入的投資產品所提供的服務(服務包括股東服務、記錄或託管等等)收取付款時。摩根大通與其他客戶的關係或當摩根大通為其自身行事時,也有可能引起其他衝突。

投資策略是從摩根大通及業內第三方資產管理人處挑選的,它們必須經過 我們的管理人研究團隊的審批流程。為了實現投資組合的投資目標,我們 的投資組合建構團隊從這些策略中挑選那些我們認為最適合我們的資產配 置目標和前瞻性觀點的策略。

一般來說,我們優先選擇摩根大通管理的策略。以現金和優質固定收益等策略為例,在遵守適用法律及受制於賬戶具體考慮事項的前提下,我們預計由摩根大通管理的策略佔比較高(事實上可高達百分之百)。

雖然我們的內部管理策略通常高度符合我們的前瞻性觀點,以及我們對同一機構的投資流程、風險和合規理念的熟悉,但是值得注意的是,當內部管理的策略被納入組合時,摩根大通集團收到的整體費用會更高。因此,對於若干投資組合我們提供不包括摩根大通管理的策略的選擇(除現金及流動性產品外)。

Six Circles基金是一隻由摩根大通管理並於美國註冊成立的共同基金,由第三方擔任分層顧問。儘管被視為內部管理策略,但摩根大通不保留基金管理費或其他基金服務費。

法律實體、品牌及監管訊息

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。

在美國,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。年金是透過Chase Insurance Agency, Inc(「CIA」)支付。CIA乃一家持牌保險機構,以Chase Insurance Agency Services, Inc.的名稱在佛羅里達州經營業務。摩根大通銀行、摩根大通證券及CIA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。

在德國,本文件由摩根大通有限責任公司(J.P. Morgan SE)發行,其註冊辦事 處位於Taunustor 1 (TaunusTurm), 60310 Frankfurt am Main, Germany am Main, 已獲德國聯邦金融監管局(Bundesanstalt fur Finanzdienstleistungsaufsicht,簡稱 為「BaFin」)授權,並由BaFin、德國中央銀行(Deutsche Bundesbank)和歐洲中 央銀行共同監管。在**盧森堡**,本文件由**摩根大通有限責任公司盧森堡分行** 發行,其註冊辦事處位於European Bank and Business Centre, 6 route de Treves, L-2633, Senningerberg, Luxembourg,已獲德國聯邦金融監管局(BaFin)授權, 並由BaFin、德國中央銀行和歐洲中央銀行共同監管。摩根大通有限責任 公司盧森堡分行同時須受盧森堡金融監管委員會(CSSF)監管,註冊編號為 R.C.S Luxembourg B255938。在英國,本文件由摩根大通有限責任公司倫敦 分行發行,其註冊辦事處位於25 Bank Street, Canary Wharf, London E14 5JP, 已獲德國聯邦金融監管局(BaFin)授權,並由BaFin、德國中央銀行和歐洲中 央銀行共同監管。摩根大通有限責任公司倫敦分行同時須受英國金融市場 行為監管局以及英國審慎監管局監管。在西班牙,本文件由摩根大通有限 責任公司Sucursal en Espana (馬德裏分行)分派,其註冊辦事處位於Paseo de la Castellana, 31, 28046 Madrid, Spain, 已獲德國聯邦金融監管局(BaFin)授 權,並由BaFin、德國中央銀行和歐洲中央銀行共同監管。摩根大通有限責 任公司馬德裏分行同時須受西班牙國家證券市場委員會(Comision Nacional de Valores,簡稱「CNMV」)監管,並已於西班牙銀行行政註冊處以摩根大通有限 責任公司分行的名義登記註冊,註冊編號為1567。在**意大利**,本文件由**摩根** 大通有限責任公司米蘭分行分派,其註冊辦事處位於Via Cordusio, n.3, Milan 20123, Italy,已獲德國聯邦金融監管局(BaFin)授權,並由BaFin、德國中央銀 行和歐洲中央銀行共同監管。摩根大通有限責任公司米蘭分行同時須受意 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 Societa e la Borsa,簡稱為「CONSOB」)監管,並已於意大利銀行行政註 冊處以摩根大通有限責任公司分行的名義登記註冊,註冊編號為8076,其 米蘭商會註冊編號為REA MI 2536325。在荷蘭,本文件由摩根大通有限責任 公司阿姆斯特丹分行分派,其註冊辦事處位於World Trade Centre, Tower B. Strawinskylaan 1135, 1077 XX. Amsterdam. The Netherlands。摩根大通有限責任 公司阿姆斯特丹分行已獲德國聯邦金融監管局(BaFin)授權,並由BaFin、德 國中央銀行和歐洲中央銀行共同監管。摩根大通有限責任公司阿姆斯特丹 分行同時須受荷蘭銀行(DNB)和荷蘭金融市場監管局(AFM)監管,並於荷蘭商 會以摩根大通有限責任公司分行的名義註冊登記,其註冊編號為72610220。 在丹麥,本文件是由摩根大通有限責任公司哥本哈根分行(即德國摩根大 通有限責任公司聯屬公司)分派,其註冊辦事處位於Kalvebod Brygge 39-41, 1560 Kobenhavn V, Denmark, 已獲德國聯邦金融監管局(BaFin)授權,並由 BaFin、德國中央銀行和歐洲中央銀行共同監管。摩根大通有限責任公司哥 本哈根分行(即德國摩根大通有限責任公司聯屬公司)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有限責任公司分 行的名義註冊登記,編號為29010。在瑞典,本文件由摩根大通有限責任公 司斯德哥爾摩分行分派,其註冊辦事處位於Hamngatan 15, Stockholm, 11147, Sweden,已獲德國聯邦金融監管局(BaFin)授權,並由BaFin、德國中央銀行 和歐洲中央銀行共同監管。摩根大通有限責任公司哥本哈根分行同時須受 瑞典金融監管局(Finansinspektionen)監管,並於瑞典金融監管局以摩根大通 有限責任公司分行的名義註冊登記。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(Autorite de Controle Prudentiel et de Resolution)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,其註冊辦事處位於rue du Rhône, 35, 1204, Geneva, Switzerland,作為 瑞士一家銀行及證券交易商,在瑞士由瑞士金融市場監督管理局(FINMA)授 權並受其監管。

就金融工具市場指令(MIFID II)和瑞士金融服務法(FINSA)而言,本通訊屬廣告性質。除非基於任何適用法律文件中包含的訊息,這些文件目前或應在相關司法管轄權區內提供(按照要求),否則投資者不應認購或購買本廣告中提及的任何金融工具。

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,我們將會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。建議您審慎對待本文件。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。摩根大通銀行(IPMorgan 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,其股東青任有限。

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。

應收件人要求及為收件人之便,本文件收件人可能已同時獲提供其他語言版本。儘管我們提供其他語言文件,但收件人已再確認有足夠能力閱讀及理解英文,且其他語言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。

「摩根大通」是指摩根大通及其全球附屬公司和聯屬公司。「摩根大通私人銀行」是摩根大通從事私人銀行業務的品牌名稱。本文件僅供您個人使用,未經摩根大通的允許不得分發給任何其他人士,且任何其他人士均不得使用,分派或複製本文件的內容供作非個人用途。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,請與您的摩根大通團隊聯絡。

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特拉華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7616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融信息;
- 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。

「摩根大通」是指摩根大通及其全球附屬公司和聯屬公司。「摩根大通私人銀行」是摩根大通從事私人銀行業務的品牌名稱。本文件僅供您個人使用,未經摩根大通的允許不得分發給任何其他人士,且任何其他人士均不得使用,分派或複製本文件的內容供作非個人用途。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,請與您的摩根大通團隊聯絡。

© 2022年摩根大通。版權所有。 PICT-0622-PB-988707