

The background of the cover is a high-resolution, textured image of a natural landscape, possibly a canyon or a mountain range, with a color palette dominated by earthy browns, greens, and blues. A semi-transparent, dark grey diagonal band runs from the top left towards the bottom right, partially obscuring the landscape. The J.P. Morgan logo and text are positioned in the upper left corner, and the main title and subtitle are centered in the lower half of the image.

J.P.Morgan

PRIVATE BANK

2023年市场展望： 潜力浮现

增长稍放缓，市场显韧性

序言

每一年，我们都面临不一样的挑战。2020年，全球疫情爆发带来大规模封控。2021年，经济缓慢重启，生活逐渐恢复相对正常的模式。

而2022年我们遭受40多年来未曾见过的冲击。

通胀比预期更为持久，并不断创下新高，各国央行大幅加息以减缓通胀进程。2022年股债市场双双下挫，即使是最平衡的投资组合也难逃表现欠佳的命运。

从地缘政治角度来看，俄乌战争造成了巨大的人道主义灾难，扰乱了全球市场。

为迎接新的一年，我们将依靠世界一流的全球投资策略团队，识别投资者可能面临的风险并捕捉机遇。尽管增长面临阻力，全球投资策略团队仍看到了市场在2023年及之后走强的可能性。

在这样的艰难时刻，我们珍惜长期以来建立的宝贵关系，彼此扶持，共度时艰。我们很荣幸能够陪伴在您左右。

衷心感谢您对摩根大通团队一直以来的信赖和支持。

顺祝钧安！



David Frame
美国私人银行首席执行官



Martin Marron
国际私人银行首席执行官

《2023年市场展望》焦点话题

1. **十年来最好的长期回报前景**。我们认为，估值的大幅重置为股票和债券创造了10多年来最具吸引力的入场机会。
2. **坏消息与好消息共存**。坏消息是我们认为2023年可能会出现经济衰退。好消息是央行应该会停止加息，通胀将会回落。
3. **债券重获青睐**。核心固定收益资产目前拥有提供投资保护、实现收益和资本增值的潜力。
4. **风格切换**。我们预计大型科技股表现可能逊于小型股。
5. **实体资产**。实体资产投资不足的时代已经结束。

目录

引言	增长稍放缓	
第4至6页	第7至18页	第19至31页
超越认知	全球政策收紧的后果	全球经济疲弱的后果
市场显韧性：估值重置		
第35至37页	第38至41页	第42至45页
债券	股票	另类资产
结语		
第46至49页		
专注于投资过程		

投资产品： • 不受联邦存款保险公司保障 • 未获银行担保 • 可能损失本金

本文件表达的意见和观点均为摩根大通私人银行的意见和观点，可能与摩根大通和其关联公司及其雇员的其他领域、就其他目的或其他内容所表达的观点不同。本文件表达的意见和观点，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。本文件并非针对特定投资者而编制，且不一定适合所有投资者。投资于任何投资产品或策略之前，投资者务须与其财务代表讨论和联系。本文件不应视为研究报告或摩根大通研究报告看待。前景展望和过往表现并非未来表现的可靠指标。请参阅本文件末尾所载的其他监管状况、披露规定、免责声明、风险和其他重要信息。

超越认知

2022年可谓乌云密布，市场担忧几乎悉数成真。受到居高不下的通胀、激进的全球加息潮、乌克兰战争以及中国面临经济挑战等冲击，开年估值过高的市场一路下行，陷入低迷。

2022年股债市场双双下挫，即使是平衡的投资组合也难逃表现欠佳的命运。

随着我们步入2023年，投资者仍需将许多困难情况纳入考虑。

还有多大加息空间？

通货膨胀何时回归
正常水平？

衰退是不可避免的吗？
最糟的情况是什么？



在今年的市场展望中，我们评估了历史性全球紧缩周期所产生的影响——更高的利率可以抑制通胀，但美国和欧洲都有可能因此陷入经济衰退——并估算了市场定价所反映的未来低迷程度。

我们认为，即便经济增长恶化，市场也可能在2023年稳定下来。

债券收益率攀升带来整体回报潜力，是投资组合在经济低迷期的压舱石。股票市场可能仍然存在利润增长疲软的挑战，但目前的股票价格已经体现了大部分未来可能出现的影响。

正是因为市场遭受重挫，股票估值下降，债券收益率上升，给传统组合投资者提供了10年来最具吸引力的入场机会。市场已然出现了投资者可以加以利用的错配机会。手中持有资金的投资者可以充分利用不同类别及风险水平的资产，挖掘具吸引力的回报潜力。

对于投资者设计和修改以目标为本的投资计划来说，这不失为一个好消息。

全球 政策收紧 的后果

政策加息正带来与之
相应的影响。

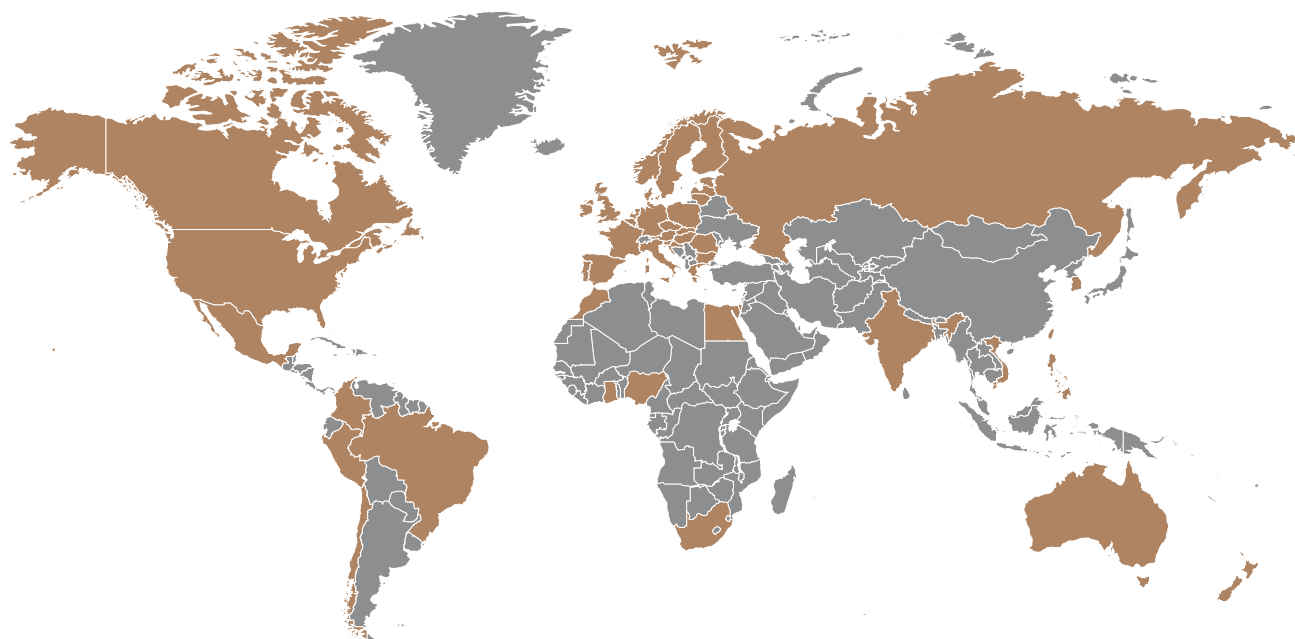
2022年，为了抑制居高不下
的通脹，全球央行
不约而同地一致选择
加息。

截至2022年末，我们追踪的31家央行中，有26家选择上调利率，而2021年初仅有两家。美联储开启40年来最激进的一轮加息周期。

欧洲央行也不遗余力，最近将其政策利率提高了0.75%，达到全球金融危机前的水平。尽管经济增长面临明显威胁，但欧洲央行似乎仍将继续加息。

在经历了十多年的低政策利率或负政策利率后，抗通胀运动导致了债券市场的历史性崩盘。巴克莱全球综合指数有可能在2022年下跌逾10%，是有记录以来最糟糕的一年。负收益率债务(后全球金融危机时代的普遍特征)在除日本外的所有地方都已消失。

正在加息的各国央行



资料来源：FactSet。数据截至2022年11月。

在全球各经济体中，众多家庭和公司都面临着突然升高的借贷成本。

在美国，最新的30年期抵押贷款利率已突破7%，而2022年初只有约3.25%，住房负担能力已降至2007年以来的最低水平。澳大利亚、新西兰、英国和加拿大所受到的经济打击更加明显，从明年开始，这些国家10%-20%的家庭将面临更高的抵押贷款利率。

通胀仍远高于央行目标，但我们注意到货币政策出现了微妙的转变。澳大利亚、挪威、瑞典、瑞士和加拿大的央行都放缓了紧缩步伐。美联储可能会跟进评估其紧缩周期的影响——加息对经济的影响存在滞后性。

虽然加息活动可能会在2023年结束，但历史性的加息步伐已经对全球经济增长构成了严重风险。

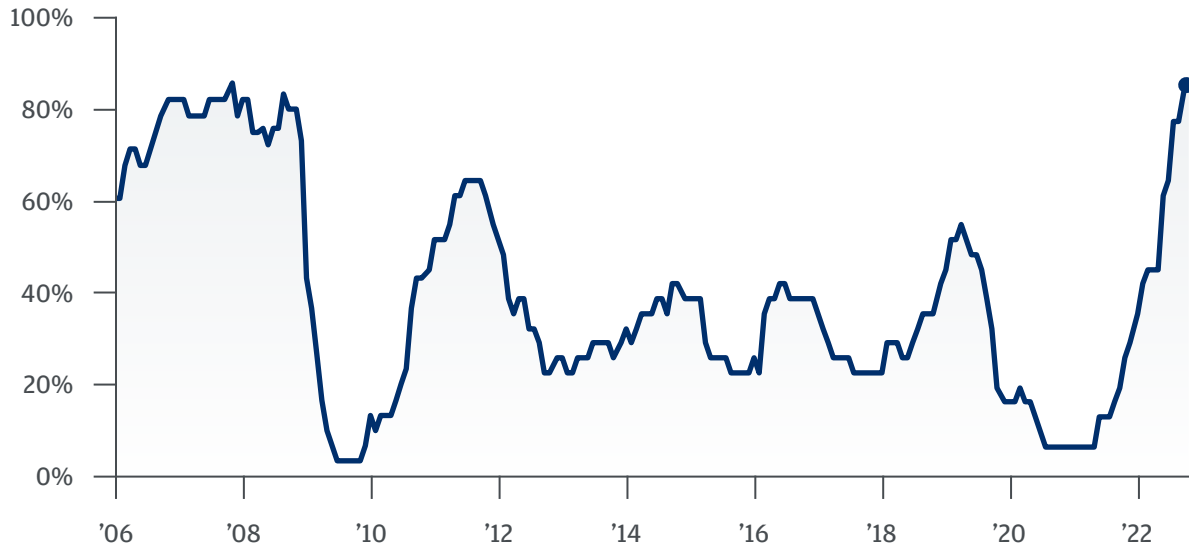


在美国，30年期
抵押贷款利率突破
7%



全球同步紧缩

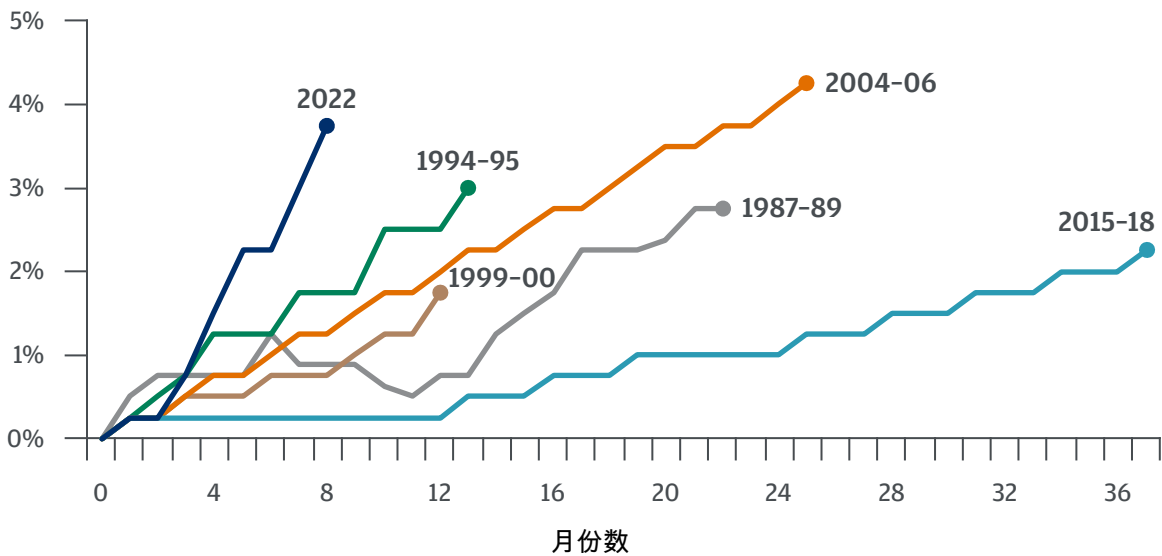
在上一次利息调整中采取加息动作的央行占比，%



资料来源：FactSet。数据截至2022年11月。涵盖31家中央银行。

四十年来最激进的美联储加息周期

自加息开始以来联邦基金利率变化，百分点



资料来源：彭博财经。数据截至2022年11月。

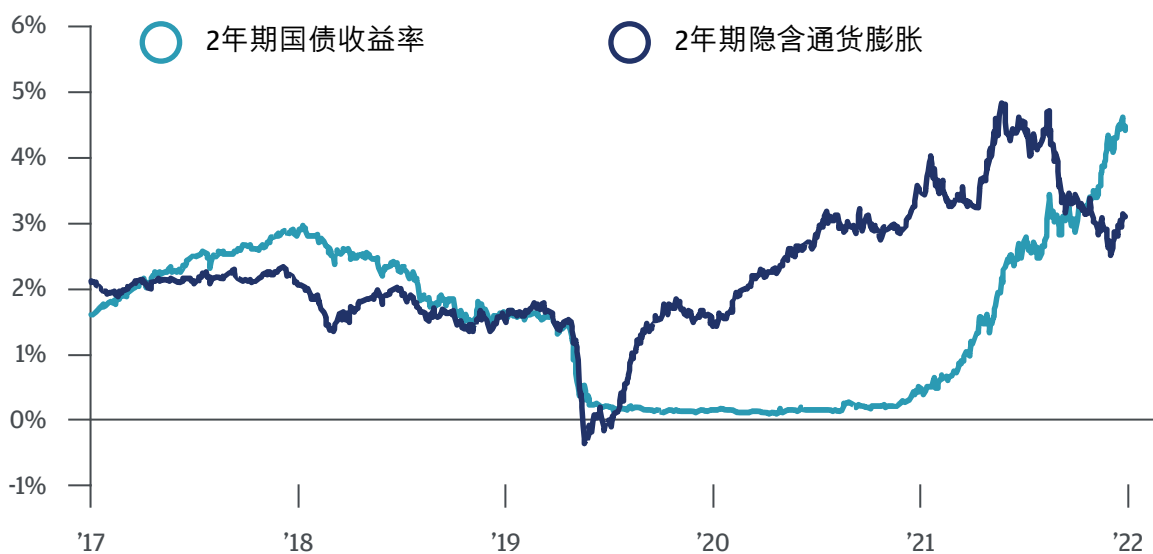
更高的利率或将抑制经济增长

在许多经济体中，货币政策正在限制经济增长。

在美国，美联储联邦公开市场委员会的大多数成员认为，既不抑制也不刺激经济增长的「中性」政策利率在2.5%左右，这远低于当前的政策利率。多位美联储官员主张在2023年第一季度暂停加息，担心其可能在控制通胀的方面用力过度。

利率高于预期通货膨胀率

%



资料来源：彭博财经。数据截至2022年11月。

市场似乎同意利率具有抑制作用。大多数收益率曲线深度倒挂，并且大多数期限的国债利率都高于同期的预期通胀率。

加息意在通过为家庭和公司借贷设置障碍来减缓经济增长。到目前为止，确实达到了这样的效果。

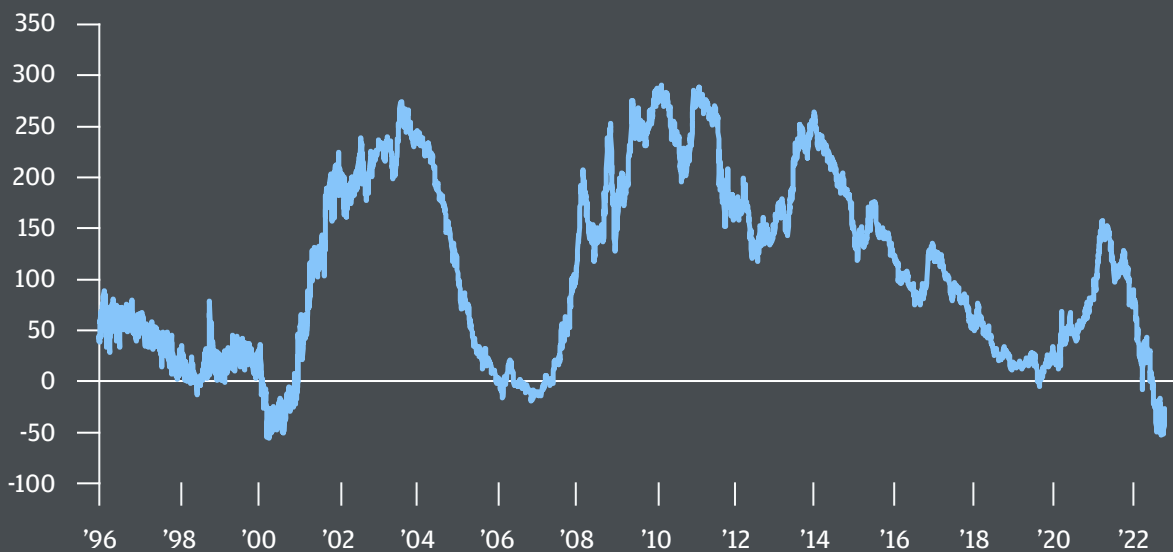
房地产等利率敏感行业的活动已经大幅减少。房屋业主没有搬迁，也没有抵押贷款再融资以建造新的房屋，而是按兵不动。企业方面，受制于更高的融资成本，资本市场同样处于休眠状态。全球来看，公司债务的发行下降了约80%，首次公开募股比2021年减少了6,000亿美元。

因大多数金融交易和贸易以美元计价，（由美联储加息和俄乌战争造成的）强势美元成为全球经济活动的另外一个阻力。此外，资本市场波动加剧可能会降低企业信心，抑制投资和人才招聘计划。

鉴于利率上升的影响滞后，我们预计住房、资本市场和技术疲软将会在2023年蔓延。

国债收益率曲线深度倒挂

2年期和10年期国债收益率之间的利差，基点



资料来源：彭博财经。数据截至2022年11月。



美国 劳动力市场 可能会走软

虽然美国的失业率很低，就业增长仍然平稳，但对劳动力的需求可能已经过了高峰期。

职位空缺率和离职率都有所下降，虽然依旧处于较高水平。平均时薪似乎已经触及高位，目前正以约4.5%的速度增长。企业财务报告也显示了劳动力需求和成本压力的缓和。

这些数据表明，美联储正逐步实现降低用工需求的预期，但与成功似乎相距甚远，劳动力市场的转折点也很难得到实时确认。

随着需求减少和企业利润率下跌，更多公司可能会冻结招聘或裁员以降低成本。如亚马逊、派乐腾(Peloton)和Meta等许多公司在新冠疫情期间因社交距离等关系颇受利好，目前已经开始减少劳动力方面的支出。

因为加息会令经济普遍放缓，我们预计失业率将在2023年上升。

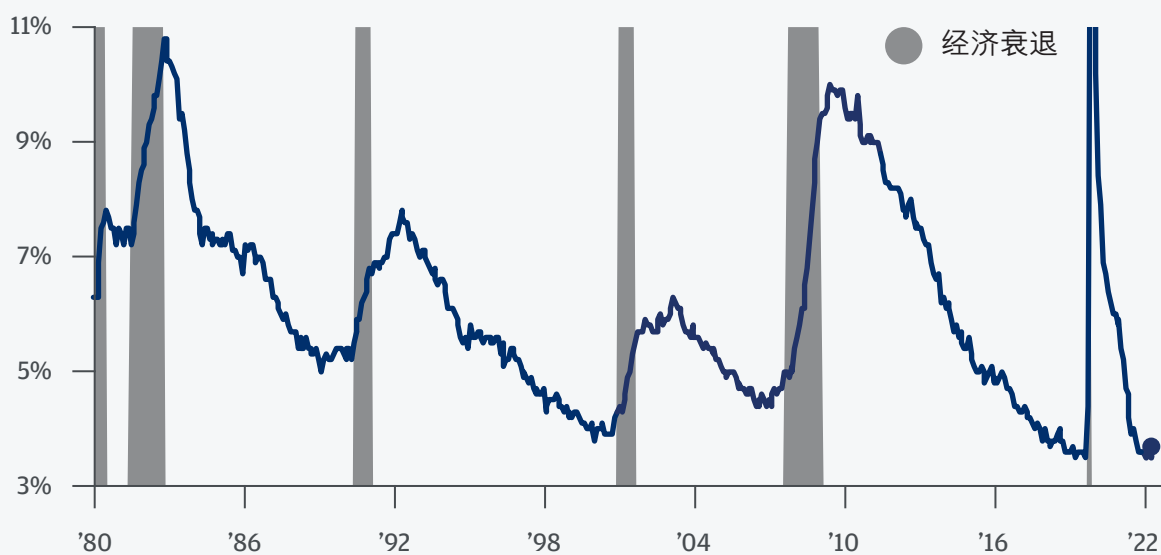
劳动力需求高峰期已过



资料来源：劳工统计局、Haver Analytics。数据截至2022年9月。

失业率接近历史最低点

美国失业率，%



资料来源：劳工统计局、Haver Analytics。数据截至2022年10月。

控制通胀的 崎岖之路



我们看到了通胀正在下降的迹象，但是下降的幅度和速度尚不得而知。全球供应链、大宗商品和商品价格方面的数据也有所改善。

疫情期间商品需求过剩所导致的供应链承压已经获得极大缓解。采购经理人指数(PMI)调查所计算的交货时间已降至平均水平。运输成本已经从峰值下跌了70%左右。

在大宗商品领域，各经济体的情况也各有不同，但总体上看起来价格正在走低。全球工业大宗商品价格已经从高位下滑逾35%，同比为负增长。石油和天然气的价格似乎也已经从峰值回落，尽管地缘政治因素在其中发挥了关键作用。欧洲仍然疲于应对由俄乌冲突带来的不稳定能源供应。

↓ 70%

运输成本已从
峰值下降约
70%

↓ 35%

全球工业品价格
已从高位下滑逾
35%

与此同时，美国是全球最大的能源生产国之一。不仅如此，美元坚挺有助于缓和进口商品的价格上涨。

尽管如此，服务业通胀仍居高不下，反映了劳动力市场的紧张程度。不过即使私人指标表明租金上涨正急剧减速，美国官方租金和业主等值租金通胀(约占美国整体通胀指标的三分之一)可能将保持高位。考虑到来自私人部门的信号，我们预计租金通胀将在明年年中出现放缓。

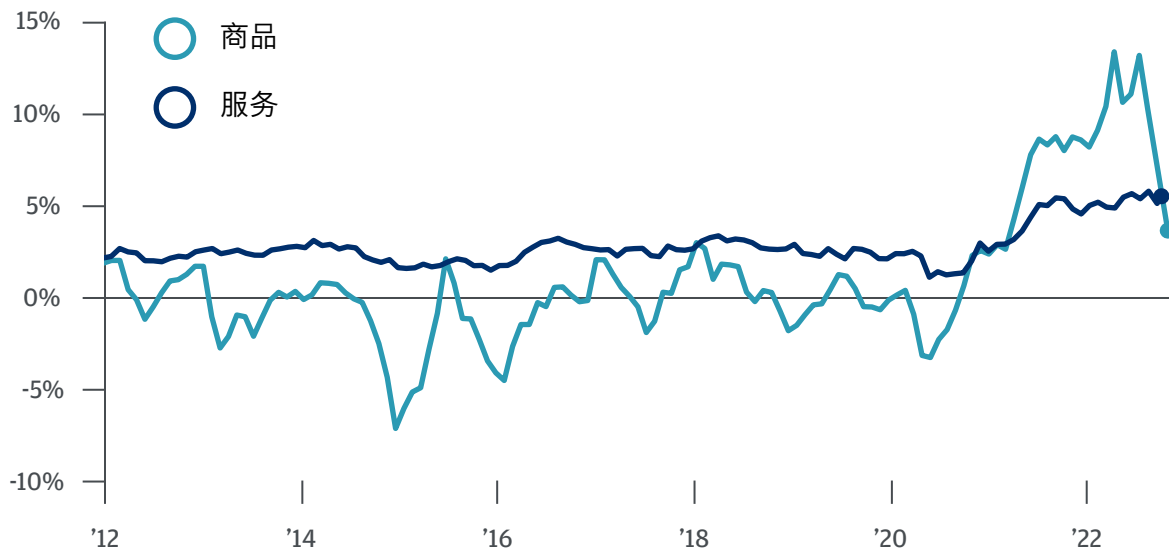
从全球来看，我们认为通胀将在2023年继续下行，于2024年达到与多数央行目标一致的水平。

增长降温、劳动力市场趋软以及通胀下降，可能会导致全球加息周期在2023年结束。投资者对该消息的第一反应可能是欢欣雀跃，然而历史记录表明，利率提高后，实体经济将受到最大损害。



商品价格通胀下降， 而服务价格依然坚挺

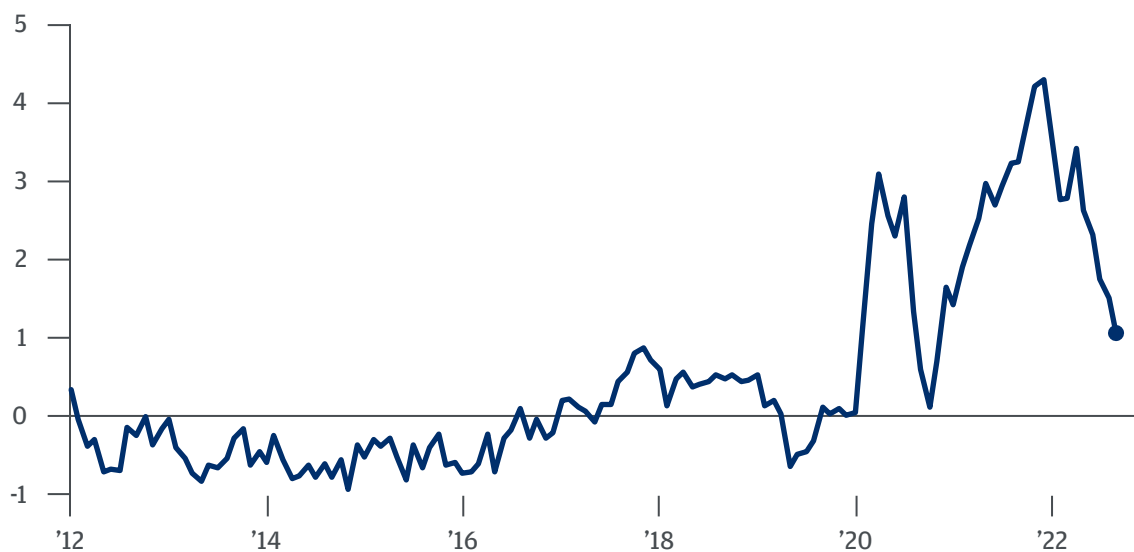
美国个人消费支出，6个月年化变化率%



资料来源：经济分析局。数据截至2022年9月。

全球供应链问题正在迅速得到解决

全球供应链压力指数，0 = 正常



资料来源：NYFEDLSE、Haver Analytics。数据截至2022年9月。

全球 经济疲弱

经济低迷的影响可以说是几乎无处不在：涵盖所有地区和领域，全球经济都面临着一系列增长挑战。

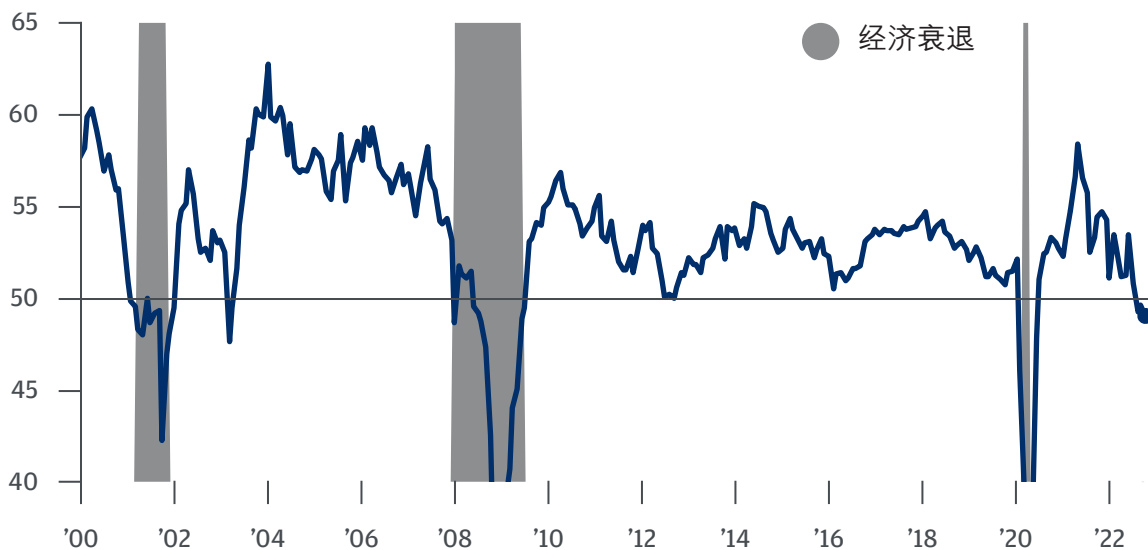
笼罩2022年的经济挑战包括通胀攀升和金融环境收紧、能源危机以及中国经济增长放缓，这些挑战不会在一夜之间消失。

我们预计全球经济中的摩擦将会加剧。

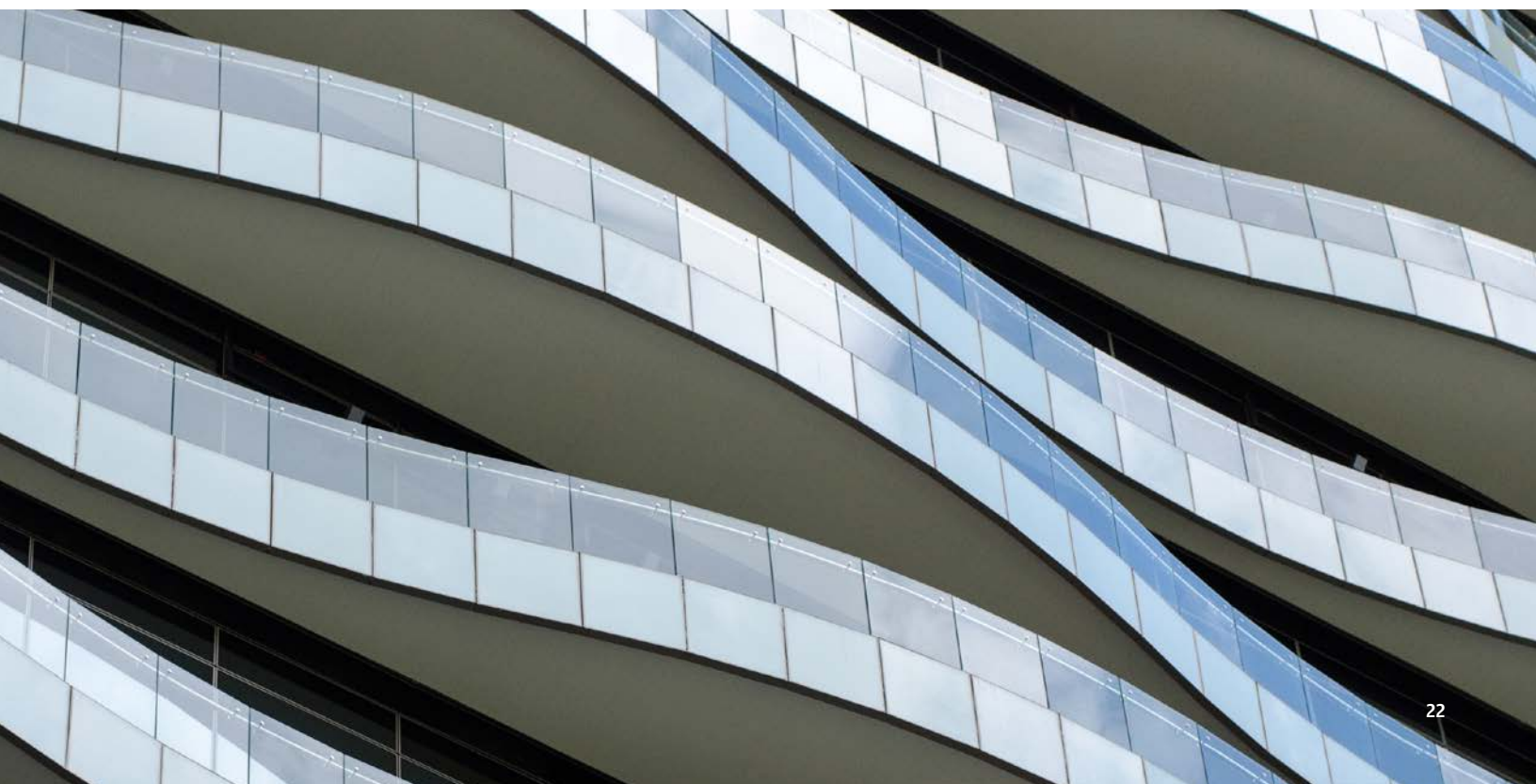
美国很可能在2023年出现货币政策引发的经济衰退，而欧洲将出现更为困难的环境：经济增长停滞和通胀继续攀升等。中国的情况将取决于防疫政策。相对而言，拉丁美洲可能成为一个亮点。

全球经济活动调查显示略有收缩

全球采购经理人指数，50+ = 扩张



资料来源：摩根大通、标普全球、Haver Analytics。数据截至2022年10月。

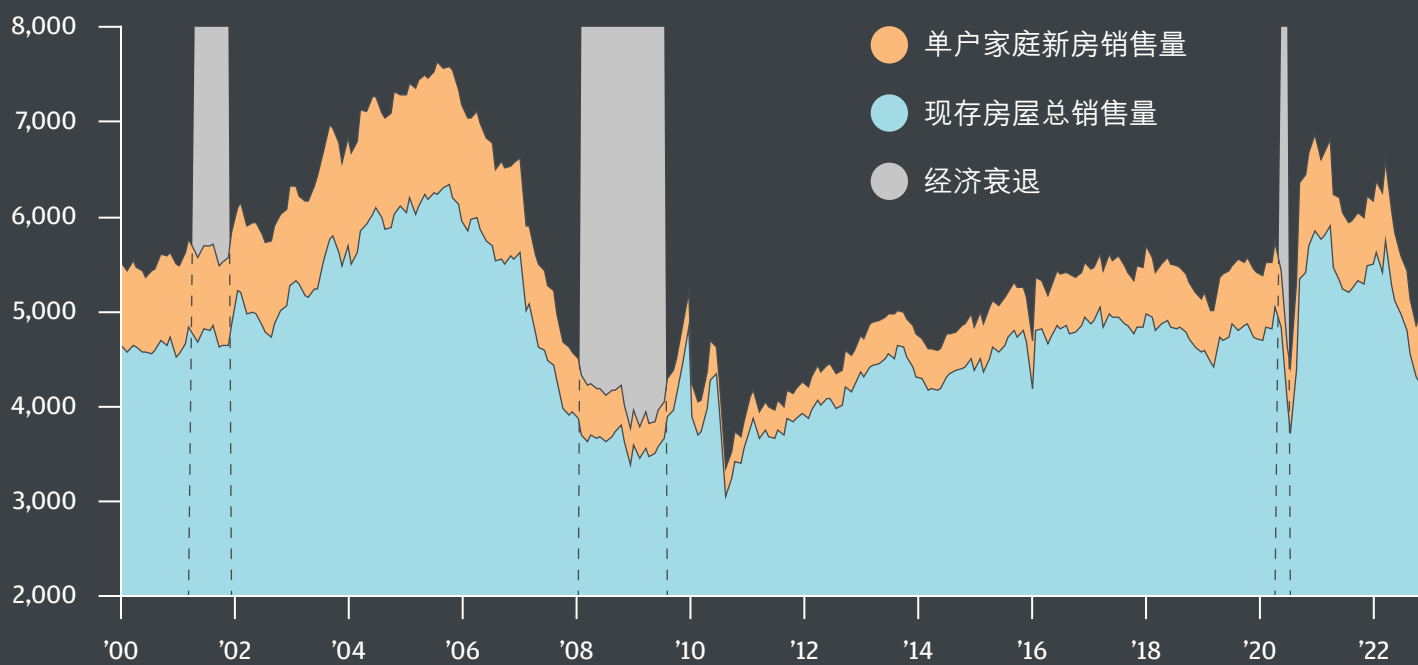


美国： 很可能陷入 经济衰退

虽然美国的经济增长相对有弹性，但我们认为债务违约增加和工人失业只是时间问题。

通常，紧缩周期首先影响利率敏感行业，之后会导致各经济领域的失业潮——有时甚至会持续至利率达到限制性水平后的12至18个月。我们预计在科技、住宅房地产和制造业将出现进一步的裁员。

对利率敏感的房地产行业受到冲击 季节性调整年率(SAAR)，千个单位



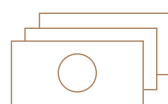
资料来源：全国房地产经纪人协会、人口普查局。数据截至2022年10月。

虽然如此，我们预计不会出现类似于经济大萧条那样的衰退。

目前，金融、企业和家庭部门资金充足，而在金融危机期间显然并非如此。

比如，金融危机前的银行系统贷存比是100%左右，而现在约为70%。企业和家庭目前的盈余(总收入减去总支出)比1950年以来任何一次衰退之前都要强劲。

简而言之，我们认为美国可能会陷入经济衰退，但并不至于引致危机。



企业和家庭盈余水平
比1950年以来任何一次
衰退之前都要强劲

中国： 持续的房地产和 新冠疫情困境

在中国，房地产行业崩溃的影响以及防疫管控措施可能继续干扰GDP增长。

出口高于新冠疫情前的水平，但建筑销售和新建房屋增长正在直线下滑，而且至今没有好转的迹象。近期的政策及公告显示政府将提供更多支持，但是我们还是会假借数据解读实际情况。

中国的政策制定者正把投资引向基础设施建设。然而，疫情反复以及陷入困境的房地产行业，令温和的增长势头受到阻碍。到2023年，增长势头可能会缓慢转向经济重启，但这一进程很可能缓慢且谨慎。

至少就目前而言，我们预计政府将更关注经济稳定，而非刺激增长。我们认为中国的经济不会很快出现反弹。



经济重启可能缓慢且谨慎。



政府将更关注经济稳定，而非刺激增长。

欧洲： 处于经济衰退 边缘

无论用什么标准衡量，虽然欧洲的增长较预期乐观，其经济形势实际黯淡。

俄乌冲突同时推高了通胀、降低了实际收入、削弱了外部融资，并挑战了欧洲央行2%通胀目标的可信度。

对抗通胀的额外加息将不可避免地抑制增长，债券市场似乎也不太可能助力大规模的财政支持计划。

许多供应链受到破坏，企业和家庭的信心罕见地出现消减。冲突的结束将提振经济，也一定会改善商业和消费者情绪，但是在我们的2023年基本情形的预测中无法将这一情况考虑在内。



的确，对俄罗斯能源的依赖为经济产出带来了严重风险。

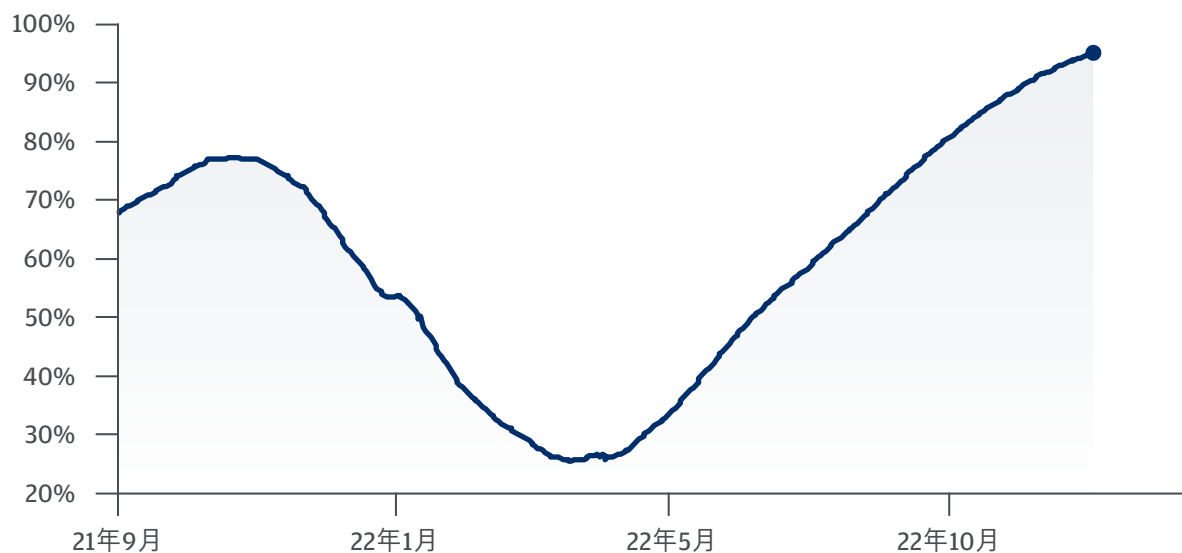
90%

尽管欧洲决策者已经将天然气储存水平提高到总容量的约90%，但期货价格仍然暗示明年及以后的形势岌岌可危。今冬的天气状况目前看来比较温和，可能会决定工业部门是否需要削减产量，确保家庭取暖和用电。



欧洲天然气储备接近饱和...

天然气储存，满载率%



资料来源：彭博财经、欧洲天然气基础设施。数据截至2022年11月。

...但是经济情绪不容乐观

Sentix欧元区经济预期/情绪指数，平衡%



资料来源：Sentix公司、Haver Analytics。数据截至2022年11月。

拉丁美洲： (相对而言的) 一个亮点



近两年来，拉丁美洲在经济增长和市场表现方面都超过了其他新兴和发达市场。

尽管美联储采取了激进的紧缩周期，但该地区的主要货币在2022年走强。巴西雷亚尔和墨西哥比索分别升值9%和5.5%。

拉丁美洲各国央行是首批在2021年开始加息的央行。到2022年底，大多数拉丁美洲央行具备暂停加息的条件，他们有可能在2023年年中开始降低利率。这将为拉丁美洲各国股票市场的上扬起到重要的推动作用，该地区股市的交易价格目前处于过去15年来的最低水平。

即使货币政策放松，我们认为汇率也不会受到影响。这是因为其实际利率(尤其是在巴西)是世界上最高的地区之一。

拉丁美洲无法避免受到全球经济疲软的影响，但由于其在大宗商品领域的巨大敞口，所以影响相对有限。

政治是拉美经济的主要风险。如果公共支出失控，财政稳定性可能会受到质疑。



估值重置

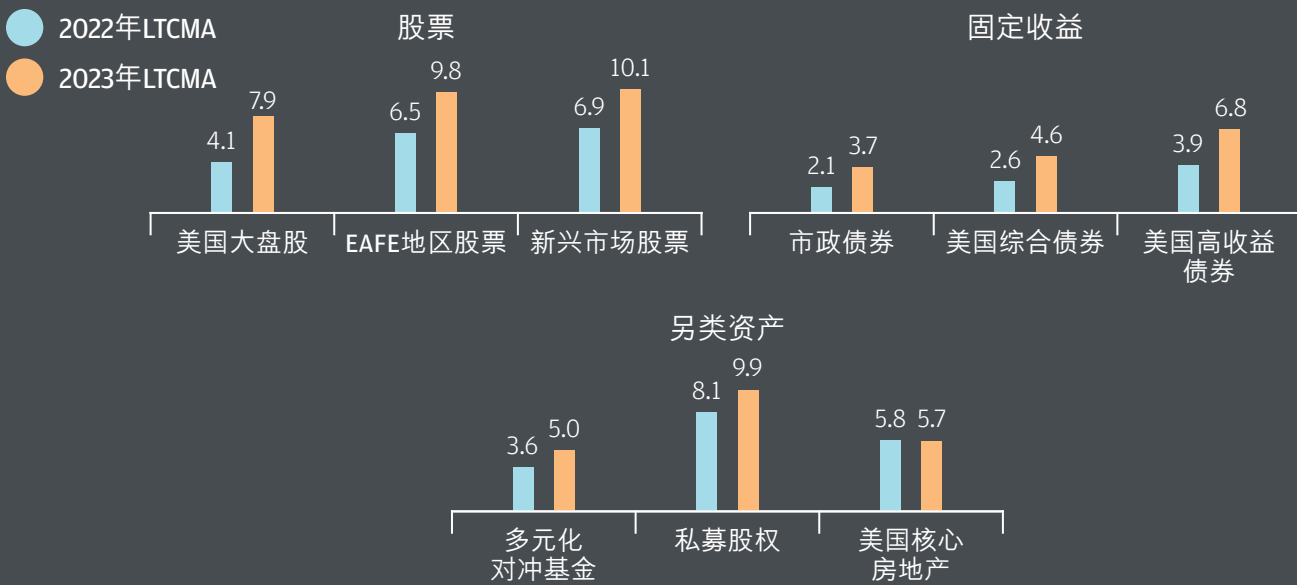
对资本进行配置，
正当其时。

以下是2022年 熊市带来的结果：

估值的大幅重置——更高的收益率、更低的股票市盈率——为传统股票和债券投资组合创造了十多年来最佳的入场机会。事实上，我们对所有资产类别的长期回报预期都远高于去年。

长期资本市场假设(LTCMA)体现乐观的预期回报

未来10-15年预计年化回报，%



资料来源：摩根资产管理。数据截至2022年9月30日。

在2023年，我们认为投资者应该主要关注两个核心问题：

哪些资产将有助于保护投资者的投资组合避开衰退？
我们的答案是：核心债券。

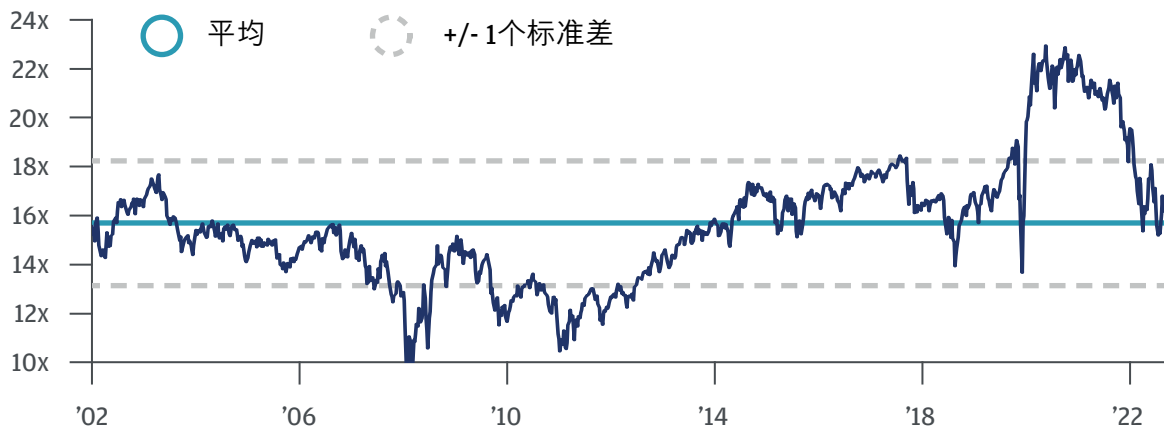
风险资产已经在多大程度上反映了未来对于现金流和企业盈利的冲击？
我们的回答是：风险颇高，但大概率不是全部。

我们认为投资者目前可以在核心债券、优先股、中小盘股以及基础设施和交通运输资产中寻找机会。

到2023年，随着市场转变并反映我们预期的经济疲软，房地产和大盘股等领域可能会出现更多机遇。

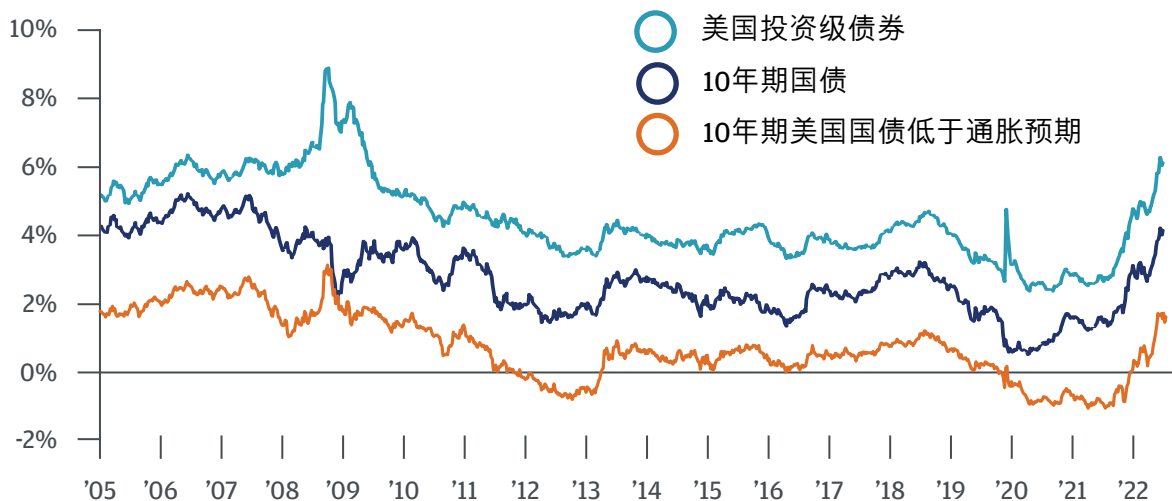
在之后的章节中，我们将评估不同资产类别的投资风险和机会。

美国股票估值低于长期平均水平 标准普尔500未来12个月市盈率



资料来源：彭博财经。数据截至2022年11月。债券收益率达到十年来的最高水平

债券收益率达到十年来的最高水平 收益率，%



资料来源：彭博财经。数据截至2022年11月。注：投资级债券由JULI指数代表。

债券：

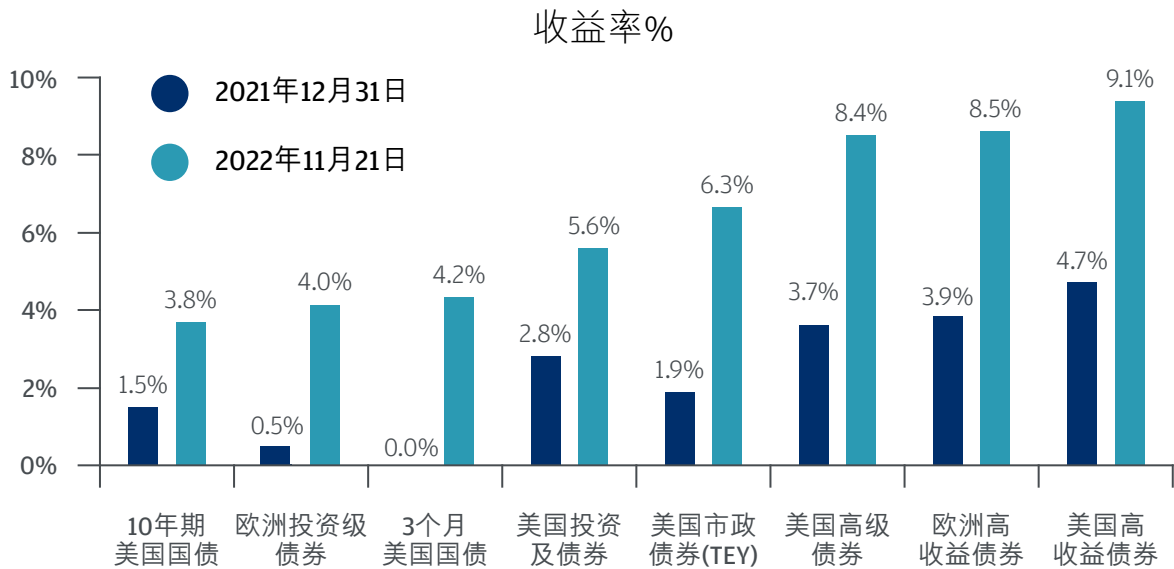
具有获得收益、
保护和资本增值
的潜力

就在几个季度前，传统固定收益类资产还面临着一个严峻的挑战：既不能提供具有吸引力的收益，也无法提供足够的保护来抵御经济衰退。如今，随着国债、公司债和市政债券的收益率达到逾十年来的最高水平，其提供收益和投资组合压舱石的作用再次显现。

大部分固定收益资产目前的收益水平相当于过往的股票回报率。投资者可以抓住这一机会，在承担较低风险的同时，实现投资目标。随着利率在衰退中下降，较长期限的核心固定收益产品(如投资级企业或市政债券)可能会提供10%以上的整体潜在回报。

这是所有投资者都应该注意的变化。

固定收益类资产的总体收益率



优先股收益



资料来源：摩根大通私人银行、彭博财经。TEY = 税收等值收益率。注：投资级债券由摩根大通美国流动性指数(JULI)代表，市政债券由彭博市政债券指数代表，优先股由ICE美银美国高收益机构级资本证券指数代表，广泛高收益由摩根大通国内高收益指数代表。数据截至2022年11月。不可直接投资于指数。

资料来源：彭博财经、美国银行。数据截至2022年11月。注：优先股由HIPS指数代表。不可直接投资于指数。

实际上，市场定价反应了在未来十年的大部分时间里，短期利率会保持在3.1%以上。我们认为结果未必如此，但投资者应当锁定目前的高收益率。

从核心固定收益转向信用较差的发行者或在资本结构中处于从属地位的证券，投资者所面临的潜在回报和风险会更大。

根据我们对该资产类别的评估，高收益债券市场正在消化经济增长放缓和信贷质量恶化的影响，但还没有反映彻底衰退的情况。虽然如此，即便考虑出现违约的潜在损失，高收益债券近10%的全包收益率也为投资者提供了一个具有吸引力的替代股票敞口的选择。

与此同时，对于部分投资者而言，优先股可能是一个值得关注的机会。优先股兼具固定收益(价格部分由利率决定)和股票(反映对企业收益看法的变化)的特征。利率上升和对经济增长的担忧引发了这些证券今年迄今缩水约20%。

我们认为优先股的买入点已经出现。与高收益债券不同，鉴于投资级公司是最常见的发行者，违约风险更加有限。此外，如果收益率下降，价格可能会反弹。作为美国纳税人也可以从股息所得税优惠待遇中获益。



股票：

—
关注质量，
寻找入场机会

没有人确切知道股市何时会触底，但股价下跌20%相对罕见，而且历史上一直是中长期投资者的最佳切入点。当前这个周期应该不会出现太大差异。

我们认为股票很可能在2023年将实现正回报。从目前水平基础上的任何大幅下挫都可能是好的买入机会。

首先谈谈美国市场，分析师对于标准普尔500在2023年盈利增长接近7.5%的预测似乎过于乐观。鉴于经济增长走弱的背景，我们预计盈利将持平至负增长。

但盈利预期只反映一部分情况。随着通胀下降、紧缩周期接近尾声以及利率触及上限，我们预计美国市场的股票估值将增加。

综合考虑这两个因素，明年的标准普尔500将实现温和的正回报。显然，抑制通货膨胀是股市上涨的先决条件。

我们可以看到市场各领域的轮动。随着债券收益率达到峰值，投资者可能会重新进入利率敏感板块(如房地产及定价合理的科技股)。若市场价格消化更大的衰退风险，投资者将退出面临风险的周期性行业。

各地区的情况各不相同。尽管目前欧洲和中国的估值似乎很有吸引力，但我们认为，以美元计价的投资者应该等到美元汇率明显转低、全球制造业周期明显上扬之后，再增加他们在非美国股市的敞口。我们有可能抓住这个机会，因为同历史估值相比，美元升值似乎已经接近极限。



我们认为2023年股票资产或将实现正回报。



中国以外的新兴市场可能会提供一些值得关注的交易机会。从估值角度看，巴西股票似乎很有吸引力，我们也看好韩国的半导体行业敞口。从长期来看，粮食短缺和对石油的依赖(尽管我们在清洁能源转型方面已经取得了进展)等结构性趋势可能会抵消中东和拉美等地区的特殊风险。

随着周期的展开，我们可能会于2023年增加在大多数新兴市场交易的机会。

从区域角度来看，鉴于美国股市受全球经济衰退的影响往往更小，我们偏好美国股票。

在行业层面，我们偏好医疗保健。与其它行业不同，该行业的营收并非呈现周期性变化，并且估值似乎合理。我们也从受到高利率冲击、但现金流充裕的优质科技及相关公司中看到机遇。工业企业股票提供了一些通胀保护，并受益于全球基础设施和

国防投资。鉴于宏观环境的不确定以及利率高企，股息增长和价值型公司处于有利地位。

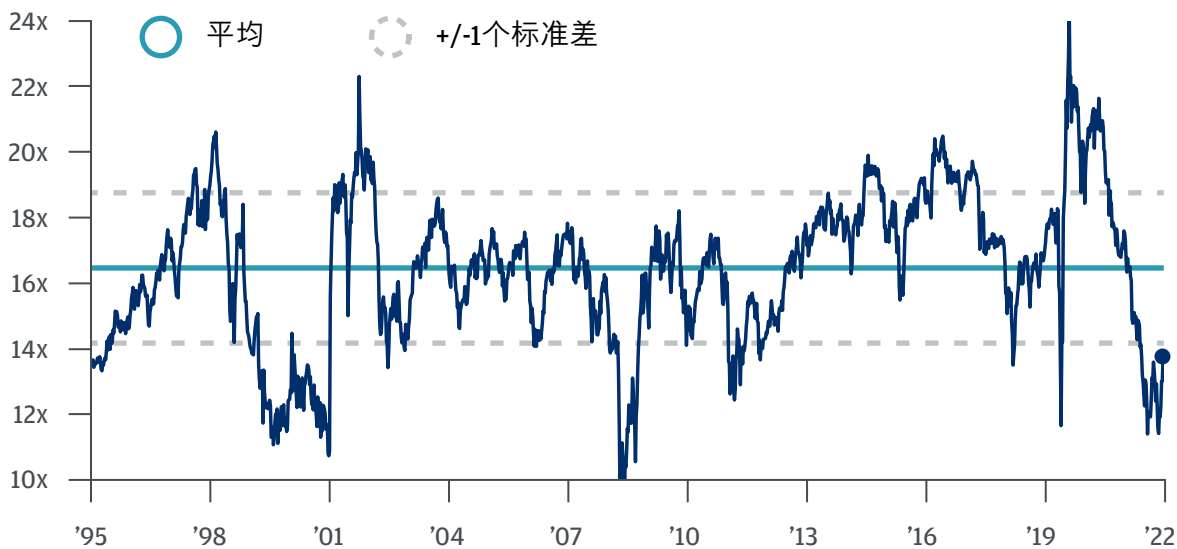
我们认为投资者当前也应该考虑中小型股。

一般来说，小公司往往比大型股增长更快，容易从并购活动中受益，并且在某种程度上看，监管环境的收紧对其影响较小。

估值已降至衰退水平，可能已经反映了盈利的大幅下降。经济衰退期间，中小盘股表现通常仅比大盘股低5%左右，而在复苏的第一年，中小盘股的表现往往比大盘股高出30%，所以我们认为目前增加配置正当其时。

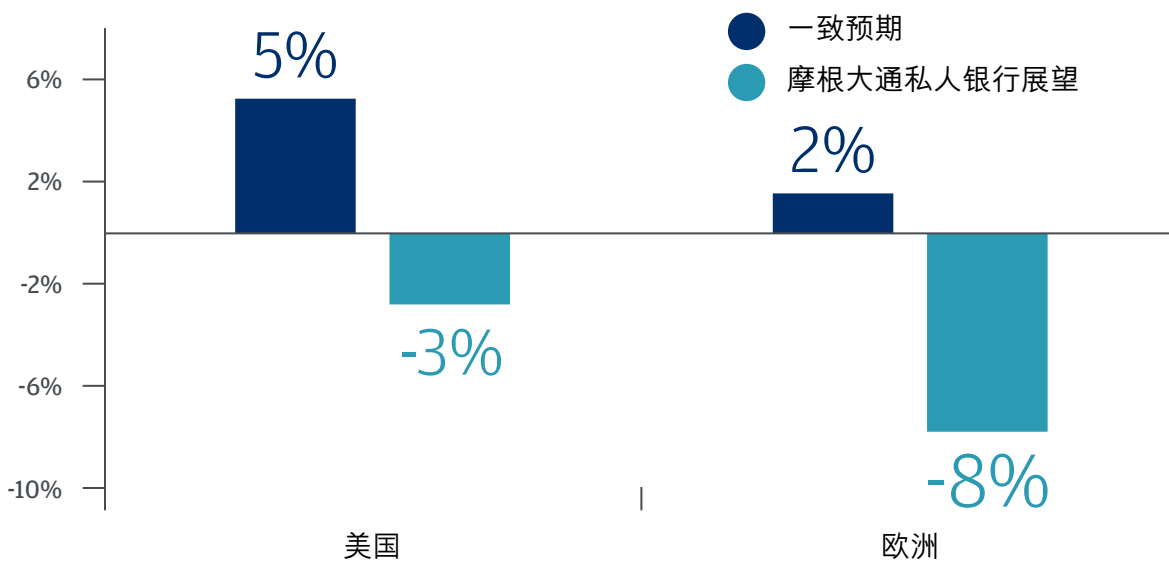
随着时间的推移，我们将密切关注市场的其他错位领域。

中型股估值接近低点， 标准普尔400未来12个月市盈率



资料来源：彭博财经。数据截至2022年11月。不可直接投资于指数。

对收益增长的共识似乎过于乐观 2023年预计每股收益(EPS)同比变化



资料来源：FactSet、摩根大通私人银行。数据截止2022年10月。不可直接投资于指数。

另类资产：

—
受益于长期
经济转型，
可能赚取
超额回报

一度繁荣的私人市场 已经开始感受到公共市场 所无可回避的压力。

成长型股票基金、房地产投资工具和私人信贷管理公司都经历了不同程度的资产减值，而且减值似乎有可能扩大。

另一方面，如对冲基金这样的专注于利率、货币和跨资产相关性的其它另类资产投资今年表现出色，证明了其作为组合多样化投资工具的价值。2023年，黄金可能起到与美元类似的作用，而实际利率也将达到高位。

从近期来看，2022年公共资本市场活动的枯竭，意味着私人市场投资者可以通过提供债务和股票融资获得溢价。考虑到估值调整，计划在2022年或2023年首次公开募股的公司也暂缓出手，相反，其中有很多正在向私人投资者寻求过桥资本，而私人贷方现在可以向潜在借方提出更高的借款利率。

同样，与其他类型的私募股权投资相比，二次私募股权发行曾实现更高的净内部收益率，同时拥有较其他私募股权投资更为有限的经理人分散度，因此二次私募股权发行可以提供机会，从那些愿意接受降价以换取即时流动性的资产所有者那里获得贴现资产。

这一领域的供应也有所增加，因为考虑到今年股票和债券的抛售，一些机构投资者需要出售非流动性资产以维持其适当的投资配置。





展望未来，随着增长情况的恶化，我们可能还会看到房地产和信贷领域因出现困境而产生的机会。

在2023年及以后的时间里，我们认为全球经济将回归对于稳定和安全的关注。疫情和不断变化的地缘政治风险在供应链弹性、对能源、食品和其他自然资源的获取、以及传统和数字安全等领域引发了一系列尖锐的问题。

实物资产例如基础设施、交通运输和能源转型为公共和私人投资者创造了广泛的可能性。

许多行业均经历了10年的投资不足，产能严重下降，如住宅房地产(美国新建住宅缺口约150万户)、航运业(目前仅有111家活跃的大型造船厂，而2008年为320家)和自然资源(大型能源资本支出自2015年以来下降了60%)。尽管需要考虑周期性风险，投资不足为收益率与总回报提供了机会。



欧洲可能需要重新设计其能源基础设施和供应链，这不仅将有利于天然气生产商和运输商，还将加速绿色能源的过渡。核能甚至可能成为一个更容易被接受的选择。无论宏观经济情况如何，关键基础设施将在全球经济中继续为投资者提供稳定的收入来源。

无论宏观经济情况如何，关键基础设施将在全球经济中继续为投资者提供稳定的收入来源。

总之，我们依靠私人投资为投资组合增加多元化收益，瞄准某些领域的市场效率低下，并推动实现相较于公共基准的诱人回报。我们对2023年的展望让这些特质更具价值。

欧洲

或需重新设计其能源基础设施与供应链

实物资产

许多行业在过去十年无法获得足够投资。

专注于 投资 过程

2022年考验了许多投资者的决心。股市走势是有记录以来其中表现最差的一年。债券不仅未能保护投资组合免受股票抛售的影响，还遭受了几十年来最大的损失。

我们期盼更好的日子将会到来。我们认为，即使2023年出现经济衰退，市场也可以保持韧性，逐渐稳定。全球估值重置将为投资者实现财务目标提供更广泛的选择机会。

最重要的是，我们鼓励投资者关注过程：明确财务目标且定期回顾，并据此设立投资组合，有望全力以赴助力实现您的目标。

欢迎与您的摩根大通团队联络，我们将全力以赴，尽可能地助您把财务愿景照进现实。



J.P. Morgan

我们的目标

全球投资策略团队提供行业领先的专业洞见和投资建议，致力于帮助客户实现长期目标，通过各经济学家、投资策略师和资产类别策略师积累的广泛知识和丰富经验，为客户提供全球金融市场的独特视角。

执行主管

Clay Erwin

投资、销售和交易部全球主管

全球投资策略团队

Tom Kennedy

首席投资策略师

Elyse Ausenbaugh

全球投资策略师

Christopher Baggini

股票策略部全球主管

Nur Cristiani

拉美投资策略部主管

Kristin Kallergis Rowland

另类资产部全球主管

Jacob Manoukian

美国投资策略部主管

Grace Peters

欧洲、中东和非洲市场投资策略部主管

Xavier Vegas

信贷策略部全球主管

吴安澜(Alex Wolf)

亚洲投资策略部主管

重要信息

主要风险

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。所有产品和服务不一定可在所有地区提供。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：accessibility.support@jpmorgan.com）。**请参阅所有重要信息。**

另类资产投资

投资于另类投资策略具有投机性质，其风险往往高于传统投资，包括流动性有限、透明度有限等，只有那些财力能够接受投向该等策略的资产全部或部分损失的成熟投资者才能考虑。私募股权基金投资可带来回报吸引、公开市场上没有的投资机会并有助多元分散投资，但也涉及重大风险，包括流动性不足、长时间跨度、损失本金及重大执行及营运风险等公开股票市场上通常不会涉及的风险。私募股权基金的年期一般为10-15年，并将于持有4-5年后开始变现投资。

债券

债券受发行人的利率风险、信用和违约风险的影响。当利率上升时，债券价格通常会下跌。

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。

股票

股票证券的价格可能会因为大盘市场的变动、公司财政状况的变动、利率风险及缺乏流动性而上升或下跌，有时候可能会比较急速或不可预料。股票证券须承担「股市风险」，即股价通常在短期或较长时间内可能下跌。优先投资具有股票和债券的共同特征。优先证券通常是具有赎回保护的长期证券，其资本结构介于债务于股权之间。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；信用评级低于个别债券；对资产提出的索偿低于公司的个人债券；由于含有这些风险特征，因此收益率更高；而「可赎回」意味着发行公司可以在特定日期后以特定价格赎回股票。投资于另类投资策略具有投机性质，其风险往往高于传统投资，包括流动性有限、透明度有限等，只有那些财力能够接受投向该等策略的资产全部或部分损失的成熟投资者才能考虑。

固定收益

固定收益产品投资涉及若干风险，包括利率、信用、通胀、赎回、偿还和再投资风险。

优先股

优先投资具有股票和债券的共同特征。优先证券通常是具有赎回保护的长期证券，其资本结构介于债务于股权之间。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；信用评级低于个别债券；对资产提出的索偿低于公司的个人债券；由于含有这些风险特征，因此收益率更高；而「可赎回」意味着发行公司可以在特定日期后以特定价格赎回股票。

了解长期资本市场假设

摩根资产管理长期资本市场假设(LTCMA)：鉴于所涉复杂风险回报权衡，我们建议客户在制定战略配置时兼顾主观判断与定量优化策略。请注意，所示信息均基于定性分析。

不建议完全依赖上述内容。本信息不作为任何投资特定资产类别或策略的建议，亦无法承诺未来业绩表现。请注意，上述资产类别及策略假设均为被动型——并未考虑主动型管理对其产生的可能影响。所列之未来回报不可被视为对客户投资组合有望实现的实际回报的承诺或预估。假设、意见和预估仅用于说明目的，不可被视为买卖证券的投资建议。我们的判断乃基于当前市场情况对金融市场趋势的预测，如有更改，恕不另行通知。我们认为此处所供信息均为可靠，但无法保证其准确性或完整性。本材料仅供参考，无法提供、亦不应被视为会计、法律或税务方面的建议。上述内容中的假设结果仅供说明/讨论之目的，且受诸多重要因素限制。「预期」和「阿尔法」回报预估可能存在不确定性和误差。例如，用于预估的历史数据的变化将对资产类别的回报产生不同的影响。每种资产类别的预期回报取决于不同经济情景；特定情况下，实际回报可能会更高或更低，且过往事实的确如此，因此投资者不应期望获得与本文所示之结果类似的回报。材料中所描述的资产配置策略或资产类别的未来回报均不可被视为对客户投资组合有望实现的实际回报作出的承诺。鉴于所有模型的固有局限性，潜在投资者在做决定时不应完全依赖模型。本模型无法解释经济、市场和其他因素可能对实际投资组合的实施和持续管理产生的影响。与实际投资组合结果不同，模型结果不反映实际交易、流动性限制、费用、支出、税收和其他可能影响未来回报的因素。模型假设仅为被动型——并未考虑主动型管理对其产生的可能影响。经理人能否实现类似结果受限于风险因素，而经理人可能无法或有限程度上地控制此类风险因素。本文所载之观点不可被视为在任何司法管辖区内购买或销售任何投资建议或意见，亦不可被视为摩根资产管理或其任何附属公司参与本文所述任何交易的承诺。本文所载之任何预测、数字、意见或投资技巧及策略仅供参考，且均基于某些假设及当前市场状况，如有更改，恕不另行通知。此处提供的所有信息在文件编写时

均为准确。本材料不包含支持投资决策的充分信息，投资者在评估投资任何证券或产品的价值时不应依赖本材料。此外，投资者应对法律、监管、税务、信贷和会计方面的影响进行独立评估，并与自己的专业财务顾问共同确定本材料中提到的投资是否与其个人目标相匹配。投资者在进行任何投资前，应确保获得所有可获得的相关资料。需要指出的是，投资存在风险，投资的价值和收益可能会随着市场状况和税收协议的变化而波动，投资者可能无法收回全部投资本金。过往业绩及收益均非当前和未来业绩的可靠指标。

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。

指数定义

彭博全球综合债券指数是一项广泛涵盖全球投资级固定利率债券市场的指标。该指数主要包括三个部分：美国综合债券指数(3亿美元)，泛欧综合债券(3亿美元)，亚太区综合债券指数(350亿日元)。除了这三大指数中的债券以外(截至2009年12月31日占全球综合债券指数总市值的94.1%)，该指数还包括全球国债、欧洲美元(3亿美元)、欧洲日元(250亿日元)、加拿大(约合3亿美元)和三大地区综合债券指数中未包括的投资级144A(3亿美元)指数适格债券。

全球综合债券指数下设一系列按流动性约束、板块、质量和期限划分的标准和定制分类指数。该指数是Multiverse指数的一部分，于1999年创立，指数历史回溯至1990年1月1日。所有指数均以美元计价。

MSCI世界指数是一项自由流通股调整后的市值加权指数，用于衡量发达市场的股市表现。该指数包括23个发达市场国家指数。

标准普尔500指数是500支股票的市值加权指数。该指数旨在通过代表所有主要行业的500支股票的总市值价值的变化衡量整个国内经济的表现。该指数以1941-1943为基期，基准水平为10。

标准普尔400指数为投资者提供了中型公司的基准。该指数不同于大盘股的标普500指数，旨在衡量400家中型公司的表现，反映该细分市场的独特风险和回报特征。

欧洲斯托克600指数(SXXP指数)追踪来自18个欧盟国家的600家大、中、小盘上市公司。该指数中涵盖的国家包括奥地利、比利时、丹麦、芬兰、法国、德国、希腊、荷兰、冰岛、爱尔兰、意大利、卢森堡、挪威、葡萄牙、西班牙、瑞典、瑞士和英国。

MSCI新兴市场指数代表23个新兴市场国家的大中盘股。该指数共有834只成份股，涵盖每个国家约85%的自由流通量调整后的市值。这些新兴国家包括：巴西、智利、中国、哥伦比亚、捷克、埃及、希腊、匈牙利、印度、印度尼西亚、韩国、马来西亚、墨西哥、秘鲁、菲律宾、波兰、俄罗斯、卡塔尔、南非、台湾、泰国、土耳其和阿联酋。

MSCI中国指数追踪代表中国H股、B股、红筹股和民企股的大中盘股。该指数共有144只成份股，涵盖中国该股市总体约85%的市值。

沪深300指数是一项市值股票市场指数，旨在追踪上海及深圳证券交易所上市规模最大的30只股票表现。

中证海外中国互联网指数旨在衡量以中国为基地且其主要业务为互联网及互联网相关行业板块的可投资上市公司的表现。

指数并非投资产品，不得用于直接投资。

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对第三方的咨询关系。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。

关于您的投资及潜在利益冲突

在摩根大通银行或其任何附属机构(合称「摩根大通」)管理客户投资组合的活动中, 每当其有实际或被认为的经济或其他动机按有利于摩根大通的方式行事时, 就可能产生利益冲突。例如, 下列情况下可能发生利益冲突(如果您的账户允许该等活动): (1) 摩根大通投资于摩根大通银行或摩根大通投资管理有限公司等附属机构发行或管理的共同基金、结构性产品、单独管理账户或对冲基金等投资产品时; (2) 摩根大通旗下实体从摩根大通证券有限责任公司或摩根大通结算公司等附属机构获取交易执行、交易结算等服务时; (3) 摩根大通由于为客户账户购买投资产品而收取付款时; 或者(4) 摩根大通针对就客户投资组合买入的投资产品所提供的服务(服务包括股东服务、记录或托管等等)收取付款时。摩根大通与其他客户的关系或当摩根大通为其自身行事时, 也有可能引起其他冲突。

投资策略是从摩根大通及业内第三方资产管理人处挑选的, 它们必须经过我们的管理人研究团队的审批流程。为了实现投资组合的投资目标, 我们的投资组合建构团队从这些策略中挑选那些我们认为最适合我们的资产配置目标和前瞻性观点的策略。

一般来说, 我们优先选择摩根大通管理的策略。以现金和优质固定收益等策略为例, 在遵守适用法律及受制于账户具体考虑事项的前提下, 我们预计由摩根大通管理的策略占比较高(事实上可高达百分之百)。

虽然我们的内部管理策略通常高度符合我们的前瞻性观点, 以及我们对同一机构的投资流程、风险和合规理念的熟悉, 但是值得注意的是, 当内部管理的策略被纳入组合时, 摩根大通集团收到的整体费用会更高。因此, 对于若干投资组合我们提供不包括摩根大通管理的策略的选择(除现金及流动性产品外)。

Six Circles基金是一只由摩根大通管理并于美国注册成立共同基金, 由第三方担任分层顾问。尽管被视为内部管理策略, 但摩根大通不保留基金管理费或其他基金服务费。

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。年金是透过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, 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。在法国，本文件由**摩根大通银行巴黎分行**分派，其注册办事处位于14, Place Vendôme, Paris 75001, France，在巴黎商业法院注册处的注册编号为712 041 334，已获法国银行业监察委员会(Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR))批准，并受ACPR及法国金融市场管理局(Autorité des Marchés Financiers)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(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。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

美国家公开发售。任何证券(包括本基金股份)在巴西证券及交易委员会CVM进行注册登记前，均一概不得进行公开发售。本文件载列的部分产品或服务目前不一定可于巴西及墨西哥平台上提供。

在**澳大利亚**，摩根大通银行(ABN 43 074 112 011/AFS牌照号码：238367)须受澳大利亚证券及投资委员会以及澳大利亚审慎监管局监管。摩根大通银行于澳大利亚提供的资料仅供「批发客户」。就本段的目的而言，「批发客户」的涵义须按照公司法第2001 (C)第761G条(《公司法》)赋予的定义。如您目前或日后任何时间不再为批发客户，请立即通知摩根大通。

摩根大通证券是一家在美国特拉华州注册成立的外国公司(海外公司)(ARBN 109293610)。根据澳大利亚金融服务牌照规定，在澳大利亚从事金融服务的金融服务供应商(如摩根大通证券)须持有澳大利亚金融服务牌照，除非已获得豁免。**根据公司法2001 (C) (《公司法》)，摩根大通证券已获豁免就提供给您金融服务持有澳大利亚金融服务牌照，且根据美国法律须受美国证券交易委员会、美国金融业监管局及美国商品期货委员会监管，这些法律与澳大利亚的法律不同。**摩根大通证券于澳大利亚提供的资料仅供「批发客户」。本文件提供的资料不拟作为亦不得直接或间接分派或传送给澳大利亚任何其他类别人士。就本段目的而言，「批发客户」的涵义须按照《公司法》第761G条赋予的定义。如您目前或日后任何时间不再为批发客户，请立即通知摩根大通。

本文件未特别针对澳大利亚投资者而编制。文中：

- 包含的金额可能不是以澳元为计价单位；
- 可能包含未按照澳大利亚法律或惯例编写的金融信息；
- 可能没有阐释与外币计价投资相关的风险；以及
- 没有处理澳大利亚的税务问题。

应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。

© 2022年。摩根大通。版权所有。

J.P.Morgan PRIVATE BANK