



政策问题：中国整顿各行各业的监管政策、英国脱欧和ESG投资因素

[7] 尽管2021年的监管变动及增长放缓，但资金持续流入中国投资组合

由于中国对房地产和其他行业实施新监管标准抑制了增长，同时能源价格持续上涨¹⁵和拉闸限电也导致国内工业生产回暖之势逆转，去年秋季中国经济增长陷入停滞。**2022年市场释放出的信号好坏参半，但我们认为与中国境内股市相关的利好因素将超过负面因素。**显而易见，我们仍然对中国境外互联网股票抱持审慎态度。

利好因素：尽管经济刺激力度不大，银行存款准备金率只下调了50个基点，但同时央行多次表态支持增长，并向地方政府、中小型企业、抵押贷款和开发商提供更多信贷分配。虽然中国企业利润增长因养猪场、独立电力生产商和受新规影响的公司录得亏损而减弱，但摩根大通研究部预计2022年企业盈利增长19%，实际国内生产总值增长4.7%，通胀率仅为2%。

负面因素：11月，反垄断监管机构获得了更严格的执法权，管理范围亦随之扩大。对互联网实施监管已被视为国内企业长期治理至关重要的手段，此举措可能导致收入增长放缓，合规成本增加，监管事件触发市场波动性加剧。此外，中国对海外上市和消费者数据追踪的监管成本和运营限制一直增加。中国对违约房地产开发商没有提供太多帮助，他们的一些项目最终可能会移交给国有企业。不仅如此，疫情清零政策也持续抑制增长，而且中国正为2022年冬季奥运会做好准备，防污染政策或将限制工业生产。

中国经济：积极信号

指数（100=2018年1月）



资料来源：中国海关总署、MSCI和摩根资产管理。2021年11月。

中国经济：稳定信号

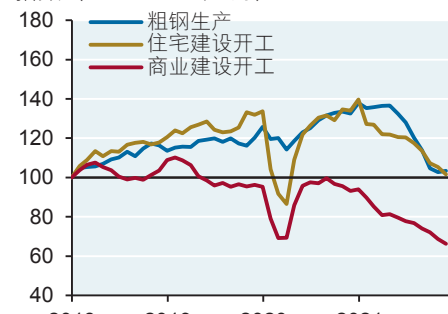
指数（100=2018年1月）



资料来源：中国国家统计局、中国电力企业联合会和摩根资产管理。2021年11月。

中国经济：消极信号

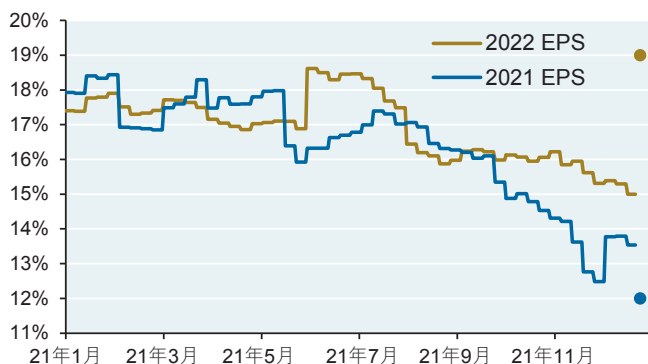
指数（100=2018年1月）



资料来源：中国国家统计局和摩根资产管理。2021年11月。

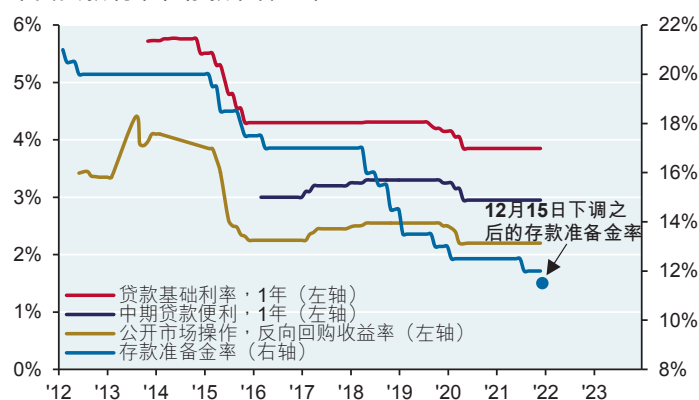
MSCI各年度中国盈利普遍预测

年同比涨跌幅，%



资料来源：摩根大通全球研究部。2021年12月28日。

中国贷款利率和存款准备金率



资料来源：中国人民银行。2021年11月。

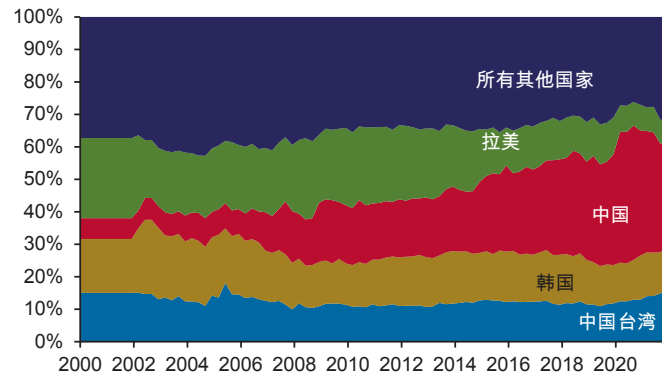
¹⁵ 中国的电力问题是随着全球经济反弹，电力需求激增而导致的副作用；中国水电产量下降，煤电需求因此增加；由于气候目标、安全问题和煤炭限价，导致中国煤炭生产放缓，电厂煤炭库存持续消耗以致最终低于正常水平；中国电力部门实施价格管制，禁止公用事业公司收回不断上升的投入成本(中国此后放松了煤炭生产限制并对煤炭本身实施了价格管制)。



关于中国和投资组合的资金流入。新兴市场股指产品往往用于提供多元分散不同地区的风险敞口。但这种情况已经发生了变化(原因也有好¹⁶有坏):目前,仅中国、韩国和台湾三地就占整个MSCI新兴市场股票指数的三分之二。大多数基金管理人倾向于几乎完全按照该等指数水平进行资产配置;根据一份在疫情爆发前针对新兴市场内最大规模基金管理人的研究报告显示,上述三地的地区权重中值与基准仅相差1%-3%。同样有趣的是:管理人超配的资产往往是超出基准的持仓,而不是超配新兴市场领域内其他地区的持仓。

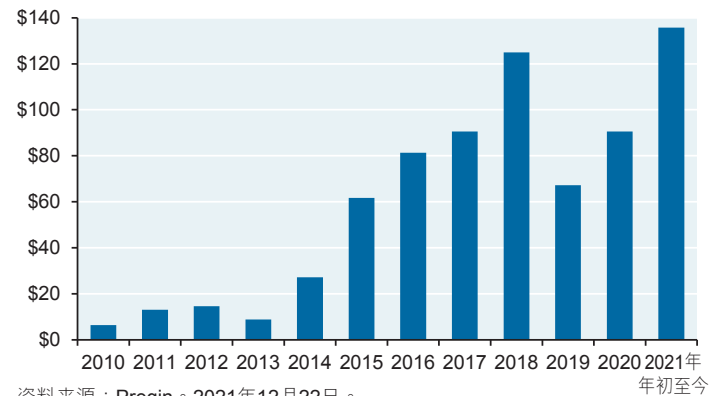
随着越来越多中国境内股票获纳入指数成份股,中国在MSCI新兴市场指数所占的权重,可能将从35%上升至45%。出于这个原因,加上中国庞大的中产阶级不断崛起,尽管**2021年中国对各行各业的监管整顿**,我们仍然相信中国拥有别具吸引力的长期投资机会。回顾2021年(年初至12月底)的风险资本流入情况,私人投资者显然认为,中国政府不会永久性地削弱许多大型成功私营企业的长期增长前景。诚如下图所示,新兴亚洲(其中大部分是中国)的私募股权和风险投资的表现远胜公开股票市场。私人投资者倾向于关注医疗保健、大宗商品、保险和其他在中国公开股票市场上代表性不足的行业。

新兴市场国家权重
在MSCI新兴市场指数中的权重, %



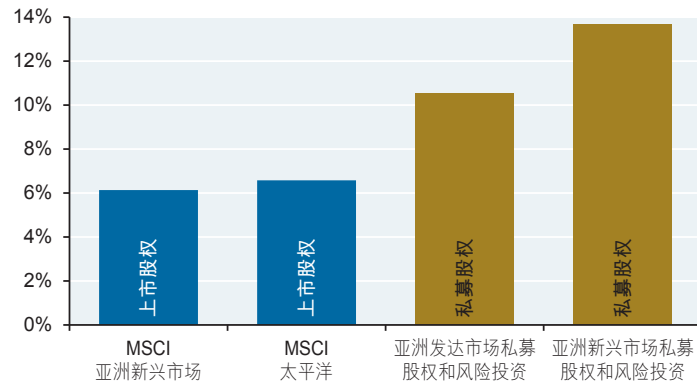
资料来源:彭博资讯。2021年12月28日。

中国风险投资中以美元计价的基金
十亿美元



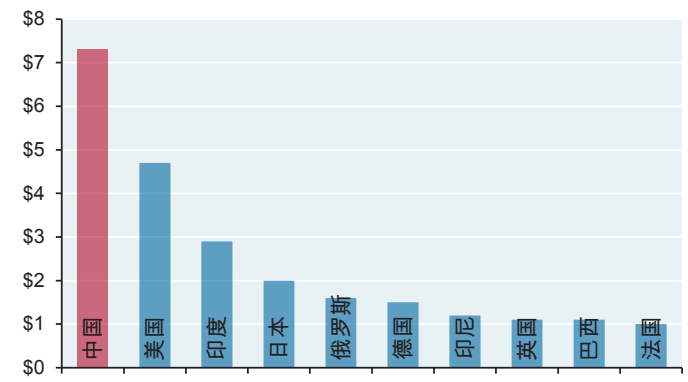
资料来源:Preqin。2021年12月22日。

亚洲私募股权的表现与公开股市的对比
截至2020年第2季度的10年年化回报率



资料来源:Cambridge Associates LLC、彭博资讯和摩根资产管理。2020年第2季度。

2020年的中产阶级消费
万亿美元,采用2011年的购买力



资料来源:布鲁金斯学会。2020年10月。

资料来源包括《依旧存在的监管风险》, Thomas Gatley, 龙洲经讯, 2021年12月2日, 以及《中国股票盈利追踪》, 摩根大通股票研究部, 2021年12月3日。

¹⁶ 从2000年到2020年, MSCI新兴市场亚洲指数和MSCI新兴市场拉丁美洲指数的累计回报率分别为377%和300%;按年计算, 亚洲新兴市场的表现每年超出拉美1%。过去十年的差异更加明显: MSCI新兴市场拉丁美洲为-28%, MSCI新兴市场亚洲则为95%。不过, 与标普500指数的十年表现为267%相比, 这两个数字都相形见绌。



[8] 英国脱欧及国家主权的高昂代价

英国经济学家发表了一些有史以来最悲观的英国脱欧评估报告。我一直想知道英国人这个身份会对他们的前景展望产生怎样的影响；许多人是金融机构的雇员和伦敦房地产的业主，因此他们似乎在所难免会遭受损失。诚如第一张图表所示，自英国脱欧以来，英国银行的表现一直落后于欧洲同业。欧洲央行仍在努力推动欧盟银行将员工和设施迁回欧洲大陆，因此这方面的评估尚未尘埃落定。英国脱欧后伦敦房价确实下跌，但此后又随着全球房价攀升而同步上涨。

英国银行与欧元区银行对比

指数 (100 = 2016年6月)



资料来源：彭博资讯。2021年12月29日。

伦敦房价

指数 (100=2016年第2季度)



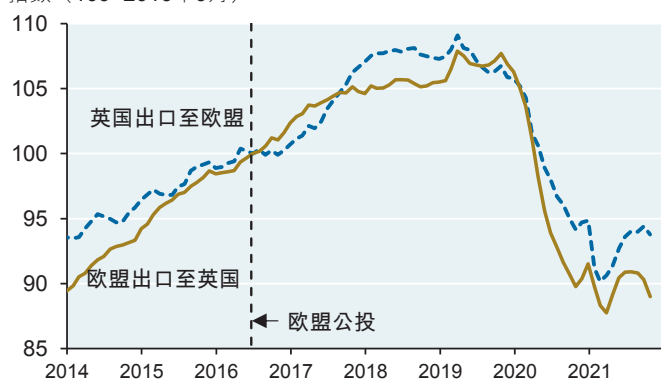
资料来源：英国全国建筑协会和摩根资产管理。2021年第3季度。

市场普遍认为英国脱欧整体上会对英国不利，让我们暂且退后一步，一同深入分析这一观点。目前面对最难之处，在于我们才刚刚进入英国脱欧时代。虽然公投于2016年举行，但英国直到2020年1月才合法退出欧盟，直到2020年12月过渡期结束才正式脱离这个单一市场。此外，对英国消费者和企业造成的影响，以及他们的反应也需要一段较长时间才会慢慢显露。最后，新冠疫情影响了很多数据，使其更加难以解读。不过，尽管目前存在这些挑战，我们仍将尝试进行初步评估。

由于新的贸易条款需时实施，英国与欧盟的贸易在脱欧后仍然上升。直到2019年初，英国与欧盟的贸易才开始下降；新冠疫情席卷全球后，由于英国和欧洲的国内需求下降，英欧贸易崩溃的速度开始加快。英国与世界其他国家的贸易同样急跌。自2021年年初至今，唯一显著增加的是英国对非欧盟商品的进口；与非欧盟国家的贸易并没有一如英国一些脱欧支持者预期能够抵消欧盟贸易的下降。即便如此，自公投前夕以来，英镑已经下跌了15%，这有助于稳定英国的整体贸易平衡。2021年第三季度，在经历一个赤字较高的周期后，英国录得3.3%的经常账户赤字，为过去20年来的平均水平(见第38页)。对贸易的总结：情况不妙，但受疫情影响太大而无法确定。

英国与欧盟的贸易量

指数 (100=2016年6月)

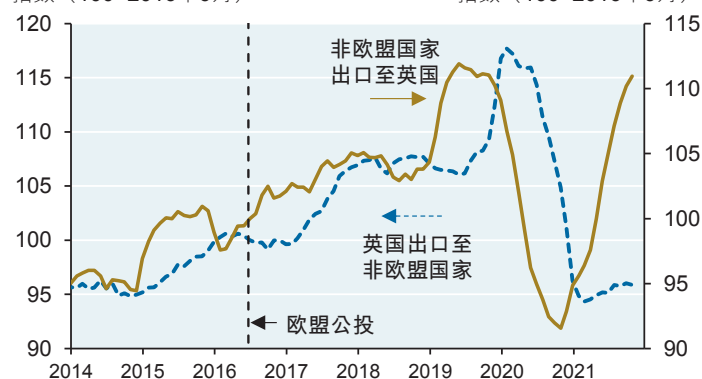


资料来源：英国国家统计局和摩根资产管理。2021年10月。12个月移动平均。

英国与非欧盟国家的贸易量

指数 (100=2016年6月)

指数 (100=2016年6月)

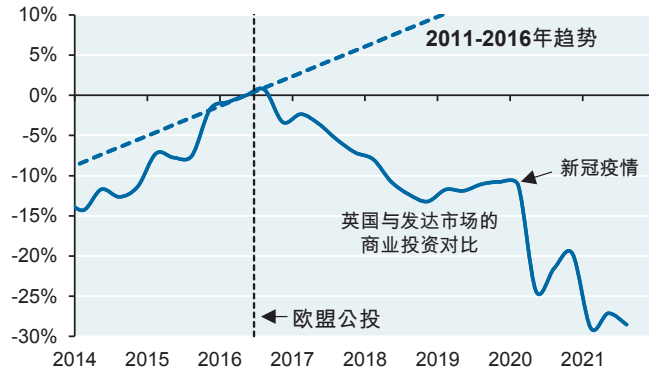


资料来源：英国国家统计局和摩根资产管理。2021年10月。12个月移动平均。



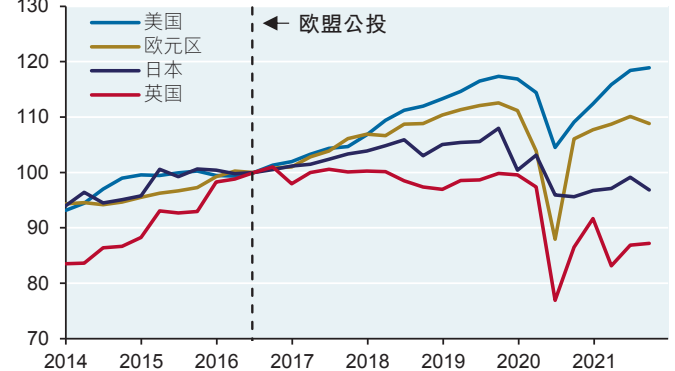
商业投资方面的结论：英国脱欧对英国非常不利。第一张图表显示了从2011年到2016年英国资本支出与其他发达国家相比的上升情况。脱欧公投后，即使在疫情爆发前，英国资本支出趋势与发达国家相比也出现急剧下降，疫情肆虐后情况变得更糟。第二张图表显示了按国家/地区划分的数据；毫无疑问，图中清楚反映出英国脱欧造成的负面影响。如果您认为企业资本支出是经济健康、生产力提高、劳动力需求和经济增长的最重要指标之一，那么当前的差距(如果情况持续)将是英国脱欧后带来的一个非常明显的负面后果。

英国与发达市场的商业投资对比
%，指数以2016年第2季度为基准



资料来源：摩根大通经济研究部。2021年第3季度。

实际商业投资
指数(100=2016年6月)

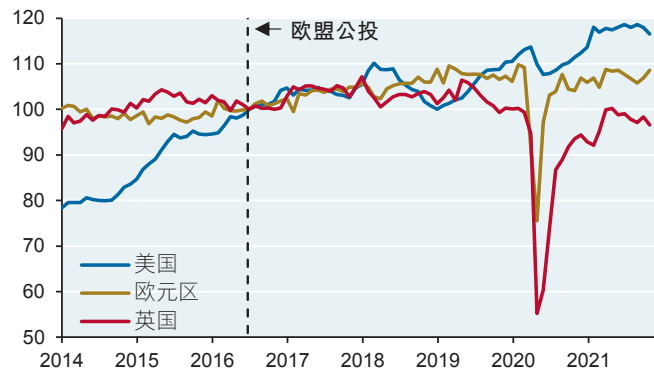


资料来源：美国商业部经济分析局、日本内阁、各地区统计局和摩根资产管理。2021年第3季度。

建筑方面的数据大致相若；英国脱欧后，与欧元区和美国的产值差距不断扩大，疫情爆发后情况更进一步恶化。英国脱欧不仅是某个行业的问题；英国更因而陷入了实际可支配收入落后其他经济体的周期，尤其是与美国相比(如右下图所示)。举个例子：根据伦敦经济学院估计，2016年英镑贬值导致消费价格上涨了2.9%，相当于家庭年均生活成本增加了870英镑。

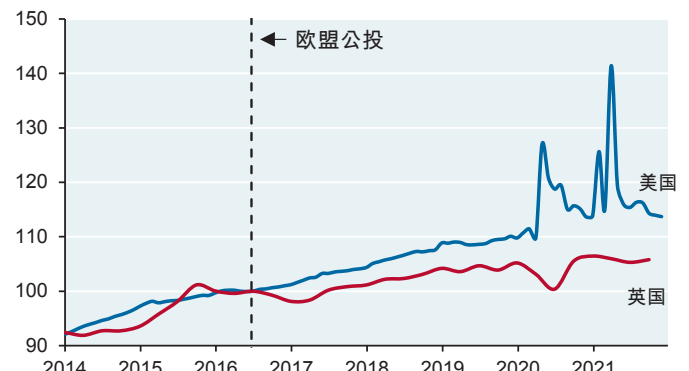
这些都是国家之间的多维度比较，除了英国脱欧之外，还会受到很多其他因素影响，但是差距扩大的时间似乎与英国脱欧公投密不可分。英国脱欧给英国造成的结构性问题，更有可能阻碍英国不能像其他地区般快速从新冠疫情中反弹。虽然这一观点还没有得到证实，但值得密切关注。

建筑业产出
指数(100=2016年6月)



资料来源：普遍预测、美国劳工统计局、欧盟统计局、英国国家统计局和摩根资产管理。2021年10月。

美国与英国实际可支配家庭收入对比
指数(100=2016年6月)



资料来源：美国商务部经济分析局、英国国家统计局和摩根资产管理。2021年11月。



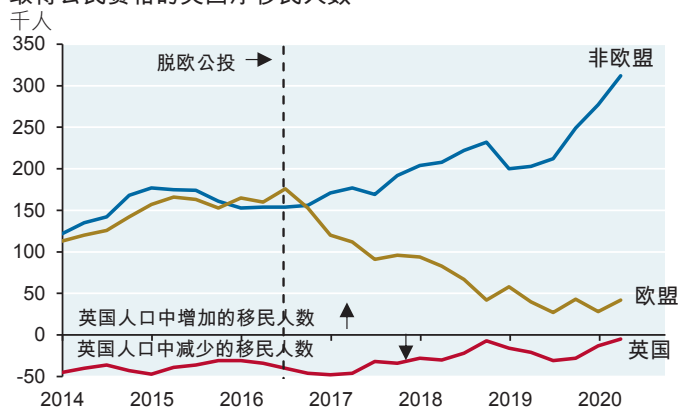
英国脱欧支持者会利用哪些事实来证明脱欧一事利多于弊？

英国举行脱欧公投后，许多分析人士指出，部分英国民众对于重新取回边境控制权拥有一种根深蒂固的执念，但作为欧盟成员国这一点却无法实现。对加强边境管控的渴望似乎有点讽刺：根据历史学家斯图尔特·莱科克的说法，英国过去在不同时期曾经入侵了世界上90%的国家。当然，莱科克采用了一个广泛的定义：如果英国通过武力、武力威胁、谈判或付款而在一国领土上实现了军事存在，他便会将之包括在内。此外，如果英国海盗、私掠船或武装探险者在获得英国政府批准的情况下进行入侵，也会包括在内。

那么，英国脱欧以来在移民政策方面发生了哪些变化？随着边境管制的加强，英国也放松了对移民的限制。英国脱欧后，从欧盟迁移到英国的移民确实急剧下降。然而，与特蕾莎·梅的做法不同，鲍里斯·约翰逊实施了新的政策，放宽了对非欧盟高技术或高薪移民的Tier 2签证上限，并采取多种机制当劳动人手短缺的行业板块需要时提高上限。因此，非欧盟移民进入英国的人数一直飙升。总结：**新政策创造了一个地域分布更加多元化和具选择性的系统，旨在使英国经济受益**¹⁷。[注意：这是加拿大和澳大利亚等国家早已实施的「择优而入」的移民制度，特朗普曾提到他对此感兴趣但没有采取任何行动。]根据英国民意调查显示，选民现在对移民的担忧正在减轻，有关移民对经济造成影响的观点更趋正面。

英国脱欧的奇怪之处在于：英国本来获得了相对于欧洲的优势地位，拥有单一的市场准入、金融行业优势和熟练的劳动人口，同时无需背负欧元这个大包袱。现在，英国脱欧却放弃了这一有利地位。我的一位英国经济学家朋友将英国脱欧形容为「过去百年以来，另一个重大灾难性政策错误」，第一个是丘吉尔在1925年决定按战前平价水平恢复金本位制。他认为两者都是民族主义自豪感和对英国在世界上所处的地位认知错位造成的结果。让我们一同拭目以待，开弓没有回头箭，英国脱欧付出的成本和所得收益将会变得更加清晰可见。尽管英国脱欧并没有成为许多人担心的一场巨大灾难，至少目前还没有，但其导致的成本已经不断堆积，而后英国脱欧时代才刚刚展开。

取得公民资格的英国净移民人数



英国经常账户余额 赤字占GDP的百分比，%



¹⁷《英国脱欧后的移民与英国经济》，乔纳森·波特斯，国王学院经济学教授兼经济与社会研究委员会高级研究员，2021年6月25日。



[9] 环境、社会和治理(ESG)投资组合的好处越发明显，但仍亚于传统能源板块2021年的回升

我希望在获取大量研究数据之后，才确定影响投资组合选股策略的一些因素。关于环境、社会和治理(ESG)，我们目前得到了更多的证据支持。纽约大学2021年发表的一份报告汇总了2015-2020年间发表合共245项研究，将ESG投资组合的表现与传统投资组合进行了比较¹⁸。作者将有关研究划分为分析运营指标(例如净资产收益率、资产回报率、股价)的「公司」研究和分析风险调整后的表现指标(例如阿尔法、夏普比率)的「投资者」研究。

结果：58%的公司研究发现，ESG因素与财务表现之间存在正面关系，只有8%发现负面关系。在投资者研究中，33%的受访者认为ESG具有积极影响，而14%的受访者认为其与传统投资组合相比具有负面影响。其余研究则为中性影响或好坏参半。总体而言，**强调ESG因素似乎利大于弊**。

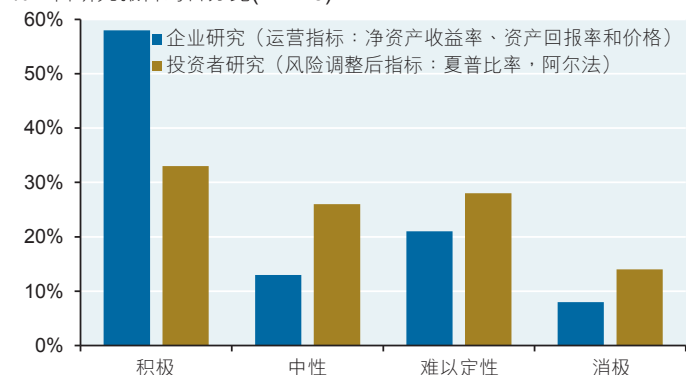
纽约大学的研究还汇总了15项企业和投资者的整合分析研究，并发现了类似的结果。13项企业整合分析研究(涵盖1,272项专项研究)发现，ESG与企业财务表现之间存在一致的正相关系数。2项投资者整合分析研究(涵盖107项专项研究)发现，ESG投资回报与传统投资回报没有区别。

首先需留意：石油与天然气。虽然上述ESG因素表现反映的结果，远远超过了可再生能源与传统能源股票之间的差异，但这种差异确实在上述许多研究结果中发挥了作用。诚如下图所示，这种差距现在已经逆转，传统能源股的表现正在跑赢一篮子可再生能源指数，且几乎达到十年来的最高水平。全球企业加速脱碳转型计划，可能会恢复之前的趋势，但这仍有待观察。

其他需要关注的事项：最近几年的市场环境为ESG投资创造了完美升浪。除了石油和天然气行业表现疲软外，大量资金涌入ESG主题策略。这些资金的流入是ESG股票跑赢大市的主要原因之一，并非反映了这些股票本质上具有更高的盈利能力或对气候相关风险拥有更大韧性；如此大量涌入ESG策略的资金不会一直维持。此外：低实际利率提高了投资者持有无利可图成长型公司的耐性(参见第14页第一张图表)，而当中一部分企业聚焦于ESG策略投资。实际上，由于许多周期性和价值型股票表现受贸易战和疫情打击，驱使投资者不顾后果地将焦点转向增长股。如果全球经济能够摆脱这两大风险，长期增长股的估值可能会大跌。

ESG对财务表现的影响

%，占研究报告的百分比(N=245)



可再生能源与化石燃料的超额回报比较

%，连续年度跑赢(跑输)表现



¹⁸《ESG和财务表现：通过汇总2015年至2020年间发表的1,000多项研究证据来揭示其中关系》，韦兰(纽约大学斯特恩商学院)等人，2021年2月10日。



重要信息

本报告对来自大通信用卡及借记卡交易的经挑选资讯采用非常严格的安全协议，藉此确保所有资讯保密及安全。所有经挑选资讯经过高度整合，全部独家可识别资讯(包括姓名、账户号码、地址、出生日期及社保号码)，在本报告作者收到有关资讯之前已经全部移除。本报告资讯并不代表大通信用卡及借记卡持有人整体数量。

本文件表达的观点、意见及预测，均为岑博智先生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。

本报告所载观点不拟作为在任何司法管辖权区内买卖任何投资的建议或推荐意见，亦不拟作为摩根大通或其任何附属公司就参与本报告所述任何交易而作出的承诺。本报告载列的任何预测、数据、意见或投资技巧及策略乃根据若干假设按目前市场状况而作出，仅供说明用途，如有更改，恕不另行通知。本报告载列的全部信息于编制当时均被视为准确。本文件并无载列足够数据以支持任何投资决策，您不应据此依赖作为评估任何证券或产品投资的好处。此外，本报告使用者须自行就有关法律、监管、税务、信贷及会计影响作出独立评估，并且必须与其自身的专家顾问一同决定本报告所述任何投资是否相信适合其个人目标需要。进行任何投资决定前，投资者必须确保自己已取得所有可供获取的相关信息。投资者务须注意，投资涉及风险，投资价值及所得回报可能取决于市场状况及税务协议而波动，投资者不一定可全数取回投资本金。过去表现及收益率并非目前及未来业绩表现的可靠指标。

本报告所述非关联实体仅供说明用途，不应诠释作为已获摩根大通公司或其关联公司认可或保荐。

就摩根资产管理客户而言：

「摩根资产管理」是摩根大通及其全球关联公司从事资产管理业务的品牌名称。

在适用法例所容许的范围内，我们可进行电话录音及监察电子通讯记录，藉以遵从我们的法律及监管规例和内部政策。摩根资产管理将会根据我们的隐私政策收集、储存及处理个人资料(详情可浏览：<https://am.jpmorgan.com/global/privacy>)。

可访问性

仅适用于美国：如果您是残障人士并需取得额外支援以查阅本文件，请致电我们寻求协助(电话：1-800-343-1113)。

本通讯文件由下列实体发行：

在美国，由摩根大通投资管理有限责任公司(J.P. Morgan Investment Management Inc.)或摩根大通另类资产管理有限责任公司(J.P. Morgan Alternative Asset Management, Inc.)发行，两家公司均须受美国证券交易委员会监管；在拉美，由当地摩根大通实体(视情况而定)发行并仅供指定收件人使用；在加拿大，由摩根资产管理(加拿大)有限责任公司(JPMorgan Asset Management (Canada) Inc.)发行并仅供机构客户使用，该公司乃加拿大所有省份及地区的已注册投资组合经理及获豁免市场交易商(除了育空)，同时也是卑诗省、安大略省、魁北克省以及纽芬兰和拉布拉多等地的已注册投资基金经理。在英国，由摩根资产管理(英国)有限公司(JPMorgan Asset Management (UK) Limited)发行，该公司须受英国金融行为监管局授权及监管；在其他欧洲司法管辖权区，由摩根资产管理(欧洲)有限责任公司(JPMorgan Asset Management (Europe) S.a.r.l.)发行。在亚太地区，由以下发行实体在其主要受监管的司法管辖权区内发行：摩根资产管理(亚太)有限公司(JPMorgan Asset Management (Asia Pacific) Limited)，或摩根基金(亚洲)有限公司(JPMorgan Funds (Asia) Limited)，或摩根实物资产管理(亚洲)有限公司(JPMorgan Asset Management Real Assets (Asia) Limited)发行，各自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(JPMorgan Asset Management (Singapore) Limited)(公司注册编号：197601586K)，本广告或公告未经新加坡金融管理局审阅；摩根证券投资信托股份有限公司(Jpmorgan Asset Management (Taiwan) Limited)；摩根资产管理(日本)有限公司(JPMorgan Asset Management (Japan) Limited)，该公司乃日本投资信托协会(Investment Trusts Association of Japan)、日本投资顾问协会、第二类金融工具商同业公会及日本证券业协会的会员，须受日本金融管理局监管(注册编号：330(Kanto Local Finance Bureau (Financial Instruments Firm)))；在澳大利亚，由摩根资产(澳大利亚)有限公司(JPMorgan Asset Management (Australia) Limited (ABN 55143832080) AFSL牌照号码：376919)，仅供按照公司法第2001第761A条及第761G条(《公司法》)赋予的定义的「批发客户」发行。在亚太所有其他市场，则仅向指定收件人发行。

就摩根大通私人银行客户而言：

可访问性

摩根大通一直致力于为所有客户提供符合其金融服务需要的产品及服务。如有任何关于产品及服务方面的问题，请致电摩根大通私人银行客户服务中心与我们直接联系(电话：1-866-265-1727)。

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。

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。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。产品不一定于美国所有州份提供。

在**卢森堡**，本文件由**摩根大通银行卢森堡有限公司**(简称「**摩根大通银行卢森堡**」)发行，其注册办事处位于European Bank and Business Centre, 6 route de Treves, L-2633, Senningerberg, Luxembourg，注册编号为R.C.S Luxembourg B10.958，由摩根大通银行卢森堡经卢森堡金融监管委员会(CSSF)授权并受其监管，并受欧洲央行及CSSF共同监督。根据1993年4月5日颁布的法律，摩根大通银行卢森堡有限公司经授权成为一家信贷机构。在**英国**，本文件由**摩根大通银行卢森堡有限公司伦敦分行**发行，其注册办事处位于25 Bank Street, Canary Wharf, London E14 5JP。摩根大通银行卢森堡有限公司伦敦分行经卢森堡金融监管委员会(CSSF)授权并受其监管，并受欧洲央行及CSSF共同监督。摩根大通银行卢森堡有限公司伦敦分行被视为须受英国审慎监管局监管，并须受英国金融市场行为监管局监管以及英国审慎监管局的有限监管。有关临时许可制度(即允许在英国与欧洲经济区开展业务的公司的一段限期内于英国经营业务同时寻求全面授权)的详情，可于英国金



融市场行为监管局网站内查阅。在西班牙，本文件由摩根大通银行卢森堡有限公司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。摩根大通银行卢森堡有限公司Sucursal en España (马德里分行)已于西班牙银行行政注册处登记注册，注册编号为1516，并受西班牙国家证券市场委员会(Comisión Nacional de Valores，简称「CNMV」)监管。在德国，本文件由摩根大通银行卢森堡有限公司法兰克福分行分派，其注册办事处位于Taunustor 1 (Taunus Turm), 60310 Frankfurt, Germany，受德国金融监管委员会(CSSF)及欧洲中央银行共同监管，在部分地区亦须受德国联邦金融监管局(简称为「BaFin」)监管。在意大利，本文件由摩根大通银行卢森堡有限公司米兰分行分派，其注册办事处位于Via Cantena Adalberto 4, Milan 20121, Italy，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。在荷兰，本文件由摩根大通银行卢森堡有限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。摩根大通银行卢森堡有限公司阿姆斯特丹分行受荷兰金融监管委员会(CSSF)授权和监管，并受欧洲中央银行与卢森堡金融监管委员会共同监管；此外，摩根大通银行卢森堡有限公司阿姆斯特丹分行亦由荷兰银行(DNB)和荷兰金融市场监管局(AFM)授权及监管，并于荷兰商会以摩根大通银行卢森堡有限公司分行的名义注册登记，其注册编号为71651845。在丹麦，本文件是由摩根大通银行卢森堡有限公司哥本哈根分行分派，其注册办事处位于Kalvebod Brygge 39-41, 1560 København V, Denmark。摩根大通银行卢森堡有限公司哥本哈根分行以摩根大通银行卢森堡有限公司的名义注册登记，并已获丹麦金融监管委员会(CSSF)授权和监管，并受欧洲中央银行与丹麦金融监管委员会共同监管。此外，以摩根大通银行卢森堡有限公司的名义注册登记的摩根大通银行卢森堡有限公司哥本哈根分行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银行卢森堡有限公司分行的名义注册登记，编号为29009。在瑞典，本文件由摩根大通银行卢森堡有限公司斯德哥尔摩分行分派，其注册办事处位于Hamngatan 15, Stockholm, 11147, Sweden。摩根大通银行卢森堡有限公司斯德哥尔摩分行已获瑞典金融监管委员会(CSSF)授权和监管，并受欧洲中央银行与瑞典金融监管委员会共同监管。此外，摩根大通银行卢森堡有限公司斯德哥尔摩分行同时须受瑞典金融监管局(Finansinspektionen)监管，并以摩根大通银行卢森堡有限公司分行的名义在瑞典金融监管局登记注册。在法国，本文件由摩根大通银行巴黎分行分派，并受法国银行业监察委员会(Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution)及法国金融监管机构监管。在瑞士，本文件由J.P. Morgan (Suisse) S.A.分派，在瑞士受瑞士金融市场监管管理局(FINMA)监管。

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。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。建议您审慎对待本文件。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规和/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。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(如摩根大通银行及摩根大通证券)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的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递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。

本文件是保密文件，仅供您个人使用。未经摩根大通的事先同意，不应向任何其他人士分派本文件的内容。未经摩根大通的事先同意，任何其他人士不得复制或利用本文件作非个人使用。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，请与您的摩根大通代表联络。本文件的收件人已同时获提供中文译本。尽管我们提供中文文件，但据摩根大通理解，收件人或其指派的顾问(若适用)有足够能力阅读及理解英文，且中文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。

© 2022年。摩根大通。版权所有。