

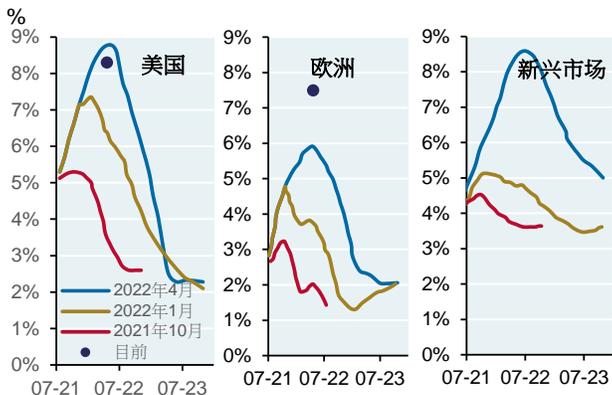


主题：熊市晴雨表、「马耳他之币」加密货币内容更新和一封关于新冠疫情的致歉书

概要：央行收紧政策导致的经济放缓才刚刚开始。在投资组合增加风险资产配置必需保持耐心。虽然股票估值已大幅下降，但为高盈利增长付出的代价仍然高昂。

股市触底或与通胀峰值同时出现，这将表明央行需要收紧的真正力度。华尔街许多研究分析声称，通胀已经攀至峰值，而国际货币基金组织最近发布的一份报告也得出了类似结论¹。据第一张图表显示，国际货币基金组织预计美国通胀将在当前水平附近见顶。即便如此，我认为目前通胀水平与顶峰尚有一段距离。通胀已超过国际货币基金组织对欧洲的预测，诚如下图所示，有证据表明美国低工资行业呈现「工资与价格螺旋形」上升趋势²；美国劳动力市场仍处于战后最紧张的水平；去年激增的供应链压力尚未得到缓解（部分源于中国的疫情封控政策）。此外，不断上涨的食品和能源价格正在推高航空公司、餐馆和住宿价格³。总结：诸多因素影响通胀何时能够见顶。即使顶峰已然出现（我对此表示怀疑），美联储在停止紧缩政策之前还有一段长路要走。

国际货币基金组织预计整体通胀将在今夏见顶



资料来源：国际货币基金组织、世界经济展望、摩根资产管理。2022年4月19日。

低工资行业呈现工资与价格螺旋形上升趋势



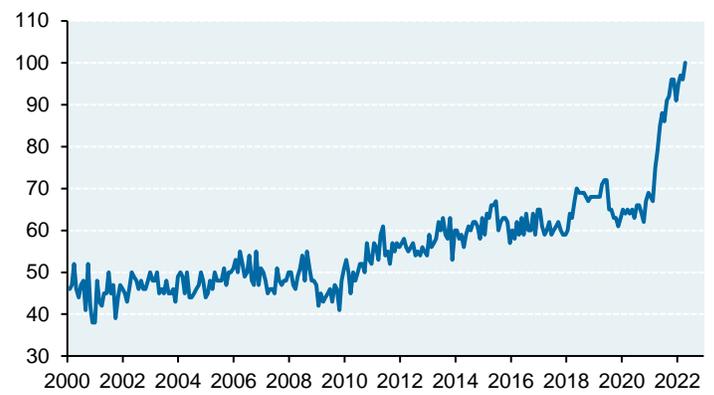
资料来源：美国劳工统计局、美国经济分析局、摩根资产管理。2022年4月。

战后最严重的工人短缺



资料来源：美国劳工统计局、摩根资产管理。2022年3月。

生产商获得原材料和中间投入所需的时间，天数



资料来源：美国供应链管理协会、摩根资产管理。2022年4月。

¹《战争使全球经济前景黯淡，通胀加速》，国际货币基金组织，2022年4月19日

² 工资与价格螺旋走势图，是指雇佣大量低工资工人的公司正在大幅加薪，并将成本转嫁给客户。在通胀方面，我们显示了餐厅、酒店、赌场、疗养院、儿童看护、美发沙龙和洗衣服务等行业的等权工资增长。工资方面，我们显示了休闲和零售业的平均时薪。有关详细信息，请参阅《主要发达经济体是否即将面临工资与价格螺旋形上升趋势？》，国际清算银行(BIS)，2022年5月4日

³ 航空公司、餐饮等周期性较强的服务业正在经历10%的通胀，这是自20世纪80年代初沃尔克时代以来前所未见的数字。

投资产品：· 不受联邦存款保险公司保障· 非摩根大通银行或其任何附属机构的存款或其他负债，亦未获摩根大通银行或其任何附属机构的担保· 存在投资风险，包括可能损失投资的本金

通胀、央行和市盈率倍数。诚如下一张图表所示，当2020年美国国债实际收益率下跌至负值（即国债利率低于通胀率）时，市盈率倍数显著上升至20倍以上。目前，实际收益率开始重返正数区间，而市盈率倍数则持续下降。当实际收益率越高，股票市盈率下降的概率就越大。正因如此，我现在已经减少关注企业盈利；（到目前为止）市场调整主要由于定价过高的市盈率倍数最终逐步回落所致。

下一页的市场晴雨表显示了估值的下降趋势。开始深究其原因之前，请先看看第二张图表：尽管投资者为经济增长支付的溢价已经大幅下降，但与历史水平相比仍处于高位。**晴雨表反映了类似情况：为应对新冠疫情而推出的刺激措施，对估值的提振已经消失殆尽，但在大多数情况下，投资者仍在为盈利增长预期较高的公司支付庞大溢价，至少相对于历史水平而言确实如此。**美国股市亦尚未反映经济衰退可能带来的影响：据高盛的数据显示，标准普尔500指数的周期性股票和防御性股票价格反映了ISM指数将为49，GDP增长率则为0%-1%。

随着各国央行政策紧缩，经济增长可能会下降。根据一些领先指标表明，今年秋季制造业活动将会有所下降（参见第三张图表），一年前精益库存的情况已经消失。诚如上一张图表所示，美国库存水平上升与销售额下降的走势趋同。制造业大幅下滑和库存膨胀通常会会导致利润大幅下降。对于任何希望在今年增加投资组合风险资产配置的投资人来说，股价面临较多逆风（标准普尔指数从峰值下跌18%，约为前11次衰退期间平均下跌幅度的70%），但我依然认为投资者可以耐心等待。

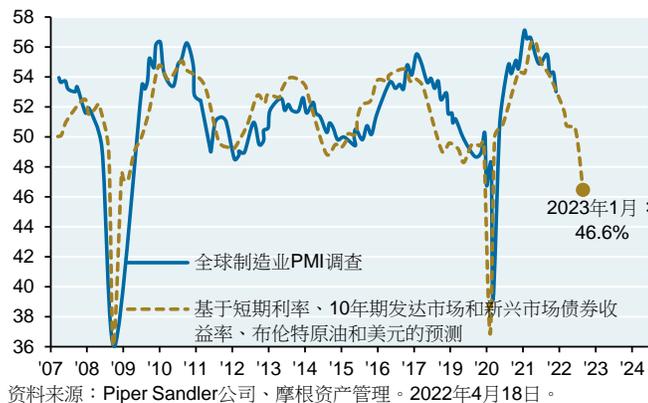
标准普尔500指数市盈率与实际利率相比



市场仍在为增长支付高额溢价



领先指标显示全球制造业大幅下滑，全球采购经理人指数调查



库存的增加弥补了销售额的下降



熊市晴雨表：股票

本轮周期让人不禁回想起2001年和1987年的情况：随着经济可能出现轻度衰退，曾大幅上升的估值水平最终逐步回落。与2008年和1991年截然不同，当时的问题主要在于银行业的偿付能力、过度杠杆化的家庭和房地产崩盘。基于这些原因，股市而非信贷利差市场遭受大部分损失。

市盈率：超高市值股、核心股、成长股和价值股

价格/未来12个月每股盈利预测



资料来源：Datastream、彭博财经、摩根资产管理。2022年5月13日。Megacap 8包括GOOGL、AMZN、AAPL、FB、MSFT、NFLX、NVDA、TSLA。

市盈率：美国（按市值计算）和欧洲

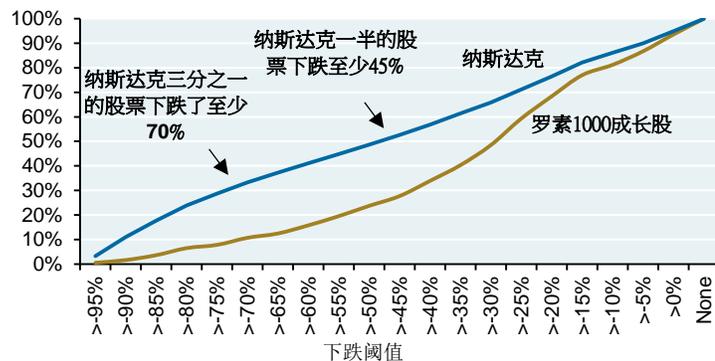
价格/未来12个月每股盈利预测



资料来源：Datastream、摩根资产管理。2022年5月13日。

纳斯达克和罗素1000成长股从各自峰值回落

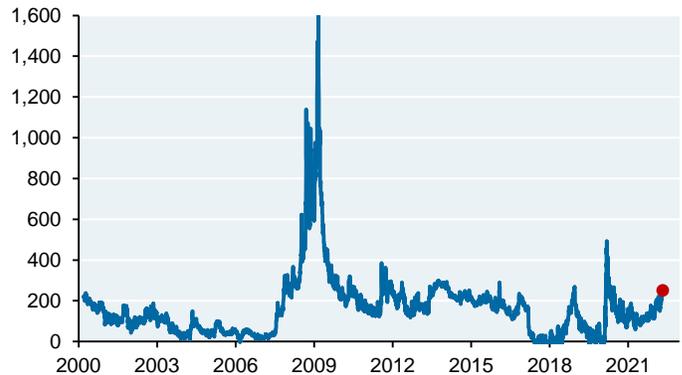
跌幅大于阈值的股票累计百分比



资料来源：彭博财经、摩根资产管理。2022年5月16日。

固定利率优先证券期权调整利差

P0P1指数，基点



资料来源：彭博财经、摩根大通。2022年5月13日。

2022年中国互联网股与2001年纳斯达克指数相较

指数（100=峰值）



资料来源：彭博财经、摩根资产管理。2022年5月16日。

MSCI中国股票指数下跌

%，从之前峰值下跌



资料来源：彭博财经、摩根资产管理。2022年5月13日。点表示最新下跌。

熊市晴雨表：固定收益资产

美国和新市场高收益信贷利差



资料来源：彭博财经。2022年5月13日。阴影区域表示经济衰退期。

美国投资级信贷利差

%，BAA级公司债券10年期利差 (BICLB10Y指数)



资料来源：彭博财经。2022年5月13日。阴影区域表示经济衰退期。

标准普尔500指数杠杆贷款价格指数

SPBDALB指数



资料来源：标准普尔/LSTA、彭博财经。2022年5月15日。

美国10年期市政债券收益率

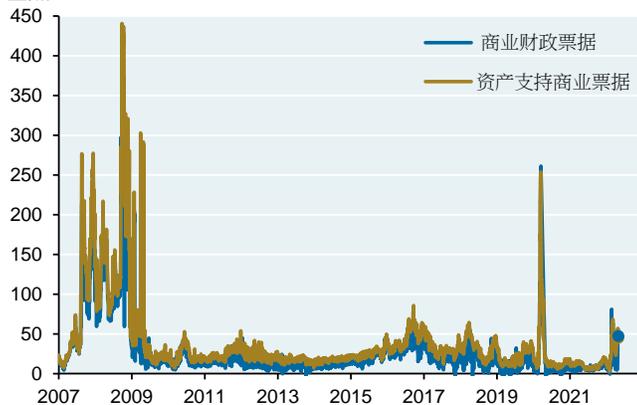
% (LM10TR指数)



资料来源：彭博财经、摩根资产管理。2022年5月13日。假设最高联邦利率。

美国商业票据与3个月国债的利差

基点



资料来源：彭博财经。2022年5月12日。

AAA资产支持证券利差

基点，与国债的利差



资料来源：摩根大通。2022年5月13日。

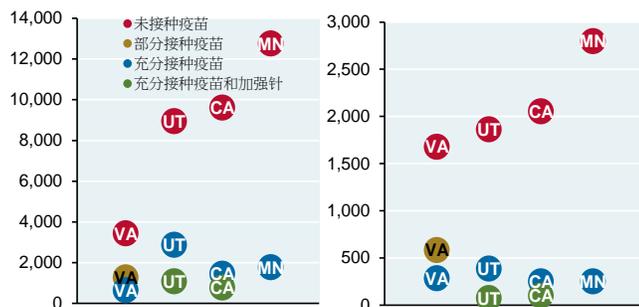
一封关于新冠疫情的致歉书

新冠疫苗持续带来巨大的公共卫生效益。来自多个州的数据显示，在去年冬天奥密克戎变异株病例激增期间，已接种疫苗群体与未接种疫苗群体的入院及死亡人数之间存在巨大差距⁴。由于奥密克戎变异株的传染性越来越强，对单克隆抗体耐药性增加，且更容易出现「免疫逃逸」（即未接种疫苗的BA.1亚型毒株患者的交叉免疫能力较低）⁵，因此接种疫苗带来的好处显得尤为重要。尽管如此，有些人由于我的科学顾问团队曾将某些理论描述为未经证实且错误的（这已是比较委婉的措辞），而不相信疫苗的有效性。

话虽如此，我还是要为此道歉。今年，我在《放眼市场》专栏曾两次轻蔑地提到，某位我认识了20年的友人对新冠病毒疫苗抱持不同看法（据其发表的研究和我们之间的一些私人通信）。我那样做是**不对的**；我描述了他的观点，但并未向读者指明资料来源；我未曾提供机会，令他在我的专栏中以逐点讨论形式阐明自身观点；我也没有说明他的关注重点并非流行病学，而是在于新冠疫苗如果像他所述一般无效，将会对市场产生怎样的影响。

就目前情况来看，我们都认为对方绝望地迷失在虚假信息的海洋之中。我仍不知道该如何处理此事，但对我而言，维护我们之间的关系比因观点相悖而分道扬镳更为重要。诚如下面柱图所示，新冠疫情对很多人造成了相似的影响：情绪失控、破坏与他人之间的关系和承受巨大压力。因此，我不再就此评论；只展示我们的门户网站上的数据和最新研究分析，每个人都可以拥有自己的理解。

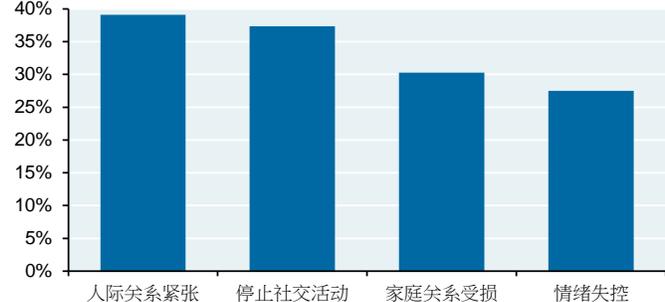
2021年11月至2022年4月接种疫苗和未接种疫苗群体的入院和死亡总人数
每百万入院人数 每百万死亡人数



资料来源：国家卫生部、摩根资产管理。2022年4月30日。

关于新冠病毒的观点分歧对人际关系的影响

占新冠病毒影响家庭调查的受访者百分比



资料来源：南达科他州立大学。2021年9月。

奥密克戎变异株更新	BA.1	BA.2	BA.2.12.1	BA.4和BA.5
传播能力增强	参考	增长30%	超过BA.2亚型25%	超过BA.2亚型约10%
免疫逃逸	参考	+	+++	+++
感染细胞的能力	参考	+	++	类似于BA.1亚型
交叉免疫w/BA.1	参考	最大限度保存	减少	减少
单克隆抗体耐药性	参考	++	+++	+++
主要区域	广泛存在	>100个国家	美国地区（新泽西州、纽约州）	南非
接种2针疫苗群体入院率	32%	50%	待定	待定
接种3针疫苗群体入院率	81%	83%	待定	待定

资料来源：Eric Topol、Scripps Research。2022年5月4日。

⁴ 纽约市：2月至4月，未接种疫苗群体的入院率相比已接种疫苗群体的入院率高16倍。

⁵ 辉瑞公司已经测试了一种基于BA.1亚型毒株的疫苗/增强剂。预计6月底前会有结果，之后美国食品药品监督管理局(FDA)将为秋季疫苗接种提供建议。在实验室研究中，对感染BA.1亚型毒株的保护作用有限，引发了人们质疑新型奥密克戎特异性疫苗是否有效。这一变种病毒可能进化得太快，导致毒株特异性疫苗难以跟上。

自我们「马耳他之币」一文发布以来，加密货币领域的最新进展情况：财富或许终未眷顾勇者

《魔界奇谭》

自2021年11月以来的回报%



资料来源：彭博财经、Coin Market Cap、摩根资产管理。2022年5月15日。

加密货币估值理论

- 比特币的波动率是标准普尔500指数的5倍，而其与纳斯达克指数的相关性为0.8，「价值存储」的论点继续被瓦解
- 随着通胀上升，加密货币价格暴跌，「加密货币作为对冲通胀工具」的观点已遭驳回
- 比特币是一种交易手段？目前还没有；每日确认交易量仍低于2018-2020年水平
- 一如预期，DeFi贷款业务同样崩溃：由于大多数DeFi贷款以加密货币担保，随着加密货币价格持续下跌，今年年初至今，DeFi贷款业务已下降25%
- 由于元宇宙用户基数低于预期，风投公司资助的游戏代币暴跌。与《堡垒之夜》、《Candy Crush》等非区块链游戏相比，Decentraland、Axie Infinity和Sandbox代币的估值更高，用户更少。4月底，Sandbox和Decentraland的日均用户约为1,000人。我认为这数字就是仍然使用Lotus 1-2-3的人数
- 一些加密货币崩溃可能与支付给加密货币持有者的不可持续性高「赌注」收益率有关，这些收益率最终会重置为更接近当前的短期利率
- 越来越多的发展中国家全面或部分禁止使用加密货币作为支付手段
- Coinbase声称有300万用户正在等待进行非同质化代币(NFT)交易，但自发布以来，没有任何一天的NFT交易量超过200笔
- 自2月份发布报告以来，每日经核实的以太坊合约数量每天都在增加（一个难得的正面消息）
- 稳定币Tether和USDC继续接近平价交易。诚如我们在文章中解释，当稳定币以流动储备作为担保时，其估值与加密货币的定向价格几乎没有相关性。以稳定币进行交易的区块链应用程序的采用，也与加密货币的定向价格无关。Tether披露在其790亿美元的总储备中，包含400亿美元的政府债券和现金；其余则由商业票据、存单、货币市场基金、贷款、公司债券、贵金属和其他数字代币组成



监管方面

- 据报道，Terra的首席执行官创建了另一种名为Basis Cash的稳定币（借用了动画片《瑞克和莫蒂》中的名字），但在2021年失去其联系汇率后失败，目前的交易价格为1美分。一些人认为Terra崩溃是由协同攻击或操纵导致，我觉得这很奇怪，因为在去中心化的区块链上，「哄抬价格、高位卖出」策略和其他在常规证券市场上被禁止的活动并不违法
- 巴克莱表示，加密货币投资者没有向美国国税局缴纳至少一半的虚拟货币交易税款。美国国税局已经开始打击加密货币投资者的逃税行为，并将在2023年开始要求经纪商报告至少价值1万美元的交易
- 富达集团宣布允许客户将部分退休储蓄投入比特币，美国劳工部立即对此发出了「关注声明」，并提醒他们要进行「信托保护」
- 据报道，加密货币交易所币安与俄罗斯政府共享了一则信息，其用户向普京被监禁的对手阿列克谢·纳瓦尔尼发起捐赠，这引发了对匿名加密货币持有者的交易所在地及交易形式的担忧。加之法国决定成为首个给予币安监管部门批准的欧洲国家，也引起了市场的讨论和质疑
- Gensler / SEC强调，由于目前加密交易所的托管、做市和交易方面的防火墙保护不足，加密市场存在问题
- 2021年，加密货币犯罪创下历史新高，全年非法地址接收了140亿美元，高于2020年的78亿美元。截至2022年初，非法地址持有至少100亿美元的加密货币，其中绝大多数由与加密货币盗窃相关的钱包持有

资料来源：彭博财经、《财富杂志》、《福布斯》、Blockchain.com、Etherscan、DeFi Pulse、TechCrunch、Cointelegraph、路透社、Chainalysis、CoinDesk、《巴伦周刊》、CNBC。「财富眷顾勇者」指的是Crypto.Com在2022年超级碗橄榄球赛期间播出的一则广告。《魔界奇谭》指的是1989年至1996年播出的一部美国电视剧。

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.à 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成员，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。

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，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，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（FINSIA）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。

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附属公司。「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。

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。