

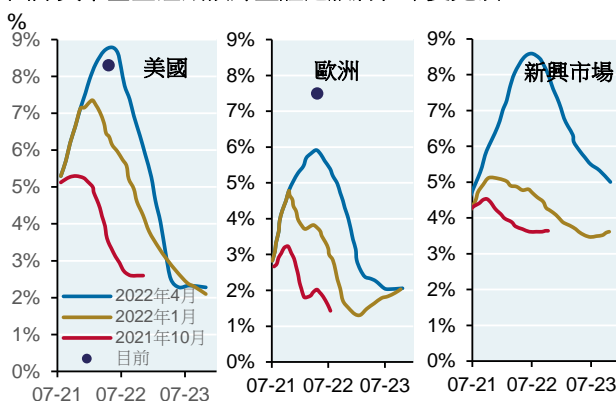


主題：熊市晴雨錶、「馬爾他之幣」加密貨幣內容更新和一封關於新冠疫情的致歉書

概要：央行收緊政策導致的經濟放緩才剛剛開始。在投資組合增加風險資產配置必需保持耐心。雖然股票估值已大幅下降，但為高盈利增長付出的代價仍然高昂。

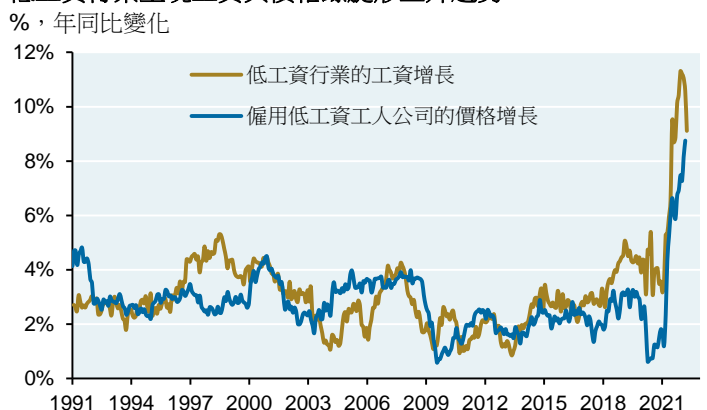
股市觸底或與通脹峰值同時出現，這將表明央行需要收緊的真正力度。華爾街許多研究分析聲稱，通脹已經攀至峰值，而國際貨幣基金組織最近發布的一份報告也得出了類似結論¹。據第一張圖表顯示，國際貨幣基金組織預計美國通脹將在當前水平附近見頂。即便如此，我認為目前通脹水平與頂峰尚有一段距離。通脹已超過國際貨幣基金組織對歐洲的預測，誠如下圖所示，有證據表明美國低工資行業呈現「工資與價格螺旋形」上升趨勢²；美國勞動力市場仍處於戰後最緊張的水平；去年激增的供應鏈壓力尚未得到緩解（部分源於中國的疫情封控政策）。此外，不斷上漲的食品和能源價格正在推高航空公司、餐館和住宿價格³。總結：諸多因素影響通脹何時能夠見頂。即使頂峰已然出現（我對此表示懷疑），聯儲局在停止緊縮政策之前還有一段長路要走。

國際貨幣基金組織預計整體通脹將在今夏見頂



資料來源：國際貨幣基金組織、世界經濟展望、摩根資產管理。2022年4月19日。

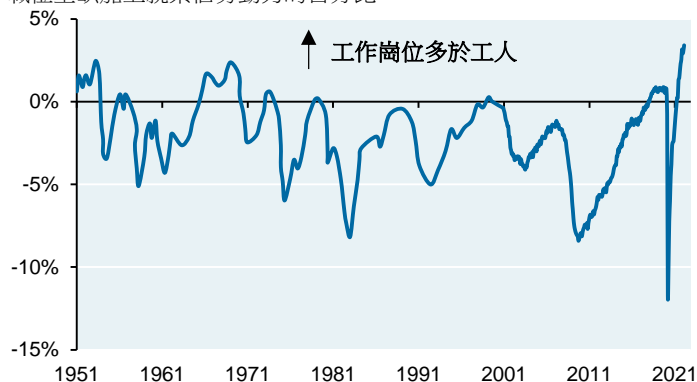
低工資行業呈現工資與價格螺旋形上升趨勢



資料來源：美國勞工統計局、美國經濟分析局、摩根資產管理。2022年4月。

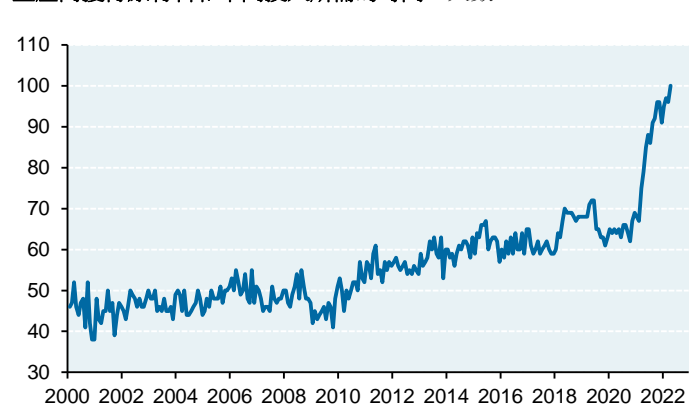
戰後最嚴重的工人短缺

職位空缺加上就業佔勞動力的百分比



資料來源：美國勞工統計局、摩根資產管理。2022年3月。

生產商獲得原材料和中間投入所需的時間，天數



資料來源：美國供應管理協會、摩根資產管理。2022年4月。

¹ 《戰爭使全球經濟前景黯淡，通脹加速》，國際貨幣基金組織，2022年4月19日

² 工資與價格螺旋走勢圖，是指僱用大量低工資工人的公司正在大幅加薪，並將成本轉嫁給客戶。在通脹方面，我們顯示了餐廳、酒店、賭場、療養院、兒童看護、美髮沙龍和洗衣服務等行業的等權工資增長。工資方面，我們顯示了休閒和零售業的平均時薪。有關詳細資訊，請參閱《主要發達經濟體是否即將面臨工資與價格螺旋形上升趨勢？》，國際清算銀行(BIS)，2022年5月4日

³ 航空公司、餐飲等周期性較強的服務業正在經歷10%的通脹，這是自20世紀80年代初沃爾克時代以來前所末見的數字。

投資產品：不受聯邦存款保險公司保障。非摩根大通銀行或其任何聯屬機構的存款或其他負債，亦未獲摩根大通銀行或其任何聯屬機構的擔保。存在投資風險，包括可能損失投資的本金

通脹、央行和市盈率倍數。誠如下一張圖表所示，當2020年美國國債實際收益率下跌至負值（即國債利率低於通脹率）時，市盈率倍數顯著上升至20倍以上。目前，實際收益率開始重返正數區間，而市盈率倍數則持續下降。當實際收益率越高，股票市盈率下降的概率就越大。正因如此，我現在已經減少關注企業盈利；（到目前為止）市場調整主要由於定價過高的市盈率倍數最終逐步回落所致。

下一頁的市場晴雨錶顯示了估值的下降趨勢。開始深究其原因之前，請先看看第二張圖表：儘管投資者為經濟增長支付的溢價已經大幅下降，但與歷史水平相比仍處於高位。**晴雨錶反映了類似情況：為應對新冠疫情而推出的刺激措施，對估值的提振已經消失殆盡，但在大多數情況下，投資者仍在為盈利增長預期較高的公司支付龐大溢價，至少相對於歷史水平而言確實如此。**美國股市亦尚未反映經濟衰退可能帶來的影響：據高盛的數據顯示，標準普爾500指數的周期性股票和防禦性股票價格反映了ISM指數將為49，GDP增長率則為0%-1%。

隨着各國央行政策緊縮，經濟增長可能會下降。根據一些領先指標表明，今年秋季製造業活動將會有所下降（參見第三張圖表），一年前精益庫存的情況已經消失。誠如上一張圖表所示，美國庫存水平上升與銷售額下降的走勢趨同。製造業大幅下滑和庫存膨脹通常會導致利潤大幅下降。對於任何希望在今年增加投資組合風險資產配置的投資者來說，股價面臨較多逆風（標準普爾指數從峰值下跌18%，約為前11次衰退期間平均下跌幅度的70%），但我依然認為投資者可以耐心等待。

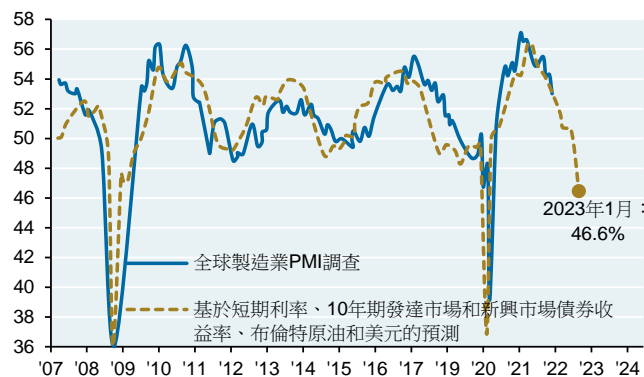
標準普爾500指數市盈率與實際利率相比



市場仍在為增長支付高額溢價



領先指標顯示全球製造業大幅下滑，全球採購經理人指數調查



庫存的增加彌補了銷售額的下降

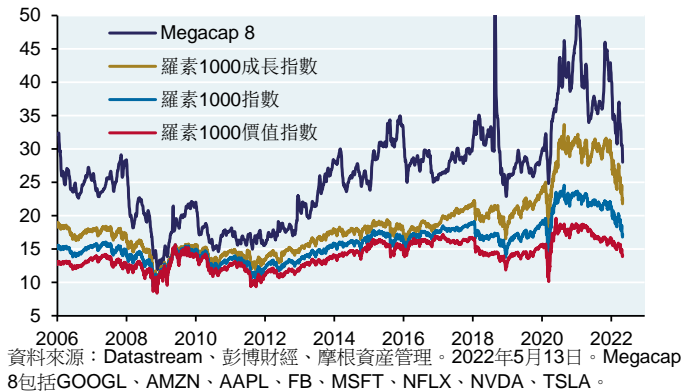


熊市晴雨錶：股票

本輪周期讓人不禁回想起2001年和1987年的情況：隨着經濟可能出現輕度衰退，曾大幅上升的估值水平最終逐步回落。與2008年和1991年截然不同，當時的問題主要在於銀行業的償付能力、過度槓桿化的家庭和房地產崩盤。基於這些原因，股市而非信貸利差市場遭受大部分損失。

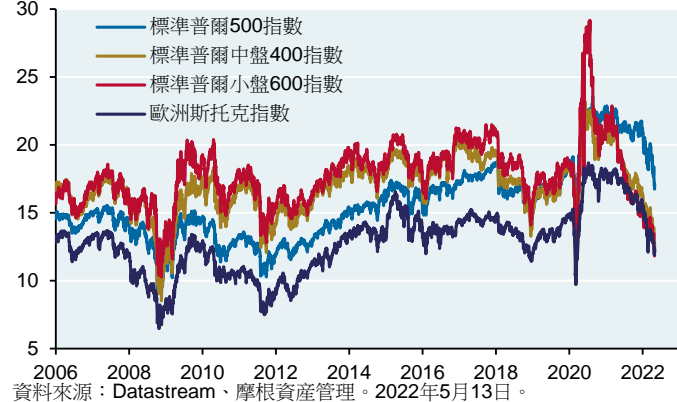
市盈率：超高市值股、核心股、成長股和價值股

價格／未來12個月每股盈利預測



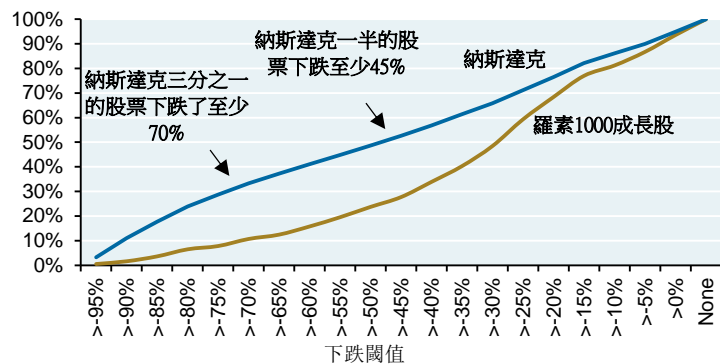
市盈率：美國（按市值計算）和歐洲

價格／未來12個月每股盈利預測



納斯達克和羅素1000成長股從各自峰值回落

跌幅大於閾值的股票累計百分比



固定利率優先證券期權調整利差

POP1指數，基點



2022年中國互聯網股與2001年納斯達克指數相較

指數（100=峰值）



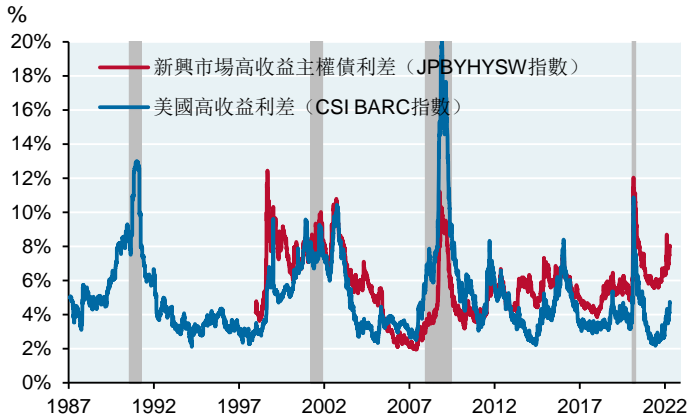
MSCI中國股票指數下跌

%，從之前峰值下跌



熊市晴雨錶：固定收益資產

美國和新興市場高收益信貸利差



資料來源：彭博財經。2022年5月13日。陰影區域表示經濟衰退期。

美國投資級信貸利差

% · BAA級公司債券10年期利差 (BICLB10Y指數)



資料來源：彭博財經。2022年5月13日。陰影區域表示衰退。

標準普爾500指數杠杆貸款價格指數

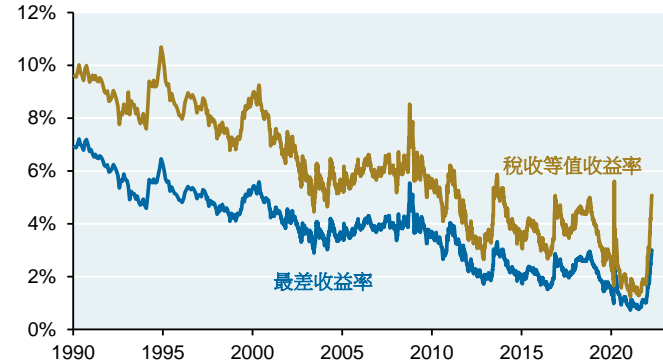
SPBDALB指數



資料來源：標準普爾/LSTA、彭博財經。2022年5月15日。

美國10年期市政債券收益率

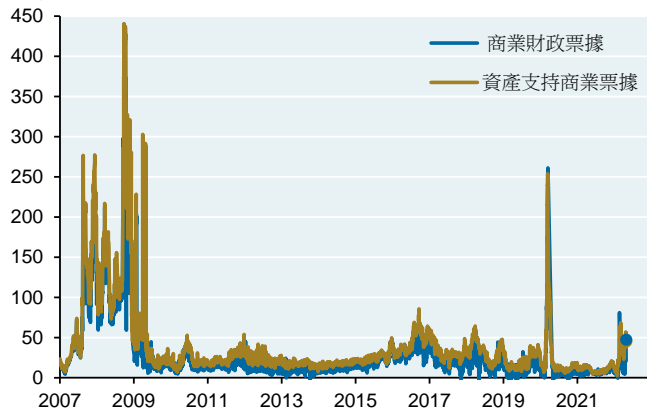
% (LM10TR指數)



資料來源：彭博財經、摩根資產管理。2022年5月13日。假設最高聯邦利率。

美國商業票據與3個月國債的利差

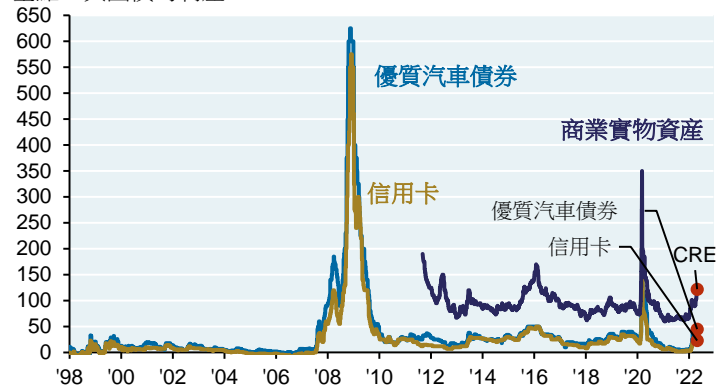
基點



資料來源：彭博財經。2022年5月12日。

AAA資產支持證券利差

基點，與國債的利差



資料來源：摩根大通。2022年5月13日。

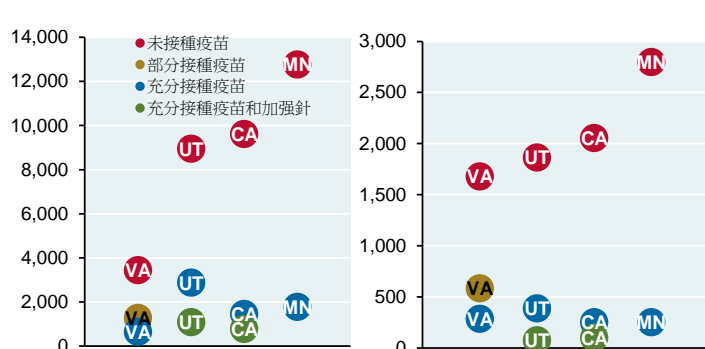
一封關於新冠疫情的致歉書

新冠疫苗持續帶來巨大的公共衛生效益。來自多個州的數據顯示，在去年冬天奧密克戎變異株病例激增期間，已接種疫苗群體與未接種疫苗群體的入院及死亡人數之間存在巨大差距⁴。由於奧密克戎變異株的傳染性越來越強，對單克隆抗體耐藥性增加，且更容易出現「免疫逃逸」（即未接種疫苗的BA.1亞型毒株患者的交叉免疫能力較低）⁵，因此接種疫苗帶來的好處顯得格外重要。儘管如此，有些人由於我的科學顧問團隊曾將某些理論描述為未經證實且錯誤的（這已是比較委婉的措辭），而不相信疫苗的有效性。

話雖如此，我還是要為此道歉。今年，我在《放眼市場》專欄曾兩次輕蔑地提到，某位我認識了20年的友人對新冠病毒疫苗抱持不同看法（據其發表的研究和我們之間的一些私人通信）。我那樣做是不對的；我描述了他的觀點，但並未向讀者指明數據來源；我未曾提供機會，令他在我的專欄中以逐點討論形式闡明自身觀點；我也沒有說明他的關注重點並非流行病學，而是在於新冠疫苗如果像他所述一般無效，將會對市場產生怎樣的影響。

就目前情況來看，我們都認為對方絕望地迷失在虛假資訊的海洋之中。我仍不知道該如何處理此事，但對我而言，維護我們之間的關係比因觀點相悖而分道揚鑣更為重要。誠如下面柱圖所示，新冠疫情對很多人造成了相似的影響：情緒失控、破壞與他人之間的關係和承受巨大壓力。因此，我不再就此評論；只展示我們的門戶網站上的數據和最新研究分析，每個人都可以擁有自己的理解。

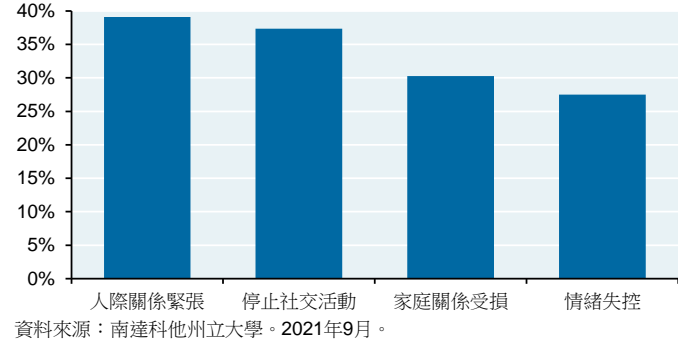
2021年11月至2022年4月接種疫苗和未接種疫苗群體的入院和死亡總人數
 每百萬入院人數 每百萬死亡人數



資料來源：國家衛生部、摩根資產管理。2022年4月30日。

關於新冠病毒的觀點分歧對人際關係的影響

佔新冠病毒影響家庭調查的受訪者百分比



奧密克戎變異株更新	BA.1	BA.2	BA.2.12.1	BA.4和BA.5
傳播能力增強	參考	增長30%	超過BA.2亞型25%	超過BA.2亞型約10%
免疫逃逸	參考	+	+++	+++
感染細胞的能力	參考	+	++	類似于BA.1亞型
交叉免疫w/BA.1	參考	最大限度保存	減少	減少
單克隆抗體耐藥性	參考	++	+++	+++
主要區域	廣泛存在	>100個國家	美國地區（新澤西州、紐約州）	南非
接種2針疫苗群體入院率	32%	50%	待定	待定
接種3針疫苗群體入院率	81%	83%	待定	待定

資料來源：Eric Topol、Scripps Research。2022年5月4日。

⁴ 紐約市：2月至4月，未接種疫苗群體的入院率相比已接種疫苗群體的入院率高16倍。

⁵ 輝瑞公司已經測試了一種基於BA.1亞型毒株的疫苗／增強劑。預計6月底前會有結果，之後美國食品藥品監督管理局(FDA)將為秋季疫苗接種提供建議。在實驗室研究中，對感染BA.1亞型毒株的保護作用有限，引發了人們質疑新型奧密克戎變異性疫苗是否有效。這一變種病毒可能進化得太快，導致毒株特異性疫苗難以跟上。

自我們「馬爾他之幣」一文發布以來，加密貨幣領域的最新進展情況：財富或許終未眷顧勇者

《魔界奇譚》

自2021年11月以來的回報%



資料來源：彭博財經、Coin Market Cap、摩根資產管理。2022年5月15日。

加密貨幣估值理論

- 比特幣的波動率是標準普爾500指數的5倍，而其與納斯達克指數的相關性為0.8，「價值存儲」的論點繼續被瓦解
- 隨着通脹上升，加密貨幣價格暴跌，「加密貨幣作為對沖通脹工具」的觀點已遭駁回
- 比特幣是一種交易手段？目前還沒有；每日確認交易量仍低於2018-2020年水平
- 一如預期，DeFi貸款業務同樣崩潰：由於大多數DeFi貸款以加密貨幣擔保，隨着加密貨幣價格持續下跌，今年年初至今，DeFi貸款業務已下降25%
- 由於元宇宙用戶基數低於預期，風投公司資助的遊戲代幣暴跌。與《堡壘之夜》、《Candy Crush》等非區塊鏈遊戲相比，Decentraland、Axie Infinity和Sandbox代幣的估值更高，用戶更少。4月底，Sandbox和Decentraland的日均用戶約為1,000人。我認為這數字就是仍然使用Lotus 1-2-3的人數
- 一些加密貨幣崩潰可能與支付給加密貨幣持有者的不可持續性高「賭注」收益率有關，這些收益率最終會重置為更接近當前的短期利率
- 越來越多的發展中國家全面或部分禁止使用加密貨幣作為支付手段
- Coinbase聲稱有300萬用戶正在等待進行非同質化代幣(NFT)交易，但自發布以來，沒有任何一天的NFT交易量超過200筆
- 自2月份發布報告以來，每日經核實的以太坊合約數量每天都在增加（一個難得的正面消息）
- 穩定幣Tether和USDC繼續接近平價交易。誠如我們在文章中解釋，當穩定幣以流動儲備作為擔保時，其估值與加密貨幣的定向價格幾乎沒有相關性。以穩定幣進行交易的區塊鏈應用程式的採用，也與加密貨幣的定向價格無關。Tether披露在其790億美元的總儲備中，包含400億美元的政府債券和現金；其餘則由商業票據、存單、貨幣市場基金、貸款、公司債券、貴金屬和其他數字代幣組成



監管方面

- 據報導，Terra的行政總裁創建了另一種名為Basis Cash的穩定幣（借用了動畫片《瑞克和莫蒂》中的名字），但在2021年失去其聯繫匯率後失敗，目前的交易價格為1美分。一些人認為Terra崩潰是由協同攻擊或操縱導致，我覺得這很奇怪，因為在去中心化的區塊鏈上，「哄抬價格、高位賣出」策略和其他在常規證券市場上被禁止的活動並不違法
- 巴克萊表示，加密貨幣投資者沒有向美國國稅局繳納至少一半的虛擬貨幣交易稅款。美國國稅局已經開始打擊加密貨幣投資者的逃稅行為，並將在2023年開始要求經紀商報告至少價值1萬美元的交易
- 富達集團宣布允許客戶將部分退休儲蓄投入比特幣，美國勞工部立即對此發出了「關注聲明」，並提醒他們要進行「信託保護」
- 據報導，加密貨幣交易所幣安與俄羅斯政府共用了一則資訊，其使用者向普京被監禁的對手阿列克謝·納瓦爾尼發起捐贈，這引發了對匿名加密貨幣持有者的交易所在地及交易形式的擔憂。加之法國決定成為首個給予幣安監管部門批准的歐洲國家，也引起了市場的討論和質疑
- Gensler／SEC強調，由於目前加密交易所的託管、做市和交易方面的防火牆保護不足，加密市場存在問題
- 2021年，加密貨幣犯罪創下歷史新高，全年非法位址接收了140億美元，高於2020年的78億美元。截至2022年初，非法位址持有至少100億美元的加密貨幣，其中絕大多數由與加密貨幣盜竊相關的錢包持有

資料來源：彭博財經、《財富雜誌》、《福布斯》、Blockchain.com、Etherscan、DeFi Pulse、TechCrunch、Cointelegraph、路透社、Chainalysis、CoinDesk、《巴倫周刊》、CNBC。「財富眷顧勇者」指的是Crypto.Com在2022年超級碗橄欖球賽期間播出的一則廣告。《魔界奇譚》指的是1989年至1996年播出的一部美國電視劇。

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（詳情可流覽：<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.à 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。

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 für 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 España（馬德里分行）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里分行同時須受西班牙國家證券市場委員會（Comisión 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 Società e la Borsa，簡稱「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 København 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（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，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（FINSIA）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資訊，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（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。

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。

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融資訊；
- 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。