



## 主题：中国与俄罗斯入侵乌克兰；美联储全速前进；未选择的路径

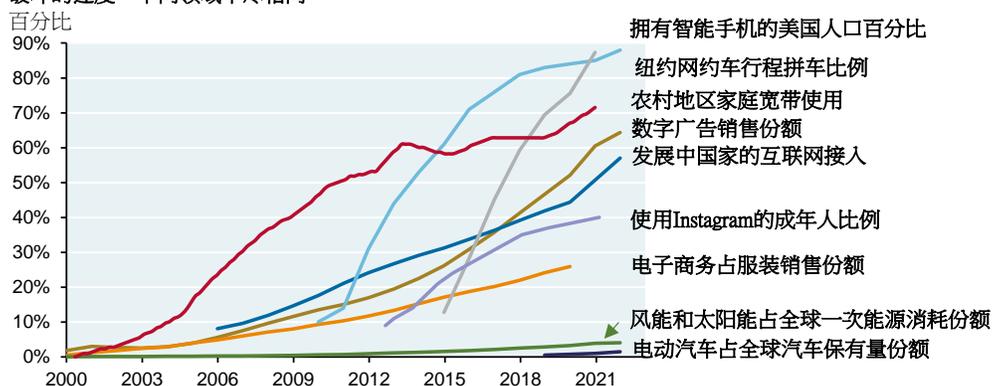
本文内容主要关于中国、俄罗斯入侵乌克兰以及天然气、石油、煤炭、电力、小麦、铜、钯及其他产品价格上涨，可能会拖累欧洲陷入经济衰退期，严重影响世界其他地区的经济增长。但在我们开始讨论之前，世界各国决策者都应该把下图挂在办公室里。能源转型本来就进展缓慢，尤其是当能源转型国家在过程中陷入「邻避」困局时（我们在今年即将发表的能源论文中将会阐述这一问题）。诚如我们经常讨论，世界上最大能源公司的资本支出已经从峰值水平下降了**75%**，而全球对石油、天然气和煤炭的需求都处于或高于新冠疫情前水平。那些热能**供应**下降速度远快于**需求**下降速度的国家，现在正在为此付出高昂的代价。我们预计未来几天在这方面会出现一些彻底转变。

岑博智(Michael Cembalest)

市场及投资策略部主席

摩根资产管理

破坏的速度：不同领域不尽相同



资料来源：GroupM、人口普查、BP、IEA、FHV、Pew Research、纽约出租车和豪华轿车委员会、摩根资产管理。2021年。

有报道称，拜登发布行政命令禁止在联邦土地上签订新的石油和天然气租约后，现正考虑出访沙特阿拉伯，以寻求更多的原油供应（资料来源：Axios），他的团队已经前往委内瑞拉进行访问，而华府正在努力「拓展」石油和天然气行业。让我们一起拭目以待。

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



## 中国与俄罗斯入侵乌克兰

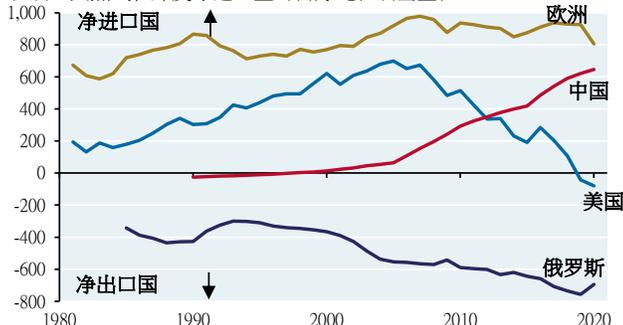
本文将探讨中国经济和市场的最新情况。首先，我们会讨论中国与俄乌战争的关系，因为中国在金融和能源问题上的决策可能会削弱对俄制裁的效力：

- **能源。**诚如下图所示，欧洲和中国是能源进口大国，而俄罗斯是能源出口大国。到目前为止，俄罗斯对欧洲的天然气出口量，从2021的平均水平下降了约15%（参见第二张图表）。但如果欧洲永久性地减少对俄罗斯天然气的需求，中国可能会在未来十年内介入。西伯利亚力量(Power of Siberia)天然气管线项目的扩张和库页岛项目，最终可能会使俄罗斯对中国的天然气出口量每年增加约800亿立方米，相比之下，自2017年以来，俄罗斯每年向欧洲出口的天然气平均为1,900亿立方米
- **贸易。**自2014年俄罗斯入侵克里米亚以来，俄中贸易增长了50%。俄罗斯现在是北京方面最大的国有部门融资接收国，从中国国有机构获得了107笔贷款和价值1,250亿美元的出口信贷
- **货币。**中国和俄罗斯从2010年开始使用本币结算双边贸易，并于2014年开放了货币互换额度，大幅降低了双边贸易对美元的依赖（参见第三张图表）
- **支付。**虽然中国的跨境银行间支付系统被认为是SWIFT的替代品，但在去年第四季度，它每天仅处理1.3万笔交易，而SWIFT每天要处理4,100万笔交易
- **联合国。**我不确定这是否重要，但中国没有在联合国谴责俄罗斯

从2010年开始，中国几乎是朝鲜唯一的贸易合作伙伴（参见第四张图表），这提醒了我们中国在地缘政治问题上的视角往往与西方不同。我们搜索了世界上所有4万个双边贸易组合，没有一个组合比朝鲜对中国的贸易依赖程度更高

### 能源依赖与独立

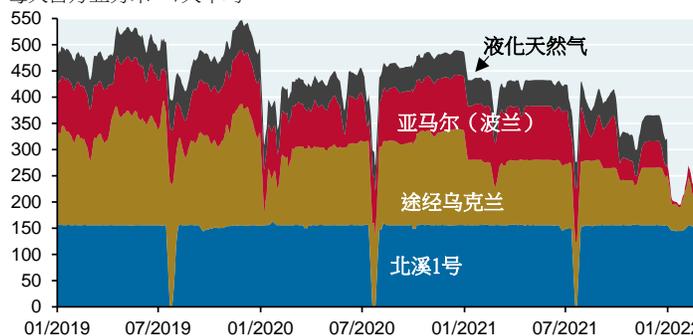
石油、天然气和煤炭净进口量（百万吨石油当量）。



资料来源：BP统计评论、中国国家统计局、摩根资产管理。2020年。

### 俄罗斯天然气出口欧洲

每天百万立方米，7天平均



资料来源：彭博财经、EIA、摩根资产管理。2022年3月4日。不包括进出土耳其的天然气管道年度液化天然气数据每日摊销。2022年没有数据。

### 中俄贸易：美元结算份额

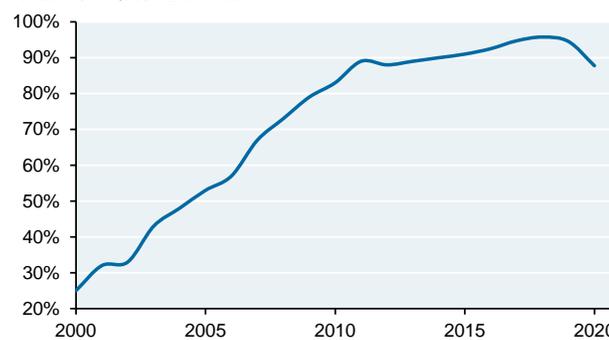
%，美元结算份额



资料来源：俄罗斯银行。2021年第3季度。

### 中国几乎是朝鲜唯一的贸易合作伙伴

中国占朝鲜贸易总额的百分比



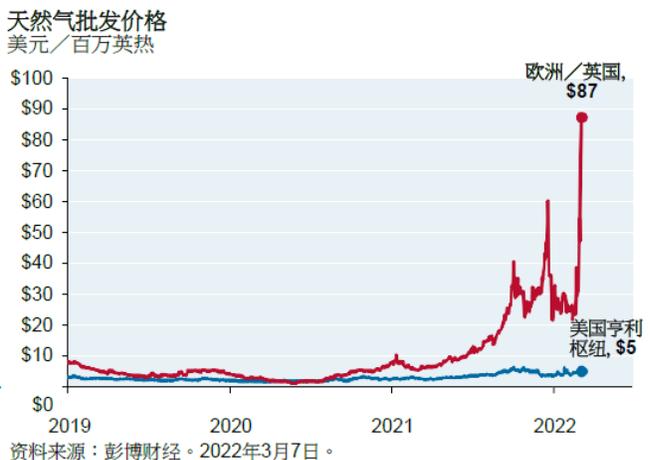
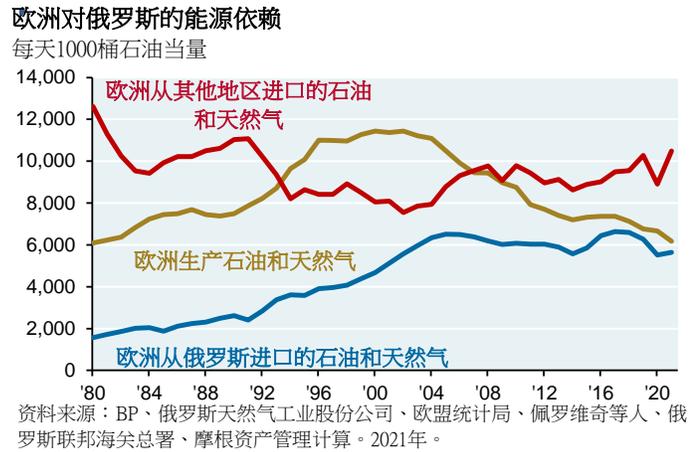
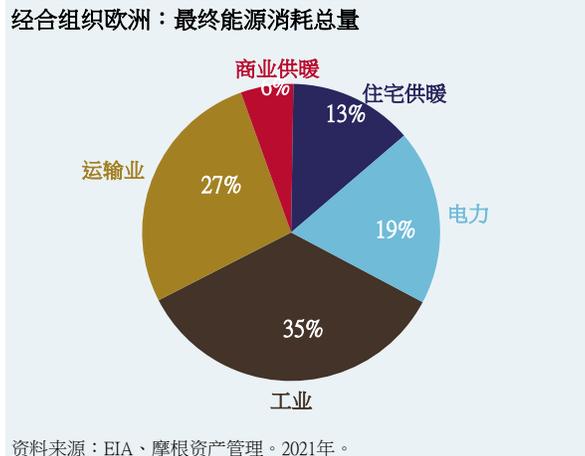
资料来源：约翰·霍普金斯大学美韩研究所。2020年。



在我们深入探讨中国问题之前，先来看看围绕国际能源署「休克疗法」计划的一些评论，该计划旨在让欧洲摆脱对俄罗斯的能源依赖。整个计划看来雄心勃勃：

- 「天然气供应商多元化」？此举可能会通过缩小欧洲供应而非全球需求来推高价格。此外，80%的美国液化天然气已经运往欧洲（诚如我们上周所讨论，以较高的现货市场「TTF」价格出售）。美国液化天然气液化设施的下一波主要浪潮要到2025年才会出现，而当中大部分产能供应已经签约，因为开发商需要此类合同来为建设提供资金。在欧洲，德国新建液化天然气进口设施，或是改善西班牙液化天然气进口设施与欧洲大陆其他地区之间的连接都需要时间
- 「加速推进风能和太阳能」？自2000年以来，欧洲风能和太阳能兆瓦时的年增长率仅为1%；瓶颈通常来自于能量传输和互连队列问题。此外，电力仅占欧洲最终能源消耗的19%。换句话说，欧洲可以更快地实现电网脱碳，但该地区仍将严重依赖热能（石油、天然气、煤炭）来生产水泥、玻璃、砖块、钢铁、氨和塑料作工业用途；以及运输和建筑供暖
- 「增加用于住宅供暖的热泵」？自2013年以来，欧洲住宅供暖电气化水平保持不变，占住宅能耗的25%，转变非常缓慢；迄今为止，热泵的采用主要局限于斯堪的纳维亚半岛，该地区采用率是欧洲其他地区的9倍
- 「核能利用最大化」？这简直是讽刺。在任何情况下，欧洲核电站已经以80%的容量因数运行，大部分剩余容量由于维护停机而无法使用（美国的水平约为90%）

诚如下图所示，欧洲过于依赖俄罗斯的能源供应，无法迅速降低。欧洲能源成本下降主要取决于(a)乌克兰冲突得以解决，(b)3、4月份天然气需求季节性大幅下降2.5倍，以及(c)美国/欧盟停止出于战略储备目的购买石油和天然气。





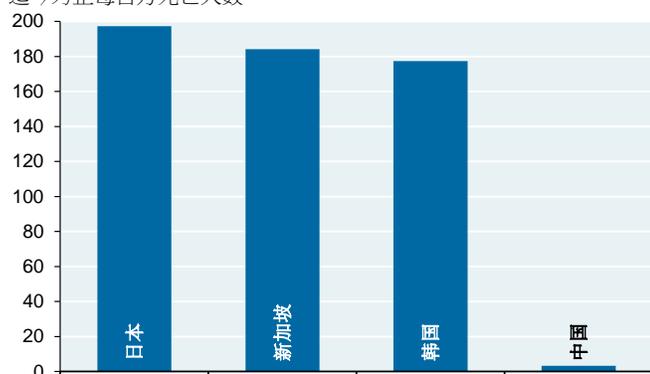
## 无论如何，中国目前的情况如何？像往常一样，这是一个必须进行三角测量的问题

我了解到中国对新冠采取「疫情清零」政策，但我不知道这是怎么回事。诚如下图所示，中国报告的新冠肺炎死亡率仅为韩国、新加坡和日本水平的**2%**。如果剔除湖北省报告的死亡人数，**中国除湖北以外所有地区的官方新冠肺炎死亡率仅为其亚洲邻国的0.05%**。流行病学家很难通过观察中国的「全因」死亡人数来进行交叉验证，因为据报道，除了格陵兰岛和西班牙撒哈拉（摩洛哥与毛里塔尼亚之间的地区）之外，中国是世界上唯一一个不定期报告这一数据的地方<sup>1</sup>。

其次，中国很多高频经济数据几乎已经恢复正常。换句话说，无论中国采取了哪些新冠疫情措施，其大部分经济活动都已经接近新冠疫情爆发前的水平，包括电力和煤炭消耗、钢铁产量、公路出行、铁路出行和房屋销售等。只有国内航空和电影院收入显示出流动性大大降低的迹象。

### 部分亚洲地区疫情死亡率

迄今为止每百万死亡人数



资料来源：约翰·霍普金斯大学、国际货币基金组织、摩根资产管理。2022年3月6日。

### 中国高频经济数据

2019年水平的百分比

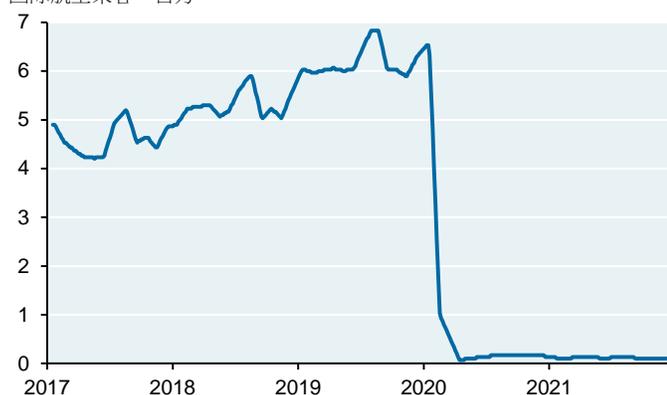


资料来源：Wind、中国国家统计局、彭博财经、摩根资产管理。2022年1月20日。

当然，分析中国问题存在的另一个挑战是，现在没有多少人可以获准进入中国。因此，我们必须依靠经三角测量的数据来得出我们的结论。

### 前往中国的国际航空

国际航空乘客，百万



资料来源：CEIC、Gavekal Research。2022年3月4日。

<sup>1</sup> 《北京故意低报中国疫情死亡比率》，乔治·卡尔霍恩（《福布斯》），2022年1月2日



在接下来的三个图表中，我们将对中国经济活动的监测分为积极、稳定和消极三类信号。中国全国人民代表大会刚刚宣布，5.5%的GDP增长目标可能需要出台一些额外的财政刺激才能实现（该GDP增长目标比2019至2021年的目标低1%）。第三张图表所示的情况可能短时间内不会发生改变：中国政府重申了「房子是用来住的，不是用来炒的」立场。

### 中国经济：积极信号



资料来源：中国国家统计局、中国海关总署、MSCI、摩根资产管理。2021年12月。

### 中国经济：稳定信号



资料来源：中国国家统计局、中国电力委员会、摩根资产管理。2022年2月。

### 中国经济：消极信号



资料来源：中国国家统计局、摩根资产管理。2021年12月。

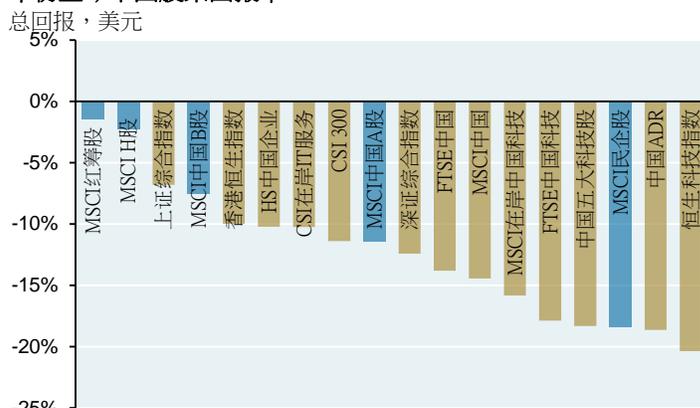
对股票投资者而言：尽管中国的经济和利润数据趋于稳定，但2022年迄今中国的表现不佳，与今年其他主要地区市场惨遭抛售的情况一致。主要原因是：尽管爆发俄乌战争，市场仍然预计美联储今年将大幅收紧政策（我们也是如此）。虽然抽象的规则可能与美联储的决定有所不同，但摩根大通经济研究部的最后一张图表显示，2022年美联储必须采取行动的压力越来越大<sup>2</sup>。总结：俄乌战争最糟糕的时刻仍然未出现，股市亦是如此。

### 主要股票市场/地区的年初至今总回报



资料来源：彭博财经。2022年3月4日。

### 年初至今中国股票回报率



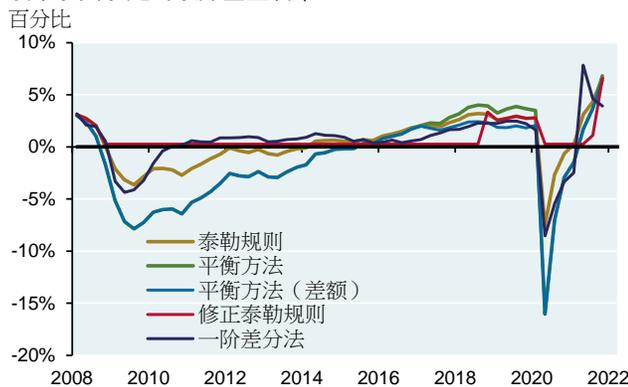
资料来源：彭博财经。2022年3月4日。蓝色：MSCI分类指数。金色：指数。

### 期货市场反映美联储将会加息



资料来源：彭博财经。2022年3月4日。

### 政策规则规定的联邦基金利率



资料来源：摩根大通经济研究部、FRB。2021年第4季度。

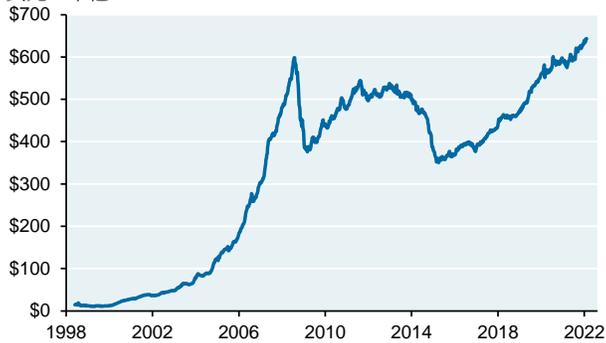
<sup>2</sup> 《一系列加息即将到来，步伐谨慎但不稳定》，M. 费罗利，摩根大通经济研究部，2022年3月3日



## 俄罗斯入侵乌克兰，军事平衡和未选择的路径

俄罗斯外汇储备

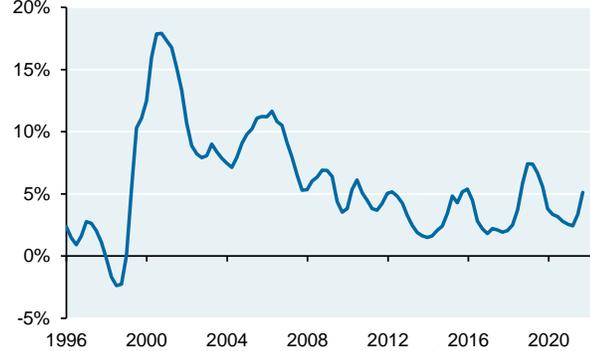
美元，十亿



资料来源：彭博财经。2022年2月25日。

俄罗斯经常账户余额

占GDP的百分比



资料来源：彭博财经、摩根资产管理。2021年第3季度。

在上周的网络直播中，我们讨论了俄罗斯过去 1,000 年来奉行的极权主义和 20 世纪 90 年代的窗口，当时俄罗斯的地缘政治关系被削弱，与此同时北约开始东扩。推动这一短暂时期出现的因素包括：俄罗斯主权债务违约、油价暴跌至每桶 10 美元，以及俄罗斯外汇储备、经常账户盈余和货币解体。在 20 世纪 90 年代末，俄罗斯人已经渴望重回旧日，北约非常清楚这一风险：

「……对独裁形式政府的向往不仅限于统治领袖阶层。不同的社会群体越来越积极地表现出对威权主义的兴趣。」

「在俄罗斯，开明、自由、文明和温顺的威权主义观念很难奏效，因为俄罗斯有着如此强大且深厚的历史传统……如果社会不抵制威权主义，目前奉行威权主义形式的政府将会变得更加野蛮和专制。」

《俄罗斯的威权主义：民主制度面临的危险》，A.高尔金/北约新闻处，1999 年

大约在同一时间，乔治·凯南以及 50 名美国外交政策专家、政界人士和退休军官签署了一封题为「反对北约扩张」的信件，对北约扩张发出了警告。签署人包括比尔·布拉德利、加里·哈特、萨姆·纳恩、保罗·尼采（海军部长）、斯坦斯菲尔德·特纳（海军上将、第二舰队司令、北约南欧和中央情报局最高盟军司令）和罗伯特·麦克纳马拉（国防部长），麦克纳马拉当时已经意识到美国在越南战争中犯下的错误。

有没有可能阻止乌克兰走向毁灭？其中一种可能的途径是「芬兰化」，另一种可能是在明确取得军事保护下成为北约成员国。去年 11 月，美国和乌克兰签署了《战略伙伴关系宪章》，声称美国支持乌克兰加入北约的权利，但不提供任何保护。最终，这两条道路都没有选择，在斯大林对乌克兰实施恐怖大饥荒、造成 400 万人死亡的 90 年后<sup>3</sup>，俄罗斯再次摧毁乌克兰。在这一点上，除了捍卫者勇敢抗敌之外，唯一可能维护乌克兰主权独立的是托马斯·杰斐逊在 1776 年美国《独立宣言》中提出的「上帝神诏书意的守护」。

2022年俄乌军事平衡

	俄罗斯	乌克兰
陆军	850,000	200,000
飞机	4,173	318
坦克	12,420	2,596
战斗机	772	69
装甲车	30,122	12,303
武装直升机	544	34

资料来源：《全球火力》、《独立报》。2022年。

独立战争美英军事平衡

	英国	美国
海军舰艇，1776年初	270	27
海军舰艇，1782年（战争结束）	500	20
士兵	194,000	30,000 (峰值)
士兵	194,000	15,000 (平均)

资料来源：威拉德·华莱士（卫斯理大学）、理查德·里纳尔迪（斯沃斯莫尔/耶鲁大学）、查尔斯·莱瑟（南卡罗来纳州历史档案馆）

<sup>3</sup> 外界援助遭拒绝，乌克兰的粮食供应被充公，这使得一些学者认为，这场饥荒是斯大林为了消灭乌克兰独立运动而故意造成。



## 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.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）。

## 重要信息

### 主要风险

本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](mailto:accessibility.support@jpmorgan.com)）。请参阅所有重要信息。

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。

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。



按[此](#)查看我们新冠肺炎疫情分析网站的详细信息

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与第三方的咨询关系。本文件的内容不构成摩根大通及/或其代表或雇员的要约、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。

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。

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。

### 关于您的投资及潜在利益冲突的重要信息：

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 de la Confédération, 8, 1211, Geneva, Switzerland, 作为瑞士一家银行及证券交易商, 在瑞士受瑞士金融市场监督管理局 (FINMA) 监管。如欲索取有关摩根大通欧洲、中东、非洲的个人信息保护政策, 请按以下连接: <https://www.jpmorgan.com/privacy>。

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, 请务必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。

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。