

市场洞察



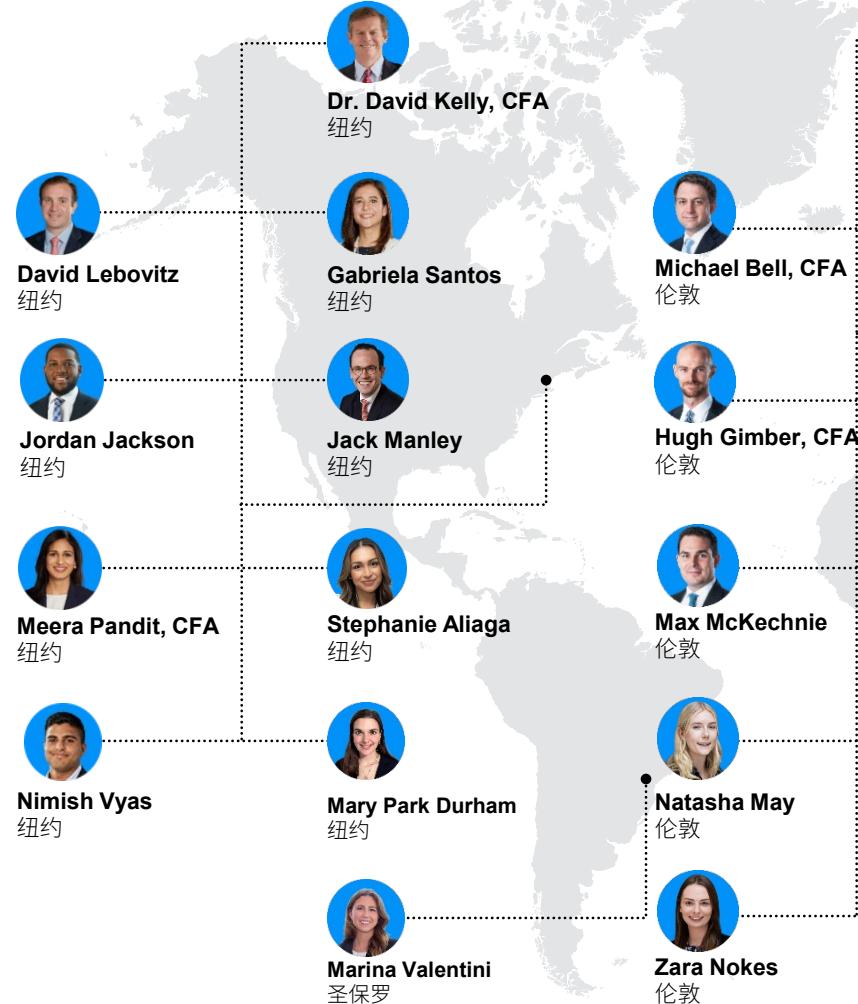
环球市场纵览

亚洲版 | 2023年二季度 | 截至2023年3月31日



摩根
资产 管理

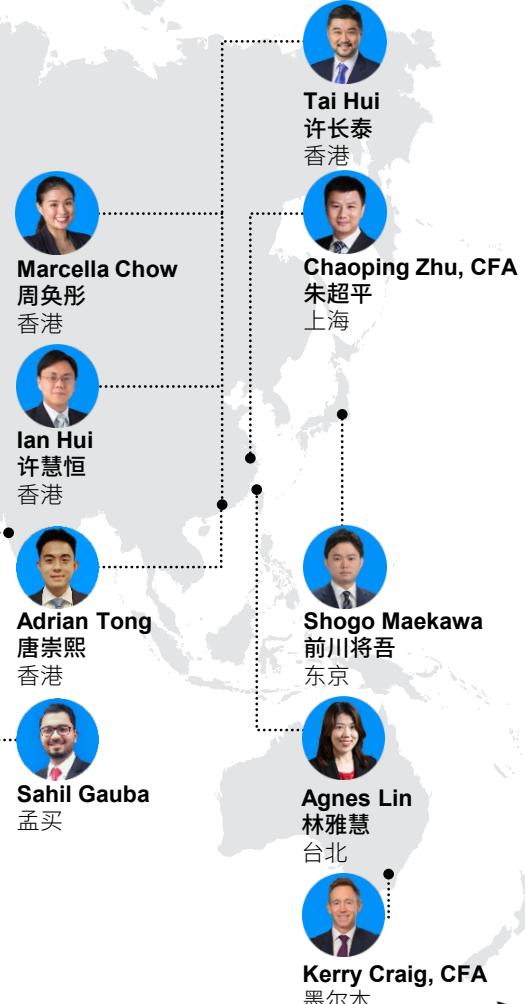
美洲



欧洲



亚洲



区域经济

4. 东盟: 出口和经济活动
5. 中国: 经济概况
6. 中国: 周期性指标
7. 中国: 房地产行业
8. 中国: 财政政策
9. 中国: 货币政策及信贷增速
10. 中国: 汇率

全球经济

11. 全球经济增长与通胀预测
12. 全球采购经理指数 (PMI)
13. 全球供应链
14. 全球通胀趋势
15. 全球通胀构成因素
16. 全球食品和能源通胀
17. 央行通胀目标
18. 全球央行政策利率变动
19. 四大经济体央行政策利率及市场预期
20. 美国: 经济增长及GDP构成贡献因素
21. 美国: 经济风险监测
22. 美国: 消费和投资
23. 美国: 就业及薪资
24. 美国: 住房市场
25. 美国: 通胀
26. 美国: 货币政策
27. 美国: 美联储资产负债表
28. 欧元区: 经济风险监测
29. 欧元区: 经济概况
30. 日本: 货币政策驱动因素

股票

31. 全球及亚洲股市回报
32. 全球股票: 回报构成
33. 全球股票: 盈利预期
34. 全球股票: 估值
35. 全球股票: 成长股与价值股
36. 亚太 (除日本) 股票: 各市场及行业的盈利预期
37. 亚太 (除日本) 股票: 市场驱动因素
38. 亚太 (除日本) 股票: 各行业回报及估值
39. 亚太 (除日本) 股票: 营收来源、出口与企业盈利
40. 亚太 (除日本) 股票: 对美国和欧洲市场的依存度
41. 亚太 (除日本) 股票: 股息
42. 中国: 行业盈利及估值
43. 欧洲: 行业盈利及估值
44. 美国: 行业盈利及估值
45. 美国: 每股盈利增长归因
46. 美国: 盈利和加息
47. 美国: 牛市与熊市

固定收益

48. 全球固定收益资产回报
49. 全球固定收益: 收益率及久期
50. 全球固定收益: 利率敏感度
51. 全球固定收益: 回报构成
52. 全球固定收益: 估值
53. 全球固定收益: 政府债券收益率及通胀预期
54. 全球固定收益: 收益率与风险的权衡
55. 美国: 实际收益率
56. 美国: 投资级别债券
57. 美国: 高收益债券息差
58. 美国: 高收益债券基本面
59. 美国: 证券化资产
60. 新兴市场债券
61. 亚洲固定收益

其他资产类别

62. 各资产类别回报
63. 波动率
64. 美元汇率
65. 主要货币汇率
66. 新兴市场的国际收支
67. 大宗商品
68. 原油: 短期市场动态
69. 入息型资产
70. 了解另类投资

投资法则

71. 全球能源转型
72. 新能源汽车
73. 全球大宗商品和可持续能源
74. 股票年度回报及年内回撤
75. 固定收益年度回报及年内回撤
76. 美国市场隐含的经济衰退概率
77. 美国经济周期与资产表现
78. 各资产类别的长期回报
79. 复利效应
80. 投资组合构建、资产类别回报及波动率
81. 60/40股债投资组合表现
82. 股票与债券的相关系数



东盟：出口和经济活动

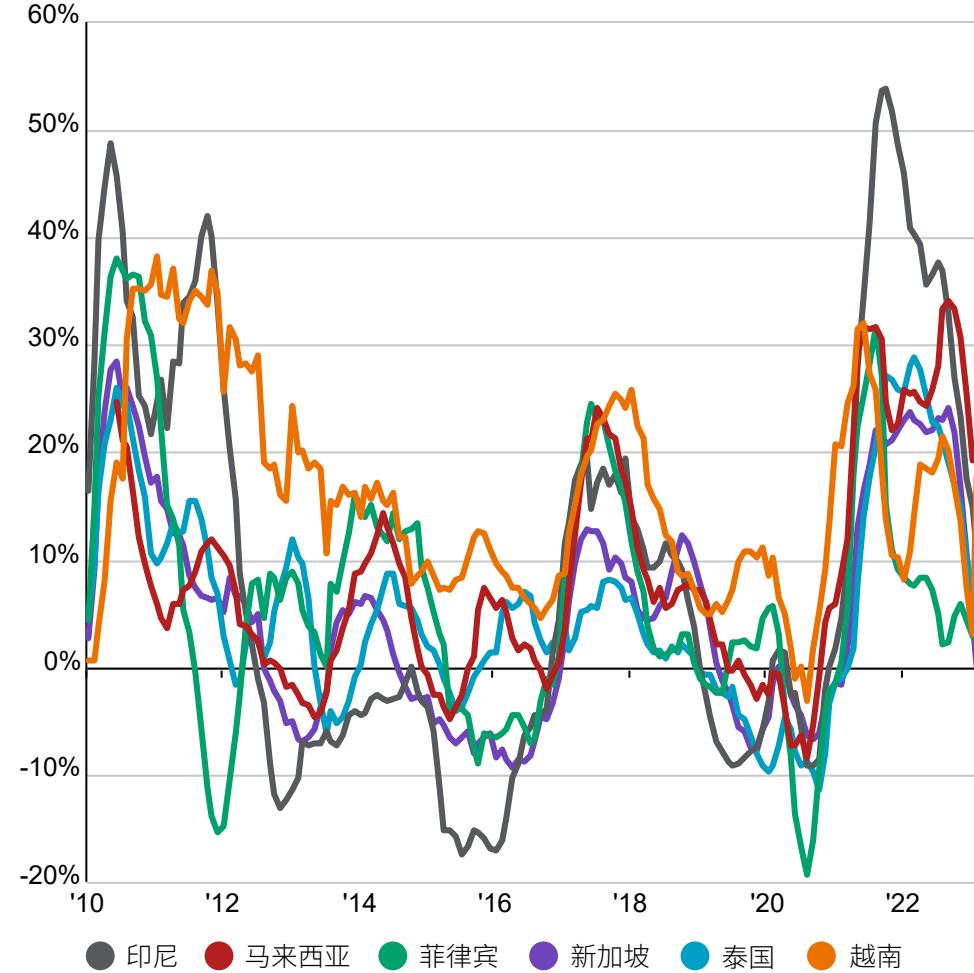
亚洲版 (中国)

4

区域经济

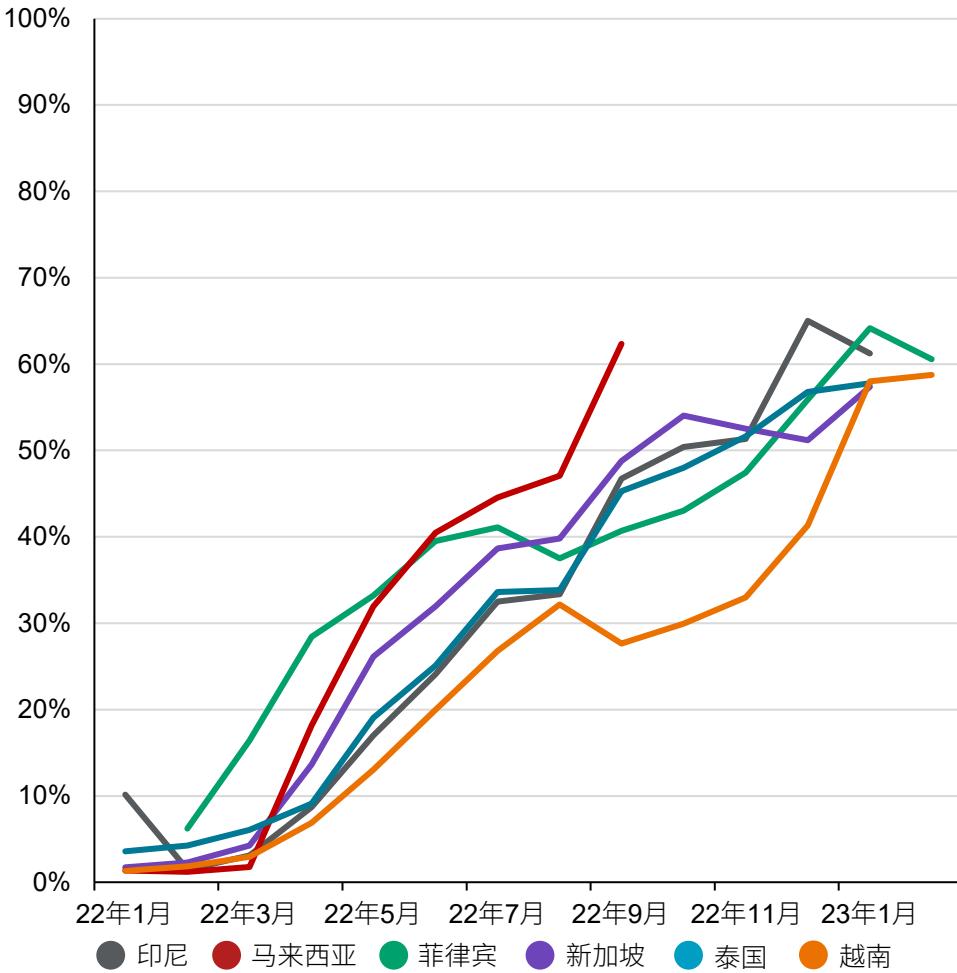
出口额

同比增长, 6个月移动平均



入境游客数量

相比2019年同期

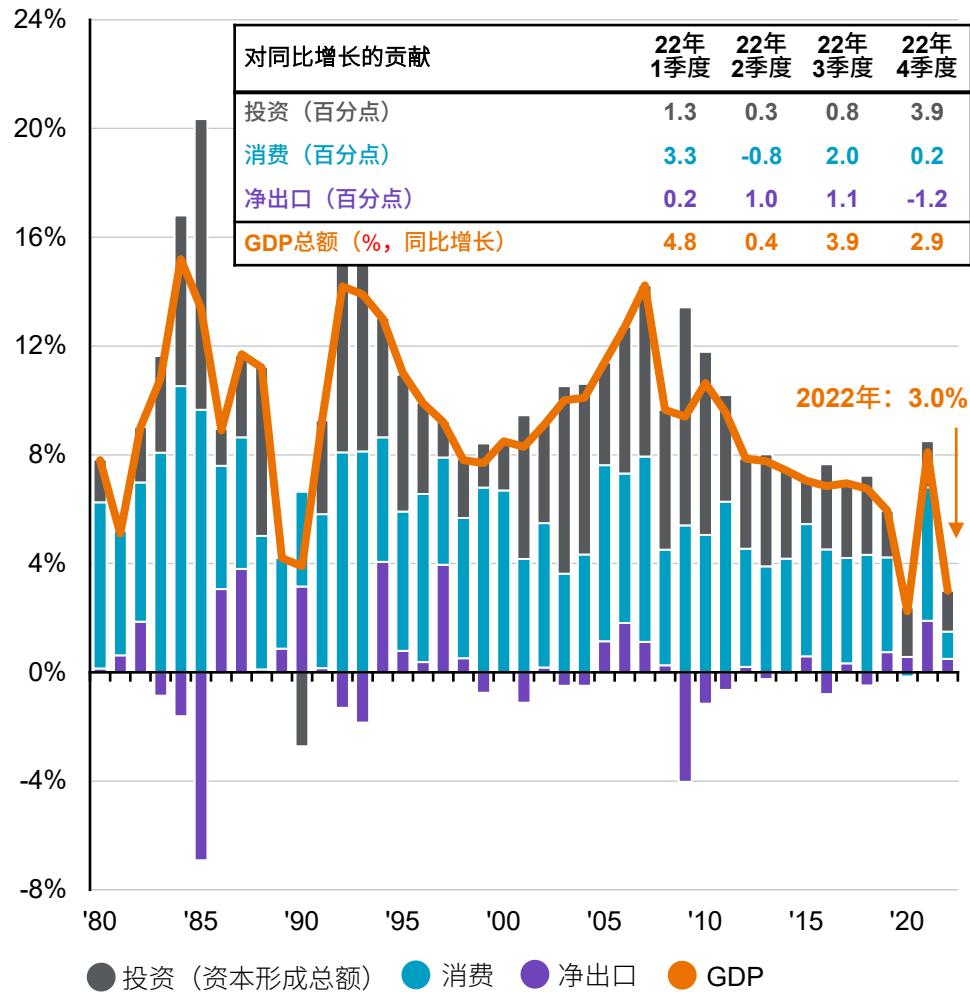


资料来源：FactSet, 摩根资产管理；（左图）各国国家统计机构；（右图）CEIC, 泰国旅游业发展数据, 越南统计总局, 马来西亚旅游促进局。《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。



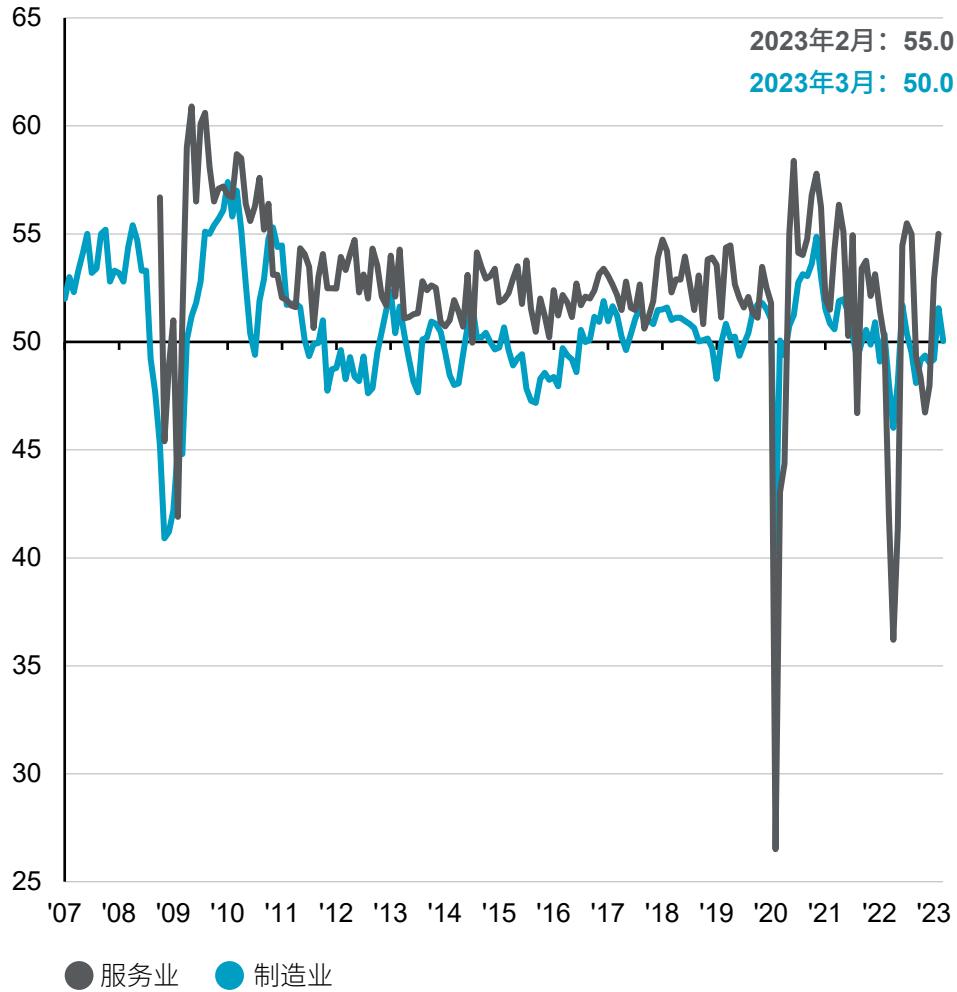
实际GDP增长率构成

同比增长



财新 / Markit采购经理指数 (PMI)

指数



资料来源：摩根资产管理；（左图）CEIC，中国国家统计局；（右图）财新 / Markit，摩根经济研究。

由于数据取整，本地生产总值（GDP）总额可能不等于各分项之和。PMI低于50表示行业活动减速，高于50表示行业活动加速。财新 / Markit服务业采购经理指数始于2008年10月31日。《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。



中国：周期性指标

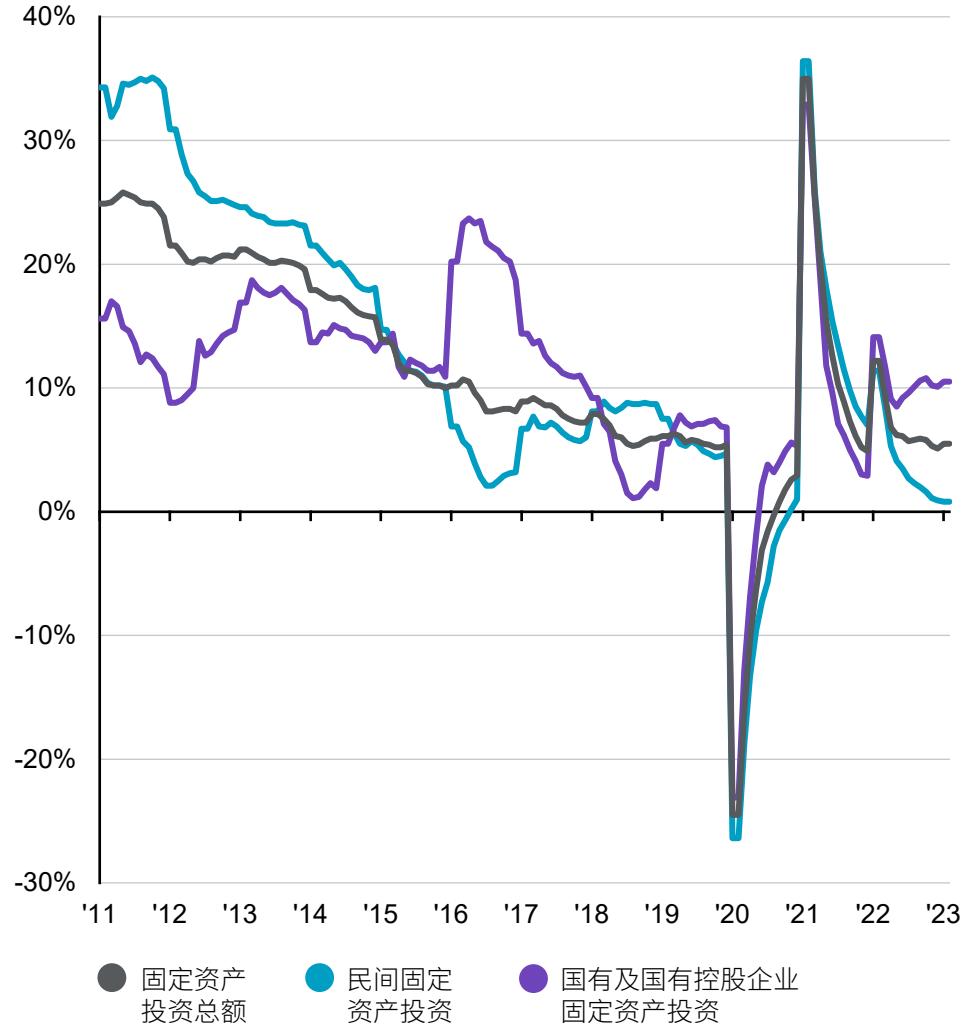
亚洲版 (中国)

6

区域经济

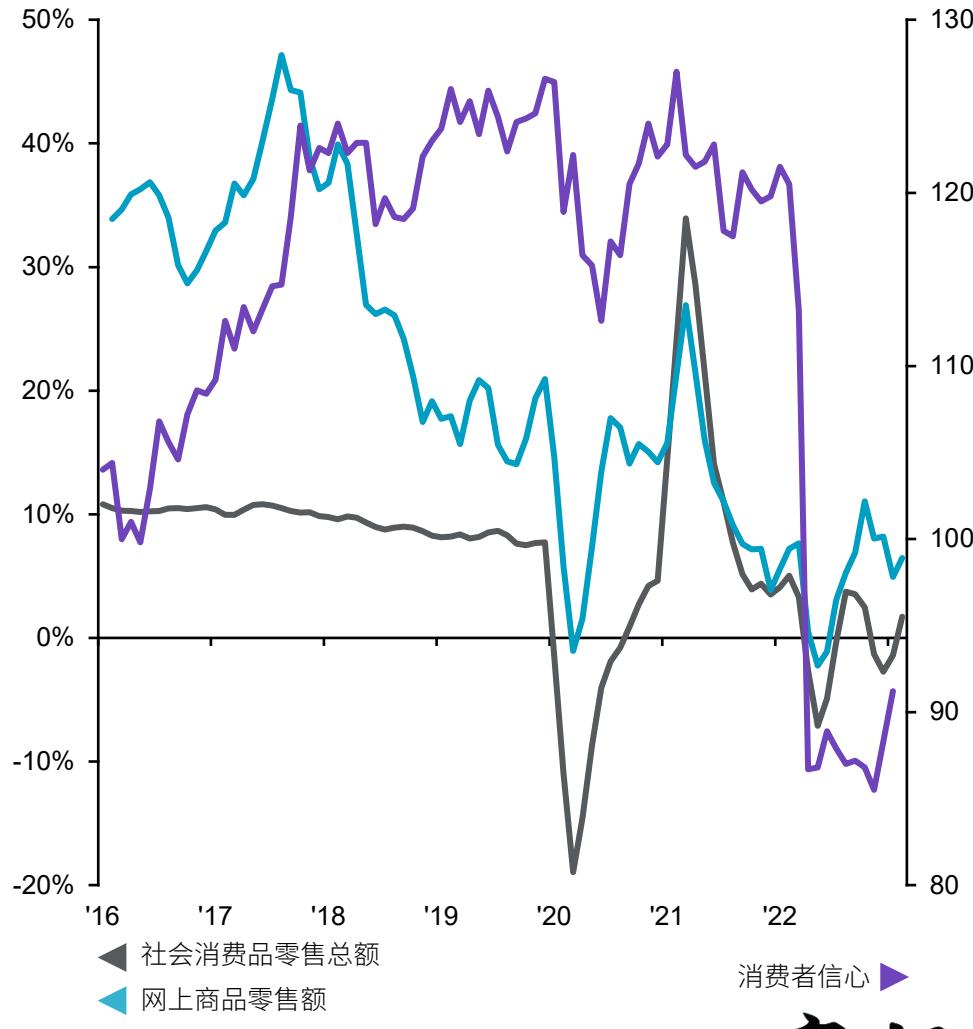
固定资产投资

累计同比



消费

同比增长, 3个月移动平均

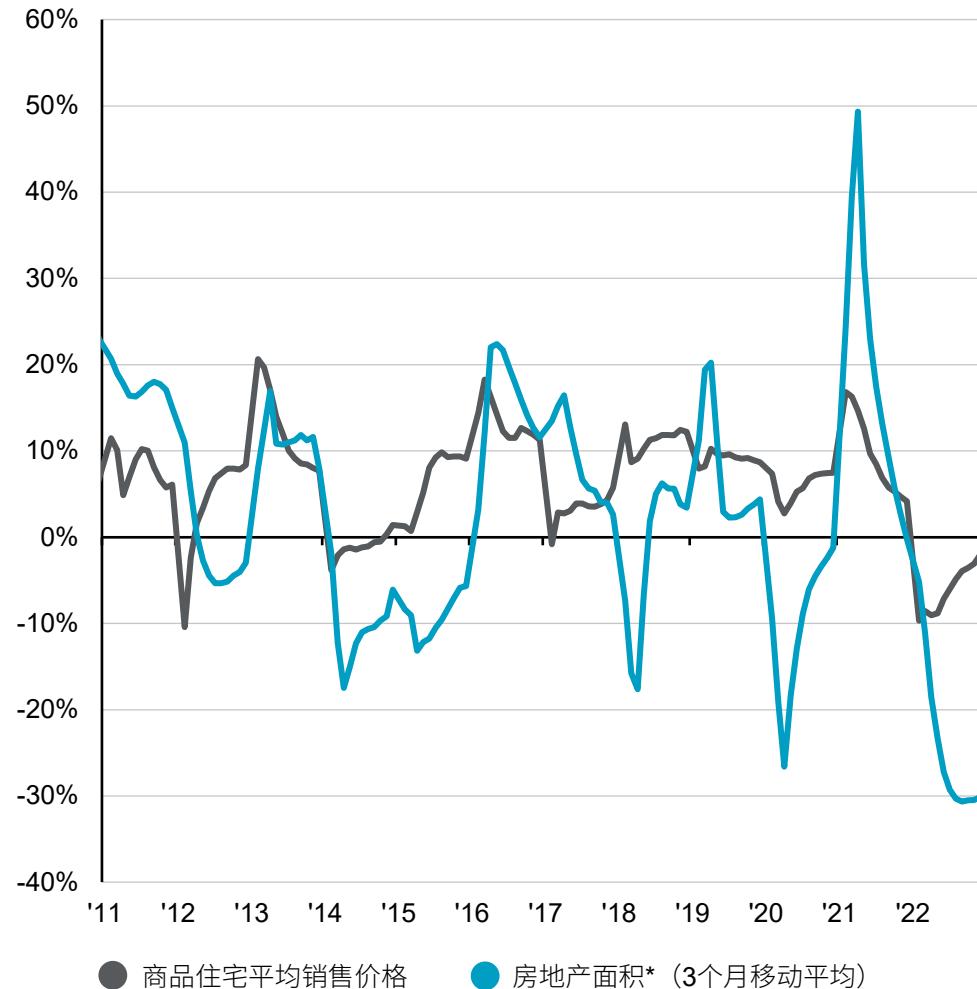


资料来源：CEIC, 中国国家统计局, 摩根资产管理。
《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。



中国住宅价格与数量指标

同比增长



资料来源：中国国家统计局，摩根资产管理；（左图）CEIC；（右图）万得。

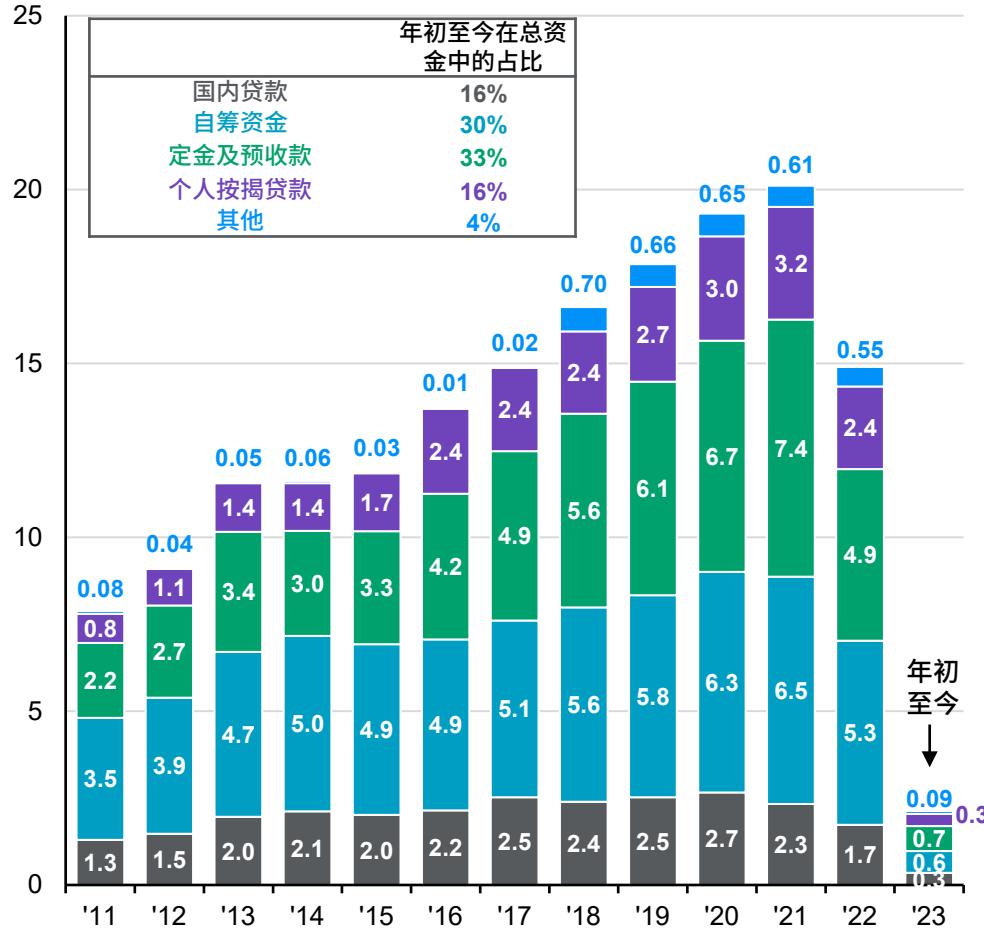
*房地产面积为商品住宅销售面积、商品住宅新开工面积、商品住宅竣工面积和土地购置面积之和。

国内贷款指银行贷款。自筹资金包括开发商自有资金、通过债券和股票发行筹集的资金和对建筑承包商及其他相关方的应付账款。个人按揭贷款包括购房者的银行商业贷款和公积金贷款。由于四舍五入，各项来源在总资金中占比加总可能不等于100%。

《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。

房地产开发资金来源

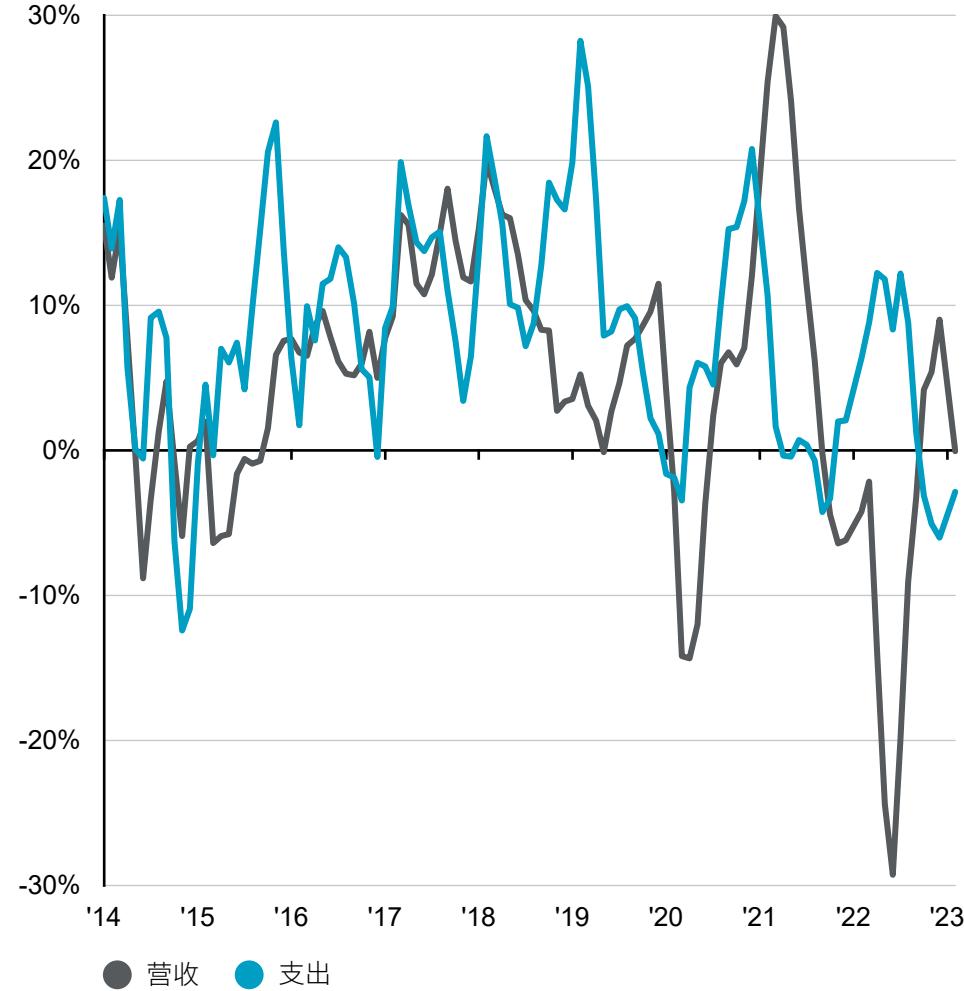
万亿人民币





财政收入及支出*

同比增长, 3个月移动平均



资料来源：CEIC, 中国财政部, 摩根资产管理。

*财政收入包括税收、政府性基金（主要来自地方政府土地出让金）及其他政府收入。财政支出包括政府从税收、政府性基金，以及一般债券发行筹集所得资金的使用。

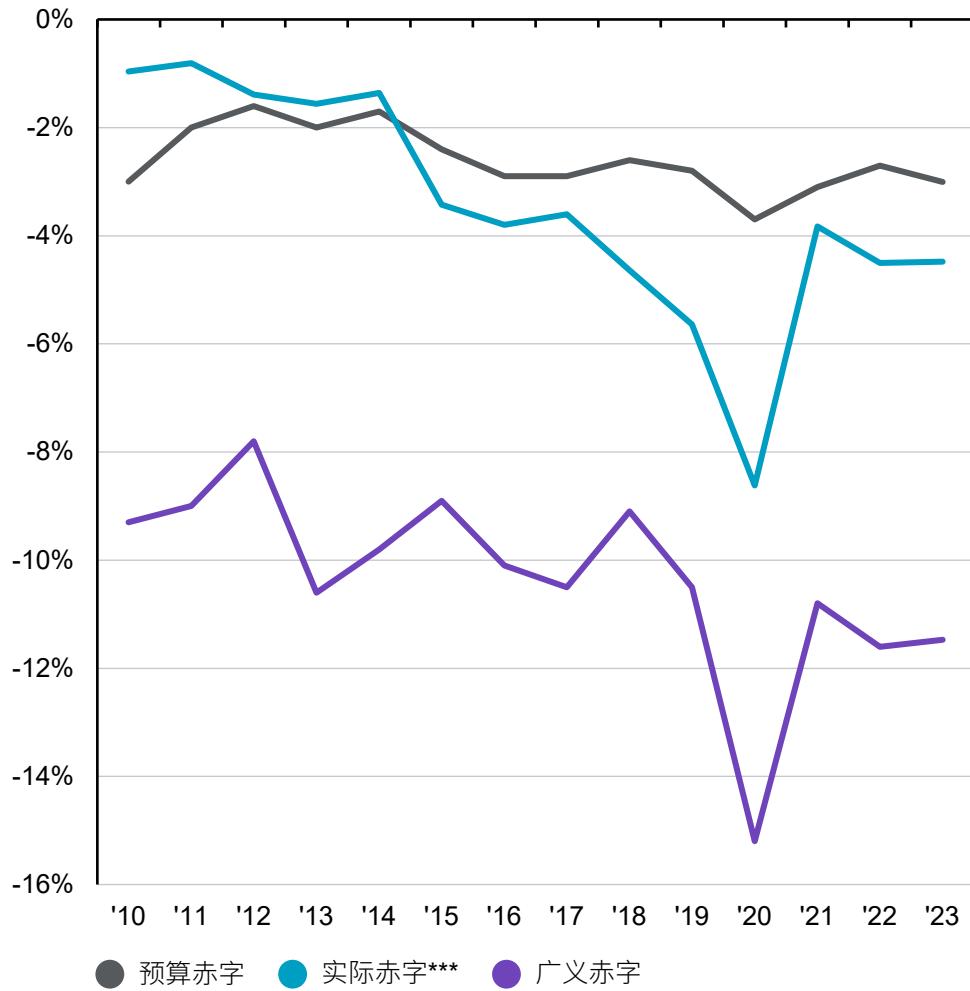
**2023年的财政结余数据为预测值。

***实际赤字 = 财政收入 - 财政支出。预算赤字为调入中央预算稳定调节基金后的赤字。广义赤字是指对政府所有用于支持经济增长的财政资源的估计值，即实际赤字加上通过地方政府融资平台、政策性银行和其他渠道获得的融资。

《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。

财政结余**

占名义GDP百分比





中国：货币政策及信贷增速

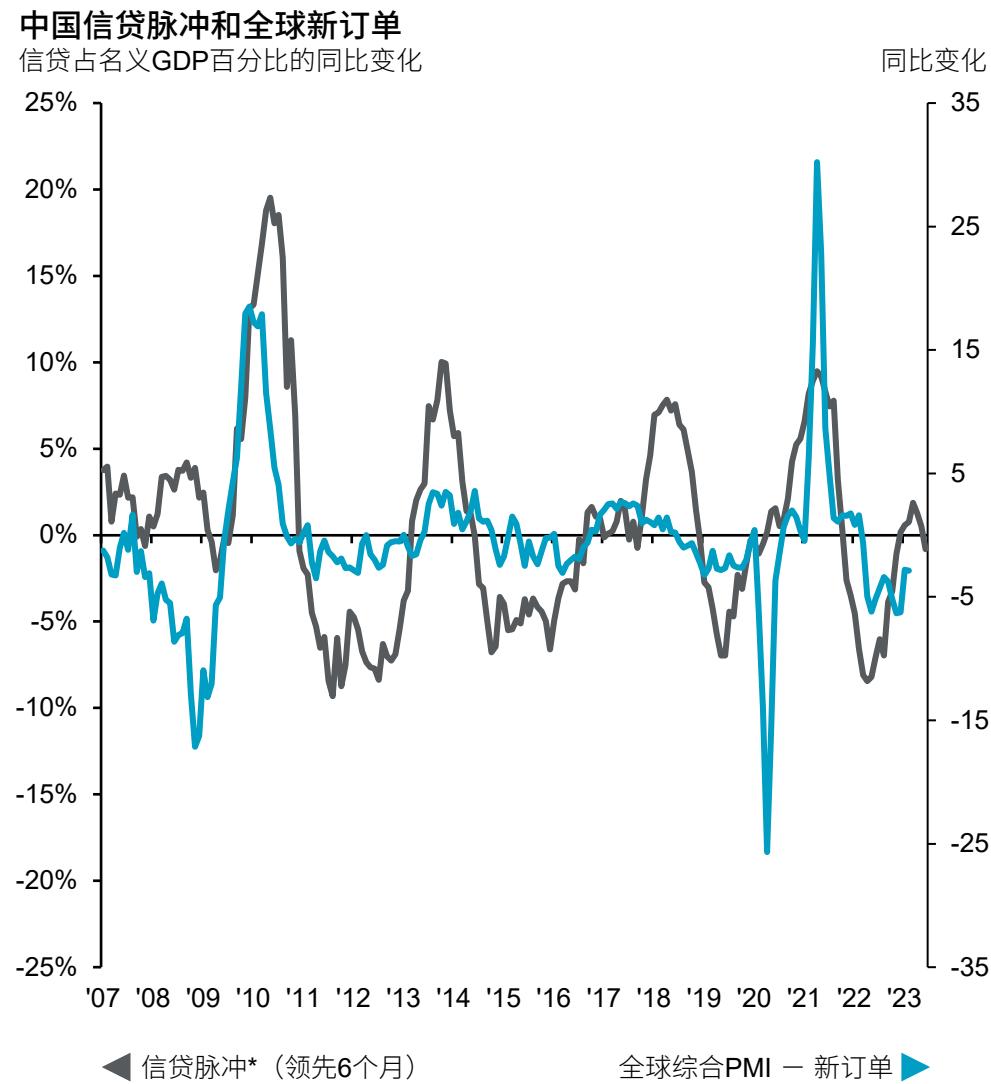
亚洲版 (中国)

9

区域经济

中国信贷脉冲和全球新订单

信贷占名义GDP百分比的同比变化



资料来源：CEIC，中国人民银行，摩根资产管理；（左图）中国财政部；（右图）全国银行间同业拆借中心。

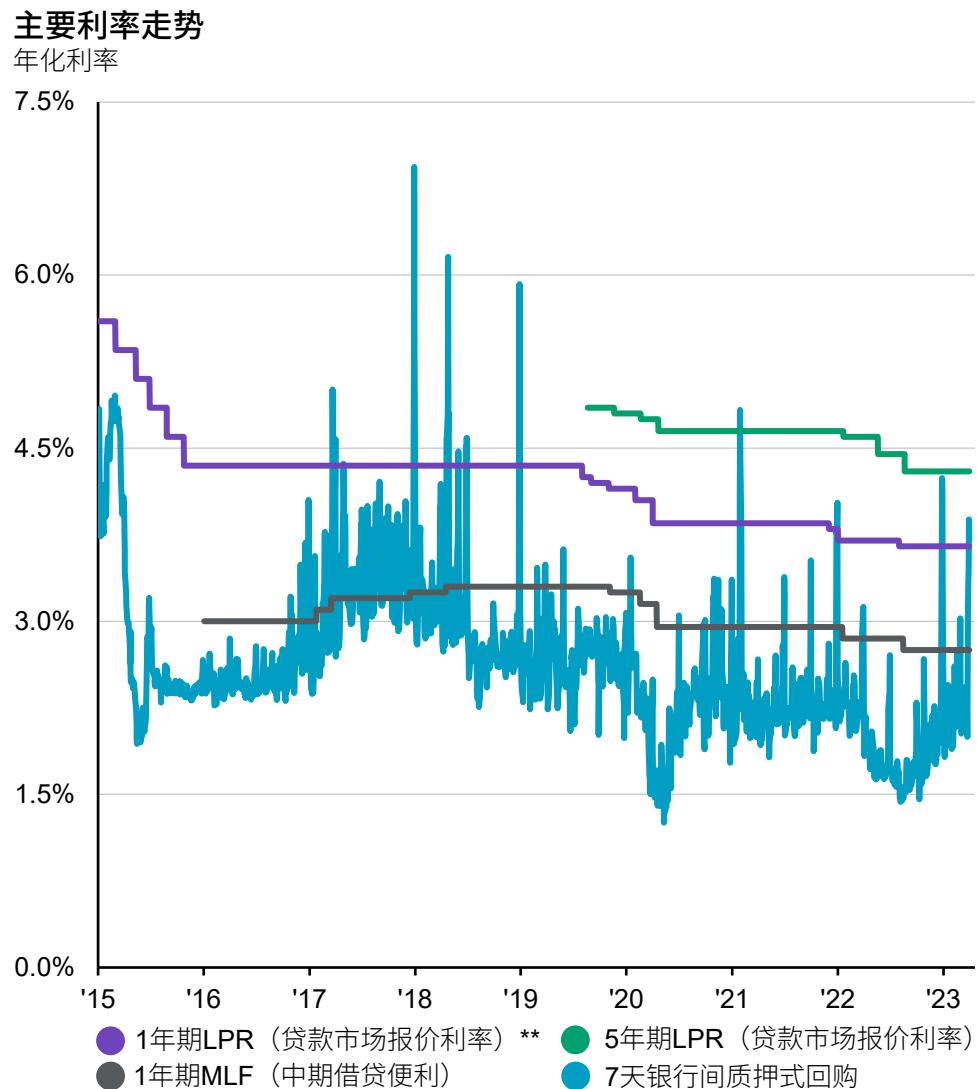
*信贷脉冲衡量信贷资金增量（社会融资总额）占名义GDP百分比的同比变化。使用滚动12个月的名义GDP和社会融资总额数据进行计算。

**从2019年8月开始，在18家报价行向全国银行间同业拆借中心提交报价的基础上，形成当月的1年期及5年期贷款市场报价利率（LPR）。LPR已成为商业贷款及浮息贷款合约的基准利率。在此之前，银行贷款利率以中国人民银行公布的1年期贷款基准利率为基准。

《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。

主要利率走势

年化利率



摩根
资产管理



资料来源：中国外汇交易中心，FactSet，摩根经济研究，摩根资产管理。

*CFETS人民币汇率指数是中国外汇交易中心根据24种货币组成的篮子计算的人民币汇率指数，基准日为2014年12月31日，设定为100。过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。

《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。



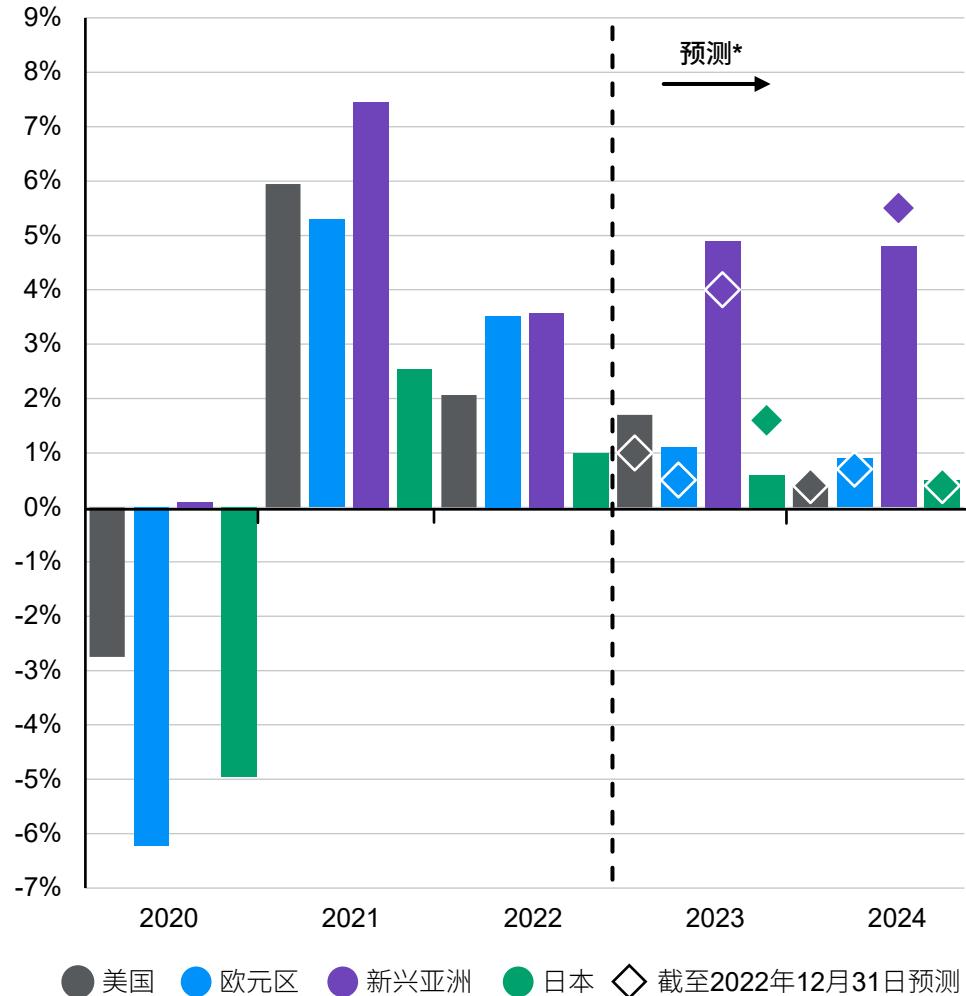
全球经济增长与通胀预测

亚洲版 (中国)

11

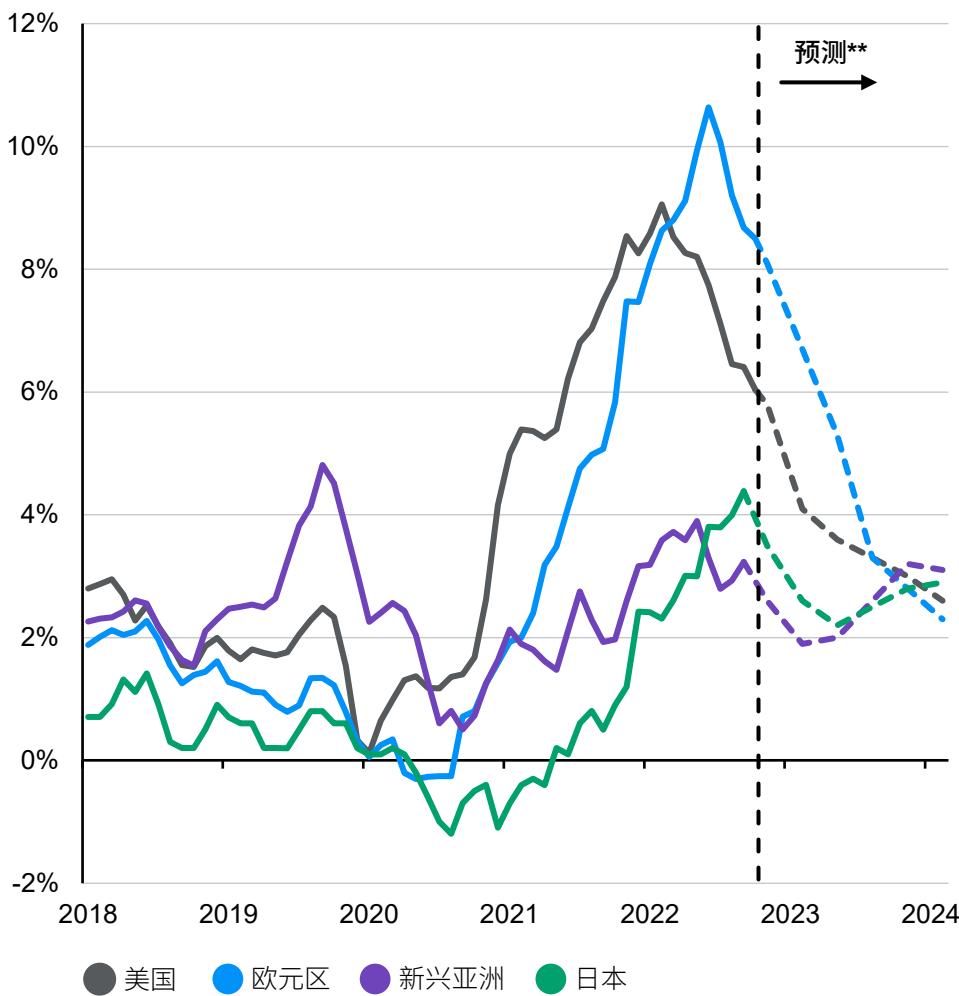
全球经济

年度实际GDP增长



总体消费价格指数 (CPI) 通胀

同比增长



资料来源：FactSet, 摩根经济研究, 摩根资产管理。

*实际GDP增长率预测基于摩根经济研究的预估增长率。菱形数据点表示由摩根经济研究发布的于2022年12月31日做出的实际GDP增速预测。预测部分的柱状图表示摩根经济研究最近发布的预测。

**通胀预测基于摩根经济研究估计的消费价格指数通胀预测。预测部分的虚线表示摩根经济研究最近发布的预测。

《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。



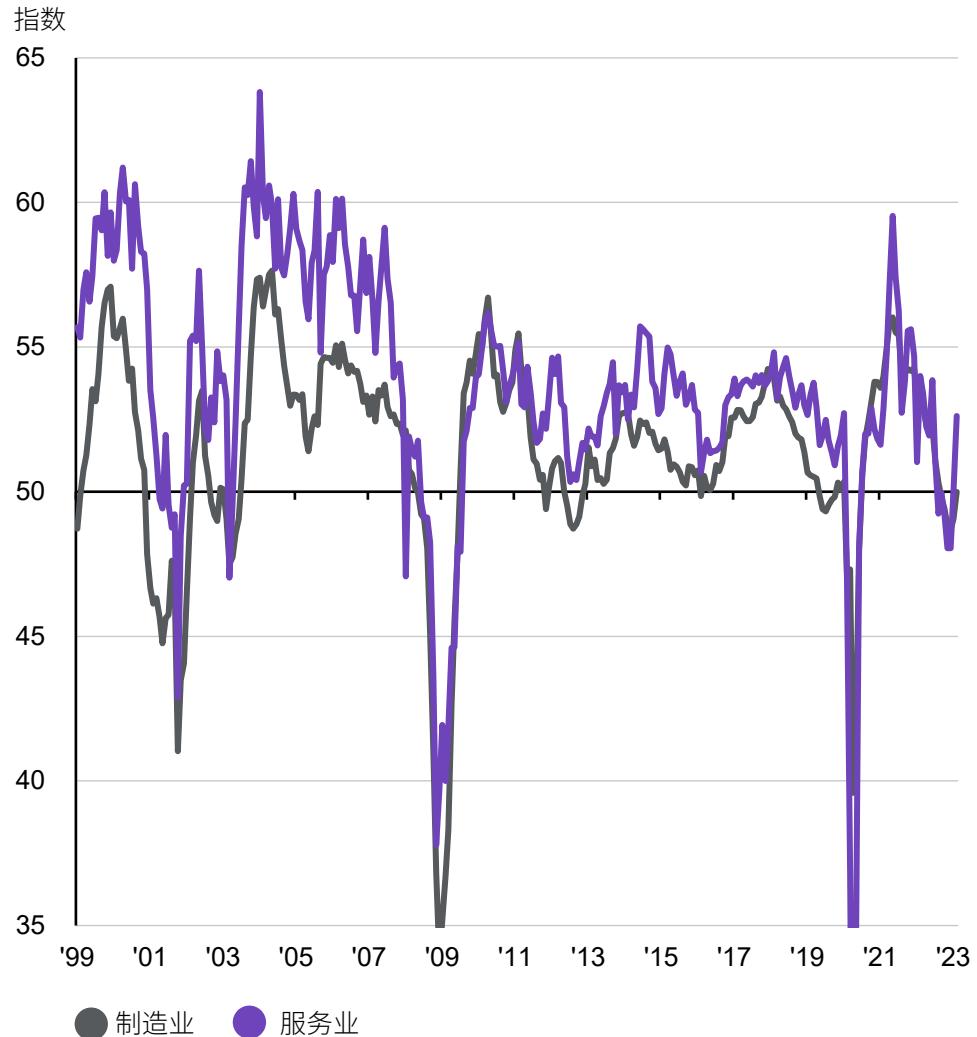
全球采购经理指数 (PMI)

亚洲版 (中国)

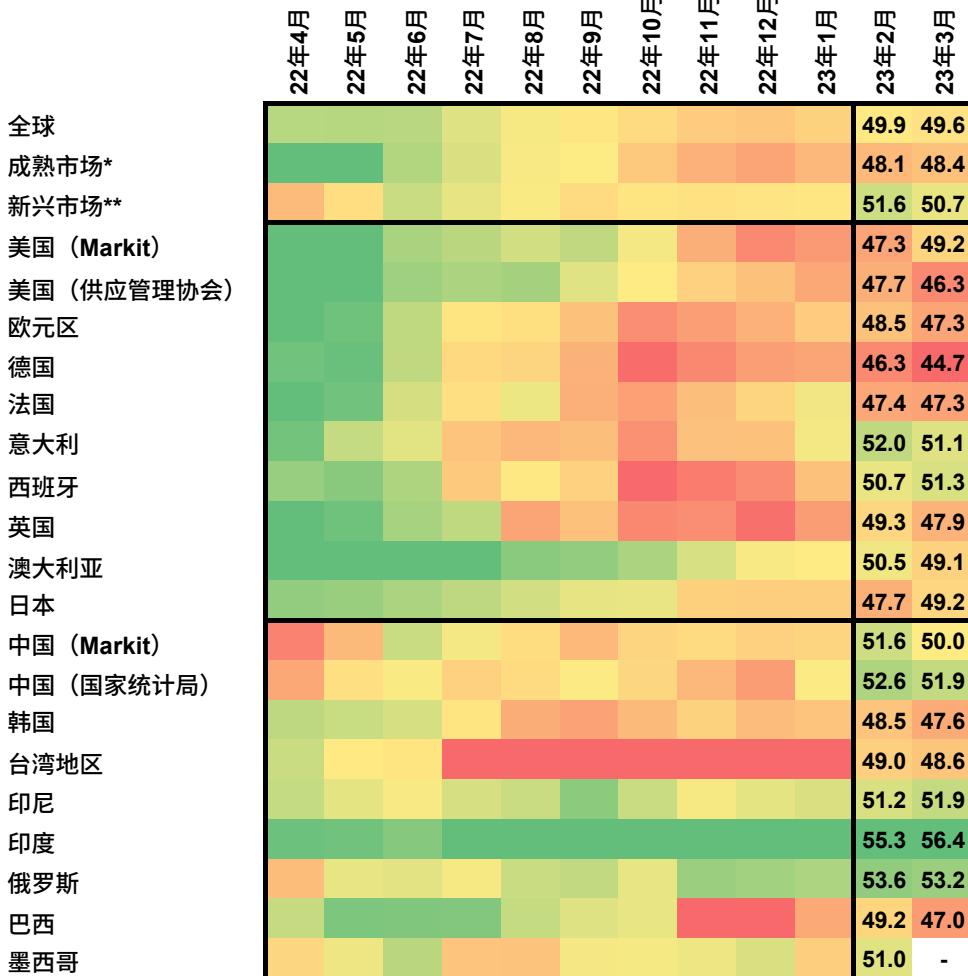
12

全球经济

全球制造业及服务业PMI



全球制造业PMI分布



资料来源：供应管理协会，摩根经济研究，Markit，标普全球，摩根资产管理。

PMI低于50表示行业活动减速，高于50表示行业活动加速。热图颜色基于采购经理指数相对于50的情况，绿色（红色）对应加速（减速）。

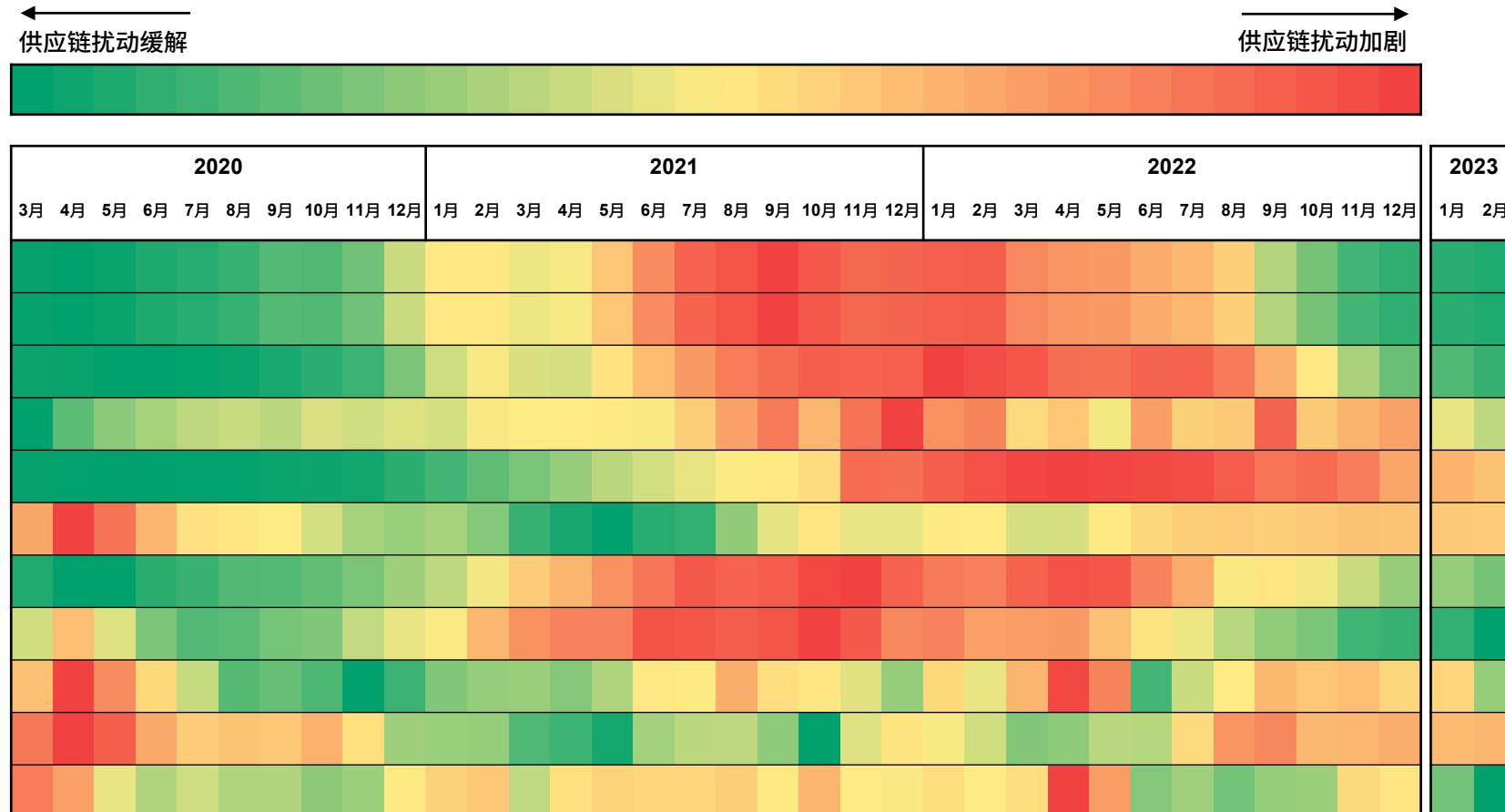
*成熟市场包括澳大利亚、加拿大、丹麦、欧元区、日本、新西兰、挪威、瑞典、瑞士、英国和美国。

**新兴市场包括巴西、智利、中国、哥伦比亚、克罗地亚、捷克共和国、中国香港、匈牙利、印度、印尼、以色列、韩国、马来西亚、墨西哥、菲律宾、波兰、罗马尼亚、俄罗斯、沙特阿拉伯、新加坡、南非、台湾地区、泰国、土耳其和越南。

《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。



供应链问题



资料来源: Drewry, FactSet, IHS Markit, 摩根经济研究, 洛杉矶港, 上海航运指数, Susquehanna Financial Group, 摩根资产管理。

供应链压力指数: 纽约联储全球供应链压力指数。全球航运成本: Drewry世界集装箱指数。洛杉矶港装载集装箱比率由装载集装箱总数除以空箱总数计算得出。成熟市场和新兴亚洲的产出、投入价格和供应商配送时间使用相应的制造业采购经理指数分项来衡量。

*绿色表示洛杉矶港的装载集装箱数量超过空箱, 这意味着供应链中断较少。

**绿色表示由于投入成本压力的影响已经缓解, 投入价格较低。

***绿色表示供应商配送时间较短。

《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。



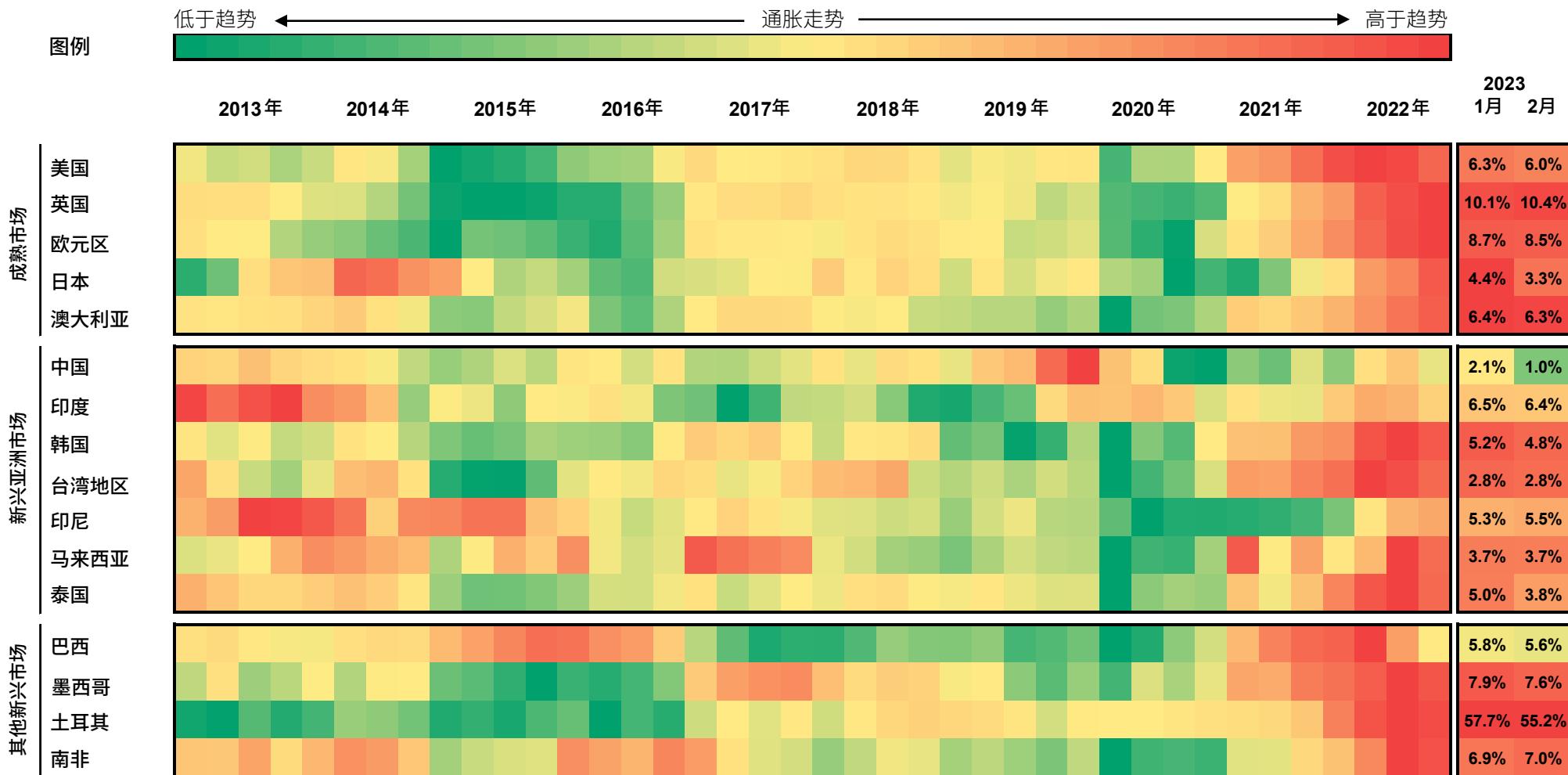
全球通胀趋势

亚洲版 (中国)

14

全球经济

总体消费价格 同比增长, 季度



资料来源: Factset, 马来西亚统计局, 台湾地区行政机构主计总处, 欧盟统计局, 巴西国家地理统计局, 印度统计及项目实施部, 墨西哥国家统计局, 韩国国家统计局, 墨尔本研究所, 泰国商务部, 日本总务省, 中国国家统计局, 英国国家统计局, 印尼统计局, 土耳其统计局, 南非统计局, 美国劳工部, 摩根经济研究, 摩根资产管理。除最新两项为经季节性调整的单月数据外, 所示各项数据皆为经季节性调整的季度平均值。颜色基于各市场同比通胀水平相对于其自身10年历史平均水平的Z得分, 红色(绿色)表示通胀高于(低于)长期趋势。

14

《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。

摩根
资产管理



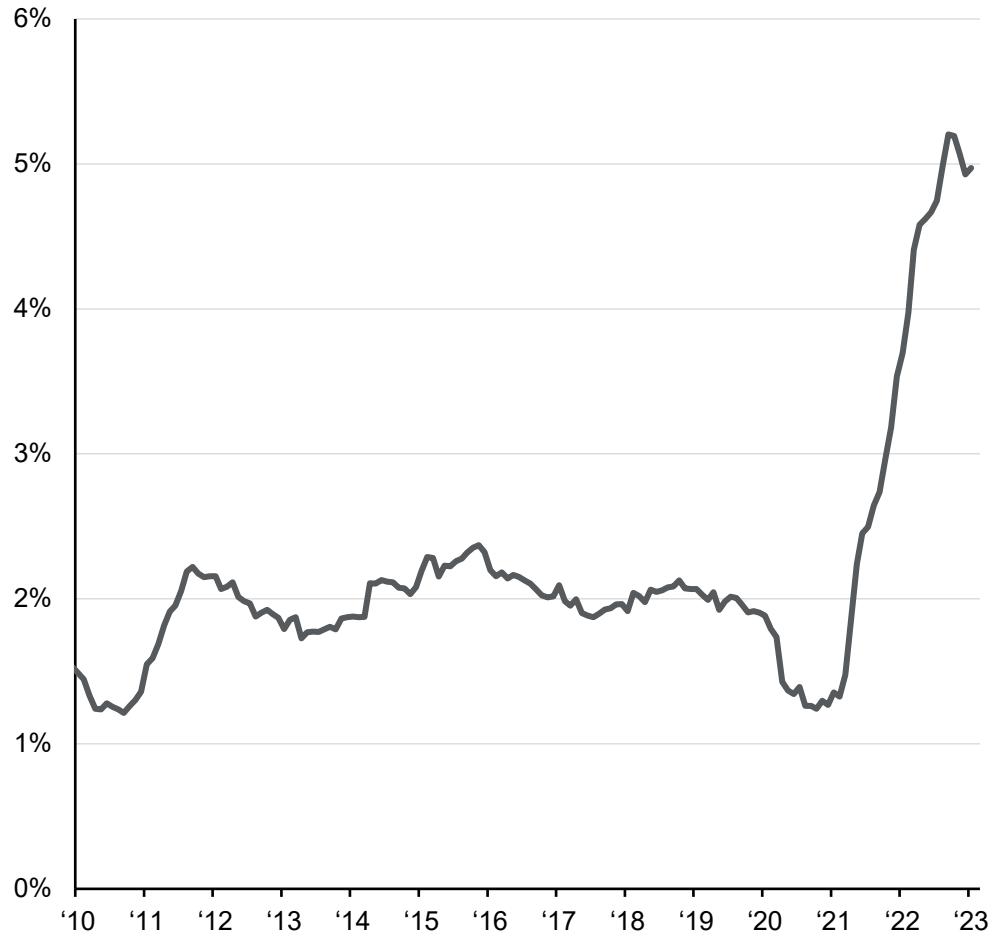
全球通胀构成因素

亚洲版 (中国) 15

全球经济

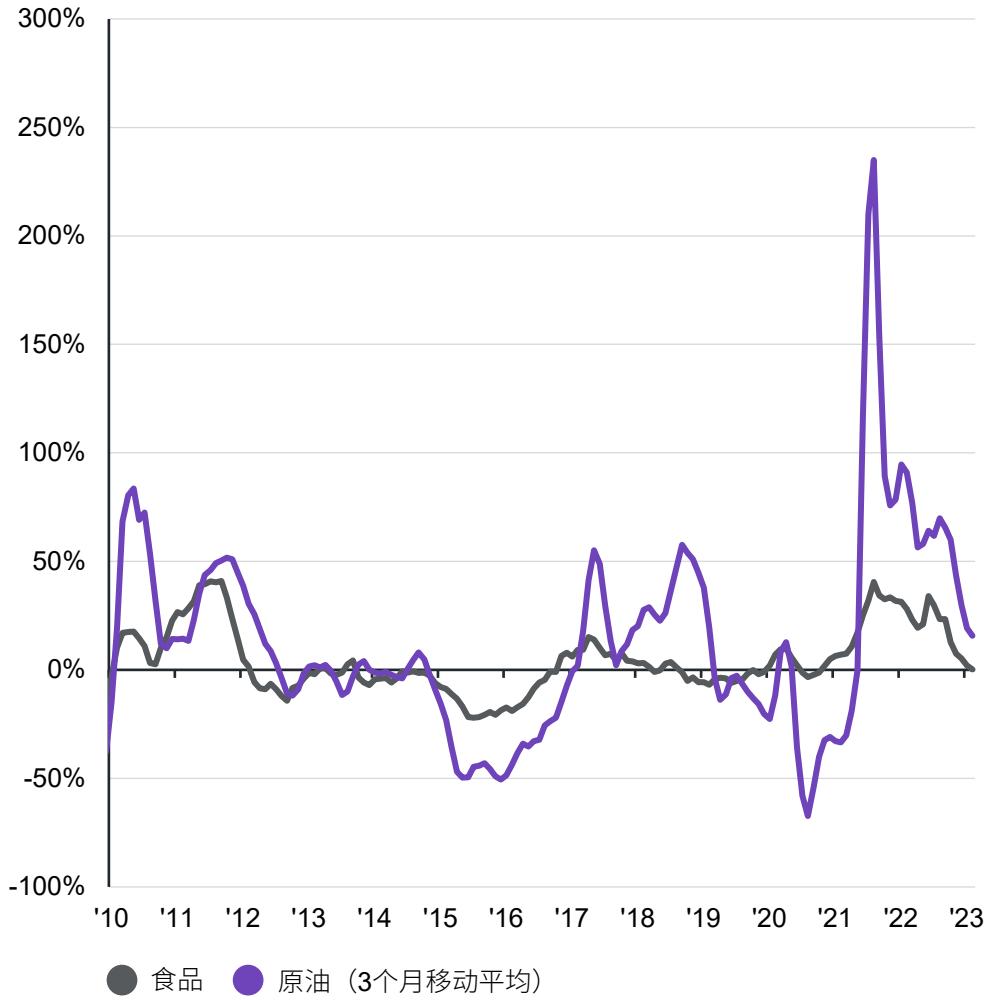
全球核心通胀

同比增长



全球食品和能源价格*

同比增长

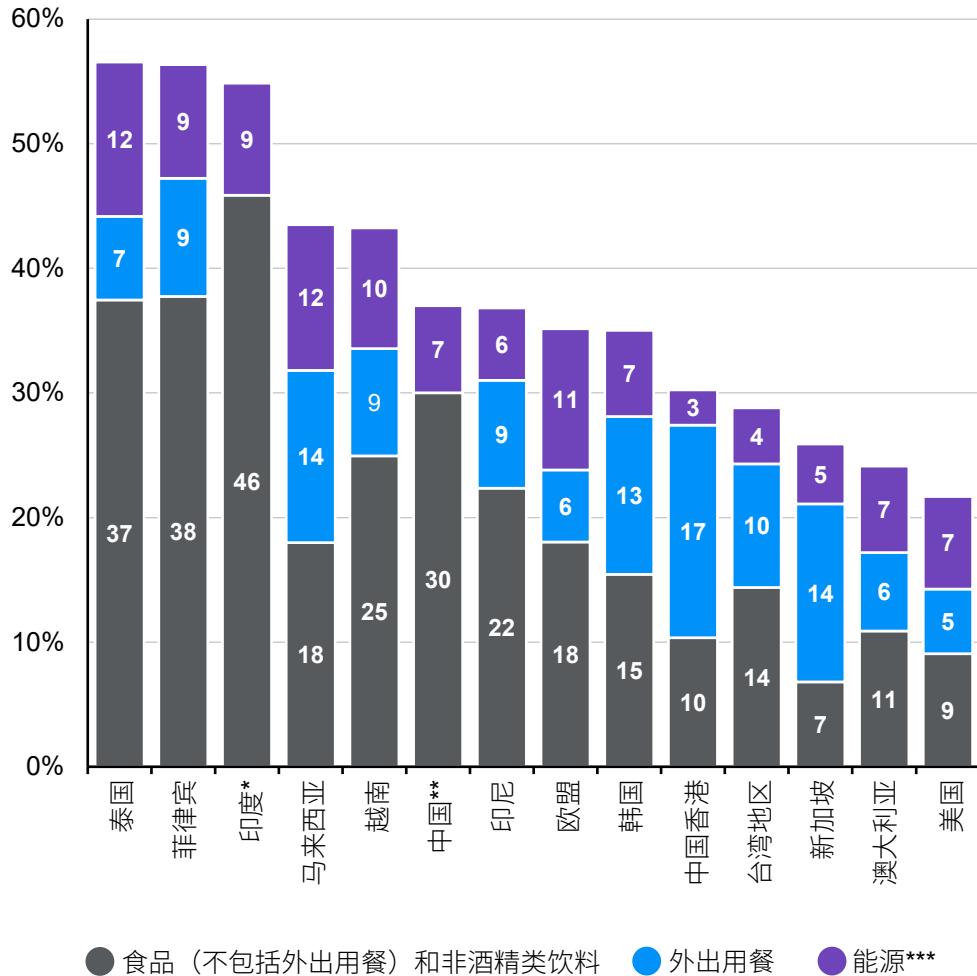


资料来源: FactSet, 摩根资产管理。

*食品价格由粮农组织食品价格指数代表, 能源价格由布伦特原油全球现货价格代表。
《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。

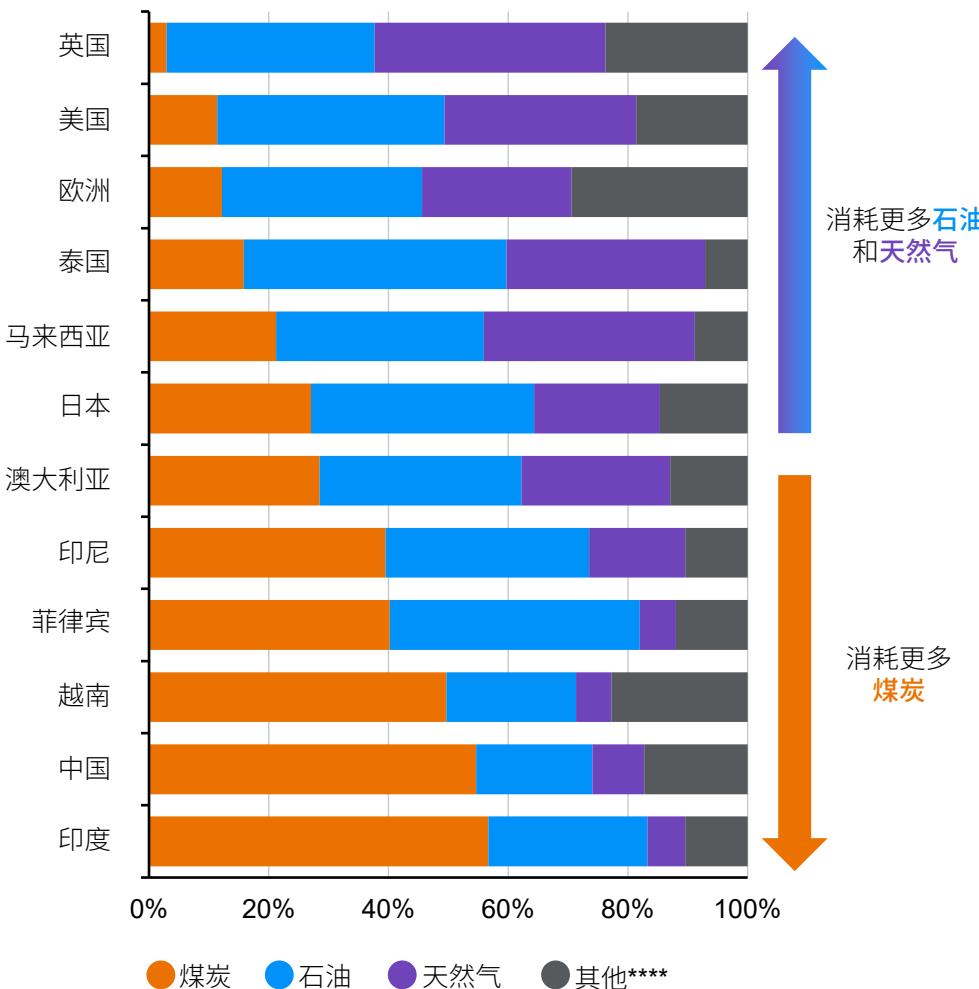
食品和能源在消费价格指数 (CPI) 篮子中的权重

占CPI篮子百分比



能源消耗的结构

占整体能源消耗的百分比



资料来源：摩根资产管理；（左图）澳大利亚统计局，CEIC, FactSet；（右图）英国石油公司（BP）《世界能源统计年鉴》。

*外出用餐在印度消费价格指数 (CPI) 中的权重为零。

**中国国家统计局未提供消费价格指数 (CPI) 权重的详细资料，此处权重数据为根据历史数据推算。

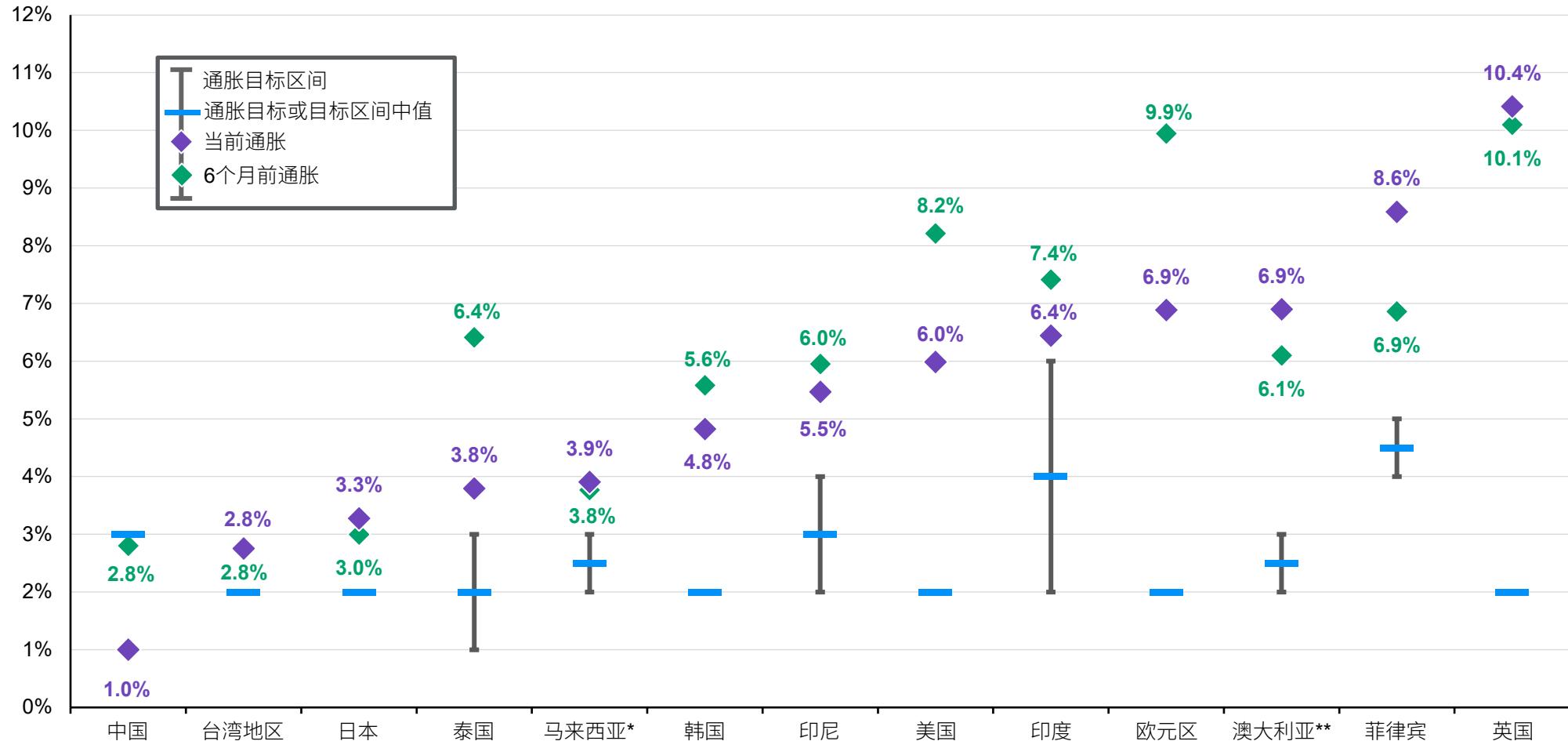
***能源包括家庭和交通运输消耗的能源。

****包括核能、水力发电和其他可再生能源。

《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。

通胀与央行通胀目标

价格指数的同比变化



资料来源: FactSet, 摩根资产管理。

*马来西亚所使用的通胀数据基于核心CPI, 这是马来西亚央行用于其通胀目标的首选指标。

**此处澳大利亚的通胀数据是基于消费价格指数 (CPI) 截尾均值, 这是澳大利亚储备银行用于其通胀目标的首选指标。

其他列出经济体的通胀数据基于总体CPI, 与各自央行的首选通胀指标一致。虽然美联储2%的官方通胀目标基于总体个人消费支出 (PCE) 通胀率, 但由于其总体CPI数据发布更及时, 所以在本图中的美国通胀指标采用总体CPI通胀率。

《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。



全球央行政策利率变动

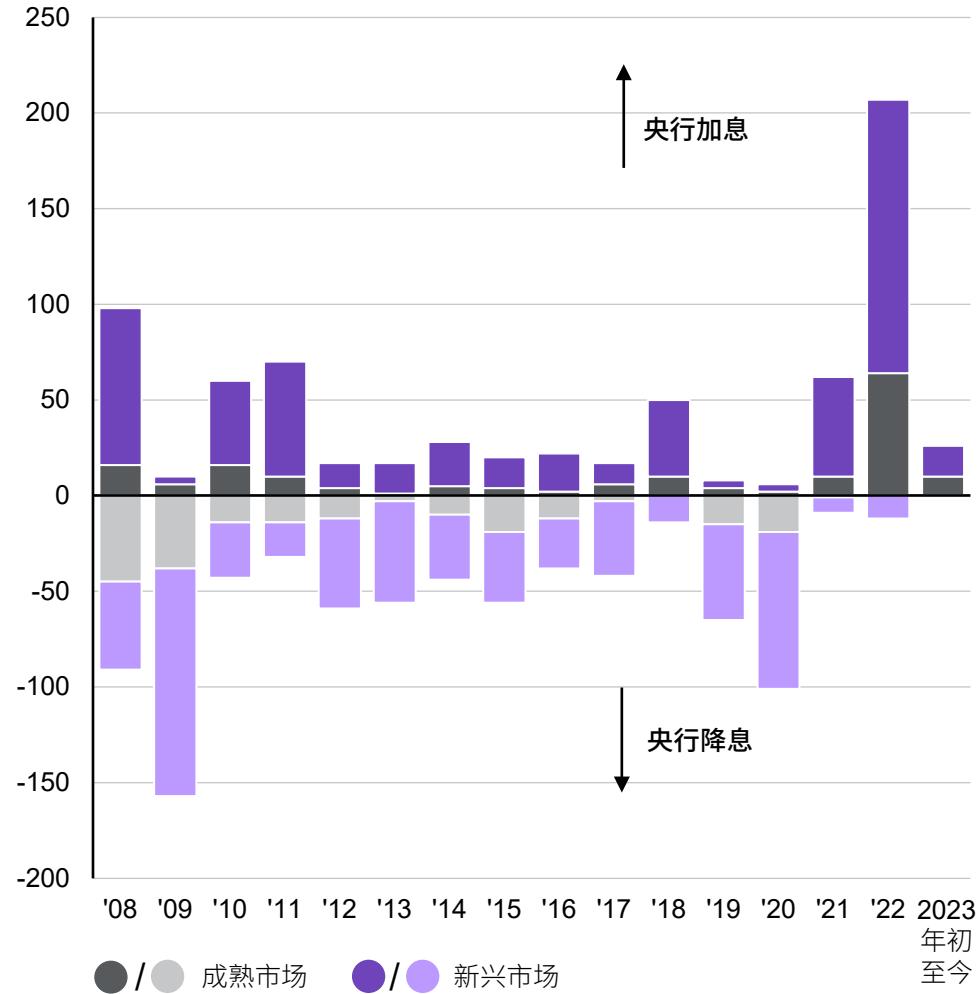
亚洲版 (中国)

18

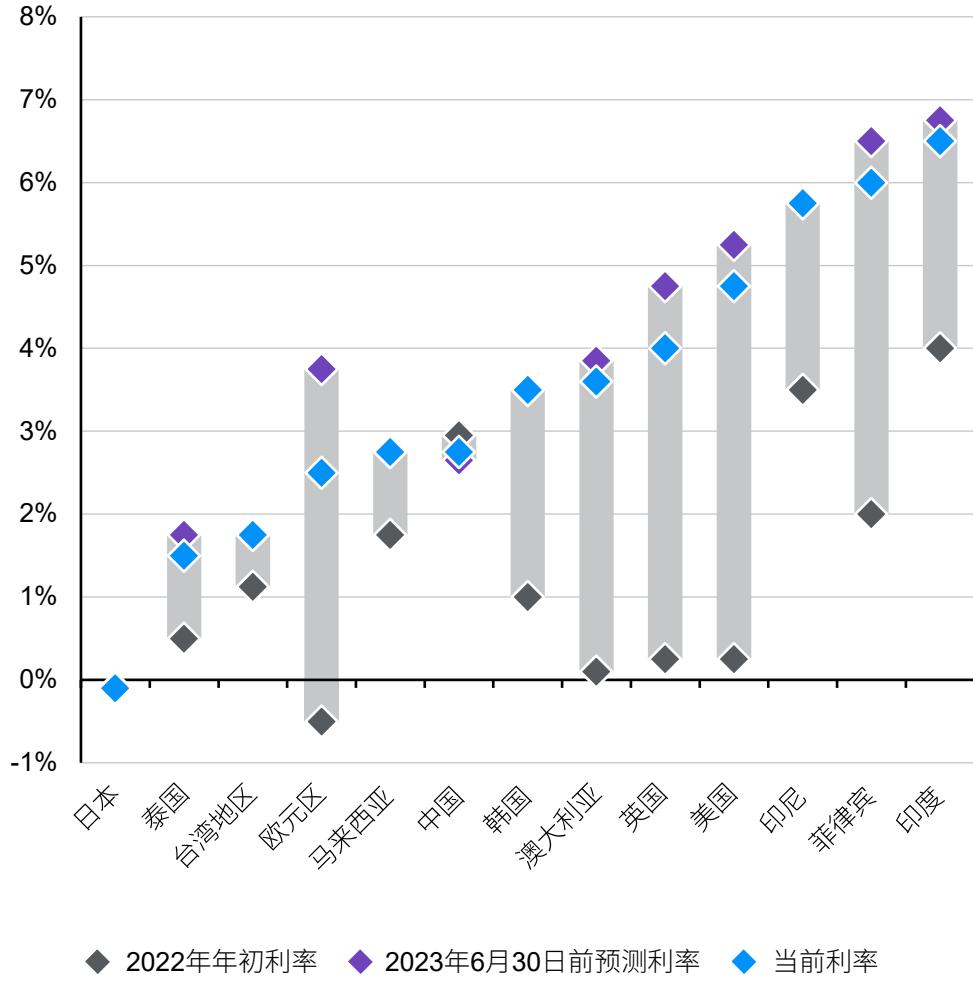
全球经济

央行政策利率变动

央行加息或降息次数*



央行政策利率预期变动**



资料来源：国际清算银行，摩根资产管理；(右图) CEIC，摩根经济研究。

*涵盖纳入国际清算银行央行政策监测范围内的38家央行，不包括阿根廷、克罗地亚和中国香港。

**看不见的标记可能是由于数值重叠。

《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。



四大经济体央行政策利率及市场预期

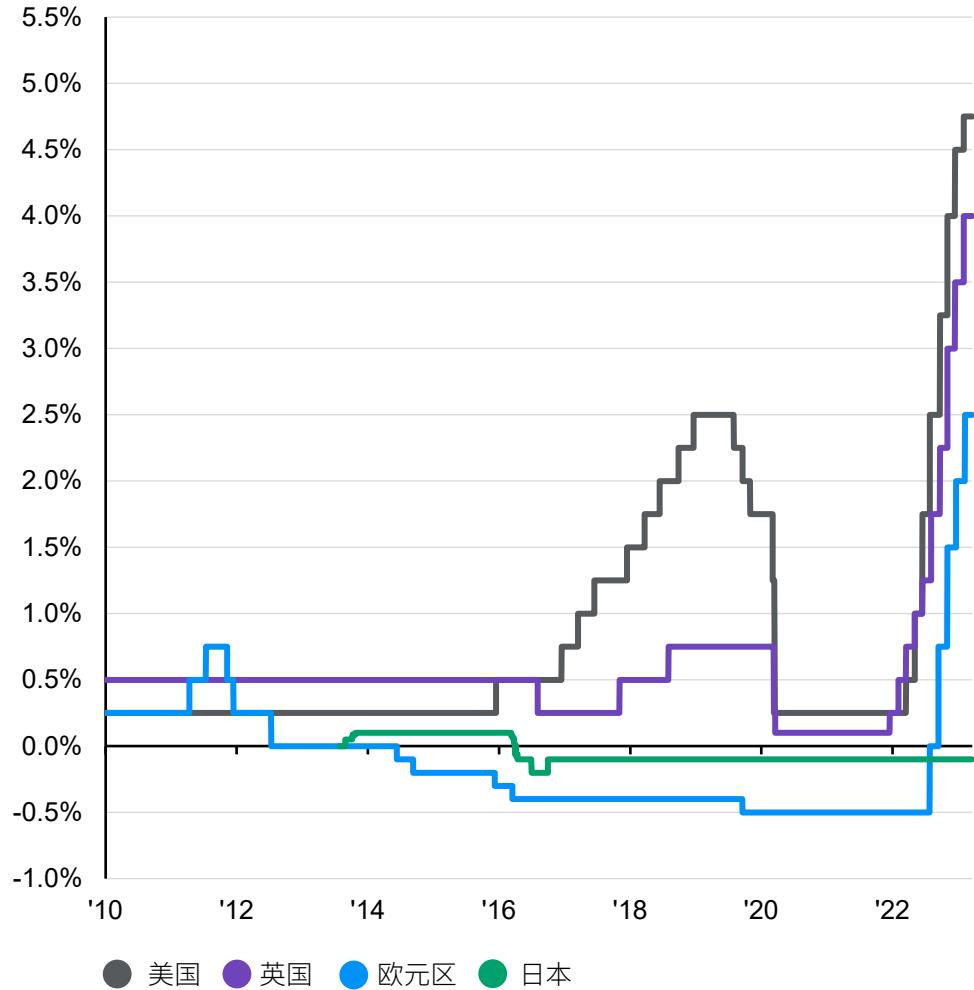
亚洲版 (中国)

19

全球经济

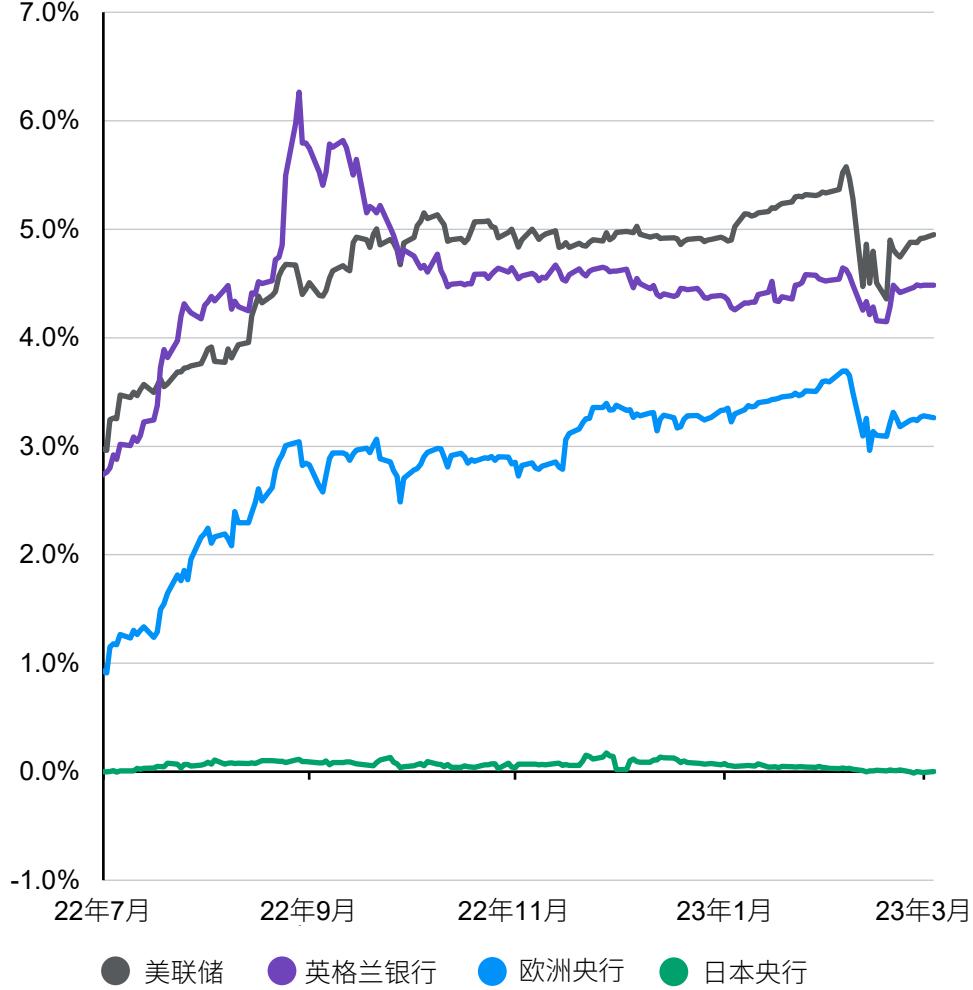
四大经济体央行主要政策利率

年化利率



对央行政策利率的市场预期*

对2023年6月30日前利率水平的预测



资料来源：摩根资产管理；（左图）FactSet；（右图）英格兰银行，彭博，美联储。

*预期数据根据世界利率概率（WIRP）估计的远期利率推算得出。

过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。

《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。



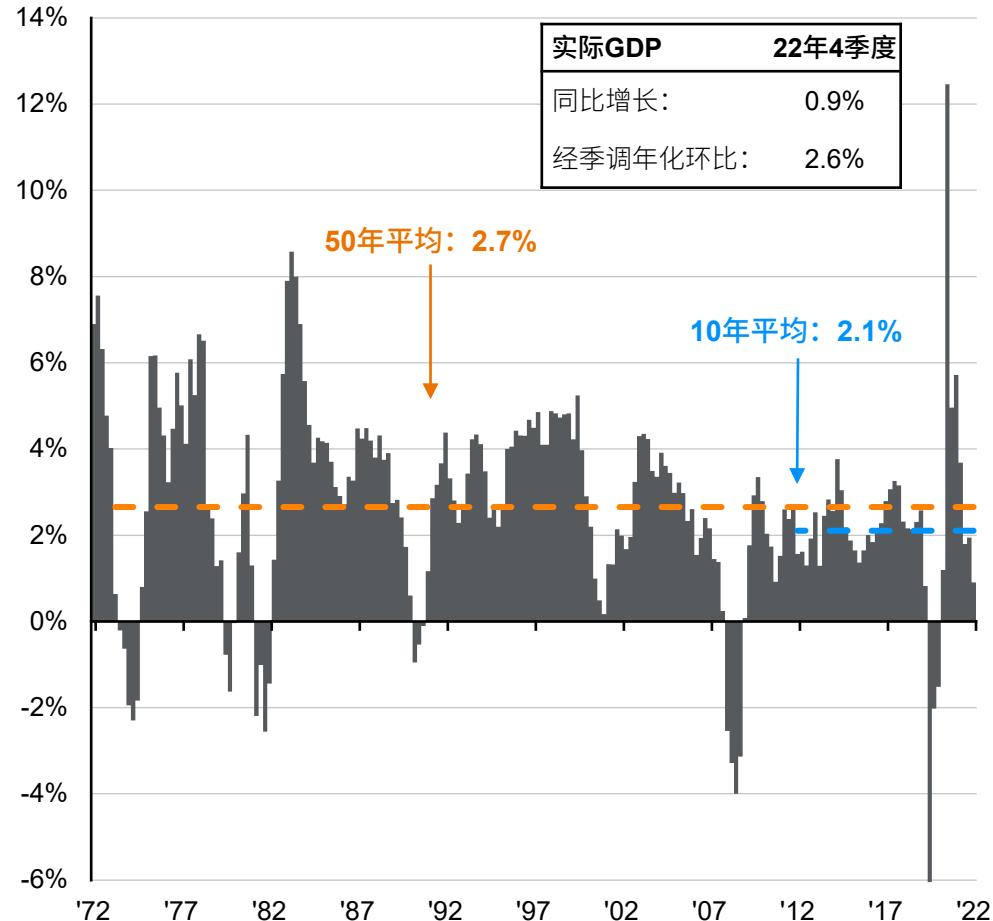
美国：经济增长及GDP构成贡献因素

亚洲版 (中国) 20

全球经济

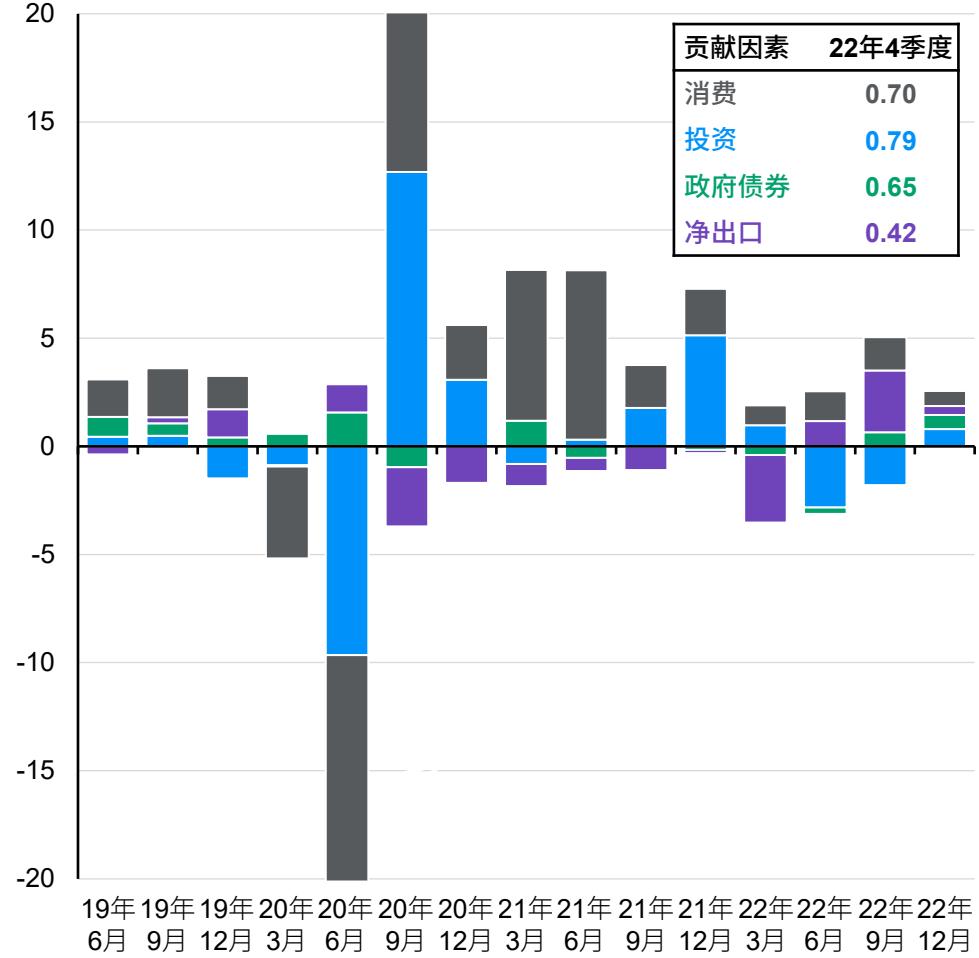
实际GDP

同比增长



GDP构成贡献因素

百分点

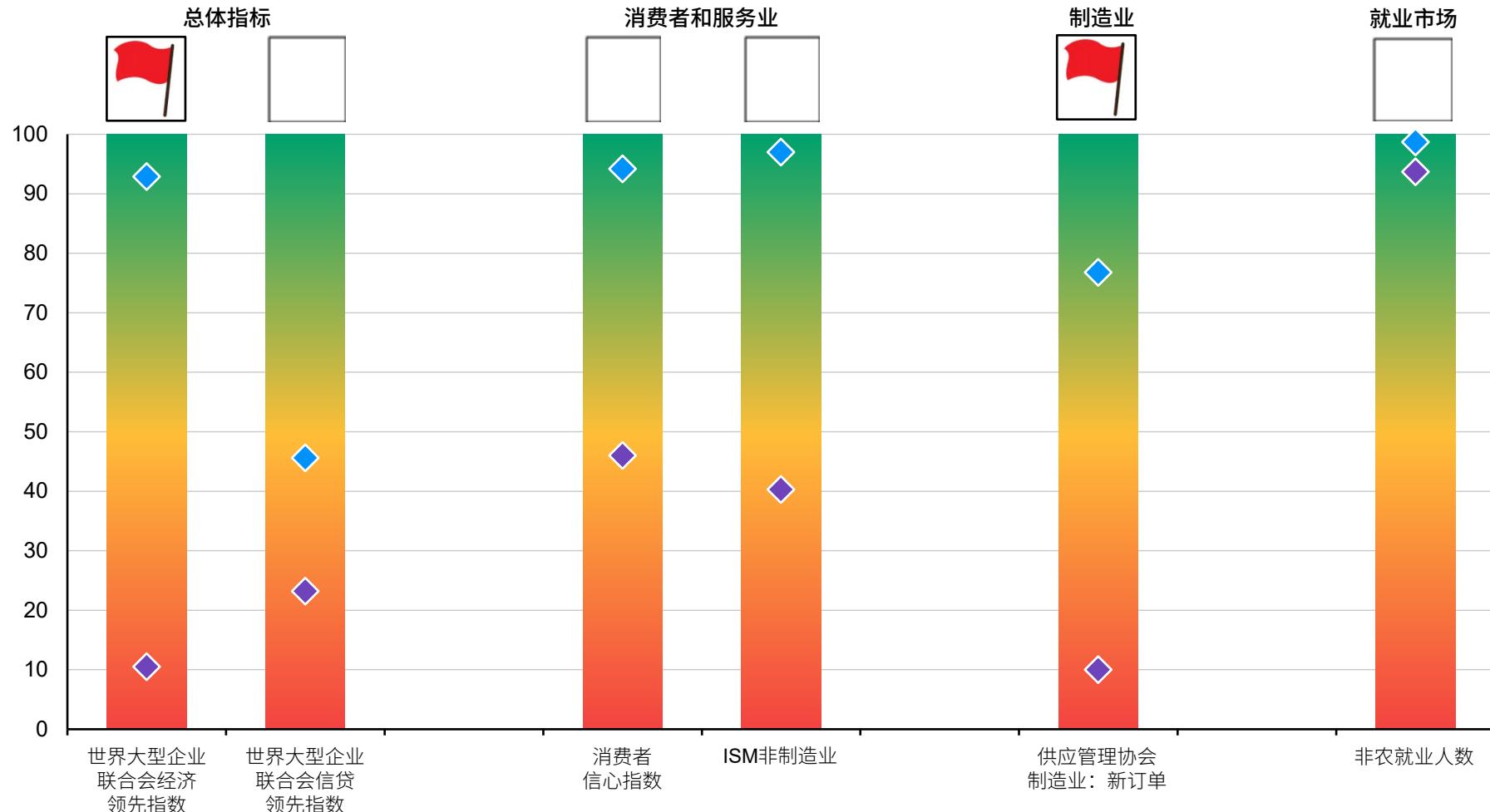


资料来源: FactSet, 美国经济分析局, 摩根资产管理。
实际GDP增长率在2020年二季度同比达到-29.9%的最低点, 在2020年三季度达到同比35.3%的最高点。
《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。



美国经济指标

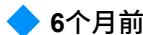
相对于1990年至今历史数据的百分位排名



图例：
经济衰退风险预警



较低经济衰退风险



最新



较高经济衰退风险

资料来源：世界大型企业联合会（美国），FactSet，美国供应管理协会，美国劳工部，摩根资产管理。

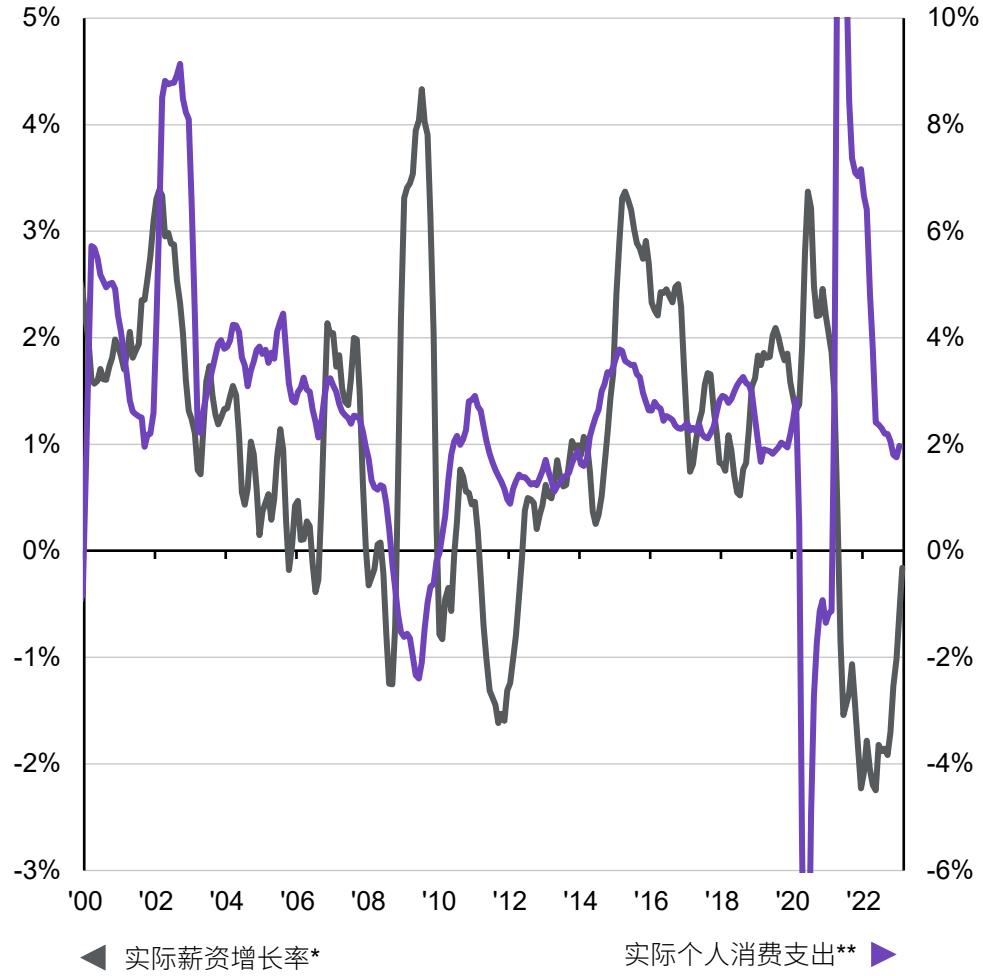
当相关指标所处水平与新冠疫情之前的三次经济衰退中的任何一次相一致，则标记为经济衰退风险预警。各指标经过计算变换，经济领先指数和消费者信心指数为年度同比变化，信贷领先指数、供应管理协会非制造业PMI和供应管理协会制造业新订单指数为指数水平，非农就业人数为每月变化数的三个月移动平均值。

过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。

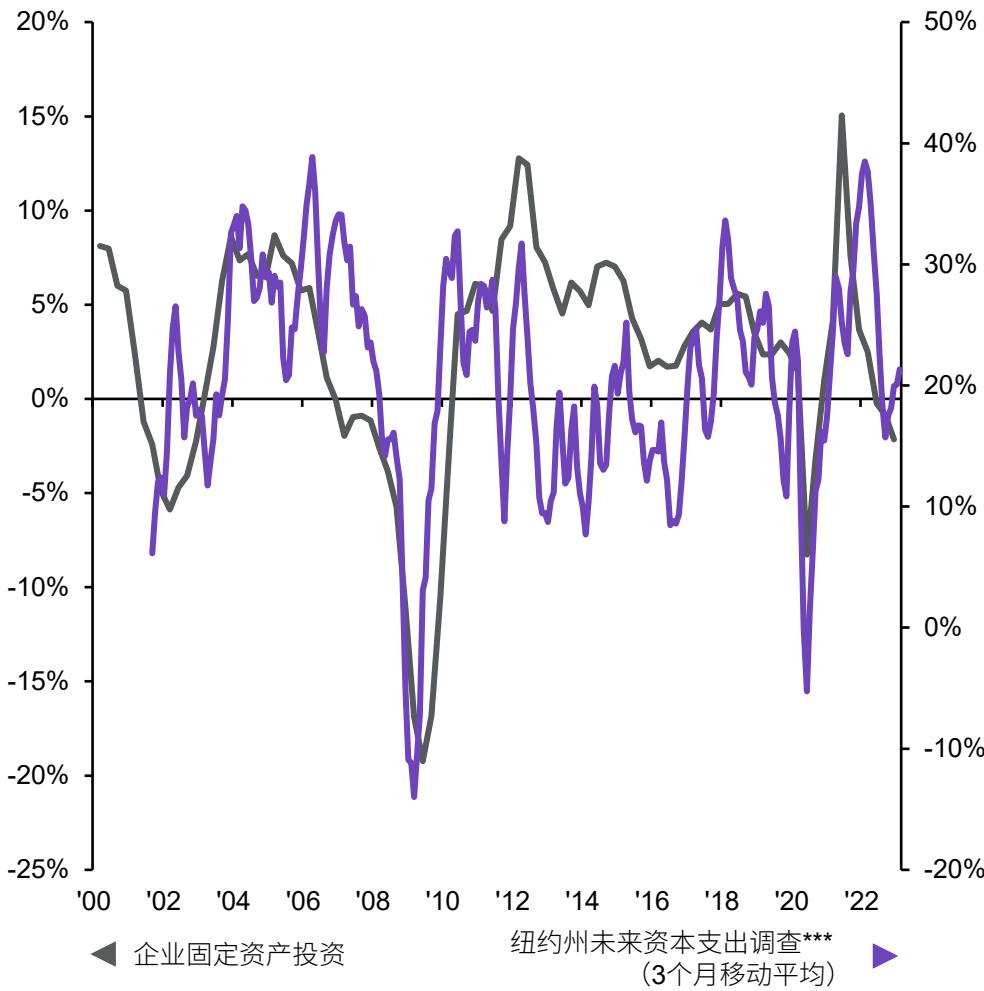
《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。



实际薪资增长率*及个人消费支出
同比增长, 3个月移动平均



投资及未来资本支出意向
同比增长



资料来源：美国经济分析局，摩根资产管理；（左图）亚特兰大联邦储备银行，美国劳工部；（右图）纽约联邦储备银行。

*实际薪资增长率是采用亚特兰大联储时薪增长追踪指标计算，并使用美国消费价格指数进行调整。

**轴线截断处理以维持合理的刻度。

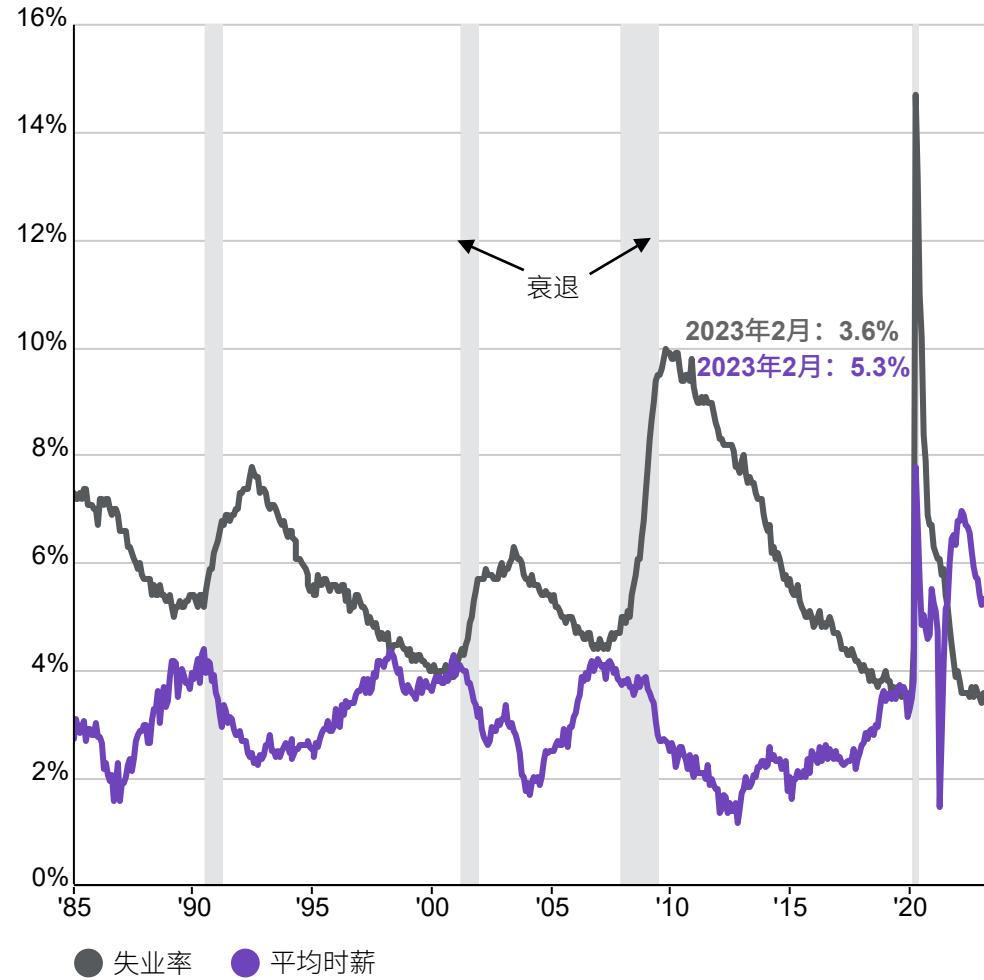
***未来资本支出意向是未来6个月预期将增加资本支出的企业百分比与预期将减少资本支出的企业百分比之间的差值。

《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。

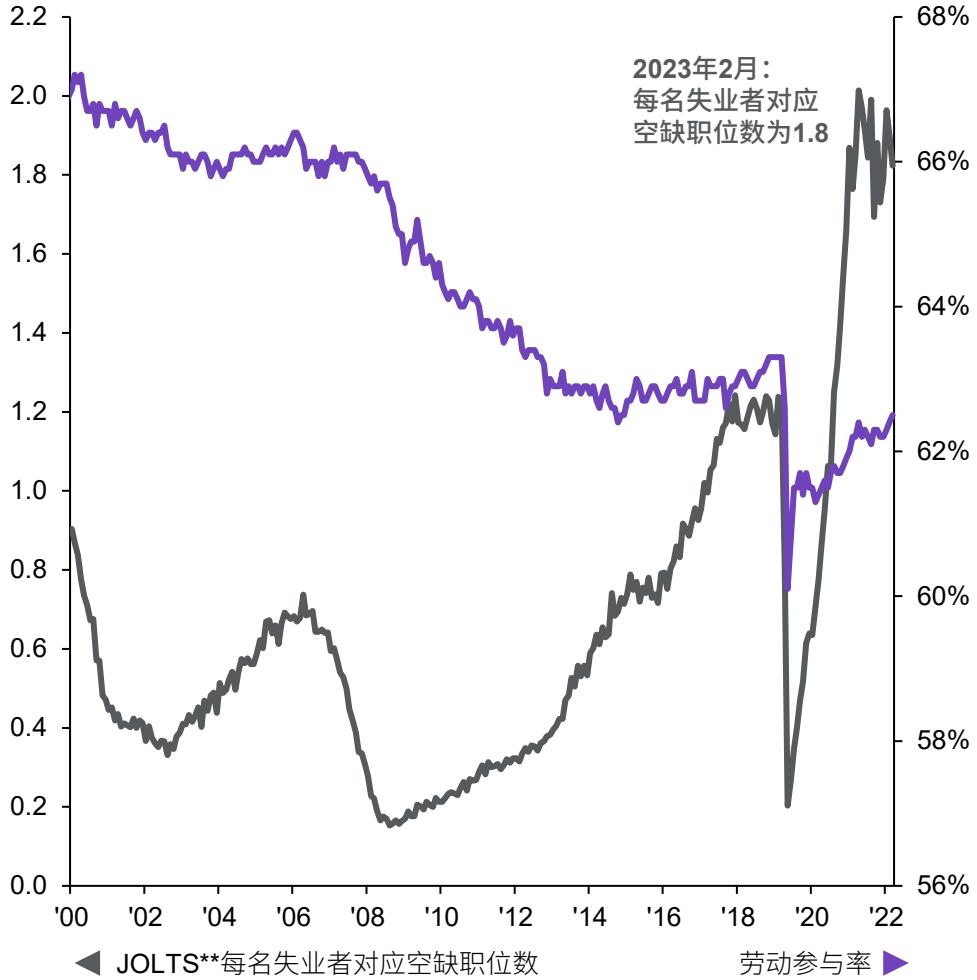


失业率及平均时薪*

占劳动力百分比 (失业率)，同比增长 (平均时薪)，经季节性调整



劳动力市场供应和需求



资料来源：摩根资产管理；（左图）FactSet，美国劳工统计局；（右图）世界大型企业联合会（美国），美国劳工部。

*平均时薪基于生产及非主管职位工人的工资计算。

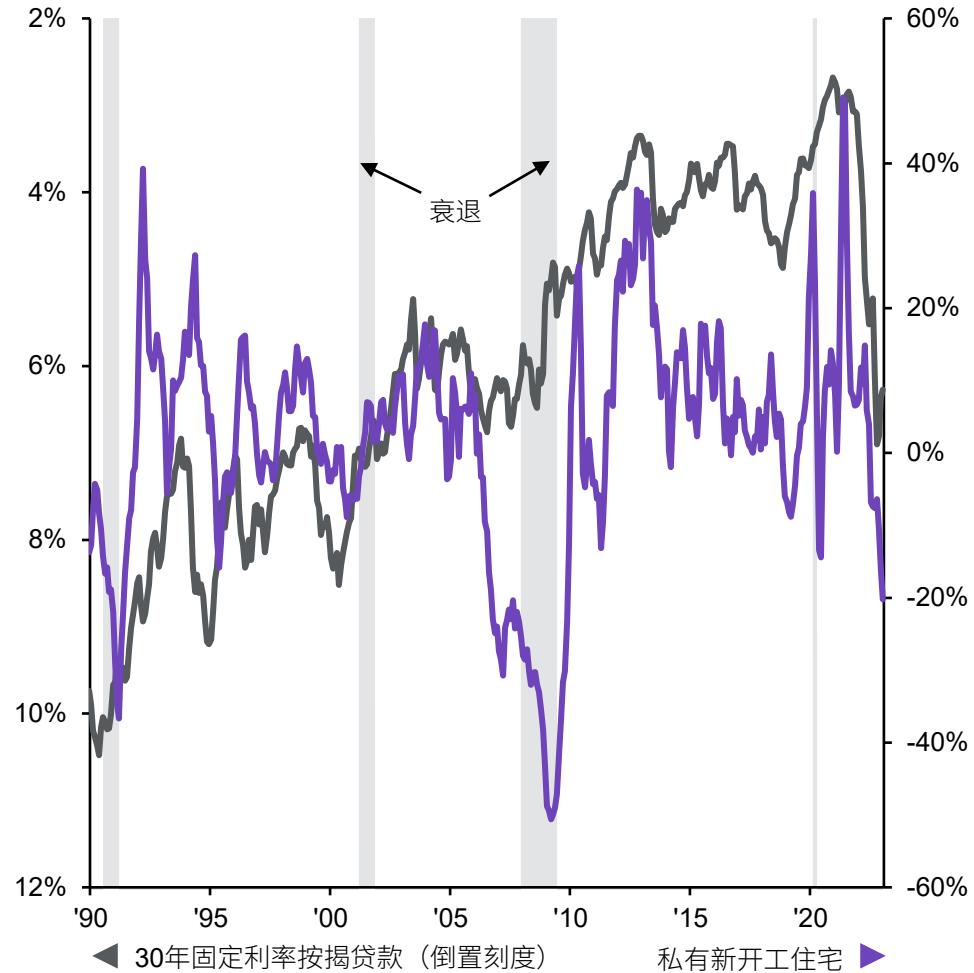
**JOLTS表示职位空缺和劳动力流动调查。

《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。



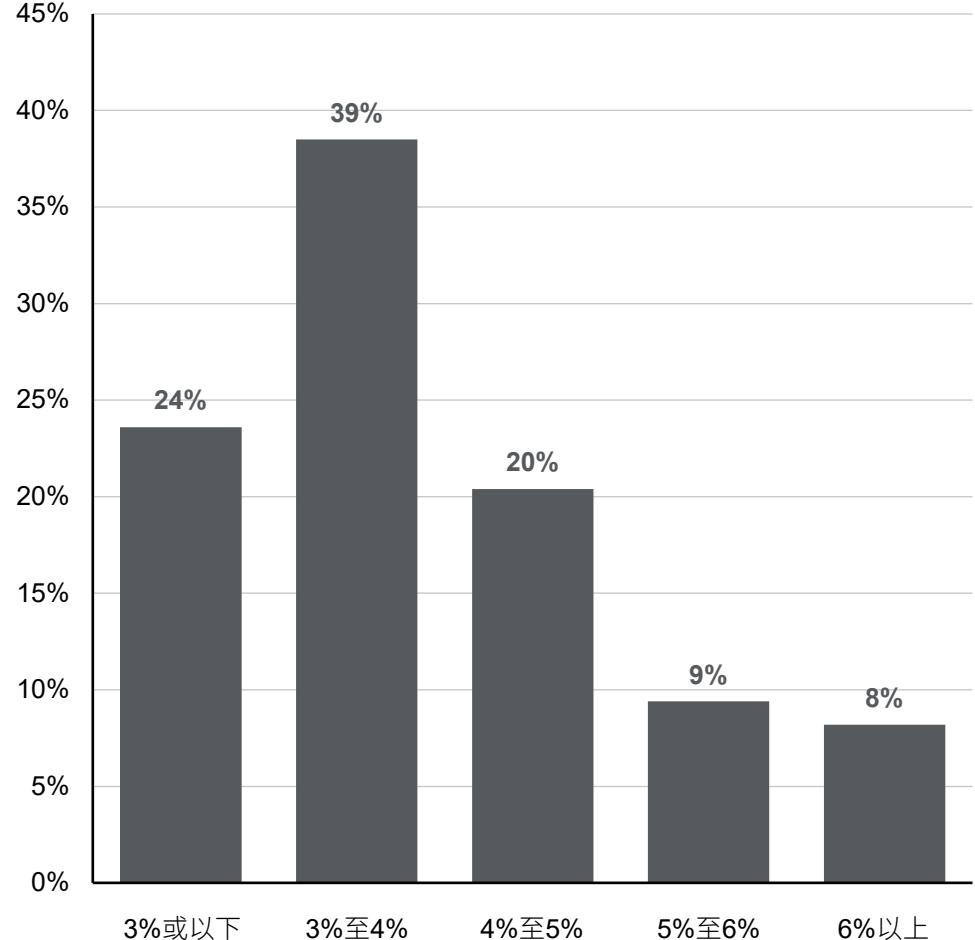
按揭利率和新开工住宅

年化利率



按揭利率分布

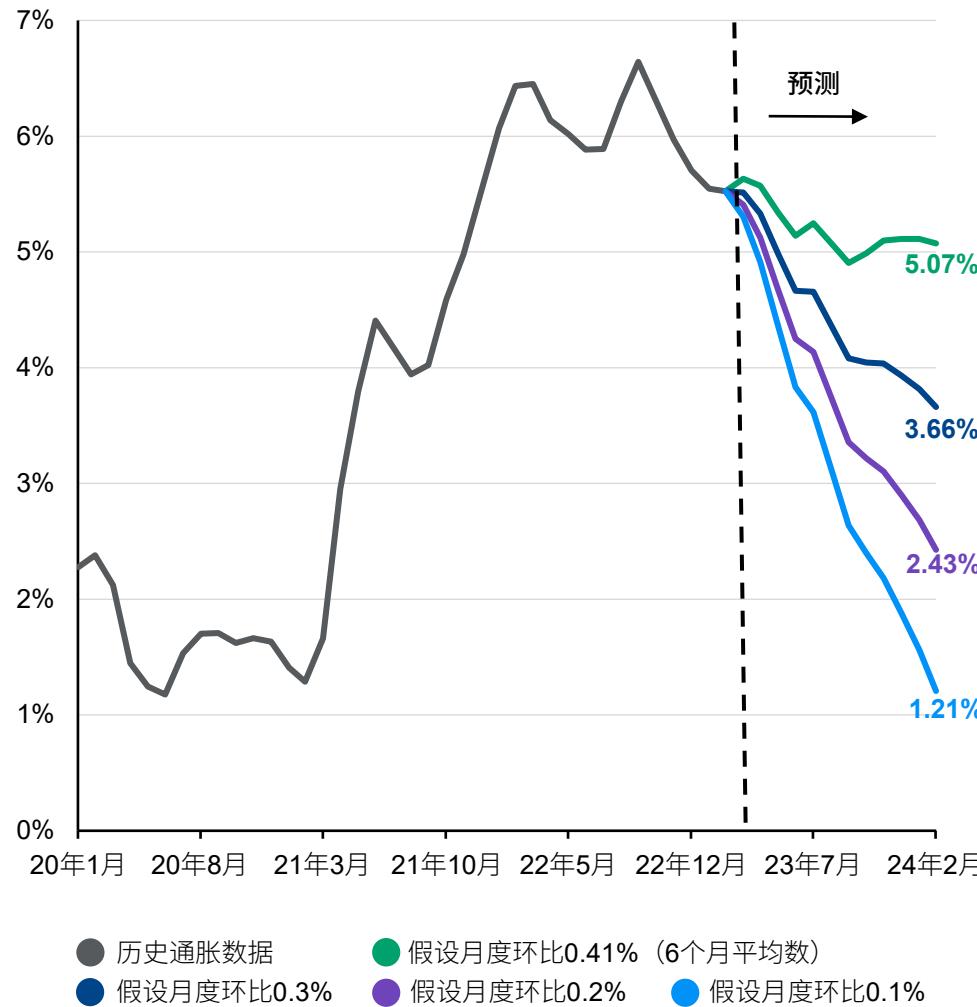
住宅按揭贷款未偿还总额百分比, 截至2022年4季度



资料来源：摩根资产管理；（左图）FactSet, 房地美, 美国人口普查局；（右图）联邦住房金融局, 全美按揭贷款数据库。《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。

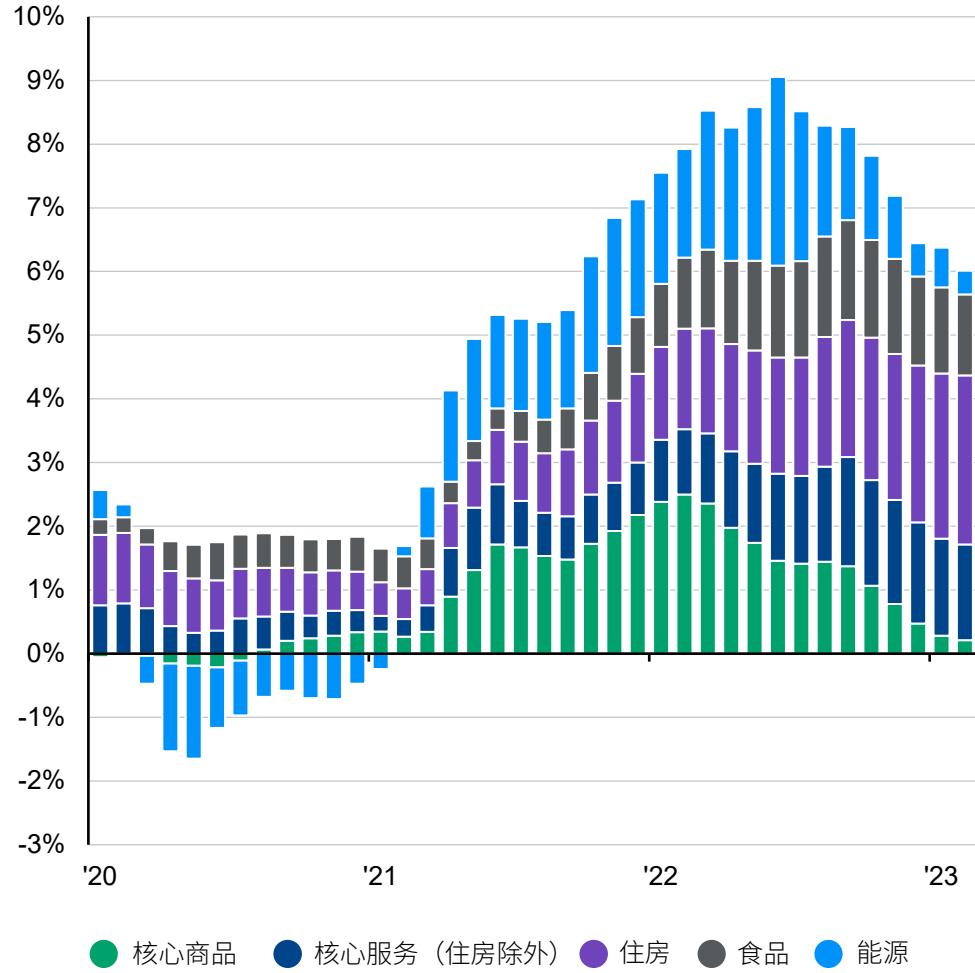
通胀的可能路径

核心CPI, 经季节性调整



消费价格指数 (CPI) 构成

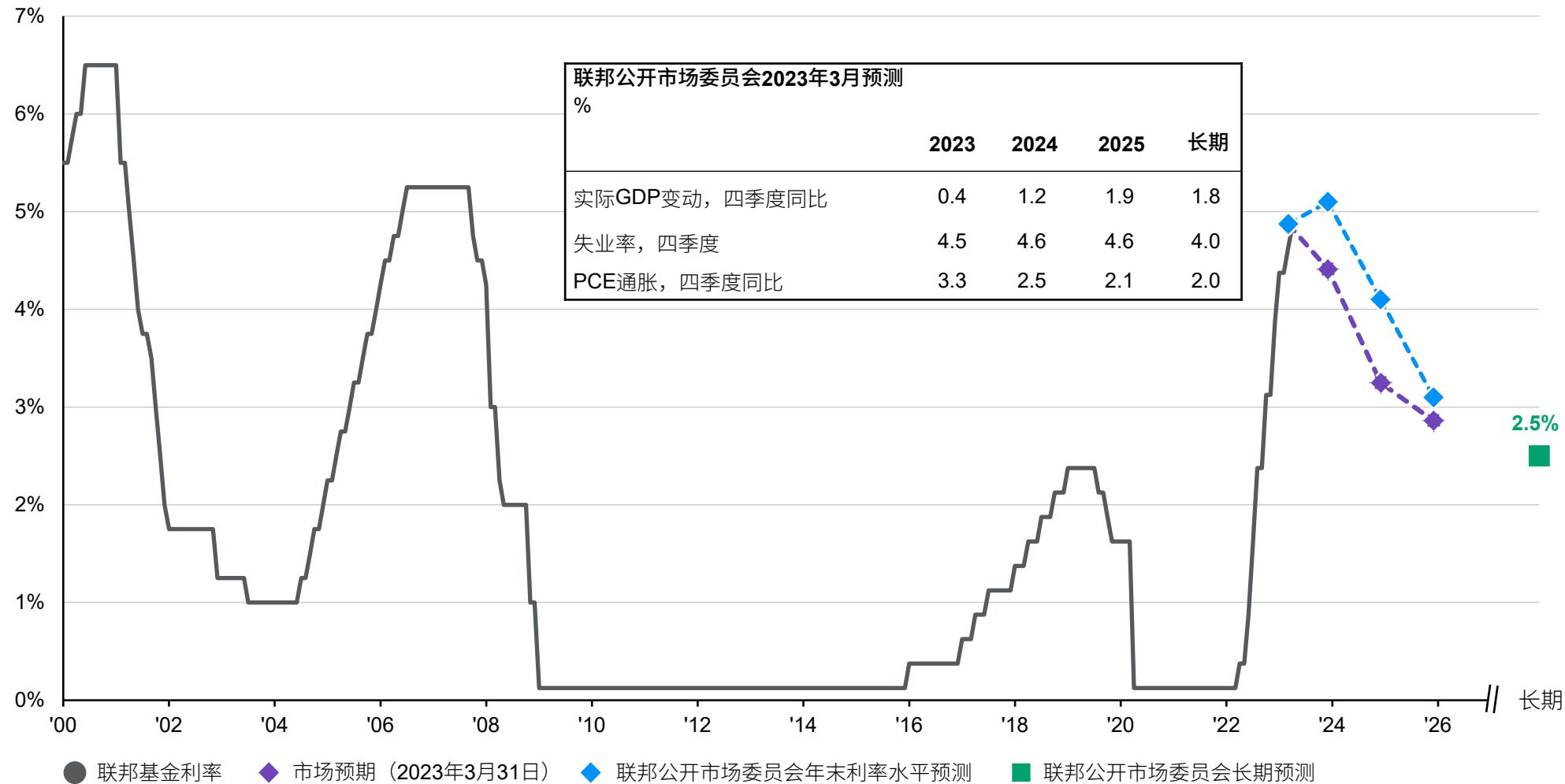
同比增长, 经季节性调整



资料来源：FactSet, 美国劳工统计局, 摩根资产管理。
《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。



联邦基金利率及市场预期



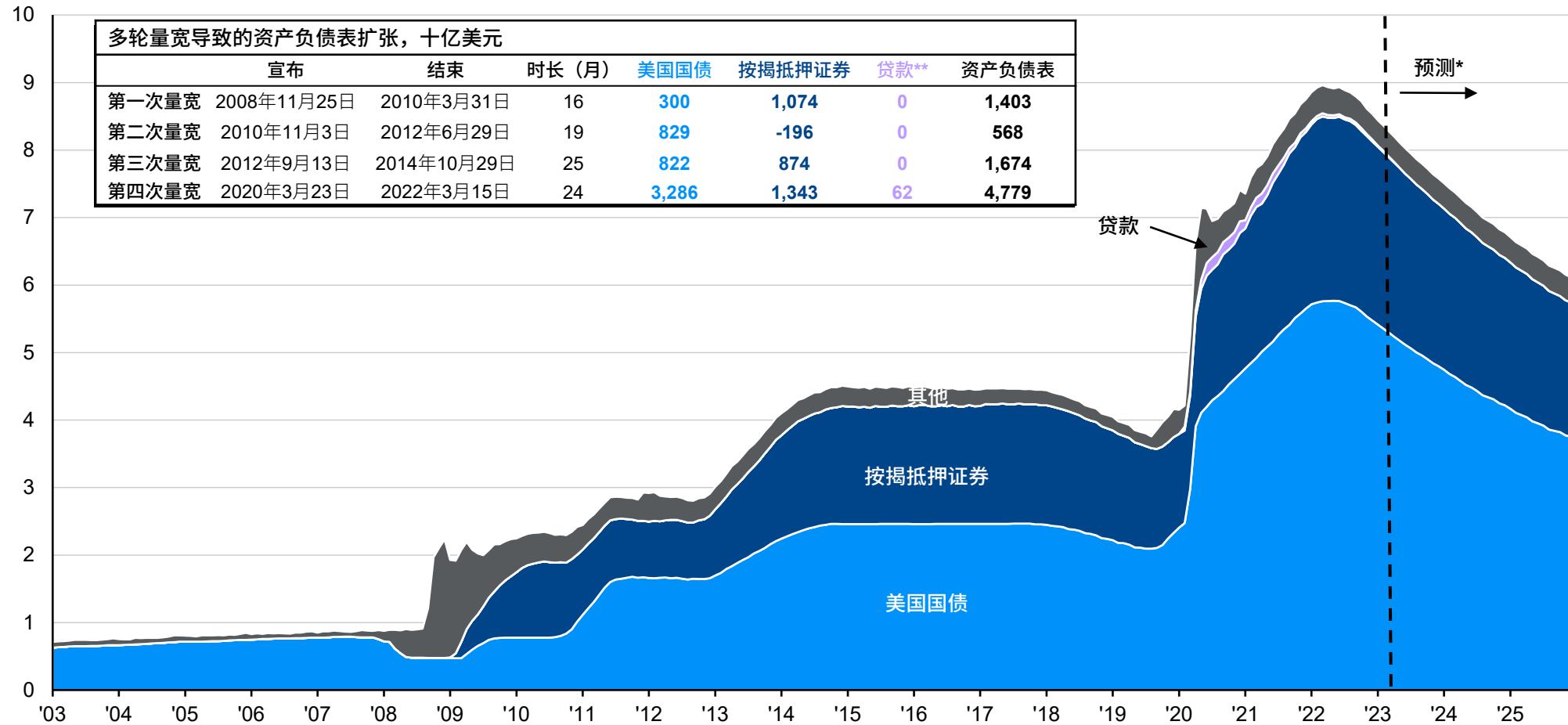
资料来源：彭博，FactSet，美联储，摩根资产管理。

市场预期基于截至2023年3月31日的市场隐含政策利率。所示美联储预测为联邦公开市场委员会（FOMC）成员的中位数估计。

《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。

美联储资产负债表

万亿美元



资料来源：FactSet，美联储，摩根经济研究，摩根资产管理。

资产负债表最大时，包括5.7万亿美元的美国国债和2.7万亿美元的按揭抵押证券。

*该预测假设美联储将于5月中旬开始缩减资产负债表，并在每次会议上逐步提高到期美国国债和按揭抵押证券的每月上限，直到最高上限为1,000亿美元/月。该预测并不包括来自委员会的证券主动抛售。

**贷款包括通过2020年3月设立的企业信贷便利发放的流动资金和信贷。其他包括初级贷款、次级贷款及季节性贷款、回购协议、外汇储备及梅登巷证券。

预测并非未来业绩的可靠指标。预测、预估和其他前瞻性陈述是基于当前的信念和预期。内容仅供说明用途，以及用作可能发生的情况的指示。鉴于预测、预估或其他前瞻性陈述相关的固有不确定性和风险，实际事件、结果或表现可能与所反映或预期的情况存在很大差异。

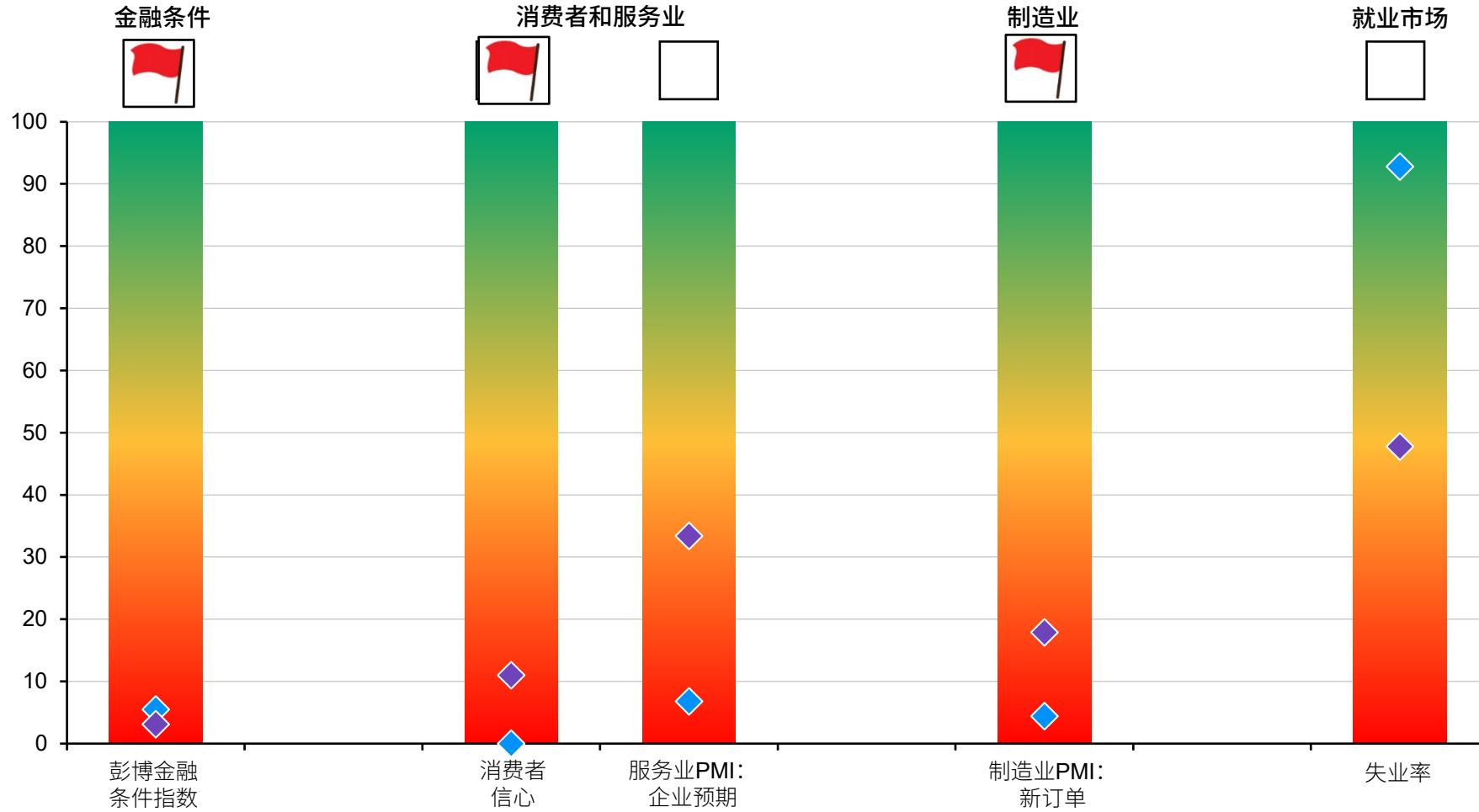
《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。

摩根 资产 管理



欧元区经济指标

相对于1999年至今历史数据的百分位排名



资料来源：彭博，欧洲委员会，欧盟统计局，FactSet，标普全球，摩根资产管理。
当相关指标所处水平与新冠疫情之前的欧元区经济衰退相一致，则标记为经济衰退风险预警。
《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。



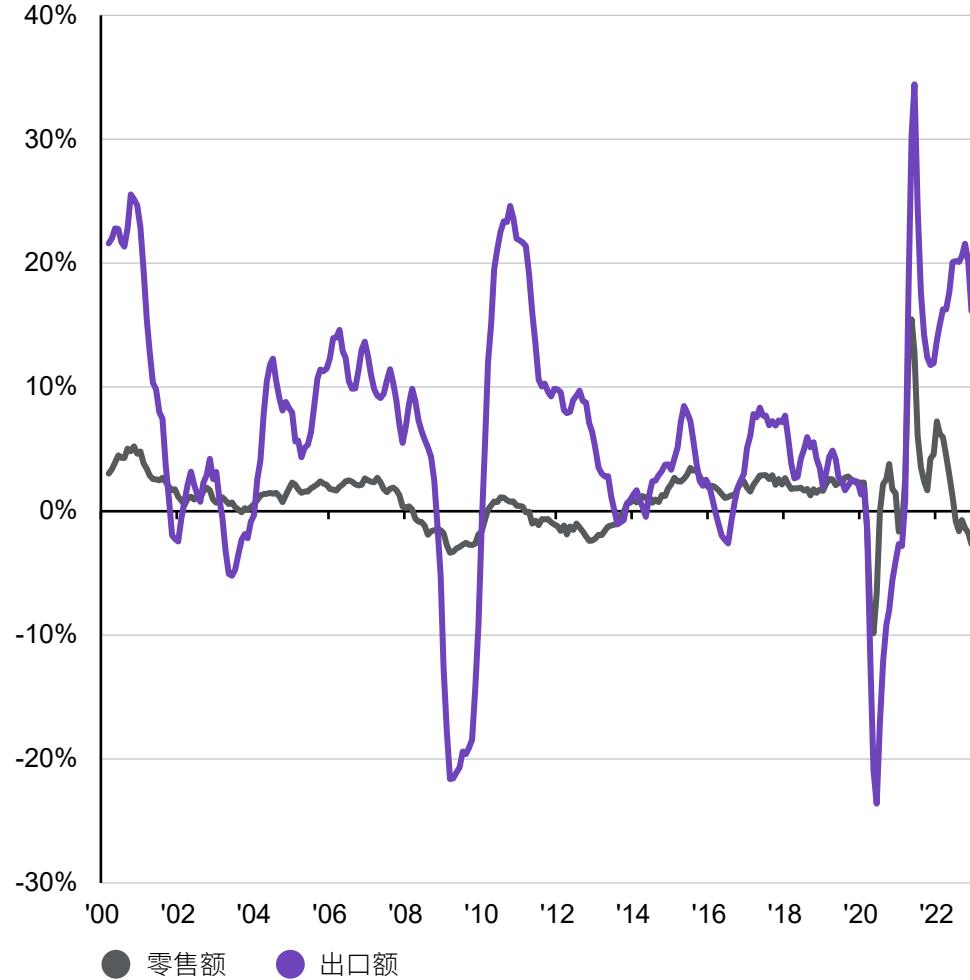
欧元区：经济概况

亚洲版 (中国) 29

全球经济

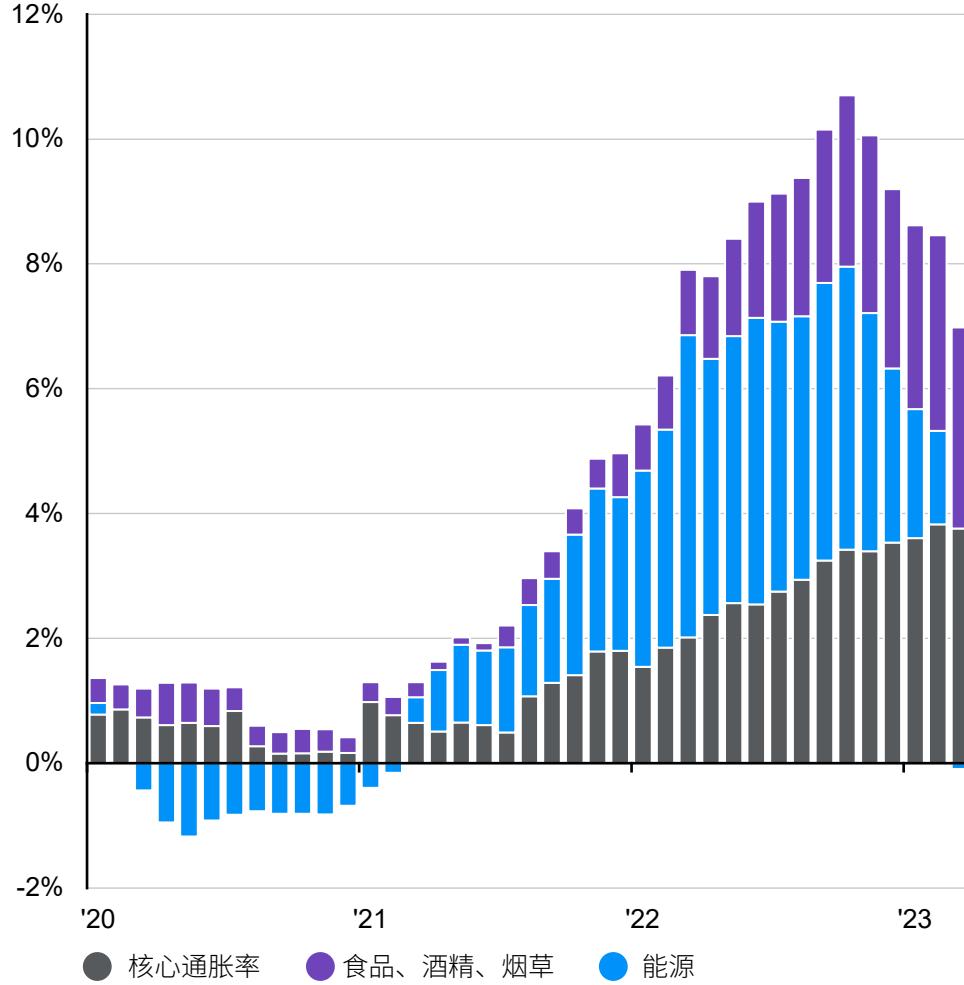
欧元区经济活动

同比增长



消费价格指数 (CPI) 构成

同比增长, 经季节性调整



资料来源：FactSet, 欧盟统计局, 摩根资产管理; (右图) 欧盟委员会。
《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。



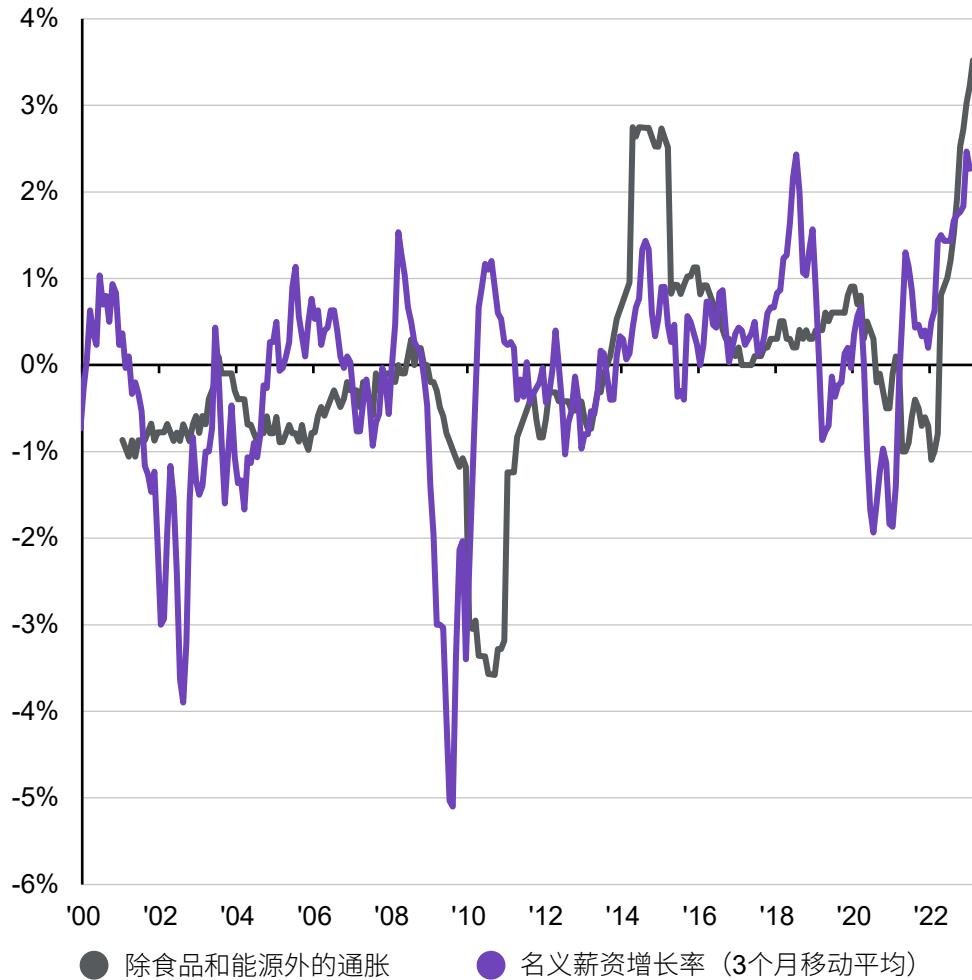
日本：货币政策驱动因素

亚洲版（中国） 30

全球经济

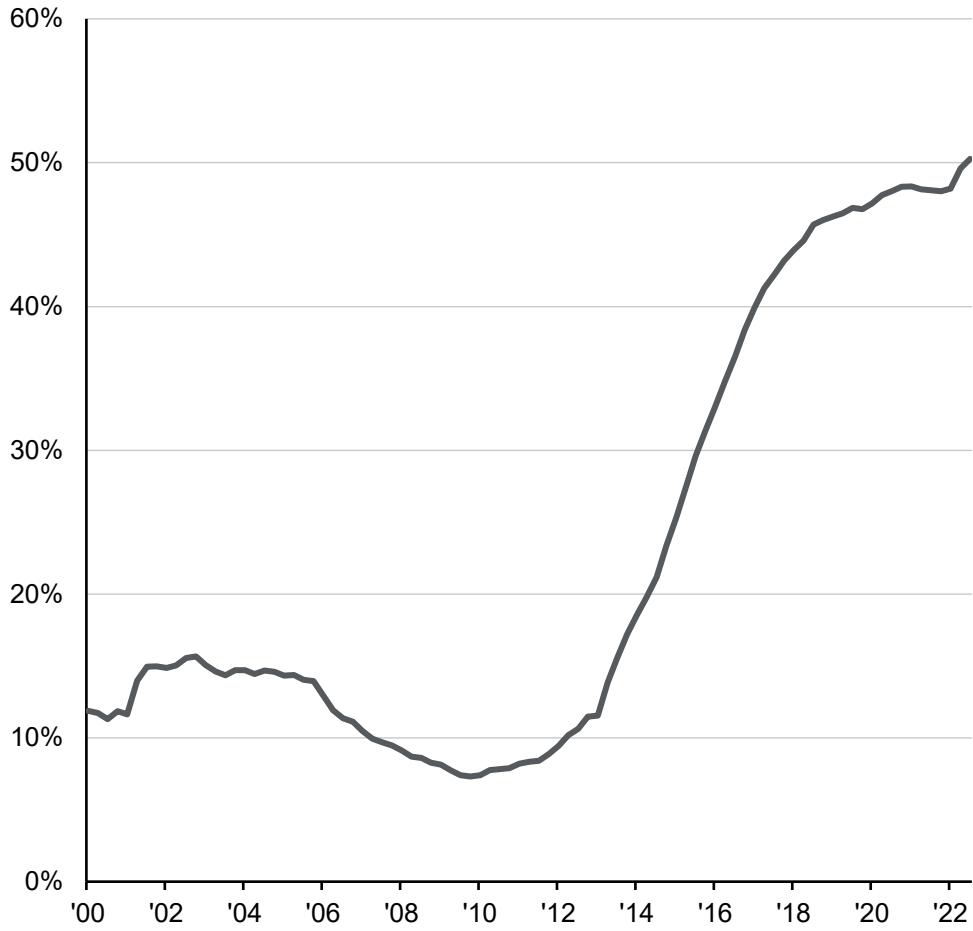
日本核心通胀与薪资增长

同比增长



日本央行持有的日本政府债券 (JGB)

占日本政府债券存量的比重



资料来源：摩根资产管理；（左图）FactSet，日本厚生劳动省，日本总务省；（右图）日本央行，彭博。
《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。

2023年 一季度												10年 (2013 – 2023)	
2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	年化回报	年化波动率	
印度 26.0%	美国 32.4%	中国A股 52.1%	日本 9.9%	台湾地区 19.6%	中国 54.3%	美国 -4.4%	台湾地区 37.7%	韩国 45.2%	美国 28.7%	东盟 -4.1%	台湾地区 14.8%	美国 12.2%	中国A股 24.2%
中国 23.1%	日本 27.3%	印度 23.9%	中国A股 2.4%	美国 12.0%	韩国 47.8%	印度 -7.3%	中国A股 37.2%	台湾地区 42.0%	台湾地区 26.8%	印度 -7.5%	欧洲 10.7%	台湾地区 11.9%	中国 23.0%
东盟 22.8%	欧洲 26.0%	美国 13.7%	美国 1.4%	韩国 9.2%	印度 38.8%	台湾地区 -8.2%	美国 31.5%	中国A股 38.4%	印度 26.7%	欧洲 -14.5%	韩国 9.7%	印度 7.1%	韩国 21.7%
亚太 (除日本) 22.6%	台湾地区 9.8%	台湾地区 10.1%	欧洲 -2.3%	亚太 (除日本) 7.1%	亚太 (除日本) 37.3%	东盟 -8.4%	欧洲 24.6%	中国 29.7%	欧洲 17.0%	日本 -16.3%	美国 7.5%	中国A股 6.2%	印度 19.8%
韩国 21.5%	韩国 4.2%	中国 8.3%	印度 -6.1%	东盟 6.2%	中国A股 32.6%	日本 -12.6%	中国 23.7%	亚太 (除日本) 22.8%	日本 2.0%	亚太 (除日本) -17.2%	日本 6.4%	欧洲 6.0%	台湾地区 19.3%
欧洲 19.9%	中国 4.0%	东盟 6.4%	韩国 -6.3%	日本 2.7%	东盟 30.1%	亚太 (除日本) -13.7%	日本 20.1%	美国 18.4%	东盟 0.2%	美国 -18.1%	中国A股 5.9%	日本 5.4%	亚太 (除日本) 16.6%
台湾地区 17.7%	亚太 (除日本) 3.7%	亚太 (除日本) 3.1%	中国 -7.6%	中国 1.1%	台湾地区 28.5%	欧洲 -14.3%	亚太 (除日本) 19.5%	印度 15.9%	中国A股 -1.0%	中国 -21.8%	中国 4.7%	亚太 (除日本) 4.1%	欧洲 16.2%
美国 16.0%	中国A股 -2.6%	日本 -3.7%	亚太 (除日本) -9.1%	欧洲 0.2%	欧洲 26.2%	中国 -18.7%	韩国 13.1%	日本 14.9%	亚太 (除日本) -2.7%	中国A股 -26.5%	亚太 (除日本) 4.1%	中国 3.6%	东盟 15.7%
中国A 10.9%	印度 -3.8%	欧洲 -5.7%	台湾地区 -11.0%	印度 -1.4%	日本 24.4%	韩国 -20.5%	东盟 8.8%	欧洲 5.9%	韩国 -7.9%	韩国 -28.9%	东盟 3.0%	韩国 3.1%	美国 14.8%
日本 8.4%	东盟 -4.5%	韩国 -10.7%	东盟 -18.4%	中国A -15.2%	美国 21.8%	中国A -27.6%	印度 7.6%	东盟 -6.2%	中国 -21.6%	台湾地区 -29.1%	印度 -6.3%	东盟 0.0%	日本 14.1%

资料来源：FactSet, MSCI, 标准普尔, 摩根资产管理。

各地区股市的回报主要为基于MSCI指数、以美元计价的总回报，但美国股市的回报基于标准普尔500指数，中国A股的回报基于沪深300指数、以美元计价。年化回报及年化波动率的计算基于各指数的10年期总回报。反映2013年3月31日至2023年3月31日期间的回报。

过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。

《环球市场纵览 – 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。

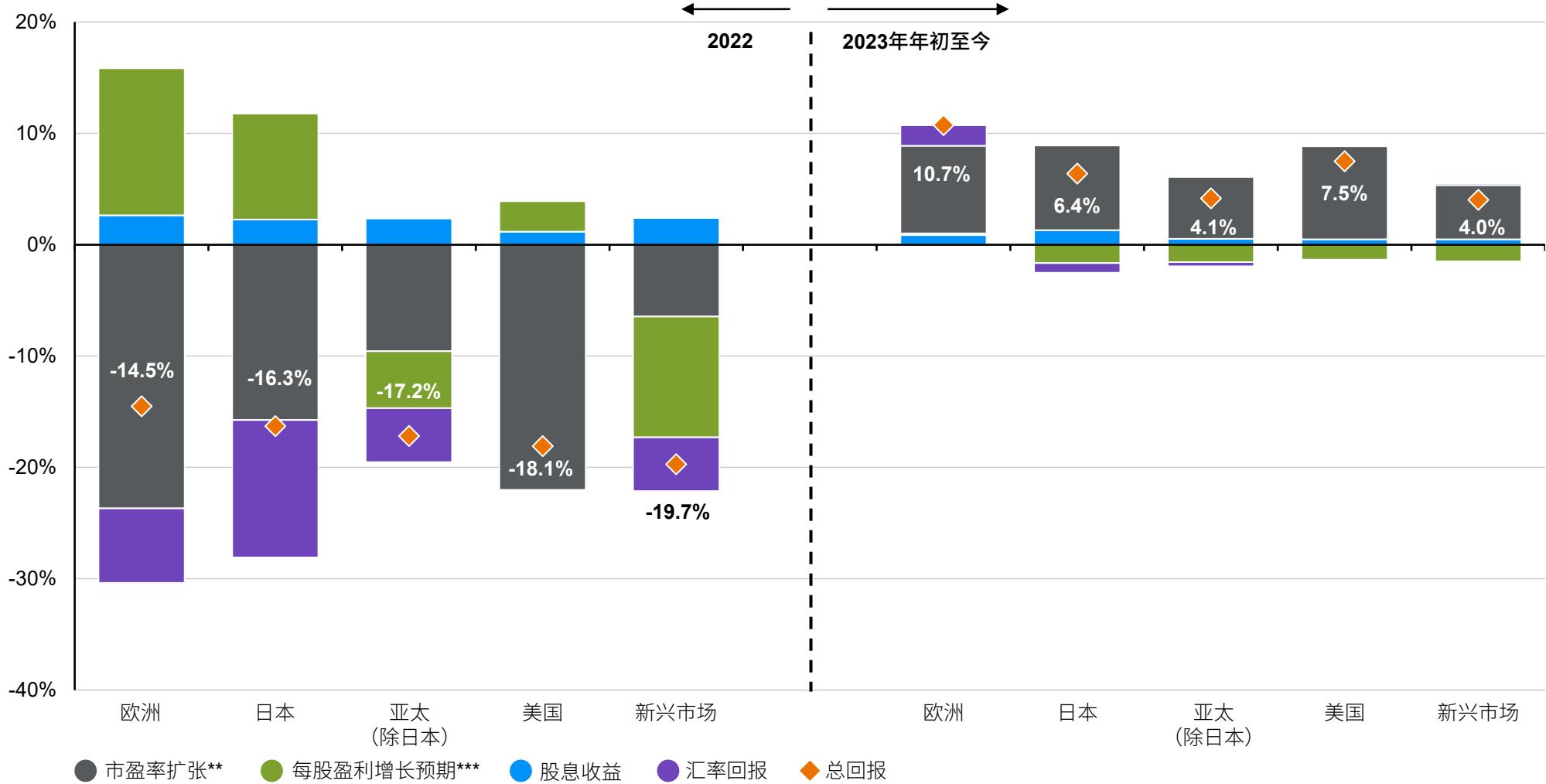


全球股票：回报构成

亚洲版 (中国) | 32

全球股票回报来源*

以美元计价的总回报



资料来源: FactSet, MSCI, 标准普尔, 摩根资产管理。

*所有回报基于MSCI总回报指数数据, 但美国回报基于标准普尔500指数。

**市盈率的计算基于动态市盈率。

***每股盈利增长预期基于未来12个月综合盈利预测。

多元化投资并不保证正回报, 亦不排除亏损风险。过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。

《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。

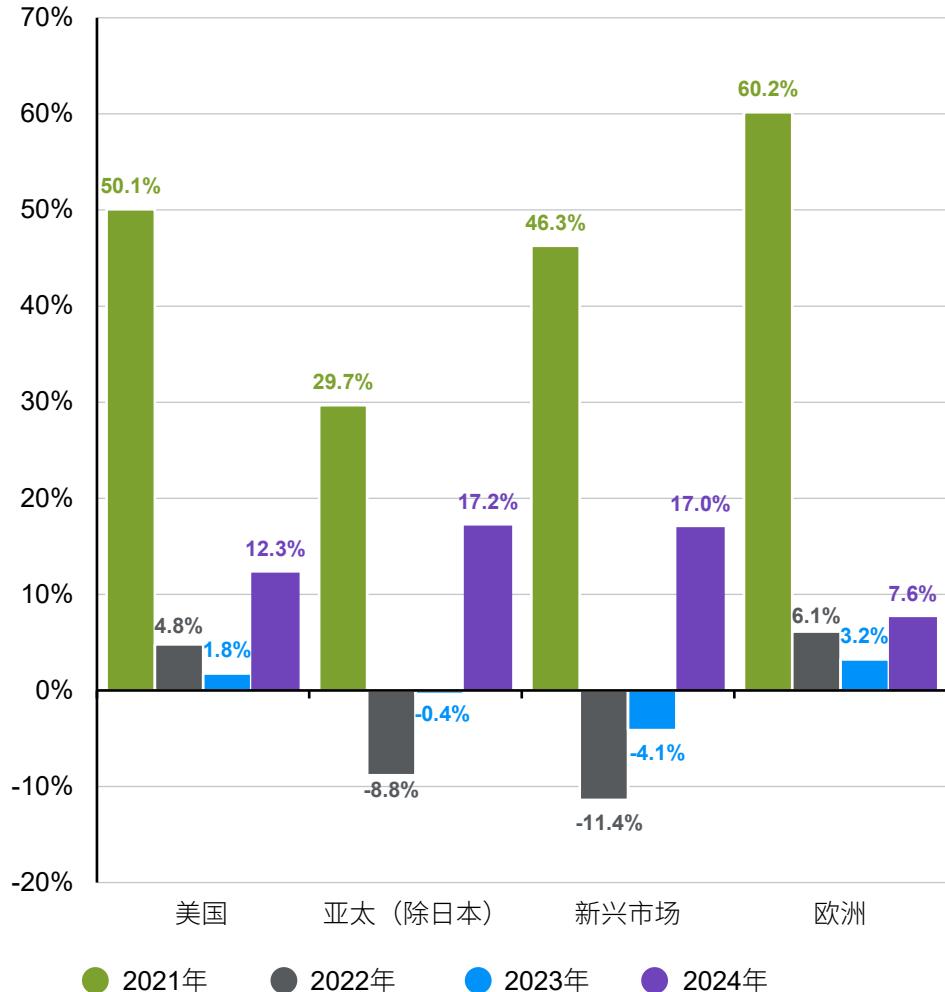


全球股票：盈利预期

亚洲版 (中国) | 33

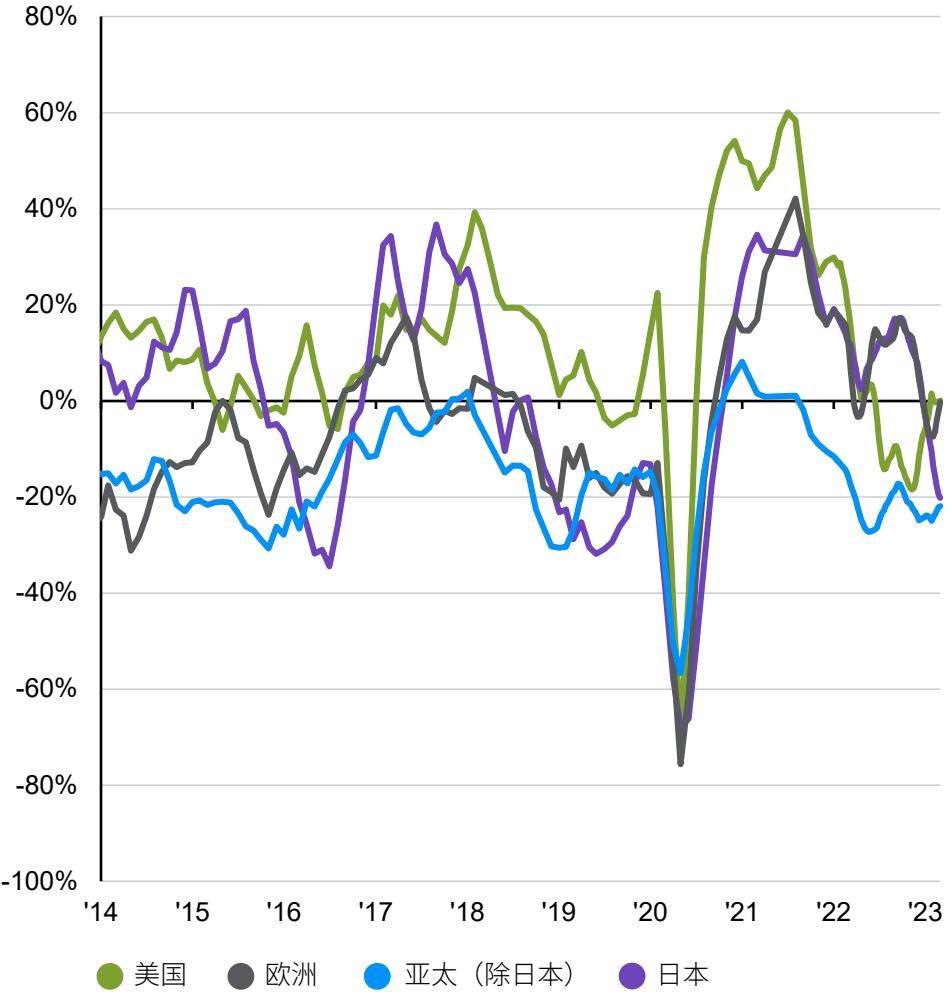
盈利增长

同比增长，每股盈利一致性预期



盈利预期调整比率

一致性预期盈利的净调整比率，12周移动平均



资料来源：FactSet, MSCI, 标准普尔, 摩根资产管理。

所用亚太 (除日本)、新兴市场、欧洲及美国股票指数分别为MSCI亚太 (除日本) 指数、MSCI新兴市场指数、MSCI欧洲指数及标准普尔500指数。所用一致性预期为FactSet各日历年的估计。调整基于当前未公布业绩年度。盈利净调整比率等于 (上调盈利预期的企业数量 - 下调盈利预期的企业数量) / 被调整盈利预期的企业总数。

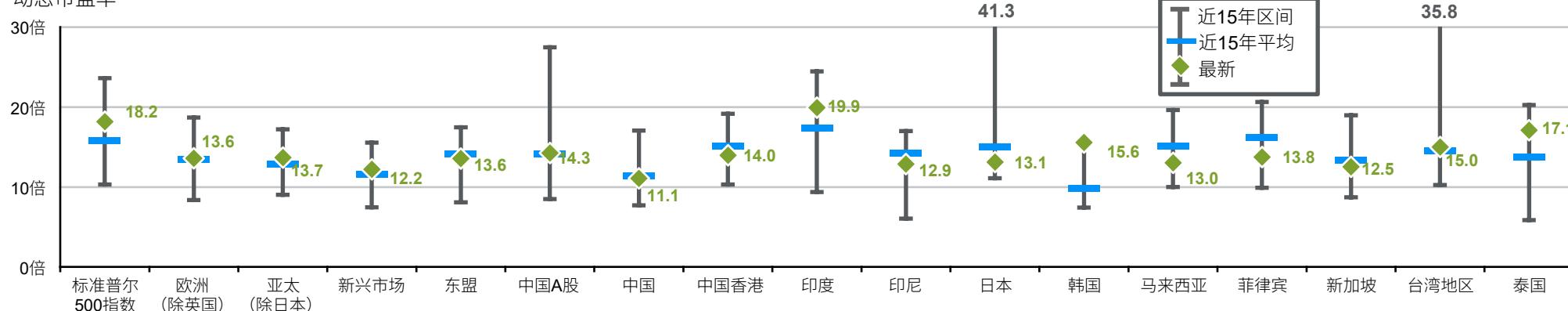
过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。

《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。



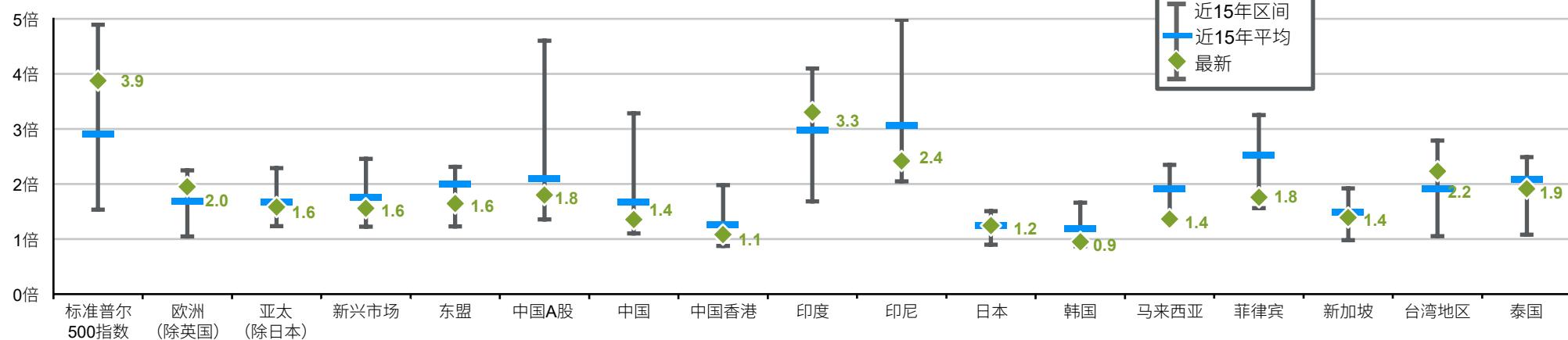
股市估值：市盈率

动态市盈率



股市估值：市净率

历史市净率



资料来源：中证指数，FactSet，MSCI，标准普尔，摩根资产管理。

新兴市场以MSCI新兴市场指数表示。中国A股以沪深300指数为代表。市盈率及市净率以本地货币计。对于部分指数，市盈率及市净率的15年区间为维持较合理刻度已做截断处理。

过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。

《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。



全球股票：成长股与价值股

亚洲版 (中国) | 35

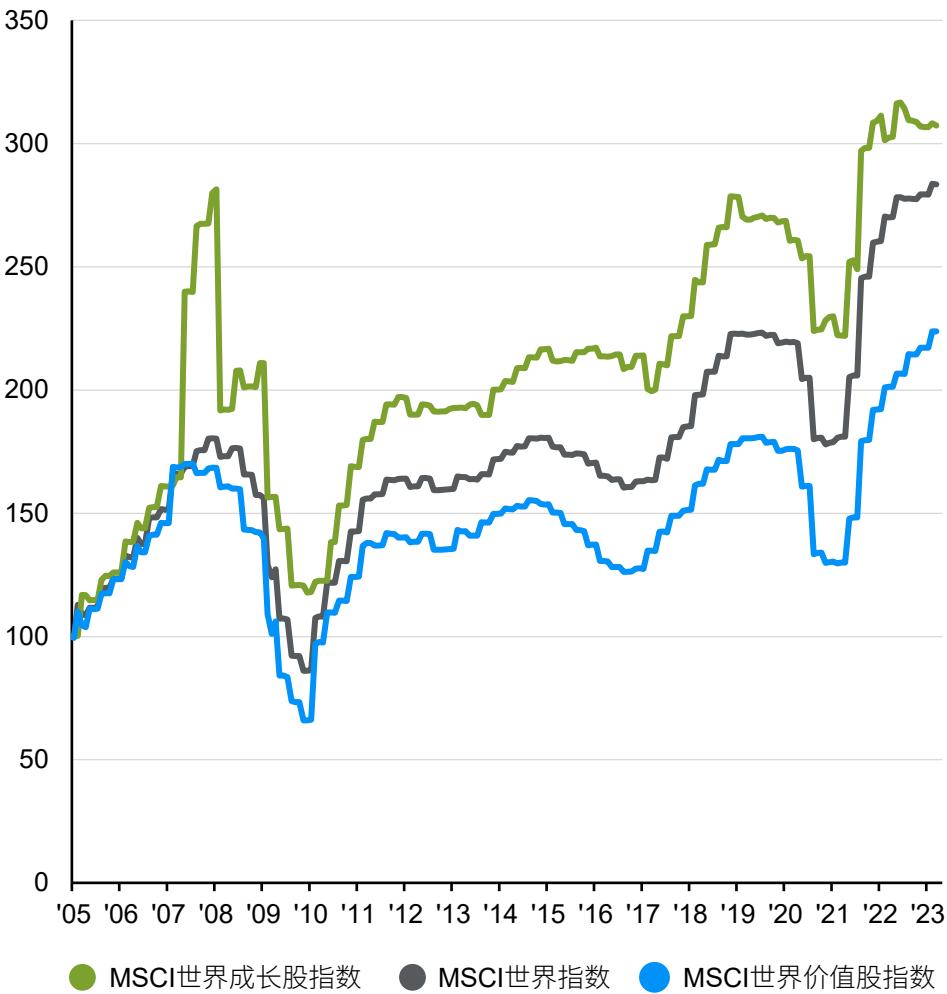
成长股与价值股的估值比较*

成长股动态市盈率相对价值股动态市盈率的比值，距离均值的偏离度



滚动12个月每股盈利

指数，2004年12月31日 = 100



资料来源：摩根资产管理；（左图）FactSet, MSCI；（右图）彭博。

*成长股以MSCI世界成长股指数为代表，价值股以MSCI世界价值股指数为代表。

过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。

《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。



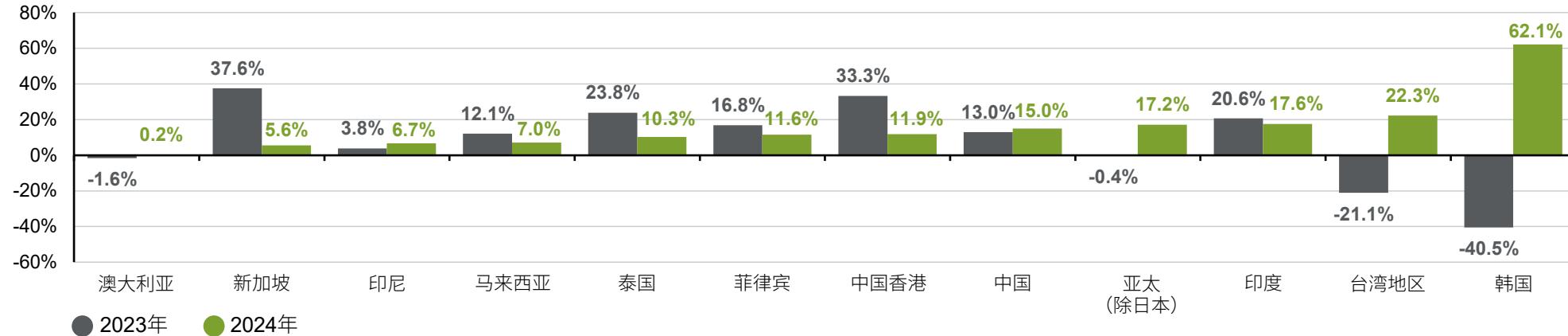
亚太（除日本）股票：各市场及行业的盈利预期

亚洲版（中国） 36

股票

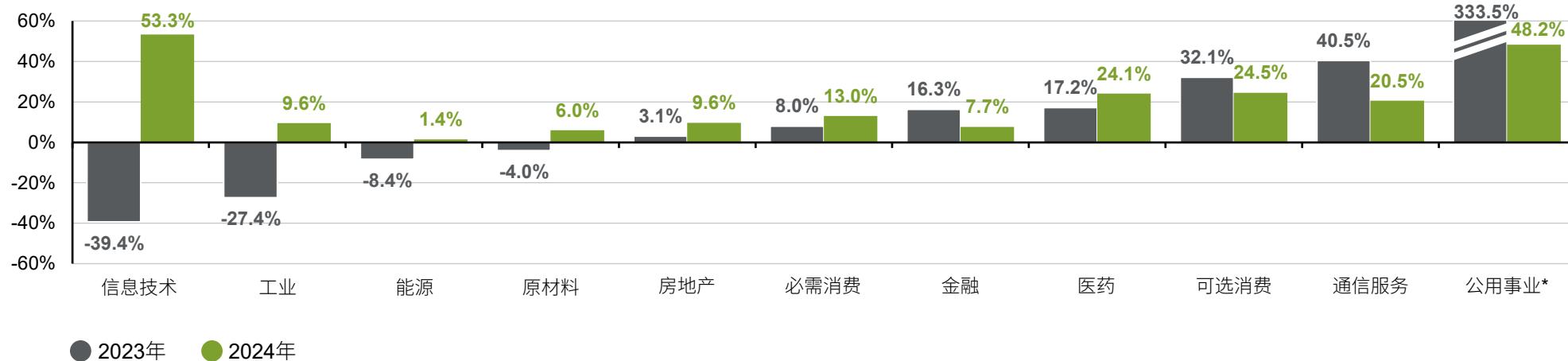
亚洲各市场的盈利增长

同比增长，每股盈利一致性预期



亚洲各行业的盈利增长

同比增长，每股盈利一致性预期



资料来源：FactSet, MSCI, 摩根资产管理。

所用一致性预期为FactSet各日历年的估计。（上图）所用的股票指数为各自的MSCI指数。（下图）行业股票盈利增长根据MSCI综合亚太（除日本）指数中相应的行业指数计算。

过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。

*2023年公用事业板块盈利预期将增加333.5%。

《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。

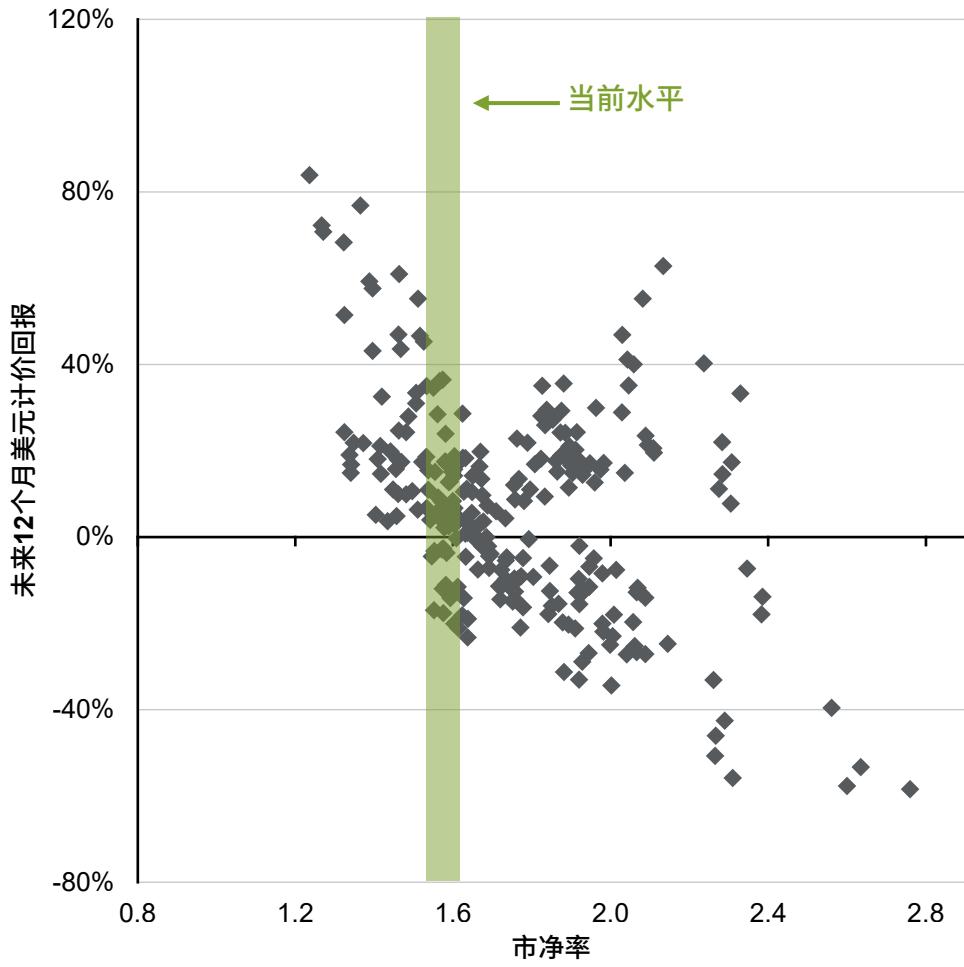


亚太（除日本）股票：市场驱动因素

亚洲版（中国）

37

亚太（除日本）市净率*及随后回报



亚太（除日本）相对于成熟市场的股票表现及美元指数

相对指数，1997年12月 = 100



资料来源：FactSet, MSCI, 摩根资产管理；（左图）摩根经济研究。

*此处使用的市净率为最近12个月市净率。散点代表自1996年以来的每月数据点。

过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。

《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。

股票

	金融	房地产	医药	必需消费	可选消费	工业	原材料	能源	通信服务	公用事业	科技	亚太股票 (除日本)
占亚太（除日本） 指数权重	22.1%	4.0%	5.1%	5.2%	13.2%	6.4%	8.7%	3.9%	9.4%	2.5%	19.5%	100%
2023年初至今回报	-1.2%	-1.1%	-2.1%	1.2%	2.0%	2.1%	5.8%	0.5%	15.3%	-10.4%	14.6%	4.1%
2022年回报	-4.1%	-15.3%	-20.2%	-10.5%	-20.7%	-14.0%	-4.0%	8.4%	-28.7%	-8.4%	-33.0%	-17.2%
与标准普尔500行业 和指数相关系数*	0.83	0.08	0.86	0.80	0.45	0.21	0.95	0.55	0.44	0.40	0.97	0.88
2023年盈利增长率	16.3%	3.1%	17.2%	8.0%	32.1%	-27.4%	-4.0%	-8.4%	40.5%	333.5%	-39.4%	-0.4%
2024年盈利增长率	7.7%	9.6%	24.1%	13.0%	24.5%	9.6%	6.0%	1.4%	20.5%	48.2%	53.3%	17.2%
动态市盈率	8.5倍	11.9倍	30.5倍	22.0倍	17.1倍	13.2倍	12.2倍	9.4倍	22.1倍	15.7倍	19.7倍	13.7倍
10年平均	10.2倍	11.0倍	28.5倍	21.0倍	16.5倍	13.6倍	12.9倍	12.1倍	18.7倍	14.5倍	14.0倍	13.2倍
历史市净率	1.1倍	0.7倍	4.0倍	3.5倍	2.2倍	1.2倍	1.7倍	1.1倍	2.7倍	1.3倍	2.1倍	1.6倍
10年平均	1.2倍	0.9倍	4.9倍	3.2倍	2.2倍	1.3倍	1.5倍	1.2倍	2.5倍	1.4倍	2.3倍	1.6倍
股息收益	4.2%	4.3%	1.1%	2.2%	1.0%	3.6%	5.0%	5.6%	1.1%	3.6%	2.7%	3.0%
10年平均	3.8%	3.9%	1.1%	2.3%	1.5%	2.5%	3.7%	3.6%	2.8%	3.3%	2.1%	2.8%

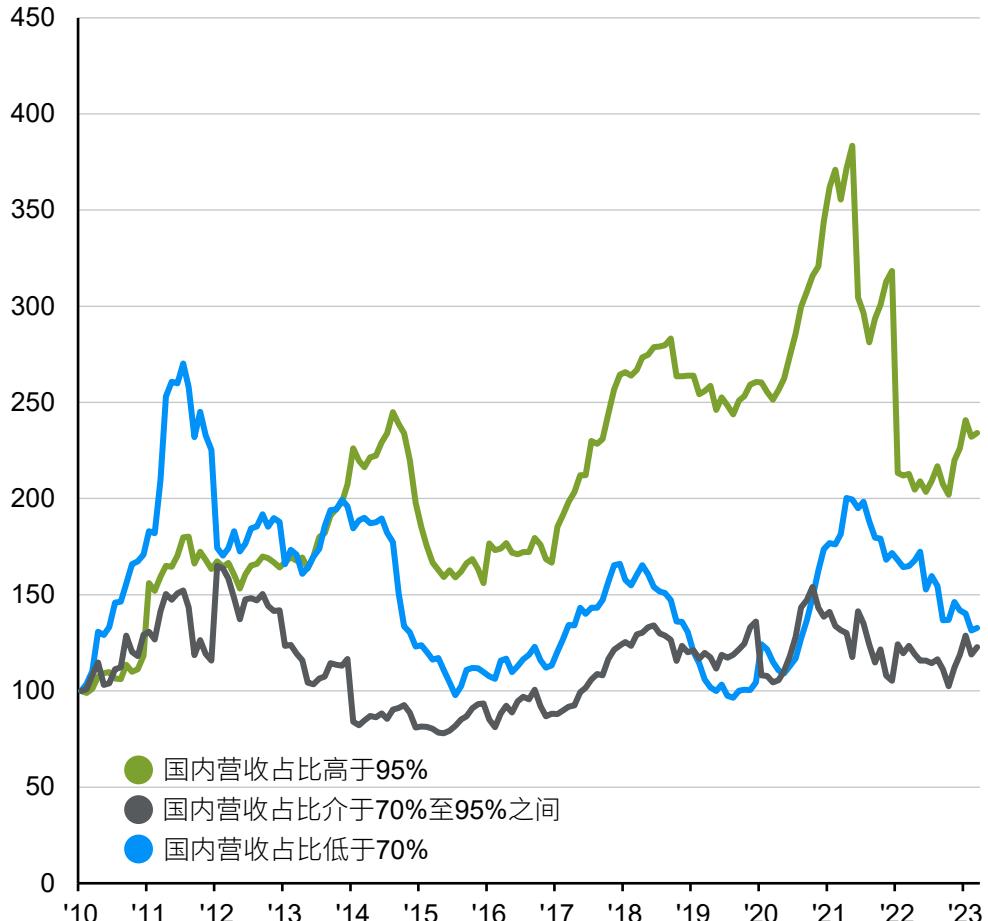
资料来源：FactSet, MSCI, 摩根资产管理。

*与标准普尔500行业和指数相关系数的计算基于标准普尔500指数和MSCI亚太（除日本）指数，以及标准普尔500行业和相应的MSCI亚太（除日本）指数行业的相关系数。过往表现并不预示当前及未来业绩。

《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。

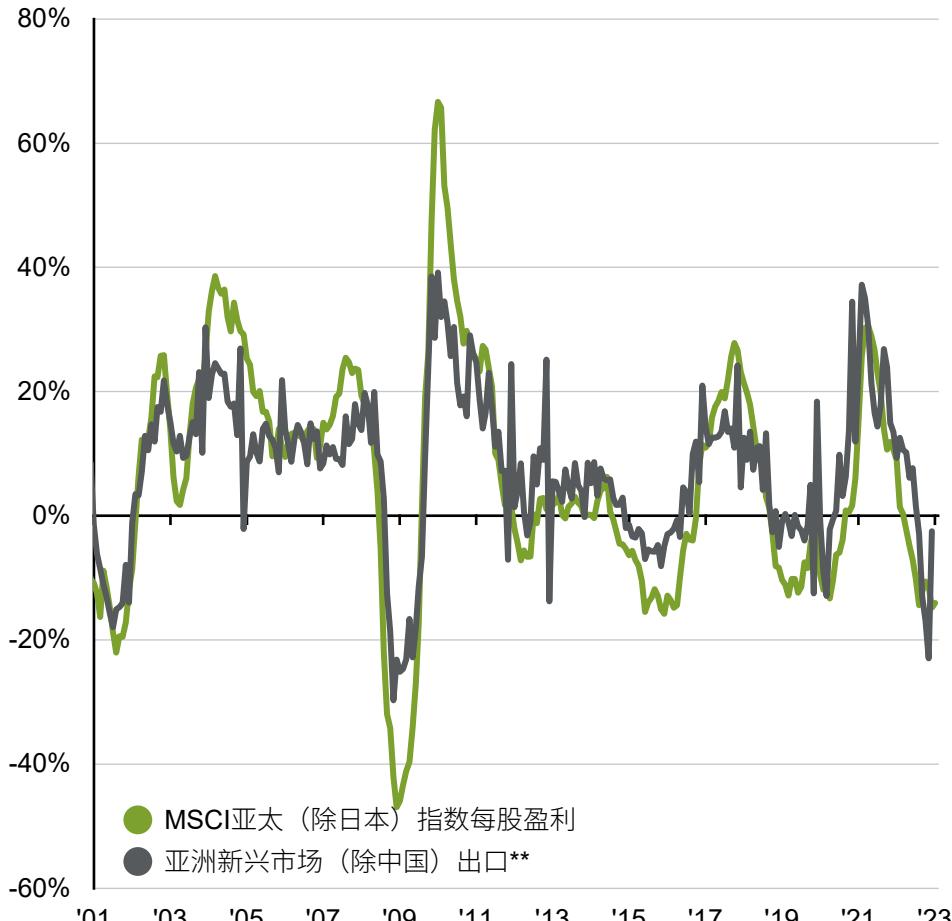
内需导向型与出口导向型亚洲企业*

MSCI综合亚太（除日本）指数每股盈利，指数化，2010年1月 = 100



名义出口及每股盈利增长

同比增长，美元计价



资料来源：摩根资产管理；（左图）FactSet, MSCI；（右图）CEIC, 国家统计机构。

所用每股盈利为未来12个月的总体估计数据。

*MSCI综合亚太（除日本）指数成分股根据各自来自国内市场的收入比重分为三类。在所调查的时间段（2010年1月29日至2023年3月31日）内，各类别每月作出调整以反映公司运营随时间的变化。随后，各类别的每股盈利按在所调查的时间段内每月每家公司的市值加权每股盈利之和计算。每个每股盈利数据系列于2010年1月29日重设基数为100。

**亚洲新兴市场（除中国）包括中国香港、韩国、马来西亚、新加坡、台湾地区、泰国及越南。整体出口数据为GDP加权数据。过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。

《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。

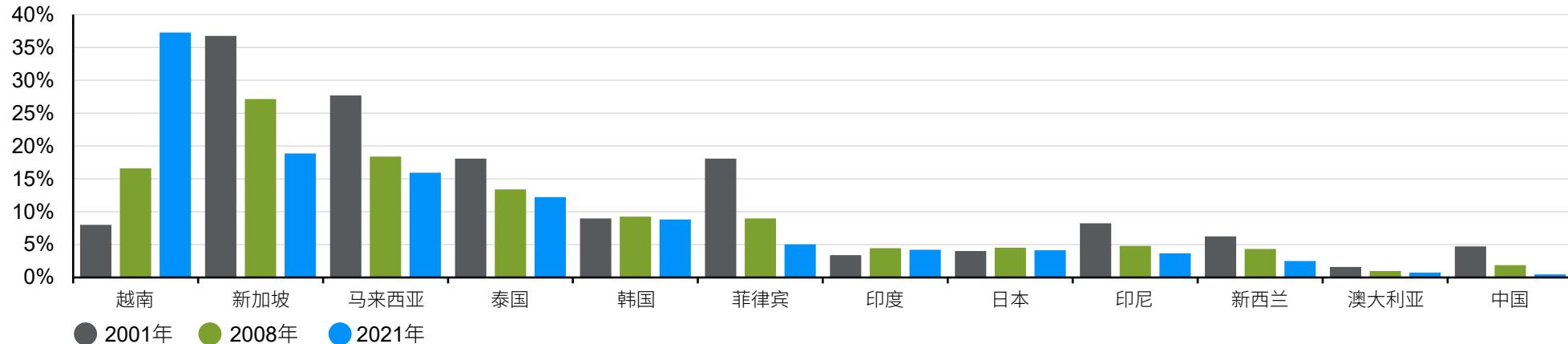


亚太（除日本）股票：对美国和欧洲市场的依存度

亚洲版（中国） 40

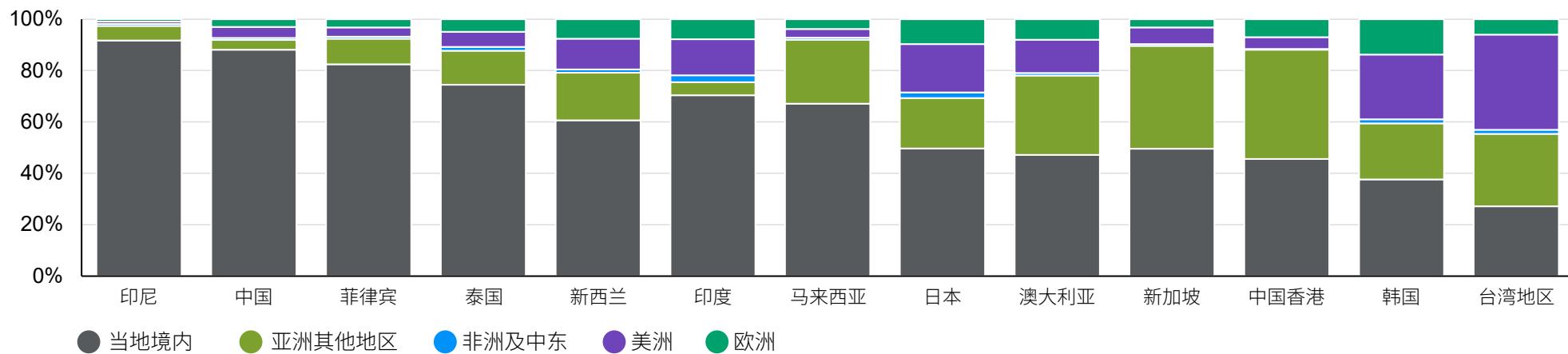
亚洲经济体对美国和欧盟的出口依存度

向美国和欧盟的出口值占名义GDP百分比，美元计价



上市公司营收对不同地区的依存度

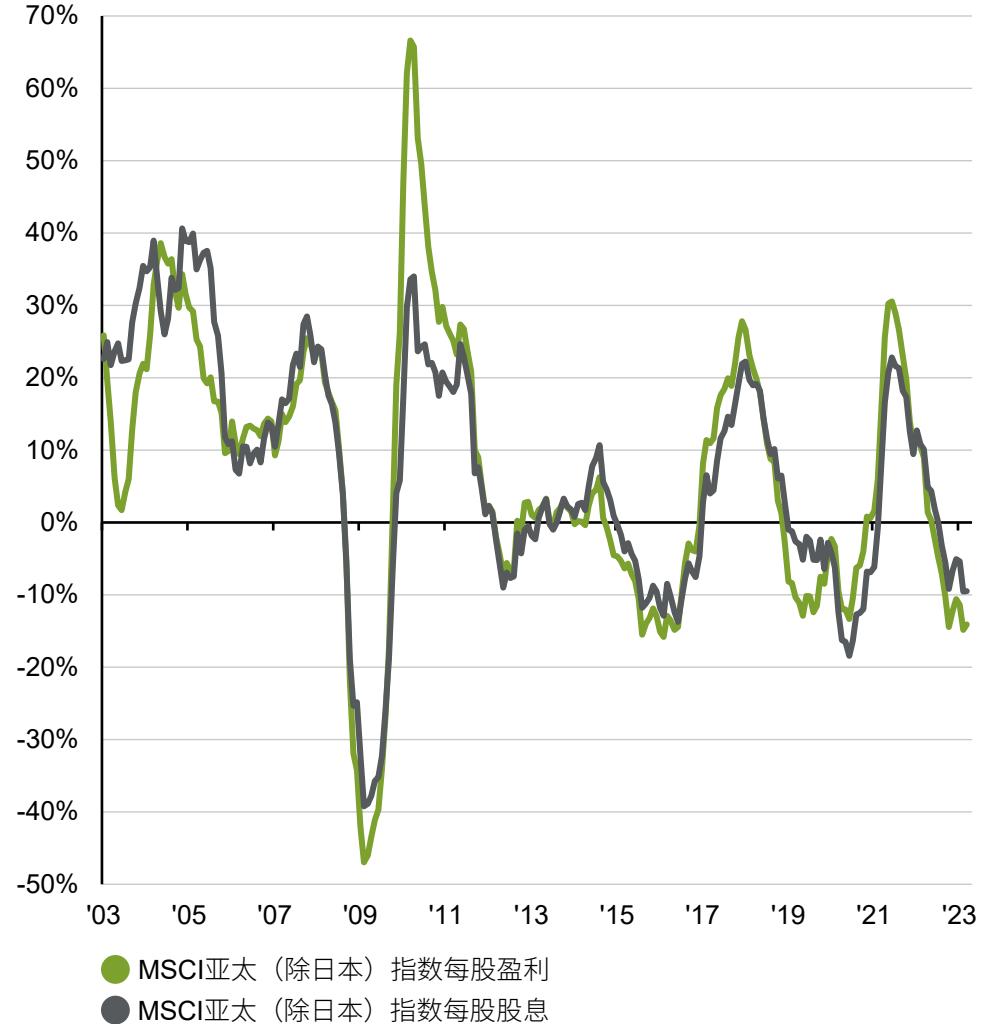
基于MSCI指数成分股



资料来源：FactSet, 摩根资产管理；（上图）国际货币基金组织贸易方向统计, 牛津经济研究院；（下图）MSCI。
《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。

亚太（除日本）盈利及股息增长预测

同比增长



资料来源：FactSet, MSCI, 摩根资产管理。

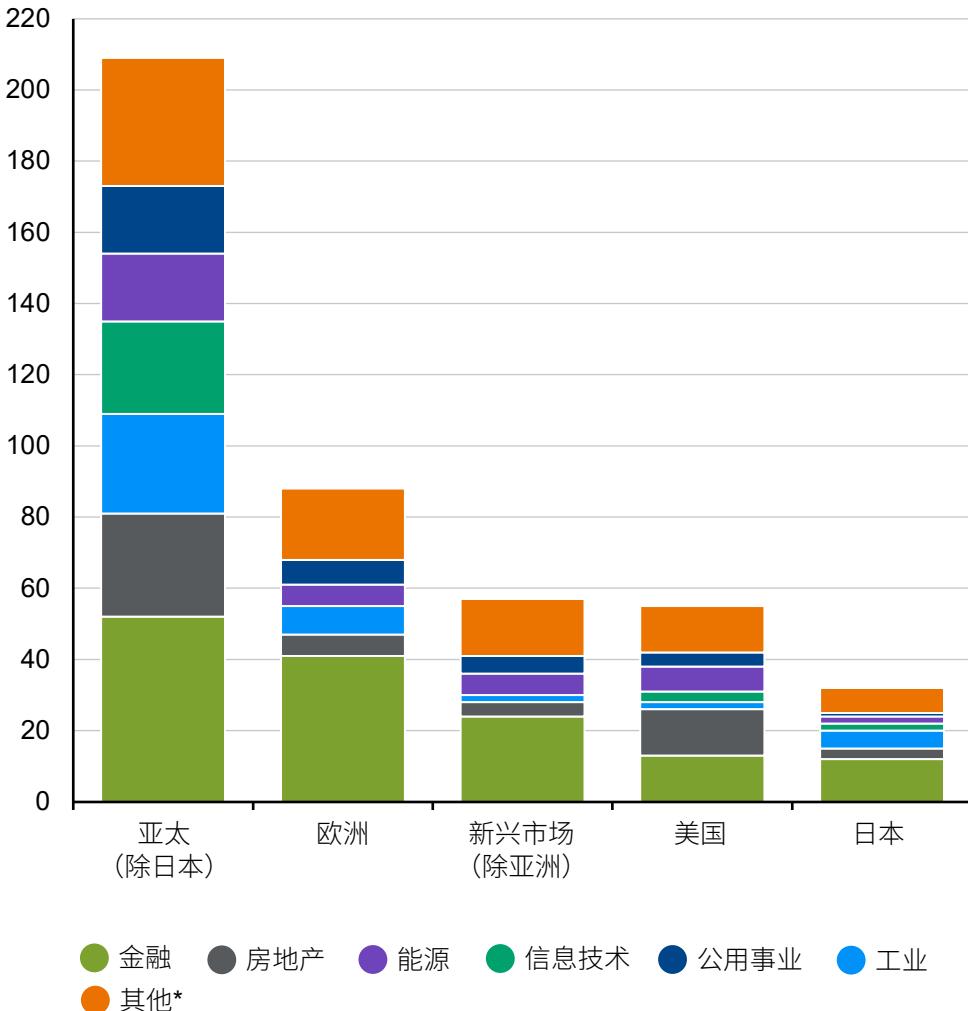
*其他包括通信服务、可选消费、必需消费、医药和原材料。

过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。

《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。

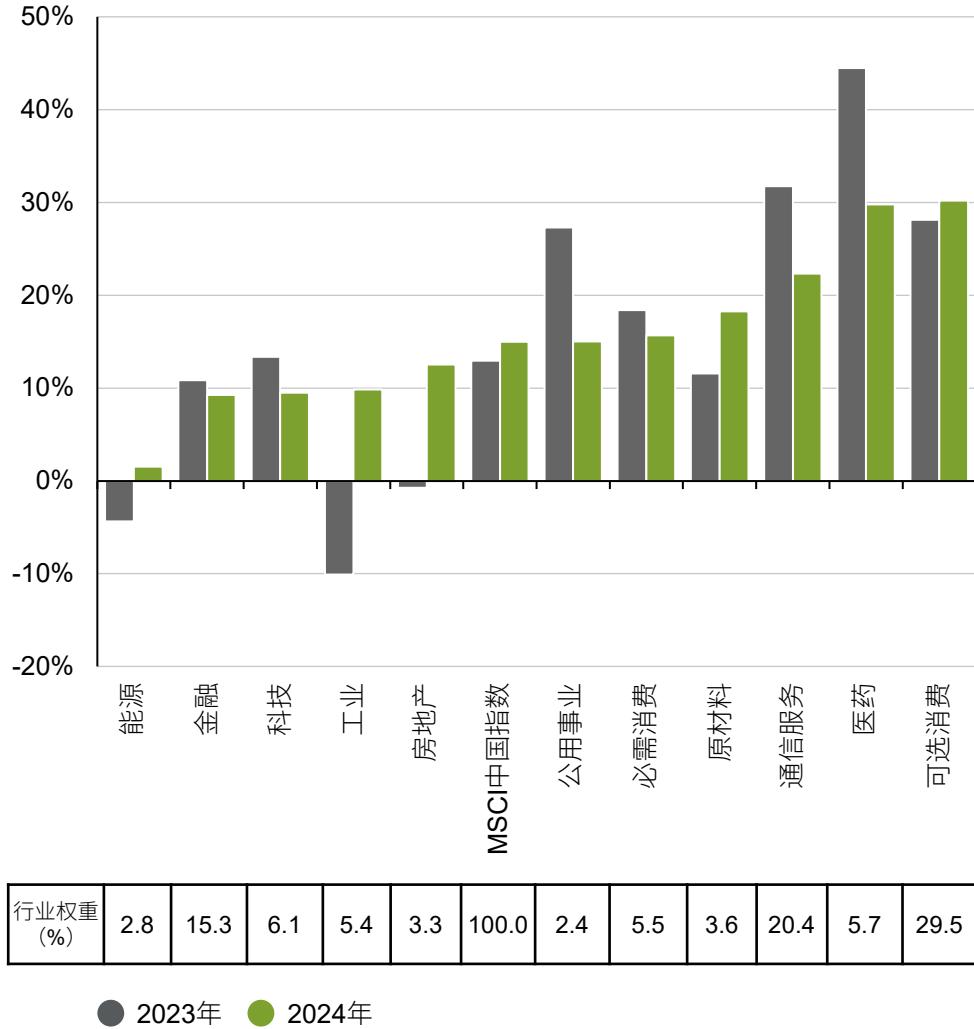
各地区股息率超过4%的公司数量

MSCI综合世界指数成分股



MSCI中国指数盈利增长估算*

同比增长，每股盈利一致性预期



资料来源：FactSet, MSCI, 摩根资产管理。

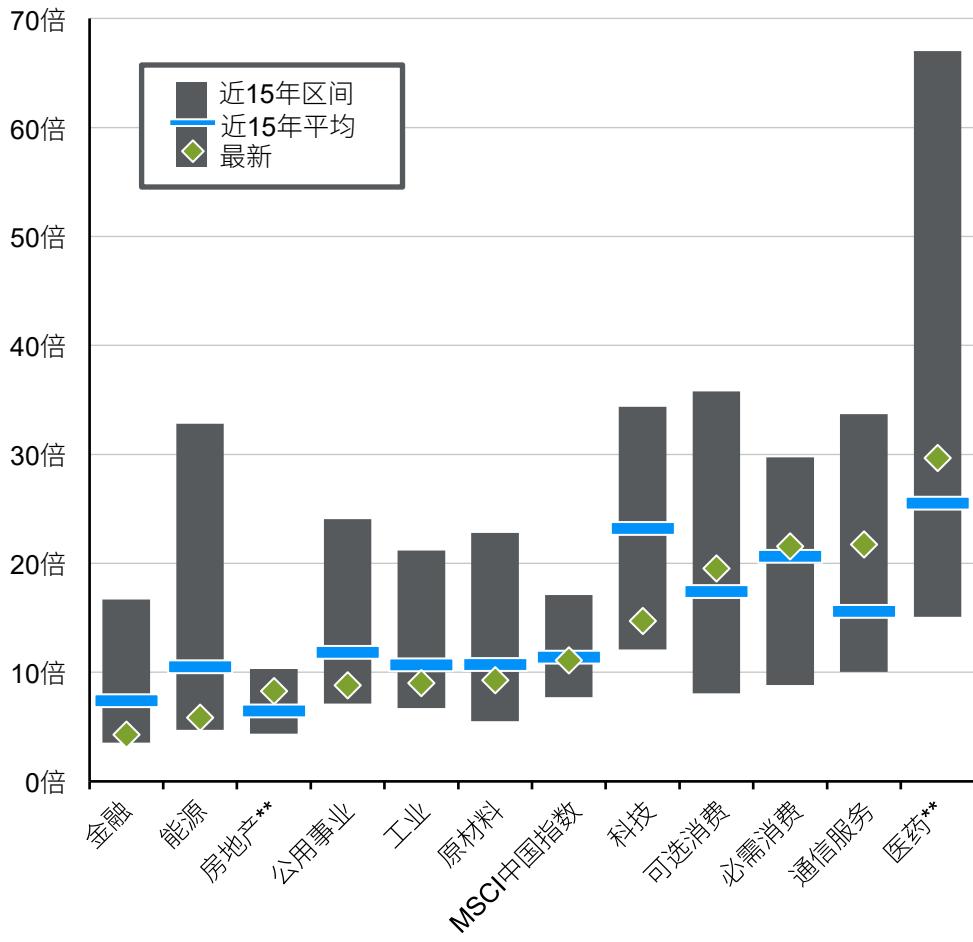
*所用行业指数来自MSCI中国指数。所用一致性预期为FactSet各日历年的估计。过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。

**房地产和医药行业的动态市盈率分别自2016年9月30日和2009年6月30日起计。

《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。

MSCI中国指数市盈率

动态市盈率





欧洲：行业盈利及估值

亚洲版 (中国)

43

股票

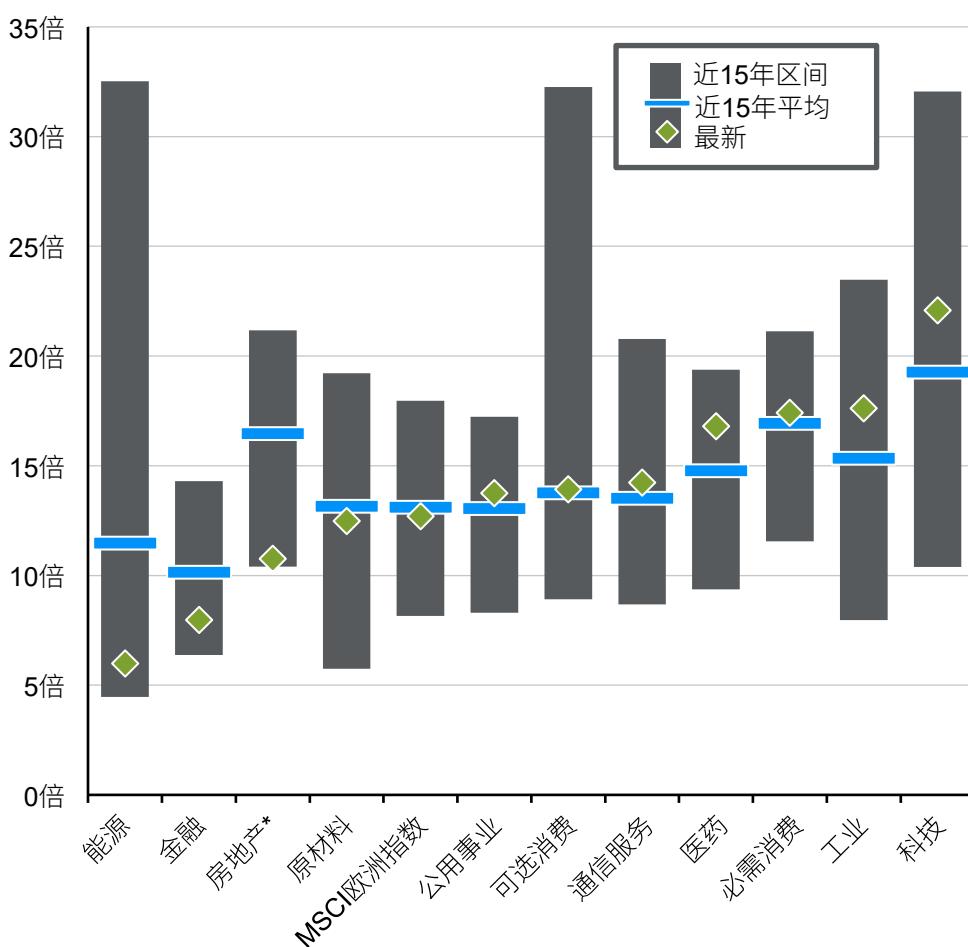
MSCI欧洲指数盈利增长估算

同比增长，每股盈利一致性预期



MSCI欧洲指数市盈率

动态市盈率



资料来源：FactSet，标准普尔，摩根资产管理。

*房地产行业的动态市盈率数据始于2016年9月30日。

过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。

《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。



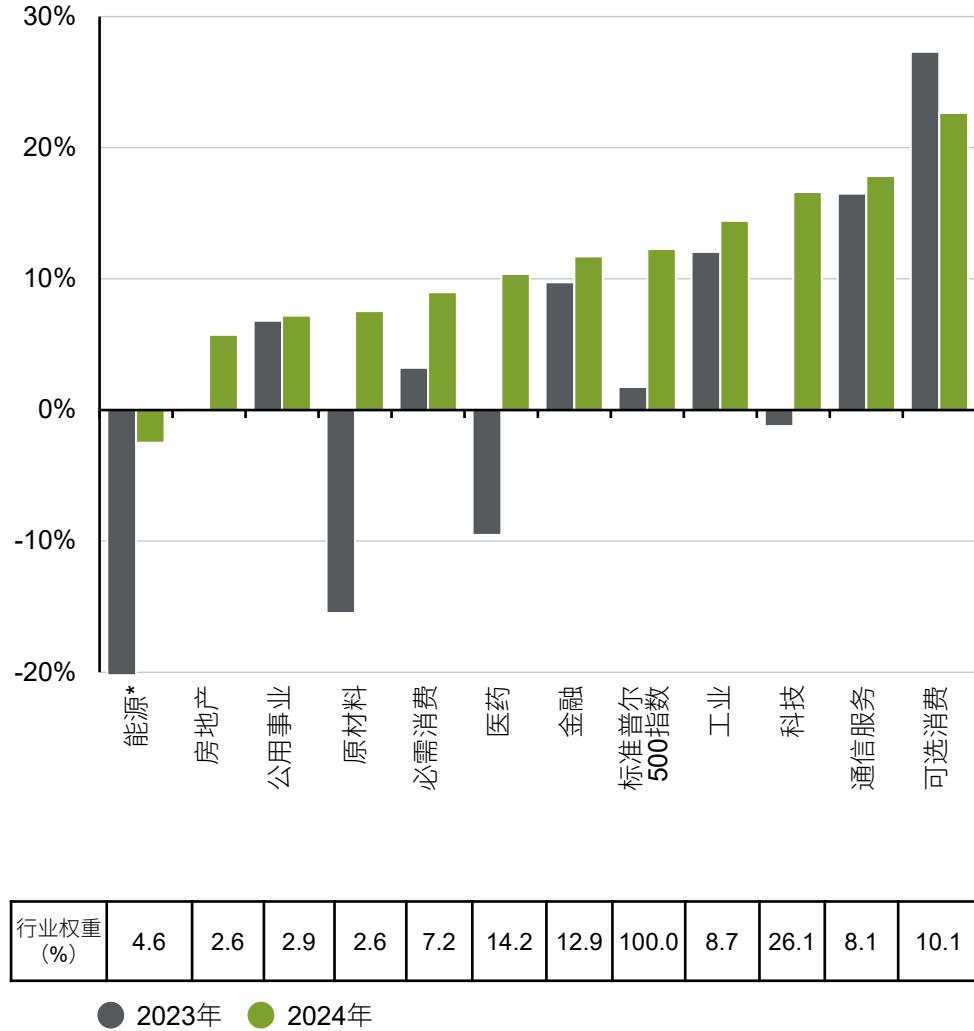
美国：行业盈利及估值

亚洲版 (中国)

44

标准普尔500盈利增长估算

同比增长，每股盈利一致性预期



资料来源：FactSet，标准普尔，摩根资产管理。

*2023年能源业盈利预期将下降20.8%。

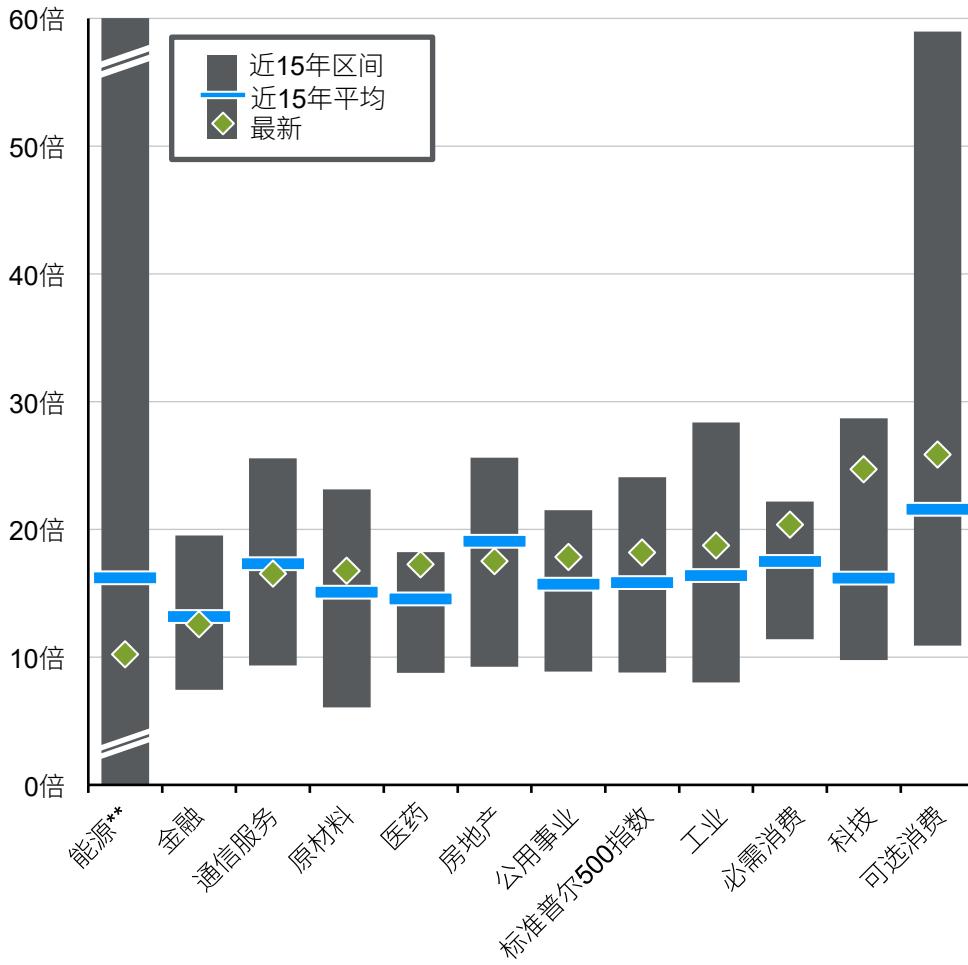
**能源业达到的历史最大值为1,160倍，历史最小值为-491倍。

过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。

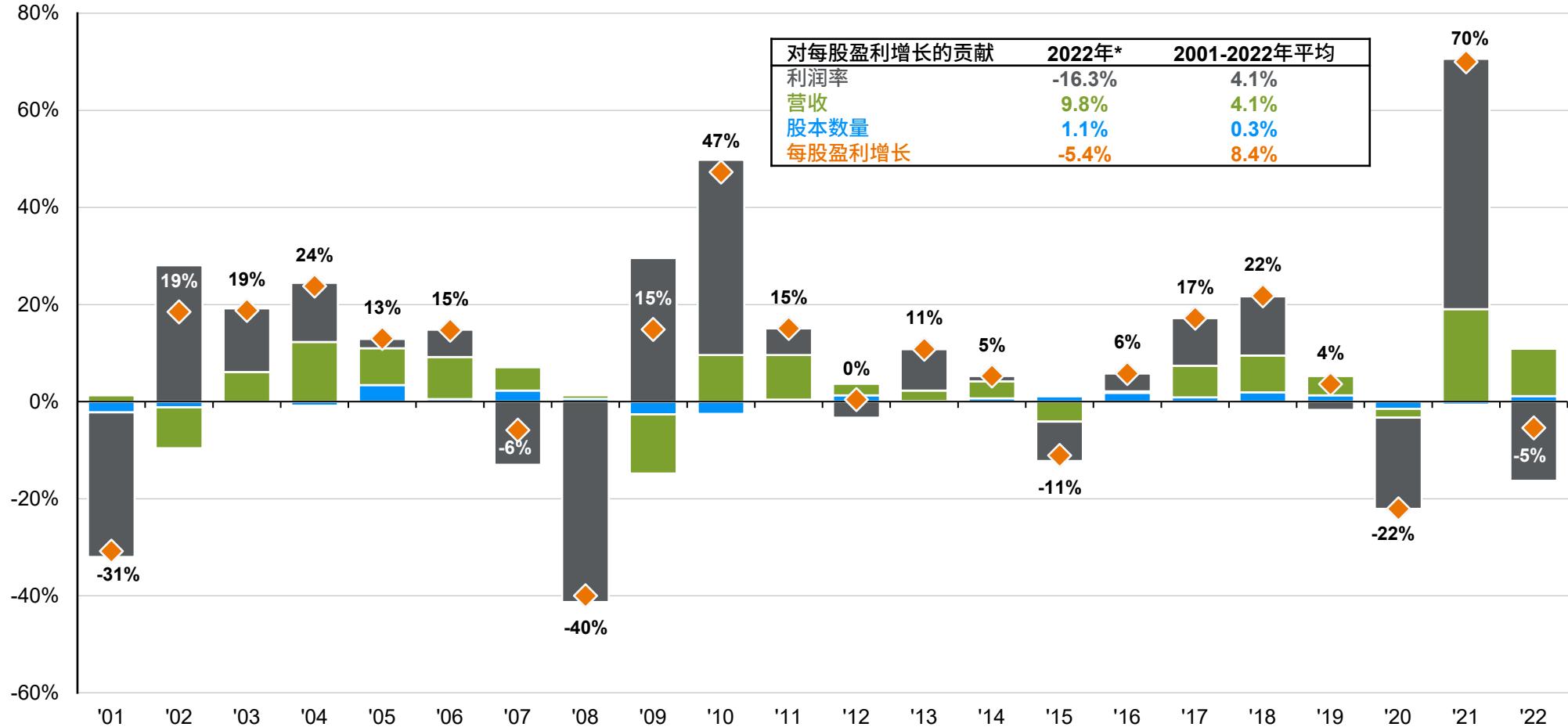
《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。

标准普尔500指数市盈率

动态市盈率



标准普尔500指数每股盈利同比增长 根据营收、利润率及股本变化分解的年度增长率



资料来源：Compustat, FactSet, 标准普尔, 摩根资产管理。

每股盈利水平以每股年度营业利润为基准。

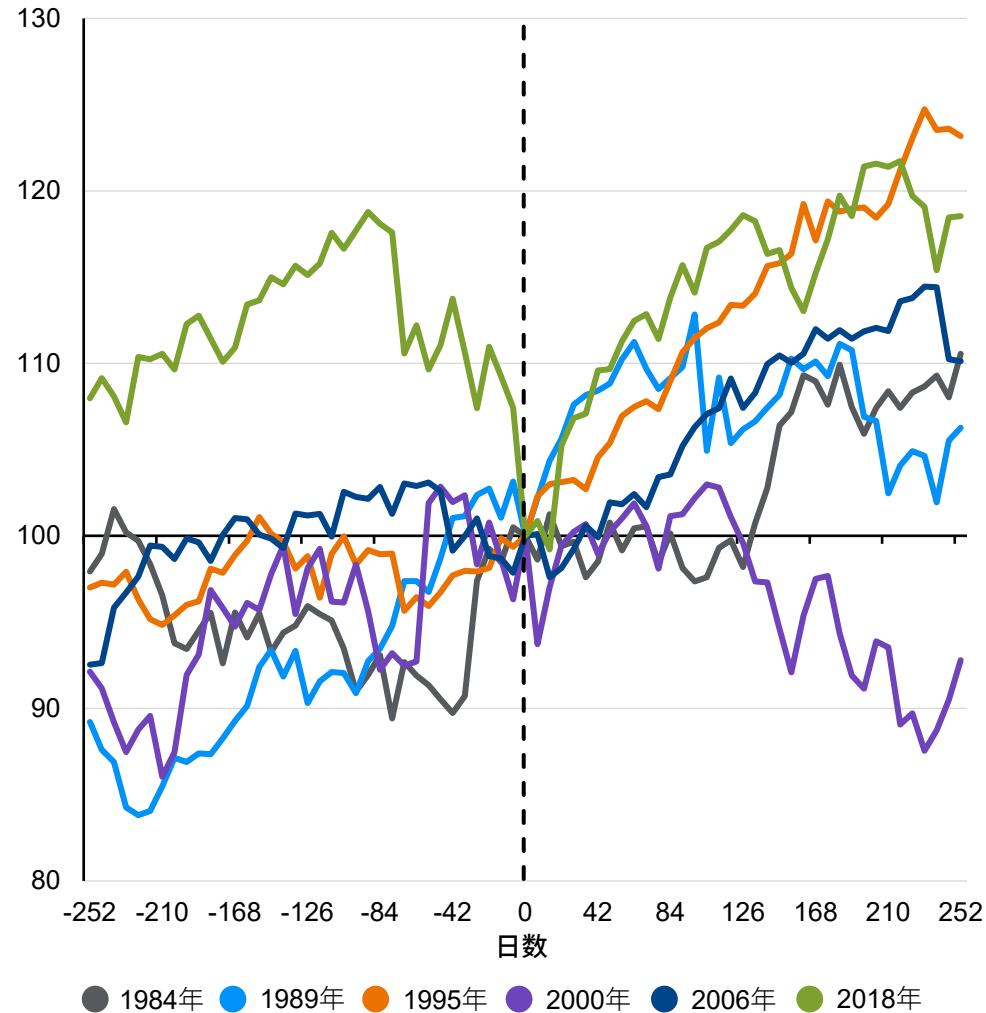
*2022年盈利数据基于标准普尔的每周营业利润估算数据。总和可能因为四舍五入而不等于各分项合计。

过往表现并不预示未来回报。

《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。

股票

标准普尔500指数在周期中最后一次加息前后的表现
最后一次加息时的指数重设为100



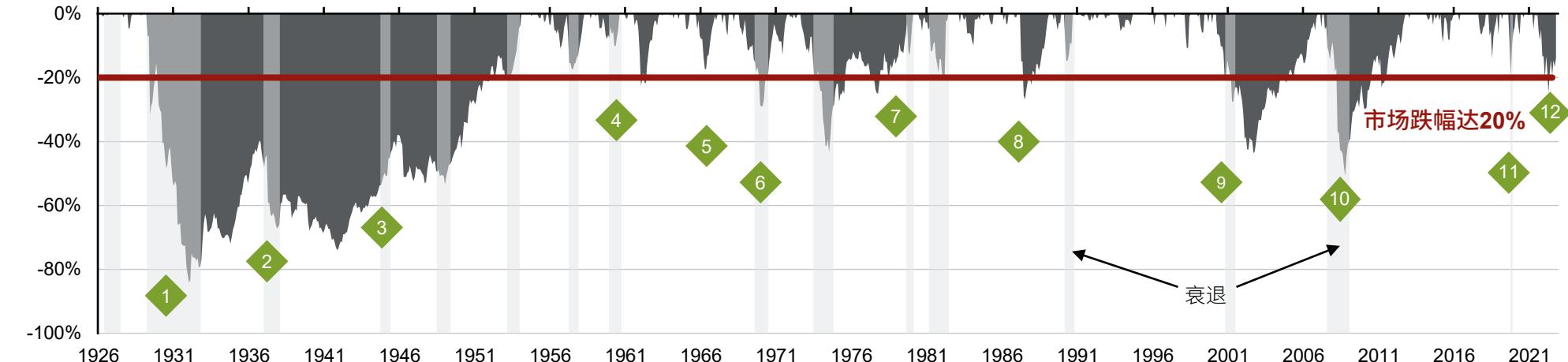
资料来源：FactSet，标准普尔，美联储，摩根资产管理。
过往表现并不预示未来业绩。

《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。

标准普尔500指数股价及预测盈利的回撤
从此前高点回撤幅度



标准普尔500综合指数从历史高点下跌的幅度



牛市和熊市特征	熊市*				宏观环境				牛市			
	市场峰值	熊市回报 (%)	持续期 (月数)	市盈率低点	衰退	大宗商品价格急升	美联储激进紧缩政策	估值过高	牛市开始日期	牛市回报 (%)	持续期 (月数)	市盈率峰值
1 1929年股灾	1929年9月	-86	32		◆			◆	1926年7月	152	37	
2 1937年美联储紧缩政策	1937年3月	-60	61		◆			◆	1935年3月	129	23	
3 二战后调整	1946年5月	-30	36		◆			◆	1942年4月	158	49	
4 1962年调整、古巴导弹危机	1961年12月	-28	6		◆			◆	1960年10月	39	13	
5 1970年科技股大跌	1968年11月	-36	17		◆	◆	◆	◆	1962年10月	103	73	
6 滞胀、石油输出国组织实施石油禁运	1973年1月	-48	20		◆	◆			1970年5月	74	31	
7 沃尔克紧缩政策	1980年11月	-27	20		◆	◆	◆		1978年3月	62	32	
8 1987年股灾	1987年8月	-34	3	9.6倍				◆	1982年8月	229	60	15.2倍
9 科技股泡沫	2000年3月	-49	30	13.8倍	◆			◆	1990年10月	417	113	24.7倍
10 全球金融危机	2007年10月	-57	17	10.2倍	◆	◆	◆		2002年10月	101	60	15.1倍
11 新冠疫情	2020年2月	-34	1	13.3倍	◆				2009年3月	401	131	19.1倍
12 滞胀担忧	2022年1月	-25**	持续中	15.3倍***		◆	◆		2020年3月	114	21	21.6倍
均值****		-44	23							169	57	

资料来源：FactSet, 美国经济研究局, Robert Shiller, 标准普尔, 摩根资产管理。

*熊市是指从上一个市场高点下跌20%或更多, 按月计算。衰退期使用美国经济研究局的商业周期日期定义。大宗商品价格急升指油价大幅上升。估值过高期间是指标准普尔500的动态市盈率高于长期平均水平约两个标准差的时期。美联储激进紧缩政策指美联储收紧货币政策的行动超出市场预期及 / 或幅度较大。所示市盈率高峰及低谷为未来12个月动态市盈率。

**自本轮滞胀担忧造成熊市以来最新熊市回报率。

***自本轮滞胀担忧造成熊市以来最新市盈率低点。

****均值计算不包括正在持续中的牛市或熊市。

过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。

《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。

全球固定收益资产回报

亚洲版 (中国)

48

相关阅读

2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年一季度	10年 (2013 – 2023)	
												年化回报	年化波动率
亚洲高收益债券 20.4%	美国高收益债券 7.4%	亚洲美元债券 8.3%	亚洲高收益债券 5.2%	美国高收益债券 17.1%	新兴市场本币债券 15.2%	现金 1.8%	美国投资级别债券 14.5%	美国投资级别债券 9.9%	美国高收益债券 5.3%	现金 1.5%	新兴市场本币债券 5.2%	美国高收益债券 4.1%	新兴市场本币债券 11.5%
新兴市场美元债券 18.5%	亚洲高收益债券 2.0%	美国投资级别债券 7.5%	亚洲美元债券 2.8%	亚洲高收益债券 11.2%	新兴市场美元债券 9.3%	美国按揭抵押证券 1.0%	新兴市场美元债券 14.4%	成熟市场政府债券 9.7%	现金 0.0%	亚洲美元债券 -11.0%	美国高收益债券 3.6%	亚洲美元债券 2.5%	亚洲高收益债券 10.0%
新兴市场本币债券 16.8%	现金 0.0%	亚洲高收益债券 6.1%	美国按揭抵押证券 1.5%	新兴市场美元债券 10.2%	美国高收益债券 7.5%	美国国债 0.9%	美国高收益债券 14.3%	美国国债 8.0%	美国投资级别债券 -1.0%	美国高收益债券 -11.2%	美国投资级别债券 3.5%	美国投资级别债券 2.3%	新兴市场美元债券 8.7%
美国高收益债券 15.8%	亚洲美元债券 -1.4%	美国按揭抵押证券 6.1%	新兴市场美元债券 1.2%	新兴市场本币债券 9.9%	亚洲高收益债券 6.9%	成熟市场政府债券 -0.7%	新兴市场本币债券 13.5%	美国高收益债券 7.1%	美国按揭抵押证券 -1.0%	新兴市场本币债券 -11.7%	成熟市场政府债券 3.1%	亚洲高收益债券 1.8%	美国高收益债券 7.5%
亚洲美元债券 14.3%	美国按揭抵押证券 -1.4%	新兴市场美元债券 5.5%	美国国债 0.8%	美国投资级别债券 6.1%	成熟市场政府债券 6.8%	亚洲美元债券 -0.8%	亚洲高收益债券 12.8%	亚洲美元债券 6.3%	新兴市场美元债券 -1.5%	美国按揭抵押证券 -11.8%	亚洲高收益债券 3.0%	新兴市场美元债券 1.8%	美国投资级别债券 6.4%
美国投资级别债券 9.8%	美国投资级别债券 -1.5%	美国国债 5.1%	现金 0.0%	亚洲美元债券 5.8%	美国投资级别债券 6.4%	美国高收益债券 -2.1%	亚洲美元债券 11.3%	新兴市场美元债券 5.9%	美国国债 -2.3%	美国国债 -12.5%	美国国债 3.0%	美国按揭抵押证券 1.0%	成熟市场政府债券 6.0%
美国按揭抵押证券 2.6%	美国国债 -2.7%	美国高收益债券 2.5%	美国投资级别债券 -0.7%	美国按揭抵押证券 1.7%	亚洲美元债券 5.8%	美国投资级别债券 -2.5%	美国国债 6.9%	亚洲高收益债券 4.9%	亚洲美元债券 -2.4%	亚洲高收益债券 -15.1%	亚洲美元债券 2.5%	美国国债 0.9%	亚洲美元债券 5.0%
美国国债 2.0%	成熟市场政府债券 -4.5%	成熟市场政府债券 0.7%	成熟市场政府债券 -2.6%	成熟市场政府债券 1.6%	美国按揭抵押证券 2.5%	亚洲高收益债券 -3.2%	美国按揭抵押证券 6.4%	美国按揭抵押证券 3.9%	成熟市场政府债券 -6.5%	美国投资级别债券 -15.8%	美国按揭抵押证券 2.5%	现金 0.8%	美国国债 4.4%
成熟市场政府债券 1.3%	新兴市场美元债券 -6.6%	现金 0.0%	美国高收益债券 -4.5%	美国国债 1.0%	美国国债 2.3%	新兴市场美元债券 -4.6%	成熟市场政府债券 6.0%	新兴市场本币债券 2.7%	新兴市场本币债券 -8.7%	新兴市场美元债券 -16.5%	新兴市场美元债券 2.2%	成熟市场政府债券 -0.4%	美国按揭抵押证券 1.8%
现金 0.1%	新兴市场本币债券 -9.0%	新兴市场本币债券 -5.7%	新兴市场本币债券 -14.9%	现金 0.3%	现金 0.8%	新兴市场本币债券 -6.2%	现金 2.2%	现金 0.5%	亚洲高收益债券 -11.0%	成熟市场政府债券 -17.2%	现金 1.1%	新兴市场本币债券 -1.5%	现金 0.3%

资料来源：彭博，FactSet，摩根经济研究，摩根资产管理。

图例中的“美国高收益债券”为彭博美国综合信用债 – 高收益企业债券指数，“美国投资级别债券”为彭博美国综合信用债 – 投资级别企业债券指数，“新兴市场本币债券”为摩根政府债券指数 – 新兴市场全球多元，“新兴市场美元债券”为摩根新兴市场债券全球指数，“亚洲美元债券”为摩根亚洲信用债指数，“美国按揭抵押证券”为彭博美国综合证券化指数 - 按揭抵押证券，“成熟市场政府债券”为摩根政府债券指数 – 全球交易，“亚洲高收益债券”为摩根亚洲信用债高收益债券指数，“美国国债”为彭博全球美国国债指数 – 3至5年期国债，“现金”为彭博美国国债指数 – 1至3个月期国债。10年期数据用于计算年化回报及年化波动率。回报以美元计值，反映2013年3月31日至2023年3月31日期间的表现。

过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。

《环球市场纵览 – 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。

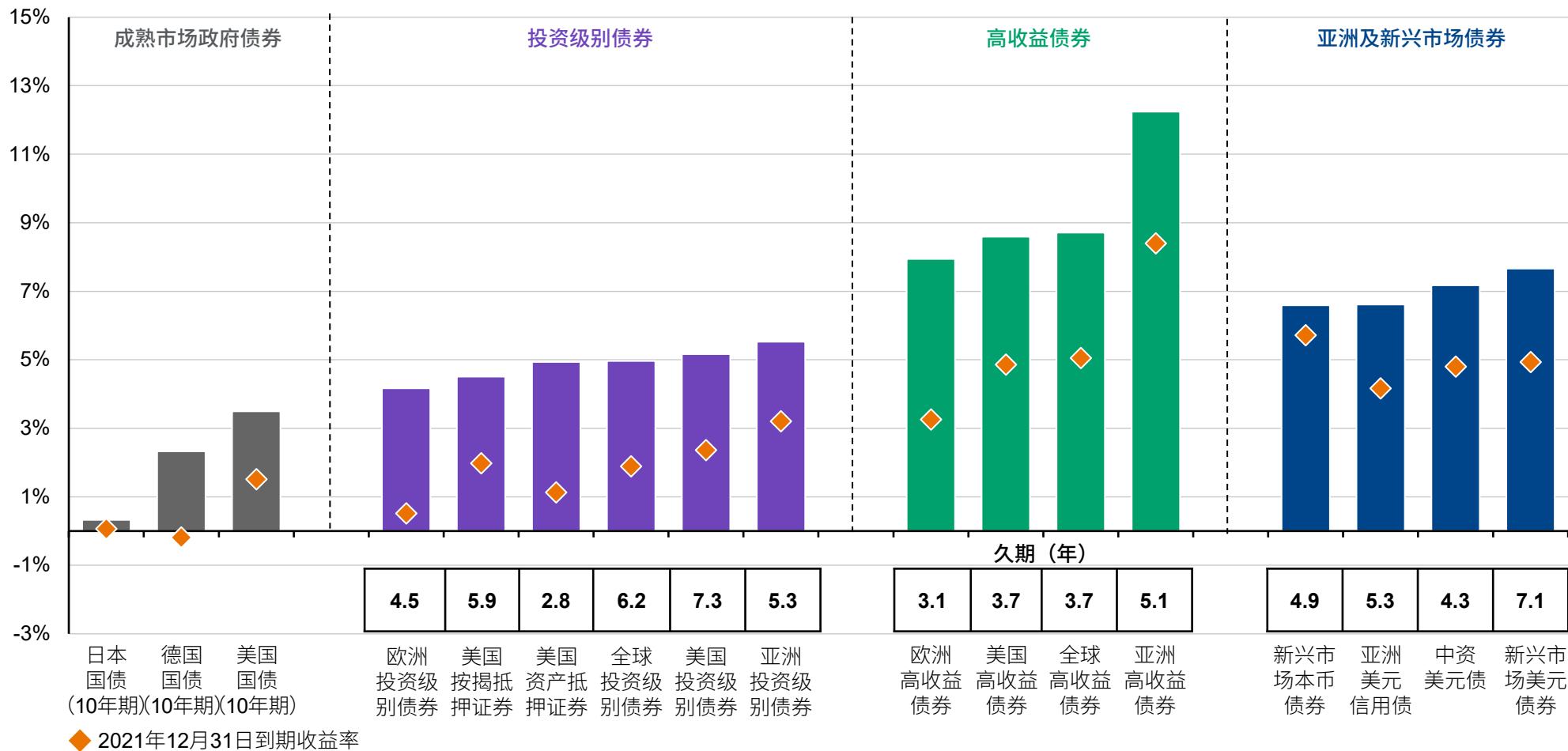


全球固定收益：收益率及久期

亚洲版 (中国) | 49

固定收益类资产收益率

到期收益率



资料来源：彭博，FactSet，ICE美银美林，摩根经济研究，摩根资产管理。图例中的“美国投资级别债券”为彭博美国综合信用债 – 投资级别企业债券指数，“欧洲投资级别债券”为彭博欧元综合信用债 – 企业债券指数，“亚洲投资级别债券”为摩根亚洲投资级别信用债指数，“全球投资级别债券”为彭博全球综合 – 企业债券指数，“美国高收益债券”为彭博美国综合信用债 – 高收益企业债券指数，“美国资产抵押证券”为彭博美国综合证券化债券 – 资产抵押证券指数，“美国按揭抵押证券”为彭博美国综合证券化指数，“欧洲高收益债券”为彭博泛欧高收益债券指数，“亚洲高收益债券”为摩根亚洲信用债高收益债券指数，“全球高收益债券”为ICE美银美林全球高收益债券指数，“新兴市场本币债券”为摩根政府债券指数 – 新兴市场债券指数，“新兴市场美元债券”为摩根新兴市场债券环球指数，“亚洲美元信用债”为摩根亚洲信用债指数，“中资美元债”为摩根亚洲信用债中国指数。久期是用以度量债券价格对利率变动的敏感度，并以年为单位。显示的息差久期是针对亚洲投资级别债券、亚洲高收益债券、新兴市场美元债券、亚洲美元信用债和中资美元债。利率上升令债券价格下跌，反之亦然。收益率并无保证，正收益率并不代表正回报。过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。《环球市场纵览 – 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。

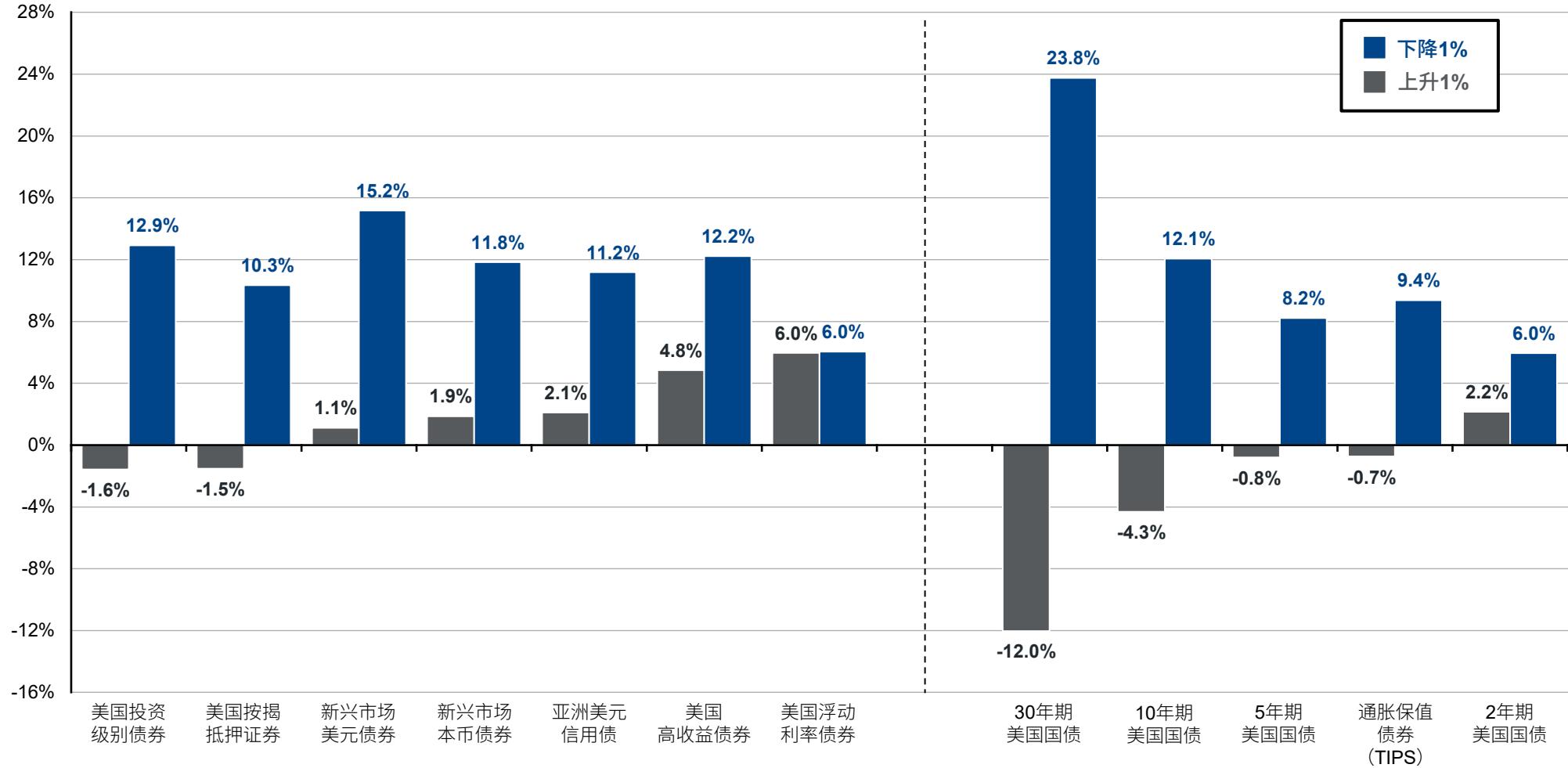


全球固定收益：利率敏感度

亚洲版 (中国) | 50

利率上升或下降1%的影响

总回报，假设收益率曲线平行移动



资料来源：巴克莱，彭博，FactSet，摩根经济研究，摩根资产管理。

图例中的“2、5、10、30年期美国国债”为彭博美国国债领先指数，“通胀保值债券”为彭博美国国债通胀保值票据指数，“美国浮动利率债券”为彭博美国浮动利率票据指数，“美国按揭抵押证券”为彭博美国综合证券化债券 - 按揭抵押证券指数，“美国投资级别债券”为彭博美国综合信用债 - 投资级别企业债券指数，“美国高收益债券”为彭博美国综合信用债 - 高收益企业债券指数，“新兴市场美元债券”为摩根新兴市场债券环球指数，“亚洲美元信用债”为摩根亚洲信用债指数，“新兴市场本币债券”为摩根政府债券指数 - 新兴市场环球。

过往表现并不预示当前及未来业绩。

《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。



全球固定收益：回报构成

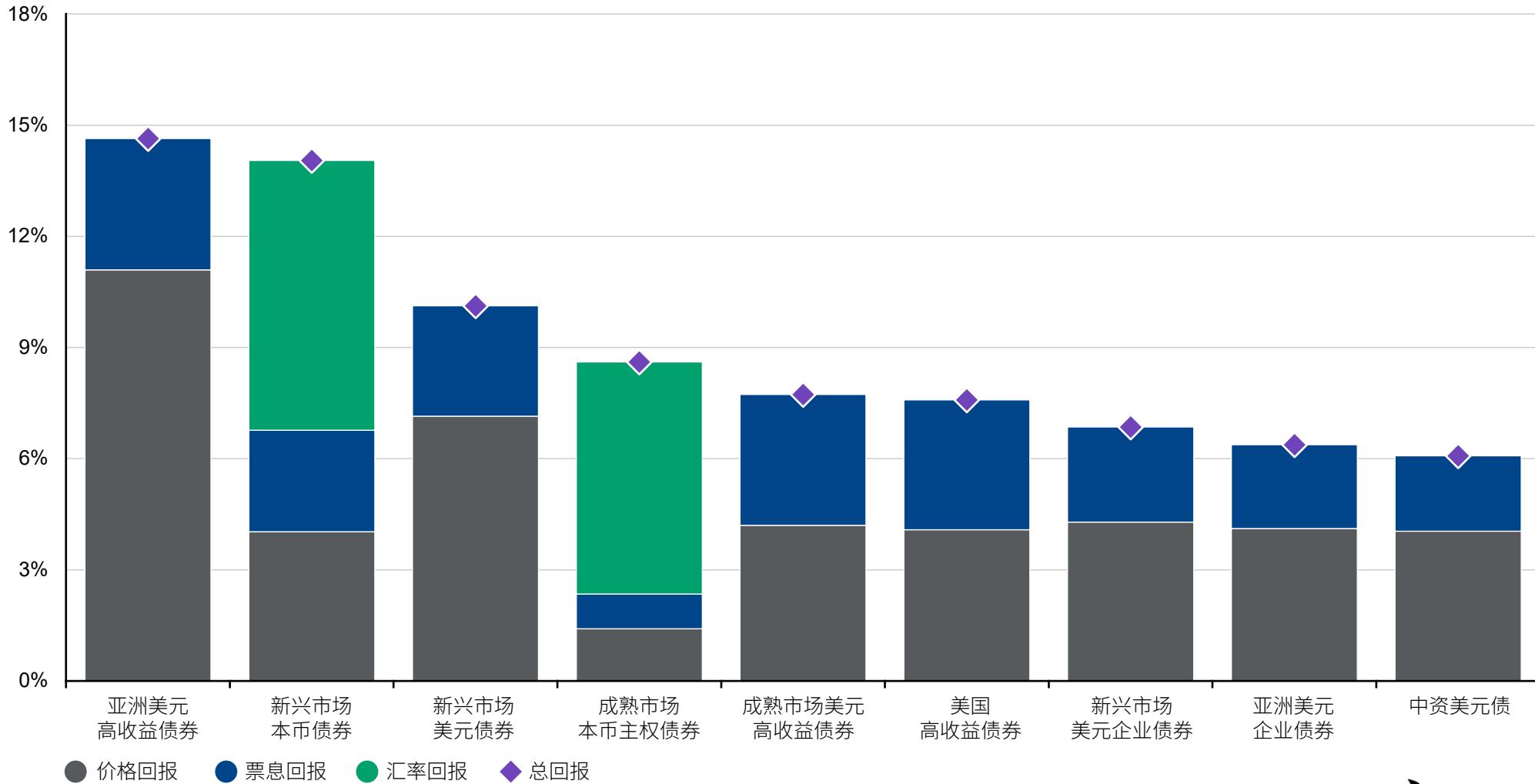
亚洲版 (中国)

51

债券回报构成

过去6个月

固定收益



资料来源：摩根经济研究，摩根资产管理。

图例中的“亚洲美元高收益债券”为摩根亚洲信用债高收益债券指数，“新兴市场美元企业债券”为摩根新兴市场企业债券指数，“新兴市场美元债券”为摩根新兴市场债券全球指数，“亚洲美元企业债券”为摩根亚洲信用债企业债券指数，“中资美元债”为摩根亚洲信用债中国指数，“成熟市场美元高收益债券”为摩根成熟市场高收益债券指数，“美国高收益债券”为摩根美国本地高收益债券指数，“新兴市场本币债券”为摩根政府债券指数 - 新兴市场全球，“成熟市场本币主权债券”为摩根政府债券指数 - 成熟市场。过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。

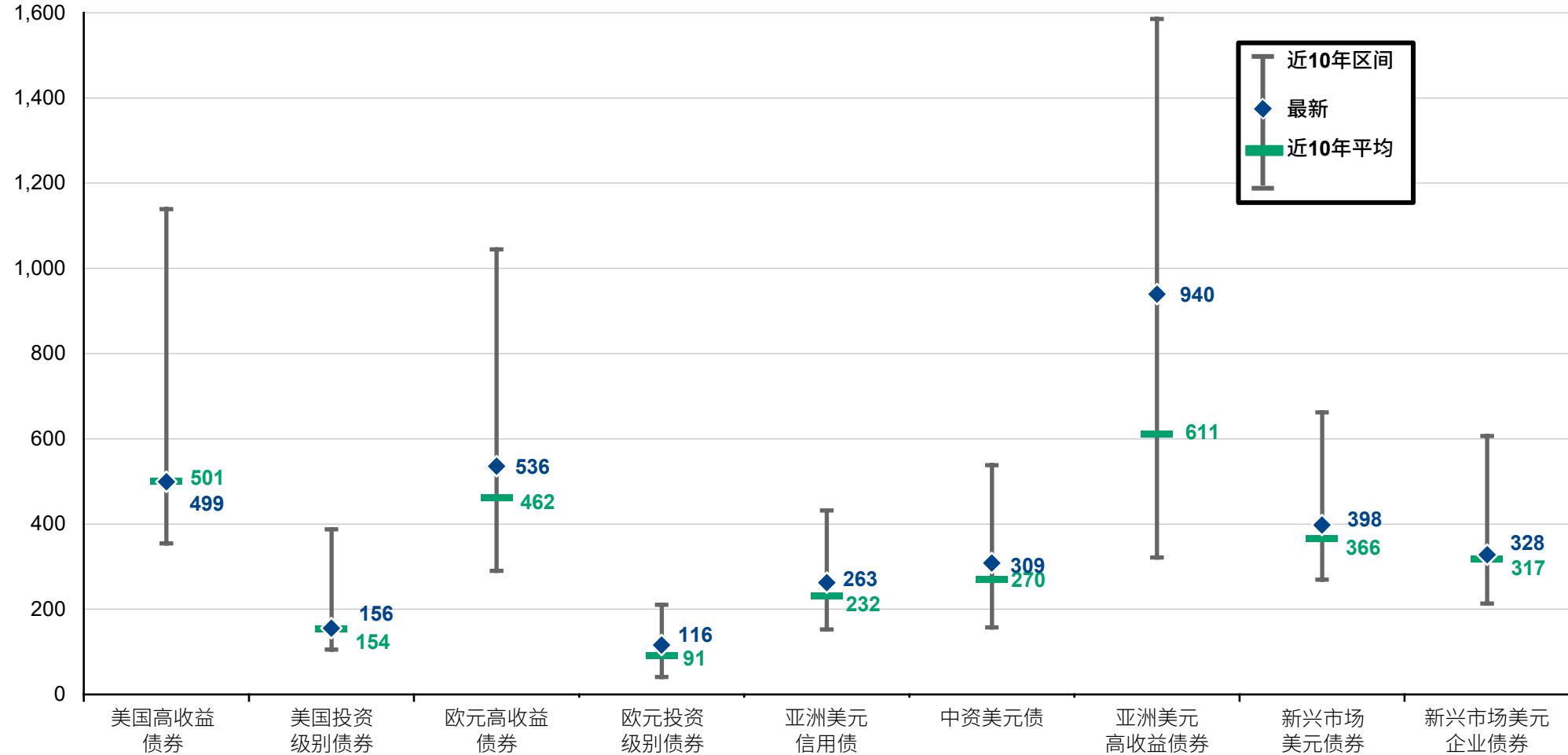
《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。

摩根
资产管理



各固定收益类别的最低收益率息差

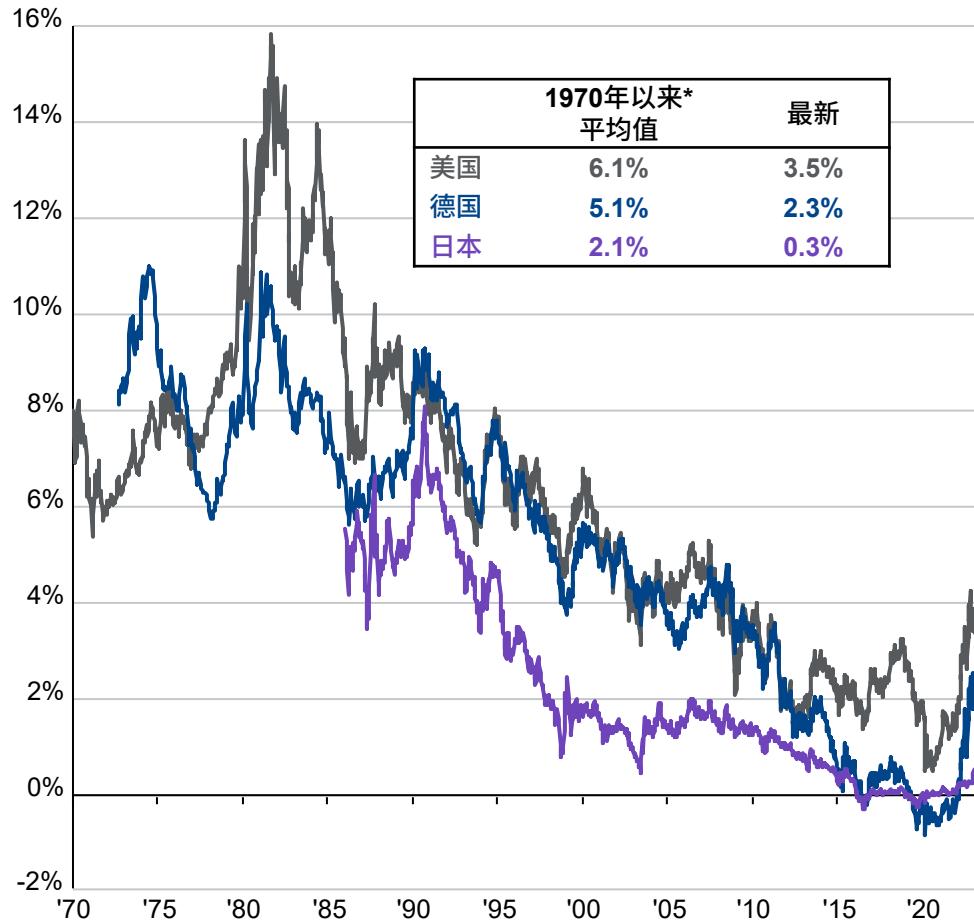
基点，过去10年



资料来源：iBoxx, ICE美银美林, 摩根经济研究, 摩根资产管理。

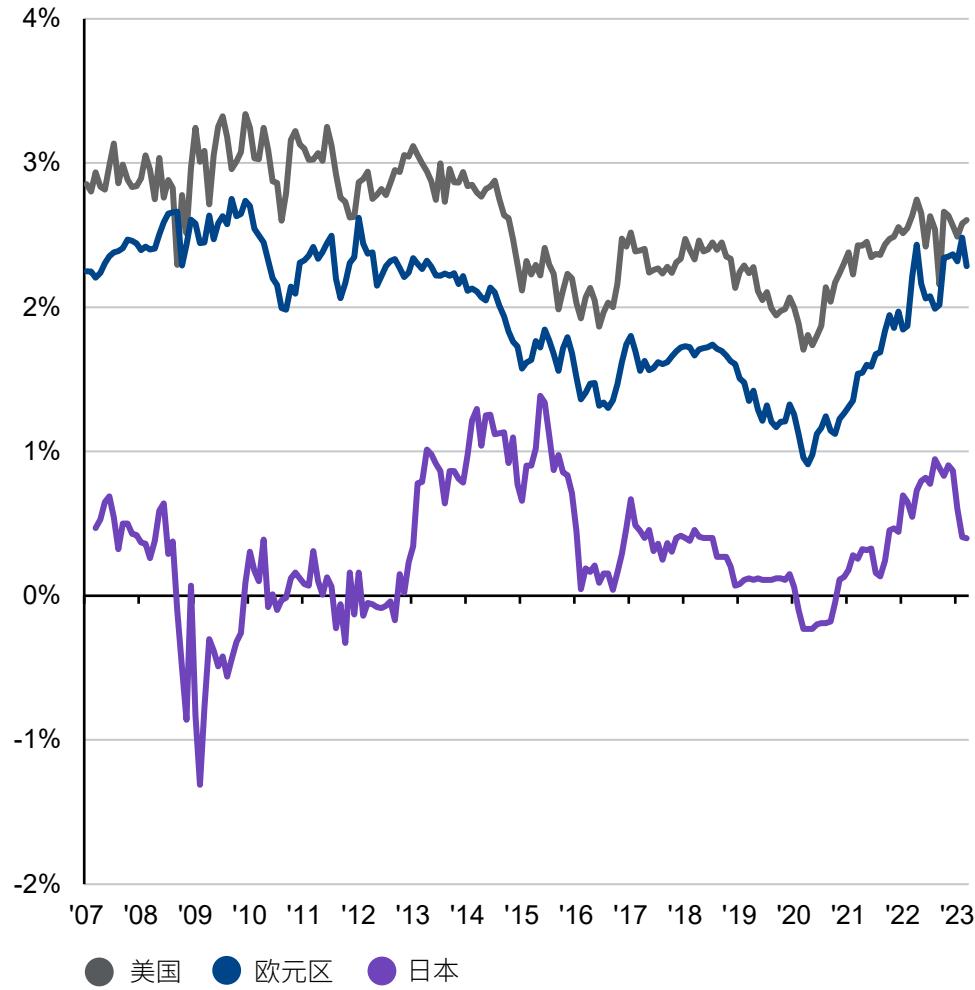
图例中的“美国高收益债券”为摩根美国本地高收益债券指数，“美国投资级别债券”为摩根美国流动指数，“欧元高收益债券”为摩根欧元高收益债券指数，“欧元投资级别债券”为iBoxx欧元企业债券指数，“亚洲美元信用债”为摩根亚洲信用债指数，“中资美元债”为摩根亚洲信用债中国指数，“亚洲美元高收益债券”为摩根亚洲信用债高收益债券指数，“新兴市场美元债券”为摩根新兴市场债券全球指数，“新兴市场美元企业债券”为摩根新兴市场企业债券指数。正收益率并不代表正回报。过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。

10年期政府债券收益率



市场反映的通胀预期

5年/5年期通胀掉期利率



资料来源：摩根资产管理；（左图）FactSet, Tullett Prebon；（右图）彭博。

*美国国债、德国国债及日本政府债券的数据及平均值的计算分别始于1970年1月1日、1972年10月2日及1986年2月3日。

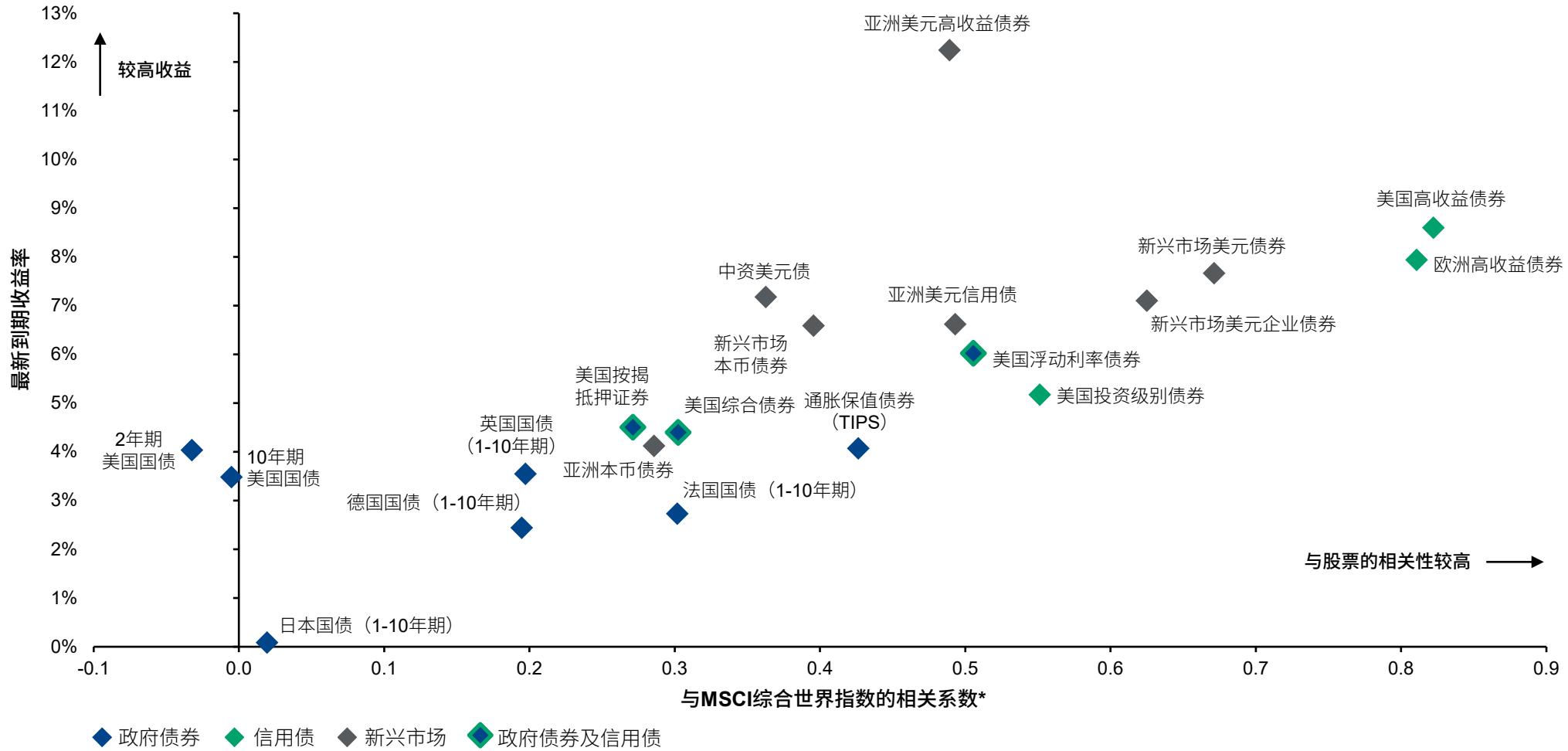
过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。正收益率并不代表正回报。

《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。



各债券类别收益率及其与股票的相关系数

10年期收益率与月度总回报的相关系数



资料来源：彭博，FactSet，ICE美银美林，摩根经济研究，MSCI，摩根资产管理。

图例中的“2年期及10年期美国国债”为彭博美国国债领先指数（2年期及10年期），“通胀保值债券 (TIPS)”为彭博通胀保值证券指数，“法国、德国、日本及英国 (1-10年期)”为ICE美银美林政府债券指数（1-10年期），“美国综合债券、投资级别债券及高收益债券”为彭博美国综合债券、信用债 - 投资级别债券及高收益债券指数，“美国浮动利率债券”为彭博美国浮动利率债券指数，“美国按揭抵押证券”为彭博美国综合证券化债券 - 按揭抵押证券指数，“欧洲高收益债券”为彭博泛欧高收益债券指数，“新兴市场本币债券”为摩根政府债券指数 - 新兴市场全球，“新兴市场美元债券”为摩根新兴市场债券全球指数，“亚洲美元信用债”为摩根亚洲信用债指数，“亚洲美元高收益债券”为摩根亚洲信用债指数 - 高收益债券，“中资美元债”为摩根亚洲信用债中国指数，“新兴市场美元企业债券”为摩根新兴市场企业债券指数，“亚洲本币债券”为摩根亚洲多元化指数。“相关系数基于过去10年中每个月度的回报。过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。

《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。



10年期与2年期美国国债实际收益率*



资料来源：FactSet, 美联储, 摩根资产管理; (右图) Tullett Prebon。

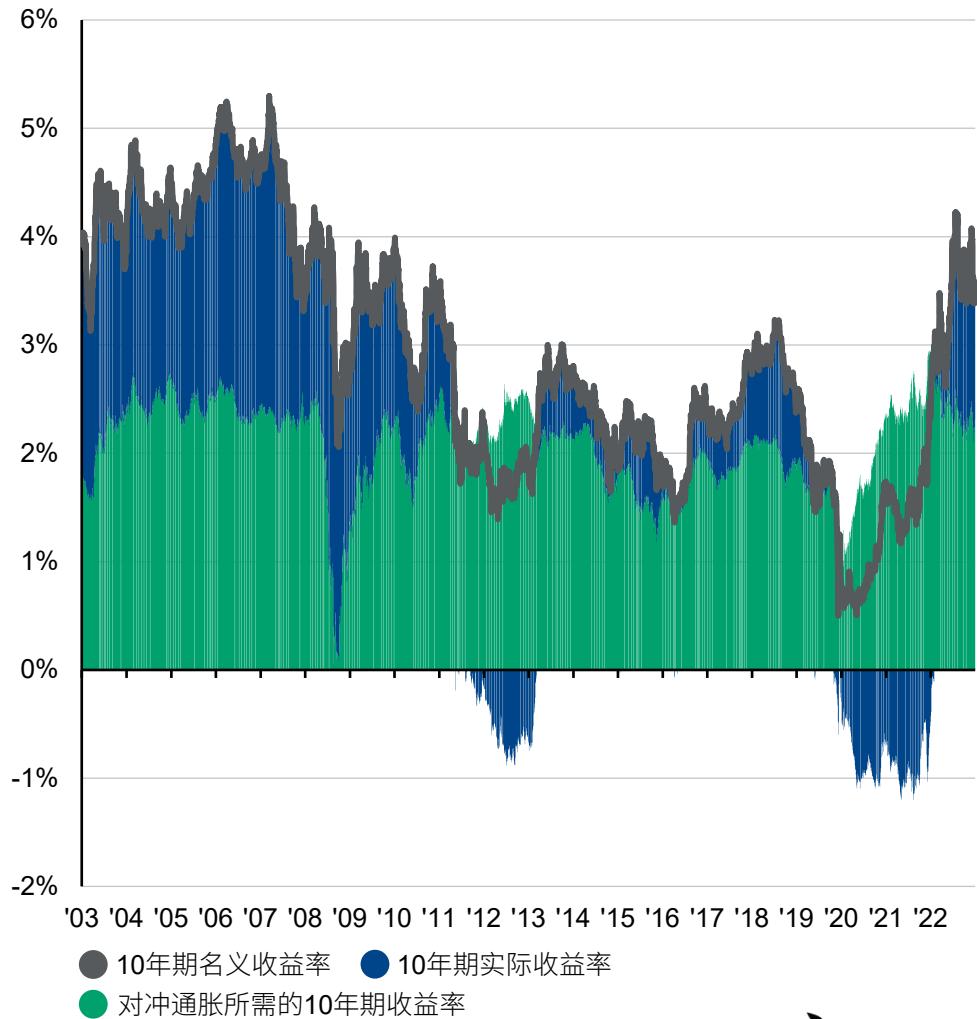
*10年期与2年期美国国债实际收益率以美国国债每日收益率减去当月核心消费价格指数通胀率计算, 但2023年3月的实际收益率为减去2023年2月的核心通胀率。

**实际收益率采用10年期平衡收益率计算, 代表名义政府债券和通胀保值政府债券之间的收益率差, 是基于市场的未来10年平均通胀预期衡量方式。收益率并无保证。正收益率并不代表正回报。

过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。

《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。

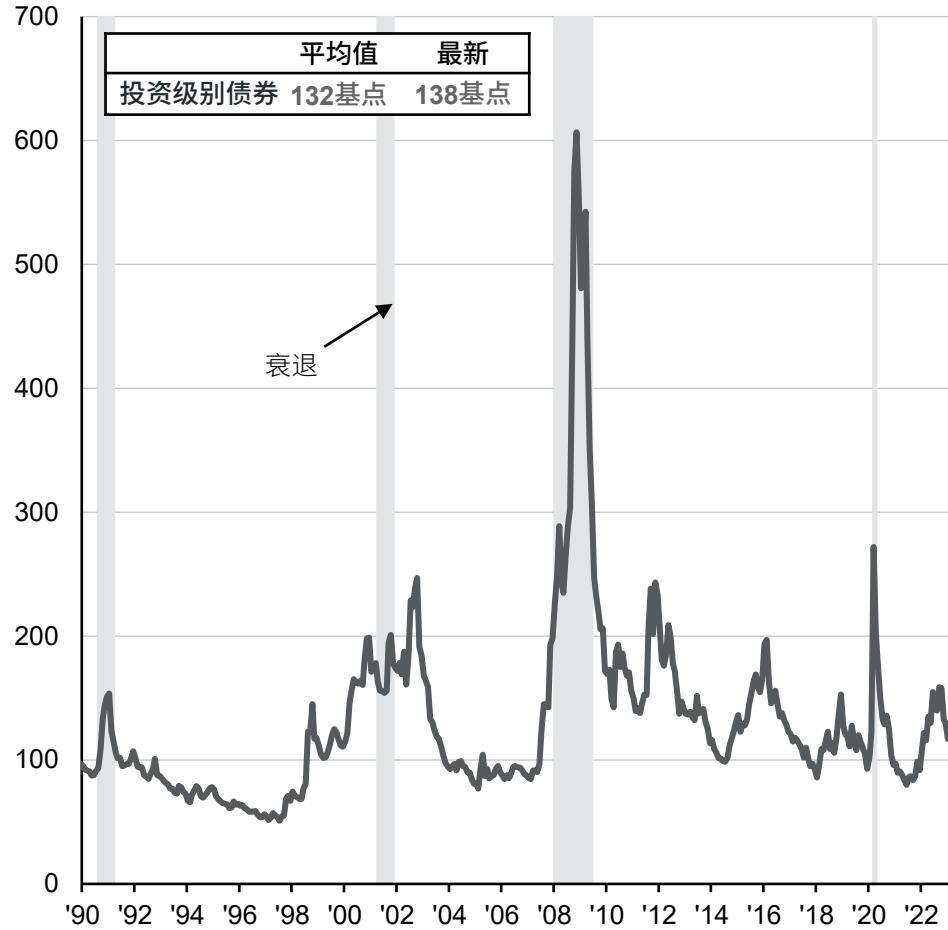
美国10年期国债收益率构成**



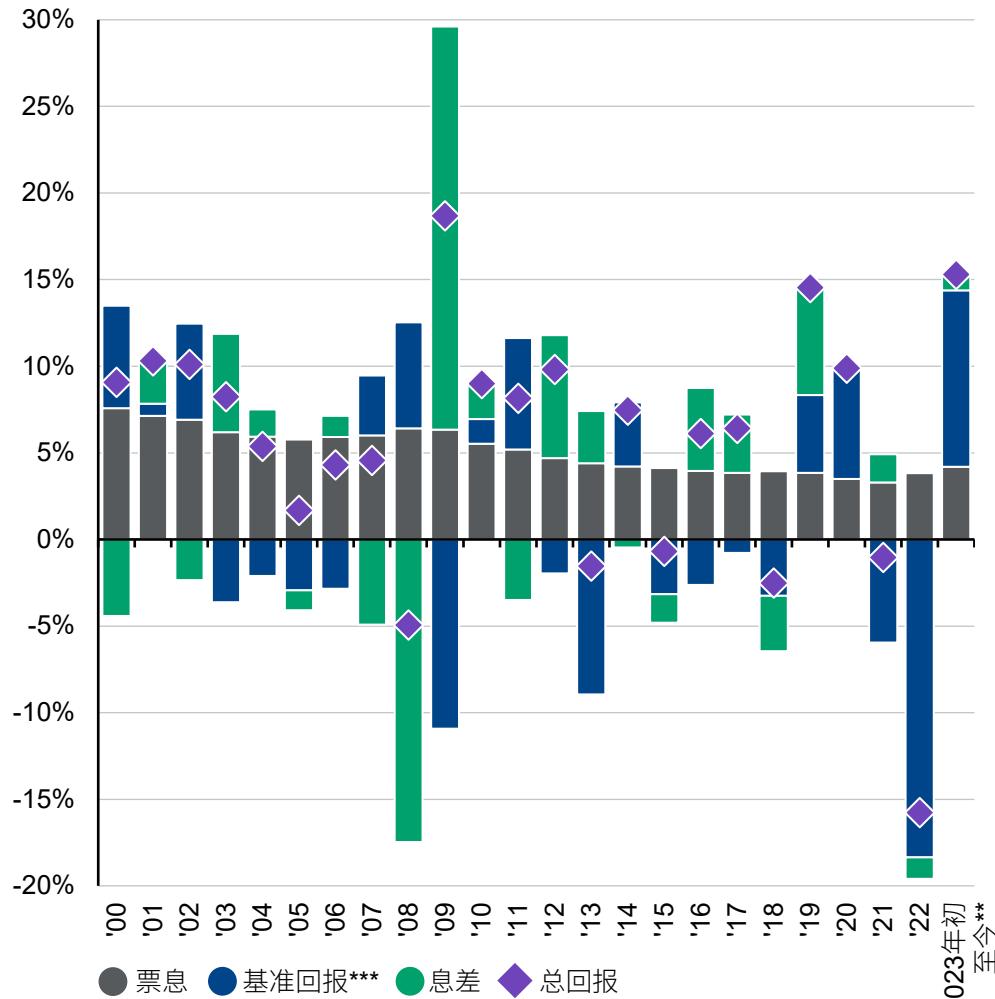


企业债券息差

基点，经期权调整后相对美国国债的息差*



美国投资级别债券回报构成



资料来源：彭博，FactSet，摩根资产管理。

*以彭博美国综合信用债 - 投资级别企业债券指数代表。

**2023年初至今指截至2023年3月31日的年化数据。

***基准回报率指的是相同久期的美国国债收益率波动带来的价格回报。信用债券的总体价格变化包括两部分：基准回报，以及相对国债息差变化带来的回报。由于取整，美国国债基准利率回报、息差回报和票息收益的总和可能不等于总回报。

过往表现并不预示当前及未来业绩。

《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。

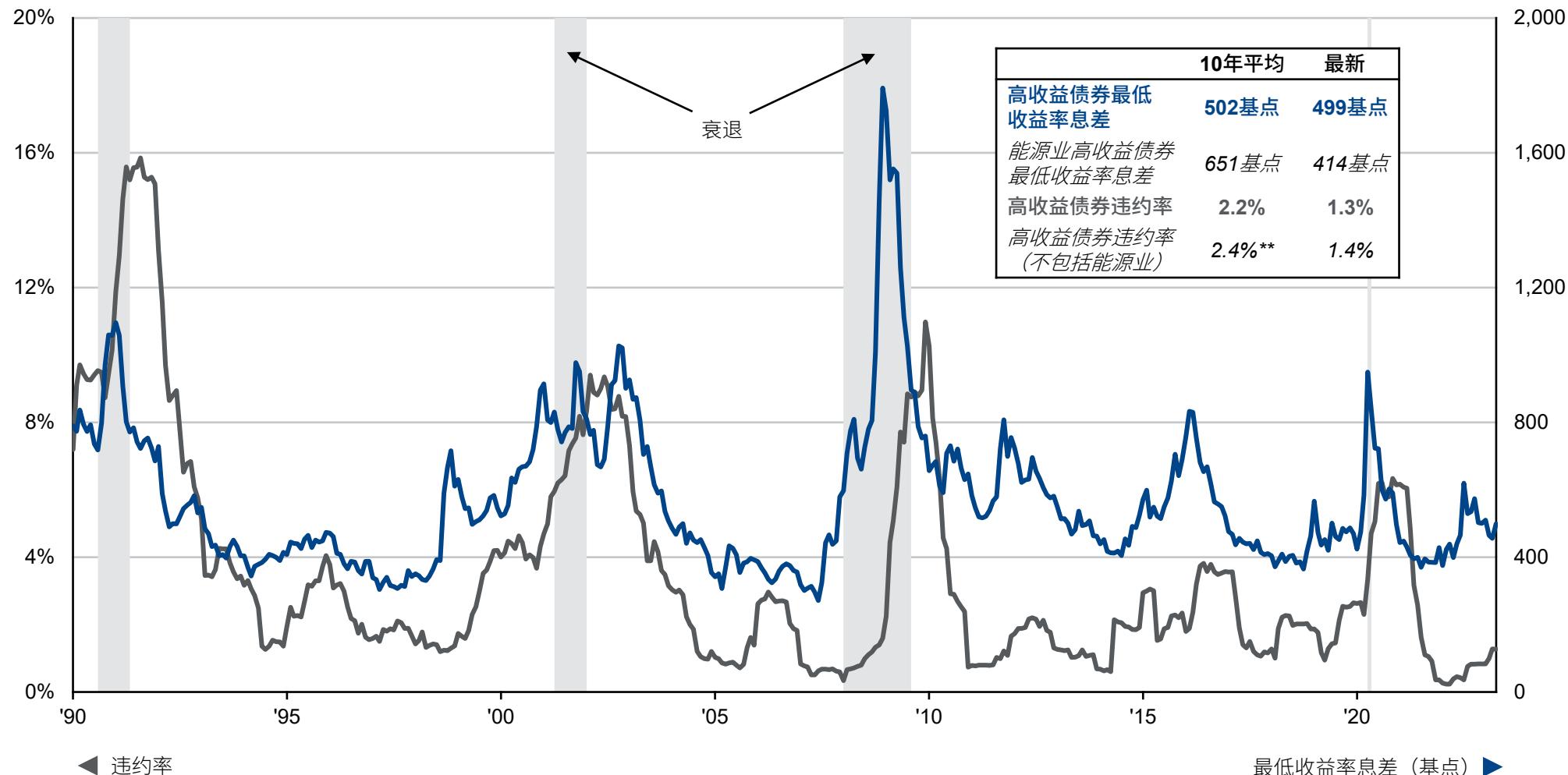


美国：高收益债券息差

亚洲版 (中国)

57

高收益债券息差及违约率*



资料来源：摩根经济研究，摩根资产管理。

*违约率是指市场价格等于或低于面值50%的债券占整体市场百分比，包括根据美国《破产法》第11章的破产申请、重组申请，以及未支付利息的债券。图中所示的息差为基准最低收益率减去相似期限美国国债的收益率。

**数据反映21年平均数，截至2022年12月31日。美国高收益企业债券由摩根美国本地高收益债券指数所代表。

《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。



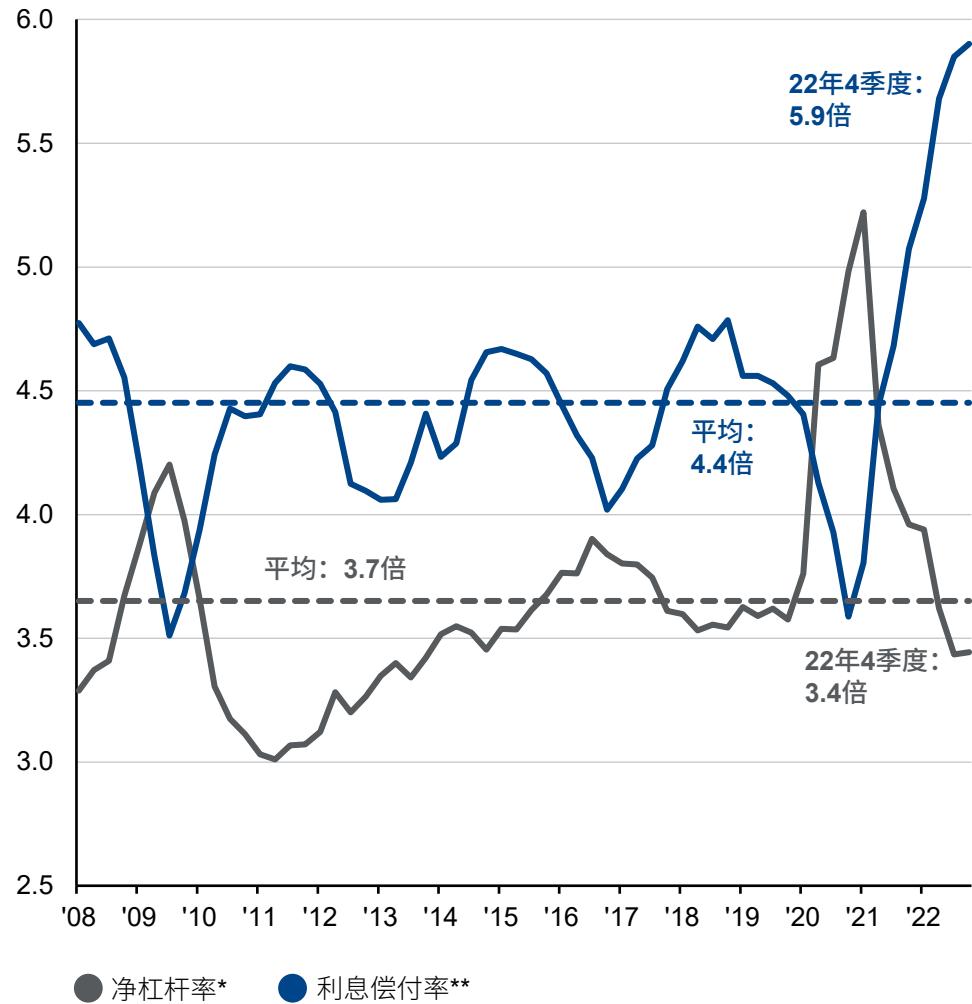
美国：高收益债券基本面

亚洲版 (中国) | 58

固定收益

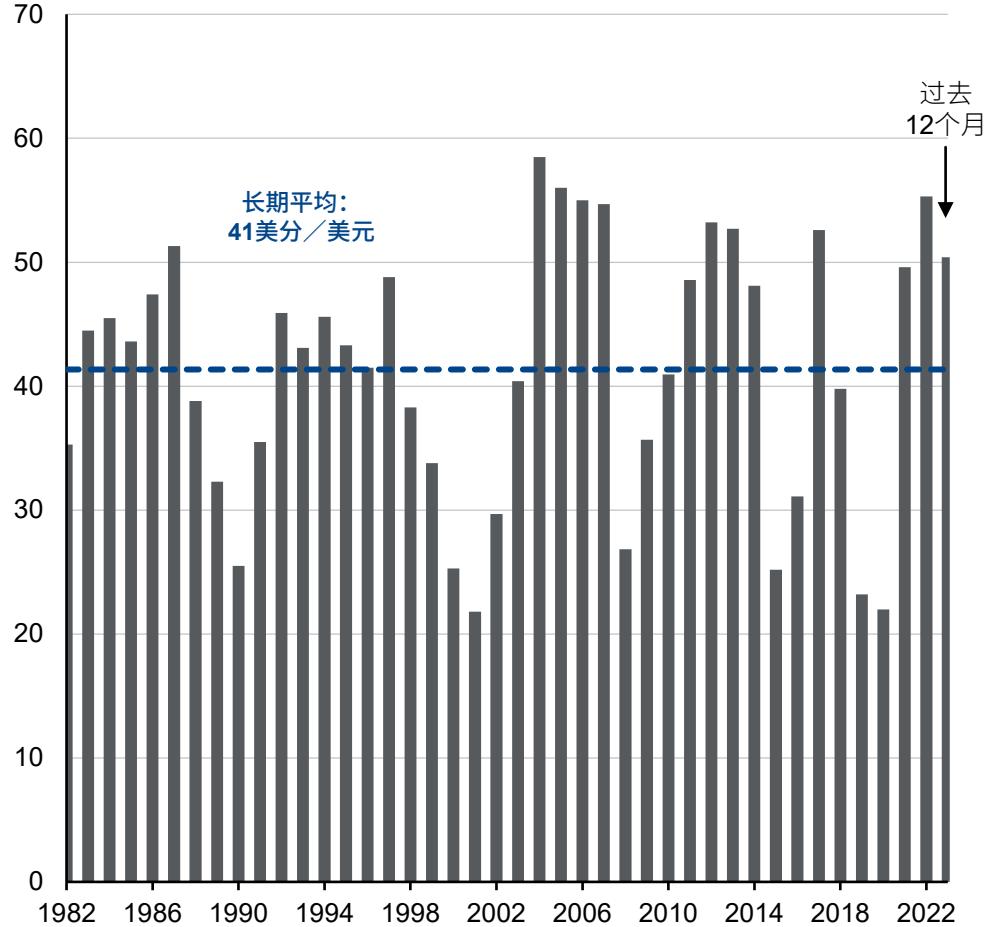
美国高收益债券杠杆率指标

净杠杆率*与利息偿付率**



违约回收率

过去12个月，每一美元的违约回收率（美分计）***



资料来源：摩根经济研究，摩根资产管理；（右图）AMG数据服务。

*净杠杆率为净债务除以调整后税息折旧及摊销前利润（EBITDA）。

**利息偿付率为EBITDA与利息支出之比。

***过去12个月代表截至2023年2月28日的最新数据。回收率经发行商加权，2009年按违约后30天计价为22.4，按年终计价为35.7。

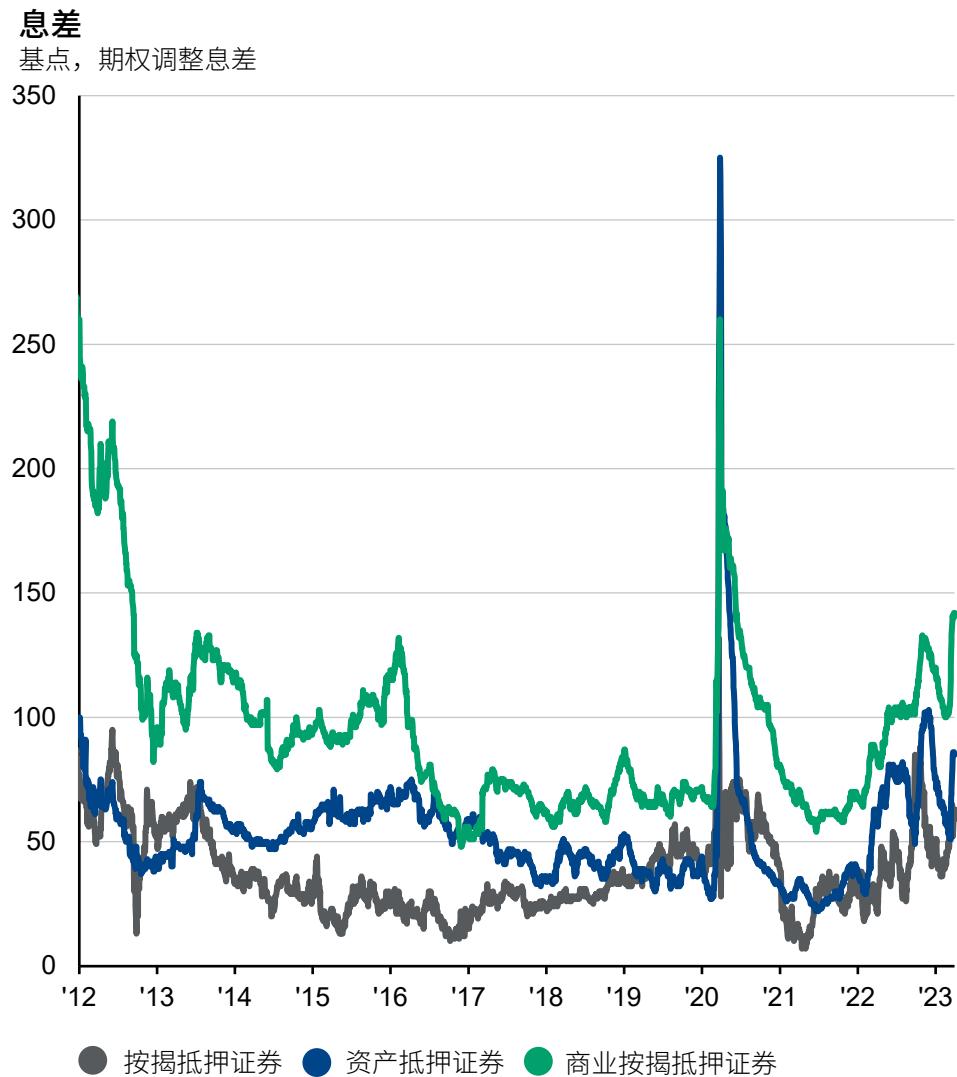
《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。



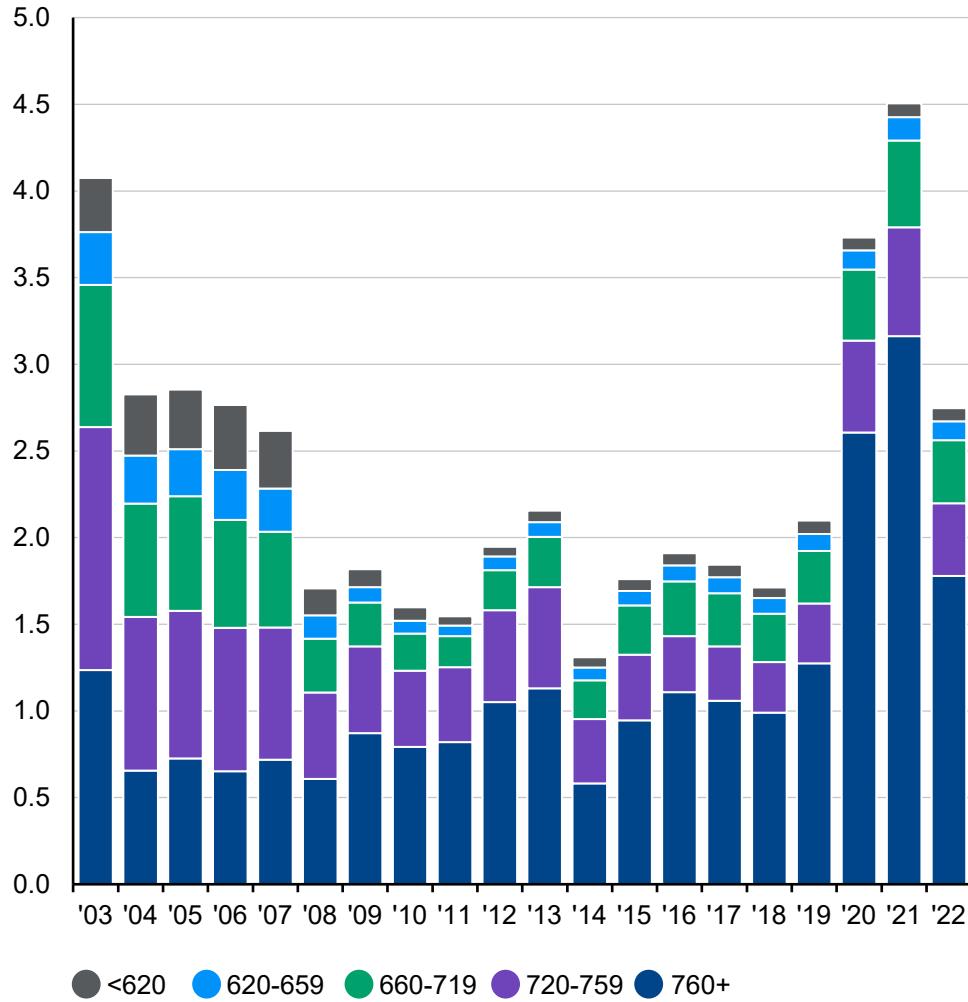
美国：证券化资产

亚洲版 (中国) 59

固定收益



新增按揭贷款（按信用评分划分）*
万亿美元

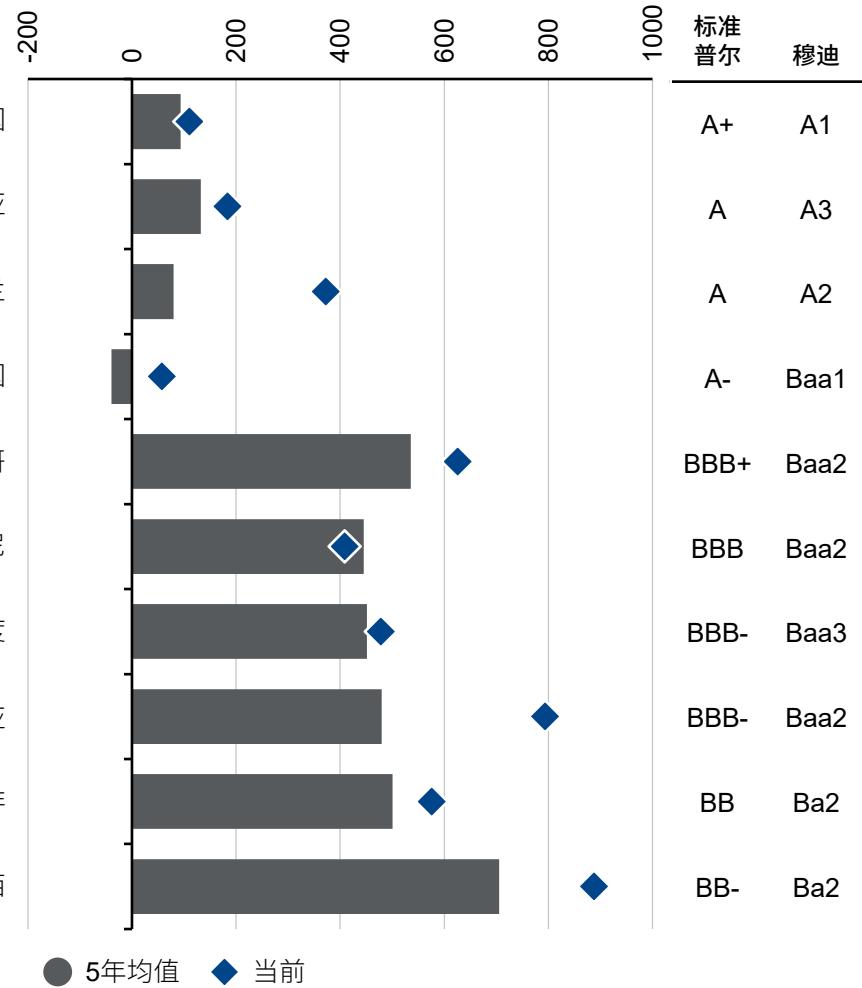


资料来源：摩根资产管理；（左图）彭博；（右图）Equifax，纽约联储消费者信贷。

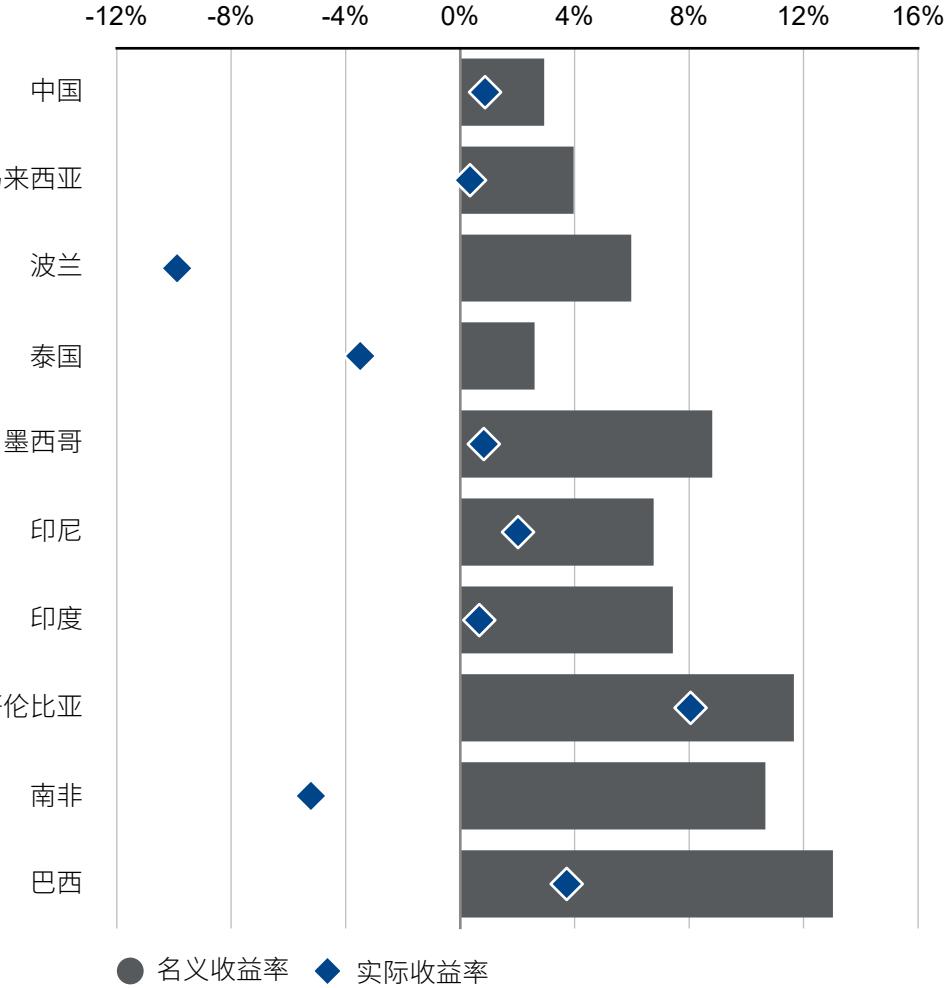
*信用评分取自Equifax Riskscore 3.0。信用评分衡量借款人的信誉或偿还的可能性。评分越高，违约风险越低。
《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。



本地债券与美国国债的息差
基点, 3-5年期本币政府债券指数*



新兴市场实际及名义收益率**



资料来源：摩根资产管理；（左图）彭博；摩根经济研究；（右图）FactSet。

*各市场数据使用摩根政府债券指数 - 新兴市场广泛多元化指数的分类成分。息差是指各市场3-5年期本地政府债券的收益率（除南非使用1-5年期外）与彭博美国综合政府债券 - 国债（3-5年期）的收益率之间的差额。标准普尔及穆迪评级是相关市场的本地货币长期债务评级。

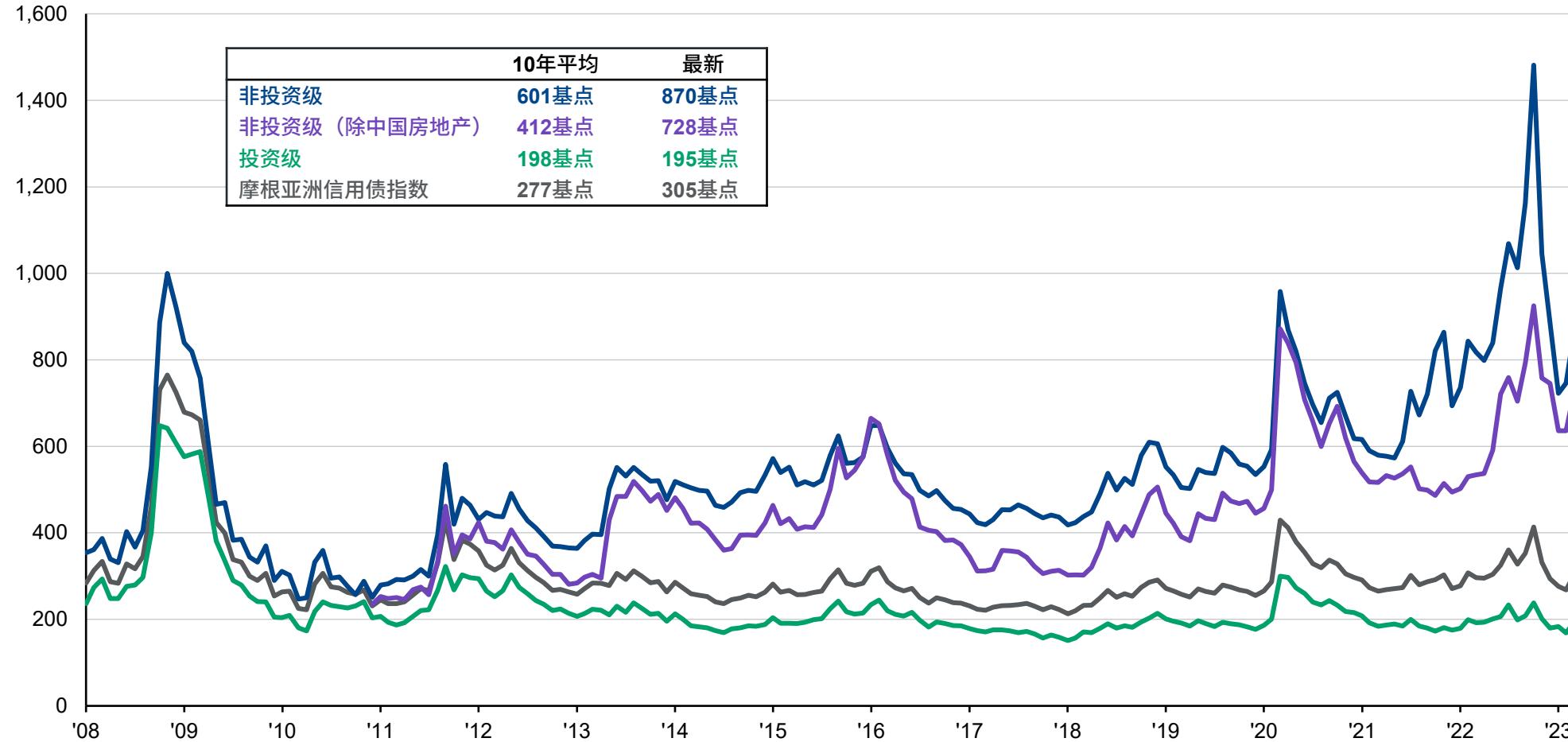
**名义收益率为各相关市场的10年期本币政府债券收益率。实际收益率根据每个相关市场的最近12个月平均消费价格指数（CPI）计算得出。

《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。



摩根亚洲信用债指数息差

基点，相对于美国国债收益率



资料来源：摩根经济研究，摩根资产管理。
《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。



各资产类别回报

亚洲版 (中国)

62

另类资产

2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年 一季度	10年 年化回报	2013 – 2023 年化波动率
亚太股票 (除日本) 22.6%	成熟市场 股票 27.4%	亚洲 债券 8.3%	亚洲 债券 2.8%	新兴市场股票 (除亚洲) 25.2%	亚太股票 (除日本) 37.3%	现金 1.8%	成熟市场 股票 28.4%	亚太股票 (除日本) 22.8%	成熟市场 股票 22.3%	现金 1.5%	成熟市场 股票 7.9%	成熟市场 股票 9.4%	新兴市场股票 (除亚洲) 21.2%
全球高收益 企业债券 18.9%	全球高收益 企业债券 8.4%	美国投资 级别债券 7.5%	新兴市场 债券 1.2%	全球高收益 企业债券 14.0%	新兴市场股票 (除亚洲) 24.7%	亚洲 债券 -0.8%	亚太股票 (除日本) 19.5%	成熟市场 股票 16.5%	新兴市场股票 (除亚洲) 8.1%	亚洲 债券 -11.0%	亚太股票 (除日本) 4.1%	多元化 4.1%	亚太股票 (除日本) 16.6%
新兴市场 债券 18.5%	多元化 5.4%	新兴市场 债券 5.5%	现金 0.0%	新兴市场 债券 10.2%	成熟市场 股票 23.1%	全球 债券 -1.2%	新兴市场股票 (除亚洲) 16.9%	多元化 11.2%	多元化 3.5%	全球高收益 企业债券 -12.7%	多元化 3.9%	亚太股票 (除日本) 4.1%	成熟市场 股票 14.6%
成熟市场 股票 16.5%	亚太股票 (除日本) 3.7%	成熟市场 股票 5.5%	成熟市场 股票 -0.3%	成熟市场 股票 8.2%	多元化 17.2%	美国投资 级别债券 -2.5%	多元化 16.4%	美国投资 级别债券 9.9%	全球高收益 企业债券 2.0%	多元化 -14.7%	全球高收益 企业债券 3.6%	全球高收益 企业债券 3.4%	多元化 9.3%
多元化 15.4%	现金 0.0%	多元化 3.3%	美国投资 级别债券 -0.7%	多元化 8.1%	全球高收益 企业债券 10.3%	全球高收益 企业债券 -3.5%	美国投资 级别债券 14.5%	全球 债券 9.2%	现金 0.0%	美国投资 级别债券 -15.8%	美国投资 级别债券 3.5%	亚洲 债券 2.5%	新兴市场 债券 8.7%
新兴市场股票 (除亚洲) 14.8%	亚洲 债券 -1.4%	亚太股票 (除日本) 3.1%	全球 债券 -3.2%	亚太股票 (除日本) 7.1%	新兴市场 债券 9.3%	新兴市场 债券 -4.6%	新兴市场 债券 14.4%	全球高收益 企业债券 8.2%	美国投资 级别债券 -1.0%	新兴市场股票 (除亚洲) -16.0%	全球 债券 3.0%	美国投资 级别债券 2.3%	全球高收益 企业债券 8.0%
亚洲 债券 14.3%	美国投资 级别债券 -1.5%	全球 债券 0.6%	多元化 -3.4%	美国投资 级别债券 6.1%	全球 债券 7.4%	多元化 -6.0%	全球高收益 企业债券 13.4%	亚洲 债券 6.3%	新兴市场 债券 -1.5%	全球 债券 -16.2%	亚洲 债券 2.5%	新兴市场 债券 1.8%	美国投资 级别债券 6.4%
美国投资 级别债券 9.8%	全球 债券 -2.6%	全球高收益 企业债券 0.2%	全球高收益 企业债券 -4.9%	亚洲 债券 5.8%	美国投资 级别债券 6.4%	成熟市场 股票 -8.2%	亚洲 债券 11.3%	新兴市场 债券 5.9%	亚洲 债券 -2.4%	新兴市场 债券 -16.5%	新兴市场 债券 2.2%	现金 0.8%	全球 债券 5.8%
全球 债券 4.3%	新兴市场 债券 -6.6%	现金 0.0%	亚太股票 (除日本) -9.1%	全球 债券 2.1%	亚洲 债券 5.8%	新兴市场股票 (除亚洲) -11.5%	全球 债券 6.8%	现金 0.5%	亚太股票 (除日本) -2.7%	亚太股票 (除日本) -17.2%	现金 1.1%	全球 债券 0.1%	亚洲 债券 5.0%
现金 0.1%	新兴市场股票 (除亚洲) -9.3%	新兴市场股票 (除亚洲) -13.3%	新兴市场股票 (除亚洲) -25.1%	现金 0.3%	现金 0.8%	亚太股票 (除日本) -13.7%	现金 2.2%	新兴市场股票 (除亚洲) -9.7%	全球 债券 -4.7%	成熟市场 股票 -17.7%	新兴市场股票 (除亚洲) 1.0%	新兴市场股票 (除亚洲) -2.2%	现金 0.3%

资料来源：彭博，道琼斯，FactSet，摩根经济研究，MSCI，摩根资产管理。

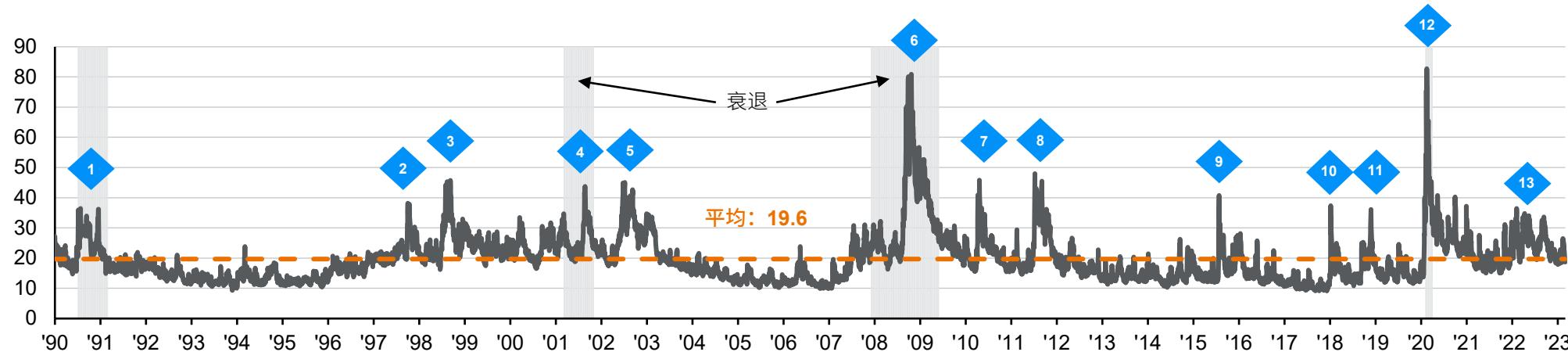
“多元化”组合设定为以下比重：20%为MSCI世界指数（成熟市场股票），20%为MSCI综合亚太（除日本）指数（亚太股票（除日本）），5%为MSCI新兴市场（除亚洲）股票指数（新兴市场股票（除亚洲）），10%为摩根新兴市场债券全球指数（新兴市场债券），10%为彭博综合债券指数（全球债券），10%为彭博全球高收益企业债券指数（全球高收益企业债券），15%为摩根亚洲信用债指数（亚洲债券），5%为彭博美国综合信用债 – 投资级别企业债券指数（美国投资级别债券），以及5%为彭博美国国债指数 – 1至3个月期国债（现金）。多元化组合假设每年重新调整配置。所有数据均为所指时期的美元计总回报。10年总回报数据用于计算年化回报，而10年价格回报数据用于计算年化波动率，并反映2013年3月31日至2023年3月31日期间的表現。有关指数定义，请参阅本文件最后。过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。多元化投资并不保证投资回报，亦不排除亏损风险。

《环球市场纵览 – 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。

摩根
资产 管理



VIX波动指数*



VIX波动指数在6个月内突破35**	相关事件	标准普尔500指数表现				VIX波动指数回归长期平均值*** (日数)
		当日	1个月后	3个月后	12个月后	
1 1990年8月6日	衰退 - 油价冲击及加息	-3.0%	-4.2%	-5.9%	16.8%	218
2 1997年10月30日	亚洲危机	-1.7%	7.5%	9.1%	21.6%	113
3 1998年8月27日	长期资本管理	-3.8%	0.6%	13.8%	29.3%	309
4 2001年9月17日	衰退 - 互联网泡沫破裂	-4.9%	2.9%	9.2%	-15.9%	172
5 2002年7月15日	安然会计丑闻	-0.4%	1.3%	-8.3%	9.0%	304
6 2008年9月17日	衰退 - 全球金融危机	-4.7%	-14.8%	-21.8%	-7.9%	476
7 2010年5月7日	希腊援助计划，实施紧缩	-1.5%	-5.0%	1.0%	21.2%	157
8 2011年8月8日	欧洲债务危机，美国信贷降级	-6.7%	5.9%	12.7%	25.2%	165
9 2015年8月24日	人民币贬值	-3.9%	2.1%	10.2%	15.5%	44
10 2018年2月5日	债券市场重估增长及加息	-4.1%	3.4%	0.9%	3.4%	9
11 2018年12月24日	全球增长及市场流动性恐慌	-2.7%	12.4%	19.0%	37.1%	18
12 2020年2月27日	衰退 - 新冠肺炎疫情	-4.4%	-13.2%	1.7%	27.9%	383
13 2022年3月7日	俄乌冲突和政策收紧	-3.0%	7.1%	-1.9%	-5.1%	21
中位数		-3.8%	2.1%	1.7%	16.8%	
平均值		-3.5%	0.5%	3.0%	13.7%	

资料来源: FactSet, 摩根资产管理。

*VIX – 芝加哥期权交易所波动指数根据标准普尔500指数期权价格计算, 反映市场对短期波动率的预期。

**VIX波动指数突破35的第一天; 不包括随后6个月内升穿35的情况。

***在VIX波动指数首次突破35后回归长期平均的日数。

过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。

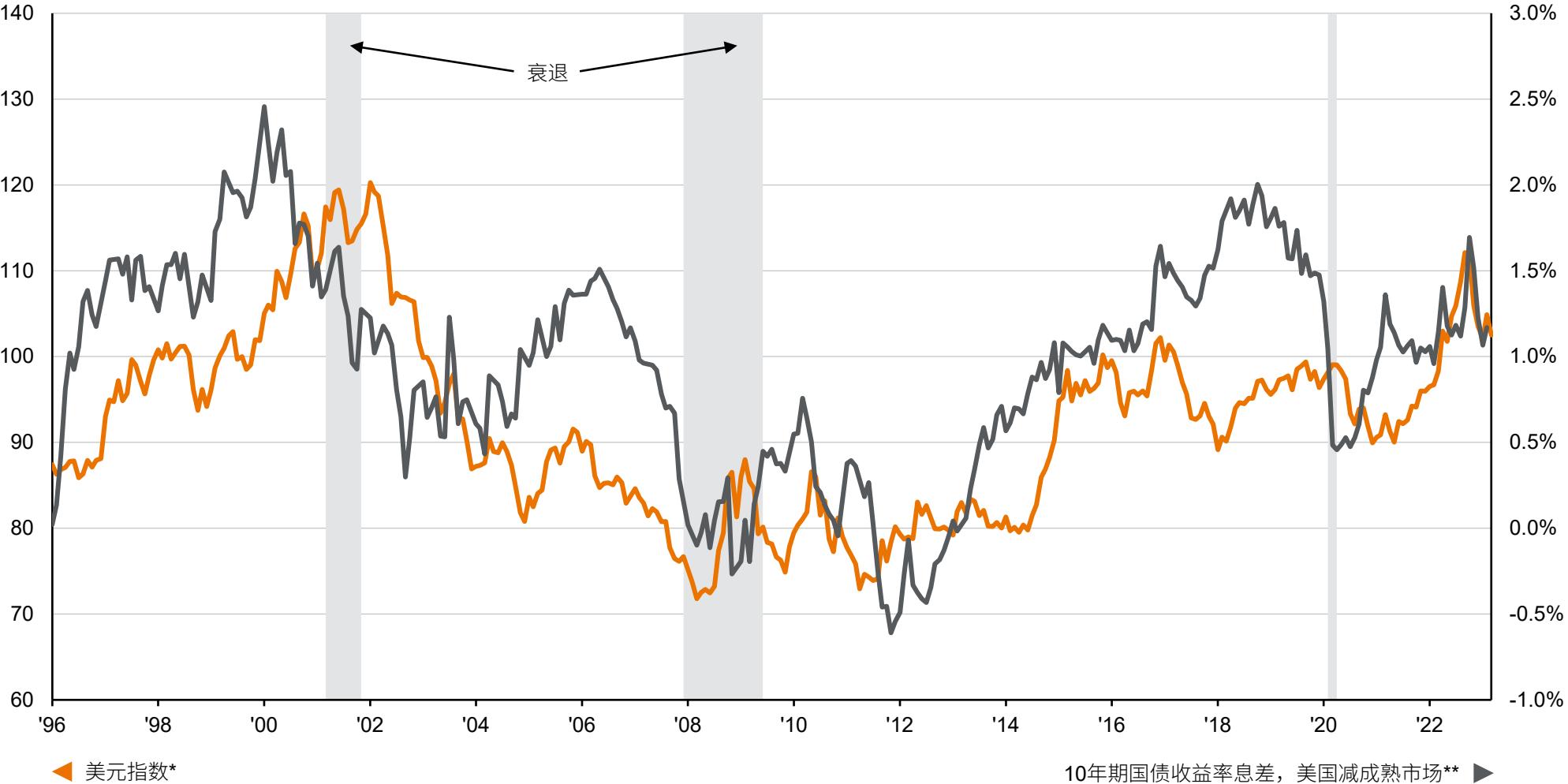
《环球市场纵览 – 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。



美元及国债息差

指数

收益率息差



资料来源：FactSet, Tullett Prebon, WM / Reuters, 经合组织, 摩根资产管理。

*所示美元指数是指美元相对美国主要贸易伙伴货币的名义贸易加权汇率指数。主要货币是：英镑、加元、欧元、日元、瑞典克朗及瑞士法郎。

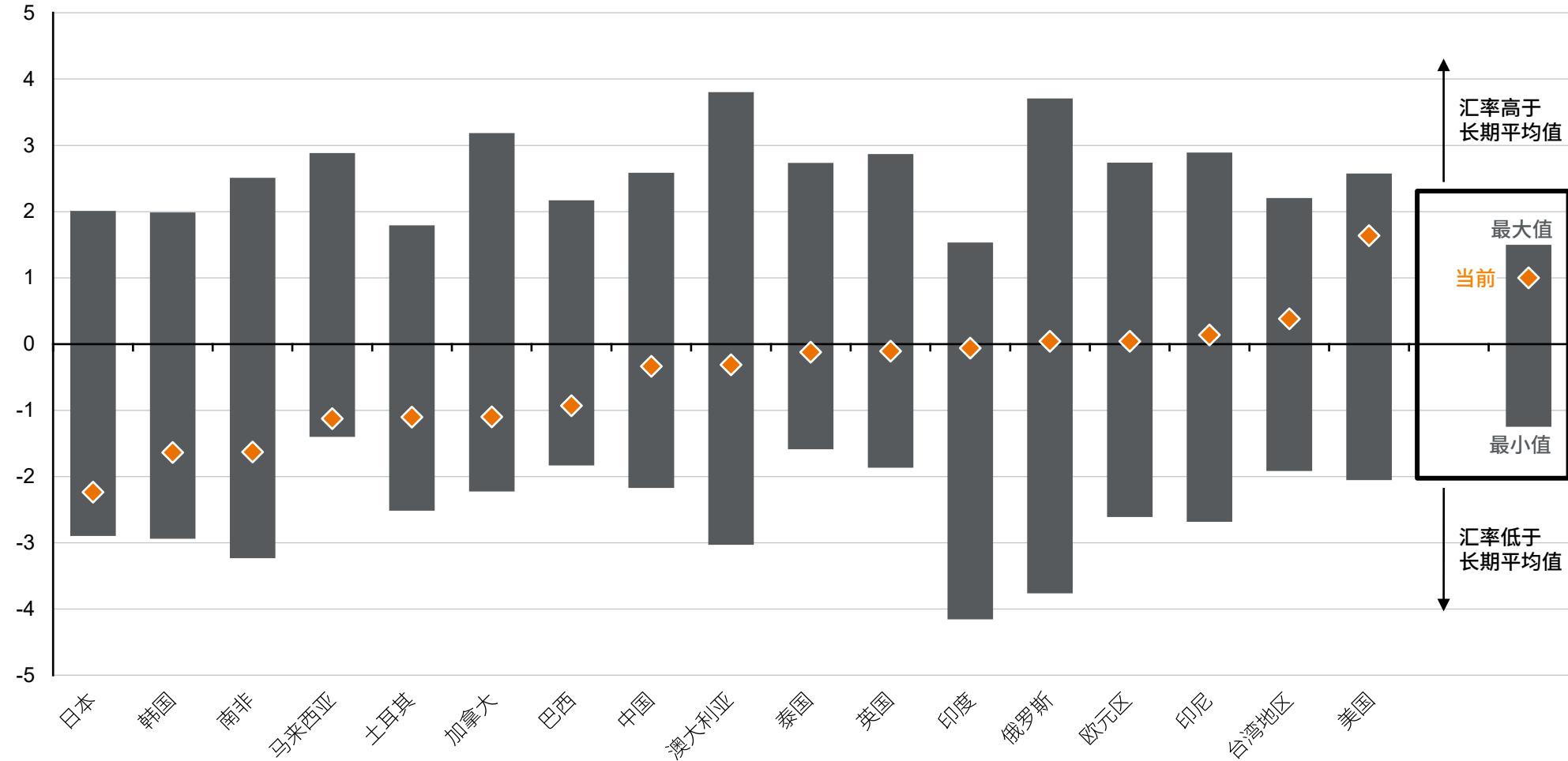
**成熟市场国债收益率根据澳大利亚、加拿大、法国、德国、意大利、日本、瑞士和英国10年期国债收益率的GDP加权平均值。

过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。

《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。



实际有效汇率*相对10年均值的偏离度 距离均值的标准差倍数



资料来源：FactSet，摩根经济研究，摩根资产管理。

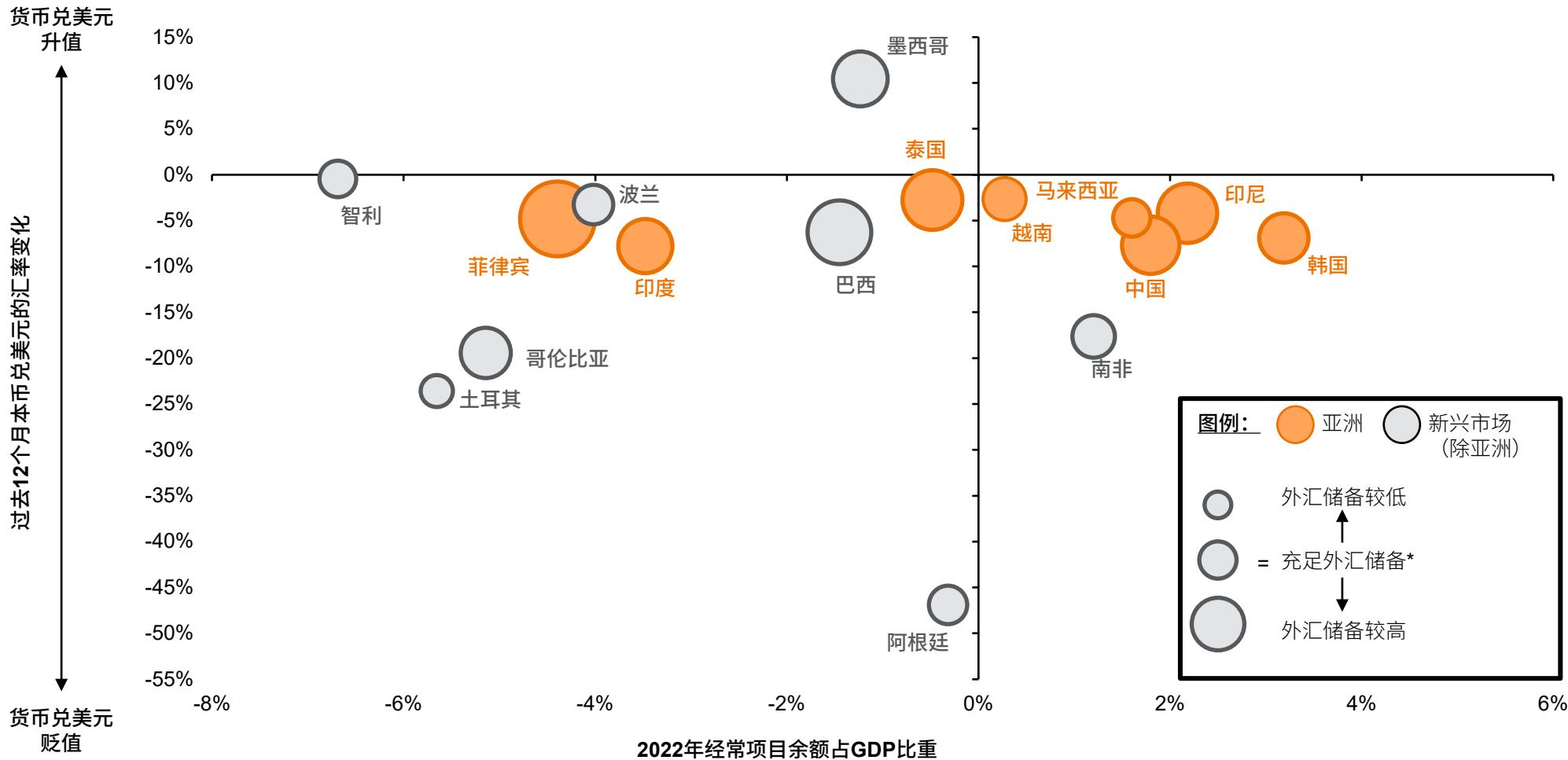
*贸易加权实际有效汇率指数是指一个市场的货币相对一篮子其他主要货币的加权平均数，并经通胀因素调整。比重是从比较一个市场与该篮子内的其他市场的相对贸易结余（以该国货币计值）而得出。

过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。

《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。



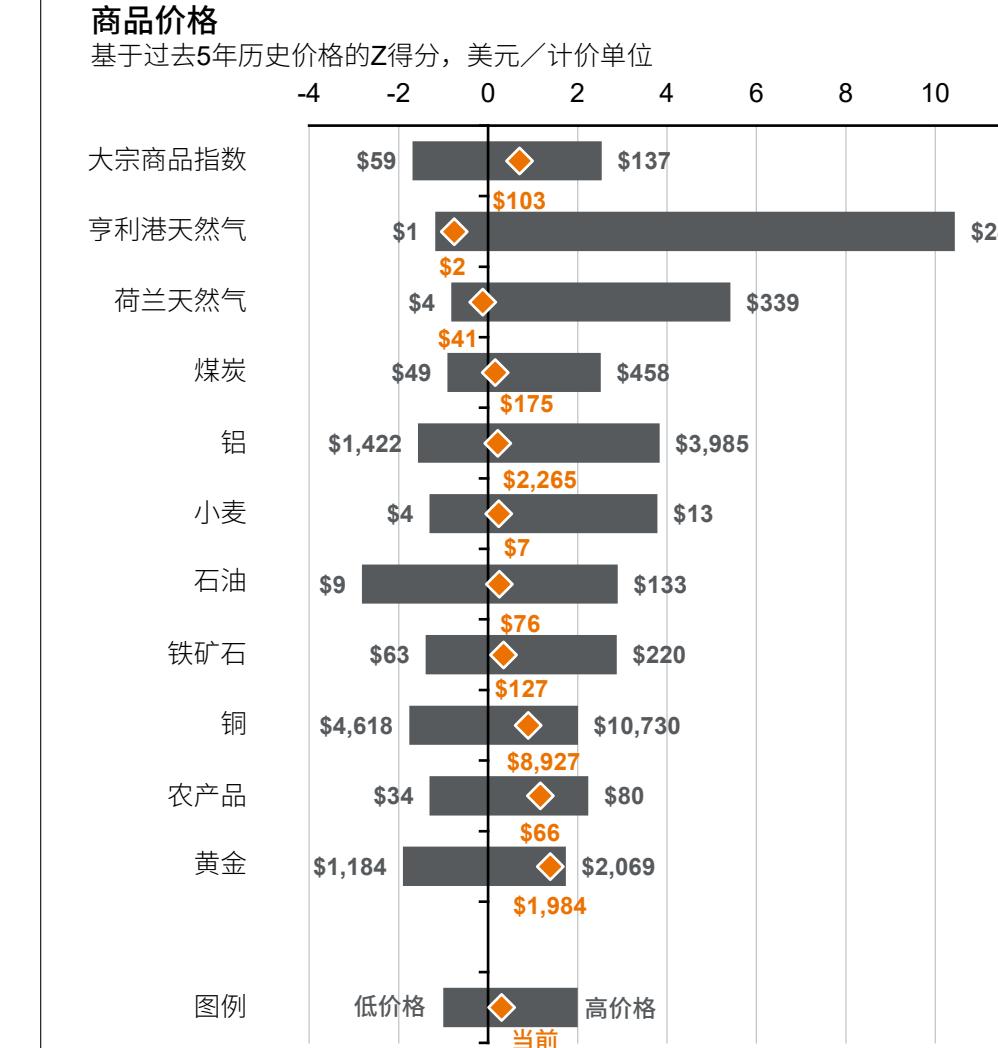
经常项目余额，外汇储备和汇率变化



资料来源: FactSet, 国际货币基金组织, 摩根资产管理。

*储备充足指一个市场的外汇储备存量能覆盖3个月进口 (即可动用储备足以支付3个月进口产品价值) 及覆盖明年到期的短期债务 (即可动用储备足以支付未来12个月内到期的债务及未来12个月内应付的长期债务利息)。圆点愈大, 储备覆盖率愈大。

《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。



回报

2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年 一季度	2018年 – 2023年	
						年化回报	年化波动率
欧洲 金属及矿务 (债) -0.9%	黄金 (股) 51.1%	金属及矿务 (股) 27.6%	能源 (股) 44.3%	能源 (股) 42.6%	黄金 (股) 12.6%	金属及矿务 (股) 11.2%	黄金 (股) 33.3%
美国 金属及矿务 (债) -3.5%	金属及矿务 (股) 17.1%	黄金 (股) 25.7%	商品 27.1%	商品 16.1%	美国 金属及矿务 (债) 4.1%	农业 (股) 10.5%	金属及矿务 (股) 29.8%
能源 (债) -3.7%	新兴市场 金属及矿务 (债) 16.5%	农业 (股) 19.5%	农业 (股) 23.1%	农业 (股) 7.2%	金属及矿务 (股) 4.0%	黄金 (股) 9.3%	能源 (股) 29.5%
新兴市场 金属及矿务 (债) -4.1%	美国 金属及矿务 (债) 14.0%	新兴市场 金属及矿务 (债) 10.6%	金属及矿务 (股) 23.0%	金属及矿务 (股) 3.8%	能源 (债) 3.8%	能源 (股) 7.4%	农业 (股) 18.3%
农业 (股) -8.9%	农业 (股) 13.8%	美国 金属及矿务 (债) 8.5%	美国 金属及矿务 (债) 6.6%	美国 金属及矿务 (债) -6.5%	欧洲 金属及矿务 (债) 2.1%	商品 4.8%	商品 16.0%
商品 -11.2%	能源 (债) 13.4%	能源 (债) 6.0%	新兴市场 金属及矿务 (债) 2.0%	欧洲 金属及矿务 (债) -13.5%	新兴市场 金属及矿务 (债) 1.5%	美国 金属及矿务 (债) 4.6%	新兴市场 金属及矿务 (债) 13.7%
能源 (股) -11.4%	能源 (股) 9.5%	欧洲 金属及矿务 (债) 3.5%	能源 (债) -0.7%	黄金 (股) -14.5%	农业 (股) -1.8%	能源 (债) 0.2%	能源 (股) 11.8%
黄金 (股) -13.0%	商品 7.7%	商品 -3.1%	欧洲 金属及矿务 (债) -0.7%	能源 (债) -16.5%	能源 (股) -3.1%	新兴市场 金属及矿务 (债) -1.1%	美国 金属及矿务 (债) 8.7%
金属及矿务 (股) -17.8%	欧洲 金属及矿务 (债) 5.2%	能源 (股) -28.5%	黄金 (股) -7.7%	新兴市场 金属及矿务 (债) -26.0%	商品 -8.0%	欧洲 金属及矿务 (债) -1.2%	欧洲 金属及矿务 (股) 7.2%

资料来源：彭博，FactSet，摩根资产管理；（左图）芝加哥期货交易所，芝加哥商品交易所，商品研究院，伦敦金属交易所；（右图）摩根经济研究，MSCI。商品价格由适当的彭博商品分类指数（以美元计价）表示。铝价及铜价以伦敦金属交易所的价格表示。煤炭价格为纽卡斯尔煤炭收盘价（美元／吨）。原油价格为布伦特油价。荷兰天然气价格为荷兰TTF天然气近期期货价格（欧元／兆瓦时）。亨利港天然气价格为亨利港天然气现货价格（美元／百万英热单位）。铁矿石价格基于62%铁矿石中国港口现货指数。其他商品价格由期货合约表示。Z得分使用过去5年的每日价格计算。基于彭博商品指数（商品）；MSCI综合世界精选 – 能源生产商可投资市场指数、金属及矿业生产商（除黄金及白银）可投资市场指数、黄金开采商可投资市场指数、农业生产商可投资市场指数（能源（股）、金属及矿业（股）、黄金（股）、农业（股））；彭博全球综合信用债 – 能源企业债券指数（能源（债））；彭博美国综合信用债 – 金属及矿业企业高收益债券指数（美国金属及矿业（债））；彭博欧洲综合信用债 – 金属及矿业企业债券指数（欧洲金属及矿业（债））；摩根新兴市场企业信用债 – 金属及矿业企业债券指数（新兴市场金属及矿业（债））。5年“年化回报”以总回报数据计算，5年“年化波动率”以价格回报数据计算，反映2018年3月31日至2023年3月31日期间的表现。过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。《环球市场纵览 – 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。



原油：短期市场动态

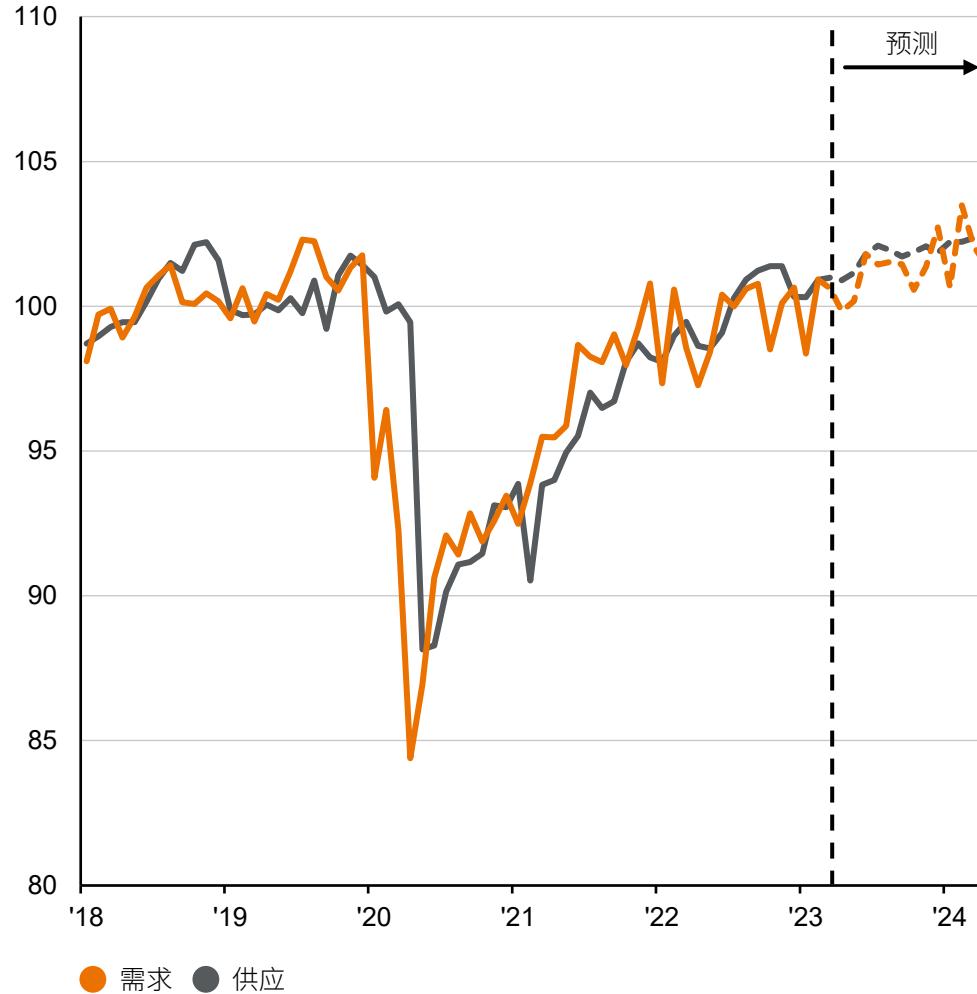
亚洲版（中国）

68

其他资产类别

全球石油供求关系

百万桶/日



油价

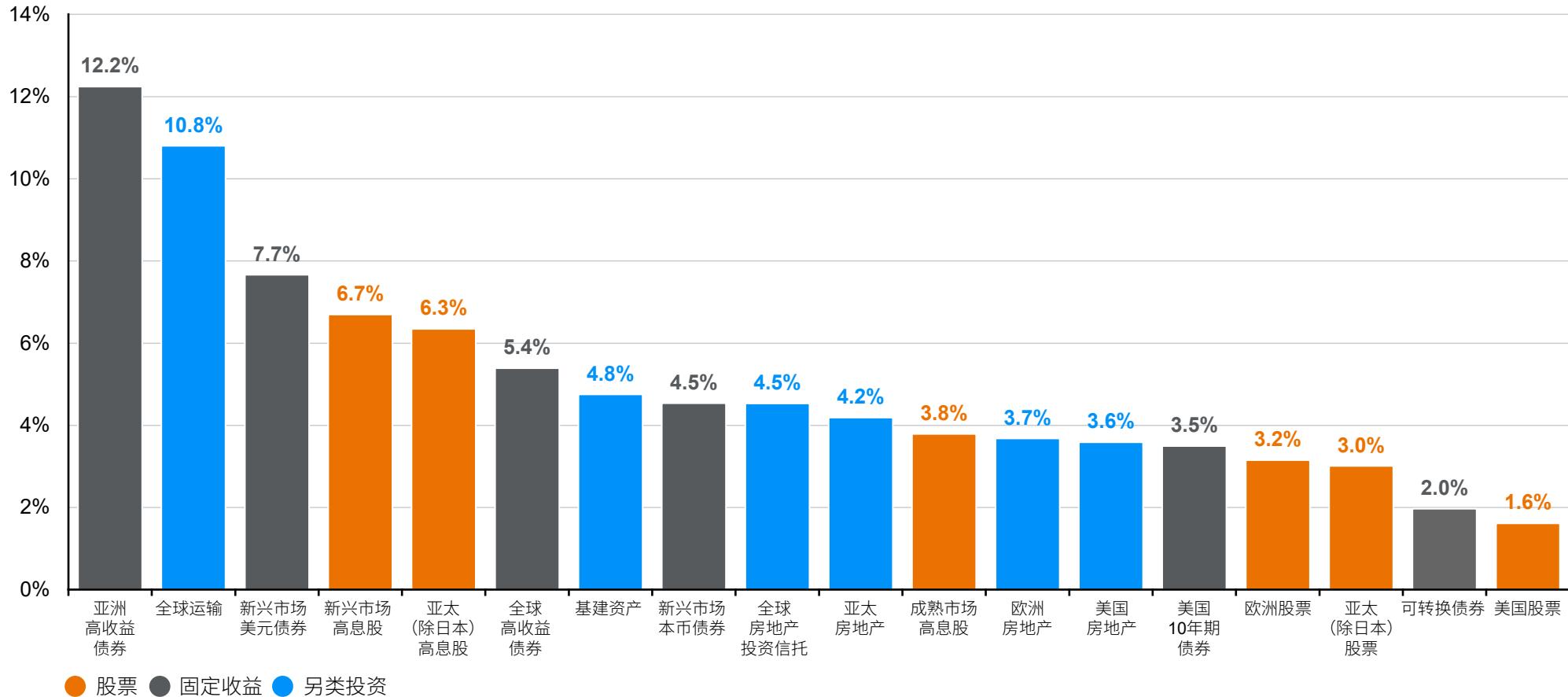
美元/桶，布伦特原油



资料来源：FactSet，摩根资产管理；（左图）全球贸易跟踪机构，美国能源信息署；（右图）商品研究局。《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。



各资产类别收益率

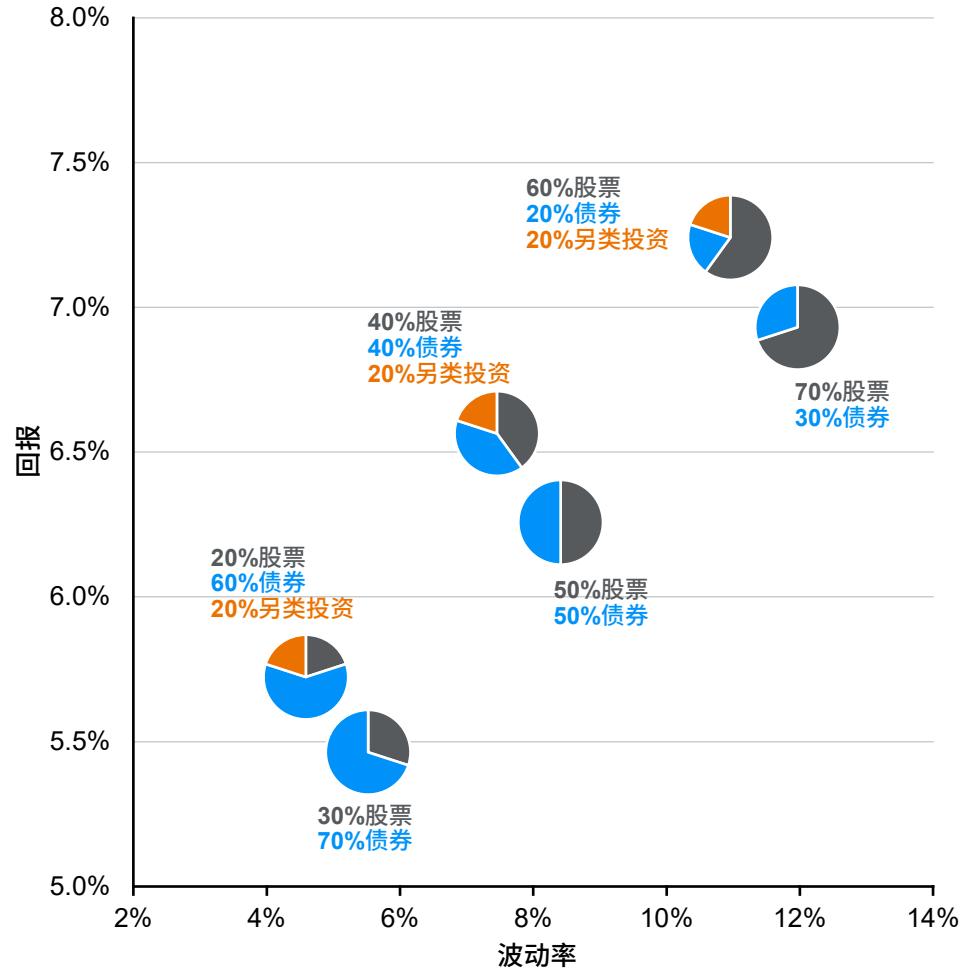


资料来源: Alerian, 美国银行, 彭博, Clarkson, Drewry Maritime Consultants, FactSet, 美联储, 富时, MSCI, 标准普尔, 摩根资产管理。

全球运输: 运输资产的杠杆收益率以租船费用(租金收入)、营运开支、债务摊销与利息开支之间的差额占股票价值的百分比计算。已计算以上各子类型船舶的收益率, 并对各子行业应用各自比重得出全球运输的当前杠杆收益率; 各资产类别基于MSCI全球房地产基金指数 - 北美(美国房地产), MSCI全球房地产基金指数 - 英国和欧洲大陆的市场加权平均值(欧洲房地产), MSCI全球房地产基金指数 - 亚太(亚太房地产), 富时NAREIT全球房地产投资信托指数(全球房地产投资信托), MSCI全球基建资产指数(基建资产), 彭博美国可转换债券综合指数(可转换债券), 彭博全球高收益债券指数(全球高收益债券), 摩根政府债券指数 - 新兴市场全球(新兴市场本币债券), 摩根新兴市场债券全球指数(新兴市场美元债券), 摩根亚洲信用债指数 - 非投资级别债券(亚洲高收益债券), MSCI亚太(除日本)股票(亚太(除日本)股票), MSCI亚太(除日本)高息股指数(亚太(除日本)高息股), 新兴市场高息股指数(新兴市场高息股), MSCI世界高息股指数(成熟市场高息股), MSCI欧洲指数(欧洲股票), MSCI美国指数(美国股票)。全球运输、基建资产、美国房地产、欧洲房地产和亚太房地产收益率截至2022年9月30日。过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。

另类投资及投资组合风险/回报*

年化波动率及回报，1998年一季度至2022年四季度



公募及私募市场相关系数

相关系数，基于季度回报

	金融资产	全球房地产	其他实际资产	私募市场	对冲基金	加密货币					
2008年至2022年3季度	全球债券	全球股票	美国核心房地产	亚太核心房地产	全球核心基建	美国直接借贷	美国私募股权	股票长短仓	相对价值	全球宏观	比特币
全球债券	1.0										
全球股票	0.4	1.0									
美国核心房地产	-0.2	0.0	1.0								
亚太核心房地产	-0.1	0.1	0.8	1.0							
全球核心基建	-0.1	-0.1	0.3	0.2	1.0						
直接借贷	0.1	0.7	0.3	0.3	0.2	1.0					
私募股权	0.3	0.9	0.3	0.4	0.1	0.8	1.0				
股票长短仓	0.3	0.9	-0.1	0.0	0.0	0.7	0.9	1.0			
相对价值	0.2	0.9	-0.1	0.0	0.0	0.9	0.8	0.9	1.0		
全球宏观	0.1	0.3	0.0	-0.1	0.0	0.1	0.2	0.4	0.3	1.0	
比特币	0.1	0.1	0.1	0.1	0.5	0.1	0.2	0.1	0.1	0.0	1.0

资料来源：彭博，FactSet，HFRI，美国房地产投资信托人士协会，摩根资产管理；（左图）标准普尔；（右图）Cambridge Associates，Cliffwater，MSCI。

*股票：标准普尔500指数。债券：彭博美国综合债券指数。另类投资：对冲基金（HFR基金加权综合指数）及私人房地产的同等权重组。波动率及回报基于1997年12月31日至2022年12月31日的数据。全球股票：MSCI综合世界指数。全球债券：彭博全球综合债券指数。美国核心房地产：美国房地产投资信托人士协会房地产指数—开放式多元化核心股权成分。亚太核心房地产：IPD全球房地产基金指数—亚太。全球基建：MSCI全球季度基建资产指数（同等权重混合）。美国直接借贷：Cliffwater直接贷款指数。美国私募股权：Cambridge Associates美国私募股权。对冲基金指数包括股票长短仓、相对价值及全球宏观，所有数据来自HFRI。除了与比特币的相关系数外，所有相关系数基于2008年6月30日至2022年9月30日期间的美元季度总回报数据计算。比特币的计算周期为2010年12月31日至2022年9月30日。过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。

《环球市场纵览—亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。



全球能源转型

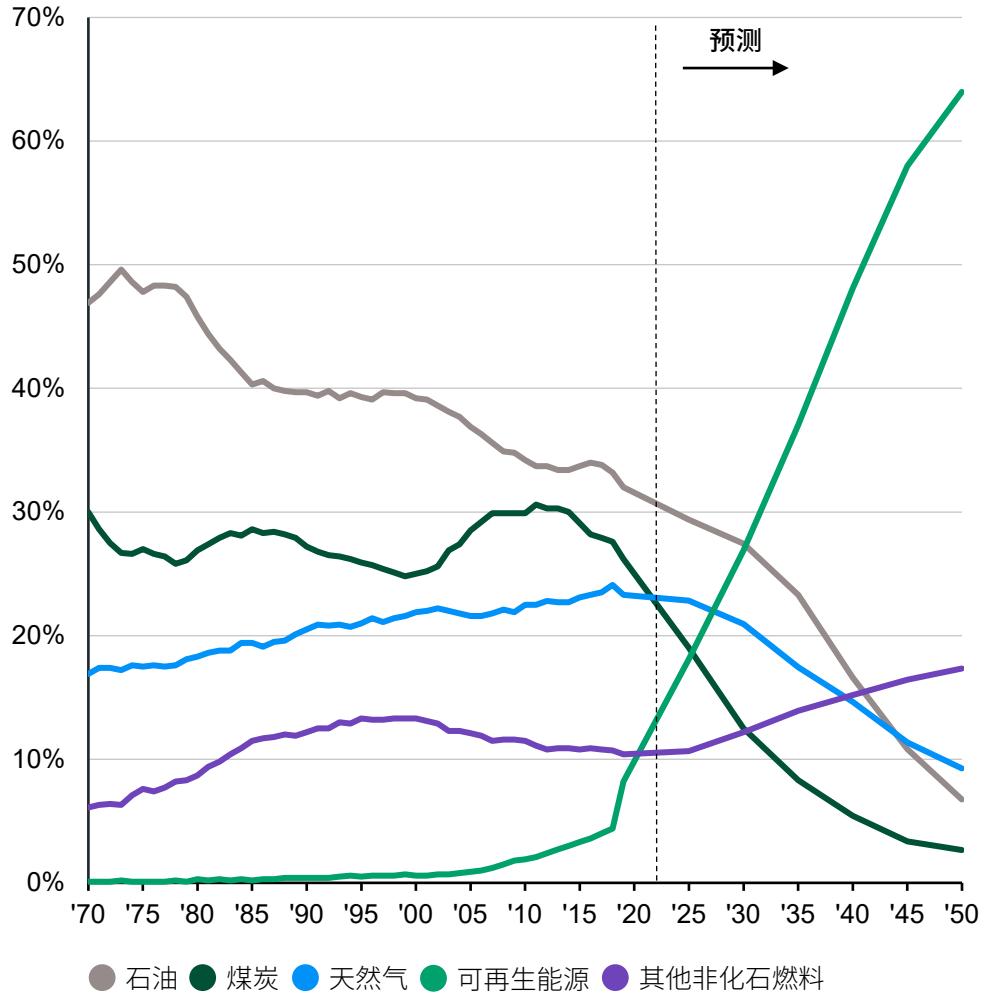
亚洲版 (中国)

71

投资法则

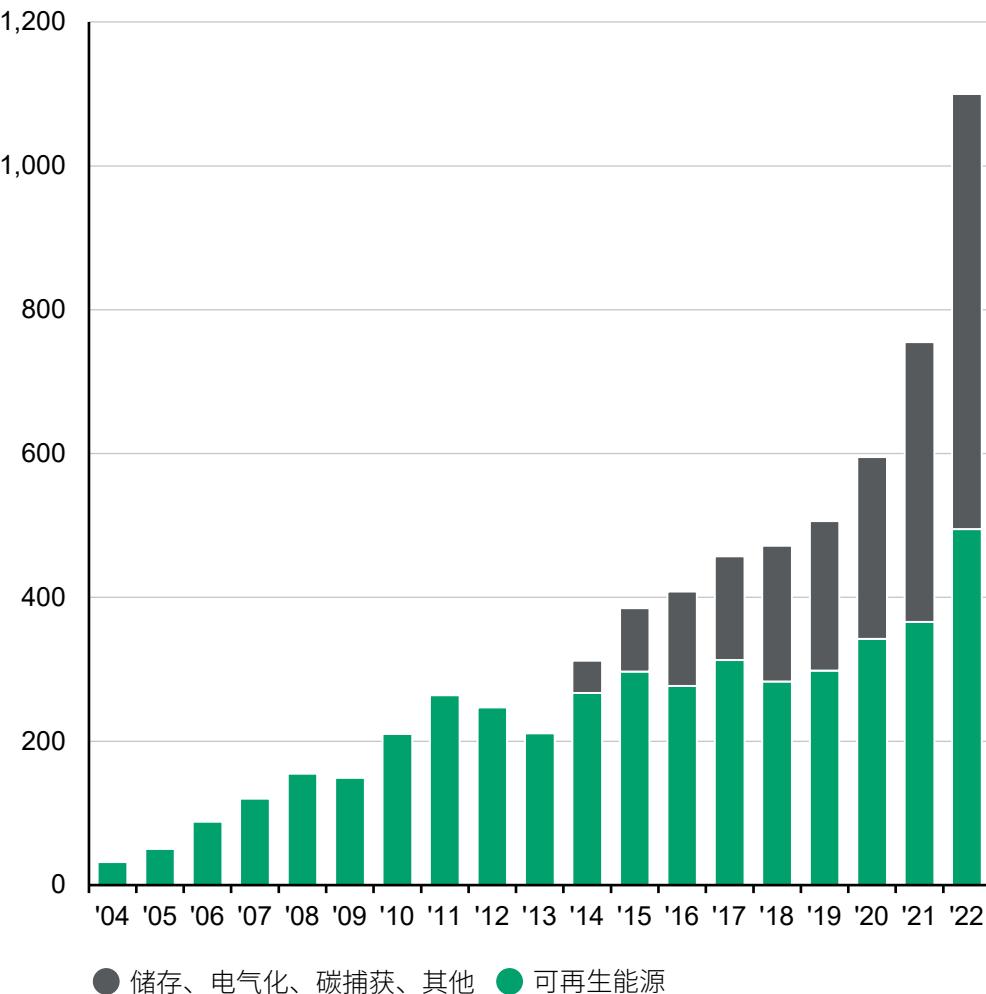
全球能源组合

一次能源消耗占比



全球能源转型投资

十亿美元



资料来源：摩根资产管理；（左图）2023年英国石油公司能源展望；（右图）彭博。
美国发电数据来自能源信息署的2022年年度能源展望。预测基于BP对全球到2050年实现净零排放的假定情境。
过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。
《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。



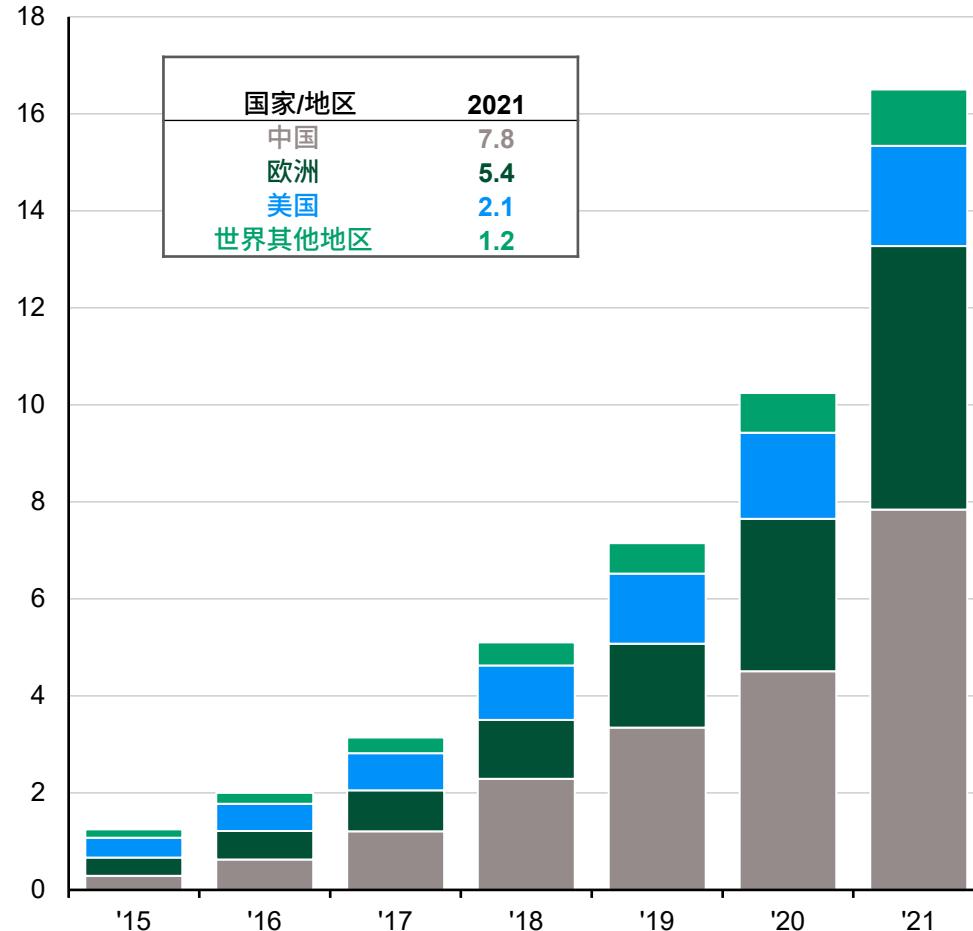
新能源汽车

亚洲版 (中国) 72

投资法则

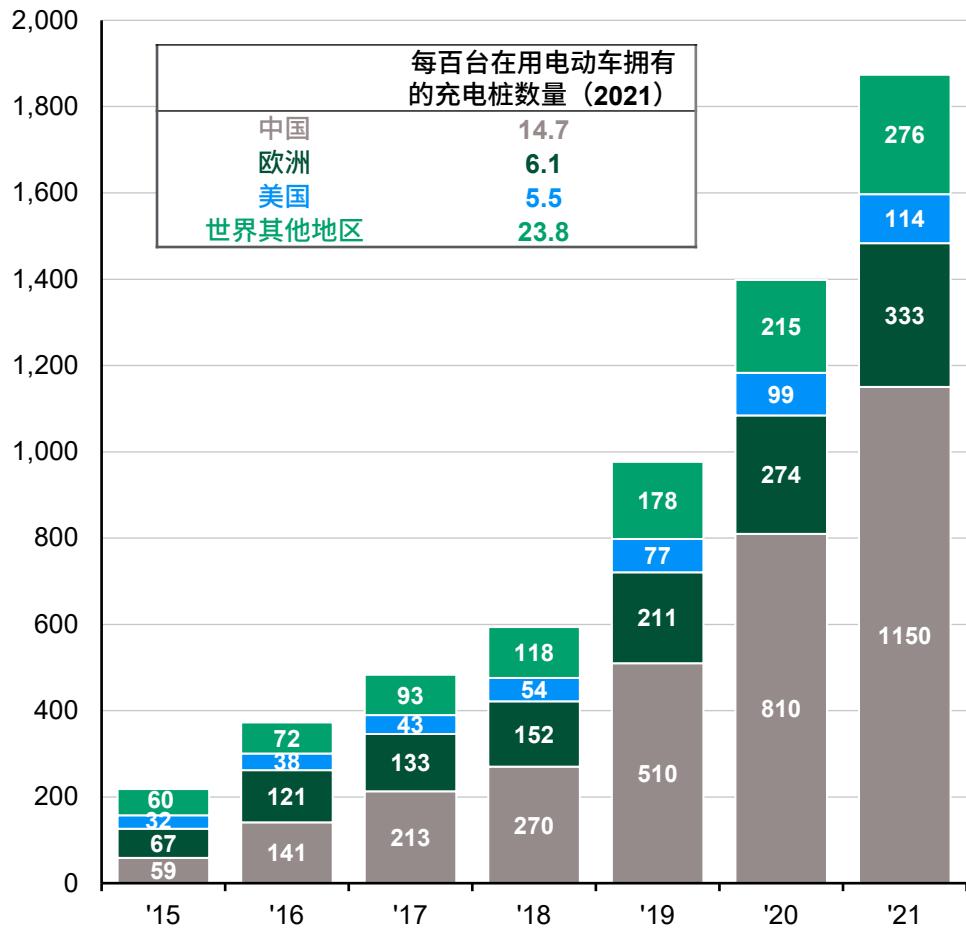
纯电动汽车和插电式混动汽车保有量

百万



电动汽车公共充电桩

千台

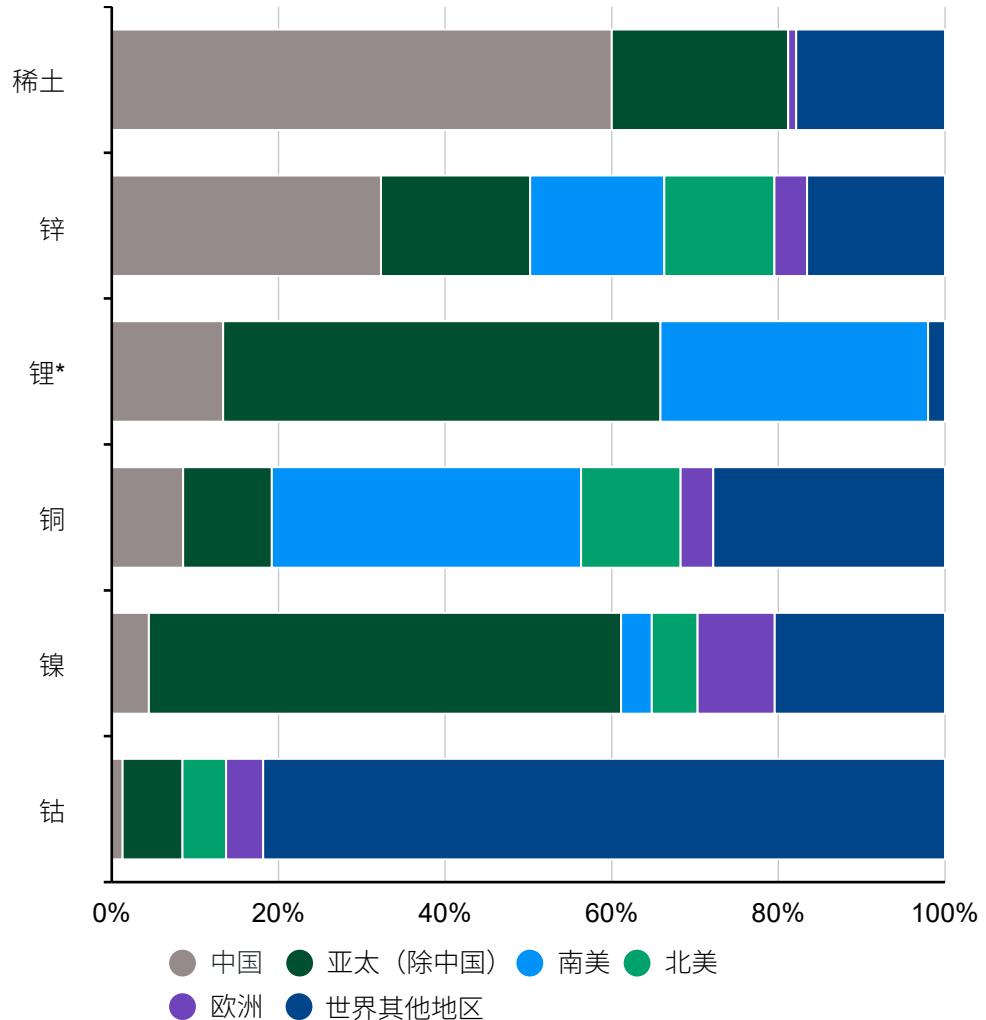


资料来源：国际能源署 - 2022年全球电动汽车展望，摩根资产管理。
《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。



占全球大宗商品开采量的比重* (分地区)

2021年



资料来源：摩根资产管理；（左图）美国地质调查局；（右图）国际能源署。根据报告《关键矿物在清洁能源转型中的作用》，国际能源署在报告中进一步阐述了确定大宗商品相对重要性的方法。

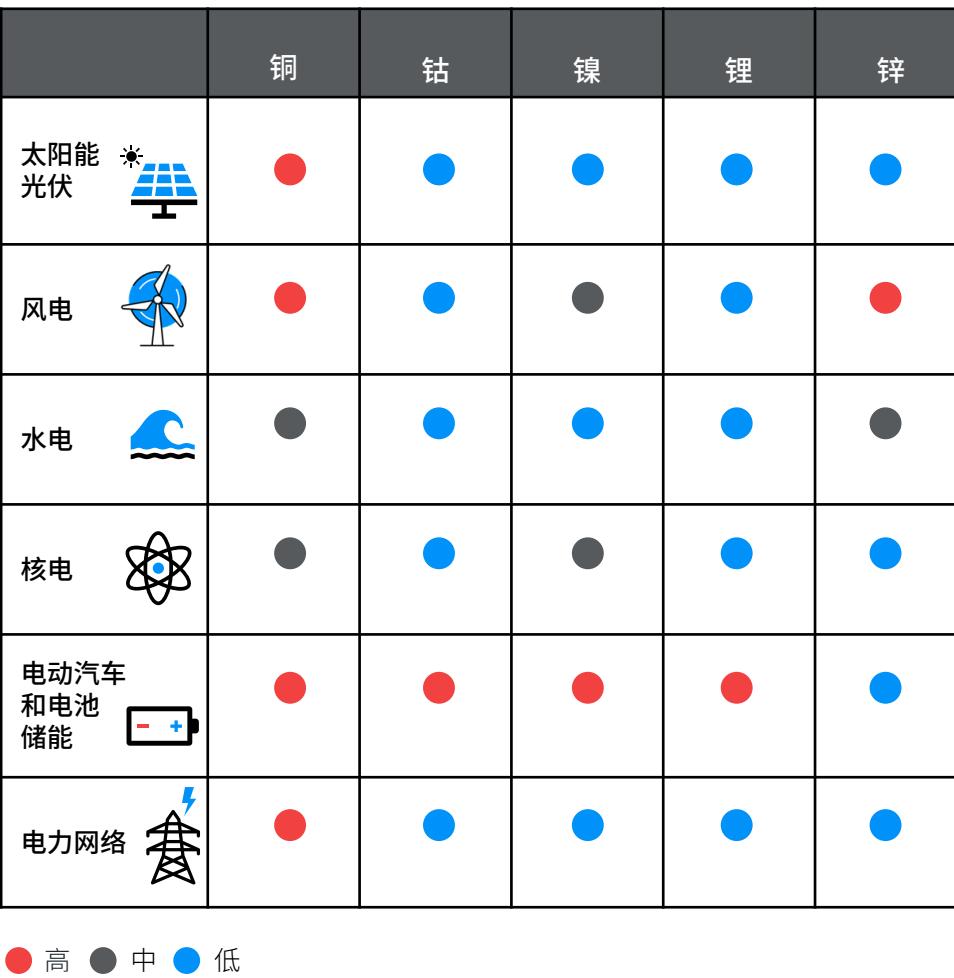
*为保护个别公司资料，此分析中不包括美国锂开采产量。

过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。

《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。

可持续能源技术中的大宗商品投入

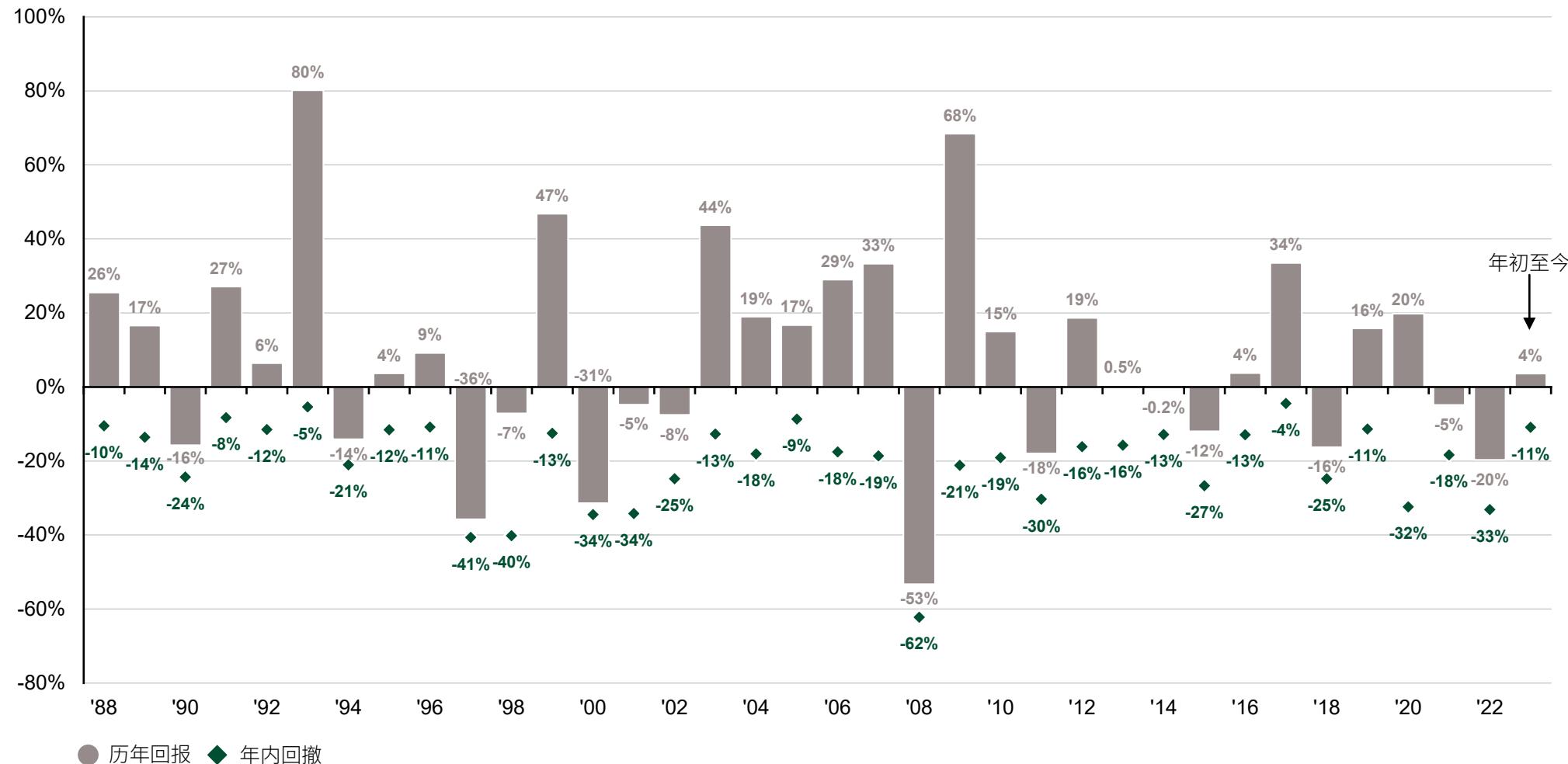
大宗商品的相对重要性





MSCI综合亚太 (除日本) 指数的年内回撤与历年回报情况

尽管平均年内回撤幅度达-21% (中位数: -18%)，在35年中仍有21年 (60%) 的年度回报为正数



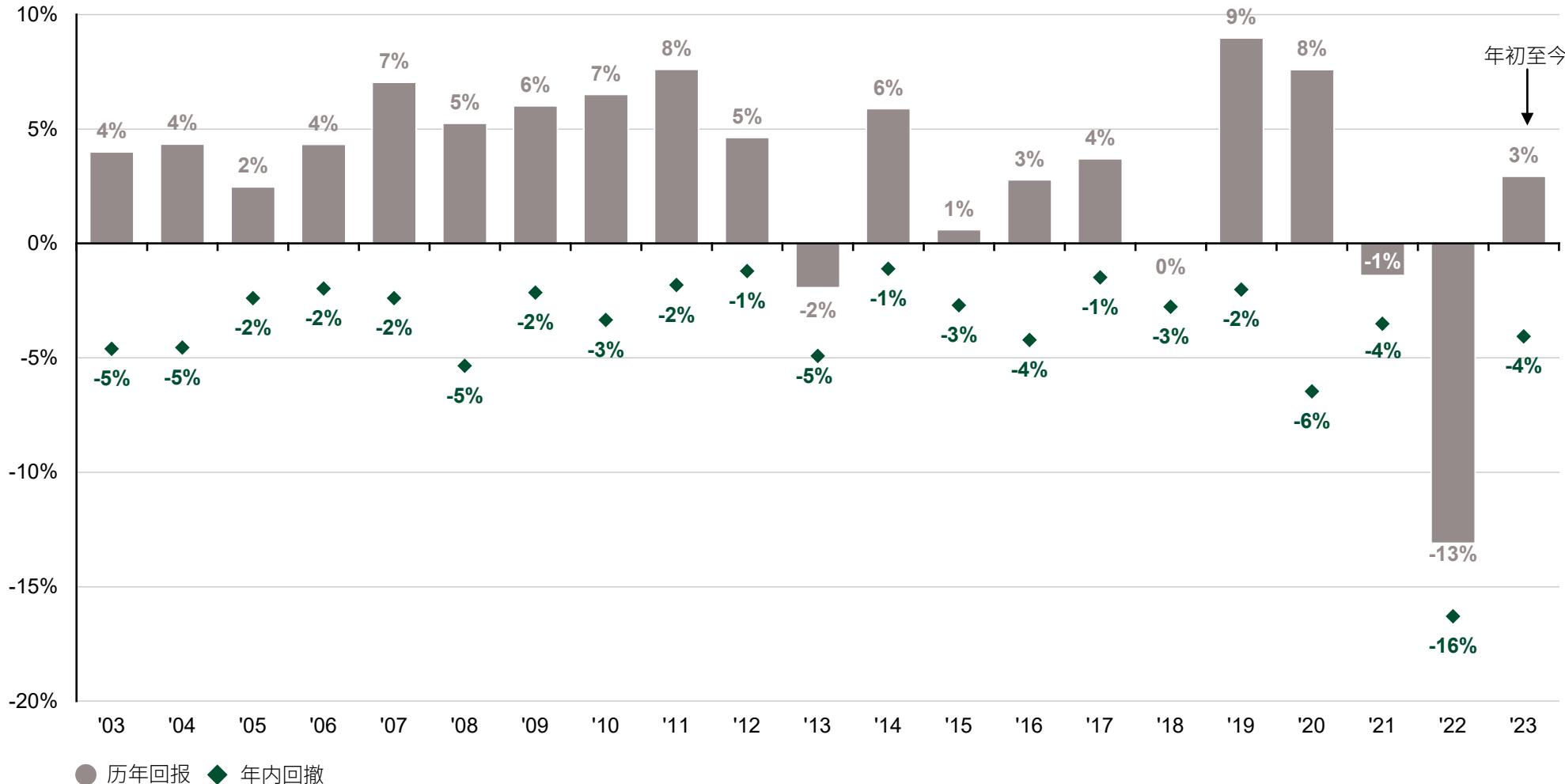


固定收益年度回报及年内回撤

亚洲版 (中国) 75

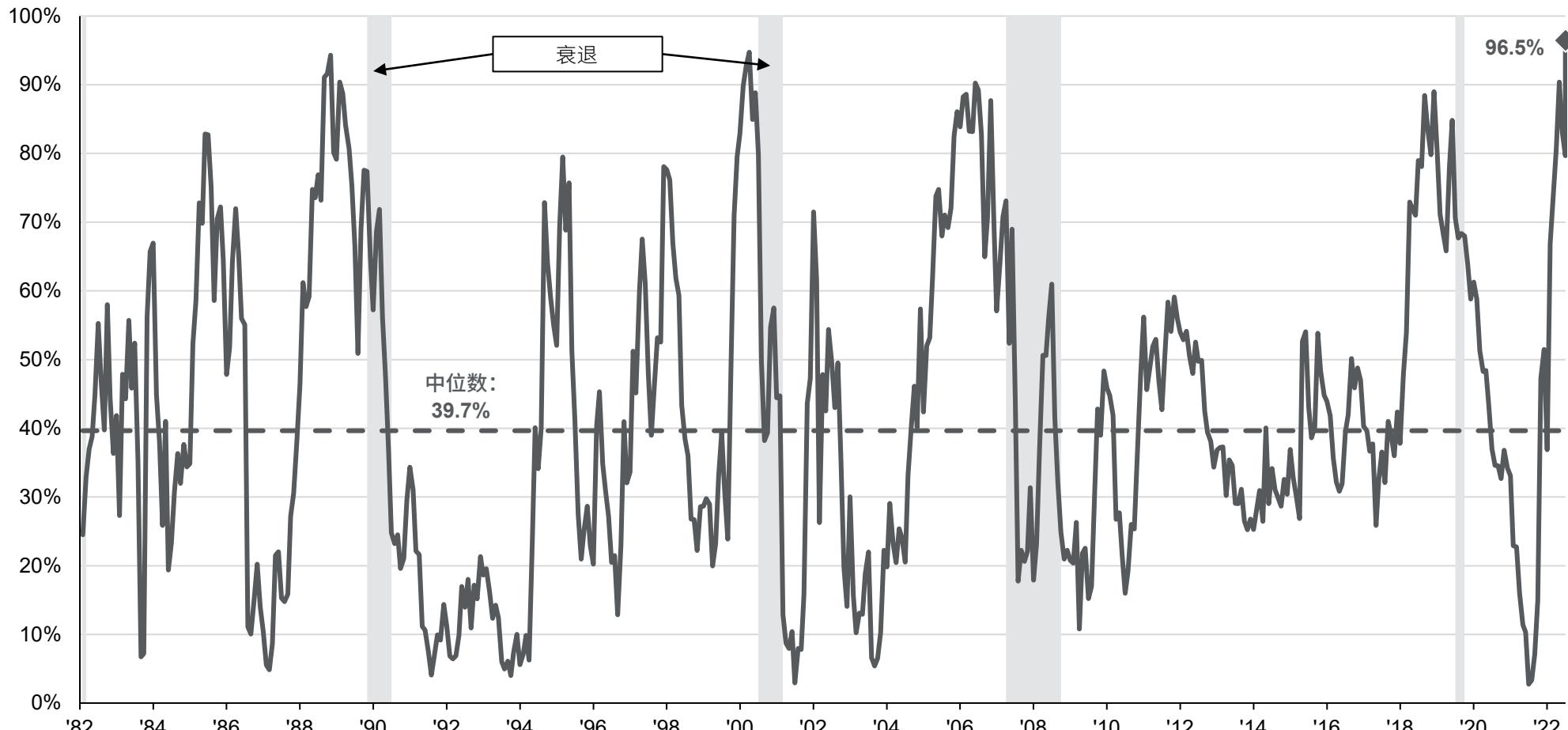
彭博全球综合债券美元指数的年内回撤与历年回报情况

尽管平均年内回撤幅度达-4% (中位数: -3%)，在20年中仍有16年 (80%) 的年度回报为正数





未来12个月经济衰退概率



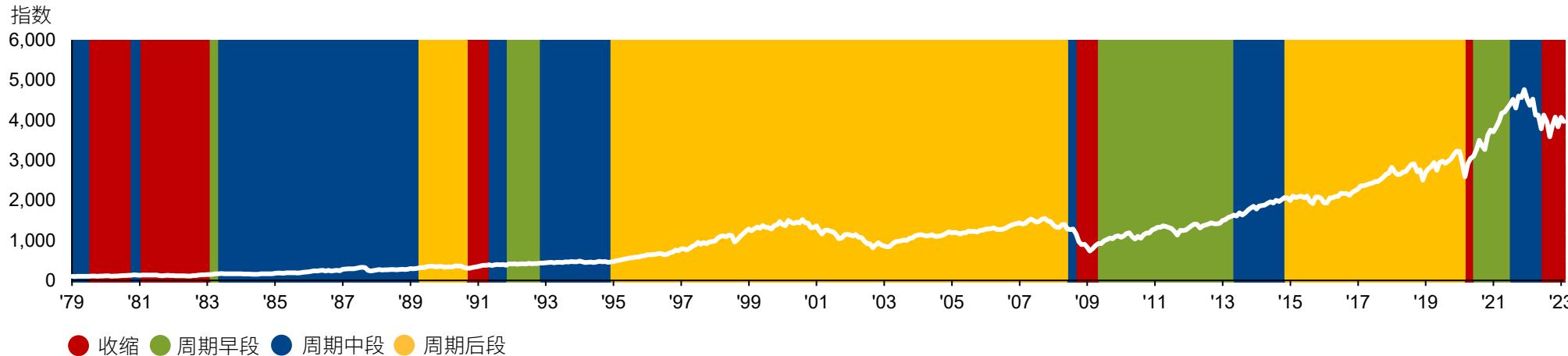
资料来源: 彭博, 美国国家经济研究局 (NBER), 摩根资产管理。

经济衰退概率基于逻辑回归模型, 以美国10年期减美国2年期息差、美国10年期减美国3个月期息差以及高盛金融状况指数偏离平均值为输入数据。模型的因变量为根据NBER对美国经济衰退的分类, 对未来12个月是否会出现经济衰退进行的二元分类。

《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。



标准普尔500指数在美国经济周期不同阶段的表现



美国经济周期不同阶段各种资产类别的年化回报

年化回报	美国股票	澳大利亚股票	欧洲股票	欧洲货币联盟股票	英国股票	日本股票	亚洲股票(除日本)	中国股票	新兴市场股票	美国按揭抵押证券	美国投资级别债券	美国高收益债券	欧洲投资级别债券	欧洲高收益债券	新兴市场主权债券	美国10年期国债
收缩	(11.1%)	(13.1%)	(9.5%)	(9.3%)	(9.3%)	(10.7%)	0.3%	7.5%	(2.9%)	(0.7%)	(5.5%)	(6.5%)	(3.6%)	(2.8%)	(6.9%)	2.6%
周期早段	21.3%	14.3%	14.4%	13.1%	14.9%	12.4%	13.6%	8.3%	13.0%	2.4%	6.2%	13.1%	4.7%	13.5%	8.0%	4.2%
周期中段	6.0%	7.2%	6.2%	5.4%	7.9%	4.4%	(6.7%)	(9.7%)	(7.6%)	3.4%	1.6%	4.2%	0.8%	(0.3%)	(1.5%)	(1.9%)
周期后段	10.7%	10.3%	9.0%	9.6%	7.4%	2.6%	12.2%	9.3%	13.9%	1.3%	0.7%	1.7%	1.1%	1.8%	4.6%	5.9%
全周期	10.5%	8.6%	7.9%	8.0%	7.4%	4.3%	9.3%	5.7%	9.7%	1.7%	1.3%	3.3%	1.5%	3.7%	3.7%	4.2%

资料来源：彭博，摩根资产管理。

分析覆盖时间始于1978年1月31日。对经济周期的分析基于针对以下指标的k均值聚类分析：核心个人消费支出 (PCE) 通胀、私人部门金融余额占GDP比重、消费者信心指数、供应管理协会制造业新订单指数、失业率、经合组织综合领先指数。截至2023年2月28日最新数据。各资产类别月度回报的计算起始时间中，亚洲 (除日本) 股票和新兴市场股票为2001年1月31日，新兴市场主权债券为2002年2月28日，欧洲投资级别债券为1998年7月31日，欧洲高收益债券为1999年2月26日，其他资产类别均为1993年1月31日。回报率均以本币计价。

过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。

《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。

摩根
资产管理

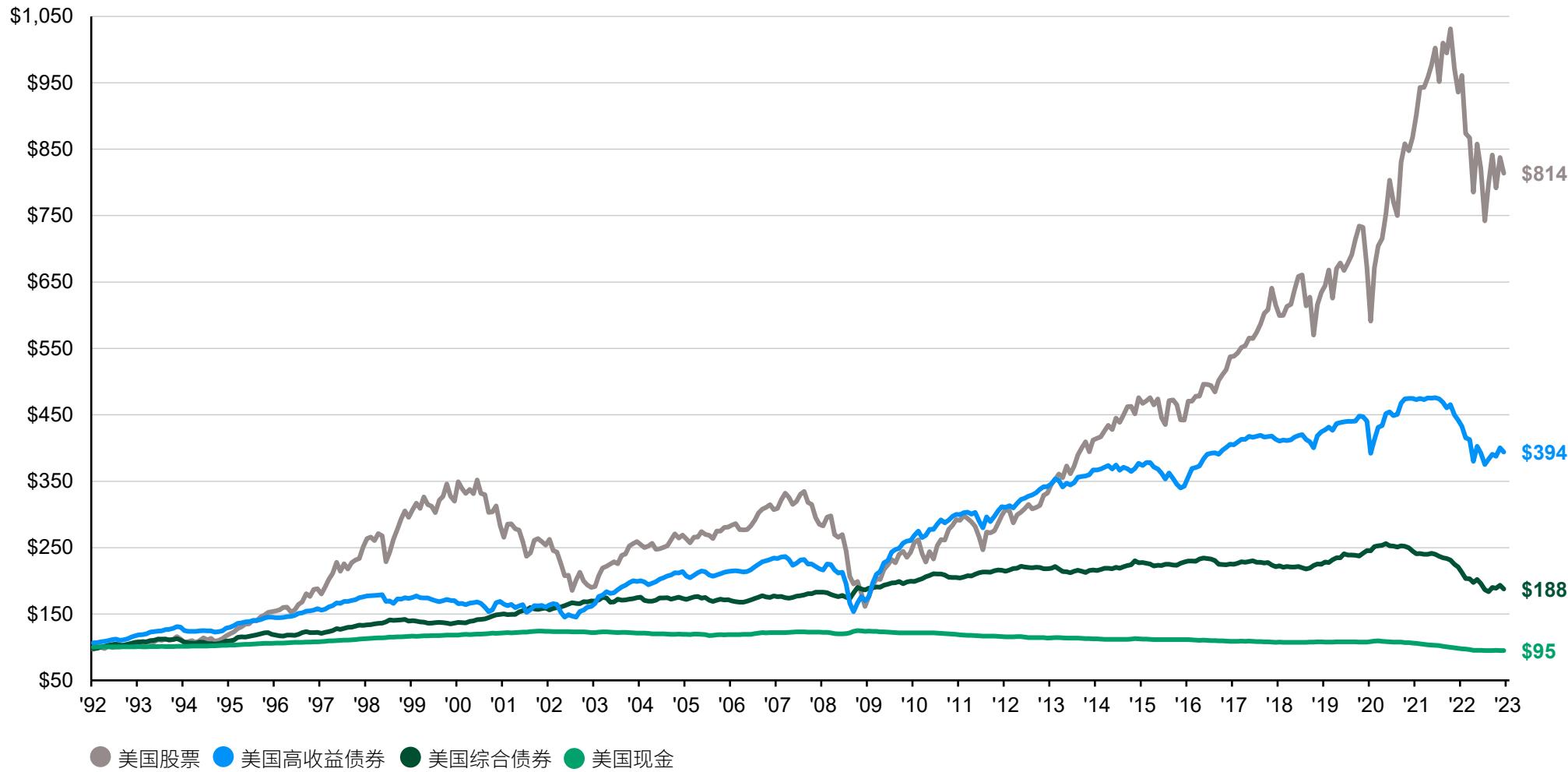


各资产类别的长期回报

亚洲版 (中国) 78

100美元投资的增值

基于自1991年12月31日的经通胀调整每月回报



资料来源：彭博，FactSet，摩根资产管理。

美国股票基于标准普尔500总回报指数；美国高收益债券基于彭博美国企业高收益债券总回报指数；美国综合债券基于彭博美国综合债券指数；美国现金基于彭博短期美国国债总回报指数。

过往表现并不预示当前及未来业绩。

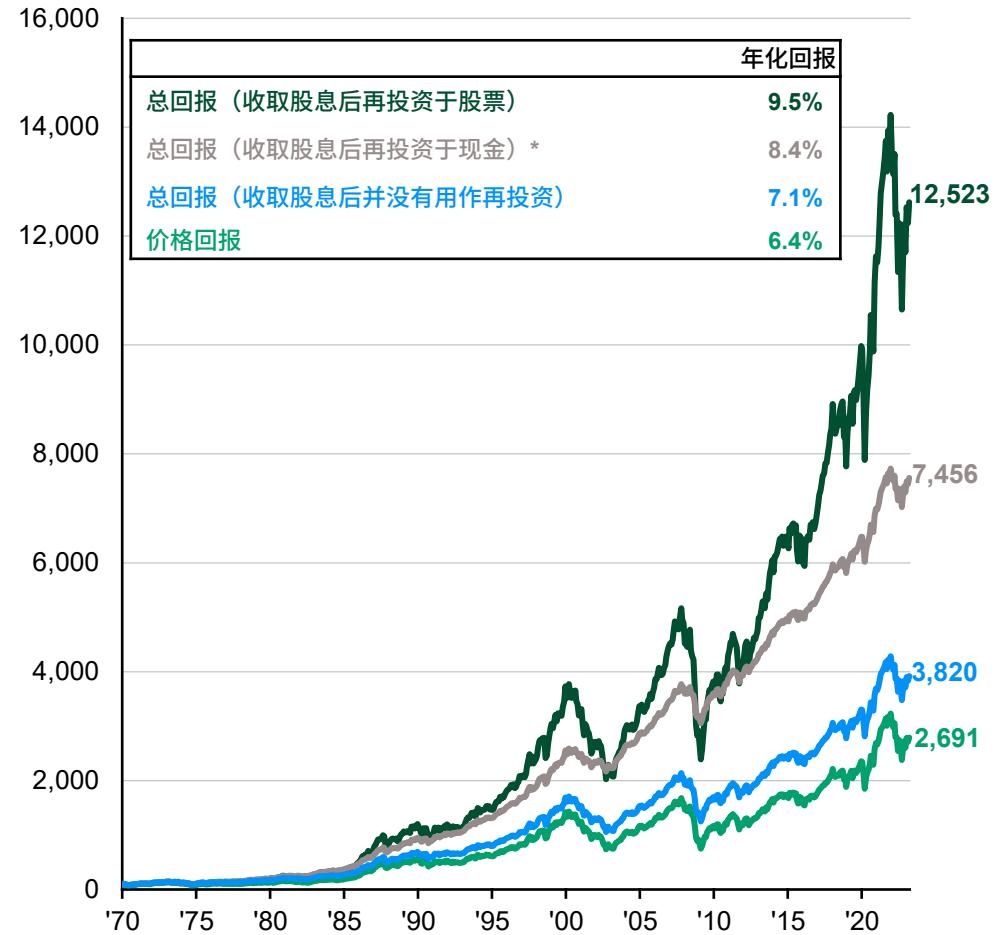
《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。



复利效应

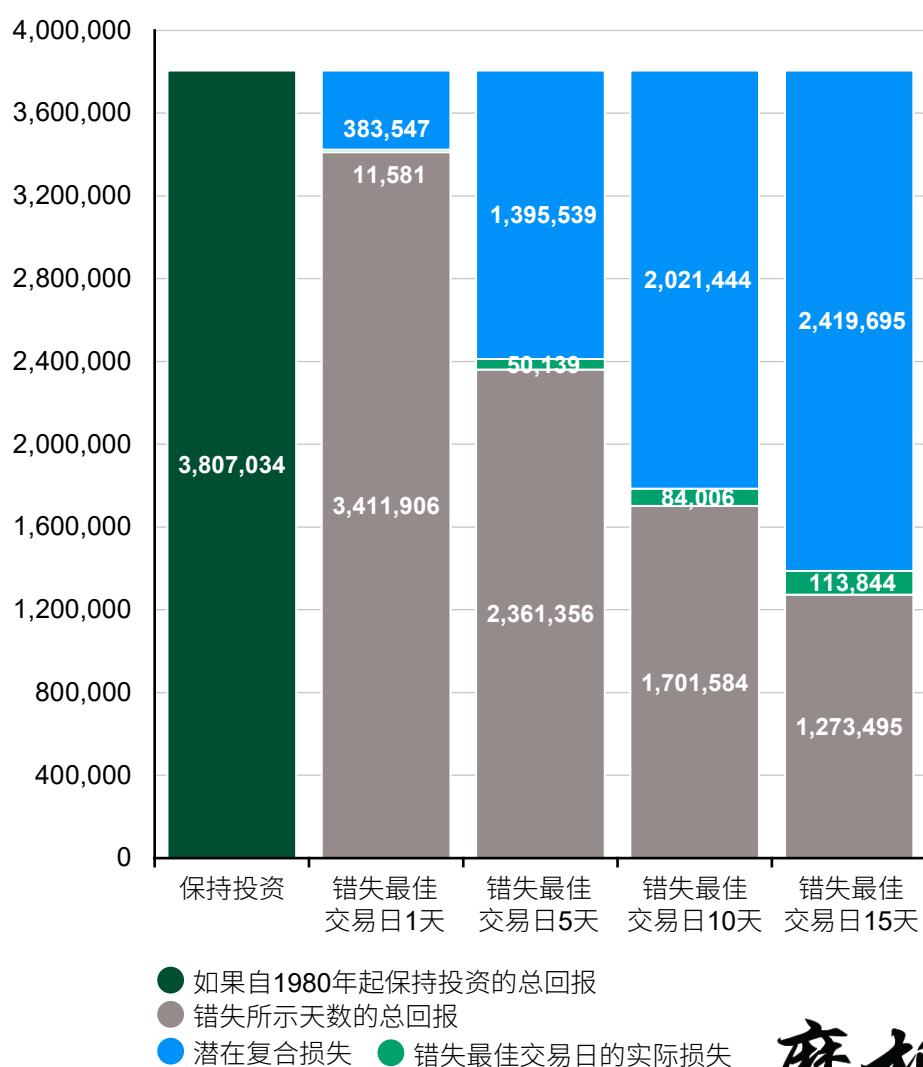
MSCI世界指数：基于不同假设情况的表现

指数, 1970年基数 = 100



1980年以来标普500指数累计价格回报**

假设投资100,000美元



资料来源: FactSet, 摩根资产管理; (左图) MSCI; (右图) 标准普尔。

*再投资于现金的回报基于美国3个月期国债(二级市场)的同月收益率计算。过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。

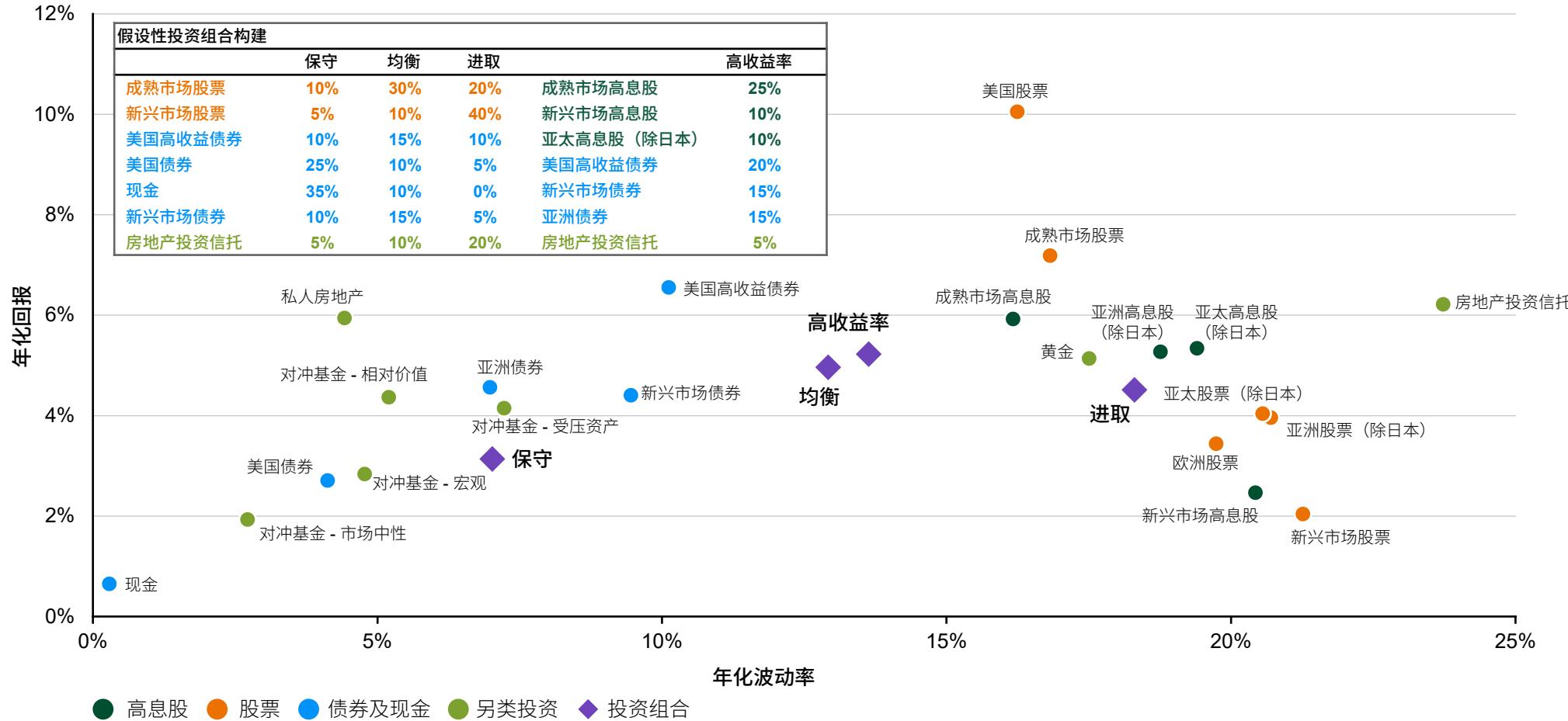
**使用超过10,000个交易日计算标普500指数自1980年1月1日的累计价格总回报。过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。

《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。



年化回报及波动率

以美元计总回报*



资料来源：彭博，FactSet，道琼斯，MSCI，标准普尔，摩根资产管理。

假设的投资组合用以说明不同风险/回报状况，并非旨在代表实际的资产配置。

美元总回报基于MSCI总回报指数、彭博指数及摩根指数计算。亚洲股票(除日本)以MSCI综合亚洲(除日本)指数代表，亚太股票(除日本)以MSCI综合亚太(除日本)指数代表。

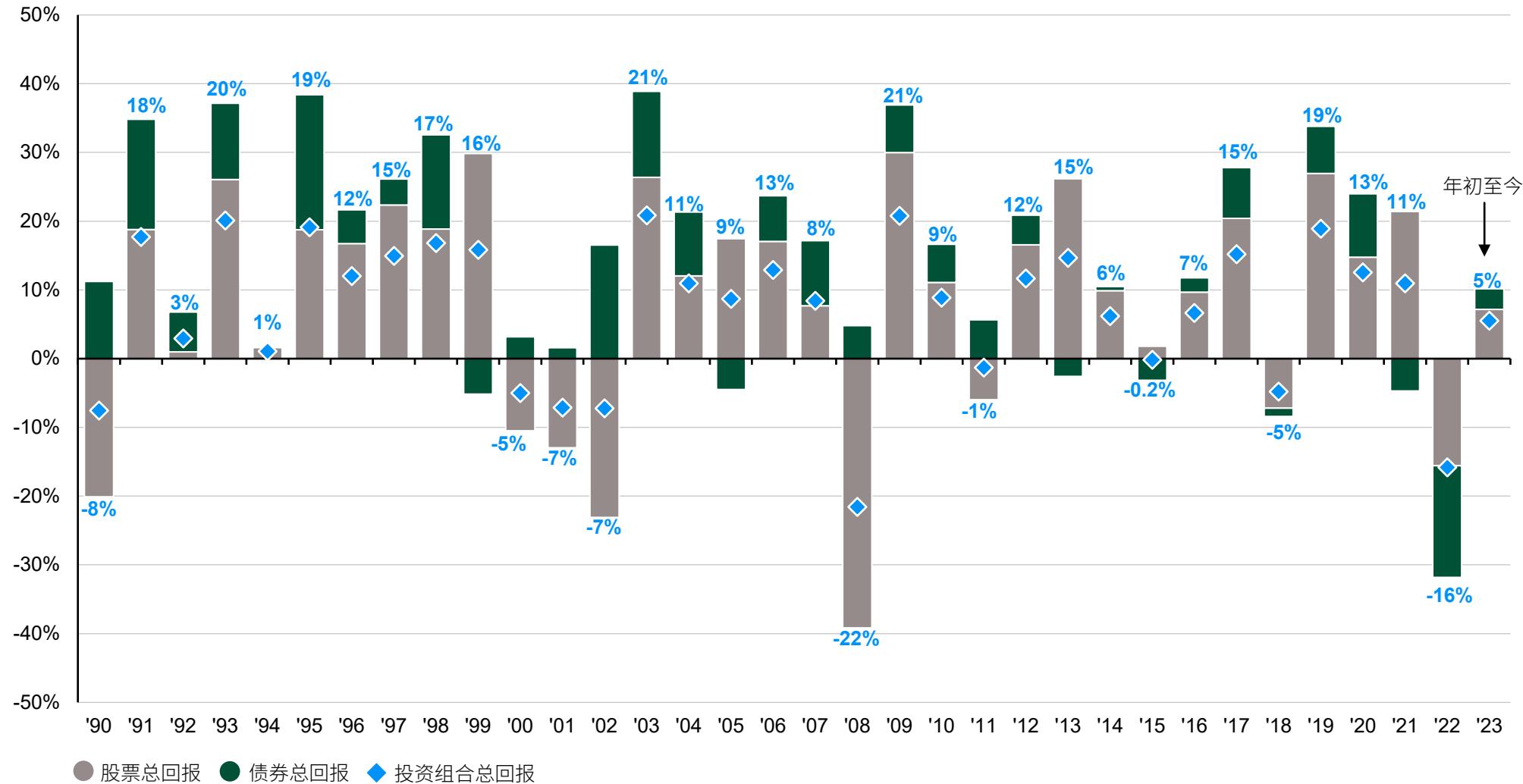
*除对冲基金使用2008年2月28日至2023年2月28日期间的每月总回报数据、私人房地产使用2007年12月31日至2022年12月31日期间的季度总回报数据之外，其他所有资产类别均使用2008年3月31日至2023年3月31日期间的每月总回报数据。

过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。

《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。



60/40股债投资组合年度回报

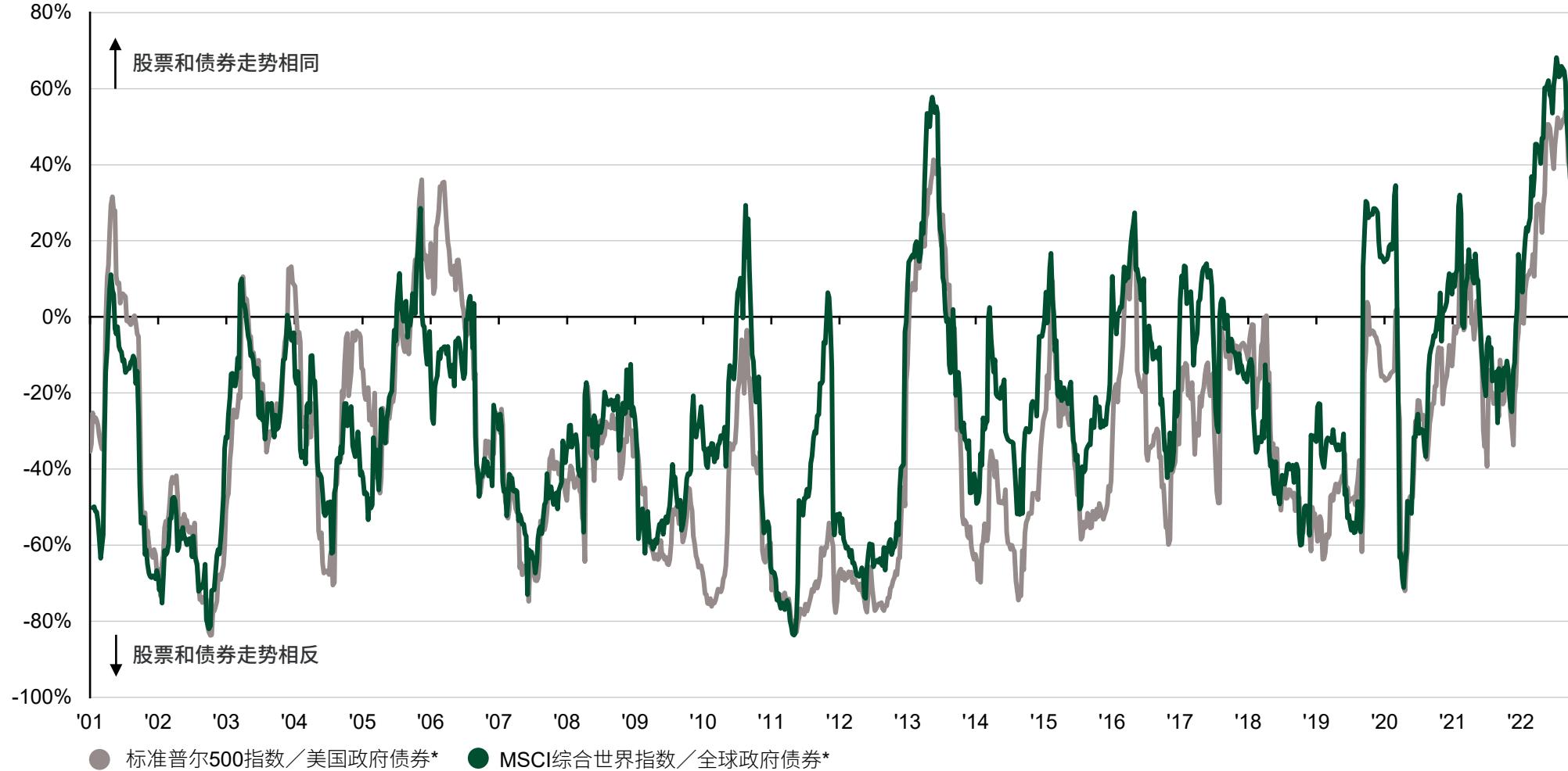


资料来源：彭博，FactSet，MSCI，摩根资产管理。
回报指日历年的总回报。投资组合回报反映60%的MSCI综合世界指数和40%的彭博综合债券指数配置。
过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。
《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。



股票与主权债券的相关系数

过去6个月每周回报的相关系数*



资料来源：彭博，FactSet，MSCI，摩根资产管理。

*股票（标准普尔500及MSCI综合世界价格指数）与债券（彭博美国综合政府债券及彭博全球综合政府债券价格指数）市场的每周回报之间的滚动6个月相关系数。

过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。

《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年3月31日的最新数据。

所有指数均未经管理，个别人士不能直接投资于指数。指数回报并不包括费用或开支。

标准普尔500指数 (S&P 500) 获公认为衡量美国股市表现的最佳单一指标。此项全球知名的指数涵盖500间代表美国经济体系内主要行业的领先公司。标准普尔500指数虽专注于市场上的大型企业范畴，涵盖约75%的美国股票，也是反映整体市场的理想指标。投资者不能直接投资于指数。

东京第一市场指数 (TOPIX) 是一项反映所有在东京证券交易所 (TSE) 第一市场上市的普通股的综合指数。该指数基本上反映东京证交所所有普通股合计市值的变动。该指数的基数为其成分股于1968年1月4日收市时的合计市场价值。该合计市场价值的计算办法，是将每只成分股的上市股份数目乘以其价格，再将所得之数相加。

孟买证交所敏感指数 (SENSEX) 最先于1986年编列，是按30只成分股以“市值加权”法计算，该等股份代表多个主要行业内具规模、历史悠久兼财政稳固的公司。指数的基础年度为1978至1979年。现时孟买证交所敏感指数于国内及国际市场上透过印刷及电子媒体广泛公布。该指数以科学方法设计，乃以全球接纳的构建及审视方法为依据。由2003年9月1日起，指数一直按公众持股量市值法计算。

韩国综合指数 (KOSPI) 是一项市值指数，是以所有在韩国证券交易所 (KRX) 股票市场组别上市的普通股为依据，并不包括优先股。该股价指数乃按市场上的实际成交价计算，而非以用作市场管理（例如设立价格变动限制）所用的“基础价格”计算。若证券并无成交或已暂停买卖以致无法获悉市场价格，则采用最新收市价。韩国综合指数乃以1980年1月4日为基数日，基数为100。

中国深圳综合指数是一项实际市值加权指数，追踪所有在深圳证券交易所上市的A股及B股的表现。该指数于1991年4月3日设立，基数为100。

欧洲斯托克600指数代表来自欧洲18个国家的大型、中型及小型公司。

MSCI欧澳远东指数于美国获公认为衡量国际股市表现的最重要指标。该指标包含21项MSCI国家/地区指数，代表北美洲以外的成熟市场。

MSCI新兴市场指数是一项公众持股量调节市值指数，旨在衡量全球新兴股市表现。于2007年6月，MSCI新兴市场指数包含以下25项新兴市场地区指数：阿根廷、巴西、智利、中国、哥伦比亚、捷克、埃及、匈牙利、印度、印尼、以色列、约旦、韩国、马来西亚、墨西哥、摩洛哥、巴基斯坦、秘鲁、菲律宾、波兰、俄罗斯、南非、台湾地区、泰国及土耳其。

MSCI综合世界指数是一项公众持股量调节市值加权指数，旨在衡量成熟市场及新兴市场的股市表现。于2009年6月，MSCI综合世界指数包含45项地区指数（即23项成熟市场及22项新兴市场地区指数）。

以下**MSCI总回报指数**乃连同派息总额计算：

此系列模拟尽可能将股息再拨作投资的情况。再投资款额为企业所在地区居民获派股息（但不包括税务优惠）。

MSCI欧洲指数是一项公众持股量调节市值指数，旨在衡量欧洲成熟市场股市的表现。于2007年6月，MSCI欧洲指数包含以下16项成熟市场地区指数：奥地利、比利时、丹麦、芬兰、法国、德国、希腊、爱尔兰、意大利、荷兰、挪威、葡萄牙、西班牙、瑞典、瑞士及英国。

MSCI太平洋指数是一项公众持股量调节市值指数，旨在衡量太平洋地区股市表现。于2007年6月，MSCI太平洋指数包含以下五个成熟市场地区：澳大利亚、香港、日本、新西兰和新加坡。

MSCI欧洲 (除英国) 指数是一项公众持股量调节市值加权指数，旨在衡量欧洲成熟市场股市（除英国）的表现。**MSCI欧洲 (除英国) 指数**包含以下15项成熟市场地区指数：奥地利、比利时、丹麦、芬兰、法国、德国、希腊、爱尔兰、意大利、荷兰、挪威、葡萄牙、西班牙、瑞典及瑞士。

MSCI太平洋 (除日本) 指数是一项公众持股量调节市值指数，旨在衡量太平洋地区（除日本）股市的表现。于2007年6月，**MSCI太平洋 (除日本) 指数**包含以下四个成熟市场地区：澳大利亚、香港、新西兰及新加坡。

MSCI美国指数旨在衡量美国市场上大型及中型股范畴的表现。该指数有586只成分股，涵盖美国约84%的公众持股量调节市值。**MSCI美国指数**乃于1969年12月31日设立。

MSCI中国指数反映中国H股、B股、红筹及民企当中的大型及中型股。该指数有148只成分股，涵盖约84%的中国股票范畴。**MSCI中国指数**乃于1992年12月31日设立。

MSCI印尼指数旨在衡量印尼市场上大型及中型股范畴的表现。该指数有25只成分股，涵盖约84%的印尼股票范畴。**MSCI印尼指数**乃于1990年12月31日设立。

MSCI韩国指数旨在衡量韩国市场上大型及中型股范畴的表现。该指数有105只成分股，涵盖约84%的韩国股票范畴。**MSCI韩国指数**乃于1989年12月31日设立。

MSCI印度指数旨在衡量印度市场上大型及中型股范畴的表现。该指数有71只成分股，涵盖约84%的印度股票范畴。**MSCI印度指数**乃于1993年12月31日设立。

MSCI日本指数旨在衡量日本市场上大型及中型股范畴的表现。该指数有315只成分股，涵盖日本约84%的公众持股量调节市值。**MSCI日本指数**乃于1969年12月31日设立。

MSCI香港指数旨在衡量香港市场上大型及中型股范畴的表现。该指数有42只成分股，涵盖香港约84%的公众持股量调节市值。**MSCI香港指数**乃于1972年12月31日设立。

MSCI台湾指数旨在衡量台湾地区市场上大型及中型股范畴的表现。该指数有113只成分股，涵盖台湾地区约84%的公众持股量调节市值。**MSCI台湾指数**乃于1989年12月31日设立。

MSCI环境、社会及公司治理 (ESG) 通用指数旨在针对资产拥有者可能希望加强ESG投资，同时维持广泛及多元化投资范畴的需要。该等指数根据若干偏离自由流通市值权重的ESG指标而调整自由流通市值权重，既可对拥有较高**MSCI ESG**评级及正面**ESG**趋势的公司加强投资，同时维持广泛及多元化的投资范畴。

西德州轻质原油 (WTI) 为纽约商品交易所石油期货合约的相关商品。

彭博商品指数是按超额回报基准计算，并反映商品期货价格变动。指数每年再调整比重，当中三分之二按交易量及三分之一按世界产量，并于商品、组别及范畴层面设立比重上限以确保多元化。转仓期通常为第六至第十个营业日，视乎转仓时间表而定。

彭博商品分类指数代表组成彭博商品指数的多个商品组别和范畴，以及单一商品。一如整体指数，分类指数追踪在交易所买卖的实物商品、商品组别和范畴的期货，乃按经济上的重要性及市场流通性而加权。不同的分类指数包括农业、能源、牲畜、谷物、工业金属、贵金属及软商品。

彭博高收益债券指数涵盖定息的非投资级别债券范畴，不包括实物支付债券、欧洲债券及由被称为新兴市场的地区（如阿根廷、巴西、委内瑞拉等）发行的债券，但包括由非新兴市场地区的发行商发行的加拿大及全球债券（已于美国证监会登记）。此外，原始发行零息债券、递升票息结构债券及美国144A债券也包括在内。

彭博1至3月期美国国债指数涵盖剩余到期日在1至3个月之间、获评为投资级别，且未偿还面值达2.5亿美元或以上的所有公开发行零息美国国债。此外，该等证券必须以美元计值，且为固定利率及属不可转换。

彭博企业债券指数为美国信贷指数中的企业债券组成部分。

彭博抗通胀债券指数由美国财政部发行的抗通胀证券构成。

摩根新兴市场债券全球指数涵盖由主权及准主权实体发行，并以美元计价的布雷迪债券、欧洲债券、交易型贷款及本地市场债券工具。

摩根政府债券指数 – 新兴市场全球多元化指数包含国际投资者可参与投资的定期交易、具流动性的定息本币政府债券。该指数内各地区的比重分布较为平均。

摩根新兴市场企业债券指数追踪由新兴市场地区企业实体发行的美元计价债券工具的总回报，并包含企业债券的可投资范畴。

摩根本地高收益债券指数旨在反映美元本地高收益企业债券市场的可投资范畴。

VIX – 芝加哥期权交易所波动指数根据标准普尔500指数期权价格计算，反映市场对短期波动率的预期。

MOVE – 美林期权波动指数衡量美国国债固定一个月平价期权的混合引伸常态波动率。

动态市盈率为一项以预测盈利计算的市盈率指标。市净率将股份的市场价值与其账面值作比较。股价现金流比率为衡量市场对企业未来财政状况预期的指标。价格股息比率为股份在证券交易所的价格与上年度每股派息的比率，用作衡量企业作为投资对象的潜力。

债券须承担利率风险。利率上升时，债券价格普遍下跌。

股票证券的价格或会因为整体市场变动或公司财政状况的变动而有升有跌，该等变动有时迅速或难以预料。此等价格走势或会由影响个别公司、范畴或行业，又或整体证券市场的因素（例如经济或政治状况的变化）造成。股票证券须承担“股票市场风险”，意味着一般股价有可能短期或长时间下跌。

小型股投资所附带的风险通常较投资于具规模“蓝筹”公司为高，因为小型公司的倒闭风险一般较高。小型股的市场波动程度向来较一般股票显著。

中型股投资所附带的风险通常较投资于具规模“蓝筹”公司为高。中型股的市场波动程度向来较一般股票显著。

房地产投资或会因为集中于特定行业、范畴或地域范畴以致须承担较高市场风险。房地产投资或须承担的风险包括（但不限于）房地产价值下跌、与一般及经济状况有关的风险、信托基金所拥有相关物业价值的变动以及借款人违约。

国际投资牵涉较高风险及波动率。货币汇率变动以及会计和税务政策的差别可令回报提高或下降。另外，部分市场的政治及经济也未必如其他国家般稳定。**新兴市场**投资会较为波动。国际投资的一般风险会因为投资新兴市场而提高。此外，证券市场规模细小和交投量低，或会导致缺乏流通性，造成波动加剧。另外，新兴市场未必为私人或外国投资又或私人产业提供充分法律保障。

商品投资的波动率或会较传统证券投资显著，若工具涉及杠杆则更甚。商品挂钩衍生工具的价值或会受到以下因素影响：整体市场走势变动、商品指数波动率、利率变动、又或影响某一行业或商品的因素（例如干旱、洪水、天气、牲畜疾病、禁运、关税及国际经济、政治及监管发展）。运用杠杆化商品挂钩衍生工具为提升回报造就机会，但同时也造成蒙受较大亏损的可能性。

衍生工具的风险或会较其他类别投资为高，因为衍生工具对经济或市场状况变化较其他类别投资项目敏感，有可能造成远较原有投资严重的亏损。运用衍生工具未必奏效，或会蒙受投资亏损，且运用该等策略的开支或会令投资回报下降。

运用长短仓并不保证可有效限制投资者因本地股票市场走势、市值、行业波动或其他风险因素而承受的风险。运用买空及沽空策略作投资或会令投资组合置换比率提高。沽空牵涉若干风险，包括与补仓有关的额外开支，若干沽空部署也可能蒙受无限亏损。

预测、推测和其他前瞻性陈述以当前所信和预期为基础，仅供说明，并作为对可能发生情况的预示。鉴于预测、推测或其他前瞻性陈述存在固有的不确定性和风险，实际事件、结果或表现可能与反映或设想的情况大相径庭。**正收益率并不代表正回报。**

摩根资产管理**环球市场洞察策略团队**截至2023年3月31日。概不保证摩根资产管理目前雇用的专业人员将继续受雇于摩根资产管理，也不保证任何此类专业人员的过往表现或成功表明该专业人员的未来表现或成功。

“市场洞察”系列（“本系列”）在并无提及产品的情况下，提供关于环球市场的全面性数据及评论。本系列探讨当前经济数据及不断变化市场状况的启示，是帮助客户了解金融市场并为其投资决策提供支持的工具。

就MiFID II而言，摩根“市场洞察”及“投资洞察”系列是市场推广通讯，并不属于指定与投资研究有关的任何MiFID II / MiFIR规定的范围。此外，摩根资产管理“市场洞察”及“投资洞察”系列是非独立研究，并未根据促进投资研究独立性的有关法律要求编制，也不受限于发布投资研究前任何交易的禁止。

本文件为一般性通讯刊物，仅供参考。其为教育性质，不拟作为在任何司法管辖区内对任何特定投资产品、策略、计划特色或其他目的的建议或推介，也不拟作为摩根资产管理或其任何附属公司参与本文件提及的任何交易的承诺。所用任何例子为通用、假设及仅供参考。本文件并未载有足以支持作出投资决策的信息，且阁下在评估投资于任何证券或产品的优劣时，不应以本文件为依据。此外，使用者应与彼等财务专业人士一同独立评估相关法律、监管、税务、信贷及会计影响，以决定本文件提及的任何投资是否相信能适合使用者的个人目标。投资者应确保在进行任何投资之前已获得所有可取得的相关信息。所载的任何预测、数字、意见或投资技术与策略均仅供参考之用，并且均是基于特定假设及目前市场状况作出，且可随时变动而不发出事先通知。本文件载列的所有信息在编制时被视为准确，但概不保证其准确性，也不会就任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资价值及其收益可能会因市场状况及税务协议而出现波动，投资者可能无法收回已投资的全数金额。过去的业绩及收益率并非当前及未来业绩的可靠指标。

摩根资产管理是JPMorgan Chase & Co.集团及其环球联属公司旗下资产管理业务的品牌。

在适用法律允许的范围内，我们可进行电话录音及监控电子通讯，以履行我们的法律和监管义务以及遵守内部政策。摩根资产管理将根据我们的[私隐政策](https://am.jpmorgan.com/global/privacy)(<https://am.jpmorgan.com/global/privacy>)收集、储存及处理个人资料。

本通讯由以下实体发布：在美国为均受美国证券交易委员会监管的J.P. Morgan Investment Management Inc.或J.P. Morgan Alternative Asset Management, Inc.；在拉丁美洲为当地摩根大通实体（视情况而定），仅供指定接收者使用；在加拿大为JPMorgan Asset Management (Canada) Inc.，仅供机构客户使用，其为所有加拿大省份及地区（育空地区除外）的注册投资组合经理及豁免市场交易商，并在不列颠哥伦比亚省、安大略省、魁北克省及纽芬兰与拉布拉多省注册为投资基金经理。在英国，为受英国金融行为监管局认可及监管的JPMorgan Asset Management (UK) Limited；在其他欧洲司法管辖区，为JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l.。在亚太区，由以下实体在其各自主要受到监管的司法管辖区发布：均受香港证券及期货事务监察委员会监管的JPMorgan Asset Management (Asia Pacific) Limited、摩根基金（亚洲）有限公司或摩根实物资产管理（亚洲）有限公司；JPMorgan Asset Management (Singapore) Limited（公司注册编号：197601586K），本广告或刊物文件尚未经过新加坡金融管理局的审阅；摩根证券投资信托股份有限公司；受日本金融厅监管并为日本投资信托协会、日本投资顾问业协会、第二种金融商品交易业协会及日本证券业协会会员的JPMorgan Asset Management (Japan) Limited（注册编号“关东财务局（金融工具公司）第330号”）；在澳大利亚为JPMorgan Asset Management (Australia) Limited (ABN 55143832080) (AFSL 376919)，仅向2001年《公司法》（联邦法案）第761A及761G条界定的批发客户发布。在亚太区其他市场仅提供予所指定接收者。

仅适用于美国：如阁下是残疾人士，并在阅读本材料时需要额外支援，请致电1-800-343-1113 联系我们为阁下提供协助。

版权所有。2023 JPMorgan Chase & Co.。不得转载。

编制团队：David Kelly、Tai Hui、Marcella Chow、Kerry Craig、Agnes Lin、Shogo Maekawa、Chaoping Zhu、Ian Hui 及 Adrian Tong。

除非另有注明，所有数据均为截至2023年3月31日，或为最新可取得数据。

MI-GTMASIA-SC 2023年3月

Material ID: 0903c02a82428161