



错综复杂的医疗问题

「真相很少纯粹，也决不简单」— 奥斯卡·王尔德

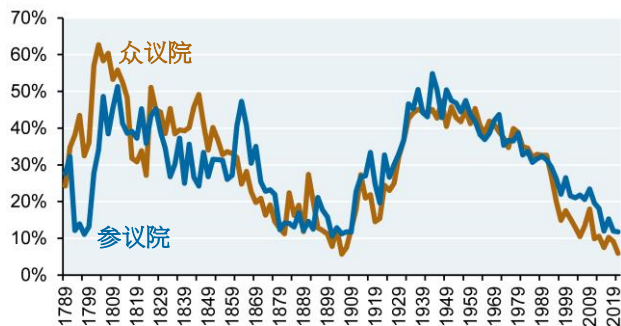
我们的《2024年展望》已于1月1日发布，您可点击上文链接阅读。第四季度股债反弹在很大程度上反映了美联储立场的转变，目前市场预计经济将会极为温和地着陆。同时，中东地区局势对经济的溢出效应有所扩大：全球有12%至15%的贸易途经红海，包括全球30%的集装箱运量。目前已有逾100艘货轮绕道南非，导致从亚洲到北美的运费于上月上涨75%；据飞协博预计，到1月底，运费还将上涨50%至100%。大部分大型航运集团已暂停红海业务，导致12月份全球贸易下滑了1.3%。但由于库存销售仍然很高、电子商务陷入通缩、全球商品需求持续降温以及物流业运力充足（集装箱船交付量预计将在2024年创下新高），总体通胀影响或较为温和。

本文将逐一着墨，讨论现今正在上演的各种情况。美国国会政治中间派势力土崩瓦解，但人们不能因此不再相信，看似互相矛盾的事情会同时发生，因为这就是复杂的现实状况。

岑博智先生(Michael Cembalest)，摩根资产管理

国会中政治温和派消失

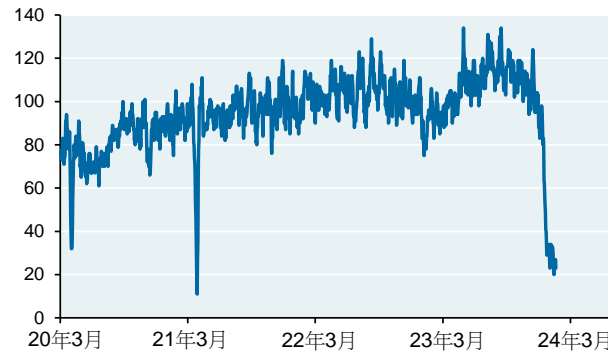
参众两院温和派议员所占百分比



资料来源：摩根资产管理、Voteview.com，数据截至2023年结束的
第117届美国国会。温和派定义为从-0.25至+0.25的Voteview分数

苏伊士运河集装箱船过境

船舶数量，7天滚动总数



资料来源：彭博、摩根资产管理，2024年1月22日

风投、写字楼转为住宅以及福来鸡(Chick-Fil-A)

上周，我向旧金山的风险投资客户以及犹他州的房地产客户做了简报。涉及风投方面一些常见主题：2020-2021年度系列基金仍面临严峻挑战，或将进一步减记；由于人工智能/大语言模型的应用，对于普通合伙人/有限合伙人而言，未来五年将迎来风投黄金期；金融业界对小盘股公司的研究减少是小盘股IPO较难开展的主要原因。对于最后这一点，虽然同时还受到其他因素影响（2003年华尔街研究和解协议（抛弃软美元佣金）、《萨班斯-奥克斯利法案》(Sarbanes Oxley)和特殊目的收购公司(SPAC)崩溃等），但我原则上认同这一观点。

房地产开发商们一致认为，如果没有大幅的价格折让，很难将写字楼改建为住宅。但未来总是充满可能：L Brands因迁出位于第55街和百老汇大道交汇处的一栋大楼而腾空了70%的面积，以致黑石集团(Blackstone)违约，该大楼目前的估价较2014年的水平下跌了70%。在盐湖城，我也第一次吃了福来鸡的鸡肉三明治。味道还挺不错。



所有这些事情都可以同时发生。

美国的新冠疫情封控措施造成的负面影响或会持续数年乃至数十年

在 1976 年的电影《逃离地下天堂》(Logan's Run)中，世界变得天翻地覆，为了保存年轻一代，老一代必须牺牲。而在 2020-2021 年，现实却相反。学校关闭导致 5,000 万名儿童无法上课，可能造成了美国教育史上最严重的损害，学生在数学和阅读方面的发展倒退了 20 年，并扩大了贫富之间的成绩差距¹。预计这群孩子一生赚取的收入还可能会减少，并因此拖累经济增长。封控还导致家庭暴力、孤独症、抑郁症和焦虑症增加²。与未受影响的人相比，受封控限制的人还出现了酗酒和酒精依赖的问题³。斯坦福大学估计，在 2021-2022 年期间，全国的长期缺勤率从疫情前的 15% 上升至 25% 以上，而在 2022-2023 年期间，加州等州份的缺勤率更是翻了一番。

美国食品及药物管理局(FDA)已召回主要药物，并对其他药物发出黑框警告

重大风险有时直到试验完成并获得 FDA 批准后才会被发现。

召回				黑框警告			
药物	制造商	年份	原因	药物	制造商	年份	原因
Bextra	辉瑞	2005	心脏病发作和中风	Singulair	默克	2020	心理健康副作用
Vioxx	默克	2004	冠状动脉心脏疾病	Tygacil	辉瑞	2013	全因死亡率增加
Baycol	拜耳	2001	横纹肌溶解症(肌肉疾病)	Lamictal	葛兰素史克	2010	皮肤和器官疾病
苯丙醇胺	多个制药商	2000	心脏问题和中风	Remicade	Janssen Biotech	2009	感染风险
Rezulin	Warner-Lambert	2000	突发肝衰竭	Actos	武田制药	2007	心脏衰竭
Posicor	罗氏公司	1998	死亡	Depakote	雅培实验室	2006	出生缺陷
Fen-Phen	惠氏-艾耶斯特	1997	心脏病	百忧解和左洛复	礼来与辉瑞	2004	心理健康副作用
Seldane	Hoescht Marion	1997	心律失常	资料来源：美国食品及药物管理局、摩根资产管理，2024 年。该表并非详尽列表，仅显示了召回和黑框警告的指示性示例			
己烯雌酚	约 300 家制药商	1971	后代患罕见癌症				

制药公司的非法活动削弱了公众对医药行业的观感

普渡制药多次承认与奥施康定有关的刑事指控；该公司 60 亿美元的和解协议目前正在接受最高法院的审阅⁴。其他例子⁵：2012 年，葛兰素史克支付了 30 亿美元，以解决与非法推广帕罗西汀(Paxil)和安非他酮(Wellbutrin)、未能报告文迪雅(Avandia)的安全数据以及涉嫌虚假价格报告等有关的民事和刑事责任。2013 年，强生支付了 22 亿美元，以解决与维思通(Risperdal)、思维佳(Invega)和奈西立肽(Natrecor)有关的刑事和民事责任。2009 年，辉瑞因非法「标签外」营销止痛片伐地考昔(Bextra)而被罚款 23 亿美元，并支付了与治疗精神病药物 Geodon、抗生素药物 Zyvox 和治疗癫痫症药物 Lyrica 有关的索赔。2020 年《美国医学会杂志》的一份研究函详细列举了制药公司的药品掺假、贿赂、标签外营销和回扣等例子⁶。

到 2019 年，制药行业录得-31 的净负面评级，在盖洛普行业民意调查中垫底，评级低于联邦政府、石油和天然气以及律师事务所。自那以后，制药行业的净评级进一步降至-42 的净负面评级。该行业的法律问题影响着上述排名，解释了为何服药依从性下降、难以招募临床试验参与者以及拒绝接受有效的卫生干预措施(疫苗等)⁷。

¹ 《纽约时报》，2023 年 11 月 18 日，关于封控成本问题迟来的顿悟

² 《The Causal Role of Lockdowns in COVID-19: Conclusions from Daily Epidemiological, Psychological, and Sociological Data》(新冠疫情封控的因果作用：得自日常流行病学、心理学和社会学数据的结论)，《精神病学季刊》，Vardi 和 Lazebnik，2023 年 6 月

³ 《Alcohol dependence during COVID-19 lockdowns》(新冠疫情封控期间的酒精依赖)，Killgore 等人，《精神病学研究》，2021 年

⁴ 普渡制药仍处于第 11 章的破产保护中。2023 年 5 月，第二巡回上诉法院推翻了地方法院的驳回，批准了普渡制药的破产计划。该计划要求萨克勒家族出资 60 亿美元，以支付奥施康定的索赔，以此换取第三方解除索赔，而不必宣布破产；而此前萨克勒家族从普渡制药撤资 110 亿美元。司法部就第二巡回法院的裁决向最高法院提起上诉。法院同意审理此案，并维持第二巡回法院的裁决，阻止了破产计划在法院裁决之前生效。口头辩论在一个月前进行，预期裁决将在今年春季作出

⁵ 美国司法部新闻稿：2012 年 7 月 2 日(葛兰素)、2009 年 9 月 2 日(辉瑞)、2013 年 11 月 4 日(强生)

⁶ 《Financial Penalties Imposed on Large Pharmaceutical Firms for Illegal Activities》(对大型制药公司非法活动的经济处罚)，Arnold 等，《美国医学会杂志》，2020 年 11 月 17 日

⁷ 《Factors associated with public trust in pharmaceutical manufacturers》(与公众对制药商信任有关的因素)，Singh 等，《美国医学会杂志》，2023 年 3 月



疫苗在降低全球可预防疾病的发病率方面取得了巨大成功

如果只看推特或收听体育类谈话节目时，的确很难知道疫苗已成为生物医学科学和公共卫生领域最伟大的成就之一。疫苗可预防疾病(VPD)如果得不到控制，除了会导致过早死亡外，还会造成巨大的社会和经济损失。表格显示美国疫苗接种后 VPD 的发病率和疫苗接种前相比降幅达 90%-100%⁸。在美国，就单一时期出生的群体而言，疫苗预防了 2,000 万例疾病和逾 4 万例死亡⁹。中国的情况也与此类似。

疫苗可预防疾病：美国

疫苗可预防疾病	接种疫苗前			接种疫苗后		
	年度病例	每年死亡病例	接种疫苗年代	病例 (2006年)	死亡 (2004年)	病例下跌
白喉	21,053	1,822	1940年代	0	0	100%
麻疹	530,217	440	1960年代	55	0	100%
腮腺炎	162,344	39	1940年代	6,584	0	96%
百日咳	200,752	4,034	1940年代	15,632	27	92%
脊髓灰质炎(急性)	19,794	1,393	1950年代	0	0	100%
风疹	47,745	17	1960年代	11	0	100%
天花	29,005	337	1790年代	0	0	100%
甲型肝炎	117,333	137	1990年代	15,298	18	87%
破伤风	580	472	1940年代	41	4	93%

资料来源：Roush和Murphy，《美国医学会杂志》，2007年

疫苗可预防疾病：中国

疫苗可预防疾病	病例下跌	截至.....
麻疹	80%	1980年代
百日咳	83%	1980年代
白喉	81%	1980年代
脊髓灰质炎	75%	1980年代
风疹	83%	2010年代
甲型肝炎	66%	2010年代
脑膜炎	78%	2010年代
脑炎	65%	2010年代

资料来源：复旦大学，2020年

疫苗安全问题事件虽极为罕见，但确实曾有发生

自 1950 年代以来，曾发生三次与安全相关的疫苗召回/撤回事件：脊髓灰质炎疫苗安全事件（1955 年）、导致格林-巴利综合症的猪流感疫苗（1976 年）和导致婴儿肠梗阻的轮状病毒疫苗（1998-1999 年）。其他召回事件则是因特定批次疫苗的检测不合常规所致。

美国疾病控制与预防中心资助了一项研究，内容涉及疫苗中的铝含量及其与儿童哮喘的可能关联¹⁰。美国建议儿童在 2 岁前接种 15 种疾病的疫苗；其中七种疫苗中含有铝佐剂（新冠病毒疫苗或流感疫苗没有使用铝）。虽然报告撰写人发现经过实证研究，疫苗含铝的程度与持续性哮喘之间存在关联，但他们并不认为这足以构成在疫苗中使用铝存在安全隐患的有力证据。专家们强调了该研究中未探讨铝所能产生的其他连串反应以及存在数据不一致的情况；研究仍在进行当中。

美国的疫苗接种呈下降趋势，从而导致麻疹爆发

儿童疫苗接种率从新冠疫情前的 95% 降至 2021-2022 学年的 93%¹¹。虽然 2% 的降幅看似不大，但美国疾病控制与预防中心估计，约有 25 万名儿童没有受到对抗麻疹的保护。2022 年秋，俄亥俄州哥伦布公共卫生中心报告了 85 例麻疹病例，36 名儿童住院；该 85 名受感染儿童中有 80 名从未接种过麻疹-腮腺炎-风疹疫苗¹²。2018-2019 年，华盛顿州克拉克县爆发麻疹疫情，71 人受影响；被感染的大多是幼童，当中 86% 未接种疫苗¹³。Kaiser Survey 以问卷访问了美国的成年人，有 28% 反对强制要求入读幼儿园的儿童接种疫苗，高于 2019 年的 16%¹⁴。目前，有 15 个州允许非医疗理由疫苗接种豁免。疫苗接种率要达到 95%，才能实现麻疹群体免疫；目前有 36 个州低于此水平¹⁵。

⁸ 《Historical Comparisons of Morbidity and Mortality for Vaccine-Preventable Diseases in the United States》（美国疫苗可预防疾病发病率与死亡率的历史比较），《美国医学会杂志》，Roush 和 Murphy，2007 年 11 月 14 日

⁹ 《Simply put: vaccination saves lives》（简单来说：疫苗拯救生命），《美国国家科学院院刊》，Orenstein 和 Ahmed，2017 年

¹⁰ 《Association between aluminum exposure from vaccines before age 24 months and persistent asthma at age 24-59 months》（24 个月前的疫苗铝成份与 24-59 个月持续哮喘之间的联系），Daley 等，儿科学术协会，2022 年 8 月

¹¹ 《Vaccination Coverage with Selected Vaccines and Exemption Rates Among Children in Kindergarten, 2021 - 22 School Year》（2021-2022 学年，幼儿园儿童的选定疫苗接种覆盖率和免种率），Seither 等，美国疾病控制与预防中心报告，2023 年 1 月 13 日

¹² 麻疹病例摘要，俄亥俄州中部疫情，2023 年 2 月

¹³ 《Community Outbreak of Measles - Clark County, Washington, 2018 - 2019》（2018-2019 年华盛顿州克拉克县社区麻疹疫情），美国疾病控制与预防中心，2019 年 5 月

¹⁴ 凯撒家庭基金会 KFF 新冠肺炎疫苗监测，Lopes 等，2022 年 12 月

¹⁵ 《Coverage with selected vaccines and exemption from school vaccine requirements》（选定疫苗的覆盖和学校免接种疫苗规定），Seither 等，美国疾病控制与预防中心，2023 年 11 月



2021 年和 2022 年，原始新冠疫苗和奥密克戎加强疫苗在预防重症方面非常有效，但随着病毒变异，保护作用逐渐减弱

2021 年和 2022 年，原始疫苗和针对奥密克戎的二价加强疫苗在预防重症方面非常有效¹⁶。联邦基金估计，截至 2022 年 12 月，疫苗预防了超过 1,800 万住院病例¹⁷；值得一提的是，在疫苗开始接种前，许多急诊室和加护病房都挤满了新冠患者，甚至超出负荷。截至 2022 年底，疫苗和加强疫苗的效用在几个月后开始下降。主要原因是：SARS-Cov-2 病毒的突变积累速度比甲型流感病毒快 2.5 倍，更比其他冠状病毒快 7 倍¹⁸。

研究时间范围	成效	剂量	对比	年龄	资料来源	备注
2021年5月-2022年1月	79%	1	住院	儿科	Fisman	
2021年5月-2022年1月	85%	2	住院	青少年	Fisman	
2021年6月-2022年1月	89%	2	住院	全部	Stoliaroff-Pepin	
2021年6月-2022年1月	77%	2	住院	60-75	Stoliaroff-Pepin	
2021年6月-2022年1月	93%	3	住院	全部	Stoliaroff-Pepin	
2021年3月-2022年3月	78%	3	住院	全部	Birmingham	3个月后下降至68%
2021年3月-2022年3月	88%	3	住院	65-79	Birmingham	
2021年3月-2022年3月	93%	3	死亡	全部	Birmingham	
2021年12月-2022年8月	68%	3	住院	全部	Lind-Gelles (JAMA)	6个月后下降至36%
2020年1月-2022年12月	92%	2	住院	全部	Bacon	7个月后下降至79%
2020年1月-2022年12月	91%	2	死亡	全部	Bacon	5个月后下降至86%
2020年1月-2022年12月	89%	加强疫苗	住院	全部	Bacon	4个月后下降至71%
2022年4月-2023年3月	76-79%	第二针加强疫苗	住院	全部	欧洲疾病预防控制中心	与初次接种疫苗相比：6个月后下降至43%
2022年4月-2023年3月	76-85%	第二针加强疫苗	死亡	全部	欧洲疾病预防控制中心	与初次接种疫苗相比：6个月后下降至50%
2022年9月-2023年4月	62%	加强疫苗	住院	18+	Lind-Gelles (CDC)	与初次接种疫苗相比：4个月后下降至24%

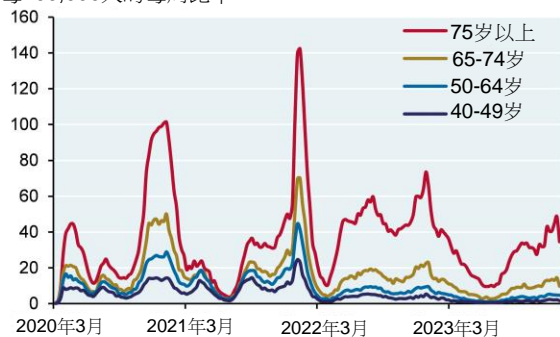
资料来源：见下文脚注

病毒的进一步变异使得原始疫苗和奥密克戎加强疫苗的保护效果与未接种疫苗差别不大；幸运的是，两个接种群体都获得了一定程度的免疫力

2023 年底，原始疫苗和奥密克戎加强疫苗对重症的保护效果有所下降，与未接种疫苗者、曾受感染者的保护效果差别不大¹⁹。不过，按此准则可能夸大了对公众健康的风险。就此而言，99%的人至少接种了一剂疫苗、曾受感染或者曾受感染且接种了一剂疫苗²⁰；而迄今为止，由疫苗产生的免疫能力和因曾受感染而获得的免疫能力都表现良好。如下所示，新冠重症住院率远低于先前的感染潮，以 65 岁以下人群尤为明显。

美国新冠肺炎住院人数（按年龄划分，从40岁起）

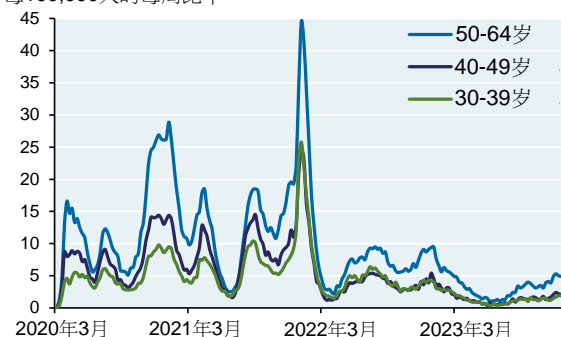
每100,000人的每周比率



资料来源：美国疾病控制与预防中心、摩根资产管理，2024年1月6日

美国新冠肺炎住院人数（按年龄划分，30至64岁）

每100,000人的每周比率



资料来源：美国疾病控制与预防中心、摩根资产管理，2024年1月6日

¹⁶表格内容：Fisman, PLOS One, 2023 年 3 月 31 日；Stoliaroff-Pepin, 疫苗, 2022 年 12 月 2 日；伯明翰, 英国国家统计局, 2023 年 6 月 7 日；Link-Gelles, 《美国医学会杂志》, 2023 年 3 月 15 日；Bacon, 《柳叶刀》, 2023 年 2 月 10 日；欧洲疾病预防控制中心, 2023 年 11 月；Link-Gelles, 美国疾病控制与预防中心, 2023 年 5 月 26 日

¹⁷Fitzpatrick (马里兰大学) 等, 联邦基金, 2022 年 12 月

¹⁸《An atlas of continuous adaptive evolution in endemic human viruses》(地方性人类病毒持续适应性进化图谱), Kistler 和 Bedford, 2023 年 11 月

¹⁹《BNT162b2 XBB1.5-adapted Vaccine and COVID-19 Hospital Admissions and Ambulatory Visits in US Adults》(美国成年人的 BNT162b2 XBB1.5 适应疫苗和新冠重症住院和门诊就医情况), Tartof 等, 凯撒医疗, 2023 年 12 月 28 日

²⁰Shane Crotty, 拉霍亚免疫学研究所首席科学官

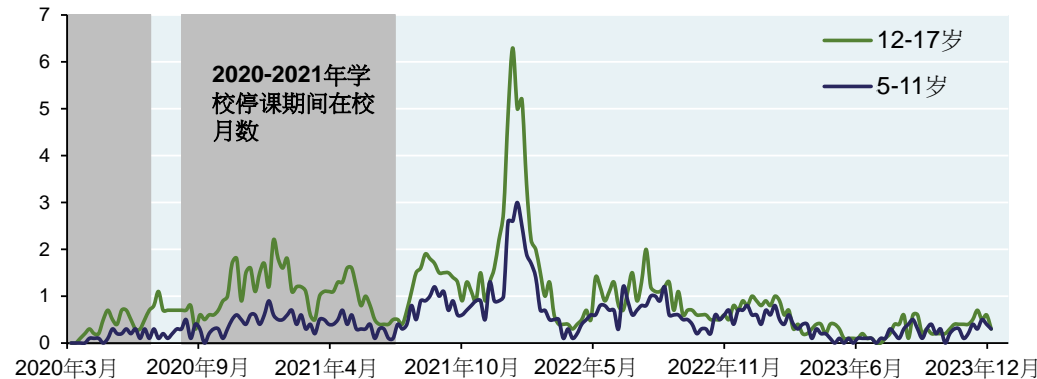


目前，学龄儿童的住院率极低，在 2020 年和 2021 年学校关闭时，住院率也没有高多少……

学龄儿童新冠肺炎住院率目前不到十万分之一，而在 2020 年 3 月至 2021 年 9 月学年许多学校关闭期间，住院率并没有高多少。考虑到疫情一代学童所承受的终身成本（见第 2 页），我难以理解何以证明关闭学校是正确的做法。

美国新冠肺炎住院人数（按年龄划分，学龄儿童）

每100,000人的每周比率



资料来源：美国疾病控制与预防中心、摩根资产管理，2024年1月6日

尽管最新的 XBB 加强疫苗对感染并无保护效果……

2023 年 9 月发布的 XBB 加强疫苗针对的是 XBB 1.5、EG.5 和 BA.2.86 毒株。XBB 强化剂对于防止新冠病毒传播并作用不大；它或能在第一个月压低感染风险 30%-40%，之后其抑制感染的功效就会下降²¹。

……但该疫苗在预防对重症方面仍非常有效，且保护效果强于未接种加强疫苗的情况……

相比未接种加强疫苗的人，有在 2023 年秋季接种 XBB 加强疫苗的人，住院率降低 68%²²。类似地，荷兰有报告称，即使对于老年人而言，XBB 加强疫苗在降低住院和进入加护病房的风险方面，有效率也能达到约 70%²³。换言之，XBB 加强疫苗提供的保护，强于通过先前的疫苗/加强疫苗所获得或产生的免疫力。

……新冠疫苗/加强疫苗还会降低大家不希望患上的「长新冠」风险

罹患长新冠认知缺陷而需要住院治疗的患者，相当于年龄加快衰老 20 岁，而这病症乃经证实与脑部受损和灰质体积减少有关²⁴。一剂疫苗可将罹患长新冠的风险降低 21%，两剂可降低 59%，而三剂以上则可降低 73%²⁵。与新冠疫症死亡风险不同，长新冠不只是老年人的问题。在美国和英国，长新冠在 35-44 岁的人群中发病率最高²⁶。康奈尔大学的研究人员认为，长新冠可能会增加患上帕金森样症状的风险²⁷；在 1918 年爆发流感疫情后，帕金森病症上升了三倍。

²¹Eric Topol, Ground Truths, 2023 年 12 月 16 日

²²《BNT162b2 XBB1.5-adapted Vaccine and COVID-19 Hospital Admissions and Ambulatory Visits in US Adults》（美国成年人的 BNT162b2 XBB1.5 适应疫苗和新冠疫症住院和门诊就医情况），Tartof 等，凯撒医疗, 2023 年 12 月 28 日

²³《Early COVID-19 vaccine effectiveness of XBB.1.5 vaccine against hospitalization and ICU admission in the Netherlands, October - December 2023》（2023 年 10 月至 12 月荷兰 XBB.1.5 疫苗对住院和进入加护病房的早期新冠疫苗有效性），de Gier（荷兰传染病控制中心），《英国医学杂志》，2023 年 12 月 13 日

²⁴《Post-COVID cognitive deficits at one year are global and associated with elevated brain injury markers and grey matter volume reduction》（新冠疫症后一年的认知缺陷具有全球性，与脑损伤标记增加和灰质体积减少有关），Michael（利物浦大学）等，Nature Portfolio, 2024 年 1 月

²⁵《COVID-19 vaccine effectiveness against post-covid-19 condition among 589,722 individuals in Sweden: population-based cohort study》（在瑞典的 589,722 人中，新冠疫苗对新冠肺炎后遗症的效用：基于人口的群体研究），Bygdell（哥德堡大学）等，《英国医学协会杂志》，2023 年 10 月

²⁶《Long COVID and Significant Activity Limitation Among Adults》（成年人的长新冠和重大活动限制），Ford 等，美国疾病控制与预防中心，2023 年 8 月

²⁷《SARS-Cov-2 infection causes dopaminergic neuron senescence》（SARS-Cov-2 感染导致多巴胺能神经元衰老），Yang 等，Cell Stem Cell Journal, 2024 年 1 月



新冠信使核糖核酸(mRNA)疫苗并非全无风险……

虽然这种情况相当罕见（每百万例有 2 至 34 例），但接种了 mRNA 疫苗的人罹患短期心肌炎/心包炎的机率是未感染者和未接种疫苗者的两倍²⁸。接种 mRNA 疫苗后，心脏炎的预后总体良好，大多数人会在一个月内痊愈。香港对 12-17 岁的青少年实行了单剂量 mRNA 政策，之后并无发生心脏炎病例²⁹。另外：除了 40 岁以下的男性外，在所有年龄组中，感染新冠肺炎比接种疫苗更有可能患上心肌炎，而接种 mRNA 疫苗引发心肌炎的风险大致与接种流感疫苗相当³⁰。

……而新冠「特洛伊木马」载体疫苗（强生和阿斯利康）同样并非没有风险……

在极少数情况下，强生的疫苗会导致「血栓形成伴血小板减少综合症」（TTS），这种病症包括血栓和低血小板。在 6,000 万支已接种疫苗中，强生疫苗导致了 60 宗 TTS 和 9 宗死亡案例，其中 30-49 岁的女性患病风险最大³¹。强生公司的疫苗在美国已被叫停；血栓风险也导致阿斯利康的载体疫苗在欧洲受到限制。

……但感染新冠病毒构成的血栓风险比接种疫苗更大

因接种疫苗而增加的血栓风险约为百万分之 1.4。但感染新冠病毒所承受的血栓风险远大于此：就住院(8%)和进入加护病房(22%)的新冠患者而言，血栓是一大原因，每 100 万名新冠患者中有超过 1.2 万人出现血栓³²。在感染新冠病毒的第一周，血栓风险是正常水平的 33 倍，而在一年后，部分患者的血栓风险仍较正常水平高 2 倍³³。

大部分心脏骤停和猝死的报告病例都不是由新冠疫苗引起的……

美国心脏协会杂志《循环》的一项分析发现，新冠疫苗并未导致年轻人心源性猝死率上升。心源性猝死（包括在接种疫苗后 30 天内发生）的原因与由尸检确定的疫情前原因一致³⁴。

……尽管推特上有很多关于此类事件的推文……

昆士兰大学的 Tim Graham 表示，推特不再分析新冠疫情推文内容的决定是「打开制造阴谋论与散播错误信息的闸门」。他还认为，「在众多新冠疫情的讹传中，广传猝死的说法带来的影响可能最深，而从公共卫生角度看也是最危险的。」³⁵。《连线》杂志(Wired)和《快速公司》(Fast Company)引用了 2022 年 12 月反数字仇恨中心(CCDH)对互动最多的推特蓝标(Twitter Blue)帖子的一项分析；其中包含「疫苗」一词的帖子，有 30%存在错误信息³⁶。

……而在反对疫苗接种人士出版的书籍中……

儿童健康防卫组织于 2022 年 11 月联合出版的《Cause Unknown》（病因未明）认为，新冠疫苗是导致猝死激增的原因。该书以一名 12 岁男孩在足球训练中倒地身亡的图片为封面，并以此为例。但是：该男孩从未接种新冠疫苗，而死因是脑部血管畸形；没有人联系过男孩家人查询男孩死亡的资讯，也没有人就使用该照片征求其家人同意；而且没有人要求确认该男孩的死亡日期，而此书却将此日期搞错了一年³⁷。如果疫苗与猝死或自闭症之间存在联系，您会相信这些人能发现其中关联吗？

²⁸ 《Risk of myocarditis and pericarditis in mRNA COVID-19-vaccinated and unvaccinated populations: a systematic review and meta-analysis》（mRNA 新冠疫苗接种和未接种人群罹患心肌炎和心包炎的风险：系统评价和汇总分析），Alami 等，《英国医学协会杂志》，2023 年 6 月

²⁹ 《Benefits v. risks of COVID vaccination: myocarditis and pericarditis》（新冠疫苗接种的好处与风险：心肌炎和心包炎），Carleton 等，英属哥伦比亚大学，2023 年 5 月

³⁰ Katelyn Jetelina，德克萨斯大学健康科学中心

³¹ 《The Link Between J&J's COVID Vaccine and Blood Clots》（强生公司的新冠疫苗与血栓之间的联系），Kathy Katella，耶鲁医学院，2023 年 5 月

³² 《COVID vaccination and venous thromboembolism risk in older veterans》（老年退伍军人的新冠肺炎疫苗接种和静脉血栓栓塞风险），《临床科学杂志》，Elkin 等，2023 年 2 月

³³ 《Blood clot risk remains elevated nearly a year after COVID-19》（在感染新冠病毒一年后，血栓风险仍然很高），Merschel，American Heart Association News，2022 年 9 月

³⁴ 《Rate and Cause of Sudden Cardiac Death in the Young During the Pandemic/Vaccination》（年轻人在疫情/疫苗接种期间发生心源性猝死的比率和原因），Basso 等人，《循环》，2023 年

³⁵ 《Twitter is a megaphone for Sudden Death vaccine conspiracies》（推特是猝死疫苗阴谋的传声筒），Lydia Morrish，《连线》，2023 年 1 月

³⁶ 《Twitter Blue profiles are already a hotbed of misinformation》（推特蓝标档案已成为错误信息的温床），Chris Stokel-Walker，《快速公司》，2022 年 12 月

³⁷ 美联社新闻，Michelle Smith 和 Ali Swenson，2023 年 10 月 18 日，内容关于小肯尼迪与儿童健康防卫组织



……其中包括小肯尼迪

我 6 岁时，我在老肯尼迪遇刺后向埃塞尔·肯尼迪(Ethel Kennedy)发了一封吊唁信。我收到一封手写的回信（我选择相信是埃塞尔亲笔回覆），这封信一直挂在我的墙上，直到我上大学。我喜欢阅读小肯尼迪关于乌克兰和军工复合体的观点，即使有些观点我不敢苟同。但就小肯尼迪关于疫苗的言论而言，保罗·奥菲特博士(Dr. Paul Offit)在 2023 年 10 月于 *Philadelphia Citizen* 上发表的一篇文章非常具有启发性。你可以自行定断：<https://thephiladelphiacitizen.org/guest-commentary-a-conversation-with-rfk-jr/>

尽管效果比住院治疗更好，但 XBB 加强疫苗并不是很受欢迎……

截至 2024 年 1 月初，美国疾病控制与预防中心报告称，只有 20% 的成年人接种了 XBB 疫苗，而当中 65 岁以上人群仅 38% 接种了该疫苗³⁸。

……也许是因为政治在 XBB 疫苗接种中发挥了影响力……

根据 2023 年 9 月的一项调查，80% 的民主党人信任 XBB 加强疫苗，而共和党人则为 33%；另外约 68% 的民主党人肯定或可能会接种 XBB 加强疫苗，共和党人则为 25%³⁹。

……这也可以解释相对的新冠肺炎死亡率趋势

在新冠肺炎疫苗可用后，死亡率趋势就因党派而异。例如：耶鲁大学的研究人员发现，在佛罗里达州和俄亥俄州，共和党选民的全因超额死亡率(26%)远高于民主党选民(18%)；在疫情开始之前，这两个比率几乎相同⁴⁰。另一个例子：随着保守主义在若干政治指标上对国会选区的影响加深（包括我们在其他文章引述的 VoteView 数据），该选区的新冠肺炎死亡率及对医院加护病房容量的压力也在增加⁴¹。

而且我还想说……

2020 年一篇名为《*Proximal Origin*》的论文排除了新冠病毒起源于实验室的可能性，而这篇论文应该正式撤回

2020 年 3 月那篇名为《*Proximal Origin*》的文章⁴²在疫情只爆发一个月时就排除了新冠病毒起源于实验室的可能性。我同意一些人的观点，基于文章的撰写过程在多方面令人质疑，作者应正式撤回这篇文章⁴³。斯坦福大学的 David Relman 在 2023 年于 *Intercept* 发表一篇文章，该文强调指出《*Proximal Origin*》存在的诸多问题：假设理据不够、存在偏见、数据不足以及高度依赖中国研究人员的陈述⁴⁴。《*Proximal Origin*》成为科学史上阅读量最大的论文之一；也可能是最欠妥的论文之一。

岑博智先生(Michael Cembalest)

摩根资产管理

SARS-Cov-2 研究是 Alphafold（生物人工智能）的首批现实世界应用之一。

在开发一种疫苗来中和 SARS-Cov-2 病毒时，生物学家寻求一种病毒蛋白质的 3D 渲染。在其首批现实世界应用中，Google/Deep Mind 的 Alphafold 程序就是为此而生的。研究人员对若干种 SARS-Cov-2 病毒蛋白一无所知，因此他们使用 AlphaFold 来预测它们的设计。数月后，科学家使用电子显微镜确定了其中两种蛋白质的确切结构，并证实 Alphafold 的预测准确无误

³⁸ <https://www.cdc.gov/respiratory-viruses/data-research/dashboard/vaccination-trends-adults.html>

³⁹ 《*KFF COVID-19 Vaccine Monitor: Partisanship Remains Key Predictor*》（KFF 新冠病毒疫苗监测：党派之争仍是关键预测因子），Kirzinger 等，2023 年 9 月

⁴⁰ 《*Excess Death Rates for Republican and Democratic Registered Voters in Florida and Ohio During the COVID-19 Pandemic*》（新冠疫情期间佛罗里达州和俄亥俄州共和党和民主党登记选民的超额死亡率），Wallace 等，耶鲁大学公共卫生学院，2023 年 7 月 24 日

⁴¹ 《*Relationship of political ideology of US federal and state elected officials and key COVID pandemic outcomes following vaccine rollout to adults: April 2021-March 2022*》（美国联邦和州民选官员的政治意识形态与成人接种疫苗后主要新冠疫情结果的关系：2021 年 4 月至 2022 年 3 月），Krieger 等，哈佛大学公共卫生学院，2022 年 10 月

⁴² 《*The proximal origin of SARS-CoV-2*》（SARS-CoV-2 的近端起源），Kristian Andersen（斯克利普斯学院）、Andrew Rambaut（爱丁堡大学）、Ian Lipkin（哥伦比亚大学）、Edward Holmes（悉尼大学）以及 Robert Garry（杜兰大学），《*自然医学*》，2020 年 3 月 17 日

⁴³ 《*Why Proximal Origins Must Be Retracted*》（为什么必须撤回近端起源），Roger Pielke，2023 年 7 月

⁴⁴ 《*Evolution of a theory: Unredacted NIH Emails Show Efforts to Rule Out Lab Origin of COVID*》（理论的演化：未经删减的 NIH 电子邮件显示排除新冠病毒实验室起源的努力），James Tobias，*The Intercept*，2023 年 1 月 19 日



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）。**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。

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。

关于您的投资及潜在利益冲突

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责任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。保险产品是透过 Chase Insurance Agency, Inc（「**CIA**」）支付。CIA 乃一家持牌保险机构，以 Chase Insurance Agency Services, Inc. 的名称在佛罗里达州经营业务。摩根大通银行、摩根大通证券及 CIA 均为受 JPMorgan Chase & Co. 共同控制的关联公司。产品不一定于美国所有州份提供。

在德国，本文件由**摩根大通有限责任公司(J.P. Morgan SE)**发行，其注册办事处位于 Taunustor 1 (TaunusTurm), 60310 Frankfurt am Main, Germany am Main, 已获德国联邦金融监管局 (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, 简称为「**BaFin**」) 授权，并由 BaFin、德国中央银行 (Deutsche Bundesbank) 和欧洲中央银行共同监管。在**卢森堡**，本文件由**摩根大通有限责任公司卢森堡分行**发行，其注册办事处位于 European Bank and Business Centre, 6 route de Treves, L-2633, Senningerberg, Luxembourg, 已获德国联邦金融监管局 (BaFin) 授权，并由 BaFin、德国中央银行和欧洲中央银行共同监管。摩根大通有限责任公司卢森堡分行同时须受卢森堡金融监管委员会 (CSSF) 监管，注册编号为 R.C.S Luxembourg B255938。在**英国**，本文件由**摩根大通有限责任公司伦敦分行**发行，其注册办事处位于 25 Bank Street, Canary Wharf, London E14 5JP, 已获德国联邦金融监管局 (BaFin) 授权，并由 BaFin、德国中央银行和欧洲中央银行共同监管。摩根大通有限责任公司伦敦分行同时须受英国金融市场行为监管局以及英国审慎监管局监管。

在**西班牙**，本文件由**摩根大通有限责任公司 Sucursal en España (马德里分行)**分派，其注册办事处位于 Paseo de la Castellana, 31, 28046 Madrid, Spain, 已获德国联邦金融监管局 (BaFin) 授权，并由 BaFin、德国中央银行和欧洲中央银行共同监管。摩根大通有限责任公司马德里分行同时须受西班牙国家证券市场委员会 (Comisión Nacional de Valores, 简称「**CNMV**」) 监管，并已于西班牙银行行政注册处以摩根大通有限责任公司分行的名义登记注册，注册编号为 1567。在**意大利**，本文件由**摩根大通有限责任公司米兰分行**分派，其注册办事处位于 Via Cordusio, n.3, Milan 20123, Italy, 已获德国联邦金融监管局 (BaFin) 授权，并由 BaFin、德国中央银行和欧洲中央银行共同监管。摩根大通有限责任公司米兰分行同时须受意大利央行及意大利全国公司和证券交易所监管委员会 (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, 简称为「**CONSOB**」) 监管，并已于意大利银行行政注册处以摩根大通有限责任公司分行的名义登记注册，注册编号为 8076，其米兰商会注册编号为 REA MI 2536325。在**荷兰**，本文件由**摩根大通有限责任公司阿姆斯特丹分行**分派，其注册办事处位于 World Trade Centre, Tower B, Strawinskylaan 1135, 1077 XX, Amsterdam, The Netherlands。

摩根大通有限责任公司阿姆斯特丹分行已获德国联邦金融监管局 (BaFin) 授权，并由 BaFin、德国中央银行和欧洲中央银行共同监管。摩根大通有限责任公司阿姆斯特丹分行同时须受荷兰银行 (DNB) 和荷兰金融市场监管局 (AFM) 监管，并于荷兰商会以摩根大通有限责任公司分行的名义注册登记，其注册编号为 72610220。在**丹麦**，本文件是由**摩根大通有限责任公司哥本哈根分行**（即德国摩根大通有限责任公司联属公司）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联属公司）同时须受丹



麦金融监管局 (Finanstilsynet) 监管，并于丹麦金融监管局以摩根大通有限责任公司分行的名义注册登记，编号为 29010。在瑞典，本文件由**摩根大通有限责任公司斯德哥尔摩分行**分派，其注册办事处位于 Hamngatan 15, Stockholm, 11147, Sweden，已获德国联邦金融监管局 (BaFin) 授权，并由 BaFin、德国中央银行和欧洲中央银行共同监管。摩根大通有限责任公司哥本哈根分行同时须受瑞典金融监管局 (Finansinspektionen) 监管，并于瑞典金融监管局以摩根大通有限责任公司分行的名义注册登记。在比利时，本文件由**摩根大通有限责任公司——布鲁塞尔分行**分派，其注册办事处位于 35 Boulevard du Régent, 1000, Brussels, Belgium，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布鲁塞尔分行同时须受比利时国家银行 (NBB) 及比利时金融服务及市场管理局 (FSMA) 监管，并已于比利时国家银行行政注册处登记注册，注册编号为 0715.622.844。在希腊，本文件由**摩根大通有限责任公司——雅典分行**分派，其注册办事处位于 3 Haritos Street, Athens, 10675, Greece，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雅典分行同时须受希腊银行监管，并已于希腊银行行政注册处以摩根大通有限责任公司分行的名义登记注册，注册编号为 124。雅典商会注册号为 158683760001；增值税注册号为 99676577。在法国，本文件由**摩根大通有限责任公司巴黎分行**分派，其注册办事处位于 14, Place Vendôme 75001 Paris, France，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，注册编号为 842 422 972，摩根大通有限责任公司巴黎分行亦受法国银行业监察委员会 (Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR)) 及法国金融市场管理局 (Autorité des Marchés Financiers(AMF)) 监管。在瑞士，本文件由 **J.P. Morgan (Suisse) S.A.** 分派，其注册办事处位于 rue du Rhône, 35, 1204, Geneva, Switzerland，作为瑞士一家银行及证券交易商，在瑞士由瑞士金融市场监督管理局 (FINMA) 授权并受其监管。

就金融工具市场指令 (MIFID II) 和瑞士金融服务法 (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，这些文件目前或应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，我们会在收取您任何费用的情况下停止使用您的个人资料以作我们的营销用途。在新加坡，本文件由**摩根大通银行新加坡分行**分派。摩根大通银行新加坡分行受新加坡金融管理局监管。交易及咨询服务及全权委托投资管理服务由摩根大通银行香港分行/新加坡分行向您提供 (提供服务时会通知您)。银行及托管服务由摩根大通银行香港分行/新加坡分行向您提供 (提供服务时会通知您)。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，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。

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。

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递给澳大利亚任何其他类别人士。就本段目的而言，「批发客户」的涵义须按照《公司法》第 761G 条赋予的定义。如您目前或日后任何时间不再为批发客户，请立即通知摩根大通。

本文件未特别针对澳大利亚投资者而编制。文中：

- 包含的金额可能不是以澳元为计价单位；
- 可能包含未按照澳大利亚法律或惯例编写的金融信息；
- 可能没有阐释与外币计价投资相关的风险；以及
- 没有处理澳大利亚的税务问题。

「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。如您有任何疑问或不欲收取这些通讯或任何其他营销资料，请与您的摩根大通团队联络。

© 2024 年。摩根大通。版权所有。