



主題：如果人們選擇躲避特殊目的收購公司而不是新冠疫苗，那麼美國應變得更加富有，也更接近群體免疫。我們將會提供今年2月就特殊目的收購公司進行研究分析後的最新情況，並且深入剖析最終導致某些關鍵疫苗療效數據被低估的奇怪數學悖論

特殊目的收購公司與疫苗猶豫。今年2月，我撰寫了一篇關於特殊目的收購公司(SPAC)市場前景黯淡的文章：太多年輕、高風險、沒有錄得盈利的公司進入市場；即使股價在交易完成後連連暴跌，為保薦人提供的激勵卻超乎尋常；過度依賴公司預測而非歷史數據；並且警告特殊目的收購公司合併交易所得回報低於市場是一個不祥之兆¹。下面是我們針對自2019年1月到2021年3月期間合共98宗已完成或破產清算的特殊目的收購公司合併交易開展的最新分析。有關「一片紅海」的討論：儘管特殊目的收購公司保薦人和「特殊目的收購公司套利」投資者仍在賺錢，但對特殊目的收購公司生態系統中的其他所有人來說，當前情況可謂不堪入目。附錄一列表格顯示了特殊目的收購公司的回報均值、中值和第85和第15百分位數回報數據，以及我們採用的所有假設和定義。

| 2019年1月1日到2021年3月5日期間上市或清算的特殊目的收購公司的投資者回報分析 | | |
|---|---------|---------|
| 投資者情景分析和累計回報 | 中值 | 中值 |
| | 截至3月11日 | 截至8月17日 |
| 特殊目的收購公司套利投資者回報 | 16% | 16% |
| 特殊目的收購公司投資者買入並持有總回報 | 41% | 4% |
| 特殊目的收購公司投資者買入並持有回報與IPO指數的比較 | -70% | -100% |
| 特殊目的收購公司投資者買入並持有回報與羅素2000成長股指數的比較 | -24% | -48% |
| PIPE投資者總回報 | 30% | -3% |
| PIPE投資者回報與IPO指數的比較 | -25% | -62% |
| PIPE投資者回報與羅素2000成長股指數的比較 | -15% | -45% |
| PIPE投資者 + 保薦人折讓總回報 | 41% | 3% |
| PIPE投資者 + 保薦人折讓總回報與IPO指數的比較 | -14% | -55% |
| PIPE投資者 + 保薦人折讓總回報與羅素2000成長股指數的比較 | 1% | -36% |
| 合併後買入並持有的投資者的總回報 | 16% | -15% |
| 合併後買入並持有的投資者的回報與IPO指數的比較 | -41% | -68% |
| 合併後買入並持有的投資者的回報與羅素2000成長股指數的比較 | -32% | -51% |
| 特殊目的收購公司保薦人回報 | 712% | 507% |
| 特殊目的收購公司保薦人回報減去折讓、沒收和股份兌現條款 | 468% | 284% |

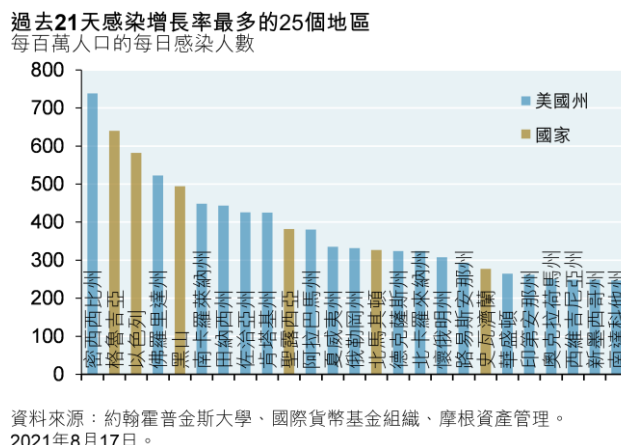
資料來源：摩根資產管理、彭博、Dealogic、摩根大通證券。2021年8月17日。

這些低於預期水平的結果，不僅僅適用於2019年到2021年3月期間的特殊目的收購公司。我們針對自2021年3月以來的85宗特殊目的收購公司合併交易進行了相同分析，也得出了相同結論：特殊目的收購公司保薦人獲得巨額回報，特殊目的收購公司套利投資者獲得較低的絕對回報，而剩餘其他投資者的回報都是負值。

關於特殊目的收購公司的最新消息：機構「PIPE」融資已經枯竭，迫使保薦人將更多的經濟資源用於獲取在交易完成時保證出資的機構承諾；同時推高了特殊目的收購公司在2年期限結束前無法找到合併對象的風險，在這種情況下特殊目的收購公司將會被解散，特殊目的收購公司投資者將會收回自己的資本，而保薦人則會失去他們所有前期投資。對套利型投資者來說，特殊目的收購公司錯配可以創造很多別具吸引力的投資機會；但對一些明顯表現不佳且通常沒有利潤的公司，則需要盡量降低對這些公司的方向性敞口投資。

投資者啟示。雖然我們對美國的經濟增長前景非常樂觀，但流動性可能已經成為部分資產的主要驅動力。由於聯儲局已經制定計劃開始逐步減慢購債計劃（或許在年底前啟動），像特殊目的收購公司市場這些嚴重依賴充裕流動性的領域可能會成為早期受害者。從股市來看，對流動性狀況高度敏感的板塊持續上升，對經濟狀況高度敏感的板塊則不斷下跌（參見下圖）；對於其他沒有盈利增長支撐且價值被高估資產的短期前景，特殊目的收購公司或許能為我們提供一些預示作用，雖然稍有誇大之嫌。

¹「水力與特殊目的收購公司」，《放眼市場》，2021年2月8日



疫苗療效被低估和合併悖論

我們已經得知美國感染率及住院人數激增數據和疫苗接種顧慮，尤其是在2020年投票支持特朗普的人數佔比較高的熱點州縣。上圖顯示了美國一些州目前正在遭受全球最嚴重的感染高峰。除此之外，所有圖表都可以從我們的新冠疫情分析網站上找到，因此不必在此重複。

鑑於以色列衛生部和梅奧診所近期發表的報告當中療效數據低於先前的報告，我希望強調一些關於疫苗的重要事項。由於報告數據可能會低於您最初的預期，因此解讀疫苗療效數據時務必加倍審慎。若要了解箇中原因，讓我們來看看報導疫苗作用時經常採用的兩種衡量方式：「有效率」和「療效」。

已接種疫苗人口的「有效率」。這個指標十分簡單，是指在某個特定地點／時間已接種疫苗人口出現感染病例或住院的百分比。以麻塞諸塞州科德角的感染爆發為例，據報導該地區74%的感染病例為已接種疫苗人群。這一統計數據的用處**最小**，因為它沒有計算已接種和未接種疫苗人口的相對數量。換言之，在一個已接種疫苗人口佔絕大多數的人群當中，已接種疫苗人口的感染人數高於未接種疫苗人口也就不足為奇了。下表提供了另一個例子：英國所有住院患者中有31%已接種疫苗，但如果不對已接種疫苗和未接種疫苗的相對人數做出調整，這個統計數據就會變得毫無用處。

疫苗「療效」由疫苗公司和病毒研究人員用來衡量疫苗接種對於減少疾病和其他不良後果可發揮的影響。療效數據對已接種和未接種疫苗群體的人口規模予以正常化處理。例如，在英國，已接種疫苗人數約佔總人口的三分之二，佔住院人數的三分之一；通過比較住院率，療效數據能同時體現這兩項數據。誠如圖中所示，這一比率從未接種疫苗人群的0.0172%下降到已接種疫苗人群的0.0042%，降幅達75%；這就是療效指標衡量的內容。

| 英國 | 完成接種 | 沒有接種 |
|--------------|------------|------------|
| 住院 | 1,355 | 2,960 |
| 人口 | 31,939,354 | 17,250,553 |
| 住院患者接種疫苗比率 | | 31% |
| 住院率 | 0.0042% | 0.0172% |
| 隱含療效 | | 75% |
| 住院率變化 | | 0.0129% |
| 佔已接種疫苗人群的百分比 | | 65% |

資料來源：《英國公共衛生部技術簡報20》、英國國民保健署。2021年8月。



疫苗療效可能已被低估。如要依賴療效概念，您還必須承認它有可能低估了您期望的測量值。當第三個變數（一個「干擾因素」）應用於子群體時，可能會產生與沒有計入第三個變數的整個群體截然不同的解釋，這就是數學悖論。我們把這種情況稱之為**合併悖論**²。年齡是衡量疫苗療效的干擾因素，與較高的接種疫苗狀態和較高的住院病例可能性密切相關。

下表列出一個真實例子：如果我們把英國人口分為 50 歲以下和 50 歲以上兩個年齡段³，便會發現**兩個年齡段的疫苗療效與住院率（87%和 94%）實際上高於全體人口的療效數據（75%）**！根據賓夕法尼亞大學生物統計學教授 Jeffrey Morris 提供的數據，以色列也出現這種情況：50 歲以下和 50 歲以上年齡段的疫苗療效與重症比例（92%和 85%）高於全體人口（67.5%）。這是我目前所見最奇怪的數學結果之一；過去幾天，華盛頓大學進化生物學家 Carl Bergstrom 和哈佛大學流行病學家 Marc Lipsitch 已經在推特討論了這一問題。

重要結論：對 50 歲以上的人群來說，疫苗療效可能顯著高於普遍報告數字。希望各國衛生部將會跟進年齡分層問題，讓這一點變得更加清晰。在此之前，我們將無法清楚了解疫苗的實際療效和免疫力減弱程度。根據以色列衛生部近期發布的一份報告顯示，在 1 月份和 2 月份的疫苗接種者當中，輝瑞疫苗的療效急劇下降（見附錄二）。但是，這一數據包含了所有已接種和未接種疫苗人口。如果根據年齡和其他因素做出最終調整，輝瑞的療效數據可能會大幅改善。即便如此，我的新冠科學諮詢小組大多數成員都認為，加強針是一種「預防勝於治療」的措施。這已經推動以色列對國內 50 歲以上人群實施加強針政策，建議所有人最早在下個月補打加強針。

英國疫苗接種：合併悖論和低估疫苗療效的例子

| 英國 | 總人口 | | 50歲以下人口 | | 50歲以上人口 | |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | 完成 接種 | 沒有 接種 | 完成 接種 | 沒有 接種 | 完成 接種 | 沒有 接種 |
| 住院 人口 | 1,355 | 2,960 | 224 | 2,290 | 1,131 | 670 |
| 住院患者接種疫苗比率 | 31% | | 9% | | 63% | |
| 住院率 | 0.0042% | 0.0172% | 0.0018% | 0.0138% | 0.0057% | 0.0944% |
| 隱含療效 | 75% | | 87% | | 94% | |
| 住院率變化 | 0.01% | | 0.01% | | 0.09% | |
| 佔已接種分組的百分比 | 65% | | 42% | | 97% | |

資料來源：《英國公共衛生部技術簡報20》、英國國民保健署。2021年8月。

² 如欲了解更多資訊，請參閱賓夕法尼亞大學生物統計學教授 Jeffrey Morris 發表的[文章](#)。Morris 將這稱為「辛普森悖論」。感謝 Max Cembalest（來自哈佛保爾森工程與應用科學研究院）讓我注意到這一點。

³ 考慮到年齡對住院造成的巨大影響，50 歲以上／50 歲以下分層組別可能仍然低估了疫苗的療效。根據美國疾控中心的数据，64 歲以上人群的住院風險是 50-64 歲人群的 2-4 倍。更詳細的分層組別將能產生更準確的療效結果。



附錄一：特殊目的收購公司回報表（含定義和假設）

| 2019年1月1日到2021年3月5日期間上市或清算的特殊目的收購公司的投資者回報分析 | | | | | | |
|---|------|-------|-------|------|---------|---------|
| 投資者情景分析和累計回報 | 均值 | 中值 | 上市後中值 | 標準差 | 第85百分位數 | 第15百分位數 |
| 特殊目的收購公司套利投資者回報 | 52% | 16% | | 78% | 116% | 4% |
| 特殊目的收購公司投資者買入並持有總回報 | 33% | 4% | 3% | 101% | 124% | -44% |
| 特殊目的收購公司投資者買入並持有回報與IPO指數的比較 | -69% | -100% | -101% | 106% | 32% | -159% |
| 特殊目的收購公司投資者買入並持有回報與羅素2000成長股指數的比較 | -21% | -48% | -48% | 103% | 82% | -104% |
| PIPE投資者總回報 | 15% | -3% | -5% | 85% | 89% | -53% |
| PIPE投資者回報與IPO指數的比較 | -49% | -62% | -62% | 86% | 24% | -123% |
| PIPE投資者回報與羅素2000成長股指數的比較 | -25% | -45% | -46% | 84% | 45% | -83% |
| PIPE投資者 + 保薦人折讓總回報 | 36% | 3% | 3% | 125% | 97% | -49% |
| PIPE投資者 + 保薦人折讓總回報與IPO指數的比較 | -28% | -55% | -55% | 122% | 39% | -116% |
| PIPE投資者 + 保薦人折讓總回報與羅素2000成長股指數的比較 | -4% | -36% | -36% | 124% | 56% | -81% |
| 合併後買入並持有的投資者的總回報 | 3% | -15% | -15% | 76% | 58% | -58% |
| 合併後買入並持有的投資者的回報與IPO指數的比較 | -61% | -68% | -69% | 76% | -1% | -122% |
| 合併後買入並持有的投資者的回報與羅素2000成長股指數的比較 | -37% | -51% | -51% | 76% | 21% | -89% |
| 特殊目的收購公司保薦人回報 | 655% | 507% | | 641% | 1237% | 116% |
| 特殊目的收購公司保薦人回報減去折讓、沒收和股份兌現條款 | 431% | 284% | | 491% | 882% | 29% |

資料來源：摩根資產管理、彭博、Dealogic、摩根大通證券。2021年8月17日。

假設條件

樣本集 = 93宗完成合併交易的特殊目的收購公司和未完成而清算的5宗特殊目的收購公司；清算只會影響保薦人和特殊目的收購公司套利投資者保薦人股份分配 = 20%的特殊目的收購公司IPO股份，且沒有認股權證；前期費用 = 300萬美元 + 2.5%承銷費；合併完成後持有第二種保薦人回報情形假設25%的股份被沒收，還有25%的股份只能以每股15美元的價格兌現
 特殊目的收購公司套利投資者於IPO之日買入股票，然後在合併完成日之前7天賣出股票和認股權證
 對於買入並持有的特殊目的收購公司投資者，回報率反映了按照當時的現行價格計算的認股權證估值以及觸發認股權證轉換為股票或現金的情況
 PIPE投資者在合併交易公布之前承諾以原始IPO價格買入股票，沒有認股權證，並於交易完成時提供資金
 PIPE折讓情形假設特殊目的收購公司保薦人為促使交易完成而轉讓其20%的經濟利益
 合併後的投資者於合併交易公布之時以當時的現行價格買入特殊目的收購公司IPO
 IPO指數基準=IPOUSA指數和IPXO指數的平均值；這些指數不包括IPO承銷團參與者賺得的首日「漲幅」。
 特殊目的收購公司買入持有認股權證假設在交換要約期的首日行使（如適用）

附錄二：按疫苗和療效類型劃分的療效數據

| 來源 | 疫苗 | 觀察期 | 接種期或年齡組 | 感染 | 症狀性感染 | 住院率 | 嚴重感染 / ICU | 死亡率 |
|------------------|---------|--------|---------|-----|-------|------|------------|------|
| 梅奧診所 | 輝瑞 | 1-7月 | | 76% | | 85% | 93% | 100% |
| 梅奧診所 | Moderna | 1-7月 | | 86% | | 92% | 87% | 100% |
| 梅奧診所 | 輝瑞 | 7月 | | 42% | | 75% | | |
| 梅奧診所 | Moderna | 7月 | | 76% | | 81% | | |
| 以色列衛生部 | 輝瑞 | 7月 | 1月 | 16% | 16% | 82% | 86% | |
| 以色列衛生部 | 輝瑞 | 7月 | 2月 | 44% | 44% | 91% | 91% | |
| 以色列衛生部 | 輝瑞 | 7月 | 3月 | 67% | 69% | 89% | 94% | |
| 以色列衛生部 | 輝瑞 | 7月 | 4月 | 75% | 79% | 83% | 94% | |
| 以色列衛生部 | 輝瑞 | 7月 | 1月-4月 | 39% | 41% | 91% | 88% | |
| 英國公共衛生部 | 輝瑞 | 10月-5月 | | | 88% | | | |
| 英國公共衛生部 | 輝瑞 | 4月-6月 | | | | 96% | | |
| 英國公共衛生部 | 阿斯利康 | 12月-5月 | | | 67% | | | |
| 英國公共衛生部 | 阿斯利康 | 4月-6月 | | | | 92% | | |
| 英國牛津大學 | 輝瑞 | 5月-8月 | 18-34 | 90% | 96% | | | |
| 英國牛津大學 | 輝瑞 | 5月-8月 | 35-64 | 77% | 88% | | | |
| 英國牛津大學 | 阿斯利康 | 5月-8月 | 18-34 | 73% | 76% | | | |
| 英國牛津大學 | 阿斯利康 | 5月-8月 | 35-64 | 54% | 57% | | | |
| 蘇格蘭公共衛生部 | 輝瑞 | 4月-7月 | | | 79% | | | |
| 安大略省公共衛生機構 | 輝瑞 | 12月-5月 | | | 87% | 100% | | |
| 強生試驗 | 強生 | 9月-1月 | | | 66% | 85% | | |
| Bharat Biotech試驗 | Covaxin | 11月-1月 | | 64% | 78% | | 93% | |
| 智利衛生部 | 科興 | 2月-5月 | | 66% | 88% | | 90% | 86% |
| 南非醫學研究理事會 | 強生 | 2月-8月 | | | | 71% | | 94% |

資料來源：摩根資產管理。2021年8月。



重要資訊

本報告對來自大通信用卡及借記卡交易的經挑選資訊採用非常嚴格的安全協議，藉此確保所有資訊保密及安全。所有經挑選資訊經過高度整合，全部獨家可識別資訊（包括姓名、賬戶號碼、地址、出生日期及社保號碼），在本報告作者收到有關資訊之前已經全部移除。本報告資訊並不代表大通信用卡及借記卡持有人整體數量。

本文件表達的觀點、意見及預測，均為岑博智先生按目前市場狀況作出的判斷；如有更改，恕不另行通知，且可能與摩根大通的其他領域所表達的觀點、意見及預測不同。本文件不構成亦不應視為摩根大通研究報告看待。

本報告所載觀點不擬作為在任何司法管轄權區內買賣任何投資的建議或推薦意見，亦不擬作為摩根大通或其任何附屬公司就參與本報告所述任何交易而作出的承諾。本報告載列的任何預測、數據、意見或投資技巧及策略乃根據若干假設按目前市場狀況而作出，僅供說明用途，如有更改，恕不另行通知。本報告載列的全部資訊於編製當時均被視為準確。本文件並無載列足夠資料以支持任何投資決策，您不應據此依賴作為評估任何證券或產品投資的好處。此外，本報告使用者須自行就有關法律、監管、稅務、信貸及會計影響作出獨立評估，並且必須與其自身的專家顧問一同決定本報告所述任何投資是否相信適合其個人目標需要。進行任何投資決定前，投資者必須確保自己已取得所有可供獲取的相關資訊。投資者務須注意，投資涉及風險，投資價值及所得回報可能取決於市場狀況及稅務協議而波動，投資者不一定可全數取回投資本金。過去表現及收益率並非目前及未來業績表現的可靠指標。

本報告所述非關聯實體僅供說明用途，不應詮釋作為已獲摩根大通公司或其關聯公司認可或保薦。

就摩根資產管理客戶而言：

「摩根資產管理」是摩根大通及其全球關聯公司從事資產管理業務的品牌名稱。

在適用法例所容許的範圍內，我們可進行電話錄音及監察電子通訊記錄，藉以遵從我們的法律及監管規例和內部政策。摩根資產管理將會根據我們的隱私政策收集、儲存及處理個人資料（詳情可流覽：<https://am.jpmorgan.com/global/privacy>）。

可訪問性

僅適用於美國：如果您是殘障人士並需取得額外支持以查閱本文件，請致電我們尋求協助（電話：1-800-343-1113）。

本通訊文件由下列實體發行：

在美國，由摩根大通投資管理有限責任公司(J.P. Morgan Investment Management Inc.) 或摩根大通另類資產管理有限責任公司 (J.P. Morgan Alternative Asset Management, Inc.)發行，兩家公司均須受美國證券交易委員會監管；在拉美，由當地摩根大通實體（視情況而定）發行並僅供指定收件人使用；在加拿大，由摩根資產管理（加拿大）有限責任公司(JPMorgan Asset Management (Canada) Inc.)發行並僅供機構客戶使用，該公司乃加拿大所有省份及地區的已註冊投資組合經理及獲豁免市場交易商（除了育空），同時也是卑詩省、安大略省、魁北克省以及紐芬蘭和拉布拉多等地的已註冊投資基金經理。在英國，由摩根資產管理（英國）有限公司(JPMorgan Asset Management (UK) Limited)發行，該公司須受英國金融行為監管局授權及監管；在其他歐洲司法管轄權區，由摩根資產管理（歐洲）有限責任公司(JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l.)發行。在亞太地區，由以下發行實體在其主要受監管的司法管轄權區內發行：摩根資產管理（亞太）有限公司(JPMorgan Asset Management (Asia Pacific) Limited)，或摩根基金（亞洲）有限公司(JPMorgan Funds (Asia) Limited)，或摩根實物資產管理(亞洲)有限公司 (JPMorgan Asset Management Real Assets (Asia) Limited)發行，各自均受香港證券及期貨事務監察委員會監管；摩根資產管理（新加坡）有限公司(JPMorgan Asset Management (Singapore) Limited)（公司註冊編號：197601586K），本廣告或公告未經新加坡金融管理局審閱；摩根證券投資信託股份有限公司 (Jpmorgan Asset Management (Taiwan) Limited)；摩根資產管理（日本）有限公司(JPMorgan Asset Management (Japan) Limited)，該公司乃日本投資信託協會(Investment Trusts Association of Japan)、日本投資顧問協會、第二類金融工具商同業公會及日本證券業協會的成員，須受日本金融管理局監管（註冊編號：330(Kanto Local Finance Bureau (Financial Instruments Firm))）；在澳大利亞，由摩根資產（澳大利亞）有限公司(JPMorgan Asset Management (Australia) Limited (ABN 55143832080) AFSL 牌照號碼：376919)，僅供按照公司法第 2001 第 761A 條及第 761G 條（《公司法》）賦予的定義的「批發客戶」發行。在亞太所有其他市場，則僅向指定收件人發行。

就摩根大通私人銀行客戶而言：

可訪問性

摩根大通一直致力於為所有客戶提供符合其金融服務需要的產品及服務。如有任何關於產品及服務方面的問題，請致電摩根大通私人銀行客戶服務中心與我們直接聯繫（電話：1-866-265-1727）。

法律實體、品牌及監管資訊：

在美國，銀行存款賬戶及相關服務（例如支票、儲蓄及銀行貸款）乃由**摩根大通銀行(JPMorgan Chase Bank, N.A.)**提供。摩根大通銀行是美國聯邦存款保險公司的成員。

投資產品（可能包括銀行管理賬戶及託管）乃由**摩根大通銀行(JPMorgan Chase Bank, N.A.)**及其關聯公司（合稱「**摩根大通銀行**」）作為其一部分信託及委託服務而提供。其他投資產品及服務（例如證券經紀及諮詢賬戶）乃由**摩根大通證券(J.P. Morgan Securities LLC)**（「**摩根大通證券**」）提供。摩根大通證券是**金融業監管局**和**證券投資者保護公司**的成員。摩根大通銀行和摩根大通證券均為受 JPMorgan Chase & Co.共同控制的關聯公司。產品不一定於美國所有州份提供。

在**盧森堡**，本文件由**摩根大通銀行盧森堡有限公司**（簡稱「**摩根大通銀行盧森堡**」）發行，其註冊辦事處位於 European Bank and Business Centre, 6 route de Treves, L-2633, Senningerberg, Luxembourg，註冊編號為 R.C.S Luxembourg B10.958，由摩根大通銀行盧森堡經盧森堡金融監管委員會（CSSF）授權並受其監管，並受歐洲央行及 CSSF 共同監督。根據 1993 年 4 月 5 日頒布的法律，摩根大通銀行盧森堡有限公司經授權成為一家信貸機構。在**英國**，本文件由**摩根大通銀行盧森堡有限公司倫敦分行**發行，其註冊辦事處位於 25 Bank Street, Canary Wharf, London E14 5JP。摩根大通銀行盧森堡有限公司倫敦分行經盧森堡金融監管委員會(CSSF)授權並受其監管，並受歐洲央行及 CSSF 共同監督。摩根大通銀行盧森堡有限公司倫敦分行被視為須受英國審慎監管局監管，並須受英國金融市場行為監管局監管以及英國審慎監管局的有限監管。有關臨時許可制度（即允許在英國與歐洲經濟區開展業務的公司在一段限期內於英國經營業務同時尋求全面授權）的詳情，可於英國金融市場行為監管局網站內查閱。在**西班牙**，本文件由**摩根大通銀行盧森堡有限公司 Sucursal en España**（**馬德里分行**）分派，其註冊辦事處位於 Paseo de la Castellana, 31, 28046 Madrid, Spain。摩根大通銀行盧森堡有限公司 Sucursal en España（**馬德里分行**）已於西班牙銀行行政註冊處登記註冊，註冊編號為 1516，並受西班牙國家證券市場委員會（Comisión Nacional de Valores，簡稱「**CNMV**」）監管。在**德國**，本文件由**摩根大通銀行盧森堡有限公司法蘭克福分行**分派，其註冊辦事處位於 Taunustor 1 (Taunus Turm), 60310 Frankfurt, Germany，受德國



金融監管委員會 (CSSF) 及歐洲中央銀行共同監管，在部分地區亦須受德國聯邦金融監管局 (簡稱為「BaFin」) 監管。在意大利，本文件由**摩根大通銀行盧森堡有限公司米蘭分行**分派，其註冊辦事處位於 Via Cantena Adalberto 4, Milan 20121, Italy，受意大利央行及意大利全國公司和證券交易所監管委員會 (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, 簡稱為「CONSOB」) 監管。在荷蘭，本文件由**摩根大通銀行盧森堡有限公司阿姆斯特丹分行**分派，其註冊辦事處位於 World Trade Centre, Tower B, Strawinskylaan 1135, 1077 XX, Amsterdam, The Netherlands。摩根大通銀行盧森堡有限公司阿姆斯特丹分行受荷蘭金融監管委員會 (CSSF) 授權和監管，並受歐洲中央銀行與盧森堡金融監管委員會共同監管；此外，摩根大通銀行盧森堡有限公司阿姆斯特丹分行亦由荷蘭銀行 (DNB) 和荷蘭金融市場監管局 (AFM) 授權及監管，並於荷蘭商會以摩根大通銀行盧森堡有限公司分行的名義註冊登記，其註冊編號為 71651845。在丹麥，本文件是由**摩根大通銀行盧森堡有限公司哥本哈根分行**分派，其註冊辦事處位於 Kalvebod Brygge 39-41, 1560 København V, Denmark。摩根大通銀行盧森堡有限公司哥本哈根分行以摩根大通銀行盧森堡有限公司的名義註冊登記，並已獲丹麥金融監管委員會 (CSSF) 授權和監管，並受歐洲中央銀行與丹麥金融監管委員會共同監管。此外，以摩根大通銀行盧森堡有限公司的名義註冊登記的**摩根大通銀行盧森堡有限公司哥本哈根分行**同時須受丹麥金融監管局 (Finanstilsynet) 監管，並於丹麥金融監管局以**摩根大通銀行盧森堡有限公司**分行的名義註冊登記，編號為 29009。在瑞典，本文件由**摩根大通銀行盧森堡有限公司斯德哥爾摩分行**分派，其註冊辦事處位於 Hamngatan 15, Stockholm, 11147, Sweden。摩根大通銀行盧森堡有限公司斯德哥爾摩分行已獲瑞典金融監管委員會 (CSSF) 授權和監管，並受歐洲中央銀行與瑞典金融監管委員會共同監管。此外，摩根大通銀行盧森堡有限公司斯德哥爾摩分行同時須受瑞典金融監管局 (Finansinspektionen) 監管，並以**摩根大通銀行盧森堡有限公司**分行的名義在瑞典金融監管局登記註冊。在法國，本文件由**摩根大通銀行巴黎分行**分派，並受法國銀行業監察委員會 (Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution) 及法國金融監管機構監管。在瑞士，本文件由 **J.P. Morgan (Suisse) S.A.** 分派，在瑞士受瑞士金融市場監督管理局 (FINMA) 監管。

在香港，本文件由**摩根大通銀行香港分行**分派，摩根大通銀行香港分行受香港金融管理局及香港證監會監管。在香港，若您提出要求，我們將會在不收取您任何費用的情況下停止使用您的個人資料以作我們的營銷用途。在新加坡，本文件由**摩根大通銀行新加坡分行**分派。摩根大通銀行新加坡分行受新加坡金融管理局監管。交易及諮詢服務及全權委託投資管理服務由 (通知您的) 摩根大通銀行香港分行/新加坡分行向您提供。銀行及託管服務由**摩根大通銀行新加坡分行**向您提供。本文件的內容未經香港或新加坡或任何其他法律管轄區的任何監管機構審閱。假如您對本文件的內容有任何疑問，請必須尋求獨立的專業人士意見。對於構成《證券及期貨法》及《財務顧問法》項下產品廣告的材料而言，本營銷廣告未經新加坡金融管理局審閱。建議您審慎對待本文件。摩根大通銀行 (JPMorgan Chase Bank, N.A.) 是依據美國法律特許成立的全國性銀行組織；作為一家法人實體，其股東責任有限。

在澳大利亞，**摩根大通銀行 (ABN 43 074 112 011/AFS 牌照號碼：238367)** 須受澳大利亞證券及投資委員會以及澳大利亞審慎監管局監管。摩根大通銀行於澳大利亞提供的資料僅供「批發客戶」。就本段的目的而言，「批發客戶」的涵義須按照公司法第 2001 (C) 第 761G 條 (《公司法》) 賦予的定義。如您目前或日後任何時間不再為批發客戶，請立即通知**摩根大通**。

摩根大通證券是一家在美國德拉瓦州註冊成立的外國公司 (海外公司) (ARBN 109293610)。根據澳大利亞金融服務牌照規定，在澳大利亞從事金融服務的金融服務供應商 (如**摩根大通銀行**及**摩根大通證券**) 須持有澳大利亞金融服務牌照，除非已獲得豁免。根據公司法 2001 (C) (《公司法》)，**摩根大通證券已獲豁免就提供給您的金融服務持有澳大利亞金融服務牌照，且根據美國法律須受美國證券交易委員會、美國金融業監管局及美國商品期貨委員會監管，這些法律與澳大利亞的法律不同。** 摩根大通證券於澳大利亞提供的資料僅供「批發客戶」。本文件提供的資料不擬作為亦不得直接或間接分派或傳送給澳大利亞任何其他類別人士。就本段目的而言，「批發客戶」的涵義須按照《公司法》第 761G 條賦予的定義。如您目前或日後任何時間不再為批發客戶，請立即通知**摩根大通**。

本文件未特別針對澳大利亞投資者而編製。文中：

- 包含的金額可能不是以澳元為計價單位；
- 可能包含未按照澳大利亞法律或慣例編寫的金融資訊；
- 可能沒有闡釋與外幣計價投資相關的風險；以及
- 沒有處理澳大利亞的稅務問題。

關於拉美國家，本文件的分派可能會在特定法律管轄區受到限制。我們可能會向您提供和/或銷售未按照您祖國的證券或其他金融監管法律登記註冊並非公開發行的證券或其他金融工具。該等證券或工具僅在私下向您提供和/或銷售。我們就該等證券或工具與您進行的任何溝通，包括但不限於交付發售說明書、投資條款協議或其他發行文件，在任何法律管轄區內對之發出銷售或購買任何證券或工具要約或邀約為非法的情況下，我們無意在該等法律管轄區內發出該等要約或邀約。此外，您其後對該等證券或工具的轉讓可能會受到特定監管法例和/或契約限制，且您需全權自行負責確定和遵守該等限制。就本文件提及的任何基金而言，基金的有價證券若未依照相關法律管轄區的法律進行註冊登記，則基金不得在任何拉美國家公開發行。任何證券 (包括本基金股份) 在巴西證券及交易委員會 CVM 進行註冊登記前，均一概不得進行公開發售。本文件載列的部分產品或服務目前不一定可於巴西及墨西哥平台上提供。

「**摩根大通**」是指**摩根大通**及其全球附屬公司和聯屬公司。「**摩根大通私人銀行**」是**摩根大通**從事私人銀行業務的品牌名稱。本文件僅供您個人使用，未經**摩根大通**的允許不得分發給任何其他人士，且任何其他人士均不得使用，分派或複製本文件的內容供作非個人用途。如您有任何疑問或不欲收取這些通訊或任何其他營銷資料，請與您的**摩根大通**代表聯絡。

本文件是保密文件，僅供您個人使用。未經**摩根大通**的事先同意，不應向任何其他人士分派本文件的內容。未經**摩根大通**的事先同意，任何其他人士不得複製或利用本文件作非個人使用。如您有任何疑問或不欲收取這些通訊或任何其他營銷資料，請與您的**摩根大通**代表聯絡。本文件的收件人已同時獲提供中文譯本。儘管我們提供中文文件，但據**摩根大通**理解，收件人或其指派的顧問 (若適用) 有足夠能力閱讀及理解英文，且中文文件的使用乃出於收件人的要求以作參考之用。

若英文版本及翻譯版本有任何歧義，包括但不限於釋義、含意或詮釋，概以英文版本為準。

© 2021年。摩根大通。版權所有。