



俄烏局勢和美國液化天然氣：能源的啟示

就在今天早上，環球市場發生了翻天覆地的變化：標普 500 指數下跌了 1.7%，歐洲股市下跌 4%-5%，俄羅斯股市下降了 35%，盧布應聲暴跌，但俄羅斯央行宣布干預措施後隨即反彈，布倫特原油/WTI 升至 105 美元/102 美元，歐洲現貨市場天然氣價格從 28 美元/MM btu 上漲至 39 美元/MM btu（相比之下，美國價格為 4.8 美元，我們將在下文討論），玉米和小麥價格漲停（烏克蘭佔這些谷物全球出口量的 10%-15%），比特幣（價值存儲手段??）下跌 5%，美國 10 年期國債收益率回落至 1.85%。考慮到這些局勢變化，下一次全球採購經理指數(PMI)可能會從 54%降至 40 年代中期左右水平，進入收縮區域。

本文重點：歐洲一直非常依賴俄羅斯能源供應，目前需要為此付出代價，如果俄羅斯對歐洲能源實施報復性制裁，那麼歐洲對俄羅斯的制裁將會持續多久。

歐洲對俄羅斯的能源依賴

每天1000桶石油當量



資料來源：英國石油公司、俄羅斯天然氣工業股份公司、歐盟統計局、佩羅維奇等人、俄羅斯聯邦海關總署、摩根資產管理計算。2021年。

其中最值得關注的一點，在於經合組織對俄羅斯實施制裁的嚴厲程度、俄羅斯會對歐洲實施的能源制裁範圍，以及歐洲能夠承受制裁的時間。一些評論認為，如果俄羅斯限制能源出口，美國和其他國家向歐洲出口液化天然氣可能會有助於緩解這種局面。但此舉措可帶來的好處似乎微乎其微。如果情況果真如此，我懷疑本文討論的有關制裁是否會持續那麼久。

- 過去 5 年，俄羅斯供應了歐洲大約 40%的天然氣。歐洲其中一些國家受到的影響較大。由於意大利 50%的電力來自天然氣，其中 95%是進口，意大利受到的打擊最大
- 近幾個月來，隨着來自俄羅斯的天然氣管道輸送速度放緩，歐洲的液化天然氣進口量有所上升（下頁第一張圖表）。然而，液化天然氣進口量增加並沒有改變「成本」：根據普氏能源資訊(Platts)的最新數據顯示，歐洲液化天然氣進口價格僅比正在飆升的歐洲國內天然氣價格低 5%左右。下一頁的第二張圖表顯示了歐洲國內天然氣價格（金色線），基於日本/韓國的液化天然氣進口價格作為代表（紅色線），以及美國亨利樞紐的天然氣價格（藍色線）。考慮到液化天然氣進口價格必須涵蓋運輸成本、出口商液化和進口商再氣化的成本，美國天然氣價格一直未受到歐洲的關注。但也有例外的情況，例如 2020 年夏季，當時亞洲液態天然氣進口價格已經接近亨利樞紐價格。然而，這是由於新冠肺炎導致的能源消耗量異常驟降，不能代表液化天然氣與天然氣的標準化成本。

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



歐洲天然氣進口：俄羅斯相對於液化天然氣

每周10億立方米



資料來源：Bruegel、美國能源情報署、Diesel & Gas Turbine、摩根資產管理。
截至2022年2月11日。

天然氣價格

美元/MMBTU



資料來源：彭博財經。截至2022年2月24日。

- 總結：液化天然氣出口商出售天然氣的價格，通常與歐洲天然氣（管道）現貨價格相近，但此舉需要大量液化天然氣進口來改變供應平衡，從而推動歐洲整體天然氣價格大幅下降
- 因此，由於俄羅斯入侵烏克蘭，歐洲不斷上漲的電力和天然氣價格（下表所示）可能會持續一段時間
- **液化天然氣面臨的瓶頸**。即使歐洲擁有最大過剩產能的液化天然氣接收站，也不能夠與歐洲大陸大規模的天然氣基礎設施充分銜接。此外，歐洲面臨的瓶頸一方面來自於市場對液化天然氣的需求增加，另一方面來自歐洲可供使用的再氣化設施。目前，歐洲再氣化設施的利用率非常高，出口商液化設施的利用率為 82%
- 從技術層面來看，荷蘭可以在格羅寧根(Groningen)氣田開採更多天然氣，但由於地震風險，荷蘭已經暫停了鑽井工作
- 如果俄羅斯對歐洲的能源供應減半，歐洲的液化天然氣進口能力根本就不足以填補這一缺口（見餅狀圖）。正因如此，歐盟各國政府已經討論天然氣配給問題。根據歐盟緊急計劃，各國政府將首先減少對大型工業用戶的天然氣供應，以維持家庭、小企業和社會服務機構的天然氣供應。在工業領域，短期內唯一的選擇是削減需求。甚至在俄羅斯入侵烏克蘭之前，鋼鐵和鋁生產商就已經宣布減產，矽生產商 Ferroglobe 關閉了位於西班牙的兩座熔爐，化工和化肥公司也已經對高昂的價格做出了反應

歐洲能源價格

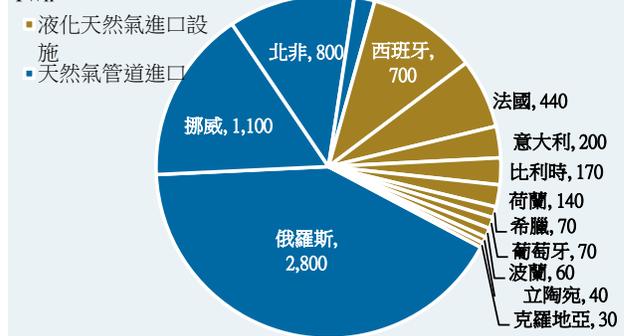
美元/MWh, 7日平均價



資料來源：彭博財經。截至2022年2月24日。圓點代表最新的每日價格。

歐盟27國天然氣進口年產能

TWh

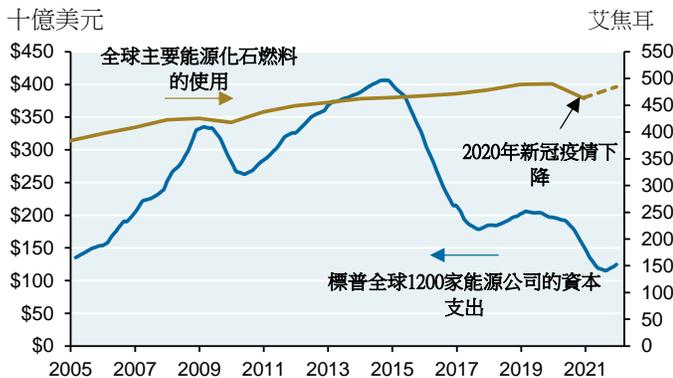


資料來源：Bruegel、摩根資產管理。2022年。



- 在歐洲，對於所有認為美國液化天然氣長期合約，相比液化天然氣現貨市場可能較為便宜的人而言，從近期來看這一觀點的確正確，但在亞洲卻並非總是如此。誠如本頁右下角的圖表所示，2018年和2019年，長期液化天然氣合約交易價格「高於」液化天然氣現貨價格。然而，自2020年以來，現貨價格一路飆升超過了長期合約價格。總結：對於歐洲來說，長期液化天然氣合約的成本可能較低，但需要年期為5-15年的合約，且定價遠高於正常天然氣管道水平
- 還有一個地理上問題，歐洲30%的能源進口都要通過烏克蘭境內管道，而爆發戰爭顯然會導致這些設施面臨一些人為或意外風險
- 本文大部分內容是關於歐洲對俄羅斯天然氣的依賴，但歐洲對俄羅斯石油的依賴也不容忽視（佔2021年歐洲石油進口的27%），尤其是在經合組織石油庫存（全球需求預估按天計算）處於過去15年來的新低，加上全球石油和天然氣的資本支出直線下降（見下表）
- 在農業方面：糧食庫存使用率已經達到了2022年之前十年的最高水平（第二張圖表），而烏克蘭局勢則使情況進一步惡化
- 這是一個極具爭議性的話題，為了深入闡釋，我在下一頁加入了2月15日撰寫關於烏克蘭、北約擴張、俄羅斯以及自由主義相對於現實主義的相關內容

全球化石燃料使用與能源資本支出



資料來源：英國石油公司、彭博財經、國際能源署、摩根資產管理。數據截至2021年12月。虛線=估計值。

谷物價格上漲，供應仍然緊張



資料來源：彭博財經、美國農業部、摩根大通商品研究部。2021年11月。圓點=摩根大通預測

後記

在我們最近發表的《馬爾他之幣》一文中，也加入左邊這個新圖表。如果您正在尋找一個加密貨幣的估值模型，只需參考成長型股票和低波動性股票的價格即可。換言之，把比特幣作為市場貝塔風險敞口進行交易。您可以將之視作一種價值存儲手段。

比特幣與高貝塔股票的相對表現



資料來源：彭博財經、Cornerstone Macro、摩根資產管理。數據截至2022年2月24日。

亞洲長期和現貨與美國液化天然氣合同



資料來源：彭博財經。截至2022年1月。

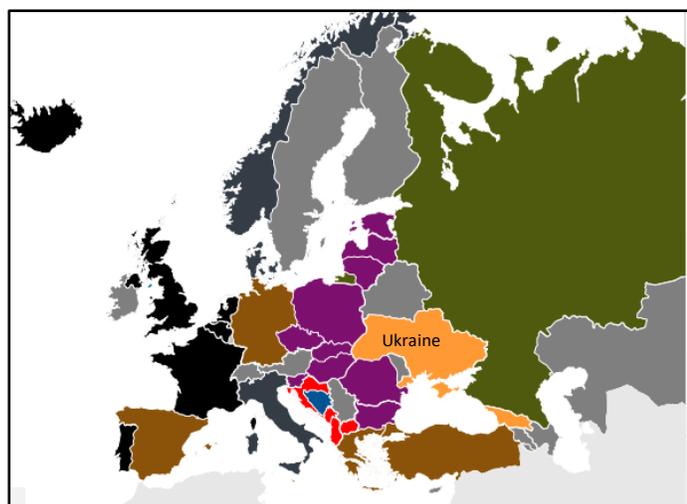


節錄自2022年2月15日《放眼市場》的部分內容

上週末我再次拜讀了2014年約翰·米爾斯海默在《外交事務》雜誌上發表的一篇文章，題為「為什麼烏克蘭危機錯在西方：激怒普京的自由主義大妄想」¹。這篇文章回顧了我們如何一路走來，以及我們可能會選擇哪些政策措施。

故事始於20世紀90年代克林頓政府對北約的擴張，擴張的領土超過了法國、德國和意大利領土面積的總和。米爾斯海默在談到1998年北約東擴時，引用了美國戰後遏制蘇聯政策的設計者喬治·肯南的話語，「我認為俄羅斯人將逐漸產生敵對情緒，並付諸決策。我覺得這是一個悲劇性錯誤。不管如何，沒有理由這麼做。沒人在威脅誰」。十年後的2008年，北約領導人宣布「格魯吉亞和烏克蘭將成為北約成員」。俄羅斯當時明確表示，此舉已經越過了紅線，而美國和歐洲基本上選擇無視。2013年，一個由美國資助的組織在烏克蘭開展工作，試圖將烏克蘭拉入西方軌道，該組織的首領在《華盛頓郵報》上寫道，「烏克蘭選擇加入歐洲將加速普京所代表的俄羅斯帝國主義意識形態的消亡。俄羅斯人也面臨選擇，普京可能會發現自己不僅在國外，甚至在國內都處於失敗的境地」。即便到了今時今日，這些預測並未經受得起時間的考驗。

自20世紀90年代以來，西方外交圈子就圍繞烏克蘭問題展開了一場自由主義與現實主義的鬥爭。西方已經明確表示不會在軍事上保衛烏克蘭²，根據烏克蘭目前的情勢，現實主義者可能是對的。這就是為什麼米爾斯海默在他的文章中總結，烏克蘭在某種意義上「芬蘭化」對各方來說都是一個更好的結果。



北約擴大

- 黑色：初始成員國（1949年）
- 棕色：1950-1980年
- 紫色：1999-2004年
- 紅色：2009-2020年
- 藍色：北約成員行動計劃
- 橘色：「北約對話加強」
- 灰色：未加入北約

¹ 約翰·米爾斯海默是芝加哥大學「溫得爾·哈里森傑出貢獻」政治學教授

² 當烏克蘭在30年前放棄核武器時，《布達佩斯安全保障備忘錄》向烏克蘭提供了未來美國、英國和俄羅斯不會使用武力的安全保證。但是這份備忘錄只要求簽署國向聯合國安理會提出事宜，它不是一項防務條約。美國過去也曾表示過，這份備忘錄沒有法律約束力。



按此查看我們新冠肺炎疫情分析網站的詳細資訊

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、資料、意見或投資技巧及策略乃根據若干假設按目前市場狀況而作出，僅供說明用途，如有更改，恕不另行通知。本報告載列的全部資訊於編製當時均被視為準確。本文件並無載列足夠資料以支持任何投資決策，您不應據此依賴作為評估任何證券或產品投資的好處。此外，本報告使用者須自行就有關法律、監管、稅務、信貸及會計影響作出獨立評估，並且必須與其自身的專家顧問一同決定本報告所述任何投資是否相信適合其個人目標需要。進行任何投資決定前，投資者必須確保自己已取得所有可供獲取的相關資訊。投資者務須注意，投資涉及風險，投資價值及所得回報可能取決於市場狀況及稅務協議而波動，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）。

重要資訊

主要風險

本文件僅供一般說明之用，可能告知您 JPMorgan Chase & Co.（「摩根大通」）旗下的私人銀行業務提供的若干產品及服務。文中所述產品及服務，以及有關費用、收費及利率均可根據適用的賬戶協議而可能有變，並可視乎不同地域分布而有所不同。所有產品和服務不一定可在所有地區提供。如果您是殘障人士並需取得額外支持以查閱本文件，請聯繫您的摩根大通團隊或向我們發送電郵尋求協助（電郵地址：accessibility.support@jpmorgan.com）。請參閱所有重要資訊。

一般風險及考慮因素：本文件討論的觀點、策略或產品未必適合所有客戶，可能面臨投資風險。投資者可能損失本金，過往表現並非未來表現的可靠指標。資產配置／多元化不保證錄得盈利或免招損失。本文件所提供的資料不擬作為作出投資決定的唯一依據。投資者務須審慎考慮本文件討論的有關服務、產品、資產類別（例如股票、固定收益、另類投資或大宗商品等）或策略是否適合其個人需要，並須於作出投資決定前考慮與投資服務、產品或策略有關的目標、風險、費用及支出。請與您的摩根大通團隊聯絡以索取這些資料及其他更詳細資訊，當中包括您的目標／情況的討論。

非依賴性：本公司相信，本文件載列的資料均屬可靠；然而，摩根大通不會就本文件的準確性、可靠性或完整性作出保證，或者就使用本文件的全部或部分內容引致的任何損失和損害（無論直接或間接）承擔任何責任。我們不會就本文件的任何計算、圖譜、表格、圖表或評論作出陳述或保證，本文件的計算、圖譜、表格、圖表或評論僅供說明／參考用途。本文件表達的觀點、意見、預測及投資策略，均為本公司按目前市場狀況作出的判斷；如有更改，恕不另行通知。摩根大通概無責任於有關資料更改時更新本文件的資料。本文件表達的觀點、意見、預測及投資策略可能與摩根大通的其他領域、就其他目的或其他內容所表達的觀點不同。本文件不應視為研究報告看待。任何預測的表現和風險僅以引述的模擬例子為基礎，且實際表現及風險將取決於具體情況。前瞻性的陳述不應視為對未來事件的保證或預測。



按此查看我們新冠肺炎疫情分析網站的詳細資訊

本文件的所有內容不構成任何對您或對第三方的謹慎責任或與您或與第三方的諮詢關係。本文件的內容不構成摩根大通及/或其代表或僱員的要約、邀約、建議或諮詢(不論財務、會計、法律、稅務或其他方面),不論內容是否按照您的要求提供。摩根大通及其關聯公司與僱員不提供稅務、法律或會計意見。您應在作出任何財務交易前諮詢您的獨立稅務、法律或會計顧問。

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。

應收件人要求及為收件人之便,本文件收件人可能已同時獲提供其他語言版本。儘管我們提供其他語言文件,但收件人已再確認有足夠能力閱讀及理解英文,且其他語言文件的使用乃出於收件人的要求以作參考之用。若英文版本及翻譯版本有任何歧義,包括但不限於釋義、含意或詮釋,概以英文版本為準。

關於您的投資及潛在利益衝突的重要資訊:

在摩根大通銀行或其任何附屬機構(合稱「摩根大通」)管理客戶投資組合的活動中,每當其有實際或被認為的經濟或其他動機按有利於摩根大通的方式行事時,就可能產生利益衝突。例如,下列情況下可能發生利益衝突(如果您的賬戶允許該等活動):(1)摩根大通投資於摩根大通銀行或摩根大通投資管理有限公司等附屬機構發行或管理的共同基金、結構性產品、單獨管理賬戶或對沖基金等投資產品時;(2)摩根大通旗下實體從摩根大通證券有限責任公司或摩根大通結算公司等附屬機構獲取交易執行、交易結算等服務時;(3)摩根大通由於為客戶賬戶購買投資產品而收取付款時;或者(4)摩根大通針對就客戶投資組合買入的投資產品所提供的服務(服務包括股東服務、記錄或託管等等)收取付款時。摩根大通與其他客戶的關係或當摩根大通為其自身行事時,也有可能引起其他衝突。

投資策略是從摩根大通及業內第三方資產管理人處挑選的,它們必須經過我們的管理人研究團隊的審批流程。為了實現投資組合的投資目標,我們的投資組合建構團隊從這些策略中挑選那些我們認為最適合我們的資產配置目標和前瞻性觀點的策略。

一般來說,我們優先選擇摩根大通管理的策略。以現金和優質固定收益等策略為例,在遵守適用法律及受制於賬戶具體考慮事項的前提下,我們預計由摩根大通管理的策略佔比較高(事實上可高達百分之百)。

雖然我們的內部管理策略通常高度符合我們的前瞻性觀點,以及我們對同一機構的投資流程、風險和合規理念的熟悉,但是值得注意的是,當內部管理的策略被納入組合時,摩根大通集團收到的整體費用會更高。因此,對於若干投資組合我們提供不包括摩根大通管理的策略的選擇(除現金及流動性產品外)。

Six Circles 基金是一隻由摩根大通管理並於美國註冊成立的共同基金,由第三方擔任分層顧問。儘管被視為內部管理策略,但摩根大通不保留基金管理費或其他基金服務費。

法律實體、品牌及監管資訊:

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

在美國,投資產品(可能包括銀行管理賬戶及託管)乃由摩根大通銀行(JPMorgan Chase Bank, N.A.)及其關聯公司(合稱「摩根大通銀行」)作為其一部分信託及委託服務而提供。其他投資產品及服務(例如證券經紀及諮詢賬戶)乃由摩根大通證券(J.P. Morgan Securities LLC)(「摩根大通證券」)提供。摩根大通證券是金融業監管局和證券投資者保護公司的成員。年金是透過 Chase Insurance Agency, Inc(「CIA」)支付。CIA 乃一家持牌保險機構,以 Chase Insurance Agency Services, Inc.的名稱在佛羅里達州經營業務。摩根大通銀行、摩根大通證券及 CIA 均為受 JPMorgan Chase & Co.共同控制的關聯公司。產品不一定於美國所有州份提供。

在德國,本文件由摩根大通有限責任公司(J.P. Morgan SE)發行,其註冊辦事處位於 Taunustor 1 (Taunusturm), 60310 Frankfurt am Main, Germany am Main, 已獲德國聯邦金融監管局(Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, 簡稱為「BaFin」)授權,並由 BaFin、德國中央銀行(Deutsche Bundesbank)和歐洲中央銀行共同監管。在盧森堡,本文件由摩根大通有限責任公司盧森堡分行發行,其註冊辦事處位於 European Bank and Business Centre, 6 route de Treves, L-2633, Senningerberg, Luxembourg, 已獲德國聯邦金融監管局(BaFin)授權,並由 BaFin、德國中央銀行和歐洲中央銀行共同監管。摩根大通有限責任公司盧森堡分行同時須受盧森堡金融監管委員會(CSSF)監管,註冊編號為 R.C.S Luxembourg B255938。在英國,本文件由摩根大通有限責任公司倫敦分行發行,其註冊辦事處位於 25 Bank Street, Canary Wharf, London E14 5JP, 已獲德國聯邦金融監管局(BaFin)授權,並由 BaFin、德國中央銀行和歐洲中央銀行共同監管。摩根大通有限責任公司倫敦分行同時須受英國金融市場行為管理局以及英國審慎監管局監管。在西班牙,本文件由摩根大通有限責任公司 Sucursal en España (馬德里分行)分派,其註冊辦事處位於 Paseo de la Castellana, 31, 28046 Madrid, Spain, 已獲德國聯邦金融監管局(BaFin)授權,並由 BaFin、德國中央銀行和歐洲中央銀行共同監管。摩根大通有限責任公司馬德里分行同時須受西班牙國家證券市場委員會(Comisión Nacional de Valores, 簡稱為「CNMV」)監管,並已於西班牙銀行行政註冊處以摩根大通有限責任公司分行的名義登記註冊,註冊編號為 1567。在意大利,本文件由摩根大通有限責任公司米蘭分行分派,其註冊辦事處位於 Via Cordusio, n.3, Milan 20123, Italy, 已獲德國聯邦金融監管局(BaFin)授權,並由 BaFin、德國中央銀行和歐洲中央銀行共同監管。摩根大通有限責任公司米蘭分行同時須受意大利央行及意大利全國公司和證券交易所監管委員會(Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, 簡稱為「CONSOB」)監管,並已於意大利銀行行政註冊處以摩根大通有限責任公司分行的名義登記註冊,註冊編號為 8076,其米蘭商會註冊編號為 REA MI 2536325。在荷蘭,本文件由摩根大通有限責任公司阿姆斯特丹分行分派,其註冊辦事處位於 World Trade Centre, Tower B, Strawinskylaan 1135, 1077 XX, Amsterdam, The Netherlands。摩根大通有限責任公司阿姆斯特丹分行已獲德國聯邦金融監管局(BaFin)授權,並由 BaFin、德國中央銀行和歐洲中央銀行共同監管。摩根大通有限責任公司阿姆斯特丹分行同時須受荷蘭銀行(DNB)和荷蘭金融市場管理局(AFM)監管,並於荷蘭商會以摩根大通有限責任公司分行的名義註冊登記,其註冊編號為 72610220。在丹麥,本文件由摩根大通有限責任公司哥本哈根分行(即德國摩根大通有限責任公司聯屬公司)分派,其註冊辦事處位於 Kalvebod Brygge 39-41, 1560 København V, Denmark, 已獲德國聯邦金融監管局(BaFin)授權,並由 BaFin、德國中央銀行和歐洲中央銀行共同監管。摩根大通有限責任公司哥本哈根分行(即德國摩根大通有限責任公司聯屬公司)同時須受丹麥金融監管局(Finanstilsynet)監管,並於丹麥金融監管局以摩根大通有限責任公司分行的名義註冊登記,編號為 29010。在瑞典,本文件由摩根大通有限責任公司斯德哥爾摩分行分派,其註冊辦事處位於 Hamngatan 15, Stockholm, 11147, Sweden, 已獲德國聯邦金融監管局(BaFin)授權,並由 BaFin、德國中央銀行和歐洲中央銀行共同監管。摩根大通有限責任公司哥本哈根分行同時須受瑞典金融監管局(Finansinspektionen)監管,並於瑞典金融監管局以摩根大通有限責任公司分行的名義註冊登記。在法國,本文件由摩根大通銀行巴黎分行分派,並受法國銀行業監察委員會(Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution)及法國金融監管機構監管。在瑞士,本文件由 J.P. Morgan



按此查看我們新冠肺炎疫情分析網站的詳細資訊

(Suisse) S.A. 分派，其註冊辦事處位於 rue de la Confédération, 8, 1211, Geneva, Switzerland，作為瑞士一家銀行及證券交易商，在瑞士受瑞士金融市場監督管理局（FINMA）監管。如欲索取有關摩根大通歐洲、中東、非洲的個人資料保護政策，請按以下連接：
<https://www.jpmorgan.com/privacy>。

就金融工具市場指令（MIFID II）和瑞士金融服務法（FINSA）而言，本通訊屬廣告性質。除非基於任何適用法律文件中包含的資訊，這些文件目前或在相關司法管轄區內提供（按照要求），否則投資者不應認購或購買本廣告中提及的任何金融工具。

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

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

應收件人要求及為收件人之便，本文件收件人可能已同時獲提供其他語言版本。儘管我們提供其他語言文件，但收件人已再確認有足夠能力閱讀及理解英文，且其他語言文件的使用乃出於收件人的要求以作參考之用。若英文版本及翻譯版本有任何歧義，包括但不限於釋義、含意或詮釋、概以英文版本為準。

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

© 2022 年。摩根大通。版權所有。

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

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

本文件未特別針對澳大利亞投資者而編製。文中：

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