



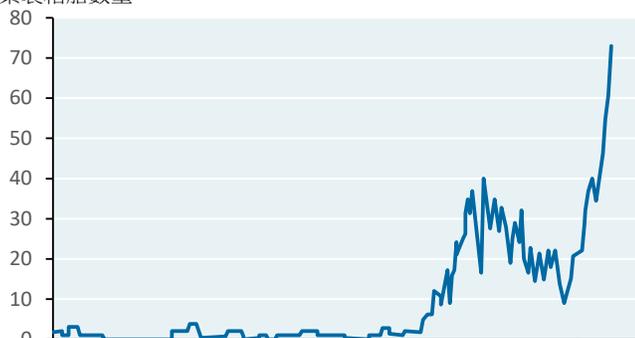
「哥們兒，我的貨呢？」

如要解決全球當前面臨的供應鏈亂局，增加全球疫苗接種和後天免疫、半導體產能擴張以及結束特殊的住房／勞動力支持這三個條件可謂缺一不可。我們預計未來幾個月將可滿足這三大條件，進而拉動**2022年全球經濟增長反彈**

集裝箱船運業清晰地反映了供應鏈當前的混亂狀況：誠如圖一所示，**70多艘集裝箱船**滯留在洛杉磯／長灘港口外等待卸貨。由於空載集裝箱船僅佔總船隊的**3%**，運輸成本持續飆升，製造業交貨時間延長，鐵路運輸量從夏季高峰期大幅下降，反映船遠延誤已經造成深遠影響。

錨泊於洛杉磯和長灘的集裝箱船

集裝箱船數量



19年1月 19年6月 19年11月 20年4月 20年9月 21年2月 21年7月

資料來源：Cornerstone Macro。2021年9月16日。

空載集裝箱船

全球集裝箱船隊占比，%



19年1月 19年7月 20年1月 20年7月 21年1月 21年7月

資料來源：美國農業部。2021年7月。

海運費

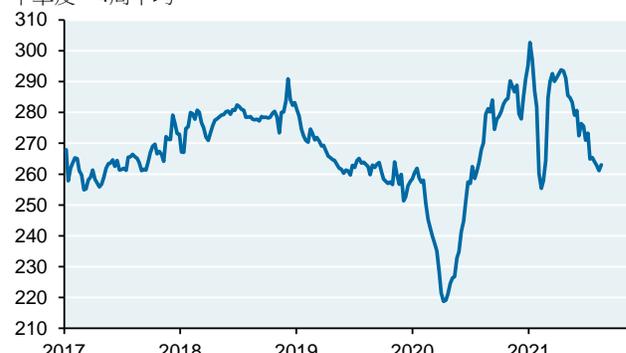
美元/40英尺整箱



資料來源：彭博資訊。2021年9月23日。

美國鐵路貨運量

千車皮，4周平均



資料來源：美國鐵路協會。2021年9月18日。

運費和貨物價格 (PPI) 的安排

指數 (100 = 2008年12月)



資料來源：彭博。2021年8月。

全球製造業交貨時間

指數



資料來源：彭博、摩根大通經濟研究部。2021年8月。

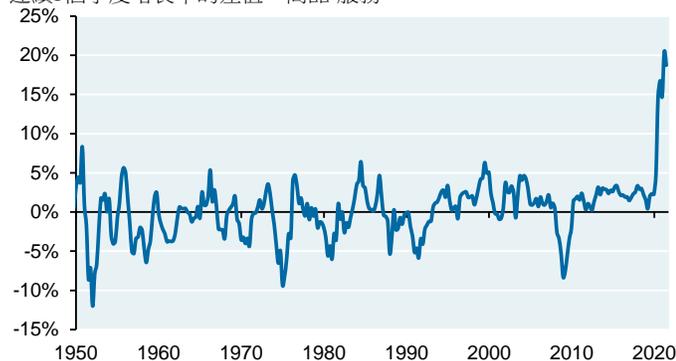


為何瓶頸如此之多？運輸成本差異導致供應鏈中斷

新冠疫情嚴重擾亂了供應鏈的方式有兩個：首先，疫情之下，在家工作一方面成為了西方國家的大勢所趨，連同家庭裝修支出的增長，導致對進口消費產品需求激增；另一方面，維持和運營這些供應鏈所需的工人數量不足。美國進口需求激增導致從中國運到歐美國家的運費大幅上漲（見上海前往洛杉磯和上海前往鹿特丹航線的運費圖）。然而，歐美至中國的運費沒有上漲如此之多，結果導致了一個奇怪而棘手的現象：在暴利的驅使下，集裝箱船東寧願「空船」返回中國，加快速度賺取中歐中美航線的高價運費，也不願意等待重新裝箱以賺取回程運費。這一現象在圖四已經充分說明，在從LA/LB出發的集裝箱船中，大批集裝箱船在中美航線運費飆升之後開始空載離港。這進一步加劇了供應鏈問題，因為本應從美國鐵路車皮以及倉庫中卸下和運出的美國商品（即穀物）不得不滯留在原地，佔據了美國進口商品的到貨空間。

美國商品支出激增

連續5個季度增長率的差值，商品-服務



資料來源：美國勞工部勞工統計局、摩根資產管理。2021年第二季度。

洛杉磯和上海兩地往返集裝箱運費對比

美元/40英尺整箱



資料來源：彭博。2021年9月23日

上海和鹿特丹兩地往返集裝箱運費對比

美元/40英尺整箱



資料來源：彭博、摩根大通經濟研究部。2021年8月。

自洛杉磯/長灘出口的空載與載貨集裝箱比較

20英尺等同單位



資料來源：洛杉磯和長灘港。2021年8月。



另一大瓶頸：半導體短缺

半導體是繼原油、成品油和汽車之後全球第四大交易商品。新冠疫情爆發前，有關需求已經非常強勁，5G、人工智慧、電動汽車（晶片含量是內燃機(ICE)汽車的 3-5 倍）和物聯網等行業的晶片用量極大。當前的晶片短缺問題，主要與汽車、計算機、顯示器、筆記型電腦、電視、冰箱和洗衣機中使用的舊款且較簡單的 200 毫米矽晶片有關。疫情期間，隨着人們將工作和相關項目轉移到家中，上述許多物品的需求猛增；這些產品需求激增，可以通過下面台灣電子元件出口增長圖加以說明。半導體短缺造成的連帶影響：美國汽車製造商庫存增加，經銷商庫存銳減，因為製造商正在等待他們所需的晶片。根據汽車諮詢公司 Alix 目前估計，今年半導體短缺問題將使美國汽車製造商損失 2,100 億美元，高於他們 1 月份原先估計的 600 億美元。事實上，福特正在向客戶提出可以加快交付速度，前提是客戶同意「降低功能內容」，這也意味着使用更少的半導體。

由於利潤微薄，建造新的 200 毫米晶片工廠的經濟動力有限；2022 年只有少數幾個新廠計劃。即便如此，企業仍然投資數十億美元用於將現有工廠的產能擴大約 20%，在這種情況下，到 2022 年第二季度，半導體供應瓶頸壓力應該會開始有所緩解。汽車製造商也在與 2 級供應商討論期限更長的合同，或許可以激勵他們增建 200 毫米新產能。誠如下圖所示，增加現有工廠的產能至少需要幾個月的時間，在這種情況下，半導體短缺問題將會拖延直到明年。

台灣電子元件出口

指數（100=2019年第四季度）



資料來源：台灣財政部、摩根資產管理。2021年8月。

美國汽車製造商與經銷商庫存比較

實際庫存/銷售比，指數（100=2005年1月）



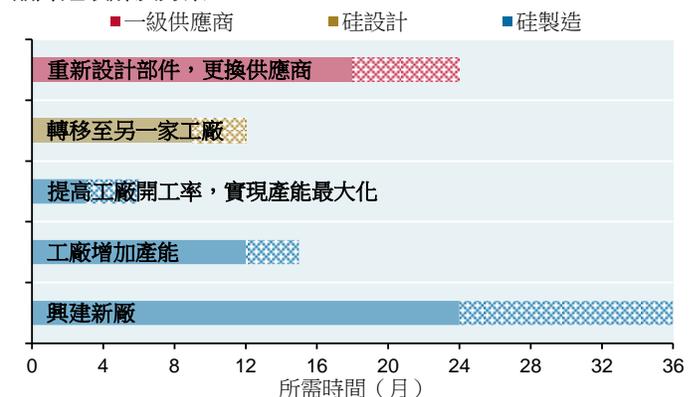
資料來源：美國勞工部勞工統計局、摩根資產管理。2021年6月。

半導體晶圓廠產能利用率



資料來源：Suttle Economics、SIA。2021。

晶片短缺解決方案



資料來源：Bain。2021年6月。虛點柱形圖表示估算上限。



必需注意的是，隨着經濟增長勢頭放緩，全球供應鏈問題卻並未好轉，主要因為新增產量的下降速度與新增訂單的上升速度同樣急速。對於所有向我詢問與無人駕駛汽車的興起和失業卡車司機增多有關的政治和經濟問題的客戶，我一直告訴他們，**其實他們搞錯了：過去幾年來美國一直面臨卡車司機短缺問題，預計情況將會變得更糟。**換句話說，就在全球貿易激增之際，新冠疫情令美國供應鏈一些積弊已久的隱患變得進一步惡化。至於美國8月份通脹報告指出CPI低於預期，主要是與疫情有關的機票、住宿和租車下降所導致。隨着疫情逐漸消退後，這些類別就會出現反彈，而其他類別仍在大幅上漲。

美國汽車製造商與經銷商庫存比較

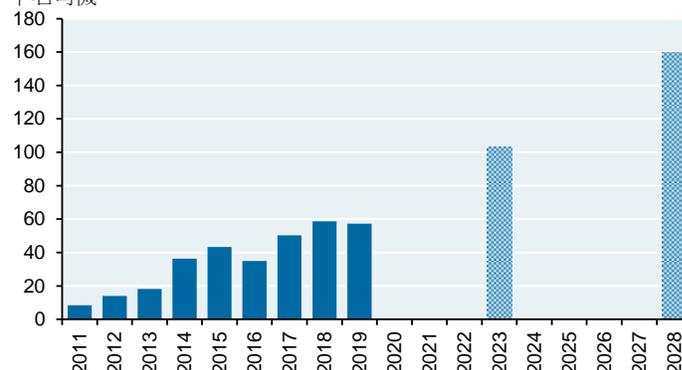
實際庫存／銷售比，指數（100=2005年1月）



資料來源：美國勞工部勞工統計局、摩根資產管理。2021年6月。

美國卡車司機短缺

千名司機



資料來源：美國卡車協會，2019年。虛點柱形圖=預測。

全球貿易量

指數（100=2015年1月）



資料來源：CPB。2021年6月。

核心CPI構成

年化月環比漲跌幅%



資料來源：Suttle Economics、BLS和摩根資產管理。2021年8月。新冠疫情一攬子救濟方案包括服裝、住宿、機票、二手車、汽車保險和房租。



瓶頸問題的化解之道

首先，由於集裝箱貨運承載了全球90%以上的貿易貨物，因此世界需要更多的集裝箱。事實上，全球95%的集裝箱由隸屬於中國政府的中資企業生產，而且產量已經有所提高。目前，全球集裝箱船數量也在增加，但增速較慢；中國再次成為全球第一造船大國（按載重量計算，佔2019年造船市場的37%，佔所有新船訂單的45%）並因此受益匪淺。這是中國繼續從新冠疫情中獲得不可預見的經濟收益的一個明顯例子；還有另一個例子，就是中國佔全球出口市場的份額，相對於亞洲出口競爭對手得以進一步上升。

中國集裝箱產量

百萬立方米



資料來源：彭博。2021年8月。

全球目前的集裝箱船

指數 (100=2015年1月)

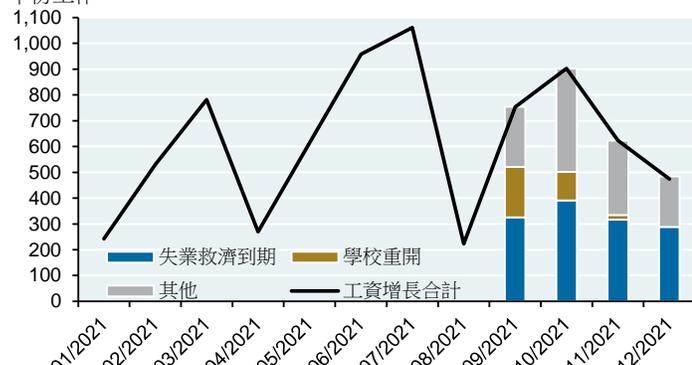


資料來源：彭博。2021年8月。

但是，除非其他供應鏈問題也得到解決，否則僅憑增加更多集裝箱和集裝箱船仍然無法解決西方目前存在的問題。這可能需要(a)結束特別的住房和收入支持措施，以及(b)遏制病毒在社區傳播，以便緩解市場對新冠疫情的擔憂。到目前為止，大多數分析表明，美國終止補貼的州與未終止補貼的州之間的就業增長差異輕微¹。也就是說，根據有些預測，由於失業救濟金援助計劃即將期滿，年底前將需要新增130萬個工作崗位，加上學校重新開放，預計還要再新增300,000個工作崗位。大約三分之二持續申領人獲得了一定的疫情失業援助，這是此類救濟措施正在持續影響勞動力參與率的另一個跡象。

2021年工資增長

千份工作



資料來源：高盛。2021年9月13日。柱形圖表示預測。

持續申領人與空缺崗位之比

7x



資料來源：美國勞工部、美國勞工統計局和摩根資產管理。2021年7月。

¹《使用8月微觀數據估計失業保險福利到期對就業造成的影響》，Joseph Briggs，高盛，2021年9月16日。



聯邦止贖禁令已於7月31日正式結束。然而，由於美國消費者金融保護局(CFPB)在6月份頒布了一項新規則，確立了在房屋止贖開始之前必須滿足的程序保障，我們預計新的止贖申請不會急劇增加（因為條件難以滿足，而且包括了一些條文規定相關物業必須被廢棄，或貸款追償機構在很長一段時間內未收到借款人消息）。新規則將於2021年12月到期，之後可能會恢復正常的止贖模式。自從禁令實施後，美國的房屋止贖率接近於零。根據第二張圖表顯示，美國抵押貸款銀行協會(MBA)和聯儲局對於拖欠的定義存在一定差異，美國抵押貸款銀行協會將所有延期付款定義為拖欠，而聯儲局卻持有不同意見。有關房主與承租人在待遇處理上的不同，請參見第9頁附錄的詳細討論。

關於住房問題還有一點需要注意：**有關網貸平台LoanDepot的問題**。那麼，在眾多資本不足的金融科技貸款人中（大多數企業的專門追償能力有限），有一家據稱在沒有就業和收入證明等所需文件的情況下發放了數千筆貸款，我一點兒都不感到驚訝²。

房屋止贖



資料來源：彭博、聯儲局。2021年6月。

抵押貸款拖欠率取決於止贖計劃的處理，拖欠率



資料來源：彭博。2021年第二季度。

住房和收入政策的正常化進程，必須要早於勞動力供應的正常化。誠如下圖所示，鑑於當前的失業率水平，七國集團(G7)製造業的工資正在以驚人的速度持續上漲，這是勞動力市場供需平衡發生轉變的另一個跡象。順便一提，我覺得有趣的是，一些主張繼續延長疫情救濟的人們，同時也主張將國會批准的新增支出提升至最高水平（3.5萬億美元），但卻沒有清楚解釋此舉措可能會對當前的勞動力短缺問題造成的影響，所有這些新工人應該從何處而來，以及所有這些支出對通脹和聯儲局政策會產生怎樣的影響。8月，半數小企業主表示他們的職位空缺仍然無法填補，這是美國有史以來的最高水平。

七國集團失業率和薪資收入



資料來源：經合組織。2021年7月。3個月均綫。

美國小企業的職位空缺難以填補



資料來源：彭博、全美獨立企業聯盟。2021年8月。

² 根據費城聯邦儲備銀行發佈的一篇論文，在大幅增加的金融科技貸款當中，高達70%完全是出於監管套利目的而形成，並不是由擁有卓越技術或較低成本的金融科技貸款人貸出。另一方面，影子銀行現在控制着市場中風險最高的部分(FHA)。便宜無好貨，好貨不便宜。參見《金融科技、監管套利以及影子銀行的興起》，Buchak等人，NBER，2017年。



人們對於新冠疫情的擔憂，可能會在未來幾個月內逐步消散。誠如我們在8月份的網絡直播中解釋，預期今年秋季美國的疫情將會變得非常嚴峻。即便如此，考慮到德爾塔變種毒株的傳染率甚高，在疫苗接種和後天免疫的共同作用下，到11月疫情數據應該會大幅下降。雖然來自熱點疫區的最新感染率和住院數據驚人（全球報告的最高死亡率），但已經開始呈現向下走勢；死亡率也應該隨之下降。任何不相信新冠死亡率數據的人們，請參閱下面第六張圖表：相對於季節性趨勢，目前美國的全因死亡率再次激增。如果您能想到除新冠疫情之外的其他原因，請告訴我。在疫情之下，市場未來面臨的最大風險，是已經接種疫苗人群的免疫力持續下降；在接下來的幾個月裡，我們將會得知美國將會如何應對這一風險。以色列的加強針似乎大大提高了抗體水平，而輝瑞疫苗對嚴重感染病患的療效也因而再次提升到90%以上。

發達地區



資料來源：約翰霍普金斯大學、國際貨幣基金組織和摩根資產管理。2021年9月26日。7日平滑曲線。

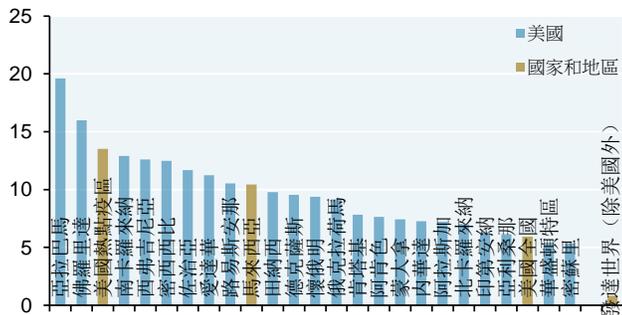
熱點疫區：亞拉巴馬、阿肯色、佛羅里達、佐治亞、肯塔基、南卡、田納西、西弗吉尼亞和威斯康辛



資料來源：約翰霍普金斯大學、國際貨幣基金組織、美國衛生部和摩根資產管理。2021年9月25日。7日平滑曲線。

25個死亡率最高的州與發達世界（美國除外）的比較

每百萬人日死亡人數；美國，按GDP排名前50個國家和地區



資料來源：約翰霍普金斯大學、國際貨幣基金組織和摩根資產管理。2021年9月25日。

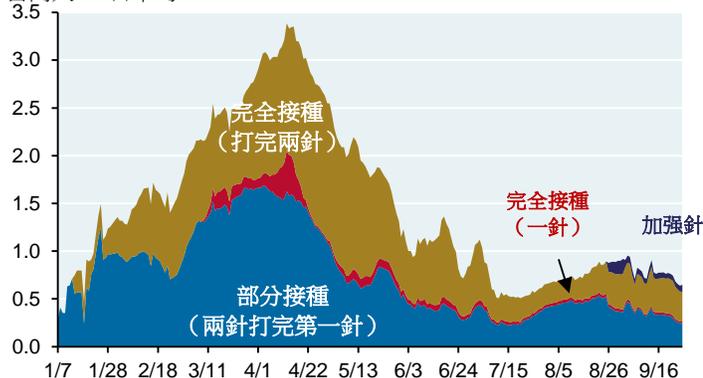
以色列



資料來源：約翰霍普金斯大學、國際貨幣基金組織、OWD和摩根資產管理。2021年9月26日。7日平滑曲線。

美國日均接種人數

百萬人，7日平均



資料來源：OWID，摩根資產管理。2021年9月25日。

追蹤美国因新冠疫情造成的超额死亡人数

每周總死亡人數



資料來源：美國疾控中心、約翰霍普金斯大學和摩根資產管理。2021年9月18日，圓點系使用霍普金斯大學最新資料進行的預估。



由於拉丁美洲的拉姆達和伽馬變種毒株傳播已經接近尾聲，加上亞洲的德爾塔疫情開始減弱（儘管東歐的死亡率再次飆升），**發展中國家的感染和死亡率也持續下降**。許多亞洲國家目前執行的新冠疫情防規規定相比發達國家更為嚴格，說明政府對風險的重視程度更高，但其醫療保健系統的應對能力也較為脆弱。新興市場並不是大多數供應鏈問題的核心，至少從供應商的交貨時間來看如此。**不過，像馬來西亞這些在半導體食物鏈中發揮着巨大作用的國家卻是個例外情況**，因為該國是晶片測試和封裝的主要中心，是半導體食物鏈的最後一步，其勞動密集度也高於自動化晶圓製造。德爾塔疫情導致英飛凌、恩智浦和意法半導體在亞洲停產，進而導致其他地方的日產、豐田、福特和通用汽車的生產業務出現零部件短缺問題。此外，馬來西亞也是用於智慧手機和汽車的多層陶瓷電容器的主要生產國。

亞洲傳來一些好消息。誠如上文所述，感染和死亡率終於開始下降了。馬來西亞的疫苗接種率已達到70%；雖然印尼、泰國、菲律賓和越南仍然不到50%，但後天免疫現在似乎也開始發揮了作用。此外，到2022年，mRNA疫苗接種將在整個亞洲地區取得更大的進展，取代觀察功效較低的中國疫苗³。最後，由於預期未來的瓶頸問題將會有所緩解，資本正在回流。

新興市場新冠疫情發展趨勢

每百萬人日死亡人數，平滑曲線=7日



資料來源：約翰霍普金斯大學、國際貨幣基金組織和摩根資產管理。2021年9月26日。

各國疫苗接種率

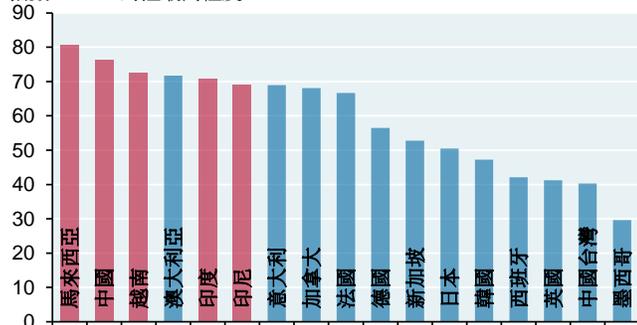
接種疫苗的獨特人群佔人口的百分比



資料來源：OWID、摩根資產管理。2021年9月26日。

牛津大學防疫封控嚴格程度指數

指數，100 = 封控最高程度



資料來源：牛津大學、摩根資產管理。2021年9月23日。

新興市場資本流入

十億美元，2013年9月以來的累計流動金額



資料來源：EPFR，摩根資產管理。2021年8月。

³ 《被德爾塔疫情蹂躪，東南亞遠離中國疫苗》，華盛頓郵報，8月10日



附錄：房主與承租人以及美國的住房政策

- 誠如第6頁所述，聯邦「止贖」禁令已經到期，但設置了保障規則，應該可以在明年年初美國消費者金融保護局規則到期之前，將房屋止贖數量保持在較低水平。聯邦暫緩「驅逐令」是單獨政策，有些已經過期，而關於聯邦政府或政府資助實體(GSE)和聯邦住房管理局(FHA)的版本將會在9月底到期。驅逐規則適用於租房者和房主，而止贖規則僅適用於房主。在最高法院裁定疾病預防控制中心下令禁止驅逐承租人屬於越權授權後，幾位民主黨參議員已經提出要通過立法來恢復聯邦暫緩驅逐令。
- 各州可以與聯邦政府一同實施本州的止贖和暫緩驅逐令；銀行必須一體遵守。目前，紐約州、俄勒岡州和哥倫比亞特區的止贖禁令仍然有效。
- 雖然聯邦暫緩驅逐令禁止驅逐承租人和房主，但對拖欠付款的處理手法有所不同。例如，對在暫緩期結束時仍然欠付租金的承租人的待遇，與在《新冠病毒援助、救濟和經濟安全法案》(CARES)寬限期間拖欠房貸還款的房主不同。申請了聯邦政府支持的抵押貸款（或由銀行自行決定將這種方法應用於所有借款人的銀行抵押貸款）的房主可以推遲房貸還款，並且不會被視為拖欠。在這些情況下，未還款的房主無須立即支付應計餘額，在大多數情況下，這些餘額將在抵押貸款結束時增列為分期付款中最後一筆數目特大的還款。銀行通常將未付利息記為應計利息。最後，還有一些計劃可以為一些因為財困而無法恢復先前還款的借款人修改抵押貸款條款。
- 然而，有關住房政策不得明確允許承租人延期付款；暫緩驅逐只是禁止房東因未付房租而驅逐他們。承租人仍然可能要按照房東決定的任何議定條款立即支付應計金額。此外，拖欠付款可能會影響承租人的信用評分，而在上述情況下，房主通常不會出現這種情況。
- 聯邦緊急租金援助計劃為租戶和房東提供了高達470億美元的資金，由各州和地方政府分配。這筆資金旨在幫助租戶支付租金、過期未付租金和水電費，以及幫助房東償還抵押貸款。但是，截至2021年7月為止，該計劃僅發放了50億美元。
- 根據National Equity Atlas的估計，截至2021年8月中旬，15%的承租人（590萬個租戶家庭）拖欠租金。相比之下，2017年僅有大約7%的承租人無法支付租金。
- 已經申請聯邦抵押貸款的房東，也有資格參與聯邦抵押貸款和止贖救濟計劃，該等計劃已延長至2021年6月30日。
- 此外，一些州還制定了自己的租金減免計劃。例如，紐約的房東貸款計劃向失去租金收入的小房東提供貸款，加州的租金援助計劃則旨在幫助租戶和房東在驅逐和止贖禁令到期時支付租金和抵押貸款。

對拖欠承租人和未付款項的估算

| | 2020年12月 | 2021年1月 | 2021年2月 | 2021年3月 | 2021年4月 | 2021年5月 | 2021年6月 |
|--------------------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 拖欠租金、水電費和滯納金（十億美元） | \$44.1 | \$52.6 | \$36.3 | \$31.9 | \$34.9 | \$38.5 | \$41.2 |
| 拖欠承租人數量（百萬人） | 8.8 | 9.4 | 7.3 | 6.0 | 6.3 | 6.6 | 6.7 |
| 承租人人均拖欠金額（美元） | \$5,015 | \$5,586 | \$4,964 | \$5,282 | \$5,499 | \$5,854 | \$6,148 |
| 平均拖欠時間（月） | 3.4 | 3.8 | 3.4 | 3.6 | 3.8 | 4.0 | 4.2 |

資料來源：Census Pulse Survey、BLS CES、Census HVS、Equifax、Moody's Analytics。基於Moody's Analytics 2021年2月基本經濟前景展望；假設不增加新的財政救濟；包括所有拖欠承租人，但並非僅限於受到疫情直接影響的承租人。

**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它領域所表達的觀點、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。