

2021年秋季課程大綱

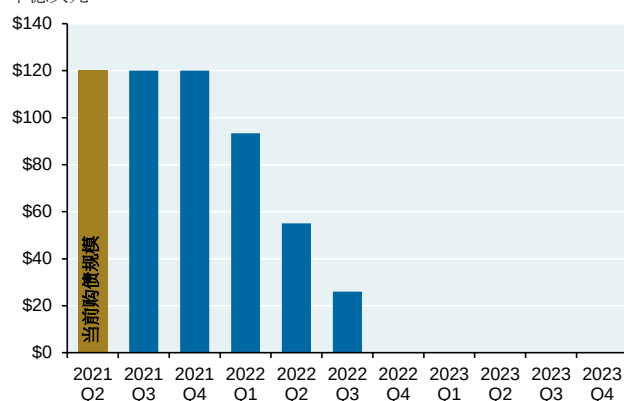
踏入新學年，歡迎莘莘學子重返闊別已久的校園！為了減少新冠病毒傳播，同時減低過度飲酒和相關不當行為，您不得參加任何五人以上的集體活動¹。由於去年線上學習期間 85% 的學生成績普遍下降²，因此我們將您的課業內容增加了一倍，您在本學期需要修畢八門課程。您的 2021 年秋季課程大綱如下所示。**資料更新：**原定由彼得·達紮克(Peter Daszak) 教授任教的生物 BI66「新冠起源」課程已經取消，後續安排將會另行通知。目前暫無其他資訊提供。

[1] 成癮行為 AN103（解剖學）：前額葉皮層和外部刺激

鑑於聯儲局即將放慢購債速度，加上美國股市中對流動性狀況相比經濟增長更加敏感的股票越來越多，學生將會探究股票市場對聯儲局流動性的成癮性後果。參考資料包括佔美國國債市場30%的外國央行對美國國債的需求數據，以及銀行、養老基金和保險公司基於監管和債務管理需要而購買國債的需求數據；這些需求或會緩解聯儲局減少購債對長期利率造成的衝擊。

主要交易商對聯儲局月度購債規模的預期

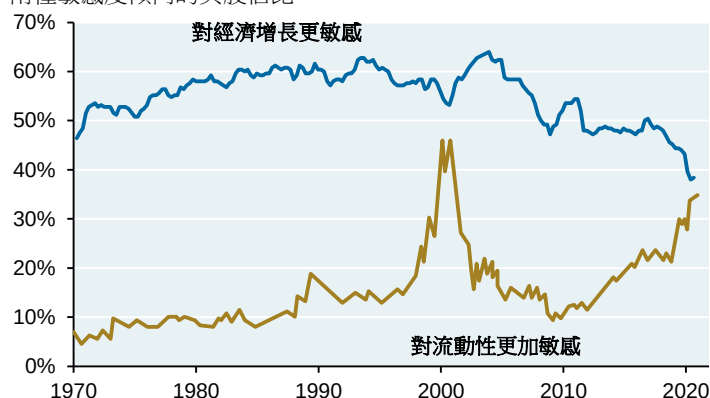
十億美元



資料來源：聯儲局、摩根資產管理。2021年7月。柱條代表中值預期。

美國股市的敏感度分析

兩種敏感度傾向的美股佔比

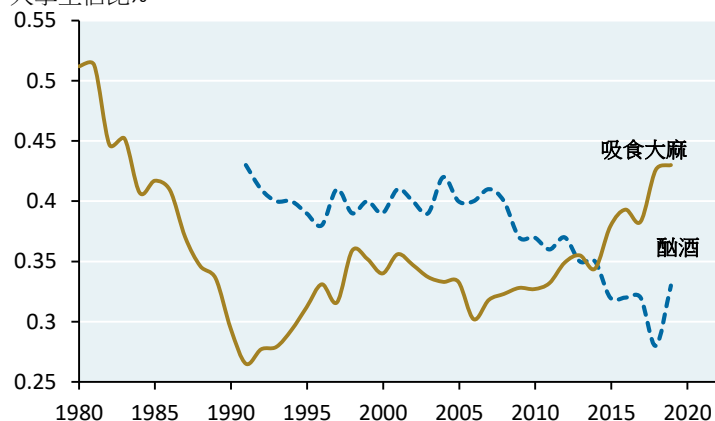


資料來源：橋水。2021年8月18日。

¹ 2019 年，33%的美國大學生酗酒（對於男性而言，在 2 小時內飲酒 5 杯以上）。自 1990 年代初以來，雖然大學酗酒的人數已經有所下降，但取而代之／隨之而來的是吸食大麻用量持續增加。

大學酗酒和吸食大麻問題

大學生佔比%



資料來源：美國國家藥物濫用研究所。2019年。

² Inside Higher Ed，2021 年 1 月。

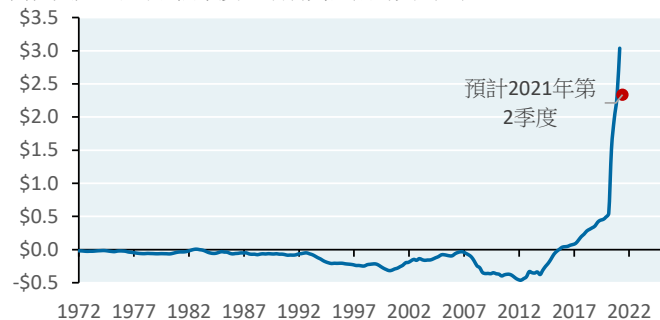
[2] 機械工程ME89（工程）：螺旋彈簧動力學

學生將會重溫胡克定律(Hooke's Law)³及其在美國經濟增長、支出、庫存和通脹的應用。一些領先指標近期有所減弱，反映市場上存在了嚴重的供應鏈問題，包括暫時性的半導體供應嚴重短缺問題⁴。不過從大局來看，工資持續上漲、政府轉移支付和疫情問題提振了被壓抑的消費支出，從庫存增長低迷與高銷售增長引發的庫存銷售差距數據判斷，市場上被壓抑的需求巨大，情況前所未見。這兩根螺旋彈簧最終都會回彈。住房市場也是如此，目前主要是受到房價不斷飆升加上市場供應面對自1990年以來最緊張的情況所限制（2-3 個月）。雖然消費者不願見到耐用品、汽車和房屋價格上漲，但考慮到家庭財務狀況改善，美國消費支出早已蓄勢待發，恢復健康態勢指日可待。隨着供應限制拖累和德爾塔變種病毒最終將會逐步消退，美國和全球增長將會受到經濟重啟動力、庫存補充和資本支出激增而獲得支撐。

雖然這些動力無不清楚反映，隨着產量增加以滿足需求，GDP增長將會因而走高，但由於價格未能跟隨上漲，庫存與銷售之間的差距實在難以縮窄。許多公司都同意這一點，例如接受問卷調查的小型企業中，正在計劃漲價的小型企業佔比高達45%，創下歷史新高。

超額支出潛力蓄勢待發

萬億美元，連續4個季度超額消費蘊藏的支出潛力



資料來源：聯儲局、美國經濟分析局和摩根資產管理。2021年第一季度。支出潛力：65%的應稅收入，100%的轉移支付、10%的住房財富和1.5%的金融財富。

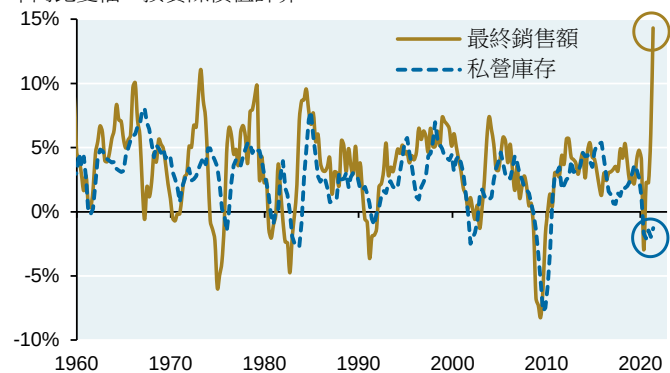
全球製造業的交貨時間



資料來源：彭博、摩根大通經濟研究。2021年8月。

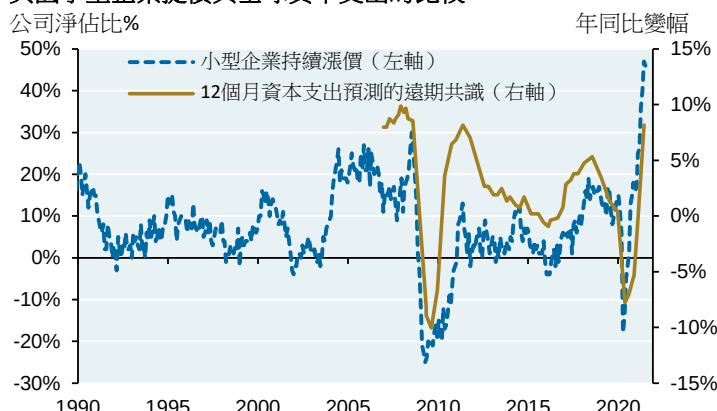
銷售額與庫存之間的差距前所未見

年同比變幅，按實際價值計算



資料來源：美國經濟分析局，摩根資產管理。2021年第二季度。

美國小型企業提價與全球資本支出的比較



資料來源：NFIB、標準普爾全球和摩根資產管理。2021年7月。

³ 胡克定律：彈簧的彈力和彈簧拉長的長度成正比。

⁴ 半導體短缺。絕大多數晶片短缺僅涉及汽車、電腦、顯示器、筆記型電腦、電視、冰箱和洗衣機中使用的比較陳舊且簡單的 200 毫米矽晶片。疫情期間，隨着人們在家工作和相關項目轉移在家中進行，導致許多物品的需求猛增。不過，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，一些企業仍然投資數十億美元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，半導體供應壓力應會有所緩解。汽車製造商與 2 級供應商也正在討論可能會激勵他們建立 200 毫米新產能的長期合同。半導體供應短缺帶來的一個副作用是，福特同意加快向客戶交付貨品，但前提是客戶同意「降低功能內容」，意味着他們將會使用更少的半導體產品。

[3] 軍事戰略HS233（歷史）：孫子兵法

學生將會學習到科技和通訊服務公司如何征服美國股市。參考資料包括大衛·奧托爾(David Autor)的《勞動份額下降和超級明星公司異軍崛起》(*The Fall of the Labor Share and the Rise of Superstar Firms*) (麻省理工學院, 2019年)。對投資者的啟示包括, 專注於軟件和其他勞動強度較低的高利潤率業務的成長型股權和風險資本投資, 具有表現出色的風險回報特徵。

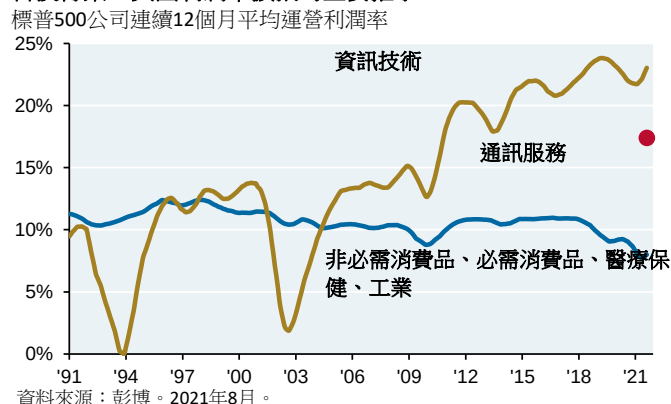
行業集中度空前, 引發反壟斷關注。但科技/通訊服務提供的機會遠遠不止這五家巨無霸企業: 我們在《2021年度展望》中曾經討論長期增長科技股今年取得了與大盤股不相上下的表現, 並且背負的反壟斷包袱要少得多。只要工資仍然佔整體業務支出的最大比重 (參見最後一張圖表), 企業部門就會尋求科技公司幫助以降低單位勞動力成本並且提高勞動生產率。換言之, 我們預計市場對科技產品和服務的強勁需求將會持續, 預計行業利潤率不會出現任何均值回歸。

大型企業對美國總市值的貢獻



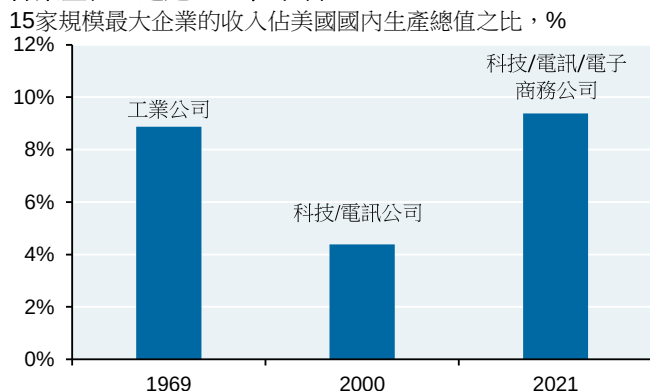
資料來源: 彭博。2021年9月7日。

科技行業: 美國利潤率擴張的主要推手



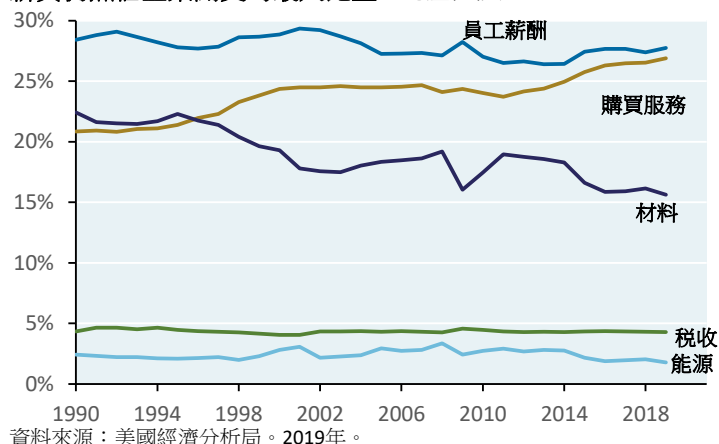
資料來源: 彭博。2021年8月。

行業整合已超越1969年的峰值



資料來源: 彭博、美國經濟分析局、財富500強、摩根大通全球經濟研究部和摩根資產管理。2021年

薪資仍然佔企業開支的最大比重, 總產值佔比



資料來源: 美國經濟分析局。2019年。

[4] 中國歷史CH04（歷史）：創造更加公平公正的社會環境

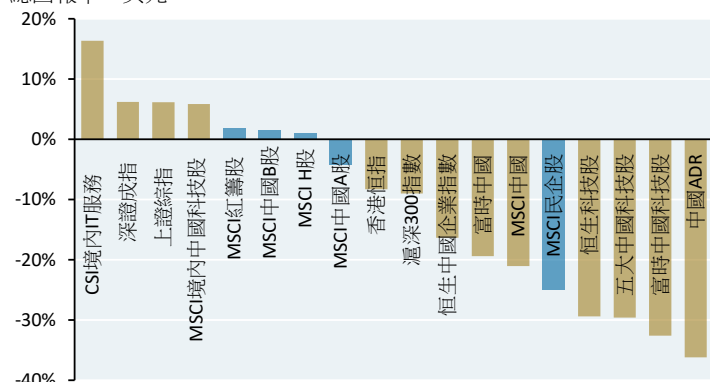
學生將會探究「大躍進」和「文化大革命」等先例，了解中國領導人在追求社會目標過程中作出的巨大犧牲。在實施新法規和政府對互聯網發表批評性評論之後，許多中國股票遭受重創⁵，涉及的產業領域包括電子商務、營利性教育培訓機構、數據共享、海外股票上市、加密貨幣、線上金融、房地產、勞動實踐、反壟斷和競爭、藥品價格、食品披露以及追星、社交媒體和遊戲等腐蝕性的西方頹廢文化。

由於中國政府將網絡遊戲描述為「精神鴉片」，學生還需重溫關於1840年代鴉片戰爭的材料，了解這場戰爭帶來的嚴重後果：吸毒者和鴉片煙館數量迅速飆升、貪腐和其他犯罪行為激增、公共道德淪喪以及由於鴉片成癮導致白銀外流。當時，大約25%的中國成年男性吸食鴉片，如此大規模成癮水平在以往或此後任何國家都前所未見⁶。從1820年到1870年間，中國佔全球產出比例減半，從33%顯著下降到14%。

對於具備耐性的長期投資者來說，這一形勢提供了一些別具吸引力的機會，但關鍵在於審慎選擇。儘管中國股市慘遭大幅拋售，但由於中央採取打擊行動之前中國股市的交易倍數更高，因此目前中美兩國的估值差距（見最後兩張圖表）已經有所減少。我們使用企業價值來預測自由現金流，以儘量減少地區會計差異造成的影響，並且試圖了解新法規對未來公司利潤產生的影響，儘管從現在來看預期分析師將會全面調整他們的預測可能為時過早。

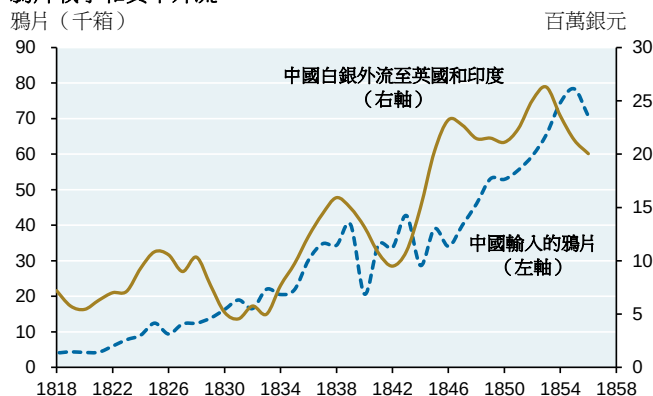
自2月8日新監管法規出規範市場以來中國股票的表現

總回報率，美元



資料來源：彭博。2021年9月5日。中國ADR：70%科技股+商業服務。

鴉片戰爭和資本外流



資料來源：《中國的整體秩序變動：貨幣、社會和意識形態，1808至1856年》，林滿紅，哈佛大學亞洲中心，2007年

中美兩國科技股估值比較

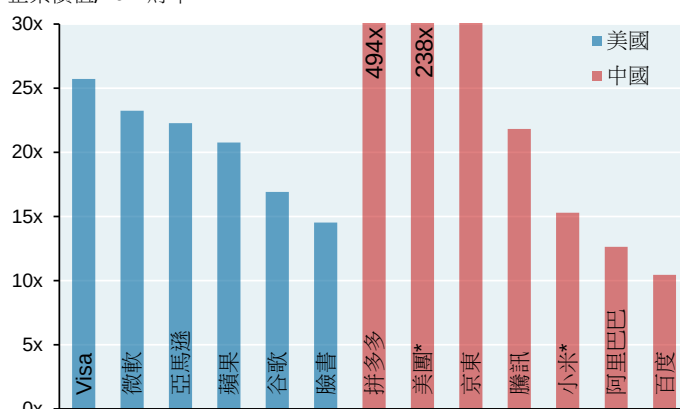
企業價值/2021財年EBITDA



資料來源：彭博和摩根大通。2021年9月3日。

中美兩國巨無霸企業估值比較

企業價值/2021財年EBITDA



資料來源：彭博。2021年9月3日。*指企業價值/2022財年EBITDA估計值。

⁵ 方興東（浙江傳媒學院互聯網與社會研究院院長）解釋了當中的動機：中國政府需要防止互聯網平台「打破現有制度框架，挑戰國家權力和治理能力」[資料來源：龍洲經訊]

⁶ Alfred McCoy，威斯康辛大學麥迪森分校東南亞研究中心



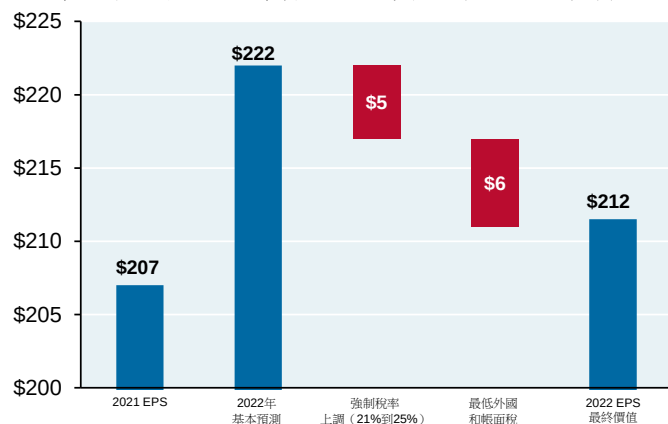
[5] 電影中的進步主義 FA08（藝術）：突襲聖殿糧倉

學生將會重溫塞西爾·布朗特·德米爾(Cecil B DeMille)的《十誡》中，摩西率眾襲擊聖殿糧倉這一電影史上最具有進步意義的場景。然後，課程內容將轉向現任政府的進步計劃，即提高公司稅以滿足基礎設施建設和其他舉措的資金需求（清潔能源和電動汽車補貼、兒童保育、事假、學前班教育和奧巴馬醫改計劃擴大保費）。準備本課程提綱時，民主黨人仍然未能就相互衝突的各種願景達成共識。**最有可能出現的情況是，民主黨人將會提出一項基礎設施法案新增開支約 1 萬億美元，以及另一項立法協商法案以新增開支約 2 萬億美元。**

學生將會評論公司稅的基本情況：25%的公司稅率（原為 21%）；適用於低稅收管轄權區的有效稅率由 13%增至 18%-19%（全球無形資產低稅收入稅(GILTI)）；對美國大型公司徵收至少 15%的帳面稅，鑑於現在廣泛施行的有效稅率，徵收帳面稅不太可能造成太大影響（參見第二張圖表）；以及混合一部分外國稅收抵免。**基本論點是 2022 年標準普爾指數企業的每股盈利小幅下降 5%，而科技、醫療保健和通訊服務的稅收略有增加。**雖然稅收對標普指數企業盈利造成的影響似乎不大，但學生將需評論兩項法案的總體成本（包括對個人和收入傳遞實體徵收的稅收增加），與戰後時代的稅收法案相比，所需成本巨大；參見第三張圖表「基礎設施+議定立法協商法案」和第四張圖表關於各國邊際有效公司稅率，以及擬議法案可能帶來的影響。

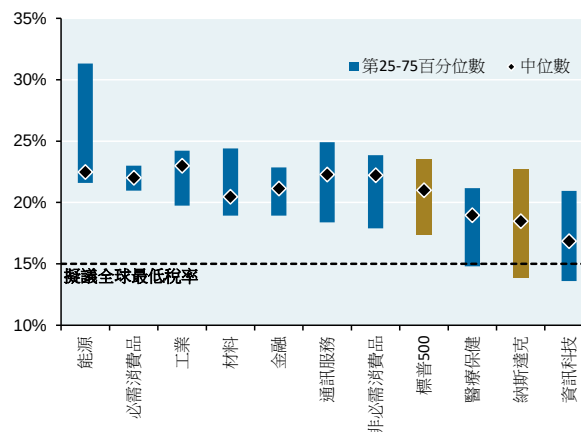
院長提示：我們不能保證主修電影專業的學生未來可以享有任何穩定財務收入；您只能依靠中大獎來碰碰運氣。舉個例子：根據哥倫比亞大學最近一屆畢業並申請學生貸款的電影專業研究生中，債務中位數為 181,000 美元，兩年後當他們獲得碩士學位時，一半畢業生的年收入低於 30,000 美元。與任何主要大學碩士課程畢業生的收入相比，哥倫比亞大學近年電影專業畢業校友的負債最高【《華爾街日報》，《蹣跚人生》，2021 年 7 月 8 日】。

拜登稅改提案對2022年標普500每股盈利的潛在影響



資料來源：高盛。2021年8月。

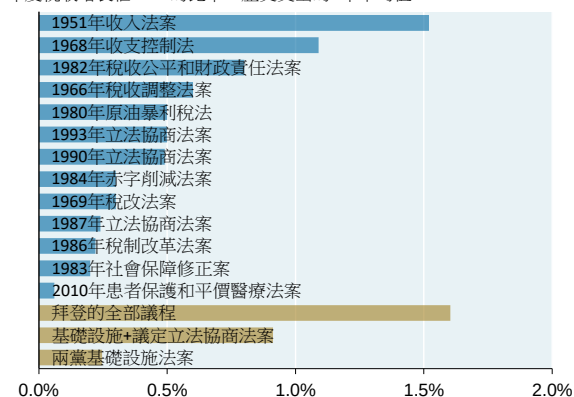
新法案出台前的2022年有效稅率共識



資料來源：高盛。2021年6月。

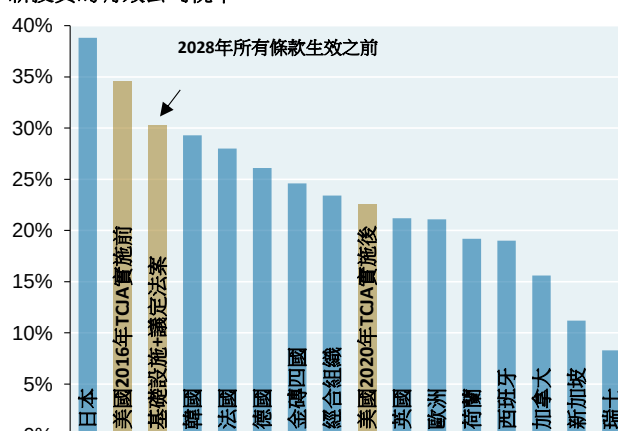
主要稅收法案的收入影響

年度稅收增長佔GDP的比率；歷史支出的2年平均



資料來源：美國財政部、美國國會預算辦公室、Cornerstone Macro和摩根資產管理。2021年8月。

新投資的有效公司稅率



資料來源：Mintz和Bazel（卡爾加里大學）。2021年8月。

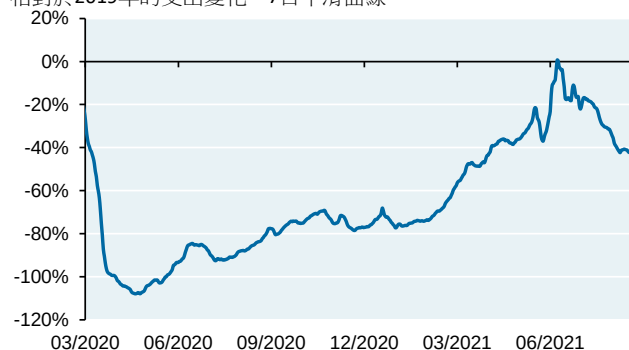
[6] 1970 年代美國文學 AL400 (英語語言文學)：《懼飛》

學生首先需要討論艾瑞卡·瓊 (Erica Jong) 於 1973 年第二波女權主義浪潮期間發表的女權主義小說《懼飛》，然後分析消費者對德爾塔變種病毒的反應，到目前為止他們的反應同樣顯示出心底內對飛行存在的深切恐懼⁷。酒吧、餐館、酒店、公園和劇院等其他需要保持社交距離的行業板塊股價也開始下跌，但跌幅不大。因此，隨着德爾塔變種病毒引發的新一波疫情逐漸消退，加上疫苗加強針注射人數漸增，第三張圖表中顯示「新冠疫情死灰復燃」相關題材個股急劇下跌，或許為投資者提供了一個值得留意的投資機會。儘管需要保持社交距離的行業領域支出數據清楚表明，美國人在這些領域的人員流通和支出基本上已經恢復到疫情爆發前水平，但誠如最後一張圖表所顯示，他們仍然表現出對辦公室環境的明顯厭惡。

航空業方面，除了人們對飛行存在恐懼帶來不少挑戰外，目前企業採用各類網絡遠端辦公也減少了市場對飛行的需求。根據彭博進行的一項問卷調查顯示，84%的公司預計將會縮減航空支出，而相關支出預算將會減少兩到四成不等。雖然企業客戶通常只佔乘客總數的 12%，但他們為航空公司貢獻的利潤卻高達 75%。由於虛擬會議取代了四分之一的企業差旅量（主要是不涉及拜訪客戶的內部出行），酒店收入或會下降 15%-20%。美國經濟諮商會的一項問卷調查將商務出行減少列為疫情最有可能造成的長期影響。

航空支出，所有交易

相對於2019年的支出變化，7日平滑曲線



資料來源：大通內部數據，摩根資產管理。2021年8月28日。

保持社交距離的行業支出，刷卡交易

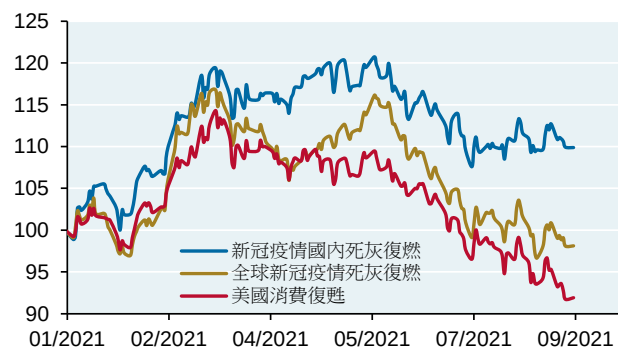
相對於2019年的支出變化，7日平滑曲線



資料來源：大通內部數據，摩根資產管理。2021年8月28日。需要保持社交距離的行業：零售、酒店、餐飲、公園、劇院和其他娛樂服務。

新冠疫情死灰復燃與標普500的走勢比較

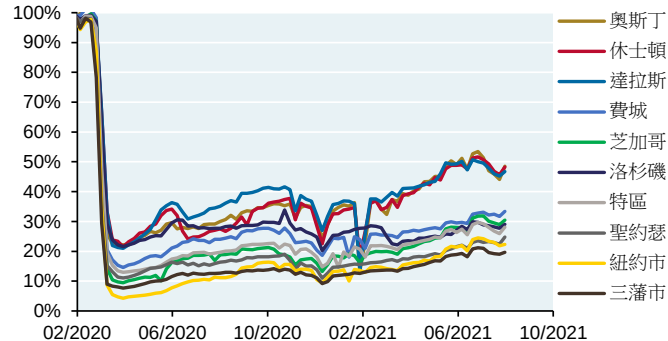
指數 (100=2021年1月)



資料來源：彭博。2021年9月3日。

各大都市區的寫字樓利用率

基於門卡/門禁數據



資料來源：Kastle。2021年8月25日。

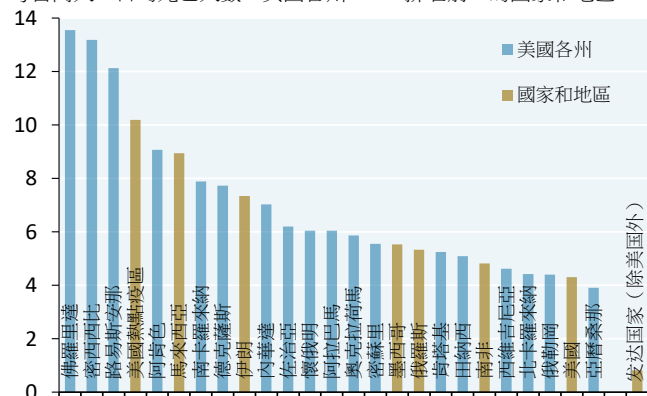
⁷ 我上周飛往加拿大進行了為期 3 天的鱒魚垂釣。從紐約市到溫哥華的直飛航班已經停飛，因此我必須在蒙特利爾或多倫多轉機。我還要預先做好準備，以備萬一因為疫情防控類文件核査耗時太久而錯過轉機。此行我最大的收穫是在霍普鎮附近釣到一條體型巨碩且長達 9 英尺的弗雷澤河鱒魚。

[7] 有機生物基礎課程 BIO50 (生物學)：物競天擇及其罕見偏差

學生將會探討物競天擇的一些例子（斑點蛾、滑鼠蛇、加拉帕戈斯地雀、兵蟻）和**違背物競天擇規律**的一些罕見例子。所謂違背物競天擇規律，是指物種會適應完全背離自身生存需要的行為。美國抵制接種新冠疫苗的社區就是違背物競天擇規律的明顯例子，在這些社區裡，未接種疫苗群體和年輕人的住院率同樣急劇上升。美國熱點疫區的死亡率現在處於全球最高水平，與馬來西亞和伊朗不相伯仲，比其他發達國家的死亡率甚至高出 10 倍。在美國各州中，佛羅里達州目前的死亡率最高，略高於密西西比州和路易斯安那州。

25個死亡率最高的州與發達國家（除美國外）的數據比較

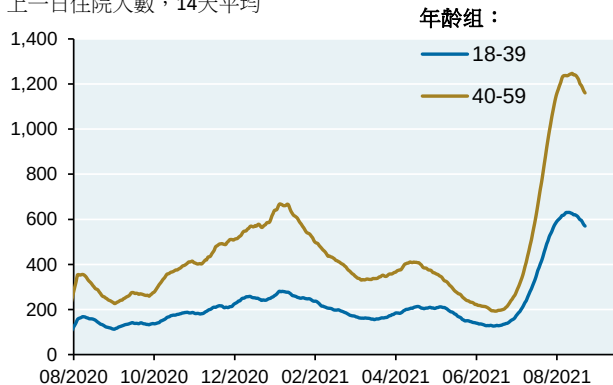
每百萬人口日均死亡人數；美國各州，GDP排名前50的國家和地區



資料來源：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5日。

熱點疫區：佛羅里達、肯塔基、密西西比、南卡、田納西、西維吉尼亞、懷俄明：各年齡段的住院人數

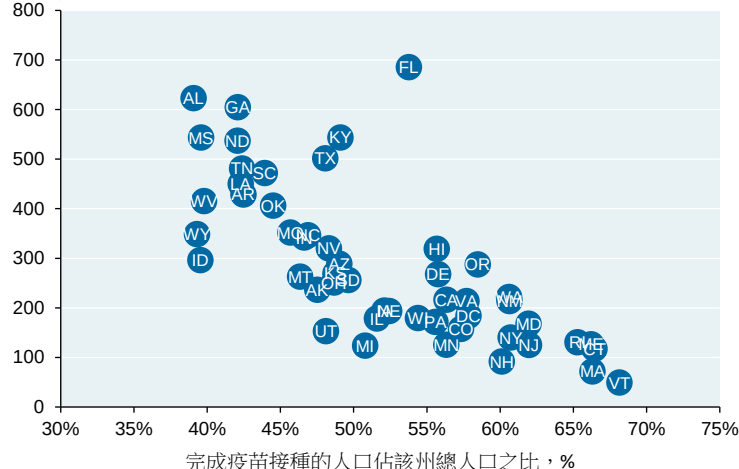
上一日住院人數，14天平均



資料來源：美國衛生部、摩根資產管理。2021年9月5日。

美國各州住院患者人數與疫苗接種人數的比較

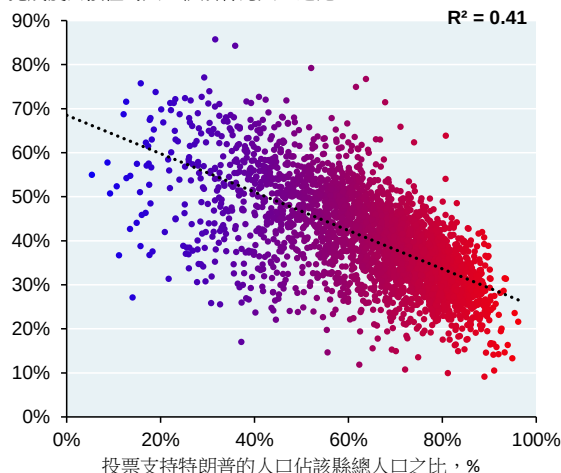
目前每百萬人口住院人數，7日平均



資料來源：OWID、美國衛生部、國際貨幣基金組織和摩根資產管理。2021年9月5日。

2020年美國各縣特朗普得票率與疫苗接種率的關係

完成疫苗接種的人口佔該縣總人口之比，%



資料來源：Harvard Dataverse、美國疾控中心、各州衛生局和摩根資產管理。2021年9月5日。



[8] 詩歌課程 PY51 (英語語言文學)：艾米莉·狄金森與死亡

學生將會分析狄金森的名詩「因為我不能停步等待死亡」。對於大多數已經接種疫苗的人來說，您至少也不需要根據最新的疫苗功效數據。雖然有證據表明疫苗效力會隨着時間的推移而下降，但此類數據必須通過仔細分析以免出現合併悖論。換句話說，接受問卷調查的異質人群具有一些「隱藏」變數，而這些變數能夠更準確地解釋結果，如果不認真考慮這些變數，反而可能會產生誤導性結果⁸。就新冠疫情問題而言，年齡就是其隱藏變數。

最有用的疫苗功效資訊來自特定年齡組數據的研究分析。誠如下圖所示，來自以色列和英國的特定年齡組數據顯示，疫苗對德爾塔變種病毒的防護效能還是很高，對於住院和嚴重感染的防護率可以達到 85%-95%；但這些研究分析中的總人口結果具有誤導性（由於上述悖論，紅色陰影值存在誤導）。即便如此，與其他疫苗一樣，新冠疫苗似乎也需要三針方案才能發揮最大功效。我建議您如果符合條件應該立即接種加強針，原因在於來自以色列的早期證據表明，與兩針注射方案相比，加強針可將感染風險降低 10 倍，同時相關研究還顯示，輝瑞疫苗對防止 60 歲以上人群受到嚴重感染的隱含功效從 80%顯著增至 93%。

來源	疫苗	觀察期	疫苗接種時間或年齡組	參照組	感染保護率	重症感染保護率	住院保護率	重症/ICU保護率	死亡保護率
mRNA疫苗功效分析，設年齡分組									
紅色陰影部分表示已確認因合併悖論出現誤導性結果									
IMH/J Morris	輝瑞	8月	<50	未接種疫苗者				92%	
IMH/J Morris	輝瑞	8月	>50	未接種疫苗者				85%	
IMH/J Morris	輝瑞	8月	全體	未接種疫苗者				68%	
以色列衛生部	輝瑞	8月	>60	未接種疫苗者				89%	
Israel Maccabi Health	輝瑞（加強針）	8月	>60	已接種兩針者	86%			92%	
英格蘭公共衛生署		2-8月	<50	未接種疫苗者			87%		
英格蘭公共衛生署		2-8月	>50	未接種疫苗者			94%		
英格蘭公共衛生署		2-8月	全體	未接種疫苗者			75%		
英國牛津大學	輝瑞	5-8月	18-34	未接種疫苗者	90%	96%			
英國牛津大學	輝瑞	5-8月	35-64	未接種疫苗者	77%	88%			
Kaiser Permanente	輝瑞	12-8月	12-3月：>65	未接種疫苗者	43%				
Kaiser Permanente	輝瑞	12-8月	12-3月：全體	未接種疫苗者	47%				
mRNA疫苗效能分析，不設年齡分組									
Mayo Clinic	輝瑞	1-7月		未接種疫苗者	76%		85%	93%	100%
Mayo Clinic	莫德納	1-7月		未接種疫苗者	86%		92%	87%	100%
Mayo Clinic	輝瑞	7月		未接種疫苗者	42%		75%		
Mayo Clinic	莫德納	7月		未接種疫苗者	76%		81%		
以色列衛生部	輝瑞	7月	1月	未接種疫苗者	16%	16%	82%	86%	
以色列衛生部	輝瑞	7月	2月	未接種疫苗者	44%	44%	91%	91%	
以色列衛生部	輝瑞	7月	3月	未接種疫苗者	67%	69%	89%	94%	
以色列衛生部	輝瑞	7月	4月	未接種疫苗者	75%	79%	83%	84%	
以色列衛生部	輝瑞	7月	1-4月	未接種疫苗者	39%	41%	91%	88%	
以色列衛生部	輝瑞（加強針）	8月		未接種疫苗者	95%				
英格蘭公共衛生署	輝瑞	10-5月		未接種疫苗者		88%			
英格蘭公共衛生署	輝瑞	4-6月		未接種疫苗者			96%		
蘇格蘭公共衛生署	輝瑞	4-7月		未接種疫苗者	79%				
安大略公共衛生局	輝瑞	12-5月		未接種疫苗者		87%	100%		
卡達衛生部	輝瑞	8月		未接種疫苗者	54%			90%	
卡達衛生部	莫德納	8月		未接種疫苗者	85%			100%	
載體和滅毒疫苗，設年齡分組									
英國牛津大學	阿斯利康	5-8月	18-34	未接種疫苗者	73%	76%			
英國牛津大學	阿斯利康	5-8月	35-64	未接種疫苗者	54%	57%			
載體和滅毒疫苗，不設年齡分組									
英格蘭公共衛生署	阿斯利康	12-5月		未接種疫苗者		67%			
英格蘭公共衛生署	阿斯利康	4-6月		未接種疫苗者			92%		
強生公司試驗	強生	9-1月		未接種疫苗者		66%	85%		
Bharat Biotech trial	Covaxin	11-1月		未接種疫苗者	64%	78%		93%	
智利衛生部	科興	2-5月		未接種疫苗者	66%	88%		90%	86%
S Afr Med Res Council	強生	2-8月		未接種疫苗者			71%		94%

資料來源：摩根資產管理。2021年8月。

請點擊上面的連結訪問我們新冠肺炎疫情分析網站，了解有關新冠疫情的最新圖表和表格、後天免疫與自然免疫的最新數據，以及關於新變種毒株和免疫逃逸的討論。

⁸ 詳細內容請參見我們 2021 年 8 月 19 日發布的《放眼市場》專欄文章《特殊目的收購公司與疫苗猶豫》

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「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「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。