



主题：如果人们选择躲避特殊目的收购公司而不是新冠疫苗，那么美国应变得更加富有，也更接近群体免疫。我们将会提供今年2月就特殊目的收购公司进行研究分析后的最新情况，并且深入剖析最终导致某些关键疫苗疗效数据被低估的奇怪数学悖论

特殊目的收购公司与疫苗犹豫。今年2月，我撰写了一篇关于特殊目的收购公司(SPAC)市场前景黯淡的文章：太多年轻、高风险、没有录得盈利的公司进入市场；即使股价在交易完成后连连暴跌，为保荐人提供的激励却超乎寻常；过度依赖公司预测而非历史数据；并且警告特殊目的收购公司合并交易所得回报低于市场是一个不祥之兆¹。下面是我们针对自2019年1月到2021年3月期间合共98宗已完成或破产清算的特殊目的收购公司合并交易开展的最新分析。有关「一片红海」的讨论：尽管特殊目的收购公司保荐人和「特殊目的收购公司套利」投资者仍在赚钱，但对特殊目的收购公司生态系统中的其他所有人来说，当前情况可谓不堪入目。附录一所列表格显示了特殊目的收购公司的回报均值、中值和第85和第15百分位数回报数据，以及我们采用的所有假设和定义。

2019年1月1日到2021年3月5日期间上市或清算的特殊目的收购公司的投资者回报分析		
投资者情景分析和累计回报	中值 截至3月11日	中值 截至8月17日
特殊目的收购公司套利投资者回报	16%	16%
特殊目的收购公司买入持有型投资者总回报	41%	4%
特殊目的收购公司买入持有型投资者回报对比IPO指数	-70%	-100%
特殊目的收购公司买入持有型投资者回报对比罗素2000成长股指数	-24%	-48%
PIPE投资者总回报	30%	-3%
PIPE投资者回报对比IPO指数	-25%	-62%
PIPE投资者回报对比罗素2000成长股指数	-15%	-45%
PIPE投资者 + 保荐人特许权总回报	41%	3%
PIPE投资者 + 保荐人特许权回报对比IPO指数	-14%	-55%
PIPE投资者 + 保荐人特许权回报对比罗素2000成长股指数	1%	-36%
合并后买入持有型投资者总回报	16%	-15%
合并后买入持有型投资者回报对比IPO指数	-41%	-68%
合并后买入持有型投资者回报对比罗素2000成长股指数	-32%	-51%
特殊目的收购公司保荐人回报	712%	507%
特殊目的收购公司保荐人回报减去特许权、没收和归属回报	468%	284%

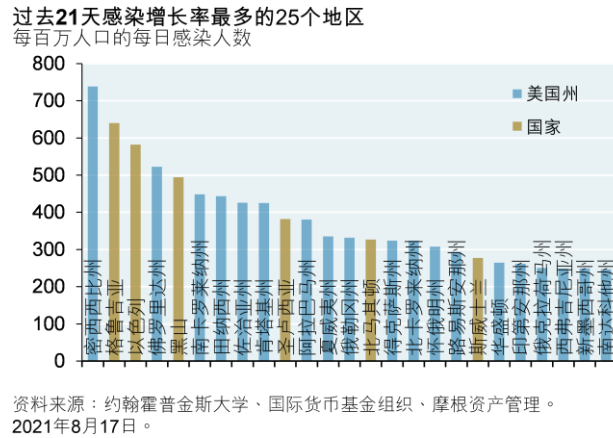
资料来源：摩根资产管理、彭博、Dealogic、摩根大通证券。2021年8月17日。

这些低于预期水平的结果，不仅仅适用于2019年到2021年3月期间的特殊目的收购公司。我们针对自2021年3月以来的85宗特殊目的收购公司合并交易进行了相同分析，也得出了相同结论：特殊目的收购公司保荐人获得巨额回报，特殊目的收购公司套利投资者获得较低的绝对回报，而剩余其他投资者的回报都是负值。

关于特殊目的收购公司的最新消息：机构「PIPE」融资已经枯竭，迫使保荐人将更多的经济资源用于获取在交易完成时保证出资的机构承诺；同时推高了特殊目的收购公司在2年期限结束前无法找到合并对象的风险，在这种情况下特殊目的收购公司将会被解散，特殊目的收购公司投资者将会收回自己的资本，而保荐人则会失去他们所有前期投资。对套利型投资者来说，特殊目的收购公司错配可以创造很多别具吸引力的投资机会；但对一些明显表现不佳且通常没有利润的公司，则需要尽量降低对这些公司的方向性敞口投资。

投资者启示。虽然我们对美国的经济增长前景非常乐观，但流动性可能已经成为部分资产的主要驱动力。由于美联储已经制定计划开始逐步减慢购债计划（或许在年底前启动），像特殊目的收购公司市场这些严重依赖充裕流动性的领域可能会成为早期受害者。从股市来看，对流动性状况高度敏感的板块持续上升，对经济状况高度敏感的板块则不断下跌（参见下图）；对于其他没有盈利增长支撑且价值被高估资产的短期前景，特殊目的收购公司或许能为我们提供一些预示作用，虽然稍有夸大之嫌。

¹「水力与特殊目的收购公司」，《放眼市场》，2021年2月8日



疫苗疗效被低估和合并悖论

我们已经得知美国感染率及住院人数激增数据和疫苗接种顾虑，尤其是在2020年投票支持特朗普的人数占比较高的热点州县。上图显示了美国一些州目前正在遭受全球最严重的感染高峰。除此之外，所有图表都可以从我们的新冠疫情分析网站上找到，因此不必在此重复。

鉴于以色列卫生部和梅奥诊所近期发表的报告当中疗效数据低于先前的报告，我希望强调一些关于疫苗的重要事项。由于报告数据可能会低于您最初的预期，因此解读疫苗疗效数据时务必加倍审慎。若要了解个中原因，让我们来看看报道疫苗作用时经常采用的两种衡量方式：「有效率」和「疗效」。

已接种疫苗人口的「有效率」。这个指标十分简单，是指在某个特定地点/时间已接种疫苗人口出现感染病例或住院的百分比。以马萨诸塞州科德角的感染爆发为例，据报道该地区74%的感染病例为已接种疫苗人群。这一统计数据的用处**最小**，因为它没有计算已接种和未接种疫苗人口的相对数量。换言之，在一个已接种疫苗人口占绝大多数的人群当中，已接种疫苗人口的感染人数高于未接种疫苗人口也就不足为奇了。下表提供了另一个例子：英国所有住院患者中有31%已接种疫苗，但如果不对已接种疫苗和未接种疫苗的相对人数做出调整，这个统计数据就会变得毫无用处。

疫苗「疗效」由疫苗公司和病毒研究人员用来衡量疫苗接种对于减少疾病和其他不良后果可发挥的影响。疗效数据对已接种和未接种疫苗群体的人口规模予以正常化处理。例如，在英国，已接种疫苗人数约占总人口的三分之二，占住院人数的三分之一；通过比较住院率，疗效数据能同时体现这两项数据。诚如图中所示，这一比率从未接种疫苗人群的0.0172%下降到已接种疫苗人群的0.0042%，降幅达75%；这就是疗效指标衡量的内容。

英国	完成接种	没有接种
住院	1,355	2,960
人口	31,939,354	17,250,553
住院患者接种疫苗比率		31%
住院率	0.0042%	0.0172%
隐含疗效		75%
住院率变化		0.0129%
占已接种疫苗人群的百分比		65%

资料来源：《英国公共卫生部技术简报20》、英国国民保健署。2021年8月。



疫苗疗效可能已被低估。如要依赖疗效概念，您还必须承认它有可能低估了您期望的测量值。当第三个变量（一个「干扰因素」）应用于子群体时，可能会产生与没有计入第三个变量的整个群体截然不同的解释，这就是数学悖论。我们把这种情况称之为**合并悖论²**。年龄是衡量疫苗疗效的干扰因素，与较高的接种疫苗状态和较高的住院病例可能性密切相关。

下表列出一个真实例子：如果我们把英国人口分为 50 岁以下和 50 岁以上两个年龄段³，便会发现**两个年龄段的疫苗疗效与住院率（87%和 94%）实际上高于全体人口的疗效数据（75%）**！根据宾夕法尼亚大学生物统计学教授 Jeffrey Morris 提供的数据，以色列也出现这种情况：50 岁以下和 50 岁以上年龄段的疫苗疗效与重症比例（92%和 85%）高于全体人口（67.5%）。这是我目前所见最奇怪的数学结果之一；过去几天，华盛顿大学进化生物学家 Carl Bergstrom 和哈佛大学流行病学专家 Marc Lipsitch 已经在推特讨论了这一问题。

重要结论：对 50 岁以上的人群来说，疫苗疗效可能显著高于普遍报告数字。希望各国卫生部将会跟进年龄分层问题，让这一点变得更加清晰。在此之前，我们将无法清楚了解疫苗的实际疗效和免疫力减弱程度。根据以色列卫生部近期发布的一份报告显示，在 1 月份和 2 月份的疫苗接种者当中，辉瑞疫苗的疗效急剧下降（见附录二）。但是，这一数据包含了所有已接种和未接种疫苗人口。如果根据年龄和其他因素做出最终调整，辉瑞的疗效数据可能会大幅改善。即便如此，我的新冠科学咨询小组大多数成员都认为，加强针是一种「预防胜于治疗」的措施。这已经推动以色列对国内 50 岁以上人群实施加强针政策，建议所有人最早在下个月补打加强针。

英国疫苗接种：合并悖论和低估疫苗疗效的例子

英国	总人口		50岁以下人口		50岁以上人口	
	完成 接种	没有 接种	完成 接种	没有 接种	完成 接种	没有 接种
住院 人口	1,355	2,960	224	2,290	1,131	670
	31,939,354	17,250,553	12,125,484	16,541,057	19,813,870	709,496
住院患者接种疫苗比率	31%		9%		63%	
住院率	0.0042%	0.0172%	0.0018%	0.0138%	0.0057%	0.0944%
隐含疗效	75%		87%		94%	
住院率变化	0.01%		0.01%		0.09%	
占已接种分组的百分比	65%		42%		97%	

资料来源：《英国公共卫生部技术简报20》、英国国民保健署。2021年8月。

² 如欲了解更多信息，请参阅宾夕法尼亚大学生物统计学教授 Jeffrey Morris 发表的[文章](#)。Morris 将这称为「辛普森悖论」。感谢 Max Cembalest（来自哈佛保尔森工程与应用科学研究院）让我注意到这一点。

³ 考虑到年龄对住院造成的巨大影响，50 岁以上/50 岁以下分层组别可能仍然低估了疫苗的疗效。根据美国疾控中心的数据，64 岁以上人群的住院风险是 50-64 岁人群的 2-4 倍。更详细的分层组别将能产生更准确的疗效结果。



附录一：特殊目的收购公司回报率（含定义和假设）

2019年1月1日到2021年3月5日期间上市或清算的特殊目的收购公司的投资者回报分析						
投资者情景分析和累计回报	均值	中值	上市后中值	标准差	第85百分位数	第15百分位数
特殊目的收购公司套利投资者回报	52%	16%		78%	116%	4%
特殊目的收购公司投资者买入并持有总回报	33%	4%	3%	101%	124%	-44%
特殊目的收购公司投资者买入并持有回报与IPO指数的比较	-69%	-100%	-101%	106%	32%	-159%
特殊目的收购公司投资者买入并持有回报与罗素2000成长股指数的比较	-21%	-48%	-48%	103%	82%	-104%
PIPE投资者总回报	15%	-3%	-5%	85%	89%	-53%
PIPE投资者回报与IPO指数的比较	-49%	-62%	-62%	86%	24%	-123%
PIPE投资者回报与罗素2000成长股指数的比较	-25%	-45%	-46%	84%	45%	-83%
PIPE投资者 + 保荐人折让总回报	36%	3%	3%	125%	97%	-49%
PIPE投资者 + 保荐人折让总回报与IPO指数的比较	-28%	-55%	-55%	122%	39%	-116%
PIPE投资者 + 保荐人折让总回报与罗素2000成长股指数的比较	-4%	-36%	-36%	124%	56%	-81%
合并后买入并持有的投资者的总回报	3%	-15%	-15%	76%	58%	-58%
合并后买入并持有的投资者的回报与IPO指数的比较	-61%	-68%	-69%	76%	-1%	-122%
合并后买入并持有的投资者的回报与罗素2000成长股指数的比较	-37%	-51%	-51%	76%	21%	-89%
特殊目的收购公司保荐人回报	655%	507%		641%	1237%	116%
特殊目的收购公司保荐人回报减去折让、没收和股份兑现条款	431%	284%		491%	882%	29%

资料来源：摩根资产管理、彭博、Dealogic、摩根大通证券。2021年8月17日。

假设条件

样本集 = 93宗完成合并交易的特殊目的收购公司和未完成而清算的5宗特殊目的收购公司；清算只会影响保荐人和特殊目的收购公司套利投资者
 保荐人股份分配 = IPO 特殊目的收购公司股份的20%，没有权证；前期成本 = 300万美元 + 2.5%承销费；在合并完成后持有
 第二种保荐人回报情形假设25%的股份被没收，还有25%的股份只能以每股15美元的价格兑现
 特殊目的收购公司套利投资者于IPO之日买入股票，然后在合并完成日之前7天卖出股票和认股权证
 对于买入并持有的特殊目的收购公司投资者，回报率反映了按照当时的现行价格计算的认股权证估值以及触发认股权证转换为股票或现金的情况
 PIPE投资者在合并交易公布之前承诺以原始IPO价格买入股票，没有认股权证，并于交易完成时提供资金
 PIPE折让情形假设特殊目的收购公司保荐人为促使交易完成而转让其20%的经济利益
 合并后的投资者于合并交易公布之时以当时的现行价格买入特殊目的收购公司IPO
 IPO指数基准=IPOUSA指数和IPXO指数的平均值；这些指数不包括IPO承销团参与者赚得的首日「涨幅」。
 特殊目的收购公司买入持有认股权证假设在交换要约期的首日行使（如适用）

附录二：按疫苗和疗效类型划分的疗效数据

来源	疫苗	观察期	接种期或年龄组	感染	症状性感染	住院率	严重感染 / ICU	死亡率
梅奥诊所	辉瑞	1-7月		76%		85%	93%	100%
梅奥诊所	Moderna	1-7月		86%		92%	87%	100%
梅奥诊所	辉瑞	7月		42%		75%		
梅奥诊所	Moderna	7月		76%		81%		
以色列卫生部	辉瑞	7月	1月	16%	16%	82%	86%	
以色列卫生部	辉瑞	7月	2月	44%	44%	91%	91%	
以色列卫生部	辉瑞	7月	3月	67%	69%	89%	94%	
以色列卫生部	辉瑞	7月	4月	75%	79%	83%	94%	
以色列卫生部	辉瑞	7月	1月-4月	39%	41%	91%	88%	
英国公共卫生部	辉瑞	10月-5月			88%			
英国公共卫生部	辉瑞	4月-6月				96%		
英国公共卫生部	阿斯利康	12月-5月			67%			
英国公共卫生部	阿斯利康	4月-6月				92%		
英国牛津大学	辉瑞	5月-8月	18-34	90%	96%			
英国牛津大学	辉瑞	5月-8月	35-64	77%	88%			
英国牛津大学	阿斯利康	5月-8月	18-34	73%	76%			
英国牛津大学	阿斯利康	5月-8月	35-64	54%	57%			
苏格兰公共卫生部	辉瑞	4月-7月		79%				
安大略省公共卫生机构	辉瑞	12月-5月			87%	100%		
强生试验	强生	9月-1月			66%	85%		
Bharat Biotech试验	Covaxin	11月-1月		64%	78%		93%	
智利卫生部	科兴	2月-5月		66%	88%		90%	86%
南非医学研究理事会	强生	2月-8月				71%		94%

资料来源：摩根资产管理。2021年8月。



重要信息

本报告对来自大通信用卡及借记卡交易的经挑选资讯采用非常严格的安全协议，藉此确保所有资讯保密及安全。所有经挑选资讯经过高度整合，全部独家可识别资讯（包括姓名、账户号码、地址、出生日期及社保号码），在本报告作者收到有关资讯之前已经全部移除。本报告资讯并不代表大通信用卡及借记卡持有人整体数量。

本文件表达的观点、意见及预测，均为岑博智先生按目前市场状况作出的判断；如有更改，恕不另行通知，且可能与摩根大通的其他领域所表达的观点、意见及预测不同。本文件不构成亦不应视为摩根大通研究报告看待。

本报告所载观点不拟作为在任何司法管辖区内买卖任何投资的建议或推荐意见，亦不拟作为摩根大通或其任何附属公司就参与本报告所述任何交易而作出的承诺。本报告载列的任何预测、数据、意见或投资技巧及策略乃根据若干假设按目前市场状况而作出，仅供说明用途，如有更改，恕不另行通知。本报告载列的全部信息于编制当时均被视为准确。本文件并无载列足够数据以支持任何投资决策，您不应据此依赖作为评估任何证券或产品投资的好处。此外，本报告使用者须自行就有法律、监管、税务、信贷及会计影响作出独立评估，并且必须与其自身的专家顾问一同决定本报告所述任何投资是否相信适合其个人目标需要。进行任何投资决定前，投资者必须确保自己已取得所有可供获取的相关信息。投资者务须注意，投资涉及风险，投资价值及所得回报可能取决于市场状况及税务协议而波动，投资者不一定可全数取回投资本金。过去表现及收益率并非目前及未来业绩表现的可靠指标。

本报告所述非关联实体仅供说明用途，不应诠释作为已获摩根大通公司或其关联公司认可或保荐。

就摩根资产管理客户而言：

「摩根资产管理」是摩根大通及其全球关联公司从事资产管理业务的品牌名称。

在适用法例所容许的范围内，我们可进行电话录音及监察电子通讯记录，藉以遵从我们的法律及监管规例和内部政策。摩根资产管理将会根据我们的隐私政策收集、储存及处理个人资料（详情可浏览：<https://am.jpmorgan.com/global/privacy>）。

可访问性

仅适用于美国：如果您是残障人士并需取得额外支援以查阅本文件，请致电我们寻求协助（电话：1-800-343-1113）。

本通讯文件由下列实体发行：

在美国，由摩根大通投资管理有限责任公司(J.P. Morgan Investment Management Inc.) 或摩根大通另类资产管理有限责任公司 (J.P. Morgan Alternative Asset Management, Inc.)发行，两家公司均须受美国证券交易委员会监管；在拉美，由当地摩根大通实体（视情况而定）发行并仅供指定收件人使用；在加拿大，由摩根资产管理（加拿大）有限责任公司(JPMorgan Asset Management (Canada) Inc.)发行并仅供机构客户使用，该公司乃加拿大所有省份及地区的已注册投资组合经理及获豁免市场交易商（除了育空），同时也是卑诗省、安大略省、魁北克省以及纽芬兰和拉布拉多等地的已注册投资基金经理。在英国，由摩根资产管理（英国）有限公司(JPMorgan Asset Management (UK) Limited)发行，该公司须受英国金融行为监管局授权及监管；在其他欧洲司法管辖权区，由摩根资产管理（欧洲）有限责任公司(JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l.)发行。在亚太地区，由以下发行实体在其主要受监管的司法管辖权区内发行：摩根资产管理（亚太）有限公司(JPMorgan Asset Management (Asia Pacific) Limited)，或摩根基金（亚洲）有限公司(JPMorgan Funds (Asia) Limited)，或摩根实物资产管理(亚洲)有限公司 (JPMorgan Asset Management Real Assets (Asia) Limited)发行，各自均受香港证券及期货事务监察委员会监管；摩根资产管理（新加坡）有限公司(JPMorgan Asset Management (Singapore) Limited)（公司注册编号：197601586K），本广告或公告未经新加坡金融管理局审阅；摩根证券投资信托股份有限公司 (Jpmorgan Asset Management (Taiwan) Limited)；摩根资产管理（日本）有限公司(JPMorgan Asset Management (Japan) Limited)，该公司乃日本投资信托协会(Investment Trusts Association of Japan)、日本投资顾问协会、第二类金融工具商同业公会及日本证券业协会的成员，须受日本金融管理局监管（注册编号：330(Kanto Local Finance Bureau (Financial Instruments Firm)）；在澳大利亚，由摩根资产（澳大利亚）有限公司(JPMorgan Asset Management (Australia) Limited (ABN 55143832080) AFSL 牌照号码：376919)，仅供按照公司法第 2001 第 761A 条及第 761G 条（《公司法》）赋予的定义的「批发客户」发行。在亚太所有其他市场，则仅向指定收件人发行。

就摩根大通私人银行客户而言：

可访问性

摩根大通一直致力于为所有客户提供符合其金融服务需要的产品及服务。如有任何关于产品及服务方面的问题，请致电摩根大通私人银行客户服务中心与我们直接联系（电话：1-866-265-1727）。

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。

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。摩根大通银行和摩根大通证券均为受 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**卢森堡**，本文件由**摩根大通银行卢森堡有限公司**（简称「**摩根大通银行卢森堡**」）发行，其注册办事处位于 European Bank and Business Centre, 6 route de Treves, L-2633, Senningerberg, Luxembourg，注册编号为 R.C.S Luxembourg B10.958，由摩根大通银行卢森堡经卢森堡金融监管委员会（CSSF）授权并受其监管，并受欧洲央行及 CSSF 共同监督。根据 1993 年 4 月 5 日颁布的法律，摩根大通银行卢森堡有限公司经授权成为一家信贷机构。在**英国**，本文件由**摩根大通银行卢森堡有限公司伦敦分行**发行，其注册办事处位于 25 Bank Street, Canary Wharf, London E14 5JP。摩根大通银行卢森堡有限公司伦敦分行经卢森堡金融监管委员会(CSSF)授权并受其监管，并受欧洲央行及 CSSF 共同监督。摩根大通银行卢森堡有限公司伦敦分行被视为须受英国审慎监管局监管，并须受英国金融市场行为监管局监管以及英国审慎监管局的有限监管。有关临时许可制度（即允许在英国与欧洲经济区开展业务的公司的一段限期内于英国经营业务同时寻求全面授权）的详情，可于英国金融市场行为监管局网站内查阅。在**西班牙**，本文件由**摩根大通银行卢森堡有限公司 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。摩根大通银行卢森堡有限公司 Sucursal en España (马德里分行)已于西班牙银行行政注册处登记注册，注册编号为 1516，并受西班牙国家证券市场委员会（Comisión Nacional de Valores，简称「**CNMV**」）监管。在**德国**，本文件由**摩根大通银行卢森堡有限公司法兰克福分行**分派，其注册办事处位于 Taunustor 1 (Taunus Turm), 60310 Frankfurt, Germany，受德国



金融监管委员会 (CSSF) 及欧洲中央银行共同监管, 在部分地区亦须受德国联邦金融监管局 (简称为「BaFin」) 监管。在意大利, 本文件由**摩根大通银行卢森堡有限公司米兰分行**分派, 其注册办事处位于 Via Cantena Adalberto 4, Milan 20121, Italy, 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。在荷兰, 本文件由**摩根大通银行卢森堡有限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。摩根大通银行卢森堡有限公司阿姆斯特丹分行受荷兰金融监管委员会 (CSSF) 授权和监管, 并受欧洲中央银行与卢森堡金融监管委员会共同监管; 此外, 摩根大通银行卢森堡有限公司阿姆斯特丹分行亦由荷兰银行 (DNB) 和荷兰金融市场监管局 (AFM) 授权及监管, 并于荷兰商会以摩根大通银行卢森堡有限公司分行的名义注册登记, 其注册编号为 71651845。在丹麦, 本文件是由**摩根大通银行卢森堡有限公司哥本哈根分行**分派, 其注册办事处位于 Kalvebod Brygge 39-41, 1560 København V, Denmark。摩根大通银行卢森堡有限公司哥本哈根分行以摩根大通银行卢森堡有限公司的名义注册登记, 并已获丹麦金融监管委员会 (CSSF) 授权和监管, 并受欧洲中央银行与丹麦金融监管委员会共同监管。此外, 以摩根大通银行卢森堡有限公司的名义注册登记的**摩根大通银行卢森堡有限公司哥本哈根分行**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银行卢森堡有限公司分行的名义注册登记, 编号为 29009。在瑞典, 本文件由**摩根大通银行卢森堡有限公司斯德哥尔摩分行**分派, 其注册办事处位于 Hamngatan 15, Stockholm, 11147, Sweden。摩根大通银行卢森堡有限公司斯德哥尔摩分行已获瑞典金融监管委员会 (CSSF) 授权和监管, 并受欧洲中央银行与瑞典金融监管委员会共同监管。此外, 摩根大通银行卢森堡有限公司斯德哥尔摩分行同时须受瑞典金融监管局 (Finansinspektionen) 监管, 并以摩根大通银行卢森堡有限公司分行的名义在瑞典金融监管局登记注册。在法国, 本文件由**摩根大通银行巴黎分行**分派, 并受法国银行业监察委员会 (Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution) 及法国金融监管机构监管。在瑞士, 本文件由 **J.P. Morgan (Suisse) S.A.** 分派, 在瑞士受瑞士金融市场监督管理局 (FINMA) 监管。

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, 我们将在不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 (通知您的) 摩根大通银行香港分行/新加坡分行向您提供。银行及托管服务由摩根大通银行新加坡分行向您提供。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。假如您对本文档的内容有任何疑问, 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。建议您审慎对待本文件。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。

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 (如摩根大通银行及摩根大通证券) 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的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交易委员会监管, 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送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。

关于拉美国家, 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行。任何证券 (包括本基金股份) 在巴西证券及交易委员会 CVM 进行注册登记前, 均一概不得进行公开发售。本文件载列的部分产品或服务目前不一定可于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, 请与您的摩根大通代表联络。

本文件是保密文件, 仅供您个人使用。未经摩根大通的事先同意, 不应向任何其他人士分派本文件的内容。未经摩根大通的事先同意, 任何其他人士不得复制或利用本文件作非个人使用。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, 请与您的摩根大通代表联络。

本文件的收件人已同时获提供中文译本。尽管我们提供中文文件, 但据摩根大通理解, 收件人或其指派的顾问 (若适用) 有足够能力阅读及理解英文, 且中文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。