



上市股票：股息、网络安全和金融科技

[1] 股息：无论如何，股息是追求收益回报投资组合的关键元素

对于寻求收益回报的投资者来说，当前市况依旧乏善可陈。我们的战略投资咨询团队在去年秋季发表了一篇文章，探讨了持续金融压制的可能性及其对投资者造成的影响。鉴于当前的利率趋势，投资者越来越依赖股市以获得投资回报和收益。尽管股息收益率已经降至多年来的低位(标普500指数股息收益率仅为1.3%)，但现在60:40股债投资组合中约有三分之二的收益来自股票，美国境外提供的股息机会吸引力甚至更大。值得注意的是，股息的计算还不包括总回购，而在美国和欧洲，回购的回报贡献不可小觑。

60:40股债投资组合中的股票收益

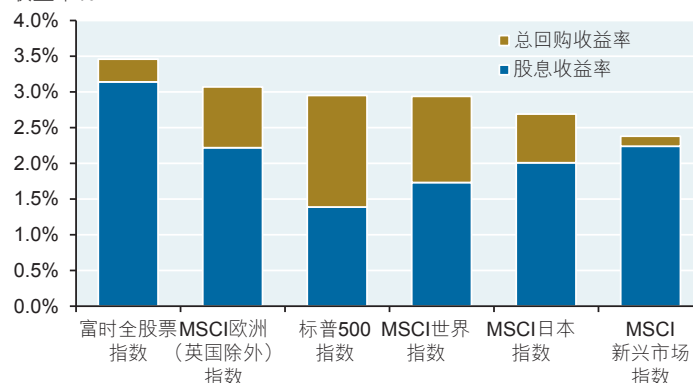
股息占总投资组合收益之比，%



资料来源：彭博资讯、Datastream和摩根资产管理。2021年11月。
基于MSCI全球所有国家指数/标普500指数股息收益率和巴克莱全球/美国综合指数的到期收益率。

股指收益率

收益率%

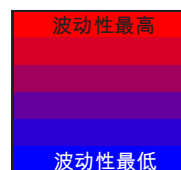


资料来源：彭博资讯、Datastream和摩根资产管理。2021年9月。

从图表中可见，股息收益率最高的是美国、欧洲、日本和新兴股票市场。不同颜色代表过去3年每个板块的波动性，红色代表波动性最大的板块，蓝色则相反。石油和天然气板块存在一些股息收益率较高的股票，但价格波动会迅速击垮以股息为导向的策略。在市场低迷时期，波动性较大的板块中，以收益为导向的投资者需要做好长期持有的准备。

各行业组的股息收益率

行业组	美国	欧洲	日本	新兴市场	平均值
抵押房地产投资信托基金	10.00%	不适用	不适用	不适用	10.00%
烟草	6.45%	6.18%	6.05%	不适用	6.23%
海洋	不适用	1.48%	9.12%	不适用	5.30%
石油、天然气和消耗性燃料	3.78%	4.86%	4.38%	4.95%	4.49%
燃气公用事业	2.82%	5.34%	3.02%	5.34%	4.13%
多元化电信	4.22%	4.35%	3.52%	4.38%	4.12%
建筑与工程	不适用	4.17%	3.62%	4.19%	3.99%
保险	1.65%	4.31%	4.35%	4.08%	3.60%
电力公用事业	3.14%	3.88%	2.94%	4.03%	3.50%
银行	2.44%	3.18%	4.34%	2.93%	3.22%
多元化公用事业	3.02%	3.36%	不适用	3.13%	3.17%
电信服务	0.00%	5.71%	3.49%	不适用	3.07%
股权房地产投资	2.70%	2.58%	3.49%	2.33%	2.78%
水务公用事业	1.66%	3.66%	不适用	不适用	2.66%
造纸和林产品	1.95%	4.11%	3.32%	1.20%	2.64%
金属与采矿	不适用	2.47%	2.51%	2.88%	2.62%
资本市场	1.53%	2.10%	4.30%	1.92%	2.46%
容器和包装	2.16%	2.40%	不适用	2.40%	2.32%
建筑材料	0.63%	3.35%	不适用	2.89%	2.29%
化学品	1.87%	2.28%	2.46%	2.48%	2.27%
媒体	1.81%	2.48%	不适用	2.48%	2.25%
能源设备与服务	1.87%	2.46%	2.15%	2.43%	2.23%
制药	1.02%	2.17%	1.43%	4.17%	2.20%
家用耐用品	0.00%	2.47%	2.74%	3.50%	2.18%
电力和可再生能源	1.42%	3.69%	1.91%	1.55%	2.14%



资料来源：彭博资讯。2021年12月29日。

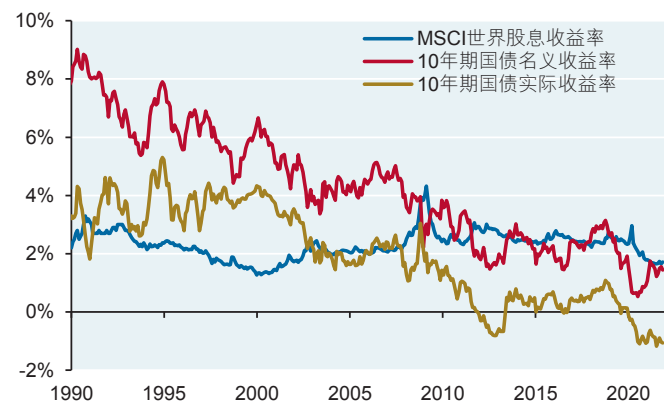


对于美国股市投资者而言，股息并不是构成总回报的关键部分。在截至2020年12月31日的10年间，美国大盘股的年化总回报率接近14%；只有2.1%的回报来自股息。然而，国际股票市场的情况却并非如此。与MSCI EAFE指数(欧洲、澳大拉西亚和远东)挂钩的投资组合的投资者年化总回报率仅为6%，其中3.3%来自股息(超过一半的回报)。在新兴市场，股息占总回报的比例更高(股息回报率为2.84%，而年化回报率仅为4%)。

虽然不同地区的股息占总回报贡献存在重大差异，但如果从更长的时间范围衡量，反而显示出更多的趋同性。自1929年以来，股息占美国总回报贡献的38%。非美国市场的数据回溯期相对较短；发达国家股市数据始于1986年。自1986年至今，股息占总回报贡献的33%，而自2001年以来，新兴市场股息占总回报贡献的29%。换句话说，从长远来看，不同地区的股息占回报贡献率更为接近。

虽然隐含股息收益率似乎低于历史水平，但我们认为MSCI世界指数的股息收益率将超过美国政府债券的名义和实际收益率。自全球爆发金融危机以来已经出现这种情况，且我们预计这一趋势也将持续下去。派息率似乎可以持续，公司的资产负债表拥有大量现金。

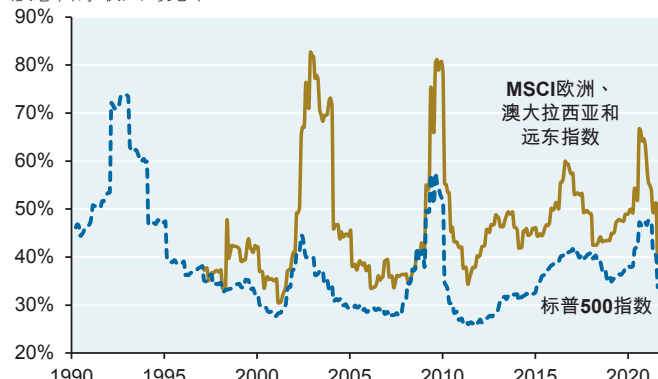
MSCI世界股息收益率与美国10年期债券收益率的比较



资料来源：Factset、彭博资讯和摩根资产管理。2021年11月。

股息支付率

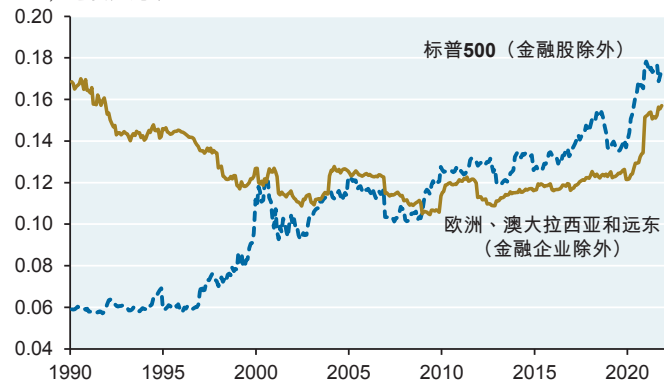
股息占净收入的比率



资料来源：Factset、摩根资产管理。2021年11月。

公司板块的现金余额

现金/总资产比率



资料来源：Factset、摩根资产管理。2021年11月。



[2] 网络安全投资：创新与邪恶的碰撞，为投资者提供庞大的投资机会

网络犯罪是人性抑郁和虚无主义的一种表现，提醒人们科技进步并非毫无代价。我们几乎每个月都会看到一宗又一宗重大数据泄露事件，2021年12月，网络安全社区发现了Log4Shell漏洞⁴，有人将其描述为迄今为止规模最大、最严重的单一网络安全漏洞事件。

- **2021年2月**：第三方云供应商的漏洞使黑客可以访问克罗格(Kroger)的人力资源数据和药房记录，导致约150万份记录被泄露(姓名、电话号码、地址、出生日期、社会保障号码、处方和健康保险信息)。
- **2021年5月**：承载了东海岸45%石油、柴油和喷气燃料运输量的科洛尼尔管道运输公司(Colonial Pipeline)遭到黑客入侵，100GB数据被窃。黑客还威胁除非支付赎金，否则将发布这些数据。天然气价格上涨并出现短缺，直到科洛尼尔以比特币支付赎金。
- **2021年7月**：美国、欧盟、英国和北约共同指责中国国家安全部的附属机构利用了微软交换服务器(Microsoft Exchange Server)的漏洞。作为回应，美国情报机构发布了一份网络安全公告，披露被中方黑客攻击者利用的其他漏洞。
- **2021年8月**：T-Mobile披露了一宗波及逾4,000万客户的个人信息泄露事件；黑客攻击者在公司数据中心识别出一个面向互联网的路由器，然后在某个犯罪论坛上出售数据。

如果目前市场上有关网络犯罪、在线迁移、企业/政府支出和当前漏洞的最新预测正确，网络安全行业就具有增长的空间⁵：

- 到2025年，每年为防范网络犯罪而投入的费用预计将从目前6万亿美元增长到10.5万亿美元；
- 全球网络安全劳动力需要增长89%，才能有效保护关键企业资产；
- 预计到2021年底，44%的工作量将在云上完成，到2022年将达到55%；
- 82%的机构组织声称传统网络安全工具不能发挥作用或功能有限；
- 77%的远程办公员工使用非托管设备；以及
- 针对远程企业用户的网络钓鱼攻击大幅增加了85%⁶。

如无异外的话，网络安全支出预计将从2021年的1,400亿美元增长到2024年的1,800亿美元，其中包括2021年新冠疫情救济法案中的拨款20亿美元和基础设施法案中另外一笔拨款20亿美元。谚语有云，自然界里无真空，面对一个互联网不断普及化的世界，越来越多公司正在努力解决网络世界上层出不穷的大量风险。2021年部分较为突出的资金募集交易罗列如下：

- **2021年7月**：Riskified通过IPO实现了33亿美元的估值。该公司产品属于「拒付担保类型」防欺诈产品，适用对象是对具争议交易承担责任的商家。
- **2021年9月**：开发运营安全平台Snyk在一轮融资中筹集了6.05亿美元，相当于86亿美元的估值；ForgeRock(访问管理)通过IPO实现了20亿美元的估值。
- **2021年11月**：Cloudflare和CrowdStrike这两家于2019年上市的领先云基网络安全公司，目前总市值超过1,250亿美元。
- **2020/2021年度涌现的其他独角兽企业**：SentinelOne、Verdaka、Arctic Wolf、Cato Networks、BigID、Armis Security、Coalition、Wiz、OwnBackup、Axonius、Socure、Orca Security、Lacework和Aqua Security。

⁴ **Log4j**是一个开源日志框架，据报导它允许向服务器发出请求而不检查响应，因而允许攻击者执行Java代码和/或泄漏敏感信息。

⁵ 资料来源：Cybersecurity Ventures、ISC2网络安全劳动力研究、美国救援计划、韦德布什证券、Cybersecurity Insiders云安全报告、Pitchbook安全报告和华平投资。

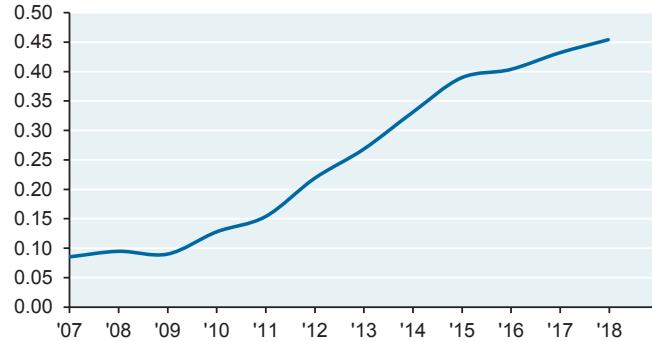
⁶ 我很遗憾地告诉大家，我未能通过今年全公司范围的网络钓鱼测试(有史以来第一次)，当时我点击了一封电子邮件中的附件，因为我以为它来自DHL，要求我重新安排快递送货时间。



究竟网络犯罪何时开始兴起?第一张图表是我们通过对多家公司披露资料进行汇总而绘制的网络安全风险指标示意图。网络风险在金融危机爆发前就已经存在，但规模一般不大；从2011年开始，网络风险问题开始加速涌现。第二张图表显示了全球网络安全支出的实际数据，并提供直至2024年的预估数据。网络犯罪快速增长的部分原因：**网络犯罪分子需要承担的风险，低于与其他犯罪集团有关的风险。**

网络安全风险的代表性计量

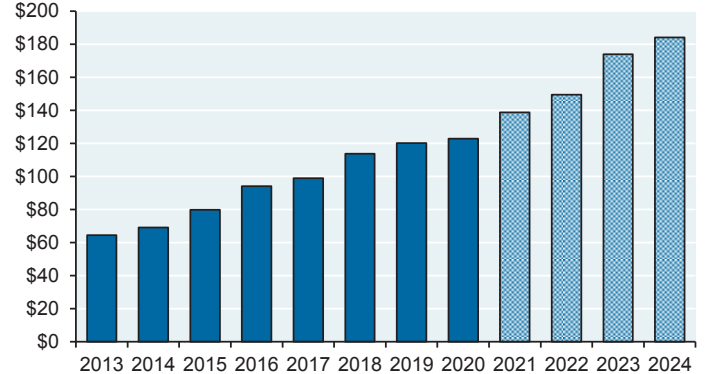
来自公司风险披露的网络安全风险度量



资料来源：《网络安全风险》，Florackis等人，芝加哥大学布斯商学院/瑞士金融学院。2020年12月。

全球安全支出预估

十亿美元



资料来源：华平投资、瑞信和Gartner。2021年5月。虚线柱=预估。

下表简要勾勒网络安全生态系统范围。网络安全漏洞林林总总，旨在解决这些漏洞问题的公司同样百花齐放。规模最大的网络公司在创新方面的表现往往不及小型公司，因而为公司整合创造了庞大的机会。从行业整体大环境来看，目前聚焦于网络安全的风投资金规模，可与另一个「未来冲击」产业，即机器人技术媲美。

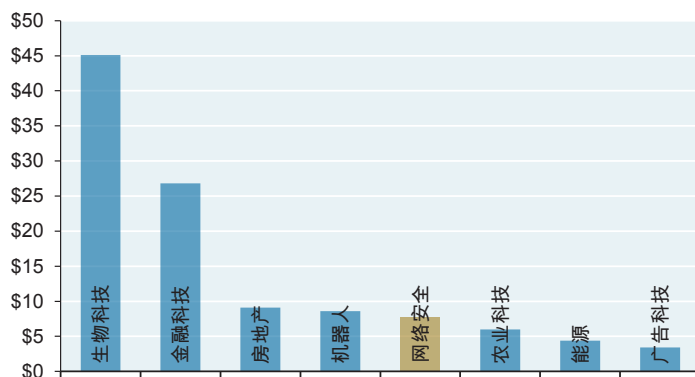
信息安全生态系统

安全运营	网络安全	数据安全	应用安全	端点安全	身份与准入管理
托管安全服务	云安全	数据库监控和防损	网络应用保护	端点保护、检测和响应	准入管理
日志摄取和安全信息以及事件管理	网络检测与响应	数据隐私与合规	云工作负载保护平台	物联网与运营技术安全	防欺诈
漏洞评估与管理	安全联网	数据保护和加密	开发运营安全平台	反钓鱼平台	身份治理和管理
安全编排、自动化和响应	Web3 安全				

资料来源：PitchBook、摩根资产管理。2021年。

2020年风投融资的行业分布

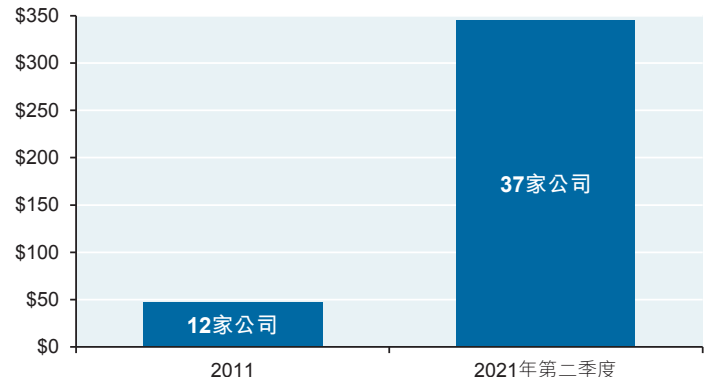
十亿美元



资料来源：Crunchbase。2021年。

网络安全上市公司的市值

十亿美元



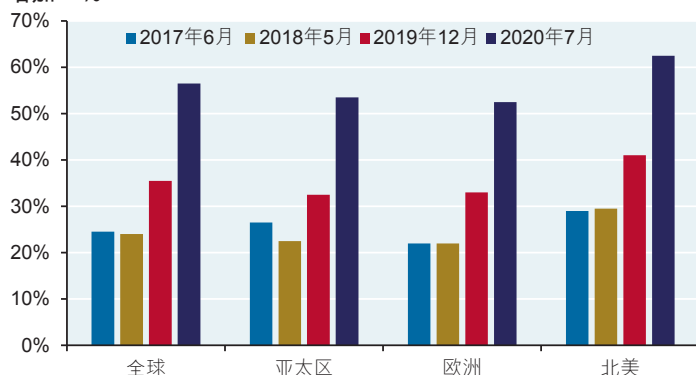
资料来源：Ten Eleven Ventures。2021年第二季度。



新冠疫情加速了整个世界向数字化转型，但网络漏洞风险也同时增加。麦肯锡发现，在受访企业当中，至少80%客户互动通过网络进行的企业数量是疫情爆发前的三倍⁷。此外，这些企业产品和服务的数字化转型速度为疫情爆发前的两倍。

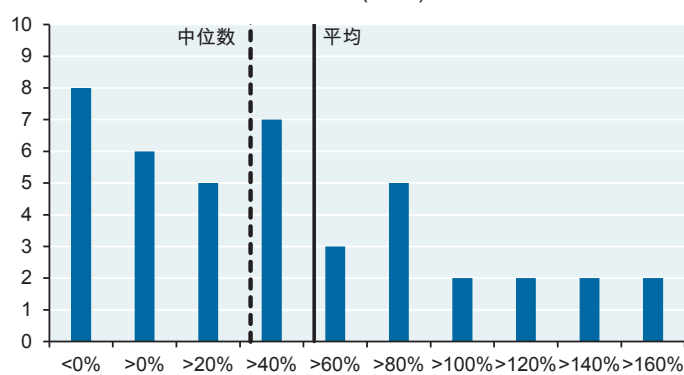
能源板块是网络安全风险另一个主要增长领域。如果更多的风能、太阳能、水电和核电加入电网，交通电气化、工业能源使用和商业/住宅冬季供暖等因素都将增强脱碳的潜力。然而，这也进一步加大了电网安全性风险，因为即使是暂时断网也会造成更大的经济破坏和身心困扰。

新冠疫情的影响：数字化客户互动、产品和服务的份额不断增加，%



资料来源：麦肯锡。2020年10月。

自2020年1月以来网络安全总回报的分布
纳斯达克网络安全指数中的公司数量(n=42)



资料来源：彭博资讯。2021年12月29日。

网络安全上市公司股指自2017年以来一直表现良好，与纳斯达克指数持平甚至跑赢纳指。诚如右下图所示，随着行业日趋成熟，越来越多网络安全公司面临风投资本公司套现退出问题。然而，新兴产业的普遍规律同样适用于网络安全行业，各家网络安全公司的回报分散度非常高(存在大赢家和输家)。因此如上图所示，平均回报远高于中值回报。

网络安全板块的表现

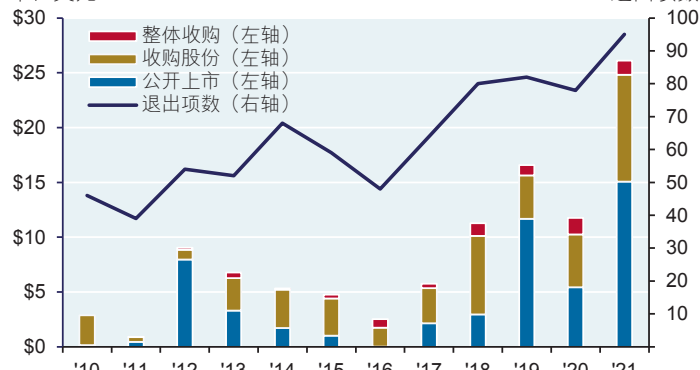
总回报指数 (100=2016年12月)



资料来源：彭博资讯和摩根资产管理。2021年12月29日。

信息安全风险投资退出 (按类型划分)

十亿美元



资料来源：Pitchbook。2021年第3季度。包括北美和欧洲的风险投资退出。

⁷ 《新冠疫情如何推动公司超越技术临界点，实现业务的彻底改革》，麦肯锡，2020年10月。

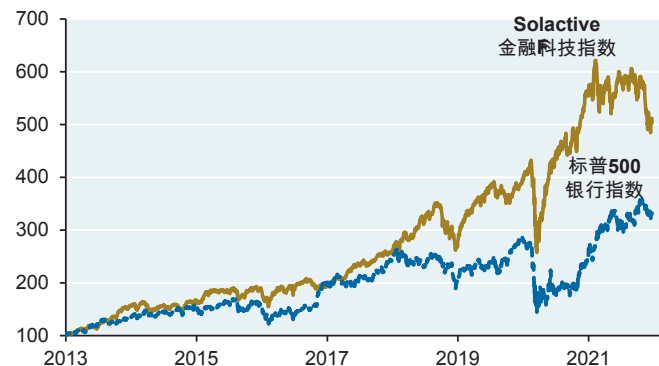


[3] 「F」代表金融科技，但同时也代表恐惧、欺诈和止赎

鉴于企业和家庭更加依赖基于互联网的解决方案和数字界面，金融科技板块出现了诱人的机会。在摩根大通财富管理业务，我们设计了专注于上市和私营金融科技公司的投资产品。尽管盈利能力相若，但金融科技股的估值通常高于传统银行股。鉴于金融科技板块更为宽松的发放标准，该板块是一个对周期敏感的行业；通过在家庭违约率较低和止赎/驱逐令延长(下面第四张图表)的环境下扩张，金融科技板块应该可以跑赢传统银行，因为它们承担了更多的风险。

换言之，金融科技行业通常比较依赖监管套利，而不是依靠提供更低成本或更快的处理速度⁸。监管套利会存在多久?美国监管机构通常不愿意侵犯其认为提供创新的行业，但开始有迹象表明金融科技行业的运作并非一如预期。在接下来的章节中，我们将援引疫情期间的三种现象对此详作阐述：疫情初期金融科技贷款人消失；金融科技借款人的薪资保障计划贷款的欺诈预估发生率非常高；以及有证据表明金融科技贷款导致不良贷款增加，违约风险提高。这些来自新冠疫情的证据建立在先前的研究基础之上，有关研究反映出金融科技贷款造成更大的系统性风险(参见第23页脚注)。我们正在密切关注这种情况会对金融科技公司的监管和监督可能产生的影响，以及涉及的成本和业务模式将如何演变。

美国金融科技与银行板块的表现
总回报指数 (100 = 2012年12月)



资料来源：彭博资讯和摩根资产管理。2021年12月28日。

美国金融科技与银行板块的估值
市净率



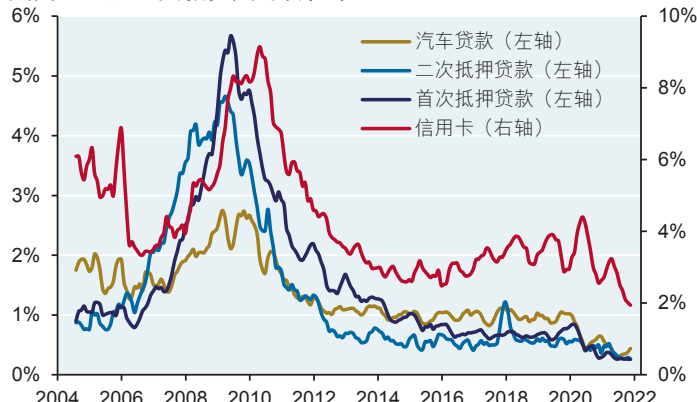
资料来源：彭博资讯、摩根资产管理。2021年12月29日。

美国金融科技与银行的盈利能力
未来12个月的股票回报率



资料来源：彭博资讯。2021年12月29日。

美国90天以上贷款拖欠的转化率



资料来源：标普道琼斯指数、Experian。2021年11月。

⁸ 《金融科技、监管套利和影子银行的兴起》，布恰克(芝加哥大学)等人，2018年5月。这项研究发现，金融科技占抵押贷款份额的增长约有60%可归因于监管套利，仅有30%来自于技术革新和处理速度的改善。



第一击：可能出现欺诈的金融科技薪资保障计划贷款占比较高

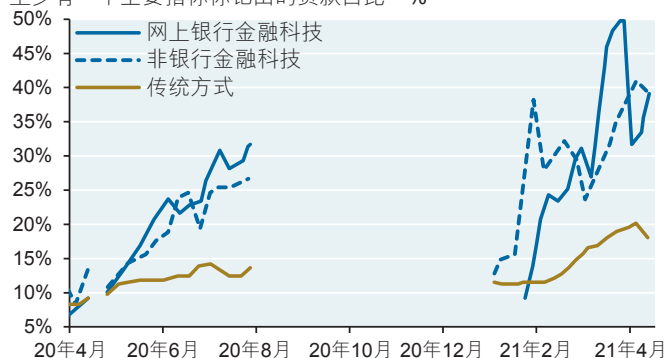
最初，金融科技贷款人的薪资保障计划贷款规模较小，但到了2021年4月，他们在薪资保障计划贷款中所占的市场比例最终提高到70%以上。我们采用了4个潜在欺诈主要指标和5个次要欺诈指标，对1,000万笔薪资保障计划贷款进行了大数据分析。主要欺诈指标包括：未注册企业、同一住宅地址注册多家企业、员工隐含薪酬异常偏高，以及薪资保障计划贷款报告的工作岗位与提供给另一个政府项目的信息相比存在巨大差异。次要欺诈指标包括对特定行业一县内薪资保障计划贷款的比较，以及该行业一县内实际存在的机构数量。

结果发现：

- 金融科技的薪资保障计划贷款当中，通过其他主要或次要欺诈指标，确认有关贷款存在一项主要欺诈指标的可能性是传统银行贷款的4.7倍；
- 根据有关分析，可疑贷款比率最高的十家贷款人当中，有九家是金融科技贷款人；
- 按行业和县分组时，35%的金融科技贷款超过了该行业和县「实际存在」的公司数量；28%的金融科技贷款超过行业一县机构数量的两倍以上(!!)
- 一些金融科技贷款人的可疑贷款非常集中，其中45%符合一项或多项欺诈指标的要求；
- 金融科技薪资保障计划借款人有重罪记录的可能性是其他类型借款人的3.5倍；
- 这些可疑的金融科技薪资保障计划贷款很少能够偿还或被联邦政府发现；
- 2020年可疑贷款占比最高的金融科技贷款人，在2021年所占市场份额有所增加。在薪资保障计划的早期阶段，大约10%的金融科技贷款可能存在欺诈；到第三轮结束时，可疑金融科技贷款的比例增加到40%以上。

潜在欺诈性贷款（按贷款人类型划分）

至少有一个主要指标标记出的贷款占比，%



资料来源：《金融科技贷款人是否对薪资保障计划实行欺诈？》，Griffin, Kruger和Mahajan（德州大学奥斯汀分校）。2021年8月。

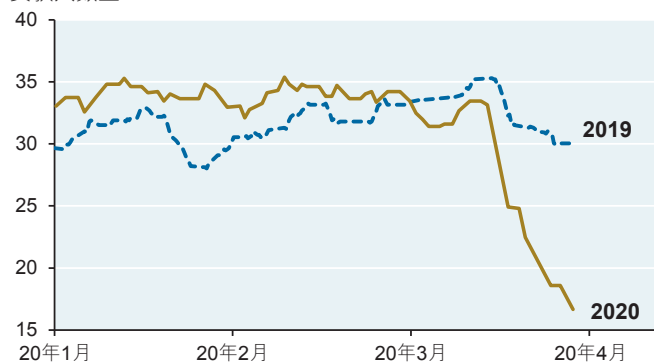


第二击：美国金融科技小企业贷款在新冠疫情期间急剧减少

在新冠疫情引发的经济衰退初期，金融科技小企业贷款崩溃，而传统银行继续向美国公司和家庭提供贷款。金融科技贷款直到薪资保障计划才开始复苏，这引起人们纷纷质疑在经济衰退期间缺乏政府大规模支持的金融科技贷款。一些事实和数据列举如下：

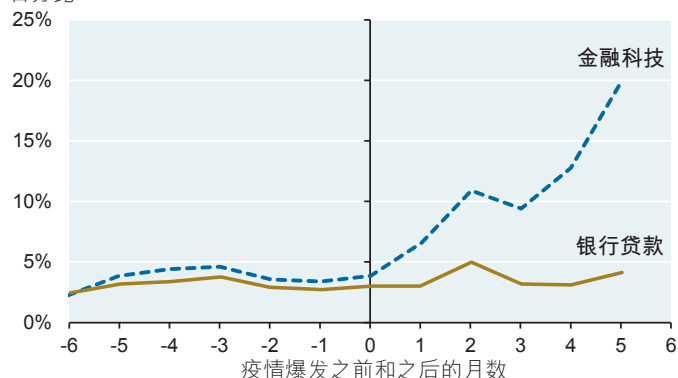
- 从2019年第四季度到2020年第二季度，对小企业发放的金融科技贷款下降了75%。在疫情前发放小企业贷款的16家金融科技贷款人中，只有6家在2020年第三季度仍在发放贷款；
- 没有证据表明同一时期对小企业发放的银行贷款也同样地出现崩溃(3月11日至4月1日期间工商业贷款增加了4,820亿美元)；
- 向小企业发放的金融科技贷款崩溃，是导致活跃小企业从2020年2月到2020年4月减少22%的主要原因。尽管2019年以来金融科技贷款申请人的平均信用质量高于金融科技贷款，但金融科技贷款还是有所下降；
- 导致这一结果的最大单一因素：金融科技贷款人的财力有限。

活跃的金融科技贷款人
贷款人数量



资料来源：《为何小型企业金融科技贷款遭遇中断？》，Ben-David (俄亥俄州) 等人。2021年8月。

疫情前后中国的银行贷款和金融科技公司贷款的拖欠率
百分比



资料来源：《危机下的影子银行》，Bao 和 Huang (蒙纳士大学)。2020年11月。

第三击：来自中国的证据表明，新冠疫情期间金融科技公司贷款的违约率高于银行贷款

在美国，受到薪资保障计划贷款和其他政策措施的帮助，借款人才得以避免违约。因此，关于疫情期间金融科技贷款与银行贷款风险的实例证据不多。然而，由于中国对借款人提供的保护较少，因此我们可以更加容易地对贷款进行比较。诚如右上图所示，疫情冲击导致金融科技公司放出的贷款拖欠率飙升，而银行贷款拖欠率则基本保持不变。从首次贷款的金融科技借款人来看，也无法解释这一差距；许多借款人同时拥有金融科技和银行贷款，但金融科技贷款的违约倾向更高。有关数据来自中国，不过鉴于我们对于疫情前的美国金融科技贷款的了解⁹，我倾向于将这些结果视为人们在经济衰退期间缺乏政府支持下对美国金融科技贷款的预期。

⁹ 疫情前对金融科技系统性风险的研究：

- 与信用状况相似的传统银行借款人相比，转向金融科技贷款人的消费者支出超出其经济负担能力的机会较大，甚至有可能进一步陷入债务和违约危机。资料来源：迪马奇(哈佛商学院)和姚(乔治亚州立大学)，2020年。
- 针对LendingClub平台进行的研究分析发现，有关借款人的错误信息不会对发放贷款决策产生负面影响；平台对贷款申请的收入验证不完整则会对贷款回收率产生负面影响。资料来源：《金融科技平台：宽松或谨慎的借款人筛选》，塞琳娜•加洛(坎帕尼亚大学)，2021年7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权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关法律、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.a.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会员，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



按[此](#)查看我们新冠肺炎疫情分析网站的详细信息

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, Strawinskyaan 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管管理局(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，我们将会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。假如您对本文件的内容有任何疑问，请必须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。

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。

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。

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。

© 2022年。摩根大通。版权所有。