

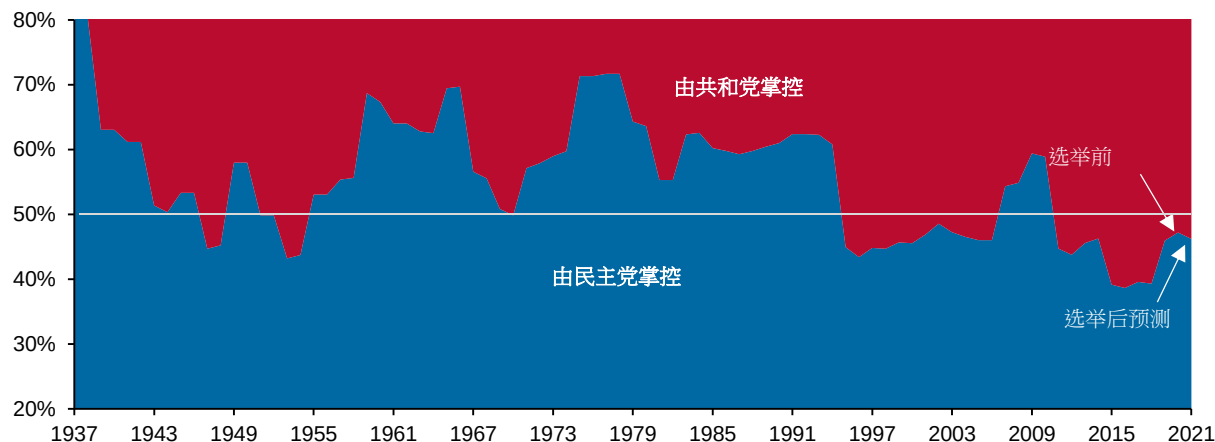
静静的顿河¹：（可能）分裂的政府情况下的投资者剧本，以及辉瑞疫苗的消息

真的发生了：没有重新计票，也没有法院的意外逆转（详情请参阅我们上周五关于大选诉讼的文章），**特朗普成为百年来首位在经济和市场形势顺风顺水情况下未能成功连任的美国总统**（请参阅第5页）。这种罕见的结果说明了这是多困难才会发生的情况。然而，从联邦和州大选结果的整体来看，**这次大选显然是针对总统本人²的公投而非针对民主党和共和党立场迥异的政策的公投**。为什么？下图显示了党派对参议院、众议院、州长职位以及州级参议院和众议院（即州立法机构）的控制情况。忘掉「蓝色浪潮」吧：根据我们的党派平衡指数³，民主党的浪潮实际上已经有点儿「消退」了，相较于大选前的水平有所下降。

图表显示了二十世纪和二十一世纪主要的政党轮转：民主党所占比例从大萧条时期的极高水平下降；艾森豪威尔在一个尚未为阿德莱·史蒂文森的自由主义做好准备的国家的受欢迎程度；战后民主党在肯尼迪／约翰逊的「大社会」时代和尼克松弹劾时代的两波大浪潮；共和党在20世纪80年代的里根革命和1994年金里奇的「美利坚契约」之后的反弹；2009年强有力但非常短暂的奥巴马浪潮；以及2018年中期选举期间的反特朗普反应。

蓝色浪潮？在联邦和州的层面，民主党的浪潮实际上消退了联邦／州党派平衡指数，1937-2021年

各党对众议院、参议院、州长职位以及州级参议院和众议院的控制比例，%



资料来源：House.gov、Senate.gov、全国州议会会议、东南密苏里大学、Ballotpedia、Klarnepolitics、摩根资产管理。2020年。

¹ 《静静的顿河》(And Quiet Flows the Don)是米哈伊尔·肖洛霍夫(Mikhail Sholokhov)在二十世纪初创作的一部史诗小说，描述了在俄罗斯内战期间，生活在顿河沿岸自治的军事化哥萨克人的生活。

² 如果路易斯安那州参议员 Huey Long 在 1936 年与罗斯福竞选并获胜，那么特朗普政府是否实现了若他成为总统可能发生的事情？举例说明：Adrian Mercer 于 2018 年 4 月在伦敦政经学院美国政治和政策博客上发布文章、Annika Nelson 于 2019 年 3 月在《大西洋月刊》上发表的文章以及芝加哥大学的 Eric Posner 撰写的《煽动家的剧本》，将特朗普与 Huey Long、安德鲁·杰克逊、约瑟夫·麦卡锡和乔治·华莱士进行了比较。

³ 党派平衡指数的权重：参议院占 25%，众议院占 25%，州长职位占 25%，州参议院和众议院各占 12.5%。我们假定 2021 年参议院的党派对比是 51-49 席（也就是说，北卡罗来纳州／阿拉斯加州的参议院席位归了共和党，而且共和党在佐治亚州的两个参议院席位决选中赢得了其中一个席位），并且一旦尚未结束的众议院选举宣布结果，所有空缺席位都被填补上，最终众议院的党派对比为民主党 223 席，共和党 212 席。

正如我们上周所述，一个分裂的政府仍然会给予拜登总统在能源、移民、医疗保健、贸易、网络中立性和反垄断方面的回旋余地。然而，尽管可能会在某项基础设施法案上对个人或企业加「一些」税，但拜登所主张的大规模税收／开支扩张（请参阅第5页）很可能已经被排除了，除非民主党可以赢得佐治亚州两个参议院席位的决选，「而且」除非民主党即使在参议院没有占据多数席位（他们将需要依靠副总统卡玛拉·哈里斯来打破僵局）仍决定放弃参议院的阻挠议事程序。在第5页，我们展示了过去的几个世纪里，两党越来越多地使用参议院的阻挠议事程序，这也许可以解释为什么有些人不愿废除这一程序。

自2020年7月以来，市场一直有利于我们的股票和行业板块之「拜登组合」，不利于「特朗普组合」。如果分裂的政府成为现实，未来可能会有益于二者的「紫色」混合。我们对持有以下行业板块感觉最强烈：可再生能源、基础设施股、减税受益股（基于2017年税收法案）、国际业务比例高的股票以及银行。我们仍然保持谨慎的行业板块有：中国贸易战相关股票及大型制药公司。我们持中性立场的板块是：作为反垄断目标的四大科技股。

拜登与特朗普的题材股组合表现对比

2020年1月 = 100



拜登组合

做多：可再生能源；基建（建筑与工程、工业机械）；对华贸易战相关股票；国际销售额占比高的公司；医疗设备和用品

沽空：大型制药公司；对最低工资上调敏感的劳动力密集型股票（UPS, MCD, UBER, WMT, SBUX）；反垄断目标（脸书、苹果、亚马逊、谷歌）；多样化经营的银行

特朗普组合

做多：最大的减税受益者；石油和天然气；航空航天和国防；医疗卫生；多样化经营的银行

沽空：对华贸易战相关股票

资料来源：彭博、巴克莱研究，摩根资产管理。2020年11月6日。

可再生能源：没有「绿色新政」，但总统仍然可以通过不批准更多的液化天然气出口许可、严格关于水力压裂／甲烷的法规（特别是在公共土地上）、增加气候风险披露要求和恢复去年春天特朗普放宽的汽车油耗标准，来增加石油和天然气的资本成本。拜登还可以通过给予风能／太阳能项目的高压直流输电基础设施的补贴和联邦土地征用权决定，推动可再生能源电网的普及。同时别忘了，美国各州制定自己的可再生能源组合标准，这些标准不是在国家层面上制定的。

基础设施：如果两党有某一点达成了一致，那就是需要对破旧的美国交通、海事和航空航天基础设施进行再投资；2021年可能会通过适度的两党合作法案。

中国贸易战：拜登在这方面的行动可能会「非常」缓慢，而且不太可能在他上任的头18个月里取消特朗普加征的关税，尤其是在中国只履行了第一阶段贸易协定规定的从美国采购目标的25-45%的情况下。现在两党都坚定地秉承反华政策，尽管原因有很多（重商主义和人权）。要求中国公司因信息披露不足而从美国交易所退市的规定可能会继续推进，而且拜登可能不愿将任何中国公司从商务部的「不良行为」实体名单中去除（这些公司无论是直接还是通过中间商都不能购买美国出口产品）。注：特朗普的关税提高了美国企业和消费者的进口价格，但并没有为美国政府赚到钱，因为几乎所有增加的关税都被支付给了美国农民（据CFR的Benn Steil称）。

国际销售额高的公司和受益于2017年减税的公司：2021年更多的刺激措施应会推动全球经济增长，而且美国大幅上调企业税的可能性不大。

大型制药公司：通过两党合作的处方药法案是有可能的，而且行政部门也可以实施示范项目，将医疗保险D部分的药品价格降到国际水平。

反垄断目标（脸书、苹果、亚马逊、谷歌）：最具惩罚性的结果可能已经排除了（即10月份众议院司法报告中的那些：针对科技公司的《格拉斯－斯蒂格尔法案》立法、防止歧视和自我偏向的规则、禁止合并、禁止滥用议价能力、加强反垄断法）。即便如此，还是有司法部对谷歌提起的诉讼，还有可能对脸书提起诉讼。

投资者将何去何从？

曾经有客户让我计算下面的表格，其中显示了自 1945 年以来按总统和国会党派排列的股票市场回报率。最高回报率发生在一位民主党总统的执政「僵局」时期，但我认为我们不应该过于关注这些结果。样本量太小，而回报率差异主要反映的是经济衰退发生的时间和美联储的应对方式。除非您认为总统和国会可以导致经济衰退，而且／或者延续经济复苏的功劳应该算到他们身上，否则这些按党派关系排列的股市回报率在很大程度上是随机的。

相反，让我们看看商业周期：美国和欧洲正在与时间赛跑。美国的就业情况不断改善：增加的失业中约有一半是永久性的，但另一半是暂时性的。随着全球经济持续复苏，我们预计到 2021 年底美国失业率约为 5%。另一个重要信号：相对于空缺职位而言，失业者和求职者的数量比前几次经济衰退时期要「低得多」。这个信号表明，当／如果新冠疫情得到遏制，那么就业和工资可能会进一步迎来强劲而迅速的回升。考虑到 2020 年全球货币和财政刺激政策的爆发性释放（请参阅第 5 页），我们预计当前的复苏态势将持续到 2021 年。

1945-2020年美国政治统一与僵局时期

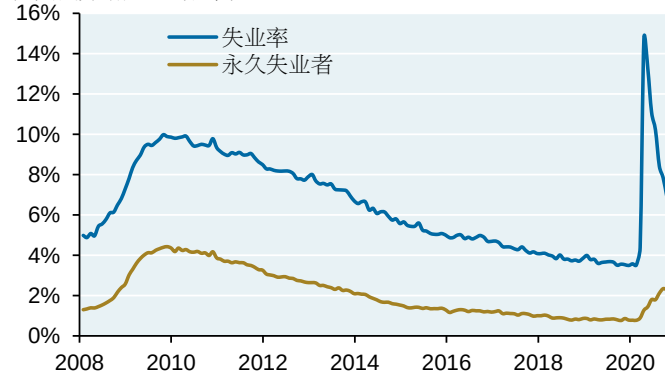
标准普尔500指数的回报率

政治情形	总回报率	年数
统一的政府	13.8%	30
民主党总统	13.1%	22
共和党总统	15.6%	8
统一的国会	9.8%	32
民主党总统	16.4%	10
共和党总统	6.9%	22
分裂的国会	10.7%	14
民主党总统	16.7%	4
共和党总统	8.3%	10
所有年份	11.5%	76

资料来源：House.gov、Senate.gov、东南密苏里大学、彭博。2020年11月。回报率从大选当年的11月开始计算。

失业率与永久失业者的比较

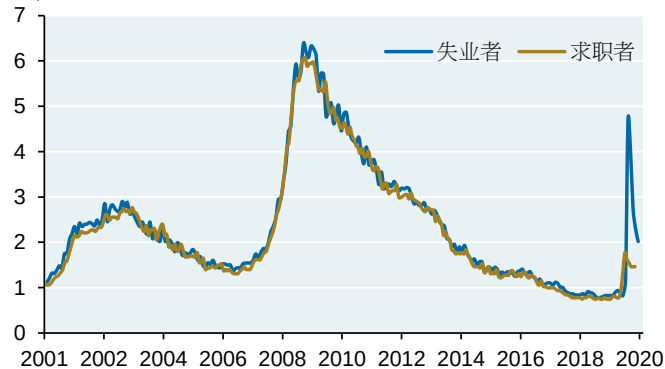
占国民劳动人口的比例%



资料来源：劳工统计局。2020年10月。

每个空缺职位对应的失业者和求职者数量

比率



资料来源：劳工统计局、高盛。2020年10月。

然而，与时间赛跑的距离越来越短：新冠感染病例、住院病例和死亡病例再次攀升。这种情况加大了实施封锁措施的几率（可能会危及就业和支出的复苏），突出了通向群体免疫的道路上需要克服的三大障碍即**疫苗批准、分发和接种**的重要性。

今天上午辉瑞公司报告其 **mRNA** 疫苗在三期临床试验中显示出高达 **90%** 的保护效率（我的新冠科学顾问团队还没来得及进行全面剖析）。这一消息解决了第一个而且显然是至关重要的障碍；辉瑞公司预计将在 **11** 月底获得紧急使用授权。辉瑞早先的二期试验结果与牛津和 **Moderna** 报告的结果相似，预示着未来几个月可能会有更多的疫苗获得批准。

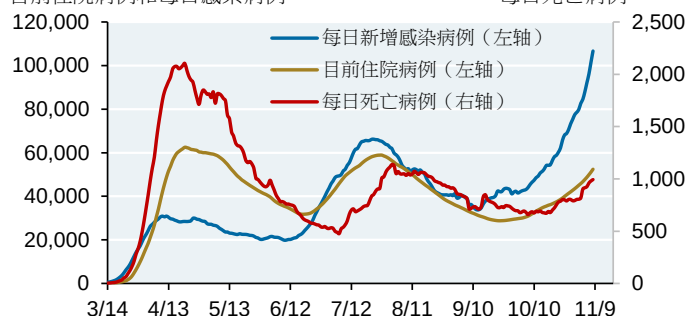
那么就剩下**疫苗分发**和随后的**接种**这两大难题了：考虑到数百万只疫苗的需求、零下 94 华氏度／零下 70 摄氏度的冷藏条件（!!）以及 21 天后接种加强针这些事情，疫苗分发绝非易事。2020 年 9 月皮尤研究中心的民意调查发现，只有 51% 的美国受访者会接种新冠疫苗，而《今日美国报》于 9 月进行的另一项民意调查发现，只有 27% 的受访者疫苗一上市就会立即接种。正如我们在之前的报告中所讨论的，在疫苗接种和相信科学方面，美国在全球范围内排在后三分之一。只有**华盛顿更加坚定地遵守科学原则**，而且特朗普决定不解雇自 1984 年以来一直担任国家过敏和传染病研究所 (NIAID) 所长的福奇博士，才能有所帮助。关于**群体免疫**，别抱太大希望：如下图所示，美国大多数州还有很长很长的路要走。

疾控中心规定的优先接种疫苗的群体

1. **医务工作者**（约有 **1,700-2,000 万人**）：包括医院、期护理机构、门诊、家庭护理、药房、紧急医疗服

美国新冠病毒追踪

目前住院病例和每日感染病例



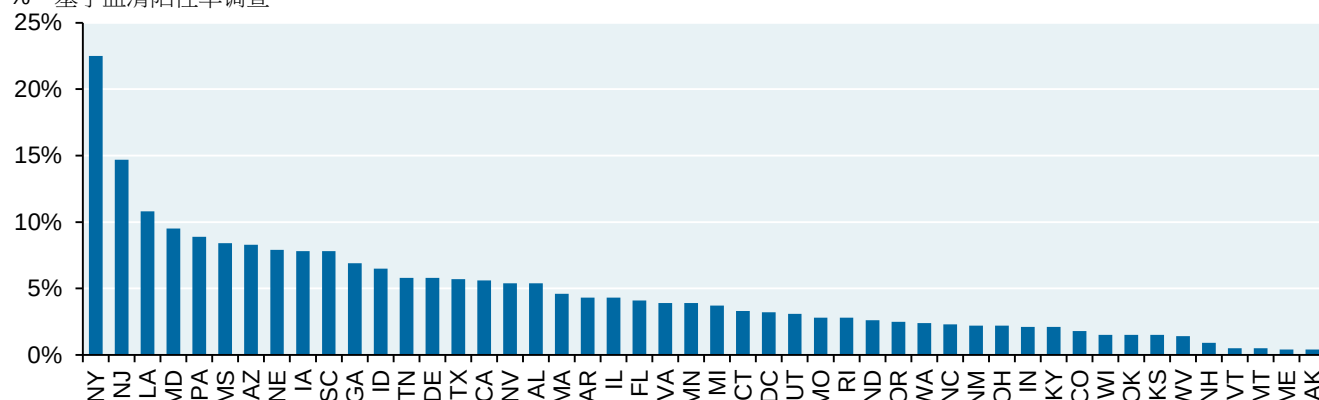
资料来源：新冠疫情跟踪项目、摩根资产管理。2020年11月8日。天数均值

疾控中心规定的优先接种疫苗的群体

1. **医务工作者**（约有 **1,700-2,000 万人**）：包括医院、长期护理机构、门诊、家庭护理、药房、紧急医疗服务和公共卫生工作人员
2. **基本服务人员**（约 **6,000-8,000 万人**）：包括食品与农业、交通运输、教育、能源、水务／废水处理、警察／消防等领域的工作人员
3. **65 岁及以上的成年人**（约 **5,300 万人**）：相当于人口总数的 16%；大约 300 万人生活在长期护理机构
4. **身体状况高危人群**（**1 亿人**以上）：例如肥胖、糖尿病、慢性阻塞性肺疾病(COPD)、心脏病、慢性肾脏疾病等
5. **其他人员**（约占人口总数的 **50%**）

截止2020年8月初各州的估计新冠病毒患病率

%，基于血清阳性率调查



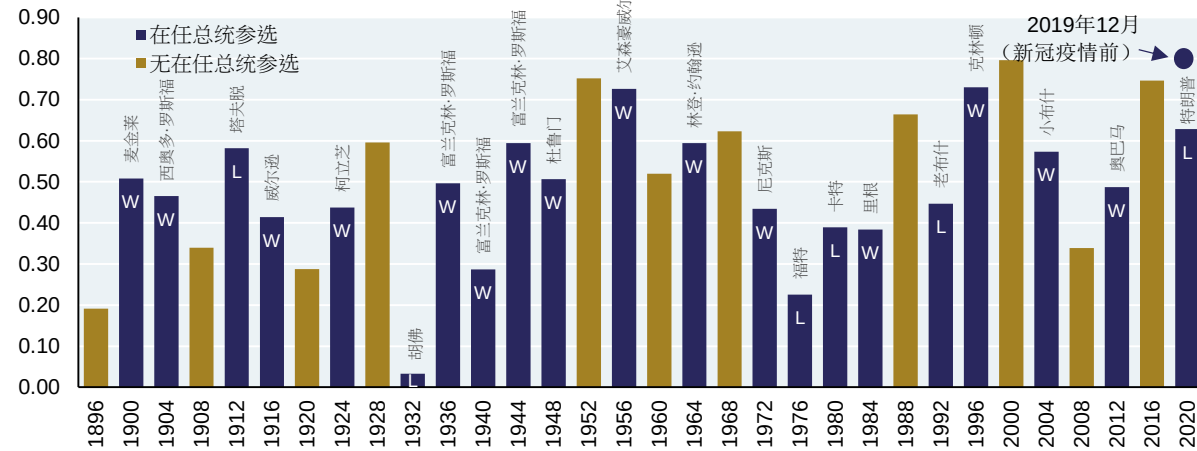
资料来源：疾控中心全国商业实验室血清阳性率调查。2020年8月1日。「夏威夷州、南达科他州和怀俄明州没有血清阳性率数据」。



附录图表：总统顺风追踪指标、拜登提出的税务/支出施政方案、新冠疫情之下货币/财政刺激的激增，以及参议院程序性阻挠议事使用频率增加

一百年来首次任总统在强劲顺风推动下依然败选

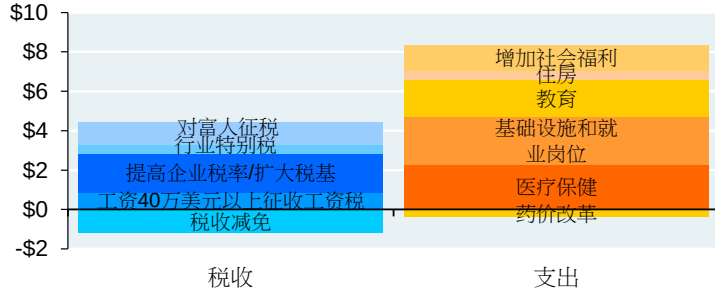
历次大选时的市场/经济状况，根据通货膨胀、股市、就业、房价和人均GDP得出（分数越高 = 市场/经济状况越有利）



资料来源：房价（标准普尔/Core Logic/席勒/劳工统计局）；消费者和生产者价格（劳工统计局）；美国大盘回报率及波动率（席勒/彭博）；失业水平及变化（劳工统计局，C. Romer/加州大学伯克利分校）；美国人均GDP与十国集团比较（美国咨商会，麦迪逊/格罗宁根大学）；摩根资产管理，2020年。通胀率百分比基于偏离目标2%水平的程度

拜登的施政计划：3万亿美元税收、8万亿美元支出

万亿美元，未来10年



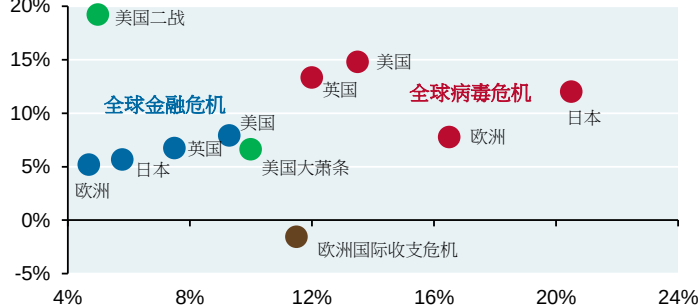
资料来源：Cornerstone、税收政策中心、税务基金会、宾夕法尼亚大学、摩根资产管理。2020年10月。税收减免：针对购房者、租户、看护人员、个人退休金账户储蓄者减免以及回流的制造业从业人员。

提出的程序性动议（结束辩论的动议）

提出程序性动议的次数，第65届国会 - 第116届国会



为应对全球病毒危机而实施的债务货币化使得其他一切都黯然失色，政府财政赤字：相较危机前水平的变化，占GDP的比例%



央行资产负债表：相较危机之前水平的变化，占GDP的比例%

资料来源：各国央行数据、美国行政管理和预算局、圣路易斯联储、摩根环球经济研究部、摩根资产管理。2020年。GVC = 全球病毒危机。

本文件之目的：本文件仅供一般说明之用。本文件表达的观点、意见、预测及投资策略，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JPMorgan Chase & Co.（「摩根大通」）摩根大通的其他领域所表达的观点、意见、预测及投资策略不同。本文件不构成亦不应视为摩根大通研究报告看待。

一般风险及考虑因素：

本文件表达的观点、策略或产品未必适合所有客户，可能面临投资风险。投资者可能损失本金，过往表现并非未来表现的可靠指标。资产配置／多元化不保证录得盈利或免招损失。本文件所提供的资料不拟作为作出投资决定的唯一依据。投资者务须审慎考虑本文件讨论的有关服务、产品、资产类别（例如股票、固定收益、另类投资或大宗商品等）或策略是否适合其个人需要，并须于作出投资决定前考虑与投资服务、产品或策略有关的目标、风险、费用及支出。请与您的摩根大通代表联络以索取这些资料及其他更详细信息，当中包括您的目标／情况的讨论。

非依赖性：

本公司相信，本文件载列的资料均属可靠；然而，摩根大通不会就本文件的准确性、可靠性或完整性作出保证，或者就使用本文件的全部或部分内容引致的任何损失和损害（无论直接或间接）承担任何责任。我们不会就本文件的任何计算、图谱、表格、图表或评论作出担保或保证，本文件的计算、图谱、表格、图表或评论仅供说明／参考用途。本文件表达的观点、意见、预测及投资策略，均为本公司按目前市场状况作出的判断；如有更改，恕不另行通知。摩根大通概无责任于有关资料更改时更新本文件的资料。本文件表达的观点、意见、预测及投资策略可能与摩根大通的其他领域、就其他目的或其他内容所表达的观点不同。本文件不应视为摩根大通研究报告看待。任何预测的表现和风险仅以表达的模拟例子为基础，且实际表现及风险将取决于具体情况。前瞻性的陈述不应视为对未来事件的保证或预测。

本文件的所有内容不构成任何对您或对第三方的谨慎责任或与您或与第三方的咨询关系。本文件的内容不构成摩根大通及／或其代表或雇员的要约、邀约、建议或咨询（不论财务、会计、法律、税务或其他方面），不论内容是否按照您的要求提供。

摩根大通及其关联公司与雇员不提供税务、法律或会计意见。您应在作出任何财务交易前咨询您的独立税务、法律或会计顾问。

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。在美国，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（例如证券经纪或咨询账户）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监管机构及证券投资者保护公司的成员。年金是透过Chase Insurance Agency, Inc（「CIA」）支付。CIA乃一家持牌保险机构，以Chase Insurance Agency Services, Inc.的名称在佛罗里达州经营业务。摩根大通银行、摩根大通证券及CIA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。在英國脫歐（脫歐是指英國根據《歐盟公約》第 50 條法案退出歐盟，或其後將會喪失英國與歐洲經濟區餘下成員國之間獲得金融服務的能力）之前，摩根大通銀行盧森堡有限公司倫敦分行須受英國金融市場行為監管局及英國審慎監管局的有限監管。有關英國金融市場行為監管局及英國審慎監管局對摩根大通進行監管之詳細範圍，摩根大通可應要求提供。英國脫歐後，摩根大通銀行盧森堡有限公司倫敦分行是由英國審慎監管局授權，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。有關英國審慎監管局對摩根大通進行監管之詳細範圍，摩根大通可應要求提供。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）摩根大通銀行香港分行／新加坡分行向您提供。银行及托管服务由摩根大通銀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。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。摩根大通銀行（JPMorgan Chase Bank, N.A.）是依据美国法律特许成立的国家银行组织；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。

本报告内提及的「摩根大通」是指JPMorgan Chase & Co以及其全球附属和关联公司。

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。

© 2020年。摩根大通。版权所有。