



上市股票：股息、網絡安全和金融科技

[1] 股息：無論如何，股息是追求收益回報投資組合的關鍵元素

對於尋求收益回報的投資者來說，當前市況依舊乏善可陳。我們的策略投資諮詢團隊在去年秋季發表了一篇文章，探討了持續金融壓制的可能性及其對投資者造成的影響。鑑於當前的利率趨勢，投資者越來越依賴股市以獲得投資回報和收益。儘管股息收益率已經降至多年來的低位(標普500指數股息收益率僅為1.3%)，但現在60:40股債投資組合中約有三分之二的收益來自股票，美國境外提供的股息機會吸引力甚至更大。值得注意的是，股息的計算還不包括總回購，而在美國和歐洲，回購的回報貢獻不可小覷。

60:40股債投資組合中的股票收益

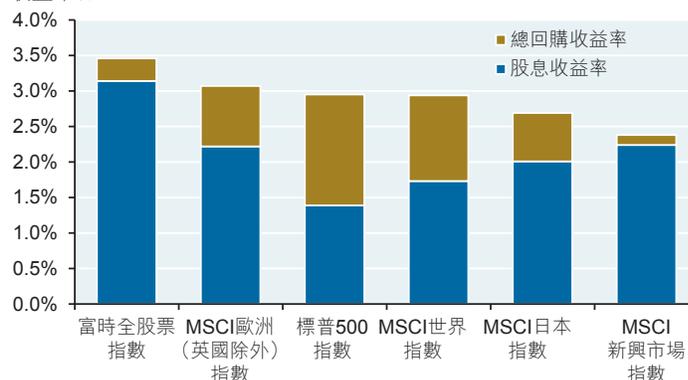
股息佔總投資組合收益之比，%



資料來源：彭博資訊、Datastream和摩根資產管理。2021年11月。
基於MSCI全球所有國家指數/標普500指數股息收益率和巴克萊全球/美國綜合指數的到期收益率。

股指收益率

收益率%

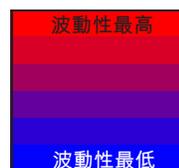


資料來源：彭博資訊、Datastream和摩根資產管理。2021年9月。

從圖表中可見，股息收益率最高的是美國、歐洲、日本和新興股票市場。不同顏色代表過去3年每個板塊的波動性，紅色代表波動性最大的板塊，藍色則相反。石油和天然氣板塊存在一些股息收益率較高的股票，但價格波動會迅速擊垮以股息為導向的策略。在市場低迷時期，波動性較大的板塊中，以收益為導向的投資者需要做好長期持有的準備。

各行業組的股息收益率

行業組	美國	歐洲	日本	新興市場	平均值
抵押房地產投資信託基金	10.00%	不適用	不適用	不適用	10.00%
煙草	6.45%	6.18%	6.05%	不適用	6.23%
海洋	不適用	1.48%	9.12%	不適用	5.30%
石油、天然氣和消耗性燃料	3.78%	4.86%	4.38%	4.95%	4.49%
燃氣公用事業	2.82%	5.34%	3.02%	5.34%	4.13%
多元化電訊	4.22%	4.35%	3.52%	4.38%	4.12%
建築與工程	不適用	4.17%	3.62%	4.19%	3.99%
保險	1.65%	4.31%	4.35%	4.08%	3.60%
電力公用事業	3.14%	3.88%	2.94%	4.03%	3.50%
銀行	2.44%	3.18%	4.34%	2.93%	3.22%
多元化公用事業	3.02%	3.36%	不適用	3.13%	3.17%
電訊服務	0.00%	5.71%	3.49%	不適用	3.07%
股權房地產投資	2.70%	2.58%	3.49%	2.33%	2.78%
水務公用事業	1.66%	3.66%	不適用	不適用	2.66%
造紙和林產品	1.95%	4.11%	3.32%	1.20%	2.64%
金屬與採礦	不適用	2.47%	2.51%	2.88%	2.62%
資本市場	1.53%	2.10%	4.30%	1.92%	2.46%
容器和包裝	2.16%	2.40%	不適用	2.40%	2.32%
建築材料	0.63%	3.35%	不適用	2.89%	2.29%
化學品	1.87%	2.28%	2.46%	2.48%	2.27%
媒體	1.81%	2.48%	不適用	2.48%	2.25%
能源設備與服務	1.87%	2.46%	2.15%	2.43%	2.23%
製藥	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%
電力和可再生能源	1.42%	3.69%	1.91%	1.55%	2.14%



資料來源：彭博資訊。2021年12月29日。



對於美國股市投資者而言，股息並不是構成總回報的關鍵部分。在截至2020年12月31日的10年間，美國大盤股的年化總回報率接近14%；只有2.1%的回報來自股息。然而，國際股票市場的情況卻並非如此。與MSCI EAFE指數(歐洲、澳大拉西亞和遠東)掛鈎的投資組合的投資者年化總回報率僅為6%，其中3.3%來自股息(超過一半的回報)。在新興市場，股息佔總回報的比例更高(股息回報率為2.84%，而年化回報率僅為4%)。

雖然不同地區的股息佔總回報貢獻存在重大差異，但如果從更長的時間範圍衡量，反而顯示出更多的趨同性。自1929年以來，股息佔美國總回報貢獻的38%。非美國市場的數據回溯期相對較短；發達國家股市數據始於1986年。自1986年至今，股息佔總回報貢獻的33%，而自2001年以來，新興市場股息佔總回報貢獻的29%。換句話說，從長遠來看，不同地區的股息佔回報貢獻率更為接近。

雖然隱含股息收益率似乎低於歷史水平，但我們認為MSCI世界指數的股息收益率將超過美國政府債券的名義和實際收益率。自全球爆發金融危機以來已經出現這種情況，且我們預計這一趨勢也將持續下去。派息率似乎可以持續，公司的資產負債表擁有大量現金。

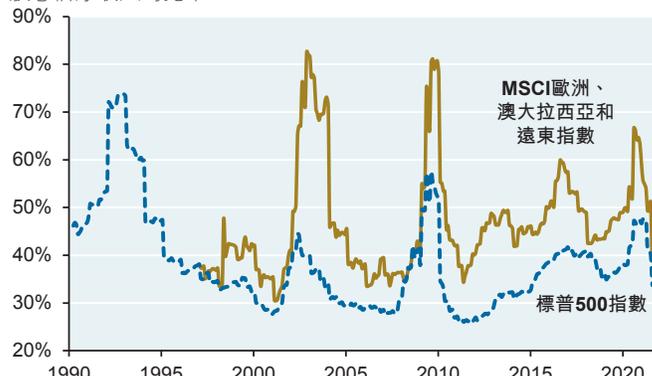
MSCI世界股息收益率與美國10年期債券收益率的比較



資料來源：Factset、彭博資訊和摩根資產管理。2021年11月。

股息支付率

股息佔淨收入的比率



資料來源：Factset、摩根資產管理。2021年11月。

公司板塊的現金餘額

現金／總資產比率



資料來源：Factset、摩根資產管理。2021年11月。



[2] 網絡安全投資：創新與邪惡的碰撞，為投資者提供龐大的投資機會

網絡犯罪是人性抑鬱和虛無主義的一種表現，提醒人們科技進步並非毫無代價。我們幾乎每個月都會看到一宗又一宗重大數據洩漏事件，2021年12月，網絡安全社區發現了Log4Shell漏洞⁴，有人將其描述為迄今為止規模最大、最嚴重的單一網絡安全漏洞事件。

- **2021年2月**：第三方雲供應商的漏洞使黑客可以訪問克羅格(Kroger)的人力資源數據和藥房記錄，導致約150萬份記錄被洩漏(姓名、電話號碼、地址、出生日期、社會保障號碼、處方和健康保險資訊)。
- **2021年5月**：承載了東海岸45%石油、柴油和噴氣燃料運輸量的科洛尼爾管道運輸公司(Colonial Pipeline)遭到黑客入侵，100GB數據被竊。黑客還威脅除非支付贖金，否則將發布這些數據。天然氣價格上漲並出現短缺，直到科洛尼爾以比特幣支付贖金。
- **2021年7月**：美國、歐盟、英國和北約共同指責中國國家安全部的附屬機構利用了微軟交換伺服器(Microsoft Exchange Server)的漏洞。作為回應，美國情報機構發布了一份網絡安全公告，披露被中方黑客攻擊者利用的其他漏洞。
- **2021年8月**：T-Mobile披露了一宗波及逾4,000萬客戶的個人資訊洩漏事件；黑客攻擊者在公司數據中心識別出一個面向互聯網的路由器，然後在某個犯罪論壇上出售數據。

如果目前市場上有關網絡犯罪、在線遷移、企業／政府支出和當前漏洞的最新預測正確，網絡安全行業就具有增長的空間⁵：

- 到2025年，每年為防範網絡犯罪而投入的費用預計將從目前6萬億美元增長到10.5萬億美元；
- 全球網絡安全勞動力需要增長89%，才能有效保護關鍵企業資產；
- 預計到2021年底，44%的工作量將在雲上完成，到2022年將達到55%；
- 82%的機構組織聲稱傳統網絡安全工具不能發揮作用或功能有限；
- 77%的遠程辦公員工使用非託管設備；以及
- 針對遠程企業用戶的網絡釣魚攻擊大幅增加了85%⁶。

如無意外的話，網絡安全支出預計將從2021年的1,400億美元增長到2024年的1,800億美元，其中包括2021年新冠疫情救濟法案中的撥款20億美元和基礎設施法案中另外一筆撥款20億美元。諺語有云，自然界裡無真空，面對一個互聯網不斷普及化的世界，越來越多公司正在努力解決網絡世界上層出不窮的大量風險。2021年部分較為突出的資金募集交易羅列如下：

- **2021年7月**：Riskified通過IPO實現了33億美元的估值。該公司產品屬於「拒付擔保類型」防欺詐產品，適用對象是對具爭議交易承擔責任的商家。
- **2021年9月**：開發運營安全平台Snyk在一輪融資中籌集了6.05億美元，相當於86億美元的估值；ForgeRock(訪問管理)通過IPO實現了20億美元的估值。
- **2021年11月**：Cloudflare和CrowdStrike這兩家於2019年上市的領先雲基網絡安全公司，目前總市值超過1,250億美元。
- **2020/2021年度湧現的其他獨角獸企業**：SentinelOne、Verdaka、Arctic Wolf、Cato Networks、BigID、Armis Security、Coalition、Wiz、OwnBackup、Axonius、Socure、Orca Security、Lacework和Aqua Security。

⁴ **Log4j**是一個開源日誌框架，據報導它允許向伺服器發出請求而不檢查響應，因而允許攻擊者執行Java代碼和／或洩漏敏感資訊。

⁵ 資料來源：Cybersecurity Ventures、ISC2網絡安全勞動力研究、美國救援計劃、韋德布什證券、Cybersecurity Insiders雲安全報告、Pitchbook安全報告和華平投資。

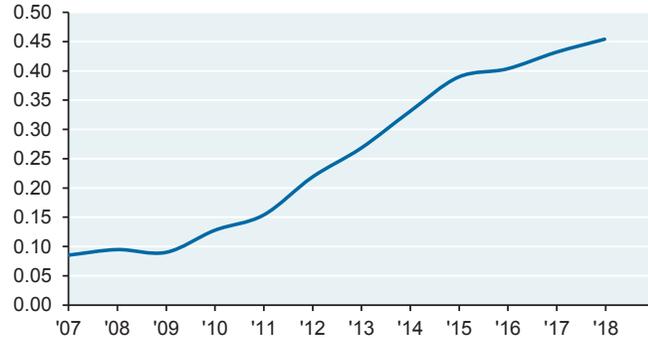
⁶ 我很遺憾地告訴大家，我未能通過今年全公司範圍的網絡釣魚測試(有史以來第一次)，當時我點擊了一封電子郵件中的附件，因為我以為它來自DHL，要求我重新安排快遞送貨時間。



究竟網絡犯罪何時開始興起?第一張圖表是我們通過對多家公司披露資料進行匯總而繪製的網絡安全風險指標示意圖。網絡風險在金融危機爆發前就已經存在，但規模一般不大；從2011年開始，網絡風險問題開始加速湧現。第二張圖表顯示了全球網絡安全支出的實際數據，並提供直至2024年的預估數據。網絡犯罪快速增長的部分原因：**網絡犯罪分子需要承擔的風險，低於與其他犯罪集團有關的風險。**

網絡安全風險的代表性計量

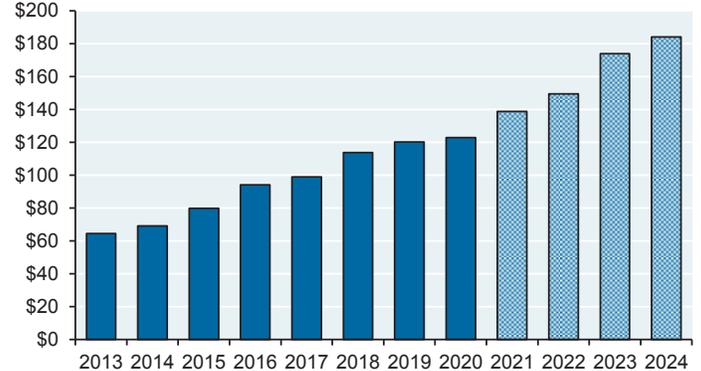
來自公司風險披露的網絡安全風險度量



資料來源：《網絡安全風險》，Florackis等人，芝加哥大學布斯商學院/瑞士金融學院。2020年12月。

全球安全支出預估

十億美元



資料來源：華平投資、瑞信和Gartner。2021年5月。虛線柱=預估。

下表簡要勾勒網絡安全生態系統範圍。網絡安全漏洞林林總總，旨在解決這些漏洞問題的公司同樣百花齊放。規模最大的網絡公司在創新方面的表現往往不及小型公司，因而為公司整合創造了龐大的機會。從行業整體大環境來看，目前聚焦於網絡安全的風投資金規模，可與另一個「未來衝擊」產業，即機器人技術媲美。

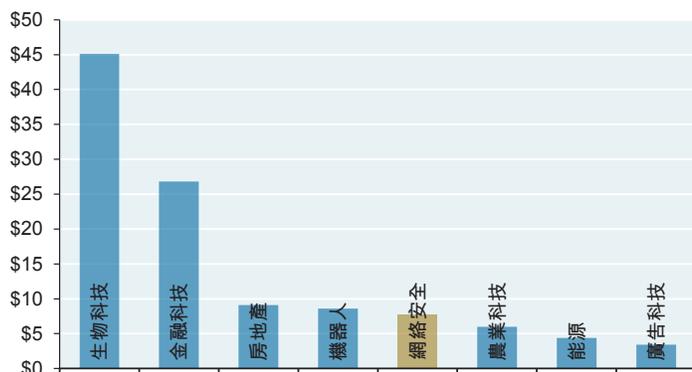
資訊安全生態系統

安全運營	網絡安全	數據安全	應用安全	端點安全	身份與准入管理
託管安全服務	雲安全	數據庫監控和防損	網絡應用保護	端點保護、檢測和響應	准入管理
日誌攝取和安全資訊以及事件管理	網絡檢測與響應	數據隱私與合規	雲工作負載保護平台	物聯網與運營技術安全	防欺詐
漏洞評估與管理	安全聯網	數據保護和加密	開發運營安全平台	反釣魚平台	身份治理和管理
安全編排、自動化和響應	Web3 安全				

資料來源：PitchBook、摩根資產管理。2021年。

2020年風投融资的行業分布

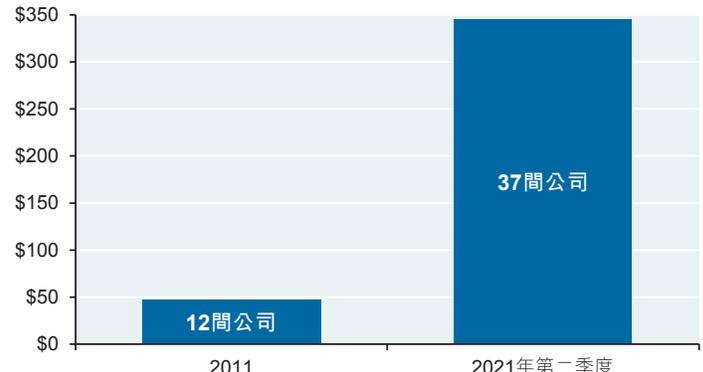
十億美元



資料來源：Crunchbase。2021年。

網絡安全上市公司的市值

十億美元



資料來源：Ten Eleven Ventures。2021年第二季度。



新冠疫情加速了整個世界向數字化轉型，但網絡漏洞風險也同時增加。麥肯錫發現，在受訪企業當中，至少80%客戶互動通過網絡進行的企業數量是疫情爆發前的三倍⁷。此外，這些企業產品和服務的數字化轉型速度為疫情爆發前的兩倍。

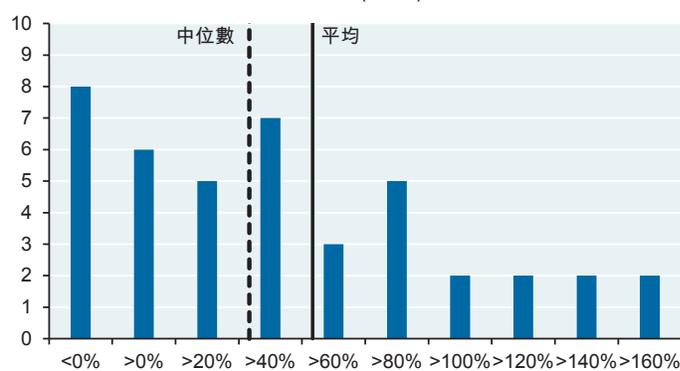
能源板塊是網絡安全風險另一個主要增長領域。如果更多的風能、太陽能、水電和核電加入電網，交通電氣化、工業能源使用和商業/住宅冬季供暖等因素都將增強脫碳的潛力。然而，這也進一步加大了電網安全性風險，因為即使是暫時斷網也會造成更大的經濟破壞和身心困擾。

新冠疫情的影響：數字化客戶互動、產品和服務的份額不斷增加，%



資料來源：麥肯錫。2020年10月。

自2020年1月以來網絡安全總回報的分布
納斯達克網絡安全指數中的公司數量(n=42)



資料來源：彭博資訊。2021年12月29日。

網絡安全上市公司股指自2017年以來一直表現良好，與納斯達克指數持平甚至跑贏納指。誠如右下圖所示，隨着行業日趨成熟，越來越多網絡安全公司面臨風投資本公司套現退出問題。然而，新興產業的普遍規律同樣適用於網絡安全行業，各家網絡安全公司的回報分散度非常高(存在大贏家和輸家)。因此如上圖所示，平均回報遠高於中值回報。

網絡安全板塊的表現

總回報指數 (100=2016年12月)



資料來源：彭博資訊和摩根資產管理。2021年12月29日。

資訊安全風險投資退出 (按類型劃分)

十億美元



資料來源：Pitchbook。2021年第3季度。包括北美和歐洲的風險投資退出。

⁷ 《新冠疫情如何推動公司超越技術臨界點，實現業務的徹底改革》，麥肯錫，2020年10月。



[3] 「F」代表金融科技，但同時也代表恐懼、欺詐和止贖

鑑於企業和家庭更加依賴基於互聯網的解決方案和數字界面，金融科技板塊出現了誘人的機會。在摩根大通財富管理業務，我們設計了專注於上市和私營金融科技公司的投資產品。儘管盈利能力相若，但金融科技股的估值通常高於傳統銀行股。鑑於金融科技板塊更為寬鬆的發放標準，該板塊是一個對周期敏感的行業；通過在家庭違約率較低和止贖／驅逐令延長(下面第四張圖表)的環境下擴張，金融科技板塊應該可以跑贏傳統銀行，因為它們承擔了更多的風險。

換言之，金融科技行業通常比較依賴監管套利，而不是依靠提供更低成本或更快的處理速度⁸。監管套利會存在多久？美國監管機構通常不願意侵犯其認為提供創新的行業，但開始有跡象表明金融科技行業的運作並非一如預期。在接下來的章節中，我們將援引疫情期間的三種現象對此詳作闡述：疫情初期金融科技貸款人消失；金融科技借款人的薪資保障計劃貸款的欺詐預估發生率非常高；以及有證據表明金融科技貸款導致不良貸款增加，違約風險提高。這些來自新冠疫情的證據建立在先前的研究基礎之上，有關研究反映出金融科技貸款造成更大的系統性風險(參見第23頁腳註)。我們正在密切關注這種情況會對金融科技公司的監管和監督可能產生的影響，以及涉及的成本和業務模式將如何演變。

美國金融科技與銀行板塊的表現
總回報指數 (100 = 2012年12月)



資料來源：彭博資訊和摩根資產管理。2021年12月28日。

美國金融科技與銀行板塊的估值
市淨率



資料來源：彭博資訊、摩根資產管理。2021年12月29日。

美國金融科技與銀行的盈利能力
未來12個月的股票回報率



資料來源：彭博資訊。2021年12月29日。

美國90天以上貸款拖欠的轉化率



資料來源：標普道瓊斯指數、Experian。2021年11月。

⁸ 《金融科技、監管套利和影子銀行的興起》，布恰克(芝加哥大學)等人，2018年5月。這項研究發現，金融科技佔抵押貸款份額的增長約有60%可歸因於監管套利，僅有30%來自於技術革新和處理速度的改善。



第一擊：可能出現欺詐的金融科技薪資保障計劃貸款佔比較高

最初，金融科技貸款人的薪資保障計劃貸款規模較小，但到了2021年4月，他們在薪資保障計劃貸款中所佔的市場比例最終提高到70%以上。我們採用了4個潛在欺詐主要指標和5個次要欺詐指標，對1,000萬筆薪資保障計劃貸款進行了大數據分析。主要欺詐指標包括：未註冊企業、同一住宅地址註冊多家企業、員工隱含薪酬異常偏高，以及薪資保障計劃貸款報告的工作崗位與提供給另一個政府項目的資訊相比存在巨大差異。次要欺詐指標包括對特定行業一縣內薪資保障計劃貸款的比較，以及該行業一縣內實際存在的機構數量。

結果發現：

- 金融科技的薪資保障計劃貸款當中，通過其他主要或次要欺詐指標，確認有關貸款存在一項主要欺詐指標的可能性是傳統銀行貸款的4.7倍；
- 根據有關分析，可疑貸款比率最高的十家貸款人當中，有九家是金融科技貸款人；
- 按行業和縣分組時，35%的金融科技貸款超過了該行業和縣「實際存在」的公司數量；28%的金融科技貸款超過行業一縣機構數量的兩倍以上(!!)
- 一些金融科技貸款人的可疑貸款非常集中，其中45%符合一項或多項欺詐指標的要求；
- 金融科技薪資保障計劃借款人有重罪記錄的可能性是其他類型借款人的3.5倍；
- 這些可疑的金融科技薪資保障計劃貸款很少能夠償還或被聯邦政府發現；
- 2020年可疑貸款佔比最高的金融科技貸款人，在2021年所佔市場份額有所增加。在薪資保障計劃的早期階段，大約10%的金融科技貸款可能存在欺詐；到第三輪結束時，可疑金融科技貸款的比例增加到40%以上。

潛在欺詐性貸款（按貸款人類型劃分）

至少有一個主要指標標記出的貸款佔比，%



資料來源：《金融科技貸款人是否對薪資保障計劃實行欺詐？》，Griffin, Kruger和Mahajan（德州大學奧斯汀分校）。2021年8月。



第二擊：美國金融科技小企業貸款在新冠疫情期間急劇減少

在新冠疫情引發的經濟衰退初期，金融科技小企業貸款崩潰，而傳統銀行繼續向美國公司和家庭提供貸款。金融科技貸款直到薪資保障計劃才開始復甦，這引起人們紛紛質疑在經濟衰退期間缺乏政府大規模支持的金融科技貸款。一些事實和數據列舉如下：

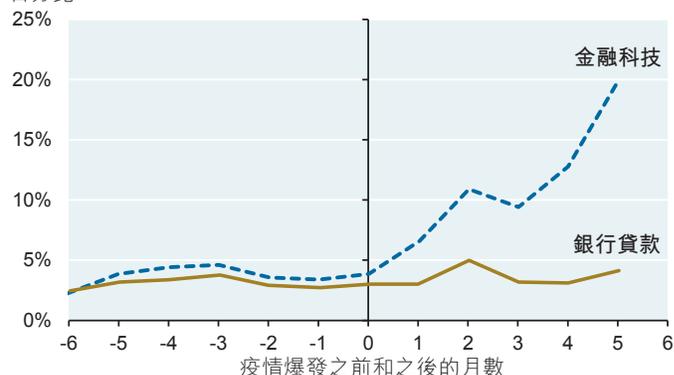
- 從2019年第四季度到2020年第二季度，對小企業發放的金融科技貸款下降了75%。在疫情前發放小企業貸款的16家金融科技貸款人中，只有6家在2020年第三季度仍在發放貸款；
- 沒有證據表明同一時期對小企業發放的銀行貸款也同樣地出現崩潰(3月11日至4月1日期間工商業貸款增加了4,820億美元)；
- 向小企業發放的金融科技貸款崩潰，是導致活躍小企業從2020年2月到2020年4月減少22%的主要原因。儘管2019年以來金融科技貸款申請人的平均信用質量高於金融科技貸款，但金融科技貸款還是有所下降；
- 導致這一結果的最大單一因素：金融科技貸款人的財力有限。

活躍的金融科技貸款人
貸款人數量



資料來源：《為何小型企業金融科技貸款遭遇中斷？》，Ben-David (俄亥俄州) 等人。2021年8月。

疫情前後中國的銀行貸款和金融科技貸款的拖欠率
百分比



資料來源：《危機下的影子銀行》，Bao 和 Huang (蒙納士大學)。2020年11月。

第三擊：來自中國的證據表明，新冠疫情期間金融科技貸款的違約率高於銀行貸款

在美國，受到薪資保障計劃貸款和其他政策措施的幫助，借款人才得以避免違約。因此，關於疫情期間金融科技貸款與銀行貸款風險的實例證據不多。然而，由於中國對借款人提供的保護較少，因此我們可以更加容易地對貸款進行比較。誠如右上圖所示，疫情衝擊導致金融科技貸款放出的貸款拖欠率飆升，而銀行貸款拖欠率則基本保持不變。從首次貸款的金融科技借款人來看，也無法解釋這一差距；許多借款人同時擁有金融科技和銀行貸款，但金融科技貸款的違約傾向更高。有關數據來自中國，不過鑑於我們對於疫情前的美國金融科技貸款的了解⁹，我傾向於將這些結果視為人們在經濟衰退期間缺乏政府支持下對美國金融科技貸款的預期。

⁹ 疫情前對金融科技系統性風險的研究：

- 與信用狀況相似的傳統銀行借款人相比，轉向金融科技貸款人的消費者支出超出其經濟負擔能力的機會較大，甚至有可能進一步陷入債務和違約危機。資料來源：迪馬奇(哈佛商學院)和姚(喬治亞州立大學)，2020年。
- 針對LendingClub平台進行的研究分析發現，有關借款人的錯誤資訊不會對發放貸款決策產生負面影響；平台對貸款申請的收入驗證不完整則會對貸款回收率產生負面影響。資料來源：《金融科技平台：寬鬆或謹慎的借款人篩選》，塞琳娜•加洛(坎帕尼亞大學)，2021年7月。



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、資料、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定而波動，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(詳情可瀏覽：<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.a.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



按此查看我們新冠肺炎疫情分析網站的詳細資訊

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)位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 (Taurus 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, Strawinskyaan 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。

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。

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銀資訊；
- 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。

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。

© 2022年。摩根大通。版權所有。