

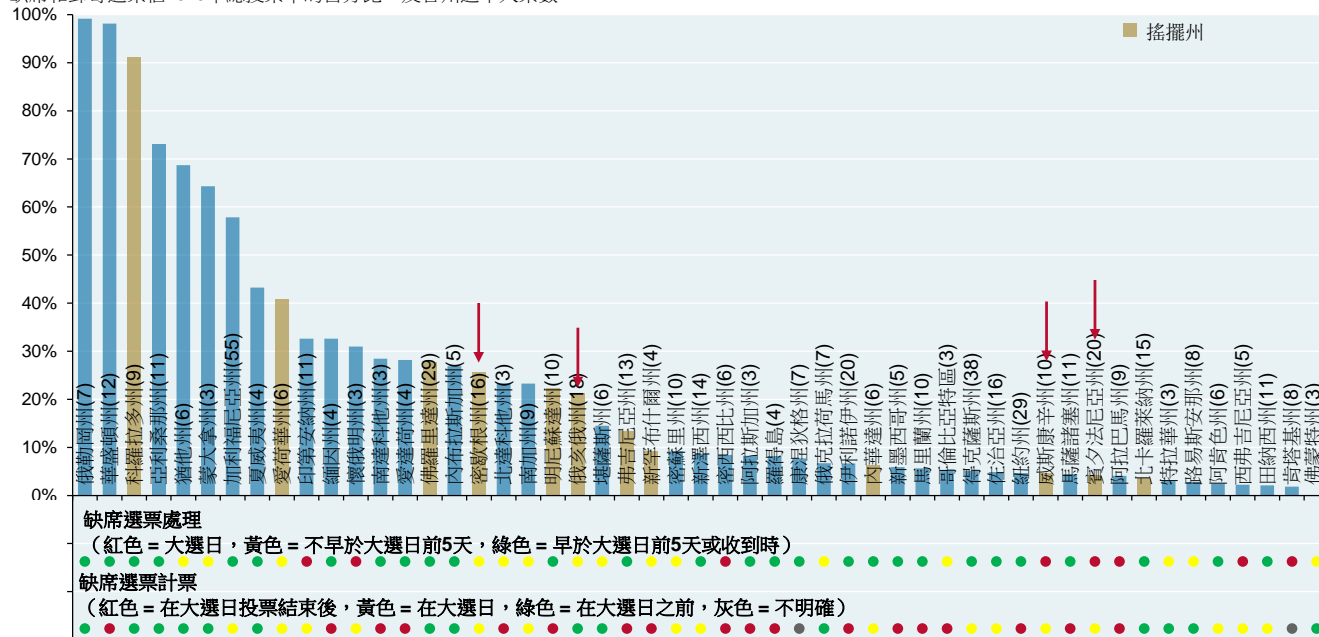


繫好安全帶：不允許在大選日之前處理缺席選票的州；新冠的洛夏測試；特朗普和拜登的赤字激增及對股市的影響；疫苗的面市時間和經濟

如果拜登能夠取下佛羅里達州和德克薩斯州，那麼總統寶座誰屬我們當可在選舉之夜得知。但是，如果特朗普拿下了這些州，並且在中西部的搖擺州獲勝，那麼我們可能要過一段時間才能知道總統人選。為什麼？賓夕法尼亞州和威斯康辛州不約而同地存在三個毛病：一是處理大量缺席選票的經驗不足；二是不得在大選日之前處理缺席選票；三是作為搖擺州，利害攸關的選舉人票數很多。下面的圖表綜合了所有這些因素，我們並以紅色箭頭標出了潛在的問題州。值得注意的是，許多州都「更改」了今年的選舉規則，允許提前進行大選前選票處理¹；迄今為止，全國已經提交了超過560萬張缺席選票，而2016年此時僅有75,000張。然而，威斯康辛州和賓夕法尼亞州共和黨控制的立法機構選擇不更改規則。還有：密歇根州上周更改了規則，但密歇根州現在允許缺席選票只能在大選日前一天開始處理。對我來說，感覺這是在裝門面。

追蹤各州可能的選舉延遲

缺席和郵寄選票佔2016年總投票率的百分比，及各州選舉人票數



資料來源：美國選舉協助委員會、全美州議會會議、摩根資產管理。2020年10月。

為什麼缺席選票的處理如此耗時？處理缺席選票涉及的步驟可能包括：確保選票區號碼與它們被送到的投票地點相匹配；確保信封沒有被篡改；檢查選民和證人的簽名和地址；確保選民不在無資格名單上；確保選民在「投票記錄簿」上，還沒有投票，並且其投票方式能讓觀察員聽到（然後觀察員可以提出質詢）；匹配選民的簽名；在郵寄之前，先檢查缺席選票上的書記員姓名縮寫；檢查是否有隨機的標記、是否使用了錯誤顏色的筆、是否存在投票數超限選人數或無效票以及其他違規行為，然後將這些選票單獨疊放在一起進行評估，如果選民的意圖明確，則有可能由選舉官員重新填寫一張選票；並將該選票放入一個製表機以覆核上述部分或全部內容。顯然，缺席選票的處理方式因州而異。

¹ 更改規則以允許在大選日之前處理缺席選票或者允許甚至更早處理選票的州包括：阿拉巴馬州、康涅狄格州、愛荷華州、緬因州、馬里蘭州、密歇根州、明尼蘇達州、新罕布什爾州、紐約州、羅得島州和南卡羅來納州。



大天空之州：新冠的洛夏測試

左下圖顯示了美國「大天空」之州的新冠感染率與直接與之相鄰的加拿大西部三個省新冠感染率的對比。大天空州和加拿大省的人口密度相近，通常為每平方公里 2.5-5.0 人，並且二者的檢測速度大致相同。在適當的背景下，有種做法很有意思，那就是要求人們填空完成下面這句話……

「我認為發生這種情況是因為_____」。

……然後比較或討論結果。只是要準備好聽到一些您可能不同意的話。

國界造成的差異

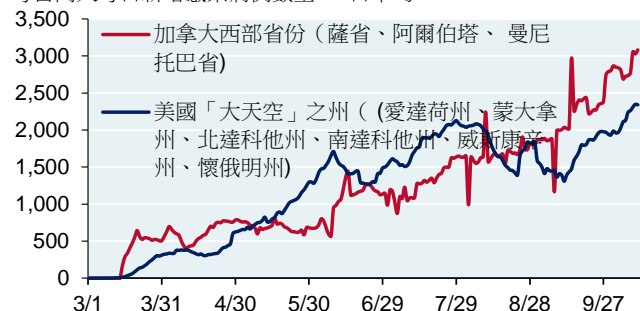
每百萬人每日新增感染病例數量，7日平均



資料來源：約翰霍普金斯大學、國際貨幣基金組織、摩根資產管理。2020年10月11日。

新冠檢測：加拿大西部省份與美國「大天空」之州的比較

每百萬人每日新增感染病例數量，7日平均



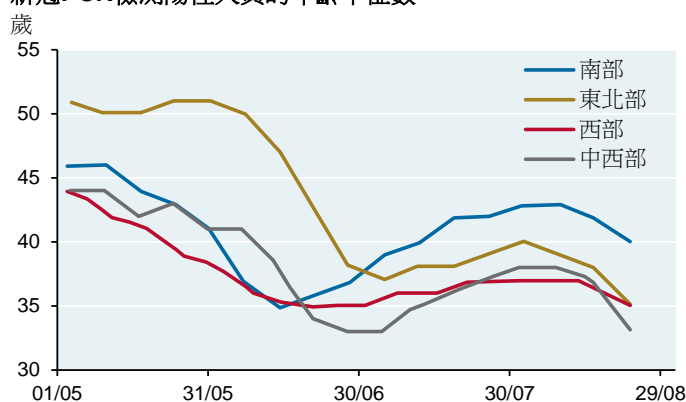
資料來源：約翰霍普金斯大學、人口普查局、加拿大統計局、Esri Canada、摩根資產管理。2020年10月11日。

提醒一句，我們仍然不時更新我們的新冠病毒網站（鏈接見上），每日／每周追蹤經濟活動和新冠病毒本身。我們的新冠病毒網站內容包括關於感染、死亡率、住院率、檢測率和醫院利用率的大量圖表匯編。「最新消息」章節中的一些圖表反映了以下情況：

- 雖然美國東北部（紐約州、新澤西州、馬薩諸塞州、康涅狄格州）的感染率遠未接近 3 月份的水平，但值得注意的是，它們大約是夏季感染率的兩倍
- 除意大利外，西歐感染病例數量激增，現已超過春季的水平。然而死亡率却要低得多，現在這種趨勢在許多發達國家都可以看到
- 新加坡終於控制住了新冠病毒，並且與亞洲其他發達地區一樣，感染病例極少
- 除阿根廷外，拉丁美洲的感染病例現在正從非常高的水平回落

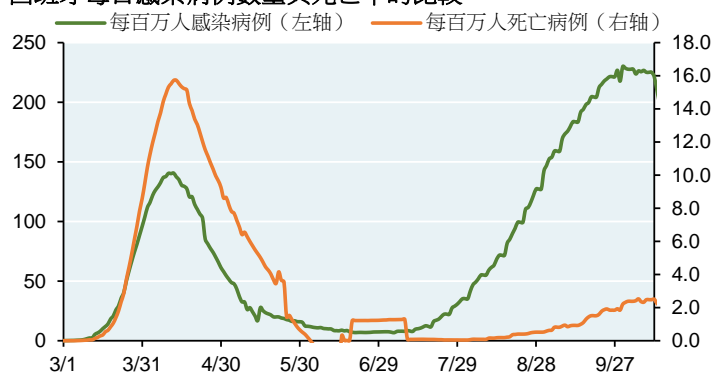
一個大問題是：需要延後多長時間才能評估出年輕人（在近期感染中所佔比例更大；請參閱左下圖）中感染病例數量的上升在多大程度上轉化為老年人感染病例數和死亡率的上升？在西班牙，這種情況已經發生，儘管比春季時的死亡率低得多。

新冠PCR檢測陽性人員的年齡中位數



資料來源：疾控中心。2020年10月。

西班牙每日感染病例數量與死亡率的比較



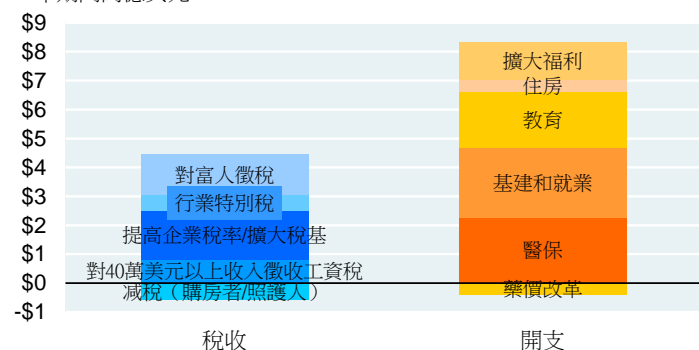
資料來源：約翰霍普金斯大學，摩根資產管理。2020年1月11日。20日平均值。



特朗普和拜登的開支和赤字的比較，以及對股市的影響

拜登的施政計劃

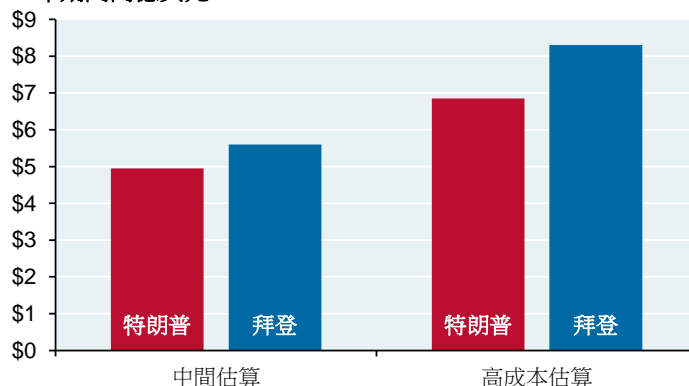
10年期間萬億美元



資料來源：Cornerstone、稅收政策中心、稅務基金會、賓夕法尼亞大學，摩根資產管理。2020年10月。

特朗普和拜登施政計劃對赤字的影響

10年期間萬億美元



資料來源：負責任的聯邦預算委員會。2020年10月。

在最近幾期的《放眼市場》中，我們加入了左上方的圖表，顯示了拜登的稅收和開支計劃，以及這些提案將如何導致二者之間的巨大缺口。言外之意是，拜登的施政計劃將涉及對美國經濟的「大量」刺激，同時也會在這個十年結束之前「大大」增加美國聯邦債務。鑑於市場暗示的民主黨大獲全勝的可能性不斷增加，這是我們一直在關注的問題。

不過，我們看到對特朗普又一任期的估算也涉及類似的開支和債務的淨增加額²。讓我們來看看第二張圖表：兩位候選人的計劃對赤字的影響沒有太大的不同。特朗普政府計劃呼籲降低稅收，加強軍事力量，增加基建開支，增加給退伍軍人和太空旅行的開支，降低藥品價格，增加學校和醫療保健的選擇，以及減少移民支出。考慮到普遍認為的民主黨保住眾議院多數黨地位的可能性，目前尚不清楚特朗普第二任期的施政計劃有多少會獲得通過。但從表面上看，無論對經濟增長、稅收和利率的長期影響如何，兩位候選人似乎都致力於一直開着財政刺激的水龍頭。就目前而言，鑑於近期的通脹風險有限，並且人們認為聯儲局願意在債市出現動盪時控制利率，股市對此反應良好。

民主黨大獲全勝的幾率上升並沒有擾亂標準普爾 500 指數的上漲；如果說有什麼影響的話，那就是 9 月初這種大獲全勝幾率的短暫「下降」，實際上與股市上漲的小幅回落同時發生。

大選預測市場概率與標普500指數的比較



資料來源：PredictIt、彭博、摩根資產管理。2020年10月11日。

² 《特朗普和拜登競選計劃的成本》，負責任的聯邦預算委員會。2020年10月7日。



與大選相關的其他一些股市觀察：

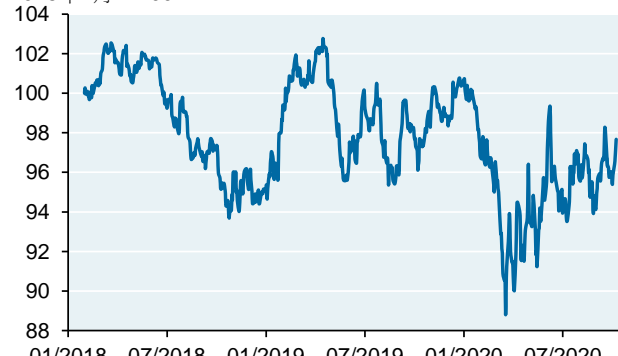
- 隨着拜登當選前景和民主黨大獲全勝的預測上升，市場似乎正在消化**全球貿易恢復速度加快和中美貿易緊張關係緩解**的預期，受這兩個因素影響的股票受益（前兩張圖表）
- 市場還在消化**超大盤科技股和社交媒體股**相對於市場其他板塊的一些**不利因素**。我們可以這樣看：市值加權的標準普爾 500 指數的表現終於不再優於平均加權的標準普爾 500 指數（第三張圖表）。原因可能包括拜登政府加大反壟斷審查力度，以及拜登的開支計劃對整體經濟的有利影響
- 對於那些擔心資本利得稅率上調會因投資者利用現行較低稅率而導致市場拋售的人來說，**幾乎沒有證據表明 1986 年或 2012 年發生了這種情況**（第四張圖表）

受中美貿易戰影響較大的企業與標普500指數的相對表現比較
2018年1月 = 100



資料來源：巴克萊研究部、彭博、摩根資產管理。2020年10月9日。

受國際銷售影響較大的企業與標普500指數的相對表現比較
2018年1月 = 100



資料來源：巴克萊研究部、彭博、摩根資產管理。2020年10月9日。

標普500指數超大盤股的出眾表現

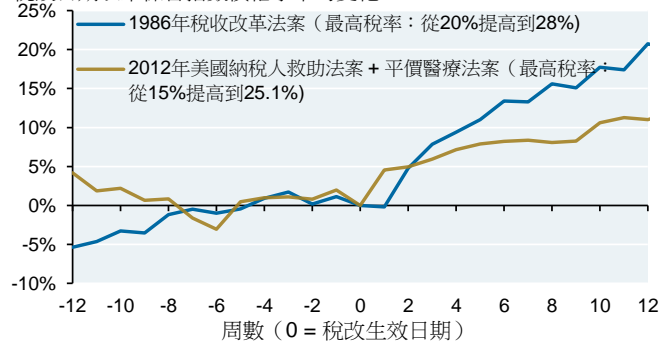
市值加權的標準普爾500指數超出平均加權的村准普爾500指數的表現，%



資料來源：彭博。2020年10月12日。

標準普爾500指數回報率較自資本利得稅上調生效日以後的變化

稅改日期以來標普指數價格水平的變化，%



資料來源：彭博。2020年。

過往表現並非未來業績的保證。不可直接投資於指數。



疫苗的面市時間和對病毒敏感的企業

許多客戶都問及了疫苗的面市時間。我能理解為什麼；儘管大型上市公司受益於聯儲局降低信貸成本和增加信貸供應³的計劃，但中小企業（尤其是「對病毒敏感的」企業）却深受信貸條件收緊之苦。薪酬保護計劃幫助了較小的企業⁴，而且許多公司都建立了現金緩衝。然而，人口普查局、Verizon 和高盛的調查的受訪者中大約 70% 的人表示，他們在遭遇更嚴重的現金流短缺之前只能生存 3 至 6 個月。此外，聯儲局的主街貸款計劃的參與度有限。因此，疫苗面市的時間對於對病毒敏感的企業來說至關重要，因為疫苗有可能使消費者行為恢復到新冠疫情之前的水平。請參考以下幾點意見：

- **疫苗並非囊中之物。**許多候選疫苗都依賴於發達國家以前從未批准過的方法。一期研究（通用抗體反應）的免疫原性研究結果令人鼓舞，但這與三期研究在功效和持久免疫力方面的結果不同。昨天，強生公司因一種無法解釋的疾病而暫停了其載體疫苗的試驗，而就在幾周前，阿斯利康公司也停止了其疫苗的試驗（試驗在英國恢復了，但在美國仍暫停）。我的觀點：「超級預報員」對疫苗面市時間的預測毫無用處，純屬多餘；而且最有可能獲得批准的候選疫苗可能是涉及生產冠狀病毒蛋白的更簡單的疫苗，而不是載體疫苗或 mRNA 疫苗。更多詳細信息，請參閱我們在網站上的第 4 節。
- **有些獲批疫苗可能僅有 50-60% 的效力**，而事後沒有計劃通過檢查其實際抗體反應來確定被接種者是否實際上具有免疫力
- **在對疫苗的信心和使用方面，美國在全球排在第三四分位數的底部。**此外，《今日美國》的一項民意調查發現，只有 27% 的受訪者會選擇在新冠疫苗上市後立即接種；44% 的人會等一段時間，直到其他人接種；剩下的人根本不會接種。如果您是疫苗不起作用的人群中的一員，那麼如果整體接種率低，您患病的幾率就會更高
- 由於大多數疫苗公司都得到了「空間機戰行動」的資助，**美國政府將擁有並分配最初供應的疫苗。**由於前期供應有限，最初的疫苗分配很可能將根據疾控中心的免疫實踐諮詢委員會的優先次序來確定（顯然，以下類別人群存在一些重疊）：
 1. 2,000 萬醫療工作者
 2. 6,000 萬基本服務人員（食品 and 農業、交通、教育、能源、水務／廢水處理和執法人員）
 3. 1 億除年齡外的「高風險」人群（肥胖、糖尿病、慢性阻塞性肺病 (COPD)、心臟病、慢性腎臟疾病）
 4. 5,000 萬 65 歲以上的人
 5. 然後是其餘普通大眾

我的猜測是，如果疫苗在年底之前獲得批准，美國將在 2021 年一季度為醫務和其他基本服務工作者提供治療，而其餘大多數人口將在 2021 年三季度進行接種。雖然市場可能會預先在價格上反映獲批疫苗的好處，但在實現真正的群體免疫（即疾病幸存者和疫苗接種者產生的抗體普遍存在）之前，經濟活動和消費者行為方面不會顯現出實際的利益。

³ 舉例：聯儲局的一級和二級市場企業信貸工具。自從這兩項計劃宣布以來，投資級和高收益債券發行量激增，使信用利差向新冠疫情前水平回落，收窄了 80-90%。

⁴ 一項對 6,000 家小企業的研究發現，薪酬保護計劃貸款使預期存活率提高了 14-30%，並對就業產生了積極（儘管不精確）的影響。資料來源：《給小企業的薪酬保護計劃貸款的目標和影響》，Bartik 等人，國家經濟研究局。2020 年 7 月。



本文件之目的：本文件僅供一般說明之用。本文件表達的觀點、意見、預測及投資策略，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JPMorgan Chase & Co.（「摩根大通」）摩根大通的其它領域所表達的觀點、意見、預測及投資策略不同。本文件不構成亦不應視為**摩根大通研究報告**看待。

一般風險及考慮因素：

本文件表達的觀點、策略或產品未必適合所有客戶，可能面臨投資風險。**投資者可能損失本金，過往表現並非未來表現的可靠指標。**資產配置／多元化不保證錄得盈利或免招損失。本文件所提供的資料不擬作為作出投資決定的唯一依據。投資者務須審慎考慮本文件討論的有關服務、產品、資產類別（例如股票、固定收益、另類投資或大宗商品等）或策略是否適合其個人需要，並須於作出投資決定前考慮與投資服務、產品或策略有關的目標、風險、費用及支出。請與您的摩根大通代表聯絡以索取這些資料及其他更詳細資訊，當中包括您的目標／情況的討論。

非依賴性：

本公司相信，本文件載列的資料均屬可靠；然而，摩根大通不會就本文件的準確性、可靠性或完整性作出保證，或者就使用本文件的全部或部分內容引致的任何損失和損害（無論直接或間接）承擔任何責任。我們不會就本文件的任何計算、圖譜、表格、圖表或評論作出擔保或保證，本文件的計算、圖譜、表格、圖表或評論僅供說明／參考用途。本文件表達的觀點、意見、預測及投資策略，均為本公司按目前市場狀況作出的判斷；如有更改，恕不另行通知。摩根大通概無責任於有關資料更改時更新本文件的資料。本文件表達的觀點、意見、預測及投資策略可能與摩根大通的其它領域、就其他目的或其他內容所表達的觀點不同。**本文件不應視為摩根大通研究報告看待。**任何預測的表現和風險僅以表達的模擬例子為基礎，且實際表現及風險將取決於具體情況。前瞻性的陳述不應視為對未來事件的保證或預測。

本文件的所有內容不構成任何對您或對第三方的謹慎責任或與您或與第三方的諮詢關係。本文件的內容不構成摩根大通及／或其代表或僱員的要約、邀約、建議或諮詢（不論財務、會計、法律、稅務或其他方面），不論內容是否按照您的要求提供。

摩根大通及其關聯公司與僱員不提供稅務、法律或會計意見。您應在作出任何財務交易前諮詢您的獨立稅務、法律或會計顧問。

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。在美國，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。年金是透過**Chase Insurance Agency, Inc**（「**CIA**」）支付。CIA乃一家持牌保險機構，以**Chase Insurance Agency Services, Inc.**的名稱在佛羅里達州經營業務。摩根大通銀行、摩根大通證券及CIA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。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 Taunusstor 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**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。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國家銀行組織；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、投資條款協定或其他發行文件，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。

本報告內提及的「摩根大通」是指 JPMorgan Chase & Co 以及其全球附屬和關聯公司。

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。

© 2020 年。摩根大通。版權所有。