

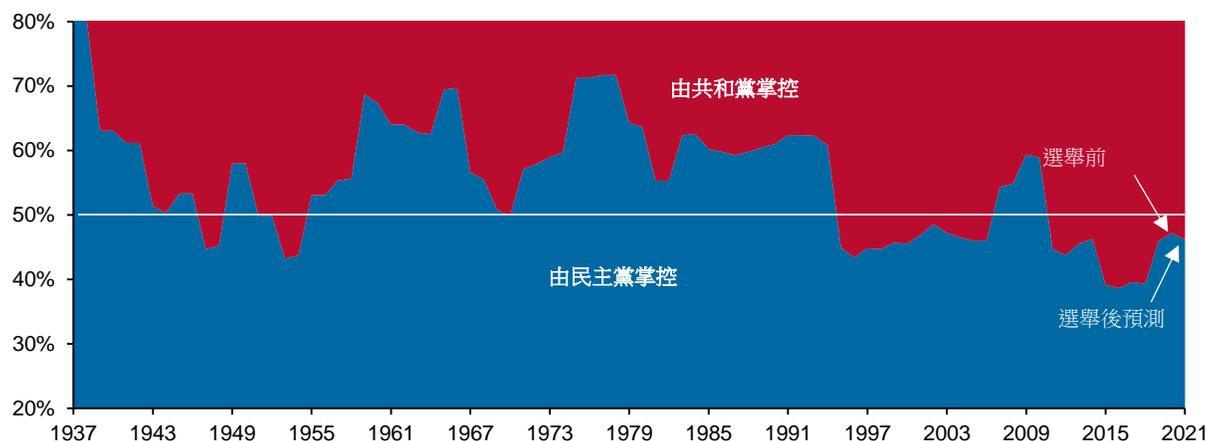


靜靜的頓河¹：（可能）分裂的政府情況下的投資者劇本，以及輝瑞疫苗的消息

真的發生了：沒有重新計票，也沒有法院的意外逆轉（詳情請參閱我們上周五關於大選訴訟的文章），**特朗普**成為百年來首位在經濟和市場形勢順風順水情況下未能成功連任的美國總統（請參閱第5頁）。這種罕見的結果說明了這是多困難才會發生的情況。然而，從聯邦和州大選結果的整體來看，**這次大選顯然是針對總統本人²的公投而非針對民主黨和共和黨立場迥異的政策**的公投。為什麼？下圖顯示了黨派對參議院、眾議院、州長職位以及州級參議院和眾議院（即州立法機構）的控制情況。忘掉「藍色浪潮」吧：根據我們的黨派平衡指數³，民主黨的浪潮實際上已經有點兒「消退」了，相較於大選前的水平有所下降。

圖表顯示了二十世紀和二十一世紀主要的政黨輪轉：民主黨所佔比例從大蕭條時期的極高水平下降；艾森豪威爾在一個尚未為阿德萊·史蒂文森的自由主義做好準備的國家的受歡迎程度；戰後民主黨在肯尼迪／約翰遜的「大社會」時代和尼克松彈劾時代的兩波大浪潮；共和黨在20世紀80年代的里根革命和1994年金里奇的「美利堅契約」之後的反彈；2009年強有力但非常短暫的奧巴馬浪潮；以及2018年中期選舉期間的反特朗普反應。

藍色浪潮？在聯邦和州的層面，民主黨的浪潮實際上消退了聯邦／州黨派平衡指數，1937-2021年
各黨對眾議院、參議院、州長職位以及州級參議院和眾議院的控制比例，%



資料來源：House.gov、Senate.gov、全國州議會會議、東南密蘇里大學、Ballotpedia、Klarnepolitics、摩根資產管理。2020年。

¹ 《靜靜的頓河》(And Quiet Flows the Don)是米哈依爾·肖洛霍夫(Mikhail Sholokhov)在二十世紀初創作的一部史詩小說，描述了在俄羅斯內戰期間，生活在頓河沿岸自治的軍事化哥薩克人的生活。

² 如果路易斯安那州參議員 Huey Long 在 1936 年與羅斯福競選並獲勝，那麼特朗普政府是否實現了若他成為總統可能發生的事情？舉例說明：Adrian Mercer 於 2018 年 4 月在倫敦政經學院美國政治和政策博客上發布的文章、Annika Nelson 於 2019 年 3 月在《大西洋月刊》上發表的文章以及芝加哥大學的 Eric Posner 撰寫的《煽動家的劇本》，將特朗普與 Huey Long、安德魯·杰克遜、約瑟夫·麥卡錫和喬治·華萊士進行了比較。

³ 黨派平衡指數的權重：參議院佔 25%，眾議院佔 25%，州長職位佔 25%，州參議院和眾議院各佔 12.5%。我們假定 2021 年參議院的黨派對比是 51-49 席（也就是說，北卡羅來納州／阿拉斯加州的參議院席位歸了共和黨，而且共和黨在佐治亞州的兩個參議院席位決選中贏得了其中一個席位），並且一旦尚未結束的眾議院選舉宣布結果，所有空缺席位都被填補上，最終眾議院的黨派對比為民主黨 223 席，共和黨 212 席。



正如我們上周所述，一個分裂的政府仍然會給予拜登總統在能源、移民、醫療保健、貿易、網絡中立性和反壟斷方面的迴旋餘地。然而，儘管可能會在某項基礎設施法案上對個人或企業加「一些」稅，但拜登所主張的大規模稅收／開支擴張（請參閱第5頁）很可能已經被排除了，除非民主黨可以贏得佐治亞州兩個參議院席位的決選，「而且」除非民主黨即使在參議院沒有佔據多數席位（他們將需要依靠副總統卡瑪拉·哈里斯來打破僵局）仍決定放棄參議院的阻撓議事程序。在第5頁，我們展示了過去的一個世紀里，兩黨越來越多地使用參議院的阻撓議事程序，這也許可以解釋為什麼有些人不願廢除這一程序。

自2020年7月以來，市場一直有利於我們的股票和行業板塊之「拜登組合」，不利於「特朗普組合」。如果分裂的政府成為現實，未來可能會有益於二者的「紫色」混合。我們對持有以下行業板塊感覺最強烈：可再生能源、基礎設施股、減稅受益股（基於2017年稅收法案）、國際業務比例高的股票以及銀行。我們仍然保持謹慎的行業板塊有：中國貿易戰相關股票及大型製藥公司。我們持中性立場的板塊是：作為反壟斷目標的四大科技股。

拜登與特朗普的題材股組合表現對比

2020年1月 = 100



拜登組合

做多：可再生能源；基建（建築與工程、工業機械）；對華貿易戰相關股票；國際銷售額佔比高的公司；醫療設備和用品
沽空：大型製藥公司；對最低工資上調敏感的勞動力密集型股票（UPS, MCD, UBER, WMT, SBUX）；反壟斷目標（臉書、蘋果、亞馬遜、穀歌）；多樣化經營的銀行

特朗普組合

做多：最大的減稅受益者；石油和天然氣；航空航天和國防；醫療衛生；多樣化經營的銀行
沽空：對華貿易戰相關股票

資料來源：彭博、巴克萊研究，摩根資產管理。2020年11月6日。

可再生能源：沒有「綠色新政」，但總統仍然可以通過不批准更多的液化天然氣出口許可、嚴格關於水力壓裂／甲烷的法規（特別是在公共土地上）、增加氣候風險披露要求和恢復去年春天特朗普放寬的汽車油耗標準，來增加石油和天然氣的資本成本。拜登還可以通過給予風能／太陽能項目的高壓直流輸電基礎設施的補貼和聯邦土地徵用權決定，推動可再生能源電網的普及。同時別忘了，美國各州制定自己的可再生能源組合標準，這些標準不是在國家層面上制定的。

基礎設施：如果兩黨有某一點達成了一致，那就是需要對破舊的美國交通、海事和航空航天基礎設施進行再投資；2021年可能會通過適度的兩黨合作法案。

中國貿易戰：拜登在這方面的行動可能會「非常」緩慢，而且不太可能在他上任的頭18個月裡取消特朗普加征的關稅，尤其是在中國只履行了第一階段貿易協定規定的從美國採購目標的25-45%的情況下。現在兩黨都堅定地秉承反華政策，儘管原因有很多（重商主義和人權）。要求中國公司因信息披露不足而從美國交易所退市的規定可能會繼續推進，而且拜登可能不願將任何中國公司從商務部的「不良行為」實體名單中去除（這些公司無論是直接還是通過中間商都不能購買美國出口產品）。註：特朗普的關稅提高了美國企業和消費者的進口價格，但並沒有為美國政府賺到錢，因為幾乎所有增加的關稅都被支付給了美國農民（據CFR的Benn Steil稱）。

國際銷售額高的公司和受益於2017年減稅的公司：2021年更多的刺激措施應會推動全球經濟增長，而且美國大幅上調企業稅的可能性不大。



大型製藥公司：通過兩黨合作的處方藥法案是有可能的，而且行政部門也可以實施示範項目，將醫療保險D部分的藥品價格降到國際水平。

反壟斷目標（臉書、蘋果、亞馬遜、谷歌）：最具懲罰性的結果可能已經排除了（即10月份眾議院司法報告中的那些：針對科技公司的《格拉斯－斯蒂格爾法案》立法、防止歧視和自我偏向的規則、禁止合併、禁止濫用議價能力、加強反壟斷法）。即便如此，還是有司法部對谷歌提起的訴訟，還有可能對臉書提起訴訟。

投資者將何去何從？

曾經有客戶讓我計算下面的表格，其中顯示了自1945年以來按總統和國會黨派排列的股票市場回報率。最高回報率發生在一位民主黨總統的執政「僵局」時期，但我認為我們不應該過於關注這些結果。樣本量太小，而回報率差異主要反映的是經濟衰退發生的時間和聯儲局的應對方式。除非您認為總統和國會可以導致經濟衰退，而且／或者延續經濟復甦的功勞應該算到他們身上，否則這些按黨派關係排列的股市回報率在很大程度上是隨機的。

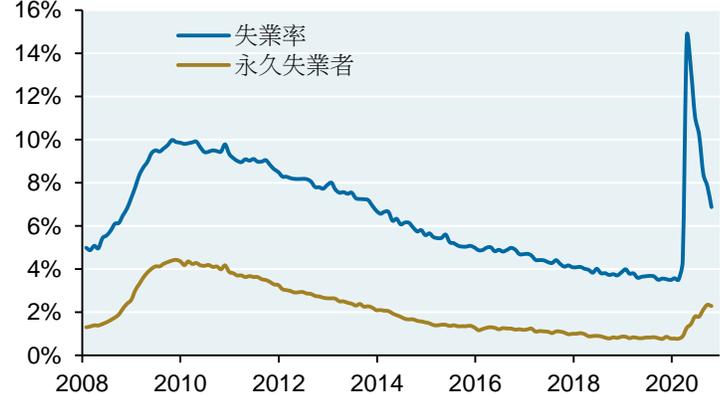
相反，讓我們看看商業周期：美國和歐洲正在與時間賽跑。美國的就業情況不斷改善：增加的失業中約有一半是永久性的，但另一半是暫時性的。隨着全球經濟持續復甦，我們預計到2021年底美國失業率約為5%。另一個重要信號：相對於空缺職位而言，失業者 and 求職者的數量比前幾次經濟衰退時期要「低得多」。這個信號表明，當／如果新冠疫情得到遏制，那麼就業和工資可能會進一步迎來強勁而迅速的回升。考慮到2020年全球貨幣和財政刺激政策的爆發性釋放（請參閱第5頁），我們預計當前的復甦態勢將持續到2021年。

**1945-2020年美國政治統一與僵局時期
標準普爾500指數的回報率**

政治情形	總回報率	年數
統一政府	13.8%	30
民主黨總統	13.1%	22
共和黨總統	15.6%	8
統一國會	9.8%	32
民主黨總統	16.4%	10
共和黨總統	6.9%	22
分裂國會	10.7%	14
民主黨總統	16.7%	4
共和黨總統	8.3%	10
所有年份	11.5%	76

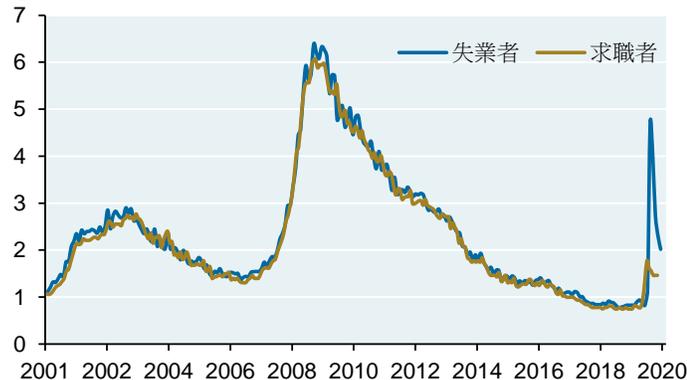
資料來源：House.gov、Senate.gov、東南密蘇里大學、彭博。2020年11月。回報率從大選當年的11月開始計算。

**失業率與永久失業者的比較
佔國民勞動人口的比例%**



資料來源：勞工統計局。2020年10月。

**每個空缺職位對應的失業者 and 求職者數量
比率**



資料來源：勞工統計局、高盛。2020年10月。



然而，與時間賽跑的距離越來越短：新冠感染病例、住院病例和死亡病例再次攀升。這種情況加大了實施封鎖措施的幾率（可能會危及就業和支出的復甦），突出了通向群體免疫的道路上需要克服的三大障礙即**疫苗批准、分發和接種**的重要性。

今天上午輝瑞公司報告其 mRNA 疫苗在三期臨床試驗中顯示出高達 **90%**的保護效率（我的新冠科學顧問團隊還沒來得及進行全面剖析）。這一消息解決了第一個而且顯然是至關重要的障礙；輝瑞公司預計將在 **11 月底獲得緊急使用授權**。輝瑞早先的二期試驗結果與牛津和 Moderna 報告的結果相似，預示着未來幾個月可能會有更多的疫苗獲得批准。

那麼就剩下**疫苗分發**和隨後的**接種**這兩大難題了：考慮到數百萬隻疫苗的需求、零下 **94 華氏度**／零下 **70 攝氏度**的冷藏條件（!!）以及 **21 天**后接種加強針這些事情，疫苗分發絕非易事。2020 年 9 月皮尤研究中心的民意調查發現，只有 **51%**的美國受訪者會接種新冠疫苗，而《今日美國報》於 9 月進行的另一項民意調查發現，只有 **27%**的受訪者疫苗一上市就會立即接種。正如我們在之前的報告中所討論的，在疫苗接種和相信科學方面，美國在全球範圍內排在後三分之一。只有華盛頓更加堅定地遵守科學原則，而且特朗普決定不解雇自 1984 年以來一直擔任國家過敏和傳染病研究所 (NIAID) 所長的福奇博士，才能有所幫助。關於**群體免疫**，別抱太大希望：如下圖所示，美國大多數州還有很長很長的路要走。

美国新冠病毒追踪



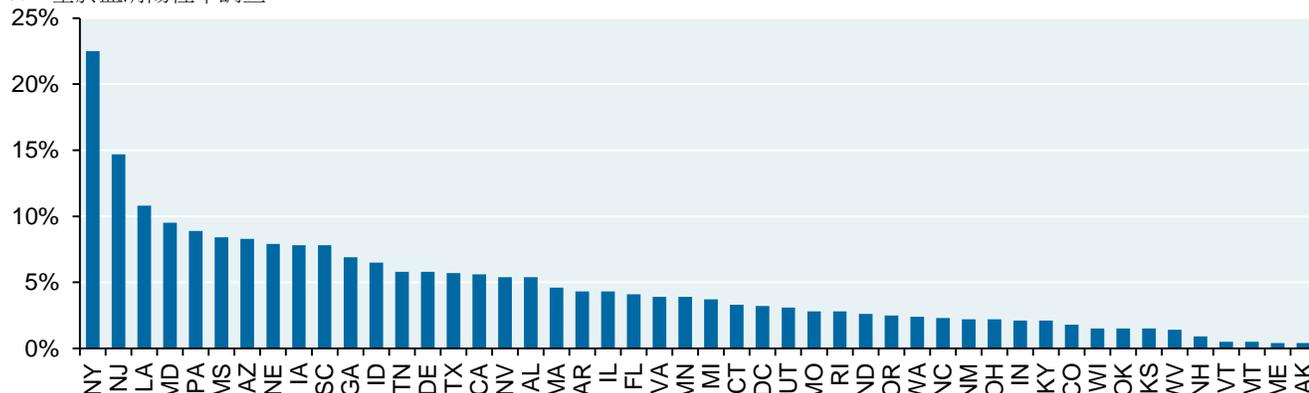
资料来源：新冠疫情跟踪项目、摩根资产管理。2020年11月8日。天数均值

疾控中心規定的優先接種疫苗的群體

1. **醫務工作者**（約有 **1,700-2,000 萬人**）：包括醫院、長期護理機構、門診、家庭護理、藥房、緊急醫療服務和公共衛生工作人員
2. **基本服務人員**（約 **6,000-8,000 萬人**）：包括食品與農業、交通運輸、教育、能源、水務／廢水處理、警察／消防等領域的工作人員
3. **65 歲及以上的成年人**（約 **5,300 萬人**）：相當於人口總數的 **16%**；大約 300 萬人生活在長期護理機構
4. **身體狀況高危人群**（**1 億人以上**）：例如肥胖、糖尿病、慢性阻塞性肺疾病(COPD)、心臟病、慢性腎臟疾病等
5. **其他人員**（約佔人口總數的 **50%**）

截止2020年8月初各州的估計新冠病毒患病率

%，基於血清陽性率調查



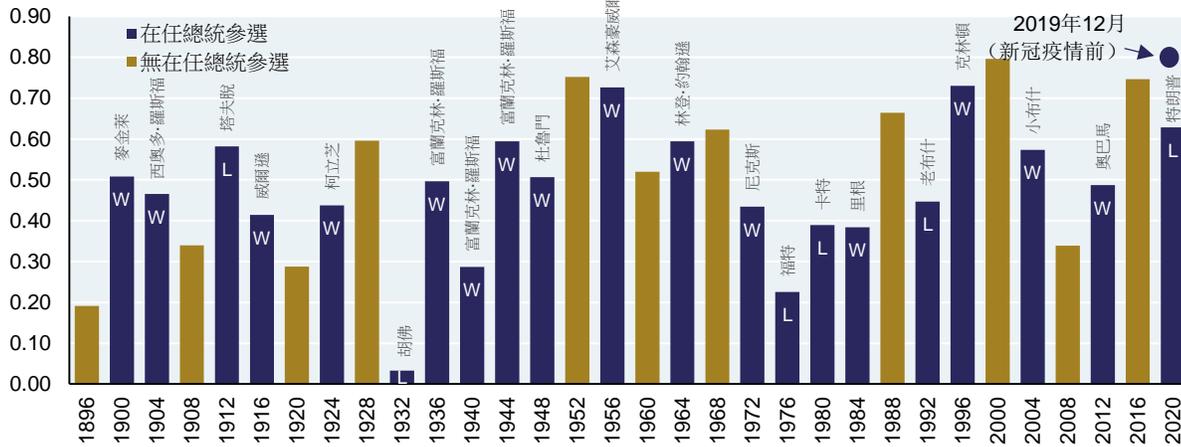
資料來源：疾控中心全國商業實驗室血清陽性率調查。2020年8月1日。「夏威夷州、南達科他州和懷俄明州沒有血清陽性率數據」。



附錄圖表：總統順風追蹤指標、拜登提出的稅務/支出施政方案、新冠疫情之下貨幣/財政刺激的激增，以及參議院程序性阻撓議事使用頻率增加

一百年來首次在任總統在強勁順風推動下依然敗選

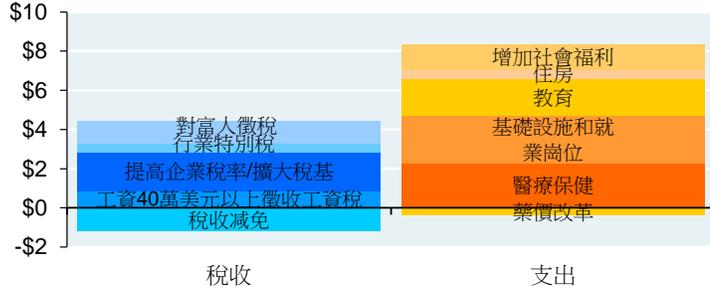
歷次大選時的市場/經濟狀況，根據通貨膨脹、股市、就業、房價和人均GDP得出（分數越高 = 市場/經濟狀況越好）



資料來源：房價（標準普爾/Core Logic/席勒/勞工統計局）；消費者和生產者價格（勞工統計局）；美國大盤股回報率和波動率（席勒/彭博）；失業水平及變化（勞工統計局，C. Romer/加州大學伯克利分校）；美國人均GDP與十國集團比較（美國諮商會，麥迪遜/格羅根大學）；摩根資產管理，2020年。通脹率百分比基於偏離目標2%水平的程度

拜登的施政計劃：3萬億美元稅收、8萬億美元支出

萬億美元，未來10年



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。稅收減免：針對購房者、租戶、看護人員、個人退休金賬戶儲蓄者減免以及回流的製造業從業人員。

提出的程序性動議（結束辯論的動議）

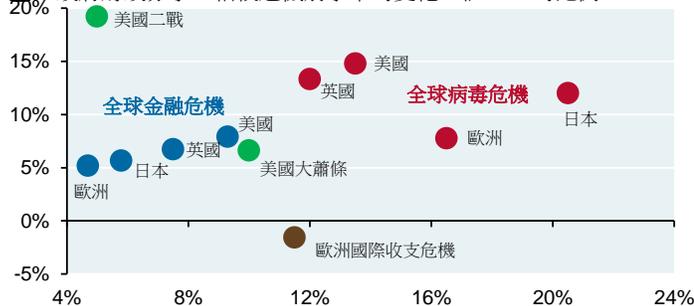
提出程序性動議的次數，第65屆國會 - 第116屆國會



資料來源：布魯金斯學會、華盛頓郵報。2020年。

為應對全球病毒危機而實施的債務貨幣化使得其他一切都黯然失色

政府財政赤字：相較危機前水平的變化，佔GDP的比例%



央行資產負債表：相較危機之前水平的變化，佔GDP的比例%

資料來源：各國央行數據、美國行政管理和預算局、聖路易斯聯儲、摩根環球經濟研究部、摩根資產管理。2020年。GVC = 全球病毒危機。



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 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, 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。

© 2020 年。摩根大通。版權所有。