



## 主題：美國訴谷歌；歐洲與新冠疫情；中國與美國遭遇的新冠餘波；聚合酶鏈式反應與抗原檢測

近期，美國大選已經成為萬眾矚目的焦點，但還有其他一些主題值得我們討論，因為不管大選結果如何，它們都會影響市場。這些主題包括美國和歐洲的反壟斷運動、新冠疫情在歐洲捲土重來、新冠疫情在美國和中國等地引發的主權債務後果，以及將「假陰性」送回工作場所的新冠檢測的錯誤率。

### 反壟斷的回歸

現在，加大反壟斷執法力度的前景更加明朗<sup>1</sup>，這或許可以部分解釋為何市值加權的標普500指數和科技及社交媒體四巨頭股票的表現不再跑贏等權重的標普500指數<sup>2</sup>。在第三頁，我們評論了眾議院司法反壟斷報告中引用的谷歌、亞馬遜、臉書和蘋果的問題，以及民主黨和共和黨對這些問題的不同看法。不過，讓我們先來看看本周司法部對谷歌提出的訴訟，我們將在第二頁加以討論。

#### 標普500指數超大盤股的表現突出

市值跑贏等權重標普500指數的表現，%



資料來源：彭博。2020年10月22日

#### 反壟斷目標的表現突出

表現跑贏等權重標普500指數，%



資料來源：彭博、摩根資產管理。2020年10月22日

### 美國市場的市場份額概覽

種類	谷歌	蘋果	臉書	亞馬遜	小計	微軟	總計
手機作業系統	52%	47%	0%	0%	99%	1%	100%
視頻遊戲串流	21%	0%	3%	73%	97%	3%	100%
網絡搜索，包括圖像、地圖、Youtube	91%	0%	1%	2%	95%	2%	97%
導覽應用程式	80%	10%	0%	0%	90%	0%	90%
電子書	0%	20%	0%	70%	90%	0%	90%
瀏覽器	51%	33%	0%	0%	84%	7%	91%
電子閱讀器	0%	0%	0%	84%	84%	0%	84%
電子郵件	29%	46%	0%	0%	75%	10%	85%
網絡搜索	62%	0%	0%	0%	62%	25%	87%
數位廣告	39%	0%	20%	2%	61%	4%	65%
電子商貿	0%	6%	0%	54%	60%	0%	60%
社交媒體	1%	0%	51%	0%	52%	1%	53%
數位存儲	4%	0%	0%	47%	51%	10%	61%
社交媒體數位相片	0%	0%	50%	0%	50%	0%	50%
手機視頻和音樂	34%	8%	0%	7%	49%	0%	49%
網絡視頻	29%	0%	11%	8%	48%	7%	55%

資料來源：《康乃狄克公共利益法律雜誌》、美國司法部、SparkToro，2020年9月

<sup>1</sup> 其他反壟斷陰雲隱現：多位州檢察長以與司法部案件不同的理由對谷歌提出訴訟；消費者權益支持以數據隱私為由提出集體訴訟；存在第 230 條可能被撤銷或修訂的風險（第 230 條規定了網絡服務提供商對發布或審查的評論免責）；除了剛剛宣布的谷歌訴訟外，司法部可能還會對臉書提出反壟斷訴訟。

<sup>2</sup> 科技四巨頭不再表現出色的另一個原因可能是基於市場對疫苗的預期，可以間歇性地改善旅遊相關個股和金融股表現不佳的命運。



### 美國訴谷歌的主要問題<sup>3</sup>：

- 司法部的訴訟案件並「沒有」聚焦於谷歌的搜尋引擎或廣告收入的主導地位，這與歐洲反壟斷調查以此類問題為中心的情況形成了鮮明對比。相反，美國司法部的案件集中關注谷歌與其分銷商之間的排他性協議。谷歌每年向設備製造商（蘋果、摩托羅拉、LG、三星）、無線運營商（AT&T、T-Mobile、Verizon）和瀏覽器開發商（Mozilla、Opera、UC Web）支付數十億美元，以確保其搜尋引擎的默認地位。以蘋果為例，司法部聲稱蘋果全球年收入的15-20%來自谷歌為其搜尋引擎的默認地位所支付的款項。在某些情況下，谷歌禁止對手方與其競爭對手進行交易，並要求將谷歌應用程式置於設備的顯要位置（請參閱下面的文字方塊）
- 助理司法部長Delrahim在2019年的一次演講中提出了一個關鍵概念：「即使一家公司通過合法手段獲得了壟斷地位，它也不能採取無助於推進合理商業目標而是讓競爭對手更難追趕的行動。」
- 谷歌針對這些論點作出回應時，將其支付給分銷商的費用與穀類食品公司為了讓超市將其產品放在視線水平的當眼位置貨架上而支付給超市的費用進行比較。然而，穀物消費不會導致不斷自我強化的市場主導地位。谷歌採用了複雜的演算法來了解哪些結果和廣告最符合用戶的搜索，而且搜索操作做得越多，所得結果就會越精準
- 美國司法部對谷歌的一些指控與20年前對微軟的反壟斷指控類似，比如微軟對設備製造商施加限制，以確保安裝Internet Explorer，並壓制其他作業系統。目前，一些反壟斷分析人士認為，谷歌和蘋果對設備製造商和應用程式開發者施加的限制與技術局限或消費者安全無關，而是為了保住其市場主導地位
- 還有一個令情況複雜化的因素：網絡世界涉及雙寡頭壟斷，而不是傳統的壟斷。例如，谷歌／臉書主導數字廣告，微軟／亞馬遜主導雲計算，亞馬遜／谷歌主導購物搜索，微軟／谷歌主導效率型應用。因此，相關公司可以對壟斷行為的指控進行有力的辯護
- 目前尚不清楚哪位法官會對此案作出何種裁決，但美國司法部提出這宗訴訟案加大了科技和社交媒體四巨頭股票的風險，而它們在市場回報中所佔的份額越來越大

#### 摘自 2020 年 10 月 20 日美國對谷歌提出的訴訟案，第 46 頁：

「運營商收益分成協議：作為我們運營商協議的一部分，在運營商分銷的安卓設備上使用谷歌搜索具有排他性，禁止預裝其他搜尋引擎或瀏覽器。通過達成這些協議（尤其是在美國等由運營商零售分銷主導的市場），我們能夠在手機到達用戶手中的過程中保護搜尋引擎的排他性。」

<sup>3</sup> 資料來源包括康乃狄克大學法學院（《多面數位平台的拓撲結構》，2020 年 6 月）、賓夕法尼亞大學凱里法學院（《反壟斷和平台壟斷》，2020 年 9 月）和 [Stratechery.com](#)（2020 年 10 月 21 日）



## 眾議院關於科技公司反競爭行為的司法報告

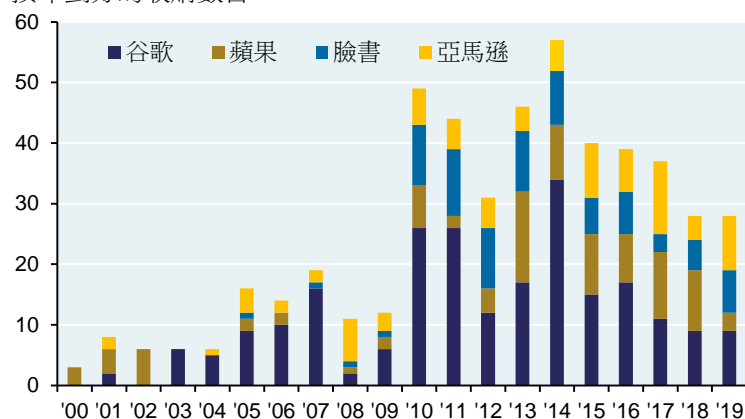
10 月 6 日，眾議院司法機構發布的一份報告中稱臉書、谷歌、亞馬遜和蘋果進行的收購扼殺競爭（「殺手級收購」<sup>4</sup>）、利用市場力量提高價格、濫用第三方數據、竊取知識產權以及充當市場守門人（即在服務市場的同時控制市場）。報告的結論摒棄了過去 40 年來指導反壟斷執法的「消費者福利」標準。報告中的一些針對具體公司的結論如下：

- 臉書：臉書利用優越的市場情報來辨別新生的競爭威脅，然後收購、複製或消滅它們，由此獲得社交網絡的壟斷力量
- 谷歌：其對線上搜索和搜索廣告的壟斷是反競爭行為的產物，其反競爭行為包括破壞競爭、濫用第三方數據、確立其軟件作為世界上大多數設備和瀏覽器的預設設置
- 亞馬遜：亞馬遜在美國網絡零售市場的持久影響力來源於收購競爭對手，濫用與受惠於亞馬遜的第三方賣家的關係，以及利用對市場的控制尋找第三方合作夥伴的優勝之處，然後複製他們的產品，把他們趕出市場
- 蘋果：蘋果是移動作業系統市場上一股重大且持久的市場力量，這是由於它控制了面向 iOS 設備的所有軟件分銷

眾議院民主黨議員支持採取廣泛的政策來打擊這些做法，具體政策列舉如下。共和黨不同意這些補救措施中的大部分，只贊成其中的一小部分（用紅色標出）。如果拜登贏得大選，若擺脫了阻撓議事程序，這些提案在參議院將只需要拿到較少的 51 個議席的最低票數即可獲得通過。若果真如此，在新的一年裡，擊敗特朗普的蜜月期可能會變成圍繞政策問題的兩黨激烈辯論。即使這些提案沒有獲得通過，鑑於國會審查更加嚴格，而且司法部由於與司法部長矛盾減少，且不再被要求針對與總統職位無關的個人指控為在任總統辯護而煥發新生，對科技行業的反壟斷壓力可能會增加

- 恢復競爭：《格拉斯-斯蒂格爾法案》適用於科技行業（分拆業務線），實施防止歧視和自我優先的法規，禁止合併（歷史請參閱下文），為新發布者提供安全庇護，禁止濫用議價能力，以及執行有關數據可攜性／可互通性的法規
- 加強反壟斷法：重申反壟斷法的反壟斷目標，加強《克萊頓法案》第 2 條（價格歧視），加強《克萊頓法案》第 7 條（助長壟斷的收購），恢復執法機構的全部力量，加強私人執法

按年劃分的收購數目



資料來源：康乃狄克大學法學院《多面數位平台的拓撲結構》，2020年6月

<sup>4</sup> 「殺手級收購」一詞是坎甯安（倫敦政治經濟學院）和埃德雷爾（耶魯管理學院）在 2018 年發表的一篇論文中首創的。他們用製藥業來說明有時候老牌企業是如何僅僅為了中止目標公司的創新項目和搶佔未來競爭的先機而收購創新性目標公司的。

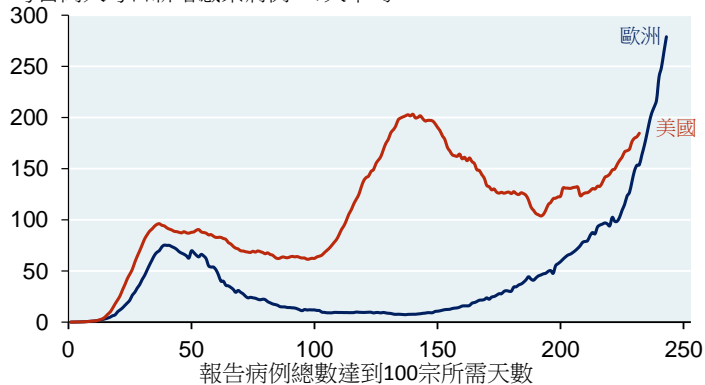


## 歐洲與新冠疫情

隨着學校、酒吧和餐館重新開業，歐洲的感染病例激增；最新措施使得歐洲目前的感染率遠高於美國。與美國一樣，歐洲的死亡率仍遠「低於」夏季。在我看來，這是由於最近感染的患者年紀較輕、醫院不那麼擁擠、患者護理的標準更為完善（在血氧足夠時減少不必要的呼吸機通氣，以及使用類固醇和血液稀釋劑）。

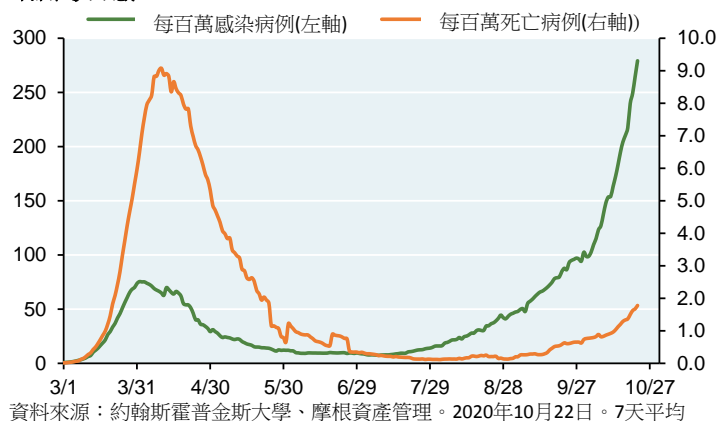
### 美國與歐洲的感染病例

每百萬人每日新增感染病例，7天平均



資料來源：約翰斯霍普金斯大學、IMF、摩根資產管理。2020年10月22日

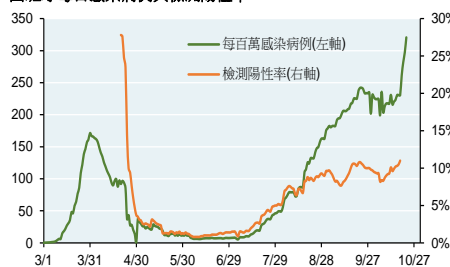
### 歐洲每日感染病例與死亡率



資料來源：約翰斯霍普金斯大學、摩根資產管理。2020年10月22日。7天平均

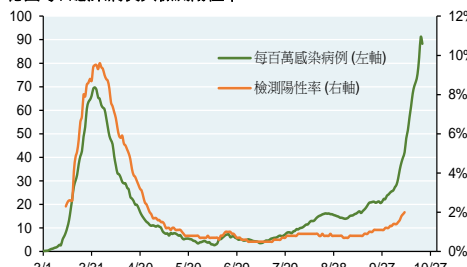
即便如此，隨着冬天臨近，歐洲這波感染病例激增的情況令人擔憂。我看到一些評論指出，感染病例激增只是因為檢測增加了。我們可以通過查看檢測陽性率來評估這一論點。如果檢測陽性率持平（就像在西班牙和德國那樣），那麼檢測增加是導致感染病例持續上升的主要原因。但是在法國、意大利、比利時和荷蘭，檢測陽性率正在迅速上升，這也預示着疫情的爆發。請注意：英國的情況介於這兩組國家之間。

#### 西班牙每日感染病例與檢測陽性率



資料來源：約翰斯霍普金斯大學、OWID、摩根資產管理。2020年10月22日。7天平均

#### 德國每日感染病例與檢測陽性率



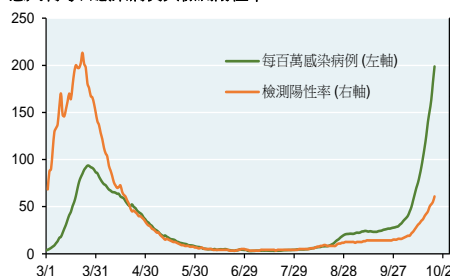
資料來源：約翰斯霍普金斯大學、OWID、摩根資產管理。2020年10月22日。7天平均

#### 法國每日感染病例與檢測陽性率



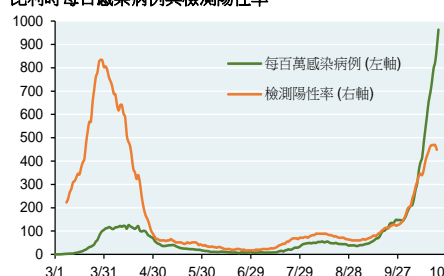
資料來源：約翰斯霍普金斯大學、OWID、摩根資產管理。2020年10月22日。7天平均

#### 意大利每日感染病例與檢測陽性率



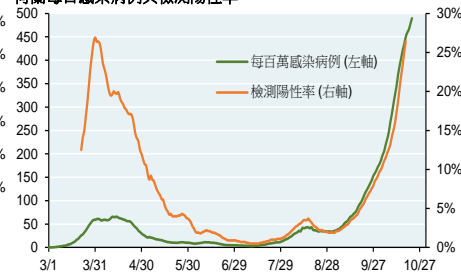
資料來源：約翰斯霍普金斯大學、OWID、摩根資產管理。2020年10月22日。7天平均

#### 比利時每日感染病例與檢測陽性率



資料來源：約翰斯霍普金斯大學、OWID、摩根資產管理。2020年10月22日。7天平均

#### 荷蘭每日感染病例與檢測陽性率



資料來源：約翰斯霍普金斯大學、OWID、摩根資產管理。2020年10月22日。7天平均





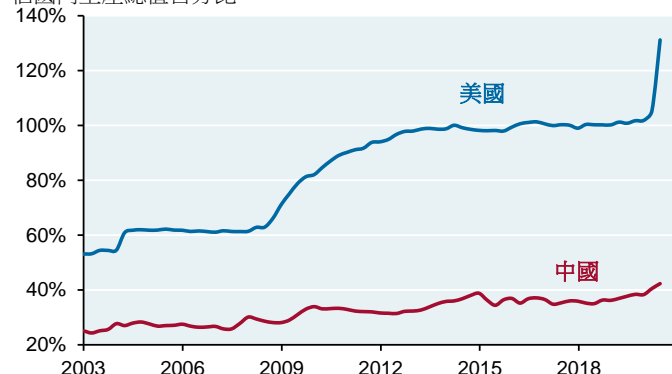
## 中國與美國遭遇的新冠疫情餘波：政府債務激增

最早關於新冠病毒的虛假資訊宣傳<sup>5</sup>之一聲稱中國製造了新冠病毒作為「生化武器」來對付美國，這可能是由於疫情可能對美國公共財政造成負面影響。讓我們現在暫且放下這種已被拆穿的生化武器理論，看看債務水平發生了哪些變化，因為這對關注主權評級、儲備貨幣地位、匯率風險等指標的長期投資者而言至關重要。單從政府債務的角度來看，相對於中國，這場疫情對美國來說是一場災難。

然而，正如我在香港的同事吳安瀾先生(Alex Wolf)所指出的，中國的公共債務與私人債務之間的界限模糊不清，近年來更是如此。國有企業的債務可以被視為公司債務及／或政府的負債，特別是因為國有企業可能是應政府實體的直接或間接要求對項目進行投資，或者是受到受政府影響的銀行所推動。因此，對政府加公司的債務水平進行粗略比較是審視兩者的更好視角（儘管不完美）。正如您所看到的，在這方面，無論是在疫情之前還是之後，美國與中國之間的差異並沒有那麼大。

### 一般政府債務

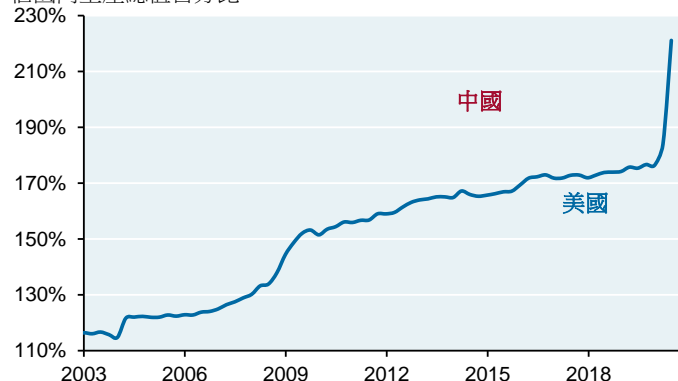
佔國內生產總值百分比



資料來源：萬得、CNBS、聯儲局。2020年6月

### 一般政府和非金融公司債務

佔國內生產總值百分比



資料來源：萬得、CNBS、聯儲局。2020年6月

## 聚合酶鏈式反應(PCR)與抗原檢測

我們收到了一些關於這方面的問題，所以下面做了一個簡短的介绍

- 檢測的準確性通常通過查看錯誤率來衡量：假陽性（沒有生病但被告知生病的人）和假陰性（生病但被告知沒事的人）。假陽性是一個生產率問題：人們可以來上班時被告知要留在家裡。假陰性更糟糕：這些人會傳播病毒，因為他們不知道自己生病了
- PCR 和抗原檢測都沒有明顯的假陽性率。這是個好消息。然而，快速抗原檢測含有公共衛生成本，因為它們的假陰性率比 PCR 檢測高得多
- 下表顯示了 PCR 和抗原檢測的假陽性和假陰性率。分布範圍因製造商和檢測時間而異。據說最近進行的檢測更準確
- 需要提醒的是，PCR 和抗原檢測都還沒有通過美國食品藥品監督管理局(FDA)的準確性認證。由於疫情傳播，它們獲得了緊急使用授權，但任何接受檢測的人都應知悉假陽性和假陰性的風險

診斷檢測	方法	「敏感度」：	「明確性」：
		偵察受感染病人體內病毒的能力 (失敗 = 假陰性)	確認受感染病人沒有受感染的能力 (失敗 = 假陽性)
PCR	偵察病毒遺傳物質	98.9% (87.5%-100%)	99.4% (92.3%-100%)
抗原	偵察病毒表面的特異性蛋白質	90.4% (80%-97.6%)	99.2% (96.6%-100%)

資料來源：約翰霍普金斯大學健康安全中心、摩根資產管理。2020年10月

<sup>5</sup> 康奈爾大學的一項研究分析了從 1 月到 5 月的 3,800 萬篇英語新聞，得出的結論是**特朗普總統是新冠病毒虛假資訊傳播的最大推手**。《新冠病毒虛假資訊：量化 COVID-19 資訊疫情中的消息來源和主題》，Evanega 等人，康奈爾科學聯盟，2020 年 9 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**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「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。