

2020年中展望：我们对全球经济损失和未来前景的看法

随着新冠肺炎第一波疫情即将成为过去，形势逐渐明朗，我们希望趁此机会评估全球经济损失，加深了解未来的市场走向。



投资及保险产品：不受联邦存款保险公司保障 • 不受任何联邦政府机构保障 • 并非摩根大通银行或其任何关联公司的存款或债务责任或由摩根大通银行或其任何关联公司担保 • 受投资风险约束，包括可能损失已投资的本金

仅供参考/教育用途：作者的观点与摩根大通其他员工及部门的观点可能不同。本文件中描述的观点及策略不一定适合所有人，并非旨在针对任何个人而提供的特定意见/推荐建议。作出任何决定之前，请务必审慎考虑您的个人需要及目标，并且咨询合适的专业人士。前景展望及过去表现不保证未来业绩。请阅览「重要信息」部分。

全球市场恐慌

2020年2月19日，标普500指数创下历史新高，全球经济增长正处于加速轨道上。

然而仅仅一个月之后，投资者关注的问题已经不再是「经济是否会陷入衰退？」而是「情况将会有多糟？」新冠疫情危机引发了过去百年来最严重的经济衰退和熊市。过去三个半月里，市场上发生了太多造成深远影响的历史性事件。本文将为您进一步阐释金融市场经历的各种不同转变。

一月	三月	
4 病毒 世界卫生组织报告武汉聚集性肺炎病例	3 政策 美联储出人意料地降息50个基点	13 政策 白宫宣布全国进入紧急状态
23 病毒 武汉实施隔离措施	病毒 美国病例超过100例	15 政策 美联储把政策利率降至0%
31 政策 美国限制外国公民入境	4 市场 10年期美国国债收益率降至1.0%以下	16 市场 标普500指数连续三个交易日收盘涨跌超过9%
病毒 意大利确认首例感染病例	8 市场 石油输出国组织+放弃协议引发油价暴跌	政策 白宫赞成实施社会疏离政策
二月	政策 意大利封锁伦巴第大区	17 政策 加州下令就地避难
3 市场 中国股市暴跌	9 市场 标普500指数触发市场熔断	18 市场 纽交所宣布3月23日起临时进行全面电子交易
19 市场 标普500指数创下新高	11 病毒 新冠肺炎被认定是大流行病	政策 欧洲央行公布「疫情紧急购债计划」
22 病毒 意大利北部城镇因为病毒聚集而封城	政策 NBA暂停所有比赛	19 病毒 中国报告新增本土病例为零，美国病例数量超过10,000例
27 市场 标普500指数进入回调期	12 市场 股市遭遇数十年来最糟糕的一天	病毒 意大利新冠病毒死亡人数超过中国
29 病毒 韩国感染病例达到高峰	政策 欧洲央行扩大量化宽松资产购买规模	

4.8%

标普500指数
今年以来表现

三月

四月

五月

- 21 **病毒**
意大利新增病例达到峰值
- 23 **市场**
标普500指数触底2,237点，跌幅34%，以史上最快的速度跌入熊市
-30.7%
标普500指数今年以来表现
- 市场**
债券息差达到危机峰值
- 24 **市场**
风险资产录得可观的单日涨幅
- 政策**
中国湖北省部分地区解封
- 26 **经济**
美国一周内首次申请失业救济人数飙升至330万
- 病毒**
美国成为全球病例数量最多的国家
- 27 **政策**
《新冠病毒援助、救济和经济安全法案》成为法律

- 2 **病毒**
全球病例数量超过100万例
- 14 **市场**
标普500指数收复半数失地
- 病毒**
全国50个州的死亡人数
- 15 **病毒**
纽约州新冠肺炎新增病例达到峰值
- 16 **政策**
白宫发布指导意见，放宽社会疏离
- 17 **经济**
美国刷卡消费开始攀升
- 20 **市场**
WTI原油历史上首次以负价交易
- 政策**
各州公布重启计划
- 29 **经济**
美国一季度国内生产总值报告显示萎缩了4.8%
- 30 **市场**
美国市场创下多年来最佳单月回报表现
- 政策**
美国联邦政府社会疏离指导意见到期

- 4 **经济**
J.Crew成为美国首家申请破产的大型零售商
- 8 **经济**
美国失业率攀升至14.7%
- 9 **病毒**
纽约市新增住院病例不足200例
- 11 **政策**
许多国家放松封锁措施
- 12 **政策**
美联储开始购买债券交易所买卖基金
- 18 **政策**
德国和法国提议打造5,000亿欧元的一揽子援助计划
- 病毒**
Moderna公司宣布一期疫苗试验取得积极进展
- 21 **病毒**
全球病例数量超过500万例
- 22 **病毒**
巴西报告新增20,000例新冠肺炎确诊病例
- 26 **市场**
交易员重返纽交所交易大厅
-7.4%
标普500指数今年以来表现
- 29 **最新消息**
乔治·弗洛伊德被杀后，美国各地爆发了大规模示威活动，实际上结束了「就地避难」的时期。

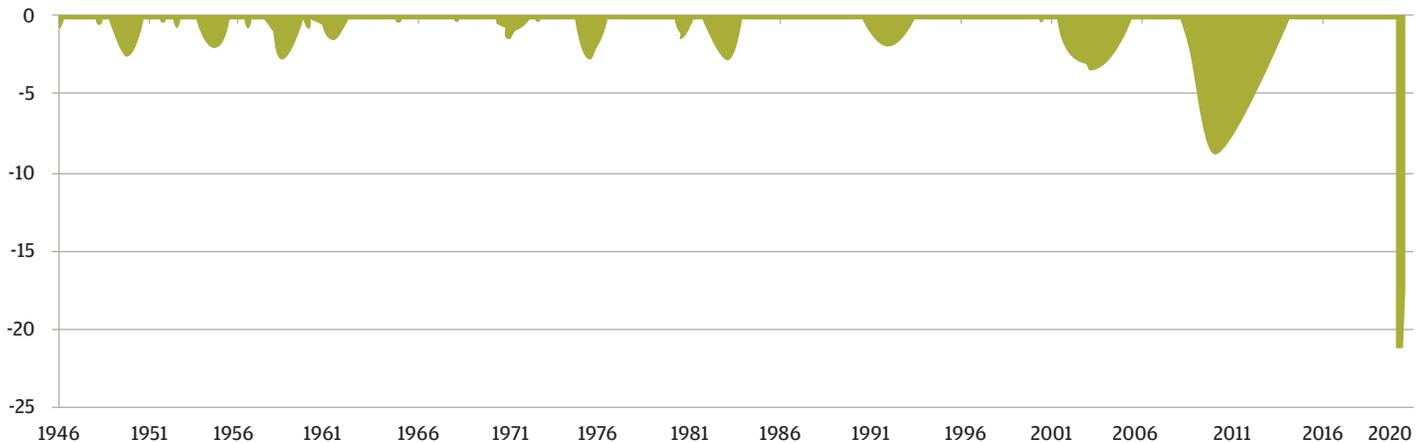
先抑后扬

正当市场触底之际，美国当时只有约43,000例新冠肺炎确诊病例。至今，美国累计共有180万例，全球更录得超过600万例。与此同时，标普500指数却飙涨了差不多40%，纳斯达克100指数重返至爆发新冠肺炎疫情前的水平，公司债和高收益债券利差已然收窄，美国10年期国债收益率则窄幅徘徊。

尽管新冠肺炎确诊病例数量惊人，全球经济损失巨大，但金融市场上投资者的恐慌情绪已经消散。眼下的问题在于：哪些因素支撑股市走高？

尽管股市升势持续，全球经济形势却没有出现明显改善。新冠肺炎肆虐期间，全球企业活动暴跌至远低于全球金融危机期间的水平。美国失业人数已经超过全球金融危机期间失业人数的两倍。全球石油需求处于1995年以来的新低。美国有一半小型企业担心自己能否继续经营。¹美国的大盘股收益料将下跌约25%，其他发达国家的跌幅甚至更大。

新冠疫情危机造成的失业人数空前庞大
相比上一次非农就业总量峰值的变化(百万)



资料来源：美国劳工统计局、Haver Analytics。2020年6月

> 新冠肺炎肆虐期间，全球企业活动暴跌至远低于全球金融危机期间的水平。美国失业人数已经超过全球金融危机期间失业人数的两倍。

¹《追踪新冠肺炎疫情下美国中小企业的市场情绪》，麦肯锡公司，www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/tracking-us-small-and-medium-sized-business-sentiment-during-covid-19.

眼下的市场回升似乎更像是压抑后的反弹，而非来源于经济复苏。当风险资产在3月23日触底时，新冠疫情代表了一场致命威胁。投资者大幅抛售风险资产，因为他们害怕全球大范围封锁措施会造成经济损失，现金流枯竭以致借贷资金严重短缺。其后，随着全球因封锁措施而引起的经济成本开始逐渐清晰，除了一些新兴市场外，新冠肺炎新增确诊病例也转趋稳定，从佛山、沃思堡、米兰以至迈阿密等世界各地经济活动开始逐步恢复，政策制定者对金融市场提供了强大有力的支持。风险市场应声上涨。

事实上，政府和央行实施的政策规模如此庞大，如果投资者仅依赖失业率和国内生产总值等传统经济指标作为指引，可能会产生误导。据估算，美国每四个被解雇的员工当中，有三个员工获得的失业保险金比他们原本赚取的工资还要多。小型企业已经从工资保障计划获得了超过5,500亿美元的贷款（大约等于两个月的工资），帮助他们得以继续经营。欧洲许多国家也推出了类似补贴居民收入的计划。全球各地的政策制定者已经推出高达18万亿美元的资金支持，各国央行降息多达122次。这些支持政策旨在帮助企业 and 家庭在封锁期间保持现金流，以避免引发大规模破产和倒闭的灾难性后果，从目前来看似乎确实发挥了一定作用。

美联储成功稳定了美国国债市场的剧烈震荡，同时通过为各种不同类型借款人提供融资支持，降低了各债券发行人之间和各到期债券之间的利差。单是美联储的干预行动，就已经促使各类借款人入市。事实上，美联储为了提供直接贷款而建立的众多融资工具几乎未曾使用。金融市场上的传统公司债券发行量正在创下历史新高。信贷是经济兴衰存亡的重大支柱，目前的信贷流动看来健康。

➤ 全球市场面临的不确定性正在下降，加上强有力的政策持续支持，成为了当前支撑经济继续增长的关键因素。

市场触底反弹于美联储强有力的政策回应以及意大利新冠肺炎新增病例触顶之际



资料来源：彭博、标准普尔、摩根大通、约翰霍普金斯大学。2020年6月12日

金融市场目前反映了哪些影响?

虽然未来一两年市场将会何去何从无人能够知晓，但毋庸置疑各国政府、公共卫生官员、科学家、经济政策制定者、企业和个人应对病毒威胁的方式将会成为未来市场走向的关键所在。

到目前为止，他们的抗疫行动为我们提供了一些线索指引，环球市场也正在密切注视。

显而易见，新冠疫情是推动未来市场走向最难以预测的变数，不同行业板块也各自面对不少难题。有效的治疗方案或疫苗将是一剂良方，但药物和疫苗的开发和批量生产依然需要一段时间。

到目前为止，在亚洲和欧洲，重启经济活动没有引起新增确诊病例大幅增加。至于美国，在一些区域的新增确诊病例数量达到顶峰之前，政府就已经放宽了「居家令」和其他旨在遏制病毒的防控措施。从整个国家层面来看，我们似乎已经度过了疫情的最高峰，但得克萨斯州、亚利桑那州和犹他州近期新增确诊病例有所上升，这一情况也确实令人担忧。我们相信，只要医疗卫生体系具备充裕能力应对，政策制定者将会愿意容许新增确诊病例继续轻微上升，以此作为重启经济活动的代价。我们的基本论点是，新冠肺炎疫情将继续构成环球市场的一项主要风险。

此外，从经济角度来看，近期的消费和就业市场数据的表现令人振奋。经济复苏很可能已经开始了，尽管是从一个很低的起点开始的。

毋庸置疑，财政刺激措施有效地防止了经济陷入恶性循环，目前似乎已度过了衰退的最低点。然而尽管全球经济复苏之路依然漫长，如今的股市却仅比历史高位低10%。是金融市场与现实环境完全脱节了吗?

在我们看来，金融市场目前还存在一些「隐忧」。

从下列截至5月底的市场数据可见，许多行业板块和资产类别依然存在不少迹象预示未来经济增长疲弱：

- 年初迄今，小盘股的表现跑输大盘股10%，这是自1998年以来的最大差距
- 年初迄今，标普500指数逾163只成分股下跌逾20%
- 美国银行股较52周高位跌逾30%
- 新兴市场股市仍较2018年1月高位下跌逾25%
- 10年期国债收益率依然低于1%，意味着债市投资者预期未来经济增长缓慢和通胀率低企
- 高收益债券利差目前仍然反映违约周期与2007-2008年全球金融危机时期相似
- 传统避险资产黄金，与美元和日圆同步上涨
- 工业金属和原油价格同遭抛售，下跌至与2015年和2016年大宗商品超级周期崩盘时的一致水平

年初迄今标普500指数每只成分股的回报率



资料来源：Factset、标准普尔。2020年6月12日

虽然近期这些资产显着走高，但我们依然认为如果当前金融市场的利好势头持续，这些资产的价格有望进一步上涨。

不过，市场上也存在着一些显着的「赢家」，与一些正在加速的基本面走势密切相关：

- 今年，全球科技股回报率超过6%
- 家居装修类股涨幅超过11%
- 生物科技股涨近10%
- 与电子商贸有关的公司股价飙升超过14%
- 一些举世知名的科技龙头股回报率超过22%

新冠疫情危机加剧了线下经济与数字经济之间的鸿沟，目前的市场状况正好反映了这一趋势。不少人开始意识到他们的家居环境应该进行一些数字化升级(否则居家隔离太无聊了)！

投资者应当如何布局？

纵使环球市场迅速反弹，未来前景依然存在很多不确定因素。面对眼下投资环境，投资者应当如何部署？

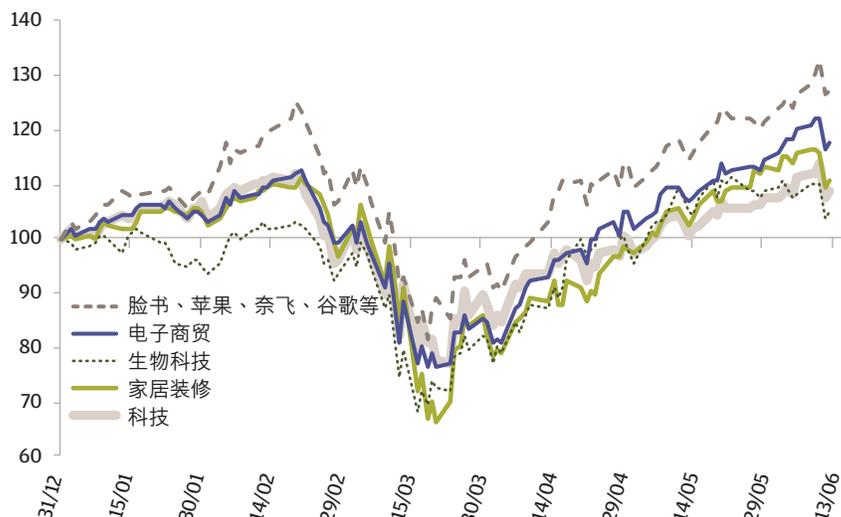
尽管大量配置一些跌幅较大的行业板块，以期其价格在疫情消退后随着经济全面恢复而反弹，对于投资者来说可能非常具有吸引力，但我们对此保持审慎的态度，把主要关注点放在驾驭市场波动，同时建立下行保护。与此同时，我们认为各国央行和政府的政策行动已足以避免全球经济陷入最坏的情况。

尽管如此，经济复苏之路依然崎岖不平。企业的经营模式遭到严重颠覆，例如市场对于商业房地产板块的长期生存能力存疑。新冠病毒的演变路径依然成谜。在这一背景下，资产估值似乎已到达了顶点。正因如此，相对于我们的战略基准，我们维持适度低配股票持仓。此外，我们仍然认为，核心固定收益资产相对于其他风险资产更能使投资组合保持平衡。

然而，复苏终将到来，甚至可能已经开始了。毫无疑问，经济衰退的过程剧烈而痛苦，势将导致长远后果。但我们有

与正在加速的大趋势相关的行业已经迅速反弹

价格指数（2019年12月31日=100）



资料来源：Factset、道琼斯、标准普尔。2020年6月12日

理由相信，本轮经济复苏将比全球金融危机后的复苏来得更快，尽管从许多方面来看两者将会存在不少相似之处：持续低通胀、低利率环境和企业盈利不断上升。此外，我们也预计下列趋势将会加快：地缘政治紧张局势、数字化进程、医疗创新以及财富与收入差距持续扩大。

我们采取周详而审慎的投资策略，开始重新构建投资组合向「顺周期」倾斜(如加仓股票和其他风险资产)。第一步是配置高收益债券，由于债券利差依然反映的是将会出现一轮严重的违约周期，我们相信高收益债券的风险回报比是具有吸引力的。此外，我们近期持续增持一些有望受益于经济复苏步伐继续加快向前的资产。

今年年初在新冠病毒危机爆发之前，我们发布了《2020年市场展望》。其中我们准确预测了一点，即数字化转型和医疗创新将会为市场提供非常具有吸引力的长期行业增长机遇，而且这两大行业板块对于周期性商业周期的敏感度可能较低。这一观点被证明是正确的，且我们预期这一市场走势将会继续。事实上，新冠疫情危机可能加速了经济朝向全面数字化方向转型发展，而医疗创新基本上可能会为这一场疫情提供解决方案。

目标为本的投资策略

新冠疫情爆发，强烈地提醒了投资者必须防患于未然。所有在2020年初发布的投资市场展望，包括我们的报告在内，均无法成功预测一场新的大流行疫病出现，导致全球经济实际上完全陷入封锁状态，环球股市经历了历史上其中一场最严重的熊市，然后在触底后50天内飙涨超过40%。正因如此，我们需要依赖资产多元化策略来帮助我们度过这些无法预料的风暴。今年以来，股市可能下跌了8%，但债市却上涨了5.5%。

展望未来，全球市场和经济走向复杂多变，结果实在无法预料。秋季可能会出现第二波新冠疫情而出现与当前市场走势相反的尾部风险，或者有望成功开发有效疫苗或明确肯定的治疗方法，无不清楚显示市场充满着各种不同变数。面对眼下这一环境，资产布局多元化至关重要。

归根究底，投资者必需专心致志，力所能及：明确自己的特定投资目标，无论是为退休储蓄还是购买新房，抑或是积累财富传承世代，我们都可以与您一起构建合适的投资组合，即使股市面临下一次重挫以致急跌30%，仍然具备较大机会成功实现目标。

妥善规划个人财富和精确构建合适的投资组合，乃实现个人理财目标的最佳路径。过去，全球股市经历多次不同重大事件沉重打击，新冠疫情危机只是其中之一。虽然全球各国实施封城措施造成经济衰退，但全球经济遭遇每一次挫折后都能成功复苏。最终，工人将会重新就业，消费者将会重拾信心，收入将会增加，资产价格将会上涨。毫无疑问，经济终有一天复苏，只是时间问题。

➤ 展望未来，全球市场和经济走向复杂多变，结果实在无法预料。秋季可能会出现第二波新冠疫情而出现与当前市场走势相反的尾部风险，或者有望成功开发有效疫苗或明确肯定的治疗方法，无不清楚显示市场充满着各种不同变数。面对眼下这一环境，资产布局多元化至关重要。

关注市场走势

尽管我们已经走向复苏之路，但投资者仍需密切留意金融市场上一些可能出现的风险。

潜在下行风险：

- 全球各地爆发「第二波新冠病毒疫情」，以致必须实施更多防疫限制措施
- 小企业倒闭会给整个经济带来严重问题
- 即使解除防疫措施限制，消费活动也难有起色
- 由于资产负债表受到过度负债制约，企业资本支出减少
- 企业和个人税率上升
- 由于市场担忧政府债务不断增长，世界各国都恢复了财政紧缩措施
- 地缘政治紧张局势不断升级且中美恢复贸易战

潜在上行风险：

- 新冠病毒疫苗或其他医疗解决方案将会在2020年底前问世
- 限制措施放松后，消费者需求快速反弹
- 强大的财政和货币支持加速了经济强劲复苏
- 债券收益率较低促使投资者回归到「别无选择」的心态。这可能会导致股票估值远高于平均水平

全球视角

了解全球各地如何应对这一场危机对我们也会有所帮助。我们在各地的团队针对不同地区为您提供的报告分析如下：



亚洲

亚洲目前呈现两极分化态势：许多地区仍处于封锁状态，经济的最低谷仍未到来。另一些地区，特别是东亚一带，疫情的爆发已经受控并且进入了恢复经济活动的阶段。

恢复经济活动

中国大陆自3月中旬政府开始放宽限制措施后，生产活动迅速恢复。然而，较为疲软的消费需求对经济增长有所压制。在亚洲其他地区，韩国的消费者信心正在反弹，日本也在开始解除紧急状态。从政策角度来看，日本、韩国、新加坡和香港已经推出了大规模的财政刺激计划以应对疫情。中国大陆的刺激方案较为保守，主要因为担忧高负债水平和其他结构性挑战。

展望

亚洲经济体最终如何走出疫情风暴，将会由三个主要因素决定：

1. 对疫情的控制—对于新确诊病例仍在不断上升的国家而言，这一因素尤其关键；对于正在防范第二波疫情的国家而言也同样重要。
2. 经济结构—在全球经济疲软之际，出口导向型经济体以及主要依赖服务和旅游业的国家可能会在2020年下半年持续受到冲击；印度和中国等拥有庞大国内消费者基础和制造业的国家表现会相对较好。
3. 政策回应—香港和新加坡等政府实施了大规模的财政支持，而印度和中国等其它地区提供的支持相对较少。

风险因素

东亚以外地区的新兴市场经济体是否能够成功遏制病毒进一步蔓延，将会成为亚洲经济当前面临的重大风险。尽管不少国家实施了大规模封锁措施，但新增确诊病例数量仍不断上升；这些国家的医疗卫生系统往往非常脆弱，治理能力较弱；对于许多国家，尤其是一些依赖旅游业的国家，如果病毒继续在其它某个地方肆虐，便可能会不断流入蔓延至整个地区。

中美贸易关系破裂

中美紧张关系的升级乃投资者目前面对的一个重大难题。两国关系看起来达到了过去几十年来的最低点。在1月15日中美签署「第一阶段」贸易协议后，虽然曾有一段短暂平静期，但新冠疫情危机再次触发了两国的紧张局势。

不过，就目前而言，中美贸易协议仍然安全。中美两国都意识到关税会带来不利影响，正当双方努力从新冠疫情导致的经济衰退泥潭中复苏之际，提高关税不是一个好的选择。到目前为止，中国仍致力于履行其采购协议，尽管能够达到采购量目标的可能性甚微。

然而，两国的整体关系很可能继续恶化，经济脱钩的趋势将会持续。



吴安澜
亚洲投资策略部主管



欧洲

在欧洲应对新冠疫情危机之际，欧洲正处于系统性变革的边缘。

英国脱欧

2020年无论如何会是艰难的一年，紧张的英国脱欧谈判时间表几乎必然引发紧张局势，破坏投资者对经济的信心。

人们可能会认为，新冠疫情将会促使英国和欧盟暂时搁置这些艰难决定，直到疫情完全受控。但事实并非如此，至少目前如是。在我们撰写这份报告之际，双方还没有达成任何协议推迟即将于年底结束的「过渡期」。随着最终细节敲定，英国在过渡期中仍受欧盟规则约束。此外，正如人们所担心般，英国与欧盟就脱欧后的经济与安全关系达成协议方面毫无任何进展。

相反，今年下半年英国可能会出现更多脱欧闹剧和市场波动。不过，双方仍有可能达成协议，以避免对经济带来最严重的后果。然而，今天的政客们也可能忽视过去曾经经历最惨痛的教训之一：经济壁垒往往加速经济衰退恶化，甚至使其范围进一步扩大。

历史性的财政提案

但我们无须感到绝望。目前依然存在一些积极的可能性，特别是欧盟提出的借贷方案建议，为整个欧盟的复苏计划提供资金支持。

随着新冠疫情开始爆发，欧洲央行加大了刺激经济力度。许多人质疑欧洲央行的行动是否在其职权范围之内。不久之后，德国宪法法院就提出了反对意见，如果成功，这些反对意见至少可能会对欧洲央行施加其他央行没有的限制。

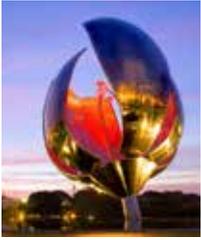
与此同时，欧盟国家需要寻找其他方法来刺激区内经济、支持受创最严重的国家，同时防止经济复苏失衡会破坏欧盟市场稳定。在这些背景因素推动下，德国和法国达成一项具有重大意义的建议：欧盟将在资本市场借入资金，资助欧盟内经济最疲弱的地区和行业板块。多年来，这些财政一体化措施似乎只是一场白日梦。如果该计划得以实施，对欧洲资产来说将会是一个福音。

在我们撰写本文之际，所有27个欧盟成员国能否都同意出资应对这场危机尚未得知。然而，如果这一建议的核心政策得以实施，2020年除了新冠疫情危机，这一历史性举措为未来欧盟的经济稳定所奠定的基础也将会被世人铭记。



David Stubbs

欧洲、中东和非洲市场策略及
咨询部主管
国际私人银行



拉丁美洲

新年伊始，市场假设中美贸易将会暂时休战且货币政策支持将会一直持续，投资者对未来前景充满憧憬。

当时市场预期，拉丁美洲的经济增长将较2019年疲软的水平有所加强。另一方面，巴西和墨西哥占区内经济达到60%，由于前者经济正在复苏，而后者经济复苏虽然尚未出现但已在预料之中，整个地区似乎势将得到这两个经济巨头的提振。市场认为拉丁美洲的经济增长将从2019年的0.6%增长到2020年的1.5%。尽管经济增长仍低于预估的2.5%，但仍然可为区内市场带来利好刺激。

黑天鹅，各国抗疫行动不一

然后，致命的新型冠状病毒突然出现，让全球经济陷入瘫痪。世界上大多数国家都实施了封锁措施，经济活动受到严重干扰。当全球经济活动全面停摆时，拉丁美洲的经济也同样停摆。区内经济陷入了前所未有的衰退。

踏入2020年至今已经差不多6个月，虽然拉丁美洲国家已经实施了各种不同货币和财政刺激措施，但这些国家目前仍然在确保人民的生命安全和经济持续繁荣稳定方面面临艰难的挑战：

- 智利和秘鲁等国家，以及受疫情影响较小的哥伦比亚，由于过去多年来严格控制财政支出，因此具有较大的空间来缓冲国内经济所受的打击。
- 阿根廷等其他国家，不得不将其非常有限的资源投入抗击新冠疫情。

- 还有一些拉美国家，尤其是墨西哥和巴西，对新冠疫情带来的风险漫不经心，将防疫措施维持在最低水平。后来，巴西迫于国内政治压力动摇了这一强硬立场。但是墨西哥政府拒绝让步。因此，尽管墨西哥拥有较充裕的财政空间，但它在抗击疫情危机方面所投入的财政资源却是区内最少的国家。

重启经济存在哪些风险？

今年年中，许多拉美国家跟随世界超级大国的脚步，重启部分经济活动，尽管许多人认为此举为时过早。

到了今年下半年，有关结果将会水落石出。按照目前的情况，预期2020年区内经济将会萎缩逾7%。但前提是，取消社交疏离规定后不会引发第二波疫情蔓延；一旦疫情蔓延，将会迫使所有人重新居家隔离，经济活动将会因而再次瘫痪。

即使出现相对较好的局面，经济活动在一定程度上回归正常状态，但拉丁美洲也将不得不对其刺激政策将会导致的财政恶化和公共债务水平上升所带来的风险。

但这一切都是眼下经济恢复稳定和增长后，未来才需要应对的挑战。



Franco Uccelli
拉丁美洲客户投资策略部主管



美国

2020年伊始，美国媒体都预计美国大选将会是最大的热点。然后，新冠疫情危机爆发，随即成为全球焦点所在。但是，随着距离11月越来越近，美国如果能够加快进入「新常态」的步伐，则美国总统和国会选举就越有可能再次成为市场焦点。

在新冠疫情危机加剧的同时，民主党的提名过程也在加快发展。2月29日前副总统拜登决定性地赢得南卡罗来纳州初选之前，博彩市场认为他成为民主党总统候选人的几率只有10%左右。他在「超级星期二」初选中扭转局势一举胜出，本应可以成为今年春天的最具话题性的故事，但可惜情况不是这样。

从全球市场和经济角度来看，让拜登成为民主党假定候选人也许可以避免出现更多潜在不确定性的结果。拜登最后一位有希望获得提名的对手参议员伯尼·桑德斯，提出了一个寻求对美国资本主义运作方式作出重大变革的平台。相比之下，前副总统拜登则代表了左翼较为传统的做法：对企业和富人征收较高税率；实施更多监管措施；加大对公共医疗健康和基础设施的资源投入。

选举风险？

作为投资者，我们必须评估政策实施对于经济和金融市场带来的影响。我们将会密切注视事态发展，了解政府提高公司或个人税务的机会是否增加，又或是否不再愿意推出更多财政刺激措施，以便为因应新冠肺炎疫情目前仍然封锁的经济活动提供支持。

确定性因素

无论总统大选结果如何，我们预计中美两国的经济将会继续脱钩。现在，两党一致采取「对中国强硬态度」；遏制中国崛起也得到了联邦议员的广泛支持。此外，全国近期爆发系统性种族主义问题也可能会影响选举期。

对长线投资者来说，好消息是市场深明如何应对选举。毕竟，总统大选每四年举行一次。从过去历史来看，总统选举会对金融市场造成短期影响，并且导致行业板块和资产类别转向。尽管如此，我们仍然相信把政治结果与商业和经济周期挂钩，乃我们资产配置过程中一个至关重要的元素。



Jacob Manoukian
全球市场策略师

保持紧密联系

如欲了解全球金融市场近期走势和预期对您的投资组合和计划可能造成的影响，请与您的摩根大通团队联系。

重要信息

本文件仅供一般说明之用，可能告知您JPMorgan Chase & Co.（「摩根大通」）旗下的摩根大通财富管理提供的若干产品及服务。请参见所有重要信息。

摩根大通致力于向客户提供我们的产品及服务，以满足所有客户对金融产品与服务的需求。如有任何问题或欲了解任何产品及服务，请与您的摩根大通团队联系。

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对第三方的咨询关系。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。

关于您的投资及潜在利益冲突的重要信息：

在摩根大通银行或其任何附属机构（合称「摩根大通」）管理客户投资组合的活动中，每当其有实际或被认为的经济或其他动机按有利于摩根大通的方式行事时，就可能产生利益冲突。例如，下列情况下可能发生利益冲突（如果您的账户允许该等活动）：(1) 摩根大通投资于摩根大通银行或摩根大通投资管理有限公司等附属机构发行或管理的共同基金、结构性产品、单独管理账户或对冲基金等投资产品时；(2) 摩根大通旗下实体从摩根大通证券有限责任公司或摩根大通结算公司等附属机构获取交易执行、交易结算等服务时；(3) 摩根大通由于为客户账户购买投资产品而收取付款时；或者(4) 摩根大通针对就客户投资组合买入的投资产品所提供的服务（服务包括股东服务、记录或托管等等）收取付款时。摩根大通与其他客户的关系或当摩根大通为其自身行事时，也有可能引起其他冲突。

投资策略是从摩根大通及业内第三方资产管理人处挑选的，它们必须经过我们的管理人研究团队的审批流程。为了实现投资组合的投资目标，我们的投资组合建构团队从这些策略中挑选那些我们认为最适合我们的资产配置目标和前瞻性观点的策略。

一般来说，我们优先选择摩根大通管理的策略。以现金和优质固定收益等策略为例，在遵守适用法律及受制于账户具体考虑事项的前提下，我们预计由摩根大通管理的策略占比较高（事实上可高达百分之百）。

虽然我们的内部管理策略通常高度符合我们的前瞻性观点，以及我们对同一机构的投资流程、风险和合规理念的熟悉，但是值得注意的是，当内部管理的策略被纳入组合时，摩根大通集团收到的整体费用会更高。因此，对于若干投资组合我们提供不包括摩根大通管理的策略的选择（除现金及流动性产品外）。

Six Circles基金是一只由摩根大通管理并于美国注册成立的共同基金，由第三方担任分层顾问。尽管被视为内部管理策略，但摩根大通不保留基金管理费或其他基金服务费。

法律实体、品牌及监管信息：

在美国，银行存款账户（例如支票、储蓄及银行贷款）及相关服务乃由摩根大通银行（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（例如证券经纪及咨询账户）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业监管局和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。

在卢森堡，本文件由摩根大通银行卢森堡有限公司（简称「摩根大通银行卢森堡」）发行，其注册办事处位于European Bank and Business Centre, 6 route de Treves, L-2633, Senningerberg, Luxembourg，注册编号为R.C.S Luxembourg B10.958，由摩根大通银行卢森堡经卢森堡金融监管委员会（CSSF）授权并受其监管，并受欧洲央行及CSSF共同监督。根据1993年4月5日颁布的法律，摩根大通银行卢森堡有限公司经授权成为一家信贷机构。在英国，本文件由摩根大通银行卢森堡有限公司伦敦分行发行。在英国脱欧（脱欧是指英国根据《欧盟公约》第50条法案退出欧盟，或其后将会丧失英国与欧洲经济区余下成员国之间获得金融服务的能力）之前，摩根大通银行卢森堡有限公司伦敦分行须受英国金融市场行为监管局及英国审慎监管局的有限监管。有关英国金融市场行为监管局及英国审慎监管局对摩根大通进行监管之详细范围，摩根大通可应要求提供。英国脱欧后，摩根大通银行卢森堡有限公司伦敦分行是由英国审慎监管局授权，并须受英国金融市场行为监管局监管以及英国审慎监管局的有限监管。有关英国审慎监管局对摩根大通进行监管之详细范围，摩根大通可应要求提供。在西班牙，本文件由摩根大通银行卢森堡有限公司Sucursal en España（马德里分行）分派，其注册办事处位于Paseo de la Castellana, 31, 28046 Madrid, Spain。摩根大通银行卢森堡有限公司Sucursal en España（马德里分行）已于西班牙银行行政注册处登记。

注册，注册编号为1516，并受西班牙国家证券市场委员会(Comisión Nacional de Valores，简称「CNMV」)监管。在德国，本文件由**摩根大通银行卢森堡有限公司法兰克福分行**分派，其注册办事处位于Taunustor 1 (Taunus Turm)，60310 Frankfurt, Germany，受德国金融监管委员会(CSSF)及欧洲中央银行共同监管，在部分地区亦须受德国联邦金融监管局(简称为「BaFin」)监管。在意大利，本文件由**摩根大通银行卢森堡有限公司米兰分行**分派，其注册办事处位于Via Cantena Adalberto 4, Milan 20121, Italy，受意大利央行及意大利全国公司和证券交易所监管委员会(Commissione Nazionale per le Società e la Borsa，简称为「CONSOB」)监管。在荷兰，本文件由**摩根大通银行卢森堡有限公司阿姆斯特丹分行**分派，其注册办事处位于World Trade Centre, Tower B, Strawinskylaan 1135, 1077 XX, Amsterdam, The Netherlands。摩根大通银行卢森堡有限公司阿姆斯特丹分行受荷兰金融监管委员会(CSSF)授权和监管，并受欧洲中央银行与卢森堡金融监管委员会共同监管；此外，摩根大通银行卢森堡有限公司阿姆斯特丹分行亦由荷兰银行(DNB)和荷兰金融市场监管局(AFM)授权及监管，并于荷兰商会以摩根大通银行卢森堡有限公司分行的名义注册登记，其注册编号为71651845。在丹麦，本文件是由**摩根大通银行卢森堡有限公司哥本哈根分行**分派，其注册办事处位于Kalvebod Brygge 39-41, 1560 København V, Denmark。摩根大通银行卢森堡有限公司哥本哈根分行以摩根大通银行卢森堡有限公司的名义注册登记，并已获得丹麦金融监管委员会(CSSF)授权和监管，并受欧洲中央银行与丹麦金融监管委员会共同监管。此外，以摩根大通银行卢森堡有限公司的名义注册登记的摩根大通银行卢森堡有限公司哥本哈根分行同时须受丹麦金融监管局(Finanstilsynet)监管，并于丹麦金融监管局以摩根大通银行卢森堡有限公司分行的名义注册登记，编号为29009。在瑞典，本文件由**摩根大通银行卢森堡有限公司斯德哥尔摩分行**分派，其注册办事处位于Hamngatan 15, Stockholm, 11147, Sweden。摩根大通银行卢森堡有限公司斯德哥尔摩分行已获得瑞典金融监管委员会(CSSF)授权和监管，并受欧洲中央银行与瑞典金融监管委员会共同监管。此外，摩根大通银行卢森堡有限公司斯德哥尔摩分行同时须受瑞典金融监管局(Finansinspektionen)监管，并以摩根大通银行卢森堡有限公司分行的名义在瑞典金融监管局登记注册。在法国，本文件由**摩根大通银行巴黎分行**分派，并受法国银行业监察委员会(Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution)及法国金融监管机构监管。在瑞士，本文件由**J.P. Morgan (Suisse) S.A.**分派，在瑞士受瑞士金融市场监督管理局(FINMA)监管。

在香港，本文件由**摩根大通银行香港分行**分派，摩根大通银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**摩根大通银行新加坡分行**分派。摩根大通银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)摩根大通银行香港分行/新加坡分行向您提供。银行及托管服务由摩根大通银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。假如您对本文件的内容有任何疑问，请务必寻求独立的专业人士意见。摩根大通银行(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。

关于拉美国国家，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监管法律登记注册，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。

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交易委员会监管，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。

本文件内提及的「摩根大通」是指JPMorgan Chase & Co以及其全球附属和关联公司。「摩根大通私人银行」是摩根大通从事的私人银行业务的营销名称。

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。

