

美國大選及新冠病毒疫情再現風險

投資市場	BCT 投資觀點	摘要
股票		
美國		我們繼續看淡美國股票。雖然部份市場範疇的估值存在極大分歧（例如五隻超大型股與其他市場領域之間），但美股相對於債券的風險溢價仍為股價提供支持。
歐洲		我們對歐洲股票持中性立場。經濟數據改善，但法國、西班牙、英國和其他國家爆發第二波疫情使風險升溫，因為各國政府在需要實施嚴格封鎖措施與促進消費之間作出平衡。
日本		我們對日本股票保持中性。環球增長前景好轉，應有利周期股和日本等出口主導市場。雖然新任首相可能延續上屆政府提供的經濟支持，但投資者應保持警惕。
亞洲 (日本除外)		我們對亞洲（日本除外）股票保持中性。區內部份國家處理這次危機的成效較佳，從亞洲的經濟數據可見一斑，亦確認我們「先陷『疫境』，率先復原」的觀點。然而，投資者必須監察中國採取更果斷外交政策相關的地緣政治風險。
中國及香港		我們看好中國股市。根據「先陷『疫境』，率先復原」策略，我們對中國投資機會保持信心。此外，我們預期內部消費發展將令內需主題受惠。 我們對香港股市持中性立場。近期公佈的宏觀經濟數據令市場失望。
環球債券		
政府債券		整體而言，我們繼續對政府債券和信貸持正面觀點。環球固定收益方面，我們仍看好美國，但基於近期聯儲局發表有關通脹的言論，我們認為需密切注視相關投資。央行的支持應繼續有利投資級別企業債券市場。
信貸		

比重尺度			
	偏低比重	中性	偏高比重

美國股市

標準普爾 500 指數在 9 月份下跌 3.8%，結束自 4 月以來的升勢。納斯達克指數下跌 5.2%，是跌幅最大的美股指數。MSCI 美國價值指數下跌 2.6%，表現優於跌 4.8% 的 MSCI 美國增長指數。隨著需求日益增長，美國企業在第三季末表現穩健。整體而言，經濟自第二季急挫後顯著反彈，但新冠病毒疫情仍然是一大隱憂，而社交距離限制措施持續使整體擴張步伐受壓。聯儲局就最近進行的長期目標及貨幣政策策略變動，發表新的前瞻性指引。當局將維持現行利率，直至勞工市場狀況符合聯邦公開市場委員會評估的最大就業水平，而且通脹要升至 2%，並有望在一段時間內略為超過 2%。隨著 11 月 3 日美國大選臨近，政策官員的焦點正在轉變，2020 年財政政策規模遜於預期的風險升溫，尤其是跨黨派紓困方案的前景較難預測。總統大選的選情亦越趨不明朗，投資者希望清晰了解疫情和選舉的發展路向。

以國內生產總值計，第三季經濟回升的幅度高於我們的預期，促使我們上調 8 月份的預測。然而，9 月份數項指標放緩，因此我們推斷第三季的升勢將難以延續至第四季。到了 2022 年上半年，國內生產總值應可回復至疫前水平。整體通脹在 2020 年下半年稍為回軟後應會逐步趨升，並自 2021 年中起靠穩於約 2%。新的經濟預測反映利率至少在 2023 年底前也將維持於零水平。目前，聯儲局認為政策制定合適。當局未有改變資產購買計劃，亦不急於改行傾向購買長債的較傳統量寬措施。未來數月將保持現有的買債步伐。總括來說，我們繼續看淡美國股票。雖然部份市場範疇的估值存在極大分歧（例如五隻超大型股與其他市場領域之間），但美股相對於債券的風險溢價仍為股價提供支持。基於上述情況，我們宜對各行業採取均衡配置，因為近期市場調整令投資者留意到美國大選風險及揮之不去的疫情再現風險。投資者可能聚焦於市場領導地位輪換至周期和優質股。

歐洲股市

新冠病毒個案上升及隨後增加控疫限制措施，令投資者不安，拖累歐洲股市在 9 月份下跌。在這環境下，歐盟 STOXX 50 指數低收 2.3%。8 月份歐元區失業率升至 8.1%，全年通脹由 7 月份 0.4% 跌至 -0.2%。9 月份商業活動放緩，但行業和國家表現略有分歧。製造業加速增長，但增幅被服務業再度回落所抵銷。英國方面，經濟活動在上半季回升，8 月份錄得逾六年來最強勁的擴張。最近，當地新冠病毒感染率不斷上升，使前景蒙上陰霾。歐洲央行似乎滿足於其現行貨幣政策立場，但已準備好隨時調整所有政策工具。當局將審慎評估匯率走勢等資訊，分析其對中期通脹前景的影響。歐洲央行行長拉加德強調上一輪刺激措施帶來正面效果。旨在為經濟刺激借貸的目標長期再融資操作取得成效。事實上，7 月份非金融企業貸款的年增長率為 7%。緊急抗疫購債計劃仍有約 8,500 億歐元的未動用額度。

歐元區經濟體的復甦曲線自第三季早段強勢反彈後趨於平坦，而多國疫情在 9 月份回升，令人憂慮經濟動力能否延續至第三季。因此，在非常寬鬆的貨幣政策和逆周期財政政策的支持下，我們預期內部及對外需求均會逐步增加。通脹在短期內將保持溫和，到了 2021 年將逐漸上升，但仍將遠低於目標水平。暫時延長休假計劃可避免勞工市場嚴重受壓。市場仍預期英倫銀行在年底前將延長量寬措施。短期而言，儘管當局最近決定研究負利率方案，但對比其他工具，量寬和前瞻性指引的政策措施仍會是首選。至於英國脫歐，我們預測最有可能出現的情況是：雙方緊張關係進一步加劇，其後英國與歐盟達成次佳協議。我們對歐洲股票持中性立場。經濟數據改善，但法國、西班牙、英國和其他國家爆發第二波疫情使風險升溫，因為各國政府在需要實施嚴格封鎖措施與促進消費之間作出平衡。然而，第二季企業盈利優於預期，而且我們相信估值分歧仍然龐大。在這環境下，投資者應採取主動策略，專注具韌力的公司，並在整體上保持審慎。

日本股市

日本股市微升，日經 225 指數報升 0.7%。期內，市場預料菅義偉會勝出自民黨總裁選舉，令現有經濟政策得以維持，從而為投資氣氛帶來支持。新冠病毒第二波疫情窒礙經濟復甦，家庭開支在踏入第三季開始轉弱。9 月份商業氣氛好淡紛呈：製造業前景受惠於汽車業而改善，但非製造業卻被零售業拖累。有報道指東京的控疫限制措施應會放寬。9 月 17 日，即菅義偉內閣成立後第二天，日本央行宣佈維持貨幣政策不變。日本央行行長黑田東彥強調，該行將與首相菅義偉領導的政府保持協調。兩人在 9 月 23 日的會議上再次確認了這一點。黑田東彥表示將任職至 2023 年 4 月期滿，並重申雖然近期日圓升值，但當局對達成 2% 的通脹目標維持不變。

日本首相菅義偉承諾延續安倍經濟學，並暗示將加推財政刺激經濟措施。為鞏固權力，他有意提前進行大選。除了國內政治，我們預期環球因素及市場定位將會對日本股市和日圓產生關鍵作用。自菅義偉當選自民黨總裁後，日圓初步走強，因為投資者開始預期安倍經濟學將可能完結。雖然安倍經濟學未能達成目標，但國內政策在現階段似乎不大可能出現重大轉變。政策在短期內仍可能延續，而我們認為日圓走勢將主要受到外圍風險因素驅動。投資者日益關注菅氏經濟學在未來將推動國內改革，但鑑於市場預期全球將在 2021 年復甦，投資氣氛正常化應會蓋過國內改革所帶來的任何潛在利好消息。整體而言，我們對日本股票保持中性。環球增長前景好轉，應有利周期股和日本等出口主導市場。雖然新任首相可能延續上屆政府提供的經濟支持，但投資者應保持警惕。

亞洲（日本除外）股市

MSCI 亞洲（日本除外）指數在月內下跌 1.85%。僅韓國（+1.5%）、印度（+0.9%）和台灣（+0.7%）市場錄得升幅，印尼（-11.1%）和泰國（-7.9%）市場則表現最弱。9 月

14 日，印尼雅加達市長宣佈對大雅加達地區實行嚴格的封鎖措施。相關措施必須每兩周更新一次。印尼央行維持政策不變，確認了當局對進行國債貨幣化的承諾。央行的溫和貨幣政策立場獲得確認，而經濟增長面對新一輪風險，使放寬政策的壓力升溫。印度方面，印度儲備銀行對政府債券實施特別公開市場操作，確保金融市場有秩序運作；當局最近一次在 9 月 24 日宣佈這項舉措。韓國經濟數據展現強勢，商業信心指數由 8 月份的 61 升至 9 月份的 68，而 9 月份出口按年增加 7.7%，是七個月以來首次上升。

印度在 8 月初暫停放寬貨幣政策後（回購利率維持於 4.0%），由於通脹持續高企（8 月份按年升 6.7%），預期印度儲備銀行亦將在 10 月份會議宣佈暫停放寬政策。通脹放緩的情況面對挑戰，因此我們認為未來進一步放寬政策的空間甚微。第四季通脹數據或會帶來更多放寬空間。印尼方面，基於醫院的容納能力和雅加達佔印尼國內生產總值的比重（約 20%），我們預期當局將在未來數周恢復封鎖措施，加劇了經濟增長的下行風險。至於泰國，民眾舉行前所未有的大規模抗議，要求改變王室崇高的地位、改革軍政府和修憲，使當地政治和經濟前景越趨不明朗。泰國政府在疫情期間頒佈緊急狀態令，預政局將持續動盪，並會拖累當地仍處於復甦邊緣的經濟。我們對亞洲（日本除外）股票保持中性。區內部份國家處理這次危機的成效較佳，從亞洲的經濟數據可見一斑，亦確認我們「先陷『疫境』，率先復原」的觀點。然而，投資者必須監察中國採取更果斷外交政策相關的地緣政治風險。

中國及香港股市

中美關係日益緊張，加上美國總統大選在即，拖累 MSCI 中國指數在 9 月回落 6.2%。針對 WeChat、TikTok 及中芯國際等中國科技公司的制裁對供應鏈產生不利影響，導致科技股遭拋售。中共中央政治局將在 10 月五中全會上審議第十四個五年規劃（2021 年至 2025 年）及深化國企改革，並著重落實雙循環戰略，刺激本土消費，增加基建和投資，並透過出口維持外循環。中國外圍環境仍然充滿挑戰，中美兩大經濟體的緊張關係持續。鑑於內需可能不足以消化過去 40 年為出口而建立的產能，因此轉型至內部消費的計劃在短期內可能未如預期般可行。MSCI 香港指數在 9 月低收 5.6%。隨著港府因應疫情再度升溫而收緊限制措施，零售銷售在 8 月按年跌 13.4%，但仍然優於跌 23.8% 的 7 月份銷售。

中國人民銀行(人行)在 9 月 20 日連續第五個月維持一年期貸款市場報價利率於 3.85% 不變。至於銀行同業市場，我們相信政策中性化大致完成。展望後市，我們預期人行將靈活調整流動性注入規模，引導人民幣存款類金融機構間的七日債券回購利率(DR007)維持於 2.2% 附近水平。信貸增長有望於目前水平靠穩，但預料針對房地產業的收緊信貸措施不會擴展至其他行業。我們預期中國的環比增長將在 2020 年下半年正常化至長

期趨勢水平，整體按年增長將逐步回升至 6% 左右。隨著有更多中國領先的新經濟公司於香港交易所上市，港股市場日益吸引環球投資者，尤其是偏好新經濟領域的內地投資者。總括來說，我們看好中國股市。根據「先陷『疫境』，率先復原」策略，我們對中國投資機會保持信心。此外，我們預期內部消費發展將令內需主題受惠。我們對香港股市持中性立場。近期公佈的宏觀經濟數據令市場失望。

環球債券

美國債券收益率曲線在 9 月走平。美國 2 年期債券收益率下跌約 0.01%，10 年期債券收益率亦跌 0.06%，在 9 月底收報+0.69%。歐洲方面，多國新冠病毒病例上升，個別地區實施防疫封鎖措施。在這環境下，德國政府債券收益率曲線月內趨於平坦。德國 10 年期債券收益率下跌 0.13%，9 月底收報-0.52%。德國 2 年期債券收益率亦下跌 0.03% 至 -0.71%。摩根大通新興市場債券綜合指數在月內表現遜色，下跌 2%。另一方面，主權債券市場有大批新債發行。疫情危機令政府財赤達到歷史高位。然而，龐大供應並未推高收益率，因為央行的資產購買計劃吸納了大部份新發行的政府債券。近月，長年期主權債券收益率急跌。企業債券市場方面，發行量創新紀錄。央行的支持政策提振企業債券市場表現。即使信貸息差尚未完全重返疫前平均水平，但已見收窄。事實上，企業把握收益率處於歷史低位及投資意欲熾熱的機會發債，以加強財政狀況和增加現金水平。流動性緩衝大致有助遏抑違約個案數目。

為抗禦公共衛生危機，幾乎所有政府均實行大規模財政刺激經濟方案和支持措施，包括企業貸款擔保。與此同時，主要央行加大主權債券購買量至前所未有的水平，扮演企業債券市場的最後擔保角色，並向銀行業提供廉價流動性（例如歐洲央行）。到了第二階段，預料政府將推出多項刺激經濟措施。美國方面，我們預期主權債券收益率曲線未來將略為走斜，與經濟復甦情境相符。然而，若收益率升勢過大和過快，美國聯儲局或會調整量寬措施，延長國庫債券購買計劃的平均存續期。預料央行將繼續大量吸納政府增發的債券。我們對 2020 年餘下時間的亞洲固定收益前景感到樂觀，尤其是亞洲信貸。市場繼續認為亞洲防疫措施相當成功。整體而言，我們繼續對政府債券和信貸持正面觀點。環球固定收益方面，我們仍看好美國，但基於近期聯儲局發表有關通脹的言論，我們認為需密切注視相關投資。央行的支持應繼續有利投資級別企業債券市場。

投資涉及風險，過往之表現不能作為將來表現之指引，成份基金價格可升可跌。投資者如需詳細資料包括風險因素，請參閱 BCT 積金之選及 BCT(強積金)行業計劃的強積金計劃說明書。

提供本文件所載資料，目的只是作為參考用途，不構成任何招攬和銷售投資產品。有意投資者應注意該等投資涉及市場風險，故應視作長線投資。

- 「BCT 銀聯集團」
- 銀聯金融有限公司（計劃保薦人）
 - 銀聯信託有限公司（受託人及行政管理人）

由銀聯金融有限公司刊發
本「市場前瞻」內容由東方匯理資產管理香港有限公司提供