


牛市回歸，股市有望造好

投資市場	BCT 投資觀點	摘要
股票		
美國		我們對美國股票持中性立場。展望後市，2021 年的經濟復甦步伐和盈利改善應可帶來支持。然而，投資者應對過高的估值水平保持警惕，並應發掘轉持優質價值股和周期股的機會。
歐洲		我們對歐洲股市持中性立場。疫苗推出應有助經濟回復常態，因此我們維持溫和樂觀的看法。然而，投資者應繼續聚焦於具有長期盈利增長潛力和穩健業務模式的公司。
日本		我們看好日本股市。日本是以工業和非必需消費品行業為主的順周期市場，可望受惠於經濟反彈及對華貿易聯繫緊密等因素。
亞洲 (日本除外)		我們看好亞洲（日本除外）股市。鑑於疫苗可望大規模推出，加上投資者進一步撤離低回報資產，因此我們繼續看好這個資產類別。
中國及香港		我們略為看好中國股市。多項基本因素對中國股市有利，包括企業盈利增長強勁，政府實施定向扶持政策，以及新冠病毒疫苗取得正面進展。 我們對香港股市持中性立場。鑑於政府仍採取控疫限制措施，或將削弱本地消費市道和經濟活動，因此本港料將難以表現領先。
環球債券		
政府債券		我們目前對政府債券持中性立場。基於策略性因素，預期收益率將會持續上升。根據我們的核心基本預測，由於基本因素仍反映利率處於偏低水平，因此拋售的情況將會有限。 我們看好企業債券。尋求收益的趨勢繼續利好信貸和周邊國家債券，即使超額回報看來有限。
信貸		

比重尺度			
	偏低比重	中性	偏高比重

美國股市

隨著美國大選和利率上升提供支持，標準普爾 500 指數在 12 月錄得正回報，上升 3.8%，累計全年走高 18.4%。12 月美國採購經理指數反映美國製造業的營運狀況顯著改善，指數在 12 月升至 57.1。雖然新冠病毒新增確診個案最近上升和相關封鎖措施增加，令市場在美國大選後的樂觀情緒受壓。儘管放緩，但製造業於 2020 年底錄得強勁表現。12 月失業率為 6.7%，與 11 月的數據比較維持穩定。通脹方面，儘管 11 月消費物價指數維持穩定於+1.2%，但能源價格最近回升，加上新冠病毒疫苗推出，令市場預期 12 月消費物價指數將會上升。在最大就業水平和維持物價穩定的目標進一步取得實質進展前，現時每月買入 1,200 億美元資產的步伐將會持續。

預期至 2022 年底，失業率和通脹率將分別升至 4.2% 和 1.9%，因此資產購買規模可能會在 2022 年開始逐步縮減。我們認為政策利率將維持於接近零的下限，直至 2024 年。聯儲局主席鮑威爾曾警告，鑑於面對顯著的通脹放緩壓力，要通脹超出目標須待時間。國內生產總值在第三季強勁反彈後，我們預期最後一季的升勢將會顯著減弱，新冠病毒疫情再度升溫亦帶來影響。然而，政府推行新的刺激財政方案和寬鬆的貨幣政策，或可局部抵銷 2021 年第一季的潛在弱勢，在 2021 年為經濟增長提供重要支持。在民主黨掌控參議院的「藍色浪潮」下，有望進一步帶動投資者轉換至價值主題，但投資者需監察「藍色浪潮」對大企業徵稅和立法的潛在影響。我們對美國股票持中性立場。展望後市，2021 年的經濟復甦步伐和盈利改善應可帶來支持。然而，投資者應對過高的估值水平保持警惕，並應發掘轉持優質價值股和周期股的機會。

歐洲股市

歐洲股市在年底錄得正回報，MSCI 歐洲指數上升 2.2%，年初至今升 10.3%。12 月歐元區採購經理指數升至 55.2。歐元區製造業在年底的表現令人鼓舞，產量增長加快，主要受惠於對德國貨品的需求，帶動歐元區大部份產量升幅。就業人數持續減少，預期失業率將會上升。通脹方面，歐元區在去年 11 月的按年通脹為-0.3%，與 10 月的數據比較維持穩定。歐洲央行推行的方案包括增加緊急抗疫購債計劃的規模和延長九個月，以及延長目標長期再融資操作，並擴大範圍和確定有利的條款。歐盟與中國簽訂《中歐全面投資協定》，該項協定為向中國提供產品的歐盟企業提供保障，並確保改善歐盟和中國投資者於兩地的市場准入。

由於疫情再度升溫驅使歐元區政府重推防疫封鎖措施，因此第四季的國內生產總值勢將再次收縮。疫苗接種計劃有望提振氣氛，但很可能要到 2021 年下半年才能達致群體免疫，我們預期屆時潛在需求將會釋放，支持經濟增長高於潛力水平。通脹在短期內應保持溫和，其後逐步上升，但仍將遠低於目標水平。能源價格近日回升，升幅應會反映在

下一次通脹數據之內。緊急抗疫購債計劃延長至 2022 年第一季，延期幅度比預期更長，這與刺激措施的規模和持續時間一致。歐洲央行維持有利的融資環境，以讓經濟有足夠時間從疫情危機中恢復增長。我們對歐洲股市持中性立場。疫苗推出應有助經濟回復常態，因此我們維持溫和樂觀的看法。然而，投資者應繼續聚焦於具有長期盈利增長潛力和穩健業務模式的公司。

日本股市

市場憧憬疫苗接種計劃和經濟復甦，帶動 MSCI 日本指數上升 3.1%。雖然年內市況極端，但日本股市在年底報升，錄得 8.8% 的回報。日本央行延長特別融資計劃至 2021 年 9 月。該計劃包括購買商業票據和企業債券的額度合計 15 萬億日圓，並取消金融機構向每個交易對手提供 1,000 億日圓特別貸款的上限。此外，政府通過 30.6 萬億日圓的額外開支預算。這筆資金將用於第三次額外預算和 2021 財年的初始預算。計劃包括：將特別措施延長兩個月，旨在增加對在疫情期間受商業條件惡化影響的公司的財務援助；幫助地方政府彌補餐館遭受的損失以及對醫療機構的財政支持。

疫情在冬季爆發，促使我們下調未來數季的日本國內生產總值增長預測。然而，鑑於當地感染率相對較低，而且出行數據惡化的程度有限，預計日本將不會再次陷入全面經濟收縮。預計日本經濟在 2022 年底前不能恢復到疫前的水平。鑑於負產量差距龐大，通脹將維持在偏低水平。日本央行將檢視其寬鬆貨幣政策，以確定其效益和可持續性，並將於 2021 年 3 月發佈結果，但「量化和質化貨幣寬鬆及收益率曲線控制政策」框架將保持不變。我們看好日本股市。日本是以工業和非必需消費品行業為主的順周期市場，可望受惠於經濟反彈及對華貿易聯繫緊密等因素。整體而言，由於 2021 年銷售有望提高，因此日本企業營運槓桿比率偏高的情況應可為利潤率帶來正面影響。

亞洲（日本除外）股市

月內，隨著投資者趨向承險，亞洲股市造好，MSCI 亞洲（日本除外）股市升 6.0%（以當地貨幣計）。亞洲區在今年表現領先，相關指數累計錄得 22.4% 的升幅。南韓受惠於科技需求上升及其大規模的新冠病毒疫苗接種計劃，成為表現最佳的市場。當地出口業的動力加快，採購經理指數的出口訂單分類指數升至 54.6，為 2011 年 3 月份以來的最高水平。台灣緊隨其後，表現亦受科技業推動。印度儲備銀行在 12 月 4 日決定維持政策回購利率於 4.0% 不變，並會在有需要的情況下一直維持寬鬆立場，以支持經濟。

印度上調通脹展望，整體通脹將快處於央行目標區間。雖然官方短期通脹展望與我們的內部預測一致，但預期整體通脹將會上升（介乎 5.5% 至 6.0% 之間），而且印度儲備銀行將不會進一步放寬政策。印尼方面，預計短期市況將會略為波動，尤其是近期當地部

份地區實施更嚴格的社交限制措施。至於新加坡，我們相信當地財政狀況穩健，將有助經濟渡過困境。我們認為亞洲在 2021 年上半年的經濟增長可能領先其他地區，因而提供個別機會。中長期而言，儘管亞洲經濟在 2020 年表現強勁，但我們仍對區內市場感到樂觀，並致力發掘落後範疇。我們看好亞洲（日本除外）股市。鑑於疫苗可望大規模推出，加上投資者進一步撤離低回報資產，因此我們繼續看好這個資產類別。

中國及香港股市

在 12 月份，MSCI 中國指數走高 2.6%，但中美關係持續緊張，使其表現受限。然而，該指數在 2020 年累升 28.1%。中國出口及工業生產增長較預期強韌。內地經濟廣泛復甦，並日益受到私人需求和服務業的帶動。豬肉價格下跌拖低整體中國居民消費價格指數。核心通脹觸底回升，並持續錄得正數。特朗普政府把中國最大晶片製造商中芯國際及其他約 60 家中國企業列入黑名單，指稱這些企業利用美國科技作不當用途。另外，中國收緊針對大型互聯網企業的反壟斷措施。中國監管機關就阿里巴巴涉嫌壟斷行為展開調查。MSCI 香港指數在 12 月份升 5.0%，2020 年全年報升 5.4%。本港新冠病毒疫情仍充滿挑戰，政府宣佈延長社交距離措施。疫苗接種計劃應會在 2 月份開始。香港消費物價指數仍處於通縮區間，在 11 月按年下跌 0.2%。勞工市場改善，經季節性調整失業率輕微降至 6.3%。

11 月經濟數據穩健，加上華南電力需求據報在 12 月急升，意味第四季國內生產總值將高於我們預測的按年增長 5.5%。整體居民消費價格指數暫時應會維持負數至 2021 年 3 月。每年一度的中央經濟工作會議指出，中國將在 2021 年繼續推動政策正常化，但不會貿然撤銷刺激經濟政策。貨幣供應和社會融資總量增長將與名義經濟增長「匹配」。我們預期 2021 年不會立即加息。假設宏觀槓桿比率大致穩定，我們預期社會融資總量增長將由 2020 年底的 13.7% 放緩至 2021 年底的 11.6%。我們略為看好中國股市。多項基本因素對中國股市有利，包括企業盈利增長強勁，政府實施定向扶持政策，以及新冠病毒疫苗取得正面進展。我們對香港股市持中性立場。鑑於政府仍採取控疫限制措施，或將削弱本地消費市道和經濟活動，因此本港料將難以表現領先。

環球債券

儘管新冠病毒疫情升溫及新變種病毒出現，但金融市場仍在樂觀氣氛下結束 2020 年。市場的樂觀情緒主要受多國陸續展開疫苗接種計劃及預期美國將推出財政刺激措施所帶動。在這個環境下，企業債券表現優於政府債券。美國收益率曲線走斜，中期債券收益率變動最大：美國 2 年期債券收益率自 11 月底以來下跌約 0.03%。此外，美國 10 年期債券收益率由 11 月底的 +0.84% 升至年底的 +0.92%。德國 10 年期債券收益率由月初的 -0.57% 一直維持穩定至年底。月內，德國 2 年期債券收益率上升約 3 個基點至 -0.72%。

摩根大通新興市場債券綜合指數+月內造好，上升 2%。

第三季國內生產總值數據的回升幅度較預期強勁，但第二波新冠病毒疫情爆發，各國政府重推封鎖措施，可能影響 2021 年第一季的經濟活動。疫苗大規模推出，以及歐洲央行在最近舉行的政策檢討會議上加推寬鬆政策，應會推動環球國內生產總值在下半年復甦，為風險資產提供有利的環境。然而，信貸估值與基本因素之間的差距寬闊，因此，我們建議投資者透過強勁的研究和精挑細選投資，在追求收益與優質信貸之間取得平衡。我們目前對政府債券持中性立場。基於策略性因素，預期收益率將會持續上升。根據我們的核心基本預測，由於基本因素（央行立場和增長前景）仍反映利率處於偏低水平，因此拋售的情況將會有限。我們看好企業債券。尋求收益的趨勢繼續利好信貸和周邊國家債券，即使超額回報看來有限。在資產購買計劃的支持下，我們青睞投資級別債券。預期息差收窄的空間非常有限，但我們建議持續投資以獲取息差收益。

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