



投資市場	BCT 投資觀點
股票	中性
美國	中性
歐洲	中性
日本	中性
亞洲 (日本除外)	中性
中國及香港	偏高比重
環球債券	中性
政府債券	中性
企業債券	偏高比重

比重尺度：偏低比重、中性和偏高比重。

美國股市

各國央行貨幣政策寬鬆，帶動美國股市在3月繼續上升，但升幅略為收窄。聯儲局宣佈提早在9月前結束縮表，並調低「點陣圖」反映的聯邦基金利率預測，令市場喜出望外。經濟增長和通脹預期轉弱，促使十年期美國債券收益率下跌，繼而導致三個月與十年期收益率曲線出現倒掛。貿易方面，中國官方在月初公佈的數據向好，刺激投資氣氛繼續高漲。標準普爾500指數在3月上升1.8%，以科技股為主的納斯達克指數錄得2.6%的穩健升幅。追蹤中小型股的羅素2000指數表現遜於大型股指數，在月內跌2.3%。行業方面(1)，房地產(+4.9%)和公用事業(+2.9%)表現最佳，而工業(-1.1%)和汽車業(-3%)等週期股則表現落後。反映避險意欲的波幅指數(VIX)從2月底的14.8下跌近1點至3月底的13.7，進一步處於平均值以下水平。

美國經濟首次出現放緩跡象。繼首季強勁上升後，市場或已處於轉捩點。市場受經濟動力轉遜及美國財政政策的雜訊所影響，預期美國債務上限將於短期內再起爭論。若基本因素改善或不再進一步轉差，升市或可延續，否則在盈利進一步轉弱的情況下，市場或會出現調整。能源價格升幅放緩，應可繼續遏抑通脹。值得注意的是勞工市場供應緊張，帶動幾乎所有指標均錄得強勁增幅。即使美國市場的出色表現或會在2019年放緩，但預料當地的盈利增長將繼續優於其他股市。然而，美國經濟周期見頂意味市盈率升勢將會受阻，故市場表現應會與每股盈利增長趨勢一致。我們對美股持審慎中性觀點。鑑於現時前景未明，我們對市場加倍審慎。

歐洲股市

貨幣政策溫和及貿易問題降溫的助力大於本土基本因素，帶動歐洲股市在3月延續年初升勢，STOXX 600指數在月內升1.7%。歐洲央行立場較預期溫和，宣佈推出新一輪目標長期再融資操作，並調低經濟增長和通脹預測，令投資者質疑歐洲經濟的穩健程度。歐洲多國的製造業採購經理指數普遍繼續收縮（低於50）。英國首相文翠珊的脫歐方案在3月12日和3月29日遭國會兩度否決，但歐盟成員國批准押後英國脫歐談判期限，由3月29日延長至4月12日。儘管英國面對工資上漲的壓力，但脫歐前景未明，加上經濟數據好淡紛呈，促使英倫銀行在季內繼續按兵不動。3月份商業信心指數喜憂參半：歐洲各國的製造業採購經理指數普遍繼續收縮，而服務業採購經理指數看來較為堅挺。行業方面(1)，零售(+6.9%)和基礎資源業(+6.2%)在月內表現出色，而保險(-0.2%)和銀行業(-3.7%)表現相對較為遜色。

歐洲股市在2019年初開局不利，區內經濟增長低於預期及外部風險浮現，使經濟受壓。預期通脹溫和。我們認為在家庭消費的主要帶動下，歐元區經濟增長將於年底前自低位逐步回升，但升勢不如2017年底般強勁。政局勢將繼續籠罩在陰霾下，而英國脫歐結果和歐盟選舉前景未明，將令投資信心受壓。歐洲股市的另一風險源自汽車業潛在被美國徵收關稅。估值折讓幅度低於年初水平，但目前估值並不昂貴。在這個環境下，我們認為合理的英國脫歐結果加上企業盈利持續增長，方可推動市場進一步顯著上升。由於估值折讓幅度似乎低於年初水平，而且經濟繼續面對下行風險，因此我們仍對歐洲股市持中性立場。

日本股市

有別於美國和歐洲股市持續揚升，日本股市在月底平收，日經225指數下跌0.03%，主要受累於小型股（日經中小型股指數跌0.9%）。行業方面(1)，房地產(+6.9%)、資訊科技(+3.4%)和工業(+1.7%)表現最佳，而能源(-4.16%)和健康護理業(-3.4%)則表現落後。儘管四分之三的日本企業管理層擔憂中國經濟狀況，但輸往中國的貨品和源自中國的機床訂單均已在近期走出低谷。出口普遍依然不穩定，但輸往美國的貨運量持續增加，輸往歐盟的貨運量亦較預期穩健。國內經濟方面，日本政府加快災後重建項目和基建投資，並就2020年東京奧運推進城市發展。

受出口轉弱影響，宏觀經濟數據顯示日本內需下降。當地經濟亦受環球經濟放緩拖累，主要打擊企業界別。與此同時，政府公佈刺激經濟的藍圖，展示避免經濟受挫的決心。環球經濟增長可能放緩、貿易糾紛和營運成本上漲，促使日本股市參與者保持非常審慎。自去年9月以來，盈利預測向下修訂的數目已超越向上修訂數目。現時，2018財年的經常性利潤中位數按年預測低於7%。我們再度對日本持中性立場。由於日圓往往被視為避險資產，若中美貿易談判未能達成解決方案，日本市場或會因日圓轉強而表現失色。

亞洲（日本除外）股市

聯儲局立場較預期溫和、貿易談判消息正面和中國推出新一輪刺激經濟措施，帶動亞洲股市表現造好，MSCI亞太區（日本除外）指數在3月報升1.3%。印度股市(+9.2%)表現最佳，源於多項動力支持：宏觀變數利好（溫和的通貨膨脹，寬鬆的貨幣政策）；國家大選即將舉行，由於莫迪領導的全國民主聯盟(NDA)在選舉中最有可能獲勝，令前景逐漸變得明朗；企業盈利趨勢的普遍預測轉佳；以及股市錄得強勁的外資淨流入。另一方面，受環球經濟增長放緩所累，南韓企業在業績期的表現令人失望，導致當地股市(-3.1%)再度下挫。綜觀各國所公佈的2018年第四季國內生產總值，在內需的主要帶動下，區內經濟確實展現強韌的跡象。在2019年首兩個月，區內出口動力非常疲弱。區內通脹數據仍非常溫和。石油和食品價格使通脹跌至低於預期的水平。菲律賓2月份通脹終於回落至按年增長3.8%，處於菲律賓央行的目標區間之內。鑑於環球金融環境轉佳，區內各國央行普遍採取觀望態度，再決定是否轉持較溫和立場。印度下調政策利率0.25%。泰國眾議院選舉結束。當局已完成95%的點票工作，並在核查餘下5%的有問題選票。根據現有資料顯示，目前並無黨派或聯盟取得大多數優勢。當局將於5月9日後公佈最終結果。

整體而言，我們的主要預期依然是區內經濟增長可望回穩，而盈利預測看來合理並可望實現。我們仍然認為資本開支紀律改善、主要宏觀經濟並無失衡和派息率上升，應有助降低經濟和利潤波幅。美元走強和中美貿易關係轉差等潛在利淡因素緩和，或可為區內股票增長帶來更多支持。我們建議對估值偏高和政治風險日益增加的國家取態審慎（比如泰國，該國即將舉行選舉，而且估值不像第一季度反彈之前那麼低）。從基本因素的角度來看，在月底，市場普遍對區內企業每股盈利增長的預期穩定。盈利修訂的最壞情況已過。由於估值差異仍然顯著，焦點繼續集中於選股方面。我們對亞洲（日本除外）股市持中性觀點。雖然我們仍看好亞洲（日本除外）股市，但升勢或會在短期內暫告一段落。

中國及香港股市

承接年初至今的升勢，中國股市在月內錄得強勁回報：上證綜合指數走高5.1%，香港恒生指數升1.5%。2月份製造業採購經理指數高於預期（49.9，對比估計的48.5）及全國人大會議發表公佈，亦令投資者感到欣喜。市場對美國貿易代表團與中國國務院副總理劉鶴的貿易談判反應正面，刺激風險資產價格上揚。然而，在3月份，部份新興市場國家的緊張局勢升溫，加上經常賬錄得赤字及進口量未達預期，局部抵銷上述利好因素。中國政府把2019年國內生產總值增長目標正式定於6%至6.5%之間，略為低於2018年的6.6%。當局同時公佈財政刺激計劃，當中的減稅措施佔2019年估計國內生產總值略高於2%。預算赤字由2018年佔國內生產總值的2.6%升至今年的2.8%。此外，中國政府表明有意進一步向全球開放市場。

雖然整體經濟活動似乎在首季進一步放緩，但政策官員重申其支持經濟的立場。年度全國人大會議明確指出，今年的首要任務是推動經濟增長。財政刺激方案的規模大於普遍預期，政府確認大幅調低企業增值稅，並提高地方政府專項債券的發行人。儘管出口受挫和房地產業回軟，但汽車業的阻力漸少，而且國有企業在政策支持下開始採取穩定措施。整體信貸增長看來已走出谷底。中美貿易談判依然是一項主要不明朗因素。近期有跡象顯示兩國談判取得重大進展，美國已延後原定加徵關稅的計劃。聯儲局立場更趨溫和及美元走弱，加上市場氣氛改善，有助人民幣和資本外流的壓力受控。因此，我們看到人民幣在12個月內保持不變，因為該貨幣看起來相當有價值，風險調整後的持有量較低。我們看好中國及香港股市，因為當地企業估值吸引，而且經過近期的正面發展後，中美兩國達成貿易協議的機會增加。

環球債券

經濟數據仍相對疲弱，促使債市在3月表現造好，加上大部份環球市場債券收益率顯著回落，帶動環球債券在季內錄得正回報。在3月份，美國十年期與三個月債券收益率曲線倒掛，反映美國經濟可能在12個月內出現衰退。歐洲固定收益市場的情況與美國大致相同，但短期債券的變動少於美國。歐洲採購經理指數及其他經濟數據轉弱，可見有更多跡象顯示區內經濟增長放緩，而通脹問題依然困擾歐洲央行——整體通脹由1.5%跌至1.4%，核心通脹由0.9%降至0.8%，難有加快跡象。德國兩年期債券收益率實際上升0.01%至-0.61%，十年期債券收益率下跌0.31%至-0.08%，三十年期債券收益率亦跌0.3%至0.57%。十年期德國政府債券與十年期意大利政府債券之間的息差頗為波動，於2月初升至2.87%的高位，其後於3月中回落至2.37%。美國聯儲局暗示維持利率不變，吸引投資者青睞新興市場債券，帶動摩根大通新興市場債券指數在季內造好，上升6.16%。儘管信貸市場在首季繼續傾向承險，但在3月開始略現疲態。

聯邦公開市場委員會暫停政策利率正常化過程（我們預期今年不會加息），並表示會保持耐性，未來政策利率走向將視乎數據而定。聯儲局料將於第三季末前結束縮表，較市場預期早。以目前估值來看，投資者對美債應轉趨審慎。歐洲央行最新的寬鬆措施為歐元固定收益資產提供強力支持，有望利好傾向尋求收益的周邊債券市場。我們維持對歐洲略短存續期的觀點（自上月水平適度增加）。

歐盟信貸（特別是周邊國家的金融業信貸）是歐洲央行新一輪目標長期再融資操作的主要受惠者。我們認為息差仍有收窄的空間，因歐洲投資者對尋求收益尤其進取。美國信貸方面，鑑於最近息差收窄，我們對投資級別企業信貸更趨審慎。雖然新興市場動力在最近減弱，但全球主要央行持續採取溫和立場，仍然為新興市場債市提供支持。無論如何，我們仍將密切關注任何負面的意外發展。我們繼續青睞新興市場硬貨幣債券，而且傾向看好估值便宜的國家。新興市場當地貨幣債券方面，預期高收益率的國家（印尼）將提供額外票息收益。整體而言，我們對政府債券持中性立場（對美國和歐洲政府債券持中性立場），並看好信貸（看好新興市場和歐洲信貸，並對美國信貸持中性立場），亦即對環球債券持中性立場。

⁽¹⁾ 標準普爾500指數（美國股市）、Stoxx 600指數（歐洲股市）、日本TOPIX指數（日本股市）、MSCI中國指數（中國及香港股市）的行業。

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)行業計劃總說明書。

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。