



2019年 5月

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)	偏高比重
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	中性

比重尺度：偏低比重、中性和偏高比重。

美國股市

美國股市在4月延續2019年的強勁表現，納斯達克指數和標準普爾500指數分別報升4.8%和4.0%。經濟環境良好；公司業績期至今表現正面；而且波幅持續偏低，均造就利好風險資產的環境。3月的勞工市場報告有助紓緩經濟在短期陷入衰退的憂慮。新增職位196,000個，超出市場普遍預測，亦遠高於2月錄得的33,000個職位增長。失業率維持在3.8%，確認十年經濟擴張動力逐漸減弱，但非陷於頹勢的觀點。追蹤中小型股的羅素2000指數表現遜於大型股指數，在月內升3.4%。行業方面(1)，金融股繼3月表現相對持平後，成為4月表現最佳的行業（+9.0%）。相反，健康護理股（-2.6%）面對阻力，原因是市場持續憂慮藥物定價的立法變動。反映避險意欲的波幅指數（VIX）從3月底的13.9下跌至4月底的13.1。

我們預期市場將於未來數周略為波動。4月的走勢向好源於多國央行和中美貿易談判傳出利好消息，刺激承險意欲。市場聚焦於企業預期盈利指引。企業收益增長前景轉強及工資增長仍然受控，反映利潤率趨勢不會迅速逆轉。勞工需求和工資增長仍然展現動力，加上通脹壓力受控，支持個人消費表現保持強韌，預期這將成為內需的主要動力。小型和大型企業的商業信心較去年顯著降低，反映資本開支意向和投資放緩，仍與我們的展望一致。本土和外部通脹壓力下降，使核心和整體消費物價指數受控並處於頗低水平，造就溫和的通脹前景。預期聯儲局年內不會進一步加息，並將結束量化緊縮和對金融狀況、經濟前景及通脹趨勢的任何變動保持警惕。業績期部份初步跡象看來樂觀，反映盈利修訂再次改善。牛市能否延續尚待進一步確定。因此，我們對美股保持中性立場。

歐洲股市

雖然歐洲面對經濟增長的憂慮，但歐盟STOXX 600指數上升3.9%。表現出色的指數包括德國DAX指數（+7.1%）和意大利富時MIB指數（+3.3%）。製造業仍是表現疲弱的範疇，製造業採購經理指數在4月只微升至47.8。較正面的是，就業數據仍高於50，處於50.8的水平，顯示活動數據疲弱尚未對勞工市場構成負面影響。根據3月的勞工市場報告，失業率微跌至7.7%，與服務業和消費相對穩定的數據一致。服務業採購經理指數升至52.5，但消費信心跌至-7.9，低於上月的-7.2，不過仍遠高於長期平均-11.7。歐洲央行預期在2019年底前保持利率於目前水平，因為增長動力放緩的趨勢料將在本年延續。根據2019年第一季的歐元區銀行貸款調查，整體銀行貸款狀況仍然向好。行業方面(1)，從4月的走勢來看，歐洲銀行表現最佳，上升8.4%，而健康護理（-2%）和房地產（-1%）則表現遜色。

2019年 5月

歐洲股市回升後獲得重新估值，現時與歷史平均水平一致。然而，市場對歐洲的配置非常低，若企業進一步實現盈利預期及／或政治風險消退，配置比重才有望提升。經濟數據繼2018年表現使人甚為失望後，於2019年至今好壞參半。雖然出口密集（製造業）的行業面對最大困難，但就業市場表現靠穩，有望支持消費和服務業。我們預期歐洲經濟將於2019年餘下時間逐步改善。英國「無協議」脫歐的風險迫切性減低，但市場仍面對美國對歐洲採取貿易措施的威脅。此外，政治陰霾仍見濃厚，尤其是歐洲即將舉行選舉和意大利的情況。歐洲以至中國及亞洲經濟指標回穩，可望於未來數月為升市再添動力。我們對歐洲股市維持中性立場，因企業需要實現盈利預期及／或政治風險消退，歐洲股市方可進一步走高。

日本股市

日本方面，日經225指數錄得5.0%的亮麗回報，小型股則表現落後（日經中小型股指數升2.1%）。行業方面(1)，非必需消費品（+13.6%）和資訊科技（+9.0%）表現最佳；公用事業（-7.4%）和房地產（-9.3%）則表現失色。日本天皇在4月底退位，其後開始令和時代，雖然這並非經濟事件，但亦促成頗為淡靜的市場環境。這個情況在外國投資者間尤其明顯，他們不願在悠長的黃金周假期前買入新持倉。業績期的初步表現似乎傾向出現負面消息，但月內價格未有因而大幅波動。日本央行舉行政策會議，一如預期政策未有任何改變，因此市場亦無就此作出反應。央行近日的指引明顯旨在促使投資者預期寬鬆貨幣政策會延續一段較長時間。日本月內公佈的經濟數據充其量屬好壞參半，工業生產的跌幅較預期顯著。然而，外圍環境似乎略較平穩，因為市場日益憧憬中美就貿易問題達成某種形式的協議。

環球經濟停滯不前打擊製造商表現，出口連續四個月錄得按年跌幅。日本央行企業調查反映2019年有不俗的資本開支計劃。事實上，付運量偏低削弱投資。機械訂單繼連續三個月收縮後，在2月僅微升。然而，在城市再開發、就業安排和即將推行5G電訊格式的支持下，非製造商靠穩。雖然出口狀況疲弱，但隨著中國經濟穩步復甦，付運應可增強。消費方面，已確定的工資增長略高於去年。然而，儲蓄率上升局部抵銷可動用收入增長2%，反映家庭對企業盈利和即將上調消費稅的憂慮。必需消費品價格上漲亦使他們對消費卻步。每股盈利動力疲弱，但估值吸引。我們在過去數周對日本股票變得更審慎，並致力發掘一些「由下而上」的投資機會。

亞洲（日本除外）股市

美元強勢持續，導致亞洲股市月內表現落後，MSCI綜合亞洲（日本除外）指數在4月上升2.4%，MSCI全球指數則上升3.6%。行業方面，資訊科技和消費服務（分別升3.64%和3.55%）於本月表現最佳；房地產和公用事業則表現失色，月內分別下跌1.33%和1.61%。以地區來說，受銀行業走高帶動，新加坡表現最出色，台灣則延續年初至今的升勢（於4月上升4.0%），主要獲大型科技股的支持。綜觀東協和廣泛亞洲地區，由於投資者不看好在增長放緩的情況下新政府的財政緊縮立場，所以馬來西亞股市仍是表現最遜色的市場之一。由於投資者觀望印尼總統大選的官方結果，當地股市表現失色。大型亞洲經濟體韓國和台灣的經濟活動仍有待回升。製造業採購經理指數在3月有所改善，韓國和台灣採購經理指數分別錄得48.8和49.0，但仍反映經濟活動持續疲弱。具體而言，指數分類成份新出口訂單仍然偏低。

增長動力仍然疲乏。自3月起，出口數據開始轉佳（南韓、印度和印尼）。區內通脹數據保持非常溫和。石油和食品價格促使通脹低於預期。印度方面，通脹仍然非常溫和（按年2.9%），但3月的數據顯示走勢略為逆轉，食品價格上漲。整體來說，受惠於環球金融環境轉佳，亞洲央行在轉向較溫和立場之前採取觀望態度。印度進一步下調政策利率25個基點。泰國大選的最終結果顯示政府分治的局面，並反映軍方繼續掌權，其他亞洲地區亦在舉行新競選活動（印度和印尼）。貿易方面，考慮到亞洲與環球貿易的高相關性和中國在區內擔當的經濟角色，調高關稅難免將為亞洲帶來重大影響。至於行業，汽車業和其他工業範疇處於最易受衝擊的位置。我們的主要觀點仍然是中美之間最終會達成協議。我們持續看到來自雙方的一些積極信號，即使整個過程比預期的更艱難和更長。亞洲應可受惠於中國的刺激經濟措施。這為我們對亞洲（日本除外）股市採取審慎正面立場提供理據。

中國及香港股市

中國股市繼第一季顯著造好後，動力在4月稍為轉弱，部份源於市場憂慮政府可能因為增長轉佳而開始撤回刺激措施。雖然這是合理的推斷，但投資者亦應注意中國的政策官員將保持警惕，在經濟數據再度偏軟時會再推行扶持政策。製造業採購經理指數遜於預期，由3月的水平跌至4月的50.2，但仍然優於1月48.3的多年低位。服務業採購經理指數在3月上升。



2019年 5月

中國2019年第一季國內生產總值按年增長6.4%，高於市場預期但與2018年第四季持平。工業生產按年增長由5.3%升至3月份的8.5%，零售銷售增長微升，進一步反映財政和貨幣刺激措施在實質經濟發揮成效。貨幣狀況亦展現改善跡象。新造人民幣貸款升至遠高於2月份和市場普遍預測的水平。第一季社會融資總量累計為8.2萬億元人民幣，超越過去數年的信貸擴張幅度。

經濟活動在農曆新年前夕表現不振後稍為復甦。在政策逐步發揮成效之際，增長似乎已接近低位。信貸增長正觸底回升，財政開支則持續擴張。採購經理指數反映當地訂單回升。從最新數據可見，在2018年下半年表現非常遜色的汽車和智能電話業已渡過了最壞的時期。另一方面，區內出口在去年第四季表現正面後，未見再次大幅下滑。目前，我們預計人民幣匯率將在每美元6.0-7.0的區間內移動，但不會突破7.0。如果中美貿易談判進展不順利，中國有可能允許人民幣突破7.0的水平。市場普遍認為中國經濟將於今年第二季觸底，但我們認為這可能需要更長時間。然而我們認為，在A股市場上，某些行業可能比其他行業提供更好的價值，因為內需可為關稅的負面影響發揮緩衝作用，而中央政府則會繼續大舉投資。我們看好非周期消費和科技企業。我們認為雖然不明朗因素仍然存在，但投資者應該打消貿易談判可能破裂的念頭。我們仍看好中國市場，因為我們認為一些行業可能會因中國的刺激經濟措施尚未全面發揮作用而帶來更好的價值。

環球債券

市場揣測美國聯儲局將提早減息，導致環球債券收益率在上半月走高後回落。美國十年期債券收益率月底收報2.50%（上升0.09%），兩年期與十年期債券息差則由0.15%擴闊至0.23%。歐洲方面，德國十年期債券收益率在4月中左右逐步升至0.08%，其後微跌至月底的0.01%。周邊債市表現出色，主要源自有關債券的息差收益較高。整體而言，摩根大通環球政府債券指數錄得0.1%的溫和升幅，摩根大通新興市場債券指數則跌0.7%。此外，信貸市場繼續受惠於4月「承險」意欲持續上升的趨勢，所有信貸級別均繼續表現強勁。息差持續收窄，其中歐洲iTraxx主板信貸指數收窄0.07%至0.58%，高收益跨界別指數則收窄0.20%至2.49%。彭博巴克萊歐元綜合企業債券指數穩步上升0.7%，表現優於升0.5%的美國綜合企業債券指數。高收益債券領域亦出現類似情況，瑞士信貸環球高收益債券指數升1.5%，而瑞士信貸歐元高收益債券指數表現稍為領先，以當地貨幣計升1.6%。

市場預期聯儲局立場將會非常溫和，甚至開始反映減息情況。若環球經濟在下半年回穩和改善，美國政府債券市場將面臨收益率上行的風險。德國政府債券收益率甚低。若歐盟經濟在下半年輕微復甦（我們認為將會發生），德國政府債券收益率將面臨適度上行的風險。美國信貸估值收緊，息差短期內進一步收窄的空間不大。我們在高收益領域察見可取的息差收益。經濟前景依然穩健，有助緩和未來違約情況。預期違約率將在2019年維持甚低水平。息差大幅收窄，降低歐洲信貸估值的吸引力，但其具有息差收益的優勢，因此這類債券仍然吸引。槓桿比率仍偏低，未來12個月的違約率應可維持低水平。若歐元區經濟增長回穩，這類債券或可帶來吸引的息差收益投資機會。環球金融狀況利好，加上中國經濟硬著陸的風險正在消退，因此我們依然對新興市場硬貨幣債券感到樂觀。我們在最近數周對本幣債券更加審慎，因其早前的價格走勢向好，已反映大部份意料之內的利好消息。這類債券的息差收益依然吸引，但整體息差短期內自目前水平收窄的空間有限。我們對政府債券持中性立場（對歐美政府債券持中性立場），並對企業信貸持中性觀點（對美國信貸持中性觀點，但看好歐洲信貸），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）