



截至 2019年 6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	偏高比重

比重尺度：偏低比重、中性和偏高比重。

美國股市

風險資產年內的升勢最初因中美貿易談判受挫而受阻，其後於5月更告一段落。自5月10日起，美國把總值2,000億美元中國進口商品關稅率由10%調升至25%，並宣佈可能對餘下總值3,000億美元中國進口商品徵收25%關稅。這導致中國採取報復行動，把總值600億美元美國進口商品關稅率由5-10%提升至5-25%。最終結果是市場在5月份一致迴避風險。舉例說，標準普爾500指數下跌6.3%，雖然並非十分嚴重，但卻是過去92個月的三大跌幅之一。以科技業為主的納斯達克指數急挫7.8%。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7.8%。行業方面(1)，能源、資訊科技和物料業表現失色（分別下跌11.0%、8.8%和8.7%），房地產及公用事業則於月內表現領先（分別升1.1%及跌1%）。反映避險意欲的波幅指數（VIX）從4月底的13.1上升近6點至5月底的18.7，反映風險資產在2019年的升勢結束。

中美貿易糾紛加劇，令股票牛市告終。然而，市場調整幅度有限，而且金融環境維持寬鬆、央行立場溫和、財政政策普遍更趨寬鬆，以及第一季業績期的預期偏低使投資者感到安心，支持部份市場從加徵關稅後的低位回升。第一季業績期內企業業績向好，總收益和盈利均錄得升幅。雖然企業仍錄得收益增長，但淨利潤狀況不太穩健，明顯較2018年放緩。鑑於貨幣和金融狀況非常寬鬆，除非金融環境受到重大衝擊或企業和消費者信心顯著調整，否則我們認為增長應可逐步降至2020年的潛在水平。企業利潤將繼續受壓，尤其是一旦通脹再次加速，而這個情況仍有可能發生，因為經濟現正接近全民就業水平，而且至少關稅的部份影響可能浮現。美股在年初至今大幅揚升後，我們維持審慎中性立場。行業／股票選擇是入市的主要策略，而市場擁有估值非常昂貴的股票（即必需消費品或公用事業等類似債券資產），也存在較吸引的情況（例如服務業的企業銷售和盈利增長加快、毛利率較穩定及財政狀況較強）。

歐洲股市

歐元區5月份經濟數據略為好淡不一。製造業採購經理指數初值跌至47.7，就業成份亦跌穿50水平。然而，經濟數據仍展現若干正面跡象。雖然新出口訂單數字仍低於50，但已見上升，歐元區消費者信心亦於5月回升至今年的最高水平。歐盟STOXX 600指數於月內下跌5.2%，表現使人失望。國家方面，繼英國首相文翠珊辭職後，英國出現硬脫歐或無協議脫歐的可能性上升，促使英鎊貶值3.4%，富時100指數僅跌2.9%。另一方面，希臘Athex指數表現最佳（+7.4%），因為市場對親商界的新政府抱有期望。歐洲議會選舉已於5月22日至26日舉行，選舉結果大致利好歐洲發展項目。與上屆

截至 2019年 6月

2014年選舉相比，民粹主義或疑歐派政黨取得更多席位，但表現不及預期。雖然中間政黨歐洲人民黨（EPP）及社會與民主進步聯盟（S&D）合計失去議會大多數議席，但仍是議會中的兩大黨派。目前，結果更有可能在國家層面上產生更大的影響，特別是在意大利（突出的極右翼，增加財政刺激措施的壓力），希臘（親商界的新政府接管）和英國（在法拉奇（Nigel Farage）的脫歐派勝利後，儘管許多選項仍在談判中）。行業方面⁽¹⁾，汽車（-10.4%）、銀行（-10%）及基本資源業（-9.5%）表現遜色；食品和飲料（+0.4%）、公用事業（-0.2%）和房地產業（-0.5%）表現較佳。

如果經濟前景在下半年改善，而且內需保持強韌，與我們的預期相符，歐洲股市可能於歐盟選舉後提供值得注視的入市機會。第一季業績期穩健。有跡象顯示目前情況改善，可能源於財政政策更趨寬鬆及經濟增長在下半年回穩／改善。隨著歐盟選舉結束，地緣政治因素可能略為緩和。投資者在目前的市況下（估值差距日益擴大及行業相關性下降）適合採取選股策略。歐元區經濟仍受貿易緊張局勢影響。儘管美國對歐洲汽車加徵關稅的威脅緩和（特朗普延至8月中才作出決定），但透過環球價值鏈，歐洲企業可能因中美貿易緊張局勢而受到衝擊。我們相信市場的周期性回升趨勢須待確認，部份周期性行業方可展現重大的重新定價機會，特別是金融業。因此，我們對歐洲股票保持中性。目前，政治和貿易摩擦仍使基本因素的上升潛力蒙上陰霾。

日本股市

日本股市在5月初急跌，並於月底錄得-6.5%的總回報。環球宏觀經濟和政治因素再次主導市場。行業方面⁽¹⁾，房地產（+0.2%）是月內唯一錄得正回報的行業，所有其他行業則低收。日圓兌其他主要貨幣升值，反映日圓被視為資金避難所，這往往對股價造成更大的下行壓力。經濟數據好淡紛呈，最使人喜出望外的是2019年第一季實質國內生產總值增長。實質國內生產總值在季內增長2.1%（按年率化計），但市場原先普遍預測經濟萎縮。

日本股市估值吸引，但不明朗因素增加可能使日圓走強，對股市造成阻力。每股盈利動力疲弱，但估值吸引。地緣政治因素導致波幅加劇，可能促使日圓走強，或令市場表現受累。城市發展帶動基建投資暢旺。相反，中國經濟轉佳仍未刺激製造商表現，因此機器開支依然疲弱。工資穩步上升為消費提供支持，但日用品價格急升則打擊家庭消費。我們對日本股票保持中性。選股策略可能帶來投資機會，但我們對整體市場維持審慎。

亞洲（日本除外）股市

鑑於中美貿易談判再次升級，導致投資者對環球增長的信心受壓，並重拾避險情緒，因此MSCI亞洲（日本除外）指數在5月出現顯著沽壓（-8.5%）。行業方面，非必需消費品表現最為遜色（-13.2%），而公用事業則表現較佳（-2.1%）。基於科技業在台灣和韓國指數的佔比偏高，加上對環球貿易表現敏感，因此台灣（-7.8%）和韓國（-9.3%）亦間接受挫。印度（+0.2%）表現優於其他新興市場。印度為期六週的大選塵埃落定，總理莫迪（Narendra Modi）領導的印度人民黨贏得下議院過半數議席。選舉結果使政治前景略為明朗化，焦點將轉移至釋放印度長期經濟增長的潛力，這將會是印度人民黨面對的主要挑戰和首要重點之一。政治發展方面，菲律賓總統杜特爾特（Duterte）的盟友在中期選舉取得壓倒性勝利。其他地區方面，印尼總統佐科（Joko Widodo）成功當選連任。

綜觀亞洲（日本除外）市場，第一季業績初步展現觸底回升的跡象。每股股息增長強勢上升，預期將進一步走高，可見股息是一個具吸引力的投資主題。區內通脹數據保持非常溫和。石油和食品價格的影響從負面轉為正面，略為推高通脹水平。目前來說，央行目標並無面臨風險。近期市場調整主要源於中美貿易談判的不明朗因素增加。股市在上月回落後，估值變得更加吸引，但風險高於先前預期。我們對亞洲（日本除外）股票仍持略為積極的看法。潛在的下行風險背景中，我們偏好具吸引力的國內增長需求相關的防禦性股票，其在貿易升級的情況下較不受影響。

截至 2019年 6月

中國及香港股市

美國決定從5月10日起，將價值2,000億美元中國商品的關稅率由10%上調至25%，並對個別科技公司頒佈禁令，導致中國宏觀經濟狀況迅速轉遜，使中國（MSCI中國指數跌13.1%）成為表現最遜色的新興市場。中國未能與美國達成貿易協議，令增長前景的風險升溫。隨著美國進一步加徵關稅，人民幣兌美元在5月下跌幅2.5%。月內，中國人民銀行下調法定存款準備金率約20個基點，降準幅度小於年內較早期間。政府宣佈下調個人和企業利得稅，亦反映當局支持穩定經濟增長的意向。零售和工業生產數據特別疲弱，工業生產由上月按年增長8.5%，下跌至4月的按年5.4%。出口由3月躍升14.2%回落至按年下跌2.7%。廣泛行業表現負面，非必需消費品首當其衝（-17.7%），公用事業則表現較佳（-1.7%）。

中美貿易談判出乎意料逆轉，加上美國對2,000億美元中國商品加徵關稅，使中國經濟面對新的下行壓力。美國宣佈限制美國供應商向華為出售美國技術，導致短期不明朗因素增加。由於政策官員較去年作出更佳準備，而且去年下半年的政策支持發揮效用，因此對中國而言，目前上調關稅的影響仍可予受控。此外，有跡象顯示第三季以來的政策支持開始更趨明顯地影響實質經濟，例如分別在1月和4月減少個人和增值稅，或者根據中國人民銀行的數據，在第二階段削減了存款準備金率，釋放長期資金約1000億元，第三階段計劃則於7月15日生效。除非緊張局勢進一步顯著加劇，否則在政策支持和資本控制下，人民幣應可避免大規模貶值。我們看好中國股票，相信中國經濟較去年更穩健，因為政策官員已作好準備，而且地區投資氣氛不太脆弱。

環球債券

債券市場是5月份的主要受惠者，美國國庫債券和德國政府債券分別上升2.4%和1.5%。德國政府債券收益率實際上於月初為0%，其後收報-0.202%，是有史以來最低的收益率水平。美國國庫債券亦錄得21個月的低位，不少收益率曲線指標進一步轉為負數，而市場價格目前已完全反映聯儲局將會減息。此外，英國金邊債券上升2.9%，西班牙債券則升2.0%。然而，新興市場債券（+0.2%）大致維持不變，意大利債券則呈負數（-0.4%），因為市場愈加憂慮歐盟或會因意大利債務不斷增長而採取紀律行動。信貸方面，美元和歐元信貸息差擴闊，但美國國庫債券走勢至少帶動美元投資級別債券（+1.4%）、金融業優先債券（+1.2%）及金融業後償債券（+1.2%）錄得正數總回報。然而，美元高收益債券下跌1.0%，歐元信貸亦普遍走低，投資級別債券（-0.1%）表現領先高收益債券（-1.5%）。

我們相信市場高估聯儲局減息的可能性。如果通脹預期重新調整，市場可能受到影響。考慮到十年期美國國庫債券的當前收益率，投資者宜對存續期持審慎立場。美國信貸方面，目前環境應有利息差資產。然而，我們注意到近期市場表現導致許多信貸敏感資產類別的風險回報前景減弱，並使短期息差顯著收窄的幅度下降。綜觀高收益債券，息差收益顯現價值，但目前水平促使息差收窄的空間有限。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。至於歐洲，面對德國政府債券目前的收益率水平，我們認為核心政府債券的價值不高。對固定收益投資者來說，收益率曲線走平和歐洲周邊國家債券的部署或可帶來一定的投資機會。息差大幅收窄，降低投資級別企業債券估值的吸引力，但這類債券具有息差收益的優勢，而且基本因素依然穩健，因此仍然吸引。央行行動可能為金融業提供支持。後償債券亦值得注視。我們在中期仍然看好新興市場硬貨幣債券，因為新興市場經濟前景利好，央行立場溫和，而且金融狀況寬鬆。短期而言，在中美關係愈趨緊張的情況下，息差目前頗窄，市場可能再次略為波動。我們對政府債券持中性觀點，並看好企業信貸，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）