



截至 2019年 7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

自上月表現欠佳後，美股上漲，標準普爾500指數創下2,941.76點的歷史新高（在6月升7.1%）。20國集團（G20）峰會結果略較預期理想：中美兩國將恢復貿易談判，但並無訂立最新限期（令雙方關係可能在短期再度緊張），卻暫時避免關稅行動升級的尾端風險。然而，暫停貿易戰並不代表局勢改變。兩國在G20峰會上並未解決最複雜的問題（知識產權和技術轉讓）。因此，中美貿易衝突遲早再次成為焦點，而保護主義的盛行亦不會從此消退。結果帶動市場在6月份全面反彈，納斯達克綜合指數上升7.5%。追蹤中小型股的羅素2000指數表現與大型股指數一致，在月內上升7.1%。行業方面(1)，物料、能源和資訊科技業表現領先（分別上升11.7%、9.3%和9.1%），並收復6月份失地，而公用事業及健康護理業則於月內表現落後（分別跌2.1%及1.2%）。反映避險意欲的波幅指數（VIX）回落至16點水平附近靠穩，顯示由5月份開始的市場壓力消除。

市場再度憂慮美國關稅措施，導致股市升勢在5月初受壓，但經過一輪調整後迅即收復失地，並在接近歷史高位的區間徘徊。市場亦無理據顯示盈利預測下調告一段落，這與環球經濟增長略為放緩的情況一致。因此，市場前景大致維持不變。優質股和增長股存在個別投資機遇。我們認為與基建／雲端／數據中心開支相關的公司和個別金融股（例如保險經紀、汽車和房屋保險）存在價值。經濟需要出現通貨復脹，才能帶動價值股取得強勁表現，但周期現階段尚未見通貨復脹的跡象。綜觀確信度最高的股票，我們相信「類似債券」股票的估值被嚴重高估（如必需消費品和公用事業股）。健康護理業利潤展望仍然穩定，其股票估值遠低於性質類似債券的股票。美股在年初至今大幅揚升後，我們維持審慎中性立場，而行業／股票選擇是入市的主要策略。

歐洲股市

投資者仍憧憬美國總統特朗普與中國國家主席習近平在G20峰會上就貿易談判取得進展，刺激歐洲股市在6月份急升。採購經理指數在6月升至52.1，創下七個月新高。該指數高於50表示經濟擴張。服務業錄得自2018年底以來最高升幅，帶動該指數上升。英國方面，文翠珊辭去保守黨黨魁職務，因此亦卸任首相，自6月7日起擔任看守首相。保守黨展開甄選新黨魁程序，該黨魁亦將自動成為首相。歐盟STOXX 600指數於月內上升4.5%。國家方面，意大利MIB指數升幅最高（+7.5%）。法國和英國股市亦表現出色，CAC 40指數和富時100指數分別報升6.8%及4.0%。行業方面(1)，基本資源（+9.5%）、化工（8.4%）和汽車業（+7.3%）表現較佳，房地產業（-3.4%）則表現遜色。



截至 2019年 7月

如果一如我們預期經濟前景在下半年改善，而且內需保持強韌，歐洲股市可能於歐盟選舉後提供吸引的入市機會。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。我們繼續在市場周期領域察見個別機遇（但確信度低於上月），防禦性行業則估值昂貴。我們偏好財政實力雄厚的優質工業股，當中部份股價反映非常負面的前景，而我們察見健康護理股亦存在投資機會。至於銀行股，我們認為需要確認周期回升，才會展現令人信服的重新定價機會。因此，**我們對歐洲股票保持中性**。隨著歐洲議會選舉結束，地緣政治因素可望略為舒緩。估值具吸引力，區內市場或會在未來數周展現潛在入市機遇。

日本股市

日本股市在6月份上升，日經225指數的總回報走高3.4%。環球宏觀經濟和政治因素再次主導市場。行業方面(1)，幾乎所有行業均錄得正回報，物料業表現最佳（+7.2%），僅公用事業低收（-2.1%）。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的表現。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收縮。然而，期內宏觀經濟指標好淡紛呈，5月份消費物價通脹回落，6月份製造業數據亦走低。

我們繼續對日本股票持中性立場，各種因素好淡紛呈：對比世界股票指數，日本股票指數的盈利動力疲弱；日圓暫時對當地股市不大有利；日圓轉弱往往令日本股市受惠，但目前環球經濟增長籠罩陰霾，加上貿易局勢出現風險，或會導致日圓略為走強。利好因素方面，根據往績及相對其他已發展市場，日本股票的估值吸引。此外，若當地最終延遲今年10月加徵增值稅的計劃（最早在7月21日參議院選舉後才有分曉），或會刺激市場向好。不過，延遲加稅的主要原因可能是全球製造業弱勢持續惡化，換言之，這情況應有利日圓，間接令日本股市受壓。**我們對日本股票保持中性。選股策略可能帶來投資機會。**

亞洲（日本除外）股市

隨著中國國家主席習近平和美國總統特朗普在日本大阪舉行的G20峰會會面，中美兩國重啟貿易談判，帶動MSCI亞洲（日本除外）指數在6月回升（+6.4%）。除印度市場持平（-0.5%）外，大部份國家均錄得強勁的回報。泰國（+6.8%）和新加坡（+6.5%）市場最利好表現。周期性行業（非必需消費品和通訊服務業）表現最優秀，而防禦性行業（健康護理和能源業）相對表現遜色。泰國的政治風險情緒減弱，加上有消息指新政府7月中便完成籌組工作，而且政策支持帶來樂觀氣氛，投資者持貨亦不多，因此當地股市顯著揚升。印度股市在6月初觸及歷史高位後出現輕微調整，因為投資者的焦點從莫迪政府在大選中獲勝轉向聯邦預算案和高頻經濟增長指標等即將發表的公佈。區內通脹數據保持非常溫和。近期農產品價格上漲，導致食品價格提高生活成本。儘管如此，央行暫時並無面對不達標的風險。

區內股市估值仍接近公平價值，但鑑於6月份市場表現造好，未來12個月的上升空間現已消失。審慎選股才是關鍵所在。展望未來12個月，預期新興亞洲市場的盈利增長於接近5%的水平靠穩，高於環球新興市場的預測數據（2.5%）。盈利修訂依然向淡，最近的復甦趨勢亦告一段落。亞洲區的盈利修訂已進一步轉差。我們偏向審慎選股。部份投資主題如下：環球股市的每股股息增長升勢強勁，預料將進一步提升。在周期後段的環境下，股息收益率及每股股息增長預期可能是兩項利好因素。這兩項因素尤其有利印度等若干國家。其他主題方面，我們依然認為中國和亞洲本土動力相當吸引。中國將加快財政和貨幣刺激措施，對所有領域尤其帶來支持。然而，若貿易談判在未來數周出現更多阻礙，我們將選擇投資於一些本土及不受影響的主題（例如菲律賓和印度）。在防禦性部署下，部份內需增長主題具吸引力，因此我們仍略為看好亞洲（日本除外）股市。貿易談判進展將相當重要，不單是中國，與全球周期關係較為密切的市場亦會受到影響，包括韓國和台灣等若干相關亞洲市場。



截至 2019年 7月

中國及香港股市

貿易消息向好，刺激中國股市報捷（MSCI中國指數升8.0%），而中央政府表明將繼續支持內地市場。中國人民銀行表示已在6月份向市場注資約1,080億美元，以維持銀行體系的流動性於「合理充裕水平」，而財政部推出新措施，旨在加快基建投資。宏觀經濟數據好淡紛呈，採購經理指數（反映目前及未來商業狀況的數據）繼5月份錄得49.4後在6月份持平，而5月份零售銷售按月上升2.1%。在6月份，MSCI香港指數報升（+7.0%，以美元計，包括淨股息）。金融（+11.0%）和非必需消費品業（+8.3%）表現最佳。食品和房屋價格仍然是主要的推動因素，分別升6.5%及4.2%。公用事業、耐用品及衣履價格依然呆滯，分別回落4.9%、2.0%及1.2%。

在去年，中國政府推出多項貨幣和財政刺激措施，有助緩和環球貿易放緩造成的衝擊。中美兩國將於大阪G20峰會後恢復貿易談判。若干利好消息包括協議限期未定，以及美國撤銷對華為的禁令，美國企業可繼續向其供貨。因此，環球價值鏈所受壓力可望減輕，特別是科技業。然而，中美兩國在戰略性問題（知識產權和技術轉讓）一直未有進展，貿易緊張關係遲早再度成為焦點。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，而且地區投資氣氛看來好轉。

環球債券

在6月份，美國聯儲局重申近期轉趨溫和的政策立場（即不加息），並對減息持開放態度（最早可能在7月份）。此外，歐洲央行行長德拉吉表示，當局為刺激歐元區經濟，或已準備重啟量化寬鬆措施。市場對上述發展作出反應，帶動企業債券市場不少範疇錄得年初至今最佳單月回報。歐元計價投資級別債券市場取得自2016年7月以來最大單月升幅。企業債券表現強勁在某程度上反映，市場預期歐洲央行恢復量寬將包括購買企業債券。推動市場氣氛的另一主要因素是美國在月初宣佈不會向墨西哥開徵進口關稅。美國總統特朗普出乎意料推翻開徵關稅的威脅，為債市帶來強大支持。

增長放緩及央行立場溫和仍有利固定收益投資，尤其是為投資者提供收益的債券——即企業和新興市場債券。然而，由於這些市場已不再便宜，因此「充分把握」整體市場的利差機會至為重要（新興市場硬貨幣債券、歐盟投資級別債券、受貿易爭議影響較少的美國企業債券）。我們預期一旦貿易緊張局勢及其他地緣政治風險（與伊朗核協議相關的磨擦捲土重來，可能影響油價前景）升溫，美國國庫券可繼續為投資組合提供保障。避險資產的價格昂貴，十年期美國國庫券收益率低於2.3%（十年期德國政府債券為負數），但鑑於市場對避險資產的需求強勁，加上供應短缺，這情況很可能持續。由於我們預期美元在短期內約於現水平徘徊，非美元投資者可考慮增加上述保障和流動性來源，毋須進行全面貨幣對沖。信貸方面，我們認為目前各國央行的政策立場溫和，這環境仍有利於信貸發揮利差優勢，但態度必須審慎，意味投資者宜選擇質素較佳的信貸，並聚焦於利好的基本因素。我們對政府債券持中性立場，並稍為看好企業信貸。

⁽¹⁾ 標準普爾500指數（美國股市）、Stoxx 600指數（歐洲股市）、日經225指數（日本股市）及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。