



截至 2019年 8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

7月份，美國股市報捷，標準普爾500指數報升1.44%。聯儲局向下修訂前瞻性指引（一項通常影響市場對未來利率水平預期的工具），反映美國步入減息周期。儘管就業職位報告和G20峰會的結果帶來支持，但聯儲局主席鮑威爾的證詞加強快將減息的理據。我們已向下修訂對美國債券收益率的目標：在短債收益率跌幅高於長債的情況下，預料首次減息將繼續支持美國債券收益率曲線趨於陡斜。市場在月內高收，納斯達克綜合指數上升2.16%。追蹤中小型股的羅素2000指數在月內僅升0.57%。行業方面(1)，電訊、資訊科技及必需消費品業表現出色（分別上升3.37%、3.33%及2.50%），而能源、健康護理及物料業則在月內表現欠佳（分別下跌1.78%、1.59%及0.37%）。反映避險意欲的波幅指數（VIX）於16點水平附近靠穩。

中美兩國在G20峰會期間達成暫停關稅戰的協議，但無助扭轉局勢。在下半年，預料環球貿易將會以非常溫和的速度回升，增長率應繼續低於國內生產總值水平。換言之，環球貿易應持續拖累全球增長減慢。關稅措施令工資和成本上漲，導致企業利潤率逐漸見頂。此外，併購趨勢轉弱也是成熟周期的另一跡象。按相對估值來看，價值股優於增長股的情況明顯，但經濟增長放緩及貿易緊張關係帶來阻力，促使我們迴避增持相關資產的正面觀點。我們主要對消費零售及資訊科技等增長股給予正面評價。大部份零售股的估值昂貴。資訊科技業方面，我們青睞資本開支／雲端／軟件即服務股，其股價合理，有利長遠增長，而且關稅措施對其影響有限。我們認為投資者應減持周期／價值股配置，因為其股價尚未反映最壞情況。近期升市主要受預期聯儲局減息和G20峰會使局勢緩和所帶動，但經濟基本因素和企業盈利前景尚未改善，預料未來數季將出現盈利向下修訂的情況。短期而言，市場可能易受影響。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

歐洲股市在7月份幾乎持平（歐盟STOXX50指數跌0.07%）。以往，製造業衰退大多是全球經濟衰退的前奏。我們當然察見增長質素轉差（資本開支下跌）。不過，即使製造業指標（調查、生產）持續表現欠佳，家庭開支的跌幅不大，甚至並無下跌，而且歐洲勞工市場繼續創造職位。歐元區方面，消費亦持續造好，貨幣政策應是額外的支持因素。至於英國，英倫銀行加息的機會大幅降低，市場現正反映減息預期，但我們傾向採取觀望態度。英國無協議脫歐的風險略為增加。歐盟STOXX 600指數於月內上升0.34%。國家方面，英國富時100指數表現最佳（+2.23%），西班牙股市則表現最弱，IBEX 35指數跌2.08%。行業方面(1)，食品與飲料（+4.57%）、旅遊與消閒（+3.75%）和金融

服務業 (+2.82%) 表現領先，而基本資源業則 (-4.35%) 表現落後。

歐元區方面，德國最近公佈的國內生產總值數據確認，製造業危機導致當地經濟尤其疲弱（德國第二季國內生產總值增長收縮0.1，與市場預期相符），並意味當局可能向下修訂增長預期。整體而言，值得注意的是，主要市場的製造業採購經理指數下跌，清晰反映該行業出現更廣泛放緩的情況。區內的貿易和政治陰霾揮之不去，將為投資決定帶來影響，尤其是德國和意大利。我們透過注視就業市場可能面對的負面擴散效應，監察上述環境對儲蓄／消費模式的影響。我們預計歐洲央行將於9月推行大規模寬鬆措施：減息（0.10%），並開啟再次減息的大門，以及實施利率分層制度和資產購買計劃（每月300億歐元，對比第一輪量寬措施，是次計劃的主權／跨國與信貸／有擔保資產之間的分配將更均衡）。我們預期歐洲央行將把發行商限額從33%提升至50%。歐洲央行行長德拉吉在葡萄牙辛特拉發言時表示：「我們因應所面臨的緊急情況而對工具設定限制」。我們對歐洲股票保持中性。儘管整體經濟環境疲弱，但內需穩健這個主題對市場有利。歐盟各級機構繼任人選及意大利財政問題等多方面的政治風險緩和，在估值吸引的支持下，可能促使投資者略為調整配置，偏向歐洲股票。英國脫歐及經濟增長進一步放緩的風險值得注視。

日本股市

美國總統特朗普與中國國家主席習近平在6月底於大阪會晤，並決定重啟貿易談判，刺激日本股市在7月微升（日經225指數升1.16%）。行業方面⁽¹⁾，公用事業及電訊業表現最優秀（分別上升5.66%及3.58%），能源業則下跌2.71%。雖然市場對中美談判出現進展的預期迅速消退，但投資者揣測聯儲局快將減息，支持美股表現暢旺，並帶動日本市場造好。然而，其後美國非農業就業職位顯著增加，削弱市場對美國聯儲局減息的預期，拖累股價下跌，而日本機械訂單和消費信心疲弱，亦令投資者卻步。及後，聯邦公開市場委員會官員在月中暗示減息，觸發日圓升值，進一步利淡電子與裝置業的前景。然而，其後市場參與者預料美國不會大幅減息0.5%，促使日圓貶值，刺激日本股價回升，但大型電子與機械公司公佈的盈利遜於預期，削弱市場升勢。

預期日本內需將保持上行動力，部份受今年10月上調消費稅前民眾提早消費所帶動。資本開支可望靠穩，但外部需求仍將面對困境。鑑於貿易戰緊張關係及整體承險意欲偏低，我們對日本股市仍然審慎。因此，在這個環境下，日圓應可保持強勁，令日本市場表現難以優於其他市場。事實上，日本是最受匯價波動和震盪影響的市場之一。日本股票估值看來便宜，但環球貿易緊張局勢令市場頗為憂慮日後當地企業的利潤。環球央行在最近數周開展減息周期，因此日本央行的取態將會是關鍵因素。我們對日本股票保持中性，但確信度回落。G20峰會告一段落，日圓強勢（在貿易爭議最激烈的階段獲得支持）的威脅逐漸消退，但日本政府在最後一刻才決定延遲調高消費稅的風險仍然存在。

亞洲（日本除外）股市

亞洲（日本除外）股市繼6月表現強勁後於本月回落，MSCI綜合亞洲（日本除外）指數下跌1.71%（以美元計）。雖然整體宏觀經濟前景仍然利好，亞洲各國央行紛紛放寬政策（韓國和印尼均已減息），但企業下調盈利增長預測，導致廣泛股市出現拋售。韓國（-4.98%）和印度（-4.60%）錄得最大跌幅。日韓貿易爭議升級，日本收緊對南韓出口科技物料的限制，並在月底將南韓從貿易優惠待遇國「白名單」剔除，利淡韓國股市。此外，印度汽車銷售數據欠佳及雨季遲來，為印度市場帶來不利影響。綜觀亞洲（日本除外）股市，台灣（+3.02%）和印尼（+0.63%）錄得最高升幅。印尼央行減息為當地股市帶來一定的支持，而台灣股市則受惠於科技及健康護理業的強勁升勢。

雖然中美兩國維持現有關稅措施，並無進一步升級行動。但若雙方可在美國總統選舉前達成協議，預期亞洲（日本除外）股市將進一步顯著上升。相反，若兩國談判破裂，而且美國向中國加徵關稅範圍擴大至價值3,000億美元的商品，或會令市場出現重大調整。綜觀亞洲股市，印度（政局穩定和推行改革）為最具確信度的市場之一，而我們在上月轉為看好印尼股市，其主要受惠於減息及經濟基本因素良好。投資者應尋找相對價值機會（即韓國，儘管近期韓國科技業因貿易爭議而受壓，但當地對科技業高度依賴）。經濟前景穩定（中國經濟軟著陸、貿易緊張關係降溫及貨幣政策利好）為亞洲（日本除外）股市帶來支持。貿易談判進展是刺激市場的主要動力，投資者須加倍留意。我們仍稍為看好亞洲（日本除外）股市。

截至 2019年 8月

中國及香港股市

受物料、能源和金融等周期性行業拖累，中國股市低收（-0.65%）。內地市場仍然脆弱，並面對中美貿易緊張局勢，事態發展難以逆料。香港的政治局勢亦為市場帶來阻力。香港恒生指數在7月份下跌2.3%。7月公佈的宏觀數據反映貿易談判帶來阻力：中國6月份出口按年減少1.3%，其中對美國和歐盟的出口量下跌。官方製造業採購經理指數連續擴張三個月後，在6月跌至49.4的十年內低位。新訂單和生產指數跌穿50，反映內需疲弱。值得一提的是，香港的政治局勢似乎正在惡化。反對和支持政府陣營（包括警察和有組織犯罪集團）的戰術不斷升級。中國政府更不諱言社會動盪帶來危機，暗示目前已是臨界點，內地可能出動軍隊直接介入香港局勢。

我們認為中國股市（主要是A股）估值依然吸引，但風險高於先前預期。預期中美貿易緊張關係將持續令市場表現受壓。鑑於中美兩國達成貿易協議的時機仍欠明朗，中國政府已準備加快推出寬鬆措施。財政開支步伐勢將提速，而基建投資可能略為回升。貨幣政策亦可望進一步放緩，以推動私營企業及製造業貸款增長。減稅措施構成2019年財政擴張的重要部份，並可能在2020年繼續推行，以進一步紓緩企業財政負擔。這些政策大多具有相當充裕的靈活性，可在前景未明時為經濟增長提供大量緩衝空間。在目前的波動環境下，我們仍然認為以基本因素選股是提供吸引風險調整後表現的較可靠途徑。香港本地生產總值增長或會於2019年下降至0%。由於外部經濟增長放緩，預期第二季本地生產總值增長為0.6%。抗議活動在7月開始日趨劇烈，因此2019年下半年將受到負面影響。房地產價格自2月以來持續下跌，回升乏力。零售銷售拾級而落和政局長期不明朗將遏抑本土消費。至今，香港並無出現任何重大資金外流的跡象。我們看好中國股票，但稍為看淡香港股票。我們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

固定收益市場正反映聯儲局非常顯著的溫和立場，以及已發展和新興市場央行普遍寬鬆的基調。雖然聯儲局息口走勢似乎確定（向下），但有關下一個寬鬆周期「何時出現」和「程度如何」的問題仍是未知之數，答案大致取決於下一輪經濟數據。美國聯儲局為緩和環球經濟放緩及貿易緊張局勢對美國經濟的影響，因此於7月31日將基準利率下調0.25%。

市場的預期過度偏離現實，我們認為固定收益應會再度波動，就有關預期重新調整價格。無論如何，若經濟數據已開始回升，上述情況在中期對美國國庫券市場的牛市並無影響。

我們整體上對存續期持中性觀點（對歐元區略短期，對美國略長期）。把握央行預期使收益率曲線變動的投資機會，是在低收益環境下增值的主要策略：歐洲收益率曲線更趨平坦，而美國收益率曲線則走斜。綜觀歐元計價資產，由於核心債券的收益率極低，投資者應採取更審慎的存續期觀點，從而受惠於市場可能重新定價的情況。美國方面，隨著整體經濟增長前景更趨負面，投資者應傾向延長廣泛多元化固定收益投資組合的存續期。歐洲信貸方面，我們偏向息差較高的短期債券和金融業後償債券，這些債券受惠於央行政策支持。整體而言，歐洲投資級別債券的基本因素優於美國投資級別債券。美國方面，我們仍然認為投資環境有利於利差及溫和息差表現。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）