



截至 2019年 9月

投資市場	BCT 投資觀點
股票	中性
美國	中性
歐洲	偏高比重
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
信貸	偏高比重

比重尺度：偏低比重、中性和偏高比重。

## 美國股市

美國就業市場及消費領域的宏觀經濟數據頗佳，但我們觀察到服務業與製造業的分歧持續。短期內，貿易和不明朗因素帶來的壓力仍揮之不去。標準普爾500指數成份公司的第二季收益和盈利上升4.7%，表現優於市場預期。然而，各企業在7月初預期前景欠明朗，因此第二季盈利指引轉趨審慎，導致當時的2019年全年每股盈利增長預測下調。美國股市在7月底創紀錄新高，其後隨著中美貿易戰升溫，美股在8月回落。標準普爾500指數下跌1.58%。覆蓋範圍較窄的道瓊斯30指數低收1.72%，納斯達克指數則跌2.46%。追蹤小型股的羅素2000指數走低4.94%。行業方面，公用事業及必需消費品業（分別報升5.16%及1.80%）在標準普爾500指數中表現最佳，而能源（-8.07%）和金融（-4.85%）業則表現最為遜色。

環球前景較年初所見顯得黯淡。多國央行再度全速採取寬鬆措施，但環球經濟衰退的情境並不在我們的基本預期之內。然而，貿易動力進一步轉遜，將削弱2019年至2020年環球經濟增長，大部份地區增長或會低於潛在水平。雖然業績期表現略優於市場預期，而且經濟環境依然穩健，但貿易戰的影響正開始浮現，導致企業盈利前景更趨不明朗。投資風格方面，儘管我們仍偏好增長股，但現時認為醫療科技、軟件及消費股的估值過高。性質類似債券及其他成交量低的股票依然顯得非常昂貴，但房地產股除外，這類性質類似債券的股票較為可取。就整體美國市場而言，我們看好非必需消費品、健康護理和金融等行業，但對工業、公用事業和必需消費品業持負面觀點。我們對美國股票維持審慎中性觀點。

## 歐洲股市

歐洲第二季經濟增長令人失望（+0.2%），第三季指標亦見疲弱。服務業活動依然強勁，但製造業面對困境，尤其是在德國。夏季傳出多項消息，例如中美貿易戰升溫和英國硬脫歐風險加劇，均不利投資信心。英國脫歐問題籠罩重重陰霾。即使並未達成脫歐協議，英國首相約翰遜仍堅持於10月31日脫歐。然而，歐盟似乎不願再作讓步，英國國會亦反對無協議脫歐。歐洲股市錄得負回報，STOXX歐洲600指數下跌1.32%。歐盟STOXX 50指數低收1.06%。綜觀大型經濟體，意大利富時MIB指數跌0.35%，表現明顯較大部份歐洲股市為佳。意大利受惠於政局改善，新政府較傾向支持歐盟，同時避免提前大選。

截至 2019年 9月

貿易緊張局勢令歐元區製造業繼續走弱。德國方面，我們目前預測當地經濟將陷入技術性衰退（2019年第二季及第三季國內生產總值出現輕微負增長），但程度應屬溫和，而且不會維持太久。利好消息方面，勞工市場表現強勁，加上工資略為上漲，帶動實質可動用收入趨升，有望持續為內需帶來良好支持。政策組合（貨幣以至財政政策）更趨寬鬆，應有助緩和「不明朗因素衝擊」的影響。多項正面因素利好歐洲股市：基本因素顯得穩健（即使預期前景轉淡）；估值大致吸引或合理（較美股便宜）；歐洲央行政策立場溫和為市場提供支持。波幅加劇及市場錯位締造具吸引力的相對價值投資機會。儘管如此，由於多項不明朗因素仍然存在（英國脫歐、貿易問題、中東局勢緊張及油價急升），我們不建議過度承擔風險。我們繼續在工業和能源等周期股發掘投資機會。**具體而言，我們青睞擁有優質業務模式和財政實力雄厚的企業。息率回落似乎令銀行業在結構上面臨挑戰。雖然目前並無明顯誘因，但我們認為銀行業估值便宜，應可帶來買入歐洲銀行股的重大策略性投資機會。我們整體上對金融股持中性觀點，並偏好銀行業多於保險業。總括來說，我們略為看好歐洲股市。**

## 日本股市

日經225指數在8月下跌3.72%。行業方面<sup>(1)</sup>，所有行業均錄得負回報，能源業表現最為失色（-10.84%）。出口按年下跌，截至7月已連續八個月錄得跌幅，創下自2015年至2016年以來最長停滯紀錄。中國需求不穩，導致工具機出口急挫，歐洲需求亦一直回落。鑑於中美貿易爭議持續，環球企業紛紛暫停或縮減商業投資。科技業終於展現復甦跡象，但目前汽車業拖累整體資本開支。儘管調查結果利好資本開支擴張，但每月機械訂單並未反映這種樂觀現象。零售方面，雨季延長及其後氣溫起伏不定，削弱消費意欲。消費信心已連跌十個月，創五年新低。由於收入增長放緩，在今年10月上調消費稅前，民眾提早消費的增速顯得極為緩慢。公共需求成為目前唯一支撐。2018財年的首次及第二次追加預算案提高了救災撥款，而2019財年整體預算案則進一步加強基建投資。

利好消息方面，我們注意到日本股市估值相對其他已發展市場（美國和歐洲）顯得便宜。日本市場的相對表現依然與日圓走勢緊密相連。在8月份，環球避險環境拖累日本股市下挫；最近兩周跌勢稍緩，但除非貿易爭議在10月底出現有利結果（可能性較低），以及環球製造業採購經理指數快將止跌回升（明年出現的可能性高於今年），否則股市喘定之勢看來難以持續。風險仍然偏向下行，我們目前對此保持審慎。我們對日本股票保持中性。當地股市估值看來吸引，而且本土經濟復甦步伐優於預期，但另一方面，盈利動力受累於外匯升值和環球貿易增長放緩，證明我們維持審慎觀點屬合理之舉。

## 亞洲（日本除外）股市

新興市場股市表現遜於已發展市場，亞洲（日本除外）市場在8月更進一步回落。MSCI綜合亞洲（日本除外）指數報跌4.31%。在8月份並無股市錄得正回報的情況下，印度（-0.25%）、菲律賓（-0.68%）和印尼（-0.97%）市場表現最為強韌。貿易活動自今年第二季以來回升，有助提振台灣股市表現，尤其是科技業，因為新產品周期可望為出口前景帶來一定緩衝。印度廣泛經濟環境欠佳。雖然印度經濟相對穩健，出口跌幅平均低於其他亞洲經濟體，但印度本土結構問題（見於農村和銀行業）使投資和家庭消費受壓。最近，當地2020財年（截至2020年3月止）國內生產總值增長預測由按年6.1%下調至按年5.7%，2021財年增長預測則由按年6.5%調升至按年6.7%。一如以往，部份政策組合提供更大支持，但主要集中於貨幣政策。

亞洲（日本除外）市場前景依然取決於中美貿易談判進展。亞洲（日本除外）市場的外部需求進一步回落，加上內需疲軟，導致區內經濟環境持續轉淡。貿易緊張關係再度升溫，導致韓國出口前景黯淡。印度廣泛經濟增長前景遜於市場預期。區內通脹數據保持非常溫和。印尼通脹上升，主要受食品價格帶動，而泰國通脹則跌至新低。在8月份，區內不少央行均採取更寬鬆貨幣政策，包括印尼、菲律賓和泰國。三國均下調政策利率0.25%，印度則減息0.35%。多國致力透過財政槓桿刺激經濟。菲律賓、泰國和印度最近公佈了不同的財政方案／措施。另一方面，印尼在2020年財政預算公告中，繼續推行良性的財政整頓。我們對亞洲（日本除外）股票保持中性。地緣政治風險及不明朗因素依然高漲，增加了投資者避險意欲和市場波幅，我們預期央行寬鬆政策立場只能局部抵銷相關影響。在這環境下，儘管估值吸引，但我們整體上偏向短期內更趨審慎。

截至 2019年 9月

## 中國及香港股市

隨著貿易戰升級和商業信心轉弱，中國股市在8月低收（-4.09%）。房地產、電訊和能源業的表現最遜色，分別下跌8.7%、8.5%和7.6%，健康護理業則報升5.8%。企業上半年業績普遍符合預期，電子商貿和傳統零售商的表現勝於預期。另一方面，宏觀經濟數據令人失望，並顯示經濟將進一步收縮。出口訂單下跌，源於貿易局勢持續緊張和環球經濟疲弱。受社會動盪影響，加上中美貿易戰令貿易與經濟增長數據減弱，香港恒生指數在8月份報跌7.16%，表現最為遜色。香港政局在8月份急轉直下，引發市場憂慮，預期住宅需求、消費開支和訪港旅客人次將會減少。通脹數據顯示食品與房屋價格升幅顯著，分別上升12.8%和4%。

貿易緊張局勢再次升溫，中國將由2019年9月1日起，對750億美元美國目標商品中的部份項目加徵5%至10%報復性關稅（共1,717項，暫未能確定價值）。中國宏觀經濟數據顯示若干增長減慢跡象，涉及範圍相當廣泛，包括製造、消費品與房地產業。最新出口數據頗為強韌，因為市場為應對未來實施的新關稅而提前出口。中國的貨幣和財政政策組合繼續為經濟帶來有限度支持，預期未來將會加推更多刺激措施（下調存款準備金率，並增加地方政府債券發行額度）。在8月份，中國人民銀行公佈深化利率自由化的措施，包括貸款市場報價利率（LPR）。雖然要達至全面利率自由化仍距離尚遠，但中國已逐漸放寬貨幣政策。貨幣政策新機制旨在令借貸成本與金融市場更緊密連繫。市場廣泛預期措施推出後的首次公佈利率將傾向溫和。MSCI中國指數估值並不特別吸引，但A股顯得便宜。周期性估值調整帶來一定的支持。每股盈利增長期望過高，預期未來數月將會回落。2019年第二季業績期帶來正面影響，企業業績造好，令人喜出望外。然而，市場對MSCI中國股票指數的配置依然偏低。我們看好中國及香港股票。我們仍青睞A股，因為中國本土主題有望受惠於財政和貨幣刺激措施。以下利淡因素值得注視：人民幣貶值、聯儲局政策立場對比市場預期、貿易戰升溫。利好消息方面，A股納入指數比率由10%升至15%，將推動外資流入中國市場。

## 環球債券

中美貿易戰和市場對環球經濟增長的憂慮，以及預期多國央行大幅減息，均使固定收益市場前景起伏不定。聯儲局在7月減息後，市場價格正反映當局會在2019年再度減息，而2020年亦會進一步下調利率（合共1%）。歐洲的寬鬆貨幣環境應會持續一段頗長時間。然而，市場對減息的期望可能過高，一旦結果令人失望，市場或會反覆波動。此外，我們聚焦於流動性風險評估，對信貸選擇更為嚴謹。新興市場債券方面，我們正在駕馭非常複雜的市場環境：環球經濟增長放緩，通脹預期穩定及貿易緊張局勢升溫。在此環境下，各地央行放寬政策，以減輕貿易戰風險並刺激經濟增長和通脹，這應可為新興市場固定收益資產帶來支持。我們相信新興市場債券依然提供值得注視的潛在回報前景，對尋求收益的投資者仍具吸引力。

以環球固定收益角度來看，我們對存續期持整體中性觀點，鑑於歐洲央行近日發表的聲明立場溫和，我們相信對歐洲和美國存續期作出若干策略性調整，將可令投資者獲利。歐盟主權債券方面，我們維持看好主要周邊國家，但現時對意大利政府債券較為審慎，因為十年期意大利政府債券與德國政府債券的息差顯著收窄。我們亦繼續在歐美收益率曲線變動之中尋找機遇。以美國投資者的角度來看，鑑於收益率大幅下跌，我們對存續期的看法已更趨審慎。美國方面，鑑於信貸息差收窄，加上有關環球貿易政策的宏觀不明朗因素揮之不去，以及考慮到商業信心和聯儲局的政策回應，我們適度看好美國債券。對比投資級別信貸（我們對BBB級領域保持審慎），我們偏好證券化信貸類別，例如資產抵押證券、商業按揭抵押證券和住宅按揭抵押證券，這些信貸類別有望受惠於消費領域持續強勁的趨勢。我們亦認為美國BB級和B級高收益債券的流動性較佳，因而展現個別投資機遇。我們仍然看好個別歐洲信貸，偏好短期高息差債券。整體來說，我們對金融業更趨審慎，特別是意大利與英國銀行業。我們對政府債券持中性立場，並稍為看好企業信貸。

<sup>(1)</sup> 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。



截至 2019年 9月

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。