

美國股市

在加息一事上，美國聯儲局表示要有「耐心」，而市場預期在未來兩次會議中不會加息，意味短期內政策正常化的機會不大。美國整體經濟仍穩步復甦，11月份美國供應管理協會製造業指數由10月份的59，輕微回落至58.7，但仍反映製造業維持增長動力。另外，第三季年度化國民生產總值的按季增長由原來的3.9%，向上修訂至5%，非農業新增職位由10月的24.3萬份大幅增加至32.1萬份，而11月份領先零售銷售按月上升0.7%，10月份則為0.5%。

投資者要留意，除非油價長時間持續疲弱，否則低油價對通脹的影響不會只屬短期，這有利聯儲局延遲加息，另現時樓市復甦步伐亦不穩固。此外，聯儲局的政策方向進一步令加息時間變得清晰，雖然市場預期最快於今年4月加息，但我們繼續維持於2015年中加息的預期，主要由於經濟復甦及就業改善。我們維持對美國市場「稍為正面」的前景展望。

歐洲股市

面對呆滯的通脹及經濟增長，歐洲央行表示，在有需要時會進一步採取措施應對，而11月份歐元區消費者物價指數按年只上升0.3%，遠低於歐洲央行2%的目標。此外，11月份歐元區製造業採購經理指數為50.1，較10月的50.6下跌，顯示製造業增長減慢。然而，10月份的零售銷售按月上升0.4%，扭轉9月份的-1.2%。另一方面，在歐洲央行的寬鬆措施與刺激通脹及經濟的決心下，歐羅進一步轉弱。

歐元區信貸市場仍有待改善，同時亦是經濟復甦的關鍵，而通脹減慢、高失業率、政治危機或會重臨、以及主權債務憂慮均會影響經濟復甦的進程。另外，油價大跌不利歐元區的通脹展望，有可能成為歐洲央行採取進一步行動的催化劑。歐元貶值雖然料有利歐元區出口及提振通脹，但成效需時展現，股票的總回報或受累於貨幣貶值。我們維持「中性」前景展望。

日本股市

首相安倍贏得國會選舉，有望穩定政局、延續安倍經濟學，以及推遲原先於2015年的消費稅上調。另外，第三季國民生產總值終值的按季變動，由-1.6%向下修訂至-1.9%，為連續第二季錄得跌幅，而11月份消費者信心指數由10月份的38.9，進一步跌至37.7。不過，第三季企業盈利由第二季的4.5%升至7.6%。另一方面，日圓的弱勢受制於油價下跌及盧布危機。

由寬鬆政策製造的流動性未必會留在本地市場，市場的長遠表現仍要視乎基本經濟狀況。另外，有關政策亦會下壓日圓，損害股票的總回報。同時亦要留意通脹放緩的風險加劇，日本央行或會進一步強化寬鬆措施，但當局需要考慮政策的邊際影響，以及在達到刺激通脹的目標之前，假如日圓急速貶值，進口需要承受的影響。基於經濟基本面的不確定性，以及日本央行貨幣政策的效用，我們維持對日本「中性」的展望。

2015年1月

亞洲（日本及香港除外）股市

聯儲局在政策正常化上表示要有「耐性」，抹去提早加息的憂慮，並鼓勵流動性流入新興市場。區內市場的估值繼續吸引，摩根士丹利亞太區(不含日本)指數的預測市盈率為**13.3**倍，較屢創新高的美國標準普爾**500**指數的**17.4**倍更加吸引。另一方面，油價急挫，進一步打擊能源板塊，以及原油副產品替代品例如橡膠的價格，損害部份國家例如泰國的出口，導致部份市場下跌。

美元維持強勢，對區內其他貨幣構成負面影響，打擊整體股票回報。此外，油價及商品價格下跌亦會對股市構成負面影響。另一方面，區內市場對流動性相當敏感，當面對地緣政局風險升溫、疫情加劇或聯儲局提早加息等，能夠導致市場大幅調整，但同時卻可能給予長線購買的機遇。由於區內市場的估值相對落後，我們仍對區內市場持「稍為正面」的評級。

中港股市

人行調整銀行存款的計算方法，釋放更多資金予借貸之用。而面對年結需求以及股市氣氛熾熱，反映短期借貸利率的上海同業拆息抽升。另一方面，通脹進一步放慢，**11**月消費者物價指數按年增長**1.4%**，較**10**月的**1.6%**放緩，而作為消費者物價指數先行指標的生產者物價指數，在**11**月按年下跌**2.7%**，跌幅較**10**月的**2.2%**加劇。至於**11**月份全國社會融資規模則達人民幣**1.15**萬億元，較**10**月份飆升**69%**。

通脹進一步減慢，不利經濟增長，並增加人行深化財政及貨幣手段的誘因。雖然當局仍有放寬政策的空間，但大型的貨幣及財政寬鬆政策，會加重資產泡沫以及影子銀行的風險，加上寬鬆政策對借貸及房地產市場的影響仍未被充份反映，因此我們預期當局將會維持寬鬆政策但會穩步推動。我們維持「稍為正面」的評級。

環球債市

聯儲局最新會議冷卻市場對提早加息的憂慮，歐洲央行、日本央行及人行放寬貨幣政策，亦支持市場流動性。油價繼續下跌，打擊環球通脹展望，利好債券表現。美元維持強勢，加上聯儲局保持低息，支持美國國債。至於人民幣方面，中國**11**月份進出口數據欠佳，而人行減息及美元強勁進一步壓制人民幣的表現，拖累點心債的回報。

在孳息下跌所帶來的回報外，貨幣回報亦是影響債券表現的另一因素，尤其是當美元強勁，會拖累非美元債券的表現。此外，人民幣貶值料只屬短暫，我們仍維持人民幣長遠升值的預期，主要因為內地持續錄得貿易順差，以及相對穩定且較快的經濟增長。整體而言，在環球經濟復甦的預期下，我們對債券前景展望為「稍為負面」，但對於人民幣債券則為「稍為正面」。

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。