



美國股市

當地首季國內生產總值 (GDP) 由原來的按季增長0.2%，下調至按季收縮0.7%。聯儲局官員在最近的議息紀錄中表示，考慮到當地首季疲弱的國內生產總值，不太可能在6月份加息。不過，聯儲局主席耶倫表示，若果經濟持續改善，今年內或適合加息。另外，4月份美國供應管理協會製造業採購經理指數雖然維持在51.5，但整體仍處下行趨勢。然而，4月份新屋動工為113.5萬間，較3月份修訂值94.4萬間增加，建築許可則由103.8萬宗，升至114.3萬宗。

由於過渡性因素如極端天氣、油價疲弱、美元強勁以及地區性的勞工糾紛有望逐步消退，美國經濟增長料加快，但加息時間仍有斟酌餘地。在經濟增長將會重拾向上的動力憧憬下，預料聯儲局於8月份在Jackson Hole舉行的年度經濟政策論壇後，將於9月份會議上加息。另一方面，由過去10年的數據顯示，美股估值已呈現偏貴，標普500指數的市盈率及預測市盈率，均雙雙高於該期間的平均值，我們因此維持「中性」評級。

歐洲股市

歐洲央行官員指出量寬計劃會在需要時繼續進行，並未有提早完結的意向。另外，希臘債務談判仍存在不確定性，仍有違約的可能。在經濟方面，歐元區首季國內生產總值初值按年上升1%，較去年第四季的0.9%稍為加快，但德國首季預覽國內生產總值只按年增加1%，較去年第四季的1.4%減慢。此外，4月份歐元區消費者物價指數按年維持不變，核心消費者物價指數則升0.6%。另一方面，英國保守黨勝出當地國會大選，市場反應正面。

歐元區首季國內生產總值動力略為增加，除非希臘問題演化成為危機（目前風險仍屬可控），否則不太可能推出進一步的量寬政策；至於信貸能否改善則是另一需要密切關注的項目。同一時間，歐洲央行在維持量寬政策上的取態有利市場情緒以及流動性預期。然而，歐元區經濟走向不一，而需要留意區內經濟增長動力的一致性，是維持歐元穩定，以及改善失業及支出的重要一環。我們對歐洲的基本面存有疑慮，故維持「中性」的評級。

日本股市

首季預覽國內生產總值按季增長2.4%，優於去年第四季的修訂值1.1%，經濟增長動力有所改善。與此同時，3月份勞動及現金收入按年上升0.1%，升幅與2月份一樣，但實際現金收入按年下跌2.6%，2月修訂值為-2.3%，跌幅加深。此外，4月份消費者信心指數輕微下跌，由3月份的41.7，回落至41.5。另一方面，股市升至15年高位，主因為部分企業上調股東回報，以及憧憬經濟持續復甦帶動。

勞動及現金收入的增長以及家庭支出仍有待改善，而經濟復甦的持續性仍存有疑問，需要有更多利好數據支持。再者，股市及債市已幾乎完全反映量寬政策帶來的憧憬，預期基本因素將主導大市去向。另外，通脹放緩風險以及家庭支出下跌，顯示政府及日本央行有需要加強貨幣及財政政策。我們維持「中性」的前景展望，主要考慮到當地經濟復甦仍有待確認。



亞洲（日本及香港除外）股市

摩根士丹利亞太區（不含日本）指數的預測市盈率為**13.9**倍，而美國標準普爾**500**指數則為**17.8**倍，亞洲區內的估值仍然吸引。美國加息憂慮，導致資金流出，而油價由之前的低位反彈亦拖累石油進口國（如印度）的表現。另一方面，印尼當局於**4**月時處決外國毒販，引發外資的憂慮，但市場情緒已獲得平伏，市場由早前急跌中反彈。

區內市場對流動性敏感，由於美國加息在即，或令資金急速流出，有可能觸發市場調整。不過，亞洲國家在政策具有憧憬外，基本面亦穩固，在市場充份消化聯儲局啟動加息周期的行動後，或迎來新的買入契機。此外，油價亦會影響通脹展望以及區內國家的寬鬆政策，若油價上升，雖然有利通脹，但同時卻會限制減息空間。我們對區內的前景展望，由「稍為正面」，下調至「中性」，以反映市場有調整風險。

中港股市

人行自**2**月份以來第二度減息，幅度為**0.25%**，以應對信貸疲弱。另外，當局推出地方債置換計劃，為地方債再融資，並以市政債取代，涉及人民幣**1**萬億元，同時央行接受以市政債作為融資工具的抵押品。監管當局亦准許中港兩地基金互認，資金進出的額度分別為人民幣**3,000**億元。另一方面，**4**月份零售銷售、工業生產及固定資產投資的按年增長皆有所減慢，而全社會融資規模及新增貸款亦低於預期，並少過**3**月份。

考慮到通脹放緩風險，信貸減弱及相對較高的實際利率，當局極有機會再進一步下調存款準備金率（**RRR**）以及減息，充裕的政策空間有利市場情緒。地方債置換計劃方面，計劃將影響到銀行的貸款結構，較高孳息的地方債，將被較低孳息的市政債取代，影響銀行收益，銀行參與計劃的意欲成疑，而計劃的金額與地方債約人民幣**16**萬億元的總額比較，差距亦甚大。然而，我們仍對區內市場抱「稍為正面」的看法，主要因為內地具政策空間。

環球債市

歐洲央行提早結束量寬政策的炒作，刺激德國國債孳息率抽升（價格下跌）。美國早於預期加息的憂慮，令美國國債孳息率上升，美元則整固。不過，聯儲局最近期議息聲明指出，在**6**月份的會議上，或不會加息，歐洲央行亦重申維持量寬計劃，有利充裕流動性環境的預期，歐元先升後跌。另一方面，日圓貶值，主要由於日本首季國內生產總值數據利好。

考慮到歐洲央行的政策方向，歐洲債券的孳息率或見頂。美國加息的憂慮只是稍作紓緩，但仍然存在，預期美國國債孳息率在中期仍會趨升。當市場對加息時間有明顯的共識後，將觸發美國國債孳息率上升。與此同時，相對於國債，我們仍然偏好企業債，主因國債（主要是已發展國家）的孳息率在主要央行的寬鬆政策下大幅受壓，甚至已出現負孳息率的現象，不利收益。在環球經濟復甦的預期下，我們對整體債券持「稍為負面」的評級。

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。