

憧憬疫情受控及經濟復甦，週期性股票向好

投資市場	BCT 投資觀點	摘要
股票		
美國		我們對美國股市持中性立場。市場預期經濟持續復甦，盈利預測改善，加上全面控疫鎖國的可能性偏低，應為價格提供支持，尤其是周期股和優質的市場範疇。
歐洲		我們對歐洲股票持中性立場。經濟正逐漸改善，但感染病例回升及區內其後實行封鎖措施，均可能令復甦進程崎嶇不平。
日本		我們看好日本股市。環球增長前景和吸引的估值應為日本等順周期市場提供支持。然而，在增長進程更加明朗之前，投資者應保持警惕及採取均衡策略。
亞洲 (日本除外)		我們看好亞洲股票可把握經濟反彈的契機。區內企業的營運槓桿比率較高，意味著明年的利潤率將會隨著預期銷售增加而按比例增長。我們偏好滯後的，尚未從大規模增長復甦中受益的經濟體。
中國及香港		我們對香港及中國內地股市持中性立場。這個相對價值交易的理據在於宏觀經濟指標改善（即採購經理指數、工業生產者出廠價格指數、工業利潤等）將推動因子輪動至表現落後的經濟體。香港方面，基於近日新冠病毒確診病例再度急增，或將削弱本地消費市道和經濟活動，因此當地料將難以在未來一個月表現領先。
環球債券		
政府債券		我們均看好政府債券及企業信貸。利差需求及量化寬鬆政策下的買盤為這類資產帶來支持。雖然息差自 3 月份擴闊以來已顯著收窄，但信貸仍是投資者參與風險資產升勢的一種資產類別。
信貸		

比重尺度			
	偏低比重	中性	偏高比重

美國股市

政治不明朗因素減退，加上疫苗研發消息帶來樂觀氣氛，帶動標準普爾 500 指數上升 10.9%，納斯達克綜合指數也表現亮麗，升 11.8%。美國零售銷售呈放緩趨勢，只有網上銷售維持強韌。美國製造商和服務供應商的商業活動增長勢頭穩健，製造業和服務業採購經理指數內的新訂單及產量均以可持續的步伐上升。隨著越來越多公司適應疫下環境，服務業帶領擴張趨勢，而家庭和企業需求殷切，推動製造業持續錄得穩健增長。11 月份通脹（消費者物價指數）升 1.6%，高於市場預期。核心產品支持增長，而另一方面核心服務則在月內下降。美國聯儲局透過現有的資產購買計劃（每月買入 800 億美元國庫債券和 400 億美元按揭抵押證券）令金融狀況顯著寬鬆，當局對措施提供的量寬金額感到滿意。

市場在第三季強勁反彈後，我們預期在新冠病毒疫情再度升溫的影響下，第四季的升勢將會顯著減弱。貨幣和財政政策雙管齊下，將繼續支持明年經濟增長前景。整體通脹應會上升，加上油價基數效應逆轉，年中整體通脹將短暫超出目標，其後返回目標水平。由於民主黨不太可能全面獲勝，分立的政府使得總統當選人拜登可用的施政平台將受到限制。共和黨人不太可能同意拜登提議的大部分加稅措施，特別是企業稅的增加。預料國會跨黨派立法將成為主流，而收緊監管或迫使大型科技公司分拆的可能性不大。現時，我們對美國股市持中性立場。市場預期經濟持續復甦，盈利預測改善，加上全面控疫鎖國的可能性偏低，應為價格提供支持，尤其是周期股和優質的市場範疇。

歐洲股市

歐洲股市顯著上揚，MSCI 歐洲指數上升 13.9%。指數側重周期股有助歐洲成為表現最出色的地區。從客觀經濟數據及調查數據均可確認，區內疫情再度升溫及實施新一輪防疫封鎖措施導致經濟活動放緩。多國採購經理指數轉弱，但仍處於正增長區間。新一輪防疫封鎖措施導致商業活動嚴重萎縮。然而，商業信心有所改善。製造業仍然強韌，服務業則持續面對商業活動進一步收縮帶來的負面影響。10 月份歐元區通脹保持平穩，按年跌 0.3%。歐洲央行承諾在 12 月採取積極行動，推出全面紓困方案，支持債券收益率在一段較長時間維持低水平的環境。多管齊下的措施包括：擴大量化寬鬆措施（量寬措施）規模，主要透過緊急抗疫購債計劃；延長量寬措施買入新債和再投資的年期；延續目標長期再融資操作的有利條款及／或提供更優惠的條款。

由於疫情再度升溫驅使歐元區政府重推防疫封鎖措施，因此 2020 年第四季的國內生產總值勢將再次收縮。預期 2021 年首季經濟輕微增長，疫苗推出及初期分配的消息其後在第二季提振市場信心，有助釋放積壓需求。隨後，經濟料可受惠於多項龐大貨幣和財政政策，維持高於潛力的增長步伐。通脹在短期內應保持溫和，而且在第四季面對嚴峻

下行風險，其後到了 2021 年才逐漸上升，但仍會顯著低於目標水平。我們對歐洲股票持中性立場。經濟正逐漸改善，但感染病例回升及區內其後實行封鎖措施，均可能令復甦進程崎嶇不平。結果令市場出現極大差距，因而為主動選股的投資者提供機會。我們物色財力雄厚和業務模式穩健的公司。

日本股市

在疫苗研發消息及美國總統選舉結果公佈進程緩慢的情況下，日本股市在 11 月造好，報升 11.1%。經歷 2019 年 10 月上調消費稅和疫情蔓延全球所帶來的衝擊後，日本經濟正從深度衰退中復甦。第三季國內生產總值按季回升 5%，但不足以收復 2019 年第四季以來的一半失地。經濟復甦之路仍然充滿挑戰。截至 11 月份，日本採購經理指數尚未回升至 50。新一波疫情爆發已開始令投資情緒和戶外活動受壓。日本央行行長黑田東彥在 11 月 24 日發言，促請市場在疫後關注私營範疇財政失衡的情況。這番言論意味當局將提高資產購買量的靈活性。日本央行維持貨幣政策不變。

鑑於新冠病毒病例在近期再度急增，我們預期經濟在 2022 年前不會重返疫前水平。由於產量差距龐大，通脹將繼續處於低水平。日本央行指出通縮情況可能維持一段時間才會恢復通脹，預測經濟及產量差距將緩步好轉。當局亦承認難以達成 2% 通脹目標，但會更加重視貨幣政策的延續性。隨著國內外爆發新一波疫情，市場普遍預期日本央行在 2021 年維持寬鬆立場，並會在今年 12 月宣佈延長企業特別融資計劃。我們看好日本股市。環球增長前景和吸引的估值應為日本等順周期市場提供支持。然而，在增長進程更加明朗之前，投資者應保持警惕及採取均衡策略。

亞洲（日本除外）股市

疫苗消息刺激投資意欲，推動 MSCI 亞洲（日本除外）指數高收 7.3%。泰國和新加坡市場帶動指數上升。泰國新增確診病例仍然偏低，故已逐步放寬控疫措施，意味政府以審慎的方式重啟經濟。當地數據反映外部需求和私人消費帶動 2020 年第三季經濟復甦強勁。雖然資本開支轉趨穩定，但回升步伐尚未與上述環節看齊。新加坡宏觀經濟前景逐漸好轉，工業生產和私人消費回復正常，推動 2020 年第三季國內生產總值數據較預期強勁。印尼央行自 7 月會議以來一直維持政策利率不變後，下調政策利率 0.25% 至 3.75%。當局亦重申承諾，貨幣政策未來將保持寬鬆。

印尼應可受惠於結構性利好因素（《創造就業綜合法》[Omnibus Law]）及經濟相對較快復甦。然而，鑑於隨後爆發的新冠病毒疫情，進一步反覆收緊和放寬經濟活動應會導致市況波動。新加坡經濟復甦的先決條件是重新開放邊境，意味當地經濟復甦可能落後於印尼。儘管復甦需時，但新加坡財政狀況穩健，將有助經濟渡過困境。2021 年上半年

企業利潤增長將主要集中於新興亞洲市場，它們的復甦步伐顯著領先，並且日益受惠於電子商貿利潤急增。我們看好亞洲股票可把握經濟反彈的契機。區內企業的營運槓桿比率較高，意味著明年的利潤率將會隨著預期銷售增加而按比例增長。我們偏好滯後的，尚未從大規模增長復甦中受益的經濟體（中國的相反）。

中國及香港股市

中國年初至今表現顯著領先，但由於因子輪動至價值股上，其表現落後於其他亞洲地區。MSCI 中國指數報升 2.6%。在服務業的帶動下，當地第四季經濟增長步伐強勁。工業生產環比擴張持續高於趨勢。MSCI 香港指數升 11.1%。本地疫情在 11 月惡化。港府收緊部份保持社交距離措施。香港消費者物價指數仍處於通縮區間，下跌 0.2%。本地經濟活動低迷，令勞工市場持續受壓。特首林鄭月娥發表施政報告，內容包括：加推紓困措施，並撥款 6 億港元支援旅遊業；撤銷商業物業雙倍印花稅；擴大中港兩地股市互聯互通計劃合資格證券涵蓋範圍。

鑑於信貸增長回復正常，中國貨幣政策應會保持中性，而非進一步緊縮。在政策正常化的環境下，我們預期 2021 年信貸增長放緩。政策重點將由公共開支轉移至私人消費。隨著豬肉價格扭轉過往升勢，2020 年第四季和 2021 年首季整體居民消費價格指數勢將進一步調整，但基本通脹已見底回升。香港方面，基於近日新冠病毒確診病例再度急增，或將削弱本地消費市道和經濟活動，因此當地料將難以在未來一個月表現領先。我們對香港及中國內地股市持中性立場。這個相對價值交易的理據在於宏觀經濟指標改善（即採購經理指數、工業生產者出廠價格指數、工業利潤等）將推動因子輪動至表現落後的經濟體。中國股市已經受益於高增長，年初至今增長了 24.8%。

環球債券

在 11 月份，美國債券收益率下跌，收益率曲線走平：月初傳出疫苗試驗結果成功的消息，美債收益率走高，但其後經濟前景好壞參半，加上憂慮疫情升溫，促使收益率回落。整體而言，2 年期美債收益率由 0.16% 下跌 0.01%，10 年期美債收益率則由月初的 0.88% 跌至月底的 0.84%。隨著防疫封鎖措施開始對遏止疫情擴散帶來一定成效，德國政府債券收益率曲線平衡上升。德國 2 年期債券收益率上升 0.05% 至 -0.75%，10 年期債券收益率則由月初的 -0.63% 升至月底的 -0.57%。摩根大通亞洲信貸多元化指數錄得正回報。亞洲高收益債券回升，表現優於亞洲投資級別債券。受美國行政命令影響的中資公司債券息差擴闊，亦拖累亞洲投資級別債券表現。

美國大選結果反映共和民主兩黨權力均衡，加上疫苗研發消息正面，觸發風險資產顯著回升。我們相信由於市場預期經濟增長和央行繼續提供貨幣支持，上述正面動力應可於

短期內持續，尤其是信貸。在減少財政支持的情況下，聯儲局或會維持低息環境多一段時間。值得注意的是，拜登會否施壓要求將處理經濟不平等問題加入聯儲局的職責範疇。另一方面，疫苗面世可能支持收益率曲線走斜，但不會即時出現變化，因為大規模分配疫苗需時。隨著已發展市場利率處於紀錄低位，新興市場債券應可受惠於投資者尋求收益的濃厚意欲。我們均看好政府債券及企業信貸。利差需求及量化寬鬆政策下的買盤為這類資產帶來支持。雖然息差自 3 月份擴闊以來已顯著收窄，但信貸仍是投資者參與風險資產升勢的一種資產類別。

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)** 行業計劃的強積金計劃說明書。

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