



截至 2019年 10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

近期數據顯示經濟正在放緩，但預測美國未來增長依然可觀。自2019年下半年以來，固定投資顯著下跌，但個人消費開支維持整體穩健水平。環球貿易和製造業持續疲弱，加上關稅措施帶來不明朗因素，均可能窒礙投資，局部抵銷財政政策的裨益。通脹偏低（整體為1.7%，核心通脹為2.4%），但仍接近聯儲局目標。中美貿易磋商取得進展，但雙方關係至今未見重大改善，而且談判仍然持續。貨幣政策繼續帶來支持，聯儲局在9月份聯邦公開市場委員會會議再次減息0.25%，並對必要時進一步採取行動維持開放態度。中美兩國重啟貿易談判和美國押後加徵關稅，加上各地央行政策立場寬鬆，刺激股市在9月份回升。標準普爾500指數在月內報升1.87%。被視為可反映環球避險意欲的波幅指數（VIX）在下半月由極低水平微升至16點。

全球市場普遍下調2019年及2020年的國內生產總值預測。美國方面，預期2019年及2020年國內生產總值分別按年增長為2.3%和1.7%（略低於上季預測）。預測2019年及2020年消費物價指數通脹按年分別升1.8%和2.3%。財政政策在2018年為經濟增長帶來強大支持，但成效正在減弱。除非增長出現非常負面的情況，預期將繼續消退。至於貨幣政策，繼9月份減息後，聯儲局對必要時再採取行動維持開放態度。聯儲局暗示，在運用「政策彈藥」時，當局已採取合理的務實和謹慎方針，但近期貿易爭議的發展趨勢及金融環境的風險（主要源自美元強勢），可能推動美國於2019年底再次減息。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。目前，美國資產價格僅反映少量政治風險溢價，信貸息差瀕臨近期低位，股票價格則趨近歷史新高。若投資者考慮到美國和環球經濟增長放緩、貿易政策欠明朗及地緣政治風險，便應審慎地對股票持防禦性配置，並聚焦於估值合理的優質企業，以抵禦潛在下行風險。我們對美國股票維持審慎中性觀點。

歐洲股市

歐元區經濟受到工業活動疲弱的不利影響。9月份歐元區採購經理指數為硬數據的樂觀情緒帶來進一步挑戰，使經濟陰霾日益加深。新公佈數據確認，區內製造業及服務業動力回軟。歐元區製造業受累於貿易戰加劇。區內市場十分依賴國際貿易，而保護主義措施尤其利淡歐洲汽車業。在9月12日，歐洲央行推出進取的寬鬆措施，包括重啟量化寬鬆及下調存款利率0.10%（由-0.4%調低至-0.5%）。為緩和減息對銀行業的影響，歐洲央行亦宣佈推行新的分層存款儲備制度。英國脫歐問題籠罩重

截至 2019年 10月

重陰霾。即使並未達成脫歐協議，首相約翰遜仍表示英國將於10月31日脫歐。然而，當地國會已通過一項動議，要求首相在10月19日前未有協議獲批的情況下，向歐盟申請延遲脫歐限期。歐洲股市表現造好（9月份歐盟STOXX 50指數升4.29%），主要受惠於中美兩國重啟貿易談判、美國押後加徵關稅及央行實施寬鬆政策。歐洲銀行業（+8.97%）表現顯著優於指數。

預期區內國內生產總值增長將維持低於標準水平。我們確認歐元區的2019年國內生產總值按年增長預測為1%，但已下調2020年的預測（由先前的1.2%調低至1%）。雖然部份國家的經濟可能出現技術性衰退，但預期不會陷入長久衰退。風險仍然偏向下行，令市場憂慮服務業能否維持強勢，以及會否即將受負面的擴散效應所影響。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。政府應會維持刺激經濟政策：財政支持已準備就緒，但不一定帶來重大改善。貨幣政策方面，預料寬鬆政策立場將會延續，未來12個月存款利率可能再減0.10%，但事實上進一步減息的空間非常有限，並會對銀行體系造成更多不良影響，央行必須提供補償。企業基本因素保持穩健，但未來盈利前景更趨不明朗。儘管估值似乎合理，但各行業出現顯著分歧。我們認為波幅加劇及市場錯位可望帶來投資機會。總括來說，我們略為看好歐洲股市。

日本股市

日本經濟受環球需求疲弱所拖累。雖然當地出口展現回穩跡象，但企業收益缺乏增長動力，利潤大幅倒退。私人機械訂單走弱，反映在環球貿易陰霾日益加劇下，企業無意提升產能及／或更新廠房和設備。日本財務省的企業調查顯示，今年的資本開支計劃急升8.3%，反映服務業強勢令資本開支至今保持可觀。然而，非製造業的商業信心跌至三年低位，但顯著優於製造業，後者觸及六年半以來的新低。職位空缺連續第三個月下跌，反映本土經濟增長放緩。消費市道可能是經濟受挫的另一來源。企業盈利轉弱及市場憂慮消費稅上調，影響實質家庭開支。中美貿易緊張關係對各地股市造成重大影響：隨著貿易緊張局勢緩和，日本於主要股票指數中表現最佳，日本Topix指數和日經指數分別報升5.92%和5.74%。估值便宜為日本股票指數的強勁升勢帶來支持。

預期日本國內生產總值增長將低於標準，2019年和2020年的預測分別為1.0%及0.5%。貿易爭議、環球經濟增長等外部不利因素日漸演變，以及日本應對國內挑戰的措施（經濟方案是否足以緩和上調消費稅的困境？），均對當地保持經濟韌性舉足輕重。市場憂慮環球經濟增長前景，促使日本央行取態溫和；央行表示將於下次議息會議深入分析經濟狀況，故市場仍預期當局將加推寬鬆措施。日本央行行長黑田東彥表示，對比歐洲央行，日本央行放寬利率的空間較大，因此不排除減息的可能性。此外，他表示收益率曲線走斜較為可取，預料當局可能推出一籃子減息和帶動曲線走斜的措施。目前，日本的股票估值和股息收益率吸引，企業管治標準也不斷改善。短觀調查（日本企業短期經濟調查）數據相對強韌，因此經濟仍有望略為向好。然而，日本企業盈利易受環球製造業和外匯升值所影響，加上存在貿易戰風險，對我們的中性觀點構成阻力。整體而言，我們對日本股票保持中性。

亞洲（日本除外）股市

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，導致出口前景欠佳。若新一輪中美貿易談判能夠達成臨時協議，可望稍為舒緩當前困境。區內通脹數據保持非常溫和。亞洲（日本除外）市場的8月份通脹微升，但不包括南韓（按年通脹由0.6%跌至0%）及菲律賓（按年通脹由2.4%跌至1.7%）。在9月份，印尼央行恢復減息，減幅為0.25%，而泰國央行則維持利率不變。另外，印度政府在9月出乎意料調低企業所得稅率，以提振本土投資及吸引外資：營運中的企業稅率由目前的35%減至25%；在2019年11月1日後成立的企業稅率則降至17%。MSCI綜合亞洲（日本除外）指數報升1.65%（以美元計）。亞洲市場的回報好淡紛呈：韓國和印度市場表現領先：韓國綜合股價指數走高4.84%；印度SENSEX指數升3.57%，而印尼和菲律賓股市則分別下跌2.52%及2.50%。

截至 2019年 10月

亞洲（日本除外）市場前景依然取決於中美貿易談判進展。區內市場的外部需求進一步回落，加上內需疲軟，導致經濟環境持續轉淡。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。鑑於區內通脹走勢溫和，預期各國將加推寬鬆措施。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年財政預算公告中表明繼續推行良性的財政整頓。**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，雖然區內市場估值吸引及技術因素利好（投資者對韓國的配置不高），但我們不建議在目前作出定向部署。我們對亞洲（日本除外）股票保持中性。**

中國及香港股市

中國宏觀經濟數據持續廣泛放緩，包括製造、消費品與固定資本投資領域。中國的貨幣和財政槓桿政策組合繼續為經濟帶來有限度支持。在8月20日，貸款市場報價利率再跌0.05%。中國人民銀行行長易綱在最近一次公開講話中表示，對比其他央行，人行不急於下調政策利率或推行任何量化寬鬆措施，並希望奉行一貫的貨幣政策。儘管香港特別行政區行政長官林鄭月娥已於9月5日決定撤回引渡法案，但抗議活動仍未平息。8月份的零售銷售急挫（按年下跌23%）。港府於8月中旬公佈191億港元（佔本地生產總值0.7%）的財政方案後，亦推出其他財政措施，以支持商界應對社會動盪所帶來的困境。MSCI中國指數在月內持平（0.03%），年初至今則上升7.91%，儘管貿易環境一直充斥許多負面評論，但表現依然出色。雖然中港政治關係緊張令港股受壓，但香港恒生指數仍錄得1.87%的正回報。

中國經濟增長似乎局部疲軟，而與美國的緊張關係升溫，亦可能令正在放緩的經濟進一步轉壞。政府將推出不同類別的刺激措施。預料貨幣和財政政策應可提振投資情緒，並有助緩和增長減慢的步伐。新一輪中美貿易談判可望令市場暫時稍作喘息，但貿易方面的挑戰依然嚴峻。另外，香港經濟前景仍主要受環球貿易爭議所影響，但抗議行動升級已對經濟構成嚴重衝擊：市場氣氛低迷削弱零售銷售，房地產價格料將受挫。預期香港第三季本地生產總值增長將跌至負值。**我們看好中國股票，中國政府仍有空間實施貨幣和財政政策，以刺激經濟。中國股票的估值處於中性水平，而且技術因素利好，尤其是納入MSCI的因素持續為資金流帶來重大支持。我們對香港股票保持審慎，因本土社會問題尚未得到解決。資金流未見利好，抗議活動必須降溫才可使港股恢復吸引力。**

環球債券

在權衡地緣政治陰霾與央行預期後，固定收益市場更趨波動。月初，鑑於聯儲局舉措未如市場預期溫和，十年期美國國庫券收益率升近0.30%至1.9%，但當美國總統特朗普表示在2020年總統選舉前，中美兩國未必需要達成貿易協議，債券收益率隨即再度下跌。美國國庫券收益率在月底回升0.17%至1.67%。歐洲債券收益率亦出現類似走勢：十年期德國債券收益率在月底上升0.13%至-0.57%。周邊地區方面，意大利組成新聯合政府的政治陰霾揮之不去，導致當地十年期債券收益率反覆波動，並在月底跌0.12%至0.82%。此外，宏觀經濟數據轉壞使新興市場主權債券受困，促使已發展和新興市場多家央行相繼減息。摩根大通新興市場債券環球多元化綜合指數連續八個月報升後，於月內下跌0.5%。企業債券亦錄得負回報，但不包括美國高收益債券，該類債券高收0.4%。歐洲高收益債券下跌0.1%，而相關債券收益率走高，導致美國和歐洲的非金融投資級別債券分別低收0.7%及0.9%。

在最近數周，貿易戰升溫、英國無協議脫歐及意大利政治危機再現的可能性下降。在目前較為有利承擔風險的環境下，多國央行的政策成為焦點。雖然歐洲央行實施全面的貨幣寬鬆方案，包括減息0.10%及重啟資產購買計劃，但市場仍預期各國央行將推出大規模放寬貨幣措施的想法或許不切實際。總括來說，投資者須靈活管理存續期，並對信貸保持樂觀，以及專注於嚴格挑選和流動性管理。綜觀環球固定收益，投資者應繼續在收益率曲線及國家配置層面物色投資機會。當市場預期變得極端時，我們認為投資者宜繼續對存續期配置進行主動的策略性調整。歐洲主權債券方面，我們對歐洲主要周邊國家市場保持樂觀，因其受惠於歐洲央行放寬貨幣措施，以及意大利新聯合政府願意就其2020年財政預算方案與歐盟委員會尋求共識。**至於信貸，我們看好歐洲信貸，因其基本因素穩健及槓桿相對有限。該類債券的**

截至 2019年 10月

市場參與率強勁，主要由於投資者追求收益，以及歐洲央行提供支持。另外，新興市場債券環境仍頗為不俗。利差吸引、美國利率偏低及通脹疲軟，加上聯儲局和新興市場央行政策立場溫和，均利好新興市場存續期投資，但基於貿易談判陰霾、經濟增長動力脆弱和流動性問題，投資者宜採取較審慎和嚴謹挑選的策略。我們對政府債券持中性立場，並看好企業信貸。

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。