










## 美國大選和正面疫苗消息刺激投資者進入市場

投資市場	BCT 投資觀點	摘要
股票		
美國		我們略為看淡美國股市，股票的風險溢價吸引，但並非表示不會反覆波動，特別是在新冠病毒疫情發展的影響下。整體而言，投資者應採取均衡立場，以應對市場分歧。
歐洲		我們對歐洲股票持中性立場。經濟正逐漸改善，但新冠病毒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。
日本		我們對日本股票保持中性。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)		我們對亞洲股票保持中性。儘管亞洲股票估值吸引，但第三季盈利至今令市場失望，我們認為目前並非大舉投資於這些市場的時機。
中國及香港		我們看好中國股市。美國民主黨贏得大選將利好中國，因為華府的政策將會變得較可預測及友好。 我們對香港股市持中性立場。我們預期基於住宅物業銷售呆滯，加上價格受壓，香港市場難以在未來一個月表現領先。
環球債券		
政府債券		我們繼續看好政府債券。雖然我們認為部份利率已處於低位，但會繼續採取主動，專注於相對價值交易。 我們看好信貸。投資級別債券繼續受惠於多國央行推行貨幣刺激措施。
信貸		

比重尺度			
	偏低比重	中性	偏高比重

## 美國股市

由於美國新冠病毒病例急增，以及大選前達成財政刺激協議的機會降低，標準普爾 500 指數月內下跌 2.7%。納斯達克指數的跌幅較小，下跌 2.3%。美國第三季國內生產總值增長 33.1%（按年率化計），創下歷來最高紀錄，並優於市場預期。這受惠於隔離措施放寬，讓企業逐步復工和消費活動復甦。採購經理指數的回升步伐放緩，但商業活動增長向好。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。通脹（消費者物價指數）由 8 月份的 1.3% 升至 9 月份的 1.4%。聯儲局就最近進行的長期目標及貨幣政策策略變動，發表新的前瞻性指引。當局未有改變資產購買計劃，亦不急於改行傾向購買長債的較傳統量寬措施。

在新冠病毒病例再度升溫的影響下，有跡象顯示多個經濟和行為指標逐步放緩，我們對踏入 2021 年的經濟增長步伐更趨審慎。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。貨幣政策方面，新的經濟預測反映利率至少在 2023 年底前也將維持於零水平。分治政府意味著未來拜登政府將面對施政阻力，較難通過龐大財政刺激方案、大型基建法案和調高稅率。這些措施應有助控制美國的財政赤字。我們略為看淡美國股市，股票的風險溢價吸引，但並非表示不會反覆波動，特別是在新冠病毒疫情發展的影響下。整體而言，投資者應採取均衡立場，以應對市場分歧。

## 歐洲股市

歐洲方面，大部份股票指數均錄得負回報，MSCI 歐洲指數下跌 5.3%。歐盟 STOXX 50 指數表現遜色，於月內低收 7.3%。歐元區年內第三季經濟增長 12.7%，不少國家的增長均優於市場預測。勞工市場仍然面對沉重壓力，尤其是服務業，歐元區失業率由 8 月份的 7.4% 升至最近數據顯示的 7.5%。9 月份通脹率為 -0.3%，市場預期 10 月份亦將錄得相若水平。新冠病毒疫情升溫再度衝擊服務業，旅遊業等關鍵行業和面向消費者的活動受壓最重。隨著公司產量和新訂單日益增長，製造業持續復甦。疫情發展越趨不明朗，導致市場對未來商業活動的信心回落。歐洲央行的買債步伐未能回復至 7 月份的水平，而技術因素及市場環境為歐洲政府債券帶來支持。

我們已略為調高對 2020 年的預測。然而，歐元區經濟體的復甦曲線顯著走平。在非常寬鬆的貨幣政策和逆周期財政政策的支持下，我們預期內部及對外需求均會逐步增加。通脹在短期內應保持溫和，而且可能存在下行風險，其後到了 2021 年才逐漸上升。市場普遍預測歐洲央行將增加買債規模，並延長量寬計劃的期限至明年下半年。宏觀經濟前景存在下行風險，加上近期疫情趨勢對明年主權債券融資需求帶來上行風險，以及預期通脹偏低，均在年底前支持歐洲央行採取上述行動。我們對歐洲股票持中性立場。經濟正逐漸改善，但新冠病毒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。我們尋求投資於財力雄厚和業務模式穩健的公司。

## 日本股市

日本股市在月內下跌，日經 225 指數跌 0.9%，日本 TOPIX 指數亦跌 2.8%。市場日益憂慮重啟經濟、全球疫情再度升溫及美國總統大選結果，因而削弱投資氣氛。第三季度的公司業績期在 10 月底展開。初步跡象向好，許多公司的業績優於市場普遍預測。菅義偉在 9 月接任日本首相後開局良好，他與內閣繼續獲得高支持率，而一如市場普遍預期，日本央行在 10 月底的貨幣政策會議維持大規模寬鬆政策的立場。

最新數據確認我們對經濟復甦放緩的觀點。第二波疫情使消費和商業信心蒙上陰影。由於控疫限制措施放寬，人流和國內旅遊所受的衝擊較小。外部需求開始從谷底回升，但日本出口的復原走勢遜於其他亞洲國家。我們預期當地投資將會回升，並預測在 2022 年或之前國內生產總值仍低於疫前水平。預計央行在 2021 年將維持寬鬆政策立場，形式包括資產購買、收益率曲線控制和中小企特別融資計劃。另外，菅義偉內閣暗示將就 2020 財年制定第三次補充預算，並在 2021 財年採取擴張性財政立場。我們對日本股票保持中性。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

亞洲方面，不少指數均錄得正回報。表現最佳的是菲律賓和印尼市場，分別上升 7.8% 及 5.3%。此外，印度 Sensex 指數上升 4.1%。南韓綜合股價指數下跌 2.6%，而其他少數錄得負回報的市場包括馬來西亞股市和泰國證交所指數，分別下跌 2.5% 及 3.4%。菲律賓傳出利好消息：政府批出 45 億菲律賓披索的國家財政預算，以及新冠病毒確診個案回落。海外匯款下跌 4% 至 25 億美元，但亦優於市場預期。隨著國會通過創造就業綜合法案，把最多 32 個月的遣散費降至 19 個月，並推出計算最低工資的方法，印尼央行維持政策利率於 4% 的穩定水平。泰國方面，政府在 10 月中頒佈緊急狀態令，但在民眾大規模抗議的壓力下隨即於 10 月 22 日取消。

經濟活動保持強勁，而在通脹溫和的前景下，區內進一步放寬貨幣政策和加推財政刺激措施的空間龐大。美國民主黨勝出總選大選對亞洲經濟和資本市場有利。政策將更能預測、趨向合作和以協商為主，而在財政開支提高的支持下抵銷對個人及企業稅的負面影響。預期亞洲 2020 年的盈利增長將會持平，而在中國雙循環策略以及 5G 與科技需求的帶動下，中國、台灣和南韓將佔區內增長的 25%。泰國和馬來西亞政局動盪，加上印尼推出綜合法案，削弱投資氣氛，並可能持續拖累經濟。我們對亞洲股票保持中性。儘

管亞洲股票估值吸引，但第三季盈利至今令市場失望，我們認為目前並非大舉投資於這些市場的時機。

## 中國及香港股市

企業盈利帶來驚喜，其中 65% 公司的業績符合或優於預期，帶動 MSCI 中國指數回升 5.3%。黃金周假期旅客人數報捷，加上預測中美兩國關係將會回暖，刺激騰訊、阿里巴巴和美團等科技股及本地消費股在 10 月持續帶動升勢。經過初期的 V 形反彈後，經濟復甦步伐在第三季環比放緩，按年增長 4.9%，而且日益受私營範疇所推動。鑑於服務業活動進一步回復常態，消費對經濟增長的貢獻高於投資。隨著香港的防疫限制措施在月內略為放寬，MSCI 香港指數報升 1.3%。內需維持強韌，加上本地消費增長 10.7%，帶動香港第三季本地生產總值按季反彈 12.6%。

隨著政策趨向中性，國家開始減少刺激經濟措施，基建投資在 9 月連續第三個月放緩。鑑於政策出現調整，我們預期中國經濟復甦將會減慢，但步伐更可持續。貸款市場報價利率在 10 月份連續第六個月維持不變，與我們預期一致。在 10 月 21 日，中國人民銀行行長易綱表示他認為 2021 年中國宏觀槓桿率有望在 266% 的水平保持穩定，以紓緩疫情造成的打擊。我們看好中國股市。美國民主黨贏得大選將利好中國，因為華府的政策將會變得較可預測及友好。我們對香港股市持中性立場。臨近年底，我們預期基於住宅物業銷售呆滯，加上價格受壓，香港市場難以在未來一個月表現領先。

## 環球債券

美國債券收益率曲線上移，並趨於陡斜，源於資金在月初流入較高風險資產，加上在下半月經濟增長前景改善，以及市場憧憬政府加推財政刺激措施。2 年期美債收益率由 0.13% 上升 0.03% 至 0.16%，10 年期美債收益率則由月初的 0.69% 升至月底的 0.88%。德國政府債券收益率回落，收益率曲線趨平：德國 10 年期債券收益率由 10 月初的 -0.52% 穩步下跌至月底的 -0.63%。德國 2 年期債券收益率跌約 0.09% 至 -0.80%。儘管市場整體充滿避險氣氛，尤其是環球股市，但亞洲本幣債券收益率月內表現好淡紛呈。印尼和印度等高收益債券市場表現領先。隨著美國國庫債券收益率走高，南韓等較低收益債券市場也出現拋售。摩根大通新興市場債券綜合指數+下跌 0.5%。

美國經濟出現局部復甦，但我們必須密切注視固定職位流失的程度，另一邊廂，中國領先指標已回升至高於疫前水平。歐洲爆發新一波疫情，情況似乎略為惡化。整體而言，我們並不相信經濟已完全擺脫困境。投資者應注意，面對當前危機的關鍵在於迴避陷阱，以及投資於受惠經濟轉佳的行業／公司。我們繼續看好政府債券。雖然我們認為部份利率已處於低位，但會繼續採取主動，專注於相對價值交易。亞洲當地債券市場繼續獲得

良好支持，為投資者帶來機遇。我們看好信貸。投資級別債券繼續受惠於多國央行推行貨幣刺激措施。整體來說，我們繼續聚焦於嚴選投資和流動性。

---

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