



2016年2月

美國股市

聯儲局維持利率不變，未有為下一次加息給予清晰的指引。聯儲局提到會密切留意環球經濟及金融發展，以及上述對於勞工市場、通脹及經濟前景風險平衡的影響。第四季年度化國內生產總值(GDP)初值按季增長0.7%，較第三季的2%放緩。12月份ISM製造業指數由11月份修訂的48.4進一步跌至48.2，顯示製造業收縮加劇。12月份非農業新增職位增加28萬份，11月份的數據亦向上調整，由原來的21.1萬份，向上修訂至25.2萬份。12月份消費者物價指數(CPI)按年增長0.7%，扣除食品及能源後則上升2.1%，兩者升幅皆比11月份加快。12月份新屋動工達114.9萬間，較11月份的修訂值117.9萬間輕微減少。

製造業繼續收縮，而服務業、就業及房屋則依然強勁。考慮到油價跌勢未止及美元強勁，加上零售銷售倒退，美國經濟復甦存疑。環球經濟增長憂慮，市場波動性抽升及息差或促使資金流入美元，令美元進一步強勢，並繼而打擊出口及企業盈利。3月份加息存在不確定性，料會困擾市場。聯儲局已開始政策正常化，但美國經濟復甦遇阻。聯儲局若逆轉貨幣政策，其信譽將會受到質疑。除非經濟出現重大衰退，否則美國逆轉貨幣政策的機會不大，延遲加息亦會向市場發出經濟轉差的訊號。就現階段來說，預料聯儲局會放慢其加息步伐，我們預期今年將加息1至2次。因此，我們對美國股票的「中性」展望維持不變。

歐洲股市

歐洲央行維持利率及量寬規模不變，並重申當局有需要時願意，有能力及決心進一步加強政策，以刺激通脹。歐洲央行將會在3月檢討其政策。作為歐元區最大經濟體，德國2015年國內生產總值(GDP)按年上升1.7%，增長較2014年的1.6%略為加快。歐元區1月份ZEW預期指數由12月的33.9大幅下跌至22.7，反映展望大幅轉差。歐元區12月份消費者物價指數(CPI)按年上升0.2%，核心CPI則升0.9%。此外，歐元區11月份失業率由10月份修訂值10.6%，跌至10.5%。數字雖然較2013年3月的高位12.1%回落，但仍處於高水平。信貸則繼續疲弱。

通脹放緩，歐洲央行在往後若未有大幅度或是新的刺激措施推出，市場或質疑其「使用所有可用工具」以支持通脹的承諾。就檢討量寬政策的限制而言，有關行動會引起成員國間的爭拗，同時增加道德風險。進一步減息會影響退休基金的投資機會，鼓勵更多具風險的行動，增加回報的波動性，打擊消費情緒。另一方面，在通脹以外，失業率及借貸都能反映歐元區的經濟狀況，需要留意歐洲央行會否改變量寬的焦點及參考指標。我們維持對歐洲股票「稍為正面」的評級。

日本股市

日本央行出乎意料地向金融機構於央行放置的超額準備金，徵收**0.1%**的利息。日本央行延遲達到**2%**通脹目標的時間，由原來的**2016**財政年，推後至**2017**上半財政年，主要受油價下跌影響。**11**月份實質現金收入按年下跌**0.4%**，**10**月份則上升**0.4%**。**12**月份消費者物價指數(CPI)按年上升**0.2%**，升幅較**11**月的**0.3%**減慢，扣除食物及能源後的升幅為**0.8%**，亦較**11**月的**0.9%**放緩。**12**月份家庭支出按年下跌**4.4%**，跌幅較**11**月份的**2.9%**惡化，使消費的憂慮加劇。

負利率政策的效用有限，主要是考慮到亞洲及環球需求下滑。在波動的市場中，日圓作為避險貨幣，其上升不利日本出口，以及股市前景。日圓升值的利好，或被企業盈利憂慮蓋過，股票總回報或未能受惠。企業盈利增長放緩及家庭支出的負增長，增加對通脹放緩及經濟復甦的憂慮。財政政策需時見效，美國貨幣政策的不確定性亦限制了日本央行進一步行動的空間。由於我們對日本經濟復甦及刺激政策存疑，因此維持對日本股市「中性」的評級。

亞洲（日本及香港除外）股市

油價持續弱勢，區內進出口跌勢未止，市場波動性上升均導致資金流出亞洲市場，並觸發貨幣進一步貶值。個別國家方面，印度當局推出一系列政策支持初創企業，例如稅項優惠，**12**月份出口及進口的按年增長大幅收窄。印尼方面，恐怖襲擊打擊市場情緒，當地政府計劃放寬外資投資規定，央行減息**0.25%**，**12**月貿易則繼續呈弱。在台灣，民進黨勝出總統大選。南韓央行維持利率不變，而**12**月份外貿的按年跌幅較**11**月份加大。泰國受到旱災困擾，預期有關情況將會持續數月。

在經濟增長放緩憂慮及出口競爭下，人民幣貶值料會令亞洲貨幣進一步貶值，商品價格弱勢亦會拖累市場。經濟增長放緩憂慮或會令美國加息步伐減慢，但並不意味資金會流入亞洲地區。此外，地緣政局不穩或進一步刺激市場波動性，拖累資金流出風險相對較高的亞洲市場。貿易持續下滑亦是經濟增長及資金流向的另一憂慮。不少區內企業依賴商品相關的收入，或會拖累盈利、增加企業借貸成本及違約風險，同時令資產負債表惡化。在資金外流憂慮下，我們對於亞洲（日本及香港除外）股票維持「稍為負面」的看法。

2016年2月

中港股市

四個交易日內，熔断機制兩度被啟動而引致停市，最後被當局取消。當局亦在大股東減持解禁股份上設限，避免大型沽售。由於臨近農曆新年，人行透過不同貨幣工具支持市場流動性，包括逆回購及中期借貸便利(MLF)。第四季國內生產總值(GDP)按年增長6.8%，較第三季的6.9%減慢。2015全年的增長為6.9%。12月份消費者物價指數(CPI)按年增長1.6%，較11月份的1.5%略為加快，生產者物價指數(PPI)的按年跌幅則與11月份相同，為5.9%。12月份工業增加值、零售銷售及固定資產投資的按年增長均低於11月份，而孖展融資與市場同步向下。

即將在3月舉行的「兩會」，若政策憧憬落空或會進一步拖累市場情緒。另外，人行最近在股市及匯市的行動，或會影響內地資本市場的市場化步伐。人民幣與其他亞洲貨幣比較，貶值幅度仍然較少，出口會否因為人民幣貶值而受到刺激仍屬疑問。再者，外匯儲備反映資金流出情況，外匯儲備進一步下跌意味資金流出加劇，並會限制貨幣政策的彈性。此外，更多寬鬆措施，意味經濟放緩，將加強人民幣貶值壓力，導致資金進一步流走，反過來限制寬鬆政策步伐。不過，當局可以加強財政政策以支持經濟增長，如減稅及提升民間投資的參與度。我們維持對中港股票「中性」的評級。

環球債市

環球市場動盪，資金流入較低風險資產，美國及德國10年期國債均上升。中國12月份外匯儲備為3.33萬億美元，較11月份下跌1,079億美元，跌幅為有紀錄以來的新高。離岸人民幣在1月初急劇貶值，但有傳人行出手干預市場，令離岸人民幣走勢逆轉，並貼近在岸人民幣水平。人行亦對境外金融機構存放於境內代理銀行的人民幣存款，徵收存款準備金。市場波動，日圓於1月份大部份時間均錄得升幅，但當日本央行實行負利率政策後，日圓的走勢隨即逆轉，歐元則上下波動。港元兌美元貶值。

縱使日本經濟不濟，加上美國加息，但市場波動性增加，日圓及美元料成為資金避險港，並扭轉日圓弱勢。考慮到美國推行量寬政策以來，美元流入本港的巨大流動性，現時港元與美元脫鈎的機會不大，但港元弱勢或持續。在人行作出行動後，預期人民幣波動性將減少，因此我們對人民幣債券持「中性」態度。另外，美國經濟反覆，加息步伐或減慢，料有利債券表現。我們對於整體債券維持「中性」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。

「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