



美國股市

聯儲局自2006年來首次加息，加幅為0.25%，調整至0.25%-0.5%。聯儲局主席耶倫的聲明意味當局將會緩慢加息，同時維持聯儲局資產負債表規模穩定。11月份的ISM製造業指數，由10月份的50.1跌穿50的盛衰分界線至48.6。該月非農業新增職位增加19.7萬份，10月份數值則由原先的26.8萬份，向上修訂至30.4萬份。勞動市場的表現仍然理想，失業率維持在5%不變。11月份平均時薪按月及按年的增長分別為0.2%及2.3%，兩者的增長均較10月減慢，個人消費開支(PCE)上升1.3%，增幅與10月一樣。11月份新屋動工達117.3萬間，較10月份的修訂值106.2萬間上升。

加息象徵貨幣政策正式步入正常化，而聯儲局的貨幣政策取態傾向鴿派，日後加息將取決於美國經濟能否持續復甦。美國的GDP大部份來自消費，美元上升有利降低進口價格及刺激內銷，需留意零售銷售的增長。然而，強美元打擊製造業及出口，油價疲弱亦會拖累通脹，加上環球金融市場仍存不確定性(尤其是新興市場)，以上因素均支持我們對聯儲局緩慢加息步伐的預期。此外，在過去數年，不少企業的每股盈利(EPS)均受惠於股份回購，資金成本上升或會進一步拖累盈利表現。基於對估值偏高及盈利見頂的憂慮，我們對美國股票維持「中性」評級。

歐洲股市

歐洲央行將利率由-0.2%降至-0.3%，同時擴大買債範圍至地方政府債券，並把量寬計劃的期限延至2017年3月，有需要時更會進一步延長，但只是維持每月600億歐元的買債規模。歐洲央行亦下調2016及2017年的通脹預測。歐元區第三季預覽國內生產總值(GDP)按季上升0.3%，按年升1.6%，兩者與領先數值相同。歐元區11月份消費者物價指數(CPI)按年上升0.2%，核心CPI則升0.9%。歐元區12月ZEW預期指數由11月的28.3反彈至33.9。

歐洲央行加碼量寬力度遜於市場預期，反映歐洲央行的制約，包括美國聯儲局的貨幣政策會影響資金及貨幣走向，及對可購買債券覆蓋範圍的限制。若更多債券品種被納入購買範圍，將會增加道德風險。除非歐元區經濟急劇惡化，否則當局推出進一步行動的機會不大。刺激通脹及借貸是歐洲央行推出量寬的最終目標，但現時未見明顯成效。另外，雖然歐元區經濟基本因素呆滯，但市場流動性充裕，加上歐元在寬鬆政策下呈弱，支持出口前景，有利股票展望。由於市場流動性及政策利好，因此我們對歐洲股票維持「稍為正面」的展望。



日本股市

日本央行維持現有的量寬規模，但延長購買國債的年期至7-12年、同時擴大J-REIT(日本不動產投資信託)的購買上限，由總發行量的5%，升至10%，並增設每年3000億日圓的ETF購買規模。政府計劃下調中小企購置裝備的固定資產稅，幅度為50%。同時，政府又打算減少2015財政年的國債發存量。第三季年度化GDP終值按季增長1%，之前修訂值為倒退0.8%，表示經濟避免在技術上步入衰退。第三季企業盈利按年增長9%，較第二季的23.8%減慢。11月份家庭支出按年下跌2.9%，跌幅較10月份的2.4%進一步擴大。

當局的政策方向已經由貨幣政策，轉至財政政策，反映致力帶動消費開支及企業投資是當局的目標。為避免增加民眾對通縮的預期，以及進一步拖累企業信心，進一步量寬的機會不大。美國收緊貨幣政策，引發對日圓貶值的預期，亦是削弱加大量寬的誘因。預期財政政策將漸見成效，但人口及勞動力老化仍是經濟的結構性問題。日本作為出口主導的國家，亞洲市場及中國經濟放緩對其經濟增長形成阻力。不過，市場流動性仍然充裕，新一輪財政政策亦應會支持市場氣氛。因此，我們對日本股票維持「中性」的前景展望。

亞洲（日本及香港除外）股市

美國加息的憂慮、油價進一步下跌，以及外貿欠佳為區內投資氣氛蒙上陰影。印度、印尼、菲律賓、南韓及泰國央行均維持利率不變。印度11月份進口及出口的按年跌幅加劇，分別下挫30.3%及24.4%，但消費者物價指數(CPI)的按年增長則較10月份加快。泰國通縮持續，11月份CPI按年跌0.97%，10月份則跌0.77%。台灣央行將利率降至1.625%，減幅0.125%，而按年計，11月份進口及出口持續錄得雙位數下跌。至於馬來西亞方面，10月份按年出口的增速由9月份的8.8%大幅上升至16.7%，進口則錄得倒退。

美國加息主導區內資金流向、匯價及經濟增長前景，令區內央行以貨幣政策支持經濟增長空間受限。政策重心轉向財政政策或成為趨勢，資產負債表的穩健性將成為國家間投資價值的分野。相比起正在改變的結構推向內需主導的國家，如印度及馬來西亞，需求不振或對出口較敏感的國家如台灣及印尼，在經濟增長方面帶來較大的破壞。美國加息，大有機會令亞洲貨幣持續貶值，拖累股票總回報，而聯儲局加息路線若急於預期，更會令資本流出情況進一步惡化，因此我們把亞洲（日本及香港除外）股票的展望，由原來的「中性」，下調至「稍為負面」。



中港股市

當局指出需要實行更有力的財政政策，逐步提高財政赤字，同時增加貨幣政策的彈性。由2016年起，當局下調部份產品的關稅，當中包括日用品。11月份新增貸款較10月的5,136億人民幣回升至7,089億，而社會融資規模則由4,767億增加至1.02萬億。11月份零售銷售的按年增速由10月份的11%，加快至11.2%，工業生產值則增長6.2%，亦高於10月份的5.6%。不過，製造業仍然處於收縮。此外，11月份70個大中城市新建住宅平均價格，按月上升0.19%，增速較10月份的0.07%加快。

由於結算的需要，農曆新年是另一個短期利率抽升的高危時期。在美國聯儲局及人行貨幣政策分歧下，需要留意企業債務負擔，尤其是盈利受累大跌的行業如基本原料及能源類企業。對於本地貨幣債務而言，人行減息應有助減輕利息支出，但因為人行需要考慮減息對人民幣及資金流向的影響，減息步伐料受限。外幣債務方面，美國加息將增加利息支出，美元上升則會令資產負債表惡化。另一方面，例如是貨幣、利率、國企股權，以及加大民間投資的參與度等改革應會繼續，同時透過貨幣及財政政策，維持經濟穩定增長。然而，基於對經濟增長的憂慮，我們把中國及香港股票的評級，由原來的「稍為正面」，下調至「中性」。

環球債市

12月，美國加息及歐洲央行加強量寬政策後，美國及德國10年期國債孳息率反覆波動。美匯指數回落，歐羅上升，主要由於歐洲央行推出遜於市場預期的量寬加碼措施。日本央行維持現有量寬規模，使日圓升值。此外，亞洲貨幣表現迥異，日圓及印尼盾表現領先，但人民幣的表現則遜於區內其他貨幣。中國11月份外匯儲備下跌872億美元，年內下跌10.5%，在岸人民幣跌至8月人民銀行一次性貶值後的新低。能源相關品種債券拖累，高息債券向下。

在日本經濟疲軟及美國加息下，日圓料向下。對於歐元債券而言，美國加息周期亦料會令歐羅持續疲弱。短期來說，在美國加息及中國經濟放緩下，預期人民幣將緩慢貶值，但相對穩健的增長及持續的外貿盈餘應有利其長遠表現。而且，人行減息在一定程度上應利好人民幣債券，所以我們對人民幣債券持「中性」態度。另一方面，油價進一步下跌，加強環球對通縮的預期，這有助限制債券因為美國加息而造成的下跌。企業盈利受到挑戰的行業，如能源及原料，其高息債的表現或較為遜色。我們預期環球市場將呈波動及不確定性，因此把整體債券的展望由「稍為負面」，上調至「中性」，以反映債券的避險作用。

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