

Traditional Chinese (Hong Kong)	Traditional Chinese (Taiwan)
<p data-bbox="250 239 815 331"><b>市場仍有上行動力，但幅度不大</b></p> <p data-bbox="250 352 815 625">股票市場在最近數周保持暢旺：標準普爾 500 指數正邁向歷史新高，歐洲股市（歐盟 600 指數）接近去年高位，新興市場的表現亦非常強勁。近日各地央行的政策立場轉趨溫和，刺激股市揚後，市場再度憧憬中美兩國達成貿易協議，進一步帶動大市升勢。此外，信貸市場亦因利好的市場氣氛而受惠，最近數周歐洲的息差普遍收窄，美國亦穩處偏窄水平。</p> <p data-bbox="250 663 815 970">在實質經濟表現疲弱而金融市場強勁的環境下，投資者降低防備性似乎成為市場特點。就此而言，我們應注意到全球風險資產的升勢基本上是由單一因素所主導：通脹。市場預期通脹向下調整，帶動整體收益率曲線下行，並促使已發展市場及新興市場央行政策趨於溫和。各地央行成功重新營造「黃金經濟」（Goldilocks）環境，而這樣的經濟環境曾於 2012 年至 2017 年期間推高風險資產回報。</p> <p data-bbox="250 1008 815 1419">問題是市場走勢將何去何從？在現階段的經濟周期，以及在目前的市場估值下，低息環境的動力是否足以進一步推高市場升勢？雖然低息環境逆轉的可能性甚低 — 目前看來將維持不變，但我們相信在經濟周期的後段，市場對增長因素的敏感度日增，並顯著聚焦於經濟衰退風險及企業盈利的可持續性。市場普遍預期在 2020 年，標準普爾 500 指數將會錄得雙位數字的盈利增長，我們認為這是一個樂觀的見解。對我們來說，盈利增長令人失望的風險看來不容忽視。這意味投資者應致力進一步分散投資、保持防禦性，並在展現正面走勢時把握機會。</p> <p data-bbox="250 1457 815 1759">短期來說，從以下三項因素來看，市場升勢將會延續：金融狀況轉趨寬鬆、股票對比債券的相對估值利好（與自 1987 年以來的歷史平均比較，盈利率與十年期政府債券收益率的差距顯得吸引），以及市盈率仍具擴張潛力。有跡象顯示中美兩國可能即將達成協議，進一步舒緩貿易憂慮，加上增加財務開支的效應可能已流入實質經濟活動，帶動宏觀經濟數據回升，這應可支持正面的市場走勢。</p>	<p data-bbox="841 239 1398 331"><b>市場仍有趨堅動能，但幅度不大</b></p> <p data-bbox="841 352 1404 625">股市在最近數周持續暢旺：標普 500 指數正朝歷史新高前進，歐洲股市（歐盟 600 指數）接近去年高檔，新興市場亦表現強勁。近來各國央行的政策立場轉趨溫和，刺激股市走揚後，市場再度期盼中美兩國能達成貿易協議，進一步帶動大盤漲升。此外，信貸市場亦受惠於市場利多的氛圍，最近數周歐洲的利差普遍收斂，美國利差亦偏化收斂。</p> <p data-bbox="841 663 1404 970">在實體經濟表現疲弱而金融市場強勁環境下，投資人降低防禦心似乎已成為市場焦點。因此我們應注意全球風險資產的漲升基本上係由單一因素主導：通膨。市場預期通膨趨緩，帶動整體收益率曲線走低，並促使已開發市場及新興市場之央行政策均趨於溫和。各國央行成功重新營造「黃金經濟」（Goldilocks）環境，而此經濟環境曾於 2012 年至 2017 年間推升風險資產報酬。</p> <p data-bbox="841 1008 1404 1381">問題是市場走勢將何去何從？在現今經濟周期及目前的市場估價下，低息環境的動能是否足以進一步推動市場漲升？雖然低利率環境逆轉的可能性甚微 — 目前看來將維持不變，但我們相信在經濟周期的後期，市場對成長因素的敏銳度日增，並明顯聚焦於經濟衰退風險及企業盈餘的持續性。市場普遍預期 2020 年標普 500 指數將會有雙位數盈餘成長，我們認為這是一個樂觀的預期。對我們來說，盈餘成長令人失望的風險不容忽視。這意味投資人應致力分散投資、增強防禦力，並在市場走勢趨堅時把握機會。</p> <p data-bbox="841 1457 1404 1759">短期而言，從以下三項因素來看，市場漲升將會持續：金融情勢轉趨寬鬆，股票相對債券的估價趨堅（與自 1987 年以來歷史平均價相較，股票殖利率與十年期政府債券殖利率的差距顯得誘人），以及本益比仍具擴張性。跡象顯示中美兩國可能即將達成協議，進一步舒緩貿易憂慮，加上財務開支增加的效益可能已流入實體經濟活動，帶動總經數據回升，這應可支撐市場多頭走勢。</p>