

bct



BCT

市場前瞻

截至2021年11月

| 投資市場 | BCT投資觀點 | 摘要 |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 股票 | | |
|  美國 |  | 我們對美國股票持中性立場。目前估值過高，我們預期企業盈利增長將於未來數年維持正常化，並著眼於即使在生產成本上升和供應短缺的環境下，仍能抵禦通脹升溫、維持盈利增長並保持利潤率的企業。 |
|  歐洲 |  | 我們對歐洲股市持中性立場。我們看好具吸引力的防禦股。整體而言，我們正物色可提供強勁風險 / 回報水平的投資機遇，因此迴避昂貴增長股。 |
|  日本 |  | 我們對日本股票保持中性。鑑於日本的周期性較高，隨著當地新增確診個案回落，加上經濟持續重啟，企業盈利回升應可繼續支持股市表現。日圓走弱有望進一步帶來支持。 |
|  亞洲 (日本除外) |  | 我們對亞洲股票保持中性。隨著亞洲的疫苗接種率上升，區內經濟體將逐步重啟，出行人數亦將隨之增加和收入正常化，但存在一些主要與中國增長放緩相關的風險，因此需要謹慎選擇。 |
|  中國及香港 |  | 基於增長疲弱，加上當局可能推出監管措施，我們對中國股票保持審慎。 我們對香港股票持中性立場。隨著染疫人數大致保持低水平，加上經濟活動陸續恢復，香港失業率由8月的4.7%回落至9月的4.5%。 |
| 環球債券 | | |
| 政府債券 |  | 我們對政府債券持審慎立場。美國方面，我們認為國庫債券可能受壓，但通脹風險窒礙經濟復甦，意味多國央行可能不願意大幅收緊政策。 |
| 信貸 |  | 我們仍然看好信貸。美國的信貸基本因素前景樂觀，但我們會以嚴格挑選的策略探索這類資產，這有助我們限制風險。 |

比重尺度


偏高比重


中性


偏低比重

美國股市

標準普爾500指數創下新高，月內升7%。超過80%美國公司盈利勝預期。市場憧憬政府加推財政刺激措施，加上社會基建計劃取得進展，亦有助提振投資氣氛。供應鏈困局和勞工短缺至今對企業盈利的影響有限。增長股報升9%，表現優於升4.4%的價值股。第三季國內生產總值增長2%（按年化計），是疫情時期經濟復甦以來最緩慢的增長。供應鏈問題、汽車銷售下滑，加上Delta變種病毒導致餐飲服務和住宿開支放緩，均令美國經濟受壓。待完成房屋銷售亦出乎意料下降。整體而言，美國的復甦形勢仍然穩健，當地經濟正邁向全民就業，通脹壓力正在升溫；美國勞工市場數據反映勞動力短缺的影響，工資按年大幅上升5.5%。增長放緩的跡象有助推動中長期美國國庫債券收益率回落。

即使通脹於未來數季見頂，但也很可能影響股票估值，突顯投資者需要保障投資組合免受物價上漲影響。除了基數效應和能源價格，推動通脹升溫的關鍵因素之一是工資增長，而該增長趨勢至今已出現一段時間。我們認為價值股提供機遇，有助建構抗通脹投資組合，但投資者需要嚴選投資。作為投資者，我們的資本應側重於支持環境、社會和管治（ESG）轉型的企業，並從過程中受惠。我們認為ESG轉型是推動全球在2050年前實現淨零排放的重要方案之一。考慮到物流和生產物價風險上升，我們正在減少受到相關影響的全球行業周期性持倉，並迴避昂貴增長股和受壓價值股，但聚焦於相對價值。我們對美國股票持中性立場。目前估值過高，我們預期企業盈利增長將於未來數年維持正常化，並著眼於即使在生產成本上升和供應短缺的環境下仍能抵禦通脹升溫、維持盈利增長並保持利潤率的企業。



歐洲股市

MSCI歐洲指數在10月份報升3.7%（以當地貨幣總回報計）。由於市場對企業盈利感到樂觀，蓋過對央行收緊寬鬆政策等潛在風險的憂慮，帶動歐洲股市高收。歐洲10月份通脹率上升：根據初值估計，歐元區消費物價按年增長達到4.1%，高於9月份的3.4%。能源成本上漲、加稅以及供應鏈危機持續導致物價壓力升溫，帶動通脹數據。根據初步估計，歐元區經濟增長按季上升2.2%，表現優於預期；受惠於消費開支和出口增加，法國及意大利表現勝預期。然而，經濟增長動力似乎已經減弱，10月份歐元區採購經理人指數（PMI）放緩至58.3，低於9月份的58.6和早前估計的58.5。貨幣政策方面，歐洲央行行長拉加德在10月份會議確認供應鏈瓶頸很可能持續至明年。因此，通脹降溫所需時間可能超過歐洲央行官員的最初預期。然而，拉加德重申，消費物價增長率可望在2023年前放緩至低於2%。她亦表示歐洲央行的前瞻性指引（央行將於中期通脹率趨近2%時加息），與在2022年或「其後不久」加息的目前市場反映情況並不一致。

我們保持均衡立場，側重經濟正常化和重啟，並採用槓鈴策略，透過投資於價值範疇的優質周期股支持這個觀點。市場尚未充分反映經濟重啟，因此個別股票的估值吸引。另一方面，消費行業的情況似乎好淡紛呈。鑑於消費行業近期走勢凌厲，我們對該行業轉趨審慎，並在業績期過後尋找答案，尤其是綠色投資對廣泛綠色能源領域的影響。我們認為須投資於具備ESG改善策略，可產生重大影響並推動潔淨能源投資的行業。我們對歐洲股市持中性立場。我們看好具吸引力的防禦股。整體而言，我們正物色可提供強勁風險/回報水平的投資機遇，因此迴避昂貴增長股。





日本股市

日本市場在10月份表現失色，以總回報計，日本TOPIX指數和日經指數分別報跌1.4%和1.9%。正如市場廣泛預期，日本央行在10月份會議上保持政策不變。考慮到新冠疫情將令預期消費復甦延後，日本央行在其最新季度展望報告中略為下調對當地2021年國內生產總值的增長預測。核心消費者物價指數（CPI）通脹亦因一次性修訂基數而大幅下調。岸田文雄就任日本新首相，有望延續利好的貨幣及財政政策。隨著日本的完成疫苗接種率升至70%以上，當地自9月份已開始逐步解除緊急事態宣言，為私人消費復甦鋪路。

隨著完成疫苗接種率升至70%以上，我們預期日本的消費需求和通脹將日漸走強，但在2022年至2023年期間，當地核心通脹數據很可能維持低於日本央行2%的目標，令政策正常化延後。然而，我們仍然認為2021年的通脹壓力溫和，預期能源價格飆升的傳導作用有限。隨著短暫因素逐漸消失，通脹將在2022年加快增長。由岸田文雄領導的自由民主黨（自民黨）在選舉表現欠佳，預料最多將失去40個議席。只要自民黨不失去超過15個議席，就能守住絕對多數。加上合作政黨取得的議席，執政聯盟可在所有常務委員會中保持多數席位，從而全面掌管立法權。我們對日本股票保持中性。鑑於日本的周期性較高，隨著當地新增確診個案回落，加上經濟持續重啟，企業盈利回升應可繼續支持股市表現。日圓走弱有望進一步帶來支持。

亞洲（日本除外）股市

亞洲股市在10月份的表現好淡紛呈，多項指數錄得正回報，惟個別指數例外。月初，企業盈利向好，加上新冠肺炎病例回落，帶動股價走高。然而，鑑於亞洲天然氣供求失衡，導致其價格上漲。就天然氣產量而言，亞洲歷來都是最大的淨進口地區之一。因此，股市在下半月轉弱。綜觀區內主要股市指數，表現最佳的指數包括印尼雅加達綜合指數（+4.8%）、新加坡海峽時報指數（月內報升3.6%）及菲律賓證券交易所指數（+1.5%）。泰國證券交易所指數亦走高1.1%；印度Sensex指數和輕巧50指數在月內升0.3%，在通脹憂慮下表現較早前疲弱。同樣，台灣證券交易所指數上升0.3%，而受出口主導的南韓綜合股價指數則低收3.2%。儘管科技股受惠於盈利向好而高收，但南韓仍成為10月份表現最遜色的指數市場。

新興市場股市出現更為廣泛的弱勢，包括中國以至印度等國家。預期在未來數月，已發展市場的增長溢價仍將高於新興市場。利好因素方面，我們觀察到南亞經濟體正逐步撤銷零容忍政策，有望支持未來的增長動力。通脹走勢各有不同，其他新興市場地區面臨高通脹壓力，亞洲的通脹環境則較為溫和。各國央行的立場亦反映通脹差異，我們注意到其他新興市場地區和經濟體已收緊政策立場，但亞洲央行不願意進行正常化。我們對亞洲股票保持中性。隨著亞洲的疫苗接種率上升，區內經濟體將逐步重啟，出行人數亦將隨之增加和收入正常化，但存在一些主要與中國增長放緩相關的風險，因此需要謹慎選擇。

中國及香港股市

香港恒生指數報升3.3%，但上證綜合指數跌0.6%。大型房地產發展商恒大支付此前在9月未能償付的利息後，投資者對中國房地產業的憂慮稍為緩和。中國內地第三季增長數據普遍低於預期，唯一例外的是出口。收緊政策、自主限制措施（零容忍防疫政策及減碳政策）及環球晶片短缺，均促使內地經濟放緩。零容忍防疫政策重創服務業消費，拖累居民消費價格指數通脹壓力持續低迷。隨著北半球踏入冬季，新增確診個案持續上升，令爆發新一波疫情的憂慮重燃，雖然中國已推進大規模疫苗接種計劃，但疫苗效力較低，在這種情況下內地疫情再度升溫。

我們預測中國2021年及2022年國內生產總值增長分別為7.7%及4.7%，低於上月預測的8.3%及4.9%。儘管中國放寬社交距離限制措施，但仍有多個因素繼續拖累經濟復甦進程，包括房屋市場放緩。服務業消費及基建投資有望回升，抵銷經濟增長放緩的部份影響。通脹方面，鑑於當前供應受限，工業生產者出廠價格指數可能上升。消費復甦之路崎嶇不平，居民消費價格指數應會持續低迷。此外，當局正微調房屋政策。中國人民銀行敦促內地銀行修正對宏觀審慎政策矯枉過正的做法，延遲向發展商發放貸款及延後按揭審批的措施可望放寬。基於增長疲弱，加上當局可能推出監管措施，我們對中國股票保持審慎。我們對香港股票持中性立場。隨著染疫人數大致保持低水平，加上經濟活動陸續恢復，香港失業率由8月的4.7%回落至9月的4.5%。港府的施政報告著重公共房屋供應，未提及針對私人住宅的監管和政策，這帶動香港發展商的股價反彈。

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



環球債券

美國聯儲局透過貨幣政策和非常規工具，向市場注入異常龐大的流動資金，除了刺激企業盈利和經濟強勁復甦外，亦為2021年股市升勢提供強大支持。目前為止，經流動性調整估值指標處於低水平，只有少數指標例外。政府為應對新冠病毒疫情而推出的財政措施令債務日益高企，加上經濟重啟、供應短缺及人口結構因素，均促使通脹上升。整體而言，隨著核心市場的短期和中期債券收益率上揚，摩根大通歐洲經濟暨貨幣聯盟短期政府債券指數在10月報跌，其中3至5年期指數及5至7年期指數分別回落0.8%和1.2%。當通脹受控時，「金融抑制」政策（政府以低於市場的利率作出借貸）能發揮作用，但現時為資產價值帶來挑戰。即使部份央行維持低利率，但也意識到通脹並非短暫性質。

我們認為聯儲局及歐洲央行有可能縮減量化寬鬆，但不會採取極端行動，儘管兩家央行的政策步伐或會不一致。整體而言，流動性將維持高水平。投資者應密切注視最近收益率的升勢，並保持主動管理。我們對政府債券持審慎立場。美國方面，我們認為國庫債券可能受壓，但通脹風險窒礙經濟復甦，意味多國央行可能不願意大幅收緊政策。美國國庫抗通脹債券提供抵禦通脹的回報，但估值存有隱憂。歐洲方面，我們維持防禦性配置，對核心及半核心歐洲政府債券保持靈活管理。然而，鑑於經濟復甦及「下一代歐盟」復甦基金提供的支持，我們看好歐洲周邊國家債券，但會注視政治風險。我們仍然看好信貸。美國的信貸基本因素前景樂觀，但我們會以嚴格挑選的策略探索這類資產，這有助我們限制風險。目前，我們亦關注核心收益率上升的風險。歐洲方面，雖然增長步伐略為放緩，但基本因素持續改善，而且流動資金仍然充裕。儘管如此，我們仍會加強篩選投資組合，物色可轉嫁成本升幅予消費者的企業。