

bct



BCT

市場前瞻

截至2022年2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。鑑於通脹壓力對企業的影響各異，取決於轉嫁上漲成本予消費者的能力，因此個別企業因素日益主導投資配置。
 歐洲		我們對歐洲股票持中性的觀點。隨著市場預期最新變種病毒對經濟的衝擊較溫和，投資者應聚焦於盈利增長。關鍵在於審慎挑選，以及透過公司的財政實力評估定價能力。
 日本		我們對日本股票持中性立場。日本應可受惠於盈利動力改善、估值較其他已發展市場吸引，以及日圓走弱。外需好轉亦利好以出口主導的日本經濟。然而，日本仍然限制旅客入境，至少直至2月底。
 亞洲 (日本除外)		我們對亞洲股票持中性立場。隨著新冠肺炎病例的增加和中國業務仍然關閉，旅遊業仍面臨風險，這影響了其他亞洲國家。但是，疫苗接種進展、新興市場/發達市場增長溢價、經濟反彈和盈利復甦是亞洲（日本除外）股市的主要驅動力。
 中國及香港		我們對中國股市持正面立場。在穩定的監管框架下，政策可見度的提高（從緊縮到目標寬鬆）令我們維持中國股票的長倉。定位、估值和情緒正變得更具支撐性。 我們對香港股市持中性立場。與對中國的看法相同，但基於最近新冠肺炎爆發帶來的不確定性而相對持平。
環球債券		
政府債券		我們對政府債券持中性立場和採取靈活策略。中國債券提供吸引的利差投資機會，而且新一輪疫情風險和結構性資金流入可望提供支持。
信貸		企業信貸是另一個我們保持審慎正面的領域，但美國和歐元區調整貨幣政策或會令這些信貸受壓。我們更注重選擇，偏好短期到期信貸。事實上，長期信貸受到的影響少於其他，由於曲線的熊市趨平和利差彈性，價格敏感性得到控制。

比重尺度


偏高比重


中性


偏低比重

美國股市

美國股市年初表現波動：通脹憂慮，加上擔心聯儲局需要積極加息，拖累標準普爾500指數下跌5.2%。1月整體消費物價指數上升0.6%，年度通脹升7.5%。核心組成部份（食品和能源除外）亦在1月攀升0.6%。通脹加快升溫的動力源於核心組成部份（貨品和服務）。指標反映經濟活動在去年第四季終和今年首季初顯著減慢（部份原因與疫情相關）。勞工市場展現強勁及緊繃的跡象，意味消費基本因素穩健，但消費者正面臨物價上漲及通脹前景越趨不明朗的環境。雖然供應瓶頸問題確實有初步緩和跡象，但仍對生產造成限制。聯儲局的基本預測仍然是，急速加息周期足以遏抑通脹壓力。在勞工市場強勁及通脹高企的環境下，聯儲局果斷轉持強硬立場。當局亦傳達一系列資產負債表政策原則，包括在開始加息後進行量化緊縮。

展望2022年，我們相信美國經濟增長逐漸放緩，但仍會持續高於長期趨勢，最終在2023年趨近潛力水平。預期財政和貨幣寬鬆政策將逐步削減，從而推動正常化進程。鑑於暫時性的影響因素減退，餘下較具結構性的動力支持通脹，因此通脹將逐步由近期高位回落，但年內大部份時間仍維持於3%以上。聯儲局將迅速加息，直至對通脹前景感到安心為止。目前的周期與此前截然不同。我們預期年內加息四次，可能是在連續兩次會議（3月和5月）上公佈，然後在6月或7月起縮減聯儲局資產負債表。隨著俄羅斯與烏克蘭之間的緊張局勢升級，俄羅斯在接壤烏克蘭頓巴斯（Donbas）地區的邊境集結大量軍隊，環球地緣政治風險急劇升溫。當地局勢仍不斷變化，我們認為演變為全面入侵的可能性有限，但對全球風險資產的影響廣泛。我們對美國股票持中性立場。鑑於通脹壓力對企業的影響各異，取決於轉嫁上漲成本予消費者的能力，因此個別企業因素日益主導投資配置。另一方面，企業持續面對供應鏈短缺和勞工問題等營運挑戰。因此，我們取態審慎，物色受惠於相對價值和市場轉換的企業。



歐洲股市

歐洲股票指數在1月份錄得負回報，MSCI歐洲指數下跌3.1%（以當地貨幣總回報計）。封城的嚴格程度和出行數據都預示歐元區增長放緩，減慢受社交距離限制影響的經濟範疇的復甦進程，而且能源價格上漲及供應瓶頸亦令這些範疇受壓。歐元區採購經理指數由去年12月的58.0升至今年1月的58.7，但略低於首次初步估計的59.0。數據顯示歐元區製造業在2022年初重拾一些動力，產量、新增訂單和就業均加快增長。在最近的會議上，歐洲央行的措辭轉趨強硬，表示當局日後將視乎經濟數據調整政策。儘管行長拉加德（Lagarde）確認前瞻性指引，以及先結束量寬、後開始加息的順序，但並未如早前明確表示2022年不太可能加息般，否認市場預示的開始加息。

我們認為歐洲目前的經濟增長已見頂回落，Omicron變種病毒的影響和部份新限制措施將導致2021年終至2022年初的商業活動放緩。預期歐元區通脹將由近期高位回落，但由於能源價格持續上漲，供應瓶頸問題揮之不去，因此在年內大部份時間，區內通脹仍高於歐洲央行的目標。歐元區國家的內需復甦勢頭相當參差，家庭消費開支的回升步伐顯著分歧。我們相信，通脹急升令歐洲央行面臨挑戰，難以實施適用於歐元區所有成員國的貨幣政策。削減寬鬆貨幣措施或對個別國家有利，但亦會為其他國家帶來負面影響。鑑於估值偏高的程度不及美國，企業盈利增長亦有望保持強勁，我們對歐洲股票持中性的觀點。隨著市場預期最新變種病毒對經濟的衝擊較溫和，投資者應聚焦於盈利增長。關鍵在於審慎挑選，以及透過公司的財政實力評估定價能力。





日本股市

以總回報計，日經225指數和日本東證股價指數分別跌6.2%和4.8%。投資者憂慮美國聯儲局收緊貨幣政策，進一步利淡日本市場。美國聯儲局公佈議息會議紀錄，以及投資者相應調整利率預期，都為股票市場奠定基調。市場氣氛因而受累。Omicron變種病毒令新冠肺炎感染病例急升，是另一個影響1月份市場氣氛的關鍵因素。在疫情肆虐期間，日本的絕對感染數字持續處於極低水平，但目前的變化令避險水平再次攀升。日本央行在1月會議上維持貨幣政策不變。就路透社在1月14日指日本央行正討論潛在加息的報道，行長黑田東彥堅決否認提早推行政策正常化的可能性，表示2022年將按兵不動。

隨著晶片短缺情況緩和及社交距離規定解除，第四季內需穩步回升。然而，新年期間Omicron確診病例趨升，加上政府重推溫和的社交距離規定，使日本經濟復甦前景蒙上陰霾，可能進一步減慢消費「從後趕上」的進度。根據日本央行的最新展望，當局調高2022年 / 2023年通脹預測，預期核心消費物價指數（CPI）轉強，升至略高於1%我們認為CPI將在年內短暫上升，主要由一次性的正面基數效應帶動。上述情況不足以為日本央行加息提供理據。我們對日本股票持中性立場。從正面角度來看，日本應可受惠於盈利動力改善、估值較其他已發展市場吸引，以及日圓走弱。外需好轉亦利好以出口主導的日本經濟。然而，日本仍然限制旅客入境，至少直至2月底，儘管政府一直避免再度頒佈緊急狀態。Omicron疫情帶來的整體影響，打擊投資者對日本本土經濟全面復甦的憧憬。

亞洲（日本除外）股市

亞洲市場在1月份普遍錄得負回報，只有少數市場例外。新加坡表現最出色，在銀行業強勁表現帶動下，海峽時報指數躍升4%。新加坡政府擴大疫苗接種規定的適用範圍至更多活動，允許最多50%僱員返回辦公室工作，由2022年1月1日起生效。菲律賓（+3.4%）和印尼相繼高收，雅加達綜合指數報升0.8%。疫苗接種進展方面，已接種首劑疫苗的人口佔印尼總人口約50%，接近30%已完成接種疫苗。然而，其他亞洲市場均錄得負回報。印度新一波Omicron變種病毒疫情肆虐，增加經濟惡化的風險，拖累Sensex指數下跌0.4%。泰國證交所指數跌幅有限，回落0.5%，但馬來西亞當時吉隆坡綜合指數表現失色，低收3.5%，而且基於Omicron疫情憂慮，馬來西亞與新加坡之間的免檢疫旅遊通道暫時擱置。澳洲所有普通股指數月內下跌6.6%。由出口主導及科技股（在1月顯著受影響的行業）佔比較高的南韓綜合股價指數是表現最遜色的亞洲市場，下跌10.6%。

亞洲方面，我們仍相信投資者開始認為新冠肺炎逐漸成為風土病。隨著疫苗和治療方案有所改善，我們預期即使區內定期出現新病例，但配合妥善治療，加上住院率下降，有助全球經濟恢復常態。部份國家的央行已收緊政策，我們重申預期印度央行（印度儲備銀行）將調整政策，在2022年4月第一次上調政策利率。印尼方面，疫情的嚴重程度目前遠比區內其他國家輕微，經濟逐步復甦的步伐未變。儘管通脹持續升溫，但不大可能對通脹目標構成嚴重威脅或驅使印尼央行加息，我們對央行首次加息的預期時間提早至2022年第二季。鑑於新興市場的格局分化（實質利率、貨幣估值、地緣政治、增長狀況），我們對亞洲股票持中性立場。隨著新冠肺炎病例的增加和中國業務仍然關閉，旅遊業仍面臨風險，這影響了其他亞洲國家。但是，疫苗接種進展、新興市場/發達市場增長溢價、經濟反彈和盈利復甦是亞洲（日本除外）股市的主要驅動力。

中國及香港股市

中國上證綜合指數為區內報跌的指數之一，回落7.6%。相反，香港恒生指數在過去30日上升1.7%。新冠肺炎疫情再度爆發，令中國經濟復甦進程變得複雜。中國堅守病毒清零政策，地方政府在農曆新年前夕開始收緊社交距離規定，為第一季經濟增長構成下行壓力。為應對增長下行壓力加劇，中國人民銀行（人行）明確發出進一步提早放寬政策的訊號。其後人行付諸行動，於1月17日將七天回購利率和一年期中期貸款便利利率下調0.1%，為2020年3月以來的首次。香港方面，鑑於發現本地Omicron確診病例，政府已表示一旦疫情爆發，將會收緊社交距離措施。

中國方面，我們將全年增長預測由4.7%調低至4.5%。鑑於食品價格異常下跌，近日通脹數據意外回落。然而，在目前加大政策支持的立場下，加上中國在推進均衡增長模式和「共同富裕」的長期轉型，我們密切注視個別投資機會。與中國的情況相若，香港上市股票現時顯得吸引，因為政策前景更為清晰，而且目前低估值已反映未來的不明朗因素。我們須密切注視多項因素所引發的評級下調風險，包括新冠肺炎變種病毒、聯儲局較預期更快收緊政策、房地產行業波動，以及貿易談判。我們認為病毒清零政策和措施，以及消費和房地產行業的低迷環境存在短期風險。我們對中國股市持正面立場。在穩定的監管框架下，政策可見度的提高（從緊縮到目標寬鬆）令我們維持中國股票的長倉。定位、估值和情緒正變得更具支撐性。我們對香港股市持中性立場。與對中國的看法相同，但基於最近新冠肺炎爆發帶來的不確定性而相對持平。

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

環球債市在上月報跌2%，但仍表現優於股市。然而，1月份的市況向投資者發出一個明確警示：在通脹風險升溫的時期，債券為投資組合提供的保障不及衰退風險時期。近日的收益率走勢與去年初相似，但較為波動，而上升步伐和貨幣政策立場則大相逕庭。聯儲局不得不迅速行動：因為勞工市場處於歷史緊絀水平，而且通脹遠高於目標。當局決心迅速採取行動，逐步收緊高度寬鬆的貨幣政策。當務之急是應對工資強勁上漲，導致通脹更持久的風險。歐洲央行確認其立場遠較聯儲局和英倫銀行更溫和，將於2022年全年維持開放式量寬計劃，藉此調整買債規模，從而覆蓋明年大部份新債發行淨額。市場價格一直反映聯儲局加快加息，導致主權債券和貴金屬等傳統避險資產在期初面對挑戰。信貸亦備受衝擊，而地緣政治緊張局勢不斷升溫，確實為油價提供支持。

中期通脹風險令聯儲局表示擬收緊量寬政策，我們認為這將取決於經濟復甦的力度。不過，聯儲局將在加息需要、政府債務高企和增長充滿變數之間取得平衡。我們認為市場可能會有一些意外發展，因為在商品價格、供應瓶頸和需求回升帶動下，歐洲亦將會出現結構性通脹。需求回升帶來的通脹壓力令核心債券收益率上升，並促使歐洲央行表示擬縮減量寬，雖然該行立場一直相對溫和。我們亦密切注視法國和意大利的選舉，以及下一代歐盟基金計劃。我們對政府債券持中性立場和採取靈活策略。中國債券提供吸引的利差投資機會，而且新一輪疫情風險和結構性資金流入可望提供支持。短期來說，人民幣持續面對壓力。因此，我們對中國政府債券保持正面立場。企業信貸是另一個我們保持審慎正面的領域，但美國和歐元區調整貨幣政策或會令這些信貸受壓。我們更注重選擇，偏好短期到期信貸。事實上，長期信貸受到的影響少於其他，由於曲線的熊市趨平和利差彈性，價格敏感性得到控制。