

再通脹預期升溫，美債息升股市受壓

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。美國消費者的儲蓄水平及積壓需求強勁，因此消費市道穩健，或可帶動 2021 年實現可觀的盈利增長。然而，估值過高、可能加稅和利率上升，以及物流欠缺效益及投入成本提高，均促使投資者需要嚴加挑選。
歐洲		我們對歐洲股市持中性觀點，但注意到個別範疇出現估值過高和折讓收窄的情況。我們建議投資者採取槓鈴策略，並投資可受惠於經濟復甦的範疇。
日本		我們看好日本股市。日本是一個估值便宜的周期性市場，股本收益率不斷增長，而且對股東的關注度日益改善，但還未得到市場垂青。整體而言，日本市場是一個吸引的長期機遇，與中國等全球大型市場的經濟復甦息息相關。
亞洲 (日本除外)		我們看好亞洲股市。我們認為，北亞的內部動力和需求出現調整，可為投資組合有效分散投資。此外，中國政府應對疫情的往績較佳，應有助當局處理新一輪防疫封鎖政策。
中國及香港		我們繼續看好中國股票。我們認為政策官員仍會採取寬鬆立場，以支持經濟復甦。 我們對香港股市持中性立場。疫苗看似面臨瓶頸。因此，香港上半年經濟仍會受壓。
環球債券		
政府債券		我們目前對政府債券持中性立場。在新一輪貨幣政策刺激下，美國債券收益率或會持續面對上升壓力。然而，市場仍預期美國聯儲局將採取措施，以避免收益率出現極端變化，以維持利好的金融狀況。 我們看好企業債券，因票息收益需求及央行買盤為這類資產帶來支持。
信貸		

比重尺度			
	偏低比重	中性	偏高比重

美國股市

美國股市在創下歷史新高後回落，標準普爾 500 指數於月內最後一周報跌 1%。美國拜登新政府宣佈推出龐大的財政刺激措施，一度為市場帶來樂觀氣氛，但其後傳出多項消息導致氣氛轉差，包括科技企業公佈盈利欠佳、出現變種新冠病毒、分發疫苗的進度延遲，以及市場憂慮利率上升和股票估值高企。第四季整體經濟增長顯著放緩，但國內生產總值按年增長 4.0%，符合市場預期。1 月美國採購經理指數升至 59.2，反映製造業有所改善。隨著限制措施放寬刺激銷售，產量及新訂單增加，推動指數上升。通脹方面，1 月消費物價指數微升 (+0.3%)，但疫情持續拖累勞工和服務行業，因此基本通脹仍然低企。至於貨幣政策，1 月份聯邦公開市場委員會會議聲明言辭溫和。主席鮑威爾明確指出，現時討論縮減買債規模及逐步逆轉量化寬鬆措施的時間表是言之尚早。會議確認到了 2022 年才有可能開始縮減購買國庫債券。

美國新冠病毒病例再次上升，導致股市在去年第四季放緩，但預期 2021 年可能出現的弱勢將被 1 月份通過的財政支持方案所抵銷。由於財政支持方案的規模大於早前預期，我們上調增長展望及通脹預測，而預計通脹將維持於目標區間。如出現目前方案未涵蓋的多輪新的財政刺激措施，將對我們 2021 年的展望構成上行風險。我們對美國股票持中性立場。美國消費者的儲蓄水平及積壓需求強勁，因此消費市道穩健，或可帶動 2021 年實現可觀的盈利增長。然而，估值過高、可能加稅和利率上升，以及物流欠缺效益及投入成本提高，均促使投資者需要嚴加挑選。投資者在認為市場轉換至優質股、價值股及周期股的同時，應要迴避無法承受上述壓力的公司。

歐洲股市

在歐洲，新冠病毒疫苗接種進度緩慢的情況主導媒體消息，導致股市出現拋售。歐盟 STOXX 50 指數下跌 1.9%。德國和法國的國內生產總值增長相對穩健，為歐元區避免陷入更嚴重衰退帶來希望。德國的出口和建築行業表現強勁，帶動當地經濟擴張 0.1%。法國受惠於出口暢旺、商業投資穩定及消費開支反彈，當地經濟僅收縮 1.3%，表現優於市場普遍預測。雖然歐元區增長轉弱，而且採購經理指數由 55.2 回落至 54.8，但區內製造業產量在 2021 年初持續穩步擴張。1 月份歐元區按年通脹率躍升至 0.9%，是 2020 年 2 月以來的最高水平。歐洲央行維持貨幣政策不變，其現時目標是維持有利的金融狀況，並確認緊急抗疫購債計劃購買債券的額度未必需要全部動用，但時限可能會延長。當局繼續全面採取均衡方式，靈活管理量化寬鬆，作為實現上述目標的關鍵手段。

由於政府在年初延長控疫封鎖措施，正如現時的高頻經濟活動指標所反映，首季國內生產總值將可能出現收縮。控疫封鎖措施延長，加上疫苗接種計劃進度非常緩慢，使我們的上半年預測受壓；鑑於投資氣氛改善、積壓需求釋放、重大出行限制解除，以及下一

代歐盟計劃提供支持，預期下半年經濟增長將顯著轉強。展望 2021 年，通脹在短期內應保持溫和，其後逐步上升，但應持續遠低於目標水平。鑑於復甦機制應可帶來支持，我們對歐洲股市持中性觀點，但注意到個別範疇出現估值過高和折讓收窄的情況。我們建議投資者採取槓鈴策略，並投資可受惠於經濟復甦的範疇。最重要的是，投資者應繼續聚焦於財力雄厚，擁有可持續增長潛力，而且未受干擾的業務模式。

日本股市

美國聯儲局的利好立場推動日本股市在月初上升，但其後於月底回落。日經 225 指數報升 0.8%。鑑於新冠病毒疫情惡化，日本政府持續錄得大量新增病例，並宣佈緊狀態可能延長至 2 月 7 日之後。日本政府批准額外 19 萬億日圓的財政預算，就政府加推抗疫措施提供資金。一如市場預期，貨幣政策維持不變。值得注意的是，儘管疫情惡化，但日本央行調高其 2021 年及 2022 財政年度的增長展望分別至 3.9% 及 1.8%。

日本央行調高國內生產總值增長預測，被解讀為當局對全球經濟復甦具有信心，而日本有望從復甦中受惠。與此同時，市場焦點落在將於 3 月進行的貨幣政策評估。央行行長黑田東彥表示希望能減輕政策的副作用，例如防止超長期債券息率大幅下跌，同時穩定其他年期的債券收益率。鑑於負產量差距龐大，通脹將維持在接近零水平。然而，鑑於外部需求強勁，預計日本將不會再次陷入全面經濟收縮。第三季海外機器工具訂單按年大幅反彈 15.9%，是 2018 年以來首次錄得正面數據。我們看好日本股市。日本是一個估值便宜的周期性市場，股本收益率不斷增長，而且對股東的關注度日益改善，但還未得到市場垂青。整體而言，日本市場是一個吸引的長期機遇，與中國等全球大型市場的經濟復甦息息相關。

亞洲（日本除外）股市

多國陸續展開疫苗接種計劃，加上憧憬美國將加推財政刺激措施，刺激投資氣氛，帶動亞洲股市造好。以當地貨幣計，MSCI 亞洲（日本除外）指數升 4.5%。南韓月底高收，但表現遜於區內市場。印度方面，投資者等待政府發表關鍵的 2021 年財政預算案，當地股市報跌。由於 2020 年強勁表現後的獲利以及對美國利率上升的憂慮，印尼在 1 月下半月略為回吐年初的強勁升幅。市場在年初對菲律賓抱有期望，但當地發表的去年第四季國內生產總值增長及 2021 年首季的前瞻指引疲弱，令投資者感到失望，拖累當地市場在 1 月份下跌。鑑於近期疫情肆虐，馬來西亞重推行動管制令，但如果疫情能夠受控，當局將在 2 月解除命令。因此，當局宣佈推出新一輪財政紓困方案，但規模遠小於前一輪措施。

《創造就業綜合法》進一步落實及實施帶來結構性利好因素，加上印尼有能力加推財政支持，有助疫後經濟復甦相對較快，應可惠及印尼經濟。菲律賓市況在短期內將持續低迷，尤其是當地疫苗採購進展較慢，而且配送基建未能覆蓋全國。馬來西亞央行在 1 月份按兵不動，我們重申預料馬來西亞國會將於 3 月召開會議時放寬政策（減息 0.25%）。當地通脹仍然下跌，預期在 2021 年 3 月之前均不會展現升勢。我們看好亞洲股市。我們對區內市場持樂觀看法。我們認為，北亞的內部動力和需求出現調整，可為投資組合有效分散投資。此外，中國政府應對疫情的往績較佳，應有助當局處理新一輪防疫封鎖政策。

中國及香港股市

若干大型科技公司表現造好，加上本土經濟數據穩定，高於市場普遍預測，帶動中國股市走高。MSCI 中國指數報升 7.3%。中國去季國內生產總值增長穩健，按年升 6.5%，以全年計亦錄得正增長。然而，復甦步伐並不一致。出口和工業生產表現持續勝於預期，但消費復甦力度則較遜色。儘管勞工市場緊絀，但收入增長緩慢。拜登政府延後執行在 5 月限制美國公司投資中資企業的政策。中國人民銀行傳達貨幣政策將維持不變的訊息。MSCI 香港指數在 1 月升 2%。香港第四季本地生產總值按年下跌 3%，意味全年經濟倒退 6.1%。經濟表現較預期遜色，主要由於第四波新冠病毒疫情持續不散。

我們預期隨著家庭財政狀況持續復原，超額儲蓄水平收窄，中國消費市道將推動 2021 年整體經濟復甦。基於出口持續走強，加上疫苗陸續供應及 2020 年勢頭延續，我們調高 2021 年增長預測。鑑於政府在農曆新年假期期間收緊旅遊限制，預期第一季環比增長將會放緩，尤其是服務行業。我們繼續看好中國股票，在 1 月最後一周，市場憂慮中國人民銀行對流動資金的淨回收。我們認為政策官員仍會採取寬鬆立場，以支持經濟復甦。我們對香港股市持中性立場。疫苗應會在 2 月份可供接種。當到了第二季末，大部份民眾已接種疫苗之後，疫苗的成效才會顯現。此外，疫苗看似面臨瓶頸。因此，香港上半年經濟仍會受壓。

環球債券

美國越來越可能通過創紀錄的刺激經濟措施，繼而令人預期增長和通脹將顯著轉強，為美國國庫債券收益率帶來上升壓力。國庫債券收益率的走勢利淡企業債券表現，但月底買盤展現穩健需求，有助限制企業債券跌勢。資金普遍轉離高風險資產類別，令高收益債券市場受壓。1 月份整體而言，美國 2 年期債券收益率跌約 0.01% 至 +0.11%，10 年期債券收益率月初報 +0.92%，其後升穿 +1% 關口至 +1.15%，為 2020 年 3 月以來首次，臨近月底時略為受惠於避險意欲，月底收報 +1.07%。鑑於第四季國內生產總值數據優於預期，德國政府債券收益率曲線走斜，不同年期的收益率走勢各異。德國 10 年期債券收

益率由月初的-0.57%升至月底的-0.52%。摩根大通亞洲信貸多元化指數錄得輕微正回報，升 0.1%。亞洲投資級別債券表現遜於亞洲高收益債券，以準主權債券（包括部份受美國行政命令影響並與中國政府有關連的公司）和投資級別主權債券領跌。

基本預測方面，鑑於刺激經濟政策延續，而且市場對疫苗接種進程感到樂觀，因此我們認為 2021 年已發展市場和新興市場將重拾增長動力。通脹走勢仍大致受控，即使預期可能出現雜音和反覆波動的情況。我們目前對政府債券持中性立場。在新一輪貨幣政策刺激下，美國債券收益率或會持續面對上升壓力。然而，市場仍預期美國聯儲局將採取措施，以避免收益率出現極端變化，以維持利好的金融狀況。歐元區方面，由於可能推出的財政支持措施與美國存在差距，加上防疫限制措施持續影響經濟增長，區內債券收益率看似較為受限。我們仍然看好信貸資產，因票息收益需求及央行買盤為這類資產帶來支持。

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