











## 疫情爆發一年後 市場看好亞洲經濟復甦

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。疫苗接種計劃至今進展順利、市場對經濟刺激措施的預期、加上企業把投入物價升幅轉嫁至消費者的能力，均預示今年企業利潤可望回升。然而，部份範疇估值過高、稅項可能上調和新冠病毒變種都是需要考慮的關鍵因素。
歐洲		我們對歐洲股市持中性立場。我們依然認為經濟應會在今年復甦，雖然疫苗接種仍面對若干問題，但由於市場已經完全反映經濟復甦，投資者現時需更嚴格挑選。
日本		我們看好日本股市。鑑於全球經濟形勢改善，我們繼續看好偏重周期和工業股的日本。雖然日本對股東的關注度日益改善，而且股本回報率不斷增長，但還未獲得市場垂青。
亞洲 (日本除外)		我們看好亞洲股市。儘管投資者仍然憂慮新冠病毒疫情，但亞洲的增長前景保持不變，並提供具吸引力的「由下而上」投資機遇。然而，中美關係的演變是一個重要因素。
中國及香港		即使程度已減弱，但我們仍看好中國，更專注於價值因子。中國是國內生產總值已重返疫前水平的唯一一個經濟體。 香港方面，疫苗接種計劃已經啟動，但有關影響將於第二季才反映。我們看好香港股市。政府推出的紓困措施應為本地市場提供支持。
環球債券		
政府債券		我們目前對政府債券持中性立場。鑑於通脹預期升溫和政府推行大規模的財政刺激措施，美國債券收益率或會繼續面對上行壓力。然而，聯儲局將傾向避免收益率出現極端變化，以維持利好的金融狀況。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。
信貸		

比重尺度			
	偏低比重	中性	偏高比重

## 美國股市

標準普爾 500 指數在月初表現強勁，但隨著債券收益率開始緩步上升，投資者轉趨審慎，指數最終在月底報升 **2.8%**。大多數已公佈業績的公司均錄得優於預期的盈利，推動大市上升。投資者追捧「回復常態」交易，認為美國疫情在未來即使再爆發也將較為受控。疫苗審批和生產取得正面進展，令人們憧憬經濟將迅速重返常態。隨著免疫水平上升和住院率下跌，投資者轉而關注經濟增長及其影響，例如通脹。投資者憧憬美國政府加推大規模的財政刺激措施。美國有望推行 **1.9** 萬億美元刺激方案、市場需求有限，加上聯儲局採取寬鬆貨幣政策，令通脹預期升溫，市場價格反映投資者預期當局在 **2022** 年 **12** 月或之前首次加息。採購經理指數由 **60.8** 微跌至 2 月的 **58.5**，確認月內生產活動保持強勁：經濟刺激措施及市場憧憬疫後重返常態，令投資者對商業保持樂觀預期。聯儲局主席鮑威爾就貨幣政策的發言立場溫和，表示當局不會視通脹為目前寬鬆立場的威脅，並認為債券收益率上升是由於基本因素良好。

美國經濟復甦將會獲得貨幣和財政措施一併提供支持，我們預期政府在 **2021** 年初加推 **1** 萬至 **1.2** 萬億美元的財政方案。我們持續上調對經濟增長和通脹的預測。鑑於聯儲局不會因通脹而改變政策，而是讓通脹短暫超出目標，我們上調預測並不會影響我們對寬鬆貨幣政策立場的觀點。雖然產量差距將會在 **2021** 年底前收窄，但市場吸收過剩勞動力的速度將減慢，繼而限制當地的核心通脹壓力。我們對美國股票持中性立場。疫苗接種計劃至今進展順利、市場對經濟刺激措施的預期、加上企業把投入物價升幅轉嫁至消費者的能力，均預示今年企業利潤可望回升，當前業績期亦反映這一點。然而，部份範疇估值過高、稅項可能上調和新冠病毒變種都是需要考慮的關鍵因素。整體而言，投資者應繼續嚴加挑選。

## 歐洲股市

歐洲股市在上半月展現升勢，但其後市場越來越憂慮經濟增長回升可能會推高通脹。各國經濟表現分歧，確認經濟須視乎疫苗接種是否成功。**MSCI** 歐洲指數上升 **2.4%**。歐元區持續推行疫苗接種計劃，在 2 月推動經濟信心，消費者和商界均對經濟復甦更趨樂觀。歐元區製造業產量由 **54.8** 上升至 **57.9**，受惠於境內和出口市場對貨品需求回升，廣泛市場和生產商錄得增長。2 月通脹為 **+0.9%**，顯示歐元區年度通脹自上個月以來維持穩定。鑑於出口強勁和建造活動穩健，德國出乎意料上調第四季國內生產總值數據，增長率由初步估計的 **0.1%** 升至 **0.3%**。貨幣政策方面，歐洲央行行長拉加德表示央行正密切監察近日債券收益率上升，因為這是金融狀況中一項頗為重要的因素。

歐元區在 **2020** 年第四季和 **2021** 年第一季經歷技術性衰退後，我們預期受惠於疫苗接種計劃取得進展和下一代歐盟計劃的實施，當地增長將會在本年下半年開始加快。短期

來說，經濟表現仍取決於為防控疫情擴散而實施的活動限制。通脹將會趨於上升，但受暫時因素和基數效應影響而反覆波動，並會維持於目標以下的水平。財政和貨幣政策將繼續支持經濟復甦。我們對歐洲股市持中性立場。我們依然認為經濟應會在今年復甦，雖然疫苗接種仍面對若干問題，但由於市場已經完全反映經濟復甦，投資者現時需更嚴格挑選。投資者在為經濟復甦作出部署的同時，也應投資優質防禦股，並且時刻關注基本因素分析。價值股、周期股，以及與經濟復甦息息相關的小型股繼續為投資者帶來機遇。

## 日本股市

日本股市在 2 月初大幅上升，其後回吐部份升幅。日經 225 指數報升 4.7%。環球增長前景轉佳，加上企業季度業績表現強勁，並作出穩健的全年指引，為投資氣氛帶來支持。雖然冬季疫情再度爆發，但經濟在第四季持續復甦，所有行業都較上一季有所增長。出口非常強勁，增長進一步轉強。受惠於疫苗接種計劃，日本可望於 3 月解除因疫情而啟動的緊急狀態令。

鑑於第四季增長數字優於預期，我們上調預測至略為正面，原因是強韌的外部需求很可能抵銷疲弱的私人消費。我們預計，由於需求堅挺，通脹率將會從負水平拾級而上，但全年平均將維持在接近零的水平。日本央行將會在 3 月會議總結和發表貨幣政策檢討的結果。兩項可能出現的變動：1) 10 年期或以上的債券收益率曲線控制指引；央行行長表示當局不希望長期債券收益率下跌 2) 交易所買賣基金的購買規模：日本央行在 2020 年 5 月開始縮減購買規模，於過去三個月購買步伐更顯著放緩（每月約 2,000 億日圓，相對指引的每年 6 萬億日圓）。我們看好日本股市。鑑於全球經濟形勢改善，我們繼續看好偏重周期和工業股的日本。雖然日本對股東的關注度日益改善，而且股本回報率不斷增長，但還未獲得市場垂青。

## 亞洲（日本除外）股市

月內，亞洲股市表現好淡紛呈。MSCI 亞洲（日本除外）指數在 2 月上升 1.4%。多項因素推動投資意欲：新冠病毒的新增確診個案顯著減少；推行疫苗接種計劃較預期迅速；美國可能加推財政刺激措施；以及環球增長前景轉佳，現時預期下半年將有多個經濟體重啟經濟。至月底，投資者預期增長加快和通脹上升，觸發股市出現拋售。於 2 月 5 日，印度儲備銀行貨幣政策委員會一致投票決定維持政策回購利率於 4% 不變。儘管 12 月整體通脹率從按年 6.9% 大幅降至 4.6%，並最終到達目標區間，但市場普遍已預期央行維持利率不變。此外，印度政府宣佈 2022 財政年度支持增長的財政預算，令市場感到意外。當局調高目前和下一個財政年度的財赤目標，並減慢加強財政紀律的預期步伐。

預期印度財政開支將傾向增加資本開支，突顯政府有意推動更可持續的增長。由於增長水平高，預料印度的債務水平將會下跌。我們預期通脹自 3 月開始趨升（不會如 2020 年般升穿目標），而印度儲備銀行將會於本年餘下時間按兵不動。預料正常化將源於向經濟體系注入流動性，而不是來自用作抵銷財政預算通脹效應的政策利率。我們認為亞洲市場持續吸引投資者：在整體疲弱的環境下，從外國直接投資來看，去年亞洲市場仍非常強韌。2021 年上半年企業利潤增長的復甦將會較為強韌，並日益受惠於電子商貿利潤急增。我們看好亞洲股市。儘管投資者仍然憂慮新冠病毒疫情，但亞洲的增長前景保持不變，並提供具吸引力的「由下而上」投資機遇。然而，中美關係的演變是一個重要因素。我們在各種亞洲市場保持主動投資，關注選股和估值，並尋找股息收益持續和業務強韌的催化劑。

## 中國及香港股市

中國股市在月內報跌，部份大型互聯網股走低，拖累 MSCI 中國指數下跌 1.0%。在 2 月份，投資者明顯從增長股轉向價值股，中國互聯網、電動車和消費股出現獲利回吐，而對利率敏感的行業則增強動力。最新的高頻數據反映在冬季疫情爆發期間，中國經濟表現優於我們預期。雖然跨省旅遊大幅減少，但本地出行和消費幾乎沒有受到影響。黃金周期間的零售銷售和餐飲銷售按年增長 28.7%。三個中國北方城市的疫情再度升溫，促使政府在農曆新年前夕積極採取防疫措施，導致假期期間旅遊人數驟減。MSCI 香港指數在 2 月上升 4.8%。香港政府發表 2022 財年的財政預算。鑑於當局自 2020 年以來採取反週期措施及推出多輪抗疫基金，財赤錄得新高，相當於本地生產總值約 9.4%。香港政府已宣佈一系列紓困措施，為家庭和企業提供支持（消費券、下調薪俸稅、寬減住宅物業差餉和提供電費補貼等）。

在中國，由於復工情況較上一個假期期間順暢，宅度假可能會促進工業生產。鑑於經濟持續復甦，我們預期通脹在本年上半年呈現上升趨勢。中國人民銀行（人行）在農曆新年前夕出乎意料收緊市場流動性，顯示人行傾向收緊立場，使政策正常化。我們依然認為銀行間同業拆息將靠穩於人行 7 天回購利率 2.2% 及 1 年期中期貸款便利利率 2.95% 附近。1 年期貸款市場報價利率將維持不變於 3.85%，以避免過度收緊流動性。本年加息的風險仍低，因為當局已開始全面退出寬鬆政策。即使程度已減弱，但我們仍看好中國，更專注於價值因子。中國是國內生產總值已重返疫前水平的唯一一個經濟體。香港方面，疫苗接種計劃已經啟動，但有關影響將於第二季才反映。我們看好香港股市。政府推出的紓困措施應為本地市場提供支持。

## 環球債券

債券收益率以相對迅速的步伐上升，因預料數據顯示美國和英國經濟增長優於預期。歐

洲、澳洲和日本債券收益率也隨之上升。承險意欲向好繼續為信貸市場帶來支持，雖然債券收益率急升，但現金信貸市場的息差相對靠穩。環球投資級別和高收益債券息差在月內收窄。美國 2 年期債券收益率上升 0.02% 至 +0.13%，10 年期債券收益率則由 2 月初的 +1.07% 升至月底的 +1.41%。鑑於經修訂的宏觀經濟數據轉佳，德國政府債券收益率上升，曲線走斜：10 年期德國債券收益率由 2 月初的 -0.52% 升至月底的 -0.26%。市場對前歐洲央行行長德拉吉出任意大利首相反應正面，帶動 10 年期意大利債券表現領先其他政府債券，與 10 年期德國政府債券的息差由 +1.16% 收窄至 +1.02%。

經濟復甦仍是我們預測 2021 年可能出現的情況，但各國之間的表現分歧是當前階段的主要特徵。國家層面而言，中國是國內生產總值已重返疫前水平的唯一一個經濟體。美國復甦正領先歐洲，原因是前者較早推出財政刺激政策，而且疫苗接種策略更為有效，因此與歐元區相比，美國與疫前趨勢的差距較小。全球各地的通脹壓力上升，但美國的通脹壓力較為明顯。貨幣政策方面，已發展市場與新興市場之間出現分歧：已發展市場央行仍採取寬鬆立場，而新興市場央行則開始縮減貨幣寬鬆措施。我們目前對政府債券持中性立場。鑑於通脹預期升溫和政府推行大規模的財政刺激措施，美國債券收益率或會繼續面對上行壓力。然而，聯儲局將傾向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，區內債券收益率看來較為受限。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