

宏觀數據普遍正面 經濟復甦前景樂觀

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。在大規模財政刺激措施及基建開支計劃推動下，市場預期 2021 年下半年將出現大量積壓的消費需求，加上企業盈利回升及聯儲局提供政策支持，經濟復甦和股市前景樂觀。然而，投資者應關注部份市場領域的估值過高，以及稅率可能上調。總括而言，投資者需審慎挑選投資。
歐洲		我們對歐洲股市持中性立場。儘管歐洲的疫苗接種計劃進展緩慢，經濟復甦步伐亦將放緩，但當前業績期的表現至今仍然向好。歐盟市場具周期及價值特性，應有助克服當地經濟增長滯後的問題。
日本		我們看好日本股市。業績期表現強勁，加上日圓走軟，帶動日本股市在 2021 年造好，支持我們看好日本股市的觀點。
亞洲 (日本除外)		我們看好亞洲股市。雖然美國債券收益率有所上升，但我們認為亞洲市場的潛力仍然不變。環球經濟增長反彈，加上中國計劃在更可持續增長的道路上實現經濟再平衡，為整個亞洲市場帶來正面影響。
中國及香港		我們仍然看好中國股票，隨著消費活動回升，2021 年的企業盈利增長軌跡將提供支持。不過，我們預期中國市場將面對揮之不去的緊縮政策壓力、中美緊張關係、對收益率上升的敏感度及監管環境日趨不明朗。 我們對香港股市持中性立場。疫苗接種計劃已經啟動，但進展不及預期。
環球債券		
政府債券		我們對政府債券持中性立場。拜登迅速通過財政刺激方案，推高增長和通脹預期，帶動名義收益率走高和收益率曲線走斜，為通貨復脹交易帶來支持。
信貸		我們仍看好信貸。宏觀經濟前景應可為中長期信貸基本因素帶來支持。

比重尺度			
	偏低比重	中性	偏高比重

美國股市

美國股市在 4 月份繼續報升，標準普爾 500 指數走高 4.4%，主要受利好的宏觀數據帶動：疫苗接種計劃進展良好，令投資者憧憬美國經濟可迅速回復正常，並聚焦於經濟增長及通脹可能升溫等影響。在新訂單急增下，美國 3 月份採購經理人指數 (PMI) 報 64.7，反映美國製造業經營環境明顯好轉，商界預期亦更趨樂觀。美國總統拜登最終簽署總值 1.9 萬億美元的紓困方案，當中包括向大部份美國民眾直接發放 1,400 美元的一次性補貼，並延長失業救濟援助。雖然鮑威爾確認經濟前景正在改善，但他明確表示聯儲局不會立即撤回貨幣刺激措施，並指出任何加息或縮減購買資產規模的行動將會循序漸進。

美國推出財政援助措施及維持高度寬鬆的貨幣政策，令當地經濟有望重拾 2020 年的大部份失地，並約於年中回復疫前水平，但勞工市場需要較長時間才可全面復原。放寬防疫限制及擴大疫苗接種計劃，加上額外儲蓄水平提高，均為消費增長帶來上行風險。市場預計通脹會在 2021 年春季升溫，並超出目標區間。聯邦公開市場委員會上調其對經濟增長、就業和通脹的預測，但對利率走勢預測保持不變，在 2024 年之前不會加息。我們對美國股票持中性立場。在大規模財政刺激措施及基建開支計劃推動下，市場預期 2021 年下半年將出現大量積壓的消費需求，加上企業盈利回升及聯儲局提供政策支持，經濟復甦和股市前景樂觀。然而，投資者應關注部份市場領域的估值過高，以及稅率可能上調。總括而言，投資者需審慎挑選投資。

歐洲股市

受惠於歐洲市場的周期及價值特性，MSCI 歐洲指數在 3 月報升 7.6%（以當地貨幣總回報計）。歐洲宏觀數據普遍正面，投資者有信心區內經濟將在接種疫苗計劃之後復甦，提振經濟信心，因為歐元區製造業以創紀錄的速度擴張，消費者和商界均對經濟持續復甦更趨樂觀。德國經濟在月內強勁擴張，加上內需增加及出口增長回升，令工廠受惠，從而帶動區內經濟展現改善趨勢，因此歐元區 PMI 由 2 月的 57.9 升至 3 月的 62.5。2021 年 2 月的通脹數據顯示，歐元區年度通脹率升至 +0.9%。歐洲央行確認維持溫和政策立場，並表示一旦債券收益率走高，央行將會採取應對措施，亦會因應市況繼續靈活推行資產購買計劃，防止融資環境收緊。

隨著冬季防疫限制措施在今年第一季延長甚至收緊，我們預計歐洲經濟將在期內再次萎縮，復甦之路仍崎嶇起伏，而疫苗接種計劃的步伐對經濟穩定重啟依然至關重要。經濟增長將於第二季加快。各國政府將繼續提供財政支持，直到經濟復甦步入正軌，歐洲央行則維持寬鬆措施。通脹受短暫因素影響而反覆波動，雖然將會繼續升溫，但平均而言將維持於目標以下的水平。我們對歐洲股市持中性立場。儘管歐洲的疫苗接種計劃進展緩慢，經濟復甦步伐亦將放緩，但當前業績期的表現至今仍然向好。歐盟市場具周期及

價值特性，應有助克服當地經濟增長滯後的問題。然而，我們仍然專注於選股和基本因素分析，並於經濟復甦相關領域物色投資機遇。

日本股市

日本股市在月內高收，MSCI 日本指數報升 4.8%。環球經濟增長前景轉佳，以及企業恢復盈利能力的前景更為明朗，均利好投資氣氛。雖然日本並未仿效其他國家，實施嚴格且有損經濟的限制措施，但當地的新冠病毒病例相對很少。日本央行在 3 月份的貨幣政策檢討會議上確認，正逐步縮減已維持了一段時間的大規模貨幣刺激措施，轉而採取更可持續且靈活的政策。日本央行決定，將 10 年期日本政府債券收益率的交易波幅由 0.2% 擴大至 0.25%，使日本政府債券可跟隨環球債券，承受更大波動。日本央行取消每年 6 萬億日圓的交易所買賣基金購買目標，只維持 12 萬億日圓的購買上限，反映央行只會在市場急跌時才作出干預。

雖然日本於 2 月中才展開疫苗接種計劃，進展落後於歐美，但冬季疫情降溫，為經濟穩健復甦奠下基礎。流動出行數據在 3 月初進一步改善。商業信心持續上升，現金收入回復疫情水平。整體而言，在企業資本開支及出口帶動下，日本或可在第一季避免出現經濟萎縮。鑑於經濟前景更明朗，我們預期當地通脹將從負數區間回升，並於全年錄得正數。我們看好日本股市。業績期表現強勁，加上日圓走軟，帶動日本股市在 2021 年造好，支持我們看好日本股市的觀點。日本市場偏重周期股和工業股的趨勢，將繼續受惠於環球周期復甦。

亞洲（日本除外）股市

市場預期經濟政策逐漸恢復正常，令投資氣氛受挫，導致亞洲股市表現好淡紛呈。印尼在 3 月份持續加快疫苗接種工作，但接種人數相對較少，而且流動出行數據反映當地的第一季經濟表現低迷。通脹按年增長 1.4%，仍低於印尼央行的目標，各核心組成部份的增長輕微。印尼央行維持政策利率於 3.5%，預示將在一段長時間保持利率不變，並重申銀行體系需要進一步下調貸款利率。菲律賓在第一季表現爭持，市場面對多項不利因素，包括通脹壓力、疫苗採購延遲及新冠病毒病例激增等。此外，菲律賓在疫情防控 and 全國執行疫苗接種計劃方面仍落後於區內其他國家。

於 2 月 5 日，印度儲備銀行貨幣政策委員會決定維持政策回購利率於 4% 不變。隨後，2 月份的整體通脹數據按年升至 5.0%，核心通脹則按年升至 5.9%。新加坡方面，鑑於當地與區內和環球經濟的聯繫，我們認為新加坡經濟及股市的復甦步伐取決於何時重新開放邊境。印尼有能力提供進一步財政支持，加上當地經濟主要依賴本土活動，有助疫後經濟較快復甦，令其整體經濟受惠。我們看好亞洲股市。雖然美國債券收益率有所上升，但我們認為亞洲市場的潛力仍然不變。環球經濟增長反彈，加上中國計劃在更可持

續增長的道路上實現經濟再平衡，為整個亞洲市場帶來正面影響。然而，我們仍然非常審慎，嚴加挑選與本土消費、受新冠病毒危機影響最深的國家(目前正處於復甦階段)，以及具價值／周期特性公司相關的主題。

中國及香港股市

隨著當局收緊監管措施，新經濟概念股拖累中國股市回落，MSCI 中國指數下跌 6.0%。美國證券交易委員會實施《外國公司問責法案》，增加以美國預託證券形式上市的中概股除牌風險。此外，多隻與 Archegos Capital 關連的股票遭大舉拋售，因為 Archegos Capital 未能按要求支付保證金，亦導致市況反覆波動。利好因素方面，企業的 2020 年第四季業績整體優於市場普遍預期，確認宏觀經濟持續復甦。MSCI 香港指數在 3 月上升 0.4%。香港 2 月份基本消費者物價指數通縮從 1 月份的-0.5%收窄至 0.1%，表明通縮壓力正在緩和。這對私人消費應該是有利的。

「宅度假」的特別現象為工業和出口商帶來溫和刺激作用，去年的低基數效應亦意味今年首季國內生產總值無疑可錄得增長。因此，我們預期中國經濟增長將符合長期趨勢，並以消費領域表現最佳。通脹方面，工業生產者出廠價格指數 (PPI) 可望由 2 月按年升 1.7%，攀升至第二季的 4%以上，其後在下半年逐步降溫。中國人民銀行料將維持利率不變。然而，實際貸款利率或會趨升，尤其是房貸利率。鑑於環球金融狀況趨緊，加上內地宏觀審慎政策事實上已逐漸收緊，因此 2021 年政策利率上調的風險依然偏低。我們仍然看好中國股票，隨著消費活動回升，2021 年的企業盈利增長軌跡將提供支持。不過，我們預期中國市場將面對揮之不去的緊縮政策壓力、中美緊張關係、對收益率上升的敏感度及監管環境日趨不明朗。我們對香港股市持中性立場。疫苗接種計劃已經啟動，但進展不及預期。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。因此，香港上半年經濟仍會受壓。

環球債券

經濟數據令人鼓舞，加上美國聯邦公開市場委員會上調經濟增長、就業和通脹的預測，利好美國長期債息持續上升。然而，聯儲局仍堅決維持利率於接近零水平，直至通脹明顯高於 2%及經濟回復至全民就業為止。無論是否由於當局取態寬鬆，美國債息在 3 月持續上揚，美國 10 年期國庫債券收益率上升 0.3%至 1.7%水平，2 年期國庫債券收益率亦升超過 0.2%。儘管如此，歐洲央行承諾增加買債規模，有助歐元區政府債券收益率維持平穩。德國 10 年期債券收益率維持於-0.3%的穩定水平。鑑於息率上升，摩根大通亞洲信貸指數錄得負回報。然而，息差回報持續處於正數水平。亞洲投資級別債券表現遜於亞洲高收益債券。通脹數據轉強，買盤不斷流入及商品價格上升，反映環球經濟持續復甦，以及石油輸出國組織實行產量控制，推動通脹預期繼續升溫。

美國經濟數據強勁，確認在大規模財政干預下，美國國內生產總值重返疫前趨勢。歐洲的情況截然不同：儘管歐元區和國家層面均採取財政措施，但已落實的政策至今仍未能「填補缺口」，而且可能需時多年，歐元區經濟才可觸及疫前趨勢。大部份已發展市場的通脹將趨近目標水平，但在美國以外地區，核心通脹上升的趨勢可能為時短暫。已發展市場央行將維持寬鬆立場，但新興市場央行已開始縮減寬鬆政策。我們對政府債券持中性立場。拜登迅速通過財政刺激方案，推高增長和通脹預期，帶動名義收益率走高和收益率曲線走斜，為通貨復脹交易帶來支持。歐洲方面，我們看好周邊國家多於核心國家債券，並鼓勵投資者在較長存續期的市場範疇尋求收益和利差。我們仍看好信貸。基於技術因素和相對價值，信貸保持吸引力。宏觀經濟前景應可為中長期信貸基本因素帶來支持。

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