

## 環球市場憂慮通脹升溫，疫情捲土重來

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。大規模財政支持、寬鬆金融環境，加上積壓的消費需求和巨額儲蓄，為美國股市營造利好環境。投資者應專注精選投資，而非聚焦估值與基本因素不相符的過熱領域。企業稅是另一個值得關注的因素。	
歐洲		我們對歐洲股市持中性立場。疫苗接種計劃的步伐在下半年再度提速，加上經濟和盈利預測改善，支持投資者看好歐洲股市，其估值看來亦具吸引力。然而，隨著部份領域受惠於經濟重啟，區內不同行業或會出現差異。	
日本		我們看好日本股市。鑑於日本市場偏重周期股和工業股，當地股市有望受惠於環球經濟好轉和日圓貶值，圓匯下跌使日本出口更具競爭力。	
亞洲 (日本除外)		我們看好亞洲股市。我們認為美元走強及新冠病毒疫情將在短期帶來不利因素，但區內的增長潛力保持不變。因此，投資者必須更嚴選區內投資，而本土消費仍然是重要主題。	
中國及香港		我們繼續看好中國股票。由於中國貨品的外需增加，利好出口商表現，因此其他國家在 2021 年推出的財政刺激可望支持中國經濟增長。 我們對香港股票持中性立場。疫苗接種計劃進度不及預期。通關時間仍未明朗，將影響香港經濟的復甦步伐。	
環球債券			
政府債券		我們對政府債券持中性立場。整體而言，我們重申偏好通脹掛鈎債券多於名義政府債券。	
信貸		我們繼續看好信貸；由於流動性龐大、借貸利率低、盈利強勁及經濟逐步重啟，因此維持看好信貸的觀點。	
比重尺度			
	偏低比重	中性	偏高比重

## 美國股市

美國股市在 4 月份繼續上漲，標準普爾 500 指數創新高，報升 5.3%。美國經濟整體回升，提振市場情緒，加上投資者對經濟復甦仍有信心，帶動美股表現優於全球其他股市。當地經濟在第一季按年增長 6.4%。需求非常暢旺，消費、商業及住宅投資持續增長。其他利好消息方面，申領失業救濟金人數跌至疫情期間低位，消費信心處於 2020 年初以來的最高水平。整體製造業產量急劇上升，加上新訂單強勁增長，令製造業亦保持強勁，美國 4 月份的供應管理協會採購經理人指數 (PMI) 升至 64.7。貨幣政策方面，聯儲局會議立場溫和，主席鮑威爾重申目前尚未到達縮減量寬的時機。當局認為未有迫切需要撤回超寬鬆貨幣政策支持，消除拜登刺激措施導致經濟過熱的擔憂。

美國推行極寬鬆政策，應可帶動當地經濟在年中重返疫前水平。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 2021 年經濟增長和通脹預測帶來上行風險。「重建更好未來」計劃將在十年內投放總值 2 至 4 萬億美元的基建開支，有望從明年起刺激國內生產總值，同時推動中長期潛在增長。通脹正在升溫，而且受短暫因素影響，本季通脹應會超出目標，其後在 2022 年開始以略高於疫前水平的速度回穩。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。我們對美國股票持中性立場。大規模財政支持、寬鬆金融環境，加上積壓的消費需求和巨額儲蓄，為美國股市營造利好環境。投資者應專注精選投資，而非聚焦估值與基本因素不相符的過熱領域。企業稅是另一個值得關注的因素。

## 歐洲股市

MSCI 歐洲指數在月內報升 2.4% (以當地貨幣總回報計)。投資者憧憬經濟強勁復甦，刺激市場在上半月走高，但部份人憂慮新冠病毒病例增加可能減慢復甦步伐，令月內升幅受限。疫情升溫為經濟活動帶來壓力。服務業活動顯著下降，工業活動則更趨穩健。歐元區經濟活動按季萎縮 0.6%。德國國內生產總值下降 1.7%，成為歐元區表現疲弱的主因，並反映實行封鎖措施的影響。歐元區通脹由 3 月的 1.3% 升至 4 月的 1.6%，主要因為能源成本上漲。經營環境改善，帶動歐元區 PMI 在 4 月升至 62.9。製造業信心增強，服務業亦轉趨樂觀。歐洲央行的 4 月份會議並未公佈任何政策消息，但維持溫和立場，並確認維持非常寬鬆的貨幣政策。歐洲央行行長表示，可能在未來數月就每月接近 850 億歐元的緊急抗疫購債計劃發出指引。

疫苗接種計劃的速度仍然關鍵。雖然區內經濟在秋冬封鎖期間穩健復甦，但控疫限制措施延長至第一和第二季，復甦之路仍然崎嶇不平，經濟重啟亦非常緩慢，因此經濟復甦可能受挫。經濟表現可望從夏季開始顯著加速。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持續波動，雖然應

會繼續升溫，但在預測期結束時仍將維持低於目標的水平。對於 2021 年和 2022 年，我們預計歐元區的消費物價指數變動分別為 1.8% 和 1.5%，低於歐洲央行略低於 2% 的目標。我們對歐洲股市持中性立場。疫苗接種計劃的步伐在下半年再度提速，加上經濟和盈利預測改善，支持投資者看好歐洲股市，其估值看來亦具吸引力。然而，隨著部份領域受惠於經濟重啟，區內不同行業或會出現差異。因此，投資者應繼續嚴加挑選，並專注於基本因素。

## 日本股市

由於日本部份城市宣佈進入緊急狀態，當地政府重新對出行活動實施限制，令投資情緒受壓，拖累日本股市在 4 月報跌 2.8%。日圓兌主要貨幣在月初大幅走強，但在月底前回落約半數升幅。儘管當地在期內大部份時間均處於緊急狀態，但過去三個月的工業生產數據維持穩健。公司業績期剛在 4 月底前展開。日本央行在 3 月份會議上對政策進行若干微調，以強調政策的可持續性。央行確認撤銷經常性購買交易所買賣基金和日本房地產投資信託的額度規定，放寬 10 年期日本政府債券收益率目標區間至 +/-0.25%，約處於 0%，並擴大補貼計劃，以緩解負利率政策的影響。

當地經濟復甦步伐有望在 2021 年超越歐元區。我們預期出口業受惠於全球資本開支的上升周期，仍然是經濟增長的主要動力。機械訂單在年初飆升，反映經濟增長情況。然而，疫苗接種計劃進展緩慢，以及主要城市的疫情反覆，令內需前景蒙上陰影。我們預期通脹水平將保持接近零水平。即使考慮到全球商品價格的上漲衝擊以及日元進一步走軟，由於新冠病毒再次爆發和疫苗接種進度緩慢而導致的內需前景疲弱，對於強勁的通貨膨脹並不是一個好兆頭。日本央行亦減少購買日本國債的規模，並在 4 月份大部份時間內避免購買交易所買賣基金。全球資本開支在 2021 年處於上升周期，帶動以出口主導的經濟復甦，我們預期日本央行將繼續縮減整體資產購買規模。我們看好日本股市。鑑於日本市場偏重周期股和工業股，當地股市有望受惠於環球經濟好轉和日圓貶值，圓匯下跌使日本出口更具競爭力。

## 亞洲（日本除外）股市

全球多個地區推行疫苗接種計劃，提振市場對經濟恢復正常的樂觀情緒，帶動亞洲（日本除外）股市以總回報計上升 1.8%。台灣是指數內最強勁的市場，表現優於其他地區，以非科技股領漲。菲律賓證券交易所綜合指數在 4 月按月回落 2.7%，反映國內生產總值增長預測下調、出行限制措施收緊及改良式加強型社區隔離延長所帶來的影響。印度每日新增新冠病毒確診個案創新高，在 4 月底達到 350,000 宗。死亡人數在月內急增，削弱市場情緒。每日人流出行數據大幅下降，封鎖措施的執法力度略為加強。於 4 月 7 日，印度儲備銀行貨幣政策委員會一致決定維持政策回購利率於 4% 不變。印度疫情最近升溫，削弱當地經濟復甦，但物價仍微升。

預期新加坡經濟將強勁復甦，加上當地的疫苗接種計劃執行進度良好，因此我們對當地市場保持樂觀。我們預計菲律賓近期每日確診病例急增的趨勢將在未來數周持續，其後疫情將會降溫。鑑於投資者憂慮收益率上升，以及傳染性更強的新冠病毒病毒出現，我們預期印尼市場將在短期持續波動。印度政府並未如第一波疫情般實施全國封鎖限制，因此對經濟的影響預計將較 2020 年的情況更有限。雖然疫苗接種計劃已於近期加快步伐，但每日疫苗劑量短缺可能減慢計劃進展。我們看好亞洲股市。我們認為美元走強及新冠病毒疫情將在短期帶來不利因素，但區內的增長潛力保持不變。因此，投資者必須更嚴選區內投資，而本土消費仍然是重要主題。

## 中國及香港股市

美元短暫走弱，加上估值過高的情況緩和，刺激市場氣氛，帶動 MSCI 中國指數升 1.2%。在去年的低基數效應下，中國國內生產總值按年增長 18.3%。鑑於建築和服務業活動放緩，環比增長按季減慢至約 1.2%。中共中央政治局在 4 月 30 日舉行季度會議，決定維持整體政策立場大致不變。當局把產業升級、數碼化、碳中和、新能源和振興內需列為優先政策。消除債務風險的政策加強，反映在控制宏觀槓桿的首要目標下，中國政府有望在 2021 年溫和去槓桿。MSCI 香港指數在 4 月升 3.1%。隨著本地新冠病毒新增病例維持低水平，香港政府放寬社交距離限制措施。因此，失業率由 2 月的 7.2% 回落至 3 月的 6.8%。

中國內地方面，隨著疫苗接種計劃加速及疫情受控，預料服務業增長再度回升，並在今年餘下時間帶動整體經濟增長。消費需求回復動力，加上勞工市場供應過剩的情況緩和，將可逐步提振核心居民消費價格指數的表現。在信貸狀況收緊的環境下，銀行同業流動性保持平穩，我們預期中國人民銀行將繼續把利率固定於合理的水平，以免出現過度收緊的情況。政策官員對經濟增長的憂慮減退，因而審慎縮減財政／信貸政策規模，並對房市進行定向收緊。我們繼續看好中國股票。由於中國貨品的外需增加，利好出口商表現，因此其他國家在 2021 年推出的財政刺激可望支持中國經濟增長。我們對香港股票持中性立場。疫苗接種計劃進度不及預期。通關時間仍未明朗，將影響香港經濟的復甦步伐。

## 環球債券

月內，美國國庫債券價格結束連續四個月的跌勢，美債收益率曲線走平，各年期債券收益率下跌。美國就業職位報告非常強勁，加上供應管理協會統計調查及消費者物價指數優於預期，突顯經濟增長穩健，市場亦已反映預期通脹，因而令債券收益率回落。整體而言，2 年期美債收益率平收，報 0.16%，10 年期美債收益率則由月初的 1.74% 跌至月底的 1.63%。月內，歐洲債券收益率上升，收益率曲線走斜。歐洲央行行長拉加

德重申整體溫和立場，最新央行通訊確認現時撤銷貨幣刺激措施為時尚早。隨著歐洲債券收益率普遍上升，投資者日益押注經濟強勁復甦，摩根大通歐洲貨幣聯盟短期政府債券指數在月內錄得負回報。

美國方面，我們相信收益率已累積顯著升幅，因此若市場加劇波動，投資者應保持靈活。然而，美國通脹和美國國庫抗通脹債券的投資理據仍然充份。另一方面，歐洲央行不容許收益率升幅過高，以保持金融狀況寬鬆。此外，近期緊急抗疫購債計劃的行動確認歐洲央行提供支持，以防歐洲市場分裂。長遠而言，新興市場硬貨幣債券有利投資者追求收益，但短期應提防美國息率上漲。考慮到美元走強的相關風險，我們相信新興市場當地貨幣債券更易受影響，估值亦顯得昂貴。我們對政府債券持中性立場。整體而言，我們重申偏好通脹掛鉤債券多於名義政府債券。我們繼續看好信貸；由於流動性龐大、借貸利率低、盈利強勁及經濟逐步重啟，因此維持看好信貸的觀點。

---

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