

利好消息充份浮現 市場預期提前加息

| 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。拜登政府推出的經濟重啟和財政開支計劃，應可為整體經濟增長及需求帶來支持，但市場存在估值過高的情況。供應短缺及可能加息仍會令需求受壓。投資者應繼續嚴加挑選。 |
| 歐洲 |  | 我們對歐洲股市持中性立場。企業在最近業績期表現強勁，反映經濟回復正常的重要性。區內經濟仍處於重啟階段，應可推動市場輪換至與經濟增長有關的行業。 我們認為市場價格已反映大量利好消息。我們正在密切注視通脹趨勢，並聚焦於相對價值，以及基本因素穩健和定價能力強大的企業。 |
| 日本 |  | 我們對日本股票持中性立場。環球經濟動力放緩可能短暫影響日本市場。中期而言，出口表現、工資上升及日圓走弱應可提振經濟增長。 |
| 亞洲 (日本除外) |  | 我們看好亞洲股市，相信區內正面市場氣氛並未受損。與去年相比，重推封鎖措施帶來的經濟影響將可更有效量化和管理，意味市場參與者或不會著眼於短期事件，而是聚焦於亞洲新興市場復甦成果。 |
| 中國及香港 |  | 我們繼續看好中國股票。零售銷售和工業生產數據回落，為前景增添不明朗因素，但隨著疫苗接種率攀升，股市表現將會靠穩。 我們對香港股票持中性立場。本地新增病例維持低水平，香港政府放寬社交距離限制措施。然而，通關時間仍未明朗，可能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。估值仍普遍偏高，但技術因素日漸提供有力支持，尤其是歐洲。 |
| 信貸 |  | 我們繼續看好信貸；歐洲央行的買債計劃持續在歐洲信貸市場擔當積極角色。 |

| | | | |
|------|---|---|---|
| 比重尺度 |  |  |  |
| | 偏低比重 | 中性 | 偏高比重 |

美國股市

美國股市在 5 月份繼續上漲，標準普爾 500 指數報升 5.3%。受惠於環球經濟復甦動力日增，預期美國經濟將在今年強勁增長。隨著各行業復工和新冠疫苗接種展開，加上業績期表現理想和公司業績反映美國經濟走強，提振了投資者的信心。通脹是月內刺激投資意欲的主要動力，但美國宏觀數據較為溫和，顯示當地經濟並無過熱跡象，而且風險資產獲得支持，有助緩和市場的加息預期。貨幣政策方面，聯儲局官員一致認為通脹急升只屬暫時情況，並表示通脹數據不會為貨幣政策帶來任何改變。

美國推行極寬鬆政策，帶動當地經濟持續強勁復甦，使經濟有望重返疫前水平。最近，我們調高 2021 年的增長和通脹預期。通脹料將在第二季強勁的基數效應下急升，其後逐漸放緩，但由於供求出現錯配，而且低庫存和投入成本上漲使這個情況惡化，因此通脹在短期內仍然非常波動。聯邦公開市場委員會很可能認為上述發展符合其目標，並繼續將這些通脹壓力視為短期現象。聯儲局主席鮑威爾重申，目前仍非討論縮減量化寬鬆的時候，同時強調現時距離目標尚遠。我們對美國股票持中性立場。拜登政府推出的經濟重啟和財政開支計劃，應可為整體經濟增長及需求帶來支持，但市場存在估值過高的情況。此外，供應短缺及可能加息仍會令需求受壓。因此，投資者應繼續嚴加挑選。

歐洲股市

MSCI 歐洲指數在月內報升 2.56%（以當地貨幣總回報計）。第一季國內生產總值數據較預期強勁，經濟收窄幅度低於防疫限制措施延長所帶來的潛在影響。疫苗接種率在過去數月持續攀升，預期到了 7 月底，將有 70% 人口已接種至少一劑疫苗。另外，歐洲正開發更多本土生產的疫苗，並訂立確保以本土優先的合約。歐元區採購經理人指數（PMI）創新高，由 4 月的 62.9 升至 5 月的 63.1，經營環境亦出現突破性改善，可見經濟在第二季顯著復甦。在能源和食品價格帶動下，歐元區通脹於 4 月份再次上升，按年由 1.3% 升至 1.6%。核心通脹由 3 月份的 0.9% 按年回落至 0.7%，證明歐元區面對的基本物價壓力依然溫和。

隨著防疫限制措施廣泛撤銷，第二季經濟有望溫和增長，加上疫苗接種計劃進展理想，夏季將迎來更強勁的增長。各國政府應會繼續提供財政支持，直到經濟復甦步入正軌，歐洲央行則維持寬鬆措施。通脹應會繼續升溫，並受暫時性因素影響而持續波動，但在第四季將短暫超出目標水平，其後於 2022 年逐步回落至低於長期趨勢。歐盟推出歐洲復甦基金（名為「下一代歐盟」計劃），有望為未來發展向前邁進一大步。這是一個由歐盟迅速地同意和發起的潛在強大機制，以應對可能阻礙公共投資的任何財政資源短缺問題。我們對歐洲股市持中性立場。企業在最近業績期表現強勁，反映經濟回復正常的重要性。區內經濟仍處於重啟階段，應可推動市場輪換至與經濟增長有關的行業。與此

同時，我們認為市場價格已反映大量利好消息。因此，我們正在密切注視通脹趨勢，並聚焦於相對價值，以及基本因素穩健和定價能力強大的企業。

日本股市

日本股市在 5 月份錄得正回報，日本東證指數報升 1.4%。日圓兌美元輕微貶值，為股市氣氛帶來一定支持。首季國內生產總值增長遜於預期，所有範疇均略為放緩。在放寬出行限制的情況下，內需收縮成為經濟放緩的主要原因，尤其是私人消費步伐減慢，佔放緩的歸因逾半。雖然已接種疫苗的人口比例仍然偏低 (<10%)，使日本面臨疫情再度升溫的風險，而且政府在 5 月初擴大緊急狀態範圍，減少人口流動，但隨著海外機械訂單飆升，外需仍為當地帶來亮點。企業業績期臨近尾聲，大多數公司的業績符合或略優於平均預期。盈利低於預期的公司數目遠少於過去兩季。

日本央行在 4 月 28 日上調增長預測後，日本復甦前景趨平，而且最新公佈的增長和通脹數據未達市場滿意水平。日本疫苗接種率偏低（每 100 人接種少於 5 劑），接種進度緩慢，令人感到憂慮，而且隨著病例增加，當地大部份地區再度進入緊急狀態。然而，臨近 5 月底，我們注意到疫苗接種率顯著加快。儘管短期內加推刺激經濟措施的可能性不大，但最近的發展意味日本央行或將在較長時間維持托市措施。我們對日本股票持中性立場。環球經濟動力放緩可能短暫影響日本市場。中期而言，出口表現、工資上升及日圓走弱應可提振經濟增長。

亞洲（日本除外）股市

亞洲（日本除外）股市錄得溫和升幅，以總回報計上升 1.2%。綜觀區內指數，儘管印度確診病例上升，但輕巧 50 指數和 Sensex 指數同告上升 6.5%，表現領先，成為指數內升勢最強勁的市場。期內，菲律賓證券交易所指數按月升 4.0%，而且升勢廣泛，在指數急升的情況下，藍籌公司成為交投最活躍的股票。當地大城市的每日新增確診病例減少，令投資者感到鼓舞，並對疫苗和經濟重啟感到樂觀，因而刺激股市造好。亞洲新興市場方面，疫情再度升溫，並出現傳染力可能更強的新變種病毒。然而，這波疫情對區內市場的衝擊可能較去年輕微，削弱整體經濟增長的可能性較低。由於供應受限，區內各國的疫苗接種步伐不一，但市場可能認為供應瓶頸是源於政治緊張局勢和政府決心所致，而非出於對科學流程和疫苗效力的信心。

我們認為新加坡資產仍然吸引，並將隨著環球經濟重啟而展現正面動力。當地市場氣氛樂觀，經濟有望持續復甦，特別是因為當地政府的疫苗接種計劃進展順利，較亞洲其他地區領先。展望後市，鑑於新加坡非常依賴外貿，因此整體復甦進度取決於邊境重開的步伐。政府相當有效地控制近期本地疫情升溫，應對果斷。這應可繼續增強投資者信心。印尼方面，我們預期市場憂慮揮之不去，並將延續至 6 月份，或會主導後市方向。然而，

考慮到印尼將受惠於結構性利好因素及進一步的財政支持，我們看好當地長遠前景。至於泰國，我們預期當地市場短期走勢保持波動，因為投資者繼續聚焦於泰國的疫苗接種進度及美國的通脹預期。我們看好亞洲股市，相信區內的正面市場氣氛並未受損。與去年相比，重推封鎖措施帶來的經濟影響將可更有效量化和管控，意味市場參與者或不會著眼於短期事件，而是聚焦於亞洲新興市場的復甦成果。

中國及香港股市

在 5 月份，MSCI 中國指數升 0.8%，內地市場造好，上海證券交易所綜合股價指數高收 4.9%，香港恒生指數則升 1.5%。內地疫苗接種率大幅上升。以每日接種 2,000 萬劑量計算，內地人口接種率將在今年 7 月達到 70%。通脹方面，雖然工業生產者物價指數（PPI）按年升近 8%，但政策動力減弱，將導致升勢在未來數月放緩。相反，消費者物價指數（CPI）通脹繼續偏軟，其中食品通脹回落，核心通脹則緩步轉強。MSCI 香港指數在 4 月份升 1.3%。香港 5 月份新增確診個案總數跌至 60 宗（4 月：302 宗），而且只發現 1 宗經本地傳播的病例。接種疫苗總人數達到 236 萬人，當中 100 萬人已完全接種。

臨近 5 月底期間，人民幣走勢推高內地股市的承險意欲，因此我們預期官員言論、窗口指導和上調外匯存款準備金率將有助短期人民幣預期降溫。即將公佈的美國失業救濟申請人數據是美聯儲縮減談話的關鍵，並為國債收益率帶來上行風險，還可能削弱經濟的增長/動力。因此，在選股方面，在中國政策正常化的情況下，投資者可以關注價值和優質增長股。我們繼續看好中國股票。雖然零售銷售和工業生產數據回落，為前景增添不明朗因素，但隨著疫苗接種率攀升，股市表現將會靠穩。我們對香港股票持中性立場。因應本地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 3 月份的 6.8% 回落至 4 月份的 6.4%。然而，通關時間仍未明朗，可能影響香港經濟的復甦步伐。

環球債券

在 5 月份，美國國庫債券價格微升。美國 2 年期平衡通脹率在月初觸及近 13 年高位，趨近 2.9%，並推高美國債券收益率。即使勞工市場數據降低經濟過熱的憂慮，但核心通脹數據遠高於預期，令平衡通脹率和名義債券收益率走高。整體而言，美國 2 年期債券收益率由 0.16% 跌至 0.14%，而美國 10 年期債券收益率則由 5 月初的 1.63% 回落至月底的 1.60%。由於美國通脹數據高於預期，觸發市場拋售政府債券，因此核心歐元區債券收益率在月初上揚。臨近月底，歐洲央行的溫和言論有助主權債券收益率略為下跌。歐洲央行確認現時縮減買債規模為時尚早。政策保持溫和，並再次確認會維持非常寬鬆的貨幣政策立場。歐洲央行行長強調有需要與其他央行協調維持貨幣刺激措施。鑑於收

益率在 5 月底收報的水平與 5 月初相若，摩根大通歐洲貨幣聯盟短期政府債券指數持平。

美國方面，我們認為消費者物價指數將高於預期，並出現供應短缺，聯儲局則會優先處理就業問題。結合消費暢旺、赤字憂慮和政府開支計劃，預期通脹將進一步升溫，為美國國債債券收益率帶來壓力。至於歐洲，我們相信區內經濟增長（及潛在的通脹情況）改善，或會推高核心歐元債券，有利收益率曲線走斜。然而，歐洲央行將採取措施，防範債券收益率大幅上升，以支持經濟增長。另一方面，我們看好周邊國家債券。考慮到美元走強的相關風險，我們相信美元升值及美國息率上升將利淡新興市場當地貨幣債券，因而需要採取嚴謹挑選的策略。我們對短期內的利率尤其審慎。長遠而言，新興市場硬貨幣債券可為投資者的締造收益策略發揮良好的補充作用。我們對政府債券持中性立場。估值仍普遍偏高，但技術因素日漸提供有力支持，尤其是歐洲。我們繼續看好信貸；歐洲央行的買債計劃持續在歐洲信貸市場擔當積極角色。

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