

## Delta 變種病毒、美聯儲縮表、中國監管收緊 衝擊市場

| 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。面對疫苗接種速度放緩及變種病毒擴散，政府的財政刺激計劃可能會出現耽擱。然而，市場似乎低估在住院率仍然偏低的情況下，政府對重啟經濟的意願。   |
| 歐洲           |    | 我們對歐洲股市持中性立場。區內市場應可錄得強勁增長，但隨著財務業績期展開，預期未來盈利指引（我們認為企業盈利應會增長）將顯示公司如何將不斷上漲的成本轉嫁予消費者，以保障利潤率。  |
| 日本           |   | 我們對日本股票保持中性。由於歐美的企業盈利強勁，日本的相對盈利趨勢在近期受挫。然而，全球周期復甦和日圓走軟的前景，可在長期為日本市場帶來支持。   |
| 亞洲<br>(日本除外) |  | 我們看好亞洲股市。廣泛而言，我們認為亞洲股市的長期前景仍然非常樂觀，但在監管限制措施的持續時間和覆蓋範圍變得更加明朗之前，短期市場情緒可能仍然脆弱。  |
| 中國及香港        |  | 我們繼續看好中國內地股票。鑑於中國經濟增長穩定，並重新定位聚焦於國內消費，加上政府持續提供政策支持（與美國的政策出現分歧），長期而言應有利股市。<br>我們對香港股票持中性立場。中國多家公司的美國預託證券被撤銷在美國的上市地位，應有利香港新股上市的市場銷售性。然而，對每日平均成交金額造成的影響仍需時評估。 |
| 環球債券         |  |   |
| 政府債券         |  | 我們對政府債券持審慎立場。我們對美國國庫債券維持防禦性配置，因為當地財赤和債務不斷增加，而且我們預期由基數效應引發的通脹一旦降溫，國庫債券仍將維持在高於疫前低位的水平。<br>我們仍然看好信貸。經濟背景強烈有利於貿易，因為全球重新開放應保持支持性的基本面。                          |
| 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 7 月份走高，表現優於全球其他市場。標準普爾 500 指數在季初表現良好，錄得 2.4% 的增長，因為第二季企業財務業績較預期強勁，為股市帶來支持。第二季國內生產總值（GDP）按季增長 6.5%，反映內需相當強勁。我們認為經濟將會強勁增長，因此上述 GDP 數據對市場而言屬利好消息。美國採購經理人指數從 6 月份的 62.1 升至 7 月份的 63.4，略高於較早前公佈的預測數據。美國製造業指數創歷史新高，主要有賴客戶需求轉強，以及業界致力清理積壓訂單，帶動生產急劇擴張。貨幣政策方面，聯邦公開市場委員會在 7 月份會議上發出首個訊號，表示即將縮減量化寬鬆規模，承認經濟已朝著縮減量寬目標的方向取得進展，而縮減時間將取決於勞工市場數據。

我們認為在住院率偏低的情況下，美國經濟應可持續復甦，加上人口結構需求，將為中期復甦帶來支持。因此，增長股在上月表現領先的情況料將難以持續。雖然我們看好優質的周期價值股，但更重視企業的優勢和策略。我們致力發掘利潤率和本土價值較高的價值股和周期股，相對於較全球化的股票，它們一般能夠更有效控制供應鏈。美國的財政刺激計劃規模可觀。即使考慮到將有進一步漫長的談判、妥協和政治障礙，參議院和民主黨正在醞釀的 3.5 萬億美元預算計劃及兩黨 1 萬億美元基礎設施法案將對長期增長產生影響。從更具戰術性的角度來看，由於產能限制，增長失去了一些動力（請注意第二季度 GDP 存貨的出價拖累，這表明通脹壓力也在限制增長）。這些限制可能是暫時的，但正常化可能需要時間，這也增加了病毒進化和變體傳播的不確定性。我們對美國股票持中性立場。面對疫苗接種速度放緩及變種病毒擴散，政府的財政刺激計劃可能會出現耽擱。然而，市場似乎低估在住院率仍然偏低的情況下，政府對重啟經濟的意願。我們認為現在不宜減少投資組合的周期性持倉，反而應在消費需求不斷增長、預期企業盈利回升，以及企業利潤率面對通脹壓力下，繼續慎選投資。

## 歐洲股市

MSCI 歐洲指數在 7 月份報升 1.5%（以當地貨幣總回報計）。隨著防疫限制放寬及經濟逐步重啟，歐元區第二季 GDP 錄得穩健增長。歐元區通脹率在 6 月份降溫，暫時紓緩經濟重啟將推動物價上漲的憂慮。歐元區的 7 月份 PMI 為 62.8，略高於較早前初步預測的 62.6。歐元區製造業擴張繼第二季創新高後，表現持續強勁，生產業務狀況急速改善。貨幣政策方面，歐洲央行行長拉加德在 7 月份確定其整體溫和立場。歐洲央行根據最近的策略評估結果修訂前瞻性指引，將新通脹目標設定於 2% 的對稱水平。歐洲央行預期利率將維持在現時或較低水平，直至通脹率遠在預測期結束前達到並於期內餘下時間一直維持於 2%。此外，歐洲央行的聲明顯示「這或許意味通脹率將在一段過渡期內溫和超出目標」。換句話說，基於通脹前景展望，央行距離加息仍有一段很長時間。

我們仍然相信疫苗接種可支持歐洲經濟復甦，但亦會繼續監測住院率。這項數據可能影響個別國家重啟經濟的步伐。此外，我們認為市場將轉投優質價值股和周期股，但明白這股趨勢不會呈線性發展。另一方面，我們承認增長動力存在見頂風險，並保持均衡立場。我們對歐洲股市持中性立場。區內市場應可錄得強勁增長，但隨著財務業績期展開，預期未來盈利指引（我們認為企業盈利應會增長）將顯示公司如何將不斷上漲的成本轉嫁予消費者，以保障利潤率。另一方面，市場仍然關注通脹，以及在重啟經濟期間出現變種病毒擴散的問題。市場轉換至價值股／周期股的趨勢料將持續，但將不會呈線性發展。我們日益關注環境、社會和企業管治(ESG)，以及股息主題。

## 日本股市

鑑於新冠病毒疫情陰霾重現，影響市場表現，日本股市在 7 月份報跌，TOPIX 指數以總回報計於月內下跌 2.2%。全球新冠病毒感染人數增加，主導股市情緒，尤其是在 Delta 變種病毒肆虐下。日本的感染人數每日增加約 10,000 人。就日本人口規模來看，有關增幅仍低於許多已發展國家的水平，但依然引起公眾日益焦慮。短期而言，國內經濟能否全面復甦，將在較大程度上取決於疫苗接種可否繼續取得成功，延續自 5 月底以來不斷加快的接種步伐。民眾對政府防疫措施的不滿持續擴大。首相菅義偉內閣的公眾支持率在 7 月降至 33%，是其於去年 9 月上任以來的最低水平。東京在 7 月初再度進入防疫緊急狀態。大部份奧運項目均禁止觀眾參與，防疫限制措施亦延長至整個 8 月份。這推動短期經濟復甦的預期略為上升。

日本的通貨復脹動力受到增長憂慮及變種病毒擴散所影響。然而，疫苗接種步伐持續加快，應有助推動價值／周期股交易，即使我們依然認為盈利增長將推動市場。我們認為近期價值股出現調整，並非意味這類交易結束，而是提供更佳入市機會。目前，公司面對的關鍵問題在於物價壓力是否短暫，以及能否將物價上漲的壓力轉嫁予消費者。我們對日本股票保持中性。由於歐美的企業盈利強勁，日本的相對盈利趨勢在近期受挫。然而，全球周期復甦和日圓走軟的前景，可在長期為日本市場帶來支持。

## 亞洲（日本除外）股市

部份南亞國家向下修訂增長預測的情況令人關注，這主要是受到新冠病毒感染人數高企，以及區內政府推出新一輪或延長出行限制所影響。新加坡海峽時報指數在 7 月份按月上升 1%。新加坡公佈出現新的新冠病毒感染群組，但當地疫苗接種率高，超過 60% 人口已完成接種，77% 人口至少接種一劑疫苗，有助略為釋除憂慮。印尼方面，爪哇島和峇里島的大部份城市及地區均實施緊急出行限制，但雅加達綜合指數在 7 月份仍然表現強韌，按月上升 1.4%。泰國證券交易所指數在 7 月份下跌 4%。當地的新冠病毒感染率持續創新高，每日新增病例超過 17,000 宗。泰國只有 19% 人口接種了一劑疫苗，5% 人口已完成接種。菲律賓證券交易所指數走弱，當地新冠病毒每日新增病例由 5,000 宗

增至 7,000 宗，令人憂慮 Delta 變種病毒擴散。市場擔憂 Delta 變種病毒蔓延，削弱對經濟重啟的樂觀預測。馬來西亞方面，吉隆坡綜合指數按月下跌 2.5%。馬來西亞市場正受到當地新冠病毒個案創新高及政治不穩所影響。

我們認為新加坡將可如期在 9 月前重新開放邊境。這將有助重振旅遊和服務業，兩者均佔國內經濟的重大比重。目前，我們相信復甦主題於短期內可望造好。印尼方面，預期有關新冠病毒和利率的憂慮揮之不去，短期內將繼續主導市場方向；但長遠來看，市場將受惠於結構性助力，以及在進一步財政支持下，經濟相對較迅速復甦。泰國方面，全球需求增加，支持出口數據創 11 年來的最高水平，帶動經濟數據表現強勁。長遠來看，泰國在 2021 年下半年開展疫苗接種計劃，有望支持當地經濟復甦。菲律賓在短期內仍處於封鎖狀態，我們預期當地經濟將表現疲軟。隨著疫苗接種計劃持續，預期復甦主題將在 2021 年下半年值得注視。馬來西亞的疫苗接種率位列鄰近國家之冠，但政治不穩仍然構成威脅。政府目標是在 10 月或之前放寬大部份省份的出行限制。我們預期復甦主題將於 2021 年第四季回升。我們看好亞洲股市。廣泛而言，我們認為亞洲股市的長期前景仍然非常樂觀，但在監管限制措施的持續時間和覆蓋範圍變得更加明朗之前，短期市場情緒可能仍然脆弱。

## 中國及香港股市

在 7 月份，全球焦點均集中於北京政府近期收緊對科技和教育企業的法規監管，以及可能推出針對其他行業的新措施。中國股市繼 2020 年表現強勁後，因面對上述監管壓力而表現遜於 MSCI 已發展市場指數及 MSCI 新興市場指數。中國實質 GDP 由第一季按年增長 18.3% 降至第二季按年增長 7.9%。在 7 月份，MSCI 香港指數以美元計下跌 2.9%。香港第二季本地生產總值（預先估計）按年增長 7.5%。本地消費持續復甦，按年增長 6.5% 投資動力亦有所回升（按年升 23.7%）。疫情方面，香港的新增確診個案總數由 6 月份的 80 宗降至 7 月份的 59 宗，而且並未發現本地傳播病例。疫苗接種總劑次達到 570 萬劑，250 萬人已完成接種兩劑疫苗。貨幣政策方面，隨著當局在上半年迅速縮減量寬後，宏觀政策在 7 月份開始作出調整，並偏向溫和立場。中國人民銀行（「人行」）下調存款準備金率 0.5%，而社會融資總量增長則趨於穩定。

中國收緊行業監管法規，牽涉範圍從科技和房屋行業擴展至教育領域。總括而言，預料在 2021 年餘下期間，宏觀政策仍偏向溫和，而且政府將繼續收緊對個別行業的監管。儘管市場目前表現強韌，但隨著其他國家陸續重啟經濟，出口增長難免因趨於正常化而回軟。隨著外需增長放緩、投資參差及消費逐步改善，中國經濟增長應繼續回落至接近長期趨勢水平。香港方面，隨著新冠病毒個案宗數維持在低水平，本地消費持續復甦（按年升 6.5%），政府亦已放寬社交距離限制。因此，失業率由 5 月份的 6.0% 回落至 6 月

份的 5.5%。我們繼續看好中國內地股票。鑑於中國經濟增長穩定，並重新定位聚焦於國內消費，加上政府持續提供政策支持（與美國的政策出現分歧），長期而言應有利股市。我們對香港股票持中性立場。中國多家公司的美國預託證券被撤銷在美國的上市地位，應有利香港新股上市的市場銷售性。然而，對每日平均成交金額造成的影響仍需時時評估。

## 環球債券

月內，美國收益率曲線趨平：美國 2 年期債券收益率下跌 0.06%，由 0.25% 降至 0.19%；美國 10 年期債券收益率則由 7 月初的 1.47% 降至月底的 1.22%。2 年期與 10 年期債券收益率差距收窄，由約 1.22% 降至 1.04%。美國 10 年期平衡通脹率由季初約 2.3% 升至月底的 2.4%。儘管利率如此之低，但金融狀況仍然非常寬鬆，儘管人們擔心新冠病毒的變種以及更高的通脹可能會比預期的更持久。中央銀行對發達市場收益率曲線的期限溢價的抑制是對股市的支撐（因為在我們的中央情景中，發達市場實際利率將保持為負），但收益率曲線的趨平運動是周期性/價值的逆風交易。在 7 月份會議上，歐洲央行的重點是調整利率前瞻性指引，以制定新的物價穩定目標。歐洲央行表示在歐元區結束其低通脹平衡狀態，而且通脹可持續達到 2% 之前，將不會加息。歐洲央行暗示很可能會在一段很長時間維持高度擴張的貨幣政策，突顯其承諾延續寬鬆貨幣政策立場，以實現通脹目標。摩根大通經濟暨貨幣聯盟短期政府債券指數錄得正回報。隨著債券收益率普遍下跌，加上投資者對加息的憂慮緩和，摩根大通新興市場債券綜合指數+月內錄得正回報，高收 0.6%。

我們認為美國在財政方案規模及疫苗接種速度放緩方面，仍然存在不明朗因素。因此，投資者應保持靈活，把握策略性投資機會，同時應保持長期投資信念。投資者不應追趕美國債券收益率的下行趨勢，反而應密切關注實質利率走勢及聯儲局的言論。隨著經濟持續復甦，我們對風險資產維持略為正面和主動配置。展望未來，中國資產在全球投資組合內的重要性將會提升。因此，我們目前看好地方政府債券，認為有關債券被納入環球指數後，應可受惠於正面的投資氣氛及持續的資金流。我們對政府債券持審慎立場。我們對美國國庫債券維持防禦性配置，因為當地財赤和債務不斷增加，而且我們預期由基數效應引發的通脹一旦降溫，國庫債券仍將維持在高於疫前低位的水平。我們亦對歐元區核心債券保持審慎。我們仍然看好信貸。經濟背景強烈有利於貿易，因為全球重新開放應保持支持性的基本面。儘管整體多頭部位，但由歐洲央行購買推動的技術面代表了另一個有力的支持理由。儘管估值非常豐厚，但利差仍在繼續壓縮。風險情緒繼續受到支持，因為該資產類別證明對利率和風險資產的波動具有彈性。

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