




聯儲局立場偏鷹， 料退市速度比預期快

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。隨著通脹持續升溫及財政刺激措施的效用減弱，實質可動用收入受到影響。雖然變種病毒擴散導致染疫人數增加，但我們認為疫情不會觸發全國實行封鎖措施。
歐洲		我們對歐洲股市持中性立場。生產成本上漲及增長動力減退是下半年需要注視的風險，在市場高度預期及「下一代歐盟」計劃的資金支持下，區內公司業績強勁。
日本		我們對日本股票保持中性。與全球復甦相關、以出口為主的周期性日本市場前景正面，但經濟動力的穩定性會帶來阻力。
亞洲 (日本除外)		我們對亞洲股票持中性立場。我們認為疫情大致緩和，住院人數仍然受控，但部分亞洲新興市場的疫苗接種率持續偏低，可能拖慢重啟經濟的進度。此外，與中國增長及監管行動相關的風險增加，而且每股盈利增長預期下降。
中國及香港		我們對中國股票保持中性。預期財政政策將會放寬，人行應在不減息的情況下維持寬鬆流動性（市場日益預期人行將於 2021 年第四季降準）。 我們對香港股票持中性立場。香港將豁免由內地抵港人士接受強制隔離安排，雖然香港放寬出行的步伐落後於其他金融中心，但這是解封中港關口的重要一步。
環球債券		
政府債券		我們對政府債券持審慎立場。雖然通脹數據符合偏高預期，但美國國庫債券收益率仍處於低水平，與經濟增長環境、高負債和赤字狀況不符。
信貸		我們仍然看好信貸。受惠於基本因素復甦，信貸趨勢仍然向好。

比重尺度			
	偏低比重	中性	偏高比重

美國股市

標準普爾 500 指數延續升勢，總回報計上升 3%，創歷史新高。美國股市受惠於企業盈利強勁、聯儲局言論溫和，以及國會兩黨就包含 5,500 億美元新增開支的基建法案取得良好進展。第二季國內生產總值（GDP）增長率稍為上修 0.1%至按年 6.6%，當中分類項目變動不大。增長率上調反映出口和非居民投資的增長繼續略為走強。美國在 8 月初發表的 7 月份就業報告顯示，非農業就業人數增加 94.3 萬人，是 11 個月以來最強勁的水平。美國 8 月份製造業採購經理人指數（PMI）報 61.1，與初步估計大致相符。貨幣政策方面，聯邦公開市場委員會主席鮑威爾在傑克遜城年會發表立場溫和的演說，安撫投資者對短期內縮減資產購買規模的不安情緒。鮑威爾確認聯邦儲備體系可能在年底削減買債規模，但未就縮減規模和時間提供細節。聯儲局認為通脹升溫只屬短暫性質，而 Delta 變種病毒疫情應不會削弱勞工市場的復甦動力。

美國經濟持續復甦，但有跡象顯示步伐放緩。預期通脹在第二至第三季見頂，但我們的預測結果顯示，長期生產瓶頸將令通脹面對持續升溫壓力，而且內需料將放緩。政策組合將保持寬鬆，但我們預計聯儲局會在下半年中就縮減量寬傳達更清晰的訊息，並期望財政當局在相若時間帶來新增基建開支方面的消息。市場聚焦於下一份勞工統計局發布的美國就業形勢報告。聯邦公開市場委員會較早前強調，當局將「預先警示」即將縮減量寬；委員會或會在 9 月份議息會議發出有關訊息，然後在 11 月或 12 月正式公佈退市。預期當局將循序漸進回復量化寬鬆政策至常態。Delta 變種病毒疫情為短期經濟帶來主要風險。我們對美國股票持中性立場。隨著通脹持續升溫及財政刺激措施的效用減弱，實質可動用收入受到影響。雖然變種病毒擴散導致染疫人數增加，但我們認為疫情不會觸發全國實行封鎖措施。投資者應物色擁有長期盈利潛力的企業。

歐洲股市

MSCI 歐洲指數在 8 月份報升 2.2%（以當地貨幣總回報計）。歐元區年度通脹由 2021 年 7 月的 2.2%升至 8 月的 3%。物價上升動力包括：經濟擺脫疫情衝擊而復甦、能源價格走高、德國去年削減增值稅的措施結束，以及供應鏈瓶頸。隨著防疫限制措施普遍放寬，加上疫苗接種計劃取得進展，以及消費和商業信心均見改善，歐元區第二季 GDP 反彈。歐元區製造業 PMI 由 7 月的 62.8 跌至 8 月的 61.4，略低於早前初步估計的 61.5。歐元區經濟持續復甦，但增長看來已經見頂，在 8 月份放緩至六個月低位。從貨幣角度來看，歐洲央行的 7 月份議息會議紀錄確認央行採取新策略，容許通脹高出 2%目標，以及在一段更長時間維持溫和立場。

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。我們認為投資者將轉向優質價值股和周期股。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。若利率在一段長時間維持低水平，這意味需要更長期維持刺激措施，因為資產購買計劃與首次加息時間相關。目前，歐洲央行的焦點轉向探討來年量寬的組成及調整安排，並由 9 月份會議開始，屆時央行可作出新的經濟預測。財政和貨幣政策將繼續保持寬鬆，支持經濟復甦。基於潛在定價壓力和基數效應帶來上升風險，通脹應會繼續升溫，並在第四季超出目標，其後於 2022 年再度回落至長期趨勢水平以下。我們對歐洲股市持中性立場。生產成本上漲及增長動力減退是下半年需要注視的風險，在市場高度預期及「下一代歐盟」計劃的資金支持下，區內公司業績強勁。

日本股市

以總回報計，日本東證股價指數和日經指數分別升 3.2% 和 3%。日本經濟在 2021 年第二季重拾增長，GDP 升 1.3%，高於市場普遍估計。當地經濟復甦前景日漸具挑戰性。雖然出口為第二季增長帶來支持，但美國 PMI 和南韓（區內貿易領先國家）出口表現反映外部需求逐漸見頂。日本的疫苗接種步伐在夏季奧運會結束後急速減慢，為本已落後整體復甦趨勢的消費市道增添不明朗因素。基於負產量差距，通脹壓力仍處於低水平。首相菅義偉在 9 月 3 日宣佈計劃辭任，並且不會參與角逐自民黨領導人選舉。日本央行在 6 月份會議上再次延長特別融資計劃六個月，並對經濟前景維持審慎樂觀。央行在 7 月宣佈推出新的綠色融資計劃。

核心通脹於大約 0% 水平徘徊，料將在 2022 年大幅轉強，屆時流動電話收費下調的負面影響減退。對比其他央行，我們預期在經濟仍未全面復甦及欠缺通脹壓力下，日本央行將維持托市措施。首相菅義偉在 8 月份的支持率跌至 30%（根據六項統計調查的平均值），但執政黨的支率仍然大幅拋離主要反對黨。國會可能在 9 月份，即秋季大選之前開始審議追加預算案。首相菅義偉出乎意料決定辭任，增添未來數月的不明朗因素。然而，政策方向預料不會改變。我們對日本股票保持中性。與全球復甦相關、以出口為主的周期性日本市場前景正面，但經濟動力的穩定性會帶來阻力。國內疲軟 - 8 月經濟觀察者調查顯示私營機構情緒急劇惡化。Delta 變種的傳播導致緊急狀態擴大，導致家庭信心急劇下降。全球供應鏈中斷仍然是製造商的主要擔憂，這可能遠遠超出汽車行業，對前景構成壓力。日本被視為受全球週期影響的傳統經濟體，尤其與中國有關。快速減速可能會引發風險規避。

亞洲（日本除外）股市

環球各地持續重啟經濟，亞洲則維持漸進的步伐。區內表現最出色的是印度市場，Sensex 指數和輕巧 50 指數分別高收 9.4% 和 8.7%。自然免疫和疫苗接種率改善，有助印度緩解疫情對經濟的衝擊。月內，泰國證券交易所指數和馬來西亞吉隆坡綜合指數表現相當可觀，分別報升 7.7% 和 7.1%。兩國的疫苗覆蓋率繼續加快上升，完全接種疫苗的人口比例分別為 11% 和 42.4%。菲律賓證券交易所指數按月升 9.3%，當地的疫苗接種趨勢令人鼓舞，平均每日 45 萬劑（按月倍增），接種首劑和完全接種的人口比例分別為 60% 和 41%。印尼雅加達綜合指數在 8 月繼續表現強韌，按月升 1.3%。這反映當地市場的人口流動比率和疫苗接種率同告上升。新加坡海峽時報指數在 8 月份按月跌 2%。在 8 月底，新加坡完全接種疫苗的人口比例達到 80%，當地政府放寬防疫限制，並容許僱員返回辦公室上班，有利更多行業重啟。

新加坡政府宣佈放寬邊境限制，為德國和汶萊的完成疫苗接種人士推出免檢疫旅遊試驗通道。社區染疫個案增加，短期內仍只屬於市場雜音。月內，印尼央行維持利率於 3.5% 不變。短期來說，疫情揮之不去及利率前景欠明朗將繼續主導大市方向。菲律賓政府實施為期兩週的強化社區隔離措施（ECQ）已於 8 月 20 日結束，經略為放寬調整的 ECQ 措施則期延至 9 月 7 日。儘管如此，感染個案持續急增，達到每日約 22,000 宗的新高。隨著馬來西亞持續推進疫苗接種計劃，在國家經濟復甦計劃的各個階段，完全接種疫苗人士可獲放寬出行限制，而且有更多行業獲准復工。臨近第四季，我們預期復甦主題將會升溫。我們對亞洲股票持中性立場。我們認為疫情大致緩和，住院人數仍然受控，但部分亞洲新興市場的疫苗接種率持續偏低，可能拖慢重啟經濟的進度。此外，與中國增長及監管行動相關的風險增加，而且每股盈利增長預期下降；亞洲（日本除外）市場的估值並非特別吸引。有鑑於此，我們選擇維持中性立場，以待更適合的入市時機，我們亦聚焦於價值／周期特質和擁有充裕現金流的公司。我們認為經濟持續增長和疫苗接種將支持市場表現，但目前面對美國加息等利淡因素，投資者也關注中國事態發展和政策改革等問題。後者將有助降低中國長期的結構性風險。

中國及香港股市

在 8 月份，上海證券交易所綜合股價指數升 4.3%，香港恒生指數則跌 0.3%。7 月份數據顯示中國整體經濟放緩。生產、消費和投資數據均遜預期。中國收緊廣泛政策及行業監管措施，成為經濟放緩的主因。7 月份房屋指標回落，房地產投資增長下降。此外，Delta 變種病毒促使政府在 7 月底加強社交距離措施，很可能對日後的消費數據構成更顯著風險。「由上而下」的信貸供應和行業監管收緊是主要問題所在。雖然資金流入製造業，但單靠製造業的資本開支不足以抵銷基建和房地產業放緩的影響。近期數據轉弱，將推動政策官員採取更溫和的立場，他們的長遠目標旨在建立經濟增長和財富更平衡的

社會，貫徹現代社會主義。香港失業率在 7 月份再跌 0.5%至 5.0%，原因是就業人數增加及總勞動人口下降。

中國方面，我們預期政府重推封鎖措施及早前收緊政策，將導致經濟在第三季環比放緩，其後於第四季溫和回升。新一輪社交距離措施在 7 月底出台，加上 Delta 變種病毒相關問題，將對日後的消費數據產生更顯著影響。隨著經濟增長動力減弱和通脹風險受控，中國的政策立場將果斷轉趨溫和。我們預期信貸和財政政策將會放寬，而中國人民銀行（「人行」）將在不減息的情況下維持寬鬆流動性。我們對中國股票保持中性。預期財政政策將會放寬，人行應在不減息的情況下維持寬鬆流動性（市場日益預期人行將於 2021 年第四季降準）。中期借貸便利和一年期貸款市場報價利率應保持不變，前者的債務展期維持寬鬆，僅略低於到期金額。考慮到中期借貸便利的到期時間表，人行很可能於 10 月底或 11 月初宣佈進一步降準。我們對香港股票持中性立場。香港將豁免由內地抵港人士接受強制隔離安排，雖然香港放寬出行的步伐落後於其他金融中心，但這是解封中港關口的重要一步。

環球債券

美國收益率上升，中期債券收益率的變動相對較大：整體而言，美國 2 年期債券收益率由 0.19%升至 0.21%，而美國 5 年期債券收益率由 0.69%升至 0.78%。長債方面，美國 10 年期債券收益率由 8 月初的 1.22%升至月底的 1.31%。聯儲局主席鮑威爾在議息會議上強調，若整體經濟進展符合預期，當局可能於今年底開始退市，並確認最近數月的就業率大幅上升。任何開始縮減資產購買計劃的決策將高度取決於有關數據。備受市場關注的 2 年期與 10 年期債券收益率差距擴闊，由約 1.04%升至 1.1%。美國 10 年期平衡通脹率由季初的 2.4%降至月底約 2.3%。歐洲央行理事會成員重申，通脹應只屬短暫性質，並釋出大致溫和的訊息。歐洲央行在 7 月會議上公佈策略檢討結果，並更新前瞻指引，全面加強維持極低利率的承諾。隨著收益率普遍揚升，摩根大通歐洲經濟暨貨幣聯盟短期政府債券指數在月內錄得負回報。摩根大通新興市場債券綜合指數+月內錄得正回報，高收 1.4%。

隨著歐洲經濟正從近代最嚴重的經濟衝擊中復甦，我們相信歐盟將在未來兩年錄得強勁增長，通脹可望重返低於 2%的水平。歐洲央行應會推出措施，令緊急政策平穩過渡至量化寬鬆政策，並保持政策利率不變。我們繼續看好歐洲股票，令投資組合側重於週期和價值領域。我們對政府債券持審慎立場。雖然通脹數據符合偏高預期，但美國國庫債券收益率仍處於低水平，與經濟增長環境、高負債和赤字狀況不符。我們認為，收益率走勢將取決於退市進展。儘管經濟環境逐漸改善，但我們認為歐洲央行將延續政策支持，因此對歐洲債券持防禦性立場。就此而言，我們預計上述事件不會引致市場大幅波動。

我們仍然看好信貸。受惠於基本因素復甦，信貸趨勢仍然向好。歐元投資級別債券仍處於利好環境，債券評級傾向上調而非下調。

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