



BCT

市場前瞻

截至2022年10月

投資者憂慮經濟放緩 環球股市大幅調整

投資市場	BCT投資觀點	摘要
股票		
 美國		我們認為消費需求強勁、勞工市場緊張及消費調查數據正在改善，均反映企業盈利獲支持。我們繼續慎選投資，並物色透過派發股息及股份回購等行動使股東受惠的企業。
 歐洲		在生活成本上升的環境下，經濟衰退的不確定性和地緣政治因素促使我們對歐洲保持審慎。鑑於歐洲屬周期性市場，環球經濟下行已對歐洲企業盈利造成負面影響。
 日本		鑑於日本市場由出口主導，在環球增長面對阻力的情況下，我們維持中性立場。然而，日本市場估值相對吸引。
 亞洲 (日本除外)		我們對亞洲股票持中性立場。大部分央行均推行政策正常化。儘管如此，亞洲國家繼續在重啟經濟方面取得進展。
 中國內地及香港		儘管貨幣和財政政策寬鬆，但房地產行業的問題和零星的封控封鎖正為家庭收入和開支帶來影響。
環球債券		
政府債券		通脹和聯儲局政策仍然是美國國庫債券收益率走勢的關鍵變數，這兩項因素近期均受經濟增長憂慮影響。
信貸		美國企業債券方面，企業基本因素前景強勁，估值亦接近長期平均水平，但我們仍然慎選投資。
現金		
		

比重尺度


偏高比重


中性


偏低比重

美國股市

美國股市的月度表現走弱，標準普爾500指數在9月跌9.2%。聯儲局的加息步伐可能更進取，加上宏觀經濟數據轉弱，均影響投資氣氛。貨幣政策方面，聯儲局9月加息0.75%，令官方利率升至3.25%，為2008年3月以來的最高水平。宏觀數據方面，消費物價由8月份的8.3%輕微放緩至8.2%。核心通脹（撇除能源和食品）按年加快至6.6%，高於8月份的6.3%。9月份美國失業率降至3.5%，市場普遍預測為3.7%，與上月持平。現時的勞動力仍然緊絀，對工人的需求遠超供應。美國製造業指數從8月的51.5升至9月的52。然而，整體指數繼續顯示製造業狀況略有改善。

美國勞工市場仍然緊絀，應會為聯儲局急速的加息步伐帶來支持。市場定價開始反映未來加息步伐將更進取，現時預測利率將在明年升至4.5%。我們對美國股票持輕微偏高比重。美國經濟雖然已放緩至低於標準的增長水平，但依然強韌。關鍵主題仍然是聯儲局願意加息的幅度，以及經濟增長放緩將如何影響企業盈利。因此，我們繼續審慎留意任何需求下跌的跡象。我們對美國價值股持偏高比重。價值股年初至今持續造好。投資者應專注於具備強勁而可持續盈利，而且過往會回饋股東的公司。相反，他們應迴避企業活動明顯與經濟活動掛鈎的周期性公司。我們對美國增長股持偏低比重。由於聯儲局似乎決心透過加息控制通脹，相信增長股將進一步受壓，尤其是估值昂貴而無利可圖的股票。



歐洲股市

歐洲股市的月度表現走弱，MSCI歐洲指數在第三季下挫4.1%，在9月份下跌6%。能源供應短缺，加上各地央行為控制通脹而大幅收緊貨幣政策，令投資者擔憂經濟將更明顯放緩，導致市場受壓。歐洲央行9月份加息0.75%，令官方利率升至0.75%。宏觀數據方面，歐元區採購經理指數從8月份的49.6跌至9月份的48.4，顯示區內貨品生產商的經營情況進一步惡化。至於通脹方面，9月份初值升至10%，高於8月份的9.1%。英國在季內公佈的大部分經濟數據反映表明當地經濟失去動力。然而，英國政府於9月宣佈的新財政計劃最令投資者感到意外，該計劃建議大幅減稅、提供能源補貼和進行大規模借貸。然而，首相卓慧思(Liz Truss)很快宣布放棄激進的政策綱領。

近日與天然氣供應和價格相關的地緣政治事件，反映歐洲前景仍然充滿不明朗因素。我們目前認為，經濟衰退將於2022年秋冬季至2023年間加劇，隨後的復甦程度將較以往輕微。我們預測2023年歐元區經濟將收縮0.5%，其後於2024年逐步回升至1.3%。我們仍然預計通脹將於2022年第四季以略低於10%的水平見頂，並於2023年第四季放緩至4%。因此，歐洲央行仍面臨困境，需在滯脹環境下調整緊縮政策。市場定價現時反映歐洲央行將在10月份再加息0.75%，並在12月份加息0.5%，使利率在年底前升至2%。經濟衰退將會拖累歐洲股票，因為消費減少會衝擊企業盈利，而加息則會影響估值。此外，歐洲屬周期性市場，環球經濟下行將對歐洲企業盈利造成負面影響。我們對歐洲股票持偏低比重。我們察見盈利面對短期風險，立場亦略趨保守。然而，我們仍然聚焦於選股和長遠企業盈利韌性。





日本股市

日本股市的月度表現走弱，日經225指數在9月跌7%。儘管部分經濟數據令人鼓舞，而且政府放寬防疫措施，但投資者憂慮全球經濟前景、加息效應及美元強勢。日本央行行長在新聞發佈會上重申其寬鬆政策立場，導致日圓大幅貶值。因此，日本財政部自1998年以來首次直接干預外匯市場，以支持日圓。9月份日圓兌美元匯價持續走弱，月底收報1美元兌144.6日圓。通脹方面，整體通脹率繼續微升至3%，而核心指數（撇除新鮮食品和能源）達至1.6%。此外，日本國內生產總值按季年率化增長率初次估算為2.2%，略低於市場普遍預期。估算的詳細分項則反映前景較為樂觀，消費及資本開支頗為強韌。

日本政府於9月進一步放寬入境旅遊限制。重新開關、再次推出國內旅遊補貼加上日圓匯價甚低，將在未來數月為當地服務業消費提供支持。家庭通脹預期仍處於歷史高位。我們預計核心通脹將進一步攀升，並在2022年第四季至2023年第一季超越日本央行的2%目標。日本央行或會淡化有關情況，並重申通脹升勢不會持續。因此，我們預計日本政策立場在可見未來不會改變，因為日本央行似乎正在爭取時間，待美國利率見頂令政策分歧自然收窄。由於圍繞通脹和長期利率上升的憂慮升溫，加上市場關注環球經濟會否陷入衰退，預料股市將持續波動。我們對日本股票保持中性。鑑於環球經濟增長放緩可能影響日本出口，我們維持中性立場，但當地市場估值相對吸引屬利好因素。

亞洲（日本除外）股市

鑑於投資者憂慮美元走強、通脹升溫、利率上升以及環球經濟放緩，9月份亞洲（日本除外）股市繼續下跌。環球貿易前景惡化，台灣和韓國等以出口主導的經濟體表現最為落後，分別下跌12.8%及11.1%。台灣方面，製造業採購經理指數在8月跌至42.7。當地央行為應對通脹將政策利率上調0.125%，符合市場普遍預期。韓國方面，韓圓貶值6.5%，為過去13年來的最低水平。然而，當地政府已暗示將適時採取行動，以平復匯價波動。印度方面，印度儲備銀行於9月再次將政策利率調高0.5%至5.9%。自2022年5月以來，印度儲備銀行預先提早加息以控制通脹預期。印尼中央銀行將利率調高0.5%（高於市場普遍預測和我們預期的0.25%）。儘管加息幅度令市場感到意外，但值得強調的是，9月份整體通脹數據（由4.7%升至按年增長5.9%）反映當地9月初實施補貼削減的影響已經浮現。

綜觀亞洲市場，通脹維持升勢。亞洲多家央行透過大幅加息積極控制通脹。印度方面，我們預計在2023年第一季末前，通脹率將保持於6%以上水平，其後逐漸放緩至目標區間上方6%以下。預計印度儲備銀行將再加息0.25%，令回購利率升至6.15%。印尼方面，基於相關指標，我們預計通脹將在2023年第四季升至約7%，促使印尼中央銀行進一步加息，預計幅度為1%，略高於我們早前的預期，並可能在明年年底前實施若干寬鬆措施。我們對亞洲股票持中性立場。大部份央行均推行政策正常化。儘管如此，亞洲國家繼續在重啟經濟方面取得進展。

中國及香港股市

回顧9月份，中國上證綜合指數低收5.6%，香港恒生指數則下跌13.7%。由於台灣海峽緊張局勢升溫，加上投資者憂慮經濟增長放緩，中國股市在夏季報跌。此外，市場關注房地產行業及政府收緊防疫措施，亦令投資氣氛受壓。貨幣政策方面，中國人民銀行（人行）在8月出乎意料調低政策利率，其後在9月維持政策利率不變。人行加大對表現疲軟的房地產行業的扶持力度，將首套個人住房公積金貸款利率下調0.15%，並容許合資格地區的銀行調低貸款利率下限。至於中國宏觀數據，內地政府放寬部分防疫限制措施，帶動房屋銷售和出行等高頻數據在9月底改善。由於豬肉和能源價格靠穩，加上防疫措施多次中斷服務業令整體通脹受控，居民消費價格指數仍維持在低於3%的水平。隨著社交距離措施放寬，香港失業率由8月的4.1%跌至9月的3.9%。此外，消費券計劃有助提振就業市場。

中國的動態清零政策及樓市放緩導致經濟受壓，我們預期人行將繼續實施寬鬆貨幣政策。當局會否進一步減息，將視乎房屋銷售是否回穩而定。鑑於地方政府在中共二十大舉行前加大防疫措施力度，故我們預期相關措施將在10月繼續嚴格執行。不過，政府有可能在11月撤銷大部分嚴格措施，為經濟日後「軟復甦」鋪路。香港政府已放寬隔離檢疫時間，入境人士毋須在檢疫酒店隔離，由10月起只需進行三日居家隔離；由10月6日起，政府亦已放寬多項社交距離措施。這些行動或有利出入境旅遊。我們對中港股市持中性立場。儘管貨幣和財政政策寬鬆，但房地產行業的問題和零星的封控正為家庭收入和開支帶來影響。中港股市仍存在均衡及優質的長期增長動力。國家經濟周期與全球市場的不同步可能是有益的。我們還預計房屋銷售將在2023年恢復到長期供需平衡。

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



環球債券

通脹居高不下，加上各地央行取態較預期更強硬，令主權債券市場受壓，並在今年錄得第三個季度負回報。回顧9月份，英國市場反覆波動，拖累英國金邊債券表現最弱；美國國庫券及歐洲主權債券繼續顯著下跌。央行透過大幅加息積極控制通脹。緊縮貨幣政策為環球經濟活動的動力構成壓力。美國聯儲局維持強硬立場，以控制通脹而非增長前景為優先目標，並透過加息0.75%，令官方利率9月升至3.25%，為2008年3月以來的最高水平。歐洲方面，歐元區能源危機惡化，加劇通脹的上行風險。歐洲央行為控制通脹而進一步收緊政策立場，並在9月加息0.75%。

我們對政府債券持中性立場。聯儲局近日調低經濟增長展望，但重申有意透過加息控制通脹升幅，加上債券收益率處於吸引的水平，使我們相信債券能提供保障。因此，我們維持中性投資。至於歐元區，雖然歐洲央行致力控制物價升幅，但區內經濟壓力或會限制當局的加息幅度，而且亦需要在防止市場分化之間取得平衡。我們目前對核心歐洲債券持中性立場，同時繼續採取靈活的觀點，並在不同地區發掘投資機會。我們對信貸持輕微偏重。美國企業盈利表現穩健，債券票息收益及估值亦具吸引力，支持我們看好優質信貸多於其他表現較弱的信貸。不過，我們傾向挑選能抵禦經濟「硬著陸」風險，並展現盈利韌性的公司。歐洲短期內面對經濟衰退的可能性、高通脹和歐洲央行立場強硬，為盈利構成潛在壓力，但企業基本因素維持強勁。我們正密切留意違約前景，但目前尚算穩健。然而，一旦金融狀況趨緊和市場受壓，債台高築的企業或會陷入困境。