



BCT 市場前瞻

截至2022年1月



美聯儲轉戰通脹 並加快縮減量寬

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。我們繼續慎選投資，認為市場應會青睞價值股，但國內生產總值增長放緩、加息和通脹壓力使我們的立場保持平衡。
 歐洲		我們對歐洲股票持中性立場。整體而言，我們的立場偏向正常化，但將持續評估通脹和新冠病毒疫情發展對企業利潤率的短期影響。
 日本		我們對日本股票持中性立場。新型新冠病毒再度帶來短期不明朗因素，為日本漸趨樂觀的前景蒙上短暫陰霾，但我們仍預期私人消費將在第一季回升，從而帶動整體消費復甦。
 亞洲 (日本除外)		我們對亞洲股票持中性立場。亞洲疫苗接種率上升，部份政府將提供加強劑。然而，部份央行收緊政策，例如韓國和新西蘭央行已經加息。
 中國及香港		我們對中國股票保持審慎。我們認為中國提供個別投資機會，但短期前景受建造業等範疇放緩、監管法規及清零政策等不明朗因素影響。 我們對香港股票持中性立場。隨著染疫人數大致保持低水平，加上經濟活動陸續恢復，香港失業率在11月進一步回落至4.1%。然而，基於Omicron疫情爆發，政府已收緊社交距離措施，因而阻礙經濟復甦及通關進程。
環球債券		
政府債券		我們對政府債券持審慎立場。聯儲局近期取態強硬，鞏固我們的負面觀點。
信貸		我們仍然看好信貸。隨著歐洲經濟持續復甦，加上市場憧憬信貸基本因素改善，我們認為投資者應尋求優質信貸。

比重尺度


偏高比重


中性


偏低比重

美國股市

儘管Omicron變種病毒擴散，令增長動力放緩並增添不明朗因素，但企業盈利強勁和經濟增長穩健，刺激美國股市在12月報升。標準普爾500指數在12月創下歷史新高，12月30日收報4808.9點，月內上漲4.5%。股市全年累升28.7%。美國12月份失業率大幅下跌至3.9%，接近疫前水平。由於勞工市場復甦，刺激工資強勁增長，令美國核心通脹處於1990年以來的最高水平。與此同時，房屋市場暢旺，推動房價和租金上漲。美國12月份採購經理人指數（PMI）報57.7，低於11月的58.3，反映經濟活動有所放緩，但仍處於歷史高位。聯儲局：聯邦公開市場委員會在12月14日至15日的會議上發表強硬言論，原因是聯儲局意識到通脹可能持續升溫，並較預期更持久，而且勞工市場即將實現充分就業。

我們預期實質國內生產總值增長將在2022年逐漸放緩，但仍會持續高於長期趨勢，最終在2023年趨近潛力水平。財政和貨幣寬鬆政策將逐步削減，從而推動正常化進程。此外，市場預期通脹將會逐步回落，但在夏季前仍維持高於3%。鑑於短暫動力消退，但需求、租金和工資增長維持強勁，將有助核心通脹率保持高於危機前水平。聯邦公開市場委員會的12月會議紀錄表示，聯儲局很可能提前積極收緊貨幣政策，將在3月首次加息，並在第三季或之前開始量化緊縮。鑑於通脹壓力升溫，加上勞工市場走強，聯儲局將加快縮減量寬。縮減量寬步伐將在1月加快一倍，增至每月300億美元，並於3月結束。我們對美國股票持中性立場。我們繼續慎選投資，認為市場應會青睞價值股，但國內生產總值增長放緩、加息和通脹壓力使我們的立場保持平衡。



歐洲股市

在12月份，歐洲股市指數揚升；MSCI歐洲指數報升5.1%（以當地貨幣總回報計），而MSCI歐洲貨幣聯盟指數及歐盟STOXX 50指數在季內表現相對遜色，分別報升4.9%及5.8%。歐元區通脹加快，達到自1999年採用歐元作為統一貨幣以來的最高水平。隨著能源成本急升，11月份消費者物價指數以年率計上升4.9%，高於10月和9月的升幅（分別為4.1%和3.4%）。就貨幣政策而言，歐洲央行在12月份的會議上按兵不動，並表示將在3月結束緊急抗疫購債計劃，但會暫時增加資產購買計劃規模，以期平穩過渡。歐洲方面，資本市場聯盟正向前推進，原因是歐盟已宣佈一系列措施，藉此提高企業在歐盟集資的能力。

我們認為歐洲目前的經濟增長已見頂回落，Omicron變種病毒的影響和部份新限制措施將導致2022年的環比增長放緩，進一步延遲消費開支及服務業（目前正面臨能源價格上漲和供應瓶頸）復甦。消費者和企業已受到能源價格上漲和供應瓶頸等不利因素影響。通脹亦拖累內需和消費，而且工資加快增長未能抵銷上述影響。我們預期自2022年中開始，目前核心通脹與整體通脹之間的差距將會縮窄，通脹將在略高於危機前水平靠穩，但仍處於2023年的目標範圍內。我們對歐洲股票持中性立場。整體而言，我們的立場偏向正常化，但將持續評估通脹和新冠病毒疫情發展對企業利潤率的短期影響。





日本股市

日本日經225指數在第四季下跌2.2%，但在12月報升3.49%。經濟復甦的步伐削弱市場投資情緒，在12月公佈的第三季國內生產總值低於預期（按季跌0.8%），加上海外地區的疫情憂慮令市場受壓。日圓在季內普遍走軟。日本在12月錄得首宗Omicron輸入病例，實屬難以避免，但整體感染率仍極低，維持在2021年的水平。日本央行決定延長部份抗疫支持措施，雖然將於3月底結束購買企業債券和商業票據，但繼續向銀行提供免息貸款，支援受疫情影響的中小企業，期限延長六個月至9月底。

日本央行於12月公佈短觀調查數據，並未為市場帶來驚喜，但整體而言相當樂觀。有部份跡象表示，企業通脹預期將於未來兩年輕微上升。與此同時，隨著多項一次性因素開始消退，目前通脹率逐漸回升至正數區間，但有別於其他地區，日本通脹在短期內飆升的可能性似乎仍然甚微。日本至今的復甦進程落後，而且相對估值處於吸引水平，因此隨著供應問題得到解決，政府推出財政刺激措施，以及日圓走弱，應可受惠於外部需求上升。刺激措施包括向家庭直接發放現金，以期在2022年上半年提振經濟復甦。我們對日本股票持中性立場。新型新冠病毒再度帶來短期不明朗因素，為日本漸趨樂觀的前景蒙上短暫陰霾，但我們仍預期私人消費將在第一季回升，從而帶動整體消費復甦。

亞洲（日本除外）股市

亞洲12月份回報普遍正面。投資者一度憂慮，Omicron變種病毒可能會拖累全球經濟復甦，因而導致廣泛市場出現拋售，但目前似乎已略為回升。亞洲區的疫苗接種率普遍加快，帶動泰國證交所指數（+5.7%）和南韓綜合股價指數（+4.9%）錄得最佳表現。其次是新加坡海峽時報指數，雖然指數市場上月表現欠佳，但在本月報升2.7%。投資者持續關注新型新冠病毒的發展，以及現有疫苗的效力會否降低。台灣經濟數據向好，加上出口錄得增長，提振投資者信心。晶片製造公司表現造好，帶動台灣證券交易所指數錄得正回報。

亞洲方面，我們相信投資者開始認為新冠病毒逐漸成為風土病。隨著疫苗和治療方案有所改善，我們預期即使區內定期出現新病例，但配合妥善治療，加上住院率下降，有助全球經濟恢復常態。新加坡方面，民眾憂慮政府可能需要收緊最近放寬的活動限制。印尼方面，由於近期重開邊境，加上疫苗接種計劃持續進行，當地經濟動力逐漸改善。當地通脹動態在2021年維持甚低水平，其後應會在2022年趨升，走向上游目標區間。我們對亞洲股票持中性立場。亞洲疫苗接種率上升，部份政府將提供加強劑。然而，部份央行收緊政策，例如韓國和新西蘭央行已經加息。至於澳洲，澳洲儲備銀行已收緊新按揭的審慎監管規例。預料貨幣政策則會逐步收緊，並緩步進行財政整頓。

中國及香港股市

中國上證綜合指數表現向好，在12月份上升2.1%。不過，中國經濟仍受清零政策影響，內房發展商的財政狀況亦逐漸收緊。經濟普遍疲弱，引起政策官員的關注，促使政府推行寬鬆政策及其他措施，致力穩定增長。中共中央政治局會議及中央經濟工作會議確認，中國正逐步放寬貨幣措施，並將於今年初加強政策支持。中國人民銀行（人行）已開始廣泛放寬貨幣政策，在12月中下調存款準備金率0.50%，並於12月20日降低貸款市場報價利率0.05%。香港恒生指數下跌0.3%。香港爆發Omicron疫情，削弱市場氣氛，相信將會導致經濟活動受阻，並再度推遲香港與深圳通關。

政策方面，預料人行將於1月再度下調利率0.05%。人行增加口頭干預，並傾向下調每日中間價及輕微調高外匯存款準備金率，以免人民幣升值。然而，政府很可能繼續推動房地產去槓桿化，我們預期不會出現新一輪大型信貸刺激措施。我們仍然認為經濟增長將從低位環比回升，並在2022年繼續略低於長期趨勢。通脹仍將遠低於3%。我們對中國股票保持審慎。我們認為中國提供個別投資機會，但短期前景受建造業等範疇放緩、監管法規及清零政策等不明朗因素影響。因此，我們對政府提倡共同富裕的願景保持警惕，這長遠應有助減少不平等。我們對香港股票持中性立場。隨著染疫人數大致保持低水平，加上經濟活動陸續恢復，香港失業率在11月進一步回落至4.1%。然而，基於Omicron疫情爆發，政府已收緊社交距離措施，因而阻礙經濟復甦及通關進程。

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

通脹繼續令市場感到意外，美國勞工市場的復甦進程亦遠勝預期。低工資行業的工資強勁增長，但所有行業的工資普遍上漲。在通脹壓力下，聯儲局正加快縮減量寬規模，長期利率預期亦升溫。與此同時，實質利率處於極端負數區間，而市場對美國國庫券的需求仍非常殷切。雖然歐洲央行的政策立場較預期強硬，但央行確認其立場遠較聯儲局和英倫銀行更溫和，並將於2022年全年維持開放式量寬計劃，藉此調整買債規模，從而覆蓋明年度大部份新債發行淨額。

各國央行的應對方案，將取決於病毒周期演變、經濟增長放緩狀況及通脹水平。我們對政府債券持審慎立場。聯儲局近期取態強硬，鞏固我們的負面觀點，反映核心收益率微升，以及在長債收益率升幅高於短債收益率的情況下，收益率曲線趨於陡斜。不過，我們認為政府普遍維持寬鬆的金融環境，將可平衡上述情況，投資者亦應保持防禦性和靈活配置。鑑於歐洲央行循序漸進縮減量寬措施，我們對歐洲債券保持審慎。我們仍然看好信貸。美國方面，我們對投資級別債券持審慎立場，因為這類債券可能受核心收益率上升所影響。然而，隨著歐洲經濟持續復甦，加上市場憧憬信貸基本因素改善，我們認為投資者應尋求優質信貸。