

bct



BCT

市場前瞻

截至2022年3月

美國加息周期在通脹飆升及戰爭中揭開序幕

投資市場	BCT投資觀點	摘要
股票		
 美國		實際息率走高，支持投資者從增長股轉換至價值股的中期趨勢；我們認為隨著經濟增長維持穩健，價值股的估值折讓仍具吸引力，這股轉換趨勢將會延續。
 歐洲		俄烏衝突升溫及能源價格上漲，令歐洲股票前景日趨不明朗。儘管經濟重啟仍然利好歐洲股票，但我們持中性立場，重新評估衝突的演變及其對歐洲經濟的影響。
 日本		我們對日本股票持中性立場。從過往多次經驗可見，日本股市反映環球市場走勢。日圓依舊發揮避險資產的傳統作用，因此察見上述不明朗情況的重要渠道往往是日圓。
 亞洲 (日本除外)		我們對亞洲股票保持中性，區內通脹數據趨升，但市場普遍關注各國未來的經濟重啟主題。
 中國及香港		我們對中港股市持輕微正面立場。清晰的寬鬆立場令政策前景更明朗，加上採取更均衡的增長方針，應有助消除系統性風險，利好中國股市。
環球債券		
政府債券		我們對政府債券持輕微負面立場。在政策前景未明及地緣政治風險高企的情況下，靈活投資於固定收益資產至關重要。
信貸		整體而言，我們對信貸保持中性。即使財政狀況維持寬鬆，但聯儲局收緊政策立場對信貸市場構成影響。我們認為目前估值反映基本因素正面，但未來央行政策仍不確定。

比重尺度


偏高比重


中性


偏低比重

美國股市

月內，源於俄羅斯進軍烏克蘭，影響投資信心，美國股市反覆波動並普遍走弱。地緣政治導致市場充滿避險氣氛，強硬的加息預期亦令市場受壓，標準普爾500指數在月底報跌3%。以科技股為主的納斯達克綜合指數低收3.4%；穩健盈利增長和收緊貨幣政策的憂慮形成拉鋸局面，並繼續主導投資氣氛，令納斯達克綜合指數的未來盈利面對更大的潛在折讓。月內，價值股回落1.6%，表現優於下跌4.6%的增長股。消費強勁帶動經濟持續復甦，連同加息效應，支持投資者轉換至價值股的趨勢。現時，烏克蘭戰事令低增長和高通脹的情況惡化，並增加政策失誤的風險。目前，俄烏戰事令聯儲局進一步陷入兩難困局，但無礙當局展開加息周期。

預期美股在危機期間的抵禦能力較佳：美國並非烏克蘭戰事的中心地帶，而且在面對國際危機的情況下，美國資產的波幅通常較低。聯儲局的政策將繼續取決於經濟數據，若通脹步伐較預期迅速，當局準備在未來實施更進取的政策。我們對加息路徑的預期不變（2022年加息四次，12個月內加息五/六次），而量化緊縮計劃將於5月份展開。整體而言，增長股估值仍然過高，如果實質利率上升，增長股可能更加疲軟。然而，經歷近期市場波動後，我們確認個別科技增長股漸具吸引力。我們對美國股票持中性立場。回顧最近數周，由於聯儲局言論更趨強硬及地緣政治風險升溫，導致市場加劇波動。在實際收益率上升和面臨通脹風險的環境下，美股是一個值得注視的領域，但審慎選股至為關鍵。我們對美國價值股持輕微偏高比重。實際息率走高，造就投資者轉換至價值股成為中期趨勢；我們認為隨著經濟增長維持穩健，價值股的估值折讓仍具吸引力，這股轉換趨勢將會延續。我們物色優質價值股。我們對美國增長股持輕微偏低比重。美國投資者從增長股轉換至價值股屬於中期趨勢，因為價值股的估值仍然可觀，而且當地經濟增長（重啟）頗為強勁。



歐洲股市

回顧二月上半月，歐洲股市受貨幣政策及歐洲央行立場更趨強硬所影響；其後，俄羅斯進軍烏克蘭，導致地緣政治局勢緊張，引發通脹升溫和經濟放緩的憂慮，推低市場表現。歐盟STOXX 50指數於月底報跌5.9%（以當地貨幣淨回報計）。我們追蹤的大部分股票指數錄得負回報，較易受俄羅斯限制和商品出口中斷影響的國家最受衝擊。歐元區消費物價指數在1月份急升，較去年12月上漲0.3%，與預期指數下跌的情況背馳，按年則走高5.1%；歐元區採購經理指數由1月的58.7跌至2月的58.2。受惠於新冠病毒病例數目回落，歐盟採購經理指數在2月份顯著反彈，但指數尚未反映俄烏衝突的影響。歐洲央行的最新言論明顯偏向強硬：當局已加快縮減資產購買計劃的步伐，並出乎意料地宣佈可能於第三季結束淨資產購買。

俄羅斯進軍烏克蘭，影響能源市場和供應，尤其是歐洲。近期的天然氣價格持續上漲。價格急劇上升，可能對歐洲經濟增長和通脹造成嚴重影響，預期國內生產總值增長將會向下修訂，通脹預測則會被上調。我們繼續偏向價值股和周期股，並從通脹和利潤率角度評估業績期表現，因為我們留意到部分公司的銷售優於盈利。儘管部分企業未能轉嫁成本並充分加價，但亦有一些企業透過加價而提高利潤率。目前，歐洲央行密切關注通脹情況，銳意履行職責以穩定物價。當局承認前景非常不明朗，並表示會考慮所有可選擇的方案。貨幣政策路徑將取決於數據。能源價格上漲和環球經濟增長放緩直接打擊歐洲大陸，導致當地仍然充滿不明朗因素，可能影響每股盈利。若烏克蘭危機為時過長，環球投資者加強防禦性的趨勢將會持續，令這個順周期地區進一步受壓。我們對歐洲股票持中性立場。俄烏衝突升溫及能源價格上漲，令歐洲股票前景日趨不明朗。儘管經濟重啟仍然利好歐洲股票，但我們持中性立場，並重新評估衝突的演變及其對歐洲經濟的影響。





日本股市

日本股市經歷1月份的弱勢後，在2月初回升，但月底報跌0.4%。隨著環球不明朗因素增加，日圓兌美元匯價在下半月展現強勢，但月底收市變化不大。2021年第四季國內生產總值增長的第二次預估從5.4%（經季節性調整，以年率計）下調至4.6%，因為私人消費及資本開支數據回落。即使預估向下修訂，但受惠於政府撤銷緊急狀態令，本土經濟仍在第四季強勢反彈。日本央行再次向投資者保證延續現行貨幣政策，並採取行動遏止收益率上升，但俄烏衝突的憂慮令投資氣氛受壓。日本和俄羅斯的貿易來往相對較少，進出口分別約佔2%和1%。貿易差額受俄羅斯進口能源影響，出口則主要集中於汽車相關領域。大部分汽車製造廠正著手中斷有關連繫。日本部分公司在俄羅斯擁有資產製作設施，尤其是大型貿易公司，但普遍只佔全球業務不足1%。兩國之間的科技相關貿易極少。

烏克蘭危機將利淡日本經濟增長，並透過能源成本上漲、環球金融衝擊，以及供應鏈進一步中斷而刺激當地通脹升溫。在市場充滿變數的情況下，我們難以量度環球金融衝擊和供應鏈中斷的影響，但能源價格急升帶來直接衝擊，將導致2022年經濟增長下跌0.2個百分點，整體消費物價指數通脹則上升0.6個百分點。有別於歐洲央行及聯儲局，日本並無陷入高通脹和增長前景黯淡的矛盾局面。即使計入能源價格衝擊，日本整體消費物價指數可能在第二季短暫飆升超過1.5%，但其後會拾級回落。核心通脹（撇除新鮮食品及能源）將逐漸趨近1%，但仍維持低水平。日本央行擁有操作空間，即使經濟復甦仍然脆弱，亦毋須強迫展開加息周期。我們仍然認為當局將在2022年至2023年保持政策不變。我們對日本股票持中性立場。從過往多次經驗可見，日本股市反映環球市場走勢。日圓依舊發揮避險資產的傳統作用，因此察見上述不明朗情況的重要渠道往往是日圓。

亞洲（日本除外）股市

亞洲方面，2月份的股票表現大致好淡紛呈。馬來西亞當時吉隆坡綜合指數錄得正回報（+6.3%），馬來西亞央行把隔夜政策利率維持於1.75%，以應對當地經濟增長的下行風險，即供應鏈中斷或新型新冠病毒。印尼方面，雅加達綜合指數上升3.9%；印尼央行宣佈分階段調高銀行存款準備金率。鑑於當地醫院床位使用率仍然受控，政府並未實施出行限制。至於泰國，泰國證券交易所指數走高2.2%。儘管2月初的平均每日確診病例急升至8,000宗，但由於疫苗接種率高，死亡率偏離病例數目上升的趨勢。綜觀其他股票指數，台灣及菲律賓分別低收0.1%及0.7%。新加坡錄得輕微負回報，新加坡海峽時報指數下跌0.2%。月內，Omicron變種病毒肆虐，當地每日確診病例持續增加。印度表現最遜色，Sensex指數和輕巧指數分別報跌3%和3.1%。

大部分亞洲經濟體放寬出行限制。印尼取消所有外國人入境的禁令；馬來西亞縮短已接種加強劑人士的檢疫期；泰國恢復免檢疫旅遊，國際旅客可由2022年2月1日起申請入境簽證。亞洲其他地區方面，通脹趨升，但仍低於或符合大部分央行目標。南韓央行再加息0.25%，而新加坡金融管理局在例行周期之外舉行的突發政策會議上收緊政策。截至2月份，印尼有69%人口已接種至少一劑疫苗，總人口的48%已完成接種。儘管每日新增確診病例屢創新高，但當地疫苗接種率迅速上升，有助釋除我們的憂慮。經濟重啟主題存在短期風險，但中期前景維持不變。泰國政府正轉向重新開放邊境，於2月1日恢復「Test & Go」計劃。鑑於當地疫情緩和，預計將支持本土消費並初步恢復旅遊業，因此泰國財政部維持其經濟增長展望。隨著出行和邊境限制放寬，經濟重啟主題仍然適用。馬來西亞方面，當地衛生部縮短已接種加強劑的外國旅客隔離期至五天，已完成接種疫苗旅客的隔離期為七天。截至2月初，馬來西亞總人口的79.8%已完成接種疫苗（佔成年人口的98%，青少年人口的89%）。雖然短期充斥新變種病毒的雜訊，但當地經濟逐漸重啟。我們對亞洲股票保持中性，區內通脹數據趨升，但市場普遍關注各國未來的經濟重啟主題。

中國及香港股市

綜觀區內市場在2月份的表現，中國上證綜合指數表現出色，報升3%；香港恒生指數下跌4.6%。市場認為中國的監管整頓周期已見頂，加上政府支持經濟的寬鬆政策逐漸奏效，刺激中國股票走高；港股則受新冠病毒新增確診病例急升所影響。美國及歐洲開始對俄羅斯實施經濟制裁，導致商品價格上漲，並重燃市場對通脹升溫的憂慮。市場對中國改變科技業監管政策的憂慮增加，拖累香港科技股表現。一如市場預期，市政流動性便利工具和七天逆回購利率下調0.1%。隨後一年期及五年期貸款市場報價利率分別下調0.1%及0.05%。圍繞經濟增長放緩幅度的憂慮導致近期市場出現調整。隨著確診病例顯著增加，香港政府收緊社交距離措施。此外，當局要求市民至少接種一劑疫苗，方可進入特定場所，如商場和超級市場。香港政府公佈2022/23財年預算案，推出總計超過1,700億港元的逆周期措施，包括670億港元的抗疫方案、450億港元的一次性個人或企業稅項 / 費用寬減或補貼，以及向660萬名本地居民派發10,000港元消費券，以紓緩疫情的影響。

為了刺激需求及挽回信心，中央政府可能進一步加大扶持力度，推出廣泛寬鬆措施、加快財政開支，並略為放寬發展商的資金限制。投資者廣泛降低風險，繼續推動市場從增長股轉換至價值股的趨勢。製造業表現強勁，帶動固定資產投資改善，但房地產投資明顯放緩，實體房地產市場仍然疲弱。香港疫苗接種總劑次已突破1,000萬劑，目前有一半人口已完成接種兩劑疫苗。鑑於本地確診個案增加，政府進一步收緊社交距離措施。收緊措施的幅度重回2020年水平，可能為2022年首季經濟添壓。消費信心和本地消費受到負面影響。隨著商業信心備受打擊，失業率下跌的趨勢將會逆轉。香港財政司司長在發表2022/23年財政預算案時，公佈政府加推扶持措施。我們對中港股市持輕微正面立場。清晰的寬鬆立場令政策前景更明朗，加上採取更均衡的增長方針，應有助消除系統性風險，利好中國股市。然而，在病毒清零政策下，短期仍然存在不明朗因素。基於上述情況，投資者在駕馭中國股市時，務必保持警惕和審慎選股。

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

俄羅斯進軍烏克蘭，可能產生重大的地區災難，並對環球政治體系造成影響，這成為主導2月份的因素。實際上，西方國家的制裁行動已把俄羅斯從環球銀行系統中剔除。隨著市場開始意識到事態的嚴重性，債市在2月最後數日大幅波動。債券收益率表現不穩，經歷反覆波動後在月底輕微走高。由於各地央行的立場漸趨強硬，債券收益率於月初大幅上漲（債價下跌）。市場已預期美國將顯著收緊貨幣政策，歐洲央行和英倫銀行的舉動令投資者更感不安。歐洲央行聲明指出或將於年底前加息；儘管市場憂慮經濟狀況，但英倫銀行仍宣佈第二次加息。隨著地緣政治更趨緊張，收益率在月中開始回落，以進軍事件發生後數天的跌幅最為顯著。由於息差擴闊，企業債券錄得負回報，尤其是歐洲企業債券。美國債券表現頗佳，但個別行業的息差收窄，如石油行業。

美國方面，我們認為聯儲局將在今年加息數次，因此不會過分收緊財政狀況，窒礙經濟復甦。在政策前景未明及地緣政治風險高企的情況下，靈活投資於固定收益資產至關重要。歐洲方面，我們認為收益率將呈上升趨勢，因此歐洲央行相對強硬的言論支持我們採取審慎立場。然而，當局的政策路徑不會直接不變，由於俄烏危機風險升溫，政策路徑更趨不明朗。有見及此，我們對政府債券持輕微負面立場。中國政府採取寬鬆貨幣政策，加上市場憧憬外資流入，因此當地債券的投資意欲相對穩定。所以，我們持輕微正面立場，並密切注視政策環境。即使財政狀況維持寬鬆，但聯儲局收緊政策立場對信貸市場構成影響。我們認為目前估值反映基本因素正面，但未來央行政策仍不確定。歐洲央行最近指出，信貸市場將在短期表現波動，源於政府削減購債計劃的支持力度、核心收益率走高及流動性溢價上升。然而，企業基本因素（財政實力、盈利）強勁。整體而言，我們對信貸保持中性。

bct