



BCT

市場前瞻

截至2022年4月



中國疫情惡化 美聯儲激進加息

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。儘管通脹升溫及聯儲局撤銷支持措施帶來壓力，但我們亦認為勞工市場表現強勁，消費者收入和儲蓄水平偏高。
 歐洲		我們認為生產物價指數通脹上升可能影響盈利，特別是無法把投入成本增幅轉嫁予消費者的公司。重要的是，儘管市場回升，但目前估值並未反映區內盈利前景惡化的情況。因此，我們對歐洲股票持輕微偏低比重。
 日本		我們對日本股票保持中性。雖然石油及其他投入貨品的價格普遍可能影響公司利潤率，但我們預期當局將推出寬鬆政策。不斷變化的疫情發展是另一項使我們對企業盈利保持警惕的關鍵因素。
 亞洲 (日本除外)		我們對亞洲股票持中性立場，主要由於新冠病毒疫情反彈及俄烏衝突引起通脹憂慮。由此產生的能源、大宗商品和農產品價格上漲正在加劇全球通脹擔憂，尤其在主要是能源淨進口國的亞洲。
 中國及香港		我們對中港股票持輕微偏高比重。最新一輪疫情相關的封鎖措施可能影響供應鏈及經濟增長。政府的支持仍然強勁且具有針對性，長遠而言，我們認為中港股市提供「由下而上」的投資機會。
環球債券		
政府債券		我們對政府債券持輕微負面立場。投資者應對風險資產持謹慎態度。當市場面對壓力時，投資者應會考慮政府債券的保障性質，但務請謹記利率正趨向上行。
信貸		我們對信貸保持中性，由於市場可能會受到波動加劇、核心利率的上行壓力和高通脹影響。再者，歐洲的國內生產總值增長可能減弱令市場對企業盈利存在憂慮。

比重尺度


偏高比重


中性


偏低比重

美國股市

美國股市在季末低收，錄得自2020年第一季以來首個季度跌幅，標準普爾500指數走低4.6%。然而，標準普爾500指數在3月份錄得正回報，單月增長3.7%。季內，價值股表現優於增長股。美國製造業指數從2月份的57.3升至3月份的58.8。需求強勁及前景改善有助應付成本壓力急升和俄烏衝突所帶來的不利因素，推動美國3月份製造業增長加快。貨幣政策方面，聯儲局一如預期在3月份會議上調短期貸款利率0.25%。這是聯儲局自2018年來首次加息，標誌著當局取消在疫情初期制定的超寬鬆貨幣政策的重要一步。政策官員亦公佈最新經濟預測，顯示他們預計將於2022年繼續加息。此外，政策官員下調經濟增長預測，同時調高通脹預期。

能源及商品價格上升推高通脹率，對美國消費信心和消費開支均造成負面影響。同時，公司的資本支出意向仍然很高，這代表雖然美國的消費可能正在減速，但資本支出應能抵禦烏克蘭戰爭對信心的打擊。我們預期國內生產總值將持續放緩至潛在水平，而整體通脹將在未來數月走高後回復下行趨勢。美國聯邦公開市場委員會在3月份會議上於多方面表現強硬。聯儲局希望轉向較緊縮的水平，以恢復物價穩定。主席鮑威爾明顯決意要不惜一切使通脹回落。經濟預測摘要現時顯示終端利率中位數最早將於2022年底或2023年初達至2.75%。我們對美國股票持中性立場。儘管通脹升溫及聯儲局撤銷支持措施帶來壓力，但我們亦認為勞工市場表現強勁，消費者收入和儲蓄水平偏高。此外，企業財政及當地能源供應穩健，應可緩減能源價格上漲的風險。我們對美國價值股持輕微偏高比重。我們認為展現強大定價能力，以及傾向維持盈利增長和營運效率的優質價值股的估值仍然吸引，帶來個別投資機會。我們對美國增長股持輕微偏低比重。這類股票的估值仍然偏高，但我們認為個別股票在近期調整後日漸變得吸引。然而，加息將使估值仍屬過高的領域的股價壓力增加。整體來說，我們保持審慎。



歐洲股市

歐洲方面，大部份股票指數在第一季錄得負回報。歐洲是受俄烏衝突影響的地區，尤其是受到能源價格走高、供應鏈中斷及地域鄰近所帶來的影響。物價急升拖累歐洲消費信心指數在3月份大幅下跌，但勞工市場仍在改善，工資持續上升。歐元區年度通脹率從1月份的5.1%升至2月份的5.9%新高，高於初步估計的5.8%。能源價格繼續錄得最大升幅，其次是食品價格。歐元區製造業增長在首季季末進一步放緩，採購經理指數從2月份的58.2跌至3月份的56.5。採購經理指數數據反映商品生產商面對自2021年初以來最緩慢的營運狀況改善進度。地緣政治緊張使需求受壓，並顯著影響商業信心。就貨幣政策而言，歐洲央行維持貨幣政策不變，並確認於6月份完成縮減緊急抗疫購債計劃，而資產購買計劃則逐步於2022年第三季結束，但會按照一般條件和視乎經濟數據表現而定。

由於能源和商品價格上升，加上俄烏戰事不斷，持續影響歐洲家庭和企業，我們預期歐洲國家內需將遭受嚴重打擊。俄烏戰事現在使歐洲經濟復甦停滯不前；通脹方面，假設能源和商品價格動力在下半年轉弱，我們預期通脹在未來數月走高後放緩。歐洲央行宣佈可能於第三季結束淨資產購買，加上第二季的縮減量寬政策更為顯著，出乎市場普遍預期。同時，當局現時計劃在結束淨資產購買後「一段時間」而非「短時間內」上調利率，這個指引意味當局希望在加息時機上保持更大靈活性。歐洲央行銳意履行穩定物價的職責，但承認前景非常不明朗，因此貨幣政策路徑將更取決於經濟數據。我們認為生產物價指數通脹上升可能影響盈利，特別是無法把投入成本增幅轉嫁予消費者的公司。重要的是，儘管市場回升，但目前估值並未反映區內盈利前景惡化的情況。因此，我們對歐洲股票持輕微偏低比重。





日本股市

日本在季內表現落後，日經225指數下跌2.7%（以總回報計），日本東證股價指數（淨回報）指數走低1.3%，但兩項指數在3月份分別上升5.6%和4.1%。隨著新增確診病例回落，當地政府在3月中解除社交距離限制，並開始對少數旅客開放邊境。私人消費回升速度加快，表現領先2022年整體經濟。自2022年初以來，環球央行立場轉趨強硬，為股票市場奠定基調，有助加快市場動力轉變。此情況在日本尤其明顯，當地的價值型公司表現優於增長股。食品和能源價格上漲帶動全國及東京通脹進一步上升。然而，核心通脹（能源和食品除外）數據仍處於負數區間。日本央行在3月份再次維持政策不變。行長黑田東彥明確指出，預期受成本推動的整體通脹在4月份升至2%，但不足以讓當局收緊貨幣政策，特別是因為俄烏衝突的不明朗因素增加。在美國國庫債券收益率上升的環境下，日本央行亦採取無限量買債方案以捍衛其收益率目標。與此同時，日本國內生產總值直至2021年底仍低於疫前水平。

儘管日圓走弱和商品價格上升使商業信心變得黯淡，以原材料製造商尤甚，但對機械的需求仍然堅挺。當地服務供應商對前景的預期好淡紛呈，不過對食品和能源成本的憂慮似乎蓋過3月份短觀調查數據反映的經濟重啟利好影響。考慮到以上的刺激因素，我們仍然認為經濟將於2022年穩步復甦，並因對外貿易差額惡化而主要由私人消費推動。我們預期削減手提電話費用對通脹的負面影響在第二季消退後，核心通脹將轉為正數，但基本通脹率仍然偏低，因為預期產量差距到了2024年底才可收窄。日圓兌美元匯價大幅下跌引起政策官員注意。在日本央行向國會議員發表的半年度報告中，行長黑田東彥重申日圓走弱利好經濟。此外，鑑於能源價格上漲，日本央行認為消費者物價指數的預期升勢屬於短期現象，因此需要採取持續強而有力的寬鬆政策。我們對日本股票保持中性。雖然石油及其他投入貨品的價格普遍可能影響公司利潤率，但我們預期當局將推出寬鬆政策。不斷變化的疫情發展是另一項使我們對企業盈利保持警惕的關鍵因素。

亞洲（日本除外）股市

在3月份，亞洲股市的回報好淡紛呈，以美元計區內市場表現失色（-3.3%）。印度 Sensex 指數（+4.1%）表現最佳。當地正進行數碼轉型、「印度製造」計劃及儲蓄金融化，加上新經濟行業透過更多首次招股上市使多項指數的比重增加；不過周期性和新經濟行業估值偏高，而且油價上漲，將在短期內抵銷上述利好影響。南韓綜合股指數亦表現向好（+2.2%），受惠於穩健但逐漸見頂的出口及具吸引力的估值，升幅主要集中於仍具主導地位的科技和金融企業。綜觀已發展亞洲市場，新加坡表現領先，而新加坡海峽時報指數在首季和3月份分別高收9.1%及5.1%，這是受到環球股票市場近期波動因而利好藍籌股所推動。雖然東南亞的Omicron病例增加，但區內經濟體持續復甦，並放寬隔離規定。隨著工廠活動回升，區內製造業採購經理人指數仍大致處於擴張區間。俄烏衝突刺激環球通脹壓力，大部份新興市場將持續受壓，因為食品價格一般佔新興市場通脹籃子的比重龐大。儘管聯儲局開始進行政策正常化，但亞洲各地央行並無調整利率，在主要地區中只有台灣跟隨聯儲局加息0.25%。

亞洲新興市場的Omicron病例持續高企，但各地政府銳意推動經濟重啟。多國受俄烏衝突影響，加上中國採取疫情清零政策，擾亂脆弱的勞工市場和消費市場復甦，導致經濟增長預測轉弱。鑑於能源和食品價格上漲，以及供應鏈中斷情況更持久，通脹前景全面上調。隨著增長預期重拾動力，我們應密切留意通脹發展，而經濟普遍疲弱亦引起各地政府注意。綜觀新興市場，亞洲應面對較溫和的通脹情況。商品價格走高可能對亞洲增長、經常賬、通脹和財政前景帶來不同影響，這尤其反映於石油，但亦能從農產品和金屬可見一斑。部份國家可受惠於油價上升，但其他國家或對價格走勢較為敏感。印度方面，對比聯儲局早前數次加息，當地面對的外部衝擊有限。儘管通脹可能升溫，但印度儲備銀行承諾維持寬鬆政策，只要有必要會一直支持增長。我們對亞洲股票持中性立場，主要由於新冠病毒疫情反彈及俄烏衝突引起通脹憂慮。由此產生的能源、大宗商品和農產品價格上漲正在加劇全球通脹擔憂，尤其在主要是能源淨進口國的亞洲（不包括澳大利亞和馬來西亞）。

中國及香港股市

中國上證綜合指數表現遜色，第一季下跌10.6%，3月份則跌6.1%。同樣，香港恒生指數報跌，季內及月內分別下跌6%及3.2%。中國自2022年第一季起因爆發最嚴重的一波疫情而受到影響，上海及深圳等主要城市的地方政府恢復疫情清零政策及實施全市封鎖。上海目前以黃浦江為界劃分為兩個區域，全市2,600萬人口的一半被封鎖至4月1日，而另一半預計將隨後被封鎖。2月份信貸數據令人失望，加上股市下挫，其後全國人民代表大會及官員的其他言論確認當局將繼續採取政策以支持經濟及近期的股市。在3月份，俄烏衝突的發展反映「短期」戰爭的可能性增加，未來數月雙方有望停火並進行全面談判。中國居中調停的能力事實上已大幅增強，並將對結束俄烏危機發揮關鍵作用。

新一波疫情打擊多個主要城市及出口樞紐，促使地方政府採取針對性的封鎖及大規模檢測措施，預計疫情清零政策將至少於2022年上半年內維持，因此這一輪緊縮措施使我們的增長預測增添下行風險。鑑於消費進一步受壓，基本通脹率仍然偏低。隨著負基數效應消退，核心通脹可能於今年稍後時間上升，但這無礙中國人民銀行（人行）在現時經濟增長復甦脆弱的情況下維持寬鬆政策。儘管人行於3月宣佈維持一年期中期借貸便利利率及一年期貸款市場報價利率不變，但我們認為寬鬆周期尚未結束，復甦前景將充滿挑戰且消費通脹疲弱。人行仍有可能將政策利率（中期借貸便利利率及貸款市場報價利率）再下調0.10%，並將存款準備金率下調0.50%。我們亦預計，公共貸款增加將推動信貸恢復增長。我們對中港股票持輕微偏高比重。最新一輪疫情相關的封鎖措施可能影響供應鏈及經濟增長。政府的支持仍然強勁且具有針對性，而我們正關注俄烏衝突對商品進口國的影響。長遠而言，我們認為中港股市提供「由下而上」的投資機會。

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

整體而言，隨著大部份歐洲市場的債券收益率上揚，歐洲經濟及貨幣聯盟短期政府債券指數在季內報跌，其中3至5年期指數在第一季及3月份分別回落3%及1.7%；5至7年期指數則在季內及上一個月分別下跌4.5%及2.2%。綜觀歐洲信貸市場，季內歐洲iTraxx主要信貸指數息差由12月底的0.48%擴闊約0.25%至3月底的0.73%。儘管我們對核心歐洲、美國及英國債券長遠維持防禦性立場，但在市場資金流向優質資產和歐元利率重新定價的情況下，我們輕微降低謹慎程度。主權債券方面，預期貨幣緊縮將更為進取，反映主權債券季內表現遜色。中國政府債券近期表現優於其他主權債券。中國通脹偏低及經濟放緩均令其貨幣政策框架有別於美國和歐洲。加息影響令企業債券領域承壓，3月份彭博巴克萊歐元綜合債券指數下跌1.2%。彭博巴克萊美國綜合債券指數在3月份低收2.5%，表現遜於歐元綜合債券指數。

在通脹持續高企下，長期利率仍然甚低。各國央行近期立場轉趨強硬，確認利率趨向上行。我們繼續保持策略性部署，因其有助在市況反覆動盪時進行對沖。在通脹、預期政策行動及投資者尋求避險的帶動下，美國核心收益率將繼續波動。我們認為穩健的勞工市場、消費者收入及相對寬鬆的金融環境應可推動本土經濟活動。我們對美國債券持輕微偏低比重。

歐洲央行旨在盡量減緩經濟衝擊，同時遏抑居高不下的通脹，因此取態相對強硬。在高通脹及經濟增長憂慮的環境下，歐洲央行逐步撤銷政策支持使我們繼續對歐盟債券持輕微偏低比重。中國債券為環球投資組合提供分散風險效益，並有望因市場對中國經濟增長的憂慮及人行的寬鬆立場而受益。因此，我們仍對中國債券持輕微偏高比重。儘管企業基本因素強勁，但基於央行的強硬言論及潛在的盈利壓力，投資者應對風險資產持謹慎態度。當市場面對壓力時，投資者應會考慮政府債券的保障性質，但務請謹記利率正趨向上行。我們對信貸保持中性，由於市場可能會受到波動加劇、核心利率的上行壓力和高通脹影響。再者，歐洲的國內生產總值增長可能減弱令市場對企業盈利存在憂慮。