

bct



BCT

市場前瞻

截至2022年6月

全球通脹壓力持續 各地央行貨幣政策或左右經濟前景

投資市場	BCT投資觀點	摘要
股票		
 美國		鑑於消費開支和勞工市場的勢頭強勁將可支持整體需求，經濟不大可能步入衰退，但可能放緩至潛在增長水平。我們偏好優質和非周期性價值股。
 歐洲		歐洲的滯脹風險升溫，對企業盈利增長構成壓力，並可能導致市場價格進一步調整。因此，我們看好具防禦性的股票，同時看好工業和材料業的優質周期股。
 日本		鑑於經濟動力輕微減慢，我們對企業盈利保持警惕。另一方面，日圓貶值為市場提供支持。因此，我們維持整體中性立場。
 亞洲 (日本除外)		繼近期的價格行動後，股票領域顯得更具吸引力，但各地市場的情況顯著分歧。當地需求方面，我們對估值較昂貴的亞洲國家更為審慎。
 中國及香港		儘管近期中國加推刺激經濟措施，但防疫清零政策導致國內經濟前景受壓。我們認為上述情況可能在下半年轉佳，而且經濟將一如預期復甦。
環球債券		
政府債券		我們對政府債券持中性立場。美國方面，市場價格反映政策收緊的幅度，而且地緣政治局勢緊張和通脹環境升溫，經濟增長更趨不明朗。
信貸		我們對信貸持輕微偏高比重，更為看好美國投資級別信貸，主要由於宏觀經濟環境穩健、企業基本因素向好、債務的短期再融資風險偏低以及槓桿比率穩定。

比重尺度


偏高比重


中性


偏低比重

美國股市

月內，美國股市表現波動但整體回報平穩，標準普爾500指數在月底高收0.2%。價值股表現優於增長股。在最近的聯邦公開市場委員會會議中，聯儲局加息0.5%，並宣佈將於六月開始縮表，步伐與市場預期相符。聯儲局亦於會議上確認強硬政策立場並聚焦於通脹，意味著未來兩次會議的加息幅度可能維持，然後可能在下半年減慢。宏觀數據方面，有跡象顯示美國通脹壓力揮之不去：整體消費者物價指數在五月按年上升8.6%。服務業消費者物價（能源服務除外）按月上升0.6%，反映通脹壓力將更廣泛地滲透至經濟之中。製造業產量的整體增長強勁，主要受惠於客戶需求向好，以及新增訂單進一步上揚帶動生產增加。然而，生產商持續受到供應鏈延誤和勞工短缺所困，拖累增長率減慢。另一方面，投入成本壓力在月內進一步加劇。

美國股市方面，鑑於強勁的消費開支和勞工市場勢頭將可支持整體需求，我們認為經濟不大可能步入衰退，但可能放緩至潛在增長水平。然而，在加息環境下，市場估值將持續受壓。因此，我們繼續偏好優質和非周期性價值股。我們對美國股票持輕微偏高比重。儘管近期經濟增長數據疲弱，但鑑於勞工市場和消費者的財政狀況持續強勁，因此經濟衰退並非我們的基本預測。我們對美國價值股持偏高比重。要駕馭成本上漲帶來的不明朗因素，投資者需聚焦於周期性較低和盈利增長可持續的優質價值型企業。利好價值股的市場輪換趨勢短期內可能有所減弱，但長遠而言，資金可望持續流入價值股。我們對美國增長股持偏低比重。增長股領域的長期估值仍然偏高。我們密切注視科技業的價格調整，並繼續聚焦於長期盈利增長潛力。



歐洲股市

整體歐洲股市指數錄得負回報：月內，MSCI歐洲指數下跌0.3%（以當地總回報計），MSCI歐洲貨幣聯盟指數下跌0.6%。歐元區通脹在四月持續高企，處於按年8.1%的歷史高位。歐元區採購經理人指數從四月的55.5降至五月的54.6，反映歐元區製造業轉佳的步伐減慢。經濟數據方面，經濟按季增長0.2%。歐元區製造業持續面對多項不利因素，包括供應短缺、通脹壓力高企、需求轉弱以及經濟前景更趨不明朗。貨幣政策方面，歐洲央行行長拉加德展現強硬立場，確認當局將在第三季提早結束買債計劃，並首度明確主張加息。

歐洲市場繼續面對挑戰，通脹加劇、增長呆滯和利率上升導致企業盈利受壓。我們預期經濟在年內大部分時間連續攀升的幅度非常有限；通脹高企和信心偏低削弱消費，而前景不明朗令投資受壓。與此同時，由於本土需求疲弱，而外部需求亦未見起色，導致出口為經濟帶來的貢獻減少。通脹逐步擴散至更廣泛的領域。展望未來，由於核心通脹仍將面對重大壓力，我們繼續預期通脹將顯著高於歐洲央行的目標水平。我們對歐洲股票持輕微偏低比重。歐洲的滯脹風險升溫，對企業盈利增長構成壓力，並可能導致市場價格進一步調整。因此，我們看好具防禦性的股票，同時看好工業和材料業的優質周期股。





日本股市

以總回報計，日經225指數上升1.6%。儘管經濟動力轉弱，但日本政府進一步放寬邊境管制措施，加上日本央行承諾持續放寬貨幣政策，以及日圓貶值，均為市場提供支持。日本在新冠疫情後的經濟復甦持續呆滯。國內生產總值在本年第一季再度收縮，而整體經濟產量維持於2020年第四季的水平。商業投資尤其令人擔憂，近期信心下滑不利商業投資回升，主要由於新增供應受限及貿易價格比率持續下跌。另一方面，隨著通脹預期創歷史新高，通脹將進一步維持於當前水平。政策方面，首相岸田文雄的「新資本主義」有助市場了解政策優先事項。該政策的基本原則在五月底公佈，把焦點更明確地轉往經濟發展，股市反應良好。

日本的經濟復甦滯後，預計當地不會在2024年前收復重大產量差距。雖然消費通脹上升，但維持於可控水平。我們認為核心通脹將於年內進一步上升，但仍顯著低於日本央行的2%目標水平，因此預期當局將維持寬鬆政策立場。在此環境下，日本央行多次重申以成本帶動的通脹升勢不會持續。當局維持超寬鬆貨幣政策，承諾無限量購買日本政府債券。隨著日本央行把日圓問題大致交由財務省處理，我們預期日本央行將繼續以當地經濟為優先考慮，並延續寬鬆政策。我們對日本股票保持中性立場。鑑於經濟動力輕微減慢，我們對企業盈利保持警惕。另一方面，日圓貶值為市場提供支持。因此，我們維持整體中性立場。

亞洲（日本除外）股市

亞洲股市表現好淡紛呈。印度儲備銀行在臨時加開的會議上出乎意料地加息，調高政策回購利率0.4%至4.4%。自4月份會議以來，通脹動力持續高企，而經濟增長的下行風險加劇。在五月份，多國政策官員均採取貨幣和非貨幣措施以應對通脹升勢。印度儲備銀行、菲律賓中央銀行及馬來西亞中央銀行等央行已展開收緊貨幣政策的周期，而印尼和印度政府亦實施糧食項目出口禁令（對象分別為棕櫚油和小麥），旨在維持良好的當地供應並更有效地調控這些軟商品的價格。然而，鑑於印尼政府試圖壓低食用油價格的政策成效不彰，加上庫存進一步囤積，故當地最近已撤銷出口禁令。

個別新興市場方面，糧食佔消費者物價指數籃子的比重偏高（達40%），加上商品和能源價格上漲，對新興市場通脹構成直接影響，因此我們大幅上調通脹預測，而有關通脹水平可能導致個別地區出現社會動盪。綜觀新興市場領域，亞洲的通脹環境較其他新興市場國家溫和。俄烏戰爭和中國經濟放緩對新興市場國家的影響不一：最受影響的地區包括鄰近戰區的地區、淨能源進口國以及與中國有連繫的亞洲國家。另一方面，商品出口國可望受惠於價格上漲。然而，我們相信亞洲經濟正在復甦。在新加坡，隨著更多邊境重新開放，旅客流入強勁，生產反彈。在印尼，儘管流動性寬鬆，每日新冠確診宗數仍然很低。泰國政府繼續放寬流動性並批准在31個省重新開放夜間娛樂場所。我們對亞洲股票持中性立場，並因估值昂貴及通脹壓力重燃而更為審慎。然而，隨著亞洲國家逐步重新開放邊境和放寬流動性，我們相信經濟復甦進程步入正軌。

中國及香港股市

在五月份，上證綜合指數（升4.6%）及恒生指數（升1.5%）均為表現向好的市場。國內部份地區逐步放寬新冠疫情下的封控措施，加上中國人民銀行下調首套房房貸利率下限0.2%，並於五日後的五月二十日調低五年期以上貸款市場報價利率（LPR）0.15%，帶動內地股市上升。中國政府積極推行防疫措施，有效遏抑當前的變種病毒Omicron疫情。然而，基於中國在供應鏈扮演關鍵角色，接二連三的封控措施對國際貿易構成明顯影響，但情況可望在下半年轉佳。香港方面，雖然新冠確診宗數在五月上半，但維持於每日1,000宗以下，因此政府鑑於確診宗數回升的可能性不高，一如計劃分三階段放寬社交距離措施，有助整體經濟復甦。然而，首季本地生產總值按年下跌4%，促使政府將2022年本地生產總值增長目標從2%-3%下調至1%-2%。

高頻經濟數據自四月初逐步回升，包括貨車流量和物流吞吐量，但仍低於三月底的水平。數據的按年跌幅略為收窄，但可能在第二季錄得負增長率。雖然中國政府進一步放寬防疫措施，但我們認為清零政策是內地增長前景的主要障礙。預期年率化國內生產總值按季下跌15.9%（按年下跌0.6%）。展望中國的2022年前景，我們預計增長為3.5%，主要由於經濟活動自三月以來普遍放緩、上海延長封控措施及限制措施擴展至其他地區。這情況將削弱增長，尤其是在第二季，但我們預期當局加大政策支持力度將有助經濟在下半年回升。我們對中港股市持中性立場。中國的零容忍防疫政策削弱國內經濟，預期第二季將出現過渡性衰退，包括製造業生產急跌和零售銷售下挫。利好因素方面，中國經濟活動逐步回升，經濟在六月中或六月底全面重啟屬合理假設。

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

市場在五月份表現波動，關鍵主題從通脹上升和增長暢旺轉為增長減緩和通脹居高不下。各地央行收緊貨幣政策、中國推行新冠防疫限制措施及俄羅斯入侵烏克蘭持續削弱投資信心，而多項宏觀數據疲弱及房市放緩亦加深經濟增長的憂慮。央行行動方面，歐洲央行官員維持強硬立場以推動政策正常化，最終導致技術因素的支持減少並影響歐洲信貸。投資者進一步憂慮環球經濟增長，因此股票引伸波幅為信貸息差提供主要動力，而美國信貸市場普遍仍較歐洲市場堅挺；月內，彭博巴克萊歐元綜合指數下跌1.2%，遜於錄得0.9%正回報的彭博巴克萊美國企業債券指數。

我們對政府債券持中性立場。美國方面，基於市場價格反映的政策收緊幅度、地緣政治局勢緊張、通脹環境升溫以及經濟增長更趨不明朗，我們認為重新採取中性立場屬明智之舉。然而，我們從中期角度對中國政府債券持輕微偏高比重，該資產類別提供強勁的分散投資效益。歐洲方面，由於經濟衰退的風險加劇，我們預期歐洲央行收緊政策的步伐可能落後於聯儲局，但投資者應保持靈活以應對利率變動。我們對信貸持輕微偏高比重。我們更為看好美國投資級別信貸，主要由於美國宏觀經濟環境穩健、企業基本因素向好、債務的短期再融資風險偏低以及槓桿比率穩定。歐洲信貸方面，我們認為個別領域的價格尚未反映企業盈利、利率上升和通脹的相關風險。因此，從地區角度而言，我們因美國基本因素較佳而較為看好美國投資級別信貸。