

bct



# BCT

## 市場前瞻

截至2022年7月

# 央行收緊政策及需求減弱 經濟放緩跡象或逐漸浮現

投資市場	BCT投資觀點	摘要
<b>股票</b>		
 美國		經濟衰退並非我們的基本預測，但聯儲局在高通脹環境下持續收緊政策或會影響經濟增長和企業盈利。消費和勞工市場保持強勢，我們優先考慮價值股、優質股和股息股，但迴避昂貴的增長股和超巨型股。
 歐洲		俄烏戰爭加劇通脹壓力，可能導致區內需求受壓，繼而影響企業盈利和估值。在此環境下，我們短期內將維持審慎，並相信財政穩健，而且有能力將成本增幅轉嫁予消費者的企業可繼續締造利潤。
 日本		全球經濟增長放緩可能令依賴出口的日本市場受壓，但日圓疲弱可能為當地股票帶來支持。基於當地的周期性質，我們持中性立場。
 亞洲 (日本除外)		我們對亞洲股票持中性立場。雖然大部份央行均推行政策正常化，但是東南亞國家繼續在重啟經濟方面取得進展。
 中國及香港		隨著中國轉型至穩健且由國內消費帶動的增長模型，內地與環球經濟去同步化，政策支持和經濟重啟令前景更為樂觀。我們看好內地股份。
<b>環球債券</b>		
政府債券		我們對政府債券持中性立場。美國方面，隨著聯儲局繼續積極收緊政策，核心收益率將面臨經濟增長和聯儲局加息的雙重壓力。
信貸		我們略為看好投資級別債券。由於企業有能力將較高的投入成本轉嫁予消費者，美國企業的基本因素甚為強勁。

比重尺度

  
偏高比重

  
中性

  
偏低比重

## 美國股市

美國股市月內表現失色，標準普爾500指數在六月跌8.3%。本季錄得自2008年第四季環球金融危機以來第二最遜色的表現。多項跡象顯示經濟增長放緩，加上通脹高企，以及聯儲局採取更大加息步伐，均對投資氣氛造成影響。多國央行正積極控制通脹，借貸成本攀升和消費緊縮將影響經濟增長。六月份消費物價指數顯示，整體通脹按年升9.1%，高出市場普遍估計。五月整體消費物價指數亦高於四月，令憧憬物價升勢放緩的投資者感到失望。美國製造業指數從五月的57跌至六月的52.7。整體採購經理人指數跌至2020年7月以來最低。隨著家庭生活成本上漲，需求增長逐漸減弱，企業資本開支亦因緊縮政策而出現放緩跡象。6月新增訂單再度下跌，導致整體指數走低。

美國資產價值下跌加上通脹高企，或會導致經濟增長放緩，但我們認為經濟陷入衰退的可能性不大。雖然高通脹和經濟增長放緩為目前普遍預測，但未被市場完全理解。消費和勞工市場仍然強勁。我們對美國股票持輕微偏高比重。經濟衰退並非我們的基本預測，但聯儲局在高通脹環境下持續收緊政策或會影響經濟增長，繼而打擊企業盈利。我們對美國價值股持偏高比重。過去一個月的拋售潮未有削弱價值股的出色表現，但投資者應在周期性較低的股票謹慎挑選持倉，並維持優質股比重。我們對美國增長股持偏低比重。隨著股價和利率持續重整，我們認為估值取決於未來現金流的增長股表現將進一步受到拖累。雖然部分的估值已下跌，但仍不算便宜，因此我們整體上對增長股維持審慎。



## 歐洲股市

整體歐洲股市指數錄得負回報，MSCI歐洲指數下跌7.7%。市場在季內報跌，但由於投資者在六月憂慮環球增長前景、通脹和歐洲央行控制通脹的能力，因此跌勢主要集中於六月。歐元區通脹急升至按年8.1%的紀錄高位，引發投資者憂慮歐洲央行立場更趨強硬。此外，行長拉加德的演說增添投資者對加息的預期，反映歐洲央行不惜以經濟增長為代價，也會積極採取行動應對通脹，市場對此作出強烈反應。歐洲經濟數據方面，隨著市場日益憂慮天然氣供應短缺及可能實施配給，消費信心顯著下跌。鑑於俄烏戰事推高能源和食品價格，歐元區五月份通脹再度觸及紀錄高位。在多項貨品及服務業價格顯著上升的情況下，通脹壓力的影響範圍擴大和升溫。歐元區採購經理人指數由五月54.6跌至六月的52.1，反映歐元區製造業普遍轉弱，產量也在兩年來首度報跌。

俄烏戰爭加劇通脹壓力，可能導致區內需求受壓，繼而影響企業盈利。因此，我們短期內將維持審慎，並相信有能力將成本增幅轉嫁予消費者的企業可繼續締造利潤。第一季國內生產總值數據由0.3%上調至0.6%，掩蓋當地需求疲弱的現象，特別是消費需求，利淡今年餘下時間的表現。較高的已實現和預計通脹將轉化為較弱的國內需求動態，因此我們預計今年的增長將大致持平，收縮風險集中在第二季度和第四季度。歐洲央行在最近一次的定期會議保持強硬立場，並已於七月加息。若通脹情況未見起色，當局有機會在九月加息0.5%，其後應該以「穩定但持續」的步伐加息。我們對歐洲股票持偏低比重。歐洲環境充滿挑戰，我們認為輸入物價和利率上漲將會導致企業盈利和估值受壓。





## 日本股市

以總回報計，日經225指數在六月低收3.1%。日圓大幅貶值，兌美元匯率在20年來首次跌穿130水平。儘管經濟動力轉弱，但日本政府放寬邊境管制措施，加上日本央行立場相對溫和，以及日圓貶值，均為市場提供支持。日本央行在六月未有因為債券和外匯市場的壓力而改變政策，是個別的鴿派例子。行長黑田東彥表明兩項訊息。首先，日本央行將堅持推行收益率曲線管控政策，以支持經濟復甦，而擴闊收益率曲線管控的區間等同收緊政策。其次，日圓大幅貶值會削弱經濟，尤其是商業投資。他的言論獲首相岸田文雄支持，其相信制定貨幣政策時，外匯只屬其中一個考慮因素。

我們認為全球經濟增長放緩可能令依賴出口的日本市場受壓，但日圓疲弱可能為當地股票帶來支持。基於當地市場的周期性質，我們持中性立場。儘管當地通脹率趨升，但仍處於非常低的水平。對經濟重啟的憧憬暫時蓋過通脹憂慮，帶動服務業採購經理人指數在五月升至多年高位。相反，製造業採購經理人指數連續兩個月下跌，反映全球經濟擴張放緩和外需轉弱。因此，我們預料私人消費反彈將為日本經濟復甦提供動力。我們對日本股票保持中性。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

儘管亞洲通脹普遍上升，但區內大部分國家仍繼續重啟經濟和推行寬鬆的新冠病毒防疫政策。新加坡宏觀經濟方面，當地核心消費物價指數按月升0.4%，按年升3.6%。整體通脹按月增長0.3%，按年升5.6%，主要源於食品、零售和公用事業價格之基本物價隨著經濟重啟而持續受壓。印尼方面，每日確診數字突破過去數周平均二千宗的水平，較上個月多四倍，當中一半個案來自雅加達。馬來西亞消費物價指數按年升2.8%，幅度高於上月的2.3%，由食品通脹和燃油價格飆升導致運輸成本上漲所帶動。至於泰國，鑑於新冠病毒每日確診數字回落，當地政府將口罩令改為在戶外及人流較少的地方自願性配戴口罩。隨著旅遊限制放寬，泰國政府預料今年的外籍旅客總數將超越1,000萬人。

綜觀新興亞洲市場，消費物價指數通脹維持升勢。泰國和新加坡的整體消費物價指數通脹均升至2008年以來的高位，加劇兩國央行收緊政策的壓力。區內央行在六月的舉措屬意料之內，其中印度儲備銀行和菲律賓中央銀行分別再度加息0.5%和0.25%，而印尼中央銀行和泰國央行則維持政策利率不變。鑑於通脹前景升溫，菲律賓中央銀行將會貫徹逐步調高政策利率。在印度，印度儲備銀行委員會在六月一致投票決定繼續推行貨幣政策正常化，將政策利率由4.4%調高0.5%至4.9%。我們對亞洲股票持中性立場。雖然大部分央行均推行政策正常化，但是東南亞國家繼續在重啟經濟方面取得進展。

## 中國及香港股市

上證綜合指數報升，全季高收4.5%，六月上升6.7%，恒生指數則在第二季下跌0.6%，但六月上升2.1%。上月中國股市受惠於估值吸引及其獨特的貨幣政策周期造好。上海分區解封後，家庭買家重投樓市和車市，出行數據持續顯示全國穩定溫和復甦。更具體的清零政策開始成形。雖然中國當局立場強硬，但已開始放寬各方面的出行禁令。六月高頻數據反映經濟活動回升，越來越多行業的供應鏈正常化和重開工廠。香港方面，隨著社交距離措施在四月中開始放寬，失業率由四月份的5.4%回落至五月份的5%。此外，消費券計劃和2022年保就業計劃均有助提振就業市場。

隨中國轉型至穩健且由國內消費帶動的增長模型，內地與環球經濟去同步化，政策支持和經濟重啟令前景更為樂觀。自上海解封以來，最大的爭論在於復甦的強度。與此同時，房貸利率在六月再度急挫至2014年以來的低位，銀行間市場利率則維持在超低水平。全國貨車流量穩定但溫和回升，雖然地方政府為防範輸入個案而對跨區旅遊實施多重限制，但每個城市出行的復甦步伐卻頗為迅速。香港每日的Omicron確診個案徘徊在2,000宗左右。政府將第二階段社交距離措施延長至7月13日，並於其後審視情況決定是否放寬社交距離措施。我們對中港股票持輕微偏高比重。更多政策支持的訊號和限制措施逐步放寬，令增長前景較為正面，可望於短期內穩定股票市場。

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

主權債券下跌，其中歐洲主權債券更錄得過去20年來最大的跌幅之一。美國國庫債券進一步走低，令年初至今虧損加劇。通脹壓力和金融狀況緊縮，削弱政府債券表現，市場定價除了反映已公佈的行動外，還有央行將進一步加息的預期。多國央行正積極控制通脹，借貸成本攀升和消費緊縮將影響經濟增長。聯儲局在六月上調基準利率0.75%，是1994年以來最進取的步伐。聯邦公開市場委員會把基準聯邦基金利率定為介乎1.5%至1.75%，是2020年3月疫情爆發前夕以來最高，為市場過去數周的揣測劃上句號。歐洲央行在六月確認有意在七月開始調高目前處於-0.5%的關鍵存款利率0.25%，遏抑達到紀錄水平的通脹。

我們對政府債券持中性立場。美國方面，隨著聯儲局繼續積極收緊政策，核心收益率將面臨經濟增長和聯儲局加息的雙重壓力。我們暫時維持接近中性但略為負面的立場，並準備好視乎終端利率和通脹發展調整立場。歐洲方面，鑑於經濟不確定性和分化風險，加上通脹高企和歐洲央行收緊政策，我們對核心歐洲債券的利率敏感度持接近中性立場。然而，我們將會維持對不同年期歐洲債券的靈活和策略性部署，並正密切注視政策發展。我們對信貸持輕微偏高比重。我們依然略為看好美國投資級別債券，尤其是評級較高的信貸，因為其息差具吸引力，而且當地消費和勞工市場強勁。由於企業有能力將較高的投入成本轉嫁予消費者，因此企業的基本因素亦甚為強勁。我們對歐洲信貸持中性立場。即使企業基本因素暫時維持強勁，但增長持續面臨不確定性、歐洲央行取態強硬，以及對盈利的憂慮，令前景蒙上陰霾。投資者應考慮增持優質的流動性證券，而非高度槓桿的企業。