



BCT

市場前瞻

截至2022年8月



美通脹從四十年高位回落 歐央行時隔十一年重啟加息

投資市場	BCT投資觀點	摘要
股票		
 美國		我們認為經濟增長可能會放緩，但應不會陷入衰退，因為即使市場出現一些疲軟跡象，消費者和企業的財政狀況仍然強勁。
 歐洲		宏觀經濟環境疲軟，加上商業信心薄弱，我們對後市保持審慎。目前的市場價格尚未反映經濟嚴重衰退，但我們認為企業盈利可能會減少。
 日本		鑑於日本市場由出口主導，在環球增長面對阻力的情況下，我們維持中性立場。然而，日圓走弱有望帶來支持。
 亞洲 (日本除外)		大部分央行均在月內推行政策正常化。儘管如此，東南亞國家繼續在重啟經濟方面取得進展。
 中國及香港		受惠於經濟重啟、寬鬆貨幣與財政政策及疫苗接種持續進行，當地經濟正在復甦，令我們策略性看好中港市場。我們密切關注不斷變化的「病毒清零」政策，以及隨後可能實行的封鎖措施。
環球債券		
政府債券		我們對政府債券持中性立場。通脹和聯儲局政策仍然是關鍵變數，這兩項因素近期均受經濟增長憂慮影響。
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

美國股市在七月造好，標準普爾500指數報升9.2%。市場預期經濟持續放緩，意味加息步伐將減慢，刺激美股上揚，繼第二季經濟放緩後，投資者似乎已預計最終聯邦基金利率將會回落。月內，增長股報升12.8%，表現優於上升5.8%的價值股。美國宏觀數據方面，第二季美國國內生產總值（GDP）為-0.9%，連續兩季錄得收縮。美國製造業指數從六月的52.7跌至七月的52.2。整體採購經理人指數跌至2020年七月以來最低。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。六月新增訂單再度下跌，導致整體指數走低。

美國方面，高通脹侵蝕消費者的可動用收入及企業利潤，有更多跡象顯示經濟增長逐步放緩。雖然第二季活動未見收縮，但我們預測下行風險仍存在。七月份，按年化計算，總體通脹率為8.5%，低於6月份的9.1%，並低於預期。我們對美國股票持輕微偏高比重。我們認為經濟增長可能會放緩，但應不會陷入衰退，因為即使市場出現一些疲軟跡象，消費者和企業的財政狀況仍然強勁。關鍵參數在於企業能否維持盈利。我們對美國價值股持偏高比重。價值股年初至今持續表現領先，但經濟放緩的壓力可能對價值股造成影響。我們聚焦於較以質素為本及周期性較低的領域。我們對美國增長股持偏低比重。由於估值可能進一步受到核心收益率變動所影響，我們對估值昂貴的增長股整體保持審慎，尤其是欠缺盈利能力的領域。



歐洲股市

月內，歐洲股市指數錄得正回報，MSCI歐洲指數報升6.1%（以總回報計）。經濟數據方面，初步估計的通脹率高於預期，由六月的8.6%升至七月的8.9%。食品及能源價格推動整體通脹上升。俄羅斯表示要削減北溪天然氣管道的供氣量至產能的20%，以便維修另一台渦輪機，刺激歐洲天然氣價格上漲。歐元區主要經濟體的第二季國內生產總值出乎意料上升，主要由於各國逐步重啟經濟，帶動消費增加，服務出口和旅遊業帶來的貢獻亦有所提升。貨幣政策方面，歐洲央行加息0.5%，作為致力遏抑通脹上升的措施之一。

歐洲央行保持鷹派態度，決定將歐洲央行三大主要利率上調0.5%，並批准了傳導保護工具（TPI）。TPI是歐洲央行新的「反碎片化工具」，旨在防止外圍國家（尤其是意大利）的債券收益率與德國債券收益率相比過度擴大。歐元區採購經理人指數由六月的52.1跌至七月的49.8，低於50的關鍵水平，反映整體製造業狀況在過去兩年以來首度惡化。整體數據下跌是由新增訂單減少所致。除了實施疫情限制措施期間外，新增訂單的跌幅是自2012年歐元區主權債務危機以來最急劇。我們對歐洲股票持偏低比重。宏觀經濟環境疲軟，加上商業信心薄弱，我們對後市保持審慎。目前的市場價格尚未反映經濟衰退可能性，但我們認為企業盈利可能會減少。





日本股市

日本執政自民黨與其聯盟公明黨在國會參議院選舉中維持過半數席位，執政聯盟在實施多項刺激經濟的改革方案時，應可獲更多資金和民眾支持。日本前首相安倍晉三遇刺，令七月份的市場發展蒙上陰影。雖然安倍晉三已卸任，但安倍晉三在執政自民黨內仍然擁有相當大的影響力。然而，自民黨其後在參議院選舉中表現出色，有助鞏固現任首相岸田文雄的地位。相對於其他央行持續採取緊縮政策，日本央行繼續背道而馳，維持超寬鬆貨幣政策，以支持國內經濟。在此情況下，以總回報計，日本東證股價指數和日經225指數在七月分別升3.7%和5.3%。

日本央行在七月明顯是個別的鴿派例子，未有因為債券和外匯市場的壓力而改變政策。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。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。我們預期在黑田東彥任內，收益率曲線管控政策將不會改變。我們對日本股票保持中性。鑑於日本市場由出口主導，我們在環球增長面對阻力的情況下維持中性立場。此外，日本國內經濟預計將在最近幾個月通過消費復甦，但最新一波新冠病毒感染增加了不確定性。

亞洲（日本除外）股市

鑑於經濟發展停滯，加上新冠防疫封鎖措施持續實施以及監管挑戰，亞洲股市在七月份錄得跌幅，印度、南韓及新加坡市場的升幅被台灣、印尼和馬來西亞的低迷表現抵銷。由於投資氣氛更趨樂觀，印度成為指數中表現最佳的市場。南韓公佈第二季經濟較第一季擴張0.7%，表現優於專家預測，當地市場在七月份亦錄得顯著增長。投資者對企業利潤感到樂觀，加上能源及科技公司帶來動力，新加坡市場在七月份同樣表現強勁。

政策方面，印度儲備銀行出乎市場意料上調基準利率0.4%。在接下來數次央行會議上，印度儲備銀行明確表達降低通脹及進一步加息的重點。馬來西亞國家銀行亦於月內加息。除了因為通脹上升之外，當局亦強調增長前景改善、勞工市場緊絀及環球央行收緊政策等因素。泰國方面，在取消入境檢測後，當局進一步放寬限制，宣布從6月1日起重新開放夜生活場所，以助加快旅遊業復甦。印尼中央銀行維持政策利率於3.5%不變，但宣佈將接連調高存款準備金率，由目前的5%上調至六月的6%，其後在七月上調至7.5%，並在9月上調至9%，藉此加快收緊當地流動性。我們對亞洲股票持中性立場，大部分央行均在月內推行政策正常化，惟印尼央行屬明顯例外。儘管如此，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

中國方面，自第二季以來，國務院加大政策支持力度，以及中國人民銀行（人行）宣佈把五年期貸款市場報價利率下調0.15%，而在五天前房貸利率下限調低0.2%，帶動市場氣氛回升。房屋政策轉趨寬鬆，地方政府亦轉為全面寬鬆模式。中國中央政治局在7月28日召開政治局會議，確認宏觀政策總體寬鬆，應以擴大需求為主。貨幣政策方面，確定信貸擴張政策，加大對企業的信貸支持。香港方面，隨著本港疫情普遍緩和，以及社交距離措施逐步放寬，失業率由五月份的5.1%回落至六月份的4.7%。此外，消費券計劃和2022年保就業計劃均有助提振就業市場。

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。有關情況反映人行難以再次減息，因為實際市場的流動性和融資環境已大幅放寬。我們保持貸款市場報價利率下調0.1%的預期，但信心不大。如果中國再度出現大規模爆發，當局可在必要時部署減息。即使人行未有進一步減息，我們預期當局將在2022年餘下時間維持寬鬆立場，以助經濟復甦並提供財政刺激。香港方面，Omicron確診個案已增至每日逾4,000宗。政府把目前第二階段社交距離措施延長至8月11日，並將檢討酒店隔離政策，可能有利入境和出境旅遊。我們對中港股市持偏高比重。雖然我們持續關注不斷變化的「病毒清零」政策，以及隨後可能實行的封鎖措施，但鑑於政策支持、經濟重新開放以及可能放寬對新冠病毒的零容忍手段的信號，我們進一步改善了對中國股票的展望。

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

七月份債券收益率下降，略為緩解年初至今的沉重壓力。隨著投資者評估經濟下滑和加息步伐放緩的可能性，美國經濟數據走弱為債券帶來支持。七月份整體通脹達9.1%，再度超過預期，聯儲局因此連續第二個月加息0.75%。就住宿和服務等黏性較強的領域而言，通脹壓力繼續增加。美國債券收益率在七月下降，收益率曲線趨平，中期債券波幅最大。歐洲方面，歐洲央行加息0.5%，以遏制持續升溫的通脹。加息幅度超出預期，此外當局亦公佈新買債工具「傳導保護工具」（Transmission Protection Instrument），旨在應對借貸成本急升，以及任何前所未有的且可能對整個歐洲的貨幣政策傳導構成威脅的市場活動。

我們對政府債券持中性立場。通脹和聯儲局政策仍然是關鍵變數，這兩項因素近期均受經濟增長憂慮影響。有見及此，我們對政府債券保持中性並主動調整立場。儘管我們對核心歐洲債券持接近中性立場，但我們認為歐洲央行仍面臨艱鉅挑戰，當局一方面需收緊貨幣政策以遏制通脹，另一方面則需防止分化和支持區內經濟增長。因此，我們維持靈活立場，以受惠於不同地區債券的策略性收益率變動。我們對信貸持輕微偏高比重。企業基本因素前景強勁，故我們繼續偏向基本因素更能準確反映估值的優質信貸。勞工市場強勁，以及消費相對暢旺應為信貸帶來支持。鑑於供應鏈持續受壓、地緣政治緊張局勢，加上歐洲央行立場強硬，我們將繼續留意這些因素對盈利的影響。目前，基本因素和利潤率走強，但通脹高企和將物價上漲轉嫁予消費者的潛在影響令我們保持中立。