



BCT

市場前瞻

截至2022年9月



美聯儲不惜犧牲經濟增長 也要堅決抑制通脹

投資市場	BCT投資觀點	摘要
股票		
 美國		整體消費維持強勁，但正展現偏軟的初步跡象。我們認為盈利增長可推動市場。因此，我們保持審慎，留意有否出現需求下跌的跡象，並專注於盈利潛力強勁，而且過往會回饋股東的公司。
 歐洲		高通脹應該是區內經濟陷入衰退的成因。我們察見盈利面對短期風險，立場亦略趨保守。然而，我們將繼續聚焦於選股、財政實力，以及有能力締造可持續利潤的公司。
 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)		我們對亞洲股票持中性立場。大部份央行均推行政策正常化。儘管如此，亞洲國家繼續在重啟經濟方面取得進展。
 中國內地及香港		扶持政策、重啟經濟及經濟邁向更均衡的增長模型均屬利好因素。然而，中國部分城市實施封控封鎖措施，以及房地產業持續疲弱，預料短期內將拖累經濟增長。
環球債券		
政府債券		整體而言，我們對政府債券持中性立場。美國債券方面，通脹和聯儲局政策仍然是收益率走勢的關鍵變數。歐洲央行致力控制通脹，加息幅度應較先前預期為高。
信貸		我們對信貸持輕微偏高比重。美國方面，企業基本因素前景強勁，估值亦接近長期平均水平，但我們仍然慎選投資。歐洲短期內面對經濟衰退的可能性、高通脹和歐洲央行立場強硬，為盈利構成潛在壓力。

比重尺度


偏高比重


中性


偏低比重

美國股市

美國股市在8月低收，標準普爾500指數報跌4.1%。繼利好通脹數據在月初帶來正面動力後，市場在聯儲局主席鮑威爾發表傑克遜城年會(Jackson Hole)演說後收縮。加息憂慮升溫，導致股市急挫。鮑威爾就貨幣政策發表強硬言論，表示或需維持緊縮政策立場一段時間，才能夠讓物價靠穩。美國宏觀數據方面，8月份整體消費物價通脹按月持平，年率化整體通脹為8.3%，低於7月的8.5%。失業率在8月增加0.2%至3.7%，但仍接近2020年2月水平。美國製造業指數從7月的52.2跌至8月的51.5。整體採購經理人指數跌至2020年7月以來最低。

美國聯儲局清楚表明控制通脹的決心，即使代價是窒礙經濟增長。另一方面，企業依然對2022下半年業績感到樂觀，但由於當局公佈經濟活動放緩，業績指引很可能被調低。我們對美國股票持輕微偏高比重。整體消費維持強勁，但正展現偏軟的初步跡象。我們認為今年及2023年的盈利增長放緩可推動市場。因此，我們保持審慎，留意有否出現需求下跌的跡象，並專注於盈利潛力強勁且過往會回饋股東的公司。我們對美國價值股持偏高比重。價值股年初至今持續造好。我們認為投資者應專注於即使在經濟放緩環境下，仍具備強勁而可持續盈利的公司。相反，他們應迴避企業活動明顯與經濟活動掛鈎的周期性公司。我們對美國增長股持偏低比重。由於聯儲局似乎決心透過加息控制通脹，相信增長股將進一步受壓，尤其是昂貴而無利可圖的股票。



歐洲股市

月內，整體歐洲股市指數錄得負回報，MSCI歐洲指數下跌7.7%（以當地總回報計）。歐洲上半月的情況與美國近似，隨著央行更進取地加息的憂慮消退，市場錄得升幅。然而，歐洲央行需要大幅收緊貨幣政策以控制歐元區通脹的憂慮重燃，令市場在8月下旬受壓。歐洲宏觀數據方面，歐元區通脹在8月升至9.1%新高，主要由能源價格高企所致。通脹率高於預期，並且是自2021年11月開始揚升以來，連續九個月創新高。在多项貨品及服務業價格顯著上升的情況下，通脹壓力升溫，而且影響擴大。歐元區採購經理人指數（PMI）由7月的49.8跌至8月的49.6，反映歐元區製造業正在收縮。從貨幣角度來看，由於對通脹預期失控風險的擔憂，歐洲央行將其主要利率加息了0.75%。

歐洲面臨滯脹衝擊似乎已成定局，加上燃氣供應帶來更多挑戰，意味滯脹將延續一段時間。經濟或於2022年第四季及2023年第一季陷入衰退，導致生活成本上升，最終影響消費需求。歐洲央行致力控制通脹，加息幅度應較先前預期為高，但亦需要在防止市場分化之間取得平衡。經濟衰退將會拖累歐洲股票，因為消費減少會衝擊企業盈利，而加息則會影響估值。此外，環球經濟疲弱亦不利擁有大規模國際業務的歐洲企業。我們對歐洲股票持偏低比重。我們察見盈利面對短期風險，立場亦略趨保守。然而，我們將繼續聚焦於選股，以及有能力締造可持續利潤的公司。





日本股市

以總回報計，日經225指數上升1.1%。日圓兌美元大幅貶值，加上預期經濟將隨著新冠病毒限制措施放寬而重啟，支持日本市場在月底擴大升勢。日本宏觀數據方面，經過數十年通縮後，有跡象顯示日本通脹或於溫和但可持續的水平靠穩。食品和能源價格上升，帶動全國消費物價通脹在8月再升至2.6%。這有別於日本央行的溫和預測。當局預料消費物價在2024年之前會微升1.5%。日本第二季的按季年率化國內生產總值增長初次估算為2.2%，略低於普遍預期。除宏觀數據外，第二季業績是個股表現的主要動力。整體業績再次優於預期，而利潤率亦似乎維持強勁。

日本央行堅持鴿派立場，未有因為市場壓力而改變政策。然而，繼兩名支持加息的日本央行官員在7月獲委任後，第四季或出現一些利好機遇。新冠病毒防疫措施放寬，加上當地重新歡迎旅客到訪，可為日本經濟帶來支持。儘管如此，經濟前景正在轉弱，因為延後重啟經濟所帶來的復甦動力，被出口需求急跌所削弱，更可能在2023上半年拖累整體經濟陷入衰退。由於圍繞通脹和長期利率上升的憂慮升溫，加上市場關注環球經濟會否陷入衰退，預料股市將持續波動。我們對日本股票保持中性。鑑於環球經濟增長放緩或利淡出口主導的日本市場，我們維持中性立場，但估值相對吸引和日圓貶值屬利好因素。

亞洲（日本除外）股市

亞洲股市在月底錄得跌幅，主因由聯儲局發表聲明以控制通脹為首要任務的強硬言論所帶動。亞洲股票表現領先，並由印度領漲，Sensex指數以總回報計報升3.4%。泰國、印尼和菲律賓股市全線高收。印度股票表現優於區內以至全球其他市場。印度儲備銀行將政策利率調高0.5%至5.4%，較普遍預期為高。正面宏觀經濟數據帶動市況向好，其中工業生產優於預期，7月整體通脹則由7.0%按年微跌至6.7%。然而，鑑於印度出口增長大跌，加上進口能源成本急升，當地貿易逆差持續擴闊。南韓方面，韓國央行把基礎政策利率調高0.25%至2.5%，前瞻性指引亦反映2022年餘下會議將以近似幅度加息。台灣股票月內備受挑戰，其中價值股走跌。美國眾議院議長佩洛西訪台，對投資信心構成重大考驗。

綜觀亞洲市場，通脹維持升勢。亞洲央行透過大幅加息積極控制通脹，甚至印尼中央銀行在8月亦開始把政策正常化。印尼中央銀行將利率調高0.25%至3.75%。整體通脹遠高於目標水平，而當局應繼續加息，累計升幅應介乎1%至1.25%。泰國是行動落後的國家之一，泰國央行在8月把政策利率調高0.25%至0.75%。鑑於目前仍處於復甦初期，預料政策正常化的步伐將會非常緩慢。我們對亞洲股票持中性立場。大部分央行均推行政策正常化。儘管如此，亞洲國家繼續在重啟經濟方面取得進展。

中國及香港股市

中國上證綜合指數低收1.6%，香港恒生指數則下跌1%。中國股市收縮、新冠確診數字相對較高，加上國內部分地區出現旱災，進一步打擊市場氣氛。此外，房地產市場低迷繼續令中國經濟復甦受壓，並削弱寬鬆財政及貨幣政策的成效。中國宏觀數據方面，零售銷售按月減少0.3%，服務業同樣放緩，其中服務生產指數按年僅升0.6%，低於6月的1.3%。至於貨幣政策，中國人民銀行的政策繼續與其他央行背道而馳，包括銀行同業息率、一年期貸款市場報價利率和五年期貸款市場報價利率分別調低0.1%、0.05%和0.15%，以刺激經濟活動。隨著社交距離措施放寬，香港政府在8月17日公佈失業率由6月的4.7%跌至7月的4.3%。此外，消費券計劃有助提振就業市場。

中國中央政府加大對房地產市場的支持以提振需求，包括數個月前放寬購買限制，而按揭利率亦處於多年低位。然而，房屋銷量持續急挫，預料樓市在8月至12月期間將進一步收縮。因此，我們把2022年的年度增長目標由3.2%調低至2.9%，2023年的目標由5.5%下調至5.2%。香港方面，Omicron確診個案已增至每日逾9,000宗，或促使政府推出新一輪限制措施。我們對中港股票持輕微偏高比重。扶持政策、重啟經濟及中國人民銀行的結構性寬鬆政策均屬利好因素。然而，中國部分城市實施封控封鎖措施，以及房地產業持續疲弱，預料短期內將拖累經濟增長。

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

由於通脹持續高企，加上央行重申將致力減慢物價升勢，主權債券收益率在8月急升，意味其價格下跌。央行透過大幅加息積極控制通脹。緊縮貨幣政策為環球經濟活動的動力構成壓力。聯儲局主席鮑威爾的貨幣政策立場強硬，但通脹的高峰或已過去，因為消費物價指數在8月按年升至8.3%，低於7月的8.5%。鮑威爾在演說中表示，緊縮政策立場或需維持一段時間，才能夠讓物價靠穩。歐洲方面，歐元區能源危機惡化，加劇了通脹上升的風險。歐洲央行決心提前加息並迅速使利率恢復平穩。

我們對政府債券持中性立場。美國似乎能實現「軟著陸」，而由於通脹仍然高企，聯儲局的立場維持強硬。因此，我們維持中性但高度主動投資。在歐元區，歐洲央行致力控制通脹，加息幅度應較先前預期為高，但亦需要在防止市場分化之間取得平衡。即使歐洲央行推行扶持政策，但政治事件的潛在壓力，促使我們保持中性立場。我們對信貸持輕微偏高比重。美國方面，我們繼續偏向基本因素更能準確反映估值，並可望受惠於當地經濟強勁的優質信貸。我們認為投資者應注意違約前景和盈利穩健性。鑑於聯儲局收緊政策，加上通脹居高不下，我們聚焦於流動性。歐洲短期內面對經濟衰退的可能性、高通脹和歐洲央行立場強硬，為盈利構成潛在壓力。因此，我們優先考慮優質信貸。我們正密切留意違約前景，但目前尚算穩健。然而，一旦金融狀況趨緊和市場受壓，債台高築的企業或會陷入困境。