



BCT 市場前瞻

截至2021年10月



美聯儲收水在即 淡化加息

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。供應鏈短缺和勞工市場壓力應會在2021年底及明年緩和。然而，若干範疇的估值仍處於極端水平，因此投資者日益需要審慎選股及著眼於相對價值。
 歐洲		我們對歐洲股市持中性立場。歐洲國家持續擺脫危機，增長料將在年底見頂。然而，隨著潔淨能源普及，通脹（能源和食品）看似逐步走強。
 日本		我們對日本股票保持中性。一如預期，日本央行在9月份會議上保持政策不變，並表示出口和生產已受供應面限制所影響。
 亞洲 (日本除外)		我們對亞洲股票保持中性。亞洲新興市場的PMI數據普遍回升。多國政府已放寬防疫限制。亞洲疫苗接種率加快，但部份地區仍然落後。區內經濟正逐步重啟。
 中國及香港		我們對中國股票保持審慎，並調低增長預測，2021年第四季增長料不會重返長期趨勢水平。 我們對香港股票持中性立場。報道指中央政府官員要求香港發展商協助解決住屋問題，因此香港房地產行業備受沽壓。這引起市場憂慮政府將對行業加推監管措施和政策。
環球債券		
政府債券		我們對政府債券持審慎立場。鑑於各地央行近期的寬鬆立場減退，加上美國和核心歐洲債券收益率曲線保持活躍，我們維持曲線趨於陡斜的觀點，觀望增長見頂。
信貸		我們仍然看好信貸。我們相信它將更多地依賴於債券篩選，因為與A級債券相比，它提供了更好的風險/回報狀況。

比重尺度


偏高比重


中性


偏低比重

美國股市

美國9月份製造業採購經理人指數 (PMI) 報60.7，較7月的63.4和8月的61.1有所下降。儘管經濟增長保持穩健和動力，但活動的增長模式放緩。雖然產量強勢增加，不過材料和勞工短缺已令步伐減慢。製造業受到供應鏈中斷和投入短缺所影響，這些因素窒礙經濟活動，因為企業無法應對非常殷切的需求。季內，通脹仍然相對偏高，但美國通脹動力開始放緩，最新消費者物價指數 (CPI) 與預期相符，按年增長5.3% (7月為5.4%)。物價指標顯示通脹壓力持續顯著：供應鏈瓶頸依然嚴重，勞工市場正在迅速復原，而且工資增長不斷加速，並擴散至更廣泛的領域。貨幣政策方面，基於上述新形成的通脹壓力，聯儲局在9月再度調高通脹預測，並暗示會較預期更快縮減買債計劃：從11月開始，可能在2022年6月或之前結束與疫情相關的買債行動。利率預測的升幅超過市場普遍預期，聯儲局似乎越來越有信心在2022年底或2023年初開始加息，每年加息三至四次。

我們認為，基建計劃和上調稅率的時間和金額仍未明朗。另一方面，企業利潤率和物價壓力仍然存在。然而，經濟持續重啟，實質利率仍處於負數水平。有見及此，雖然今年優秀的盈利表現將難以重現，令我們保持審慎，但在現階段不宜看淡股市。相反，正如我們早前強調，投資者應物色企業獨有因素和更側重本土市場的價值股（如銀行業），而非周期性價值股。此外，我們物色擁有長期盈利潛力的企業，並專注股份回購 / 股息機遇。然而，我們對類似債券的股票保持審慎，並迴避昂貴增長股和受壓價值股。我們對美國股票持中性立場。供應鏈短缺和勞工市場壓力應會在2021年底及明年緩和。然而，若干範疇的估值仍處於極端水平，因此投資者日益需要審慎選股及著眼於相對價值。投資者亦應注意潛在的加稅政策，並迴避可能受立法監管避稅打擊的公司。



歐洲股市

MSCI歐洲指數在第三季內報升0.5%（以當地貨幣總回報計），在9月則下跌3%。在9月份，歐洲通脹持續升溫：根據初值估計，歐元區消費物價在8月按年躍升3.4%，高於一個月前的3%（7月升2.2%），創下2008年9月以來的最高水平。能源成本上漲是物價急升的重要原因之一。歐元區經濟在第二季出乎意料錄得正增長後，預計第三季國內生產總值將再度表現強勁，但目前的高頻指標顯示增長幅度仍低於危機前水平。服務業的復甦進度仍然落後，服務業消費亦然。歐元區PMI由7月的62.8跌至9月的58.6，略低於較早前初步估計的58.7。製造業擴張步伐仍然強勁，但增長繼續在9月份放緩，主要受累於新訂單和產出減少。貨幣政策方面，歐洲央行宣佈減慢買債步伐，但有別於聯邦公開市場委員會，歐洲央行強調這並非為買債規模縮減至零掀開序幕。歐洲央行將繼續為市場提供貨幣支持，但隨著經濟復甦進展順利，而且融資狀況有所改善，央行正重新調整靈活的買債計劃。

歐洲央行在9月份會議上宣佈，將於年內餘下時間重新審視緊急抗疫購債計劃，並延至12月才就2022年量寬作出任何決定。買債步伐僅「輕微減慢」，或許意味第四季買債步伐將放緩至高於第一季的水平，每月規模或接近700億歐元。相對第二季和第三季的800億歐元，買債規模將會下降，與當前融資環境和宏觀經濟改善的狀況保持一致。我們預期歐洲央行將維持寬鬆立場和經濟刺激措施至明年3月以後，並以擴大資產購買計劃的規模為主。我們保持均衡立場，仍對經濟正常化和重啟抱有信心。我們認為投資者應尋找價值股，因為上述領域的潛在預期仍然吸引。投資者應避免受短期雜訊干擾，專注於可實現長期盈利且不受影響的企業。我們對歐洲股市持中性立場。歐洲國家持續擺脫危機，增長料將在年底見頂。然而，隨著潔淨能源普及，通脹（能源和食品）看似逐步走強。在此環境下，我們重申投資者宜轉投價值股，但應擴大投資範圍，納入有望派息的強勁優質股。整體來說，投資者應聚焦於選股和定價能力。





日本股市

從地域角度來看，日本是9月份表現最佳的股市之一，並在第三季錄得最大升幅。以總回報計，日本TOPIX指數和日經指數在9月份表現出色，分別報升4.2%和5.4%；第三季分別升5.2%和2.8%。Delta變種病毒和供應鏈限制，阻礙日本第三季經濟復甦。政府延長緊急事態宣言，導致人流出行和家庭信心下降，汽車行業亦因零部件供應瓶頸而被迫減產。通脹數據依然處於負值，原因是一次性重整基數和早前流動電話費用下降。儘管如此，隨著經濟重啟臨近，日本前景轉趨明朗。當地完成疫苗接種率有望在10月份達到75%，為取消社交距離措施鋪路。

雖然貨幣政策傾向收緊，但委員會各成員的觀點並非一致：我們預期未來將出現更多分歧。一如預期，日本央行在9月份會議上保持政策不變，並表示出口和生產已受供應面限制所影響。我們對日本股票保持中性。我們預期日本央行將維持現狀，而其他已發展市場央行將會在今年稍後時間開始退市。日本央行現在開始討論政策正常化仍言之尚早，因為當地經濟復甦步伐落後於其他已發展市場，而且通脹仍為負值。預料通脹將在中期逐步升溫，但仍需一段長時間方可實現2%的目標。

亞洲（日本除外）股市

亞洲的情況好淡紛呈，各地區的整體表現分歧。印度Sensex指數和輕巧50指數分別報升2.7%和2.8%。印度重啟經濟後，當地經濟強勢增長，通脹逐漸放緩並重返央行的目標區間。泰國證券交易所指數按月揚升8%。當地感染率在接近月底期間開始下降。疫苗接種步伐持續加快，每日疫苗接種劑次達到450,000劑，當中33%人口已接種一劑疫苗，11%人口已完成接種兩劑疫苗。菲律賓證券交易所指數按月升2.4%。在9月初，當地新冠病毒新增病例創每日26,000宗的新高，但隨後在接近月底期間回落。目前已有超過80%成年人至少接種一劑疫苗。印尼雅加達綜合指數按月升2.2%，主要受惠於能源業的強勁表現。截至9月底，當地已有30%人口至少接種第一劑疫苗。新加坡海峽時報指數按月升1%，主要受房地產行業推動。新加坡在月底錄得每日2,478宗病例的新高。當地政府建議長者留在家中，並計劃為民眾注射加強劑。

新加坡政府在9月底實施更嚴格的限制措施，例如減少群組聚集、延長在家學習至10月7日，以及要求市民在家工作至少一個月。雖然每日新增病例上升，帶來短期不利因素，但從中期來看，經濟重啟進程仍然順利。印尼方面，隨著每日新增病例逐漸下降，最壞的情況已經過去。我們預期經濟活動將在今年最後一季重啟。泰國的感染病例減少，並已開始放寬限制措施。當地的疫苗接種率加快，推動政府放寬限制，促使經濟持續復甦。菲律賓持續推行疫苗接種計劃，並放寬防疫限制和出行措施，推動經濟持續復甦。馬來西亞在9月16日推出首個國內旅遊氣泡計劃，政府繼續研究開放旅遊景點。疫苗接種率持續攀升，目前已有83.7%成年人接種疫苗。隨著政府放寬出行限制，當地經濟將於第四季持續復甦。我們對亞洲股票保持中性。亞洲新興市場的PMI數據普遍回升。多國政府已放寬防疫限制。亞洲疫苗接種率加快，但部份地區仍然落後。區內經濟正逐步重啟。

中國及香港股市

在9月份，MSCI香港指數下跌6.09%（以美元計，包括淨股息）。香港8月份整體CPI按年升1.6%。隨著染疫人數大致保持低水平，加上經濟活動陸續恢復，香港失業率由8月的5%回落至4.7%。中國內地經濟體現「先陷疫境，率先復原」的優勢，但目前面臨另一個轉捩點。儘管中國人民銀行（人行）為維持金融穩定而向市場一次性隔夜注入流動資金，但「2021年經濟增長無論如何均能實現8%以上」的觀點，正好說明中央政府為何不暫緩加強監管。從貨幣政策角度來看，人行在9月份的公開市場操作規模達到八個月高位，超過市政流動性便利工具總額，並在中秋節前有所增加。中國內地第三季增長數據普遍低於預期，唯一例外的是出口。收緊政策、自主限制措施（零容忍防疫政策及減碳政策）及環球晶片短缺，均促使內地經濟放緩。

雖然長遠前景仍然穩健，但我們認為未來六個月的負面刺激因素多於正面。中國政府或需果斷重拾寬鬆政策的步伐。鑑於當前行業信貸配置受制肘，加上政府致力在年底時降低能源強度，因此單是降準對提振增長的作用並不顯著，但當局一直不願意進一步放寬政策。我們預期政策利率保持不變，中小企定向寬鬆措施亦會維持。我們對中國股票保持審慎，並調低增長預測，2021年第四季增長料不會重返長期趨勢水平。8月份工業生產者出廠價格指數的升幅再次高於預期，供應限制可能會導致指數在一段較長時間維持高企。由於服務業消費受重創，因此居民消費價格指數通脹壓力仍然低迷。我們對香港股票持中性立場。疫苗接種總劑次達到868萬劑，目前已有418萬人完成接種兩劑疫苗。報道指中央政府官員要求香港發展商協助解決住屋問題，因此香港房地產行業備受沾壓。這引起市場憂慮政府將對行業加推監管措施和政策。

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

在聯邦公開市場委員會9月份會議上，主席鮑威爾暗示最早可能於今年11月縮減資產購買規模，並在2022年中結束量寬計劃。預期每月削減150億美元資產購買量，直至明年6月份。此外，聯邦公開市場委員會各成員的利率中位數預測升幅超過市場預期。聯儲局越來越有信心在2022年底或2023年初開始加息，每年加息三至四次。當局向上修訂通脹預測。通脹可能是釐定首次加息時間和進一步加息步伐的決定性因素。歐洲央行方面，「下一代歐盟」復甦計劃落實，將支持經濟增長高於潛力水平，從而推動經濟加快復甦至疫前水平（2022年中或之前）。在燃氣和能源價格進一步刺激下，尤其是隨著冬季臨近，歐元區通脹持續升溫。整體而言，隨著收益率普遍上揚，摩根大通歐洲經濟暨貨幣聯盟政府債券指數在季內錄得輕微負回報：3至5年期指數及5至7年期指數在季內同告下跌0.03%，但在9月份，前者跌幅收窄至0.3%，後者則跌0.7%。

鑑於增長數據強勁及融資狀況寬鬆，因此宏觀經濟環境仍屬正面，但美國和中國的經濟動力逐步減弱。另一方面，隨著各地通脹高於央行目標，加上航運成本上漲、配送瓶頸及供應鏈「去全球化」的壓力，市場仍然陰霾密布。我們相信目前的市場環境有利把握通脹主題，以及嚴格挑選信貸，在違約情況好轉下物色「新星」。我們對政府債券持審慎立場。鑑於各地央行近期的寬鬆立場減退，加上美國和核心歐洲債券收益率曲線保持活躍，我們維持曲線趨於陡斜的觀點，觀望增長見頂。歐洲周邊國家債券受惠於經濟前景轉佳，但我們認為投資者必須須視其政治風險。一如意料，歐美通脹高企，即使有跡象顯示美國的通脹見頂。我們仍然看好信貸。我們相信它將更多地依賴於債券篩選，因為與A級債券相比，它提供了更好的風險/回報狀況。此外，我們參與「息差收窄」主題，專注「由下而上」的分析（信貸指標改善）、短/中期債券及環境、社會和管治概念。信貸的違約前景是良性的，我們認為投資者應該避免風險不對稱，並且隨著我們在質量範圍內移動，回報趨勢呈遞減的領域。