

bct



BCT

市場前瞻

截至2021年12月

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。若勞工市場數據和通脹在短期內持續展現強勢，便難以反駁聯儲局不應加快縮減量寬。
 歐洲		我們對歐洲股市持中性立場。歐洲央行行長拉加德就2022年利率穩定的前景重申其溫和立場，並反對近日市場的觀點。
 日本		我們對日本股票保持中性。第三季國內生產總值遠低於預期，顯示內需和外需普遍疲弱。因此，我們已下調2021年 / 2022年的預測，但未來增長復甦的情況則大致維持不變。
 亞洲 (日本除外)		我們對亞洲股票保持中性。新加坡的單日確診個案處於高水平，繼續成為近期影響經濟重啟主題的不利因素。中期來看，經濟復甦進程仍然順利。
 中國及香港		基於增長疲弱，加上當局可能推出監管措施，我們對中國股票保持審慎。 我們對香港股票持中性立場。Omicron新冠變種病毒的出現令香港期待已久與中國大陸重新開放邊境的前景蒙上了陰霾。
環球債券		
政府債券		我們對政府債券持審慎立場。即使央行宣佈縮減量寬政策的計劃，並逐步推行政策正常化，但美國的通脹壓力依然存在，考驗聯儲局的容忍限度。
信貸		我們仍然看好信貸。美國方面，我們物色優質信貸，但偏好承擔個別公司風險，多於對投資級別信貸作出被動式投資。

比重尺度


偏高比重


中性


偏低比重

美國股市

美國標準普爾500指數在月底報跌0.7%，但納斯達克綜合指數升0.3%。Omicron變種病毒帶來不同的影響，其中之一是鞏固美國科技股作為首選避險股票的地位，在政府實施封鎖限制的環境下，科技股被視為防禦股。增長股和價值股在月初一致趨升，但有關Omicron的消息改變投資氣氛並有利增長股，因此增長股月內上升1.3%，價值股則下跌3.5%。失業率從4.6%跌至4.2%，但消費者物價指數（CPI）按年增長加快至6.8%，令市場對通脹的憂慮掩蓋就業增長的正面影響。貨幣政策方面，聯儲局主席鮑威爾在月初宣佈開始縮減購債規模，但強調可根據經濟狀況的變化而靈活調整方案。然而，在本月下旬，鮑威爾得知Omicron變種病毒帶來的風險，但他似乎更擔心通脹，這增加了央行更快結束資產購買的可能性，表明了激進的立場。

正如數項指標所反映，經濟活動在第三季減速超過預期後，料將於第四季再度加速。展望2022年，我們預期環比經濟增長將會減速，但仍會高於長期趨勢，並最終在2023年逐步達至潛力水平。這是因為目前通脹飆升是由重大短暫因素造成，預料這些因素將會在明年逐步消退。不過，通脹急升亦源於需求強勁和次輪效應，預期這些因素將在我們的預測期內使通脹率保持在遠高於疫前趨勢的水平。我們對美國股票持中性立場。按照目前的速度，縮減量寬料將在2022年6月結束，但部份市場人士表示當局亦有可能加快縮減步伐。若勞工市場數據和通脹在短期內持續展現強勁，便難以反駁聯儲局不應加快縮減量寬。至於首次加息的時間，市場對本週期的勞動人口參與率和就業情況的討論至關重要，因為支持首次加息的必要條件是實現全民就業。整體而言，我們預期當局將於2022年6月首次加息。



歐洲股市

在11月份，MSCI歐洲指數下跌2.4%（以當地貨幣總回報計）。在上半月，企業盈利業績強勁；歐洲央行暗示利率將在一段時間內保持低水平，加上對經濟增長的樂觀情緒有助緩解通脹憂慮，紛紛推動歐洲股市上漲。及至下半月，新冠病毒感染人數急增令部份國家再度實施限制措施，為經濟前景蒙上陰霾。投資者憂慮Omicron變種病毒擴散和各地實施更嚴格的限制措施，可能會拖累經濟復甦的步伐，導致市場大幅下跌。勞工市場持續好轉，失業率跌至7.4%。歐元區製造業採購經理人指數（PMI）由10月的58.3升至11月的58.4，這是整體指數自6月以來首次上升。雖然需求保持強勁，但供應鏈繼續惡化和通脹持續上升，預期歐元區通脹將由10月的4.1%加快至4.9%。貨幣政策方面，歐洲央行行長拉加德以通脹將會消退為由反對加息，並表示可能會在緊急抗疫購債計劃（PEPP）到期後繼續購買資產。然而，部份歐洲央行成員警告，推動通脹的因素正轉變為結構因素。

我們認為目前增長已見頂回落，並預期環比經濟增長將會減速。隨著經濟重啟的刺激效應消退，消費者和企業將必須面對能源價格上漲和供應瓶頸的阻力。通脹亦拖累內需和消費，而且工資加快增長未能抵銷上述影響。因此，一旦支持通脹在2021年第四季見頂的短暫因素消退，我們預期自2022年中開始，目前核心通脹與整體通脹之間的差距將會縮小，通脹明顯放緩，但預料通脹將會靠穩在略高於疫前趨勢的水平。我們對歐洲股市持中性立場。歐洲央行行長拉加德就2022年利率穩定的前景重申其溫和立場，並反對近日市場的觀點。與過去兩個季度比較，歐洲央行在第四季僅略為縮減量寬（量寬）規模，但根據歐洲央行行長近日發出的訊息，PEPP很可能會在2022年3月結束。我們預計歐洲央行將在2022年繼續推行刺激措施，並調整計劃的規模以滿足（減少）預期的歐洲政府債券淨發行量，以及為歐盟新債提供支持。12月的會議可能會為2022年的刺激措施部署提供指引。





日本股市

以總回報計，日本TOPIX指數和日經指數分別下跌3.6%和3.7%。經濟復甦的步伐削弱市場投資情緒，第三季國內生產總值低於預期（按季跌0.8%），加上海外地區的疫情憂慮令市場受壓。日本出現Omicron變種病毒確診個案，打擊市場最初對當地經濟的信心。貨幣市場亦出現轉變，鑑於投資者在市況越趨不明朗的時期尋求避險資產，日圓迅速扭轉在月初的弱勢。在本月之前，日本首相岸田文雄於10月底大選後籌組新內閣，有助穩定當地政局。當局在11月逐步披露大規模財政刺激方案的細節，幅度大於早前的市場預測，可能會對2022年國內生產總值帶來顯著影響。

日本在9月底解除緊急事態宣言，人口流動的情況開始加快改善。我們預期私人消費於2021年底開始回升，促進經濟復甦。隨著一次性因素消退，通脹將會在2022年顯著上升。我們對日本股票保持中性。第三季國內生產總值遠低於預期，顯示內需和外需普遍疲弱。因此，我們已下調2021年/2022年的預測，但未來增長復甦的情況則大致維持不變。首相岸田文雄的刺激方案為我們的2022年預測帶來上行風險。在通脹低迷的情況下，我們預期日本央行不會改變其政策立場，加入政策正常化的行列。不過，隨著交易所買賣基金和日本政府債券的購買量下降，事實上縮減量寬已經進行一段時間。此外，2022年的一個重要討論主題是日本央行會否把握通脹合理上升（約1%）的機會，以作出一些技術性調整。最多人談論的選項是將收益率目標從10年期轉為5年期，原因是5年期目標與日本銀行的資產期限較密切相關。

亞洲（日本除外）股市

整體而言，亞洲市場在11月的表現普遍失色，多項指數報跌，惟少數指數例外。上半年市場氣氛強勁，但由於新的Omicron變種病毒和對美國貨幣政策的擔憂而隨後惡化。綜觀已發展亞洲主要指數，新加坡海峽時報指數錄得負回報（-4.9%），因為投資者持續追蹤圍繞新的新冠變種病毒的發展，以及現有疫苗是否會效果較差。印度Sensex指數下跌3.8%，輕巧指數亦跌3.9%。印度市場下滑，但表現好於整體地區。圍繞新的Omicron變種病毒的不確定性是導致市場調整的關鍵因素。泰國和馬來西亞均錄得負回報，泰國證券交易所指數和馬來西亞吉隆坡綜合指數分別走低3.4%和3.1%。泰國央行將政策利率維持在0.5%不變。每日報告的病例持續下降，疫苗接種率約為每天450,000劑。區內其他主要股票指數方面，只有台灣和菲律賓市場報升，台灣證券交易所指數和菲律賓證券交易所指數分別上漲2.6%和2.1%。菲律賓錄得正回報，表現優異。放寬流動性限制和第三季度GDP的強勁增長提振了市場表現。

新加坡的單日確診個案處於高水平，繼續成為近期影響經濟重啟主題的不利因素。中期來看，經濟復甦進程仍然順利。印尼政府將在明年提供疫苗加強劑的注射。當地的平均單日確診個案顯著減少，而加快推行疫苗接種步伐將帶動人口流動率上升，意味政府將會放寬更多經濟活動。泰國有59%人口已接種至少一劑疫苗，42%人口已完成接種。因此，政府允許來自十個低風險國家已完成接種疫苗的旅客免檢疫旅遊，從11月1日起生效。隨著邊境限制持續放寬，經濟重啟的進程仍然順利。我們密切注視菲律賓的經濟復甦主題。菲律賓的單日確診個案下降，而且疫苗接種率加快上升，當地有95%的成年人口已完成接種疫苗，而政府自11月3日起推出覆蓋12至17歲人士的疫苗接種計劃。馬來西亞政府繼續放寬出行限制，並取消對完成接種疫苗居民的跨州出行禁令和跨國旅遊限制，所有州份均已完成國家經濟復甦計劃的第一和第二階段。按照目前的速度，經濟復甦進程仍然順利。越南政府放寬人口流動限制，胡志明市餐廳恢復堂食，入座率上限為50%。基於生產樞紐結構性轉移至越南，我們繼續看好當地的中期前景。

中國及香港股市

香港及中國內地方面，市場揣測中國政府將會放寬措施，幫助負債沉重的房地產企業，在這個環境下，香港恒生指數下跌7.5%，而上證綜合指數升0.5%。鑑於來自歐洲的需求穩健，中國出口在10月按年升27%，連續三個月勝於預期。中國人民銀行（「人行」）全面下調存款準備金率0.5%，向銀行同業市場釋放1.2萬億元人民幣。人行表示部份資金將用作取代即將到期的中期借貸便利。預期中國內地與香港將會在下月以配額形式重新通關。然而，由於新發現的Omicron新冠變種病毒對公共衛生構成威脅，因此香港政府正加強對一些國家的入境限制。政府發放第二期電子消費券增強消費意欲，帶動零售銷售在10月份按年上升12%。不過，隨著消費券的影響減弱，經濟增長將於不久將來逐漸放緩。

總理李克強表示中國的決策將更專注需求方面，有別於過去一年多以來僅談及供應側改革。市場價格亦可能開始反映減息情況。在中央政治局會議期間，當局整體上強調增長「要穩字當頭」，並確認將撤銷緊縮政策。「穩」字在2022年公報出現的次數較2021年多出一倍。貨幣政策方面，我們認為政府需要增加靈活性，並維持適當的流動資金。當局立場比預期更加溫和，現正廣泛放寬政策（降準），目前來看更有可能減息。這次降準意味中國將更果斷放寬政策，我們會在即將召開的中央政治局會議/中央經濟工作會議確認這個觀點。基於增長疲弱，加上當局可能推出監管措施，我們對中國股票保持審慎。我們對香港股票持中性立場。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9月的4.5%回落至10月的4.3%。然而，Omicron新冠變種病毒的出現令香港期待已久與中國大陸重新開放邊境的前景蒙上了陰霾。

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

在聯儲局會議期間，主席鮑威爾強調通脹升溫的風險，甚至表示「短暫」不再適宜用來形容現時的通脹前景，並對提早加息持開放態度，促使短期國庫債券收益率急升。在11月，美國收益率曲線整體趨於平坦，美國2年期債券收益率由0.50%升0.07%至0.57%，而10年期債券收益率於月初為1.56%，最終收報1.45%。備受市場關注的2年期與10年期債券息差由1.06%收窄至0.88%。歐洲方面，Omicron變種病毒使之前表現良好的主權債券顯著受壓：德國10年期債券收益率由11月初的-0.11%跌至月底的-0.35%，2年期債券收益率則由-0.59%下跌0.16%至-0.75%。整體而言，隨著核心市場收益率回落，摩根大通歐洲經濟暨貨幣聯盟短期政府債券指數在11月高收，其中3至5年期指數及5至7年期指數分別升0.9%和1.5%。摩根大通新興市場債券綜合指數低收2%。

評級展望正面和第三季業績為信貸提供支持，但核心收益率波動，財務比率變動出現分歧，加上年底市場流動性偏低，都對這類資產構成壓力。我們對政府債券持審慎立場。即使央行宣佈縮減量寬政策的計劃，並逐步推行政策正常化，但美國的通脹壓力依然存在，考驗聯儲局的容忍限度。我們必須留意名義和實質利率的中期走勢，並認為巨額債務和財赤將為核心收益率帶來上行壓力。歐洲央行減慢資產購買步伐，當局仍會提供支持，以維持寬鬆的金融環境。我們仍然看好信貸。美國方面，我們物色優質信貸，但偏好承擔個別公司風險，多於對投資級別信貸作出被動式投資。我們通過更具選擇性的視角對投資級別信貸保持適度的建設性。綜觀歐洲，從近期業績可見，信貸基本因素正在改善，而且企業目前有能力抵禦供應瓶頸。然而，我們正注視核心收益率的波幅、各企業的信貸數據差異及市場流動性狀況。