

Delta 變種病毒給環球經濟復甦帶來新的不確定性

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。美國推行開支計劃，加上疫苗接種計劃持續及經濟重啟，應可帶動貨品和服務業的消費開支。然而，美國政府可能上調稅率，加上供應短缺引發通脹，可能為經濟帶來打擊。
歐洲		我們對歐洲股市持中性立場。強勁的經濟增長和寬鬆政策支持我們對周期復甦的觀點。然而，市場價格已反映大部份利好消息，因此我們在通脹壓力下傾向嚴選投資。
日本		我們對日本股票保持中性。由於歐美的企業盈利強勁，日本的相對盈利趨勢在近期受挫。然而，全球周期復甦和日圓走軟的前景，可在長期為日本市場帶來支持。
亞洲 (日本除外)		我們看好亞洲股市，相信區內市場的正面氣氛並未受損。與去年相比，重推封鎖措施帶來的經濟影響將可更有效量化和管。
中國及香港		我們繼續看好中國股票。預期當局將會調整政策及減慢去槓桿化，但尚待 7 月底舉行的中央政治局會議確定。 我們對香港股票持中性立場。香港勞工市場進一步好轉，5 月份失業率進一步下跌至 6%。然而，通關時間仍未明朗，可能影響香港經濟的復甦步伐。
環球債券		
政府債券		我們對政府債券持審慎立場。基本面仍然支持更高的利率水平和更陡峭的曲線。
信貸		我們對信貸維持正面觀點。我們傾向把握特殊的投資機會以提高價值。經濟背景強烈有利於貿易，因為全球重新開放應該會保持支持性的基本面，而且風險情緒是有利的。

比重尺度			
	偏低比重	中性	偏高比重

美國股市

美國股市繼續上漲，標準普爾 500 指數延續去年 4 月展開的升勢，連續第五季實現正增長，2021 年第二季錄得 8.5% 的回報，6 月份報升 2.3%。投資者有信心經濟將在接種疫苗計劃之後復甦，加上業績期表現理想，有助帶動股市向上。此外，美國參議院就基建計劃達成兩黨初步協議，加上當地銀行在 6 月份成功通過壓力測試，亦帶動股市報升。美國經濟從疫情反彈，刺激通脹錄得逾十年來的最大升幅，消費物價在 5 月按年升 5%。整體宏觀數據持續向好，反映經濟穩健擴張，並無過熱跡象。貨幣政策方面，聯儲局看來持更開放態度，開始討論縮減資產購買計劃規模。聯儲局官員表示，隨著經濟從疫情中迅速復甦，加上通脹升溫，預計當局將在 2023 年底前至少加息兩次。

美國推行極寬鬆政策，將可帶動當地經濟繼續強勁復甦。國內生產總值很可能已屆疫前水平，雖然勞工市場的復甦步伐較慢，但可望於第三季開始加快。預期通脹在第二季見頂，然後逐步放緩，但我們已上調 2021 年至 2022 年的通脹展望，因為有跡象顯示上行壓力更加持久，但屬過度性質。聯儲局很可能認為上述發展符合其目標，並繼續保持寬鬆政策立場。聯儲局正為量寬措施正常化作準備，應會在 8 月或 9 月開始討論量寬措施，並於 2022 年初開始縮減購買資產規模。當局對通脹的措辭改變，更明確承認通脹存在上行風險。我們對美國股票持中性立場。美國推行開支計劃，加上疫苗接種計劃持續及經濟重啟，應可帶動貨品和服務業的消費開支。然而，美國政府可能上調稅率，加上供應短缺引發通脹，可能為經濟帶來打擊。在此環境下，我們繼續嚴選投資，物色具有定價能力、可將投入物價升幅轉嫁至消費者，以保持利潤率的企業。

歐洲股市

MSCI 歐洲指數在第二季報升 6.5%（以當地貨幣總回報計）。隨著疫情限制持續放寬，歐洲經濟能夠逐步重啟，區內經濟活動展現動力。市場對目前和未來經濟活動的信心持續改善，較受疫情打擊的行業活動有所回升，進一步證明經濟已觸底回升。歐洲疫苗接種計劃在第二季加速推進，為區內的強勁復甦帶來支持。歐元區通脹於 3 月底按年升 1.3%，並於 6 月加快至 1.9%。整體通脹數據呈現升勢，但於 6 月份稍為失去動力。貨幣政策方面，歐洲央行行長拉加德在季內重申整體溫和立場，確認緊急抗疫購債計劃的規模。歐洲央行發表寬鬆言論，指量寬前景穩定，認為經濟前景好淡紛呈：歐洲央行經濟師向上修訂經濟增長和通脹預測，但 2023 年的通脹預測維持不變，仍遠低於央行 2% 的目標。

由於個別國家實施控疫限制，導致第一季經濟收縮，我們預期經濟將於第二季溫和增長，隨著限制措施全面解除，加上疫苗接種計劃將取得進展，消費和商業信心可望改善，從而刺激經濟加快增長。財政和貨幣政策將繼續保持寬鬆，支持經濟復甦。受短暫因素影

響，通脹應會繼續升溫，並在第四季超出目標，其後於 2022 年逐步回落至長期趨勢水平。歐洲央行在 6 月確認將顯著加快緊急抗疫購債的步伐。正如央行作出廣泛公佈前所言，目前並無跡象顯示購債規模將會縮減，而且政策會維持極度寬鬆。2021 年和 2022 年的經濟展望均已向上修訂。預計央行將會維持貨幣刺激政策，因此 9 月份會議很可能就 2021 年第四季和 2022 年的刺激措施部署釋出更多指引。我們對歐洲股市持中性立場。強勁的經濟增長和寬鬆政策（歐洲央行和「下一代歐盟」計劃）支持我們對周期復甦的觀點。然而，市場價格已反映大部份利好消息，因此我們在通脹壓力下傾向嚴選投資。

日本股市

日本股市在 6 月份錄得正回報，東證股價指數報升 1.2%。儘管日本的新冠病毒感染率仍遠低於大部份其他國家，但病例持續增加，導致政府延遲解除緊急狀態至 6 月底。然而，由於行政結構和物流問題似乎已經解決，疫苗接種率在 5 月底大幅提高。目前，日本每日可為約 100 萬人接種疫苗。企業的季度財務業績期於 5 月結束，大部份企業公佈的數據均符合或略高於市場預期。在過去兩個季度業績期，報告盈利低於預期的企業數目遠低於正常水平。與此同時，日本 6 月份採購經理人指數（PMI）優於預期，反映製造業和服務業繼續擴張。

日本央行在 6 月 18 日宣佈維持主要政策不變，並把企業融資支持延長六個月至 2022 年 3 月。支持措施包括應對新冠病毒的特別融資計劃，目前總額為 69 萬億日圓。日本央行行長黑田東彥對經濟前景保持審慎樂觀，指出經濟正在改善，通脹最終將於疫苗接種率達到關鍵水平後回升。然而，由於目前的疫苗接種步伐緩慢，日本央行在 2021 年的行動預期會落後於經濟趨勢。日本第一季國內生產總值低於預期，而且疫苗接種率偏低，預料當地經濟在 2021 年的增長步伐較其他已發展市場緩慢。群體免疫很可能在 2021 年底實現，令消費延遲至 2022 年初才會復甦。此外，日本將繼續受惠於強勁外需，尤其是來自中國的機械訂單和美國的資本貨品訂單。全球資本開支周期利好日本企業的盈利增長。我們對日本股票保持中性。由於歐美的企業盈利強勁，日本的相對盈利趨勢在近期受挫。然而，全球周期復甦和日圓走軟的前景，可在長期為日本市場帶來支持。

亞洲（日本除外）股市

環球疫苗接種率上升，但各地區之間維持失衡。亞洲新興市場的疫苗接種步伐仍然參差。部份國家感染 Delta 變種病毒的人數高企，促使政府實施嚴控疫情的封鎖措施。期內，新加坡海峽時報指數按月低收 1.1%，主要受累於必需消費品和電訊業走弱。印尼方面，儘管市場在 6 月份面對眾多不利因素，但雅加達綜合指數表現強韌，月底輕微高收 0.6%。至於泰國，泰國證券交易所指數月內下跌 0.4%。當地目前正抗禦新一波疫情，Delta 和

Beta 變種病毒疫情日趨惡化，威脅經濟復甦進程，尤其是國際旅遊業。馬來西亞的疫情升溫，加上政府收緊行動管制令，以及當地政局更趨動盪，均打擊市場氣氛，拖累吉隆坡綜合指數在 6 月按月回落 3.2%。

在新加坡，我們相信市場將會復甦，因為當地新增確診個案下降，加上疫苗接種計劃執行有方，可能推動當局在 7 月底時放寬防疫限制。印尼方面，我們預期市場憂慮揮之不去，將繼續主導後市方向。然而，對於長遠前景，我們相信印尼將受惠於結構性利好因素及經濟復甦相對較快。至於泰國，我們預期當地市場短期走勢保持波動，因為投資者繼續聚焦於泰國的疫苗接種進度、當地疫情及政局。長遠而言，疫苗接種率改善應會為市場回升奠定基礎。馬來西亞方面，我們預期市場憂慮縈繞不散，將繼續令市場受壓。此外，馬來西亞國會定於 7 月 26 日重開會議，屆時政治不明朗因素可能加劇，干擾政府執行主要振興經濟措施。我們看好亞洲股市，相信區內市場的正面氣氛並未受損。與去年相比，重推封鎖措施帶來的經濟影響將可更有效量化和管。

中國及香港股市

中國人民銀行展開銀行同業市場政策正常化的進程，縮減流動資金支持，並轉為限制信貸增長。至今，縮減政策的步伐較預期迅速，而且更為進取。雖然當局在政策傳達上重申不會貿然改變宏觀政策，但反映廣泛信貸狀況的社會融資總量增長在過去數月均低於預期。在 5 月份，社會融資總量按年增長 11%，表現接近疫前水平（2019 年底按年增長 10.7%）。人行在農曆新年前夕出乎意料收緊流動性，同樣提醒市場，在股市和房市熾熱的情況下，人行往往傾向緊縮政策。經濟增長動力放緩，部份源於信貸和財政脈衝轉弱。另一方面，消費復甦落後其他範疇。在 6 月份，MSCI 香港指數下跌 1.84%（以美元計，淨股息回報）。6 月份新增確診個案總數微升至 80 宗（5 月：60 宗），而且只有 3 宗本地傳播病例。接種疫苗總人數達到 370 萬人，當中 150 萬人已完全接種。

人行行長傳達清楚訊息，表示人行將著眼於平均通脹率，而不是工業生產者出廠價格指數近期處於高位。因此，我們預期人行下半年的行動將落後經濟趨勢，尤其是因為增長復甦動力放緩，而且通脹風險逐漸緩和。在 6 月份，隨著華南地區爆發疫情，政府在相關地區重啟控疫限制，導致消費增長疲軟，旅遊業復甦停滯不前。因此，我們調低全年增長預測 0.3 個百分點至 8.9%。香港 5 月份整體消費者物價指數按年升 1%。撇除政府一次性紓困措施的影響，基本消費者物價指數通脹按年微升 0.2%。我們繼續看好中國股票。雖然增長較預期疲弱，工業產量增長放緩的步伐亦較預期迅速，但我們相信供應受限是造成表現走弱的原因之一。預期當局將會調整政策及減慢去槓桿化，但尚待 7 月底舉行的中央政治局會議確定。我們對香港股票持中性立場。香港勞工市場進一步好轉，5 月份失業率進一步下跌至 6%。然而，通關時間仍未明朗，可能影響香港經濟的復甦

步伐。

環球債券

美國國庫債券季內造好。整體宏觀數據強勁，反映經濟穩健擴張。製造業產量仍然相當亮麗，採購經理指數由 3 月份的 59.1 躍升至 6 月份的 62.1，創歷史新高。在這環境下，季內美國債券收益率曲線趨平。在第二季，美國 2 年期債券收益率由 0.16% 上升 0.09% 至 0.25%；長債方面，美國 10 年期債券收益率則由月初的 1.74% 跌至月底的 1.47%。2 年期與 10 年期債券息差由約 1.58% 收窄至 1.22%。鑑於通脹減退，美國 10 年期平均通脹率由季初約 2.4% 跌至季末的 2.3%。歐洲央行行長拉加德在季度會議重申整體溫和立場，確認現時撤銷貨幣刺激措施為時尚早。預期歐洲央行在 2022 年／2023 年仍會維持寬鬆政策，以支持歐洲經濟。摩根大通新興市場債券綜合指數季內錄得正回報，高收 4.4%。

美國方面，我們認為在收益率上升和龐大財赤的環境下，通脹持續存在。現時，聯儲局表示通脹只屬短暫的言論遏止收益率走高，雖然市場似乎認同聯儲局的觀點，但我們認為整體利率走勢將會上行。因此，我們偏好國庫抗通脹證券。歐洲方面，我們相信經濟改善（在「下一代歐盟」計劃刺激下）、經濟活動重啟及通脹壓力或會推高債券收益率。然而，我們認為歐洲央行保持信心，維持政策支持和寬鬆金融狀況，應可避免收益率急速上升。我們對政府債券持審慎立場。基本面仍然支持更高的利率水平和更陡峭的曲線。美國 10 年期國債收益率跌破上月區間，我們將近期的下跌主要歸因於技術面和重新定位以及風險情緒。我們對信貸維持正面觀點。我們傾向把握特殊的投資機會以提高價值。經濟背景強烈有利於貿易，因為全球重新開放應該會保持支持性的基本面，而且風險情緒是有利的。

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