

bct



BCT

市場前瞻

截至2022年5月

中國經濟下行壓力劇增 防疫策略可能決定經濟走向

投資市場	BCT投資觀點	摘要
股票		
 美國		儘管通脹升溫及聯儲局撤銷支持措施帶來壓力，勞工市場表現強勁，消費者收入和儲蓄水平偏高。此外，企業財政及當地能源供應穩健，應可緩減能源價格上漲的風險。
 歐洲		我們認為生產物價指數通脹上升可能影響盈利，特別是無法把投入成本增幅轉嫁予消費者的公司。重要的是，儘管市場回升，但目前估值並未反映區內盈利前景惡化的情況。
 日本		雖然石油及其他投入貨品的價格普遍可能影響公司利潤率，但我們預期當局將推出寬鬆政策。不斷變化的疫情發展是另一項使我們對企業盈利保持警惕的關鍵因素。
 亞洲 (日本除外)		隨著各地政府解除更多限制措施，經濟復甦進程仍處於正軌。綜觀新興市場，亞洲應面對較溫和的通脹情況。商品價格走高可能對亞洲增長、經常賬、通脹和財政前景帶來不同影響。
 中國及香港		清零政策可能會令經濟增長和供應鏈受壓，中國政府難以實現5.5%增長目標，因此短期內我們對當地較為審慎。然而，當地轉至較均衡的經濟增長模式，並推行支持政策，故我們維持精選個別長期投資機會。
環球債券		
政府債券		在美國，鑑於聯儲局立場轉趨強硬，加上通脹居高不下，因此我們對美國政府債券持審慎態度。地緣政治緊張局勢和市場壓力，加上量化寬鬆結束後利率上升，我們對歐洲政府債券持審慎態度。
信貸		在信貸方面，對於美國投資級別企業債券，企業基本面仍然強勁。在歐洲投資級別企業債券，息差已回落，企業基本面依然穩固。然而，由於高通脹、歐洲經濟衰退風險以及歐洲央行政策偏離寬鬆，市場情緒脆弱。

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指數在四月底收8.7%。價值股下跌5%，表現優於下滑12.5%的增長股。美國股市在月內表現遜色：由於長期利率急升，加上美國債券收益率曲線倒掛，反映經濟可能出現衰退，導致股市在月初走低。及後，地緣政局衍生的避險情緒和聯儲局決策官員的強硬立場言論均影響投資氣氛。通脹會壓縮實質收入，繼而可能對消費信心、開支和儲蓄行為造成負面影響。貨幣政策方面，聯儲局主席鮑威爾表示可能在五月政策會議上考慮加息0.50%，暗示當局宜稍為加快步伐。鑑於勞工市場從歷史水平來看表現強勁，聯儲局展開加息周期或會令經濟陷入衰退。

美國股市方面，勞工市場暢旺及消費者財政狀況穩健應可推動經濟復甦，但通脹可能影響可支配收入。值得注意的是，通脹可能推高企業盈利，但利率趨升時將拉升資本成本令估值比率面臨一定的壓力。鑑於消費開支和勞工市場的勢頭強勁將可支持整體需求，我們認為經濟不大可能步入衰退，但經濟增長或會承受若干壓力。考慮到實質收益率接近正數水平，加上名義收益率逐步上升，我們正觀望相關趨勢對股市的影響。我們對美國股票持輕微偏高比重，原因是當地消費需求強韌，而且勞工市場穩健。我們對美國價值股持偏高比重。要駕馭成本上漲帶來的不明朗因素，投資者需聚焦於周期性較低和盈利增長可持續的優質價值型企業。利好價值股的市場輪換趨勢短期內可能有所減弱，但長遠資金可望持續流入價值股。我們對美國增長股持偏低比重。儘管增長股近期跑輸價值股，但增長型行業的長期估值仍屬偏高。我們亦認為部分板塊的吸引力漸增，但相信利率趨升會對估值構成壓力。



歐洲股市

歐洲大部分股票指數均錄得負回報：四月的MSCI歐洲指數下跌0.7%。投資者憂慮經濟增長放緩、通脹高企及收緊貨幣政策，導致市場表現回落。然而，區內跌幅較美國市場輕微，源於企業季度業績令人鼓舞，加上歐洲央行立場較不強硬，行長拉加德審慎區分歐美的經濟情況。隨著俄烏戰事膠著，能源和商品價格上漲持續為區內家庭和企業帶來壓力，使本土需求回升勢頭停滯，部分國家陷入技術性衰退的風險增加。同時，供應鏈再度受衝擊，實施天然氣和能源配給措施的風險亦加深生產商的憂慮。繼在早前會議取態強硬後，歐洲央行在四月份並無採取更強硬的立場。歐洲央行確認在第三季結束量化寬鬆政策的時間、利率指引及結束量寬與利率正常化的次序。

目前歐洲股票估值差距顯著，但考慮到風險前景，我們宜採取精挑細選但保持均衡的策略。基於經濟放緩趨勢明確，現時我們更著重於周期性較低的防禦性範疇，但價值股等若干範疇持續展現吸引力。由供應和能源推動的通脹將在未來數月進一步升溫，假設能源和商品價格在下半年下跌，通脹水平將開始逐漸回落。此外，我們憂慮市場尚未充份理解監管阻力及利潤率相當高企等若干基本風險。整體而言，我們繼續根據「由下而上」的策略審慎挑選能夠締造可持續長遠回報的企業。我們的基線預測情境顯示，區內可能在七月結束量寬，其後在今年年底前加息兩次，在2023年首季加息一次。我們對歐洲股票持輕微偏低比重。經濟增長放緩，加上成本壓力持續，應會影響消費開支，繼而影響企業盈利。我們正觀望企業能夠把成本漲幅轉嫁消費者的跡象，以及這情況如何影響整體通脹。





日本股市

以總回報計，日經225指數下跌3.5%。日本央行在四月貨幣政策會議延續溫和立場，維持利率在接近零水平不變，亦未有調整資產購買規模。日本央行的決定反映其貨幣政策繼續與其他主要央行採取的收緊立場存在分歧，並且導致日圓急跌。四月期間日圓兌美元一度觸及130的水平，是二十年來首次，意味目前日圓偏弱，而美元走強。與其他央行截然不同的，日本央行堅定不移維持溫和立場，亦未有顧慮日圓的急劇走勢。早於四月會議前，市場日益揣測日本央行可能開始微調措辭，修訂前瞻性指引。事實上，日本央行維持前瞻性指引不變，並實行每日購買定息證券以捍衛收益率曲線管控政策。

日本仍屬例外情況：在環球食品和能源價格升溫的環境下，日本消費通脹持續溫和。短暫的技術因素和需求疲軟是導致通脹未能走高的原因。技術因素（例如在2020年四月下調流動電話收費並在八月重訂基數）開始減弱，將可推高消費者物價指數約1%。日本央行在展望報告納入新的核心通脹預測，反映當局預期基本通脹將在2022年和2023年維持低企，而且不急於調整收益率曲線管控目標。與此同時，當地經濟難以從上調消費稅（2019年年底）及其後過去兩年疫情所帶來的雙重衝擊中復甦。國內生產總值（GDP）仍未回復至疫前水平，而且我們認為未來經濟強勁復甦的理據薄弱。我們對日本股票保持中性。鑑於經濟動力輕微減慢，我們對企業盈利保持警惕。企業管治穩健、刺激經濟措施和生產力增長應可為市場提供支持。

亞洲（日本除外）股市

中國政府試圖控制當地最嚴重的疫情，拖累亞洲（日本除外）股市在四月份下跌。市場憂慮隨之而來的經濟衝擊將對環球經濟造成更大影響，加劇全球供應鏈短缺情況。同時，亞洲通脹呈上升跡象。加息預期、俄羅斯入侵烏克蘭事件持續，以及其對環球食品和能源價格的影響，進一步利淡投資意欲。新加坡金融管理局同樣對環球通脹造成的影響表示關注，並收緊政策，輕微上調新加坡元名義有效匯率，以及重新調整政策區間的中位數至當前水平。印度儲備銀行在四月份的會議暗示，市場對通脹的關注已蓋過對增長呆滯的憂慮。菲律賓總統候選人小馬可斯（Ferdinand）在民意調查中獲得56%的支持度，維持領先優勢。

東南亞方面，對經濟重启感到樂觀仍然是區內市場的重要主題。新加坡宣佈將在五月初結束大部分防疫限制措施，包括對完成疫苗接種的入境旅客取消出發前進行病毒檢測的要求。印尼當局向完成接種疫苗旅客開放國際邊境，但要求旅客出示出發前48小時內的陰性檢測報告。外國旅客入境泰國日後將毋須在出發前進行病毒檢測。由五月一日起，馬來西亞政府將放寬出行限制，包括取消在戶外強制佩戴口罩，以及完成接種疫苗旅客入境後毋須進行病毒檢測。然而，在通脹升溫的環境下，部分亞洲央行進行政策正常化。新加坡金管局收緊貨幣政策立場；韓國央行上調政策利率，是自疫情爆發以來第四次加息；印度儲備銀行維持其寬鬆立場，但透過引入常設存款工具作為貨幣政策走廊的新下限。隨著各國重開邊境，經濟復甦進程良好，並將透過商務和消閒旅遊促進經濟發展，因此我們對亞洲股票保持中性。然而，亞洲消費物價通脹呈上升跡象，預期利率將在政策正常化下走高。

中國及香港股市

中國再度爆發新冠疫情，上海等多個工業重鎮須實施封城。月內，當地政府甚少出現偏離清零政策的傾向。上海封城對經濟活動造成重大影響。由於市場憂慮隨後經濟增長停滯，多名經濟師下調對中國全年增長的預測。為緩和市場情緒，中國人民銀行（人行）承諾加推振興經濟政策。人行在月內調降銀行存款準備金率0.25%。然而，降準幅度及貸款市場報價利率並未下調，令投資者感到失望。臨近月底，國家主席習近平要求「全面」促進基建以推動經濟發展。同樣，中央政治局季度會議促請各方加大力度實現經濟增長目標，並支持平台經濟的穩健增長。至於香港，失業率在四月初升至5.0%。Omicron確診病例在四月底回落至1,000宗以下水平，政府因而放寬社交距離措施，此舉有助整體經濟復甦。

中國內地方面，經濟活動自三月以來廣泛放緩；上海封控措施延長，加上限制措施擴展至其他地區，預期當地經濟將在第二季短暫衰退。我們認為隨著清零政策對經濟增長造成的負面影響日益顯著，當局應該廣泛放寬政策。中央政治局的支持訊號將有助穩定股市。中國內地實施新一輪封城措施，為持久的供應鏈中斷問題及內地增長進一步添壓。防疫在四月底放寬政策迫使部分工廠暫停營運，令出口受壓。這可能在短期內進一步拖累環球供應鏈。至於香港，當局社交距離措施後，零售銷售應有所改善。我們對中港股市持中性立場。新封城措施將導致全年前景受壓。我們把今年的實質國內生產總值預測下調至+3.5%。中國內地經濟仍有兩項支持因素：中國人民銀行的寬鬆立場應可支持經濟；當地經濟似乎不受俄烏戰事影響。

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

在四月份，風險資產普遍受影響，信貸報跌；通脹升溫及更為進取的加息預期使主權債券在月內表現遜色。整體而言，隨著大部分歐洲市場的債券收益率上揚，摩根大通經濟及貨幣聯盟短期政府債券指數在月內報跌。主權債券方面，收緊貨幣政策的預期令這類債券在月內再次下滑，美國國庫券連續第五個月報跌，歐盟政府債券創下最遜色的單月表現之一。承險意欲不及以往利好，與股市普遍走弱的趨勢一致；各國央行的消息繼續成為固定收益市場的主要推動因素，當中美國企業債券在月內進一步受壓。與美國相比，歐洲信貸市場所受的影響大致較輕微，彭博巴克萊歐元綜合債券指數在月內跌2.7%，表現優於彭博巴克萊美國企業債券指數。

通脹預測上調導致各國央行加快其緊縮計劃。歐洲央行因經濟增長前景相當不明朗而保持審慎，惟聯儲局似乎熱衷於盡快達至其中性政策利率。地緣政治及滯脹亦為市場再添陰霾。我們對政府債券保持審慎，源於美國聯儲局立場繼續轉趨強硬，加上通脹居高不下，因此我們對美國政府債券取態審慎。面對地緣政治緊張局勢和市場壓力，加上量化寬鬆結束後的加息行動，我們對歐洲政府債券持略為審慎立場。我們整體對信貸持中性立場。信貸方面，就美國投資級別信貸而言，我們認為企業基本因素依然強勁，但隨著聯儲局進行量化緊縮以及核心收益率上升，我們對美國企業信貸保持中性。歐洲投資級別信貸方面，我們認為息差已由三月初的水平回落，企業基本因素仍然穩健。然而，面對高通脹、歐洲經濟衰退風險以及歐洲央行立場較不寬鬆，市場氣氛疲弱。因此，我們對歐洲信貸保持中性。