

2022年10月

欧洲股市观点

欧洲：前路茫茫

市场情绪变幻无常。欧洲股市于夏季一度大幅反弹，到2022年8月中旬，泛欧斯托克600指数（STOXX 600）从7月初低位回升10.7%。

欧洲股市2022年第二季度业绩并非如预期般差，每股盈利同比增长16%，较平均预测高出3%，主要受能源股带动。业绩胜预期的公司股价获市场“奖励”的幅度亦超过了正常水平。从消费品企业到制造商，许多公司均能透过加价转移成本压力，汽车厂商亦将生产转至利润率更高的车型。在公布稳健的上半年业绩后，欧洲股票盈利预测整体有所上调。

然而，该轮反弹背后并无坚实的基础支撑。及后，受到欧洲央行加息幅度大于预期，以及对经济衰退的忧虑加剧拖累，STOXX 600指数重新回落，更跌穿2022年7月低位和400点心理关口。

确实，宏观经济环境正变得更具挑战性，具体例证包括欧元区2022年8月采购经理指数（PMI）逊于预期，并且连续三个月下滑，反映经济活动于季内持续萎缩。

能源危机依然是主宰宏观形势的因素，推动着通胀走高，从而促使欧洲央行于2022年9月加息75个基点，幅度为该行于1998年成立以来最大。随着能源价格持续上涨，欧元区通胀率连续11个月创新高。欧洲各国政府正竭力增加能源供应和库存，减轻俄罗斯能源供应减少的影响。然而，进口天然气占欧元区天然气消耗量逾90%，而天然气更是该地区工业、服务业（非运输）及家庭的主要能源来源。这说明市场将无可避免受到一定影响，各国亦已在为即将到来的严冬作准备。

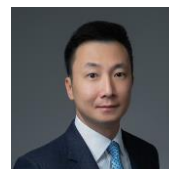
这些因素的影响已开始股票层面浮现。例如，德国对俄罗斯能源严重依赖，该国企业可谓首当其冲，德国股市更成为过去三个月表现最差的欧洲主要市场。德国周期性股份特别容易受到能源、通胀和衰退风险上升的影响，而化学品生产商、汽车制造商和工业股份占德国DAX指数比重高达45%。

毫不意外，欧洲企业的经营状况亦已开始恶化。一间汽车厂商最近表示，由于通胀和利率上升对消费者造成冲击，其新车订单正在减少；一间主要化学品生产商警告指，全球经济正在“逐渐降温”。此外，一间时装零售商的第三季度毛利率不如预期，并归咎于衣料成本上升。

随着欧元汇价走弱，货币走向亦成为更重要的因素。欧元贬值的好处在于今年夏季游客数量录得反弹，支撑了旅游业和休闲相关股票的表现，而出口商亦可受益于更有利的汇率环境。不过，假日季节的短暂刺激已经过去，而出口商依然面临供应链问题及成本压力。欧洲整体增长前景的恶化，反映该市场的每股盈利预测确有关下调空间。

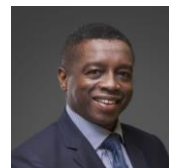
徐启敏

法国巴黎银行
亚洲区股票咨询部主管



Godfrey OYENIRAN

法国巴黎银行
亚洲区股票咨询部资深顾问



BNP PARIBAS
法国巴黎银行财富管理

携手变通世界

我们预期欧洲将于未来数月陷入经济衰退，至于衰退的严重程度和持续时间，将部分取决于能源危机的后续发展。

目前，泛欧斯托克600指数估值不高，其2023年预测市盈率约为10.1倍（见图表1），而提供第三季度业绩更新的公司将有机会重设市场预期。虽然股市在接近年底时仍有可能出现波动，但对长线投资者而言，我们仍在部分欧洲股票身上看见价值。

英国：首相履新，挑战依旧

成为英国新一任首相的莉兹·特拉斯（Liz Truss），正忙于应对一系列悬而未决的重大难题。

尽管通胀和借贷成本上升正在影响全欧洲企业，但英国的金融状况尤为严峻。在全国家庭疲于应付拾级而上的食品和汽油价格之际，受俄罗斯能源供应限制影响，英国2022年10月的公用事业费用将上涨多达八成。

新首相的首项重大决策，是制定规模庞大的能源纾困计划。但市场更大的关注点，在于新任财政大臣为支撑经济而提出的减税方案，减税幅度为50年来最大。市场反应无疑是负面的，拖累英镑兑美元汇率跌至新低，并引发英国国债价格急挫。不稳局面更促使部分银行暂停发放新房贷，进而影响英国银行股的表现。

政府债务急增可能导致通胀进一步上升，英伦银行的任务或将因此变得更艰巨。2022年9月，英伦银行宣布再加息50个基点至2.25%。这已是该行连续第七次在议息会议上加息，但其鹰派政策可能仍未到尽头。

与此同时，部分零售商发布盈利警告，反映了国内消费者面临的压力。然而，在诸多不利因素缠绕下，富时100指数（FTSE 100）仍然能够稳守，并跑赢其他主要股市。该指数较高的海外业务比重（占整体收入约70%），是取得此表现的一大关键。

富时100指数受国内形势及输入性通胀的影响较小。受惠于医疗保健及必需消费品行业的较高比重，以及对能源和大宗商品较大的风险敞口，富时100指数年初至今只累计下跌了6.8%。不过，英镑近期汇价下跌，对该指数以美元计价的相对表现（相较于全球同类股票指数）造成一定影响。

此外，富时100指数成份股近半股息均以美元支付，此现金收入流相当具吸引力。虽然英国股市的风险溢价因近期事件而有所上升，但富时100指数2023年预测市盈率仅为8.3倍，相对欧洲大陆而言仍较值得看好。

图表 1. 欧洲股票估值目前为2012年以来最低



资料来源：彭博，截至2022年10月4日
过往表现并非目前或未来表现的指标。

免责声明

本文件/通讯/信息（统称“文件”）由法国巴黎银行，透过其新加坡分行在新加坡提供，并由法国巴黎银行，透过其香港分行在香港提供。法国巴黎银行是一家在法国成立的公众有限公司(société anonyme)，其成员承担有限法律责任。法国巴黎银行，透过其香港分行为受香港金融管理局监管的持牌银行，及《证券及期货条例》（香港法例第571章）所指的注册机构；于香港证券及期货事务监察委员会（“证监会”）注册，获准进行第1、4、6及9类受规管活动（证监会中央编号：AAF564）。法国巴黎银行，透过其新加坡分行（单一机构识别号码/注册编号：S71FC2142G）为受新加坡金融管理局监管的持牌银行。“法国巴黎银行财富管理”乃法国巴黎银行营运之财富管理业务之名称。“法国巴黎银行财富管理”（单一机构识别号码/注册编号：53347235X）是根据 Business Names Registration Act 2014在新加坡注册之企业名称。

本文件仅供一般参考，不应用作订立任何特定交易的参考。阁下不应对本文件的资料和意见加以依赖，亦不应用以代替阁下的任何决定或寻求独立专业意见（如不论是财务、法律、会计、税务或其他意见）的需要。本文件不拟作为进行买卖或订立交易的要约或游说。此外，本文件及其内容不拟作为任何类别或形式的广告、诱因或声明。法国巴黎银行保留权利（但并无责任）随时在不发出通知的情况下更改本文件的资料，而且，除非适用于阁下帐户的条款及条件第6.5条另有规定，否则法国巴黎银行毋须对有关变动所引致的任何后果负责。

本文件所载资料仅拟作讨论用途，若投资者决定进行有关交易，将受制于有关交易的最终条款所约束。它并不代表（1）交易的实际条款，（2）任何现有交易可以解除的实际条款，（3）交易提早终止后应支付金额的计算或估算，或（4）法国巴黎银行在其财务报告账目中给出的交易实际估值。交易的最终条款将载于条款清单、适用条款合同和/或确认书。另请参阅有关文件所载之免责声明，以及本行收费表中有关费用、收费及/或佣金的披露及其他重要资料。

若本文件是交易完成/交易确认书，请仔细检查本文件中所列出的资料，如发现任何差异，请阁下立即与我们联系。本文件的内容取决于我们随后以邮件形式寄出之银行对账单中的最终交易详情/信息及/或建议（如有）。本文件包含仅供上述收件人使用之机密信息。若阁下并非收件人，请勿传播、复制或依据本文件采取任何行动。若阁下误收到本文件，请立即通知法国巴黎银行并删除/销毁本文件。

尽管本文件提供的资料和意见可能取自或源自被视为可靠的已发布或未发布的来源，而且在拟备本文件时已采取一切合理审慎的措施，但法国巴黎银行并无就其准确性或完整性作出任何明示或隐含的声明或担保，而且，除非适用于阁下帐户的条款及条件第6.5条另有规定，否则法国巴黎银行毋须就任何不确资料、误差或遗漏承担责任。本文件所载的所有估计及意见构成法国巴黎银行在截至本文件刊发日期的判断，而所表达的意見可予更改，毋须另行通知。本文所载资料可能包含前瞻性陈述。“认为”、“预期”、“预计”、“预测”、“估计”、“预估”、“有信心”、“具信心”等字词和其他类似用语亦旨在表明前瞻性陈述。此等前瞻性陈述并非历史事实，而是法国巴黎银行根据当前可用资料所建立的现行信念、假设、预期、估计和预测，并包括已知和未知风险及不确定因素。此等前瞻性陈述并非未来表现的保证，并附带各种风险、不确定因素和其他因素，部份无法控制及难以预估。因此，实际结果可能与此等前瞻性陈述所表达、暗示或预测显著有别。投资者应自行独立判断任何前瞻性陈述，并自行咨询专业意见以理解该等前瞻性陈述。法国巴黎银行概不保证更新有关前瞻性陈述。当投资者考虑关于产品/投资表现的任何理论历史资料时，投资者应注意有关过往表现的任何提述不应被视为未来表现的指标。法国巴黎银行并无就任何投资/交易的预期或预计成效、盈利能力、回报、表现、结果、影响、后果或利益作出任何担保、保证或声明。除非适用于阁下帐户的条款及条件第6.5条另有规定，否则法国巴黎银行集团公司或实体概不会就使用或依赖本文件或所提供的资料的任何部份而直接或间接引致的任何损失承担任何责任。

免责声明

结构性交易为复杂的交易，可能涉及的损失风险甚高，包括可能损失所投资的本金。若本文件所述的任何产品是涉及衍生工具的结构性产品，除非阁下已完全了解并同意接受所有风险，否则阁下不应对该产品进行投资。若阁下对任何产品/交易有任何疑问，应寻求独立专业意见。

各投资者/认购方在订立任何一项交易前，应充份了解产品/投资的条款、条件及特点，以及订立交易/投资的风险、优点及适用性（包括与发行人相关的任何市场风险），并在作出投资前咨询其本身独立的法律、监管、税务、财务及会计顾问。投资者/认购方应充份了解有关投资的特点，而且具有承担投资损失的财力，和愿意承担所有相关风险。除非另有明确书面协定，否则（1）若法国巴黎银行无向投资者/认购方游说出售或建议任何金融产品，其于任何交易中均非以财务顾问的身份为投资者/认购方行事，以及（2）无论如何，法国巴黎银行于任何交易中均非以受信人的身份为投资者/认购方行事。

在本文件刊发之前或之后，法国巴黎银行及/或它的联系人或关连人士可能或经已为其本身进行有关本文件所述的产品或任何相关产品的交易。在本文件刊发当日，法国巴黎银行、它的联系人或关连人士及其各自的董事及/或代表及/或雇员可能就本文件所述的产品，或以该产品为基础的衍生工具进行坐盘交易，并可能持有长仓或短仓或其他权益，或进行庄家活动，及可能随时在公开市场或其他市场以主事人或代理或市场庄家的身份购入及/或沽售投资。此外，法国巴黎银行及/或它的联系或关连人士在过去十二个月内可能担任投资银行，或可能已向本文件所述的公司或就本文件所述的产品提供重要的意见或投资服务。

本文件属机密性质，并仅拟供法国巴黎银行、它的联营公司、其各自的董事、高级职员及/或雇员和本文件的收件人使用。在未获得法国巴黎银行的事先书面同意前，本文件不可由任何收件人向任何其他人士派发、发布、复制或披露，亦不可在任何文件中引用或提述。

香港：本文件由法国巴黎银行，透过其香港分行在香港派发。本文件在香港仅派发予专业投资者（定义见《证券及期货条例》（香港法例第571章）附表1第1部）。本文件所述的部份产品或交易在香港可能未经许可，及不可向香港投资者发售。

新加坡：本文件由法国巴黎银行，透过其新加坡分行在新加坡仅派发予认可投资者（Accredited Investors）（定义见新加坡法例《证券及期货法》（Securities and Futures Act 2001）），并且不拟向非认可投资者的新加坡投资者派发，亦不应供任何该等人士传阅。本文件所述的部份产品或交易在新加坡可能未经许可，及不可向新加坡投资者发售。

如本文件由法国巴黎银行在新加坡派发予非认可投资者、非专家投资者（Expert Investor）或非机构投资者（Institutional Investor）人士，法国巴黎银行（透过其新加坡分行）仅就本文件内容向该人士承担相关法例所规定的法律责任。

除非适用于阁下帐户的条款及条件第6.5条另有规定，否则本文件的资料仅供拟定收件人传阅，不拟作为向本文件的收件人提供的建议或投资意见。本文件的收件人在作出购买或订立任何产品或交易的承约前，应就产品或交易的合适性（经考虑收件人的特定投资目标、财务状况和特别需要），以及有关产品或交易所涉及的风险，咨询其本身的专业顾问的意见。

请注意，本文件可能与法国巴黎银行作为发行人的产品有关，在此情况下，本文件或本文件所载资料可能由法国巴黎银行作为产品发行人的身份编制（“发行人文件”）。当发行人文件由法国巴黎银行，透过其香港分行，或由法国巴黎银行，透过其新加坡分行，以分销商的身份提供给阁下时，亦受制于法国巴黎银行财富管理适用于阁下账户的条款及条件第6.5条所约束。如发行人文件的条款与法国巴黎银行财富管理适用于阁下账户的条款及条件第6.5条之间存在任何不一致，概以后者为准。



免责声明

请注意：任何投资产品或交易所涉及各方、其投资专业人士和/或其联营公司的整体投资活动或角色，可能会导致各种潜在和实际利益冲突。具体而言，交易对手/发行人/提供商或其相关实体或联营公司可能提供或管理其他投资，其利益可能与阁下在该投资产品或交易中的投资利益有所不同；或当产品交易对手或发行人是法国巴黎银行或其相关实体或联营公司时，法国巴黎银行亦可能是同一产品的分销商、担保人、计算代理人及/或安排人。法国巴黎银行及其附属公司以及与其有联系或有关连的人士(统称“法国巴黎银行集团”)可能以庄家身份或可作为委托人或代理人买卖本文件所述证券或有关衍生产品。法国巴黎银行集团可能于本文件所载的发行人中拥有财务权益,包括于持有其证券的长仓或短仓及/或有关期权、期货或其他衍生工具。法国巴黎银行集团(包括其高级职员及雇员)可能或已经出任本文件所述任何发行人的高级职员、董事或顾问。法国巴黎银行集团可能于过去12个月内不时为本文件所述的任何发行人招揽、进行或已进行投资银行、包销或其他服务(包括作为顾问、经办人、包销商或放款人)。法国巴黎银行集团可在法律准许的情况下,于本文件所载的资料刊发之前,依据有关资料或据此进行的研究或分析行事,或使用有关资料或据此进行的研究或分析。法国巴黎银行集团的成员公司可能对于有关结构性产品项下若干责任有利益冲突。例如,其及其附属公司可能为其本身或为其他人士进行相关产品的交易。其或其附属公司可能收取任何相关产品的部分管理或其他费用。法国巴黎银行可向与相关产品有关的实体提供其他服务并获支付酬金。所有此等活动均可能导致有关法国巴黎银行的若干财务权益出现利益冲突。

如本文件涉及房地产，请注意，法国巴黎银行透过其香港分行在香港提供的房地产服务仅限香港以外的物业。具体而言，法国巴黎银行，透过其香港分行并未持有牌照处理位于香港的任何物业。法国巴黎银行，透过其新加坡分行并未持有牌照处理及不提供房地产服务，本文件亦不可这样被诠释。

法国巴黎银行之客户及交易对手有责任确保自身遵守美国第13959号行政命令(EO) (经修订) 适用之规定 (及后续所有官方指引)。有关该行政命令的全部详情，请阁下参阅以下网页：如需查阅该行政命令全文，请访问 <https://home.treasury.gov/system/files/126/13959.pdf>，如需了解美国财政部外国资产管理办公室(OFAC) 就该行政命令发布之最新指引，请访问 <https://home.treasury.gov/policy-issues/financial-sanctions/recent-actions>。

阁下一经接纳本文件，即同意受以上限制所约束。如中英文版本有任何含糊不清或歧异，概以英文版本为准。在与法国巴黎银行透过其新加坡分行进行的任何交易或安排中，英文版是唯一有效版本，中文版将不予以考虑。

就任何有关本文件或因本文件产生的事宜，阁下可与法国巴黎银行 (透过其新加坡分行) (10 Collyer Quay, #35-01 Ocean Financial Centre, Singapore 049315 (电话：(65) 6210 3888；传真：(65) 6210 3861)) 联系。如阁下 (a) 并非新加坡居民，及 (b) 由在香港的客户经理提供服务，则本段落不适用于阁下。如阁下符合 (a) 及 (b) 条件，阁下可就任何有关本文件或因本文件产生的事宜与法国巴黎银行 (透过其香港分行) (香港中环金融街8号国际金融中心二期63楼 (电话：(852) 2909 8888)) 联系。

图片源自 © Getty Images。

© BNP Paribas (2022) 版权所有。

