

2022年10月

歐洲股市觀點

歐洲：前路茫茫

市場情緒變幻無常。歐洲股市於夏季一度大幅反彈，到2022年8月中旬，泛歐斯托克600指數（STOXX 600）從7月初低位回升10.7%。

歐洲股市2022年第二季度業績並非如預期般差，每股盈利按年增長16%，較平均預測高出3%，主要受能源股帶動。業績勝預期的公司股價獲市場「獎勵」的幅度亦超過了正常水平。從消費品企業到製造商，許多公司均能透過加價轉移成本壓力，汽車廠商亦將生產轉至利潤率更高的車型。在公佈穩健的上半年業績後，歐洲股票盈利預測整體有所上調。

然而，該輪反彈背後並無堅實的基礎支撐。及後，受到歐洲央行加息幅度大於預期，以及對經濟衰退的憂慮加劇拖累，STOXX 600指數重新回落，更跌穿2022年7月低位和400點心理關口。

確實，宏觀經濟環境正變得更具挑戰性，具體例證包括歐元區2022年8月採購經理指數（PMI）遜於預期，並且連續三個月下滑，反映經濟活動於季內持續萎縮。

能源危機依然是主宰宏觀形勢的因素，推動着通脹走高，從而促使歐洲央行於2022年9月加息75個基點，幅度為該行於1998年成立以來最大。隨着能源價格持續上漲，歐元區通脹率連續11個月創新高。歐洲各國政府正竭力增加能源供應和庫存，減輕俄羅斯能源供應減少的影響。然而，進口天然氣佔歐元區天然氣消耗量逾90%，而天然氣更是該地區工業、服務業（非運輸）及家庭的主要能源來源。這說明市場將無可避免受到一定影響，各國亦已在為即將到臨的嚴冬作準備。

這些因素的影響已開始在股票層面浮現。例如，德國對俄羅斯能源嚴重依賴，該國企業可謂首當其衝，德國股市更成為過去三個月表現最差的歐洲主要市場。德國週期性股份特別容易受到能源、通脹和衰退風險上升的影響，而化學品生產商、汽車製造商和工業股份佔德國DAX指數比重高達45%。

毫不意外，歐洲企業的經營狀況亦已開始惡化。一間汽車廠商最近表示，由於通脹和利率上升對消費者造成衝擊，其新車訂單正在減少；一間主要化學品生產商警告指，全球經濟正在「逐漸降溫」。此外，一間時裝零售商的第三季度毛利率不如預期，並歸咎於衣料成本上升。

隨着歐元匯價走弱，貨幣走向亦成為更重要的因素。歐元貶值的好處在於今年夏季遊客數量錄得反彈，支撐了旅遊業和休閒相關股票的表現，而出口商亦可受益於更有利的匯率環境。不過，假日季節的短暫刺激已經過去，而出口商依然面臨供應鏈問題及成本壓力。歐洲整體增長前景的惡化，反映該市場的每股盈利預測確有下調空間。

徐啟敏

法國巴黎銀行
亞洲區股票諮詢部主管



Godfrey OYENIRAN

法國巴黎銀行
亞洲區股票諮詢部資深顧問



我們預期歐洲將於未來數月陷入經濟衰退，至於衰退的嚴重程度和持續時間，將部分取決於能源危機的後續發展。

目前，泛歐斯托克600指數估值不高，其2023年預測市盈率約為10.1倍（見圖表1），而提供第三季度業績更新的公司將有機會重設市場預期。雖然股市在接近年底時仍有可能出現波動，但對長線投資者而言，我們仍在部分歐洲股票身上看見價值。

英國：首相履新，挑戰依舊

成為英國新一任首相的卓慧思（Liz Truss），正忙於應對一系列懸而未決的重大難題。

儘管通脹和借貸成本上升正在影響全歐洲企業，但英國的金融狀況尤為嚴峻。在全國家庭疲於應付拾級而上的食品和汽油價格之際，受俄羅斯能源供應限制影響，英國2022年10月的公用事業費用將上漲多達八成。

新首相的首項重大決策，是制定規模龐大的能源紓困計劃。但市場更大的關注點，在於新任財政大臣為支撐經濟而提出的減稅方案，減稅幅度為50年來最大。市場反應無疑是負面的，拖累英鎊兌美元匯率跌至新低，並引發英國國債價格急挫。不穩局面更促使部分銀行暫停發放新房貸，進而影響英國銀行股的表現。

政府債務急增可能導致通脹進一步上升，英倫銀行的任務或將因此變得更艱鉅。2022年9月，英倫銀行宣佈再加息50個基點至2.25%。這已是該行連續第七次在議息會議上加息，但其鷹派政策可能仍未到盡頭。

與此同時，部分零售商發佈盈利警告，反映了國內消費者面臨的壓力。然而，在諸多不利因素纏繞下，富時100指數（FTSE 100）仍然能夠穩守，並跑贏其他主要股市。該指數較高的海外業務比重（佔整體收入約70%），是取得此表現的一大關鍵。

富時100指數受國內形勢及輸入性通脹的影響較小。受惠於醫療保健及必需消費品行業的較高比重，以及對能源和大宗商品較大的風險敞口，富時100指數年初至今只累計下跌了6.8%。不過，英鎊近期匯價下跌，對該指數以美元計價的相對表現（相較於全球同類股票指數）造成一定影響。

此外，富時100指數成份股近半股息均以美元支付，此現金收入流相當具吸引力。雖然英國股市的風險溢價因近期事件而有所上升，但富時100指數2023年預測市盈率僅為8.3倍，相對歐洲大陸而言仍較值得看好。

圖表 1. 歐洲股票估值目前為2012年以來最低



資料來源：彭博，截至2022年10月4日
過往表現並非目前或未來表現的指標。

免責聲明

本文件/通訊/資料(統稱「文件」)由法國巴黎銀行,透過其新加坡分行在新加坡提供,並由法國巴黎銀行,透過其香港分行在香港提供。法國巴黎銀行是一家在法國成立的公眾有限公司(société anonyme),其成員承擔有限法律責任。法國巴黎銀行,透過其香港分行為受香港金融管理局監管的持牌銀行,及《證券及期貨條例》(香港法例第571章)所指的註冊機構,於香港證券及期貨事務監察委員會(「證監會」)註冊,獲准進行第1、4、6及9類受規管活動(證監會中央編號:AAF564)。法國巴黎銀行,透過其新加坡分行(單一機構識別號碼/註冊編號:S71FC2142G)為受新加坡金融管理局監管的持牌銀行。「法國巴黎銀行財富管理」乃法國巴黎銀行營運之財富管理業務之名稱。「法國巴黎銀行財富管理」(單一機構識別號碼/註冊編號:53347235X)是根據Business Names Registration Act 2014在新加坡註冊之企業名稱。

本文件僅供一般參考,不應用作訂立任何特定交易的參考。閣下不應對本文件的資料和意見加以依賴,亦不應用以取替閣下的任何決定或尋求獨立專業意見(如不論是財務、法律、會計、稅務或其他意見)的需要。本文件不擬作為進行買賣或訂立交易的要約或游說。此外,本文件及其內容不擬作為任何類別或形式的廣告、誘因或聲明。法國巴黎銀行保留權利(但並無責任)隨時在不發出通知的情況下更改本文件的資料,而且,除非適用於閣下帳戶的條款及條件第6.5條另有規定,否則法國巴黎銀行毋須對有關變動所引致的任何後果負責。

本文件所載資料僅擬作討論用途,若投資者決定進行有關交易,將受制於有關交易的最終條款所約束。它並不代表(1)交易的實際條款,(2)任何現有交易可以解除的實際條款,(3)交易提早終止後應支付金額的計算或估算,或(4)法國巴黎銀行在其財務報告賬目中給出的交易實際估值。交易的最終條款將載於條款清單、適用條款合同和/或確認書。另請參閱有關文件所載之免責聲明,以及本行收費表中有關費用、收費及/或佣金的披露及其他重要資料。

若本文件是交易完成/交易確認書,請仔細檢查本文件中所列出的資料,如發現任何差異,請閣下立即與我們聯絡。本文件的內容取決於我們隨後以郵件形式寄出之銀行結單中的最終交易詳情/資料及/或建議(如有)。本文件包含僅供上述收件人使用之機密資料。若閣下並非收件人,請勿傳播、複製或依據本文件採取任何行動。若閣下誤收到本文件,請立即通知法國巴黎銀行並刪除/銷毀本文件。

儘管本文件提供的資料和意見可能取自或源自被視為可靠的已發佈或未發佈的來源,而且在擬備本文件時已採取一切合理審慎的措施,但法國巴黎銀行並無就其準確性或完整性作出任何明示或隱含的聲明或擔保,而且,除非適用於閣下帳戶的條款及條件第6.5條另有規定,否則法國巴黎銀行毋須就任何不確資料、誤差或遺漏承擔責任。本文件所載的所有估計及意見構成法國巴黎銀行在截至本文件刊發日期的判斷,而所表達的意見可予更改,毋須另行通知。本文所載資料可能包含前瞻性陳述。「認為」、「預期」、「預計」、「預測」、「估計」、「預估」、「有信心」、「具信心」等字詞和其他類似用語亦旨在表明前瞻性陳述。此等前瞻性陳述並非歷史事實,而是法國巴黎銀行根據當前可用資料所建立的現行信念、假設、預期、估計和預測,並包括已知和未知風險及不確定因素。此等前瞻性陳述並非未來表現的保證,並附帶各種風險、不確定因素和其他因素,部份無法控制及難以預估。因此,實際結果可能與此等前瞻性陳述所表達、暗示或預測顯著有別。投資者應自行獨立判斷任何前瞻性陳述,並自行諮詢專業意見以理解該等前瞻性陳述。法國巴黎銀行概不保證更新有關前瞻性陳述。當投資者考慮關於產品/投資表現的任何理論歷史資料時,投資者應注意有關過往表現的任何提述不應被視為未來表現的指標。法國巴黎銀行並無就任何投資/交易的預期或預計成效、盈利能力、回報、表現、結果、影響、後果或利益作出任何擔保、保證或聲明。除非適用於閣下帳戶的條款及條件第6.5條另有規定,否則法國巴黎銀行集團公司或實體概不會就使用或依賴本文件或所提供的資料的任何部份而直接或間接引致的任何損失承擔任何責任。



免責聲明

結構性交易為複雜的交易，可能涉及的損失風險甚高，包括可能損失所投資的本金。若本文件所述的任何產品是涉及衍生工具的結構性產品，除非閣下已完全了解並同意接受所有風險，否則閣下不應對該產品進行投資。若閣下對任何產品/交易有任何疑問，應尋求獨立專業意見。

各投資者/認購方在訂立任何一項交易前，應充份了解產品/投資的條款、條件及特點，以及訂立交易/投資的風險、優點及適用性（包括與發行人相關的任何市場風險），並在作出投資前諮詢其本身獨立的法律、監管、稅務、財務及會計顧問。投資者/認購方應充份了解有關投資的特點，而且具有承擔投資損失的財力，和願意承擔所有相關風險。除非另有明確書面協定，否則 (1) 若法國巴黎銀行無向投資者/認購方游說出售或建議任何金融產品，其於任何交易中均非以財務顧問的身份為投資者/認購方行事，以及 (2) 無論如何，法國巴黎銀行於任何交易中均非以受信人的身份為投資者/認購方行事。

在本文件刊發之前或之後，法國巴黎銀行及/或它的聯繫人或關連人士可能或經已為其本身進行有關本文件所述的產品或任何相關產品的交易。在本文件刊發當日，法國巴黎銀行、它的聯繫人或關連人士及其各自的董事及/或代表及/或僱員可能就本文件所述的產品，或以該產品為基礎的衍生工具進行坐盤交易，並可能持有長倉或短倉或其他權益，或進行莊家活動，及可能隨時在公開市場或其他市場以主事人或代理或市場莊家的身份購入及/或沽售投資。此外，法國巴黎銀行及/或它的聯繫或關連人士在過去十二個月內可能擔任投資銀行，或可能已向本文件所述的公司或就本文件所述的產品提供重要的意見或投資服務。

本文件屬機密性質，並僅擬供法國巴黎銀行、它的聯繫公司、其各自的董事、高級職員及/或僱員和本文件的收件人使用。在未獲得法國巴黎銀行的事先書面同意前，本文件不可由任何收件人向任何其他人士派發、發佈、複製或披露，亦不可在任何文件中引用或提述。

香港：本文件由法國巴黎銀行，透過其香港分行在香港派發。本文件在香港僅派發予專業投資者（定義見《證券及期貨條例》（香港法例第571章）附表1第1部）。本文件所述的部份產品或交易在香港可能未經許可，及不可向香港投資者發售。

新加坡：本文件由法國巴黎銀行，透過其新加坡分行在新加坡僅派發予認可投資者 (Accredited Investors)（定義見新加坡法例《證券及期貨法》(Securities and Futures Act 2001)），並且不擬向非認可投資者的新加坡投資者派發，亦不應供任何該等人士傳閱。本文件所述的部份產品或交易在新加坡可能未經許可，及不可向新加坡投資者發售。

如本文件由法國巴黎銀行在新加坡派發予非認可投資者、非專家投資者 (Expert Investor) 或非機構投資者 (Institutional Investor) 人士，法國巴黎銀行（透過其新加坡分行）僅就本文件內容向該人士承擔相關法例所規定的法律責任。

除非適用於閣下帳戶的條款及條件第6.5條另有規定，否則本文件的資料僅供擬定收件人傳閱，不擬作為向本文件的收件人提供的建議或投資意見。本文件的收件人在作出購買或訂立任何產品或交易的承約前，應就產品或交易的合適性（經考慮收件人的特定投資目標、財務狀況和特別需要），以及有關產品或交易所涉及的風險，諮詢其本身的專業顧問的意見。

請注意，本文件可能與法國巴黎銀行作為發行人的產品有關，在此情況下，本文件或本文件所載資料可能由法國巴黎銀行作為產品發行人的身份編制（「發行人文件」）。當發行人文件由法國巴黎銀行，透過其香港分行，或由法國巴黎銀行，透過其新加坡分行，以分銷商的身份提供給閣下時，亦受制於法國巴黎銀行財富管理適用於閣下帳戶的條款及條件第6.5條所約束。如發行人文件的條款與法國巴黎銀行財富管理適用於閣下帳戶的條款及條件第6.5條之間存在任何不一致，概以後者為準。





免責聲明

請注意：任何投資產品或交易所涉及各方、其投資專業人士和/或其聯營公司的整體投資活動或角色，可能會導致各種潛在和實際利益衝突。具體而言，交易對手/發行人/提供商或其相關實體或聯營公司可能提供或管理其他投資，其利益可能與閣下在該投資產品或交易中的投資利益有所不同；或當產品交易對手或發行人是法國巴黎銀行或其相關實體或聯營公司時，法國巴黎銀行亦可能是同一產品的分銷商、擔保人、計算代理人和/或安排人。法國巴黎銀行及其聯屬公司以及與其有聯繫或有關連的人士(統稱「法國巴黎銀行集團」)可能以莊家身份或可作為委託人或代理人買賣本文件所述證券或有關衍生產品。法國巴黎銀行集團可能於本文件所載的發行人中擁有財務權益,包括於持有其證券的長倉或短倉及/或有關期權、期貨或其他衍生工具。法國巴黎銀行集團(包括其高級職員及雇員)可能或已經出任本文件所述任何發行人的高級職員、董事或顧問。法國巴黎銀行集團可能於過去12個月內不時為本文件所提述的任何發行人招攬、進行或已進行投資銀行、包銷或其他服務(包括作為顧問、經辦人、包銷商或放款人)。法國巴黎銀行集團可在法律准許的情況下,於本文件所載的資料刊發之前,依據有關資料或據此進行的研究或分析行事,或使用有關資料或據此進行的研究或分析。法國巴黎銀行集團的成員公司可能對於有關結構性產品項下若干責任有利益衝突。例如,其及其聯屬公司可能為其本身或為其他人士進行相關產品的交易。其或其聯屬公司可能收取任何相關產品的部分管理或其他費用。法國巴黎銀行可向與相關產品有關的實體提供其他服務並獲支付酬金。所有此等活動均可能導致有關法國巴黎銀行的若干財務權益出現利益衝突。

如本文件涉及房地產，請注意，法國巴黎銀行透過其香港分行在香港提供的房地產服務僅限香港以外的物業。具體而言，法國巴黎銀行，透過其香港分行並未持有牌照處理位於香港的任何物業。法國巴黎銀行，透過其新加坡分行並未持有牌照處理及不提供房地產服務，本文件亦不可這樣被詮釋。

法國巴黎銀行之客戶及交易對手有責任確保自身遵守美國第13959號行政命令(EO) (經修訂)適用之規定(及後續所有官方指引)。有關該行政命令的全部詳情，請閣下參閱以下網頁：如需查閱該行政命令全文，請訪問 <https://home.treasury.gov/system/files/126/13959.pdf>，如需了解美國財政部外國資產管理辦公室(OFAC)就該行政命令發佈之最新指引，請訪問 <https://home.treasury.gov/policy-issues/financial-sanctions/recent-actions>。

閣下一經接納本文件，即同意受以上限制所約束。如中英文版本有任何含糊不清或歧異，概以英文版本為準。在與法國巴黎銀行透過其新加坡分行進行的任何交易或安排中，英文版是唯一有效版本，中文版將不予以考慮。

就任何有關本文件或因本文件產生的事宜，閣下可與法國巴黎銀行(透過其新加坡分行)(10 Collyer Quay, #35-01 Ocean Financial Centre, Singapore 049315 (電話：(65) 6210 3888；傳真：(65) 6210 3861))聯絡。如閣下(a)並非新加坡居民，及(b)由在香港的客戶經理提供服務，則本段落不適用於閣下。如閣下符合(a)及(b)條件，閣下可就任何有關本文件或因本文件產生的事宜與法國巴黎銀行(透過其香港分行)(香港中環金融街8號國際金融中心二期63樓(電話：(852) 2909 8888))聯絡。

圖片源自 © Getty Images。

© BNP Paribas (2022) 版權所有。