

2022年12月

欧洲股市观点

欧洲：年底反弹完场？

2022年10月和11月，欧洲股市表现强劲，从年内低位反弹。欧洲斯托克600指数中，55%股份均突破了200天移动平均线水平。

表面上欧洲股市于第四季在“重整旗鼓”，纵然宏观环境依旧充满挑战。欧洲央行承认，欧元区经济可能将步入衰退。该行行长拉加德更警告，欧元区通胀仍未见顶，风险上升幅度甚至高于预期。毫不意外，欧洲央行再次上调其三大关键利率75个基点，存款利率、再融资利率和边际贷款利率分别升至1.5%、2.0%和2.25%。

2022年第三季度业绩未如预期般差，对近期的股市升势有所支持。其中，金融和能源企业的业绩表现最佳，而非必需消费品和房地产行业的业绩则令人失望。能源行业利润率同比扩大，平均经营利润率达14.9%，高于14.6%的平均预测。但实际上，九大行业中有六个行业的业绩未如预期，若撇除能源公司，则平均利润率仅为12.4%，低于预测的12.8%。由于能源公司占欧洲股市盈利的比重远高于其他地区，该行业对股市整体盈利的影响自然较大。目前，盈利预测下调风险依然存在。能源危机使宏观不确定性维持高企，加上汇率支持可能减弱，对2023年平均盈利预测构成风险。

短期而言，欧洲必须承受价格上涨和能源供应减少带来的痛苦。能源密集程度较高的行业风险最大，

其中多个行业的利润率已经较低，使应对高能源成本更具挑战。家庭亦面临更高的供暖和电力价格，消费能力被削弱。此外，全球环境仍然不稳。中国放宽了严格的清零政策，这对欧洲出口商而言是一个巨大的提振 - 直到确诊数目再度飙升，论调再次转向。

近期的投资者情绪调查，亦反映了喜忧参半的现况。2022年11月美国银行基金经理调查显示，95%受访者预期欧洲将于未来一年内陷入经济衰退，百分比为2008年以来最高。然而，53%投资者在未来十二个月内看好欧洲股票，高于2022年9月的39%。

在此环境下，我们依然认为多元投资策略是可取的，包括持有防守性股份、能提供良好股东回报的公司，以及具有通胀对冲性质的股票。欧洲斯托克600指数目前2023年预测市盈率约为12.3倍，较标普500指数便宜30%，更为自2005年以来的最大折让。此外，股息率依然是欧洲股票的吸引之处。

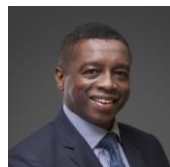
徐启敏

亚洲区股票咨询部主管
法国巴黎银行财富管理



Godfrey OYENIRAN

亚洲区股票咨询部资深顾问
法国巴黎银行财富管理



BNP PARIBAS
法国巴黎银行财富管理

携手变 通世界

然而，欧洲各地股市已从2022年10月低位显著反弹，我们预期近期的升势将出现整固。这可为投资者提供更理想、更具信心的进场点，特别是当中国重新开放的前景更为明朗。

英国：挑战依然严峻

英国前首相特拉斯 (Liz Truss) 的任期只有短短44天。她对迷你预算案的误判，导致前财政大臣苏纳克 (Rishi Sunak) 成为新任首相，应对英国的一系列挑战。

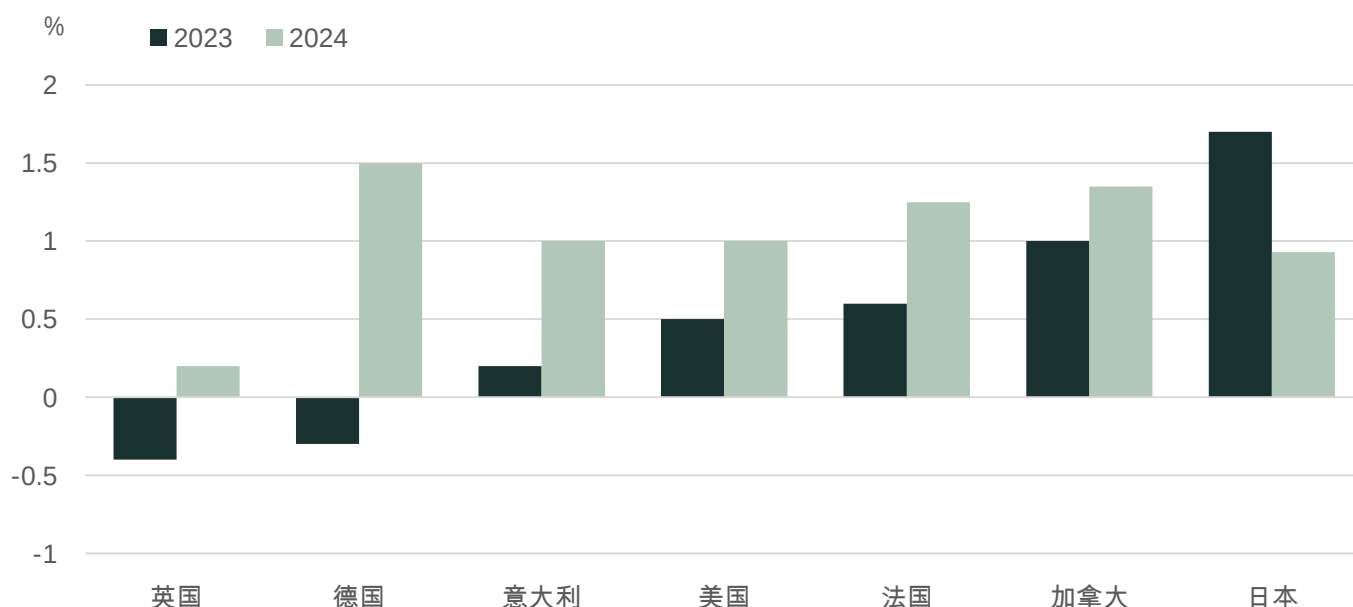
英国在过去十年经历了生产力下降、收入增长近乎停滞的困境，为七大工业国组织 (G7) 中唯一仍未恢复到疫情前规模的经济体，其2023和2024年经济增长预测亦为七国中最差 (见图表1)。通胀仍然是一大挑战，消费者物价指数同比涨幅攀升至11.1%，创下41年来新高，而且高于英伦银行的10.9%峰值预测。

为应对通胀忧虑，英伦银行进行了33年来最大规模的加息，基准利率上调至3%，为14年来高位。此外，英伦银行表示，经济衰退已经开始，并预计将持续八个季度，可能是有记录以来最长的衰退。

面对这样的背景，现任财政大臣亨特 (Jeremy Hunt) 不得不制订新经济政策。加税是秋季预算案的重点，其中石油天然气行业的暴利税将由25%增至35%，征收期限亦从2026年延长至2028年。企业税亦将由2023年4月起由19%增至25%，而银行利润附加税则由8%降至3%。

部分企业似乎在当前环境中的表现相对较佳。英国一家零售商表示，公司业务符合其预测；一家廉价航空公司上调了全年乘客量目标，并表示直至明年夏天的预订量相当强劲；一家连锁超市亦维持其全年盈利展望。但与此同时，一家线上家俱零售商被行政接管，由一家零售商收购。一家服装零售商亦警告指，可能无法偿还一笔500万英镑的贷款。

图表 1. 英国经济增长预测为七大工业国组织中最差 (GDP增长同比变动)



资料来源：经济合作及发展组织、彭博，截至2022年11月28日

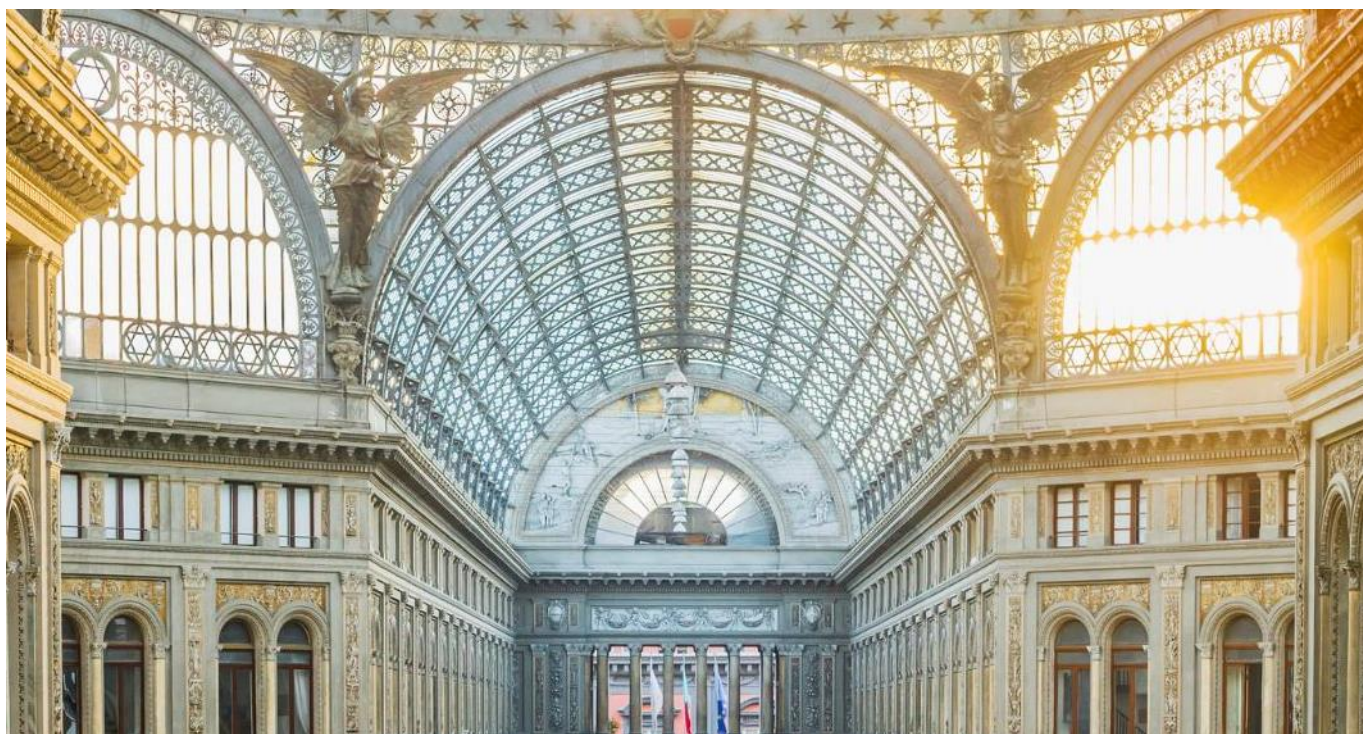


英国国内消费尚未大幅下滑，但消费者现正面临按揭利率上升、生活成本危机和税费可能增加的完美风暴，「消费降级」的现象越来越明显。世界杯足球赛转移了一定注意力，并为超市提供了急需的消费开支支持，但英国秋季较短的日照时间和较低的气温，则某程度上限制了酒店业盈利增长。

圣诞消费旺季过后，1月传统上是节省开支的月份，而且还要面对更高昂的供暖费用。另外，较温和的天气可能有助减轻能源成本对消费者的影响，但对试图将冬季服装清货的零售商则无甚帮助。这可能导致零售商以更大力度的折扣减少库存（一家线上零售商仍有超过10亿英镑的未售库存），从而挤压利润率。

然而，就股市表现而言，英国在面对国内诸多不利因素的情况下，继续表现出强劲韧力。以本地货币和美元计算，英国股市依然是年初至今表现最好的市场之一，而且2023年预测市盈率仅9.6倍。英国股票海外业务占比较高，加上防守性和大宗商品相

关股份占整体股市的比重较高，在目前环境下有利市场表现。因此，与欧洲大陆市场相比，我们仍然较看好英国股票。



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、暗示或预测显着有别。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联的人士(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(E.O.) (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。

