

2022年12月

# 歐洲股市觀點

## 歐洲：年底反彈完場？

2022年10月和11月，歐洲股市表現強勁，從年內低位反彈。歐洲斯托克600指數中，55%股份均突破了200天移動平均線水平。

表面上歐洲股市於第四季在「重整旗鼓」，縱然宏觀環境依舊充滿挑戰。歐洲央行承認，歐元區經濟可能將步入衰退。該行行長拉加德更警告，歐元區通脹仍未見頂，風險上升幅度甚至高於預期。毫不意外，歐洲央行再次上調其三大關鍵利率75個基點，存款利率、再融資利率和邊際貸款利率分別升至1.5%、2.0%和2.25%。

2022年第三季度業績未如預期般差，對近期的股市升勢有所支持。其中，金融和能源企業的業績表現最佳，而非必需消費品和房地產行業的業績則令人失望。能源行業利潤率按年擴大，平均經營利潤率達14.9%，高於14.6%的平均預測。但實際上，九大行業中有六個行業的業績未如預期，若撇除能源公司，則平均利潤率僅為12.4%，低於預測的12.8%。由於能源公司佔歐洲股市盈利的比重遠高於其他地區，該行業對股市整體盈利的影響自然較大。目前，盈利預測下調風險依然存在。能源危機使宏觀不確定性維持高企，加上匯率支持可能減弱，對2023年平均盈利預測構成風險。

短期而言，歐洲必須承受價格上漲和能源供應減少帶來的痛苦。能源密集程度較高的行業風險最大，

其中多個行業的利潤率已經較低，使應對高能源成本更具挑戰。家庭亦面臨更高的供暖和電力價格，消費能力被削弱。此外，全球環境仍然不穩。中國放寬了嚴格的清零政策，這對歐洲出口商而言是一個巨大的提振 - 直到確診數目再度飆升，論調再次轉向。

近期的投資者情緒調查，亦反映了喜憂參半的現況。2022年11月美國銀行基金經理調查顯示，95%受訪者預期歐洲將於未來一年內陷入經濟衰退，百分比為2008年以來最高。然而，53%投資者在未來十二個月內看好歐洲股票，高於2022年9月的39%。

在此環境下，我們依然認為多元投資策略是可取的，包括持有防守性股份、能提供良好股東回報的公司，以及具有通脹對沖性質的股票。歐洲斯托克600指數目前2023年預測市盈率約為12.3倍，較標普500指數便宜30%，更為自2005年以來的最大折讓。此外，股息率依然是歐洲股票的吸引之處。

徐啟敏

亞洲區股票諮詢部主管  
法國巴黎銀行財富管理



Godfrey OYENIRAN

亞洲區股票諮詢部資深顧問  
法國巴黎銀行財富管理



BNP PARIBAS  
法國巴黎銀行財富管理

攜手變通世界

然而，歐洲各地股市已從2022年10月低位顯著反彈，我們預期近期的升勢將出現整固。這可為投資者提供更理想、更具信心的進場點，特別是當中國重新開放的前景更為明朗。

### 英國：挑戰依然嚴峻

英國前首相卓慧思 ( Liz Truss ) 的任期只有短短44天。她對迷你預算案的誤判，導致前財相辛偉誠 ( Rishi Sunak ) 成為新任首相，應對英國的一系列挑戰。

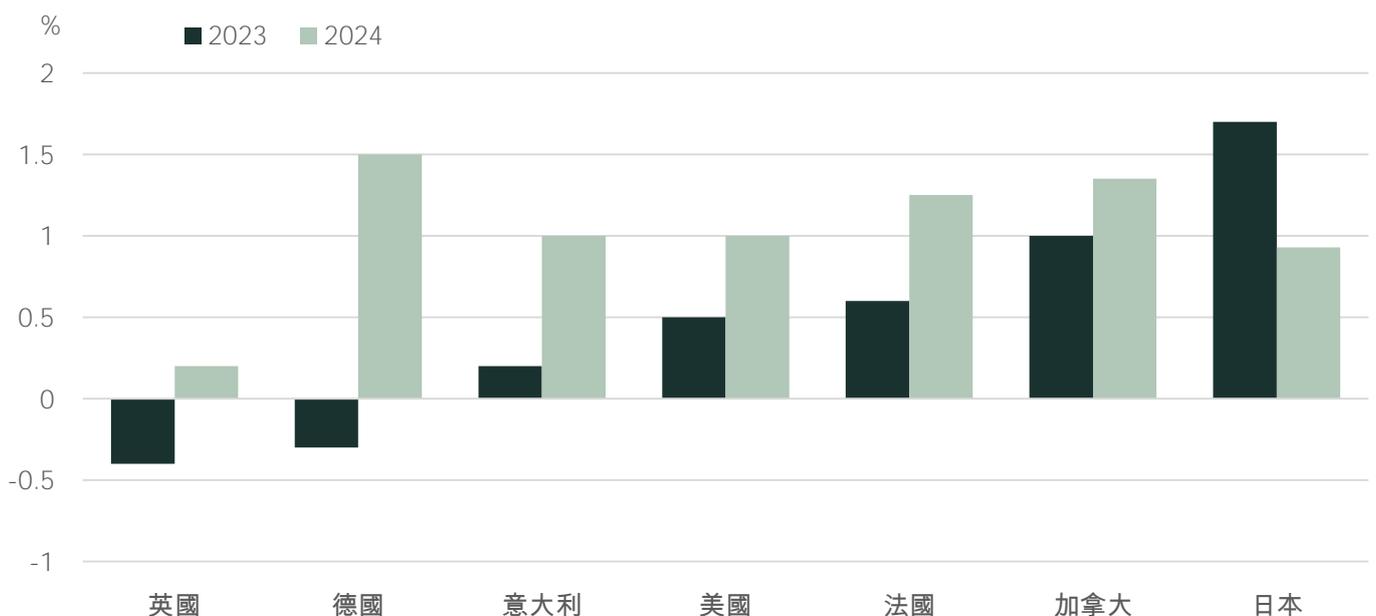
英國在過去十年經歷了生產力下降、收入增長近乎停滯的困境，為七大工業國組織 ( G7 ) 中唯一仍未恢復到疫情前規模的經濟體，其2023和2024年經濟增長預測亦為七國中最差 ( 見圖表1 )。通脹仍然是一大挑戰，消費者物價指數按年漲幅攀升至11.1%，創下41年來新高，而且高於英倫銀行的10.9%峰值預測。

為應對通脹憂慮，英倫銀行進行了33年來最大規模的加息，基準利率上調至3%，為14年來高位。此外，英倫銀行表示，經濟衰退已經開始，並預計將持續八個季度，可能是有記錄以來最長的衰退。

面對這樣的背景，現任財相侯俊偉 ( Jeremy Hunt ) 不得不制訂新經濟政策。加稅是秋季預算案的重點，其中石油天然氣行業的暴利稅將由25%增至35%，徵收期限亦從2026年延長至2028年。企業稅亦將由2023年4月起由19%增至25%，而銀行利潤附加稅則由8%降至3%。

部分企業似乎在當前環境中的表現相對較佳。英國一間零售商表示，公司業務符合其預測；一間廉價航空公司上調了全年乘客量目標，並表示直至明年夏天的預訂量相當強勁；一間連鎖超市亦維持其全年盈利展望。但與此同時，一間線上傢俱零售商被行政接管，由一間零售商收購。一間服裝零售商亦警告指，可能無法償還一筆500萬英鎊的貸款。

圖表 1. 英國經濟增長預測為七大工業國組織中最差 ( GDP增長按年變動 )



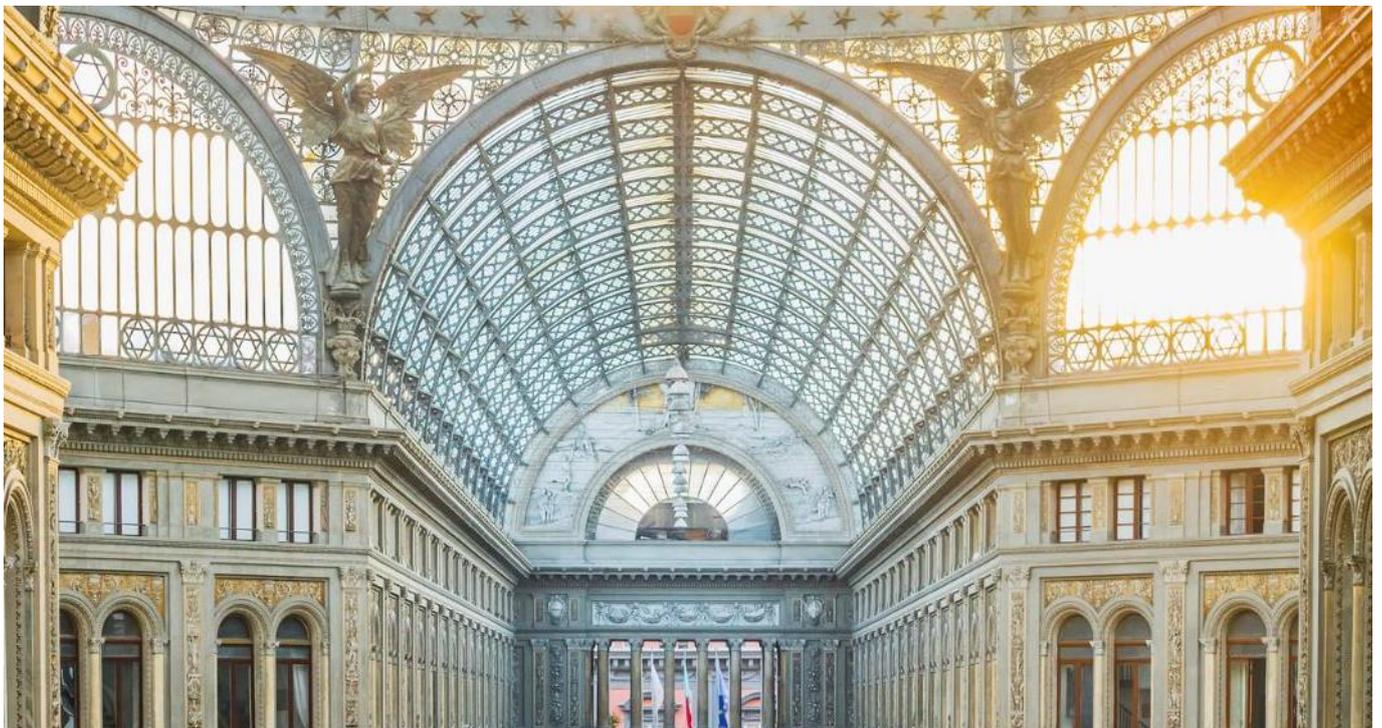
資料來源：經濟合作及發展組織、彭博，截至2022年11月28日

英國國內消費尚未大幅下滑，但消費者現正面臨按揭利率上升、生活成本危機和稅費可能增加的完美風暴，「消費降級」的現象越來越明顯。世界盃足球賽轉移了一定注意力，並為超市提供了急需的消費開支支持，但英國秋季較短的日照時間和較低的氣溫，則某程度上限制了酒店業盈利增長。

聖誕消費旺季過後，1月傳統上是節省開支的月份，而且還要面對更高昂的供暖費用。另外，較溫和的天氣可能有助減輕能源成本對消費者的影響，但對試圖將冬季服裝清貨的零售商則無甚幫助。這可能導致零售商以更大力度的折扣減少庫存（一間線上零售商仍有超過10億英鎊的未售庫存），從而擠壓利潤率。

然而，就股市表現而言，英國在面對國內諸多不利因素的情況下，繼續表現出強勁韌力。以本地貨幣和美元計算，英國股市依然是年初至今表現最好的市場之一，而且2023年預測市盈率僅9.6倍。英國股票海外業務佔比較高，加上防守性和大宗商品相

關股份佔整體股市的比重較高，在目前環境下有利市場表現。因此，與歐洲大陸市場相比，我們仍然較看好英國股票。



## 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、它的聯營公司、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(E0) (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。

