

# 歐洲市場前景持穩

**问 | 欧洲市场的前景如何？目前是否仍具投资价值？**

**我**们认为欧洲企业与消费者情绪、投资者信心指数等领导先指标，均显示欧元区市场情绪将继续保持稳定。除此之外，商业与家庭信贷增长趋势保持稳健，并将出现更大的增长空间。

鉴于欧洲央行实施的政策，使欧洲贷款利率处于低位，促使借贷成本创新低，让贷款一如既往地简易。信贷持续增长将可带动经济发展动力，原因在于，企业把借入的资金投入运营及消费者进行消费，将可形成收入增长与财富积累的良性循环，从而加速经济发展。

自2010年至2011年的欧元区主权债务危机后，欧洲政治家与政策制定者就已经推行几轮控制整体债务水平与开支的财政紧缩措施，这能从各个欧洲国家及欧元区成员国，于过去4年削减财政赤字中看出。此后，要求政策制定者著重于改善整体经济增长，而非财政紧缩的压力逐渐加强。

目前为止，政策制定者或已放松其财政紧缩立场，甚至准备采取财政宽松立场（如「容克计划」）。我们认为欧元区正考虑实施如削减基础建设开支或税务（或两者兼施）的财政措施。

## 维持货币宽松政策

货币政策方面，欧洲央行预计将继续维持货币宽松政策。在当前的货币宽松背景下，财政刺激政策若能顺利展开并成功推行，我们或许能看到欧洲各国的经济增速加快，这将有助于提高整体收入与财富水平，从而推动经济发展动力。

面对上述的宏观经济及货币政策形势，截至2016年11月22日，由道琼斯STOXX 600指数反映的欧洲企业盈利，预计在今年下跌5.5%，并于2017年和2018年分别增长11.8%及10.4%。

其中，虽然原材料领域曾是拖累总体盈利增长的罪魁祸首之一，但如今却已

成为企业盈利总体上调作出最大贡献的领域之一，并于近几个月获得强劲的盈利上调。其他领域如汽车业、建筑与材料业，以及工业商品与服务行业，近期均获得小幅度的盈利上调。另一方面，欧洲银行业和金融服务及保险业，则是影响总体盈利增长的罪魁祸首之一，银行和保险业的盈利预测在2016年分别下跌26.8%及8.0%。若全球与国内经济发展动力继续好转与进步，未来或将出现企业盈利上调。

除此之外，若和美国商业周期相比，欧洲目前的商业周期可能处于较前期的阶段，意味着欧洲经济存在更大的产出和生产增长空间。同时，这也表示其具备提高企业盈利能力与利润的潜力。随着经济发展动力加快，欧洲企业若能继续实施改革计划，并提升工作效率则可提高企业利润，从而促进长期企业盈利增长。

截至2016年11月21日，欧洲股市2018年底的预期年化回报率为7.1%，高于我们之前上调欧洲星号评级时的3.0%年化回报率。2018年底股息收益的预期年化回报率为4.0%，有助于提升投资者的投资总回报。

有鉴于目前的估值比以往更具吸引力，再加上企业盈利增长具备稳健发展甚至迎头赶上的潜力，我们决定上调欧洲市场评级。

虽然目前的欧洲股市比以往更具吸引力，但该区域的预期回报率并不比我们研究范围内的其他市场更具吸引力——其中，亚洲（日本除外）市场对长线投资者而言更具吸引力。由于投资者有必要在投资组合中采取区域分散化的资产配置，所以投资者不该完全回避欧洲股票投资。

许多欧洲企业亦从世界各地获取营收，除了北美洲外还包括各个新兴及亚洲市场，让投资者可获益于这些地区的经济增长。此外，采取主动型投资管理策略，是未来在欧洲市场获取投资回报的一大关键！

## 中國全年經濟增長有望達標

**中**国近期的经济数据乐观，有望带动全年经济增长达到6.5%—7%的目标。中国国家统计局于本周发布的11月工业生产按年增长6.2%，高于10月及市场预期的6.1%，为8月以来的最快增速。

同时，11月的零售销售按年上升10.8%，远胜10月的10.0%，及市场预期的10.2%，反映零售消费行业正积极扩张。而今年首11个月的固定资产投资（不含农户）按年上升8.3%，增速与首10月持平，并符合市场预期。

另外，11月的工业生产者物价指数（PPI）按年升3.3%，大幅高于市场预期的2.3%，更为5年以来最大的升幅。根据中国国

家统计局发言人毛盛勇，PPI按年连跌54个月后才在今年9月份转正，衍生的低基数效应令其后PPI现上涨，中国工业品的供求关系改善亦促使PPI上升。不过，中国经济如欲持续稳定增长，还需面对其他挑战。

虽然中国国家统计局表示房价升势已受控，但仍需保持市场持续平稳发展。同时，过多企业借贷、工业产能过剩以及人民币贬值等问题亦为经济稳定增长带来威胁。

以估值角度而言，截至本周二（13日），中国A股今明2年的预测本益比为14.6倍及12.9倍，而中国H股的则为10.1倍及9.1倍，相对其分别15及13倍的合理值，两者的投资价值颇为吸引。



## 基金问答 fundsupermart.com 主持

欢迎提出和信托单位投资有关的问题。

**来信请寄：** 资汇 (THE BUSY WEEKLY)  
1st Floor, Wisma Dang Wangi, 38, Jalan Dang Wangi, 50100, KL  
传真: 03-26923115  
电邮: feedback@busyweekly.com.my

### 短期风险：持平 | 俄罗斯出口有望反弹



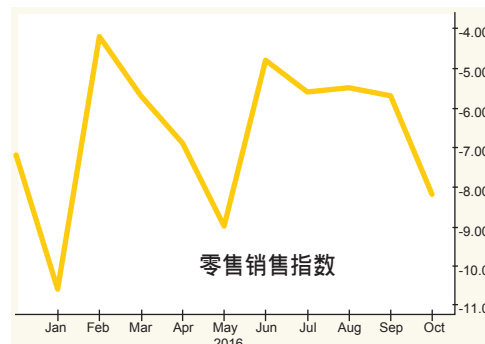
俄罗斯10月份出口按年下跌7.6%至249亿美元，而进口则按年上升8.2%至183亿美元，导致贸易顺差按年下降34.3%至66亿美元，逊于市场预期的70亿美元顺差。虽然贸易数据未如理想，但俄罗斯作为石油出口大国，继OPEC达成减产协议后，未来的出口表现有望受国际油价所带动。

### 短期风险：持平 | 日本机械订单按月回升



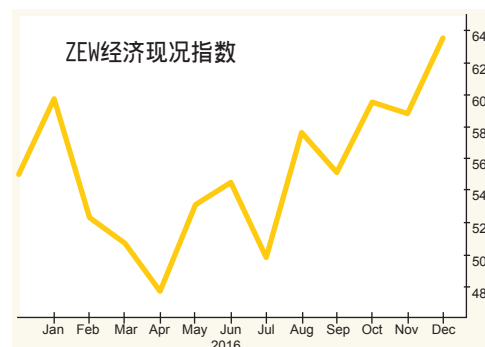
日本核心机械订单金额连续于8至9月下跌后，于10月回升，数据按月上升4.1%，远高于市场预期的3.3%跌幅。不过，由于去年同期的机械订单金额处于高位，数据按年大跌5.6%。目前外围需求仍未有明显改善的迹象，即使短期数据造好，大多为昙花一现，前景依然未算明朗。

### 短期风险：上升 | 巴西零售销售续弱



10月份零售销售按年跌8.2%，为5个月以来最大的跌幅，其虽优于市场预期的8.5%跌幅，但仍逊于9月的5.7%跌幅。不过，10月份的失业率及通胀率数据则呈现较乐观趋势，前者已连续第二个月止升，后者则继续呈下行趋势，相关数据有望在近期为零售销售带来些许积极影响。

### 短期风险：下降 | 德国ZEW经济现况指数高涨



ZEW经济增长预期指数为13.2，与11月份持平；而ZEW经济现况指数则取得强劲增长，由11月份的58.8攀升至63.5，远胜市场预期的59.0，并创下2015年9月份以来的新高。此外，采购经理人指数显示商业强劲扩张，其它经济数据亦曾取得正增长，经济有望于年底以坚挺增长收官。