

歐元區股市反彈未必持續



國際視野 潘迪藍
Gavekal Dragonomics
資深經濟師

在英國公投通過脫歐之後的一個多月，歐元區股市已跟隨環球股市反彈。隨着人們對民粹主義蔓延的憂慮稍為減弱，歐元區股市有機會扭轉過去15個月的下行趨勢。從技術分析角度來說，MSCI歐洲股市指數的200天平均線已變成橫行。隨着德國法蘭克福DAX指數在上周二升至過去一年的高位，德國股市看來好像還有爆發的機會。至於歐元區股市整體能否維持上升趨勢，則要考慮以下因素。

無可否認，隨着投資者和消費者變得謹慎，英國或出現經濟衰退。但是，從質和量來分析歐元區，可是截然不同的。例如，儘管德國和英國的貿易額佔前者的對外貿易額的比重相當高；但德國的綜合採購經理指數（PMI）在7月份卻上升至55.3，創下近7個月的高位。雖然德國製造業的訂單看來因為南歐國家經濟不振而有所減少，但是，歐洲央行已計劃推出寬鬆政策來支持西班牙和葡萄牙，就好像它讓意大利在財政預算方面，有較大的彈性和迴旋空間那樣。

真正的問題是，由英國引發的「經濟寒意」，會否影響到正在享受實質工資增長及放心消費的德國工廠工人。

歐央行買債 融資成本信貸風險同降

歐洲央行購買企業債券的計劃是要壓縮信貸的利差，但目前，似乎只有股票投資者考慮這一點（當信貸利差縮小，股市就上升）。雖然歐洲央行早在3月份已經啟動了購買企業債券的計劃，但是，股票投資者對於歐元區銀行的償付能力以及英國脫歐可能會引發骨牌效應的憂慮，令他們忽略了企業融資成本下降以及出現信貸風險下降的好處。因此，可以說，這些效應還未在債券市場完全反映出來，歐元區股市還有進一步反彈的空間。

周期股回升 防守股回軟

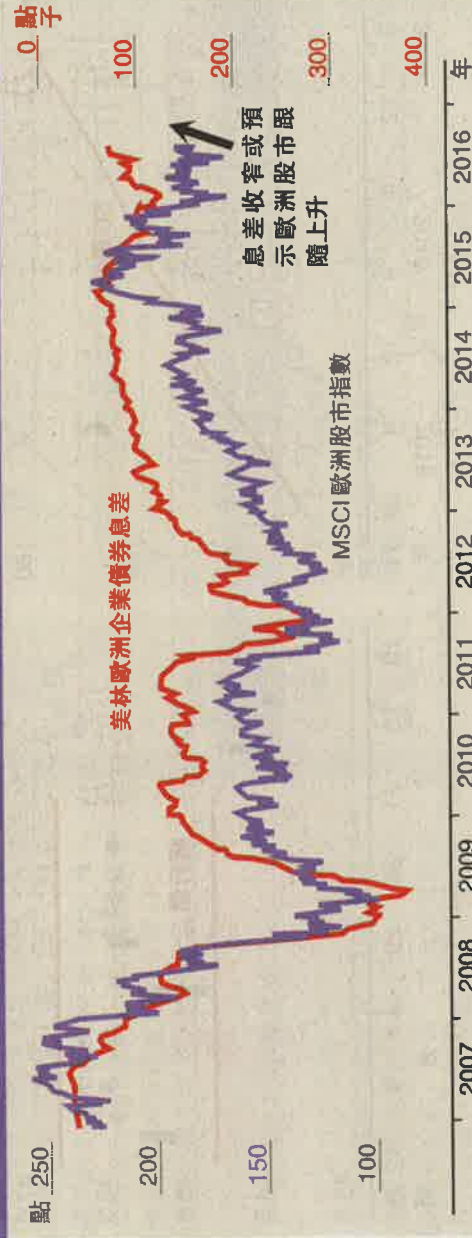
歐元區股市反彈的另一種可能性是，當地投資者正在重新買入一些周期的股票，後者在英國公投通過脫歐之後的股票拋售潮中，曾經遭受重挫。歐元區的周期股票自從去年4月升至高位之後，就一直跑輸大市。雖然它們近期跑贏大市，但其實只是回升至英國舉行脫歐公投之前的水平而已。

至於防守型行業的股票，在英國公投通過脫歐之後曾經一度跑贏大市，但最近已經回軟。投資者面臨的問題是，周期股票能否走出較長期的陰霾，回升至去



德國的綜合採購經理指數（PMI）在7月份上升至55.3，創下近7個月的高位。雖然德國製造業的訂單看來因為南歐國家經濟不振而有所減少，但是，歐洲央行已計劃推出寬鬆政策來支持西班牙和葡萄牙。圖為一名德國速遞工人正在將貨物放到車上。（資料圖片）

歐洲債券息差收窄應有利股市



年春天的水平。

英國6月23日公投通過脫歐的另一大影響是，歐元區股市的波動指數曾經一度急跌至去年7月以來的低位。值得注意的是，在過去一年，每次波動指數大幅下跌之後，都會出現股票拋售潮。

若要避免再出現這情形，歐元區的基本因素將需要能夠克服個別事件的衝擊，但這可不容易，因為歐洲的難民潮問題距離解決尚遠，意大利將於10月進行的全民公投又可能會令現政府倒台，出現一個明顯屬於疑歐派的新政府。

政治風險未消 料第四季股市波動

我們的估計是，歐元區只是在多個生存危機之間稍為得到喘息。到了今年第四季，歐元區股票的波動將會回升。Gavekal Dragonomics 首席經濟學家 Anatole Kaletsk 表示不相信歐洲或美國的股市已經擺脫政治風險。

因此，投資者應該趁着歐元區股市暫時反彈這段時

歐元區的基本因素需要能夠克服個別事件的衝擊，但這不容易，因為歐洲的難民潮問題距離解決尚遠，意大利將於10月進行的全民公投又可能會令現政府倒台，出現一個明顯屬疑歐派的新政府。

間，來重整他們的投資組合，轉為持有優質的歐元區股票，即是那些具有穩定盈利和低槓桿、股本回報率（ROE）高，兼且由去年4月起，一直跑贏防守型股票和周期股票者。因為這些企業將會受惠於發債融資成本下降，但在拋售潮時，它們又有一定的防守力。