



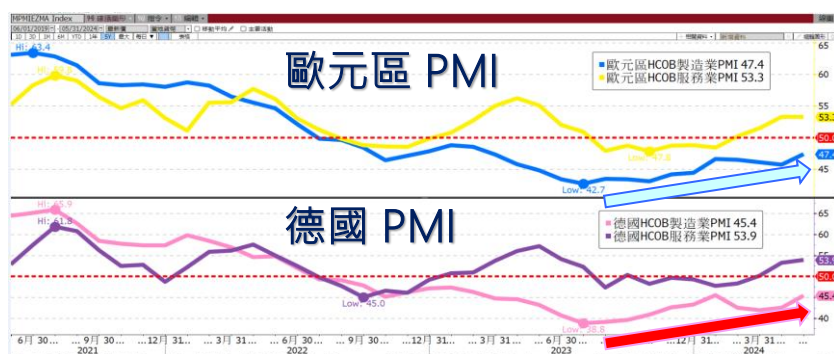
剖析歐洲投資 環境面面觀

財富管理部 投研團隊
2024年06月03日

企業對歐元區經濟展望樂觀情緒持續增溫

製造業復甦步伐加快，服務業延續成長趨勢

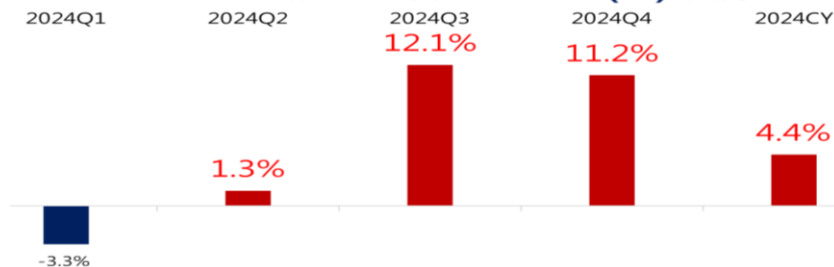
- 歐元區5月HCOB綜合PMI指數升至52.3(初值)，連續三個月維持擴張，商業活動、新訂單及就業均快速成長，商業信心創27個月新高，投入成本與產出價格均呈放緩，其中德國商業活動大幅成長，法國產出小幅下滑。服務業PMI指數報53.3(初值)，服務業新訂單、產出及就業亦延續成長；製造業PMI指數報47.4(初值)，創15個月新高，復甦態勢漸趨明朗。



歐元區企業獲利有望於下半年達雙位數成長

- 根據LSEG(5/28)預測，STOXX600歐元區今年Q2企業獲利年率有望由Q1衰退3.3%轉為成長1.3%，今年Q3、Q4分別成長12.1%、11.2%，全年獲利年增4.4%。
- 今年全年STOXX600歐元區企業獲利年增幅分別以房地產14.4%、原物料14.1%、工業10.1%及金融7.9%等產業成長動能最佳，另公用事業年衰退5.4%表現最差。

Stoxx 600歐元區*獲利年增率(%)預測值



資料及圖片來源：Bloomberg、S&P Global、LSEG I/B/E/S STOXX 600 Earnings Outlook May 28, 2024、Stoxx600歐元區*僅統計註冊地在歐元區的企業、華南商業銀行繪製

備註：內文若提及企業名稱僅供範例說明，亦不構成任何投資產品之要約招攬或建議。



Highlight

歐元區經濟溫和復甦，服務業維持穩健擴張，製造業復甦步伐加快，鑒於市場降息預期、通膨降溫及投資復甦，使得企業對經濟前景更加樂觀。

歐元區企業獲利有望於今年第二季由虧轉盈，並於下半年達雙位數增長，全年企業獲利預估以房地產、原物料、工業及金融業等成長前景最佳。

歐洲資金回流與ECB 貨幣政策動向

資金逐漸回流歐洲股市及債券型商品

- 分析今年4月25日至5月23日國際資金流向，約335億美元流入美股，日股則有59億美元的淨流出，以及15億美元流入新興市場，而資金首度於此期間流入歐股，整體共流入約5億美元，歐股開始獲得投資人關注，主要係因泛歐STOXX 600指數中的成分企業，Q1財報約6成優於預期，多為價值型企業，市場逐漸看好歐股成長動能。
- 而觀察債券型基金動向，美國債券型基金自今年已淨流入31.5億美元，歐洲則淨流入17億美元。主要係因市場預期ECB比Fed提前降息，債券有相當的上漲空間，相關商品持續吸引資金流入。

通膨趨緩，市場預估ECB最快6月降息

- 自2022年9月起，ECB已升息10次，再融資利率來到4.5%。而歐元區通膨已連7個月低於3%，雖德國5月CPI初值較4月的2.4%上升至2.8%，預計歐元區CPI由2.4%微升至2.5%，但市場認為德國通膨率上升在預期之內，處於可控範圍，對於ECB最快於6月6日降息抱持樂觀的態度。
- 但德國資產管理公司HQ Trust認為，根據目前及未來數月的物價預測，尚無通膨降低至2%的趨勢。且ECB管理委員會的Klaas Knot委員認為為了抑制通膨，降息的過程需緩慢進行，預估今年會降息三到四次。



Highlight

目前歐洲經濟谷底回升，企業財報優於預期，歐洲價值型企業具備成長動能，且市場預估ECB最快將於6月首次降息，資金漸回流歐股及債券型商品。

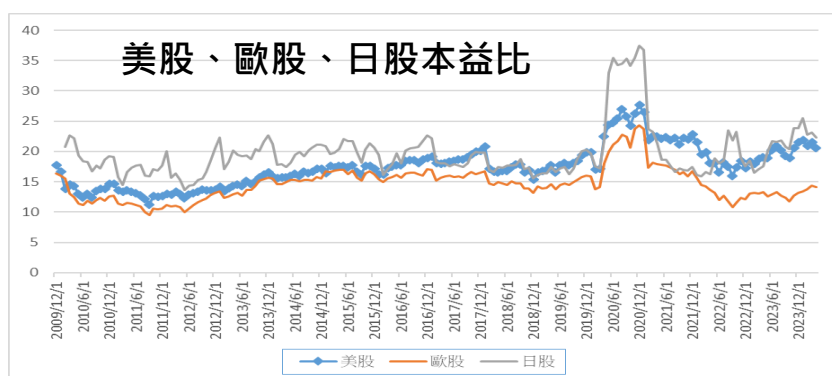
資料來源：Bloomberg、LESG、Money DJ、鉅亨網、保德信、富達投信、華南商業銀行財富管理部彙整

備註：內文若提及企業名稱僅供範例說明，亦不構成任何投資產品之要約招攬或建議。

歐股、日股及美股價值面比較

歐股在成熟國家中最具吸引力

- 美股及日股目前本益比分別為20.63及22.30，兩者皆在歷史平均之上1個標準差位置，歐股本益比僅達14.07，目前仍在歷史平均水準附近。
- 美股及日股目前股價淨值比(PB)分別為4.16及2.07，兩者皆在歷史平均之上1.5個標準差位置，歐股PB為1.91，目前約在歷史平均之上1個標準差位置。整體而言，歐股價面相對美股及日股仍具吸引力。



歐股本益比或股價淨值比，無論是絕對位置或與歷史平均相較，皆較美股及日股具吸引力。

資料及圖片來源：Bloomberg、華南商業銀行財富管理部彙整

備註：內文若提及企業名稱僅供範例說明，亦不構成任何投資產品之要約招攬或建議。

烏俄戰爭影響

農產品價格回穩 歐洲通膨已獲控制

- 烏克蘭是歐洲重要農產品進口國，依歐盟統計2023~2024年度，小麥、玉米分別約有71%、66%從烏克蘭進口。2022年烏俄戰爭造成農產品價格飆漲，惟觀察目前CBOT玉米期貨報價顯示，約落在每英斗444美分，與戰爭爆發678美分高點價格相比，降幅高達35%。
- 另進一步觀察CBOT小麥期貨價格，從戰爭時期的高點每蒲式耳(bushels)1,247美分，目前已降至約683美分，大降約45%。
- 隨著小麥、玉米價格回穩，加上烏俄戰事未再惡化，並已反映至農產品價格上，也讓歐元區CPI年增率從10.7%高點，一路降至今目前約2.6%水準，顯示歐洲通膨風險已獲得控制。

歐股持續回升 預期地緣政治風險終將消退

- 雖然烏克蘭目前仍持續獲得美、歐西方國家的軍事和經濟援助，但也觀察到烏俄戰爭對歐股影響大幅降低，去年歐盟STOXX 50指數已漲近20%、今年以來也漲約10%，顯示地緣政治消息面早已鈍化。
- 近期俄國總統普丁在白俄羅斯舉行記者會，表示烏俄和平談判應該重啟，普丁此番言論暗示近期有望結束戰爭。綜上分析，預期烏俄戰爭對歐洲影響終將消退。

中美貿易戰對歐洲的影響

- 歐、美貿易：歐美彼此貿易存在競合關係，美國也向歐盟和其他盟友施壓，要求減少對中國貿易的依賴，以針對中國產能過剩議題提出對抗，並採取和美國一致的貿易政策。
- 歐、中貿易：歐盟於2024年對中國商品或企業發起多項調查，中國也予以反擊，貿易摩擦頻繁、保護主義興起等浪潮，歐中貿易關係持續陷入緊張。
- 綜上所述，繼美國對中國產品關稅升級後，歐洲也可能採取和美國一致的貿易政策，歐中之間也可能發生全面貿易戰，盡全力保護歐洲產業發展，而兩者之間情勢也是影響歐洲經濟成長的風險因子，後續須持續注意歐中情勢國際發展。



Highlight

隨著烏俄戰爭已反映至農產品價格上，也讓歐元區CPI年增率一路降至今目前約2.6%水準，顯示歐洲通膨風險已獲得控制。另歐盟STOXX 50指數今年以來也漲約10%，顯示地緣政治消息面早已鈍化，對歐洲影響終將消退。

繼美國對中國產品關稅升級後，歐洲也可能採取和美國一致的貿易政策，歐中之間也可能發生全面貿易戰。

資料來源：雅虎、MoneyDJ、鉅亨網、經濟日報、華南商業銀行財富管理部彙整
備註：內文若提及企業名稱僅供範例說明，亦不構成任何投資產品之要約招攬或建議。

歐企基本面向好， 債券信評持續改善

歐元區撥雲見日，走出歐債危機陰霾

- 2009年歐債危機凸顯歐盟缺乏穩定的援助機制，歐洲穩定機制(ESM)因此誕生，用以提供歐元區國家財務協助與支持，一旦某歐元區國家已無力於金融市場再融通其政府債務，ESM將作為該國的最後貸款者。
- 當時最嚴重的歐豬五國(PIIGS)，透過各項援助機制，逐漸走出困境，至今信評皆有所改善。

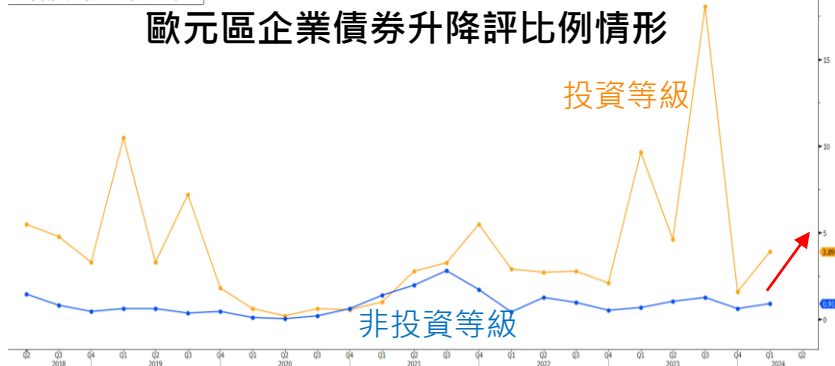
國家	葡萄牙	義大利	愛爾蘭	希臘	西班牙
信評	A-/ A3/ A-	BBB/ Baa3/ BBB	AA/ Aa3/ AA-	BBB-/ Ba1/ BBB-	A/ Baa1/ A-
展望	正/穩/穩	穩/穩/穩	穩/穩/正	正/穩/穩	穩/正/穩

備註：信評與展望提供之機構為標普/穆迪/惠譽。正表示正向(有望調升)、穩表示穩定(持平)。

歐元區企業基本面向強勁，財務體質轉好

- 根據彭博統計，今年第一季歐元區投資等級債券之升降評比例(=升評數量/降評數量)已達3.89，顯示多數企業財務體質轉好，違約率降低，使信評機構上調評級。而非投資等級債券之升降評比例約0.91，有望朝1邁進。
- 高利率環境使企業再融資成本提高，觀察歐元區投資等級非金融產業的利息保障倍數(俗稱破產指標)，已連續七個季度下滑(目前約10倍)，而金融產業則受惠於獲利提升而有所好轉(目前近2倍)。在ECB即將放鬆貨幣政策的前景下，有望降低企業利息負擔，進而改善企業的償債能力。

● Average [Upgrade/Downgrade Ratio] Investment Grade/Fitch
● Average [Upgrade/Downgrade Ratio] High Yield/Fitch



資料來源：Bloomberg、國際金融新辭典、華南商業銀行財富管理部彙整

備註：內文若提及企業名稱僅供範例說明，亦不構成任何投資產品之要約招攬或建議。



在ECB降息前景下，有望降低債券發行機構的利息負擔，進而改善其償債能力。

理財小百科：

「歐債危機」起因於2008年全球金融危機，希臘的龐大財政赤字與債務問題導致其公債遭拋售，甚至蔓延至PIIGS其餘四國，致使歐洲金融市場動盪。後續各國透過歐盟、IMF與ECB的援助機制逐漸走出困境。

市場展望及投資建議

歐洲經濟溫和復甦、通膨趨緩 ECB可望降息

- 歐元區今年第1季GDP季增0.3%，並寫一年半來最大增幅。五月歐元區綜合PMI初值，連續第5個月攀升至52.3。烏俄戰爭負面影響已鈍化，地緣政治風險終將消退，歐洲經濟已脫離谷底，並持續溫和復甦。
- 自去年9月以來，歐洲央行一直將基準存款利率維持在4.0%。歐元區隨著天然氣價格回落，通膨降溫步伐較美國明顯，市場目前預期歐洲央行(ECB)將早於美國聯準會(Fed)啟動降息，研判歐洲緊縮情形將持續改善。

歐股蓄勢待發 追求報酬與控管風險並重

- 歐洲地區通膨控制得宜，經濟成長復甦態勢明確，加上歐股具評價面優勢、強勁的獲利動能，從總體經濟、資金環境及評價面觀察，投資環境有利歐股行情。
- 由於預期ECB、FED降息的趨勢方向不變，固定收益的債券型商品可望受惠，投資人可以債券相關標的做為核心資產配置。看好歐股展望，可作為衛星配置布局。



Highlight

投資人話題，從ECB將跟隨Fed腳步降息，轉向ECB將率先成熟國家央行開啟降息第一炮。

依投資人風險屬性及需求，做好股債均衡的資產配置。策略上可採波段操作、定期定額或逢低分批布局。

資料來源：Fed、CME FedWatch、鉅亨網、經濟日報、華南商業銀行財富管理部彙整
備註：內文若提及企業名稱僅供範例說明，亦不構成任何投資產品之要約招攬或建議。

Thank You

揭露事項與免責聲明

107年7月18日金管證投字第1070321780號

華南商業銀行股份有限公司

客戶服務專線:02 2181 0101| 免付費專線:0800 487 888(限市話)

地址:台北市信義區松仁路123號

本報告為華南商業銀行(下稱本行)提供之參考資料，並非針對特定投資人所為之投資建議，亦不涉及特定投資標的或商品之建議，本報告內容僅供參考用途。

本報告所載資料均來自或本諸本行相信可靠之來源，且為本報告出版當時之資訊，本行對其完整性、即時性和正確性均不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本行並不負任何法律責任，本行亦無義務持續更新本報告之內容。報告內容如涉及有價證券或金融商品相關記載或說明，並不構成要約、招攬、宣傳、建議或推薦買賣等任何形式之表示，投資人如參考本報告進行相關投資或交易或改變投資決策，應審慎衡量本身之需求及投資之風險，並應自行承擔所有損益。本報告內容未經本行允許不得逕行抄錄、翻印或另作派發。