

BARINGS



上市股票

新興歐洲股票： 具有投資機遇的主要領域

霸菱視野

市場現時有不少利好因素為新興歐洲股票帶來具有吸引力的投資機會，包括更趨樂觀的經濟前景、結構性增長趨勢，以及具有吸引力的估值等。



Matthias Siller，特許金融分析師

歐洲、中東及非洲股票投資總監



Adnan El-Araby，特許金融分析師

歐洲、中東及非洲股票投資經理

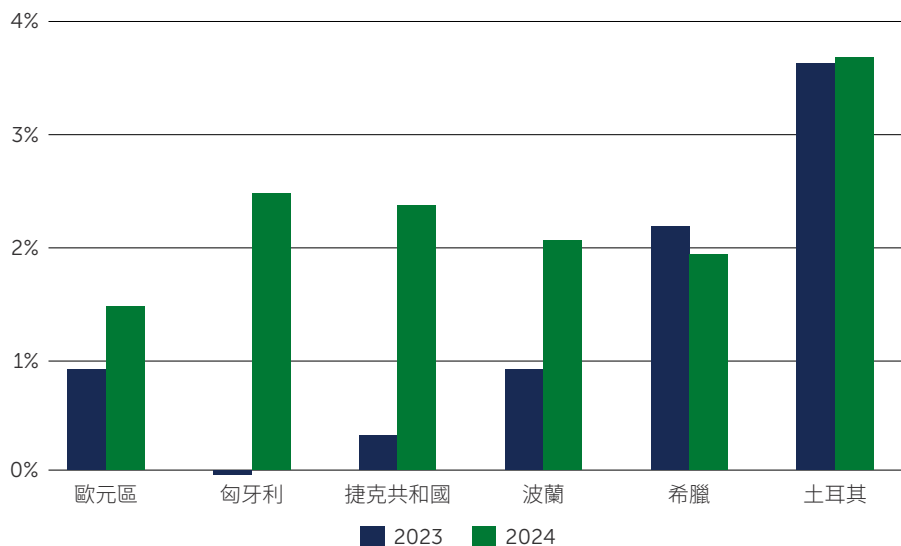
新興歐洲市場近期面對諸多挑戰，有俄烏事件，亦有通脹及利率上升等多項環球不利因素。這些均導致市場波動性加劇，甚至令區內股票市場出現大幅拋售。

儘管面對種種挑戰，目前似乎有不少利好因素正在新興歐洲市場湧現，並帶來獨特的投資機會。例如，由於能源價格大幅回落，歐洲的經濟前景優於18個月前的市場預期；同時，相對於整體歐元區，新興歐洲國家的經濟增長率似乎頗具吸引力。與此同時，多個長遠結構性增長趨勢為該區經濟提供支持。有鑑於此，加上目前估值具有吸引力，有望為新興歐洲股票市場帶來具有吸引力的投資機會。

具體國家因素提供長遠支持

市場預計2024年新興歐洲國家的經濟增長將達2%至4%，超過整體歐元區國家（圖一）。如此穩健的經濟增長預測是受收入及消費趨勢上升所支持，而這有望促使企業盈利改善，從而提振投資者對該區的信心。這些令人鼓舞的宏觀經濟趨勢備受多個利好的具體國家因素支持，我們認為這些因素有助提振該區域的長遠吸引力。

圖一：新興歐洲國家經濟增長可能超過歐元區國家

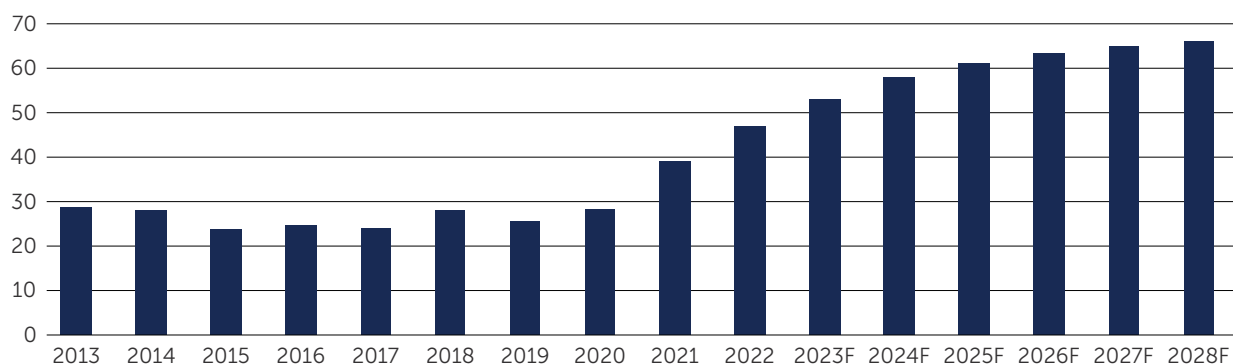


資料來源：經合組織。截至2023年6月。

希臘

希臘在退出歐元區的邊緣徘徊十多年，一直承受外界非議，經濟卻有所反彈，其中2021年及2022年的國內生產總值增長分別為8.4%及5.9%¹。雖然希臘的經濟復甦部份歸功於其作為傳統旅遊目的地的地位（其旅遊收入於經濟狀況良好的年份約佔國內生產總值的五分之一²），但該國亦受惠於大量投資（圖二），促成經濟的重要組成部份。投資增長是由於該國日漸成為**服務出口國**，近年的服務出口不斷增加。例如，微軟透過其「GR For Growth」計劃投資於希臘，其中涉及建立新的數據中心以提供低延遲的企業級雲端服務。這項投資令希臘躋身歐洲數碼領袖之列，微軟同時藉此向全球提供其雲端服務。另外，希臘亦受惠於這項投資，有助加快推進多個行業的數碼化進程，同時到2025年為至少10萬人提供數碼技術培訓³。

圖二：希臘的投資總額持續增長（十億美元）



資料來源：國際貨幣基金組織世界經濟展望數據庫。F為預測數據。截至2023年4月。

潔淨能源為另一個發展領域。希臘氣候溫暖、陽光充足，加上其沿海風力，為其日後成為能源出口國帶來獨特機遇。希臘制定國家能源與氣候綜合計劃，目標是到2030年將該國能源供應中可再生能源的整體份額提高至35%，而電力業的目標則是到2030年至少提高至60%⁴。此計劃不僅增加可再生能源及潔淨能源的使用，而且還可能加強該國的能源安全，有望創造就業機會，並推動進一步的投資。

重要的是，希臘經過多年努力令經濟得以有引人矚目的復甦，而由此帶來的優勢亦令其開始在環球市場上取得優異表現，其中希臘股票市場成為2023年表現最佳的環球股票市場之一⁵。此外，希臘的主權信貸評級於歐元區主權債務危機期間遭到下調，距今已超過12年之久，該國的信貸評級有望重新獲得上調至投資級別。此結構性轉變降低希臘政府的借貸成本，並為該國未來的借貸需求提供穩定的融資基礎。

1. 資料來源：世界銀行。截至2023年6月。

2. 資料來源：經合組織。截至2023年6月。

3. 資料來源：微軟。截至2020年10月。

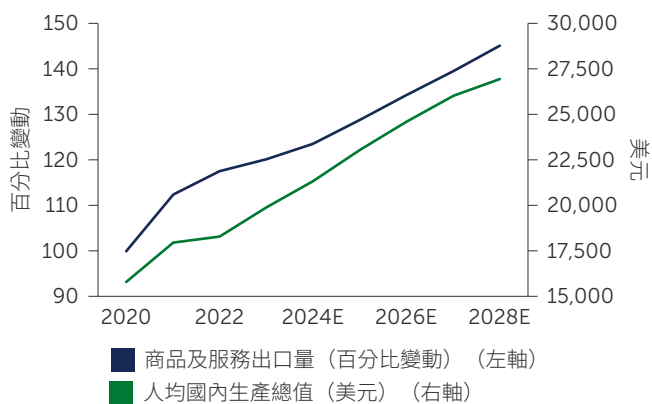
4. 《歐盟島嶼的潔淨能源：希臘島嶼潔淨能源轉型的監管障礙研究及建議》(Clean energy for EU islands: Study on regulatory barriers and recommendation for clean energy transition on the islands Greece)。截至2022年12月。

5. 資料來源：Factset。截至2023年6月。

中歐及東歐

受疫情影響而導致的供應鏈中斷及地緣政治緊張局勢升溫的影響，許多歐盟企業已開始重新考慮其供應鏈問題。為降低供應鏈風險，許多企業正考慮將業務遷移到與其目標市場較接近的地方，該流程稱為**近岸外包**。由於歐盟新成員國擁有成熟的勞工市場、強而有力的監管保護、及符合歐盟標準的一致性，而最重要的是由於在地理上鄰近，交貨時間更快，因此，有望迎合這一趨勢。例如，於汽車業方面，斯洛伐克目前的汽車產量已超過英國⁶。此外，多個國家長期提供共享服務中心及業務流程外判相關服務，例如許多日益複雜的商業服務正逐漸遷移至波蘭，包括Google、埃森哲、IBM以及美國投資銀行摩根大通與高盛提供的服務。國際貨幣基金組織預計，隨著這一趨勢發展，商品及服務佔國內生產總值的比例將繼續增長，使其成為歐洲的出口大國，從而增加公民的財富，改善可支配收入及消費模式。

圖三：波蘭的出口及人均國內生產總值持續增長

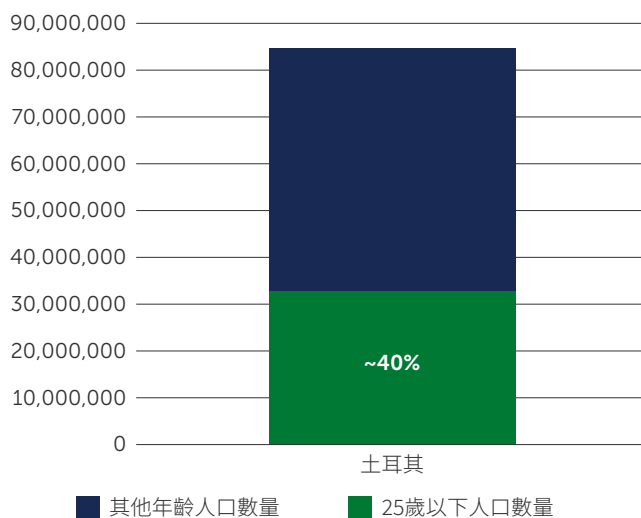


資料來源：國際貨幣基金組織及世界經濟展望數據庫。E為預測數據。截至2023年4月。

土耳其

土耳其擁有超過8,000萬人口，規模龐大且相對年輕，其中25歲以下的人口約為40%，於歐洲國家中是獨一無二的（圖四）。相比之下，整個歐洲25歲以下公民的比例要低得多，約為25%⁷。勞動年齡人口增加為加速經濟增長提供機遇，正是常說的「人口紅利」。這種人口紅利為創造就業機會及提高人均收入帶來支持，不僅有利於在該區經營業務的企業，亦惠及日益富裕的民眾之消費模式。此外，土耳其的頂級企業於不穩定但仍快速增長的當地經濟中，經過不斷磨練自身的商業技能及專業知識，現已開始將業務擴展到環球市場。當中包括Koc Holding的子公司，如Ford Otosan；該公司生產的商用車佔歐洲商用車銷售總量的四分之三。此外，耐用品企業Arcelik目前旗下子公司遍佈53個國家，生產Beko等國際知名品牌的產品⁸。

圖四：土耳其的年輕人口規模龐大



資料來源：聯合國。截至2023年6月。

6. 資料來源：國際汽車製造商協會。截至2023年6月。

7. 資料來源：聯合國。截至2023年6月。

8. 資料來源：Arcelik。截至2023年6月。

於土耳其近期的大選中，總統埃爾多安擊敗反對派領袖科勒馳達奧盧，將其統治延長到第三個十年。這無疑會為該國帶來挑戰，但鑑於過往埃爾多安曾採取非傳統的貨幣政策，我們認為土耳其經濟及於當地經營業務的創業企業仍然擁有龐大潛力。想要縮小與國際投資者之間的差距定會面對種種挑戰，近期有跡象顯示埃爾多安政府可能會採取更傳統的立場，提振了投資者情緒；其中備受投資者歡迎的前副總理希姆謝克出任財政部長。我們認為這可能是一個初步跡象，表明該國的經濟政策有望再度變得更清晰且一致。

新興歐洲以外的投資機遇

縱觀整個市場，中東及南非等更遠的地區亦存在投資機遇。我們認為這些地區中以出口為主的行業（如能源業及物料業）存在具有吸引力的投資機會，同時當地亦擁有獨特的投資主題。

雖然能源價格已從頂峰值回落，但多國政府仍繼續尋求其他途徑來滿足其能源需求，並透過其他供應商減少對俄羅斯的依賴。我們認為這轉變有望繼續利好中東市場中以石油及天然氣為支柱產業的經濟體系（如沙特阿拉伯及卡塔爾），亦可能為其經濟多元化提供進一步的投資。當中沙特阿拉伯政府推出的「2030年願景」計劃的表現最為突出，該計劃雄心壯志的議程旨在減少對石油的依賴，以及發展醫療、教育、基建、娛樂及旅遊等公共服務行業。除此以外，國有資產私有化方面亦具有許多令人振奮的投資機會，我們同時亦留意到當地創業企業的基礎正在不斷擴大。

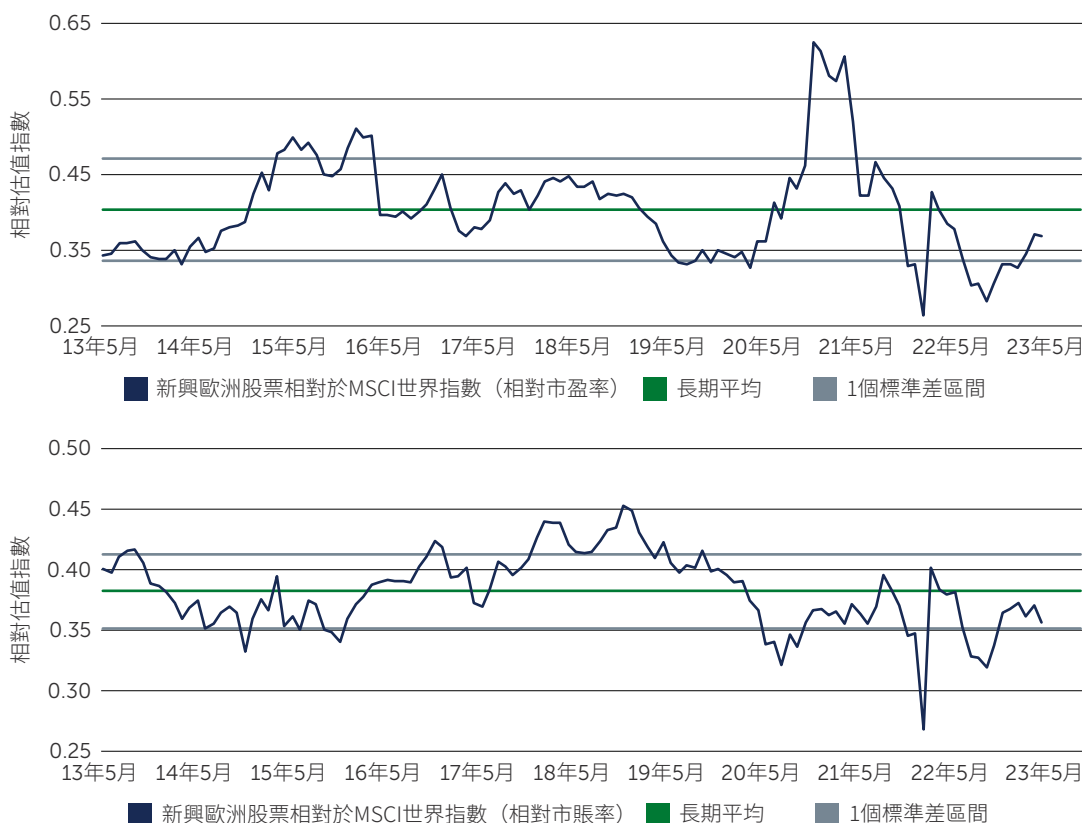
「縱觀新興歐洲及其他精選地區，我們認為受惠於眾多長線增長趨勢的企業存有投資機會，特別是擁有靈活商業模式的企業，以及特許經營業務有所改善及增長機會目前尚未被識別的企業。」

此外，全球為減少對化石燃料的依賴而進行的**能源轉型**亦具有相關投資機會。這轉變需要對太陽能及風能發電產能進行大量投資，為歐盟發展的關鍵領域；並且需要開採及加工較過去30年**更多的原材料**，包括銅、鋁、鎳、鉑族金屬及稀土（通常被稱為「綠色金屬」）。由於南非天然資源豐富，多家有能力達到上述需求的國際大型採礦企業均於南非發展業務，從而令這些出口主導型企業成為極具吸引力的長線投資。

估值具有吸引力

此外，從估值的角度而言，目前新興歐洲股票頗具吸引力。目前MSCI新興歐洲指數相較MSCI世界指數存在大幅折讓（按市賬率及市盈率計算）（圖五）。

圖五：與環球其他市場相比，新興歐洲股票的估值相對具有吸引力



資料來源：Factset及MSCI。截至2023年6月。

投資啟示

縱觀新興歐洲及其他精選地區，我們認為受惠於眾多長線增長趨勢的企業存有投資機會，特別是擁有靈活商業模式的企業，以及特許經營業務有所改善、增長機會及其他競爭優勢目前尚未被識別的企業。作為採取以基本因素推動「由下而上」選股方式的投資經理，我們會密切留意所投資的企業，盡量物色實力雄厚且符合企業股東及其他業務持份者利益的管理層團隊。無論是通脹、政治或經濟增長帶來的持久影響，短期內的風險及不明朗因素於可見未來或會繼續主導市場新聞，但新興歐洲市場的長遠增長投資機會仍然具有吸引力。

霸菱為一家管理超過3,519億美元*資產的環球投資管理公司，致力物色不同的投資機遇，並在公共及私募固定收益、房地產及專門的股票市場構建長線投資組合。作為美國萬通的子公司，霸菱的投資專才常駐北美、歐洲及亞太區，旨在為其客戶、社區及員工提供服務，並竭力實踐可持續發展及負責任的投資。

重要資料

本文件僅供資訊用途，概不構成買賣任何金融工具或服務的要約或邀請。在編製本文件所載資料時，並未考慮可能接收本文件人士的投資目標、財務狀況或具體需要。本文件並非、亦不得被視為投資建議、投資推薦或投資研究。

有意投資者在作出投資決策時，必須依賴自行對投資對象的優點及所涉及風險的判斷，在作出投資決定前，有意投資者應尋求適當的獨立投資、法律、稅務、會計或其他專業意見。

除非另有說明，否則本文件所載觀點是霸菱的觀點。這些觀點是基於編製文件當時的事實，本著真誠的態度而提出，有可能發生變動，恕不另行通知。本文件的部份內容可能是以相信為可靠來源的資料為基礎。霸菱已盡一切努力確保本文件所載資料實屬準確，但概不就資料的準確性、完整性或充分性作出任何明示或暗示的聲明或保證。

本文件所載的任何預測是基於霸菱在編製當日對市場的意見，視乎許多因素而定，可能發生變動，恕不另行通知。任何預計、預估或預測未必代表未來將會或可能出現的表現。本文件所載的任何投資績效、投資組合構成或例子僅供說明用途，並非任何未來投資績效、未來投資組合構成及／或投資的指引。任何投資的構成、規模及所涉及風險可能與本文件所載的例子存在重大差異。概不聲明投資將會獲利或不會產生虧損。在適當情況下，貨幣匯率的變動可能對投資價值產生影響。

投資涉及風險。過往表現不可作為未來表現的指標。投資者不應僅根據此資料而作出投資決定。

本文件由霸菱資產管理（亞洲）有限公司發行，並未經香港證監會審閱。

了解更多詳情，請瀏覽 [BARINGS.COM](https://www.barings.com)

*截至2023年6月30日

23-2999636