

BARINGS



公開股票

# 新興歐洲股票： 挖掘精選投資機會

霸菱洞察

目前有不少利多因素共同為新興歐洲股票帶來具吸引力的投資機會，包括經濟前景更趨樂觀、結構性增長趨勢，以及評價具吸引力等。



**Matthias Siller, CFA**  
歐非中東股票團隊主管



**Adnan El-Araby, CFA**  
歐非中東股票團隊投資經理

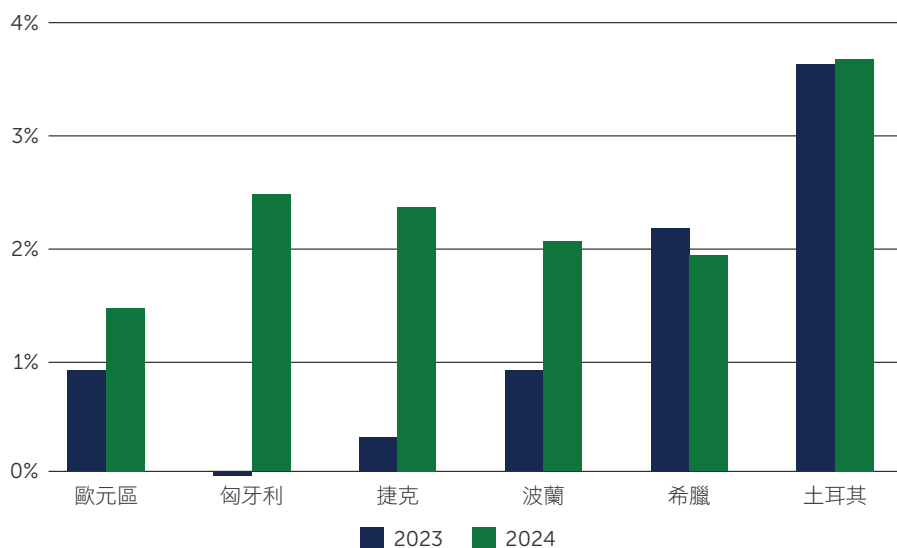
新興歐洲市場近期面對諸多挑戰，包括俄羅斯入侵烏克蘭事件，到通膨及利率上升等多項全球不利因素。這導致市場波動性加劇，有時還會讓本區股票市場出現大幅下跌。

儘管面對種種挑戰，但目前有不少利多因素正在新興歐洲市場湧現，從而創造獨特的投資機會。例如，由於能源價格大幅拉回，歐洲經濟前景優於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，有多個長遠結構性增長趨勢為本區經濟提供支持。有鑑於這些利多因素，加上目前評價具有吸引力，有望為新興歐洲股票帶來具吸引力的投資機會。

## 個別國家因素更提供長遠支持

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)。市場之所以作出經濟增長穩健的預測，是鑑於收入及消費呈上升趨勢，而這反過來可能會促進企業盈餘改善，從而提振該地區的投資者信心。這些令人鼓舞的總體經濟趨勢受到許多個別國家利多支持，我們認為這些因素有助於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

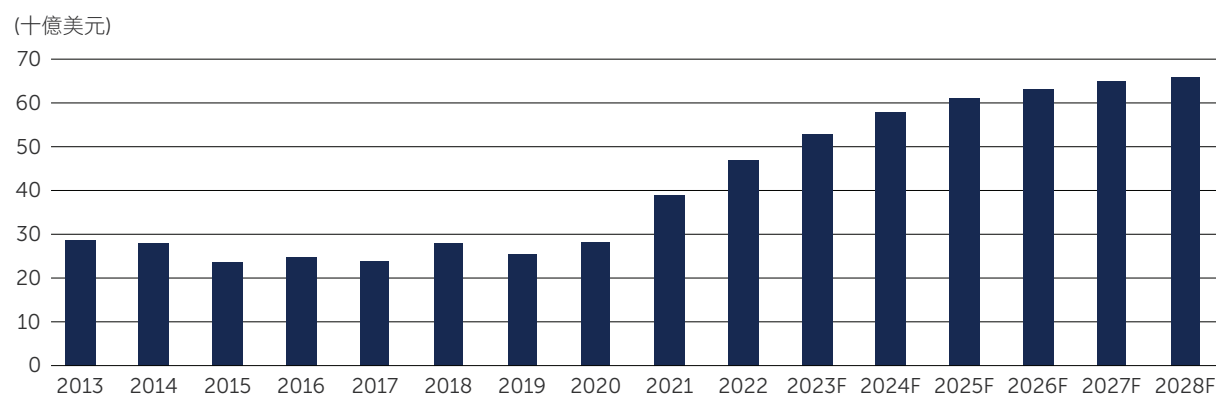


資料來源：經濟合作暨發展組織(OECD)。截至2023年6月。

## 希臘

希臘在退出歐元區的邊緣徘徊了十多年，一直頂住外界非議，並實現了經濟反彈，其中2021年及2022年的國內生產總值(GDP)增長分別為8.4%及5.9%<sup>1</sup>。雖然希臘的經濟復甦部份歸功於其作為傳統旅遊景點的地位(在經濟強勁的年度<sup>2</sup>，其旅遊收入約佔GDP的五分之一)，但該國亦受惠於大量投資(圖二)，這也是經濟的重要組成部份。投資增長是由於該國日益轉變為**服務出口國**，近年來服務出口不斷增長，例如，Microsoft透過其「GR For Growth」計畫投資於希臘，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。這項投資使希臘躋身歐洲數位領袖之列，同時，Microsoft藉此可以向全球提供其雲端服務。另外，這項投資亦為希臘帶來利多，有助於加快推進許多產業的數位化進程，同時到2025年為至少10萬人提供數位技術培訓<sup>3</sup>。

圖二：希臘的投資總額持續增長(十億美元)



資料來源：國際貨幣基金世界經濟展望資料庫。截至2023年4月。F=預測。

**潔淨能源**是另一個發展領域。希臘氣候溫暖、陽光充足，加上其沿海風力，為日後成為能源出口國帶來獨特機會。希臘制定了國家能源與氣候綜合計畫，目標是到2030年，將該國能源供應中可再生能源的比重提高到35%，而電力業的目標是到2030年至少提高到60%<sup>4</sup>。此計畫不僅增加可再生能源及潔淨能源的使用，而且還可能會加強該國的能源安全，這有望創造就業機會，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復甦，如此成績引人矚目，而由此帶來的優勢亦令其開始在全球市場上取得優異表現，其中希臘股市成為2023年迄今表現最佳的全球股票市場之一<sup>5</sup>。此外，希臘的主權信用評等在歐元區主權債務危機期間遭到下調，距今已有逾12年之久，而如今有望重新獲得投資級的信評。此結構性轉變降低了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：經濟合作暨發展組織(OECD)。截至2023年6月。

3. 資料來源：Microsoft。截至2020年10月。

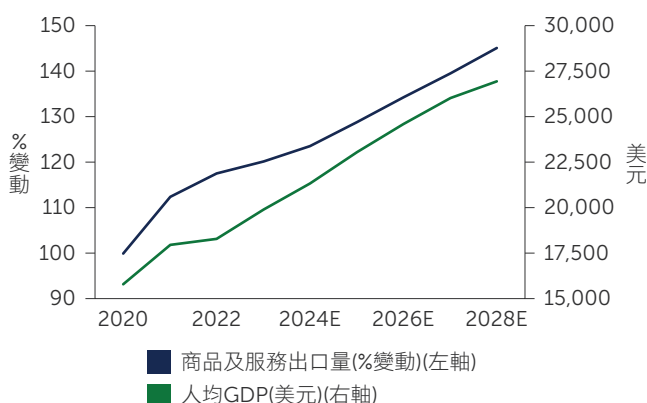
4. 《歐盟島嶼的潔淨能源：希臘島嶼潔淨能源轉型的監管障礙研究及建議》(Clean energy for EU islands: Study on regulatory barriers and recommendation for clean energy transition on the islands Greece)。截至2022年12月。

5. 資料來源：Factset。截至2023年6月。

### 中歐及東歐

疫情導致的供應鏈中斷及地緣政治緊張局勢升溫，許多歐盟企業已開始重新考慮其供應鏈問題。為了降低供應鏈風險，許多企業正在考慮將業務遷移到離其目標市場較近的地方，這一流程被稱為近岸外包(nearshoring)。由於歐盟新成員國擁有成熟的勞工市場、強有力的監管保護，且符合歐盟標準，而至關重要的是，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<sup>6</sup>。此外，有多個國家長期提供共享服務中心及業務流程外包相關服務，例如波蘭，如今許多日益複雜的商業服務正逐漸遷移至該國，包括Google、Accenture、IBM、美國投資銀行摩根大通及高盛提供的服務。國際貨幣基金預計，隨著這一趨勢發展，商品及服務佔GDP比重將繼續增長，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GDP持續增長

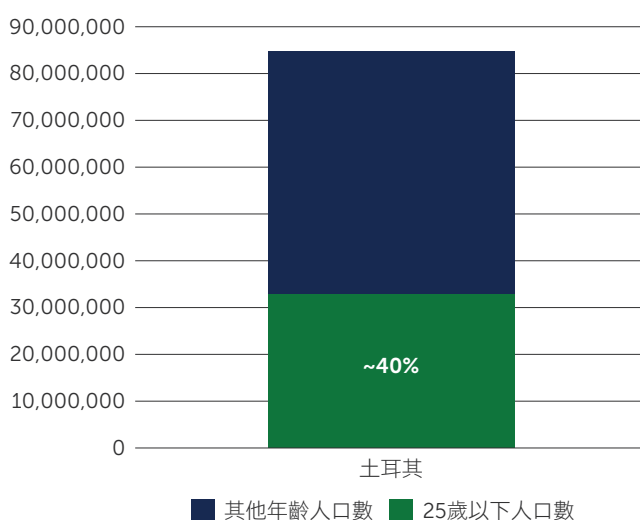


資料來源：國際貨幣基金、世界經濟展望資料庫。截至2023年4月。E=估計。

### 土耳其

土耳其擁有超過8,000萬的人口，人口規模龐大且相對年輕，其中約40%的人口年齡在25歲以下，這在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%<sup>7</sup>。勞動年齡人口增加為加速經濟增長提供了機會，這就是通常所說的「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，不僅有利於在該地區經營業務的企業，亦惠及日益富裕民眾的消費模式。此外，土耳其的頂級企業經過在不穩定但仍快速增長的當地經濟中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全球市場。這包括Koc Holding的子公司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<sup>8</sup>。

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(Erdogan)擊敗反對派領袖科勒馳達奧盧(Kemal Kilicdaroglu)，將其統治延長到第三個十年。儘管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巨大潛力。想要縮小與國際投資者之間的差距定會面對種種挑戰，但近期有跡象顯示，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(Mehmet Şimşek)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。

## 新興歐洲以外的機會

綜觀整個市場，於中東及南非等更遠的地區亦存在機會。我們認為，這些地區的出口導向型產業(例如能源及原物料產業)存在具有吸引力的投資機會，而且當地擁有獨特的投資主題。

雖然能源價格已從高點拉回，但多國政府仍會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，這一轉變有望繼續對中東以石油及天然氣為支柱產業的經濟體(例如沙烏地阿拉伯及卡達)有利，亦可能為其經濟多元化提供進一步的支持。這一點於沙烏地阿拉伯政府推出的「沙烏地2030願景」(Saudi Vision 2030)計畫中表現得最為突出；該計畫制定了雄心勃勃的議程，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業。對此，我們認為在國有資產私有化中存在許多令人振奮的機會，同時亦注意到當地創業企業的潛力在不斷壯大。

**「綜觀新興歐洲及其他精選地區，我們認為機會存在於那些受惠於眾多長線增長趨勢的企業，特別是擁有靈活商業模式的企業，以及那些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。」**

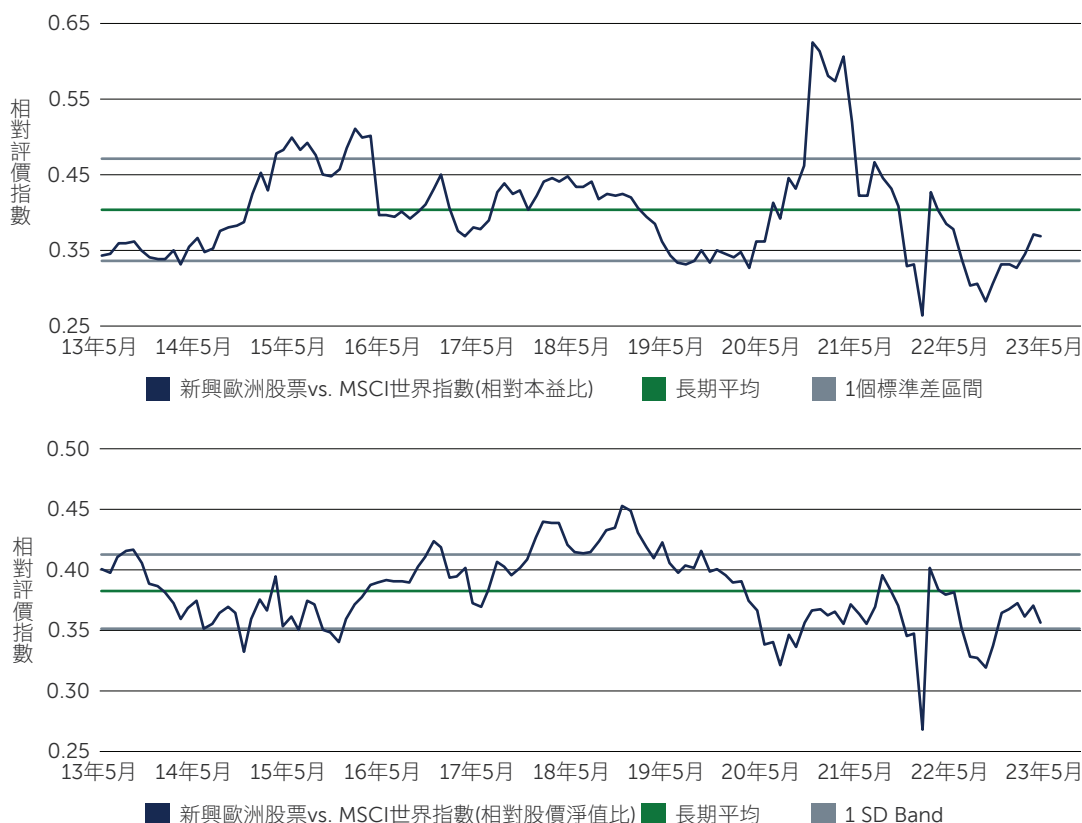
此外，全球為減少對化石燃料依賴而進行的**能源轉型**亦具有相關投資機會。這一轉變需要對太陽能及風力發電產能進行大量投資，這是歐盟發展的關鍵領域；並且需要開採及加工較過去30年要多得多的原物料，包括銅、鋁、鎳、鉑族金屬及稀土(通常被稱為「綠色金屬」)。由於南非天然資源豐富，幾家有能力幫助滿足上述需求的國際大型採礦企業均於南非展開業務，從而令這些出口導向型企業成為極具吸引力的長線投資。



## 評價具有吸引力

此外，從評價的角度而言，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價(按本益比及股價淨值比計算)(圖五)。

圖五：與全球其他市場相比，新興歐洲股票的評價相對具有吸引力



資料來源：Factset及MSCI。截至2023年6月。

## 重要啟示

綜觀新興歐洲及其他精選地區，我們認為機會存在於那些受惠於眾多長線增長趨勢的企業，特別是擁有靈活商業模式的企業，以及那些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。作為以基本面為基石，採取「由下而上」選股方式的投資經理，我們會密切留意所投資企業，物色實力雄厚且符合企業股東及其他利益相關者利益的管理層團隊。無論是通膨、政治還是經濟增長帶來如何的持久影響，短期風險及不明朗因素仍可能影響市場情緒，但新興歐洲股票長遠的增長前景仍具吸引力。

霸菱為一家管理逾3,622億美元\*資產的全球投資管理公司，致力於尋找不同的投資機會，並在公共及私募固定收益、房地產及專門的股票市場建構長線投資組合。作為美國萬通(MassMutual)的子公司，在北美、歐洲和亞太地區駐有投資專家，致力於為客戶、社區和員工提供服務，並致力於可持續的發展和負責任的投資。

**【霸菱投顧 獨立經營管理】**

霸菱證券投資顧問股份有限公司 台北市基隆路一段 333 號 21 樓 2112 室  
一百零六金管投顧新字第零零貳號 0800 062 068

本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。本基金無受存款保險、保險安定基金或其他相關保障機制之保障。基金投資可能產生的最大損失為全部本金，投資人需自負盈虧。如因基金投資產生紛爭，投資人可先向本公司提出申訴，投資人不接受本公司申訴處理結果或未在三十日內處理回覆時，投資人可在處理結果或期限屆滿之日六十日內再向「金融消費評議中心」申請評議。所提供之資料僅供參考，此所提供之資料、建議或預測乃基於或來自相信為可靠之消息來源。然而，本公司並不保證其準確及完整性。該等資料、建議或預測將根據市場情況而隨時更改。本公司不保證其預測將可實現，並不對任何人因使用任何此提供之資料、建議或預測所引起之損失而負責。本文提及之經濟走勢預測亦不代表相關基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。有關基金應負擔之費用（境外基金含分銷費用）已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站中查詢或向霸菱投顧索閱。基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率；基金淨值可能因市場因素而上下波動。本基金投資涉及投資於新興市場部份，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，也可能使資產價值受不同程度之影響。過去績效並非現在及未來績效之指標。績效資料並未考量基金單位發行及贖回所生之佣金及成本。

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

\*截至2023年3月31日

TW23-2999862 出刊日期：2023年7月17日