

安联投资评析

03/2017

欧洲观点

欧洲面临关键的「超级选举周期」

随着英国即将启动脱欧程序, 2017年作为欧洲大选年, 似乎将为区内各国带来无法比拟的影响。在这个「超级周期」, 欧洲三国的选民将分别于以下四个关键日期进行投票: 3月15日(荷兰)、4月23日和5月7日(法国), 以及9月24日(德国)。此外, 意大利仍有可能提前举行大选。

荷兰方面, 由威尔德斯(Geert Wilders)领导的疑欧派政党—自由党(Party for Freedom, PVV)一直备受注视。不过, 即使自由党获得最多票数(从最新民调看来机会不大), 威尔德斯及其政党也难以成为新政府的执政党。反之, 选举结果较大可能是在首相吕特(Mark Rutte)领导下, 由四个甚至五个政党合组多党执政联盟。既然如此, 围绕大选的忧虑岂不是庸人自扰? 答案倒不能一概而论。然而, 不论大选结果如何, 随着民粹主义和反欧盟情绪广泛升温, 荷兰仍会处于有关趋势的前列。

即使威尔德斯未能胜选, 但随着民粹主义和反欧盟情绪广泛升温, 荷兰仍会处于有关趋势的前列。

法国总统大选的重要性与日俱增, 而且选情转趋激烈。在撰写本文之际, 有三名候选人领先: 相对中右翼政党候选人菲永(Francois Fillon), 极右翼的勒庞(Marine Le Pen)正在扩大领先优势, 但奉行社会自由主义的马克龙(Emmanuel Macron)呼声仍然最高。虽然勒庞可能胜出首轮投票, 但按目前形势来看, 马克龙于最后一轮投票似乎拥有较大胜算。若马克龙当选, 将意味着欧洲改革派明确取胜, 并可望为欧盟打开「重新出发」的契机。

法国方面, 若马克龙当选, 将对欧洲改革派有利, 并让市场憧憬欧盟拥有「重新出发」的契机。



Ingo Mainert
欧洲多元资产投资总监

德国的大选形势急速转变, 主要源于总理默克尔选情受挫。前欧洲议会主席舒尔茨(Martin Schulz)获社会民主党(Social Democrats)提名角逐大选后初步选情乐观。舒尔茨及其所属政党的支持度与默克尔的基督教民主联盟(Christian Democrats)逐渐拉近, 但其支持度能否持续仍有待观察。德国最终可能面临「红—红—绿」联盟的局面, 即由左倾民派和绿党筹组联合政府。若出现这个情况,

(续至第2页)

1 欧洲观点

欧洲面临关键的「超级选举周期」

2 基层研究(GrassrootsSM)

脱欧因素令英国居民调整旅游计划

3 放眼世界

石油及债券是俄罗斯卷土重来的关键

Allianz 
Global Investors
安联投资

实见 · 实现

基层研究 (GrassrootsSM)

脱欧因素令英国居民调整旅游计划

虽然英国尚未正式脱离欧盟,但2016年6月的脱欧公投已在多方面影响英国居民的生活。基层研究 (GrassrootsSM) 近日访问了多家英国旅行社,从消费者旅游计划探讨脱欧的影响。

就短途旅程(主要是欧洲国家)的预订情况而言,三分之二受访旅行社表示2017年的预订数目较去年同期增加。部份旅行社指出,对比过往一直备受欢迎的突尼西亚、埃及和土耳其等国家,度假人士认为欧洲短途旅程较为安全,尤其是西班牙。另一方面,三分之一受访旅行社表示,相关预订数目持平甚至下跌,主要由于英国脱欧导致英镑走弱,削弱旅行社的定价能力。

三分之二受访旅行社表示短途旅程预订数目增加,特别是西班牙;其余三分之一认为有关预订减少,主要因英镑走弱

至于长途旅程,近半数受访旅行社表示2017年的预订数目上升,因为有关旅客认为远程旅游点的价格较欧洲更具吸引力。然而,接近相同数目的受访旅行社认为长途旅程预订数目下降,主要归因于外汇波动、英国脱欧令政治前景不明朗,以及对部份伊斯兰国家的安全问题感到忧虑。

半数受访旅行社表示长途旅程预订数目上升,表示其价格具有吸引力;接近相同数目的旅行社表示预订下降,主要由于外汇波动及其他因素

研究分析师Bianca Schnieder指出:「虽然消费者因英国脱欧及地缘政治局势不明朗而调整旅游计划,但外游意欲未减。此外,旅行社已就上述趋势作出相应措施,包括推出更多全包行程,能为价格提供保障。如果英国消费信心消减,可能令旅行



Johannes Jacobi
基层研究 (GrassrootsSM) 高级分析师

社面对更大的需求阻力,而且难以将成本转嫁给消费者。不过,旅行社业务在2017年季节至今仍表现积极。」

(续第1页)

欧洲观点

资本市场将需于未来数月深入分析个中影响。另一个值得注意的局面是,一旦德国的舒尔茨和法国的马克龙相继胜选,欧洲政治联盟可望加强。

若德国最终面临「红 - 红 - 绿」的局面,即由左倾民主派和绿党筹组联合政府,资本市场需要密切注视有关发展。

最后,意大利仍有可能提前举行大选,但市场对此避而不谈。意大利正面对两大问题-改革了无寸进,以及银行债务问题严重且挥之不去-可能导致亲欧派的热情冷却。

显然,欧洲正处于关键的十字路口,蒙混过关的取态似乎不再可行。随着区内各国大选尘埃落定,当地将需要新的愿景引领前进。然而,欧洲现况犹如莎士比亚的名句:「生存还是毁灭,真费思量。」(To be, or not to be? That is indeed the question.)

市场对意大利避而不谈,因为当地改革乏力,而且银行债务问题严重,将对欧洲构成重大障碍。

放眼世界

石油及债券是俄罗斯卷土重来的关键

前苏联解体后，俄罗斯需要寻找正确的政治和经济路线图以迈向后苏联时期。在国际政坛短暂沉寂后，俄罗斯再度于地缘政治舞台担当重要角色。在这个过渡期间，俄罗斯重燃冷战时期与西方国家之间的对立关系。虽然身处对抗位置，俄罗斯债券仍然备受外国投资者追捧，因为他们希望分散投资于受困的欧盟和其他低回报地区以外的市场。

部份人士也许对这个看似相互矛盾的情况大惑不解，特别是曾经见证苏联瓦解的欧洲人士。然而，只要能够明白俄罗斯是透过与西方对立来建立基本身份认同这个事实，便不难理解这个情况。俄罗斯总统普京善用这种愤愤不平的自我认同感，借助俄罗斯人对帝国昔日辉煌的缅怀之情，把对共产党的传统忠诚转化为在全球舞台东山再起的新力量。

苏联解体后不久，普京利用俄罗斯人对西方世界的怨愤情绪，使国家再次在地缘政治舞台担当要角

以能源作为欧洲市场的武器

总统普京的「分而治之」策略一直行之有效：他以能源作为武器，分化支持和反对俄罗斯的欧洲国家。能源价格在过去十年回升，正好为这个旨在透过外交和经济途径来增加影响力的策略提供资金。

在俄罗斯经济反弹期间，其天然气（透过Gazprom等国有企业输出）对欧洲能源组合举足轻重，令俄罗斯掌握左右欧洲政治的影响力。另外，俄罗斯拥有庞大财力，让国有企业可以收购欧洲的能源资产，进一步加强这种倚赖关系。与此同时，欧洲未能进一步整合当地能源市场，以减轻对俄罗斯天然气的依赖，形成「各人自扫门前雪」的能源政策，俄罗斯亦因而在区内享有不相称的经济杠杆实力。

俄罗斯成功以能源作为武器，影响欧洲的政治、收购该区资产及享有不相称的杠杆实力

及至油价在2014年急跌，西方国家就乌克兰冲突对俄罗斯实施制裁时，俄罗斯亦备受内部的结构性问题困扰：这个国家由一个低效的专制政权所管治，其「由上而下」的经济模型非常依赖能源业。以2014年的俄罗斯出口为例，只有14%属于高增值出口，这是由于俄罗斯整体相当倚赖商品，特别是石油。商品占2015年总出口的85.6%，虽然比2011年的90.3%低，但这主要受价格下跌的影响。俄罗斯财政部官员指出，如果乌拉尔混合原油价格维持接近于每桶50至55美元区间，俄罗斯政府将可额外获得160亿至240亿美元税款。由此可见，油价上升必定有助改善俄罗斯的国际收支平衡、财政赤字和增长动力。

西方国家的制裁行动，加上油价在2014年急挫，揭示俄罗斯的结构性问题，但油价上升应能带动其经济反弹



Greg Saichin
新兴市场债券投资总监

含糊不明的投资国度

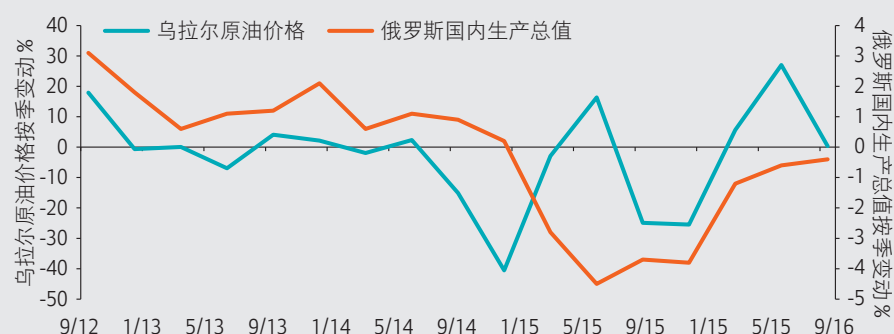
对今天的投资者来说，俄罗斯既是固定收益的避险天堂，亦是一个波幅被显著低估的地区。从市场角度来说，这似乎有违常理，为何如此？

今天，俄罗斯是一个含糊不明的投资国度：既是固定收益的避险天堂，亦是一个波幅遭显著低估的地区

部份原因在于俄罗斯的偿债意愿和能力，与其作为全球超级大国的论述一致。虽然俄罗斯曾经历1998年的重组债务事件洗礼（俄罗斯国库债券OFZ的持有人因此事而蒙受严重损失），但该国一直致力维持良

油价上升改善俄罗斯的增长动力

乌拉尔原油对比俄罗斯国内生产总值（2012年9月至2016年9月）



数据源：彭博，截至2016年9月30日。俄罗斯国内生产总值以RUDPRYOY指数作代表，乌拉尔原油价格以FURAM1指数作代表。请注意：乌拉尔原油在2013年至2014年期间暂停于彭博报价；有鉴于此，该段时期的价格以布兰特原油（CO1 Comdty）价格，并就乌拉尔原油和布兰特原油之间的价差调整计算。

(续第3页)
放眼世界

好的偿债纪录。这从俄罗斯在1998年违约危机后奉行稳健的宏观政策框架和理财方针可见一斑。

不过,从股票角度而言,俄罗斯的市场环境略为逊色,因为当地的「由上而下」经济模型不利于信息透明度或制衡原则。有鉴于此,俄罗斯的产权(不论合法与否)难以获得全面保障。在这个情况下,股价通常附带溢价。

只要以上因素持续,俄罗斯将继续是一个含糊不明的投资市场,而这个情况可能延续多年。个中原因非常简单:泱泱大国不会轻易失去其立国的特质。随着普京可能第四度出任俄罗斯总统,外界不仅对他日后的行动产生疑问,更关注普京一旦离任后俄罗斯将何去何从。到底普京连任后将维持现有路线,抑或创造一个更开放和透明的俄罗斯,能够带来更具吸引力的投资机会?不管答案如何,可以肯定的是:俄罗斯将保留深刻的历史感,亦会继续追寻一个稳定而安全的社会。

资料来源:Allianz Global Investors Insights, Volume 9, Issue 3

基层研究(GrassrootsSM Research)是安联投资的旗下部门,为资产管理专业人士进行调查研究。用以制作基层研究报告的研究数据由记者及受聘于独立第三方研究供货商的实地调查员提供,而该等研究是以为客户执行的交易而产生的佣金所支付的。

本文件只供予在中国大陆有关监管机构认可投资海外的金融机构。本文内所载的资料于刊载时均取材自本公司相信是准确及可靠的来源。本公司保留权利于任何时间更改任何数据,无须另行通知。本文并非就内文提及的任何证券提供或邀请或招揽买卖该等证券。阁下不应仅就此文件提供的数据而作出投资决定,并向财务顾问咨询独立意见。投资涉及风险,尤其是投资于新兴及发展中国场所附带之风险。过往表现并非未来表现的指引。投资者在投资之前应细阅销售文件,了解基金详情包括风险因素。

本文件并未经证监会审核。发行人为安联环球投资亚太有限公司。如于中国大陆使用,旨在为境内商业银行根据适用合格境内机构投资者计划的法规法则而发行的代客境外理财产品,提供辅助信息。任何于本文提及的基金(如有)并未得中国大陆有关监管机构认可。