

货币贬值未必利好欧洲股市

当欧元和英镑贬值时,对竞争力的正面影响不足以抵消增长乏力和风险增加等根本的贬值原因。



欧洲能源危机的影响体现于所有资产,尤其是欧洲的货币。欧元近来徘徊在与美元平价的水平,这是欧洲单一货币 20 年来的低点。英镑则徘徊在疫情最严重时期的低点上下。

美元近几个月的强势在一定程度上源于美联储(Federal Reserve)收紧货币政策,但也是美国经济韧性更大的结果。换句话说,症结在于欧洲的脆弱性。美国家庭平均能源消费量可能比欧洲多得多,但与欧洲形成对比的是,美国享有能源独立。

话虽如此，这类汇率调整可以带来一些好处。欧洲货币汇率暴跌应该有积极的一面，尤其是对大型国际性公司而言。泛欧股指——斯托克 600(Stoxx 600)成分股公司仅 40%的销售收入来自欧洲本身。大约四分之一来自北美，略高于 20%来自亚太地区，其余来自其他新兴市场。的确，就单个国家而言，美国是欧洲大型上市公司的最大敞口，比在德国和法国的销售敞口加起来还大。

对欧洲的国际性公司来说，欧洲货币贬值意味着两件事。首先，你从海外业务获得的销售额和利润，如果换算回本币，很可能看起来非常强劲。其次，如果你确实在欧洲生产，然后出口到美国（以及其他美元市场），你应该会发现你的成本竞争力提高了。从历史上看，欧洲货币汇率每下跌 10%，斯托克 600 指数成分股的每股盈利就会增加约 2%至 3%。

我们已经看到汇率波动对欧洲企业今年盈利的影响。美国销售敞口较高的欧洲公司的盈利预期上升了 10%，远高于境内敞口较高的公司。的确，今年欧洲每股盈利在企业 and 消费者信心急剧恶化的背景下保持如此强劲，原因之一就是大型公司的海外盈利。

如果说英国的情况有任何不同的话，那就是汇率影响甚至更大。富时 100(FTSE 100)成分股公司四分之三的销售额和利润来自英国以外，

其中很大一部分以美元计价。鉴于富时 100 成分股公司大约 40% 的股息以美元支付，投资者也直接获利。加大这种汇率优势的是，英国股市对大宗商品相关公司的敞口相对较高，而这些公司获益于近几个月的价格飙升。难怪富时 100 指数今年以来的表现优于其他多数国际蓝筹股基准指数，尽管英国经济显然没有跑赢其他发达国家。

但这些好消息也有另一面。在能源成本上升的背景下，欧洲货币贬值是该地区竞争力下降的结果。欧元已经走弱，但这对德国不断恶化的贸易地位并没有起到帮助作用。

此外，较小的公司和业务在国内的公司正受到更高投入成本和更低利润率的打击。与 2020 年初水平相比，德国企业进口商品的价格上涨 40%，而美国企业进口商品的价格同期仅上涨 16%。此外，货币贬值意味着你的客户也受到更高价格的打击，因为其购物篮中的所有进口商品和能源都更贵了。德国中盘股指数 MDAX 今年以来下跌 26%（以欧元计算）。

退一步说，当欧洲货币走强时，投资者往往会问：这会不会拖累该地区的利润和竞争力？真相是，当经济增长强劲而风险较低、资金涌入欧洲、而投资者对机会感到振奋时，欧洲货币通常处于强势地位。此外，强势货币往往会使通胀可控。这些通常是投资欧洲股市的好时机。

反之亦然：当欧洲货币贬值时（就像今年的情况一样），对竞争力的正面影响——或者对海外盈利换算的正面影响——不足以抵消货币贬值的根本原因。这些原因通常是增长乏力和风险增加，例如主权或能源担忧。对欧洲的多数投资者、企业和消费者而言，本币收复部分失地才是好消息。