

歐洲市場快訊

土耳其里拉大跌及歐洲市場展望

2018/08/13

事件

1. 土耳其因與美國外交衝突，上周四與美國談判解除外交制裁未果，並可能面臨進一步經濟制裁，市場也擔心土國央行貨幣政策無效，讓今年以來已混亂不堪的土國經濟面臨崩潰。
2. 歐洲央行對歐元區銀行的土國曝險部位示警，部份外幣計價債權面臨違約風險。

分析

1. 土耳其里拉今年以來對美元已貶值69%，土國經常帳赤字居G20新興經濟體最高、貨幣政策失效，市場擔憂土耳其銀行信評落入垃圾級、地緣政治等不確定性風險。
2. 分析歐洲主要銀行，目前以西班牙第二大銀行BBVA對土耳其營收佔比17%最高，在里拉貶值、土國成長趨緩預期下，外資下修未來兩年盈餘6%，其他主要銀行如BNP及ING對土耳其營收佔比多低於3%，盈餘下修有限。
3. 唯土耳其正處於經濟衰退、經常帳赤字、銀行壞帳攀升、通膨及貶值的負向循環，行政體系未能有效安撫民心、總統干預央行政策，金融市場仍未穩定，非金融體系的外幣借款、土國國債正面臨違約壓力，慎防金融市場的連鎖效應。

投資建議

1. 我們認為年初以來歐洲經濟成長略為降溫，歐洲央行不會太快緊縮市場流動性情況下，歐洲2018年、2019年獲利成長維持9%、8%的看法，評價尚屬合理。
2. 唯土耳其金融風險對歐洲經濟發展，提防不確定時間拉長，在市場波動的情況下，建議投資人保守因應。

歐洲市場快訊

土耳其里拉大跌及歐洲市場展望

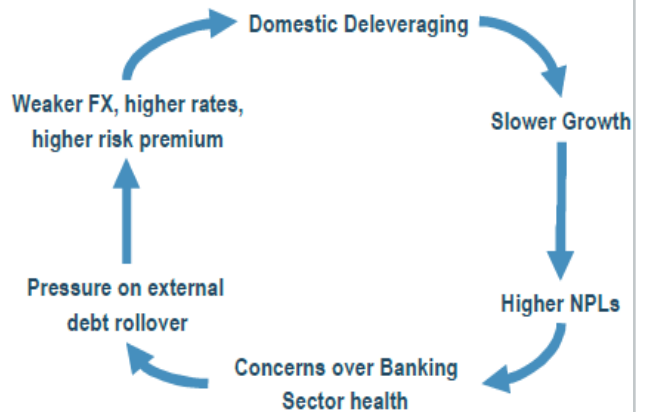
2018/08/13

圖一：歐洲銀行對土耳其曝險分析

	Book value	Turkish exposure end Q2 18			
		% of group TNAV	Exposure at risk*	RWA	% of group RWA
BBVA	4.4	11.8%	8.2	58.8	17%
UCG	2.5	4.6%	1.2	25.4	7%
BNP	1.4	1.6%	2.0	14.1	2%
ING	1.1	1.9%	3.9	8.8	3%

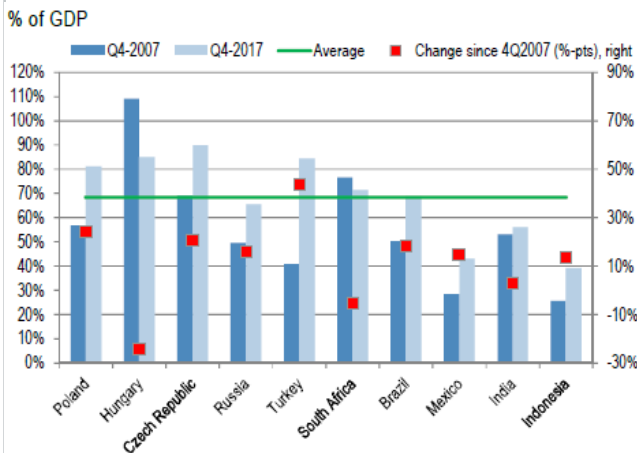
資料來源：JPMorgan · 2018/08/13

圖二：土耳其經濟尚未脫離負向崩解循環



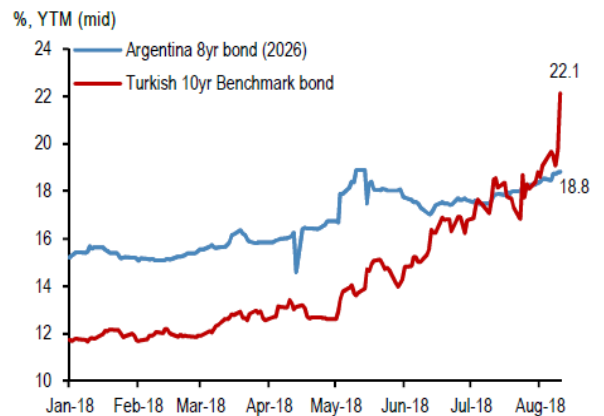
資料來源：JPMorgan · 2018/08/13

圖三：EM近年非金融私企外幣借款佔GDP比



資料來源：JPMorgan · 2018/08/13

圖四：土耳其長債殖利率透露金融市場風險



資料來源：JPMorgan, 2018/08/13

本文件僅作資訊參考之用，其目的非為提供或徵求購買或出售任何金融工具、投資產品或服務。此訊息並無關於特定投資目標、金融情勢或任何人的特殊需要。投資人作出投資決定前，不妨向財務顧問尋求建議。過往績效表現並不預示未來的結果，投資涉及投資風險，包括可能損失投資本金。瀚亞投資公司(不包含合資企業)隸屬於英國保誠集團。瀚亞投資公司(包含合資企業)和英國保誠集團皆與美國保德信公司(Prudential Financial, Inc)沒有任何關連，後者的營運主體在美國。更多詳情及風險因素，請查詢網站 www.eastspring.com 瀚亞證券投資信託股份有限公司 <http://www.eastspring.com.tw>，或於本公司營業處所 台北市松智路1號4樓，電話：(02) 8758-6699 索取/查閱瀚亞投信獨立經營管理