

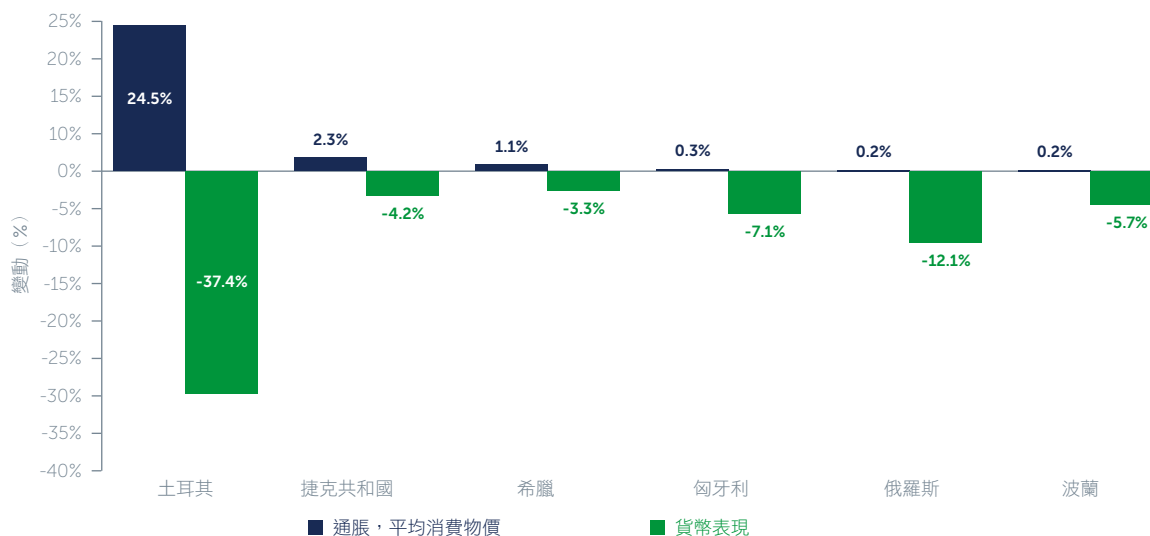
## 土耳其：前路何方？

鑑於土耳其最近數月的事態發展，霸菱新興歐洲股票團隊在本文中探討土耳其現時的情況。

土耳其里拉自今年初貶值超過35%，而股票市場亦下跌接近一半，令土耳其的金融系統歷經了動盪的一年<sup>1</sup>。總統埃爾多安以促進經濟高增長為優先目標，加上能源價格上升，令土耳其的經常賬赤字佔國內生產總值的比重增至約6%，為新興市場之中最高。由於其財政紀律及貨幣政策過於寬鬆，令投資者信心仍然疲弱。此外，雖然通脹快速升溫，但市場人士嚴重質疑土耳其央行能否在埃爾多安的影響下實施獨立的貨幣政策。我們認為土耳其現時需要實施強而有力的措施，以應對嚴重的通脹壓力，以便為未來經濟的可持續增長建立更穩固的基礎。

「土耳其的決策者及政客意識到，成功穩定里拉匯價可令市場對土耳其重建信心，並抑制通脹失控。」

圖一：土耳其的金融系統於今年持續受壓



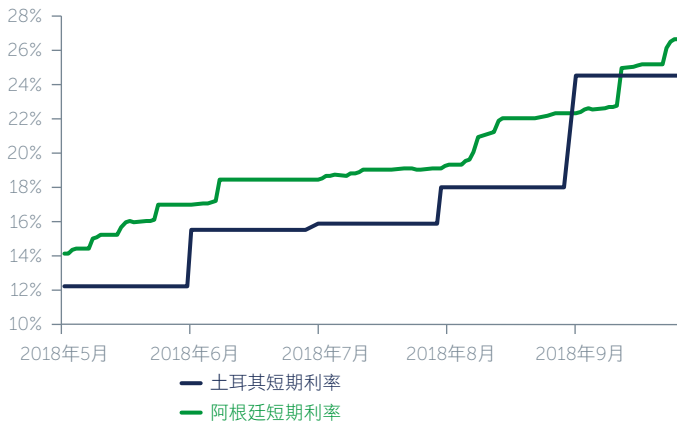
資料來源：霸菱及FACTSET。截至2018年9月30日。

### 穩定性能建立信任

我們認為土耳其的決策者及政客意識到，成功穩定里拉匯價可令市場對土耳其重建信心，並抑制通脹失控。土耳其自5月份大幅加息，同步實施貨幣及財政措施(圖二)，這與此前以增長為中心的財政擴張計劃已經背道而馳。

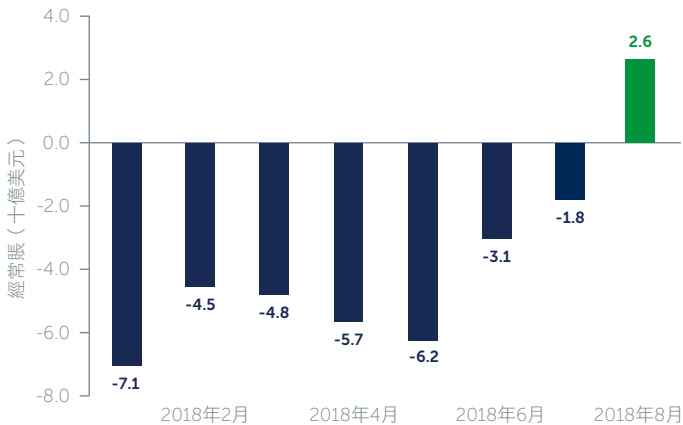
1. MSCI土耳其指數，截至2018年9月30日。

圖二：土耳其及阿根廷自5月份以來同步實施貨幣政策



資料來源：霸菱及FACTSET。截至2018年9月30日。

圖三：土耳其自2015年以來首次錄得每月經常賬盈餘



資料來源：霸菱及土耳其央行。截至2018年9月30日。



**MATTHIAS SILLER**，  
特許金融分析師  
歐洲、中東及非洲股票團隊總監

Matthias於2006年加入霸菱，並於2016年獲委任為歐洲、中東及非洲股票團隊總監。Matthias亦是Baring Emerging Europe Plc的首席經理。他於基金管理的職業生涯始於1997年，於Raiffeisen Zentralbank Austria擔任中東歐股票及衍生工具的證券莊家／自營交易員。他於2001年加入Bawag - PSK Invest，出任歐洲、中東及非洲股票投資組合經理，及後於2003年加入Raiffeisen Capital Management，擔任中東歐股票投資組合經理。Matthias持有維也納大學經濟及工商管理碩士學位。他於2006年獲頒特許金融分析師的資格，並能操流利的德語。

土耳其於9月份加息超出了經濟學家的預期，由於總統埃爾多安明確反對加息，投資者將此舉視為央行顯示其獨立性的有力證明，因此消息利好市場氣氛。

土耳其透過加息緩解其銀行系統所承受的壓力。由於各家銀行受到建築及能源等受壓行業的負債拖累，令其資產負債表一直受壓，而政府官員在過去一個月迅速採取行動紓緩有關壓力，消息令人鼓舞。例如，土耳其國有銀行Halkbank向土耳其國有基金及保險管理機構儲蓄存款保險基金(TMSF)出售不良貸款。另一家國有銀行Vakifbank亦向土耳其失業基金出售了3億美元的次級債券。我們認為這些措施將有望釋出迫切需要的資金，並成為推動信貸市場復甦的催化劑。此外，我們相信儘管里拉表現疲弱，但銀行業擁有充足的資金應對信貸質素可能出現的惡化，以及經濟衰退難免導致不良貸款增加的情況。

### 經常賬改善

經濟學家一直以來都憂慮土耳其的經常賬赤字是近年來該國經濟的快速增長為外國資金流入所帶來的支持。赤字較高的國家可能更容易受到外來宏觀震盪的衝擊，而現時投資者對新興市場的憂慮加劇，令外來宏觀震盪更為普遍。雖然土耳其目前面臨經濟衰退，但令人鼓舞的是，由於里拉匯率急跌令進口大幅減少，並自2015年以來首次出現每月經常賬盈餘，令其赤字初步顯示出快速恢復平衡的跡象。里拉貶值亦降低了土耳其經濟對外國資金的依賴，令其出口淨額錄得增長，為土耳其經濟帶來一定的支持。這亦與土耳其服務業錄得經常賬盈餘的傳統相符，當中旅遊業在興旺的夏季期間錄得經常賬盈餘尤為普遍。

隨著土耳其已經開始採取行動恢復投資者信心，經濟顯著復甦可能仍需要一段時間，而市場上任何負面情緒亦有可能影響該國的市場信心及投資。由於土耳其十分依賴進口石油，並受到原油價格（以美元計值）上升的影響，通脹在短期內仍然令人憂慮，為企業及消費者帶來了額外的壓力。我們認為土耳其最近實施的財政及貨幣政策有助於抑制通脹，為提振投資者的信心奠定了基礎。儘管發生了近期的事件，但我們認為土耳其市場上仍有豐富的投資機會，尤其是擁有議價能力及資產負債表強勁的企業。其中許多公司的估值具有吸引力，為中線投資者提供了具有吸引力的投資機會。

霸菱是一家環球金融服務公司，資產管理規模逾3,100億美元\*，致力滿足客戶持續演變的投資及資金需求。

我們利用在傳統及另類投資資產類別的獨特專業知識，與客戶建立長期的合作關係，提供創新的投資方案及優質服務。作為美國萬通旗下的成員公司，霸菱開展強大的環球業務，擁有超過1,900位專業人士，辦事處遍佈16個國家。

#### 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.baringsglobal.com)

\*截至2018年9月30日。