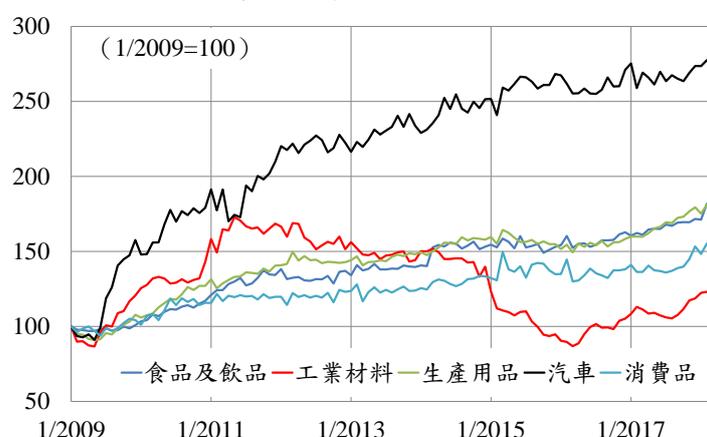


《信報》專欄〈圖理滿文〉

進美車稅縱大漲 歐股經濟未必傷

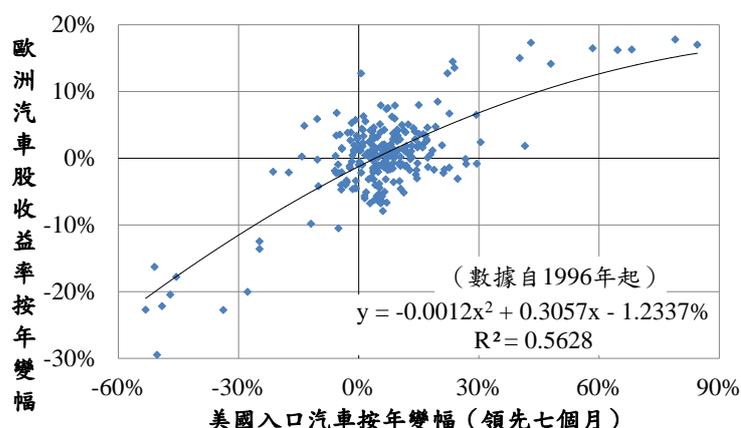
環球貿易戰進一步升級，日前美國總統特朗普宣佈計劃將歐洲入口汽車的關稅由2.5%調高至20%，引起歐洲投資市場極大反應。在美國一眾入口產品中，如圖一所示，汽車是金融海嘯後升勢最強勁的，而且歐洲三大車廠於美國的收入佔全球約兩成，市場憂慮歐洲汽車股的前景，甚至是整體歐元區經濟亦無可厚非。

圖一：美國各類產品入口



從收益率角度來看，歐洲汽車股將面對沉重的打擊。圖二顯示 1996 年至今 MSCI 歐洲汽車股收益率 (earnings yield) 及美國入口汽車的按年變幅，兩者正比，後者領先前者約七個月。因此，若美國汽車入口增長最終減少，將拖低歐洲汽車股的收益率增長。

圖二：歐洲汽車股收益率及美國入口汽車



不過，收益率增長下跌是否代表股價增長乏力？圖三顯示 1996 年至今歐洲汽車股收益率及股價的按年變幅，結果顯示出兩個問題。首先，汽車股的收益率增長落後股價增長約十一個月，代表美國汽車入口增長於七個月前已影響收益率增長，股價早已反

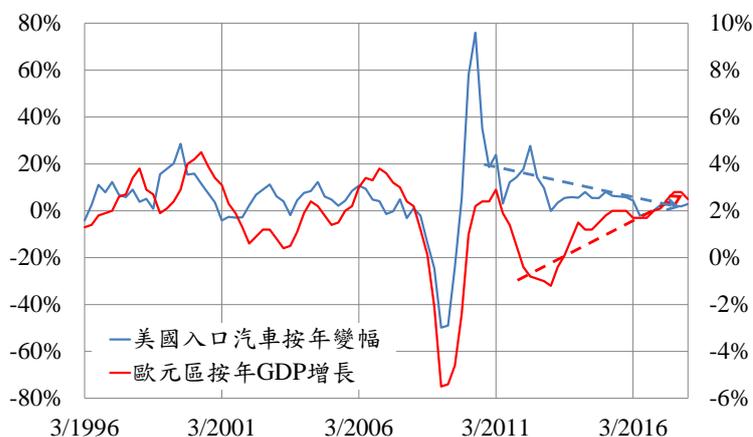
映。第二，雖然迴歸分析顯示兩者關係密切，但走勢明顯在金融海嘯後「各行各路」(圖中紅圈)，例如在2012年，歐洲汽車股股價增長是先升後跌，收益率增長卻先跌後升，這顯示即使美國汽車入口增長減少影響收益率增長，亦不代表股價增長將跟隨下跌，因此投資者不應過早為歐洲汽車股「判死刑」。

圖三：歐洲汽車股收益率及股價



既然美國汽車入口增長下跌對歐洲汽車股股價增長的影響難料，那麼對經濟又會如何？圖四比較美國汽車入口增長及歐元區 GDP 增長，早年兩者走勢同步及同方向，但2011年後，縱使美國入口汽車增長反覆放緩，但歐元區經濟卻逐步擺脫歐債危機而加快增長。今次美國汽車入口增長減少會否推低歐元區經濟增長，看來未必。

圖四：美國入口汽車及歐元區GDP



總括而言，近日投資氣氛轉弱已令汽車股價累積一定跌幅，但正如巴菲特名言「在別人恐懼時貪婪」，投資者應保持冷靜，若特朗普只是虛張聲勢，汽車股勢必低位反彈。就算特朗普落實關稅，會否對股價甚至是實體經濟亦未必有負面影響。既然如此，散戶應視今次汽車股回調為長線投資趁低吸納的好機會。

梁志麟
環球金融市場部