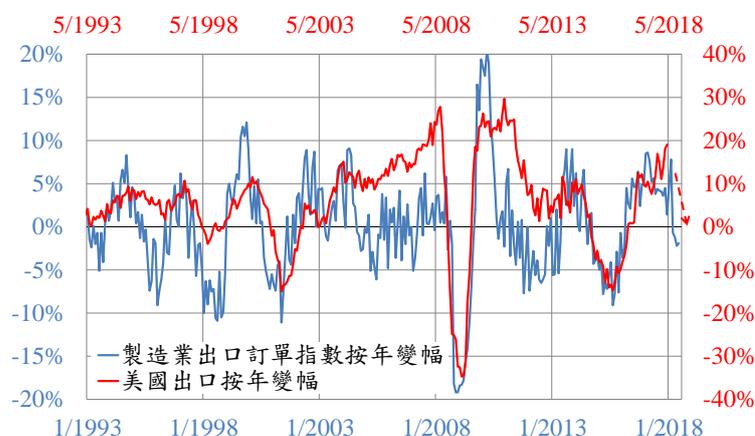


## 《信報》專欄〈圖理滿文〉

### 訂單預示出口弱 公用歐股相對強

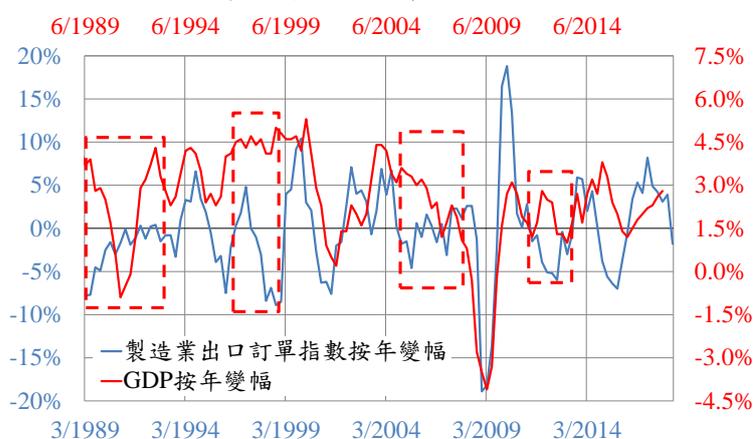
近日市場對中美貿易戰的憂慮再次升溫，媒體亦進一步警告貿易政策收緊所帶來的負面影響。日前美國供應管理協會（ISM）公佈6月份製造業指數為60.2，但有媒體將焦點放在當中的出口訂單指數，最新為56.3，較2月時的62.8明顯回落，然後警告美國製造業及整體經濟將會有轉弱風險。究竟出口訂單指數回落，對美國出口及經濟將帶來什麼啟示？

圖一：美國ISM製造業出口訂單指數及出口



圖一比較 1993 年至今美國製造業出口訂單指數及其出口按年變幅，兩者走勢成正比，前者領先後者約四個月。隨著近日製造業訂單指數明顯回落，似乎美國出口下半年增長將有轉弱的壓力。

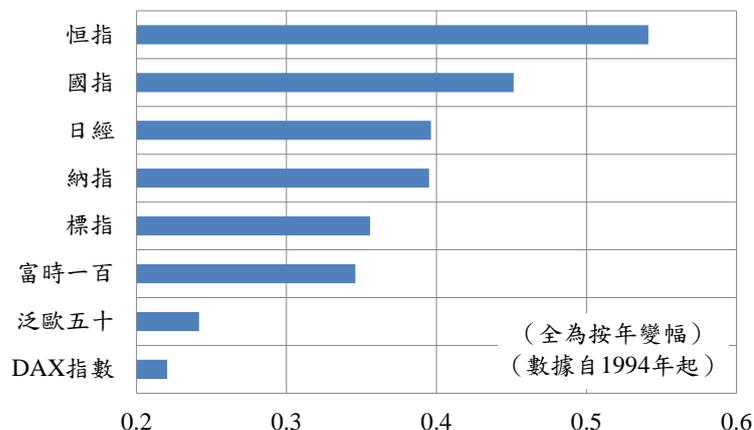
圖二：製造業出口訂單指數及美國GDP



不過，出口訂單指數轉弱卻不一定代表美國經濟將會疲弱。圖二比較 1989 年至今製造業出口訂單指數及美國 GDP 按年變幅，結果顯示兩者關係一時密切，一時疏離（圖

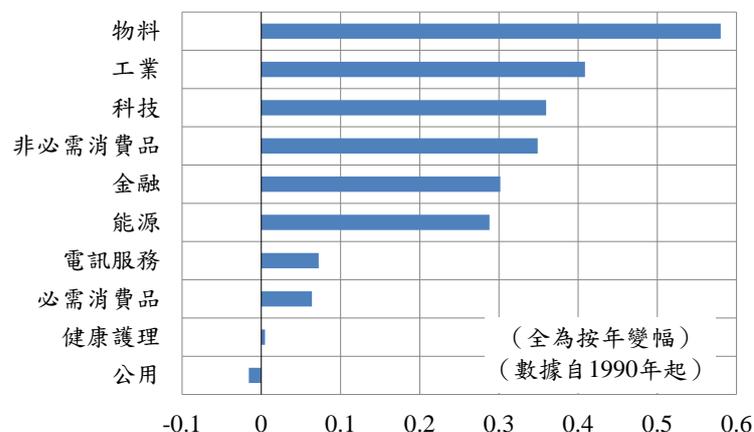
中紅圈)。例如在 05 年至 07 年期間，製造業出口訂單指數反覆上升，GDP 增長卻持續放緩，反映出口訂單指數跌並不代表經濟肯定疲弱。

圖三：美國出口訂單指數及各股市相關系數



至於美國出口訂單指數下跌，將對哪個股市或行業有較大影響？圖三比較 1994 年至今製造業出口訂單指數及各股市按年變幅的相關系數，指數跟各股市的走勢同步。結果顯示恒指跟出口訂單指數的相關系數最高，相反近期市場擔心汽車出口將受影響的歐洲及德國股市，相關系數卻是最低。若市場繼續擔心美國出口訂單，恒指後市難免疲弱。

圖四：美國出口訂單指數及標指行業相關系數



最後圖四比較 1990 年至今美國出口訂單指數及標指各行業按年變幅的相關系數，結果顯示物料股的相關系數最高，相反電訊服務、必需消費品、健康護理及公用股的相關系數最低，投資者可考慮增持相關行業，以減少貿易戰所帶來的衝擊。

總括而言，ISM 製造業出口訂單指數下跌代表美國出口將有機會轉弱，但不能確定美國經濟同樣疲弱。至於股市方面，投資者要小心一旦貿易戰憂慮令訂單指數下跌，恒指將一同下跌，相反歐股的影響相對較低。美股方面，要留意物料股所受的影響最大，投資者可轉為持有電訊服務、必需消費品、健康護理及公用股以減低貿易戰風險。

梁志麟 環球金融市場部