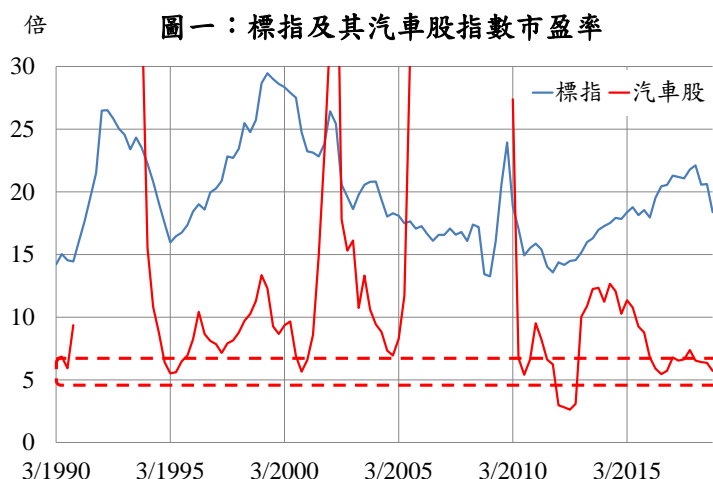


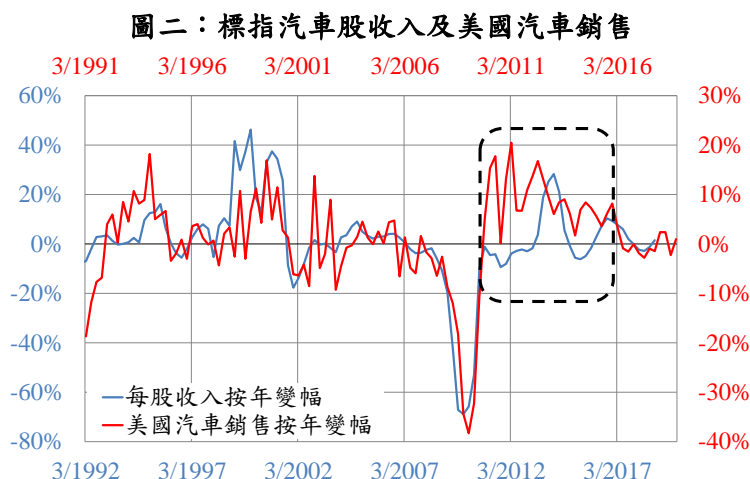
《信報》專欄〈圖理滿文〉

美國車企市佔降 車股縱平亦無望

美股今年持續造好，工業股跑贏其他行業，累升超過一成半。當中理應受到環球經濟放緩及中美貿易戰影響的飛機製造商，股價更創歷史新高，令一眾投資者大跌眼鏡。同是製造商的汽車股，走勢卻令人失望，特別是過去幾年標指反覆造好下，汽車股卻自2014年缺乏方向，大落後於大市，估值更跌至非常吸引的水平。圖一顯示標指汽車股指數的市盈率，現時已跌至5.7倍，雖不及2012年的3倍，但無疑吸引。對於喜愛價值投資的散戶，現時又是否入市時機？

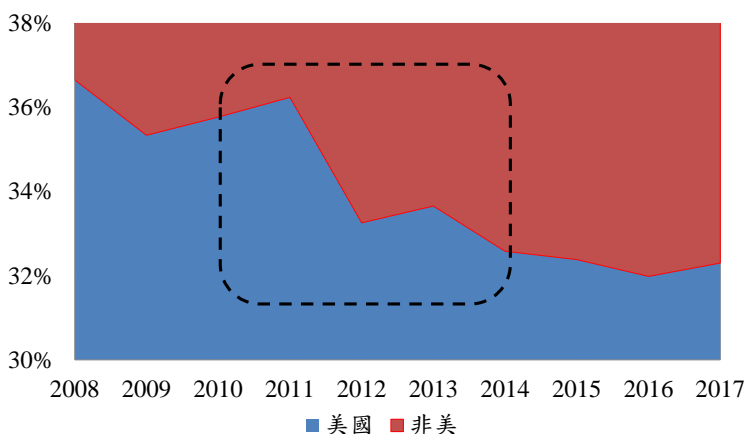


正所謂事出必有因，美國汽車股近年表現不濟，其一原因是企業收入比以前難掌握。圖二顯示標指汽車股每股收入及美國汽車銷售的按年變幅，兩者於金融海嘯前走勢同向，後者領先前者約一年，但在2010年至2014年，兩者的相關性急降，直至近季才回復同向。這是否代表兩者關係回復密切，仍有待觀察。



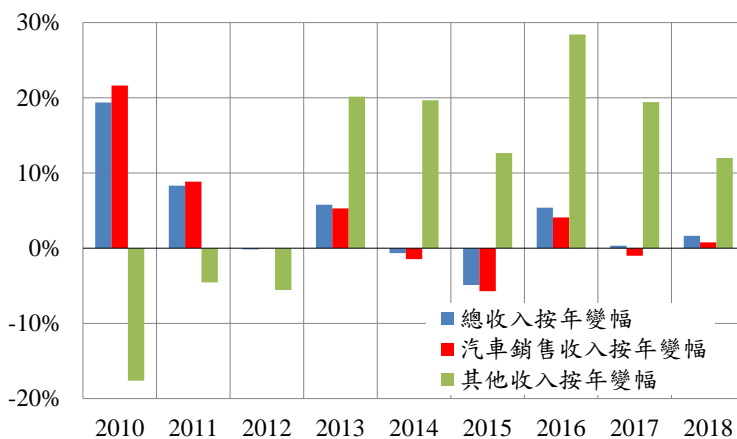
汽車銷售跟車股收入一度出現脫節，其中一個可能是美國車企的競爭力大不如前。圖三顯示 2008 年後美國及非美車企於佔美國整體汽車銷售的比率，結果顯示美國車企的市佔率持續下跌。事實上，近年歐洲及日本車企已不再依賴進口銷售汽車，而是直接在美國設廠既可節省成本亦可大規模進佔北美市場。美國車企未有明顯技術或品牌優勢下，似乎難以奪回失去的市佔率。

圖三：美國及非美車廠銷售量佔整體的比率



主業收入疲弱下，近年美國車企積極開發汽車銷售以外的業務，例如貸款及租車服務，雖然圖四顯示上述業務自 2013 年開始持續錄得雙位數增長，遠高於汽車銷售，但問題是有關業務佔整體收入只是由 2012 年約 3% 升至現時不足一成，要推高整體盈利上升，似乎有點杯水車薪。

圖四：標指汽車股收入



總括而言，標指汽車股近年持續落後於大市，縱使估值已回落至吸引的水平，但問題是美國車企的市佔率下跌反映競爭力走弱，縱使他朝美國汽車需求增加，亦不代表當地車企可受惠。雖然近年其他收入增長理想，但對整體盈利的推升有限。缺乏盈利增長動力下，似乎投資者不宜對美國車企股價有任何期望。

梁志麟
環球金融市場部