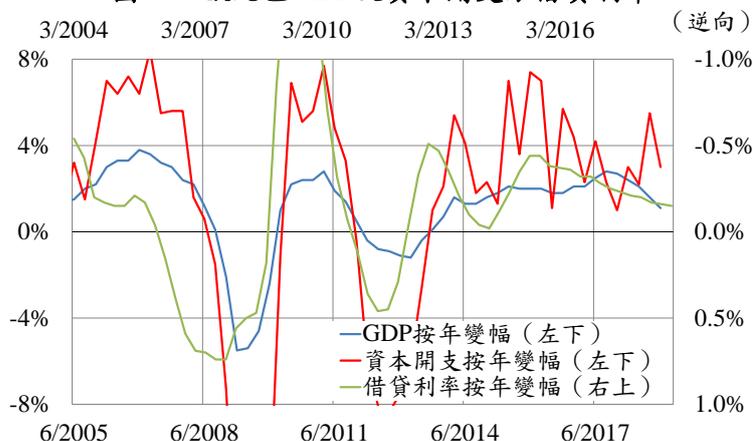


《信報》專欄〈圖理滿文〉

歐洲放水利廠商 工業股趁低擡長

歐洲央行於3月7日公佈議息結果，當局意外地大幅下調經濟增長預測，並宣佈今年9月重啟為期兩年的定向長期再融資操作（TLTRO），希望扭轉經濟放緩及提升投資信心。歐洲央行曾於2017年發表報告，指出由2014年開始的TLTRO有效地降低非金融企業的借貸成本，對投資及消費有實際的利好作用。究竟TLTRO對實體經濟的影響有多大？會否帶動企業盈利回升？

圖一：歐元區GDP及資本開支跟借貸利率



先比較對實體經濟的影響。圖一比較歐元區GDP及資本開支，跟非金融企業借貸利率的按年變幅，後者跟前兩者走勢呈相反方向，並領先前兩者五個季度，結果顯示借貸利率下降有利經濟及資本開支。不過，歐洲央行要到9月才開始TLTRO，這代表歐洲經濟要到2020年底才可以享受借貸利率下降所帶來的正面影響。

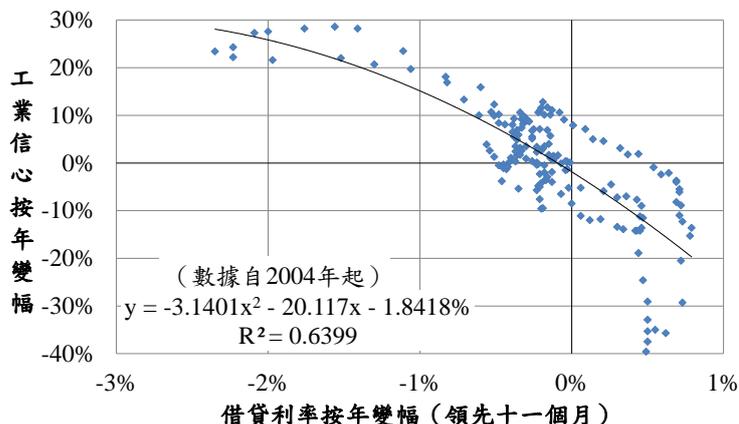
圖二：MSCI歐洲及工業股盈利及借貸利率



至於企業方面，圖二顯示企業借貸利率下跌利好MSCI歐洲（英國除外）的盈利增

長，但要留意 2012 年開始兩者的相關性有降低跡象，因此難料今次借貸利率能否推升整體盈利上升。不過在一眾行業當中，以工業股最能受惠。數據顯示金融海嘯以後，工業股的每股盈利增長跟借貸利率按年變幅的負相關性高達 0.95。始終借貸成本降低有助企業增加資本開支擴大產能，對盈利增長有一定的利好作用。

圖三：歐元區工業信心指數及借貸利率



利率下降對廠商心理亦有正面作用。圖三顯示歐元區工業信心指數及借貸利率的按年變幅，兩者呈負相關性，後者領先前者約十一個月，結果反映央行推出 TLTRO 可提振廠商信心。加上工業股的估值合理（現時市盈率跟金融海嘯後的平均值相若），散戶可留意工業股的投資機遇。技術上，圖四顯示 MSCI 歐洲（英國除外）工業股的週線圖，股價自 2009 年開始一直處於上升通道，散戶可待回調時分段吸納作長線投資。

圖四：MSCI歐洲（英國除外）工業股週線圖



總括而言，即使歐洲央行將於今年 9 月重推 TLTRO，但對實體經濟的影響可能要到 2020 年底才浮現，似乎經濟要持續弱勢一段時間。不過，投資者可留意借貸成本下跌對工業股的盈利有支持作用，散戶可分段吸納歐洲工業股作長線投資。

梁志麟
環球金融市場部