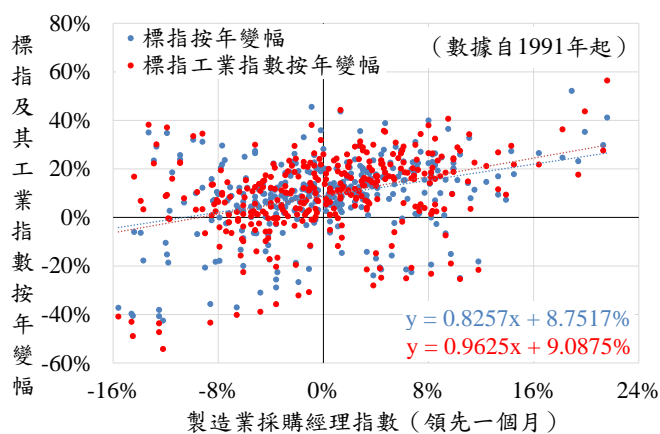


## 《信報》專欄〈圖理滿文〉

### 製造業弱損出口 不影響就業零售

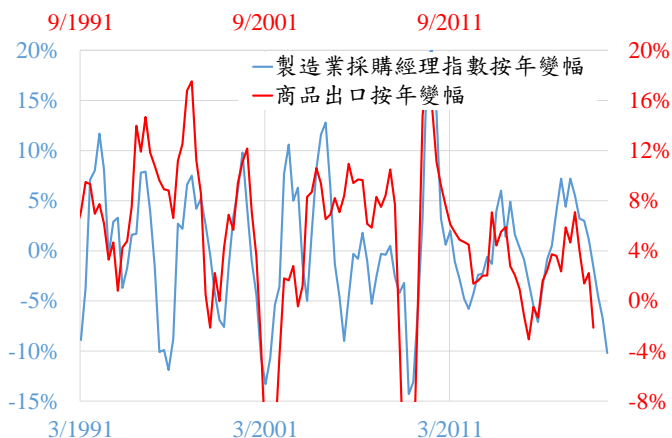
日前美國公佈的9月份ISM製造業採購經理指數下跌至47.8，為金融海嘯以來最低。數據一出，市場擔心美國經濟步入衰退，導致標指一連兩日累積下跌約3%。部分媒體及分析員更指數據反映股市、就業、零售等市場將會急挫，金融市場將出現大震盪。究竟這些言論是嘩眾取寵，還是準確推測金融市場的前景？

圖一：美股和工業股跟製造業採購指數



先談投資者最關心的美股。圖一顯示標指及其工業股按年變幅跟ISM製造業採購經理指數按年變幅的迴歸分析，後者領先前兩者約一個月。9月份製造業採購經理指數按年下跌12%，雖然根據圖中迴歸算式得出標指及其工業股將分別按年下跌1.1%及2.5%，但要留意過去當採購經理指數按年跌幅超過5%，美股及工業股的關係較為分散，因此對於投資者而言，實際的參考用途有限。

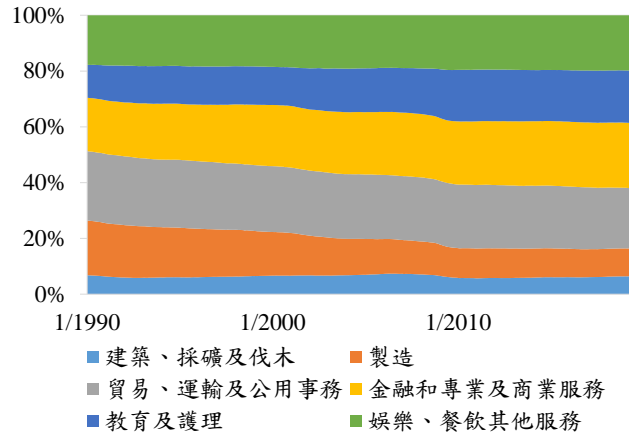
圖二：美製造業採購經理指數及商品出口



另一方面，有媒體將製造業採購經理指數走弱歸咎於特朗普引發貿易戰，美國出口

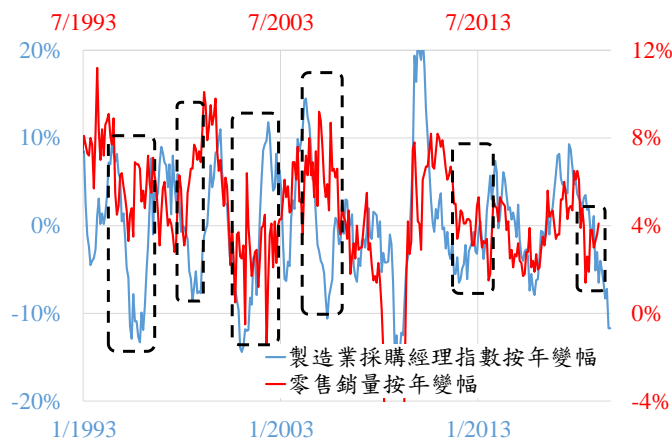
減少導致製造業採購經理指數下跌。媒體有自身立場，希望製造業輿論壓力予特朗普是可以理解的，但投資者應認清事實，切勿倒果為因。圖二比較美國 ISM 製造業採購經理指數及當地商品出口的按年變幅，兩者走勢同向，前者領先後者約兩季，似乎採購經理人已預示相關訂單減少，未來出口將進一步下跌。

圖三：美國非農私人職位於各行業分佈



至於就業市場，縱使上述數據急跌顯示製造業疲弱，但似乎對就業市場的直接衝擊有限。圖三顯示 1990 年至今美國非農私人職位的行業分佈，製造業佔非農私人職位由兩成下跌至一成，取而代之的教育及護理比重由一成升至約兩成，似乎製造業走弱對非農就業市場的影響有限。至於零售，圖四比較製造業採購經理指數及零售銷量按年變幅，雖然兩者走勢同向，前者領先後者約半年，但過去走勢出現分歧的日子亦不少（圖中黑框），因此製造業採購經理指數對零售的指標作用有限。

圖四：美製造業採購經理指數及零售銷量



總括而言，縱使 ISM 製造業採購經理指數急跌，反映美股及工業股短線走弱，但實際參考作用不大。另外，雖然數據反映未來兩季美國商品出口的跌幅將會擴大，但對於就業市場的影響不大，對零售市場則難以預測。似乎散戶不宜因為媒體的嘩眾取寵而過分憂慮，現階段應密切觀察其他領先數據的表現，並做足風險管理以防市況逆轉。

梁志麟 環球金融市場部