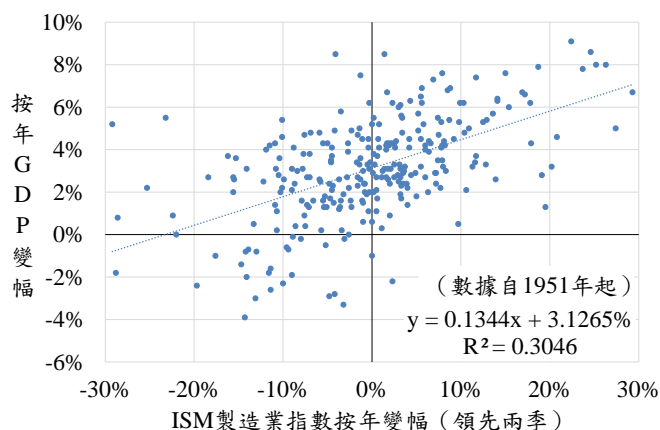


《信報》專欄〈圖理滿文〉

盈利跌估值高 看淡美工業股

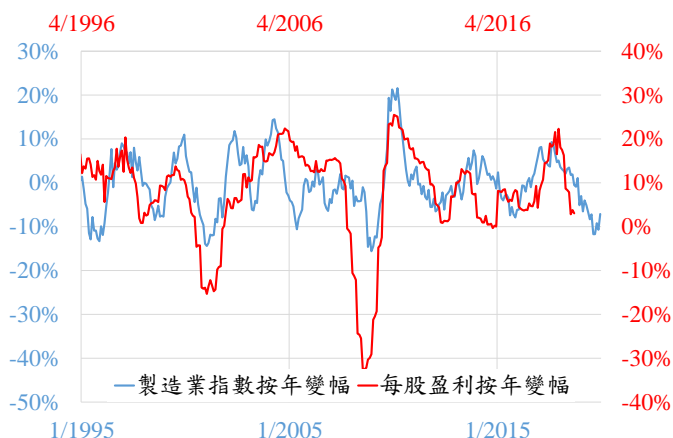
中東局勢緊張暫時未有嚴重衝擊美股，可能市場已預期美伊出現全面戰爭的機會不大，同時投資者繼續憧憬經濟衰退危機逐步消退。無疑當地消費及服務業領先指標理想顯示經濟大致平穩，當中密歇根大學消費信心指數更接近2018年高位。不過，製造業的前景卻繼續令人擔憂，日前公佈的12月份ISM製造業指數跌至47.2，為金融海嘯以來最低。製造業及非製造業猶如置身平行時空，部分人擔心整體經濟將難免被拖累。

圖一：美國GDP及ISM製造業指數



不過，散戶對美國經濟前景不用過分擔心。圖一顯示美國按年GDP變幅及ISM製造業採購經理指數按年變幅的迴歸分析，後者領先前者約兩個季度。雖然兩者關係呈正比，但若將實際數字代入圖中算式，得出今年第一季及第二季GDP按年增長分別為1.8%及1.9%，縱使增幅略低於去年第三季的2.1%，但未見衰退危機。

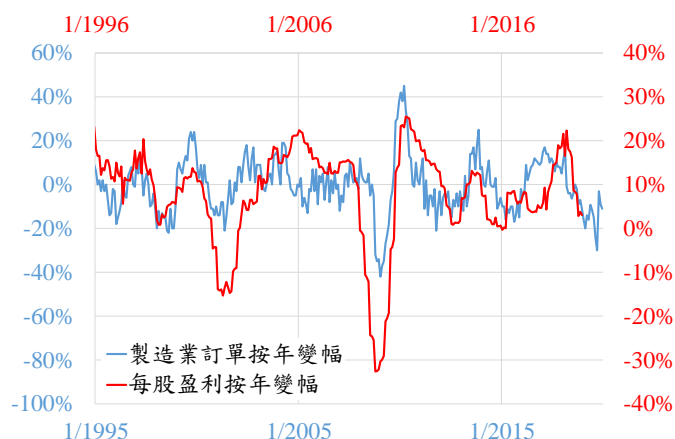
圖二：ISM製造業指數及工業股每股盈利



雖然製造業疲弱不足以導致整體經濟倒退，但散戶不能忽視對工業股盈利前景的影響。圖二比較ISM製造業採購經理指數及標指工業股指數每股盈利的按年變幅，前者

領先後者約五個季度，結果顯示每股盈利在 2021 年第一季前將繼續出現按年倒退。經濟合作暨發展組織 (OECD) 的統計數據亦得出類似結果。圖三比較 OECD 編制的美國製造業訂單及標指工業股指數每股盈利的按年變幅，前者領先後者約一年，結果顯示工業股盈利於今年繼續按年倒退。

圖三：美國製造業訂單及工業股每股盈利



盈利倒退無疑是一大問題，更麻煩的是工業股估值有過高危機。有投資者可能以為去年環球製造業疲弱，美國工業股自然表現落後，但事實上去年標指工業股的升幅跟大市相若，帶動指數市盈率已升至接近平均值加一個標準差，如圖四所示。盈利倒退及估值過高同時出現下，投資者要小心一旦大市氣氛轉差，工業股將出現明顯調整。



總括而言，雖然美國 ISM 製造業採購經理指數跌至金融海嘯以來最低，但迴歸分析顯示數據不足以令美國經濟步入衰退。不過對於工業股而言，未來一年企業盈利將繼續出現按年倒退，加上近期指數回升令估值累積一定升幅，散戶要慎防一旦大市氣氛出現逆轉，工業股將大幅回調。因此，若投資者早前已買入美國工業股，應考慮於高位止賺離場，未有貨的亦不宜入市高追，以免墜入接火棒的陷阱。

梁志麟
環球金融市場部