

科技股領漲環球股市 泡沫還是大勢？

2020 年，環球科技股等新經濟股急速上揚，表現亮眼。但本年 9 月初，美股曾出現明顯回調，其中納指 3 日內蒸發近 10% 市值，美股大型領頭科技股「FAANG」一日損失逾 2,800 億美元市值。受外圍因素影響，港股與 A 股市場同樣受挫，恒指在 9 月的回調中曾低見 23,124 點，跌回 6 月水平；而上證及深證亦回吐逾二成升幅。這次回調令不少投資者開始看淡科技股，認為科技股泡沫過大，部份投資者聯想到 2000 年因科網股爆破帶來的股災。但亦有分析師認為，科技股長線仍具有不俗的成長空間，市場仍未過熱，亦非泡沫爆破。

記者：
版面編輯：

明星科技股表現理想

港股 3 月急跌後雖經歷反彈，恒指 7 月錄得跌幅後出現的 26,782 點高位，但距離本年初 29,174 點高位仍有近 8% 的跌幅。儘管大市陰晴不定，但明星科技股屢創新高。阿里（9988）從 3 月急跌後至今最高已累積近八成升幅；騰訊（0700）升逾七成；美團（3690）更勁升近三倍；小米（1810）亦曾升近兩倍。而新經濟股升勢亦相當凌厲，港視（1137）受惠於疫情，短短兩個月便累升超過兩倍；閱文（0772）亦升逾一倍。

美股經歷急跌市後，納指只用了 3 個月便升回前高位，簡稱為「FAANG」的 Facebook (FB.US)、亞馬遜 (AMZN.US)、蘋果 (AAPL.US)、Netflix (NFLX.US) 及谷歌 (GOOG.US) 亦不斷創新高，除了谷歌 (GOOG.US) 升幅近七成，其餘 4 隻均翻逾一倍。

另外，美股近期還出現五隻倍升的科技股，包括電子支付公司 Square (SQ.US)、在線社交約會平台 Match Group (MTCH.US)、數據分析公司 Alteryx (AYX.US)、美國串流媒體平台公司 Roku (ROKU.US) 及數碼廣告平台 The Trade Desk (TTD.US)，市場將它們合稱為「SMART」。自 3 月以來，「SMART」的平均回報率最高達三倍。有投資者認為「SMART」將取代「FAANG」，成為新經濟股龍頭。



「FAANG」今年不斷創新高。

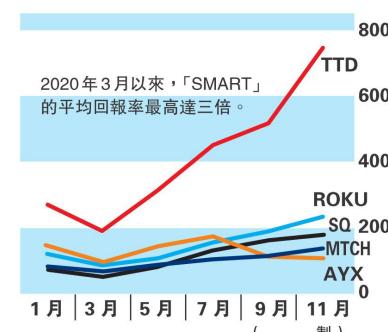
(製)

明星科技股表現理想

港股 3 月急跌後雖經歷反彈，恒指 7 月錄得跌幅後出現的 26,782 點高位，但距離本年初 29,174 點高位仍有近 8% 的跌幅。儘管大市陰晴不定，但明星科技股屢創新高。阿里（9988）從 3 月急跌後至今最高已累積近八成升幅；騰訊（0700）升逾七成；美團（3690）更勁升近三倍；小米（1810）亦曾升近兩倍。而新經濟股升勢亦相當凌厲，港視（1137）受惠於疫情，短短兩個月便累升超過兩倍；閱文（0772）亦升逾一倍。

美股經歷急跌市後，納指只用了 3 個月便升回前高位，簡稱為「FAANG」的 Facebook (FB.US)、亞馬遜 (AMZN.US)、蘋果 (AAPL.US)、Netflix (NFLX.US) 及谷歌 (GOOG.US) 亦不斷創新高，除了谷歌 (GOOG.US) 升幅近七成，其餘 4 隻均翻逾一倍。

另外，美股近期還出現五隻倍升的科技股，包括電子支付公司 Square (SQ.US)、在線社交約會平台 Match Group (MTCH.US)、數據分析公司 Alteryx (AYX.US)、美國串流媒體平台公司 Roku (ROKU.US) 及數碼廣告平台 The Trade Desk (TTD.US)，市場將它們合稱為「SMART」。自 3 月以來，「SMART」的平均回報率最高達三倍。有投資者認為「SMART」將取代「FAANG」，成為新經濟股龍頭。



英國巴克萊銀行 (Barclays) 最近表示，即使在 9 月初回調後，美股的估值仍接近 2000 年互聯網泡沫時的水平。(取自網絡)

個股插水引預警

值得注意的是，有科技股因增長過快而爆破，如中芯 (0981) 於 7 月創新高後插水近四成。該次事件以及個股短期暴漲，令部份投資者認為當年科網股爆破的慘況可能再次來臨。

9 月美國科技股大幅回調之際，多家投行及分析師預警 2000 年互聯網泡沫將會重現。他們認為當年經濟下行令美聯儲出手救市，這與本年各國採取救市措施挽救經濟非常相似。

而且本年的股市亦同樣由包括科技股在內的新經濟股領漲，股市在經濟負增長的情況下屢創新高，整體環境與 90 年代末如出一轍。一旦科技股泡沫再次爆破，勢必像當年一樣影響全球股市。

科網爆破有前科

有分析認為，現在的情況與當年科網股爆破相似。上世紀 90 年代末，亞洲金融危機爆發，加上大型對衝基金公司倒閉，令美聯儲以降息、「放

水」等方式緊急救市。另外，90 年代末出現科技股「四大騎士」引領股市上漲，即微軟 (MSFT.US)、英特爾 (INTC.US)、思科 (CSCO.US) 及戴爾 (DELL.US)，單以上 4 隻龍頭股便佔據當時納指逾一半市值。股價泡沫最後由微軟 (MSFT.US) 截破，導致全球性股災，納指更損失逾 70% 的市值。

英國巴克萊銀行 (Barclays) 最近曾表示，即使在 9 月初回調後，美股的估值仍接近 2000 年互聯網泡沫時期的水平。歐洲投資機構 Stanhope Capital 首席投資官貝爾 (Jonathan Bell) 亦表示，「FAANG」佔據美股市場約兩成市值，考慮到美股的全球規模，這五大科技股佔摩根士丹利資本國際世界指數 (MSCI World Index) 的 12%，若只有部份股票表現強勁，泡沫出現的機會便會大增。



■股民觀望恒生指數上升。(攝)



專家： 科技股「與當年不能直接比較」

接 P.1 報道

耀才證券研究部總監植耀輝認為：「現在的情況不能與當年的爆破混為一談，因為當時科技股屬新興概念，企業全部都只得一個『講』字，市場完全不介意科技股是否盈利。」因為企業未能將概念轉變為盈利，導致當時的股票估值「高得離譜」。他補充說：「現時投資者雖然會投資概念，但亦比較注重企業表現，而且現在大部份科技或新經濟股龍頭都有『護城河』，這也是股價造好的原因之一。」

植耀輝表示，每一個板塊以至每間企業均有不同情況。他以恒大 (0708) 為例，公司「仍未產出車輛但估值處於高位」，但同屬電動汽車股的特斯拉 (TSLA.US) 情況則不同。雖然其股價升勢急劇，估值比其他汽車股昂貴，但增長十分強勁，市場對其發展充滿憧憬，因此估值高低或過熱與否不能籠統地只從板塊或個股表現來判斷。

外媒 Business Insider 引述瑞銀首席投資官海菲勒 (Mark Haefele) 表示，從現時估值看，科技股並沒有出現泡沫。科技股目前的預期市盈率為 27 倍，儘管比年初高出 22%，但仍遠不及當年納指逾 70 倍的預期市盈率。

《明報》首席評論員張兆聰認為，現時納指預測市盈率是歷史上除 2000 年科網泡沫外最高，但由於本年受疫情影響，盈利相對受壓，2021 年估值會下降。他說：「現時債息低，科技股盈利收益率還是相對較高，再考慮到盈利增長前景理想，估值不便宜但也不算過高。」他亦指出，自 2008 年金融海嘯後，全

球股市均由央行包底，一般的利淡很難令股市大跌，除非通脹顯著上升，導致央行被迫收緊貨幣政策，屆時股市以至各類風險資產便會相當危險。

科技股難言「見頂」

對於 9 月市場出現明顯回調，植耀輝認為這只是美國大選帶來的震盪行情，往後則需要觀察大選過後以及中美關係才能判斷。張兆聰則認為，回調只屬一般牛市中的調整，而科技與新經濟股中長期肯定向好。

植耀輝表示，科技與新經濟未來仍是發展大趨勢，相關股票價格也會持續上升，因此看好後市，並指長期持有科技與新經濟股是不錯的選擇。他指出，「受疫情影響，在家工作越來越普遍，科技或新經濟股的影響力大增，令市場對新經濟版塊更有憧憬，所以目前難以判断科技股是否『見頂』。」

新舊經濟股互補

本年舊經濟股受疫情拖累，乏人問津。植耀輝表示，「舊經濟股的升值及成長空間確實比科技與新經濟股少，但主要原因是舊經濟股已十分成熟穩定，導致股價波動較少，因此風險亦較低，但成長空間少並不代表失去價值。」

植耀輝形容新經濟股和舊經濟股屬「互補關係」。他說：「舊經濟離不開科技與新經濟行業的幫助，例如傳統行業也需要利用 IT 方面的技術來發展，而且社會始終難以拋棄實體經濟，如阿里 (9988) 亦有發展實體業務。」

他還補充，現在新、舊經濟股的界線模



■耀才證券研究部總監植耀輝看好科技股後市發展。(取自耀才財經台網站)



■《明報》首席評論員張兆聰表示，除非央行被迫收緊貨幣政策，否則一般的利淡很難令央行包底的股市大跌。(受訪者提供)

糊，例如基建屬舊經濟行業，但若興建如數據中心等科技或新經濟行業的基建，則難以斷言基建僅為舊經濟行業。他認為即使未來科技發展是重心，但仍不能取代舊經濟行業，例如現今社會不少人喜歡用手提電話網購，足不出戶已能做到大多數的事情，但若沒有物流服務這一類舊經濟行業，整個網購流程亦難以實現。

張兆聰表示，「舊經濟是一個很廣闊的概念，若指的是金融、地產和石油，在電商、遙距工作、線上娛樂、新能源、電動車等新經濟行業的影響下，收入和盈利在中長期將會持續受壓。」他補充，不少舊經濟領域也有優質企業，例如紡織是「夕陽工業」，但申州 (2313) 的表現仍亮麗。他還指出，舊經濟需證明不再有下跌空間，屆時若市盈率僅 5 倍，盈利收益率達 20%，便會十分吸引。



■今年美國大選的選情對股市也有影響。(網絡圖片)